

Стоимость инвестиционных паев может уменьшаться и увеличиваться результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Перед покупкой инвестиционного пая, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом

09 – 15 октября  
2023

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

Подготовлен командой экспертов  
УК «ОТКРЫТИЕ»

## В ДВУХ СЛОВАХ

Остается ли потенциал роста у российского рынка акций, после сильного движения с начала года?

Оценивая потенциал роста рынка с текущих уровней, мы строим модель дисконтированных дивидендов для индекса Московской биржи, предполагая, что на долгосрочном горизонте инвестирования мы сможем показать, как минимум, сопоставимые результаты.

В своей модели мы используем ставки дисконтирования 15-20%, предположение, что дивиденды по российскому рынку по итогам 2024 года могут составить 350-450 пункта в терминах индекса, и вернуться на траекторию долгосрочного роста.

Рынок остается рекордно дешевым на долгое время			Рынок остается на минимальной исторической оценке			Рынок возвращается к средней исторической оценке		
Денежный поток	PV ставка 20%		Денежный поток	PV ставка 17.5%		Денежный поток	PV ставка 15%	
2024 Дивиденд по индексу	373	311	Дивиденд по индексу	429	365	Дивиденд по индексу	457	397
2025 Дивиденд по индексу	444	308	Дивиденд по индексу	479	347	Дивиденд по индексу	494	374
2026 Дивиденд по индексу	466	270	Дивиденд по индексу	503	310	Дивиденд по индексу	519	341
2027 Дивиденд по индексу	490	236	Дивиденд по индексу	528	277	Дивиденд по индексу	545	311
Дивиденд по индексу	514	207	Дивиденд по индексу	555	248	Дивиденд по индексу	572	284
2028 Уровень индекса дивидендная доходность 12%	4283	1 721	Уровень индекса дивидендная доходность 10%	5 545	2 476	Уровень индекса дивидендная доходность 5%	7 148	3 554
<b>Справедливая стоимость 3 053</b>			<b>4 023</b>			<b>5 262</b>		

Таким образом, мы видим потенциал роста российского рынка акций к справедливой в новых условиях стоимости от порядка 25% в базовом сценарии (требуемая дивидендная доходность 10% в конце периода, что является минимальной исторической оценкой до начала СВО), до роста почти на 70% в оптимистичном сценарии (требуемая дивидендная доходность 8% в конце периода).

В пессимистичном сценарии справедливая стоимость рынка немного ниже, чем уровень котировок, сложившийся на конец 3-го квартала 2023 г. Однако и это не означает, что вложения в рынок обязательно принесут убыток, или низкий результат. Это лишь значит, что ожидаемая доходность ниже, чем применяемая в этом сценарии ставка дисконтирования – внушительные 20% годовых. По факту, при реализации обозначенных в сценарии предпосылок, результат инвестирования может составить порядка 19% годовых.



# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## РЕЗУЛЬТАТЫ СБЕРА

Сбербанк опубликовал результаты за сентябрь и девять месяцев 2023 года. Чистая прибыль составила 130 млрд ₽, план на 2023 год был выполнен досрочно



### Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Сбербанк опубликовал результаты за сентябрь и девять месяцев 2023 года. Чистая прибыль составила 130 млрд ₽ (минус 8% месяц-к-месяцу). Рост кредитного портфеля юридических лиц составил 21% с начала года и 23% – физических лиц. Фактически, план на 2023 год был выполнен досрочно. Рост кредитования, вероятно, замедлится в октябре под воздействием более высоких процентных ставок, в то же время маржинальность останется высокой благодаря 50% доле кредитов с плавающей ставкой.

Акции компании являются крупной позицией в фондах

«Открытие – Акции» с весом порядка 8.5%

«Открытие – Сбалансированный» – порядка 7.3%

«Открытие – Сбалансированный Рантье» – порядка 4.0%.



