

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.

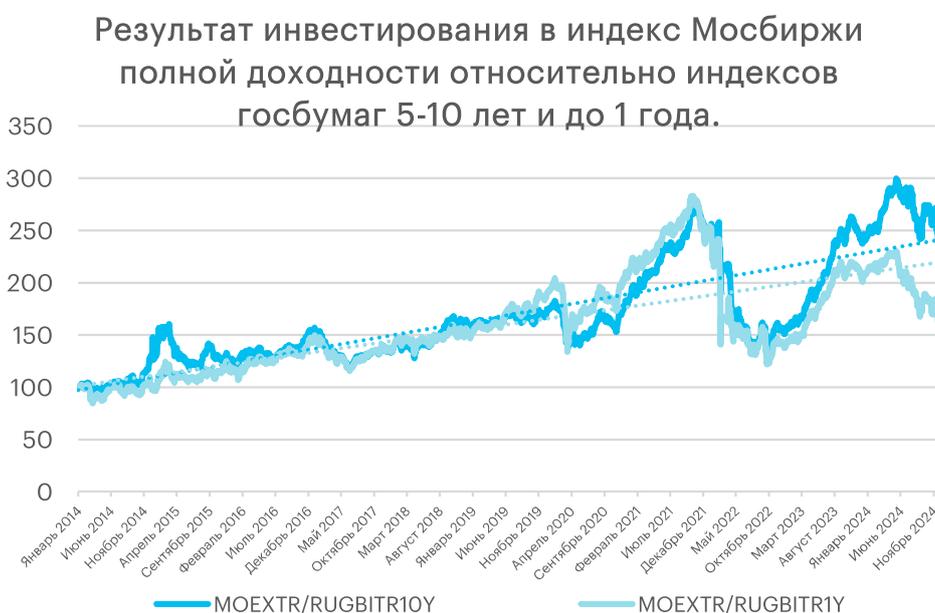
НОЯБРЬ 2024 ГОДА

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР

Подготовлен командой экспертов
УК «ОТКРЫТИЕ»

Что нам говорит долгосрочная динамика индексов акций и облигаций?

В ДВУХ СЛОВАХ



Источники: Мосбиржа, расчеты УК Открытие.

- На длительном горизонте акции обеспечивают более высокую совокупную доходность по сравнению как с краткосрочными, так и долгосрочными гособлигациями за счет роста корпоративных прибылей / дивидендов;
- В настоящий момент динамика рынка акций находится на уровне тренда относительно длинных гособлигаций, но существенно ниже тренда относительно коротких гособлигаций;
- Премия за геополитические риски сейчас заложена прежде всего в экстремально высоком уровне краткосрочных процентных ставок;
- Премия за акционерные риски относительно завышенных процентных ставок не выглядит очень высокой;
- В распределении по классам активов при прохождении пика процентных ставок целесообразно перераспределять вложения из краткосрочных облигаций и инструментов денежного рынка в акции и долгосрочные облигации.

КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

РЫНОК АКЦИЙ НАЧАЛ ВОССТАНАВЛИВАТЬСЯ В ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ МЕСЯЦА, НО ВНОВЬ ВМЕШАЛАСЬ ГЕОПОЛИТИКА .

Совет директоров «Магнита» 29 ноября рекомендовал распределить за девять месяцев 2024 года 560 ₺ на акцию, дивidendность — 12.4%. С учетом корректировки на казначейский пакет, акционерам будет распределено около 38 млрд рублей.



Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

С бухгалтерской точки зрения компания распределила в основном нераспределенную прибыль прошлых лет, а ~35 млрд рублей чистой прибыли головной компании за 9мес24 могут стать базой для выплат за полный год в дополнение к результату 4-го квартала, который с точки зрения сезонности в рознице обычно является сильным. Мы считаем, что финальный дивиденд за 24 год может составить 400-600 рублей (дивidendность'24 = 21%-25% годовых). Акции Магнита являются одной из ключевых позиций в наших портфелях.

