

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.

ДЕКАБРЬ 2024 ГОДА

## ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР

Подготовлен командой экспертов  
УК «ОТКРЫТИЕ»



открытие

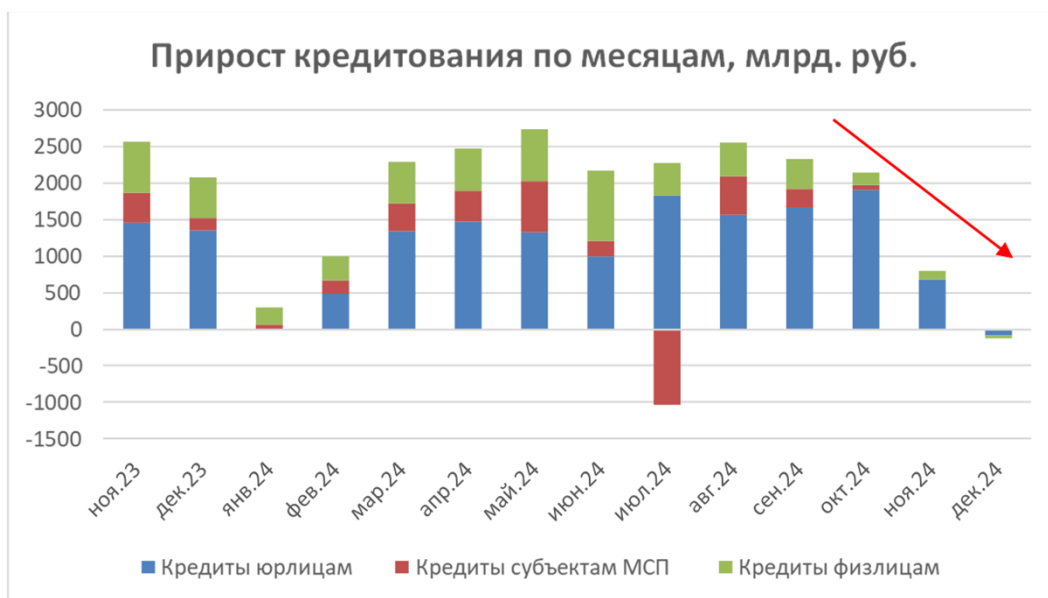
Управляющая  
компания



# БАНК РОССИИ ДОБИЛСЯ ЗАМЕДЛЕНИЯ КРЕДИТОВАНИЯ

## В ДВУХ СЛОВАХ

Банк России добился замедления кредитования



Источники: Банк России, данные за дек'24 - оценка УК Открытие на основе отчетности ПАО Сбербанк за 2024 г. по РСБУ.

По всей видимости, жесткая ДКП Банка России начинает давать свои плоды. Если в марте-октябре прошлого года банковская система создавала около 2 трлн. руб. новых кредитных денег в месяц, то в ноябре прирост был уже существенно меньше 1 трлн. руб., а в декабре вероятно стал отрицательным или близким к нулю. Согласно комментариям к решениям по ключевой ставке Банка России, рост кредитования был одним из ключевых факторов перегрева совокупного спроса, что транслировалось в повышенные темпы роста потребительских цен. Мы считаем, что в ближайшие месяцы с точки зрения ДКП данные по динамике кредитования могут быть даже важнее показателей текущей инфляции. Решением сохранить ключевую ставку на уровне 21% в декабре прошлого года регулятор показал, что подход "победить инфляцию любой ценой" не является базовым, хотя среди инвесторов уже почти сложился консенсус на этот счет. Именно поэтому движение чувствительных к ставке финансовых активов после 20 декабря было столь сильным.

# КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

## Интер РАО опубликовало финансовые результаты за третий квартал.

Темпы роста выручки в годовом выражении остались неизменными (основной вклад вносил сбытовой сегмент). Операционные расходы ускорили рост и в текущем году опережают выручку – прибыль на уровне EBIT сократилась на 13% с начала года. Показатель EBITDA в сегменте электрогенерации снизился на 21% за счет окончания действия договоров о предоставлении мощности (ДПМ) ряда энергоблоков, модернизации и ремонта, роста цен на топливо. Чистая прибыль (+14% по итогам 9 месяцев 2024 года) растет за счет увеличения процентных доходов от существенной денежной позиции. Менеджмент ожидает EBITDA на уровне 157 млрд руб. по итогам 2024 года и 320 млрд руб. к 2030 году (прогноз предполагает сделки M&A и новые проекты модернизации).

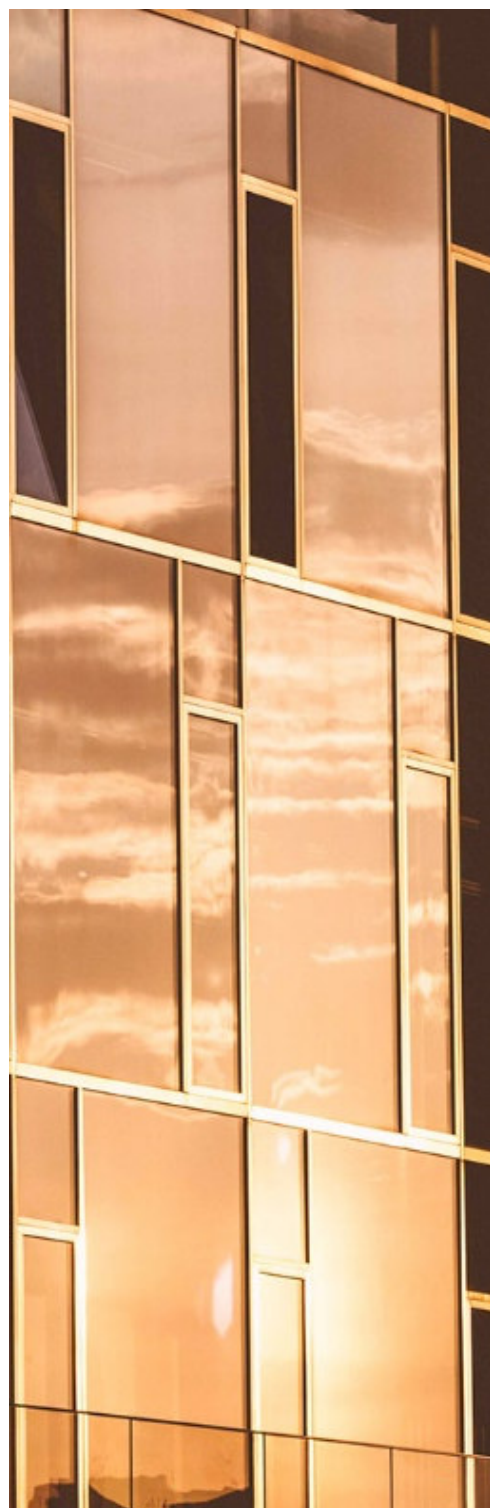
## Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Группа ВТБ отчиталась за 11 месяцев 2024 года. На фоне высоких процентных ставок группа продолжает испытывать давление на чистую процентную маржу, что балансируется ускорением роста комиссионных доходов и снижением стоимости риска. По мере ужесточения денежно-кредитной политики чистая процентная маржа снизилась до 0,9% (1,8% в среднем за 11 месяцев 2024 года). Чистые комиссионные доходы продемонстрировали существенный рост благодаря валютным транзакциям – на 57% в ноябре (+24% за 11 месяцев). Наблюдался роспуск резервов (+42 млрд рублей в ноябре), в среднем за 11 месяцев стоимость риска составила 0,3%, сократившись год-к-году на 0,8%. Доля неработающих кредитов в портфеле составила 3,6% (3,2% на начало года), покрытие неработающих кредитов резервами составило 135%. После начала цикла снижения ключевой ставки чистая процентная маржа группы может вырасти с 1%-1,5% до 3-4%, что означает кратный рост чистого процентного дохода. Последнее является ключевым отличием инвестиционной истории ВТБ от других публичных российских банков.

