



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 11-17 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

Мы обычно понимаем, какая тема наиболее значимая у широкой публики, по запросам журналистов. Десять раз обратились за неделю по поводу акций «Газпрома» или тридцать (да, масштабы такие!) про курс рубля – понятно, про что писать колонку в следующий понедельник.

На прошедшей неделе «паритет» стал самым частым словом в сообщениях от «рыцарей мыши и клавиатуры». Несмотря на то, что **фактически европейская валюта сравнялась с американской не более чем на сутки**, событие это почему-то показалось пишущей публике очень важным. И это притом, что причины ослабления евро не просто лежат на поверхности, они бросаются в глаза при первом же взгляде на проблему.

Очевидно, что очаг политической нестабильности на данный момент находится именно в Европе, что от недоэмбарго и роста цен на энергоносители также страдают больше европейские страны, а особенно столпы зоны евро, что если конфликт и будет куда-то выплескиваться дальше, то уж точно не в США. И так далее. Однако именно эти аргументы по неизвестной нам причине в сотый раз, и очевидно не только от нас, хотят услышать представители СМИ.

Хотя сейчас идея мультивалютного портфеля не особенно актуальна, мы хотели бы повторить, что мы всегда «любили» доллар больше, чем евро. Причин нашей неприязни к европейской валюте немало, но главная из них – это чрезвычайная неповоротливость европейской экономическо-политической модели. Особенно в сравнении с США, где несмотря на спорные политические

установки той или иной администрации, решения в рамках соответствующих полномочий принимаются быстро и четко, а реализуются эффективно.

Вялость и неспособность выдать консолидированную позицию по большинству вопросов Евросоюзом в данный момент играет России на руку. Во многом благодаря зашкаливающему бюрократизму и общей политической апатии мы до сих пор не увидели полного эмбарго на российские энергоносители. И вряд ли увидим.

Но курсу евро это никак не помогает. Это мы как раз видим очень хорошо. Так что паритет тут не предел, хотя предсказания валютных курсов – дело неблагодарное.

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 5,08% и завершил торги в районе отметки 2 100 пунктов.



В начале прошедшей недели мы наконец услышали первые официальные комментарии по отмененным дивидендам Газпрома. Министр финансов г-н Силуанов отметил, что:

Временный отказ от дивидендов отнюдь не означает, что в следующие годы такая практика будет продолжена. Акционеры должны понимать, что сохранение ресурсов для инвестиционного развития, наоборот, даст им больше возможностей получать хорошие доходности в будущем. Такой логикой мы руководствовались.

Никто не отменял общий подход о том, что компании с госучастием должны делиться прибылью через дивиденды, мы не отказываемся от принципа выплат акционерам половины чистой прибыли по МСФО. С одной стороны, это источник пополнения бюджета, с другой – мотивация менеджмента более эффективно распорядиться оставшейся частью прибыли.

Это позитивная риторика, которая была полностью проигнорирована рынком. Очевидно, многие участники рынка затаили «обиду» на Газпром за объективно не очень красивую ситуацию с дивидендами 2021 года. Однако мы, управляя портфелем, не можем опираться на эмоции, или всегда исходить из самых негативных сценариев. По нашей оценке, цена акций Газпрома ниже 200 руб. уже дисконтирует плохое развитие ситуации (повышенный НДС в течение нескольких лет, сильное падение объемов экспорта на европейский рынок). Если же реализуется позитивный сценарий и отказ от дивидендов действительно окажется временным, то доходность следующей выплаты к текущим котировкам может превысить 20% и стоит ожидать сильного роста стоимости акций. Аллокация в Газпроме сохраняется в портфелях УК, размер позиции будем менять по мере развития ситуации.

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 продолжил незначительное снижение на фоне отсутствия ключевых новостей. Котировка на закрытие – 604,55 пунктов, снижение составило 0,2%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR показал лучшую динамику – значение на закрытие пятницы 473,2 пункта (против 471,76 недель ранее), рост на 0,31%.

Графики с сайта Мосбиржи приведены на этой и следующей странице обзора.

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 8,78% и 9,76% соответственно.

Облигации опять продемонстрировали разнонаправленную динамику. 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.

Что касается наших ожиданий от заседания ЦБ РФ в наступающую пятницу, мы не выбиваемся из консенсуса. Похоже, что ставка будет снижена до 9%, на 50 базисных пунктов. На такой скромный по нынешним временам шаг регулятор пойдет поскольку процессы, которые были характерны для чрезмерно высокого уровня ставок замедлились в последнее время. Во-первых, из-за падения потребительского оптимизма кредитование в банках должно было замедлиться (мы не знаем наверняка, поскольку отчетность банков была засекречена после февраля 2022). Следствием падения кредитования и вероятного более строгого риск менеджмента внутри самих банков стало существенное снижение ставки по депозитам. Хорошо отслеживаемый параметр "Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц", доступный на сайте ЦБ РФ, говорит о снижении на более чем полтора процентных пункта со второй декады июня (последняя встреча регулятора была 11/6). Если по-простому, банкам не нужна ликвидность, поскольку ее некуда размещать.



Следствием снижения депозитных ставок стал переток денег из банков обратно на организованный рынок ценных бумаг, что не может не смущать Банк России. Облегчение банковских балансов - не должно происходить резко, особенно в условиях столь сильной неопределенности.



Кроме того, были улучшены прогнозы по динамике ВВП в 2022 году (с -8% до -6%), то есть у регулятора появилась опция не снижать ставку так же резко, как в предыдущие месяцы, поскольку на текущих номинальных уровнях, вероятно, появляется спрос на кредитные средства.

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 «санционку», 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

В портфеле фонда «Открытие – Акции» на прошедшей неделе мы начали аккуратно восстанавливать позицию в Газпроме, а также открыли стартовую позицию в бумагах Яндекса.

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.