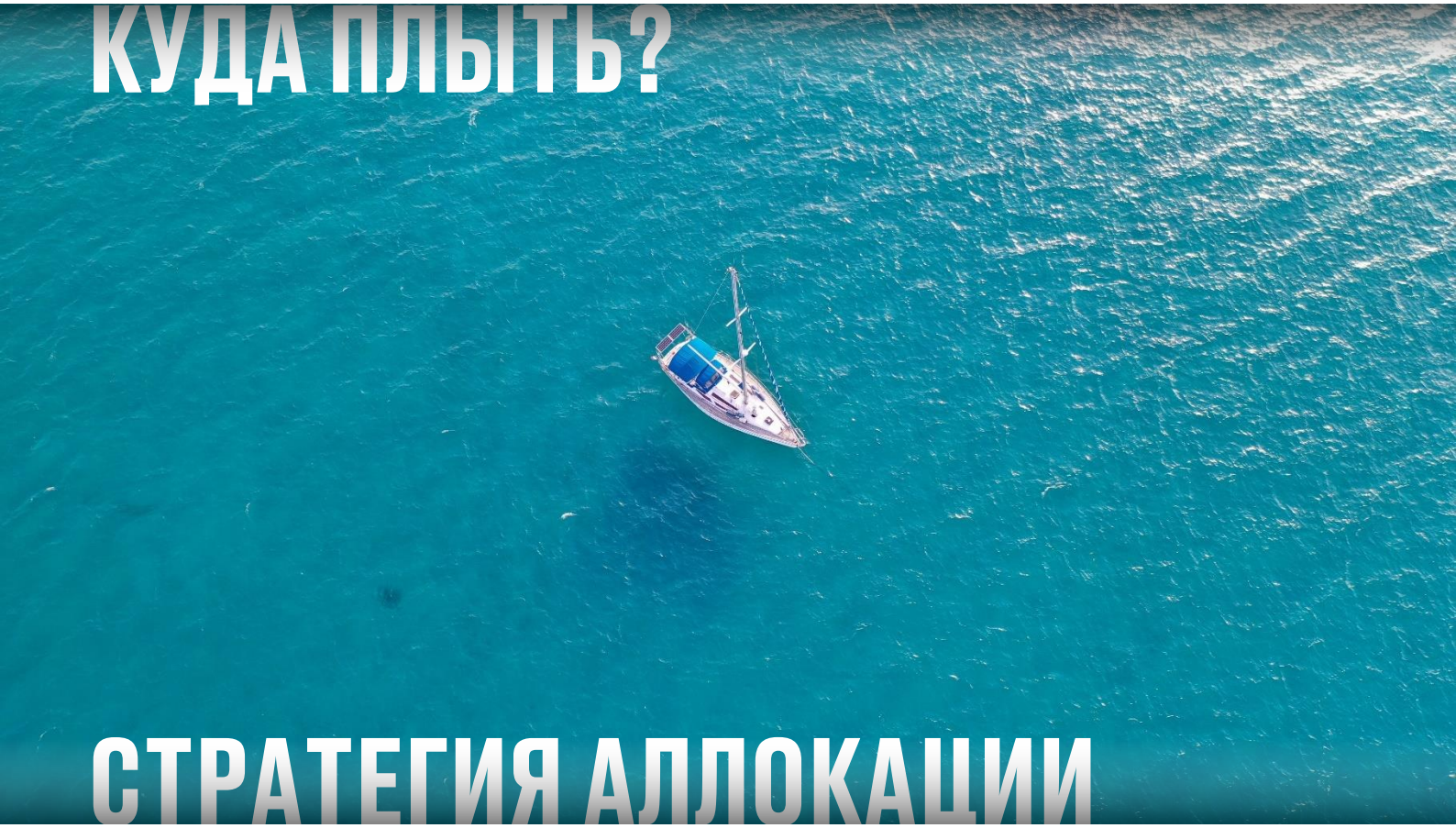
open-broker.ru | clients@open.ru
+7 (495) 232-99-66 | 8 800 500-99-66



# КУДА ПЛЫТЬ?

# СТРАТЕГИЯ АЛЛОКАЦИИ

## МАРТ 2021

**Антон Затолокин**
Начальник управления анализа рынков

В прошлом месяце мы в нашей стратегии высказали обеспокоенность перегревом американского фондового рынка, отмечая его спекулятивный характер в некоторых областях. В первой половине февраля фондовые индексы продолжили планомерно устанавливать новые исторические максимумы. Драйвером роста выступал в первую очередь технологический сектор. Но затем ситуация переменилась. Коррекционные настроения в «горячих» акциях всё же взяли верх, а представители циклических секторов, наоборот, прибавили на фоне роста инфляционных ожиданий. Мы считаем такое развитие событий признаком здорового состояния рынков, тогда как безкоррекционный рост больше характерен для «пузыря». Общепринятый смысл этого термина говорит сам за себя.

