

## РАЗБОР ПОЛЁТОВ

МАЙ 2020



Ежемесячный аналитический обзор

Первая треть 2020 года стала для инвесторов периодом сильного стресса в новой экономической реальности. Пандемия коронавируса, обвал цен на нефть, торможение мировой экономики, американские горки на #МировыеРынкиАкции – все это изрядно потрепало нервы инвесторам. Фондовые индексы за четыре месяца потеряли в среднем 13% (MSCI World, USD). Наш портфель акций благодаря проверенной временем профессиональной стратегии управления и выверенным тактическим действиям достойно преодолел тяжелый период, показав минимальное снижение стоимости активов.

Годовые прогнозы ВВП ведущих стран в апреле ушли в отрицательную зону. В ближайшее время рынки ждет очередная волна падения после апрельского отскока вверх, а предусмотрительным инвесторам представятся уникальные возможности для вложений. Портфель акций, который можно будет сформировать в ближайшие месяцы, в течение следующего бизнес-цикла (5-7 лет) сможет показать доходность, существенно превышающую средние исторические показатели.

### Экономика

В последние недели апреля сложилось очевидное несоответствие между катастрофически трендами в мировой экономике в условиях пандемии коронавируса и мощным рывком вверх фондовых рынков, прибавившими 10-15%. Опубликованные во второй половине апреля макроэкономические индикаторы однозначно указывают на грядущий во II квартале экономический спад в развитых странах, который может стать самым глубоким со времен Второй мировой войны.

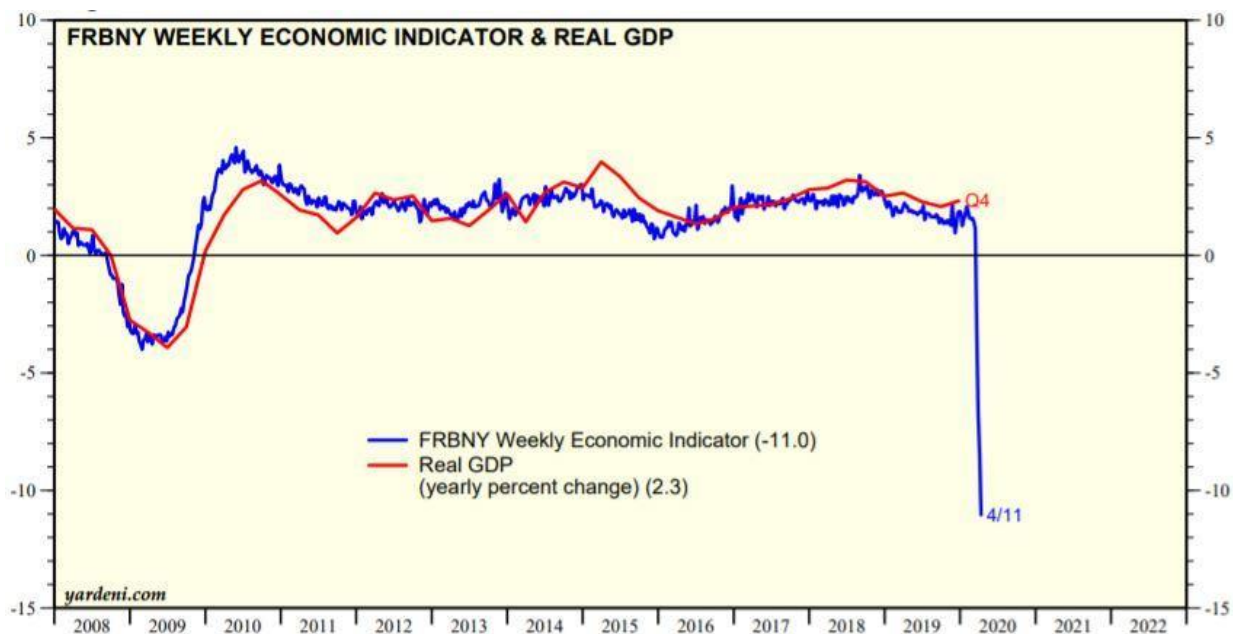
В апреле сводный индекс деловой активности 19 стран еврозоны (composite PMI\*) упал до рекордного уровня в 13,5 пункта при прогнозе в 25,0.

