



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 22–28 МАЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Мы назвали обзор «Под крылом самолета», поскольку главная новость недели связана именно с этим летательным средством. Если вдруг вы вернулись с Марса или из байдарочного похода и совсем не читали новости – в Республике Беларусь посадили транзитный лайнер компании Ryanair под предлогом мистического сообщения о бомбе на борту. На лайнере том совершенно случайно оказался известный местный оппозиционер, который был задержан «и уже даёт признательные показания».

Естественно, буде самолет тот посажен в США или другой крупной стране, мы бы вряд ли писали об этом обзор. Однако «quod licet Iovi non licet bovi» – что позволено Юпитеру, не позволено быку – и жесткая реакция европейских стран не заставила себя ждать. Возобновились разговоры о санкциях, а долларовые белорусские облигации потеряли несколько пунктов. Хуже всего (если не брать в расчет сидящих в СИЗО оппозиционеров) пришлось пассажирам государственной авиакомпании Белавиа – после закрытия воздушного пространства всех сопредельных стран многие рейсы были отменены, оставшиеся же направляются через Россию, что заметно повышает издержки.

Россия практически в единственном числе не осудила сразу действия властей РБ. И здесь, с нашей точки зрения, начинаются настоящие новости. Ни рубль, ни фондовый рынок, ни чуткие в последнее время гособлигации «даже не дернулись» после вышеописанных событий, хотя позиция России по отношению к этой истории читалась на несколько шагов вперед.

Что мы из этого можем выучить? Главный урок, вероятно, состоит в том, что на рынке российских активов не осталось нежных зарубежных игроков, которые по заголовку в терминале информационной системы бежали сломя голову продавать всё до последней копейки. Это хорошая «бычья» новость – такие ребята все равно подтянутся на рынок и будут разгонять его, но уже совсем с других уровней. Мы же будем наблюдать этот рост уже в бумагах. Отличная перспектива, не правда ли?

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 вырос по итогам прошедшей недели, прибавив 1,16% и завершив торги в районе отметки 4 200 пунктов.



Позитивное влияние на котировки в начале прошедшей недели оказали комментарии представителей ФРС в отношении временности текущего ускорения инфляции, в оставшиеся дни изменения на рынке были умеренными. В четверг Министерство торговли опубликовало отчет, фактически подтвердивший ускорение экономической активности в стране в первом квартале после расширения налогово-бюджетных стимулов.

Из экономических новостей отметим, что число первичных заявок на пособие по безработице снизилось на 38 тысяч и составило 406 тысяч заявок. Вот уже четвертую неделю подряд в показателе наблюдается положительная динамика. Продолжающееся сокращение числа обращений может предвещать увеличение найма. Тем не менее, по последним данным за апрель работодатели в США добавили лишь 266 тысяч рабочих мест в сравнении с 916 тысяч в марте. Впрочем, тот факт, что большая половина взрослого населения в США уже полностью вакцинирована, должен способствовать улучшению статистики в будущем.

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 1.91%, завершив торги в районе отметки 3 730 пунктов.



Российский рынок акций продолжил демонстрировать сильную динамику, обновив в середине недели исторический максимум. Активно обсуждаемые в СМИ события в Беларуси не оказали негативного влияния на российские бумаги. Оптимизму также способствовала подтвердившаяся встреча президентов России и США, которая состоится в Женеве 16 июня – главным вопросом на повестке саммита будет «стратегическая стабильность».

Годовые темпы роста российского промышленного производства в апреле увеличились на 7,2% после роста на 2,3% в марте. Однако ускорение годовых темпов роста было обусловлено прежде всего эффектом базы: на апрель 2020 года пришелся пик пандемии, и промышленное производство тогда сократилось на 8,9%. При этом в месячном выражении совокупные темпы роста замедлились.

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), наконец-то пробил важное сопротивление на уровне \$111,50 за счет восстановления базовых ставок на дальнем участке кривой. Значение на конец недели – \$111,86, рост на 0,6%. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний) практически не изменился за неделю, закрыв пятницу на уровне \$87,18, рост составил 0,08%.



EMB US Equity (iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF) 1111 Daily 15SE

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

30-May-2021 20:31:27

Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
21/05/2021	0,00	0,02	0,17	1,63	2,33
28/05/2021	0,01	0,03	0,14	1,58	2,26
Изменение, б.п.	+1	+1	-3	-5	-7
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

Неделя в целом оказалась очень спокойной, а значит гравитация (или скорее левитация) низких ставок в состоянии покоя толкает доходные бумаги вверх. Коррекционные движения на дальнем конце кривой доходности могут показаться несущественными, но для рынка облигаций развивающихся рынков они означают отход на второй план одного из главных факторов риска.

Рост цен на товарные активы также поддерживал высокодоходные облигации, среди эмитентов которых немало добывающих компаний. Политическая разрядка в Колумбии и Перу способствовала росту долговых бумаг этих стран.

Важно сказать пару слов про белорусские облигации. Долги страны, номинированные в долларах США, испытали некоторый прессинг со стороны продавцов на этой деле по очевидным причинам (подробней во введении к настоящему обзору). Рублевые же бумаги практически не упали в цене. Платежеспособность РБ не зависит от санкций и выхода на внешний рынок – в текущей геополитической парадигме российская помощь является ключевым фактором в рефинансировании обязательств страны. Поскольку внешний долг РБ нематериален в объемах российского бюджета, мы рассматриваем эту помощь как самоочевидную, и, как следствие, считаем возможным рассмотреть покупки белорусских долларовых облигаций на текущих уровнях.

Мы продолжаем 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. Ниже несколько «буллетов» о нынешней ситуации на долларовых долговых рынках:

- 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.

