



10 – 16 ИЮЛЯ  
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

Остается ли у российского рынка акций потенциал роста, 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 в целом в 2023 г. составят порядка 290 п. в терминах индекса, а затем вернутся 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%	
2023 Дивиденд по индексу	290	242	Дивиденд по индексу	290	247	Дивиденд по индексу	290	252
2024 Дивиденд по индексу	257	178	Дивиденд по индексу	364	264	Дивиденд по индексу	394	298
2025 Дивиденд по индексу	441	255	Дивиденд по индексу	421	260	Дивиденд по индексу	389	256
2026 Дивиденд по индексу	474	229	Дивиденд по индексу	481	252	Дивиденд по индексу	495	283
2027 Дивиденд по индексу	498	200	Дивиденд по индексу	505	225	Дивиденд по индексу	520	258
Дивиденд по индексу	523	175	Дивиденд по индексу	530	202	Дивиденд по индексу	546	236
2028 Уровень индекса дивидендная доходность 15%	3 484	1 400	Уровень индекса дивидендная доходность 10%	5 303	2 368	Уровень индекса дивидендная доходность 5%	10 915	5 427
<b>Справедливая стоимость</b>			<b>3 817</b>			<b>7 010</b>		

Таким образом, мы видим потенциал роста российского рынка акций к справедливой в новых условиях стоимости от порядка 30% в базовом сценарии (требуемая дивидендная доходность 10% в конце периода, что является минимальной исторической оценкой до начала СВО), до кратного роста в оптимистичном сценарии (требуемая дивидендная доходность 5% в конце периода, что соответствует средней исторической оценке российского рынка).

В пессимистичном сценарии справедливая стоимость рынка немного ниже, чем уровень котировок, сложившийся на конец 1-го полугодия 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 18% годовых.



# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## СБЕР ОТЧИТАЛСЯ

По РСБУ чистая прибыль компании в июне выросла на 18% месяц к месяцу, а рентабельность собственного капитала по итогам полугодия составила почти 25%



### Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Рост кредитования продолжает поддерживать показатель чистой процентной маржи, тогда как качество кредитного портфеля остается высоким. Планы правительства распространить программы поддержки ипотечного кредитования на вторичный рынок жилья благоприятны для будущих выдач Сбербанка. При этом росту кредитования в корпоративном секторе способствует снижение доступа участников к глобальному рынку капитала. С уходом иностранных юридических лиц значительные перспективы открываются и для небанковской части бизнеса Сбербанка. Бумаги компании являются крупной позицией в фондах «Открытие – Акции», с весом порядка 8.3%, «Открытие – Сбалансированный» с весом порядка 8.1%, «Открытие – Сбалансированный Рантье» с весом порядка 5.9%.

### Значимые сделки по портфелям



В портфеле ОПИФ «Открытие – Акции» мы продолжали сокращать вложения в бумаги МТС, а также частично фиксировали прибыль в акциях ЛУКОЙЛа.

Высвобождающиеся средства направили на формирование стартовой позиции в акциях Белуги – полагаем, что прибыль компании к 2024 году должна, как минимум, удвоиться, а дивиденды вырасти сверх этого – политика была пересмотрена в сторону улучшения (фактически стало выплачиваться 100% от чистой прибыли).



# НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ



Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов УК Открытие по итогам первого полугодия 2023 года<sup>1</sup>:

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года прибавил 31.80%. С начала года наш фонд входит [в тройку](#) лидеров по доходности среди открытых фондов российских акций широкого рынка с активами более 5 млрд. ₹
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года вырос на 19.88%
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» с начала года принес 23.04%, с учетом полученных выплат
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года наш фонд вырос на 6.38% и входит [в тройку](#) лидеров по доходности среди открытых фондов рублевых российских облигаций всех секторов с активами более 1 млрд. ₹
- БПИФ «Открытие – Акции РФ» с начала года прибавил 44.62%, став [самым доходным](#)<sup>2</sup> биржевым фондом российских акций с начала года и за год
- БПИФ «Открытие – Облигации РФ» с начала года прибавил 1.05%

## ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

## Доходности<sup>1</sup> упомянутых фондов на 30.06.2023:

ФОНД / СРОК	1 мес	3 мес	6 мес	1 год	3 года	5 лет
Открытие– Акции	4.56%	16.97%	31.8%	30.93%	21.86%	51.45%
Открытие– Сбалансированный	2.02%	10.56%	19.88%	24.89%	-	-
Открытие– Сбалансированный рантье	4.07%	11.64%	23.04%	-	-	-
Открытие– Облигации	0.7%	3.49	6.38%	9.78%	7.68%	28.12%
БПИФ Открытие– Акции РФ	2.81%	23.10%	44.62%	46.03%	-	-
БПИФ Открытие– Облигации РФ	-0.64%	1.13%	1.05%	-2.40%	-	-



открытие

Управляющая  
компания

1. Значения доходности в отношении периодов, указанных в тексте рассчитаны по формуле, приведенной в п. 20.5 5609-У 2. По данным [investfunds.ru](#) на 30.06.2023 г.

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшую неделю Индекс Мосбиржи прибавил 2.48%, и завершил торги в районе отметки 2 900 пунктов

## Наши продукты

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



Российские акции продолжили рост, в то время как риски для фондовых рынков большинства развитых стран оставались высокими. Росту акций нефтегазовых компаний способствовала благоприятная динамика в нефти, стоимость которой начинает реагировать на приближение множественных добровольных ограничений стран альянса ОПЕК+. Стоимость марки Brent на минувшей неделе превысила \$80 за баррель. Отчет Минэнерго США указал на снижение совокупных мировых запасов нефти в ближайшие месяцы до конца года.