*\*значение индекса PMI выше 50 указывает на подъем производства и экономики, ниже 50 в течение продолжительного периода времени – может быть признаком надвигающейся рецессии.*

23 апреля глава ЕЦБ Кристин Лагард объявила об ожидаемом падении ВВП в евросоюзе во II квартале на 9% согласно базовому сценарию, на 15% – согласно пессимистическому. Снижение ВВП США за тот же период может достичь 15-20%, что станет худшим показателем в истории страны. Ведущие инвестиционные банки прогнозируют спад экономики в развитых странах в этом году на 4-9% год к году, в России – на 5-10%.

При любом сценарии, судя по всему, нас ждет крайне негативная макроэкономическая статистика в II и III кварталах года. В этих условиях годовая выручка некоторых публичных компаний сократится на 20-25%. Компании в таких секторах, как авиаперевозки, туризм, непродуктовый ритейл, рестораны и фаст-фуд, спортивная индустрия, уже лишились выручки практически полностью. В результате остановки или сокращения производства компаниями во многих отраслях экономики, а также в бюджетах населения образовались огромные дыры. Во многих странах в течение нескольких месяцев потребление (за исключением продуктов питания) существенно сокращалось.

Для понимания, каких значений нужно ждать в ближайшие месяцы, на рисунке ниже приводим еженедельный индикатор основных макроэкономических показателей, который рассчитывает ФРС штата Нью-Йорк в США (FRBNY weekly economic indicators) и динамику реального ВВП за вычетом инфляции. Данные от 11 апреля 2020 г.



Source: Federal Reserve Bank of New York.

Следует понимать, что выход из карантина в ведущих странах будет постепенным. До тех пор, пока не будет сформирован иммунитет у большей части населения или не пройдет успешное тестирование вакцины против covid-19, возможны ускорения или замедления в нормализации как в экономике, так и в обычной жизни.

## Рынки

После обвалов фондовых рынков на фоне распространения коронавируса в I квартале 2020 года в апреле рынки акций продемонстрировали впечатляющий отскок вверх.

От минимальных значений этого года 23 марта #МировыеРынкиАкций (индекс MSCI World, USD) к 30 апреля выросли на 28,13%. Российский рублевый индекс Мосбиржи поднялся на 17,6 %.

Все мировые индексы акций вышли в плюс на фоне объявленных беспрецедентных мер по стабилизации экономики и вливаний ликвидности центральными банками

Для понимания: в течение сорока пяти дней, с середины марта по конец апреля, размер баланса ведущих центральных банков увеличился на \$2,7 трлн. Это при том, что во время мирового финансового кризиса 2008 года рост баланса составил \$2,5 трлн в течение двенадцати месяцев.

Из 38 наиболее популярных видов активов 35 в апреле показали положительную доходность в местных валютах, но по итогам 4-х месяцев большинство из них остаются в отрицательной зоне.

Лидерами по доходности за апрель стали американские индексы NASDAQ (+15,5%) и S&P 500 (+12,8%), а также греческий Athex (+12,8%). Российский рублевый индекс Московской биржи прибавил 5,7%, поскольку его рост ограничило катастрофическое падение цен на нефть – Brent на 61,7%, WTI на 69,1%. В моменте цены на нефть начали стабилизироваться.

Доходность основных видов активов за апрель 2020 г. можно посмотреть [здесь](#).

Несмотря на мощный рывок вверх, основной многомесячный тренд на рынках акций по-прежнему направлен вниз. По состоянию на конец апреля технический анализ, а также индикаторы настроения инвесторов указывают на продолжение падения фондовых рынков. Обычно оно происходит тремя или пятью волнами, согласно теории волн Эллиотта. В ближайшие месяцы, по мере выхода неутешительной макроэкономической статистики, нас ждет как минимум ещё одну или две большие волны падения, которые, впрочем, будут отчасти сдерживаться огромными вливаниями ликвидности в финансовую систему со стороны центральных банков.

В подобных условиях попытки угадать дно рынка и лучшую точку входа в акции могут закончиться плачевно – слишком велик риск просто упустить разворот рынка и не успеть «оседлать» многолетний восходящий тренд рынка.

## Портфель

Наш портфель акций демонстрирует отличную устойчивость к рыночным катаклизмам. Стоимость его активов в апреле 2020 г. выросла на 6,45% в долларовом эквиваленте, с начала года – снизилась лишь на 1,24%. В то же время рост долларового индекса MSCI World (Morgan Stanley Capital International World Index – отражает динамику основных фондовых индексов 23 стран) в апреле составил 10,8%, а в целом за январь-апрель он потерял 12,95%. Таким образом, наш портфель показал меньшую доходность в апреле, чем основные индексы акций, но переиграл фондовые рынки по итогам четырех месяцев года.