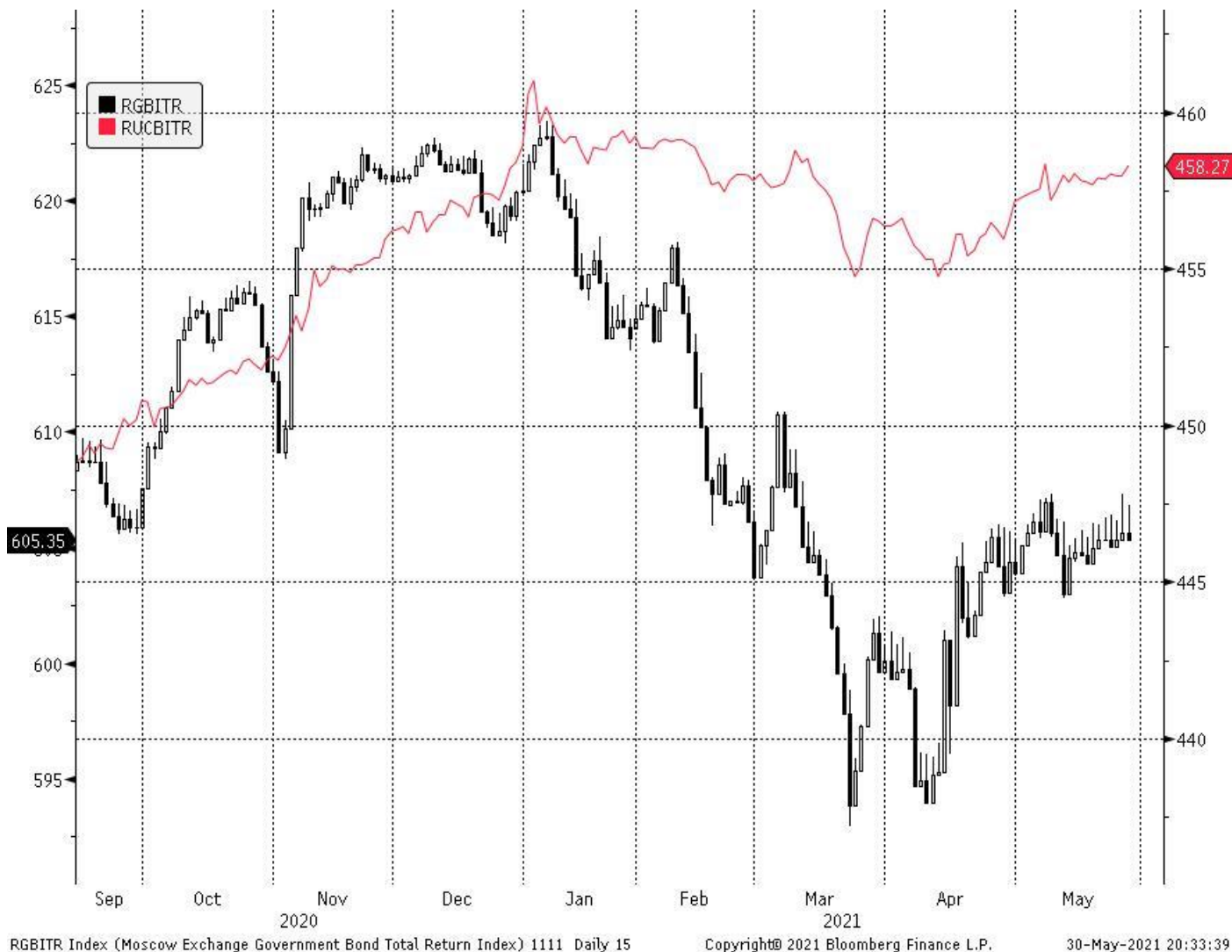
Российский рынок облигаций

По итогам недели индекс полного дохода ОФЗ RGBITR остался в нуле, значение на закрытие пятницы составило 605,30 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR пребывает в анабиозе. Мы бы хотели пошутить, что он уехал в Аргентину и залег там в зимнюю спячку, но не будем. Слишком печальные ассоциации вызывает эта страна у кредиторов. Изменение индекса корпоративных бумаг за неделю – рост 0,08%, закрытие – 458,27 пунктов.

Значение инфляции (5,8%), которое Росстат опубликовал на неделе, оказалось для рынка «серым». Вырасти не получилось – слишком высокое, но и упасть не удалось, продавцов на этом уровне не так много. Будем ждать следующие данные. С другой стороны, инфляция не превысила 6%, а к зиме опять возобладают дезинфляционные тенденции. 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 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»:

- Финансовые результаты за первый квартал на прошлой неделе представил ЛУКОЙЛ. Выручка компании увеличилась на 25%, а EBITDA превысила значение предыдущего квартала на 69%. Среди аналогов в российском нефтяном секторе это самое значительное повышение EBITDA. В добывающем бизнесе результаты были сильными. Цены реализации выросли больше, чем рыночные ориентиры, несмотря на то что компания лишилась налоговых льгот на нефть с истощенных месторождений и высоковязкую нефть. Свободный денежный поток компании вырос на 95% в сравнении с предыдущим кварталом, достигнув \$2,2 млрд.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы частично фиксировали прибыль в бумагах РУСАЛа, сокращали позицию в Мосбирже, докупали акции МТС и Яндекса.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы точно покупали среднесрочные ОФЗ и приводили долю в корпоративных бумагах к целевым уровням.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы продолжили ликвидировать позицию в рубле по достижении ценовых таргетов по курсу. На долларовую ликвидность были приобретены суверенные облигации RUS 28.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы открыли позицию в облигациях Республики Беларусь, BELRUS 30 на небольшую долю от портфеля.

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. 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.