



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 17 – 23 ОКТЯБРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Внутренние российские новости на минувшей неделе оказались более значимыми, нежели международные. В тени локальной повестки оказались новые максимумы по американским индексам, нефти, криптовалютам, цветным металлам, долгожданная выплата купона по облигациям китайским девелопером Evergrande. Действия российских властей – как монетарных, так и политических – оставили в стороне даже рост акций Tesla и запуск первого в США биржевого фонда (ETF) на биткоин, а ведь про это говорят без остановки все без исключения западные СМИ.

Политические власти удивили введением нового локдауна в стране, несмотря на слабую доказательную базу по поводу эффективности подобных мер. Мы не понаслышке знакомы с внутренней кухней локдаунов в некоторых других странах и однозначно вывели для себя «закон убывающей полезности» закрытия публичных пространств – с каждым следующим всеобщим карантинном сотрудничество населения становится всё меньше и меньше. Безусловно, похвально, что власти пекутся о здоровье нации, но мы сомневаемся, что на излете полутора лет пандемии выбран самый эффективный метод борьбы с распространением вируса.

Монетарные власти вероятно решили, что денежная система испытывает недостаточный дискомфорт от растущей инфляции, и огорошили рынок облигаций резким повышением ставки на 75 базисных пунктов (0,75%). Заметим, что не было **ни одного** аналитика среди опрошенных Bloomberg, кто бы прогнозировал подобный шаг регулятора. Мнения находились в диапазоне между «не повышать из-за локдауна» и «так и быть, повысит на 50 базисных пунктов в последний раз» (мы придерживались такой точки зрения). Чтобы сделать рынку еще больше, сопровождающий комментарий был беспримерно жестким и конечно же привел к хаосу в долговых инструментах.

Поскольку отрицательные стороны этого решения стали видны сразу, мы хотели бы все-таки найти некоторый позитив, который, с нашей точки зрения, просматривается в этой истории. Он заключается в том, что уже раздаются призывы к Минфину РФ не занимать по таким ставкам. Нефть дорогая, бюджет исполняется, а новые санкции пока не введены, так что можно, например, занять в евро, если очень нужно. Если Минфин «уйдет с офера», то есть прекратит выпускать и продавать новый долг, рынок ОФЗ воспрянет духом.

Доходности российских гособлигаций сейчас находятся на невероятных для экономической конфигурации уровнях. Более чем двукратная премия к цели Центробанка по инфляции, такого не было с марта 2020 года. И даже если это еще не дно по цене, купленная сейчас облигация принесет 8% годовых до погашения вне зависимости от дальнейшей динамики рынков и сюрпризов монетарных властей.

В Телеграм-канале «УК «Открытие» без галстуков» мы собираем комментарии управляющих и аналитиков нашей компании, а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации. Присоединяйтесь по QR-коду вверху этой страницы или просто найдите нас среди каналов в Телеграм.

Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 (график мы вынесли на следующую страницу) вырос на 1,64% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 545 пунктов – новом историческом максимуме.



Хорошее начало сезона корпоративной отчетности позволило американскому рынку выйти на максимальные отметки, несмотря на грядущее ужесточение политики ФРС. Опубликованные результаты уже 70 компаний из индекса S&P 500 в 86% случаев отразили прибыль выше консенсус-прогнозов. Впрочем, ожидания скорого повышения ставок могут и не сбыться – экономический рост в США остается под давлением из-за наблюдающихся проблем в цепочках поставок и дефицита рабочей силы.