Группа компаний Русагро ускорила темп роста выручки по итогам 9 месяцев до 21% относительно показателя 2023 года. Этому способствовал рост объемов выпуска в сегменте «Масла и жиры» после завершения модернизации Балаковского МЭЗ (мощности увеличились на 30%) и приобретения 50%-ной доли и контроля над Группой НМЖК в 2023 году, что укрепило позиции на российском рынке и экспортные возможности. Несмотря на то что общая рентабельность по скорректированному показателю EBITDA снизилась с 17% до 11% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее, долгосрочный профиль компании улучшился (цены в ключевых производственных сегментах находятся на низких уровнях). В отсутствие возможности выплачивать дивиденды чистый долг компании с начала года сократился на 25%, отношение показателя чистого долга к скорректированной EBITDA снизилось на 0.19x до рекордно низких 0.99x. Торги расписками в рамках редомициляции будут приостановлены с 5 декабря, торги акциями компании ориентировочно начнутся в марте 2025 года. Доля Русагро в портфеле ОПИФ Открытие – Акции составляет около 6%.

Ростелеком отчитался об убытке за третий квартал. Однако если скорректировать показатель прибыли на списанные отложенные налоговые активы, чистая прибыль в третьем квартале составила бы 4.8 млрд руб. (13.6 млрд руб. в третьем квартале 2023 года), по итогам 9 месяцев – 39.2 млрд руб. (40.5 млрд руб. по итогам 9 месяцев 2023 года). Можно также отметить постепенное улучшение платежной дисциплины клиентов по сравнению с 2023 годом, впрочем, эффект на денежный поток был перекрыт сопутствующим снижением объемов кредиторской задолженности. На прибыль, как и на чистый операционный денежный поток (снизился на 18% и 15% по итогам третьего квартала и девяти месяцев), повлияли возросшие процентные платежи. Они имеют высокие шансы остаться повышенными и в



будущем году. При этом Ростелеком продолжает увеличивать инвестиции в закупку отечественного оборудования – на 26% в третьем квартале и на 47% по итогам девяти месяцев. Сокращающийся свободный денежный поток может оказывать влияние на восприятие компании рынком. Ключевым среднесрочным риском выступает чрезмерный рост капитальных затрат в сравнении с тарифами на мобильную связь и интернет.

Рынок негативно воспринял повышение налога на прибыль для Транснефти. Новый федеральный закон подразумевает увеличение ставки налога на прибыль с 25% до 40% в период 2025 – 2030 годов (6 лет) как для организаций, являющихся субъектами естественной монополии и осуществляющих транспортировку нефти и нефтепродуктов, так и для организаций, в которых они прямо или косвенно участвуют с долей в 50% и более. Таким образом, действие поправки распространяется сразу на все 75 коммерческих дочерних организаций Транснефти. На 15% более низкая чистая прибыль в ближайшие шесть лет сокращает оценку компании по дисконтированному денежному потоку на 8%. В свою очередь снижение котировок на 28% отражает, что инвесторы закладывают действие повышенной ставки бессрочно и закладывают дополнительные риски снижения дивидендных выплат.

ВТБ в рамках конференции по результатам работы за 10 месяцев подтвердил актуальность цели по чистой прибыли на 2024-2025 годы, предполагающей 550 млрд рублей в 2024 году. Оценка по коэффициентам P/E 2024 года в таком сценарии составляет 2.1, P/BV – 0.4 и подразумевает дисконт к Сбербанку в размере 32% и 43% соответственно (P/E – 3.1, P/BV – 0.7). В то же время отчетность отразила снижение чистых процентных доходов на 55% в октябре (по сравнению с октябрём 2023 года) и на 29% по итогам десяти месяцев года. Чистые операционные доходы до резервов сократились на 10% и 11%. Прибыль выросла на 10% в октябре (0.4% по итогам 10 месяцев), возврат на капитал составил 14%. Рост прибыли при этом достигался за счет снижения объемов резервирования и увеличения доли прочих доходов в составе операционных.

Значимые сделки по портфелям

В ноябре мы не проводили значимых действий по изменению позиционирования в сбалансированных портфелях, поддерживая долю акций на уровне 56%-57%. Наш умеренно-позитивный взгляд на рынок акций обусловлен прогнозами роста корпоративных прибылей в ближайшие годы в сохраняющейся инфляционной среде.

