

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

15 – 21 января 2024

## 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	374	312	Дивиденд по индексу	402	342	Дивиденд по индексу	415	361
2025 Дивиденд по индексу	410	285	Дивиденд по индексу	458	332	Дивиденд по индексу	489	370
2026 Дивиденд по индексу	431	249	Дивиденд по индексу	481	296	Дивиденд по индексу	513	338
2027 Дивиденд по индексу	452	218	Дивиденд по индексу	505	265	Дивиденд по индексу	539	308
2028 Дивиденд по индексу	475	191	Дивиденд по индексу	530	237	Дивиденд по индексу	566	281
Уровень индекса дивидендная доходность 12%	3 955	1 590	Уровень индекса дивидендная доходность 10%	5 302	2 367	Уровень индекса дивидендная доходность 5%	7 076	3 518
<b>Справедливая стоимость</b>		<b>2 844</b>			<b>3 839</b>			<b>5 176</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 почти 70-процентного роста 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 года. 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 17% годовых.

# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## ПЕРВЫЙ ТАНКЕР С «АРКТИК СПГ-2»



В конце января компания НОВАТЭК планирует отправить первый танкер с «Арктик СПГ-2»

### Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

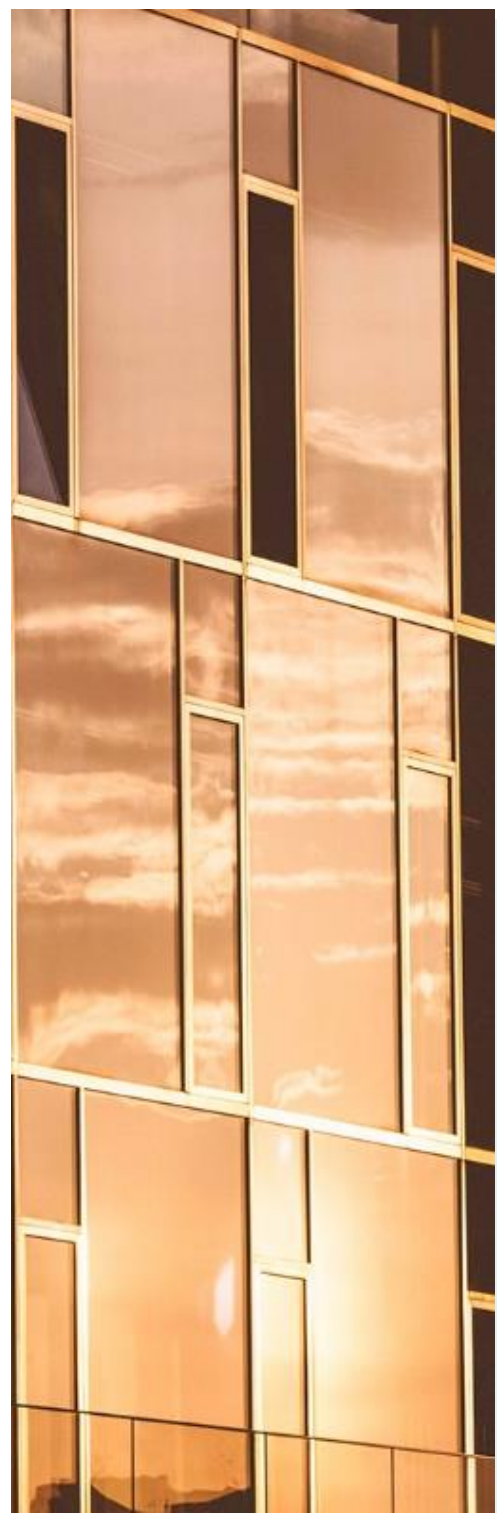
По данным Коммерсанта, в конце января первый танкер НОВАТЭКА отправится с «Арктик СПГ-2» в Азию.

Предшествовавшие этому событию новости о форс-мажоре в поставках ряду покупателей после ввода санкций США, скорее всего, преувеличивают риски для компании. Отличающаяся СПГ гибкость в направлении поставок и высокие показатели рентабельности проекта не должны привести к ощутимым санкционным последствиям.

Акции компании – значимая позиция в фонде «Открытие – Акции» с весом порядка 6%.

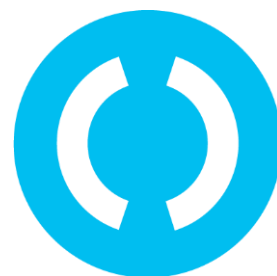
### Значимые сделки по портфелям

На прошедшей неделе в фонде «Открытие – Акции» мы частично фиксировали прибыль в акциях Магнита, Сбербанка, Мосбиржи, Мечела. Увеличивали позицию в бумагах Новобав (Белуга) – ожидаем привлекательных и растущих дивидендных выплат на нашем горизонте инвестирования.



# НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов УК Открытие по итогам декабря 2023 г. (на 29.12.2023!):



- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года прибавил 55.76%.
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года вырос на 35.04%
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» с начала года принес 37.19% с учетом полученных выплат
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года наш фонд вырос на 6.33%
- БПИФ «Открытие – Акции РФ» с начала года прибавил 59.10%, войдя в [тройку](#)<sup>2</sup> лидеров среди биржевых фондов российских активов с начала года
- БПИФ «Открытие – Облигации РФ» с начала года снизился на 1.01%

## ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

## Доходности<sup>1</sup> упомянутых фондов на 29.12.2023:

ФОНД / СРОК	1 мес	3 мес	6 мес	1 год	3 года	5 лет
Открытие – Акции	0.62%	2.68%	18.18%	55.76%	16.32%	80.06%
Открытие – Сбалансированный	0.75%	4.25%	12.64%	35.04%	-	-
Открытие – Сбалансированный рантье	1.42%	1.29%	11.88%	37.19%	-	-
Открытие – Облигации	0.61%	1.69%	-0.05%	6.33%	5.01%	25.98%
БПИФ Открытие – Акции РФ	0.51%	1.54%	10.01%	59.10%	-	-
БПИФ Открытие – Облигации РФ	0.05%	3.70%	-2.03%	-1.01%	-	-



**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](https://investfunds.ru) на 29.12.2023 г.

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

По итогам первой рабочей недели 2024 года Индекс Мосбиржи снизился на 0.59%, и завершил торги в районе отметки 3 166 пунктов

## Наши продукты

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



Позитивен для российского бизнеса рост экономики Китая на 5.2% в 2023 году, превысивший правительственный ориентир, несмотря на отсутствие масштабных стимулов. При этом о продолжающемся росте нефтяного экспорта в Турцию говорят данные Коммерсанта. Банк России зафиксировал увеличение продажи валюты экспортерами на 6.6% в декабре. Корпоративные новости были полны изменениями в составах акционеров, редомициляциями, операционными данными поделились Новатэк и Аэрофлот.

ОПЕК в ежемесячном отчете прогнозирует спрос на нефть организации в 28.5 млн. барр. в сутки в текущем году, что на 0.8 млн. барр. в сутки выше прогнозов, сделанных в 2023 году. МЭА, в свою очередь, отмечает большую зависимость рыночного баланса и цен от потребления внутри стран, не входящих в ОПЕК, связывает свои прогнозы на текущий год с высокой степенью неопределенности.

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 2023 года может составить порядка 25% годовых.



**открытие**

Управляющая  
компания

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за неделю вырос на 1.26%. Котировка на закрытие пятницы – 620.50 пункта (против 612.80 недель ранее)

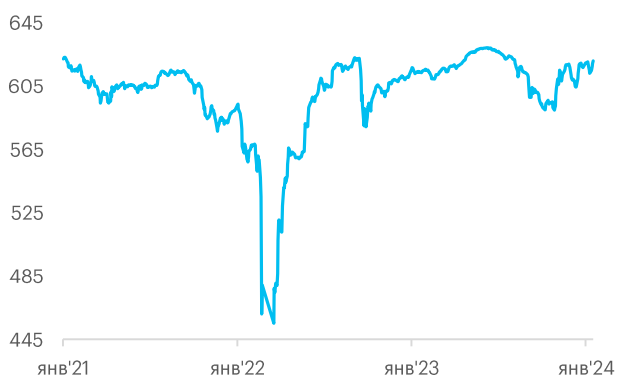
Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS снизился на 0.20% – значение на закрытие пятницы составило 145.59 пункта (против 145.88 недель ранее)

Средневзвешенная доходность компонентов индекса: 12.04% и 14.25% соответственно

## Наши продукты

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

### Индекс RGBITR



### Индекс RUCBTRNS



17 января прошел первый в 2024 году аукцион от Минфина, на котором был предложен выпуск ОФЗ-ПД 26243 (погашение в марте 2038 года) и ОФЗ-ИН 52002 (погашение в мае 2033 года). Спрос на классический выпуск составил 137.2 млрд ₽, а объем размещения – 97.0 млрд ₽. Для ОФЗ с фиксированным купоном такой результат стал лучшим за долгое время, с умеренной премией ко вторичному рынку порядка 3 б.п. Одной из причин для такого интереса со стороны инвесторов может служить отсутствие предложения от Минфина с середины декабря. Аукцион по линкеру был признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым ценам. Для исполнения плана на первый квартал Минфину необходимо привлечь 70.3 млрд ₽ на каждом из десяти аукционов.

По итогам прошедшей недели рынок ОФЗ развернулся после новогодней коррекции. Доходности снизились в среднем на 25 б.п., завершив неделю на уровне 12.4-13.7% на ближнем конце, и 11.7-12.1% на среднем и дальнем отрезке. Одной из причин стал сильный аукцион, о котором мы сказали выше. Кроме этого инвесторы обращают внимание на инфляцию, которая с 10 по 15 января составила 0.13% н/н (0.26% недель ранее). Продолжили снижаться цены на авиаперелеты и снизились темпы роста цен на продовольствие. Хотя спрос в экономике остается достаточно высоким, мы наблюдаем как население постепенно переключается на сберегательную модель поведения. В случае закрепления этой тенденции, у Банка России будет больше аргументов для начала смягчения денежно-кредитной политики на весенних заседаниях.

В сегменте еврооблигаций ПАО «ТМК» и АО «ЧТПЗ» продолжали принимать заявки на размещение своих еврооблигаций, к ним присоединился ХКФ Банк, который начал замещать вечный долларовый выпуск.

# 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».

