

A vintage brass desk lamp with a large, conical shade is positioned on the left side of the image. To its right, a portion of a dark green typewriter is visible. The background is a plain, light-colored wall. The overall aesthetic is that of a classic, professional workspace.

**05 – 11 СЕНТЯБРЯ  
2022**

## **ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР**

Подготовлен командой экспертов  
УК «ОТКРЫТИЕ»

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

# CARPE DIEM!



УК «ОТКРЫТИЕ»  
БЕЗ ГАЛСТУКОВ  
[@OpenAM](#)



## В ДВУХ СЛОВАХ

Поскольку событий масштаба дивидендов Газпрома на минувшей неделе не произошло, мы можем быть относительно свободны в выборе темы настоящей колонки. Два события, намеченные на ближайшее будущее, привлекли наше внимание: заседание ЦБ РФ по ставке, которое состоится в конце текущей недели, и предложение российского алмазного монополиста Алроса по массовым инвестициям в бриллианты. Да, нас тоже позабавила такая языковая конструкция.

Относительно первой из заявленных тем, вопросы, лежащие перед Банком России, более или менее прозрачны. С одной стороны, потребительский спрос восстанавливается слабо, параллельный импорт буксует, а инфляция снижается. В такой ситуации не понизить сильно ставку – упустить прекрасную возможность. Carpe diem! Однако, если вспомнить, что регулятор в России часто занимал проактивную позицию, то есть «думал за угол», исход заседания уже не кажется настолько однозначным.

Дело в том, что изменения в монетарной политике – повышение или снижение ключевой ставки – не дают мгновенного влияния на инфляцию, как бы этого ни хотелось представителям Центробанка. В лучшем случае лаг составляет до полугода, а то и того больше. Поэтому, принимая решение сейчас снизить ставку, фактически ЦБ дает импульс февральской или апрельской инфляции следующего года. То есть при анализе необходимости дальнейшего ослабления денежно-кредитной политики нужно оценивать более долгосрочные факторы. При взгляде на них, при всём уважении к нескольким неделям дефляции подряд, «всё не так однозначно». Мы уже писали и про фактическую эмиссию, и про нарастающий бюджетный дефицит, и про монетизацию расходов. Так что оставим читателям самим угадывать, на чем именно остановится ЦБ РФ в своем решении по ставке. Наш осторожный прогноз находится на странице обзора по рынку облигаций.



открытие

Инвестиции

Хотите больше мнений и интересной информации по рынку? Подписывайтесь на наш телеграм-канал! QR-код и ссылка вверху страницы

# CARPE DIEM!



УК «ОТКРЫТИЕ»  
БЕЗ ГАЛСТУКОВ  
[@OpenAM](#)



## В ДВУХ СЛОВАХ

Что же касается продуктового предложения Алросы, нас позабавили не столько подробности продукта, сколько момент его выхода на рынок. Обычно такого рода экзотикой инвесторов радуют на самом пике инвестиционного цикла, когда свободные деньги на рынке ищут хоть что-то отдаленно смахивающее на перспективное вложение средств. Тогда и появляются NFT, ПИФы современного искусства и прочие честные способы отъема денег у населения. Случаев, когда подобные идеи маркетировались в «ямах цикла», то есть при снижении экономики и в целом высокой доли неопределенности в системе, авторы обзора не припомнят.

Мы, конечно же, желаем коллегам из инвестиционного отдела Алросы всяческих успехов, но сами, пожалуй, воздержимся от такого рода вложений. Нам сейчас гораздо больше нравятся российские акции.

# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## 58,3 МЛРД РУБ.

Минфин: ГТЛК докапитализирован на 58,3 млрд рублей за счет средств ФНБ – позитивно для фонда «Открытие – Облигации» (доля ГТЛК ~ 10%)

### Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

В рамках Восточного экономического форума Леонид Михельсон подтвердил планы запуска второй и третьей очередей «Арктик СПГ 2», ранее находившихся под вопросом. НОВАТЭК успел получить основное оборудование за исключением турбин. Компания также обозначила интерес к проекту «Сахалин-2» мощностью 11,5 млн тонн СПГ в год. Несмотря на планы по увеличению СПГ-мощностей США в 2024 году на 30 млн тонн и еще на 30 млн тонн – в 2025-2027 годах, а также ввод новых объемов Катаром и Австралией, мировой газовый рынок останется благоприятно дефицитным в ближайшие годы, даже без учета возможного роста потребления в мире.

