

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.

МАРТ 2025 ГОДА

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР

Подготовлен командой экспертов
УК «ОТКРЫТИЕ»



В историческом контексте реальный курс рубля пока не выглядит экстремально крепким.

В ДВУХ СЛОВАХ



Источники: Банк России, Росстат, расчеты УК Открытие

Мы отмечаем следующие причины формирования текущего курса рубля, который сильно выходил за рамки рыночного консенсуса еще 3-4 месяца назад:

- Подавленный спрос на импорт как результат охлаждения потребительского спроса
- Снижение спроса на валюту как инвестиционный/казначейский актив при реальной ставке 10%+ в рублях
- Ослабление курса доллара США относительно мировых валют в результате тарифной эскалации

В контексте динамики курса RUB/USD с учетом индексов потребительских цен в России и США, текущие значения соответствуют среднему с начала 2015 года и далеки от экстремально крепкого курса середины 2022 г (иллюстрируется графиком выше).



открытие

Управляющая
компания

КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

В 2024 году себестоимость продаж Русала в процентах от выручки снизилась, но выросли затраты на обесценение внеоборотных активов.

Менеджмент отметил сохранение сложной ситуации из-за волатильности мировых цен и сдержанного роста спроса. Основной вклад в конъюнктуру внесло расширение санкций с перестройкой цепочек поставок, в результате которой продажи сократились на 7%. Несмотря на рост нормализованной EBITDA, оборотный капитал вырос на 25%, а чистый денежный поток от операционной деятельности сократился на 73%, свободный денежный поток стал глубоко отрицательным. Долговая нагрузка сохраняется высокая. Недавно Русал объявил о покупке глиноземного завода в Индии, что восстановит самообеспеченность глиноземом (после 2022 года) с 80-85% до 85-90% и поддержит маржинальность в длительной перспективе.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Компания Русагро увеличила выручку на 23% в 2024 году, нормализованная EBITDA снизилась на 1%. Наблюдавшийся рост дебиторской задолженности сократил операционный денежный поток на 53%, а рост инвестиций привел к отрицательному свободному денежному потоку (доходность минус 5%). Рентабельность инвестированного капитала компании составляет 11%.

Выручка и EBITDA ММК продолжили сокращаться в четвертом квартале под воздействием снижения объемов продаж и цен на сталь, и по итогам года EBITDA снизилась на 2%. Квартальная динамика оборотного капитала улучшилась благодаря сокращению запасов, однако доходность свободного денежного потока граничит с 0%. Компания отмечает, что в начале 2025 года ключевая ставка и фактор сезонности продолжают ограничивать спрос на металлопродукцию.

Значимые сделки по портфелям

В настоящий момент мы поддерживаем долю акций в сбалансированных портфелях на уровне ~60%, что соответствует нашему умеренно-позитивному взгляду на рынок акций, который обусловлен ожиданиями роста корпоративных прибылей в ближайшие годы и завершением периода максимальной жесткости ДКП Банка России.

В портфелях акций в марте значимые сделки отсутствовали.

В портфелях облигаций мы наращивали долю долгосрочных ОФЗ, доведя её до 15-20% от активов.



открытие

Управляющая
компания

НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ



Результаты наших публичных портфелей на 31.03.2025*

Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов УК Открытие по итогам марта 2025 г. (на дату 31.03.2025*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года вырос на 7.30%;
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года вырос на 4.38%;
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» с начала года вырос на 4.28%, с учетом полученных выплат;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года вырос на 6.04%;
- БПИФ «Открытие – Акции РФ» с начала года вырос на 12.72%;
- БПИФ «Открытие – Облигации РФ» с начала года вырос на 3.83%.

ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

Доходности упомянутых фондов на 31.03.2025:

ФОНД / СРОК	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	-6.46%	7.30%	-1.35%	-14.14%	23.59%	55.26%
«Открытие – Сбалансированный»	-2.00%	4.38%	1.99%	-3.76%	30.02%	-
«Открытие – Сбалансированный рантье»	-1.77%	4.28%	3.42%	-2.82%	-	-
«Открытие – Облигации»	1.83%	6.04%	8.75%	9.99%	39.75%	25.67%
«Открытие – Акции РФ» (БПИФ)	-2.95%	12.72%	14.34%	1.08%	42.42%	-
«Открытие – Облигации РФ» (БПИФ)	1.55%	3.83%	12.38%	2.10%	8.09%	-



открытие

Управляющая
компания

* Значения доходности рассчитаны по формуле, приведенной в п. 20.5 5609-У в отношении периодов, указанных в тексте.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Индекс МосБиржи снизился на 5,8% в марте 2025 года.