Мы допускаем, что волатильность продлится несколько недель в марте. Разумный инвестор может воспользоваться снижением цен на фундаментально привлекательные активы, чтобы сформировать или усилить в них позиции. Позиционирование нашего стратегического портфеля стало чуть более агрессивным по сравнению с февральской стратегией. Доля акций в нашем портфеле по классам активов поднялась с 46% до 54%, увеличилась доля российских акций и рублевых облигаций, немного снизился средний кредитный рейтинг в портфеле еврооблигаций и выросла его дюрация. В среднесрочной перспективе мы продолжаем смотреть позитивно на рискованные активы.

**СОДЕРЖАНИЕ**

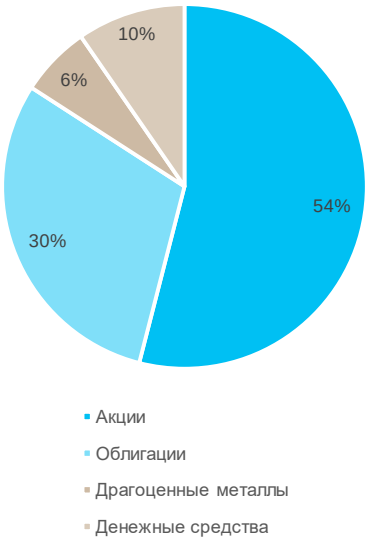
Стратегия и классы активов
Драгоценные металлы
Топ-10 российских акций
Топ-10 российских доходных облигаций
Топ-25 зарубежных акций
Корзина еврооблигаций

open-broker.ru | clients@open.ru
+7 (495) 232-99-66 | 8 800 500-99-66

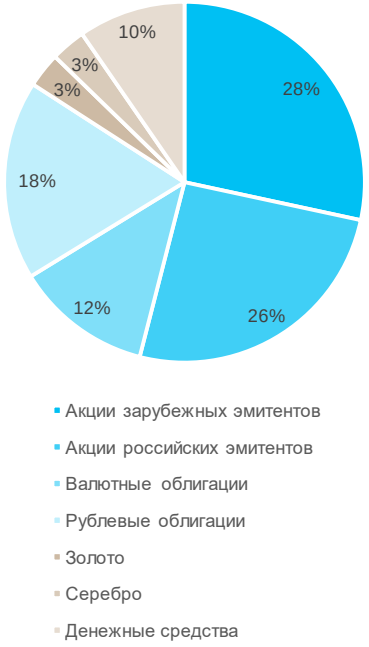
# СТРАТЕГИЯ И КЛАССЫ АКТИВОВ

**Константин Бушуев, PhD**
Главный инвестиционный стратег

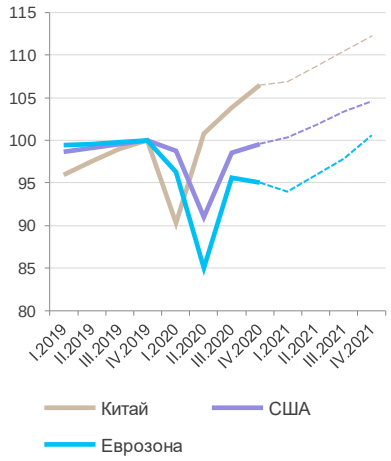
Аллокация по основным классам активов




Аллокация по подклассам активов




Прогнозы восстановления ВВП (4Q2019 = 100)




Источник: Reuters Polls

Формируя нашу стратегию аллокации активов, мы исходим из следующих вводных:

- Мировая экономика находится в фазе активного восстановления. Уникальный в мировой истории экономический кризис, вызванный пандемией COVID-19, привел как к жёсткой «посадке» глобальной экономики, так и к резкому V-образному восстановлению ВВП после ручного «включения», которое имеет все шансы продлиться еще как минимум несколько лет.
- Экономика США, главного мирового потребителя, активно восстанавливается, чему должна поспособствовать успешно начатая вакцинация населения против COVID-19. Резкий рост занятости населения является сильным позитивным фактором для американской экономики.
- Рост экономики активно поддерживается монетарным и фискальным стимулированием со стороны правительств и центральных банков. За период с февраля по декабрь 2020 года совокупные активы крупнейших мировых центральных банков G4 — Китая, США, еврозоны и Японии — выросли на 44,2% в долларовом выражении. Монетарная политика должна остаться комфортной как минимум до конца 2022 года, что является комфортной средой для фондовых рынков и экономик.
- Получение демократами контроля над ветвями исполнительной и законодательной власти в США позволяет принять второй пакет помощи экономике на 1,9 трлн долларов, формируя задел для уверенного восстановления экономики в 2021 году. Европейские власти также рассматривают варианты стимулирования экономики в 2021.
- Вторая сезонная волна COVID-19 в Северном полушарии постепенно гаснет. ВОЗ отмечает позитивную динамику. В России также фиксируется спад пандемии. Глобальная гонка по разработке вакцин перешла в гонку вакцинаций населения. В целом можно предполагать, что тема коронавируса будет постепенно уходить на второй, а затем и третий план.
- Старт нового экономического цикла, как и ранее характеризуется технологической трансформацией мира, усиленной сейчас эффектом пандемии. Массовая цифровизация, внедрение «интернета вещей», развёртывание сетей связи пятого поколения способны создать задел для долгосрочного экономического роста.

