

КУДА ПЛЫТЬ? (ВЕРСИЯ ИИС)



СТРАТЕГИЯ АЛЛОКАЦИИ

ОКТАБРЬ 2020



Антон Затолокин
Начальник управления
анализа рынков

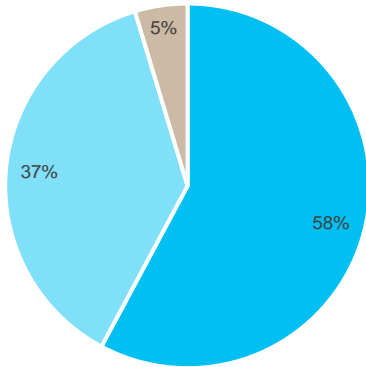


В октябре на передний план в глазах инвесторов вышли риски, связанные с предстоящими в США президентскими выборами и осенним ухудшением эпидемиологической обстановки в мире. Безусловно, данные факторы важно учитывать для достижения краткосрочного результата. Но, на наш взгляд, еще более важно в начале нового экономического цикла уделять повышенное внимание инструментам, ориентированным на получение выгоды от долгосрочного восстановления темпов экономического роста в мире. Не случайно доля акций в нашем модельном портфеле практически не изменилась с сентября и составляет 58%. При этом основой портфеля по-прежнему являются компании, находящиеся в авангарде технологической трансформации мира. Мы также не забываем об инструментах, нацеленных на генерацию текущего дохода для инвестора – облигациях и акциях компаний классических секторов экономики, генерирующих стабильную доходность для инвесторов.

В представленной ниже версии стратегии аллокации активов мы предлагаем варианты модельных портфелей, доступных по российскому законодательству для неквалифицированных инвесторов, в том числе открывших индивидуальные инвестиционные счета (ИИС). Указанные ниже российские акции и еврооблигации российские инвесторы могут купить на «Московской бирже», а зарубежные акции — на «Санкт-Петербургской бирже».

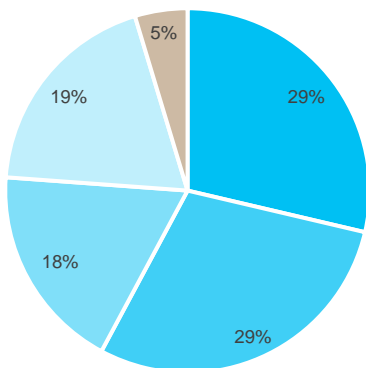


Аллокация по основным классам активов



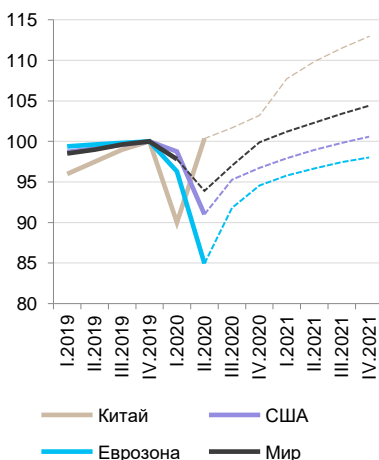
■ Акции ■ Облигации ■ Денежные средства

Аллокация по подклассам активов



■ Акции зарубежных эмитентов
■ Акции российских эмитентов
■ Валютные облигации
■ Рублевые облигации
■ Денежные средства

Прогнозы восстановления ВВП (4Q2019 = 100)



Источник: Reuters Polls

СТРАТЕГИЯ И КЛАССЫ АКТИВОВ



Константин Бушуев, PhD
Главный инвестиционный стратег

Формируя нашу стратегию аллокации активов, мы исходим из следующих предпосылок:

- Экономический кризис, возникший из-за введения ограничительных мер по COVID-19, стал лишь финальным «аккордом» происходящего с 2018 года замедления глобальной экономики.
- Уникальный в мировой истории экономический кризис, вызванный COVID-19, привел как к жёсткой «посадке» глобальной экономики, так и к резкому восстановлению ВВП после ручного «включения».
- 12-летний цикл в экономике США был официально завершён. Сейчас же можно говорить о начале нового цикла, который может продлиться годами.
- Старт нового экономического цикла, как и ранее характеризуется вбросом для массового внедрения новых технологических решений.
- В отличие от предыдущих кризисов с рецессиями сейчас мы увидели досрочную реакцию правительств и центральных банков. Не дожидаясь сваливания глобальной экономики в штопор центральные банки залили финансовые рынки деньгами, а правительства приняли масштабные программы поддержки и стимулирования в реальной экономике как для компаний, так и для рядовых граждан.
- Сезонное обострение COVID-19 осенью пока не приводит к росту смертности, и мы не ждём возврата жёстких ограничительных мер.

Учитывая перечисленные выше предпосылки, мы выстраиваем нашу стратегию, исходя из ожиданий продолжительного роста глобальной экономики, который будет характеризоваться постепенно ускоряющимися темпами роста глобальной инфляции. Как следствие активы с фиксированным доходом будут методично сдавать свои позиции в пользу проинфляционных активов — акций, недвижимости, активов на развивающихся рынках, частично товарных активов.

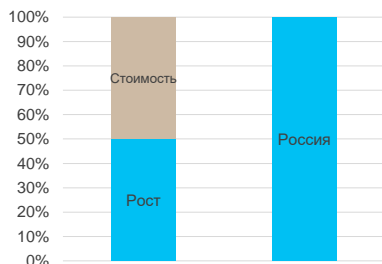
В России в сентябре мы вновь увидели дефляцию. Банк России перешёл к мягкой денежно-кредитной политике и планирует продолжить её до конца 2021 года. В целом 6-летний цикл снижения базовой ставки ЦБ близок к завершению и проинфляционные активы также могут становиться более интересными. Российский рубль выглядит локально перепроданным и среднесрочные и долгосрочные ОФЗ с постоянным доходом вновь могут быть интересными на полугодовых горизонтах. На более длительных горизонтах интерес для инвесторов могут представлять корпоративные рублевые облигации за счёт все ещё заметных потенциалов сокращения спредов. Российские акции впервые за всю новейшую российскую историю показывают в 2020 году ожидаемую дивидендную доходность выше доходностей по вкладам и ОФЗ. Интерес к российским акциям, на наш взгляд, будет сохраняться как на краткосрочных, так и на долгосрочных инвестиционных горизонтах.

После месячного давления в октябре мы вновь видим возврат аппетита инвесторов к риску. Осеннее «окно» для размещений акций и облигаций продолжает оставаться открытым. После пика размещений вполне вероятно наступит более заметное коррекционное движение в рисковом активах. Впрочем, на наш взгляд, вряд ли глубокое. В октябре мы увеличиваем нашу долю в рублевых активах вследствие коррекции обменного курса и понижаем долю наличности с 7% до 5%.

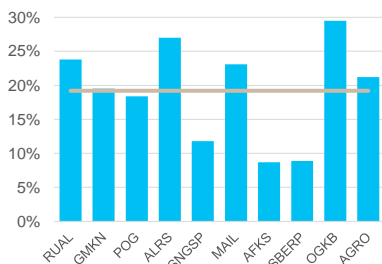
Композиция портфеля по секторам



Характер бизнеса компаний и география вложений



Текущий потенциал роста акций



ТОП-10 РОССИЙСКИХ АКЦИЙ



Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российский рынок

Портфель российских акций формируется из десяти самых перспективных, по мнению аналитиков, инвестиционных идей. При этом во внимание принимается не только потенциал роста и вероятность его реализации, но также специфические риски, ожидаемый горизонт инвестирования и ликвидность. Еще одним важным критерием является межотраслевая диверсификация инвестиционного портфеля, снижающая его совокупный риск.

