

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

12 – 18 августа 2024

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

Подготовлен командой экспертов  
УК «ОТКРЫТИЕ»

## В ДВУХ СЛОВАХ

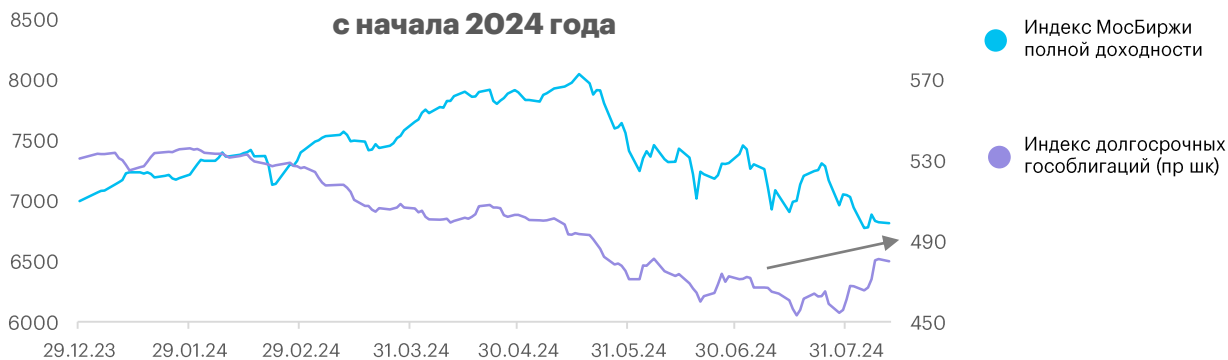
Разворот вверх на рынке долгосрочных ОФЗ. Акции – следующие?

Рынок госбумаг продолжает удивлять скептиков и «торгуется» на более высоких ценовых уровнях, чем до повышения ключевой ставки в конце июля. Мы отмечаем, что целый ряд признаков указывают на вероятное замедление темпов годовой инфляции с 9.1% в июле до ~7% к концу года:

- Текущие темпы сезонно-скорректированного прироста цен замедлились с 9%-11% годовых в мае-июне до 4%-6% во второй половине июля – начале августа. Пока рано делать окончательные выводы, но основа в данных заложена;
- Курс рубля к валютам ключевых торговых партнеров сейчас примерно на 5-10% крепче по сравнению с ожиданиями на начало года. Эти ожидания, вероятно, заранее закладывались в цены на товары и услуги;
- Индексация основного объема регулируемых услуг уже позади.

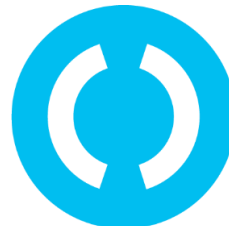
Сохранение темпов текущей инфляции в диапазоне 4-6% годовых сначала может снять с повестки дальнейшее повышение ключевой ставки Банка России, а затем стать основой для формирования ожиданий по ее снижению в 2025 году. Рынки активов с длительным инвестиционным горизонтом (акции, облигации от 5 лет и более), как правило, реагируют с опережением по отношению к фактическим показателям. Восстановлению рынка акций пока мешает отсутствие очевидной значимой премии за акционерные риски. При снижении доходности долгосрочных гособлигаций ниже 14% годовых средства, аккумулирующиеся в краткосрочных инструментах, могут начать инвестироваться более агрессивно на рынке акций.

