



23– 29 ЯНВАРЯ 2023

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

Подготовлен командой экспертов
УК «ОТКРЫТИЕ»

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

На текущей неделе инвестиционный мир находится в ожидании решений ФРС и ЕЦБ по ставкам. Как мы писали в прошлый раз, весьма вероятно, что надежды на смягчение денежно-кредитной политики не будут реализованы, и тогда разочарование инвесторов может привести к охлаждению рынков. Кроме того, в прошлом обзоре мы отмечали большое количество пересмотров прогнозов роста экономики в лучшую сторону как со стороны международных институтов, так и со стороны банков. Вчера к этим институтам присоединился МВФ, который повысил прогноз роста мировой экономики в 2023 году с 2,7% до 2,9%. В России МВФ теперь ожидает рост ВВП на 0,3% против снижения на 2,3% в октябрьском прогнозе. В то же время, ЦБ РФ прогнозировал спад экономики в текущем году. Повторимся, что эти прогнозы могут не учитывать реализацию многочисленных рисков, с которыми сейчас сталкивается мировая экономика. Редко январские прогнозы соответствуют результатам в конце года, а публичную сверку результатов с прошлогодними прогнозами с объяснениями расхождений финансовые институты пока что не придумали.

Самой интригующей мировой финансовой новостью прошедшей недели стала атака шорт-селлеров (*играющих на понижении рынка*) из Hindenburg Research на крупный индийский холдинг Adani Group. Группа принадлежит к одному из богатейших людей мира Гаутаму Адани. Руководствуясь известным изречением О.Уайлда – «*Вопросы не бывают нескромными. Ответы иногда бывают*», – аналитики Hindenburg Research направили 88 вопросов компании. Ответы на многие из них предполагались достаточно нескромными. Например, аналитиков интересовало, почему родственники владельца занимают руководящие посты в холдинге или почему аудитом его ведущих компаний занимается малоизвестный аудитор. Также были заданы скучные бухгалтерские вопросы, намекающие на финансовое мошенничество. Представители Adani Group ответили 413-страничным документом, из которых 330 страниц были выписками из документов, а остальная часть посвящена темам, не связанным с заданными вопросами. Учитывая, что состояние Адани сократилось на 34 млрд дол. и он опустился с 3 на 11 место среди богатейших людей мира, инвесторы не были впечатлены ответом.

Стоило бы удивиться ситуации, но, так как мы уже давно работаем на инвестиционном рынке, мы уже ничему не удивляемся. С одной стороны, можно обвинить компанию шорт-селлера, продающую в короткую акции компании, по которой выпускается отчет, в манипулировании рынком. С другой, вопросы исследователей касались лежащих на поверхности проблем, которые должны были быть рассмотрены аудиторами, регуляторами и аналитиками, но на которые закрывались глаза. И такая ситуация совершенно не уникальна. Это далеко не первый раз, когда аудиторы и рейтинговые агентства, получающие вознаграждение от эмитентов, пропускают проблемы, на которые обязаны обращать внимание. Селлсайд аналитики брокерских домов предпочитают не ставить «Sell» рейтинги и просто обходить компании, по которым существуют сомнения. Журналисты в угоду миллениалам сокращают новости до размера твита, который можно бесконечно пересылать. Блогеры разгоняют стоимость акций ссылками на теханализ. Зачастую сообщать негативные факты о компаниях широкой публике кроме заинтересованных шорт-селлеров некому.

Журналисты Bloomberg сравнили отчет Hindenburg Research с открытием ящика Пандоры, из которого посыпятся напасти на развивающиеся рынки. Здесь есть явная предвзятость, достаточно было подобных случаев и в США с Европой. Можно вспомнить недавний случай с Wirecard в Германии. Пресловутый кейс с американской корпорацией Enron, который превратил большую пятерку аудиторов в четверку и похоронил Артур Андерсен, также подпадает в эту категорию. По всей видимости, это далеко не первый и явно не последний случай, когда вскрываются мутные операции публичных компаний. Это лишь подчеркивает важность всестороннего финансового анализа для принятия инвестиционных решений.



КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

+18.3% ВЫРУЧКА

Консолидированная чистая выручка X5 Retail Group выросла на 18,3% в 2022г.



Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

X5 Retail Group была одной из компаний, представивших операционные результаты на завершившейся неделе. Ее консолидированная чистая выручка выросла на 18,3% в 2022 году. Сопоставимые продажи повысились на 10,8% (на уровне инфляции), что было обусловлено увеличением трафика на 3,1% и ростом среднего чека на 7,5%. В конце года компания ускорила открытие новых магазинов, совокупно по году торговые площади приросли на 8,3%. Компания представляет собой редкую возможность особенно выгодной покупки по текущим уровням, высокий потенциал роста стоимости может быть реализован на горизонте от одного до трех лет.

Значимые сделки по портфелям



В фонде «Открытие – Акции» мы сокращали позиции в эмитентах нефтегазового сектора на фоне наблюдаемого ухудшения рыночной конъюнктуры. Среди покупок продолжали формировать позицию в Positive Technologies, лидера отечественной индустрии кибербезопасности, а также увеличивали позиции в бумагах Мосбиржи, Яндекса, Полюс Золото.



открытие

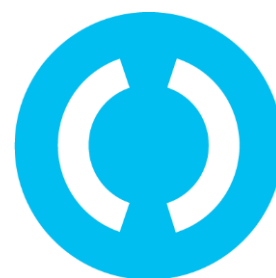
Инвестиции



НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам декабря 2022 г. (на дату 30.12.2022*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» по итогам года снизился на 37,86%. На горизонтах 1 и 3 года наш фонд входит в [тройку**](#) лидеров по доходности среди фондов российских акций широкого рынка с активами более 1 млрд руб.
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» по итогам года снизился на 20,71%
- ОПИФ «Открытие – Облигации» по итогам года вырос на 0,97%



ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

Доходности упомянутых фондов на 30.12.2022*:

ФОНД / СРОК	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	1,04%	15,43%	-0,66%	-37,86%	-12,01%	26,08%
«Открытие – Облигации»	0,70%	-6,37%	3,20%	0,97%	6,67%	25,23%
«Открытие – Сбалансированный»	2,50%	-13,27%	4,18%	-20,71%	-	-

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшую неделю Индекс Мосбиржи вырос на 1,05% и завершил торги в районе отметки 2 190 пунктов

Наши продукты

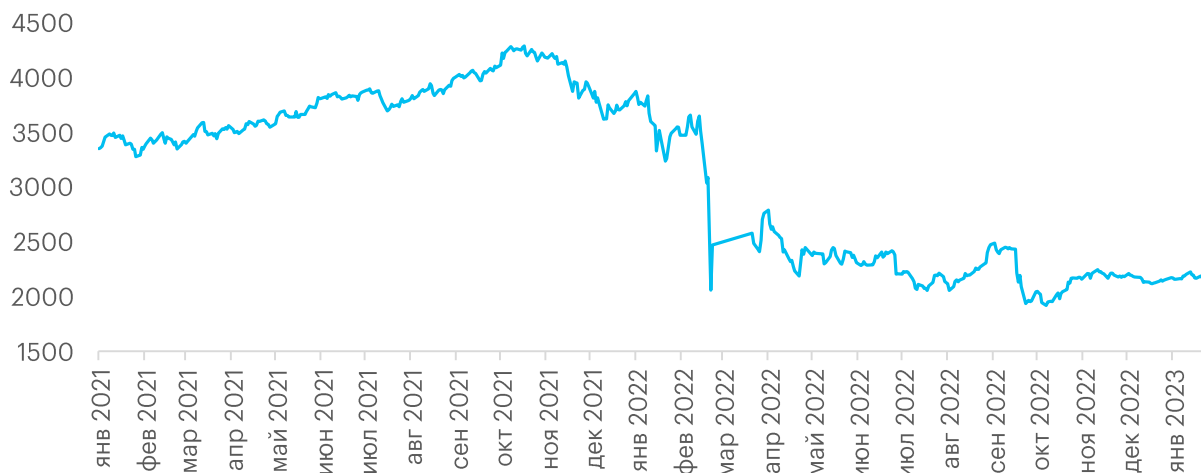
- Открытие – Акции
- ИИС Акции
- Открытие – Сбалансированный
- ИИС Сбалансированный
- Открытие – Сбалансированный Рентье

