

13 – 19 МАРТА 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

# АЛЬПИЙСКИЙ «ЧЕРНЫЙ ЛЕБЕДЬ»



УК «ОТКРЫТИЕ»  
БЕЗ ГАЛСТУКОВ  
[@OpenAM](#)



## В ДВУХ СЛОВАХ

В прошедшие выходные уже швейцарским регуляторам пришлось внеурочно разрешать кризис, связанный с одним из крупнейших банков страны. В итоге была объявлена сделка по поглощению Credit Suisse его конкурентом, банковской группой UBS за 3,3 млрд долларов. Оценка была более чем в два раза ниже текущей капитализации банка, но никто из внешних наблюдателей не мог достоверно знать полную информацию о количестве скелетов в шкафах швейцарского банка. Крупнейшими инвесторами были фонды из Саудовской Аравии и Катара. Финансовую отчетность можно сравнить с фотографией, которую делают раз в три месяца. К моменту съемки модель аккуратно причесывают и наряжают. О том, что происходит между снимками, можно догадываться, но полную информацию в реальном времени может видеть только менеджмент и регуляторы. Последняя такая «фотография» Credit Suisse была представлена по итогам 3кв 2022 года и, судя по результатам сделки, следующие кадры должны были получиться не очень красивыми. UBS также получил от правительства заверения в предоставлении ликвидности в случае необходимости.

Наиболее интересная ситуация сложилась с субординированными облигациями Credit Suisse. Было объявлено о том, что будут списаны обязательства перед владельцами таких облигаций на сумму 17 млрд долларов. Это известие подняло волну паники на всем рынке таких инструментов в Европе на общую сумму по номиналу в 275 млрд долларов. Банковская система Европы, по всей видимости, потеряла на какое-то время этот источник финансирования. Многие владельцы субордов были возмущены тем фактом, что акции банка не были списаны в ноль, хотя они по идее должны списываться первыми. Начались выяснения, можно ли в этой ситуации судиться с регуляторами и банком. Еще интереснее стало известие о том, что Clearstream может исключить ISIN списанных бумаг и инвесторам будет сложнее их продать. То есть нельзя будет продать бумаги специализированным *vulture funds (фонды, инвестирующие в долги, считающиеся очень слабыми или находящимися в состоянии дефолта)*, которые могли бы скупить их по бросовым ценам и начать судиться.

Вся эта ситуация заставила вспомнить те прекрасные времена, когда неискушенные инвесторы приносили специалистам списки облигаций с доходностями выше рынка, среди которых была масса субордов с длинной дюрацией и просили высказать свое мнение. Функция Search, пока Bloomberg у нас еще работал, без дополнительных корректировок выдавала массу таких инструментов. Доходности тогда были низкими, гигантские объемы долга торговались с отрицательной доходностью. Суборд банка с известным именем, чья доходность была на 100 пунктов выше обычного бонда, казался олицетворением надежности. И вот наступил момент, когда время показало, что данные тогда советы не инвестировать в такие инструменты оказались верными. Субординированные облигации – это не обычные облигации, а гибридный инструмент. У него много названий: *subordinated bonds, hybrid capital, Co/Cos (Contingent Convertibles), AT1 Bonds (Additional Tier 1 Bonds)*. Смысл его в том, что в определенных условиях весь долг по ним можно списать. То есть инвестор может на протяжении многих лет получать купон по такому выпуску, а затем при наступлении определенного убытка выпуск обнуляется и банк больше ничего не должен инвестору. Полезность такого инструмента для банковской системы очевидна, создается дополнительный буфер из капитала. Для инвестора баланс риска и доходности ужасен. Инвестор берет риск акционера, а доход ограничен выплатами купона. Условия списания отличаются от выпуска к выпуску и без помощи специализированного юриста разобраться в них сложно даже профессионалу. Более того, в кризисные периоды толковаться регуляторами эти условия могут достаточно широко. Оспорить действия регулятора инвестору с небольшой долей выпуска практически невозможно. Премии, которые были у этих выпусков в тучные годы, совершенно не оправдывали риски.

Такое событие как банкротство банка с многолетней историей может казаться невероятным. Но жизнь показывает, что случаются такие «Черные Лебеди» отнюдь не редко.



открытие

Инвестиции

Хотите больше мнений и интересной информации по рынку? Подписывайтесь на наш телеграм-канал!  
QR-код и ссылка вверху страницы

# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## 25 РУБЛЕЙ НА АКЦИЮ

Дивидендная рекомендация Сбербанка



### Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Щедрая дивидендная рекомендация в 25 рублей на акцию подтвердила высокую уверенность руководства Сбербанка в том, что сильная динамика результатов последних месяцев будет устойчива. Высокий показатель возврата на собственный капитал и недооценка по отношению к балансовой стоимости вложенных акционерами средств, превышающая возможные вероятные потери, продолжит способствовать росту стоимости Банка. Размер дивиденда будущих лет также ожидаемо должен быть не ниже рекомендованной в пятницу выплаты. Бумаги компании являются крупнейшей позицией в составе фонда «Открытие – Акции», с весом порядка 10%.