Из экономической статистики отметим, что данные ЦБ РФ указали на близкую к максимальным уровням 2021-2022 годов кредитную активность граждан, что на фоне низкой безработицы может отражать высокую потребительскую уверенность населения и выступать стимулом для роста экономики в ближайшие годы. Ипотечное кредитование в мае выросло на 312 млрд руб. (с 300 млрд руб. в апреле), потребительское – на 279 млрд руб. (по сравнению с 220 млрд руб. месяцем ранее). В то же время большинство граждан продолжает придерживаться сберегательной модели поведения, что снижает риски развития неблагоприятных тенденций в экономике.

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 уровнем конца первого полугодия 2023 г. может составить порядка 30% годовых.



**открытие**

Управляющая  
компания

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

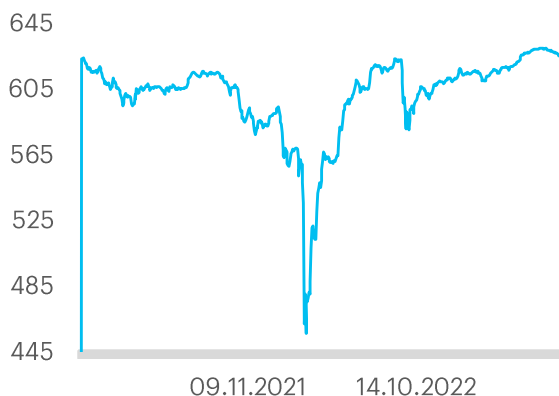
Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за неделю снизился на 0.25%. Котировка на закрытие пятницы – 624.22 пункта (против 625.77 недельей ранее). Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS снизился на 0.03% – значение на закрытие пятницы 146.91 пункта (против 146.95 недельей ранее).

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 9,94% и 9,79% соответственно.

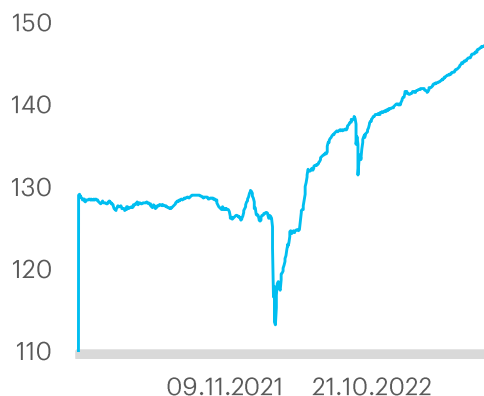
## Наши продукты

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

### Индекс RGBITR



### Индекс RUCBTRNS



На очередном аукционе ОФЗ рынка были предложены выпуски ОФЗ-ПД 26243 (погашение в 2038 году) и ОФЗ-ПК 29024 (погашение в 2035 году). Совокупный объем размещенных бумаг составил 187.9 млрд рублей при спросе в 413.8 млрд рублей. Доходность по цене отсечения в классическом выпуске была сформирована на уровне 11.11% годовых, а средневзвешенная премия к уровню вторичного рынка накануне составила ~3 б.п. Результаты аукциона оказались двоякими – объем спроса и предложения в ОФЗ с постоянным купоном оказался достаточно низким, что обусловлено неблагоприятной конъюнктурой на вторичном рынке. Во флоатере спрос оказался повышенный (383.7 млрд руб.), как и объем размещения (170,9 млрд руб.). Данные результаты стали максимальными с момента предложения данного выпуска на первичном рынке и в дальнейшем позволят ведомству занимать в среднем 69,8 млрд рублей на каждом из последующих 11 аукционах третьем квартале вместо 76.9 млрд рублей, как было запланировано изначально.

В предстоящую пятницу состоится заседание Банка России, и согласно консенсус-прогнозу экспертов, регулятор повысит ставку на 0.5%. Среди основных причин, которые подталкивают ЦБ РФ к принятию такого решения, называются ускорение инфляции, которое отражается как в еженедельных данных, так и месячных с сезонной коррекцией. Ослабление рубля в конце июня и начале июля усилило проинфляционные настроения, а также отмечается ускоренный рост экономики, оплаты труда и роста кредитования населения. Повышение ключевой ставки позволит поднять депозитные ставки, что увеличит их привлекательность и может косвенно поддержать валютный курс. Кроме того, вырастут и ставки по кредитам, что позволит несколько охладить экономику. А дальнейшая траектория движения ключевой ставки будет более ясна после публикации обновленного макропрогноза от регулятора.

Что касается рынка локальных валютных облигаций, то на прошедшей неделе внутренний рынок суверенных еврооблигаций и «замещающих» облигаций находился под воздействием разнонаправленных факторов. С одной стороны, сильный рост курса доллара в предыдущие недели способствовал росту предложения «замещающих» облигаций со стороны инвесторов, ориентированных на доходность в российском рубле. С другой стороны, привлекательный уровень доходности замещающих облигаций (7-9% годовых в долларах США) способствовал привлечению средств среднесрочных инвесторов, ориентированных на доходность в долларах США. В результате котировки отдельных выпусков изменялись разнонаправленно от -3 до 1% к уровню конца прошлой недели.



открытие

Управляющая  
компания

# 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 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. 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».