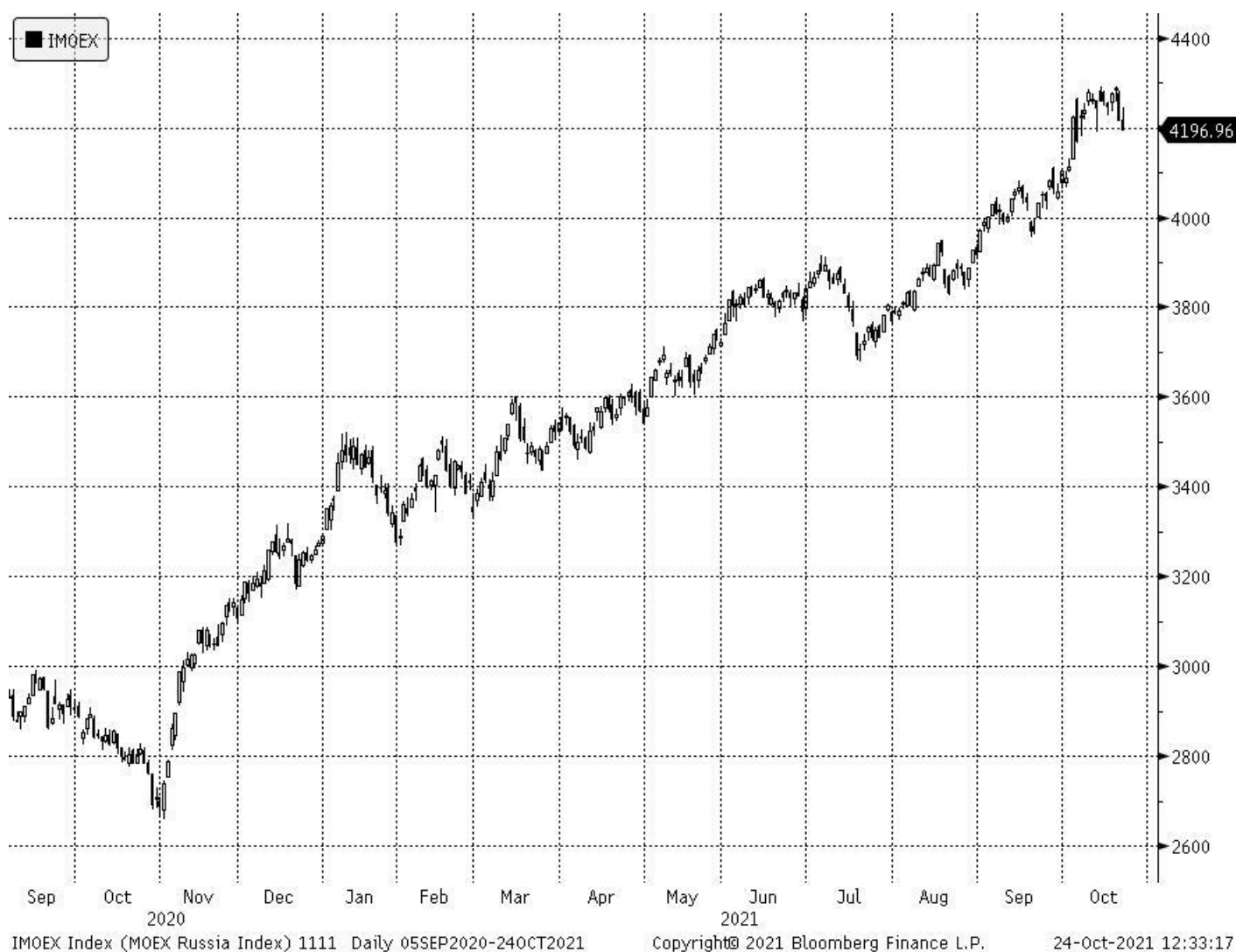
Из экономических данных отметим, что розничные продажи в сентябре выросли на 0,7%. Кроме того, данные за август были пересмотрены с +0,7% до +0,9%. Это говорит об устойчивом спросе на

промышленную продукцию в условиях ограниченного предложения. Промышленное производство на фоне дефицита полупроводников и роста цен на сырье сократилось на 1,3% по сравнению с августом. Американское население стало меньше тратить на путешествия и развлечения, зато увеличило траты на товары.

Дальнейшее движение рынков акций в ближайшие месяцы будет 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, дальнейшего движения ставок по государственным облигациям развитых стран. Мы считаем, что ситуация с коронавирусом продолжит нормализоваться, а меры монетарного и фискального стимулирования со стороны мировых правительств поддержат котировки рискованных активов.

Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели снизился на 1,52% и завершил торги в районе отметки 4 200 пунктов.



В России, как и в мире, начался сезон корпоративной отчетности. По традиции первыми его открыли представители черной металлургии. Их результаты стали главным катализатором роста рынка в первой половине недели. Однако к пятнице российские индексы не смогли удержаться на достигнутых отметках и продемонстрировали умеренную коррекцию.

Российская экономика преодолела стадию восстановления и перешла к нормальному росту. Об этом заявил министр экономического развития страны Максим Решетников: «Экономика восстановилась, вышла на доковидный уровень, и сейчас рост уже идет по нормальной траектории». Траектория 3% экономического роста, в свою очередь, основывается на следующих составляющих – росте доходов

граждан (от них зависит половина экономического роста в стране), росте инвестиций, а также росте экспорта. По всем этим направлениям сформированы программы развития, зафиксированные в бюджете.

