



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 06 – 12 ИЮНЯ 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

Банк России ожидаемо снизил в пятницу 10 июля ключевую ставку на 150 базисных пунктов (1,5%) до «доисторической» величины 9,5%. Именно такой была ставка на конец дня 23 февраля, то есть по меньшей мере хоть что-то у нас стало «как было».

При прочтении пресс-релиза ЦБ РФ возникает стойкое желание пожалеть регулятора и ответственных лиц. Уровень неопределенности, вероятно, никогда в современной российской истории не был столь высоким, а в отсутствии быстрой рыночной корректировки вес принимаемых решений стал необычайно высоким. Если ранее большое количество независимых экономических агентов могли своими действиями незамедлительно сообщить регулятору, что тот ошибся, сейчас и количество игроков сократилось, и разнообразие уменьшилось. Цена ошибки возросла, и очевидно, что Банк России понимает это.

По этой причине, даже несмотря на решительное снижение ставки, тон релиза чрезвычайно осторожен. Даже принимая во внимание несколько недель нулевой инфляции и дефляции, опять упомянуты проинфляционные риски, вкуче с «сильными и незаякоренными инфляционными ожиданиями». Перевод простой: даже в месте сосредоточения наибольшего массива информации в стране понимают, что неопределенность зашкаливает и делать долгосрочные прогнозы, даже на месяц – весьма неблагоприятное занятие.

Однако есть в пятничном релизе и позитив. Почти полтора абзаца посвящены «дезинфляционным факторам», то есть поводам снизить ставку. Так что мы еще не сбрасываем со счетов наш базовый сценарий, в котором ставка опустится ниже 8% до конца года.

В завершении опять вернемся к формуле «нет худа без добра» (less is more из предыдущего обзора). Отсутствие прямого выхода на американские рынки, вероятно, спасло какое-то количество российских инвесторов от серьезной «раздачи» последних месяцев. Пока мы разбирались со ставкой и перестройкой экономики ключевые американские индикаторы снизились уже более чем на 30% от достигнутых в январе максимумов. И такое бывает.

**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 снизился на 0.98% и завершил торги в районе отметки 2 285 пунктов (график находится на следующей странице обзора).

Российская валюта продолжила укрепляться, оказывая давление на котировки акций. Послабление валютных ограничений (отмена требования к российским экспортерам продавать 50% валютной выручки и повышение порогов валютных переводов для населения за рубеж), а также снижение ключевой ставки пока не могут повлиять на этот процесс – остаётся ждать восстановления импорта, что, скорее всего, начнёт происходить во втором полугодии. В то же время, возврат ключевой ставки к дофевральским значениям – это однозначно позитивный фактор для цен на финансовые активы. И если на рынке облигаций мы уже увидели мощное восстановление, то российскому рынку акций еще только предстоит отыграть эту тенденцию.

Сокращение ВВП в текущем году может оказаться меньше предыдущего прогноза в 8-10%. Банк России отмечает, что инфляция замедляется быстрее, а снижение экономической активности оказалось слабее ожиданий. По данным Росстата, промышленное производство в апреле сократилось на 1,6% по сравнению с апрелем прошлого года.

Вышедшая на прошлой неделе новость о включении НРД в санкционный список ЕС не оказывает практического влияния на наши ПИФы российских ценных бумаг. Продублируем здесь комментарий от наших коллег из «Открытие Инвестиции» по этому событию:

### Информируем вас о том, что

Европейский союз включил российский Национальный расчетный депозитарий (НРД) в санкционный список. НРД – крупнейший депозитарий ценных бумаг в России по рыночной стоимости долевых и долговых ценных бумаг, который имеет доступ к международной финансовой системе.

