

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

19 – 25 августа 2024

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

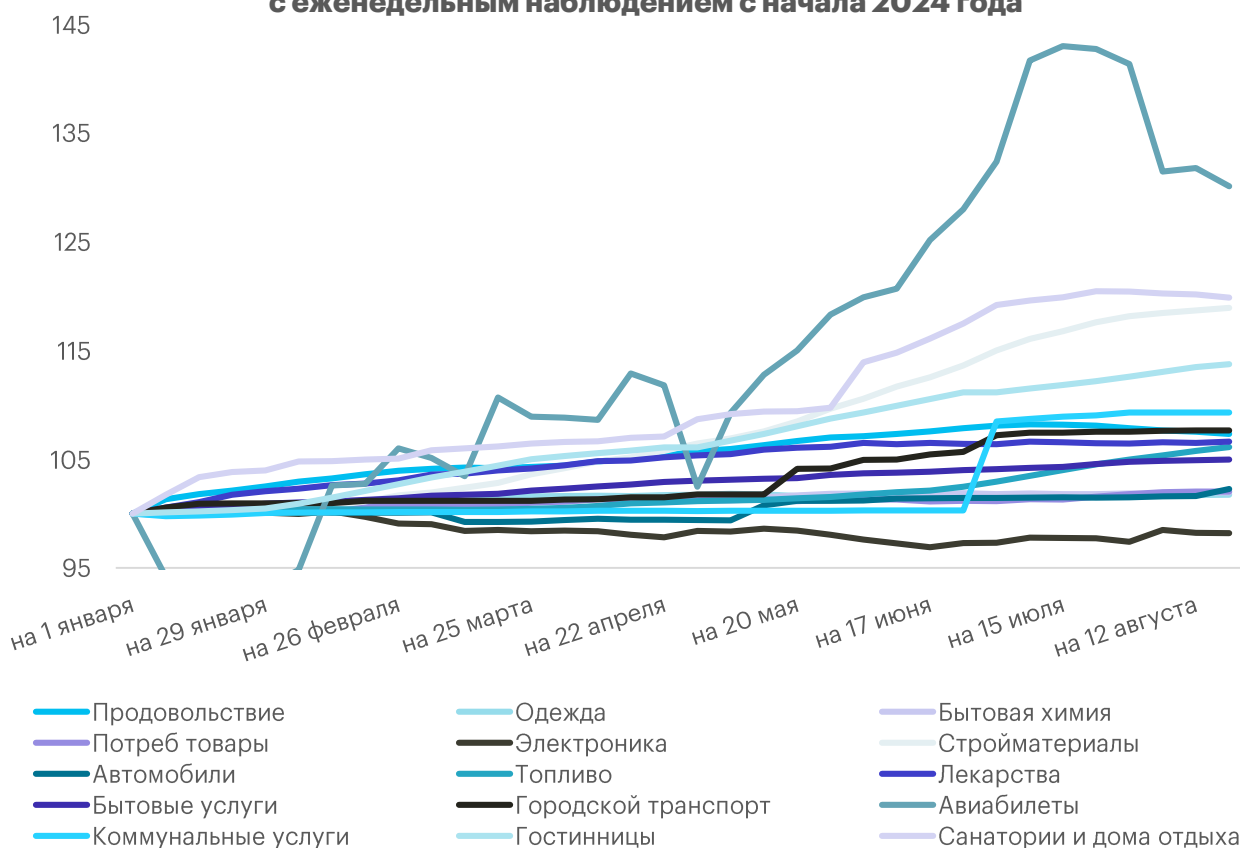
Подготовлен командой экспертов  
УК «ОТКРЫТИЕ»

## В ДВУХ СЛОВАХ

Почему инфляция может замедлиться до конца 2024 года?

С начала 2024 года по 19 августа индекс потребительских цен (ИПЦ) вырос на 5.15%, что существенно превышает целевой уровень в 4% годовых и заставляет Банк России повышать ключевую ставку до тех пор, пока не появятся устойчивые признаки замедления инфляционных процессов.

**Динамика составляющих индекса потребительских цен с еженедельным наблюдением с начала 2024 года**



Мы отмечаем, что наиболее заметный вклад в рост ИПЦ с начала года внесли:

- **Авиабилеты +30% с начала года**  
Текущий уровень цен уже обеспечивает хороший уровень рентабельности для перевозчиков и вызывает пристальное внимание ФАС. Ожидаем замедления темпов роста цен за счет достижения высокой базы.
- **Санатории и дома отдыха / гостиницы +20% / +14%**  
Очевидно, смещение фокуса трат на внутренний туризм. Вероятно, это разовая адаптация под выросший спрос
- **Стройматериалы +20%**  
Завершение льготных ипотечных программ и рост % ставок должны охладить спрос.
- **Регулируемые услуги +7-9%**  
Индексация отложенная с конца 2022 года.
- **Продовольствие +7%**  
Разовый эффект весенних заморозков на плодоовощную продукцию.