9 сентября Минфин разместил сообщение, в котором сказано о докапитализации ГТЛК на 58,3 млрд рублей за счет средств Фонда национального благосостояния (ФНБ). Согласно данным «Эксперт РА», на начало этого года ГТЛК являлась крупнейшей российской лизинговой компанией по объему портфеля (1 349,7 млрд рублей) и пятой – по новому бизнесу (127,6 млрд рублей). Новость позитивна для фонда «Открытие – Облигации», в котором доля ГТЛК составляет ~10%.

### Значимые сделки по портфелям

#### В ЧАСТИ АКЦИЙ

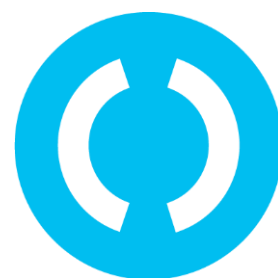
В портфеле фонда «Открытие – Акции» на прошедшей частично фиксировали прибыль в бумагах Газпрома, ЛУКОЙЛа, Татнефти и Фосагро.



# НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам августа 2022 г. (на дату 31.08.2022\*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 33,39%. На рекомендуемом нами сроке инвестирования (3 года) фонд остаётся безубыточным (+4,49%), за 5 лет стоимость пая выросла на +40,78%. На горизонтах 1, 3, 5 лет 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 19,78%.
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года вырос на 0,83%.



## ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.6](#)

[Рынок облигаций – стр.7](#)

## Доходности упомянутых фондов на 31.08.2022:

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	6,80%	1,42%	-0,48%	-33,45%	4,49%	40,78%
«Открытие – Облигации»	1,21%	7,44%	18,38%	-1,64%	11,06%	30,37%
«Открытие – Сбалансированный»	4,82%	3,95%	6,98%	-20,14%	-	-

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшую неделю Индекс Мосбиржи снизился на 1,84% и завершил торги в районе отметки 2 430 пунктов.

## Наши продукты

- Открытие – Акции
- ИИС Акции
- Открытие – Сбалансированный
- ИИС Сбалансированный
- Открытие – Сбалансированный Рантье

Поводом для слабости в середине прошлой недели стала новость от Московской биржи о том, что нерезидентам из дружественных стран, наконец, предоставят возможность совершать операции на рынке акций. Одновременно значимым образом был расширен список бумаг, подпадающих под запрет на торги для нерезидентов (с 8 до 56 эмитентов). Небольшой спойлер – первый день допуска нерезидентов (12.09) закончился ростом российского рынка акций. А страхов-то было!

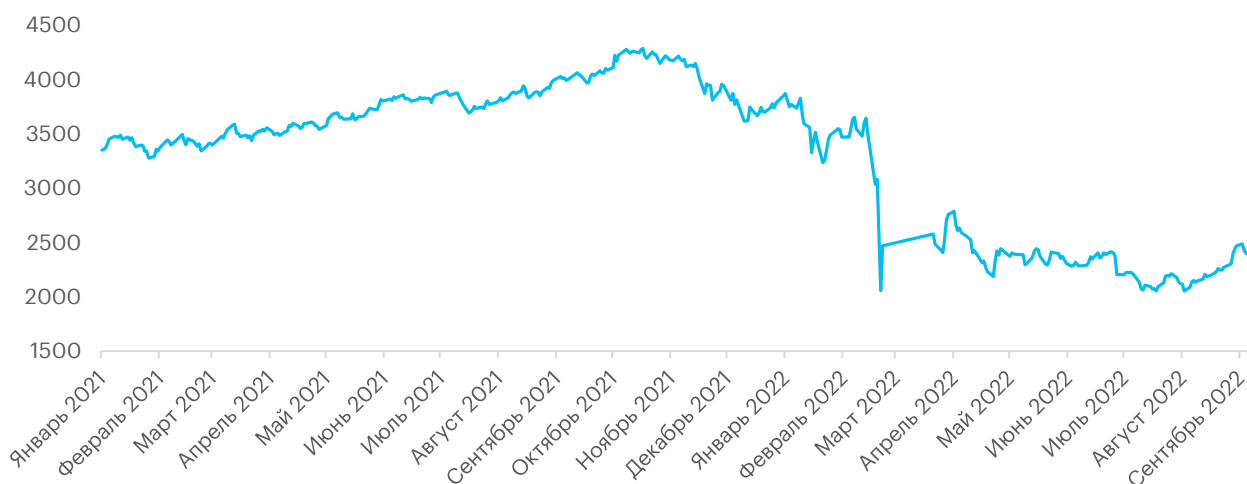
Положительные движения в отдельных бумагах наблюдались на фоне проходившего Восточного экономического форума, в рамках которого обсуждались перспективы углубления торговых и инвестиционных партнерств со странами Азиатско-Тихоокеанского региона. По его итогам были подписаны соглашения на общую сумму 3,26 трлн рублей, а также России и Китаю удалось согласовать основные параметры поставок газа в Китай через Монголию.

