



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 5 – 11 ДЕКАБРЯ 2020

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Декабрь – это пора прогнозов на рынке в целом, по классам активов, по секторам, по бумагам, по отдельным показателям и вообще по жизни.

В двух словах – почему мы так не любим делать эти самые прогнозы и предсказания.

Нам кажется, что для иллюстрации нашей аллергии к прогнозам достаточно и двух цифр: двойки и нуля. 2020 год, как ранее 2008, продемонстрировал полную профнепригодность тех, кто всерьез даёт свои прогнозы на такие продолжительные периоды как **триста шестьдесят шесть** дней.

Очевидно, что форс-мажоры непредсказуемы. Да и не форс-мажоры тоже. Система столь сложна и многогранна, что попытка – даже используя современные вычислительные мощности – предсказать последствия действий миллиардов людей заранее обречена на провал.

Однако, как бы это странно ни звучало, для успешной торговли не нужны долгосрочные прогнозы. Нужно, с одной стороны, понимание принципов движения цен. Кто в какие моменты продает и покупает. Это помогает найти в себе силы покупать во время рыночных паник. С другой, необходимо быть гибким и адаптивным к рынку – признавать свои ошибки и исправлять их как можно скорее. Последнее – критически важна дисциплина и соблюдение принципов портфельного управления – диверсификация по бумагам и классам активов.

Эта «птица-тройка», по нашему опыту, зарабатывает в среднем больше, чем проштудированный пятисотстраничный том «рыночной стратегии от большого инвестхауса». 2020 год – лишнее тому подтверждение.

И по традиции напоминаем, что QR-код над этим текстом **ведет в наш Телеграм-канал**. Там мы собираем комментарии управляющих и аналитиков УК «Открытие», а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации.

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели снизился на 0,96%, завершив торги в районе отметки 3 660 пунктов.



Фондовые индексы США в начале недели обновили свои исторические максимумы. Усилить оптимизм помогли новые предложения в части фискального стимулирования от ряда ведущих американских политиков, впрочем, существенного прогресса в одобрении Конгрессом дополнительных мер помощи пока не наблюдается. В четверг вечером эксперты FDA рекомендовали одобрить вакцины от Pfizer и немецкой компании BioNTech, а представители Johnson&Johnson ранее сообщили об ускорении реализации поздней стадии испытаний своей вакцины. Упор на вакцинацию населения планирует сделать Джо Байден в первые месяцы пребывания на посту президента.

Из экономических новостей отметим, что число обращений за пособием по безработице за минувшую неделю увеличилось с 716 до 853 тысяч. По последним данным, общее число безработных в США составляет около 5,8 миллиона человек. Среднее число обращений за четыре недели, считающееся более надежным показателем, увеличилось до 776 тысяч по сравнению с показателем конца прошлого периода в 740 тысяч. Данные по рынку труда в последнее время становились определяющими для рыночных настроений, при этом ухудшение показателей сейчас в большей степени поддерживает акции компаний, повышая вероятность дополнительного стимулирования экономики.

ВВП зоны евро в третьем квартале подскочил на 12,5% по сравнению с предыдущим кварталом. Однако ожидания нового падения ВВП в четвертом квартале из-за введенных

ограничений привели к увеличению действующей программы выкупа активов ЕЦБ еще на €500 млрд по итогам очередного заседания, до €1,85 трлн. Помимо этого горизонт покупок в рамках программы был увеличен на девять месяцев – Центральный банк продолжит выкупать активы как минимум до конца марта 2022 года.

Мы полагаем, что дальнейшее движение рынка в краткосрочном периоде будет в первую очередь зависеть от способности ключевых экономик мира пережить «вторую волну» пандемии без введения жестких карантинных мер, способности властей развитых стран претворять в жизнь уже принятые и планируемые меры поддержки экономик и финансовых рынков, а также от развития политической ситуации в США. Мы считаем, что ситуация с коронавирусом не выйдет из-под контроля, а меры монетарного и фискального стимулирования со стороны мировых правительств могут привести к продолжению роста котировок.

Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели вырос на 2,88% и завершил торги в районе отметки 3 280 пунктов – на новом историческом максимуме.



IMOEX Index (MOEX Russia Index) 1111 Daily 14JUN2020-14DEC2020

Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

14-Dec-2020 10:40:02

Развивающимся рынкам благоволил внешний фон – помимо ряда хороших новостей из США появились признаки улучшения ситуации с переговорами по Brexit в Европе. Приятной новостью для российского рынка стал предложенный Минэкономразвития новый пакет льгот для розничных инвесторов, включающий сокращение срока владения ценными бумагами для получения права на налоговый вычет по ИИС, регрессивную шкалу налога

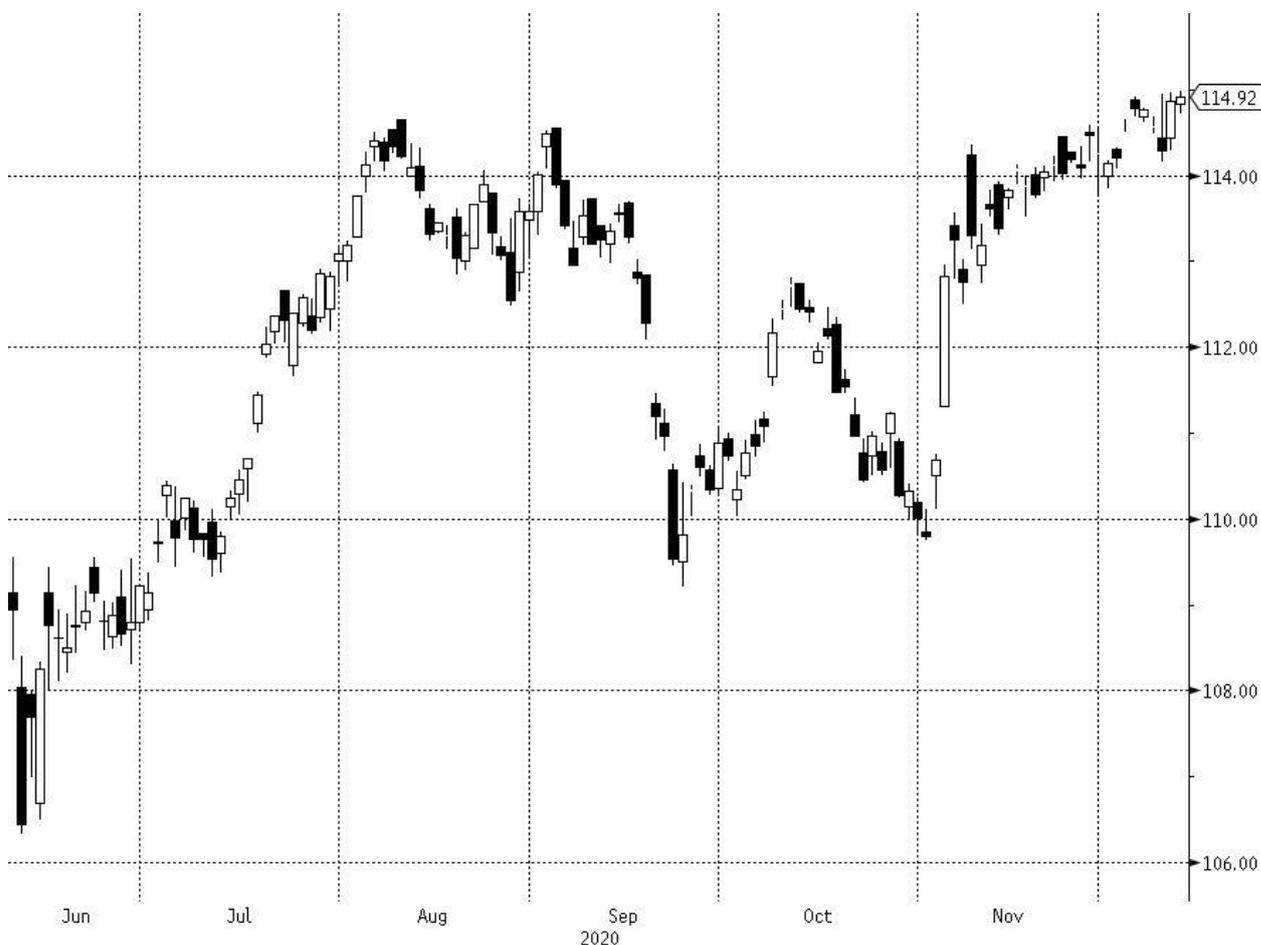
на дивиденды для физических лиц, инвестирующих на длительный срок, и другие. В конце недели нефть марки Brent преодолела важную отметку в \$50 за баррель.

