



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 26 АПРЕЛЯ–7 МАЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Мы назвали этот обзор “ad astra” («к звездам» - лат.), поскольку за две отчетных недели выросли все активы, о которых мы регулярно пишем. Более того, индексы акций – S&P 500 и Индекс Мосбиржи – в очередной раз переписали свои исторические максимумы. Причины очевидны – обилие ликвидности, низкие ставки и возвращающийся после пандемии оптимизм делают своё дело лучше любого продавца финансовых услуг.

Думается, не секрет, что у латинской поговорки про звёзды есть и первая часть. Полностью это изречение звучит как “per aspera ad astra”, то есть «через тернии к звёздам». Какие же тернии были в нашем случае? Что мешало спокойно входить в рынок и докупаться на просадках?

После роста рынка за год более чем на 30% (по индексу S&P 500) полезно оглянуться и вспомнить, что путь был если не тернистым, то по крайней мере не безоблачным. Падение прибылей, угроза банкротств, задержки с вакцинированием и «глухие» локдауны. Добавим сюда же непрекращающиеся разговоры о пузырях, которые начались примерно на 40% ниже текущих уровней. Выборы, мятежи и санкции...

Эта ретроспектива очень полезна для следующих циклов. Какой бы легкой и очевидной *в прошлом* ни казалась покупка акций (или прочих рискованных активов), *в настоящем, на правом краю графика* вам нужны более весомые аргументы, чтобы не поддасться упадническим настроениям и высидеть весь бычий рынок в бумагах.

И даже если наш победный тон совпадёт с жесткой коррекцией рынка – такие совпадения особенно комичны – смысл от этого не изменится. Чтобы добраться до astra, не нужно бояться aspera.

В нашем Телеграм-канале, на который ведет ссылка QR-кода наверху страницы, мы как раз рассказываем, как не отвлекаться на колючки и грамотно долгосрочно инвестировать. Также мы размещаем там 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 вырос по итогам двух недель на 1,25%, завершив торги в районе отметки 4 232 пункта, очередной раз в этом году переписав исторический максимум.



Из основных новостей стоит отметить сохранение ФРС ключевой ставки на уровне 0-0,25%. Данное решение было принято в девятый раз подряд. В комментариях комитета было указано, что ФРС собирается поддерживать данный диапазон до тех пор, пока рост инфляции не достигнет таргетируемого уровня в 2%, а уровень занятости населения не будет приближен к максимальным уровням. Несколько позже министр финансов США Джанет Йеллен заявила, что Федеральному резерву, вероятно, придется повысить процентные ставки во избежание перегрева экономики.

Однако после нескольких часов волатильности рынки «вдруг» вспомнили, что госпожа Йеллен больше не является главой ФРС, а, следовательно, не имеет голоса в вопросах, касающихся динамики процентной ставки. В результате, мы увидели новые максимумы, и заветный уровень в 4200 пунктов по индексу S&P 500 оказался покорен.

Число первичных заявок на пособие по безработице в США снизилось на 92 тысячи по сравнению с показателем предыдущей недели – до 498 тысяч. Еще одним позитивным сигналом стало изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе. По итогам апреля их число составило 742 тысячи человек, против 565 тысячи месяцем ранее. Данные цифры указывают на постепенное восстановление рынка труда в США.

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 отчетного периода вырос на 2,38%, завершив торги в районе отметки 3 682 пунктов, переписав новый исторический максимум.



27 апреля появилась новость о том, что Федеральная антимонопольная служба подозревает ММК, «Северсталь» и НЛМК в сговоре по завышению стоимости продукции. По данным ФАС, стоимость на горячекатанный прокат за последние месяцы выросла на 50%, что несколько выше чем темпы роста стоимости сырья. На фоне этих новостей котировки металлургических компаний теряли от 3 до 5% «в моменте». С тех пор НЛМК и «Северсталь» отыграли часть падения, а стоимость акций ММК снизилась еще сильнее.

Волатильность в акциях металлургов не помешала рынку переписать исторические максимумы. Ничего удивительного мы в этом не видим. Во-первых, цены на нефть держатся около важной отметки \$70 за баррель, а укреплению рубля препятствуют известные геополитические факторы. Таким образом, значительная часть российского рынка танцует на двух свадьбах: выигрывает и от девальвации, и от высоких цен на нефть.

Джо Байден предложил встречу Владимиру Путину, что естественно вызвало ралли в российских активах. Забавно, что разрядки в американо-российских отношениях не хватило, чтобы рубль ушел к

более фундаментально обоснованным уровням (в район 70 рублей за доллар), однако, оказалось достаточно, чтобы акции Сбербанка пробили важный уровень в 300 рублей за акцию.

