



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 19–25 АПРЕЛЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Президент России порадовал своих избирателей (и избирателей других кандидатов тоже, естественно) своим заявлением о длинных каникулах с 1 по 10 мая. Рынки отреагировали прекращением какой-либо активности к концу недели. Заметным исключением стал рынок авиа- и ж/д-билетов, но он не входит в список покрываемых нашим обзором тем.

Двумя основными темами прошедшей недели стал отвод войск от границы с Украиной и решительные действия ЦБ РФ, направленные на обуздание инфляционных ожиданий. Мнения участников рынка перед заседанием разделились между повышением на 25 б. п. и 50 б. п. почти поровну, и уже второй раз подряд регулятор выбирает более жесткий вариант. С другой стороны, отсутствие какого-либо движения в облигациях средней и длинной дюрации (по учебнику они должны были упасть) говорит о вере рынка в то, что с инфляцией удастся справиться, не прибегая к общему наркозу и суровым действиям.

Новость про окончание учений в Южном и Юго-Западном военных округах мы воспринимаем как долгожданную и очень позитивную. Мы надеемся, что у всех сторон конфликта разум возьмет верх над эмоциями и амбициями и мы будем свидетелями мирного урегулирования в зоне конфликта и взрывного роста российских активов. Политическая премия по-прежнему очень высока как в российских акциях, так и в облигациях. Что уж говорить про валюту. При нефти в \$66 за баррель смеси Brent доллар не должен стоять выше 70 рублей.

Чуть не забыли про брошку главы ЦБ! В этот раз она была в виде спирали. Плавный намек на инфляционную спираль и, очевидно, решимость с ней бороться. Пожелаем регулятору успехов в этом нелегком деле!

Поздравляем христиан восточного обряда с наступающим праздником Пасхи и всех читателей с Днём Победы! Встретимся после длинных выходных!

В нашем Телеграм-канале, на который ведет ссылка QR-кода наверху страницы, размещены предыдущие обзоры, прочитав которые вы увидите, что мы не кривим душой, ссылаясь на прошлые тексты. Кроме того, мы 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 практически не изменился по итогам прошедшей недели, снизившись на 0,13% и завершив торги в районе отметки 4 180 пунктов.



Индекс S&P 500 практически не изменился по итогам прошедшей недели, снизившись на 0,13% и завершив торги в районе отметки 4 180 п.

Рынок США колебался вблизи исторических максимумов. Начавшееся было снижение на новостях о планируемом администрацией Джо Байдена повышении налога на прирост капитала для наиболее состоятельных лиц было полностью выкуплено на следующий же день. В целом, широкий рынок с легкостью отмечает любые возможные поводы для негатива (крах фонда Archegos, значимая коррекция в наиболее «перегретых» секторах, резкое ухудшение ситуации с Covid-19 в Индии). Такая динамика как правило, свидетельствует о том, что путь наименьшего сопротивления для дальнейшего движения котировок – это рост. Похоже, что участники рынка сосредоточены на улучшении корпоративных результатов и стремительном восстановлении экономики, сбрасывая со счетов предстоящий рост налогов и возможное сворачивание монетарных стимулов.

Из экономических новостей отметим, что число обращений за пособием по безработице снизилось до 547 тысяч за прошлую неделю. Общее число безработных находится на уровне 3,7 миллиона человек. Теперь, когда треть взрослого населения США полностью вакцинирована, должен ускориться найм работников в секторе услуг.

ЕЦБ сохранил ультрамягкую политику по итогам прошедшего заседания, продолжая предоставлять экономике еврозоны рекордные стимулы, несмотря на усиливающиеся надежды на восстановление

благодаря вакцинации. Объем программы экстренной скупки активов остался на уровне 1,85 трлн евро. В июне регулятору предстоит решить, замедлять ли экстренную скупку облигаций после повышения темпов восстановления экономики в текущем квартале. Положительную динамику демонстрируют индексы деловой активности – сводный показатель PMI составил 53,7 пунктов в апреле. Опросы менеджеров свидетельствуют о возврате сектора услуг к росту в этом месяце.

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 снизился на 0,04%, завершив торги в районе отметки 3 600 пунктов – вблизи своего исторического максимума.



Воспринимаемая деэскалация геополитической напряженности была с энтузиазмом воспринята участниками рынка. Случившееся в пятницу повышение ключевой ставки ЦБ на 0,5%, по всей видимости, уже было заложено в котировки финансовых активов. В целом, рынок акций продолжает демонстрировать здоровую динамику.