В совокупности эти категории обеспечили около 80% от прироста ИПЦ с начала года. Эффект достижения высокой базы под воздействием разовых факторов обычно приводит к существенному замедлению темпов роста в течение следующих 12 месяцев. Визуально это можно увидеть на графике выше с начала июля. Нормализацию ценовой динамики в вышеупомянутых категориях и отсутствие серьезных ценовых шоков в остальных категориях мы рассматриваем как вполне реалистичный путь к снижению инфляции в диапазон 5-7% в год на горизонте ближайших 12 месяцев.

# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## НОРНИКЕЛЬ – ВЫРУЧКА УПАЛА НА 22%

Выручка ГК Норильский Никель упала на 22% г/г на фоне снижения мировых цен на никель и палладий. EBITDA за 1 полугодие 2024 составила \$2.35 млрд



### Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

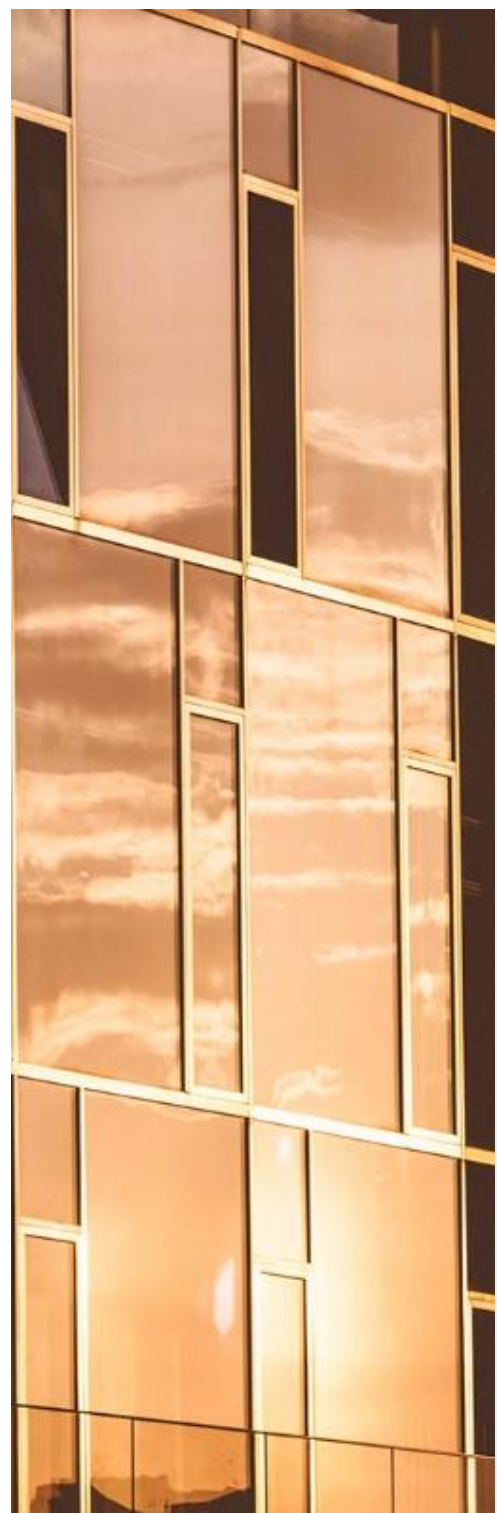
Выручка ГК Норильский Никель упала на 22% г/г на фоне снижения мировых цен на никель и палладий. EBITDA за 1 полугодие 2024 составила \$2.35 млрд – показатель на уровне консенсус-прогноза. Несмотря на то, что размер капитальных затрат на более низкий, чем мы ожидали, свободный денежный поток за H1 2024 оказался немного хуже наших оценок – компания продолжила накапливать оборотный капитал из-за логистических ограничений и трудностей с проведением трансграничных платежей. Также, с учетом изменений обменного курса, пересмотра графиков инвестиционных проектов и оптимизации условий платежей по ряду проектов компания снизила прогноз по инвестициям на 2024 год до \$3.0 млрд (против \$3 – 3.2 млрд ранее). При текущих ценах и валютном курсе акции Норникеля торгуются с EV/EBITDA 12M на уровне 5.7x – это на ~10% выше исторических значений.

По нашему мнению, потенциал снижения цен в корзине металлов добытчика почти исчерпан, при этом в среднесрочной перспективе мы видим перспективы роста цен на ключевую продукцию компании. Мы сохраняем осторожный взгляд на компанию в среднесрочной перспективе и поддерживаем ее вес в портфелях акций ниже по сравнению с рыночным.