Глава российского ЦБ Эльвира Набиуллина впервые допустила вероятность превышения инфляцией целевого уровня в 4% в 1 квартале 2021 года. По словам главы Банка России, на пике в феврале будущего года инфляция может достичь 5%, однако, в последующие месяцы вновь возобладают дезинфляционные факторы, которые будут способствовать возврату показателя к целевому значению. В качестве причин ускорения инфляции регулятор отмечает: во-первых, ослабление российской валюты в конце лета и осенью, во-вторых, увеличившийся спрос на основные продукты во время самоизоляции. Здесь следует отметить, что акции как класс активов традиционно в меньшей степени подвержены негативным последствиям инфляции.

Снижение воспринимаемых политических рисков, на наш взгляд, приведет к тому, что участники рынка вновь начнут обращать внимание на 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 (фонд суверенных облигаций развивающихся рынков, номинированных в долларах США) вырос еще на 0,12% за неделю при минимальной волатильности, едва коснувшись отметки \$115 за акцию.

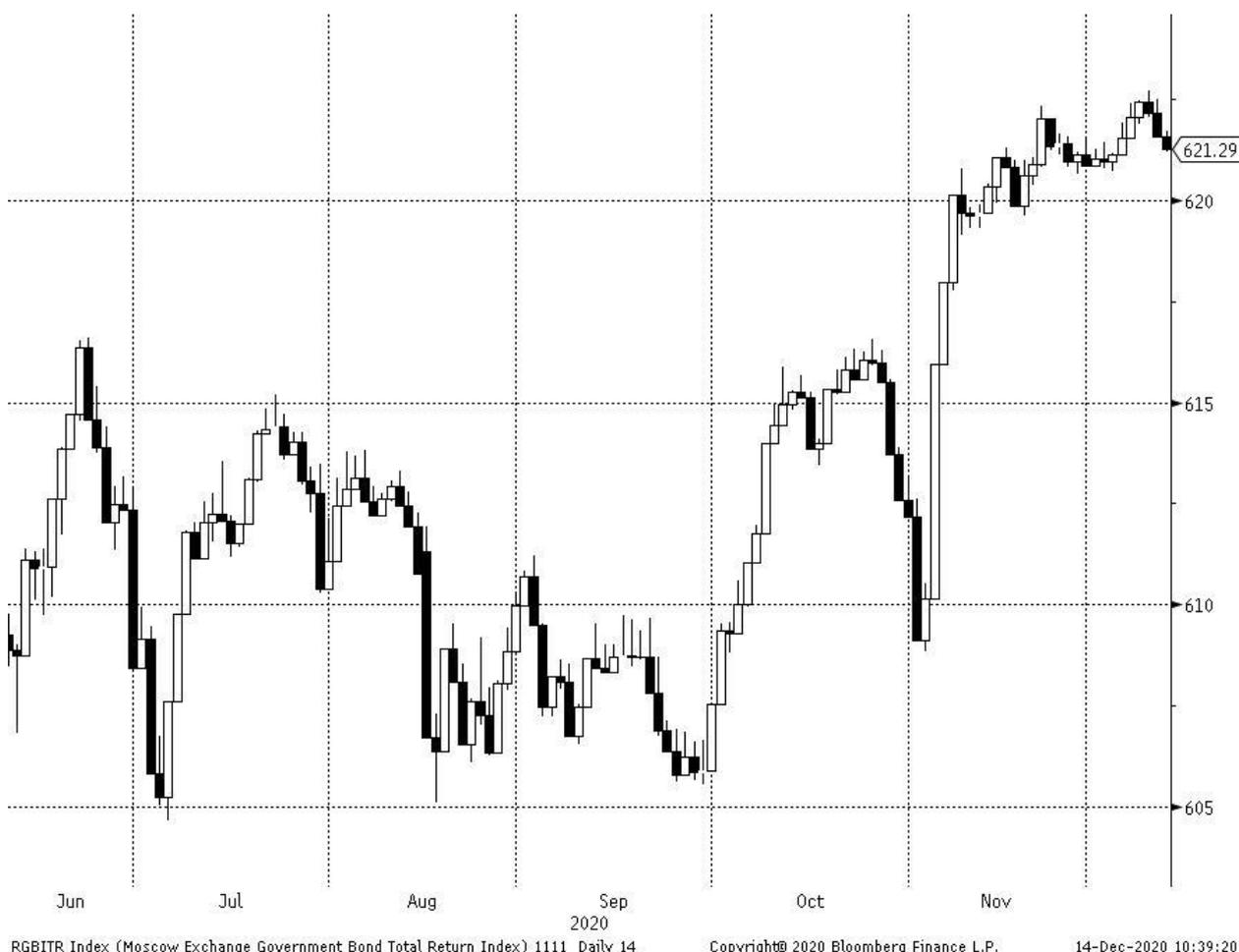


HYG ETF немного скорректировался по итогам недели, снизившись на 0,2%. Коррекция представляется совершенно естественной после более чем месяца безудержного роста (мы ранее приводили в пример бумаги US Steel, которые прибавили около 40% к цене середины октября).

Гособлигации США скорректировались от психологически важного уровня 1% по десятилетним бумагам – без успеха вакцинации эту отметку преодолеть будет весьма непросто. На отрезке кривой доходности до 2 лет ставки практически неотличимы от нуля: 0,08% для полугодовой бумаги, 0,11 – для двухлетней.

Снижение ставки в США ограничивается здравым смыслом и внутренней силой американской экономики, а росту взяться неоткуда, слишком сильны негативные эффекты пандемии и положительной ставки в условиях отрицательных ставок у основных торговых партнеров. Поэтому в долгосрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы бы хотели отметить заявление Федеральной резервной системы 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 и долгосрочных облигаций.

