

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

25 – 31 марта 2024

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

Подготовлен командой экспертов
УК «ОТКРЫТИЕ»

В ДВУХ СЛОВАХ

Стоит ли продолжать держать портфель акций с дивидендной доходностью ~10% годовых, когда депозиты и короткие долговые инструменты без всякого риска дают доходность выше 15%, а длинные ОФЗ позволяют зафиксировать доходность выше 13% на 10 и более лет?

Мы хотели бы подсветить следующие моменты:

- Для долгосрочного инвестора нет особого смысла сравнивать дивиденд по акциям с доходностью коротких депозитов, поскольку через несколько месяцев ставки могут быть совершенно другими и реинвестировать придется под более низкую ставку. Мы считаем, что через 12 месяцев краткосрочные ставки могут опуститься до 10-12% годовых.
- Дивиденды по акциям растут вместе с общим уровнем цен в экономике. Доходность акций правильнее сравнивать с доходностью активов, чей номинал/выплаты индексируются вверх. Акции, недвижимость, индексируемые облигации – все это так называемые реальные активы. Для сравнения, ОФЗ с привязкой к индексу потребительских цен сейчас дают доходность ~5% годовых сверх инфляции. Коммерческая недвижимость дает доходность от сдачи в аренду около 10% годовых, а жилая 3-5% годовых.

В настоящий момент доля акций в сбалансированных портфелях под управлением УК «ОТКРЫТИЕ» превышает нейтральные уровни благодаря опережающей динамике акций за последние 12 месяцев.

Хотя мы не исключаем фиксации прибыли в акциях при изменении нашего взгляда на динамику корпоративных прибылей / дивидендов, или при более существенной просадке на долгом рынке, текущий баланс рисков и возможностей в акциях по сравнению с долговыми инструментами нам представляется достаточно привлекательным для удержания позиций. Дивидендная доходность в 10%-12% на горизонте ближайших 12 месяцев по наиболее интересным именам + долгосрочный темп прироста дивидендных выплат на 7-12% в год обеспечивают потенциальную совокупную доходность на длительном горизонте около 20% годовых, что в целом дает хорошую премию за акционерные риски. Возможность для создания дополнительной стоимости в портфелях инвесторов мы сейчас видим не в поиске тактических разворотных точек на рынке, а в постепенной ротации из эмитентов, приближающихся к справедливому уровню рыночной оценки, в недооцененные имена.

КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

ЯНДЕКС ПРОДАЕТ РОССИЙСКИЕ АКТИВЫ



Сделка по продаже консорциуму из топ-менеджмента и инвесторов будет закрыта до 30 апреля, который сохранит права на бренд Яндекса и другие активы

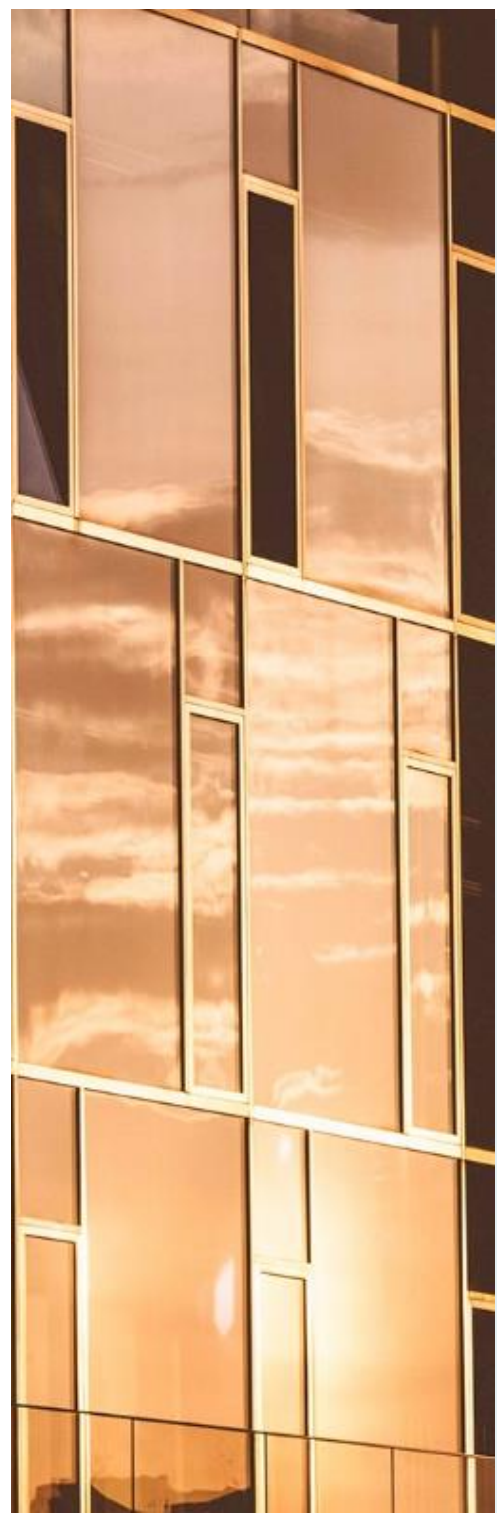
Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Яндекс получил все необходимые на первом этапе разрешения для сделки по продаже российских активов консорциуму из топ-менеджмента и инвесторов (будет закрыт до 30 апреля). При этом завершиться реорганизация должна до 31 июля.

