



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 04-10 ИЮЛЯ 2022

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



Обязательная информация

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. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

В двух словах

В этом году все или почти все рыночные сестры получили по серьгам. В январе и феврале под раздачу попали облигации, в то время как акции вполне себе держались у достигнутых в 2021 максимумов. Затем рынок еврооблигаций, после чего акции, кроме Газпрома. Наконец, на прошлой неделе, как мы уже писали, дошли руки и до "национального достояния".

Однако, как в известной игре "whack-a-mole"*, на рынке снова появился новый фаворит, а именно российский рубль. Мы также несколько раз зубоскалили по поводу "самой сильной валюты в мире", но объективно в сложившихся условиях укрепление рубля обусловлено не только политическими факторами. Денежные потоки на данный момент при сложившихся ценах на энергоносители и невозможность долго держать выручку на заграничных счетах не оставляют "недружественным" валютам никаких шансов.

Столь очевидные тренды вредны для рынка, они аккумулируют спекулятивный капитал, который стекается в один актив, превращая динамику его цены в экспоненту. Недаром при подходе к ключевому уровню 50 рублей за доллар Минфин РФ уже сделал предупредительный замах молоточком. Но рублевый крот продолжал лезть. Далее мы увидели то, что было неминуемо с одной стороны, и крайне нежелательно - с другой. За неделю рубль ослаб более чем на четверть в отсутствие каких-либо новостей или интервенций. Это совершенно неадекватные движения для валютной пары.

Зачем было лупить с такой силой? Почему финансовые регуляторы позволяют подобные колебания национальной валюты после и так "инфарктного" года? Мы не знаем.

Но тем, кто играл на понижение доллара саечка за испуг. Пришла ваша очередь.

**Настольная или компьютерная игра на реакцию, в которой нужно как можно быстрее лупануть молоточком вылезавшее из разных "норок" насекомоядное, только чтобы оно вылезло в соседней норке. И опять получило по голове.*

Читайте наш Телеграм-канал «УК «Открытие» без галстуков», в котором 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 предыдущей страницы или просто найдите нас среди каналов в Телеграм.

Российский рынок акций

За прошедшую неделю Индекс Мосбиржи вырос на 0,72% и завершил торги в районе отметки 2 220 пунктов.



Неделя принесла нейтральную динамику для российского рынка акций в отсутствие значимых новостей и на фоне апатии участников рынка. Мы же только напомним, что время падения интереса, плохого настроения инвесторов и сильного снижения котировок – это, разумеется, лучшее время для покупки акций. Казалось бы, идея о том, что лучше купить что-то дешевле, чем дороже, очень проста для понимания, но в случае с акциями здравый смысл зачастую изменяет участникам рынка.

В 2022 году многие российские компании ждут ухудшение финансовых результатов – им приходится перестраивать логистические цепочки, искать новые рынки сбыта, справляться с инфляцией и высокими ставками. Ряд компаний уже отказался от выплаты дивидендов, многие бизнесы будут их сокращать. Объективно, снижение выплат текущего года может снизить «справедливую» цену того или иного актива, например, на 10%. Оставшаяся часть падения котировок – эффект психологической

«ошибки пессимизма», которая заключается в том, что инвесторы не заглядывают в будущее дальше текущего года, а там, тем временем – неминуемое восстановление финансовых результатов.

Восстановление происходит поскольку капиталистическая экономика адаптируется к вызовам и сложностям, а миллионы предпринимателей и работников каждый день прилагают все усилия, чтобы улучшить свою жизнь, предлагая востребованные товары и услуги. Текущая низкая стоимость акций российских компаний даёт хороший потенциал роста и в пессимистичных сценариях, а в оптимистичных – взрывной. Те инвесторы, которые смогут вложиться на годы, не переживая о том, что случится в ближайшие месяцы и дни, выиграют не только от возвращения дивидендных выплат, но и от отступления пессимизма.

Восстановление финансовых результатов и дивидендных выплат российских компаний в ближайшие 3 года, что соответствует динамике выхода из кризиса 2008 г., и возврат к средним историческим уровням оценки (невысоким по мировым меркам) может привести к утроению российского рынка акций с текущих уровней, что соответствует доходности порядка 50% годовых на горизонте 3-х лет. При этом, даже если российскому ЦБ не удастся обуздать рост инфляции, рынок акций скорее всего окажется наиболее подходящим инструментом для долгосрочного сохранения покупательной способности.

Российский рынок облигаций

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за прошедшую неделю незначительно снизился на фоне отсутствия ключевых новостей. Котировка на закрытие – 605,75 пунктов, снижение составило 0,12%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR показал лучшую динамику – значение на закрытие пятницы 471,76 пункта (против 468,67 недель ранее). Графики с сайта Мосбиржи приведены на этой и следующей странице обзора.

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 8,74% и 9.83% соответственно.



Неделя на рынке облигаций прошла достаточно спокойно. В основном рост пришелся на короткий участок кривой, то есть на облигации сроком погашения или оферты до 2 лет. Драйвер роста - общее снижение ставок по банковским депозитам и переток денег с депозитных счетов обратно на рынок облигаций. В целом, тренд на снижение инфляции и сопутствующее ему снижение ключевой ставки очевиден, поэтому любой намек от Банка России будет восприниматься позитивно.

Ведь количество альтернативных вариантов всё равно ограничено.

Мы подтверждаем свои рекомендации и следуем им при формировании портфелей: сторониться третьего эшелона, стратегически второстепенных эмитентов, и, напротив, обратить внимание на «санкционку», квазигосударственные компании, на которые пришелся наиболее сильный удар. Среди последних хотим выделить ГТЛК и Аэрофлот. Премия к ОФЗ 250-300 базисных пунктов абсолютно не оправданна.



Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Важных новостей на прошедшей неделе не было.

Значимые сделки по портфелям

Значимых сделок в портфелях российских акций и облигаций на прошлой неделе не было.

Результаты наших активных публичных портфелей на 30.06.2022*

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам первого полугодия 2022 г. (на дату 30.06.2022*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 37,45%. На длительном сроке инвестирования результат фонда остаётся положительным: +50,56% за 5 лет. С начала года наш фонд входит [в пятёрку](#) лидеров по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд. руб.
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года снизился на 23,89%. С начала года этот фонд входит [в пятёрку](#) лидеров по доходности среди сбалансированных фондов российских активов со СЧА более 1 млрд. руб.
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года снизился на 2,16%. Низкая динамика стоимости пая была обусловлена ростом доходностей на рынке рублевых облигаций, и представляет собой привлекательную точку входа для новых пайщиков.

* Значения доходности рассчитаны по формуле, приведенной в п. 20.5 5609-У в отношении периодов, указанных в тексте.

Доходности упомянутых фондов на 30.06.2022:

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	-4,75%	-16,03%	-37,45%	-35,21%	-2,36%	50,56%
«Открытие – Облигации»	4,26%	15,56%	-2,16%	-3,78%	9,72%	25,35%
«Открытие – Сбалансированный»	-1,37%	-4,38%	-23,89%	-22,50%	-	-

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. Риски, связанные с финансовым инструментом, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

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 — Сбалансированный» зарегистрированы Банком России 24.12.2020 за № 4243; 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 — Облигации РФ» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4525; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов "Открытие - Сбалансированный рантье" зарегистрированы Банком России 23.05.2022 №4962; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов "Открытие - Золотой резерв" зарегистрированы Банком России 23.05.2022 №4963.

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.