



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 18 – 24 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

Банк России на своем заседании в пятницу 22/07 принял решение снизить ставку сразу на 150 базисных пунктов, то есть на 1,5% в противовес всем ожиданиям аналитиков и рыночных игроков. Авторы этого обзора специально просмотрели обзоры крупнейших инвесткомпаний с прогнозами относительно предполагаемых действий ЦБ. Несмотря на то, что в целом направление на снижение было очевидно, амплитуду не угадал никто.

Мы тоже, как говорится, "даже немного удивились" (мы были вместе с рыночным консенсусом на - 0,5%). Еще больше наше удивление усилил тот факт, что в понедельник уже текущей недели регулятор выпустил комментарий, отметивший некоторое оживление бизнес активности в стране, впервые с февраля. Казалось бы, ростки оптимизма среди производителей и предоставляющих услуги компаний должны бы напротив удерживать Банк России от дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. Все-таки инфляция - это не шутка, она по-прежнему на высоком уровне год-к-году, а про импорт пока ничего определённого сказать нельзя, восстановление идет очень слабыми темпами.

Однако регулятор решил по-другому. Видимо, очередное путешествие американской валюты в сторону критически важной отметки 50 рублей сыграло решающую роль. Тем не менее, такое решительное действие выглядит всё же проактивным - с заделом на будущее - и мы вряд ли увидим дальнейшие снижения в третьем квартале.

Необходимо время, чтобы пособирать камни.

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 0,6% и завершил торги в районе отметки 2 100 пунктов.



Мы редко даем краткосрочные прогнозы – уровень неопределенности слишком высок и в благополучные времена, а движение котировок на горизонтах короче нескольких лет гораздо сильнее зависит от психологии участников рынка, потоков фондов, новостного фона, нежели от финансовых результатов компаний. Поэтому следующее предположение предлагаем воспринять не в виде прогноза, но в виде пари. Мы полагаем, что уровень **2022** пункта по индексу Московской биржи, достигавшийся 21 июля, будет минимальной отметкой индекса на остаток **2022** года (и на следующее десятилетие, но это совсем другая история). Готовы ставить на такой исход по \$100 первым десяти желающим принять обратную сторону этого пари – пишите на vitaly.isakov@open.ru.

На чем базируем свое предположение? Подвести под это какие-то расчеты конечно невозможно (и не верьте тем, кто считает, что движение рынков можно просчитать). Однако наш опыт, интуиция, понимание человеческой природы позволяют рассчитывать, что момент, когда абсолютное большинство комментаторов списали российский рынок со счетов («российские акции – это сейчас гиблое место для инвестиций, бегите отсюда» - Телеграм-канал на три буквы с сотней тысяч подписчиков), это и есть лучший момент для покупки. Хотя бы по той причине, что все, кто впал в уныние, свои акции уже *продали*. В такой ситуации рынку не нужны «катализаторы» или хорошие

новости для роста. Небольшое смещение баланса спроса и предложения может менять котировки на десятки процентов. Что начнется, когда хорошие новости появятся – оставим воображению читателя (подсказка: бывшие «медведи» будут покупать акции на 50% дороже).

Восстановление финансовых результатов и дивидендных выплат российских компаний в ближайшие 3 года, что соответствует динамике выхода из кризиса 2008 года, 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 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.

Российский рынок облигаций

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за прошедшую неделю вырос на фоне снижения ключевой ставки. Котировка на закрытие – 614,31 пунктов, рост составил 1,61%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR показал чуть более скромную динамику – значение на закрытие пятницы 476,98 пункта (против 473,20 неделей ранее), рост на 0,80%.

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



Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 8,44% и 9,39% соответственно.



Решение ЦБ РФ о таком резком снижении ставки (на 1,5% вместо ожидавшихся 0,5%) застало рынок российских облигаций врасплох. Доходности индексов за пятницу снизились на 0,3%, и снижение, а с ним и "догоняющий" рост котировок, продолжилось в понедельник. Неожиданный шаг регулятора мы обсудили во введении, здесь же нам остается отметить, что когда мы в конце прошлого года прогнозировали ставку по итогам 2022 в диапазоне 7,5-8%, мы совсем не такую динамику котировок имели в виду. Что ж, рынок, как и жизнь, полон сюрпризов.

Мы подтверждаем свои рекомендации и следуем им при формировании портфелей: 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 200-350 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 продолжили сокращать экспозицию на металлургический и золотодобывающий сектора, и открыли ряд стартовых позиций в менее ликвидных бумагах.

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.