Основные инвестиционные тезисы текущего портфеля инвестиционных идей:

- «Русал» — выгоды, полученные от ослабления курса рубля, ожидаемое восстановление цен на алюминий, сильная недооцененность имеющегося на балансе пакета акций «Норильского никеля»
- «Норильский никель» — прошедшее ослабление курса рубля, дорогой палладий, высокие дивиденды, вероятное снижение суммы штрафа за аварию
- Petropavlovsk Gold — выгоды, полученные от ослабления курса рубля, рост цен на золото, улучшение операционных показателей и возврат к практике выплаты дивидендов
- «АЛРОСА» — выгоды, полученные от ослабления курса рубля, ожидаемое восстановление мирового рынка алмазов, поддержка компании через выкуп запасов бриллиантов в Гохран
- «Сургутнефтегаз» АП — переоценка долларовой «кубышки» из-за ослабления рубля, потенциально очень высокие дивиденды за 2020 год
- Mail.ru Group — ожидаемое включение в индекс MSCI Russia по итогам ноябрьского пересмотра, низкая стоимостная оценка по сравнению с аналогами
- АФК «Система» — IPO Ozon, сокращение долга на корпоративном центре, возврат к полноценной дивидендной политике
- «Сбербанк» АП — восстановление экономики от эпидемиологического кризиса, высокие темпы органического роста, высокие дивиденды
- «ОГК-2» — пик выплат по договорам поставки мощности (ДПМ) в пользу компании придется на 2021-2022 годы
- «Русагро» — рост операционных результатов, восстановление цен на сахар, рекордные цены на подсолнечник и его производные

Компания	Тикер	Сектор	Вес	МСар, млрд руб.	Класс	Индик. див. доходность	Рекомендация	Цена акции	Целевая цена	Потенциал роста
«Русал»	RUAL	Металлургия и добыча	10%	460,63	Стоимость	0,0%	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	31,51	39,00	23,8%
«Норильский никель»	GMKN		10%	3051,29	Стоимость	9,0%	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	18 828	22 500	19,5%
Petropavlovsk Gold	POG		10%	129,25	Рост	6,1%	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	32,95	39,00	18,4%
«АЛРОСА»	ALRS	Нефть и газ	10%	549,13	Стоимость	3,4%	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	73,24	93,00	27,0%
«Сургутнефтегаз» АП	SNGSP		10%	—	Стоимость	17,8%	ПОКУПАТЬ	39,37	44,00	11,8%
Mail.ru Group	MAIL	Инф. технологии	10%	475,04	Рост	0,0%	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	2 133	2 626	23,1%
«Сбербанк» АП	SBERP	Финансы	10%	—	Рост	5,7%	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	221,2	241,0	8,9%
«ОГК-2»	OGKB	Энергетика	10%	86,06	Стоимость	6,8%	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	0,765	0,990	29,5%
АФК «Система»	AFKS	Холдинг	10%	223,81	Рост	6,5%	ПОКУПАТЬ	21,16	23,00	8,7%
«Русагро»	AGRO	Потребительский сектор	10%	97,86	Рост	5,4%	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	742,8	900,0	21,2%
Итого/среднее			100%			6,1%				19,2%

Цены по состоянию на 01.10.2020

Композиция портфеля по секторам



Характер бизнеса компаний и география вложений



ТОП-20 ЗАРУБЕЖНЫХ АКЦИЙ



Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик по международному рынку акций

