



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 11 – 17 АПРЕЛЯ 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

Российский рынок по-прежнему функционирует в полууправляемом режиме. С одной стороны, торги проходят уже по тем же рублевым инструментам, что и до 24 февраля, а волатильность вернулась в нормальное русло, что не без определенной гордости было отмечено главой ЦБ РФ. С другой стороны, в том же выступлении (18 апреля) госпожа Набиуллина коснулась и очевидного факта – дофевральского автопилота экономике хватит максимум до конца второго квартала, а за этой вехой – неизвестность, к которой нужно начинать готовиться уже сейчас.

Очевидно, что валютный контроль сделал своё дело: сбил панику на рынке и предотвратил полномасштабный отток капитала. Однако многим российским компаниям будет предельно сложно вести нормальную экономическую деятельность, если ставка будет находиться на запретительном уровне. Добавить к этому обязательную продажу валютной выручки по не совсем рыночному курсу – и пирог «плановая экономика с дефицитом» будет практически готов.

Такое развитие событие не устраивает ни экономический блок в правительстве, ни Центробанк. Рынок акций, планомерно снижавшийся на неделе, всячески сигнализировал, что и население тоже не в восторге. Отсюда очередные послабления – от снижения контроля за инфляцией до разрешения продавать наличную валюту в обменниках. Это пока еще даже не ростки либерализации «спецмер», но уже лучше, чем ничего.

В выигрыше от снижения ставки, конечно же, облигации. Индекс подошел к докризисному минимуму февраля. И судя по настроениям участников рынка, останавливаться на достигнутом не планирует.

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

Индекс Мосбиржи на прошедшей неделе снизился на 6,47% и завершил торги в районе отметки 2 425 пунктов.



Английский экономист Артур Пигу сказал, что ошибка чрезмерного оптимизма умирает в кризисе, но умирая, она рождает ошибку пессимизма. Новая ошибка появляется на свет не малышом, но гигантом. Это наблюдение очень хорошо описывает динамику фондовых рынков в кризисные моменты. Российский рынок акций уже испытывал сильные снижения в 1998, 2008, 2014, 2020 г – и каждый раз отыгрывал потери и показывал новые максимумы. Восстановление котировок было обусловлено вполне объективными факторами – выручка, прибыли и дивиденды российских компаний восстанавливались от кризисной ситуации и возобновляли рост, вслед за ними неизбежно росли и биржевые индексы.

Казалось бы, эффективность стратегии «покупай акции, когда сильно подешевело» была не раз уже подтверждена. Однако «ошибка пессимизма» обманывает многих инвесторов, когда они начинают думать, что в этот кризис «всё по-другому». Действительно, причина кризисов может быть каждый раз новая. Мы сталкивались с дефолтом РФ, мировым финансовым кризисом, санкциями и падением цен на нефть, глобальной пандемией, и, теперь, вновь, с санкциями. Однако падение и последующее восстановление котировок происходит из-за особенностей психологии участников рынка, которые, в отличие от поводов для коррекции, никогда не меняются.

Ошибка пессимизма возникает в ситуации большой неопределенности, и характеризуется тем, что инвестиционный горизонт многих участников рынка сокращается даже не до «месяцев», а до «дней». 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.