Учитывая перечисленные выше предпосылки, мы выстраиваем нашу стратегию исходя из ожиданий продолжения роста глобальной экономики как минимум в среднесрочном периоде. Существующая в мире высокая долговая нагрузка, замедление темпов роста населения в мире и более слабые темпы экономического роста в развивающихся странах пока не позволяют рассчитывать на возврат к росту ВВП, превышающему в среднем 4,0-4,5% в год. Однако стоит отметить, что грамотное сочетание стимулирующей экономической политики властей, режим благоприятствования международной торговле и технологический прогресс могут обеспечить миру достаточно продолжительный экономический цикл.

Акции, доходные облигации, недвижимость и частично сырьевые товары являются наиболее выигрышными активами в ранней фазе экономического

Индексы глобальных акций и ликвидность

цикла. Определенные развивающиеся рынки могут получить дополнительный приток капитала.

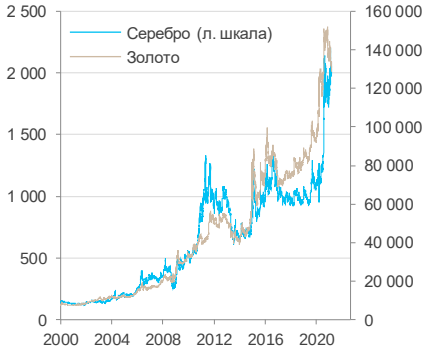
Темпы роста инфляции в России несколько месяцев держатся на повышенных уровнях, недельная инфляция держится на отметке 0,2% в неделю. При этом, учитывая эффект низкой базы, можно предположить, что в марте годовые темпы роста инфляции в России достигнут своих локальных максимумов, а во втором полугодии 2021 года они вновь пойдут на спад. Банк России сохраняет мягкую денежно-кредитную политику и планирует продолжить её до конца 2021 года, но уже говорит о задействовании инструментов тонкой настройки. Уже можно утверждать, что шестилетний цикл снижения базовой ставки ЦБ в целом завершился. В этой ситуации проинфляционные активы также могут становиться более привлекательными. Российский рубль продолжает выглядеть локально перепроданным. Уже сейчас среднесрочные и долгосрочные ОФЗ с постоянным доходом могут вновь быть интересными к покупке на полугодовых горизонтах. На более длительных горизонтах интерес для инвесторов могут представлять корпоративные рублевые облигации за счёт потенциалов сокращения спредов. Уверенные кредитные истории в краткосрочных и среднесрочных облигациях 2-3 эшелонов также сейчас могут быть интересной опцией.

Российские акции впервые за всю новейшую российскую историю в 2020-2021 годах показывают ожидаемую дивидендную доходность заметно выше доходностей по вкладам и ОФЗ. Интерес к российским акциям, на наш взгляд, будет сохраняться как на среднесрочных, так и на долгосрочных инвестиционных горизонтах.

В последние недели февраля мы наблюдаем коррекцию в акциях глобальных технологичных компаний с одновременным ростом акций компаний циклических секторов. При этом инвесторы активно распродают долгосрочные облигации инвестиционного уровня. Этот процесс не привёл рынки к серьёзной дестабилизации и выглядит как здоровая коррекция после локального перегрева рынков начала года. Мы воспринимаем это как позитивный сигнал. Текущие высокие уровни ликвидности в мире защищают рынки от серьёзной коррекции.

Цены на драгоценные металлы, $/унция

Цены на золото и серебро в рублях




# ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ

**Оксана Лукичева**
Аналитик, товарные рынки

Весна на рынках драгоценных металлов началась с коррекции. Ожидания уверенного восстановления экономик снижают спрос на золото как защитный инвестиционный актив. Цены на золото постепенно теряют позиции, продолжая двигаться в падающем тренде, и даже рост волатильности на финансовых рынках в конце февраля не изменил данную тенденцию. От максимумов января цены потеряли уже больше $200/унцию. Альтернативные издержки хранения металла возросли, а рост доходностей на рынке облигаций оттягивает на себя внимание инвесторов. В то же время компания по вакцинации в мире продвигается довольно активно, увеличивая шансы на более быстрое восстановление темпов роста мировой экономики.

Несмотря на резкий рост цен на серебро в феврале до $30 за унцию, как мы и ожидали, цены также быстро снизились, подчеркнув спекулятивный характер произошедшего. Однако в целом уровень цен на серебро остается высоким относительно прошлых периодов. Надежды инвесторов на развитие «зеленой» энергетики, которой может потребоваться больше металла для солнечных панелей и электрификации автомобилей, удерживает спрос на высоком уровне. В Азии даже отмечается дефицит поставок физического металла. Тем не менее текущая негативная динамика на рынке золота может оказывать давление и на цены серебра.

open-broker.ru | clients@open.ru
+7 (495) 232-99-66 | 8 800 500-99-66

# ТОП-10 РОССИЙСКИХ АКЦИЙ

**Алексей Павлов, PhD**
Главный аналитик, российский рынок

Портфель российских акций формируется из десяти самых перспективных, по мнению аналитиков, инвестиционных идей. При этом во внимание принимается не только потенциал роста и вероятность его реализации, но также специфические риски, ожидаемый горизонт инвестирования, ликвидность и межотраслевая диверсификация, снижающая его совокупный риск.

