



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 21 – 27 МАЯ 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

Корреляция, как известно, не означает каузации. Post hoc non ergo propter hoc.

Поэтому не будем себя обманывать, что в ЦБ РФ читают наши обзоры, а просто отметим милое совпадение. Во-первых, рубль закончил своё укрепление ровно у обозначенной нами две недели назад границы (55,80, мы писали про 55). Во-вторых, ровно после нашего нытья относительно отсутствия новостей регулятор приступил к давно назревшему резкому реформатированию рынка.

На минувшей неделе ЦБ РФ стремительно созвал внеочередное заседание и в пятницу решительно двинул ставку на 300 базисных пунктов (3%) вниз до 11%. Рынки облигаций встретили этот шаг овациями, подрос даже Индекс Мосбиржи, а доллар за четверг и пятницу прыгнул почти на 10 рублей.

Значительную помощь монетарным властям оказывает низкий потребительский оптимизм, который негативно повлиял на инфляционные ожидания, вероятно, самый отслеживаемый из макроэкономических параметров для ЦБ РФ. Кроме того, мы очень рады, что регулятор наконец-то взялся за валютный рынок, поскольку вреда от столь сильного рубля гораздо больше, чем пользы.

С другой стороны, при столь масштабной перестановке экономики на кризисные рельсы и невозможности свободного движения капитала номинальное значение ключевой ставки играет второстепенную роль. Ставка 20% была очевидно запретительной, но с точки зрения экономики, которая даже исходя из лучших прогнозов потеряет не менее 7% в текущем году, что 20%, что 14%, что даже 10% – это всё равно *очень много*. Поэтому тренд на дальнейшее снижение ставки очевиден.

Скорее всего мы увидим снижение еще на 100 базисных пунктов (1%) до 10% на заседании 11 июня, а на конец года можем спуститься и ниже 9%.

Да, мы тоже не думали, что наш декабрьский прогноз по ставке – 7,5% на конец 2022 года – вновь окажется среди возможных опций. И уж тем более не могли себе представить, что по пути мы увидим значение 20%. Вот такие чудеса.

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 вырос на 1,45% и завершил торги в районе отметки 2 400 пунктов.



После того, как рубль укрепился до уровней ниже 60 рублей за доллар и евро, правительство перешло к смягчению требований по обязательной продаже валютной выручки экспортерами. Приостановка укрепления рубля может стать положительным фактором для российского рынка акций, так как станет проще оценивать будущие финансовые результаты компаний-экспортёров. Положительными событиями для рынка на второй половине недели стали анонс внеочередного заседания Банка России (и последующее снижение ключевой ставки до 11%), а также рекомендация совета директоров Газпрома выплатить дивиденды в размере 52,53 рублей на акцию. В то же время снятие запрета на совершение коротких продаж с 1 июня может оказать краткосрочное давление на котировки компаний в условиях «тонкого рынка» и беспрецедентных вызовов, с которыми столкнулась российская экономика.

Из экономических новостей отметим, что ожидания роста цен предприятиями снизились впервые с февраля. Согласно данным мониторинга Банка России, предприятия практически всех отраслей улучшили свой взгляд на экономическую конъюнктуру в ближайшие три месяца. Наибольшие инфляционные ожидания сохраняются в розничной торговле. Из-за резкого снижения импортных поставок и нарушившихся производственных и логистических цепочек более объективная оценка положения дел в отраслях появится после исчерпания запасов (период нескольких месяцев).

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 поднялся до уровня 579,89 пункта, рост составил 2,98%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR вырос почти на 2%. Значение на закрытие пятницы 449,35 пункта (против 440,79 недель ранее). Графики с сайта Мосбиржи приведены ниже.

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 9,6% и 11,79% соответственно.



Индексы полного дохода облигаций подобрались к минимумам декабря 2021 года, то есть *цены* долговых инструментов сейчас на 3-4% ниже тех уровней. Принимая во внимание доходности по

индексам и потенциальное снижение ключевой ставки, можно осторожно надеяться, что к концу текущего года при прочих равных индексы покажут 7-9% годовых по итогам 2022 года.

На микроуровне, то есть в разрезе отдельных эмитентов, по-прежнему царит неопределенность. Количество эмитентов, размещающих новые выпуски, крайне мало, а отчетности многих компаний либо закрыты из соображений национальной безопасности, либо еще не в полной мере отразили текущий экономический шок.

Поэтому 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 оправдана.



Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Совет директоров «Газпрома» рекомендовал собранию акционеров выплатить годовые дивиденды по результатам деятельности в 2021 году в размере 52,53 руб. на одну акцию. Дивиденд соответствует 50% от скорректированной чистой прибыли Группы за прошлый год и подразумевает дивидендную доходность на уровне 17,8%. Выплата является рекордно высокой для компании. Намерение выплатить дивиденды в полном объеме было позитивно расценено рынком. При этом, на наш взгляд, несмотря на вероятное сокращение объемов экспорта в текущем году, компания продолжает оставаться одной из наиболее недооцененных на российском рынке.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфеле фонда «Открытие – Акции» мы частично фиксировали прибыль в бумагах Газпрома, увеличивали позиции в акциях Мосбиржи, МТС, Сегежи и Татнефти.

В части облигаций:

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

Результаты наших активных публичных портфелей на 29.04.2022*

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам апреля 2022 г. (на дату 29.04.2022*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 31,80%. На рекомендуемых нами сроках инвестирования (от 3-х лет) результат фонда остаётся положительным: +16,45% за 3 года, и +52,98% 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 22,32%. 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 8,58%. 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 29.04.2022:

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие - Акции»	-8,46%	-27,59%	-36,05%	-24,35%	16,45%	52,98%
«Открытие - Облигации»	7,97%	-5,38%	-8,44%	-10,11%	3,89%	19,39%
«Открытие – Сбалансированный»	-2,41%	-18,92%	-24,31%	-18,18%	-	-

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.

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.