



05 – 11 ДЕКАБРЯ 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

БЕСПЛАТНЫЙ СЫР СУБОРДИНИРОВАННЫЙ



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



В ДВУХ СЛОВАХ

Предыдущая неделя запомнилась формальным вступлением в силу «потолка цен на российскую нефть», про который мы много писали в прошлом обзоре. Спотовый (то есть не фьючерсный) рынок нефти продемонстрировал забавную динамику, отличную от той, которую мы ожидали, однако, на российские активы это почти не повлияло. Нефть резко корректировалась в течение прошлой недели, снизившись с \$84 до \$74 за баррель, выйдя на уровни «до 24 февраля». Мы – и не только мы – подозреваем нерыночные механизмы за этим движением, но «свечку не держали» и доказательствами не обладаем. В любом случае, к моменту написания настоящего обзора половина из того падения уже отыграна.

Вторым, а на самом деле первым, событием на российском рынке стало решение банка ВТБ о невыплате купона по своим субординированным облигациям. Мы начнем с очевидного: это естественно не дефолт, что бы ни верещали разнообразные телеграм-каналы. Эмитент воспользовался своим правом, прописанным в проспекте эмиссии. То, что рынок очень огорчился, и цена за день упала почти вдвое... что ж, это не первая иллюзия, павшая жертвой 2022 года. Подобные инструменты называются гибридными не просто так. Они по определению гораздо более волатильны, нежели обычные облигации, отсюда и более высокий купон. Случаев же, когда волатильность субордов приводила к негативным сюрпризам для рынка, с 2017 года было предостаточно.

Больше нас удивили коллеги, державшие в своих портфелях облигаций по 7-9% в этих инструментах. Как будто вся история российского облигационного рынка не крутилась вокруг того, что любой более или менее рискованный актив может в одночасье реализовать свой риск, и продать даже несколько сотен бумаг по адекватной цене после этого будет невозможно. Диверсификация – королева облигационных портфелей. То есть даже если подобные гибридные инструменты и включать в портфели, то только на небольшую долю портфеля, чтобы в случае неприятности «отползти живым».

Закончим простым выводом. Надо, как говорится, читать мелкие буквы и не верить продавцам воздуха. Если вам предлагают две облигации одного эмитента с одинаковым сроком до погашения, но по одной – купон в полтора раза больше, чем по второй, должна включаться красная лампочка. Абсолютно наверняка есть причина, почему эмитент предлагает такую высокую доходность. И скорее всего она состоит в том, что вероятность выплат не равна единице. Как и в случае с обсуждаемыми бондами ВТБ.

Риск – дело благородное, и мы не говорим, что совсем нельзя покупать такие (или другие рискованные) инструменты. Однако ваше решение должно быть взвешенным. Иначе это не риск, а безрассудство.



открытие

Инвестиции

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

КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

124,7 МЛРД РУБЛЕЙ

Чистая прибыль Сбербанка в ноябре 2022 года



Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Сбербанк в очередной раз опубликовал промежуточные результаты, на этот раз за ноябрь и 11 месяцев 2022 года. Кредитный портфель банка продолжил расти хорошими темпами, качество кредитного портфеля осталось стабильным. В ноябре банк заработал **124,7 млрд руб.** чистой прибыли по сравнению со **122,8 млрд руб.** месяцем ранее. Увеличивается вероятность скорого возврата Банка к практике дивидендных выплат. С учетом сильных результатов акции торгуются по неоправданно низким мультипликаторам на уровне 0,4 по P/BV 2023 года, 3,1 – по P/E 2023 года. Мы видим большой потенциал роста с текущих уровней.

