



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 15–21 МАЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



### В двух словах

Времена нынче пошли такие, что главной новостью прошедшей недели стали события на рынке криптовалют. В течение нескольких дней власти Турции и Китая сделали жесткие заявления о заворачивании гаек в отношении майнинга. Реакция на запреты последовала незамедлительно.

Авторы этого текста затруднились с определением точного термина для такой рыночной реакции. Среди предложений были: криптозалив, криптобойня, крипторубка и даже крипторезка. Это еще из приличных. В действительности, как еще можно характеризовать падение рынка более чем на 30% за одну неделю?

Нам задают вопросы – не пора ли покупать? Почему вы не советуете выходить с покупками, как было прошлой весной? Чем отличается криптомай 2021 от коронамарта 2020?

Наш ответ прост – за крипторынком нет признанной фундаментальной стоимости. **Нет потока платежей, нет работающих бизнесов, нет миллионов рабочих мест, нет связанной с этими местами стратегической значимости для эмиссионных центров.** Единственное, что есть – хорошая технология (блокчейн) и миллионы верующих в неё по всему миру.

Поэтому смысла **ловить дно в подобных историях нет – актив не становится более привлекательным после снижения на 50%.** Математика котировок устроена так, что рынок может складываться вполнину хоть каждую неделю, и, согласно известной трейдерской присказке, купив одно дно, вы получите второе в подарок.

Достаточно ли веры криптовалютных адептов, чтобы поддержать рынок на текущих уровнях – вопрос открытый. И он не в адекватной аналитике рыночных процессов, а из области оценки политических запретов и силы убеждений. Здесь мы прогнозировать не беремся, пустое это дело.

**В нашем Телеграм-канале**, на который ведет ссылка QR-кода наверху страницы, мы и раньше скептически относились к криптомании, хотя и отдавали должное технологическим прорывам, ее сопровождающим. Мы в целом собираем там комментарии управляющих и аналитиков УК «Открытие», а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации.

## Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 снизился по итогам прошедшей недели, потеряв 0,43% и завершив торги в районе отметки 4 155 пунктов.



Наиболее важным событием прошедшей недели стала публикация протокола последнего заседания ФРС, который указал на готовность некоторых представителей резервной системы пересмотреть денежно-кредитную политику (прежде всего, в части покупки активов) в случае сохранения положительных тенденций в экономике. При этом последовавшие за публикацией слабые данные по занятости в США и розничным продажам за апрель снизили вероятность такого пересмотра. Параллельно в США завершается успешный сезон корпоративной отчетности, по итогам которого 86% компаний отчиталось выше ожиданий, а ожидания были превзойдены в среднем на 22%, в то время как среднее за пять лет значение находится на уровне 6,9%.

Из новостей Еврозоны отметим, что рост активности в производственном секторе Германии несколько замедлился в мае. Индекс менеджеров по закупкам, отражающий деловую активность, составил 64,0 пунктов после 66,4 пунктов в прошлом месяце. В то же время сводный PMI Еврозоны подскочил до 56,9 пунктов с 53,8 пунктов (максимальный показатель с 2018 года), придав импульс европейскому фондовому рынку. Глава ЕЦБ Кристин Лагард при этом отложила обсуждения сворачивания действия антикризисной программы как минимум до июня.

Дальнейшее движение рынка в ближайшие месяцы будет в первую очередь зависеть от успехов вакцинации, скорости восстановления экономики и корпоративных результатов, способности властей развитых стран претворять в жизнь уже принятые и планируемые меры поддержки экономик и финансовых рынков. Мы считаем, что ситуация с коронавирусом продолжит приходить в норму, а меры монетарного и фискального стимулирования со стороны мировых правительств поддержат котировки рискованных активов.

## Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели вырос на 0,63%, завершив торги в районе отметки 3 660 пунктов.