Российский рынок облигаций



Рынок ОФЗ практически остается на месте, индекс полного дохода сектора снизился в пределах погрешности на 0,04%. Корпоративные облигации по традиции меньше

реагируют на негатив, что, впрочем, не помогло удержаться от, пусть и формального, снижения. Индекс полного дохода снизился на 0,02%.

На долгосрочные ОФЗ дают размещения Министерства финансов РФ, а корпоративные бумаги уже понемногу входят в новогодний сезон, где спорадические движения в той или иной облигации без объемов могут ненадолго сдвинуть индекс.

Таким образом, за исключением небольшого шторма в бумагах Киви, который мы, впрочем, считаем излишне эмоциональным, на рынке царит спокойное отсутствие ликвидности. Денежные средства участников по большей части уходят в новые размещения, которых традиционно много перед каникулами.

Повышение инфляции до таргета ЦБ слегка сдерживает позитив на российском рынке облигаций, но мы считаем, что среднесрочных положительных факторов все-таки больше. Ниже приведены некоторые доводы в пользу этой точки зрения:

- Россия интересней аналогов среди EM (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;

- ЦБ РФ оставил ставку без изменений в конце октября, но подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике;

- мы не разделяем обеспокоенность в связи с данными по заражениям COVID-19 в России и в мире. Мы видим новые карантины, связанные с ними падения ВВП, и как следствие за ними придут новые монетарные стимулы и новый рост активов. Поэтому мы считаем, что как минимум еще одно снижение на 25 б. п. весьма вероятно до конца года;

- в пользу дальнейшего снижения ставки говорит и укрепление рубля (около 10% от минимумов октября) к доллару, что позволит снизить инфляционное давление на регулятора.