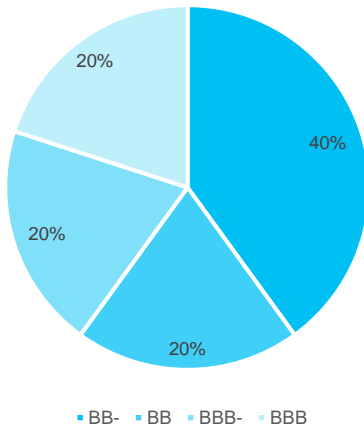
Процесс формирования модельного портфеля происходит в несколько этапов. На первом этапе мы предпочитаем использовать top-down (сверху-вниз) анализ. Исследования показывают, что верное определение ключевых отраслей является очень важным с точки зрения дальнейшего успеха инвестиций. Для этого определяются глобальные тренды, перспективные отрасли и компании лидеры в этих отраслях. Затем мы уделяем особое внимание оценке стоимости компаний. Основным принципом при оценке стоимости является «рост по разумной цене». Это позволяет выбирать компании, которые наращивают свой бизнес, избегая акций компаний с неоправданно завышенной стоимостью. Эти два подхода, применяемые в совокупности, создают крепкую основу для отбора компаний с целью повышения ожидаемой доходности портфеля в целом. В заключительной фазе формирования портфеля акций мы делаем распределение по секторам, с целью создания взвешенного портфеля, разумно отражающего структуру экономики и консолидированные тактические взгляды наших аналитиков.

- Top-down анализ — приоритетный подход при выборе перспективных отраслей и компаний
- «Рост по разумной цене» — основной принцип оценки стоимости компаний
- Диверсификация по секторам для отражения структуры экономики и снижения рисков

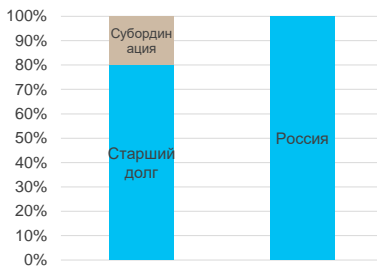
Компания	Тикер	Сектор	Вес	МСар, млрд \$	Forward 12M P/E	Индик. див. доходность	Рекомендация	Цена акции	Целевая цена	Потенциал роста
Apple Inc	AAPL	Информационные технологии	5%	1953,7	31,2	0,7%	ПОКУПАТЬ	116,79	127,5	9,2%
Microsoft Corp	MSFT		5%	1581,1	32,4	1,1%	НА УРОВНЕ РЫНКА	212,46	225,0	5,9%
Visa Inc	V		5%	440,0	37,2	0,6%	ПОКУПАТЬ	203,35	212,0	4,3%
Mastercard Inc	MA		5%	336,6	45,0	0,5%	ПОКУПАТЬ	343,37	347,7	1,3%
Leidos Holdings	LDOS		5%	12,7	15,6	0,0%	ПОКУПАТЬ	90,42	108,6	20,1%
Intel Corp	INTC	Здравоохранение	5%	219,8	—	2,6%	ПОКУПАТЬ	52,24	57,5	10,1%
Medtronic PLC	MDT		5%	136,5	21,3	0,0%	ПОКУПАТЬ	102,3	106,0	3,6%
Boston Scientific	BSX		5%	54,3	26,4	0,0%	НА УРОВНЕ РЫНКА	38,42	42,0	9,3%
Stryker Corp	SYK		5%	77,5	—	1,1%	ПОКУПАТЬ	208,67	221,0	5,9%
Merck & Co Inc	MRK		5%	204,2	14,4	3,0%	НА УРОВНЕ РЫНКА	81,64	102,0	24,9%
Alexion Pharmaceuticals	ALXN	Услуги связи	5%	25,0	10,8	0,0%	ПОКУПАТЬ	115,63	135,0	16,8%
Alphabet Inc	GOOGL		5%	993,4	23,5	0,0%	НА УРОВНЕ РЫНКА	1487,9	1600,0	7,5%
Comcast Corp	CMCSA		5%	209,2	18,1	0,0%	ПОКУПАТЬ	46,44	45,0	-3,1%
Baidu Inc	BIDU		5%	43,0	14,7	0,0%	ПОКУПАТЬ	126,45	170,0	34,4%
MSCI Inc	MSCI		Финансы	5%	29,7	—	0,9%	ПОКУПАТЬ	359,54	397,5
Nasdaq Inc	NDAQ	5%		20,2	21,3	1,6%	ПОКУПАТЬ	123,92	143,5	15,8%
Northrop Grumman Corp	NOC	Промышленность	5%	51,5	13,1	0,0%	ПОКУПАТЬ	311,81	336,0	7,8%
Boeing Co	BA		5%	92,4	—	0,0%	ПОКУПАТЬ	167,86	270,0	60,8%
Total SE	TOT	Энергетика	5%	86,5	19,5	9,6%	ПОКУПАТЬ	33,58	65,2	94,2%
Edison International	EIX	Коммунальные услуги	5%	19,0	10,8	5,1%	ПОКУПАТЬ	50,44	59,0	17,0%
Итого/среднее			100%			1,3%				17,8%