### Значимые сделки по портфелям



Яндекс



На прошедшей неделе в портфеле фонда «Открытие – Акции» мы частично фиксировали прибыль в бумагах Московской биржи, а также сокращали позицию в бумагах Яндекса. Несмотря на блестящие финансовые результаты, на акции Яндекса оказывает давление предстоящая реорганизация, создающая дополнительную неопределенность для инвестиционных результатов миноритарных акционеров. В этих условиях мы предпочли сосредоточиться на других инвестиционных идеях. Так, мы начали увеличивать вложения в бумаги нефтяных компаний, таких как ЛУКОЙЛ и Татнефть – полагаем, что котировки снизились достаточно сильно, чтобы обеспечить хороший результат инвестирования в широком спектре возможных сценариев развития ситуации на нефтяном рынке.

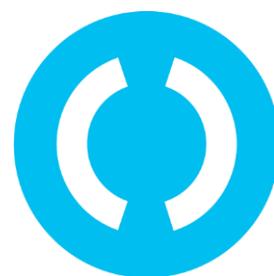


открытие

Инвестиции



# НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ



Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам декабря 2022 г. (на дату 28.02.2023\*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года прибавил **5,84%**. За 3 года наш фонд [входит в тройку](#)\*\* лидеров по доходности среди открытых фондов российских акций широкого рынка с активами более 1 млрд. руб.;
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года вырос на **2,34%**;
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» с начала года принес **3,36%**, с учетом полученной выплаты;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года вырос на **0,52%**;
- БПИФ «Открытие – Акции РФ» с начала года прибавил **6,76%**, став [самым доходным](#)\*\* биржевым фондом российских акций с начала года;
- БПИФ «Открытие – Облигации РФ» с начала года снизился на **1,05%**.

## ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

## Доходности упомянутых фондов на 28.02.2023\*:

ФОНД / СРОК	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	0,81%	6,94%	-1,26%	-1,73%	-1,74%	19,97%
«Открытие – Сбалансированный»	1,14%	4,90%	1,16%	8,22%	-	-
«Открытие – Сбалансированный рантье»	0,78%	3,77%	0,29%	-	-	-
«Открытие – Облигации»	-0,11%	1,22%	0,66%	19,16%	6,36%	23,58%
БПИФ «Открытие – Акции РФ»	2,94%	8,61%	-0,04%	1,57%	-	-
БПИФ «Открытие – Облигации РФ»	-0,83%	-0,61%	-4,56%	10,15%	-	-

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшую неделю Индекс Мосбиржи вырос на 2,04% и завершил торги на отметке 2 320 пунктов.

## Наши продукты

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

Индекс МосБиржи



В центре внимания участников рынка на прошедшей неделе находилась корпоративная отчетность. По результатам прошедшего года отчиталось сразу большое число эмитентов. При этом, наиболее ярким и важным для рыночной динамики событием стало пятничное объявление неожиданно высоких дивидендов от Сбербанка. Нефтяной рынок на протяжении недели находился под сильным давлением ввиду резко возросших проявлений кризиса в США и Европе. Тем не менее, и здесь не обошлось без позитивных новостей. Страны G7 отказались от намерений пересматривать потолок цен в сторону снижения. Все больше данных говорит в пользу того, что подавляющие объемы российской нефти продаются вне действующего потолка, по существенно более высоким ценам.

Из экономических данных отметим, что Федеральная таможенная служба России возобновила публикацию статистики по внешней торговле. Экспорт в 2022 году вырос почти на 20% (\$591,5 млрд) на фоне роста цен на нефть и газ, а импорт снизился на 12% (\$259,1 млрд) в связи с ограниченными логистическими возможностями. При этом в декабре экспорт в годовом выражении снизился лишь на 7% (\$54,0 млрд), а импорт – и вовсе на 0,6% (\$30,6 млрд), практически полностью восстановившись после спада весной прошлого года.

Восстановление финансовых результатов и дивидендных выплат российских компаний в ближайшие три года, что соответствует динамике выхода из кризиса 2008 года, и возврат к средним историческим уровням оценки (невысоким по мировым меркам) может привести к устроению российского рынка акций с текущих уровней, что соответствует доходности порядка 50% годовых на горизонте трех лет. При этом, даже если российскому ЦБ не удастся обуздать рост инфляции, рынок акций скорее всего окажется наиболее подходящим инструментом для долгосрочного сохранения покупательной способности.