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) продолжили дрейф вокруг достигнутых уровней на отсутствии значимых новостей в секторах. За две недели изменения составили 0,15% и -0,05% (чистая цена, без поправки на выплату дивиденда) соответственно.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
23/04/2021	0,01	0,04	0,16	1,58	2,25
07/05/2021	0,01	0,04	0,14	1,60	2,28
Изменение, б.п.	0	0	-2	+2	+3
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

Внимание инвесторов вновь переключилось на рискованные активы – от криптовалют до всевозможного сырья – и рынок облигаций консолидируется на текущих уровнях. С одной стороны, рост стоимости товарных активов может привести к дальнейшей раскрутке инфляции. С другой – данные по созданию новых рабочих мест в США (266 тысяч против ожидавшегося миллиона) за апрель, несомненно, являются поводом к продолжению политики нулевых ставок в обозримой перспективе. На данный момент эти два фактора уравнивают друг друга, и рынок базовых ставок находится в состоянии устойчивого равновесия уже более месяца.

Из общего спокойствия выбилась Колумбия, где не прекращаются протесты против повышения налогов. Добавляют перца в ситуацию выборы в следующем году, в которых по опросам побеждает кандидат от левой партии, большой друг венесуэльского президента Мадуро. Очевидно, это не могло не расстроить инвесторов, которые устроили масштабную распродажу в суверенных облигациях этой страны. По нашему мнению, ситуация не настолько плоха, как кажется, и мы готовы подбирать качественные колумбийские активы по интересным ценам в ближайшее время.

Поскольку концептуальных изменений на рынке долларовых облигаций не произошло, еще раз пробежимся по тезисам, которые нам представляются наиболее важными. Более полные наши рассуждения и аргументы в их защиту можно найти в предыдущих 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.

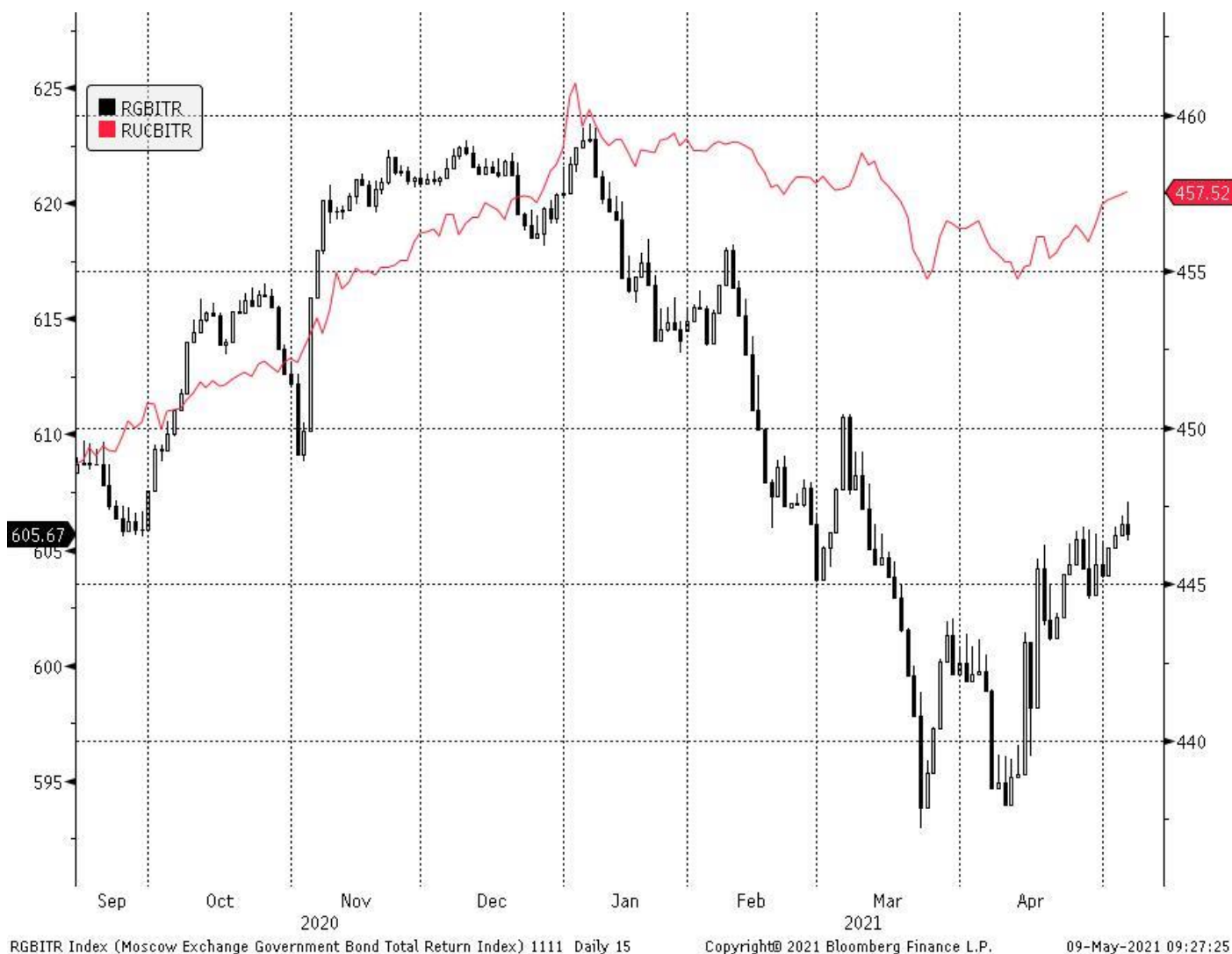
Так что в среднесрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы продолжаем подчеркивать неоднократные заявления ФРС США о том, что ставка сохранится на нулевом уровне до 2023 года. Таким образом, ставки по депозитам скорее всего останутся на текущих низких значениях в течение ближайших двух лет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

