

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

СЕНТЯБРЬ 2024 ГОДА

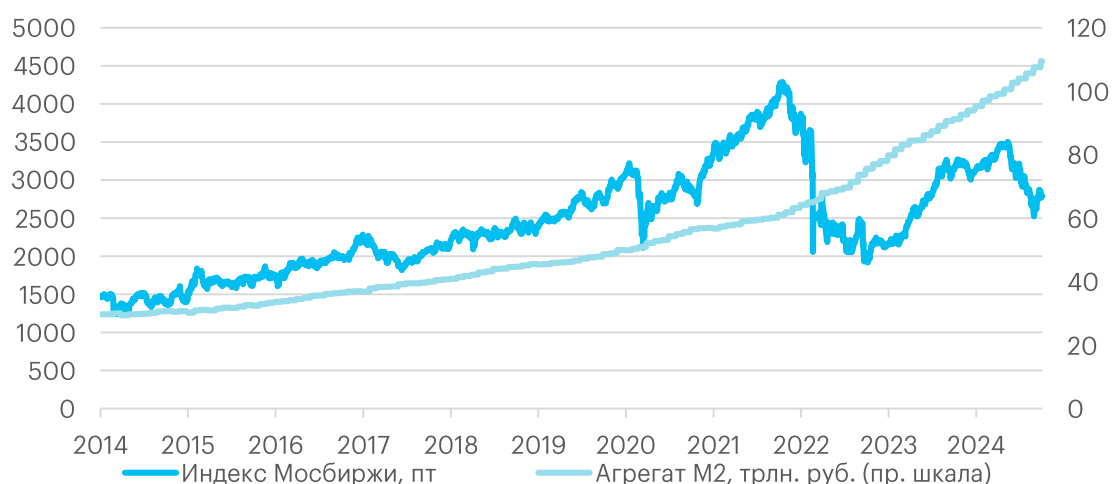
## ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР

Подготовлен командой экспертов  
УК «ОТКРЫТИЕ»

## В ДВУХ СЛОВАХ

Рост денежной массы = рост акций?

Динамика индекса Мосбиржи и денежной массы  
(агрегат М2)



Рынки капитала постоянно меняются и бывает так, что работавшие годами закономерности в какой-то момент ломаются. Если до ноября 2021 года рост капитализации фондового рынка достаточно тесно коррелировал с ростом денежной массы, то следующие 3 года дали результат совершенно иного порядка. Несмотря ~80% рост денежной массы, фондовый рынок потерял примерно треть капитализации. При этом не было никакого крушения прибылей компаний – в рублевом выражении в целом по индексу они заметно выросли. Объяснение может быть в серьезном ужесточении политики Банка России. Сейчас ключевая ставка составляет 19% и может быть повышена до 20-21% до конца года при текущей инфляции 8-9%. Высокая реальная ставка занижает оценку долгосрочных финансовых активов относительно денег. Визуально по приведенному нами графику можно оценить потенциал для переоценки акций на ~60% при гипотезе о нормализации кредитно-денежной политики и восстановлении исторической связи с денежной массой.

# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## БИЗНЕС СБЕРА РАСТЕТ

С начала года розничный кредитный портфель вырос на 10% до 17.1 трлн ₽ (+1.5% в августе), корпоративный кредитный портфель – на 11% до 25.9 трлн ₽ (+3.3% за август)



### Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Розничный кредитный портфель Сбербанка вырос на 1,5% в августе и на 10% с начала года (до 17,1 трлн рублей), корпоративный кредитный портфель – на 3,3% за август и 11% с начала года (до 25,9 трлн рублей). Примечательно, что с окончанием программы льготной ипотеки портфель жилищных кредитов продолжил расти – прибавил 0,9% за июль и 1,2% за август (вырос на 6,4% с начала года, до 10,8 трлн рублей).

Средства физических лиц выросли на 0,5% за месяц (на 13,3% с начала года до 25,7 трлн рублей), средства юридических лиц выросли на 10% за месяц (11,4% с начала года, составив 12,1 трлн рублей) – разница в темпах роста может отражать различные ценовые условия для двух групп лиц.

Чистые процентные доходы за 8 месяцев прибавили 15,5%, чистые комиссионные доходы – 8,1%. Чистая прибыль по РСБУ за август выросла на 1,3% при рентабельности капитала в 23,6%. Доля Сбербанка в портфеле ОПИФ открытие – Акции составляет 9,2%.