Российский рынок акций показал относительно сильную динамику. Хотя министр иностранных дел России и госсекретарь США ничего не сообщили о возможных сроках саммита президентов стран, их комментарии для прессы носили преимущественно позитивный характер. Восстановительная динамика к концу недели наблюдалась и в нефти – новость о снятии санкций с Ирана оказалась сбалансирована продолжающимся наступлением текущей администрации Белого дома на традиционную углеводородную энергетику.

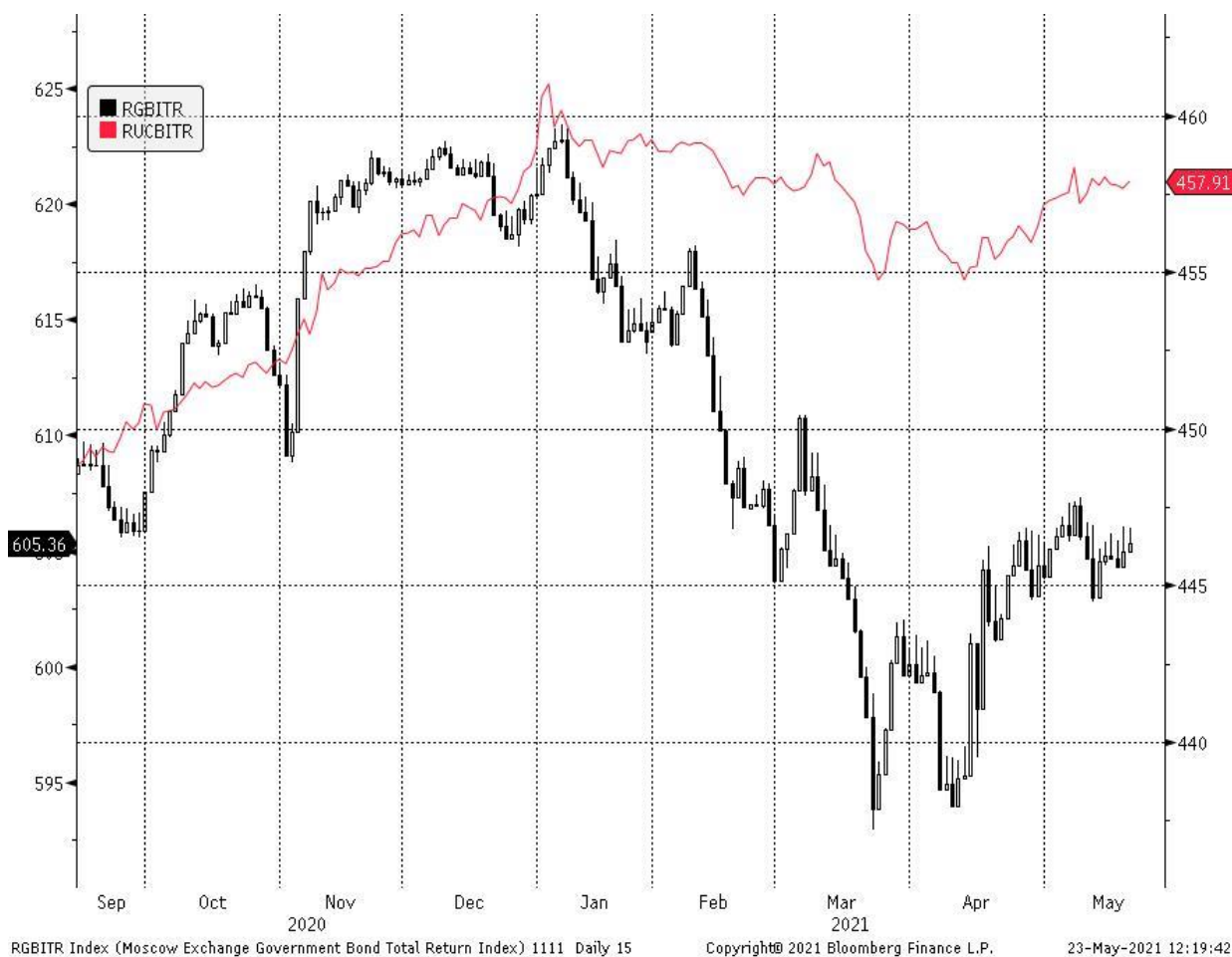
Глобальные опасения роста инфляции в меньшей мере негативно влияют на российский рынок акций, так как весомая часть отечественных «голубых фишек» – компании сырьевого сектора, для продукции которых складывается отличная рыночная конъюнктура. В то же время, на второй (или пятый) план отходят опасения геополитических и санкционных рисков. Здесь уместно вспомнить, что еще полгода назад иные комментаторы сулили доллар по 120 рублей и крах фондового рынка в случае победы Джо Байдена на президентских выборах в США.

