

# КУДА ПЛЫТЬ? (ВЕРСИЯ ИИС)



## СТРАТЕГИЯ АЛЛОКАЦИИ

### АВГУСТ 2021



**Антон Затолокин**  
Начальник управления  
анализа рынков

#### СОДЕРЖАНИЕ

- Стратегия и классы активов
- Драгоценные металлы
- Топ-10 российских акций
- Топ-10 российских доходных облигаций
- Топ-15 зарубежных акций
- Корзина еврооблигаций

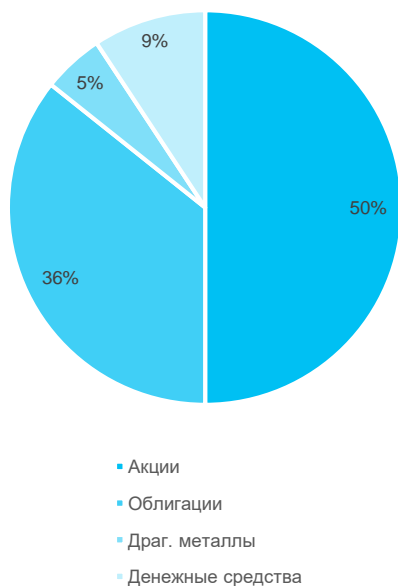
« Август традиционно является непростым месяцем для финансовых активов ввиду сезона отпусков и пониженной ликвидности рынков. В текущем году явных угроз не видно. Но по мере прохождения самого мощного сезона корпоративной отчётности на рынке США, когда почти 90% компаний превзошли достаточно оптимистические прогнозы, мы полагаем, что соблазн зафиксировать прибыль у спекулянтов будет присутствовать. Практически во всех рискованных классах активов у инвесторов с начала года сформировались солидные прибыли, поэтому отсутствие агрессивного позиционирования инвестиционных портфелей является разумным.

Снижение инфляционного давления в мире является позитивным фактором, указывающим на то, что дисбалансы, вызванные пандемией COVID-19, постепенно уходят, открывая путь к более поступательному росту. Для финансовых рынков особенно важна ликвидность, и центральные банки спокойно продолжают её предоставлять без опасений потерять контроль над ценообразованием. Помимо акций и доходных корпоративных облигаций, акцент на которых стабильно делается в данном обзоре, мы хотели бы сейчас отдельно обратить внимание инвесторов на инвестиционный сегмент рублёвых облигаций, которые, на наш взгляд, после состоявшегося ужесточения монетарной политики в России, могут показать до конца года привлекательную доходность как в рублях, так и в валютном эквиваленте.

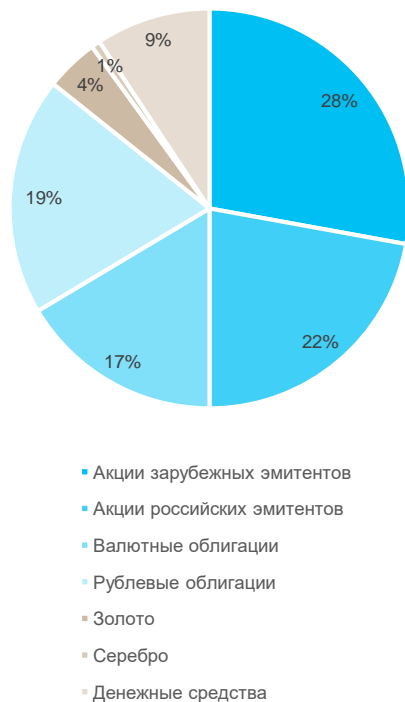
\* в представленной ниже версии стратегии аллокации активов мы предлагаем варианты модельных портфелей, доступных по российскому законодательству для неквалифицированных инвесторов, в том числе открывших индивидуальные инвестиционные счета (ИИС). Указанные ниже российские акции, облигации и еврооблигации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

# СТРАТЕГИЯ И КЛАССЫ АКТИВОВ

Аллокация по основным классам активов



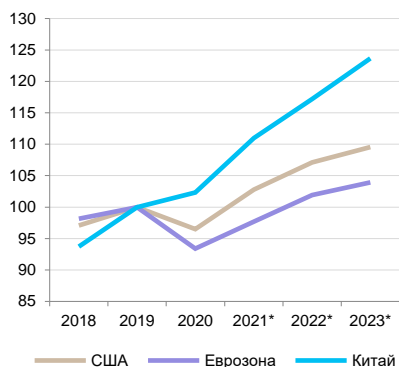
Аллокация по избранным подклассам активов



Распределение инвестиционного портфеля по классам активов базируется на следующих ключевых тезисах:

- Мировая экономика восстанавливается по V-образному сценарию. Скорость экономического роста существенно зависит от успешности борьбы с COVID-19 в том или ином регионе или стране. Страны, преуспевшие в вакцинации населения, получают локальное преимущество. Позитивная динамика мировой экономики имеет шансы продлиться еще как минимум несколько лет. Хотя появление новых штаммов вируса предполагает, что сам процесс восстановительного роста в 2021-22 годах может быть не линейен и в июле-августе стало заметно ослабление поступательной динамики.
- Экономика США, главного мирового потребителя, восстанавливается активно, чему способствуют массированные стимулирующие меры со стороны правительства и монетарных властей. Уровень безработицы в США должен уверенно перейти в диапазон 4-5% к концу 2021 года. ФРС США намерена поддерживать мягкую монетарную политику до полного восстановления экономики. Согласно даже самым «ястребиным» ожиданиям среди членов Комитета по открытому рынку ФРС ставка может быть повышена до 2-х раз в конце 2022 года с текущего диапазона 0-0,25% годовых. Медианное ожидание по ставке ФРС на конец 2023 года составляет 0,625%, что является очень комфортной средой для фондовых рынков и процесса восстановления американской экономики, учитывая уровень инфляции.
- Новая исполнительная власть в США уверенно держит курс на массированное стимулирование экономики с помощью всех доступных средств на триллионы долларов, несмотря на растущий дефицит государственного бюджета. Такая политика может стать основой для стабильного роста экономики как минимум в среднесрочном периоде. Её долгосрочные макроэкономические эффекты пока неясны, однако она однозначно должна ускорить технологическую трансформацию мира (массовая цифровизация, развёртывание сетей связи 5G, интернет вещей, «зеленая» энергетика, развитие коммерческого использования космического пространства и эффективное использование человеческого потенциала).
- Текущий инфляционный всплеск, отчасти вызванный нарушением логистических цепочек и закрытием в 2020 г. части производственных мощностей, пока не представляет угрозы для восстановительного роста в мире. В частности, значительный вклад в инфляционные процессы внес дефицит полупроводников, так как ключевые потребители продукции, такие как компании автомобилестроения не ожидали резкого всплеска спроса на свою продукцию в результате пандемии. В июле уже появились признаки замедления развития инфляционных процессов, что подтверждает взгляд регуляторов о «переходном» характере инфляции.
- Предполагаемое повышение налогов в США носит умеренный характер и не должно оказать существенного негативного влияния на темпы экономического роста. Инициативы по гармонизации глобального налогового законодательства (единая минимальная ставка корпоративного налога на прибыль в размере 15%, принцип места получения дохода) должны сдерживать рост дисбалансов в области дефицитов госбюджетов развитых стран.
- Европейские власти также рассматривают дополнительные варианты стимулирования экономики, которое может стать реальностью ближе ко второй половине 2021 года. Европейский центральный банк и большинство центробанков развитых стран намерены сохранить ультрамягкую монетарную политику, о чём свидетельствует готовность ЕЦБ принять инфляцию на уровне 2% в среднесрочном периоде и даже выше, не ужесточая монетарную политику.
- Китайская экономика летом начала демонстрировать признаки замедления темпов роста. Мощный импульс, вызванный экспортным спросом и внутренними инвестициями в период пандемии, иссекает, а рост цен на сырьевые товары оказывает сдерживающий эффект. Сокращение спроса на сырьевые товары со стороны Китая может привести к коррекции цен во II полугодии 2021 года.

Прогнозы восстановления ВВП (4Q2019 = 100)



Источник: Bloomberg

- Правительства развивающихся стран ограничены в возможностях экономического стимулирования слабым развитием финансовых систем и институтов. Существенного притока портфельных инвестиций в развивающиеся страны пока не наблюдается, однако высокие цены на сырьевые товары служат для ряда экономик локальным драйвером экономического роста.
- Долговая нагрузка в общемировом масштабе остается высокой. Средний возраст населения земного шара растёт, рождаемость снижается. Это сдерживает долгосрочный рост ВВП. Целевой ориентир роста мировой экономики на ближайшие годы составляет 4,0-4,5% в год. Более актуальный вопрос - как этот рост будет распределён между регионами, странами и отраслями. Наиболее инновационные экономики с большой долей высокотехнологической продукции лучше позиционированы для роста.
- Геополитические конфликты являются серьёзным сдерживающим рост фактором, который продолжит действовать в обозримом будущем. После саммита G7 и НАТО становится очевидно, что напряженность по линии США – Китай сохранится. Возможное потепление отношений между США и Россией является позитивом для цен на российские финансовые активы, однако для мировой экономики эффект не существенен.
- Сделка ОПЕК+ в целом демонстрирует единство интересов среди стран производителей. Разногласия, касаются в основном небольших корректировок квот на добычу в рамках сделки и решаются путем переговоров. В стабильных разумных ценах на нефть заинтересованы как потребители, так и производители, что является фактором привлекательности российских активов в среднесрочном периоде.

Базируясь на перечисленных выше тезисах, мы считаем, что сохранение адекватной доли акций и доходных облигаций в инвестиционных портфелях абсолютно оправданно. Риски для роста не являются существенными, что предполагает размер позиций в защитных активах, денежных средствах и облигациях инвестиционного уровня ниже среднего. Более того, вероятное повышение процентных ставок является риском для инвесторов в долгосрочные облигации высокого кредитного качества. Учитывая существенный рост цен на недвижимость и сырьевые товары, в первую очередь промышленные металлы, размер аллокации в этих сегментах уже должен носить избирательный характер.

## МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ОБЛИГАЦИЯМ

### ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации превышает средние значения для данного кредитного качества. У облигации есть факторы роста цен, способствующие ускоренной реализации потенциала в краткосрочном периоде.

### НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации находится на уровне средних значений для данного кредитного качества. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента.

### ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность от инвестиций является не компенсирует инвестиционные риски. На динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента могут воздействовать негативные факторы.

## МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

### АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

### ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

### НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

### ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

**В случае если колебания рыночных цен приводят к снижению потенциала роста акции и формальному несоответствию рекомендации с «Методикой присвоения рекомендаций по акциям», инвестору следует руководствоваться рекомендацией, а не целевой ценой.**

**+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](https://vk.com/openbroker)

[fb.com/openbroker](https://fb.com/openbroker)

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2021

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 Соединённого 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.