Российская экономика в прошлом месяце выросла на 0,5% в годовом выражении. Таким образом, годовая динамика ВВП РФ вышла в положительную область впервые с марта 2020 года. Событие

связывается с благоприятной динамикой в ряде отраслей – в частности, в промышленности, а также в строительстве. Драйверами роста также стали отрасли машиностроительного и химического комплексов.

Мы полагаем, что в 2021 году участники рынка продолжат 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) продолжили дрейф вокруг достигнутых уровней на отсутствии значимых новостей в секторах. Рост за неделю составил 0,19% и 0,08% соответственно.



EMB US Equity (iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF) 1111 Daily 15SE Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 25-Apr-2021 10:06:53

Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
09/04/2021	0,02	0,03	0,16	1,67	2,34
16/04/2021	0,02	0,04	0,16	1,59	2,26
Изменение, б.п.	0	+1	0	-8	-8
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

В отсутствии экономических драйверов динамику отдельных активов определяла политика. Турецкие облигации испытали некоторое давление после признания администрацией Джо Байдена трагических для армянского, греческого и ассирийского народов событий 1915-1921 годов геноцидом. В то же время в российские и украинские облигации вернулись покупатели после заявлений министра обороны РФ Сергея Шойгу о прекращении военных учений и возвращении военных в казармы. Рынок однозначно трактовал это действие как явную деэскалацию со стороны России – и с оптимизмом отправился в погоню за подешевевшими бумагами участников конфликта.

Мы схематически повторим несколько тезисов, которые нам представляются наиболее важными. 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, как индекс рынка корпоративных бумаг RUCBITR фактически не изменились. Рост индекса госбумаг вырос на 0,03%, корпоративные облигации снизились на 0,002%.

По поводу повышения ставки мы уже всё сказали в начале обзора. Рынок средне- и долгосрочных облигаций в понедельник 26/4 продолжил рост, то есть фундаментально были затронуты только короткие бумаги. Действительно, инфляция высоковата, и мы можем увидеть еще пару повышений ставки в этом году, до 5,5%. Важна дальнейшая траектория – и здесь ЦБ РФ дает весьма мягкий, с нашей точки зрения, прогноз, что ставка не поднимется выше 6% даже по верхней границе прогнозов регулятора.

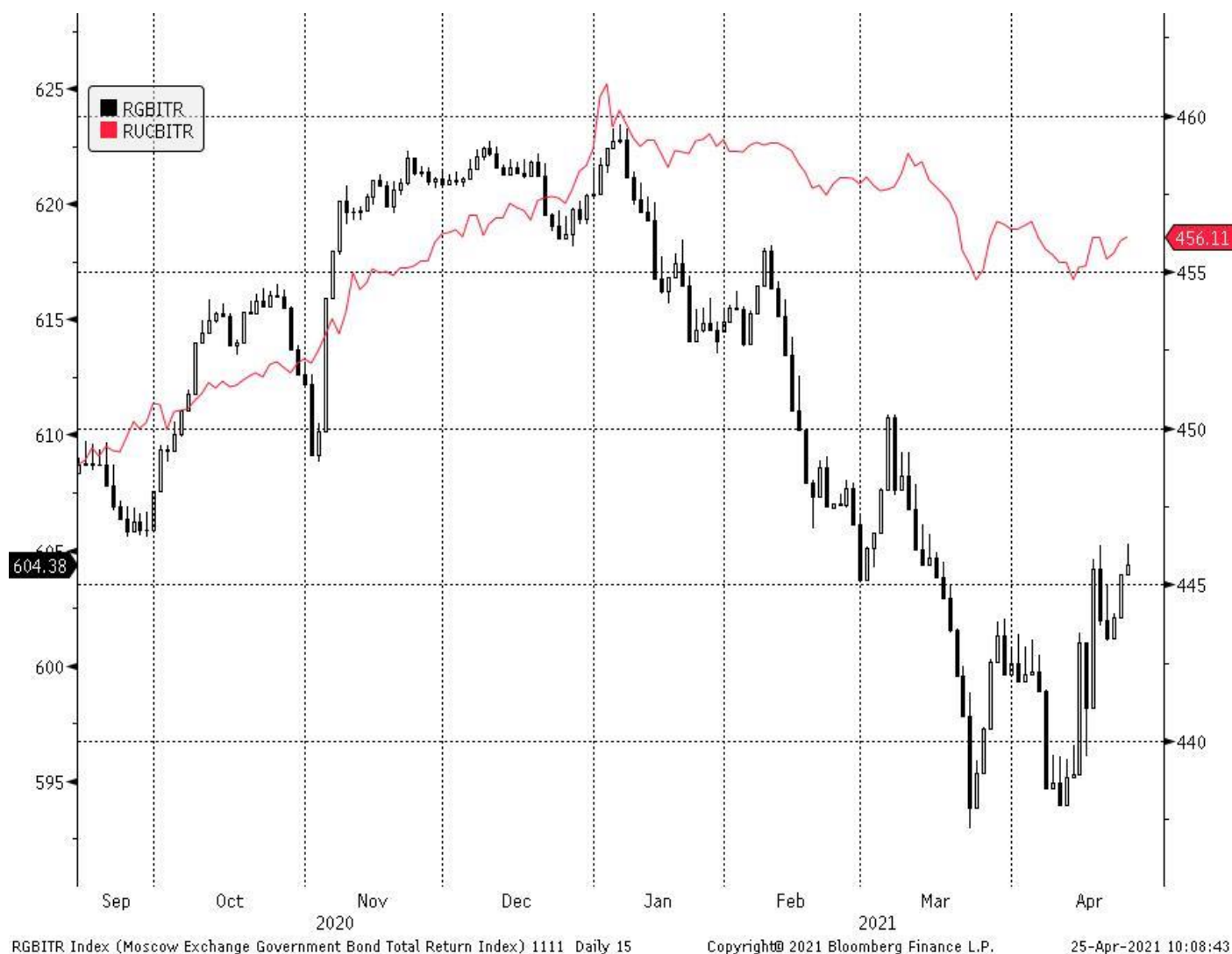
После длинных выходных мы напишем более обстоятельный текст по поводу наших мыслей о действиях ЦБ, а пока что еще раз перечислим наши аргументы в пользу покупки ОФЗ на текущих уровнях:

- 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 ЕМ (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»:

- Компания ФосАгро представила сильные операционные результаты за первый квартал. Главным позитивом стал рост базовой цены на фосфорные удобрения (+22% по сравнению с четвертым кварталом 2020 года). EBITDA ФосАгро за первый квартал, таким образом, может на 80% превысить уровень аналогичного периода прошлого года, достигнув наиболее высокого квартального показателя с 2008 года. При этом текущие спотовые цены находятся значительно выше среднего уровня за первый квартал.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в ряде бумаг нефтегазового сектора, а также АФК Система, увеличивали – в акциях Северстали, Детского Мира и ВТБ.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы увеличивали позиции в акциях Google, Twitter, Charter Communications, Match Group, Interactive Corp, Berkshire Hathaway, а также в биржевых фондах iShares U.S. Real Estate ETF, iShares MSCI Russia Capped ETF и iShares 20+ Year Treasury Bond ETF.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы докупили с размещения облигаций ХК «Новотранс» до целевого уровня в 2,25% от портфеля, также мы приняли участие в размещениях СЭТЛ Групп (один из крупнейших российских девелоперов) и группы М-Видео.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы не совершали сделок на этой неделе.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы увеличили долю суверенных облигаций Мексики с погашением в 2031 году и Бразилии с погашением в 2030 году.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» за 1-й квартал 2021 г. вырос на +13,69%, а за 1 год (31.03.2020-31.03.2021) – на +72,20%. 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 +11,87%, а за 1 год (31.03.2020-31.03.2021) – на +87,45%. 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 квартала вырос на +8,23%. За год (31.03.2020-31.03.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +51,88%, войдя [в пятерку](#) лидеров среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился в рублях на -0,43%. За год (31.03.2020-31.03.2021) фонд вошел [в пятерку](#) лидеров по доходности среди фондов валютных облигаций с активами более 1 млрд руб., с результатом +10,69% в рублях;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец марта снизился на -0,80% 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 (31.03.2020-31.03.2021) фонд занимает [5-е место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 10 млрд руб. Годовая доходность фонда составила +7,72%, что опережает доступные на тот момент ставки банковских депозитов.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.03.2021

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	11,87%	28,90%	87,45%	152,83%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	13,69%	25,86%	72,20%	115,34%
ОПИФ «Открытие — Акции»	8,23%	23,36%	51,88%	66,06%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-0,43%	-2,37%	10,69%	52,09%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	-0,80%	0,75%	7,72%	22,22%

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 ЗПИФ денежного рынка «Царский мост» зарегистрированы ФСФР России 08.11.2007 №1073-58229210; 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.