Наши продукты

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



На повестке сохранилось решение российско-украинского конфликта при участии США. Появлялось множество противоречивой информации: сначала о прекращении военной помощи и желании Дональда Трампа оказать содействие, затем о возможности новых санкций и пошлин для России до перемирия. Первые признаки потепления между державами возникли ближе к концу месяца – США заявили, что поддержат восстановление доступа России на мировой рынок сельскохозяйственной продукции и удобрений, снимут санкции с Россельхозбанка, а также готовы обсуждать возможность подключения к SWIFT. Инвесторы, однако, продолжают ждать осязаемых маркеров деэскалации конфликта. Банк России снизил прогноз потребительского кредитования (от -1% до +4% в 2025 году), но финансовый сектор продолжил опережать рынок. Нефтяные котировки испытывали давление после решения ОПЕК+ приступить к постепенному наращиванию добычи с апреля.

Основной источник формирования доходности в российских акциях в данный момент связан со снижением процентных ставок в экономике. Снижение доходности долгосрочных ОФЗ с ~16%+ до 9%- 11% на горизонте 12-24 месяцев по нашим оценкам обеспечивает 40%-50% положительной переоценки для акций при прочих равных в дополнение к долгосрочным темпам роста показателя прибыли на акцию для индекса Мосбиржи на ~11% в год. Мы оцениваем доходность рынка акций в ~45% на ближайшие 12 месяцев с учетом дивидендов. На наш взгляд, Банк России уже вывел жесткость ДКП на уровень, который не столько сдерживает инфляцию, сколько создает риски для развития экономики за счет сокращения товарных запасов и отмены инвестиционных проектов, ставших неэффективными в условиях аномально высокой реальной ставки.



открытие

Управляющая
компания

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBTR в марте вырос на 2.03%.

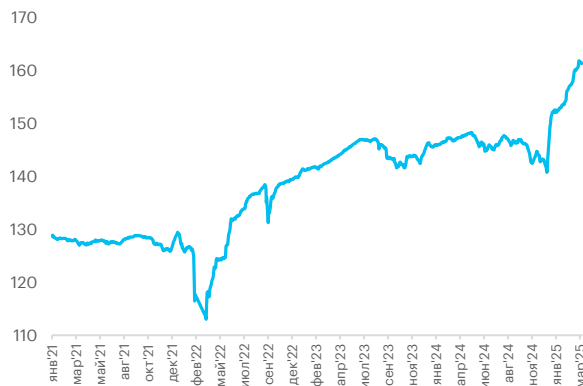
Наши продукты

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

Индекс RGBTR



Индекс RUCBTRNS



Котировка на закрытие 31 марта – 632.42 пункта (против 619.81 пункта 28 февраля). Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS в марте вырос на 2.45%, значение на закрытие 31 марта – 161.45 пункта (против 157.59 пункта 28 февраля).

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 15.95% и 20.53% соответственно.

Первая половина марта для рынка облигаций складывалась сверхпозитивно, и цены на долговые бумаги показывали сильный рост. Среди причин стоит отметить геополитические новости, а также хорошие макроэкономические данные. Но после заседания Банка России, на котором регулятор сохранил умеренно жесткий сигнал, цены на облигации перешли к снижению, в результате рост индекса государственных бумаг полной доходности и индекса корпоративных облигаций полной доходности составил 2.03% и 2.45%, соответственно.

На прошедшем 21 марта заседании Совета директоров ЦБ РФ было принято решение оставить ключевую ставку на уровне 21% и умеренно жесткий сигнал, хотя рынок по большей части закладывал его смягчение. Возможность изменения ставки регулятор не рассматривал, ограничив свой выбор лишь между тональностью сигнала. Причины такого решения кроются в балансе проинфляционных и усиливающих дезинфляционных факторов. Отмечается сохранение жестких денежно-кредитных условий, признаки разворота на рынке труда начинают постепенно проявляться. При этом инфляция и инфляционные ожидания населения все еще остаются на повышенных уровнях.

По итогам марта Минфин разместил ОФЗ с фиксированным купоном на 610 млрд рублей, а всего за первый квартал рынок приобрел государственных облигаций на сумму 1.4 трлн что позволило ведомству выполнить план заимствований на 140.2%. Рынку предлагались бумаги срочностью от 5 лет, а коэффициент объема спроса к объему размещения составил 1,55х. Высокий спрос и сильные результаты аукционов сложились во многом благодаря позитивному внешнеэкономическому фону.



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. 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; 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 - Золотой резерв" зарегистрированы Банком России 23.05.2022 №4963.

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.



открытие

Управляющая
компания