Российский рынок облигаций

По итогам отчетного периода индекс полного дохода ОФЗ RGBITR вырос на 0,21%, индекс рынка корпоративных бумаг RUCBITR вырос на 0,31%.

В предпраздничную неделю, а уж тем более на «рабочих выходных» на рынке ожидаемо царил апатия, а ликвидность почти отсутствовала. Технически график индекса RGBITR выглядит весьма привлекательно – фигура «двойное дно» подразумевает рост по индексу с текущих уровней еще примерно на процент-полтора (график находится на следующей странице).

Мы обещали более длинный текст по поводу ОФЗ и действий ЦБ РФ, но решили перенести его еще на одну неделю. Инфляция по итогам апреля снизилась до 5,5% год-к-году, однако, многие аналитики ожидают роста этого показателя в мае на фоне ускорения продовольственной инфляции и цен на энергоносители по всему миру.



Одна новость зацепила наше внимание в эти сонные дни – технический дефолт компании-эмитента **высокодоходных облигаций** «Дядя Дёнер». Перед собственно невыплатой купона облигация торговалась по 105% и внешне никак не проявляла признаков финансовых трудностей.

Из комментария эмитента следует, что причиной дефолта стали действия ФНС:

«Причиной случившегося дефолта стала налоговая проверка, по результатам которой компанию ожидают значительные доначисления налогов и, собственно, произошедшая вынужденная смена налогового режима, что привело к существенному увеличению налогового бремени»

Если это действительно так и за сухим сообщением о налоговой проверке не стоят махинации по выводу активов, перед нами типичная история High Yield эмитента. Мы неоднократно обращали внимание рынка на проблему сектора высокодоходных облигаций (ВДО) в России. В профильном журнале Cbonds Review в 2018 году вышла наша большая статья на эту тему, вторая готовится выйти в печать в мае текущего года.

Пересказывать свою же статью дело неблагодарное, однако, в двух словах – важным свойством рынка ВДО является уязвимость к изменению законодательства в областях, в которых оперируют эмитенты бумаг. Чаще всего это мелкие девелоперы, лизингодатели или микрофинансовые организации. Небольшое ужесточение регулирования приведет к полному закрытию сектора для рефинансирования – и какими бы ни были красивыми показатели доходности на данный момент (вопрос непрозрачности и в целом достоверности отчетности тоже очень актуален), без доступа к рынкам капитала компании ждет вымирание, облигации – дефолты, а инвесторов, позарившихся на высокий купон – неизбежные убытки.

Рынок рублевых облигаций – хороший рынок для крупных компаний из устоявшихся секторов экономики. И именно такие эмитенты включены (и будут включаться) в наши портфели. Без исключений.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

- Несмотря на высокую базу прошлого года, комиссионные доходы Московской биржи сохранили двухзначный рост на уровне 17% (год к году), который был поддержан хорошими объемами торгов практически во всех сегментах. При этом позитивная квартальная динамика наблюдалась в процентных доходах Биржи, продемонстрировавших рост на 12% по сравнению с прошлым кварталом. В оставшуюся часть года можно ожидать продолжение роста в процентных доходах при сохранении высоких объемов комиссионных благодаря нововведениям площадки и росту интереса населения к фондовому рынку.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах Роснефти, Новатэка, Татнефти, Аэрофлота, Ленты, Магнита, АФК Система, Ростелекома. Увеличивали позиции в акциях ФосАгро, ГМК Норильский Никель, ЛУКОЙЛ, Полюс Золото, Полиметалл, Детский Мир и ВТБ.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы совершали точечные покупки и продажи в различных корпоративных выпусках с целью доведения долей эмитентов в портфеле до целевых уровней.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы сократили позицию в ОФЗ 26230, а также приобрели еврооблигации GAZPRU 34 и ECOMET 47.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» не совершали сделок на этой неделе.

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 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.