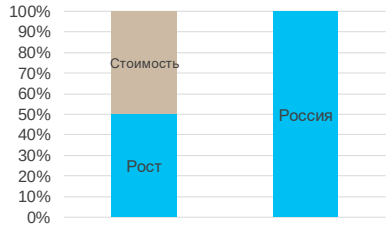
Приведенный ниже инвестиционный портфель состоит из акций компаний, доходы которых сильно зависят от динамики ВВП, что с прицелом на весь 2021 год отлично дополняет портфель международных акций, ориентированных на рост.

Основные тезисы наших инвестиционных идей:

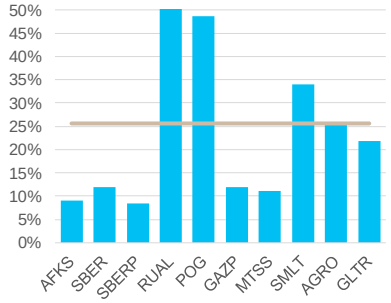
- АФК «Система» — холдинг недооценен по сравнению со стоимостью публичных активов. Весной ожидается IPO Segezha Group.
- «Русагро» — рост операционных результатов, восстановление цен на сахар, взлет глобальных цен на подсолнечное масло и зерновые.
- Сбербанк — восстановление экономики от эпидемиологического кризиса, высокие темпы органического роста, высокие дивиденды.
- «Русал» — выгоды, полученные от ослабления курса рубля, ожидаемое восстановление цен на алюминий, сильная недооценённость имеющегося на балансе пакета акций «Норникеля».
- «Газпром» будет одним из главных бенефициаров восстановления цен на природный газ на мировом рынке, высокие дивиденды за 2021 год.
- Globaltrans — высокая дивидендная доходность, ставка на восстановление экономики и перевозок грузов на сети РЖД на фоне роста глобальных цен на уголь.
- Petropavlovsk Gold — выгоды, полученные от ослабления курса рубля, рост цен на золото, улучшение операционных показателей и возврат к практике выплаты дивидендов.
- МТС — ведущая телекоммуникационная компания в России и СНГ с огромной клиентской базой и устойчивым высокорентабельным бизнесом. Акции МТС генерируют стабильные высокие дивиденды.
- ГК «Самолёт» — один из крупнейших девелоперов. На волне запуска новых проектов в 2022 году у компании ожидается почти трёхкратный рост продаж по сравнению с 2020 годом.

Композиция портфеля по секторам

Характер бизнеса компаний и география вложений




Текущий потенциал роста акций

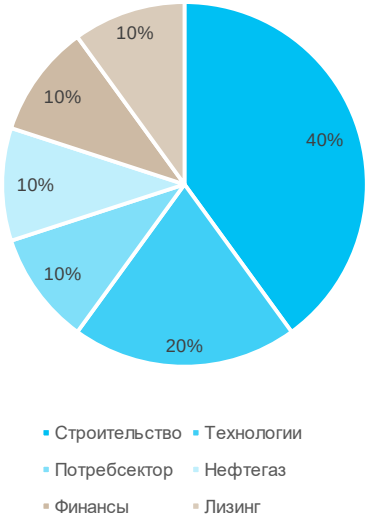



| Компания | Тикер | Сектор | Вес | MCap, млрд руб. | Класс | Индик. див. доходность | Рекомендация | Цена акции | Целевая цена | Потенциал роста |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| АФК «Система» | AFKS | Финансы | 10% | 344,4 | Рост | 3,3% | АКТИВНО ПОКУПАТЬ | 35,397 | 38,6 | 9,0% |
| Сбербанк АО | SBER | | 10% | 6279,6 | Рост | 5,6% | ПОКУПАТЬ | 273,2 | 306 | 12,0% |
| **Сбербанк АП** | SBERP | | 10% | 252,5 | Рост | 6,1% | ПОКУПАТЬ | 249,2 | 270 | 8,4% |
| «Русал» | RUAL | Цветная металлургия | 10% | 600,1 | Стоимость | 0,0% | АКТИВНО ПОКУПАТЬ | 39,53 | 68,7 | 73,8% |
| Petropavlovsk | POG | | 10% | 105,3 | Стоимость | 0,0% | АКТИВНО ПОКУПАТЬ | 26,25 | 39 | 48,6% |
| «Газпром» | GAZP | Нефть и газ | 10% | 5284,6 | Стоимость | 5,4% | ПОКУПАТЬ | 220,62 | 247 | 12,0% |
| **МТС** | MTSS | Телекоммуникации | 10% | 633,8 | Стоимость | 9,8% | ПОКУПАТЬ | 317,35 | 353 | 11,2% |
| **ГК «Самолет»** | SMLT | Строители и девелоперы | 10% | 71,9 | Рост | 6,9% | ПОКУПАТЬ | 1175 | 1575 | 34,0% |
| «Русагро» | AGRO | Потребительский сектор | 10% | 122,7 | Рост | 6,5% | ПОКУПАТЬ | 916,4 | 1148 | 25,3% |
| Globaltrans | GLTR | Транспорт | 10% | 90,2 | Стоимость | 14,8% | АКТИВНО ПОКУПАТЬ | 6,89 | 8,4 | 21,9% |
| **Итого/среднее** | | | **100%** | | | **5,8%** | | | | **25,6%** |