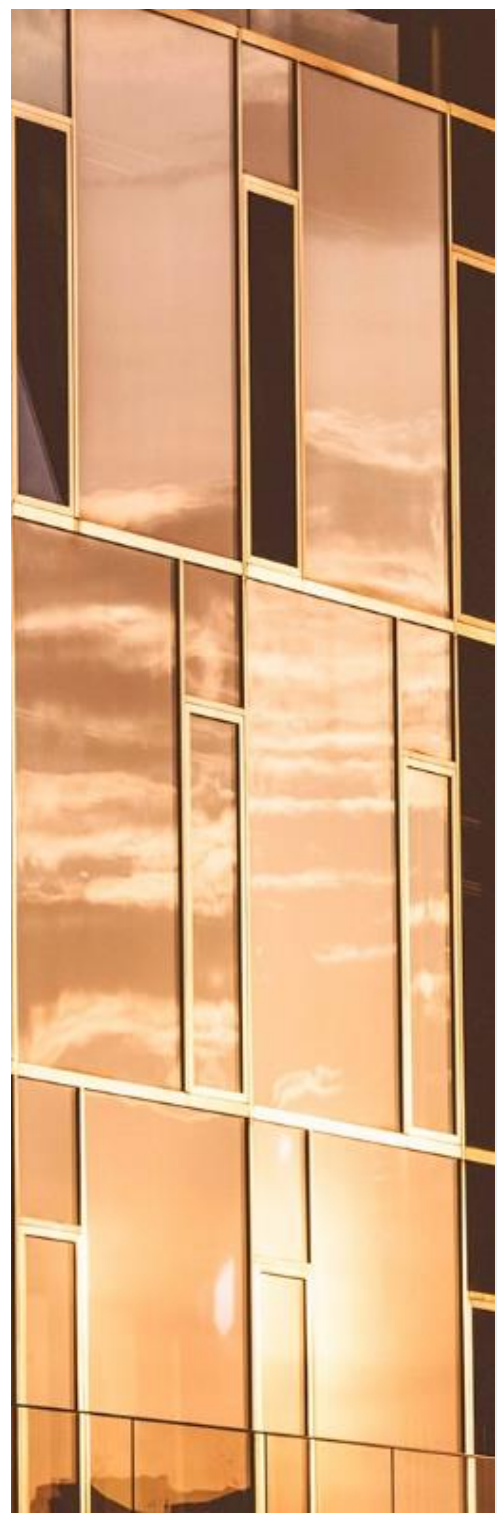
### Значимые сделки по портфелям

В начале сентября мы проводили ребалансировки в сбалансированных портфелях, приводя долю акций на 2-3 процентных пункта выше нейтрального соотношения. Далее за счет опережающей динамики в сентябре доля акций выросла до 56%-57%, что соответствует нашему текущему умеренно-позитивному взгляду. Прогнозы корпоративных прибылей на следующие 12 месяцев получили поддержку за счет восстановления цен на товарных рынках и ослабления курса рубля к валютам торговых партнеров. Мы сокращали позицию в Газпроме, воспользовавшись позитивной реакцией на публикацию финансовых результатов за 1ПГ24. Мы считаем логичным шагом отмену надбавки по НДС с 2025 г, однако констатируем высокую неопределенность ближайших дивидендных выплат ввиду необходимости обслуживания долга и финансирования программы капвложений. Вырученные средства мы использовали для увеличений позиций в акциях Русала и Магнита, которые считаем одними из наиболее недооцененных эмитентов на данный момент.



**открытие**

Управляющая  
компания



# НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов  
УК Открытие по итогам сентября 2024 года (на 30.09.2024<sup>1</sup>):



## ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

## Доходности<sup>1</sup> фондов на 30.09.2024:

| ФОНД / СРОК                           | 1 мес  | 3 мес  | 6 мес   | 1 год  | 3 года  | 5 лет  |
|---------------------------------------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|
| Открытие – Акции                      | 5.79%  | -9.92% | -12.97% | -1.00% | -11.15% | 47.80% |
| Открытие – Сбалансированный           | 4.51%  | -3.52% | -5.63%  | -1.21% | -1.25%  | -      |
| Открытие – Сбалансированный<br>рантье | 4.60%  | -4.37% | -5.88%  | 0.03%  | -       | -      |
| Открытие – Облигации                  | 0.74%  | 2.23%  | 1.14%   | 3.06%  | 6.63%   | 18.60% |
| БПИФ Открытие – Акции РФ              | 6.60%  | -9.01% | -11.59% | -6.56% | -12.05% | -      |
| БПИФ Открытие – Облигации РФ          | -0.74% | -2.48% | -9.14%  | -9.50% | -14.75% | -      |



