



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 25 СЕНТЯБРЯ – 1 ОКТЯБРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Пока рынки – воспользуемся клише – демонстрируют разнонаправленную динамику (американские индексы снижаются, российские акции растут, облигации во всех валютах падают, нефть растёт, железная руда падает, уголь растёт), на первый план опять вышла избитая как болельщик на чужом фанатском секторе тема про американский «дефолт». Удивительно, что помимо вечных провозвестников «конца доллара» вроде Михаила Хазина, ещё остаются люди, которые считают вероятность наступления подобных событий сколько-нибудь реальной.

Почему, говорят наши горе-пророки, будет дефолт? Потому что разделенный почти 50 на 50 Конгресс не сможет утвердить законопроект об увеличении потолка госдолга. Значит, Министерство финансов будет не в состоянии расплатиться со своими долгами и всё – увы котёнку. Прощай, доллар, ты больше не будешь основной резервной валютой.

Авторы обзора при просмотривании подобных рассуждений устало улыбаются, наливают чашку кофе и идут писать очередной комментарий на тему. Сама по себе история с потолком государственного долга является излюбленной политической спекуляцией во внутривнутриполитической борьбе между двумя основными партиями в США. При любом политическом ландшафте оппозиция пытается использовать негативные эффекты от публичной возни вокруг уже мегаломанского размера долга для ослабления партии, находящейся у власти.

Вкратце опишем процедуру голосования. Вначале увеличение потолка госдолга должно быть одобрено на соответствующем комитете Сената. Затем голосует полный Сенат (верхняя палата), затем Конгресс (нижняя палата), а потом проект подписывает Президент. У партии демократов есть большинство на всех стадиях, кроме самого первого. В бюджетном комитете паритет – 11 на 11, и, очевидно, в сложившейся ситуации никто не «перебежит» на другую сторону.

Естественно, имеются всевозможные процессуальные способы тактического обхода патовой ситуации в бюджетном комитете. Однако, как бы это странно ни казалось, правящая партия не хочет к ним прибегать, если ситуацию можно будет разрешить меньшей кровью. Казалось бы, почему? Потому что тема безлимитных расходов федерального правительства весьма непопулярна у простых американцев, многие из которых составляют электорат в так называемых «качельных штатах». То

есть в тех местах, где нет устойчивого большинства ни у одной из партий и неудачное действие в Вашингтоне может качнуть маятник на следующих выборах в пользу кандидата от республиканцев.

Таким образом, сейчас идет торг между демократами и республиканцами, чтобы избежать позорного для первых «хождения по головам» оппонентов и взваливания бремени ответственности полностью на себя. Предметов для торга масса, но мы не будем углубляться в тонкости публичной политики США. Отошлем заинтересованных к паре первых сезонов сериала «House of Cards» («Карточный домик», Netflix, 2013-2018) или к шоу Бена Шапиро, доступному теперь и на русском языке, правда, в ограниченном объеме.

Что в итоге? Точно примут повышение. Не мытьём, так катаньем. Может быть, совсем «на флажке». Если процесс голосования будет сопровождаться повышенной волатильностью, это будет отличной возможностью купить по низким ценам хорошие активы.

Не март 2020 года, конечно, но принцип тот же.

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 снизился на 2,21% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 350 пунктов.