В итоге, постковидное восстановление финансовых результатов (и дивидендов!) происходит быстрее, чем мы ожидали год назад (а мы были одинокими оптимистами), и рынок торгуется около исторических максимумов.

Мы полагаем, что в 2021 году участники рынка продолжают позитивно оценивать прекрасную фундаментальную историю российских ценных бумаг – снижение ставок дисконтирования, возврат финансовых результатов на траекторию долгосрочного роста, сохраняющуюся низкую оценку по финансовым мультипликаторам.

## Глобальные рынки облигаций

EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США), как и HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний) снижались на прошлой неделе на 0,04% и 0,11% соответственно. Значения на закрытие недели: \$111,19 и \$87,11, отсутствие значимых макронОВОСТЕЙ в секторах «подвесило» рынки облигаций на текущих уровнях.



### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
14/05/2021	0,01	0,03	0,16	1,63	2,35
21/05/2021	0,00	0,02	0,17	1,63	2,33
Изменение, б.п.	-1	-1	+1	0	-2
<b>Доходности на 01.06.2020</b>	<b>0,12</b>	<b>0,14</b>	<b>0,14</b>	<b>0,66</b>	<b>1,46</b>

Наконец-то мы пришли в точку nothing to report в отношении рынка еврооблигаций. Нельзя сказать, что волатильности не было вовсе, отнюдь, но она затрагивала страны, имеющие мало отношения к портфелям УК. Мы бы могли осветить политическую ситуацию в Сальвадоре, снижение рейтинга Эфиопии из-за конфликта в Тыграе, не прекращающиеся протесты в Колумбии и решение рейтинговых агентств о переводе рейтингов этой страны в разряд мусорных (с BBB- до BB+).

Кажется, еще enfant terrible долговых рынков – аргентинская провинция Буэнос Айрес – в конце концов решила на адекватную реструктуризацию своих долгов.

Однако мы сохраним ваше и наше время и не будем про всё это писать. Просто повторим те тезисы, которые позволяют нам держать портфель качественных эмитентов Emerging Markets с умеренно

высокой дюрацией. Более полные наши рассуждения и аргументы в их защиту можно найти в более ранних обзорах и в нашем Телеграм-канале.

- Остановился рост доходности 30-летней бумаги (US Treasury) не дойдя до уровня 2,5%, который выше таргета ФРС по инфляции и примерно совпадает со средними значениями этого показателя за последние пару десятилетий. Это сигнал к покупкам в сегменте.
- Также на покупку указывает динамика доходности по среднесрочным бумагам. Десятилетняя US Treasury нашла поддержку на уровне, чуть более высоком нежели дивидендная доходность широкого индекса S&P 500. Этот уровень будет пройти совсем не легко, он служил ориентиром для оценки относительной привлекательности рынка акций слишком продолжительное время.
- Кривая US Treasury резко выгнулась, что характерно для ожиданий устойчивого экономического роста в будущем. С другой стороны, ожидания могут и не реализоваться, и, в таком случае, нас ждут дополнительные стимулы в виде напечатанных денег и политики нулевых ставок.