### Значимые сделки по портфелям

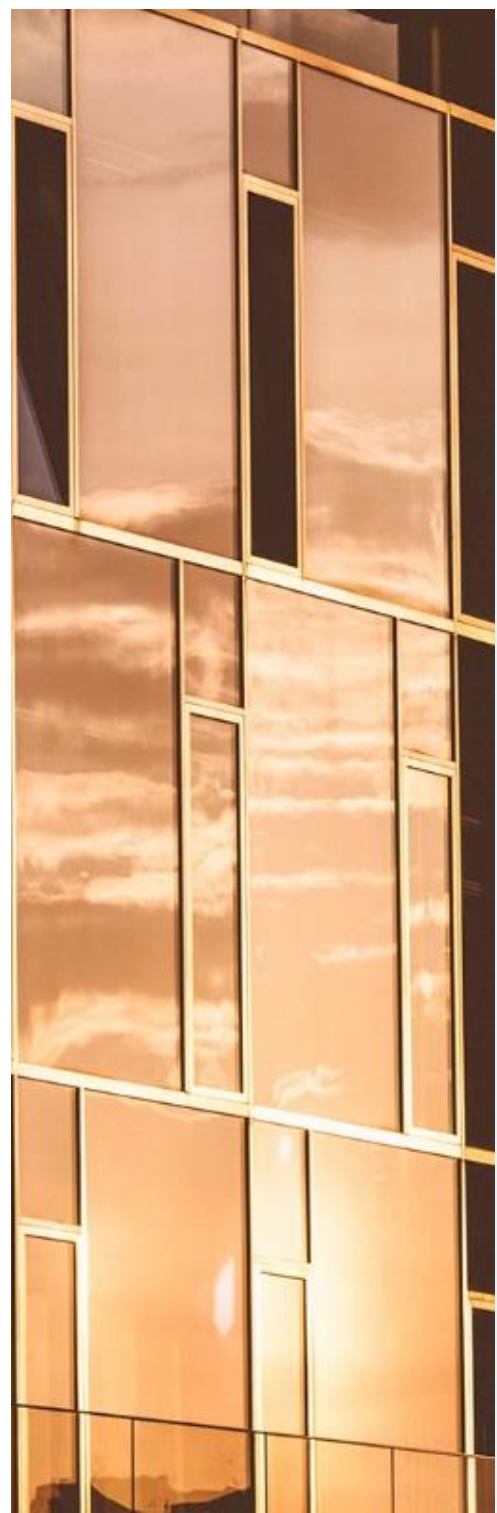
Значимых сделок по портфелям российских акций на прошедшей неделе не осуществлялось.

В фонд «Открытие – Сбалансированный Рантье» мы приобрели облигации Газпром Капитал с плавающим купоном в объеме 1% от активов.



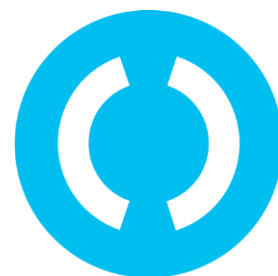
открытие

Управляющая  
компания



# НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов УК Открытие по итогам сентября 2023 г. (на 29.09.2023<sup>1</sup>):



- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года прибавил 51.7%.
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года вырос на 29.54%
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» с начала года принес 36.64%, с учетом полученных выплат
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года наш фонд вырос на 4.46%
- БПИФ «Открытие – Акции РФ» с начала года прибавил 56.68%, войдя в [тройку](#)<sup>2</sup> лидеров среди биржевых фондов российских активов с начала года
- БПИФ «Открытие – Облигации РФ» с начала года снизился на 4.54%

## ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

## Доходности<sup>1</sup> упомянутых фондов на 31.08.2023:

ФОНД / СРОК	1 мес	3 мес	6 мес	1 год	3 года	5 лет
Открытие – Акции	-2.04%	15.18%	34.28%	76.08%	29.09%	64.97%
Открытие – Сбалансированный	-1.62%	8.12%	19.32%	47.09%	-	-
Открытие – Сбалансированный рантье	-0.87%	10.86%	23.45%	49.44%	-	-
Открытие – Облигации	-2.55%	-1.68%	1.79%	11.45%	4.96%	25.48%
БПИФ Открытие – Акции РФ	-0.91%	7.79%	33.08%	83.66%	-	-
БПИФ Открытие – Облигации РФ	-3.47%	-5.72%	-4.40%	0.49%	-	-

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшую неделю Индекс Мосбиржи вырос на 1.51%, и завершил торги в районе отметки 3 190 пунктов

## Наши продукты

- Открытие – Акции
- ИИС Акции
- Открытие – Сбалансированный
- ИИС Сбалансированный
- Открытие – Сбалансированный Рантье



Важной новостью прошедшей недели стало подписание Президентом РФ указа, который обязывает экспортеров продавать иностранную валюту. Сроком на 6 месяцев для отдельных компаний вводится обязательная репатриация и продажа валютной выручки в объемах и сроках, которые будут установлены правительством, вводится обязанность для отдельных компаний по предоставлению в Банк России и Росфинмониторинг планов покупки и продажи иностранной валюты, в отдельные компании вводятся уполномоченные представители Росфинмониторинга для контроля за соблюдением правил валютного регулирования. Обязательная продажа валютной выручки экспортеров устанавливается для стабилизации валютного курса. Если принятые меры окажутся эффективными, к чему, как мы считаем, есть предпосылки, то цикл жесткой политики Банка России может оказаться более коротким, что должно благоприятно отразиться на оценке финансовых активов.

Нефтяной рынок внимательно следил за развитием ситуации на Ближнем Востоке. Хотя влияние событий в Израиле на мировой рынок ограничено, поскольку ни одна из сторон конфликта не является крупным производителем нефти, риски для поставок могут вырасти, если конфликт распространится на другие страны. ОПЕК же в очередной раз сохранила прогноз роста мирового спроса на нефть – на 2.25 млн барр. в сутки в 2024 году до 104.3 млн барр. в сутки. В России тем временем прошел международный форум «Российская энергетическая неделя», в рамках которого обсуждалось в том числе создание электронной площадки для торговли газом на европейский континент. Глава государства отметил, что больших проблем в реализации проекта не наблюдается, при этом у России имеются идеи по расширению трубопроводных поставок газа в Турцию.

Восстановление финансовых результатов и дивидендных выплат российских компаний, и возврат к средним историческим уровням оценки (невысоким по мировым меркам) продолжают оставаться факторами, подкрепляющими дальнейший рост российского рынка акций на горизонте 3-х лет. Полагаем, что в базовом сценарии, среднегодовая доходность рынка на этом сроке с уровня конца сентября 2023 года может составить порядка 25% годовых.



**открытие**

Управляющая  
компания

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за неделю вырос на 0.5%. Котировка на закрытие пятницы – 593.92 пункта (590.97 недель ранее).

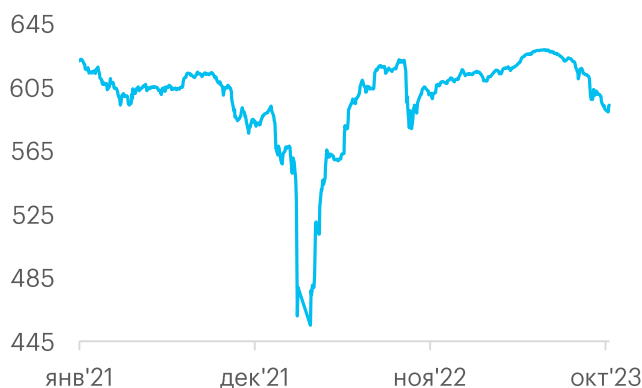
Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS вырос на 0.54% – значение на закрытие пятницы 142.42 пункта (141.66 недель ранее).

Средневзвешенная доходность компонентов индекса: 12.33% и 13.36% соответственно.