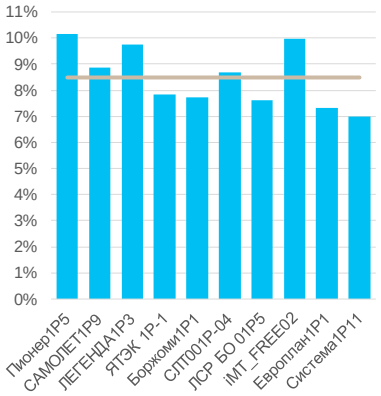
Цены по состоянию на 02.03.2021. Бирюзовым цветом выделены новые позиции в портфеле. В результате ребалансировки и закрытия инвестиционных идей из портфеля исключены акции Etalon Group, «Юнипро» и ОГК-2. В случае если колебания рыночных цен приводят к снижению потенциала роста акции и формальному несоответствию рекомендации с «Методикой присвоения рекомендаций по акциям», инвестору следует руководствоваться рекомендацией, а не целевой ценой.

open-broker.ru | clients@open.ru
+7 (495) 232-99-66 | 8 800 500-99-66

Композиция портфеля по секторам




Текущие доходности




# ТОП-10 РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Алексей Павлов, PhD**
Главный аналитик, российский рынок

Доходности рублевых облигаций высококачественных отечественных эмитентов традиционно сопоставимы со ставками по рублевым депозитам. В результате такие инструменты сильно теряют в привлекательности, особенно с точки зрения большинства розничных инвесторов. Усиление инфляции делает перспективу дальнейшего снижения ключевой ставки Центробанка в 2021 не столь однозначной, а, следовательно, и фронтальный рост цен на рублевые облигации. Это делает использование инвестиционной альтернативы в виде портфеля высокодоходных рублевых облигаций эмитентов с понятным нам кредитным профилем еще более обоснованным.

Широкая диверсификация и тщательный кредитный анализ минимизируют финансовые риски для держателя инструментов. Важно, что данные инструменты традиционно имеют срок до погашения/ближайшей оферты не более 3 лет, поэтому процентный риск нашего портфеля невысок, что может стать более актуальным вопросом в 2021-22.

Необходимо отметить, что рынок корпоративных облигаций РФ нижних эшелонов традиционно является «тонким» и малоликвидным. Поэтому далеко не всегда имеется возможность оперативно приобрести необходимое количество облигаций определённого выпуска по привлекательной цене. Таким образом, приведенные в таблице цены необходимо рассматривать как индикативные, а не «твердые» котировки. Большинство эмитентов из нашего списка регулярно проводят первичные размещения, что является приоритетным способом формирования позиции в этом сегменте рынка.

Напомним, что до конца 2020 года купоны по корпоративным облигациям, размещённым после 01.01.2017г., не облагались НДФЛ, если величина купона не превышала ключевую ставку более чем на 5% (то есть не выше 9,25% на сегодня). Начиная с 2021 года, для большинства счетов данная норма отменена.

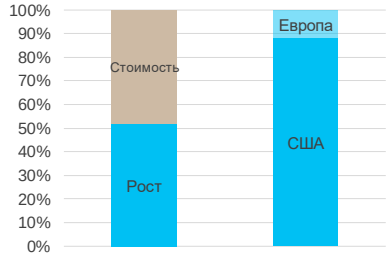
| Тикер | Компания | Сектор | ISIN | Купон | Погашение | Пут-опцион | Доходность | Рекомендация | Валюта |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Пионер1Р5 | ГК «Пионер» | Строительство | RU000A102KG6 | 9,75% | 17.12.2024 | — | 10,14% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| **САМОЛЕТ1Р9** | ГК «Самолет» | Строительство | RU000A102RX6 | 9,05% | 15.02.2024 | — | 8,86% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| **ЛЕГЕНДА1Р3** | «Легенда» | Строительство | RU000A101YD6 | 13,00% | 07.08.2023 | 07.02.2022 | 9,76% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| ЯТЭК 1Р-1 | ЯТЭК | Нефть и Газ | RU000A102B48 | 8,50% | 31.10.2023 | — | 7,83% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| **Боржоми1Р1** | «Боржоми-Финанс» | Потреб. сектор | RU000A102SK1 | 7,60% | 20.02.2026 | 23.02.2024 | 7,72% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| СЛТ001Р-04 | «СофтЛайн» | Технологии | RU000A1029T9 | 8,90% | 23.12.2023 | — | 8,69% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| **ЛСР БО 01Р5** | «Группа ЛСР» | Строительство | RU000A100ZL8 | 8,40% | 24.10.2024 | — | 7,61% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| iMT_FREE02 | «МаксимаТелеком» | Технологии | RU000A102DK3 | 9,75% | 21.05.2024 | — | 9,97% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| **Европлан1Р1** | «Европлан» | Лизинг | RU000A102RU2 | 7,10% | 13.08.2024 | — | 7,31% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| **Система1Р11** | АФК «Система» | Финансы | RU000A100N12 | 9,40% | 16.07.2029 | 24.07.2023 | 7,00% | ПОКУПАТЬ | RUB |
| **Итого/среднее** | | | | **9,15%** | | | **8,49%** | | |