Значимые сделки по портфелям



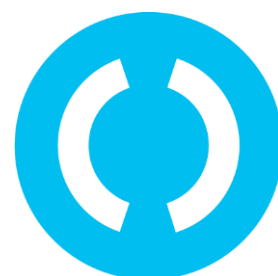
В фонде «Открытие – Акции» мы сокращали позиции в бумагах АЛРОСА, Магнита из-за сохраняющейся негативной конъюнктуры рынка для этих акций, а также частично фиксировали прибыль в Сбербанке, который, впрочем, остается нашим фаворитом и крупнейшей позицией в фонде. Увеличивали вложения в Полюс Золото – полагаем, что в обозримом будущем эти бумаги смогут вырасти за счет восстановления котировок драгоценного металла, по мере того, как ужесточение денежных политик в развитых странах будет приближаться к концу.



НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам октября 2022 г. (на дату 30.11.2022*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 38,50%. На горизонтах 1, 3, 5 лет наш фонд входит в [тройку](#)** лидеров по доходности среди фондов российских акций широкого рынка с активами более 1 млрд. руб.
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года снизился на 22,64%.
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года вырос на 0,28%.



ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

Доходности упомянутых фондов на 30.11.2022:

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	-0,70%	-7,66%	-6,35%	-38,24%	-9,91%	23,20%
«Открытие – Облигации»	0,00%	-0,55%	6,85%	1,77%	7,16%	25,54%
«Открытие – Сбалансированный»	0,17%	-3,56%	0,25%	-21,56%	-	-

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшую неделю Индекс Мосбиржи снизился на 0,12% и завершил торги в районе отметки 2 180 пунктов

Наши продукты

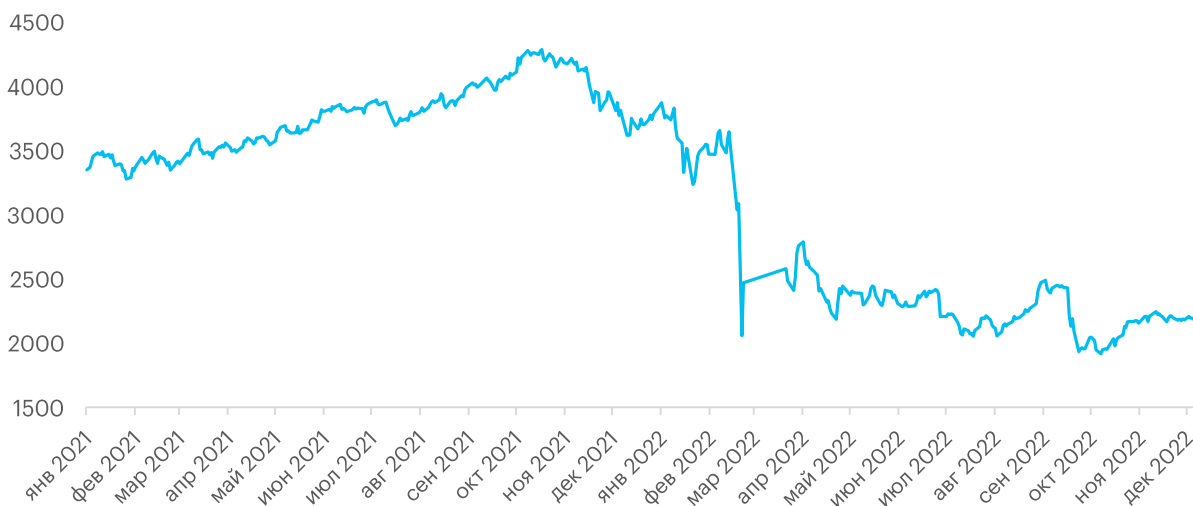
- Открытие – Акции
- ИИС Акции
- Открытие – Сбалансированный
- ИИС Сбалансированный
- Открытие – Сбалансированный Рантье

На этапе согласования находится очередной девятый пакет санкций ЕС против РФ. Однако представляется, что лимит ввода чувствительных для России ограничений уже был исчерпан. Помимо индивидуальных мер в новый пакет может войти запрет на новые инвестиции в российский горнодобывающий сектор, а также запрет на операции еще с тремя российскими банками. Рынок акций продемонстрировал снижение по итогам недели. Однако сектор нефти и газа чувствовал себя уверенно, потеряв менее одного процента. Поскольку мировое потребление и рост экономики в мире должны быть обеспечены энергетическими ресурсами, сохраняется уверенность в том, что в условиях ограниченного предложения российская нефть найдет для себя покупателя.