## Значимые сделки по портфелям

В первой половине декабря мы проводили точечные ребалансировки в сбалансированных портфелях, поддерживая долю акций на уровне ~57% по мере снижения котировок акций. В результате позитивной реакции рынка на решение Банка России к концу декабря доля акций в сбалансированных стратегиях превысила 60%, что выглядит на данный момент комфортным уровнем. Наш позитивный взгляд на рынок акций обусловлен прогнозами роста корпоративных прибылей в ближайшие годы в сохраняющейся инфляционной среде и завершением периода максимальной жесткости ДКП Банка России.

В портфелях акций мы продавали акции ИнтерРАО, хорошо сработавшие как защитная позиция при негативной динамике рынка в октябре-ноябре. Высвободившиеся средства использовались для увеличения позиций в привилегированных акциях Транснефти, где наблюдалась чрезмерная реакция на повышение ставки налога на прибыль с 25% до 40% в течение ближайших 5 лет, что на наш взгляд снижает стоимостную оценку на 10-15%, а не на 35% как отреагировал на это рынок.



# НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

## Результаты наших публичных портфелей на 28.12.2024\*

Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов УК Открытие по итогам декабря 2024 г. (на дату 28.12.2024\*):

ОПИФ «Открытие – Акции» за год снизился на 11.35%;

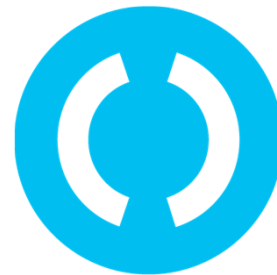
ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» за год снизился на 7.40%;

ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» за год снизился на 1.80%, с учетом полученных выплат;

ОПИФ «Открытие – Облигации» за год вырос на 3.93%;

БПИФ «Открытие – Акции РФ» за год снизился на 6.66%;

БПИФ «Открытие – Облигации РФ» за год снизился на 5.55%.



## ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.5](#)

[Рынок облигаций – стр.6](#)

## Доходности упомянутых фондов на 28.12.2024:

ФОНД / СРОК	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	6.38%	-8.06%	-17.19%	-11.35%	-14.19%	21.50%
«Открытие – Сбалансированный»	7.03%	-2.29%	-5.73%	-7.40%	-0.85%	-
«Открытие – Сбалансированный рантье»	7.76%	-0.59%	-4.92%	-1.80%	-	-
«Открытие – Облигации»	3.42%	2.55%	4.83%	3.93%	11.59%	17.87%
«Открытие – Акции РФ» (БПИФ)	10.00 %	1.43%	-7.71%	-6.66%	-6.51%	-
«Открытие – Облигации РФ» (БПИФ)	9.30%	8.23%	5.55%	-5.55%	-7.08%	-



открытие

Управляющая  
компания

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

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

В декабре индекс МосБиржи прибавил 11,8%, тогда как Индекс МосБиржи полной доходности – 13,9%.

## Наши продукты

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



Дополнительную поддержку котировкам создавали поступления крупных дивидендных выплат от ЛУКОЙЛа и Хедхантера в конце декабря. Нефть марки Brent за месяц подорожала с \$73 до \$76 за баррель. Страны ОПЕК+ оставили в силе действующие ограничения, запланировав постепенное увеличение добычи, начиная с апреля.

Сильную динамику демонстрировал финансовый сектор (+15%). Несмотря на рост ключевой ставки, доходы банков продолжили расти в ноябре, тогда как отчисления в резервы сохранились – чистая процентная маржа остается высокой за счет активов с плавающими ставками. Чистый комиссионный доход рос благодаря транзакционной активности клиентов. Сбербанк подтвердил целевой показатель ROE на 2025 год на уровне не менее 22%.

