

ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ДЛЯ ЧАСТНЫХ ЛИЦ. УРОКИ КРИЗИСА

ЧИХЛАДЗЕ ОЛЕГ
ИЮНЬ 2020



СОДЕРЖАНИЕ

1

МАКРОЭКОНОМИКА

3

**РОССИЙСКИЙ
РЫНОК**

5

**РОССИЙСКИЕ
ЕВРОБЛИГАЦИИ**

2

**ASSET
ALLOCATION**

4

US MARKET

6

**О КОМПАНИИ
БКС БРОКЕР**

МАКРОЭКОНОМИКА



ФРС ОХЛАДИЛА ОПТИМИЗМ НА РЫНКАХ

Используется в качестве основного инструмента достижения инвестиционных целей в рамках финансового планирования. Основным событием прошедшей недели стали итоги заседания ФРС. С одной стороны, американский Центробанк дал положительный сигнал инвесторам, заявив о своем намерении не менять

рекордно низкие ставки до конца 2022 г. и вновь подтвердив свою нацеленность сделать все необходимое для поддержки экономики. Однако, с другой стороны, ФРС напомнила рынкам о том, что текущая макроэкономическая ситуация остается далеко не радужной: прогноз снижения ВВП США в 2020 г. банк понизил до -6.5%, а оценку безработицы – до 9.3%. В четверг в США вышли данные, которые показали новый всплеск заболеваемости коронавирусом. Эти сообщения вместе с предупреждениями от ФРС спровоцировали коррекцию на мировых рынках: в итоге вырос спрос на доллар и сильно упали цены на нефть и курс рубля.

	2015	2016	2017	2018	2019	5M20	2020e
ВВП	-2.5	-0.2	1.6	2.3	1.3	-	-3.8
Промпроизводство	-0.8	1.3	2.1	3.5	2.3	-	-2.7
Розн.торговля	-10.0	-4.6	1.3	2.6	1.6	-	-5.4
Инфляция (кон. периода)	12.9	5.4	2.5	4.3	3.0	3.0	4.2
Реальная зарплата	-9.5	0.6	2.9	6.8	2.9	-	-4.0
Текущий счет, \$ млрд	69.6	25.0	35.2	114.9	70.6	28.9	28.0
Дефицит бюджета, % ВВП	-2.5	-3.4	-1.4	2.7	1.8	н/д*	-3.7
RUB/\$ (средн.)	61.1	67.1	58.3	62.7	64.8	69.5	70.3
RUB/\$ (кон. периода)	72.9	60.7	57.6	69.5	61.9	70.8	69.5
Brent \$/барр. (средн.)	52.4	43.6	54.3	70.8	64.4	39.8	39.0
Ставка ЦБ (кон. периода)	11.00	10.00	7.75	7.75	6.25	5.50	4.50

Ключевые макроэкономические индикаторы РФ (г/г %)

ASSET ALLOCATION

ЭТО ОДНО ИЗ НАИБОЛЕЕ ПОПУЛЯРНЫХ НА РАЗВИТЫХ РЫНКАХ НАПРАВЛЕНИЙ ДОЛГОСРОЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

1

ПРИНЦИПЫ ПАССИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

«Сверху-вниз» посредством распределения капитала по основным классам активов с учетом индивидуальных потребностей инвестора, его риск-профиля и горизонта инвестиций.

2

УСТОЙЧИВОСТЬ К КРИЗИСАМ

Можно оценить по последним событиям на рынке, связанным с пандемией. С начала года доходность составляет около 3%, тогда как индекс широкого рынка находится на отметке -2%, опять же при волатильности где-то в полтора раза ниже.

3

ПРЕИМУЩЕСТВО ДАННОГО ПОДХОДА

Простейший портфель: 60/40. Пожалуй, это самое известное распределение в «Asset Allocation» и одно из наиболее эффективных для инвестора с рациональным риск-профилем. За последние 33 года портфель, что состоит из 60% американских акций и 40% американских облигаций, при квартальных ребалансировках принес почти 9% среднегодовой доходности при волатильности и глубине просадки в полтора раза ниже, чем у широкого рынка.