Основной причиной устойчивости портфеля за период с начала года являлась высокая доля cash в портфеле (80% к концу февраля 2020 г). Эти средства поступили в конце декабря 2019 года и по тактическим соображениям были размещены на банковских депозитах. В коротком [видео от 10 января 2020 г.](#) я порекомендовал инвесторам максимально увеличить долю cash портфелях.

В марте по мере падения рынков мы увеличивали вложения в стратегические для нашего портфеля компании; в апреле на фоне отскока рынков вверх активность покупок сократили.

### Сравнение доходности нашего портфеля с основными индексами акций

	Апрель 2020	2020 ИТОГО
<b>Инвестиционный фонд “Technology of the Future” (USD)</b>	+6,45%	-1,24%
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	+12,8%	-9,30%
<b>DJ Stoxx 600 (USD)</b>	+5,52%	-20,1%
<b>MSCI EM (USD)</b>	+9,20%	-16,6%
<b>Индекс МосБиржи (USD)</b>	+11,5%	-27,4%
<b>Shanghai Composite (USD)</b>	+4,27%	-7,60%

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

Январь 2020	Февраль 2020	Март 2020	Апрель 2020	2020 Итого
-0,11%	+0,79%	-7,86%	+6,45%	-1,24%

## Лучшие и худшие компании портфеля за апрель 2020 г.

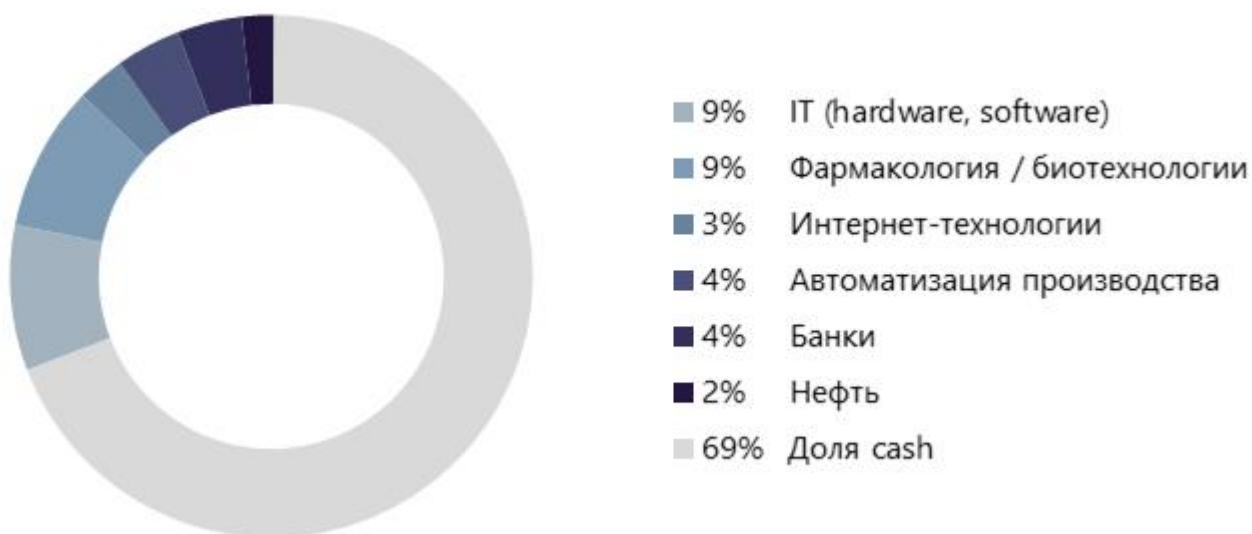
Лучшие компании		Худшие компании	
<b>Domo, США</b> (облачная аналитика)	+95,7%	<b>US Oil Fund</b> (ETF нефти)	-29,43%
<b>Biohaven, США</b> (биотехнологии)	+38,4%	-	-
<b>ProtoLabs, США</b> (автоматизация пр-ва)	+33,4%	-	-

## Текущая структура портфеля

Сейчас наш портфель максимально защищён от негативных трендов в мировой экономике, роста рисков, всплесков волатильности и падения рынков (defensive portfolio).