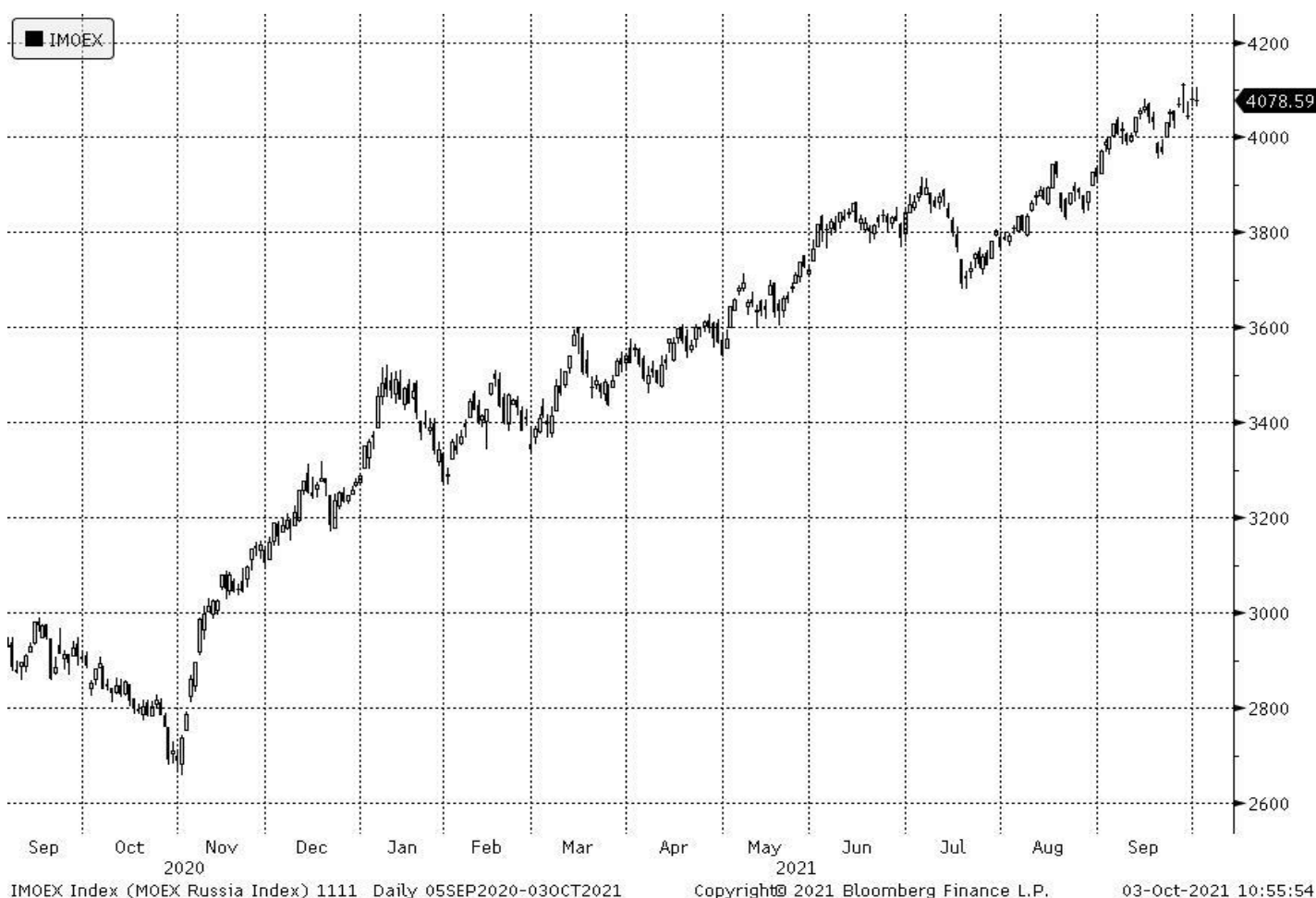
Опасения неминуемого ужесточения денежной политики продолжили оказывать давление на котировки на прошедшей неделе. Случившийся в последнюю неделю сентября рост доходностей казначейских облигаций США (порядка 20 б.п., с ~1,3 до ~1,5% годовых) привел к отстающей динамике многих бумаг технологического сектора – при прочих равных, рост ставки дисконтирования снижает ценность денежных потоков, отстоящих далеко в будущем. В наших портфелях мы в целом фокусируемся на бумагах, имеющих реальные финансовые результаты уже сегодня. Полагаем, что такие бумаги в меньшей степени могут пострадать в случае дальнейшего роста ставок, а более значимое снижение котировок стоит рассматривать как привлекательную возможность для покупки.

Из экономических новостей США отметим, что ВВП страны во втором квартале вырос на 6,7%. Министерство торговли улучшило окончательную оценку. Изначально сообщалось о росте американской экономики на 6,5% за второй квартал. Реальные темпы роста потребительских расходов, по финальной оценке, составили 12% в пересчете на год после роста по итогам первого квартала на 11,4%. Таким образом, американская экономика продолжает восстанавливаться весьма уверенными темпами.

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 вырос на 0,81%, завершив торги в районе отметки 4 035 пунктов – показав новый исторический максимум в течение недели.



Все чаще в СМИ мелькает фраза «энергетический кризис», и, наблюдая за динамикой котировок энергетического сырья, некоторые участники рынка готовы в это поверить. Для многих стало неожиданностью, что годы сокращения инвестиций в будущую добычу, в том числе, под эгидой ESG соображений, приведут к тому, что в реальном секторе экономики может возникнуть дефицит топлива. Увы, нефть и газ нельзя просто напечатать эдиктом центрального банка, а ядерной энергетикой большинство развитых стран также пренебрегали. Мы не даем прогнозов относительно краткосрочной динамики котировок нефти и газа – вполне возможно, что текущий «взрывной» рост цен уже на излёте. Однако полагаем, что равновесная цена традиционных энергетических ресурсов в ближайшие пару десятилетий все же окажется выше, чем считали люди, продававшие акции Газпрома по 150 руб. за штуку год назад (в наших портфелях российских акций эта бумага является одной из крупнейших позиций).

Из российских экономических новостей отметим, что агентство S&P улучшило прогноз по росту российского ВВП в 2021 году до 4%. Три месяца назад агентство ожидало роста на 3,7%. По наблюдениям S&P, нефтегазовые экспортные сектора демонстрируют хорошие результаты, в то время как объемы экспорта нефти также постепенно увеличиваются в соответствии с соглашением ОПЕК+. Ранее, 21 сентября, прогноз по росту ВВП России улучшило Минэкономразвития – свой показатель ведомство подняло с 3,8% до 4,2%.