Так что в среднесрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы продолжаем подчеркивать неоднократные заявления ФРС США о том, что ставка сохранится на нулевом уровне до 2023 года. Таким образом, ставки по депозитам скорее всего останутся на текущих низких значениях в течение ближайших двух лет или даже снизятся. Соответственно, возрастает премия за срочность, то есть привлекательность среднесрочных облигаций.

## Российский рынок облигаций

По итогам недели индекс полного дохода ОФЗ RGBITR вырос на 0,13%, значение на закрытие пятницы составило 605,36 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR так и не вернулся с длинных выходных. Изменение за неделю – рост 0,03%, закрытие – 457,91 пунктов.



Неделя прошла настолько спокойно, насколько себе можно представить. Изменения были минимальны – вероятно, участники рынка ждут данные по инфляции, чтобы понять, как жестко регулятор должен реагировать на рост этого показателя. В отсутствие новостей мы повторим тезисы (вдруг вы читаете этот текст в первый раз) о привлекательности рублевого рынка облигаций.

Нам представляется, что эти уровни весьма интересны для покупки ОФЗ. Естественно, не стоит ограничивать свою инвестиционную активность *только* ОФЗ. Если имеется возможность купить корпоративную или субфедеральную бумагу со старым спредом, ей безусловно нужно пользоваться. Однако ситуация складывается в данный момент таким образом, что продавцы весьма неохотно принимают новые ценовые уровни и ликвидность можно найти практически исключительно в сегменте госбумаг.

Ниже – наши стандартные «буллеты» с аргументами в пользу покупки ОФЗ:

- ОФЗ 26207 с погашением в 2027 году торгуется сейчас с доходностью 6,75%, что составляет премию более 2,25% к текущей ключевой ставке. Подобная премия по этой бумаге достигалась только в 2014 году. На протяжении последних шести лет среднее значение величины указанной премии и вовсе было отрицательным.
- Предположив уровень равновесный уровень ключевой ставки 5,5%, что составляет середину диапазона ЦБ (5-6%), мы получим запас доходности по среднесрочному безрисковому инструменту более чем в 125 бп (1,25%). Это весьма щедрое предложение, и чем больше внешние обстоятельства будут давить на рынок ОФЗ, тем щедрее оно будет становиться, привлекая всё больше и больше инвесторов.
- Россия интересней аналогов среди EM (развивающихся рынков) как с точки зрения ответственной монетарной и фискальной политики, так и с точки зрения фундаментальных факторов. После ухода санкций из поля внимания всё больше международных спекулянтов будут привлечены в российские активы этим фактом;
- Премия длинных бумаг «выдержит» даже умеренное повышение ставки;
- Повышение ставки выше нижней границы коридора ЦБ (5-6%) потребует ряд условий, в частности, восстановление экономики и политическая открытость, тренд на которую пока не сформировался;
- Реальная ставка выше 2,25% демонстрирует недооцененность рынка. Она будет привлекать как спекулянтов и керри-трейдеров (горячие деньги), так и долгосрочных инвесторов, которые готовы принимать на себя российские политические риски.

То есть, мы считаем, что при некоторой толерантности к колебаниям портфеля рынок ОФЗ, в особенности в длинной его части, представляет хорошую возможность зафиксировать ставку, серьезно превышающую как показатели инфляции, так и потенциальную ставку по депозитам.

Под конец опять напомним: облигации имеют значительный плюс, которым не обладают ни акции, ни товарные активы – доходность к погашению купленной бумаги будет в любом случае реализована. Более того, при росте доходностей приходящие купоны реинвестируются под более высокую ставку, что еще повышает прибыльность вложений.

Текущие низкие цены создают прекрасные возможности для входа в рынок. Несмотря на то, что некоторая волатильность может смущать консервативных инвесторов в облигации, необходимо четко понимать – вместе с *падением цен* увеличивается *будущая доходность* ваших облигационных вложений. И это не радужные мечты, как в случае с рынком акций, а математический факт.