Доходности по состоянию на 02.03.2021. Бирюзовым цветом выделены новые позиции в портфеле. В результате ребалансировки и закрытия инвестиционных идей или замены выпусков одного эмитента из портфеля исключены облигации БелугаБП4, ЛСР БО 01Р4, АЗБУКАВКП1, Новотранс, САМОЛЕТ1Р8, Атомстр 01. Большинство из них было заменено на другие выпуски облигаций этих же эмитентов.

open-broker.ru | clients@open.ru
+7 (495) 232-99-66 | 8 800 500-99-66

Композиция портфеля по секторам

Характер бизнеса компаний и география вложений




# ТОП-25 ЗАРУБЕЖНЫХ АКЦИЙ

**Алексей Корнилов, CFA**
Ведущий аналитик, международный рынок акций

Новости об успешных испытаниях вакцин против COVID-19 вселяют оптимизм, что решение проблемы станет возможным в 2021 году. Благодаря этому можно ожидать продолжения восстановления глобальной экономики.

Макроэкономические циклы обычно имеют длительную продолжительность. Мы полагаем, что новый зарождающийся цикл создает аналогичные благоприятные условия для инвестирования в акции и уделяем особенное внимание компаниям, которые предлагают на своих рынках конкурентоспособные продукты, способные обеспечить им долгосрочный поступательный рост выручки и прибыли.

На наш взгляд, портфель иностранных акций, приведенный ниже, хорошо позиционирован на текущий момент, чтобы воспользоваться началом нового экономического цикла роста.

Для инвесторов, несклонных к активному управлению портфелем, мы рекомендуем обратить внимание на приведенные ниже биржевые фонды (ETF), в которые входят выбранные нами компании.

Основные принципы отбора инвестиционных идей и формирования портфеля у нас остаются прежними:

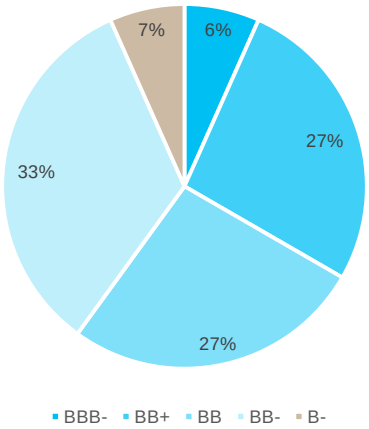
- Top-down анализ — приоритетный подход при выборе перспективных отраслей и компаний
- «Рост по разумной цене» — основной принцип выбора объектов инвестиций
- Диверсификация по секторам для отражения структуры экономики и снижения рисков