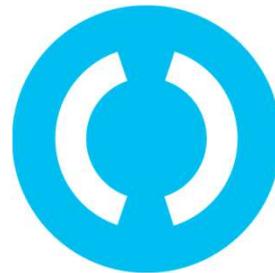
В портфелях акций мы продавали привилегированные акции Сургутнефтегаза, используя их сильную динамику в конце месяца на фоне ослабления курса рубля как возможность для выхода из позиции. Высвободившиеся средства использовались для увеличения позиций в бумагах, где наблюдалась чрезмерная негативная реакция в связи с ожиданиями ужесточения ДКП и корпоративными событиями. Такими эмитентами на наш взгляд являются Транснефть, Ростелеком, ММК, НЛМК.



НАШИ РЕЗУЛЬТАТЫ

Предлагаем вашему вниманию результаты паевых фондов УК
Открытие по итогам ноября 2024 г. (на дату 29.11.2024*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 16.67%;
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный» с начала года снизился на 13.48%;
- ОПИФ «Открытие – Сбалансированный рантье» с начала года снизился на 7.96%, с учетом полученных выплат;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» с начала года вырос на 0.49%;
- БПИФ «Открытие – Акции РФ» с начала года снизился на 15.14%;
- БПИФ «Открытие – Облигации РФ» с начала года снизился на 13.59%.



ОБЗОР РЫНКОВ

[Рынок акций – стр.6](#)

[Рынок облигаций – стр.7](#)

Доходности упомянутых фондов на 29.11.2024:

ФОНД / СРОК	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие – Акции»	-2.70%	-8.58%	-23.95%	-16.15%	-19.01%	18.14%
«Открытие – Сбалансированный»	-1.24%	-4.59%	-13.01%	-12.83%	6.07%	-
«Открытие – Сбалансированный рантье»	-0.67%	-3.08%	-12.08%	-6.65%	-	-
«Открытие – Облигации»	-0.04%	-0.11%	1.54%	1.11%	9.50%	15.31%
«Открытие – Акции РФ» (БПИФ)	-1.60%	-1.70%	-15.17%	-14.71%	-16.24%	-
«Открытие – Облигации РФ» (БПИФ)	4.18%	-1.70%	-3.58%	-13.54%	-13.92%	-

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Рынок акций начал восстанавливаться в первой половине месяца, но вновь вмешалась геополитика и усилились ожидания ужесточения ДКП, и по итогам ноября индекс Мосбиржи прибавил менее 1%.

Наши продукты

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



Поводом для восстановления послужила победа Дональда Трампа на президентских выборах в США. Деэскалация украинского конфликта может привести к существенному снижению премии за риск на российском рынке и положительной переоценке активов. Однако первоначальный оптимизм достаточно быстро закончился после осознания того, что путь к сближению переговорных позиций сторон остается непростым. Минфин США ввел санкции против полусотни российских банков и компаний финансового сектора, в числе которых был Газпромбанк. Это привело к временному дефициту валюты на локальном рынке и отклонению курса рубля от справедливого уровня вниз на 5-7%. Кроме того, к концу месяца ускорилась продовольственная инфляция, и Банк России сигнализировал о возможности дальнейшего ужесточения монетарной политики. На наш взгляд, в цены активов уже в значительной степени заложено повышение ключевой ставки до 22%-23% на заседании 20.12.24. Крайне негативно было воспринято рынком повышение налога на прибыль для Транснефти до 40%, что подсветило риски корпоративного управления в госкомпаниях.

Основной источник формирования доходности в российских акциях сместился от роста корпоративных прибылей в сферу процентных ставок. Снижение доходности долгосрочных ОФЗ с 17%+ до 9%-11% на горизонте 2-3 лет по нашим оценкам обеспечивает 50%-70% 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 приблизился к тому пределу жесткости ДКП, который не столько сдерживает инфляцию, сколько создает риски для развития экономики за счет отмены инвестиционных проектов, ставших неэффективными в условиях аномально высокой реальной ставки. Оценка вероятности исходов ближайшего заседания совета директоров Банка России по ключевой ставке: 20% - без повышения, 40% - повышение до 22%, 40% - повышение до 23%.