Мы оставили структуру портфеля максимально консервативной, ожидая негативные сюрпризы от рынка и, следовательно, более выгодные цены для инвестиций в ближайшие несколько месяцев.

Более 69% активов портфеля составляет cash (свободные денежные средства, банковские депозиты), что очень много по институциональным стандартам. Но эти деньги вскоре будут крайне необходимы для реализации нашей стратегической цели – формирования портфеля акций наиболее перспективных компаний на ближайшие 5-7 лет. Они всего лишь ждут своего часа...



Сегодня наш портфель сфокусирован на нескольких направлениях развития технологий, которые мы считаем наиболее перспективными в ближайшие 5 лет и на которых наша команда концентрировала усилия в последние 12 месяцев.

1. **Облачная инфраструктура.** Один из главных трендов технологического сектора экономики последних двух лет – перемещение крупными компаниями собственной ИТ-инфраструктуры в “облако”. Мы ожидаем, что спрос на услуги облачной инфраструктуры будет расти и в связи с массовым переходом населения по всему миру к жизни и работе “на удалёнке”. Крупные игроки будут продолжать наращивать и обновлять инфраструктуру. Практически все компании в нашем портфеле в данном сегменте на основании финансовой отчётности за I квартал отмечают увеличение спроса на облачные сервисы.
2. **Облачная аналитика** – совершенно новый, уникальный сегмент сектора ИТ технологий с неограниченным потенциалом.
3. **Аналитика больших данных (Big data, Data science).** Крупнейшие компании из рейтинга Fortune-500 сегодня открыто называют аналитику больших данных источником конкурентного преимущества для своего бизнеса. Данный сегмент также является наиболее востребованным в сфере разработок AI (искусственный интеллект).
4. **Инфраструктура дата-центров.** Несмотря на то, что возможности существующих дата-центров превышают текущие нужды конечных потребителей, компании этого сегмента в нашем портфеле продолжают удивлять ростом прибыли.
5. **Производство оборудования и аппаратуры (hardware)** для инфраструктуры и разработки приложений искусственного интеллекта.
6. **Биотехнологии (генная инженерия, иммуноонкология, неврология).**

Основными причинами нашей концентрации на данных сегментах являются следующие факторы:

- наибольший потенциал с точки зрения инвестиционной привлекательности,
- отсутствие прямой зависимости от экономического цикла,
- наличие у нашей команды специальной отраслевой экспертизы в биотехнологиях: мы сотрудничаем с учеными-экспертами, которые специализируются именно на указанных направлениях.

## **Инвестиционная стратегия**

Наша стратегия на оставшуюся часть 2020 года основана на нескольких предположениях. Пандемия коронавируса пройдёт пик во II квартале 2020 г. Крупнейшие европейские страны начнут выход из карантина в начале лета и перезапустят экономику к концу II квартала 2020 г. Экономический спад будет глубоким, но продлится относительно недолго – в течение II и III квартала 2020 г. Ситуация в мире нормализуется к осени. Мировая экономика начнёт расти к концу текущего – началу следующего года. На определенном этапе падение цен акций привлечёт покупателей – на фондовом рынке произойдет разворот тренда. Нисходящий тренд сменится долгосрочным ростом рынка.

Профессионалы знают, что на рынках акций не бывает ничего очевидного и однозначного, следование раз и навсегда принятым стратегиям довольно опасно. Ведь переменчивость тренда – главная характеристика фондовых рынков. А исторических аналогов текущей ситуации в экономике нет.

Поэтому инвестиционная стратегия работы на рынках в 2020 г должна опираться от два основных фактора: размер ущерба от пандемии коронавируса для мировой экономики и длительность ее восстановления до предкризисного уровня. Оба фактора – неизвестные.

Поэтому, на наш взгляд, лучшая стратегия на сегодняшний день – отсутствие какой-либо жёсткой стратегии. Залог успеха в нынешних условиях – умение гибко, оперативно, взвешенно и адекватно реагировать на новости и постоянно меняющуюся ситуацию на рынках.

Ключевым фактором для принятия инвестиционного решения по-прежнему должна оставаться цена актива. Как только стоимость интересных инвестору хороших акций и облигаций упадет до выгодных уровней, нужно действовать, не обращая внимание на макроэкономические факторы и индикаторы рынка. Тёмная полоса на рынках обычно бывает взлётной.

#### **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.