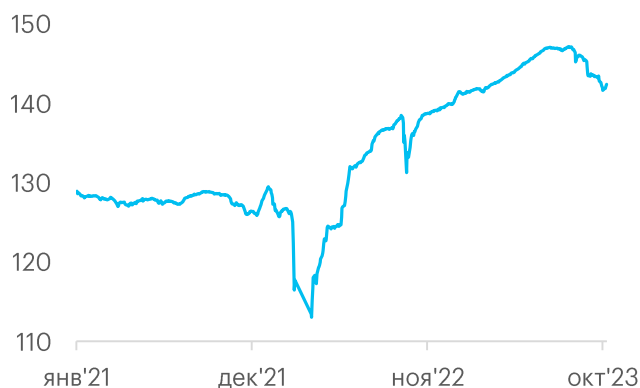
## Наши продукты

- Открытие – Облигации
- ИИС Облигации
- Открытие – Сбалансированный
- ИИС Сбалансированный
- Открытие – Сбалансированный Рентье
- Открытие – Еврооблигации РФ

### Индекс RGBITR



### Индекс RUCBTRNS



Минфин провел очередной аукцион, на котором инвесторам были предложены классический выпуск ОФЗ-ПД 26241 (погашение в 2032 году) и инфляционный выпуск ОФЗ-ИН 52005. Совокупный спрос со стороны инвесторов составил ~104.7 млрд ₽, а объем размещения зафиксирован на уровне ~59.6 млрд ₽. На аукционе по классическому выпуску было размещено 50.3 млрд ₽, таким образом, весь объем выпуска оказался полностью «в рынке». Стоит отметить, что доходность по цене отсечения составила 12.43%, что зафиксировало дисконт как к цене закрытия вторника, так и ко вторичному рынку в момент аукциона. Аукцион по линкеру принес Минфину 9.4 млрд ₽ с реальной средневзвешенной доходностью на уровне 3.36% и премией к вторичному рынку в 7 б.п. Для исполнения плана Минфину необходимо привлекать в среднем ~36 млрд ₽ на каждом из аукционов до конца года.

В начале прошедшей недели рынок ОФЗ продолжал снижаться, но подписание указа об обязательной продаже валютной выручки позволило ему укрепиться к концу недели в среднем на 5-30 б.п. в зависимости от срочности до погашения. Давление на рынок продолжает поступать со стороны инфляции, уровень которой остается на достаточно высоком уровне. По итогам сентября инфляция составила 0.87% м/м против 0.28% месяцем ранее. Рост цен наблюдается по широкому кругу товаров. В силу этих данных, вероятность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании остается довольно высокой. Однако, учитывая трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики, в ближайшее время мы сможем увидеть реакцию экономических агентов на уже совершенные шаги ужесточения ключевой ставки на 550 б.п. с середины лета.

Снижение курса рубля на фоне ожидания увеличения продаж валюты экспортерами способствовало активизации продаж «замещающих» облигаций инвесторами, ориентированными на доходность в российских рублях. Однако, эти продажи не носили массового характера, поэтому котировки большинства облигаций, составляющих активы ОПИФ «Открытие – Еврооблигации РФ» в долларовом выражении изменились не существенно. В среднем снижение котировок в долларовом выражении составило 0.3%.

# 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. Ознакомиться с информацией в отношении ООО УК «ОТКРЫТИЕ» можно на официальном сайте компании в сети Интернет по адресу: <https://www.open-am.ru/ru/about/info-list>. 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; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов "Открытие — Еврооблигации РФ" зарегистрированы Банком России 14.12.2022 №5219; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции РФ» №4523 зарегистрированы Банком России 29.07.2021; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации РФ» №4525 зарегистрированы Банком России 29.07.2021. 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 РФ можно по адресу: РФ, 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 <https://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 ₽ (сумма возвращаемого налога максимум 52 000 ₽ 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. 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».