### Что эта новость значит для наших клиентов? Что будет с иностранными акциями, которые находились в периметре НРД?

С точки зрения возможности совершения каких-либо операций с этими бумагами или получения по ним дохода извне ничего не меняется: с начала марта Euroclear и Clearstream заморозили любые операции по счетам НРД. При этом данные действия не были подкреплены никакими формальными санкциями в отношении НРД. Сейчас, на наш взгляд, понимая незаконность действий Euroclear и Clearstream, европейские регуляторы своим решением закрепили де-юре то, что до этого уже было де-факто.

### Когда теперь станут доступны заблокированные из-за санкций акции?

О конкретных сроках говорить пока сложно. Мы находимся в постоянной коммуникации с Банком России и Группой «Московская биржа», и при появлении какой-либо информации о возможных вариантах будем незамедлительно информировать наших клиентов.



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 поднялся до уровня 597,85 пункта, рост составил 1.04%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR вырос на 2,29%. Значение на закрытие пятницы 466,53 пункта (против 456,1 недели ранее). Графики с сайта Мосбиржи приведены на следующей странице обзора.

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 8,99% и 10.06% соответственно.

В преддверии снижения ключевой ставки ЦБ РФ российские облигации сделали очередной уверенный шаг вверх. Оба индекса вышли в плюс с начала года, а корпоративные облигации показали исторический максимум. Поскольку уровень ставки опустился до уровня 23 февраля, можно смело заявить, что кризис на рынке российских облигаций уверенно преодолен.

Из-за снижения банковских ставок в последние недели активизировался приток физических лиц на рынок облигаций, что в первую очередь отразилось на корпоративных бумагах. Спред между

доходностями отслеживаемых индексов сократились с более чем 2,5% в начале мая до чуть более 1% на прошлую пятницу.



Рынок облигаций по-прежнему выглядит очень привлекательно по сравнению со срочными вкладами. Мы подтверждаем свои рекомендации и следуем им при формировании портфелей: сторониться третьего эшелона, стратегически второстепенных эмитентов, и, напротив, обратить внимание на

«санционку», квазигосударственные компании, на которые пришелся наиболее сильный удар. Среди последних хотим выделить ГТЛК и Аэрофлот. Премия к ОФЗ 250-350 базисных пунктов абсолютно не оправданна.

### **Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях**

По сообщениям Коммерсанта, финская энергокомпания Fortum, которой вместе с ее дочерней немецкой Uniper принадлежат российские «Фортум» и «Юнипро», открыла сбор обязывающих предложений по продаже активов в РФ. Сбор предложений должен завершиться до 21 июня, а сделка закрыта – до 1 июля. Новость позитивна для акционеров ИнтерРАО. Компания давно выражала интерес к покупке данных активов, однако, приемлемый ценовой уровень так и не был найден. В текущих условиях существенно возрастает вероятность того, что компании смогут договориться. ИнтерРАО торгуется по невысокому мультипликатору 1,5 EV/EBITDA, а Юнипро является одной из наиболее эффективных компаний в отрасли.

### **Значимые сделки по портфелям**

В части акций:

В портфеле фонда «Открытие – Акции» мы частично фиксировали прибыль в бумагах Газпрома, увеличивали позиции в бумагах Татнефти и ряде других имен.

В части облигаций:

В ПИФ «Открытие – Облигации» значимых сделок не проводилось.

## Результаты наших активных публичных портфелей на 31.05.2022\*

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам мая 2022 г. (на дату 31.05.2022\*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 34,32%. На рекомендуемых нами сроках инвестирования (от 3-х лет) результат фонда остаётся положительным: +7,95% за 3 года, и +58,35% 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 22,83%. 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 6,15%. 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 31.05.2022:

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	-3,69%	-1,88%	-34,05%	-30,21%	7,95%	58,35%
«Открытие – Облигации»	2,65%	10,18%	-4,75%	-7,88%	5,82%	21,93%
«Открытие – Сбалансированный»	-0,66%	2,91%	-21,76%	-20,45%	-	-

## 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. 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](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/>

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.

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.