

Инвестиционный фонд "Technology of the Future" в июне 2020 г. показал доходность, сопоставимую с основными фондовыми индексами, продолжая значительно опережать их по результатам шести месяцев. Стоимость его активов в июне выросла в долларовом эквиваленте на 6,03%, с начала года – на 13,62%. Основной прирост портфелю в июне обеспечили акции биотехнологических компаний (приоритетной отрасли) и своевременный вывод активов из бумаг IT-сектора с последующим вложением высвободившегося капитала в сектора традиционной экономики. Свою лепту в прирост активов внесла и удачная покупка корзины акций глубоко недооценённых банков развивающихся рынков.

Сейчас большинство акции стратегических компаний, за которыми мы следим, переоценены. Текущий инвестиционный вектор фонда направлен прежде всего на защиту капитала при сохранении преобладающей доли cash в активах для будущих стратегических покупок.

Экономика и рынки

Мы уверены, что текущий рост фондовых рынков базируется не на законах экономики, а на популистских ухищрениях монетарных властей ведущих стран. Они пытаются любой ценой потушить пожары в экономике, вызванные пандемией коронавируса, не задумываясь о последствиях через три-пять лет.

Центральные банки и правительства отреагировали на экономический спад мощными пакетами поддержки экономики и вливаниями ликвидности в фондовые рынки. К примеру, 28 июня ФРС США сообщила, что с начала запуска новой программы выкупа активов весной

этого года потратила уже \$428 млн на приобретение корпоративных облигаций из списка 790 эмитентов. Причем среди покупок ФРС – облигации Ford Motor Company, рейтинг которых снижен в 2020 г. до “мусорного” уровня. Таким образом, впервые в истории мировой финансовой системы регулятор начал скупку на открытом рынке облигаций частных компаний (в том числе находящихся в сложном финансовом положении), поддерживая цены и вливая ликвидность.

Подробнее о нарушенных правилах игры между рынками и регуляторами читайте в публикации [“Капитализм без банкротства = христианство без ада???”](#) .

Между тем сегодня позитивные новости о возможном восстановлении экономики к середине или концу 2021 г. уже отражены в ценах акций. Несмотря на общие прогнозы снижения прибылей корпораций в 2020 г. на 20-25%, некоторые качественные компании с устойчивой прибылью сегодня демонстрируют исторически высокие мультипликаторы. Например, мультипликатор P/E (цена акции к прибыли компании в расчёте на каждую акцию) сегмента интернет-компаний в 2020 г. достиг 90.

В июне доминирующим фактором влияния на инвестиционные решения участников рынка были новости о выходе из карантина и начале восстановления экономики в большинстве стран. При этом ожидания второй волны пандемии отошли на задний план. Мы исходим из того, что текущий рост числа заражённых в США больше связан с постепенным выходом населения из карантина и перезапуском экономики, чем с наступлением нового всплеска опасной болезни.

Сегодня рынками движет то, что на профессиональном жаргоне называется FOMO (Fear of missing out) – страх упустить инвестиционную возможность. Большинство частных инвесторов, как всегда, упустило рывок рынков акций вверх в марте – июне и теперь пытается прыгнуть в уходящий поезд, используя любую краткосрочную коррекцию для входа в рынок. Приток капитала частных лиц в инвестиционные фонды также толкает рынок вверх: в условиях катастрофической реальности в мировой экономике управляющие вынуждены инвестировать в акции притекающие средства, несмотря на то что качественные компании переоценены относительно справедливой стоимости – профессиональный термин обозначает данную ситуацию как pain trade.

Мы продолжаем считать, что реальные проблемы в экономике и пик плохих новостей, в том числе о прибылях компаний, ещё впереди. Это произойдет в III или IV квартале этого года, когда экономические реалии отразятся в макроэкономической статистике. Сегодня однозначно можно утверждать, что восстановление экономики будет более долгим, чем прогнозировалось. Несоответствие между ростом рынков акций и состоянием мировой экономики остается главным риском для участников рынка.

На этих постулатах базируется текущая тактика управления портфелем нашего фонда "Technology of the Future".