После выкупа консорциум сохранит права на бренд Яндекса и другие активы за исключением зарубежных стартапов: Nebius, Toloka, Avride, TripleTen) и дата-центра в Финляндии.

Скорректированная EBITDA ключевого сегмента Яндекса – «Поиск и портал» в 2023 году выросла на 44%, дивидендный потенциал обновленной компании ощутим.

Акции компании – крупная позиция в фонде «Открытие – Акции» с весом порядка 5%.



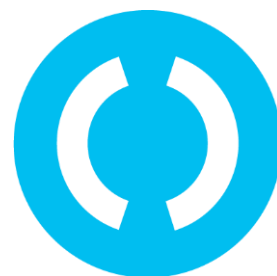
Значимые сделки по портфелям

На прошедшей неделе мы продолжили сокращать позиции в бумагах нефтегазового сектора: НОВАТЭК, Роснефть, Газпромнефть, Татнефть), осуществляя ротацию в компании, ориентированные на внутренний спрос. За прошедшие полтора-два года нефтегазовый сектор показал опережающую динамику котировок, и сейчас мы видим хорошую возможность зафиксировать часть этого опережения. Потенциал дальнейшего роста прибыли/дивидендных выплат в нефтегазовом секторе представляется ограниченным, тогда как прибыли ведущих компаний технологического, потребительского, банковского секторов могут расти двузначными темпами в течение ближайших лет.

Отдельно стоит выделить горно-металлургический сектор, где прибыли отдельных компаний еще не восстановились с циклически низких значений.

НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов УК Открытие по итогам двух месяцев 2024 года (на 29.02.2024¹):



- ОПИФ «Открытие – Акции» за прибавил 6.16%
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года вырос на 0.86%
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» с начала года принес 2.59%, с учетом полученных выплат
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года вырос на 1.16%
- БПИФ «Открытие – Акции РФ» с начала года прибавил 1.86%
- БПИФ «Открытие – Облигации РФ» с начала года вырос на 0.88%

ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

Доходности¹ упомянутых фондов на 29.02.2024:

ФОНД / СРОК	1 мес	3 мес	6 мес	1 год	3 года	5 лет
Открытие – Акции	1.13%	6.83%	5.76%	56.24%	19.89%	77.42%
Открытие – Сбалансированный	-0.28%	1.62%	3.15%	33.08%	-	-
Открытие – Сбалансированный рантье	0.50%	4.25%	3.18%	37.40%	-	-
Открытие – Облигации	0.14%	1.78%	0.33%	7.01%	6.87%	25.36%
БПИФ Открытие – Акции РФ	-1.68%	2.38%	1.02%	51.78%	-	-
БПИФ Открытие – Облигации РФ	1.59%	-0.83%	-0.66%	-0.84%	-	-



открытие

Управляющая
компания

1. доходность в отношении периодов, указанных в тексте рассчитаны по формуле, приведенной в п. 20.5 5609-У 2. По данным investfunds.ru на 29.02.2024 г.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшую неделю Индекс Мосбиржи вырос на 1.8%, и завершил торги в районе отметки 3 330 пунктов (3 270 недель ранее)

Наши продукты

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



Первый квартал нефть завершает уверенно, марка Brent торгуется вблизи \$87 за баррель. Поддержку котировкам оказали мартовские индексы деловой активности в Китае. На следующей неделе представители ОПЕК+ могут подтвердить приверженность действующим квотам. Гохран приобрел партию алмазов у АЛРОСА. По данным Интерфакс, бюджетный лимит организации на 2024 год составляет 52 млрд ₽. В конце недели Минпромторг РФ подал заявление в суд с просьбой ограничить права материнской X5 Retail Group N.V. в отношении дочерней компании в России, что обозначает начало процесса перехода компании в российскую юрисдикцию и приближает дивиденды для акционеров, которые смогут пройти необходимые юридические процедуры.