В портфеле ОПИФ «Открытие – Акции» на ГК Норильский Никель приходится 2.75% активов

### 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.



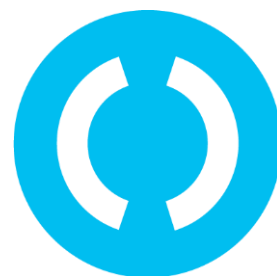
**открытие**

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%	-	-



**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 31.07.2024 г.

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Индекс МосБиржи за неделю снизился на 6% и завершил торги на отметке в 2 622 пункта (2 828 – неделей ранее)

## Наши продукты

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



Лидерами среди компаний, входящих в индекс, стали акции:

- **Лукойл** +2.1%
- **Сургутнефтегаз** привилегированные +1.1%
- **Полюс** +0.8%

Последние две бумаги показали рост вторую неделю подряд несмотря на общее снижение рынка, проявив защитные свойства. Давление на рынке акций происходило от опасений из-за возможного повышения ключевой ставки до 20% на заседании совета директоров Банка России 13 сентября. Также, продажи спровоцировало сообщение о возобновлении конвертации в базовый инструмент по депозитарным программам ряда российских эмитентов, однако уже на выходных ЦБ РФ предпринял меры для предотвращения возможности обхода ограничений на движение капитала.

На валютном рынке упал курс CNY/RUB, а USD/RUB вырос. Биржевой CNY/RUB отреагировал на продажи валюты экспортерами в налоговый период перед концом месяца. А вот с внебиржевым USD/RUB, которым торгуют банки, еще не попавшие под санкции, совсем другая ситуация – здесь курс выше 91. Фрагментированность рынков может усилиться в условиях затрудненного арбитража между ними.

Глава ФРС Джером Пауэлл в своем выступлении на симпозиуме в Джексон Хоул объявил о том, что пришло время для ФРС снижать ставку. Хотя это было вполне ожидаемо, доллар на внешних рынках отреагировал падением, товарные рынки умеренно выросли. Пара EUR/USD практически вышла вверх из диапазона, в котором находилась полтора года.

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 0.79%. Котировка на закрытие 23.08 – 567.46 пунктов (против 571.95 – 16.08)

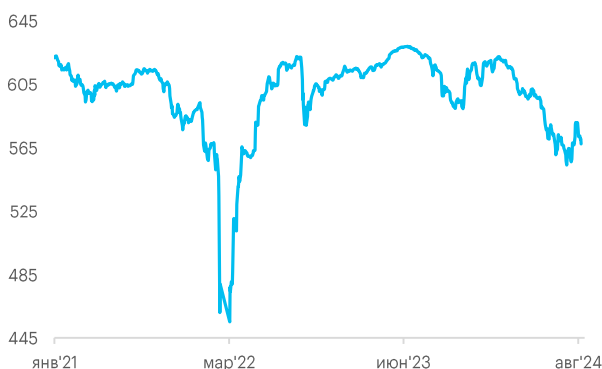
Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS снизился на 0.22% – 147.3 пункта на закрытие 23 августа (против 147.62 – 16 августа)

Средневзвешенная доходность компонентов индекса 16.41% и 18.94% соответственно

## Наши продукты

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

### Индекс RGBITR



### Индекс RUCBTRNS



На прошедшей неделе состоялись очередные аукционы, на которых Минфин предложил рынку один классический выпуск серии 26245 (погашение в сентябре 2035 года) и флоатер серии 29025 (в августе 2037). На первом аукционе предлагалась бумага с плавающим купоном, объем размещения составил 34 млрд ₽ при спросе более 227 млрд ₽. Премия к вторичному рынку составила порядка 5 б.п. На аукционе классического выпуска инвесторы приобрели бумагу на 33.6 млрд ₽ при спросе в 54.3 млрд ₽. Для исполнения плана на третий квартал Минфину необходимо на каждом аукционе привлекать порядка 225 млрд ₽.

За прошедшие семь дней котировки классических ОФЗ продолжили снижение, в результате доходности вдоль всей кривой выросли на 10-20 б.п. на дальнем участке, и на 20-40 б.п. на ближнем и среднем участке. Негатив на рынке во многом связан с продолжающимся инфляционным давлением и ростом инфляционных ожиданий населения, а также с аукционами Минфина, которые оказывают дополнительное давление на вторичный рынок. Динамика на рынке корпоративных облигаций была сопоставима с ОФЗ и доходности выросли на 20-40 б.п.

Инфляция с 13 по 19 августа замедлилась до 0.04% н/н (0.05% неделей ранее). Продолжается сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию (-1.4% против -0.9%) и снизилась стоимость авиабилетов (-1.3% против 0.2%). В секторе непродовольственных товаров существенно выросли цены на отечественные автомобили (+1.3%). Потребительская активность остается на повышенных уровнях, и, видимо, для её снижения нужен чуть больший временной период 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».

