



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 27 ИЮНЯ – 03 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

Как мы писали на прошлой неделе, формальное объявление «дефолта» не обрушило российские рынки акций, да и не могло обрушить. Эту функцию в полной мере взяло на себя общее собрание акционеров отечественного «Газпрома», поставившее эффектную точку в самом странном полугодии российского рынка акций за всю его новейшую историю.

Динамика акций «Газпрома» была заслуженно лучшей из «голубых фишек» и держала индекс на плаву на протяжении последних месяцев. Санкции пока обходят компанию стороной – Европа не может без российского газа – а цены бьют рекорды. В такой ситуации «национальное достояние» показало рекордную прибыль в 2021 и на всех парах двигалось к еще большим успехам в 2022.

Принимая во внимание количество миноритариев (акционеров с мелкими пакетами акций), среди которых немало пенсионных денег, да и просто физических лиц, по которым текущий кризис ударил или ударит особенно сильно, совет директоров в апреле порекомендовал выплатить значительные дивиденды по итогам 2021 года (более 50 рублей на акцию, на тот момент около 20%). У государства через разные структуры сосредоточен контрольный пакет акций компании, и можно было бы предположить, что контролирующий акционер пойдет в таких непростых обстоятельствах миноритариям навстречу...

Но, увы.

Мы не знаем, кто стоял за решением не выплачивать рекомендованные дивиденды. Однако совершенно точно, что падение рынка акций за неделю почти на 10% – это наверняка не худшее из последствий этого решения.

Единственным светлым пятном на этом фоне выглядит последовавшее незамедлительно собрание акционеров государственной же «Роснефти», отправившее на дивиденды не дулю, а долю, причем разумную долю, прибыли за прошлый год.

То есть надежда на разумное отношение к миноритариям со стороны государства все-таки еще не умерла.

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 потерял 7,73% и завершил торги в районе отметки 2 200 пунктов.



Большой удар по уверенности участников российского рынка нанесло неожиданное решение ГОСА Газпрома не платить ранее предложенные СД дивиденды за 2021 г. Особо негативный окрас этому событию придало решение государства тем временем внепланово увеличить налогообложение газового гиганта, создав у миноритарных акционеров отчетливое ощущение, что их «кинули». Вряд

ли такие события способствуют укреплению экономического суверенитета страны за счет успешного функционирования внутреннего финансового рынка, однако, видимо, краткосрочные соображения оказались в моменте сильнее. Бумаги Газпрома отреагировали снижением более, чем на 30%, утянув за собой весь рынок. Было ли это единоразовое вынужденное решение, или инвестиционная привлекательность крупнейшей российской компании испорчена навсегда, покажет развитие событий. В случае возобновления выплат в следующем году, и адекватных коммуникаций с инвесторами, покупка акций по сложившимся на текущий момент ценам может оказаться весьма прибыльной.

На фоне событий с Газпромом, меньше внимания участников рынка досталось другому немаловажному событию – перелому тенденции к укреплению рубля, как минимум краткосрочному. Прошедшая неделя стала первой за прошедший месяц, по итогам которой валюта подорожала – рост доллара и евро от достигнутых ранее на неделе минимумов составил порядка 10%. Коммуникации со стороны правительства однозначно говорят о том, что уровень 50 и ниже – это однозначно чрезмерное укрепление, подрывающее конкурентоспособность российской экономики, и с ним надо бороться. Один из вариантов – валютные интервенции в валютах дружественных стран, которые будут влиять и на доллар с евро через кросс-курсы. Полагаем, что крупные импортеры «услышали» этот сигнал, и решили запастись валютой, не дожидаясь фактических действий. Возврат валютных котировок к более привычным уровням может оказать поддержку финансовым результатам экспортеров.

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 незначительно вырос на фоне отсутствия ключевых новостей. Котировка на закрытие – 606,49 пунктов, рост составил 0,18%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR показал схожую динамику – значение на закрытие пятницы 468,67 пункта (против 467,79 недель ранее). Графики с сайта Мосбиржи приведены на следующей странице обзора.

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 8,75% и 10,14% соответственно.

Внимание участников рынка облигаций было приковано к первичным размещениям корпоративных облигаций – на рынок вышли сразу несколько эмитентов первого эшелона, в их числе такие тяжеловесы как «Сибур» и «МТС». Деньги, выходящие с открытых в марте под высокую ставку депозитов, «ищут себя», загоняя спреды (разности в доходностях с ОФЗ) на новые минимумы даже в новых выпусках.

В целом, тренд на снижение инфляции и сопутствующее ему снижение ключевой ставки очевиден, поэтому любой намек от Банка России будет восприниматься позитивно. 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 «санкционку», квазигосударственные компании, на которые пришелся наиболее сильный удар. Среди последних хотим выделить ГТЛК и Аэрофлот. Премия к ОФЗ 200-250 базисных пунктов абсолютно не оправданна.

01-07-2022 **RGBITR** : Открытие: 607,9, Макс.: 607,99, Мин.: 606,44, Закрытие: 606,49, Объем: 12 219 000 000



01-07-2022 **RUCBITR** : Открытие: 468,6, Макс.: 469,32, Мин.: 468,57, Закрытие: 468,67, Объем: 588 020 000



Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Акционеры Газпрома проголосовали против распределения части полученной в 2021 г. прибыли в виде дивидендов, несмотря на майскую рекомендацию совета директоров. Мы сокращали позицию в бумагах Газпрома в фонде «Открытие – Акции» в апреле и мае, снизив ее примерно на треть. Дальнейшие действия с оставшейся позицией будут зависеть от развития ситуации.

Значимые сделки по портфелям

Значимых сделок в портфелях российских акций и облигаций на прошлой неделе не было.

Результаты наших активных публичных портфелей на 31.05.2022*

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам мая 2022 г. (на дату 31.05.2022*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 34,32%. На рекомендуемых нами сроках инвестирования (от 3-х лет) результат фонда остаётся положительным: +7,95% за 3 года, и +58,35% 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 22,83%. 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 6,15%. 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 31.05.2022:

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	-3,69%	-1,88%	-34,05%	-30,21%	7,95%	58,35%
«Открытие – Облигации»	2,65%	10,18%	-4,75%	-7,88%	5,82%	21,93%
«Открытие – Сбалансированный»	-0,66%	2,91%	-21,76%	-20,45%	-	-

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.