| Компания | Тикер | Сектор | Вес | MCap, млрд $ | Forward 12M P/E | Индик. див. доходность | Рекомендация | Цена акции | Целевая цена | Потенциал роста | Отраслевой ETF |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Microsoft Corp | MSFT | Информационные технологии | 4% | 1763,9 | 30,8 | 1,0% | ПОКУПАТЬ | 233,87 | 250,0 | 6,9% | XLK |
| Apple Inc | AAPL | | 4% | 2100,5 | 28,5 | 0,7% | ПОКУПАТЬ | 125,12 | 145,0 | 15,9% | |
| **ServiceNow Inc** | NOW | | 4% | 107,7 | 101,0 | 0,0% | ПОКУПАТЬ | 549,3 | 630,0 | 14,7% | IGV |
| **Adobe Inc** | ADBE | | 4% | 223,4 | 41,5 | 0,0% | ПОКУПАТЬ | 466,59 | 565,0 | 21,1% | |
| Intel Corp | INTC | | 4% | 248,8 | 12,8 | 2,3% | ПОКУПАТЬ | 61,24 | 57,5 | -6,1% | SMH |
| Mastercard Inc | MA | | 4% | 360,4 | 45,2 | 0,5% | ПОКУПАТЬ | 362,82 | 400,0 | 10,2% | IPAY |
| **Salesforce.com Inc** | CRM | | 4% | 195,9 | 61,7 | 0,0% | ПОКУПАТЬ | 213,47 | 280,0 | 31,2% | CLOU |
| Bayer AG | BAYN | Здравоохранение | 4% | 50,7 | 8,9 | 3,9% | ПОКУПАТЬ | 52,06 | 75,0 | 44,1% | DAX |
| Vertex Pharmaceuticals Inc | VRTX | | 4% | 55,1 | 18,8 | 0,0% | ПОКУПАТЬ | 212,06 | 260,0 | 22,6% | XBI |
| Amgen Inc | AMGN | | 4% | 130,4 | 13,5 | 3,1% | ПОКУПАТЬ | 225,69 | 275,0 | 21,8% | |
| Merck & Co Inc | MRK | | 4% | 184,3 | 11,2 | 3,6% | ПОКУПАТЬ | 72,85 | 102,0 | 40,0% | IHE |
| Amazon.com Inc | AMZN | Товары длительного пользования | 4% | 1558,3 | 51,2 | 0,0% | ПОКУПАТЬ | 3 094,53 | 3 800,0 | 22,8% | ONLN |
| Nike Inc | NKE | | 4% | 216,0 | 39,5 | 0,8% | НА УРОВНЕ РЫНКА | 137,02 | 138,0 | 0,7% | XLY |
| Anheuser-Busch InBev SA/NV | BUD | | 4% | 119,5 | 20,3 | 1,0% | ПОКУПАТЬ | 59,18 | 70,0 | 18,3% | XLP |
| **Walmart Inc** | WMT | | 4% | 368,1 | 23,7 | 1,7% | ПОКУПАТЬ | 130,11 | 164,0 | 26,0% | |
| Nasdaq Inc | NDAQ | Финансы | 4% | 23,2 | 22,1 | 1,4% | ПОКУПАТЬ | 140,64 | 143,5 | 2,0% | IAI |
| **Moody's Corp** | MCO | | 4% | 52,6 | 26,6 | 0,9% | ПОКУПАТЬ | 281,13 | 318,0 | 13,1% | XLF |
| **MSCI Inc** | MSCI | | 4% | 34,6 | 45,5 | 0,7% | ПОКУПАТЬ | 418,81 | 397,5 | -5,1% | KCE |
| Northrop Grumman | NOC | Промышленность | 4% | 49,8 | 12,6 | 1,9% | ПОКУПАТЬ | 298,78 | 336,0 | 12,5% | ITA |
| **Lockheed Martin** | LMT | | 4% | 94,8 | 12,9 | 3,1% | ПОКУПАТЬ | 338,59 | 394,0 | 16,4% | |
| Boeing Co | BA | | 4% | 130,1 | 463,9 | 0,0% | ПОКУПАТЬ | 223,14 | 246,0 | 10,2% | |
| Alphabet Inc | GOOGL | Услуги связи | 4% | 1395,7 | 26,4 | 0,0% | ПОКУПАТЬ | 2 064,48 | 2 300,0 | 11,4% | XLC |
| Vodafone Group PLC | VOD | | 4% | 47,0 | 19,4 | 6,2% | ПОКУПАТЬ | 17,52 | 18,1 | 3,3% | TELE FP |
| **Digital Realty Trust** | DLR | Недвижимость | 4% | 37,9 | 109,1 | 3,5% | ПОКУПАТЬ | 131,12 | 172,0 | 31,2% | ICF |
| Total SE | TOT | Энергетика | 4% | 123,5 | 13,0 | 6,8% | ПОКУПАТЬ | 46,96 | 52,5 | 11,8% | IXC |
| **Итого/среднее** | | | **100%** | | **50,4** | **1,7%** | | | | **15,9%** | |

Цены по состоянию на 02.03.2021. Бирюзовым цветом выделены новые позиции в портфеле. В результате ребалансировки и закрытия инвестиционных идей из портфеля исключены акции Visa Inc, Global Payments Inc, MercadoLibre Inc, Carnival Corp, CME Group Inc, Allianz SE, IHS Markit Ltd. В случае если колебания рыночных цен приводят к снижению потенциала роста акции и формальному несоответствию рекомендации с «Методикой присвоения рекомендаций по акциям», инвестору следует руководствоваться рекомендацией, а не целевой ценой.

open-broker.ru | clients@open.ru
+7 (495) 232-99-66 | 8 800 500-99-66

Композиция портфеля по рейтингам




Характер долга компаний и география вложений

# КОРЗИНА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

**Николай Власов**
Ведущий аналитик, долговой рынок

Мы ожидаем сохранения ультрамягкой монетарной политики ФРС в виде поддержания ключевой ставки на околонулевых уровнях и программ количественного смягчения. Последняя риторика представителей ФРС призывает инвесторов к терпению и подтверждает намерения регулятора не ужесточать монетарную политику, несмотря на некоторое ускорение инфляции в США, которая пока остается ниже целевых 2%.

В феврале происходила коррекция в американских гособлигациях: доходность 10-ти летних US Treasuries за месяц выросла на 30 б.п., что является рекордным ростом ставок по бумагам как минимум за последние полгода. Движение на долговом рынке мы в первую очередь связываем с возросшими инфляционными ожиданиями, что делает реальные ставки доходности инструментов с фиксированной доходностью менее привлекательными для инвесторов. Коррекция в benchmark логично влечет за собой рост доходности всего спектра инструментов.

Мы считаем, что ожидаемый рост кредитных рисков в эшелоне высокодоходных облигаций еще не полностью реализовался, и основное его влияние еще впереди. Напомним, что по оценкам международного рейтингового агентства S&P, к июню 2021 года ожидается пик роста дефолтности закредитованных компаний — примерно в 2,5 раза от докризисного уровня, с медленной нормализацией в 2022-2023гг.