**Динамика рынков акций и облигаций  
с начала 2024 года**



# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РОСТЕЛЕКОМА И X5 GROUP



Финансовые результаты компаний за 2 квартал 2024 оказались сильными и в целом соответствовали нашим ожиданиям в части выручки

### Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Результаты Ростелекома за Q2 2024 в целом соответствовали нашим ожиданиям в части выручки и OIBDA, но превысили нашу оценку чистой прибыли. Ключевыми драйверами, как и в предыдущих кварталах, стали мобильный бизнес, цифровые сервисы и видеосервисы. На 20% г/г выросли расходы на персонал до 47.3 млрд ₽, в том числе из-за развития цифровых направлений бизнеса. Несмотря на это, OIBDA повысилась на 15% г/г (до 72.8 млрд ₽), а ее рентабельность OIBDA составила 41% (38% в Q2 2023). Чистая прибыль за Q2 2024 выросла на 43% г/г до 13.6 млрд ₽ на фоне умеренного роста процентных расходов и относительно низких затрат по налогу на прибыль. Мы сохраняем позитивный взгляд на акции «Ростелекома», по мультипликаторам EV/EBITDA на 2024-2025 гг. они торгуются с дисконтом 17–18% к МТС и, при этом, обеспечивают большие темпы роста прибыли. Компания подтвердила намерение провести IPO подразделения центров обработки данных. Вместе с принятием новой стратегии это может стать положительным катализатором для акций.

Также, ожидаемо сильные финансовые результаты за Q2 2024 опубликовала розничная сеть X5. Выручка компании выросла на 25% г/г до 965 млрд руб. EBITDA-рентабельность сохранилась на уровне 7.5% (7.9% во Q2 2023), продемонстрировав сезонное восстановление против Q1 2024. Чистая прибыль составила 35 млрд ₽ (+20% г/г). Долговая нагрузка осталась на низком уровне в 0.7x чистого долг/EBITDA. Торги акциями приостановлены до завершения изменения юридической структуры группы. Начало торгов запланировано на сентябрь-октябрь 2024 г.

На Ростелеком и X5 приходится 5.7% и 8.7% активов в портфеле ОПИФ «Открытие – Акции» соответственно.

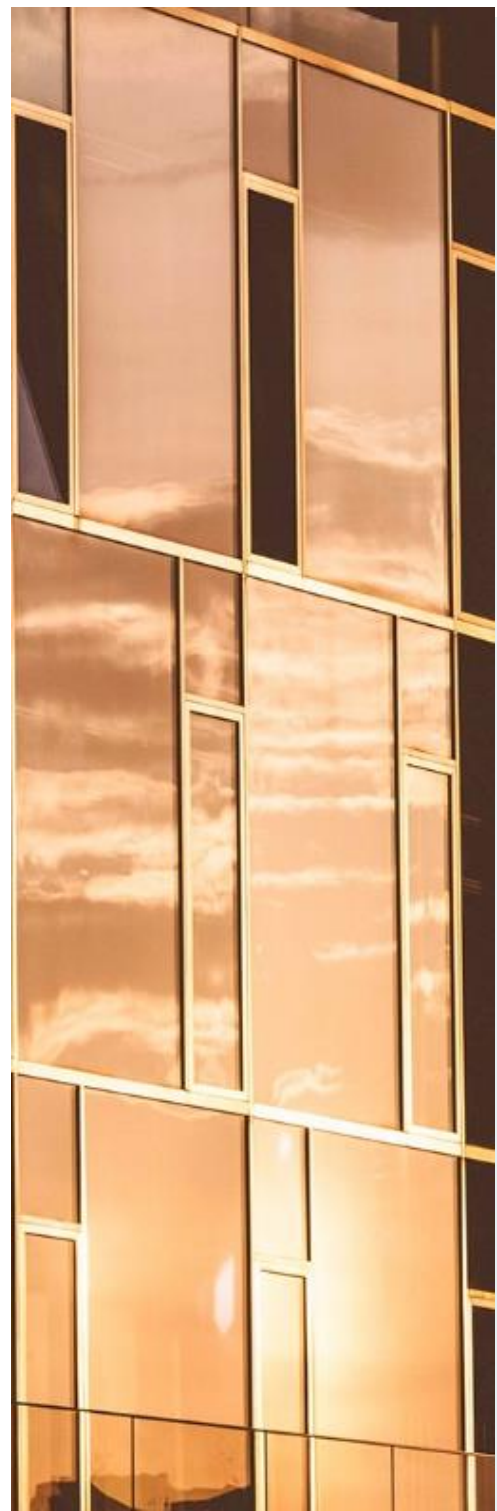
### Значимые сделки по портфелям

После того как мы привели соотношения акции/облигации к нейтральному уровню ~50/50 процентов, во второй половине мая мы не предпринимали значимых действий по перераспределению между классами активов в сбалансированных стратегиях. На прошлой неделе значимые сделки по портфелям акций не проводились. В облигационных портфелях мы продолжаем размещать свободные остатки в инструментах денежного рынка.