ASSET ALLOCATION



ТАКТИЧЕСКИЕ АЛЛОКАЦИИ

- Тактические аллокации долями классов позволяют привнести элемент активного управления и учесть оценку текущей фазы рынка. Если фондовый рынок оценивается дорого, то портфель 60/40 можно временно трансформировать, например, в 40/60, т.е. долю акций понизить до 40%.
- Если наоборот рынок оценивается дешево, как часто бывает после глубоких кризисов, то разумным действием для инвестора рационального риск-профиля будет увеличить экспозицию на рынок акций, например, до 80%, т.е. временно отступить от стратегического распределения в пользу 80/20, чтобы более полно поучаствовать в активном восстановлении фондового рынка.
- Однако в текущих реалиях, в силу высокой рыночной неопределённости лучше сохранять стратегическое распределение до появления более четких сигналов о том, что кризис позади.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК



КРАТКОСРОЧНЫЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК: НЕЙТРАЛЬНЫЙ

- Для дальнейшего роста финансовых рынков, включая российский, может потребоваться устойчивое восстановление экономики, новые стимулы или и то, и другое.
- Динамика потоков в акциях и облигациях EM остается позитивной – период отставания рынков EM, по всей видимости, закончился.
- Дивидендный сезон должен продолжить оказывать поддержку российскому рынку в краткосрочной перспективе.
- С фундаментальной точки зрения российский рынок имеет дополнительный потенциал роста к нашей цели по РТС на 12 месяцев (1 400), который составляет около 15%, что соответствует общей рекомендации держать
- Краткосрочные фавориты:
 - ✓ *Русгидро*
 - ✓ *Россети*
 - ✓ *Норникель*
 - ✓ *МТС*
 - ✓ *МосБиржа*

US MARKET



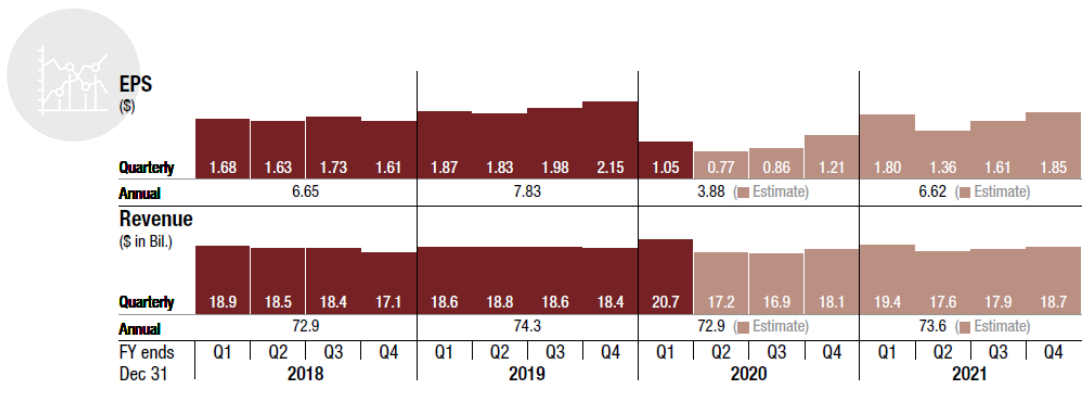
В ПОСЛЕДНИЙ МЕСЯЦ НА БИРЖАХ США ПРОИЗОШЕЛ ОДИН ИЗ САМЫХ БОЛЬШИХ РОСТОВ В ИСТОРИИ

- Ввиду этого, инвесторы предпочли позицию ребалансировки портфеля, вместо фиксации прибыли с последующим выводом активов в еврооблигации.
- Простыми словами, некоторые акции находятся уже на максимумах, а некоторым еще расти и расти.
- Мы видим большие оттоки из технологического сектора и притоки в промышленный, финансовый, REIT сектора. Видно, как инвесторы скупают тяжелую промышленность, авиапром.
- Ввиду этого, мы рекомендуем инвесторам сделать «перекладку» между секторами.

US MARKET – БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

CITIGROUP INC. (NYSE: C, т.с.ар \$132 млрд.)