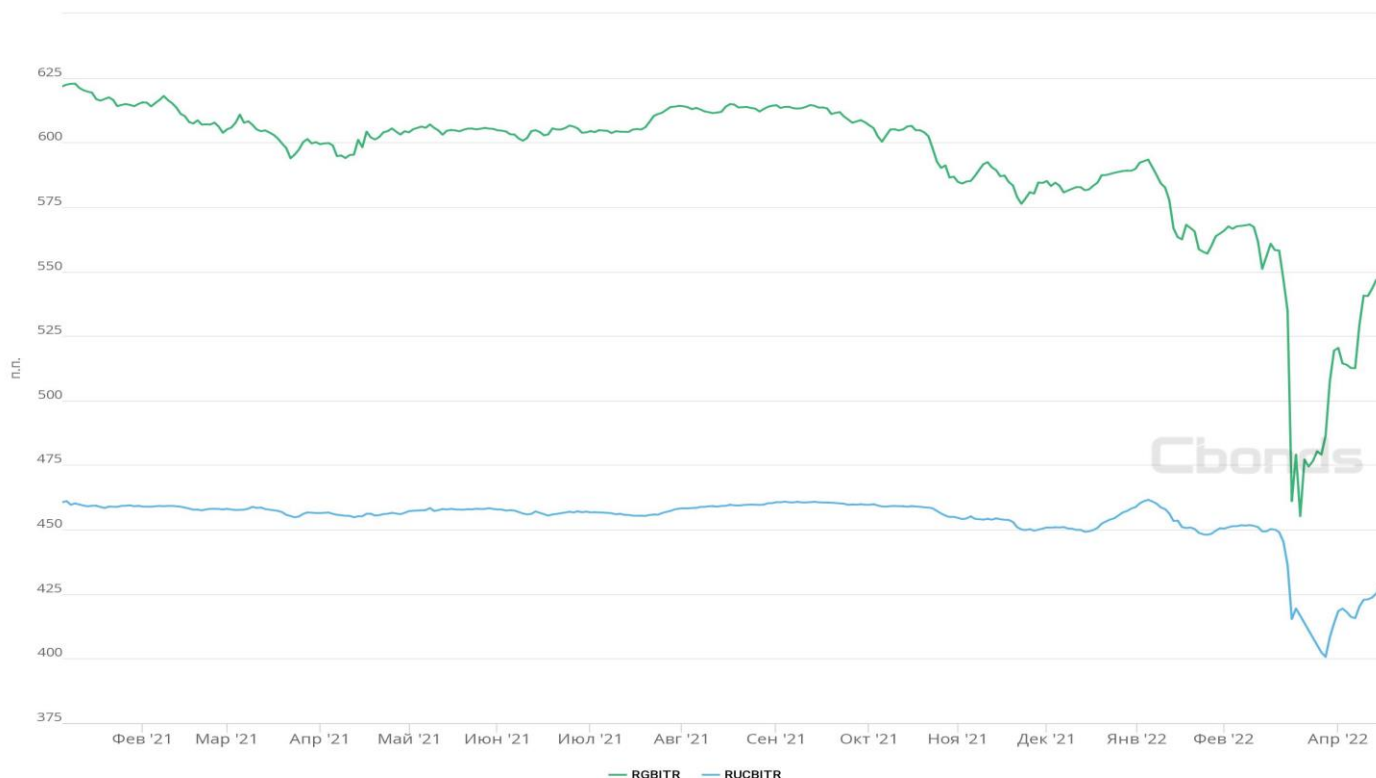
Восстановление происходит поскольку капиталистическая экономика адаптируется к вызовам и сложностям, а миллионы предпринимателей и работников каждый день прилагают все усилия, чтобы улучшить свою жизнь, предлагая востребованные товары и услуги. Текущая низкая стоимость акций российских компаний даёт 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 (зеленая линия на графике ниже) на прошлой неделе поднялся до уровня 543,86 пункта, рост составил 2,77%.

Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (синяя линия на графике ниже) на прошлой неделе поднялся до уровня 426,85 пункта, рост составил 1,60%.



После введения «ручного управления» инфляция, разогнавшаяся было в марте, ожидаемо пошла на убыль. Мы уже коснулись плюсов и минусов продолжения жестких мер во введении и повторять аргументы не будем. Вывод же очевидный – при падении экономической активности ЦБ РФ будет вынужден снижать ставку, что позитивно отразится на рынке облигаций.

Несмотря на то, что долговые бумаги растут во всех секторах рынка, индекс корпоративных облигаций очевидно отстает от ОФЗ. Это, в первую очередь, связано с неизвестностью относительно финансового положения большинства эмитентов – незатронутых санкциями компаний, особенно в квазигосударственном секторе практически не осталось. С другой стороны, государство неоднократно заявляло о готовности «подставить плечо» в сложной ситуации, и мы видим решимость не допустить крупных дефолтов на этом рынке.

Таким образом, мы подтверждаем свои рекомендации: 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 300-400 базисных пунктов абсолютно не оправданна.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

НОВАТЭК опубликовал операционную отчетность за первый квартал 2022 года. Добыча газа выросла на 2,4%, жидких углеводородов – снизилась на 5,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Показатели соответствуют сводным месячным данным по отрасли и подтверждают опережающую динамику компании в сегменте добычи газа. При этом загрузка мощностей проекта «Ямал СПГ» близка к максимальной, благодаря чему НОВАТЭК должен продемонстрировать сильные финансовые результаты, несмотря на снижение продаж СПГ на зарубежных рынках в первом квартале.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях акций значимых сделок не проводилось.

В части облигаций:

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

Результаты наших активных публичных портфелей на 31.03.2022*

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам 1-го квартала 2022 г. (на дату 31.03.2022*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 25,50%. На рекомендуемых нами сроках инвестирования (от 3-х лет) результат фонда остаётся положительным: +30,55% за 3 года, и +72,62% за 5 лет. С начала года наш фонд занимает [2-е место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд. руб.
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года снизился на 20,40%. С начала года этот фонд занимает [2-е место](#) по доходности среди сбалансированных фондов российских активов со СЧА более 1 млрд. руб.
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года снизился на 15,33%. 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 31.03.2022:

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие - Акции»	11,30%	-25,50%	-29,08%	-17,29%	30,55%	72,63%
«Открытие - Облигации»	-0,59%	15,33%	-17,03%	-16,52%	-3,02%	11,71%
«Открытие – Сбалансированный»	6,15%	-20,40%	-22,54%	-16,03%	-	-

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/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 — Акции Азии» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4524; 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.