**открытие**

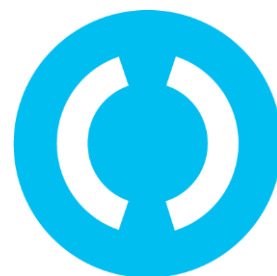
Управляющая  
компания



# НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов УК Открытие по итогам июля 2024 года (на 31.07.2024<sup>1</sup>):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года прибавил 1.27%
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года снизился на 4.88%
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» с начала года принес 0.08% с учетом полученных выплат
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года снизился на 0.46%
- БПИФ «Открытие – Акции РФ» с начала года снизился на 4.11%
- БПИФ «Открытие – Облигации РФ» с начала года снизился на 11.93%



## ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

## Доходности<sup>1</sup> фондов на 31.07.2024:

ФОНД / СРОК	1 мес	3 мес	6 мес	1 год	3 года	5 лет
Открытие – Акции	-5.39%	-11.71%	-3.52%	6.99%	1.76%	50.28%
Открытие – Сбалансированный	-3.17%	-6.80%	-5.95%	0.54%	3.55%	-
Открытие – Сбалансированный рантье	-3.17%	-5.88%	-2.38%	4.01%	-	-
Открытие – Облигации	0.40%	-0.82%	-1.47%	-1.50%	4.47%	18.56%
БПИФ Открытие – Акции РФ	-5.19%	-9.89%	-7.44%	0.09%	-	-
БПИФ Открытие – Облигации РФ	-1.58%	-7.39%	-12.56%	-13.23%	-	-

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Индекс МосБиржи за неделю снизился на 0.7% и завершил торги на отметке в 2 828 пунктов (2 850 – неделей ранее)

## Наши продукты

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



Лидерами среди компаний, входящих в индекс, стали акции:

- **Россети** +5.2%
- **Сургутнефтегаз**<sub>привилегированные</sub> +3.7%
- **Полюс** +3.5%
- **Юнипро** +2.6%
- **Ростелеком**<sub>обыкновенные</sub> +2,3%.

Наш взгляд на рынок в целом остается нейтральным, учитывая, что рубль пока не ослабляется, и сохраняется вероятность еще одного повышения ключевой ставки.

ЦБ РФ на неделе заметно ужесточил риторику. Во-первых, в отчете по инфляции, который показал рост текущих месячных темпов инфляции до 16.1% в пересчете на год, ЦБ прямо указал, что «требуется дополнительное ужесточение денежно-кредитных условий». Во-вторых, заместитель председателя ЦБ – Алексей Заботкин еще до выхода этих данных заявил, что ключевая ставка может быть повышена до 20% и выше в случае, если у ЦБ останутся сомнения в том, что инфляция замедляется.

Спотовая цена золота в пятницу обновила исторический максимум, показав отметку \$2500. Индекс S&P преодолел отметку 5550 и также недалеко от исторического максимума. Пара EUR/USD превысила отметку 1,10. Ожидания наступления рецессии в США пока не оправдываются, если судить по динамике глобальных рисков активов.

Основной источник формирования доходности в российских акциях сместился от роста корпоративных прибылей в сферу процентных ставок. Снижение доходности долгосрочных ОФЗ с 15%+ до 9%-10% на горизонте 2-3 лет по нашим оценкам обеспечивает 40%-60% положительной переоценки для акций при прочих равных. Хотя непосредственно 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 3-4 кварталах 2024 года. Мы сохраняем нашу оценку доходности рынка акций в -25% на ближайшие 12 месяцев с учетом дивидендов.