Тем временем, в СМИ продолжает широко обсуждаться иницилируемый странами G7 потолок цен на российские энергоносители. Мы находим практическую реализацию такого плана невозможной и расцениваем обсуждение таких намерений как часть предвыборной кампании в США.

Из мировых новостей отметим также высокую волатильность в котировках Brent на минувшей неделе. Цены приблизились к \$97 за баррель после того как ранее участники ОПЕК+ решили на опережение сократить добычу в октябре. Позднее несколько возросли риски на стороне спроса, после того как власти Китая ужесточили карантин в мегаполисе Чэнду (21 млн человек) и ввели карантинные ограничения в городе Гуйян (с населением 6 млн человек). Недельный рост запасов нефти и нефтепродуктов наблюдался в США, в то же время сохраняется неопределенность вокруг иранской ядерной сделки. К концу недели цены приблизились к отметке в 93\$ за баррель.

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.

Индекс МосБиржи



# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за прошедшую неделю вырос на 0,34%. Котировка на закрытие – 620,96 пункта (против 619,00 недель ранее). Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR вырос на 0,32% – значение на закрытие пятницы 487,07 пункта (против 485,41 недель ранее).

- Открытие – Облигации
- ИИС Облигации
- Открытие – Сбалансированный
- ИИС Сбалансированный
- Открытие – Сбалансированный Рантье

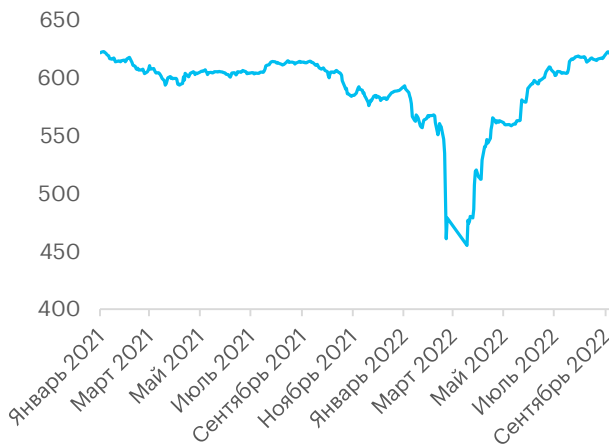
Рынок российских облигаций по-прежнему стоит на месте в ожидании решения ЦБ РФ по ставке, которое состоится в конце текущей недели (16 сентября). Как мы уже говорили, главным фактором, который может повлиять на действия ЦБ, является с нашей точки зрения не дефляция, а нарастающий дефицит федерального бюджета и явный настрой Минфина этот дефицит эмиссионными методами прикрывать. Тем не менее, рынок депозитов крупных банков стоит ниже ставки ЦБ, то есть ситуация с ликвидностью у банков комфортная и рынок закладывает еще одно-два снижения на 0,5%. Кроме того, против снижения говорит и значительно меньший, чем прогнозировалось в апреле, провал в экономике. С третьей стороны, инфляция по-прежнему снижается, так почему бы не снизить, пока можно?