Мы полагаем, что в обозримом будущем участники рынка продолжат позитивно оценивать прекрасную фундаментальную историю российских ценных бумаг – низкие ставки дисконтирования, возврат финансовых результатов на траекторию долгосрочного роста, сохраняющуюся низкую оценку по финансовым мультипликаторам и высокую дивидендную доходность.

Глобальные рынки облигаций

На прошедшей неделе глобальные рынки долларовых облигаций слегка корректировались. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) потерял 0,38%, котировка на закрытие пятницы \$109,51. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) снизился на фоне роста базовых ставок. Закрытие пятницы – \$86,84, падение на 0,44%.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
15/10/2021	0,04	0,06	0,41	1,59	2,05
22/10/2021	0,05	0,07	0,47	1,64	2,08
Изменение, б.п.	+1	+1	+6	+6	+3
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

На развивающихся рынках новости касались в основном локального долга, такого как российские ОФЗ. Бразилия, Турция, Мексика и многие другие страны испытали достаточно сильное давление на внутренний рынок облигаций. Впрочем, нельзя сказать о какой-либо единой причине распродажи, в каждом случае инвесторы обращают внимание на «местный колорит». Например, в Турции политическое вмешательство в деятельность центробанка стало настолько бесцеремонным, что даже у самых стойких сторонников инвестиций в страну стали возникать вопросы о состоятельности подобной модели в долгосрочной перспективе.

Что касается долларовых облигаций, коррекция очевидно продолжилась в турецких бумагах и немного затронула бразильские. В остальном рынок ведет себя достаточно стабильно. Пока рано делать выводы о продолжении коррекционного движения в длинных облигациях, однако, как после любой волатильности, на рынке стали появляться интересные предложения, попавшие «под горячую руку» особо рьяным продавцам. Поэтому мы оставим и на этой неделе наши аргументы, почему мы считаем определенные значения доходностей «фундаментально оправданными»:

а) Ближний конец кривой (то есть бумаги с погашением до двух лет) прочно обосновался около нуля, поскольку именно эти бумаги более всего зависят от ставки ФРС. Которая, очевидно, тоже ноль.

б) Более длинные бумаги обычно ориентируются на дивидендную доходность индекса S&P 500. Которая дивидендная доходность на конец августа составляла 1,3%. То есть мы находимся по более дальнему участку кривой (7-10 лет) вблизи равновесного состояния.

в) Долгосрочные бумаги (более 15 лет) чаще всего имеет смысл сравнивать с долгосрочной целью локального центробанка по инфляции. Господин Пауэлл в своей речи упомянул, что таргет 2% является устойчивым и не будет пересматриваться в ближайшее время. Поэтому доходность тридцатилетней US Treasury около этого значения также вполне объяснима.

В среднесрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы продолжаем подчеркивать неоднократные заявления ФРС США о том, что ставка сохранится на нулевом уровне как минимум до конца 2022 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

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR резко отреагировал на действия ЦБ РФ. Снижение за неделю составило 1,45%, котировка на закрытие пятницы 597,62 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (красная линия на графике на следующей странице обзора) снова незначительно снизился – корпоративные бумаги не переоцениваются в отсутствие сделок – и закрылся на уровне 458,22 пункта, снижение составило 0,19%.

Мы многое сказали в облигационной части вступительного слова, поэтому здесь ограничимся просто констатацией факта. Очень непросто «усредняться» на таком волатильном рынке, но фактически это единственное, что сейчас необходимо предпринимать в портфелях. Трейдерская поговорка «buy when it's blood on the street» («покупай, когда на улице кровь») как нельзя лучше подходит к текущему моменту. Да, снижение всегда неприятно, но именно психологический дискомфорт покупок в таких ситуациях и является платой за повышенную среднюю доходность на долгосрочном горизонте инвестирования.

Мы неоднократно говорили, что повышение ключевой ставки не должно сильно воздействовать на дальний конец кривой доходности, то есть на бумаги с погашением через 15-20 лет. Эти облигации ориентируются на долгосрочный тренд инфляции и на решимость регулятора снизить ее темпы.



