

РАЗБОР ПОЛЁТОВ

ИЮНЬ 2020



Ежемесячный аналитический обзор

Инвестиционный фонд “Technology of the Future” в мае вновь обыграл ведущие фондовые индексы со значительным перевесом. На этот раз в условиях растущего рынка. Основной прирост портфелю обеспечили акции компаний приоритетных отраслей – биотехнологии и сектор ИТ (информационные технологии). Большинство ключевых идей в портфеле в этих секторах в мае выстрелили досрочно, акции стратегических компаний переоценены. Поэтому текущий инвестиционный вектор временно направляется в сторону традиционных отраслей экономики при сохранении преобладающей доли кэша в активах для будущих стратегических вложений.

Наш портфель демонстрирует уверенный рост в условиях неопределённости и сохраняющегося несоответствия между негативными трендами в мировой экономике и ростом фондовых рынков. Стоимость его активов в мае 2020 г. выросла на 8,5% в долларовом эквиваленте, с начала года – на 7,16%. В то же время майский рост долларового индекса MSCI World (Morgan Stanley Capital International World Index – отражает динамику основных фондовых индексов 23 стран) составил 4,6%, а в целом за январь-май индекс остался в минусе - 8,9%. Таким образом, наш портфель переиграл основные рынки акций как по итогам мая, так и по итогам пяти месяцев года. Основной причиной хороших показателей портфеля стал впечатляющий рост акций в секторах биотехнологий и информационных технологий. Оба эти сектора являются приоритетными направлениями нашей инвестиционной стратегии с конца 2017 года, когда было принято стратегическое решение концентрировать портфель на высокотехнологичных компаниях, обладающих прорывными технологиями, которые смогут «выстрелить» в следующем бизнес-цикле, в течение 5-10 лет. Именно эти сектора показали бурный рост в 2020 г.

К сожалению, наши процедуры риск-менеджмента не позволили инвестировать более 3% активов в наиболее перспективные идеи. Две из трех компаний, акции которых выросли более чем на 100% в 2020 году, сегодня генерируют отрицательный свободный денежный поток (negative free cash flow), то есть попадают в категорию высокорискованных бумаг, чья доля в портфеле не может превышать 3% согласно нашей политике риск-менеджмента.

С дна рынков 23 марта ключевые позиции в портфеле продемонстрировали рост в 25-100%. Большинство акций компаний, которые показывают стабильную прибыль и устойчивость к экономическому кризису, уже существенно переоценены по отношению к своей справедливой стоимости. Практически все ключевые инвестиционные идеи сработали. Поэтому мы были вынуждены инвестировать часть капитала в хорошо понятные нам традиционные сектора, которые привязаны к экономическому циклу, где сегодня наблюдается выгодное соотношение доходности и риска: нефтяные компании Китая и Бразилии; банки России, Индии, Грузии; сталелитейные компании Индии и Южной Кореи; китайские автопроизводители. Данные сектора не являются нашей специализацией, но компании мне давно известны и временно используются для инвестиций, чтобы свободной капитал не простаивал и приносил доход.

В основе нашей краткосрочной тактики остаётся предположение, что реальные проблемы в экономике и пик негативных новостей, в том числе о прибылях компаний, ещё впереди, высокая волатильность и резкие изменения в настрое инвесторов предоставят нам возможности для покупки интересных активов на более низких ценовых уровнях.

Сравнение доходности нашего портфеля с основными индексами акций

	Май 2020	Итого 2020
Инвестиционный фонд “Technology of the Future” (USD)	+8,5%	+7,16%
S&P 500 (USD)	+4,8%	-5,00%
DJ Stoxx 600 (USD)	+4,4%	-16,6%
MSCI EM (USD)	+0,8%	-15,9%
Индекс МосБиржи (USD)	+9,3%	-20,6%
Shanghai Composite (USD)	-1,3%	-8,75%

Доходность инвестиционного фонда “Technology of the Future” (USD)

Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Итого 2020
- 0,11%	+0,79%	- 7,86%	+6,45%	+8,51%	+7,16%

Лидеры и аутсайдеры мая

Одной из самых удачных операций месяца в нашем портфеле оказалась продажа пакета Macrogenics. За один день 6 мая 2020 г. акции компании выросли на 230% после выхода

финансовых результатов 1 квартала. По мере роста котировок позиция продавалась частями, прибыль от продажи составила 72%. К слову, на акциях этой компании мы дважды “прокатились с ветерком”: они также взлетали на 164% в течение одного дня в феврале 2019 года, а прибыль от продажи нашего пакета тогда составила 94%. Акции Macrogenics мы вновь откупили в конце 2019 г. после падения, вызванного посредственными результатами клинических испытаний одного из основных лекарств компании.