РФ готовит ответные меры на ввод потолка цен на нефть. В частности, обсуждается запрет на продажу нефти странам, которые присоединились к ограничению, а также определение максимально возможного дисконта Urals по отношению к Brent. Ввод этих мер может усугубить ситуацию с нехваткой первостепенно важного для мирового рынка сырья и привести к дальнейшему росту нефтяных цен в ближайшей перспективе.

Восстановление финансовых результатов и дивидендных выплат российских компаний в ближайшие три года, что соответствует динамике выхода из кризиса 2008 года, и возврат к средним историческим уровням оценки (невысоким по мировым меркам) может привести к утрате порядка 50% годовых на горизонте трех 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



открытие

Инвестиции

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за прошедшую неделю вырос на 0,21%. Котировка на закрытие – 609,57 пункта (против 608,29 недель ранее). Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR вырос на 0,13% – значение на закрытие пятницы 492,40 пункта (против 491,83 недель ранее)

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

Основным источником новостного фона (помимо субординированных облигаций ВТБ о которых мы рассказали в вводной части) продолжает оставаться Минфин. На аукционах в среду было размещено ОФЗ на 808 млрд рублей, из которых 722 (750 по номиналу) млрд рублей пришлось на новый выпуск с переменным купоном. Это соответствует вектору, озвученному замминистра финансов Тимуром Максимовым, где «микс предложения» смещен в сторону облигаций с плавающей ставкой, хотя ранее Минфин отмечал, что предпочитает инструменты с фиксированной ставкой.

Смещение предложения в сторону флоатеров на последних аукционах, по словам замминистра, было обусловлено следующими причинами:

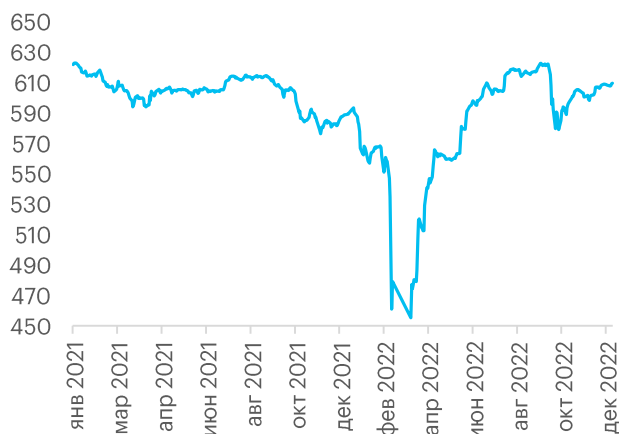
- В 2022 году были погашены два выпуска ОФЗ-ПК в объеме порядка 300 млрд рублей, и Минфин получил возможность заместить этот объем.
- Минфин беспокоит не номинальный объем флоатеров, а доля в общем пуле заимствований.
- В период рыночной неопределенности Минфин тем самым показывает, что готов брать на себя в том числе и процентный риск.

Мы интерпретируем данный шаг со стороны ведомства как дополнительный аргумент в дискуссии о том, что на предстоящем заседании совета директоров Банка России 16 декабря ключевая ставка будет сохранена на текущем уровне.

Таким образом, мы советуем обратить внимание на «санкционку», квазигосударственные компании, на которые пришелся наиболее сильный удар. ГТЛК, Аэрофлот и прочих эмитентов можно приобрести «в стакане», то есть на бирже по привлекательной цене. Премия к ОФЗ 200-350 базисных пунктов абсолютно не оправданна. В свете новостей про докапитализацию особенно актуально выглядит наша идея о вложениях в облигации ГТЛК.

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 9,17% и 9,51% 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. 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.