Цены по состоянию на 01.10.2020. **Бирюзовым цветом** выделены новые позиции в портфеле. В результате ребалансировки в октябре из портфеля исключены акции Global Payments Inc, salesforce.com Inc, Paycom Software Inc, Booking Holdings Inc, Dillard's Inc, Anheuser-Busch InBev SA/NV, FedEx Corp, Schlumberger NV

Композиция портфеля по рейтингам



Характер долга компаний и география вложений



КОРЗИНА ЕВРООБЛИГАЦИЙ



Олег Федорович

Главный аналитик по международному долговому рынку

Процесс формирования облигационного портфеля на первом этапе включает анализ рынка суверенных облигаций, динамики спрэдов классов облигаций к безрисковым активам и спрэдов корпоративных облигаций к суверенным кривым доходности. На этом этапе формируется прогноз по рынку в целом и определяются наиболее перспективные сектора для входа на основе макроэкономической ситуации. На втором этапе происходит отбор эмитентов, чьи выпуски интересны в текущих экономических условиях исходя из того, к какому сектору они относятся, в какой стране находится их центр прибыли и их кредитного качества. Далее выпуски фильтруются на предмет соответствия минимально допустимым требованиям для включения в портфель. Принимаются во внимание юридические особенности выпусков, их ранг в структуре долга, ликвидность выпусков и другие параметры. На финальном этапе производится отбор наиболее интересных облигаций в контексте ситуации конкретных эмитентов. Эмитенты, чьи бумаги попадают в шорт-лист на включение в портфели, затем более предметно анализируются: оценивается бизнес компании, способность обслуживать долг во временном разрезе, собственники, корпоративная структура, финансовые результаты, индивидуальные юридические риски. Портфель регулярно тестируется на предмет соответствия изменившимся условиям, после чего происходит его ребалансировка.

При формировании версии портфеля еврооблигаций для российских неквалифицированных инвесторов, в том числе имеющих счета ИИС, мы учли ограниченный перечень доступных для торгов на «Московской бирже» еврооблигаций российского бизнеса. Из этого ограниченного перечня мы выбрали наиболее подходящие, на наш взгляд, еврооблигации для нашего модельного портфеля.

Компания	Погашение	Цена, %	Дюрация	Доходность, %	Купон, %	Мин лот, тыс. \$	S&P/ Fitch/ Moody's	Подсектор	Страна	Ранг	ISIN	Объем, млн
SOVCOMBANK	07.04.2030	102,91	3,85	7,23	8,00	1	/BB-/	Банки	RU	Суборд.	XS2010043656	300
GTLK EU CAPITAL	17.04.2025	107,61	3,94	4,08	5,95	1	/BB+/Ba2	Финансовые услуги	RU	Ст. долг	XS1713473608	500
GAZPROM PJSC	25.02.2030	100,71	8,12	3,16	3,25	1	BBB-/BBB/Baa2	Нефть и газ	RU	Ст. долг	XS2124187571	2 000
LUKOIL SECURITIS	06.05.2030	105,96	8,00	3,15	3,88	1	BBB/BBB+/	Нефть и газ	RU	Ст. долг	XS2159874002	1 500
EUROCHEM FINANCE	13.03.2024	109,91	3,16	2,46	5,50	1	/BB/Ba3	Химия	CH	Ст. долг	XS1961080501	700

Цены по состоянию на 01.10.2020. Минимальные лоты указаны для инвестиций на Московской бирже.



Брокер

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

vk.com/openbroker

fb.com/openbroker

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.