Портфель фонда

В сложившихся условиях фонд "Technology of the Future" продолжает демонстрировать уверенный рост. Стоимость его активов в июне 2020 г. выросла на 6,03% в долларовом эквиваленте, с начала года – на 13,62%. При этом июньский рост долларового индекса MSCI World (Morgan Stanley Capital International World Index – отражает динамику основных фондовых индексов 23 стран и является ориентиром доходности для нашего фонда) составил 2,5%, а в целом за первое полугодие индекс остался в минусе – 6,6%. Таким образом, наш фонд переиграл основные рынки акций по итогам последних шести месяцев.

Результативность наших инвестиций прежде всего обеспечивается трезвым, прагматичным расчетом и установкой на получение максимального совокупного дохода. При этом мы игнорируем академические подходы и не беспокоимся о том, как инвесторы воспринимают структуру нашего портфеля.

Большинство наших инвестиционных идей в приоритетных секторах фонда (IT и биотехнологии), основанных на результатах анализа компаний в 2018-2020 годах, сработало во II квартале 2020 г. На сегодняшний день в этих сегментах очевиден дефицит бумаг с выгодным соотношением доходности и риска.

На период анализа новых компаний и поиска новых инвестиционных идей в профильных сегментах фонда "Technology of the Future" свободный капитал был временно "припаркован" в акциях хорошо известных нам и существенно недооценённых акций отраслей традиционной экономики (металлургия, нефть и газ, автомобилестроение). Это позволило получить отличный результат в июне 2020 г.

Сравнение доходности нашего портфеля с основными индексами акций

	Июнь 2020	Итого 2020
Инвестиционный фонд "Technology of the Future" (USD)	+6,03%	+13,62%
S&P 500 (USD)	+1,84%	-4,04%
DJ Stoxx 600 (USD)	+4,08%	-13,18%
MSCI EM (USD)	+6,96%	-10,73%
Индекс МосБиржи (USD)	-1,02%	-21,46%
Shanghai Composite (USD)	+5,67%	-3,58%

Доходность инвестиционного фонда "Technology of the Future" (USD)

Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Итого 2020
- 0,11%	+0,79%	- 7,86%	+6,45%	+8,51%	+6,03%	+13,62%

Лидеры и аутсайдеры июня

Акции компании Cloudera в июне выросли на новостях о возможном поглощении со стороны компании, специализирующейся на private equity инвестициях. Мы считаем, что предполагаемый покупатель – это финансовый посредник, который приобретёт компанию для последующей перепродажи стратегическому инвестору. Изначально, аккумулируя пакет акций Cloudera, мы предполагали, что компания станет объектом поглощения крупным игроком в сегменте облачной инфраструктуры. Несмотря на то, что сделка пока не произошла, всё шампанское в этой инвестиционной идее уже выпито: в период с 18 марта по 30 июня акции компании выросла на 267%. По мере роста котировок мы сократили долю компании в портфеле фонда с 5% до 1% (текущая позиция).

Рост акций компаний Voxeljet (3D печать) и Dicerna (биотехнологии) представлял собой восстановление после падения в I квартале 2020 г. Иных значимых событий, объясняющих рост этих бумаг, в бизнесе компаний не произошло. Обе на сегодняшний день остаются в нашем портфеле в качестве стратегической позиции.

Падение акций компании Unum Therapeutics (биотехнологии) было связано с реструктуризацией компании. На текущий момент фонд инвестировал в ее акции 0,5% активов. Компания обладает интересной новой технологией в сегменте иммуноонкологии (ACTR - antibody-coupled T cell receptor). Однако новый углубленный анализ показывает, что у компании слишком много рисков. Предлагая совершенно новый подход, она тестирует свою технологию, не имея чётко выбранных мишеней.

Падение акций компаний ProtoLabs (3D печать) и Zogenix (биотехнологии), по нашему мнению, отражает обычные рыночные колебаниями, поэтому бумаги остаются в портфеле фонда.

Лучшие и худшие компании портфеля за июнь 2020 г.