открытие

Управляющая
компания

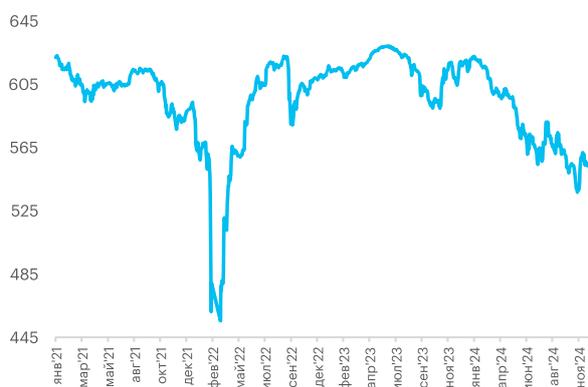
РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR в ноябре вырос на 3.19%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBTRNS в ноябре снизился на 0.02%, значение на закрытие 29 ноября – 142.95 пункта (против 142.98 пункта 31 октября). Средневзвешенная доходность компонентов индекса составляет 18.83% и 25.32% соответственно.

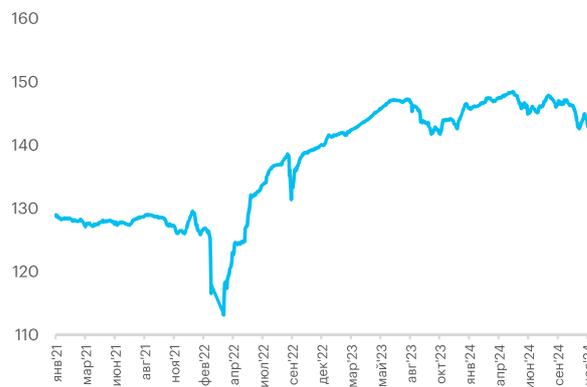
Наши продукты

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

Индекс RGBITR



Индекс RUCBTRNS



В ноябре российский рынок облигаций, с одной стороны находился под давлением, с другой – ценовой индекс государственных облигаций вырос на 2.31%. В начале месяца состоялись выборы в США, результаты которых, видимо, стали триггером для снижения доходностей средне и долгосрочных государственных бумаг на 70-90 б.п. за неделю с 4 по 8 ноября. Данная ситуация стала катализатором улучшения конъюнктуры на первичном рынке ОФЗ, где Минфин отмечает чуть более сильный спрос со стороны инвесторов на бумаги с фиксированным купоном. За 4 аукционных дня ведомство привлекло порядка 140 млрд рублей против 113 млрд месяцем ранее, что, однако, все равно существенно ниже необходимых объемов согласно плану.

Основные новости на локальном рынке облигаций связаны с внешним фоном. Из внутренних стоит отметить инфляционное давление, которое усилилось во многом из-за ослабления рубля во второй половине месяца. За последние две недели ноября инфляция составила 0.50% и 0.36%, а показатель годовой инфляции по расчетам Минэкономразвития составляет 9.07%. При этом снижение курса рубля относительно мировых валют, видимо, только начало «переходить» в цены на импортные товары. В текущий момент, по словам председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной, ослабление рубля отмечается как новый инфляционный фактор. С другой стороны, снижение темпов корпоративного кредитования, видимо, постепенно будет замедлять экономику, что в свою очередь становится значимым дезинфляционным фактором.

В декабре состоится заключительное в текущем году заседание Банка России, на котором с высокой долей вероятности ключевая ставка будет повышена с текущего уровня в 21%. До него активность на рынке, вероятно, будет не очень высокая. По большей части вероятность повышения ставки до 23% (консенсус-прогноз) отчасти уже заложена в цены ОФЗ, в случае более серьезного движения переоценка может быть существенная. В случае же сохранения ставки или меньшего, чем ожидания шага, котировки могут вырасти с текущих уровней.

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 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 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 (ожидаемым). 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