## **Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях**

Фонд «Открытие - Акции», Стратегия ДУ «Российские Акции»:

- В преддверии годового собрания акционеров Газпром провел ежегодный пресс-брифинг, посвященный стратегическому развитию, в рамках которого представители компании



сообщили об отсутствии планов по увеличению инвестиций в газовый бизнес на ближайшие три-пять лет. Целевой объем годовых капитальных инвестиций в рублевом выражении для газового бизнеса останется на уровне 2021 года - около 900 млрд руб. Новость о том, что компания уделяет большое внимание контролю за расходами и свободным денежным потокам благоприятна с точки зрения восприятия ее рынком.

## Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +15,65%, а за 1 год (30.04.2020-30.04.2021) – на +65,95%. С начала года, за год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +12,93%, а за 1 год (30.04.2020-30.04.2021) – на +76,34%. С начала года этот фонд занимает [3-е место](#) по доходности среди фондов технологического сектора с активами более 1 млрд руб., а за 3 года – абсолютное [1-е место](#) по доходности среди всех фондов на российском рынке;
- ОПИФ «Открытие – Акции» по итогам апреля вырос на +8,33% с начала года. За год (30.04.2020-30.04.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +43,18%, войдя [в пятерку](#) лидеров среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года вырос на 0,36%. За год (30.04.2020-30.04.2021) фонд вошел [в пятерку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб., с результатом +11,72% в рублях;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец апреля снизился на -0,53% с начала года. Снижение стоимости пая было обусловлено ростом доходностей на рынке рублевых облигаций, и представляет собой привлекательную точку входа для новых пайщиков. За год (30.04.2020-30.04.2021) доходность фонда составила +4,19%.

## Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.04.2021

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	9,67%	29,46%	76,34%	135,27%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	12,91%	29,09%	65,95%	111,82%
ОПИФ «Открытие — Акции»	8,14%	30,96%	43,18%	69,26%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-1,19%	-1,10%	11,72%	42,95%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	-0,55%	0,79%	4,19%	22,55%

## Дисклеймер

ООО УК «ОТКРЫТИЕ». Лицензия № 21-000-1-00048 от 11 апреля 2001 г. на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, выданная ФКЦБ России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг №045-07524-001000 от 23 марта 2004 г. на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, выданная ФКЦБ России, без ограничения срока действия. Результаты инвестирования в прошлом не определяют и не являются гарантией доходности инвестирования в будущем. ООО УК «ОТКРЫТИЕ» не гарантирует достижения ожидаемой доходности.

Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Информация о всех расходах и комиссиях приведена в договоре доверительного управления. До заключения договора ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, условиями управления активами, декларациями о рисках, получить сведения о лице, осуществляющем управление активами, и иную информацию, которая должна быть предоставлена в соответствии с федеральным законом и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации можно по адресу: Российская Федерация, 115114, г. Москва, ул. Кожевническая, д. 14, стр. 5, по телефону: 8 800 500-78-25 (бесплатный звонок по России), на странице в сети Интернет [www.open-am.ru](http://www.open-am.ru). Информация об агентах, оказывающих услуги по приему заявок паевых инвестиционных фондов, размещена на сайте в сети Интернет <https://www.open-am.ru/ru/feedback/agents/>

Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции» зарегистрированы ФКЦБ России 17.12.2003 №0164-70287842; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации» зарегистрированы ФКЦБ России 17.12.2003 №0165-70287767; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Лидеры инноваций» зарегистрированы ФСФР России 16.04.2013 №2586; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Еврооблигации» зарегистрированы ФСФР России 08.12.2011 №2275; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Золото» зарегистрированы ФСФР России 08.12.2011 №2277; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Глобальные инвестиции» зарегистрированы Банком России 29.10.2015 №3059; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Всепогодный» зарегистрированы Банком России 27.08.2020 за № 4147; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Сбалансированный» зарегистрированы Банком России 24.12.2020 за № 4243.

Размещенная информация носит исключительно информативный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, гарантией и/или обещанием эффективности деятельности (доходности вложений) в будущем, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО УК «ОТКРЫТИЕ» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.