В связи с этим мы сохраняем рекомендации для инвесторов по выжидательной позиции в марте 2021г. Предлагаемый портфель отличается хорошим кредитным качеством на уровне эмитентов: практически все компании имеют большой запас прочности по финансовому профилю и умеренную долговую нагрузку. Такой подход, по нашему мнению, при коррекционных движениях будет способствовать быстрому восстановлению цен предлагаемых еврооблигаций по сравнению с бумагами сопоставимых рейтингов.

| Компания | Погашение | Цена, % | Дюрация | Дох-ть, % | Купон, % | Мин лот, тыс. $ | S&P/ Fitch/ Moody's | Подсектор | Страна | Ранг | ISIN | Объем, млн |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Perenti Finance Pty | 07.10.2025 | 107,00 | 1,51 | 3,92 | 6,50 | 200 | BB//Ba2 | Добыча ископаемых | AU | Ст. Долг | USQ7390AAA09 | 450 |
| Vivo Energy Investments | 24.09.2027 | 107,12 | 2,39 | 3,17 | 5,13 | 200 | BB+/BB+/Baa3 | Нефтепродукты | MA | Ст. Долг | XS2231814570 | 350 |
| Turk Telekomunikasyon | 28.02.2025 | 111,37 | 3,58 | 3,78 | 6,88 | 200 | BB-/BB-/ | Телекоммуникации | TR | Ст. Долг | XS1955059420 | 500 |
| **Bright Scholar** | 31.07.2022 | 104,50 | 1,36 | 4,13 | 7,45 | 200 | /BB-/Ba3 | Школы | CN | Ст. Долг | XS2032582244 | 300 |
| Bayan Resources | 24.01.2023 | 102,60 | 1,81 | 4,67 | 6,13 | 200 | /BB-/Ba3 | Уголь | ID | Ст. Долг | USY711AJAA00 | 400 |
| **Country Garden** | 15.12.2026 | 113,00 | 5,02 | 3,15 | 5,63 | 200 | /BBB-/Baa3 | Девелопмент | CN | 1 очередь | XS1512953040 | 350 |
| Adaro Indonesia PT | 31.10.2024 | 103,12 | 3,38 | 3,34 | 4,25 | 250 | /BBB-/Ba1 | Уголь | ID | Ст. Долг | USY70902AB04 | 750 |
| Alcoa Nederland Holding | 30.09.2026 | 105,53 | 0,56 | 3,29 | 7,00 | 200 | BB+/BB+/Ba1 | Металлы и добыча | US | Ст. Долг | USN02175AB83 | 500 |
| Turkcell Iletisim | 15.10.2025 | 107,89 | 4,06 | 3,87 | 5,75 | 200 | BB-/BB-/B2u | Телекоммуникации | TR | Ст. Долг | XS1298711729 | 500 |
| **Hacienda Investments** | 08.02.2028 | 103,47 | 5,88 | 4,76 | 5,35 | 200 | /BB/Ba1 | Аэропорты | RU | Ст. Долг | XS2278534099 | 453 |
| **Pakuwon Prima** | 14.02.2024 | 102,56 | 0,94 | 3,54 | 5,00 | 200 | BB/BB/Ba2 | Недвижимость | ID | Ст. Долг | XS1517977093 | 250 |
| **G-III Apparel** | 15.08.2025 | 108,64 | 1,40 | 4,32 | 7,88 | 2 | BB//Ba3 | Ритейл одежды | US | 1 очередь | USU38204AA88 | 400 |
| **NagaCorp** | 06.07.2024 | 105,28 | 2,98 | 6,17 | 7,95 | 200 | B+//B1 | Казино и отели | KH | Ст. Долг | XS2197693265 | 350 |
| Petropavlovsk | 14.11.2022 | 105,06 | 1,36 | 4,47 | 8,13 | 200 | B-/B *-/ | Золотодобыча | RU | Ст. Долг | XS1711554102 | 500 |
| **Xerox Holdings** | 15.08.2025 | 105,78 | 3,98 | 3,56 | 5,00 | 2 | BB//Ba1 | Офисная техника | US | Ст. Долг | USU98401AA75 | 750 |
| **Итого/среднее** | | | **2,68** | **4,01** | **6,27** | | | | | | | |

Цены и доходности по состоянию на 02.03.2021. Бирюзовым цветом выделены новые позиции в портфеле. В результате ребалансировки и закрытия инвестиционных идей или замены выпусков одного эмитента из портфеля исключены еврооблигации Globo Comunicacao 2025, Fortune Star 2023, Golden Eagle 2023, GTLK 2025, Marfrig 2026 Rusal 2023, Adaro 2024, Hacienda 2023.

Инвестиции в доходные облигации также доступны в виде iShares iBoxx $ High Yield Corporate Bond ETF (HYG) и iShares J.P. Morgan EM High Yield Bond ETF (EMHY), а облигации развивающихся стран через iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (EMB).

открытие
Брокер

**+7 (495) 232-99-66**

**8 800 500-99-66** – бесплатный номер для всех городов РФ

Ближайший офис: **http://open-broker.ru/offices/**

**vk.com/openbroker**

**fb.com/openbroker**

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2021

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчёте торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее –«Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.