



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 24 АПРЕЛЯ – 13 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

Несмотря на непрекращающийся новостной поток вокруг специальной военной операции, санкций и влияния всего этого компота на российскую экономику, торги на рынках проходят своим чередом в рамках, очерченных в наших обзорах уже неоднократно.

Радикальное падение импорта в марте-апреле и продолжающиеся продажи выручки экспортеров привели к дисбалансу на валютном рынке: продавцов много, а покупателей – маловато будет. Профицит по счету текущих операций (по-простому – торговля товарами и услугами) превысил \$100 млрд за четыре месяца текущего года, а обычной компенсации в виде оттока по счету финансовых операций, опять же, взять неоткуда. Отсюда и звание «самой привлекательной валюты», которым наградили российский рубль аналитики Bloomberg.

Очевидно, у столь крепкого рубля есть и минусы. Доходы экспортеров в рублях снижаются за падением стоимости барреля нефти (в рублях). Не только мы были бы не против, если бы «горшочек перестал варить» – ЦБ РФ принял решение упростить переводы частных лиц за рубеж, подняв планку до \$50 тысяч в месяц. Посмотрим, насколько это поможет сбалансировать валютные потоки.

Ответом же на вопрос «на сколько в принципе может укрепиться рубль» будет следующая нехитрая математическая операция. Берем цену нефти Brent (\$112 на момент написания обзора), дисконт российской Urals (\$35) и цену на нефть, при которой балансируется бюджет (условно 3500 рублей за доллар). Считаем:  $3500 / (112 - 35) \sim 45,5$  рублей за доллар.

Нам представляется маловероятным, что этот уровень будет достигнут, ведь у правительства и ЦБ немало средств для сдерживания столь обвальной ревальвации. К тому же расходы бюджета в 2022 вырастут, а доходы очевидно упадут. Поэтому мы считаем, что вряд ли доллар уйдет ниже уровня 55 рублей. Хотя и уровень 62,5 представляется удивительным в сложившейся ситуации.

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 отчетный период Индекс Мосбиржи вырос на 3,37% и завершил торги в районе отметки 2 300 пунктов.



Апрельское снижение котировок на российском рынке акций завершилось в районе отметки 2 200 пунктов по индексу Московской биржи. Мы связываем это с принятым российским регулятором решением ограничить продажи бумаг, полученных в результате расконвертации депозитарных расписок, до 0,2% от позиции в день (500 торговых дней на продажу полного пакета). Таким образом, исчез навес предложения от участников рынка, сумевших купить расписки на российские бумаги на западных рынках в разы дешевле их стоимости на российском рынке. Мы полагаем, что аналогичный механизм может быть применен после «разморозки» активов нерезидентов на российском рынке, существенно смягчая потенциальное влияние этого события на котировки.

За несколько дней в конце апреля рынок прибавил более 10%, достигая в моменте уровня 2 500 пунктов по индексу Московской биржи. Затем снижение котировок возобновилось. Мы полагаем, что очень сильное укрепление рубля по отношению к доллару и евро давит на котировки российского рынка акций, так как влияет на рублевые финансовые результаты экспортёров, составляющих весомую часть российских индексов. Участникам рынка также не нравится неопределенность, связанная с непониманием, где остановится укрепление рубля. Иные «аналитики» уже говорят, что

мы можем увидеть курс 25-40 рублей/долл. Мы полагаем такие прогнозы признаком того, что укрепление рубля близится к концу, и в обозримом будущем движение валютных курсов вновь станет «ветром в спину» для котировок на рынке акций.

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 отчетный период снизился до уровня 558,75 пункта, падение составило 1,05%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR повысился до уровня 440,8 пункта, рост составил 1,15%. Графики (с сайта Мосбиржи) приведены ниже.



ЦБ РФ ожидаемо понизил ставку на заседании 29 апреля до 14%, однако, рынок уже давно предвосхитил это действие – доходности упомянутых индексов составляют 10,36% для индекса ОФЗ и 12,76% для индекса корпоративных бумаг. Спред (разница в доходностях) в почти 2,5% – исключительная ситуация, продиктованная непростой рыночной конъюнктурой. Поэтому неудивительно, что более ликвидные ОФЗ приостановили рост, а корпоративный сегмент продолжил поступательное движение, сокращая спред с госбумагами.

Регулятор очевидно будет снижать ставку на дальнейших заседаниях, поскольку из-за резкого коллапса импорта инфляция также начала падать. Мы считаем, что ключевая ставка может быть понижена до 12% на ближайшем заседании с вероятным понижением до 10% к концу лета.

Это необязательно будет означать резкий рост рынка облигаций, но тем не менее облигации крупных структур, пользующихся государственной поддержкой, сейчас выглядят более привлекательными нежели рынок депозитов.

Таким образом, 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 250-350 базисных пунктов абсолютно не оправданна.



## Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Финансовой отчетностью за 2021 год поделился Газпром. На 62% выросла выручка, EBITDA – на 65%. Газпром является бенефициаром сложившихся на рынке газа условий, и позитивные результаты компании были ожидаемы. Несмотря на высокую степень зависимости котировок компании от политических новостей, мировая зависимость от газа, которая сохранится в ближайшие несколько лет и чрезвычайно низкая оценка делают ее крайне привлекательной инвестицией. Доходность свободного денежного потока составляет 21% на текущий момент.

## 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 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](http://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.