Принимая всё вышеописанное во внимание, мы бы склонились к 0.25% снижению, однако, совсем не удивимся, если снижения не будет вовсе или регулятор напротив пойдет на более решительный шаг и доведет ставку до 7,5%. Больше снижение будет для нас сюрпризом (мы, как и весь рынок, не угадали июльское действие ЦБ). Впрочем, консенсус рыночных игроков более оптимистичен, чем мы, и считает 0,5% снижение базовым сценарием. Если тренд на снижение инфляции и уменьшение глубины спада в экономике продолжится, можно говорить о дальнейшем снижении ставки. В отсутствие трансграничного движения капитала действия иностранных ЦБ меньше влияют на действия Банка России. Иначе «ястребиные» действия ФРС по повышению ставки не были бы оставлены нашим рынком без внимания. Мы видим ставку на конец года на уровне 7-7.75%. С нашей точки зрения, цикл снижения уже почти завершен.

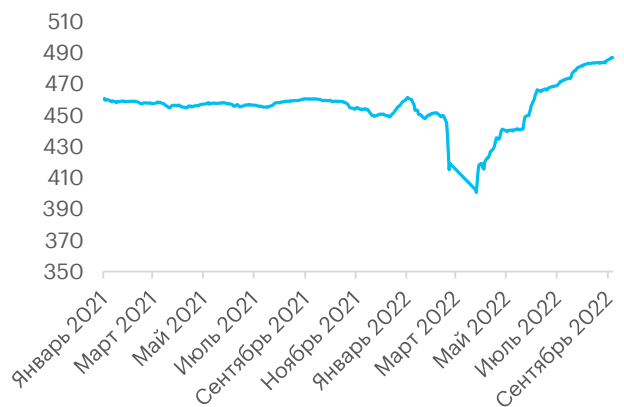
Говоря о наполнении портфелей, мы считаем, что не обращать внимание на «санкционку», квазигосударственные компании, на которые пришелся наиболее сильный удар, просто неправильно. ГТЛК, Аэрофлот и прочих эмитентов можно приобрести "в стакане", то есть на бирже по привлекательной цене. Премия к ОФЗ 200-300 базисных пунктов абсолютно не оправданна. В свете новостей про докапитализацию особенно актуально выглядит идея о вложениях в облигации ГТЛК.

**Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 8,40% и 8,89% соответственно.**

Индекс полного дохода ОФЗ  
RGBITR



Индекс полного дохода  
корпоративных облигаций  
RUCBITR



# ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

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. Государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

- 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 №4243;
- Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Сбалансированный рантье» зарегистрированы Банком России 23.05.2022 №4962.

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](http://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/>

Одновременно можно иметь только один индивидуальный инвестиционный счет. Открытие нескольких индивидуальных инвестиционных счетов у одного или у разных профессиональных участников рынка ценных бумаг приведет к невозможности получения инвестиционного налогового вычета ни по одному из них. ИИС открывается на неограниченный период времени, минимальный срок владения счетом составляет 3 года с момента заключения договора. Частичный вывод денежных средств невозможен. В случае прекращения договора на ведение индивидуального инвестиционного счета до истечения 3-х лет необходимо уплатить в бюджет сумму ранее полученного вычета «на взнос», а также пени за каждый день просрочки, определяется в процентах от неуплаченной суммы налога. Налоговый вычет «на взнос» предоставляется в сумме денежных средств, внесенных в налоговый период на индивидуальный инвестиционный счет, но не более 400 000 рублей (сумма возвращаемого налога максимум 52 000 руб. в год), при условии наличия налоговой базы, облагаемой по налоговой ставке, установленной пунктом 1 статьи 224 НК РФ и уплаченного НДФЛ, при этом сумма возвращенного налога не может превышать сумму уплаченного в год применения вычета НДФЛ.

ООО УК «ОТКРЫТИЕ» информирует о возможном наличии и об общем характере и (или) источниках конфликта интересов. Конфликт интересов возникает в случае: 1. совершения сделок с ценными бумагами и финансовыми инструментами, выпущенными участниками или иными аффилированными лицами (участниками группы лиц) Доверительного управляющего (далее — участник группы); 2. участник группы представляет интересы одновременно нескольких лиц при оказании им услуг; 3. участник группы, действуя в интересах третьих лиц или интересах другого участника группы, осуществляет поддержание спроса, предложения на ценных бумаги или иные финансовые инструменты.

При урегулировании возникающих конфликтов интересов Доверительный управляющий руководствуется интересами Клиентов.

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.