Поэтому мы по-прежнему считаем, что bull steepening кривой доходности предоставляет интересные возможности в условиях дальнейшего, пусть и не такого крутого, снижения ставок ЦБ РФ. Все больше средств частных инвесторов, уходящих из депозитов, открывают для себя рынок облигаций, в частности, из-за высоких исторических значений доходности и номинальных ставок. Особенно интересен сегмент belly (2-4-летние бумаги), который дает значительно более высокую по сравнению с депозитной ставку доходности.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

АПРОСА представила сильные данные по продажам алмазно-бриллиантовой продукции. В ноябре они составили \$374 млн, что на 33% больше, чем в том же месяце годом ранее, и является максимальным показателем с января 2020 года. По всей видимости, начал реализовываться эффект отложенного спроса, при этом высока вероятность, что он будет поддерживать рынок бриллиантовых ювелирных изделий и в первой половине 2021 года. Запасы огранщиков находятся на низких уровнях, а потребители в большей степени могут отдавать предпочтение предметам роскоши в условиях ограниченных возможностей для развлечений и путешествий.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах АФК Система и Mail, наращивали позиции в акциях Газпрома и Ленты.

В портфеле ПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» мы увеличивали позиции в акциях Twitter, Google, Facebook, TripAdvisor, Nutanix, Altria, Interactive Brokers и Dropbox, а также в фондах iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF, iShares MSCI Emerging Markets ETF, iShares MSCI Russia Capped ETF, SPDR Gold Shares и Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF.

В части облигаций:

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы продолжили снижать риск портфеля. Была зафиксирована позиция в облигациях TURKEY 43. На свободный долларовый кэш мы продолжили покупать облигации RUSSIA 28, наиболее ликвидный способ размещения денежных средств, доступный нам в моменте. К тому же текущая доходность этой облигации более 6% представляется привлекательной перед длинным периодом каникул.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» в рамках формирования портфеля на следующий год закрыли позицию в облигациях VEDANTA 26.

В фонде «Открытие-Облигации» мы немного сократили спекулятивную позицию в долгосрочных ОФЗ, в связи с нашей переоценкой перспектив сектора. Мы сократили позицию в облигациях Киви до коррекции на новостях (наша первоначальная позиция была около 0,7% от СЧА фонда) «до выяснения» обстоятельств претензий ЦБ к одноименному банку. Впрочем, мы позитивно смотрим и на эмитента, и на перспективу компании на рынке цифровых финансовых услуг.

Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» продолжают показывать лидирующие позиции по доходности по итогам 11 месяцев 2020 г.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +69,52%. С начала 2020 года, фонд занял [четвертое место](#) по доходности среди всех ОПИФ на российском рынке (среди 229 фондов);
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по-прежнему занимает [первое место](#) по доходности среди всех смешанных фондов с начала года с результатом +65,00% за 11 мес.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам ноября вырос на 33,18% с начала года, заняв [второе место](#) по доходности среди всех фондов облигаций за этот период;
- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года вырос на 12,31%, заняв [первое место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 11 месяцев прибавил 7,54%, заняв [четвертое место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб. с начала года.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.11.2020

Название ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	13,13%	46,29%	68,44%	112,59%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	9,01%	34,03%	62,51%	72,89%
ОПИФ «Открытие — Акции»	7,40%	20,80%	16,18%	58,88%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	4,98%	13,42%	29,59%	54,47%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,56%	2,63%	8,80%	27,45%

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: +7 (495) 232-59-73, 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 — Индекс МосБиржи» зарегистрированы ФСФР России 05.07.2007 №0890-94127385; 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 ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Золотой капитал» зарегистрированы Банком России 31.08.2020 №4149; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Всепогодный» зарегистрированы Банком России 27.08.2020 за № 4147.

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.