Прошедшая неделя для российского рынка прошла достаточно спокойно. Опережающая динамика наблюдалась в секторах металлов и добычи, а также финансов. Пока сезон отчетности набирает обороты в Европе и продолжается в США, в России результатами операционной деятельности поделились некоторые представители металлургии и продуктового ритейла. При этом гораздо более значимые для рынка события придутся на начало февраля. В частности, 1 февраля состоится заседание мониторингового комитета ОПЕК+, в этот же день ФРС примет решение по ставкам, 5 февраля в странах ЕС заработает эмбарго на покупку российских нефтепродуктов. Под воздействием неопределенности котировки Brent по итогам недели снизились почти на 2%, однако, коррекция приостановилась после сообщений о сокращении числа госпитализаций в Китае (на 70% по сравнению с началом января), потенциал устойчиво негативной динамики продолжает оставаться ограниченным.

Появились детали планируемого потолка цен на нефтепродукты из РФ. Он может быть установлен на уровне \$100 за барр. для дизельного топлива и \$45 за барр. для мазута. Присутствует риск возникновения дефицита дизеля на рынке ЕС после вступления в силу эмбарго, поскольку до сих пор Россия обеспечивала 40% импорта дизеля в страны ЕС. Период сниженной деловой активности также подходит к концу вместе с праздниками в большинстве стран Азии.

Восстановление финансовых результатов и дивидендных выплат российских компаний в ближайшие три 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.

Индекс МосБиржи



РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за неделю вырос на 0,09%. Котировка на закрытие пятницы – 614,32 пункта (против 613,79 недель ранее). Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR вырос на 0,07% – значение на закрытие пятницы 498,91 пункта (против 498,55 недель ранее)

- Открытие – Облигации
- ИИС Облигации
- Открытие – Сбалансированный
- ИИС Сбалансированный
- Открытие – Сбалансированный Рантье

На прошедшей неделе Минфин провел очередной аукцион, на котором были предложены два выпуска с фиксированным купоном – ОФЗ-ПД 26240 (погашение в 2036 году) и новый выпуск ОФЗ-ПД 26242 (погашение в 2029 году). Совокупный объем размещенных бумаг составил 62 млрд рублей при спросе в 153 млрд рублей, соотношение между выпусками составило 90%/10%, а доходность по цене отсечения (минимальная цена в ходе аукциона) 10,48% и 9,93% соответственно.

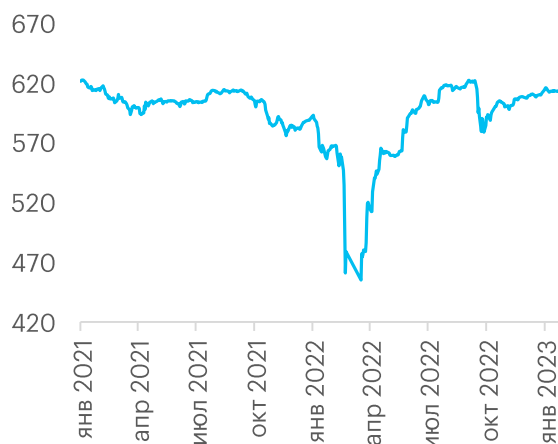
Из интересного – размещение всего 6,5 млрд в выпуске ОФЗ-ПД 26242, при спросе свыше 65 млрд рублей. Вероятно, Минфин не планировал давать дополнительную доходность относительно соседних выпусков, а рынок на это надеялся. Поэтому основной объем размещения пришелся на ОФЗ-ПД 26240, где ведомство готово предложить премию. Однако, такое предложение от Минфина создает дополнительное ценовое давление (так как увеличивается объем бумаг в обращении) на длинном участке кривой ОФЗ, где наклон увеличился до 260 бп.