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

На прошедшей неделе глобальные рынки долларовых облигаций вновь снижались вслед за ростом базовых ставок. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) потерял около 1,1%, котировка на закрытие пятницы \$109,69. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) так же перешел к снижению. Закрытие пятницы – \$87,41, падение на 0,47%.

Долларовые облигации наконец-то отреагировали на – не побоимся этого слова - бардак в американской публичной политике (о нём мы писали в начале обзора и повторяться не будем). Несмотря на то, что рост доходностей долгосрочных казначейских облигаций США практически остановился, круги по воде дошли до долговых рынков развивающихся стран, вызвав наибольшее месячное снижение с февраля 2021.

Еще одним забавным следствием неразберихи с повышением потолка госдолга США стала инверсия кривой доходности на коротком участке. Обычно при увеличении срока до погашения доходность бумаг повышается, поскольку увеличивается неопределенность. Однако иногда происходит инверсия – переворот – в этой тенденции. Как следует из приведенной ниже таблицы, доходность казначейских векселей сроком 1 месяц превышает доходность двухмесячных долговых бумаг. Конечно, речь идет о сотых долях процента, но это не менее комично.

Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
24/09/2021	0,06	0,05	0,29	1,47	1,99
01/10/2021	0,08	0,06	0,27	1,49	2,05
Изменение, б.п.	+2	+1	-2	+2	+6
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46



Тем не менее, доходности гособлигаций США не вышли из рамок своих исторически «фундаментально оправданных» значений:

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

По итогам недели индекс полного дохода ОФЗ RGBITR снижался на прошлой неделе, а индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (красная линия на графике на следующей странице

обзора) закрыл квартал нулевой недельной доходностью. RGBITR потерял 0,37%, котировка на закрытие 606,63 пунктов, RUCBITR закрылся на уровне 459,60 пунктов.



Новый принт инфляции в России выше 7,3% вкпе с нестабильностью рынка долларовых облигаций отправил ОФЗ далее вниз, к уровням конца июня по общему индексу. Корпоративные бумаги вяло поплелись за ним, вяло – из-за ограниченной ликвидности выпусков, где держателям выгодней переклассифицировать бумаги в «удерживаемые до погашения», а не переоценивать их по рынку. В целом про российский рынок облигаций нам нечего сказать нового: в контексте продаж Минфина мы говорили в позапрошлый раз, а в контексте санкций – во введении к прошлому обзору. В облигационной секции остается только развести руками, да, надо покупать, поскольку доходность ваших вложений увеличивается.

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

Чистая прибыль ВТБ по итогам августа третий месяц подряд превышает 30 млрд рублей. За восемь месяцев Банк заработал 231 млрд рублей, рентабельность собственного капитала составила 18,2%. Сильная динамика сохраняется в основных направлениях бизнеса – чистые процентные доходы группы в январе-августе выросли на 22% год-к-году, чистые комиссионные доходы продемонстрировали прирост на 34%. Еще один успешный месяц для ВТБ позволяет рассчитывать на рекордные результаты по чистой прибыли к концу текущего года.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы наращивали позиции в бумагах нефтегазового сектора.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы осторожно покупали бумаги с высокой дюрацией в течение недели, была увеличена доля бумаг Газпрома (выпуск КР4). Мы планируем довести дюрацию до целевого значения 4,5 года (в данный момент 3,55) в ближайшее время.

В фонд «Открытие-Еврооблигации» были приобретены бумаги TURKEY-40, примерно на 1% от СЧА.

В стратегии ДУ «Еврооблигации» были увеличены позиции в бумагах TURKEY-47, MEXICO-31, BRAZIL-30, HRINTH-47 каждой по 1%.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Акции» за 8 месяцев вырос на +20,26%. За год (31.08.2020-31.08.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +35,51%;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +15,81%, а за 1 год (31.08.2020-31.08.2021) – на +30,67%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди смешанных фондов с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +12,56%, а за 1 год (31.08.2020-31.08.2021) – на +32,92%. 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 – Еврооблигации» с начала года вырос на +0,43%. За 1 год (31.08.2020-31.08.2021) фонд вырос на +3,73% в рублях. За 3 года фонд вошел в [тройку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб.
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец августа вырос на +0,26% 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 (31.08.2020-31.08.2021) доходность фонда составила +2,27%;

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.08.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	1,32%	3,48%	30,67%	106,75%	127,76%
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	2,65%	0,77%	32,92%	101,47%	165,98%
ОПИФ «Открытие — Акции»	6,35%	16,77%	35,51%	84,90%	143,46%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	1,13%	0,55%	3,73%	36,20%	30,36%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,62%	0,86%	2,27%	22,65%	40,62%

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.