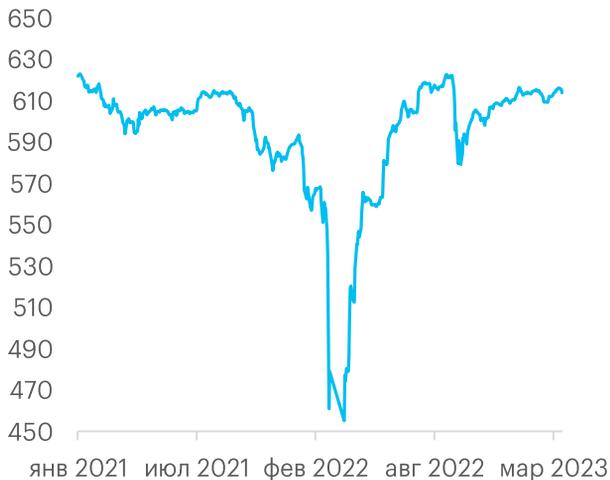
- Открытие – Облигации
- ИИС Облигации
- Открытие – Сбалансированный
- ИИС Сбалансированный
- Открытие – Сбалансированный Рантье

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

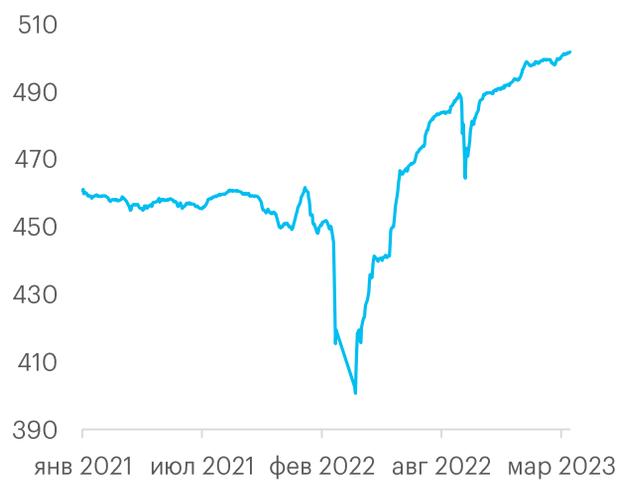
Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за неделю снизился на 0,36%. Котировка на закрытие пятницы – 613,68 пункта (против 615,87 недель ранее). Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR вырос на 0,15% – значение на закрытие пятницы 501,68 пункта (против 500,95 недель ранее).

Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 9,65% и 9,67% соответственно.

### Индекс RGBITR



### Индекс RUCBITR



Минфин провел очередной аукцион, на котором были предложены два выпуска с фиксированным купоном – ОФЗ-ПД 26241 (погашение в 2032 году), ОФЗ-ПД 26238 (погашение в 2041 году) и один линкер ОФЗ-ИН 52005 (погашение в 2033 году). Совокупный объем размещенных бумаг составил 81,9 млрд рублей при спросе в 128,6 млрд рублей, соотношение между сериями составило 47/44/9%, а доходность по цене отсечения 10,57%, 10,78% и 3,06% годовых соответственно. Для исполнения плана на I квартал 2023 года Минфину осталось занять около 136 млрд рублей, что означает необходимость размещать в среднем по 68 млрд рублей на каждом из двух оставшихся аукционов до конца марта.

Основным событием прошедшей недели на российском рынке облигаций стало заседание Банка России, на котором он оставил ключевую ставку без изменений, на уровне 7,5% годовых. Данное решение не стало неожиданностью для рынка, так как совпало с консенсус-прогнозом аналитиков. По словам регулятора, рассматривались два варианта: сохранение ставки или ее повышение.

Основным статистическим параметром, на который опирается Банк России при принятии решения является паритет между дезинфляционными и проинфляционными факторами. За смягчение политики говорит умеренный рост спроса в последние недели, улучшение инфляционных ожиданий населения, дефляция плодоовощной продукции и восстановление внешнего предложения. К ужесточению политики подталкивает перегрев рынка труда, высокий темп бюджетных расходов и опасения относительно спроса на экспортную продукцию.

Общий тон пресс-релиза сохранен с предыдущего заседания, и Банк России будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки в случае роста проинфляционных рисков. При ускорении бюджетного дефицита регулятор может прибегнуть к ужесточению ДКП для сохранения темпов роста инфляции в границах озвученного диапазона 5-7% в 2023 и 4% в 2024 году. Мы же в свою очередь считаем, что проинфляционные факторы не будут развиваться темпами, для которых потребуется повышение ставки. В случае продолжения текущих тенденций в экономике, мы скорее увидим более мягкую тональность на следующих заседаниях и, вероятно, снижение ключевой ставки с текущего уровня к концу года.

# 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. 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 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 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](http://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/>

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.