**открытие**

Управляющая  
компания

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR за прошедшую неделю снизился на 1.55%. Котировка на закрытие 16 августа – 571.95 пункта (против 580.95 – 09 авг)

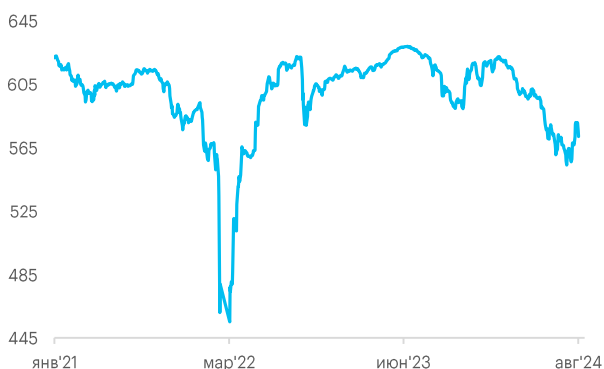
Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS вырос на 0.14% – 147.62 пункта на закрытие 16 августа (против 146.11 – 09 августа)

Средневзвешенная доходность компонентов индекса 16.12% и 18.56% соответственно

## Наши продукты

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

### Индекс RGBITR



### Индекс RUCBTRNS



В прошедшую среду Минфин немного изменил тактику, и предложил рынку два классических выпуска, вместо привычного за последние несколько месяцев микса из флоатера и бумаги с фиксированным купоном. На первом аукционе по выпуску ОФЗ серии 29246 (погашение в марте 2036 года) было размещено бумаг на сумму 18.9 млрд ₽ при спросе 56.2 млрд ₽. Премия к вторичному рынку составила порядка 4 б.п., плюс в результате аукциона бумага легла на кривую доходности в район 15,4%, что сопоставимо с соседними выпусками. Объем размещения второго выпуска ОФЗ серии 26248 (погашение в мае 2040 года) составил 26.4 млрд ₽ при спросе почти 40 млрд ₽. Премия к вторичному рынку составила порядка 3 б.п., плюс в результате аукциона бумага легла на кривую доходности в район 15,3%, что сопоставимо с соседними выпусками. Для исполнения плана на третий квартал Минфину необходимо на каждом аукционе привлекать порядка 199 млрд ₽.

После сильного роста котировок ОФЗ в первую неделю августа, прошедшие семь дней принесли коррекцию в бумаги с фиксированным купоном. Доходности вдоль всей кривой ОФЗ выросли на ~40 б.п. Негатив на рынке во многом связан с усилением инфляционного давления, а также явился результатом тактики Минфина по размещению на аукционе двух выпусков с фиксированным купоном. Кроме того, регулятор отметил, что для удержания инфляции в обозначенных границах необходимо придерживаться жестких денежно-кредитных условий в течение длительного промежутка времени. Доходности корпоративных облигаций увеличились, однако гораздо менее ощутимо. Результатом этого стало сужение спреда к кривой ОФЗ.

Инфляция с 6 по 12 августа ускорилась до 0.05% н/н (0,00% неделей ранее). В первую очередь это было вызвано чуть более слабым снижением цен на плодоовощную продукцию (-0,9% против -1,0% неделей ранее) и ростом цен на авиабилеты (+0,2% против -7,0%). Потребительская активность остается на повышенных уровнях, и, видимо, для её снижения нужен чуть больший временной лаг или более жесткие денежно-кредитные условия. Ближайшие недели будут определяющими для Банка России с точки зрения получения оперативной информации и принятия решения на ближайшем заседании 13 сентября. В случае замедления темпов роста до обозначенных (7,8% г/г), дополнительное ужесточение может и не понадобиться, а ключевая ставка в 18% будет пиком в текущем цикле.



открытие

Управляющая  
компания

# 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. Ознакомьтесь 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 ФР 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 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».