НЛМК, Северсталь и ММК прибавили по 19% на фоне +10% по сектору металлургии. Наиболее значимым корпоративным событием в металлах и добыче стало обновление параметров крупнейшего по запасам месторождения золота в мире Сухой Лог, принадлежащего Полюсу. Потребность в капитальных затратах на разработку за четыре года увеличилась почти в два раза (с \$3,3 до \$6 млрд).

Основной источник формирования доходности в российских акциях связан со снижением процентных ставок в экономике. Снижение доходности долгосрочных ОФЗ с ~16,5%+ до 9%-11% на горизонте 2-3 лет по нашим оценкам обеспечивает 40%-60% 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

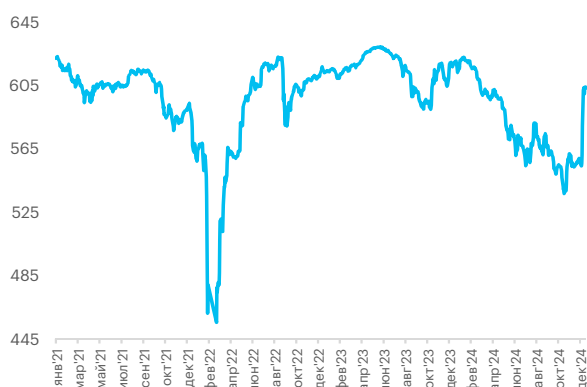
# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR в декабре вырос на 8.98%. Котировка на закрытие 30 декабря – 603.39 пункта (против 553.66 пункта 29 ноября). Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS в ноябре вырос на 5.85%, значение на закрытие 30 декабря – 151.31 пункта (против 142.95 пункта 29 ноября).

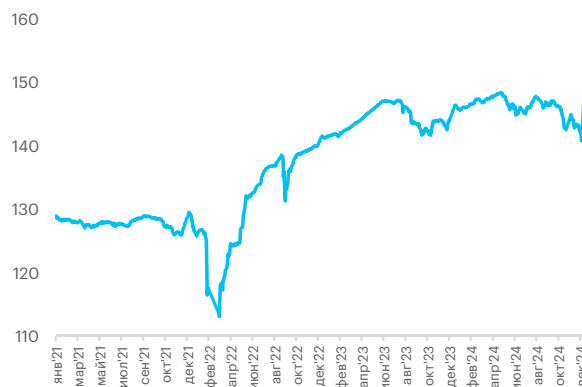
## Наши продукты

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

### Индекс RGBITR



### Индекс RUCBTRNS



Доходность индексов (средневзвешенная доходность компонентов индекса) составляет 16.43% и 22.13% соответственно.

В декабре локальный рынок облигаций продемонстрировал очень сильную динамику, в результате ценовой индекс государственных облигаций вырос более чем на 8%, а композитный индекс облигаций более чем на 5%. Триггером для таких изменений стало неожиданное решение Совета директоров Банка России сохранить ключевую ставку на уровне 21%, при ожиданиях рынка роста до 23% (+200 б.п.).

Регулятор отмечает более сильное ужесточение денежно-кредитных условий, чем предполагал октябрьский прогноз. Кроме того, свежие данные говорят о некотором сокращении дефицита производства относительно спроса, а ускорение инфляции в декабре является временным, и в ближайшие месяцы под влиянием жестких денежно-кредитных условий будет постепенно замедляться. Помимо этого, Банк России смягчил сигнал по дальнейшей денежно-кредитной политике, и, вероятно, часть инвесторов поверила в её разворот. Видимо, вероятность дальнейшего повышения ключевой ставки значительно понизилась.

Стоит отметить очень сильные результаты аукционов Минфина, на которых в декабре было размещено более 2,1 трлн рублей. Основной объем (более 94%) пришлось на два новых выпуска флоатеров серии 29026 и 29027, отличительной особенностью которых стало использование срочной версии RUONIA, которая учитывает капитализацию.

# 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 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 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».