Нам динамика 2021 года всё больше и больше напоминает 2018. Тогда на опасениях роста процентных ставок в США, долговом кризисе в Турции и политической нестабильности в начале осени произошла фронтальная распродажа в ОФЗ, после чего рынок «встал» на уровнях перекупленности более чем на квартал. Консолидация наметилась лишь к новому 2019 году, который стал одним из самых позитивных в истории российского облигационного рынка.

Поэтому мы повторимся – да, иногда на рынке присутствует волатильность, с которой каждый из нас в отдельности ничего не может поделать. Однако уверенность нам придает то, что мы четко знаем, как ведут себя рынки после падений, мы видели этот паттерн неоднократно: некоторые портфели уходят в минус, но минус этот с лихвой перекрывается ростом в следующие периоды. «Этот год надо перетерпеть» - заметил один из наших опытных коллег. Сложно с ним не согласиться.

Таким образом, мы по-прежнему считаем, что 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 часто бывает в случае с рынком акций, а математический факт.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

В III квартале 2021 года объем производства удобрений ФосАгро остался практически без изменений и составил 2,5 млн тонн. Однако несмотря на приближение к завершению сезона высокого спроса, восстановительный рост цен на удобрения на глобальных рынках продолжается. Этот тренд связан с ростом цен на природный газ в странах Европы и Азии, что также привело к локальному сокращению производства азотных удобрений (продажи ФосАгро в этом сегменте за 9 месяцев выросли на 8%).

При этом ограничение экспорта фосфорных удобрений из Китая в пользу внутренних поставок будет продолжать оказывать поддержку ценовым трендам в оставшиеся месяцы года.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы частично фиксировали прибыль в бумагах Новатэка, сокращали позиции в МТС; увеличивали вложения в акции VK (Mail), РусГидро и Глобалтранс.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Twitter, Match и VMWare.

В части облигаций:

В стратегии ДУ «Еврооблигации» были приобретены облигации TURKEY-47, MEXICO-31, BRAZIL-30, каждой по 1% от портфеля.

В фонде «Открытие-Облигации» мы продолжили увеличивать дюрацию за счет покупок длинных ОФЗ на просадках и ликвидации коротких корпоративных выпусков. Целевое значение дюрации – 4,5 года, в данный момент этот показатель по нашим расчетам немного превышает 4 года.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Акции» за 9 месяцев вырос на +26,23%. За год (30.09.2020-30.09.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +43,88%;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +10,18%, а за 1 год (30.09.2020-30.09.2021) – на +21,97%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди смешанных фондов, вкладывающихся в иностранные активы;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +5,16%, а за 1 год (30.09.2020-30.09.2021) – на +21,17%. За 1 год, и за 3 года этот фонд входит в [тройку](#) лидеров по доходности среди фондов технологического сектора с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец сентября снизился на 0,19% с начала года. Низкая динамика стоимости пая была обусловлена ростом доходностей на рынке рублевых облигаций, и представляет собой привлекательную точку входа для новых пайщиков. За год (30.09.2020-30.09.2021) доходность фонда составила +1,37%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился на 1,22%. За 1 год (30.09.2020-30.09.2021) динамика фонда в рублях составила -3,15% (что соответствует +6,09% в долларах США*). За 3 года фонд вошел в [тройку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.09.2021 (в рублях)

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
ОПИФ «Открытие - Лидеры инноваций»	-6,57%	-8,58%	-6,00%	21,17%	94,04%	156,37%
ОПИФ «Открытие - Акции»	4,96%	8,81%	16,63%	43,88%	83,82%	155,53%
ОПИФ «Открытие - Глобальные инвестиции»	-4,86%	-5,25%	-3,09%	21,97%	98,81%	111,71%
ОПИФ «Открытие - Облигации»	-0,45%	0,35%	0,61%	1,37%	21,28%	39,08%
ОПИФ «Открытие - Еврооблигации»	-1,64%	-0,60%	-0,80%	-3,15%	36,76%	31,03%

* Сведения о приросте расчётной стоимости инвестиционного пая в долларах США указаны исходя из расчётной стоимости инвестиционного пая в долларах США, рассчитанной исходя из официального курса Банка России по состоянию на соответствующие даты.

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. 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; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции США» зарегистрированы Банком России 05.07.2021 за №4491; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции РФ» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4523; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции Азии» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4524; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации РФ» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4525; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции Европы» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4526; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации США» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4527.

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.