Промышленное производство ускорило рост в феврале. С исключением сезонности к среднемесячному значению досанкционного 2021 года показатель вырос на 6.5%. По сравнению с январем текущего года самое сильное ускорение наблюдалось в обрабатывающем производстве, и в особенности в производстве готовых металлических изделий за исключением машин и оборудования - вероятно, это связано с сильной динамикой строительной отрасли. По сравнению с началом прошлого года высокий рост продолжает фиксироваться в производстве электронных и оптических изделий, автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов.

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.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за неделю вырос на 0.25%. Котировка на закрытие пятницы – 601.18 пункта (против 599.68 недельей ранее)

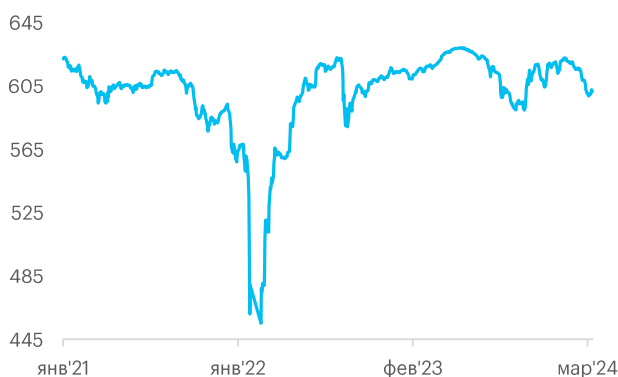
Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS снизился на 0.27% – значение на закрытие пятницы 147.3 пункта (146.91 недельей ранее)

Средневзвешенная доходность компонентов индекса: 13.34% и 15.00% соответственно

Наши продукты

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

Индекс RGBITR



Индекс RUCBTRNS



В заключительный аукционный день в первом квартале Минфин предложил рынку два классических выпуска. Первый - это серии 26226 (погашение в октябре 2026 года), спрос на который составил 25.3 млрд ₽ (при ограничении предложения 20 млрд), а объем размещения – 8.9 млрд ₽. Премия к вторичному рынку – 4 б.п. Второй – это серии 26243 (погашение в мае 2038 года), спрос на который составил 79.4 млрд ₽, а объем размещения – 28.3 млрд ₽ плюс еще 23.3 млрд ₽ ведомство разместило на ДРГА. Премия к вторичному рынку составила 3 б.п., и порядка 15-20 б.п. к соседним выпускам, которые размещены в полном объеме. По итогу первого квартала совокупный объем размещения составил 827 млрд ₽, что превысило плановый уровень в 800 млрд ₽. Во втором квартале 2024 года ведомство планирует привлечь 1 трлн ₽.

Рынок ОФЗ на прошедшей неделе не демонстрировал выраженной динамики, на среднем отрезке кривой доходности снизились в среднем на 5-8 б.п., на дальнем конце выросли в среднем на 3-5 б.п. По итогам первого квартала кривая ОФЗ сохранила инвертированную форму, где бумаги сроком до полутора лет торгуются в диапазоне 13.8–14.7% годовых, а свыше полутора лет – 13.0–13.5% годовых. Динамика корпоративных бумаг тоже была относительно спокойной, премия к ОФЗ по итогам пятницы осталась на примерно тех же уровнях, что и неделей ранее. Кроме того, отмечаем довольно активное маркетингование новых выпусков от эмитентов, среди которых присутствуют как облигации с плавающим купоном, так и с фиксированным. Вероятнее всего такая тенденция сохранится еще какое-то время, пока Банк России не начнет постепенное смягчение денежно-кредитной политики.

Вторую неделю подряд инфляция ускоряется, теперь до 0.11% с 0.06% н/н за предыдущий отрезок. Основной вклад в эти цифры внесли продовольственные товары, где основной рост отмечается в мясных компонентах, а также молочной продукции. Потребительская активность все еще находится на довольно высоких уровнях, хотя и постепенно снижается после череды весенних праздников. Привлекательные ставки по депозитам позволяют аккумулировать значительные объемы средств населения в банках, что в свою очередь несколько охлаждает спрос на товары и услуги. Ближайшие недели будут очень важными и показательными для принятия дальнейших решений по монетарной политике для регулятора.



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 ₽ (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».