**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](https://investfunds.ru) на 30.09.2024 г.

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Индекс МосБиржи прибавил 7,8% за сентябрь, индекс МосБиржи полной доходности – 8%. Рост происходил достаточно равномерно среди широкого круга эмитентов, значительно выделились акции Газпрома, в последнюю неделю прибавившие 15% на сообщениях об отмене с 2025 года надбавки к НДС

## Наши продукты

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



Нефтегазовый сектор выступал двигателем роста (+8,2%) за счет целого ряда позитивных событий:

- ОПЕК продлила дополнительные добровольные ограничения на добычу в размере 2,2 млн барр. в сутки, взятые на себя восемью странами, включая Россию и Саудовскую Аравию;
- ФРС вступила в цикл снижения ставок, что вполне вероятно продлит тренд на снижение индекса доллара, идущий с конца июля;
- Народный банк Китая анонсировал масштабные меры поддержки кредитования экономики, которые могут обеспечить рост спроса;
- В конце месяца ОПЕК опубликовала прогноз рынка до 2050 года – нефть сохранит крупнейшую долю в мировом энергобалансе (29% к 2050 году).

О восстановлении ценовой стабильности в алмазной отрасли заговорил глава индийской ассоциации ювелиров GJEPC – уже в первой половине года в отчетности АПРОСА фиксировалось снижение запасов. Акции компании прибавили 9,4% за месяц, лидировав вместе с Полюсом в секторе «металлы и добыча». Переход алмазного рынка в состояние дефицита должно способствовать хорошим продажам в 2025 году и оставляет весомый потенциал для дальнейшей положительной переоценки акций компании.

Основной источник формирования доходности в российских акциях сместился от роста корпоративных прибылей в сферу процентных ставок. Снижение доходности долгосрочных ОФЗ с 16%+ до 9%-11% на горизонте 2-3 лет по нашим оценкам обеспечивает 40%-60% положительной переоценки для акций при прочих равных. Хотя начало процесса снижения ключевой ставки банком России может начаться только в следующем году, фактические предпосылки для этого (прохождение пика инфляции, охлаждение кредитной активности) и формирование соответствующих рыночных ожиданий могут начаться уже в конце 2024 года. С учетом ~20% просадки котировок от майских максимальных значений мы повышаем нашу оценку доходности рынка акций до ~40% на ближайшие 12 месяцев с учетом дивидендов.

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR в сентябре снизился на 0.64%. Котировка на закрытие 30 сентября – 559.41 пункта (против 563.02 пункта 30 августа)

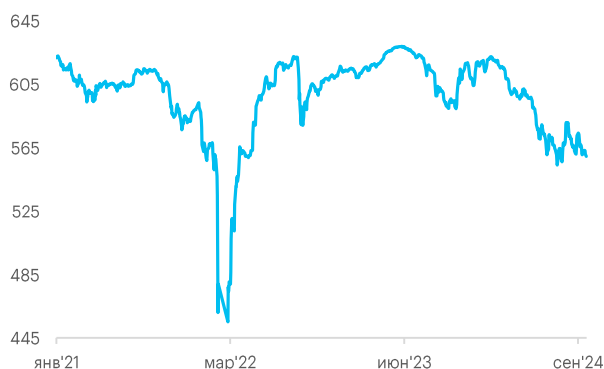
Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS в сентябре вырос на 0.18%, значение на закрытие 30 сентября – 146.92 пункта (против 146.66 пункта 30 августа)

Средневзвешенная доходность компонентов индекса 16.87% и 20.11% соответственно

## Наши продукты

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

Индекс RGBITR



Индекс RUCBTRNS



В сентябре российский рынок облигаций вел себя разнонаправленно. В первую декаду месяца доходности ОФЗ снижались, однако после заседания Совета директоров Банка России произошел разворот, и к началу октября доходности на ближнем конце кривой оказались выше, чем месяцем ранее. В результате этого индекс RGBI обновил минимумы с весны 2022 года.