В секторе корпоративных облигаций первичный рынок выходит из постновогоднего состояния и начинаются новые размещения. На прошедшей неделе мы увидели книги заявок от ДОМ.РФ, ГК Сегежа и РусГидро. Интерес со стороны рынка был на хорошем уровне, часть эмитентов смогли увеличить объем эмиссии облигаций. Речь в первую очередь о РусГидро, где заемщик вместо запланированных 15 млрд занял у рынка 35 млрд рублей. Это может говорить о том, что инвесторы заинтересованы в приобретении бумаг первого эшелона.

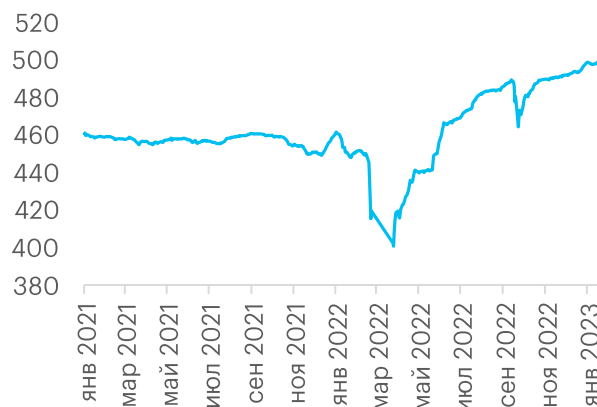
На локальном рынке мы советуем обратить внимание на «санкционку», квазигосударственные компании, на которые пришелся наиболее сильный удар. ГТЛК, Аэрофлот и прочих эмитентов можно приобрести «в стакане», то есть на бирже по привлекательной цене. Премия к ОФЗ 200-350 базисных пунктов нам видится неоправданной. В свете новостей про докапитализацию особенно актуально выглядит наша идея о вложениях в облигации ГТЛК.

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 9,22% и 9,39% соответственно.

**Индекс полного дохода ОФЗ
RGBITR**



**Индекс полного дохода
корпоративных облигаций
RUCBITR**



ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

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. Государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

- 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 №4243;
- Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Сбалансированный рантье» зарегистрированы Банком России 23.05.2022 №4962.

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/>

Одновременно можно иметь только один индивидуальный инвестиционный счет. Открытие нескольких индивидуальных инвестиционных счетов у одного или у разных профессиональных участников рынка ценных бумаг приведет к невозможности получения инвестиционного налогового вычета ни по одному из них. ИИС открывается на неограниченный период времени, минимальный срок владения счетом составляет 3 года с момента заключения договора. Частичный вывод денежных средств невозможен. В случае прекращения договора на ведение индивидуального инвестиционного счета до истечения 3-х лет необходимо уплатить в бюджет сумму ранее полученного вычета «на взнос», а также пени за каждый день просрочки, определяется в процентах от неуплаченной суммы налога. Налоговый вычет «на взнос» предоставляется в сумме денежных средств, внесенных в налоговый период на индивидуальный инвестиционный счет, но не более 400 000 рублей (сумма возвращаемого налога максимум 52 000 руб. в год), при условии наличия налоговой базы, облагаемой по налоговой ставке, установленной пунктом 1 статьи 224 НК РФ и уплаченного НДФЛ, при этом сумма возвращенного налога не может превышать сумму уплаченного в год применения вычета НДФЛ.

ООО УК «ОТКРЫТИЕ» информирует о возможном наличии и об общем характере и (или) источниках конфликта интересов. Конфликт интересов возникает в случае: 1. совершения сделок с ценными бумагами и финансовыми инструментами, выпущенными участниками или иными аффилированными лицами (участниками группы лиц) Доверительного управляющего (далее — участник группы); 2. участник группы представляет интересы одновременно нескольких лиц при оказании им услуг; 3. участник группы, действуя в интересах третьих лиц или интересах другого участника группы, осуществляет поддержание спроса, предложения на ценных бумаги или иные финансовые инструменты.

При урегулировании возникающих конфликтов интересов Доверительный управляющий руководствуется интересами Клиентов.

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.