Хронологию отраслевого экспертного анализа данной компании, подготовленного нашей командой можно посмотреть [здесь](#).

Котировки акций компании Cloudera в мае вернулись к предкризисному уровню января 2020 г. Компания специализируется на управлении базами данных в облаке и облачной аналитике – совершенно новом, уникальном сегменте сектора IT технологий с неограниченным потенциалом. Кризис в мировой экономике практически не повлиял на бизнес компании, она находится в числе тех, кто смогли в сложное время сохранить рост прибыли.

Акции компании DOMO второй месяц подряд находятся среди лидеров роста в нашем портфеле. На 3 июня 2020 г. их рост превысил 100%, поэтому почти треть позиции была продана. Компания предлагает операционную систему в облаке, а также специализируется на облачной аналитике. Она, в частности, предложила уникальный софт, позволяющий пользователям в реальном времени загружать данные и анализировать влияние коронавируса на бизнес отдельных секторов экономики. Однако следует заметить, что несмотря на уникальную линейку продуктов компании и хорошие перспективы в будущем, пока ее бизнес не окупается. Сегодня компания генерирует существенный отрицательный денежный поток, притом что её акции торгуются с большой премией по отношению к наиболее оптимистичным расчётам справедливой стоимости.

Лучшие и худшие компании портфеля за май 2020 г.

Лучшие компании		Худшие компании	
Macrogenics, США (биотехнологии)	+72,0%	CNOOC, Китай (нефть)	-1,8%
DOMO, США (облачная аналитика)	+30,2%	Tata Steel, Индия (производство стали)	-1,0%
Cloudera, США (облачная аналитика)	+23,8%	POSCO, Ю.Корея (производство стали)	-0,3%

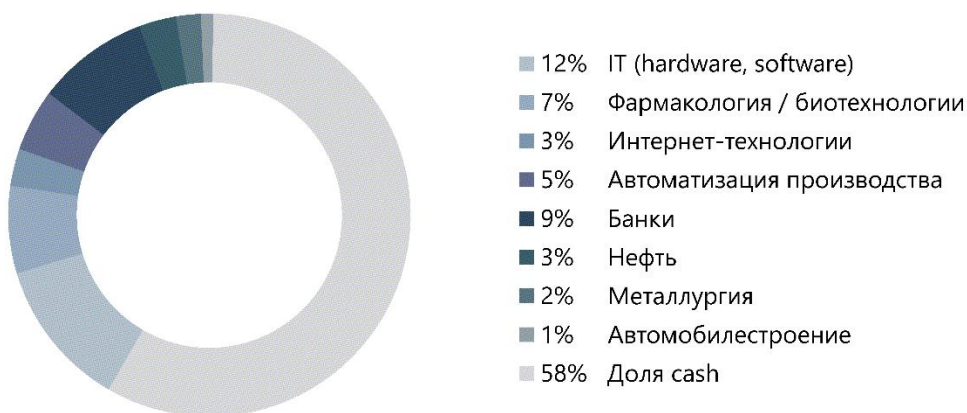
Текущая структура портфеля

Сейчас наш портфель довольно хорошо защищён от негативных трендов в мировой экономике. По моему мнению, основные риски уже отражены в ценах акций компаний, оставшихся в портфеле. Мы оставили его структуру максимально консервативной, ожидая

негативные сюрпризы от рынка и, следовательно, более выгодные цены для инвестиций до конца 2020 г.

Доля cash в портфеле сократилась с 69% до 57% (свободные денежные средства, банковские депозиты), что очень много по институциональным стандартам. Новый капитал осваивается постепенно. Стратегический портфель, который должен «выстрелить» в течение ближайших 5-7 лет, формируется без реакции на краткосрочные колебания рынков, но с использованием волатильности для открытия позиций в приоритетных секторах.

Структура портфеля



Мой 10-летний сын, впервые в жизни принимая инвестиционное решение, выбирал из компаний, продуктами которых он пользуется и бизнес которых в целом понимает. В списке кандидатов были: Apple, Макдональдс, Соса-Кола, Мегафон, Сбербанк, Alphabet (Google), Яндекс, МТС. Несмотря на то, что достичь договоренности между нами о посещении Макдональдс не чаще одного раза в месяц было гораздо сложнее, чем о торговом перемирии между США и Китаем, маленький мужчина проявил твердость и принял решение об инвестиции \$100 в акции Макдональдс. Выбор он обосновал тем, что после завершения карантина люди сразу пойдут в Макдональдс. К тому же, акции Макдональдс исторически всегда хорошо себя чувствовали во время экономических кризисов.

Друзья, далее анализ экономики и рынков, а также описание инвестиционной стратегии будут публиковаться в начале каждого квартала. В ежемесячном обзоре я буду рассказывать о наших действиях и результатах управления портфелем.

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.