Из основных событий, которые влияли на локальный долговой рынок, мы отметим заседание Банка России, по итогам которого было принято решение повысить ключевую ставку на 100 б.п. с 18 до 19% годовых. В период между заседаниями регулятор транслировал рынку вилку возможных вариантов, от сохранения на уровне 18% до повышения на 100 и 200 б.п., соответственно. Среди основных причин поддержания жесткой денежно-кредитной политики выделяются повышенные инфляционные ожидания населения (12.9% в августе), инфляция, которая все еще отклоняется от целевых значений (8.70% г/г на конец сентября), исторически низкий уровень безработицы (2.4%) и рост ВВП выше сбалансированной траектории. Регулятор отмечает ужесточение денежно-кредитных условий в августе-сентябре за счет роста депозитных и кредитных ставок. Увеличение ставок положительно сказывается на сберегательных настроениях граждан, но в тоже время кредитование остается на повышенных уровнях. Касательно дальнейшей траектории денежно-кредитной политики Банк России сохраняет жесткий комментарий, где существует вероятность повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

В сентябре состоялось 4 аукционных дня, на которых Минфин предлагал рынку одновременно как классические выпуски, так и флоатер. При совокупном спросе со стороны инвесторов порядка 969 млрд рублей, объем размещения составил 243 млрд рублей, из которых 77% пришлось на выпуск с плавающим купоном. Высокий интерес к флоатерам сохраняется на фоне комментариев представителей Банка России о необходимости поддерживать жесткую денежно-кредитную политику и в отсутствие явных сигналов к замедлению инфляции.

# ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ООО УК «ОТКРЫТИЕ». Лицензия № 21-000-1-00048 от 11.04.2001 г. выданная ФКЦБ России, без ограничения срока действия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг №045-07524-001000 от 23.03.2004 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 УК «ОТКРЫТИЕ» можно на официальном сайте компании: <https://www.open-am.ru/ru/about/info-list>.

Прежде чем приобрести инвестиционный пай, внимательно ознакомьтесь 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; «Открытие — Облигации» зарегистрированы ФКЦБ России 17.12.2003 № 0165-70287767; «Открытие — Сбалансированный» зарегистрированы Банком России 24.12.2020 №4243; «Открытие — Сбалансированный рантье» зарегистрированы Банком России 23.05.2022 №4962; «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; «Открытие — Облигации РФ» №4525 зарегистрированы Банком России 29.07.2021. Информация о расходах и комиссиях приведена в договоре доверительного управления. До заключения договора ознакомьтесь 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 сайте <https://open-am.ru>. Информация об агентах, оказывающих услуги по приему заявок паевых инвестиционных фондов, на сайте <https://www.open-am.ru/ru/feedback/agents/>.

ИИС открывается на неограниченный период времени.

Для ИИС, открытых после 01.01.2024: минимальный срок, предусмотренный ст. 219 НК РФ, исчисляется с даты заключения налогоплательщиком соответствующего договора на ведение индивидуального инвестиционного счета и в зависимости от года заключения такого договора составляет: 5 лет.

Одновременно можно иметь не более трех индивидуальных инвестиционных счетов, которые могут быть открыты у разных профессиональных участников рынка ценных бумаг. Открытие последующих ИИС приведет к невозможности получения инвестиционного налогового вычета ни по одному из них. Физическое лицо не вправе заключать договор на ведение ИИС в случае, если такое лицо является стороной договора ИИС, который заключен до 01.01.2024, за исключением случая заключения договора ИИС с другим профессиональным участником рынка ценных бумаг в целях передачи ему учтенных на таком ИИС активов.

Договор ИИС можно закрыть и вывести средства досрочно с сохранением права на получение вычета при возникновении «особой жизненной ситуации» – оплата дорогостоящих видов лечения согласно перечня, утвержденного Правительством РФ. В случае прекращения договора до истечения минимального срока, при отсутствии особой жизненной ситуации, необходимо уплатить в бюджет сумму полученного ранее вычета «на взнос», а также пени за каждый день просрочки, определяется в процентах от неуплаченной суммы налога. Особая жизненная ситуация – выплата медицинским организациям, индивидуальным предпринимателям, которые осуществляют медицинскую деятельность, в счет оплаты дорогостоящих видов лечения, перечень которых утверждается постановлением Правительства РФ, в размере стоимости такого лечения.

Для ИИС, открытых до 31.12.2023: 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 полученного ранее 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. 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 бумагах 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».



**открытие**

Управляющая  
компания