Лучшие компании		Худшие компании	
Cloudera, США (облачная аналитика)	+26%	Unum Therapeutics, США (биотехнологии)	-17%
Dicerna, США (биотехнологии)	+22%	Protolabs, США (3D печать)	-10%
Voxeljet, Германия (3D печать)	+14%	Zogenix, США (биотехнологии)	-8%

Текущая структура портфеля

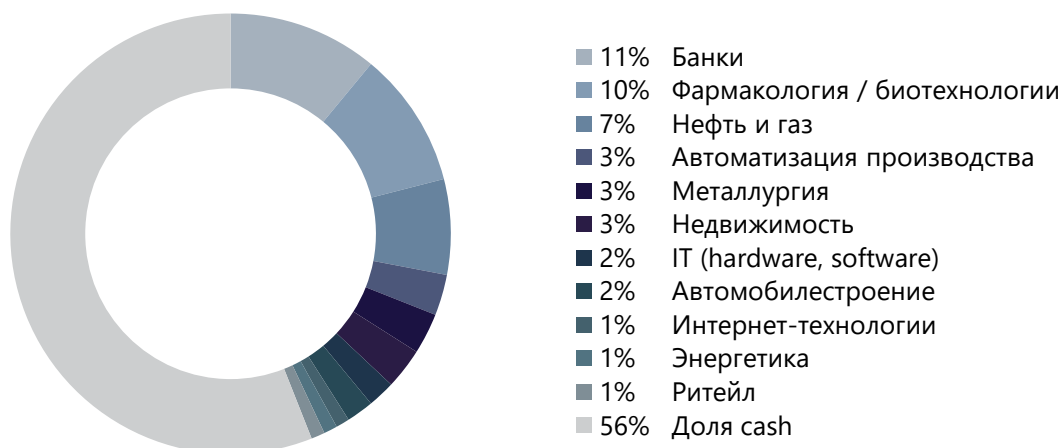
Несмотря на продолжающийся рост рынков и позитивные новости об оживлении экономики в ведущих странах, мы продолжаем придерживаться тактики защиты капитала (defensive tactics), пытаясь уберечь портфель от влияния негативных трендов в мировой экономике, роста рисков, всплесков волатильности и будущих падений рынков.

Сегодня портфель формируется по трем категориям позиций:

1. Акции компаний, который не зависят от экономического цикла и слабо коррелируют с динамикой фондового рынка в целом. Это прежде всего сектор биотехнологий, а также несколько компаний, обладающих новыми оригинальными передовыми технологиями (альтернативная энергетика);
2. Существенно недооцененные акции компаний традиционной экономики (value strategy), где мы ожидаем довольно консервативный рост при ограниченных рисках падения котировок;
3. Акции компаний, которые составляют основу нашей стратегии – высокотехнологичные компании, обладающие прорывными технологиями, которые, согласно нашему прогнозу, будут получать устойчивую прибыль в ближайшие 5 лет. Мы отдаем себе отчет, что данные компании сегодня переоценены - торгуются с премией к справедливой стоимости. Но, в долгосрочной перспективе, как показывает наш многолетний опыт, акции именно таких компаний показывают результат существенно выше рынка.

Более 50% активов портфеля по-прежнему составляет cash (свободные денежные средства, банковские депозиты), что очень много по институциональным стандартам. Но эти деньги вскоре будут крайне необходимы для реализации нашей долгосрочной стратегии инвестиций фонда с целью получения высокого совокупного дохода в течение нескольких ближайших лет.

Структура портфеля



ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:

Данный материал создан исключительно в информационных целях и не является:

1. Офертой или предложением о покупке или продаже каких-либо ценных бумаг или финансовых инструментов;
2. Информацией, на которую его получатель может полагаться в связи с каким-либо контрактом, соглашением или договором;
3. Индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном сообщении, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Ачкасов Максим Игоревич не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном сообщении.

Данный материал является личным мнением Ачкасова Максима Игоревича. Любые мнения, включенные в настоящий материал, если прямо не указано иное, даны им в указанное время и могут быть изменены без предварительного уведомления. Материал не является гарантией или обещанием будущей эффективности или доходности от инвестиционной деятельности. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией таких же результатов в будущем. Все прошлые данные имеют документальное подтверждение. Нет никаких гарантий прибыли или доходов от финансовых инструментов, пока иная информация не указана в соответствующих публикациях.