- Одна из привлекательных индустрий от текущих уровней. Потенциал роста 32%. Банки показывают высокий уровень достаточности собственных средств, а в случае повышения ставок в будущем, более высокую прибыль на акцию. Акции Citigroup раньше торговались с средней оценкой около 90% от балансовой стоимости, текущая оценка в 70% от стоимости по балансу, на наш взгляд, выглядит чрезмерно низкой.
- Мы не исключаем возобновления программы обратного выкупа акций в ближайший квартал, что увеличит уровень доверия среди инвесторов к банковскому сектору.



Наши ожидания по восстановлению выручки и прибыли на акцию



Динамика с начала года по индексу S&P500 (зеленая линия) в сравнении с динамикой акций Citigroup Inc (C:NYSE) (голубая линия).

US MARKET - СЕКТОР НЕДВИЖИМОСТИ

EQUITY RESIDENTIAL (NYSE: EQR)

- Капитализация компании ~25 млрд долл. Дивидендная доходность 3.5% в долл. Стабильный баланс, присутствие в индексе S&P500, высокая рентабельность бизнеса, стабильный долгосрочный «тренд», все это заметно выделяет компанию среди конкурентов.
- Основной бизнес - управление объектами недвижимости в городских и пригородных районах крупнейших городов США с высокой плотностью населения. Текущее количество объектов недвижимости около 79000 квартир, география Бостон, Нью-Йорк, Вашингтон, округ Колумбия, Сиэтл, Сан-Франциско, Южной Калифорния и Денвер. Рентабельность выручки на уровне 43% делает компанию фаворитом секторе. Краткосрочный долг составляет 0.25% EBITDA. Мы ожидаем восстановление отрасли более быстрыми темпами , чем ожидалось раннее. Потенциал роста 32% до \$90.
- Из-за сокращения доходностей на рынке Fixed income, на наш взгляд, тренд на выкуп недооцененных акций продолжится в ближайшие два-три месяца.



Динамика с начала года по индексу S&P500 (зеленая линия) в сравнении с динамикой акций Equity Residential

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ



КОРПОРАТИВНЫЕ ВЫПУСКИ С РЕЙТИНГОМ «BB»

На наш взгляд остаются наиболее недооцененными в российской вселенной. Наиболее привлекательными мы считаем старшие выпуски:

- *МКБ в долларах и евро*
- *UC Rusal*
- *Global Ports*



ТМК TRUBRU 27

- Выпуск заметно отстал от ралли и выглядит недооцененным, торгуясь с премией более 200 бп к IG кривой.
- Мы оцениваем потенциал снижения доходности на уровне 50 бп, что предполагает рост цены в размере 2.5 пп.
- ТМК является крупнейшим российским производителем нефтегазовых труб с долей рынка более 60% по ряду позиций.
- Объем бизнеса ТМК в 2 раза превосходит ближайшего конкурента ЧТПЗ. Риски отсутствия драйверов улучшения кредитных метрик ТМК уже включены в котировки бумаг.

О КОМПАНИИ «БКС БРОКЕР»



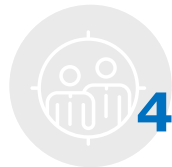
РЕЙТИНГ ААА

По версии Национального Рейтингового Агентства



255,9 МЛРД РУБЛЕЙ

Совокупные активы



400 000

Клиентов в России



25

Лет на рынке



70 ТРЛН РУБЛЕЙ

Совокупный оборот компании



5 000

Компаний работает на бирже через БКС

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ

Настоящая презентация, предоставленные материалы и указанная в них информация не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не подходить Вам, не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Предназначены только для квалифицированных инвесторов. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО «Компания БКС» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения упомянутых операций, либо инвестирования в упомянутые финансовые инструменты. Информация не может рассматриваться как публичная оферта, предложение или приглашение приобрести, или продать какие-либо ценные бумаги, иные финансовые инструменты, совершить с ними сделки. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой ценных бумаг. Перед принятием инвестиционного решения Инвестору необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. Клиент также несет расходы на оплату брокерских и депозитарных услуг, подачу поручений по телефону, иные расходы, подлежащие оплате клиентом. Полный список тарифов ООО «Компания БКС» приведен в приложении №11 к Регламенту оказания услуг на рынке ценных бумаг ООО «Компания БКС». © 2020 ООО «Компания БКС». Все права защищены.