

Стратегия. Как выиграть в 2016 году?

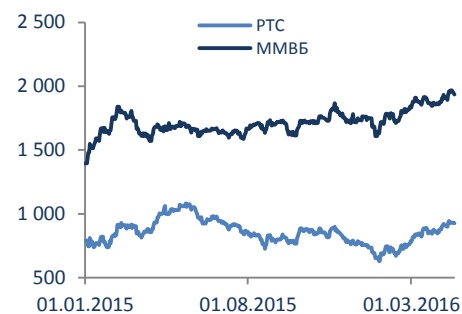
На мировых рынках капитала сохраняется повышенная волатильность, вызванная несколькими факторами, вызывающими рост неопределенности и снижающими аппетит к риску. Это продолжающаяся ценовая война на глобальном рынке нефти, замедление экономики Китая, напряженная геополитическая обстановка, опасения начала банковского кризиса в Евросоюзе и др. В создавшихся условиях мы рекомендуем обратить внимание на следующие классы активов: 1) российские евробонды, 2) золото, 3) GDR некоторых российских эмитентов, 4) акции высокотехнологичных компаний на рынке США. Портфель, сбалансированный по этим четырем составляющим, мы считаем наиболее выигрышным в текущей ситуации.

Консервативная составляющая портфеля. Наша основная идея в секторе еврооблигаций заключается в том, что даже бонды с низким риском, имеющие инвестиционный рейтинг, выглядят привлекательно с точки зрения доходности. Выбор в этом сегменте достаточно велик. Если разделить блок еврооблигаций на бумаги с высоким и низким риском, то мы получим два сегмента, из которых и сделаем окончательный выбор (см. таблицу 1).

Американские акции – выбор умеренного риска. Мы полагаем, что рынок акций США продолжает оставаться привлекательным. В случае продолжения укрепления доллара на глобальном рынке, американские индексы продолжают обновлять исторические максимумы. Мы оцениваем риски, связанные с покупкой акций компаний США, как умеренные, и рекомендуем 20-25% активов портфеля держать в этих бумагах.

Российские GDR. Сценарий, который предусматривает стабилизацию цен на нефть и последующее постепенное их восстановление до \$40-50 за баррель, подразумевает благоприятные условия для российских акций. К таким инструментам мы относим расписки Сбербанка, Лукойла, Сургутнефтегаза, Магнита и Норильского никеля. Кроме того, мы рекомендуем обратить внимание на локальные акции Сургутнефтегаза (префа) из-за высокой дивидендной доходности (7-8% в российских рублях). В данном сегменте мы оцениваем риски инвестирования, как высокие.

Хедж. Золото для подстраховки. Глобальные потрясения на нефтяном рынке, а также ужесточение кредитно-денежной политики ФРС США путем увеличения ставки дали сильный импульс к росту цен на золото. В нашей инвестиционной стратегии мы рекомендуем активы, связанные с золотом, в качестве хеджирующего инструмента на случай продолжения падения цен на нефть. К таким активам мы относим золотые ETF, акции золотодобывающих компаний (таблицу 1).



	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
Russia			
MICEX	1 938	3,8	15,5
RTSI	929	7,7	-9,2
Developed markets			
Dow Jones	17 946	2,5	-0,5
S/P 500	2 088	2,6	-1,0
FTSE 100	6 314	3,4	-11,1
DAX	10 316	4,7	-14,3
NIKKEI	17 290	1,7	-13,5
Emerging markets			
Shanghai	2 954	-0,9	-34,8
Bovespa	53 873	8,5	-3,0
MEX IPC	45 765	0,3	0,6
Tel Aviv 25	1 439	-2,5	-14,6
Commodities			
Energy			
Brent	47	13,9	-33,3
WTI	45	10,6	-29,1
Metals			
Gold	1 251	2,2	3,5
Silver	17	13,5	4,0
Copper	4 962	0,3	-17,7
Nickel	9 190	6,2	-30,4
Aluminium	1 648	11,7	-9,6
Zinc	1 896	5,7	-15,5
Agriculture			
Corn	385	2,9	-5,9
Wheat	487	3,4	-8,1
Forex			
USD/RUR	65,7	4,4	-20,8
EUR/USD	0,9	-1,2	-3,9

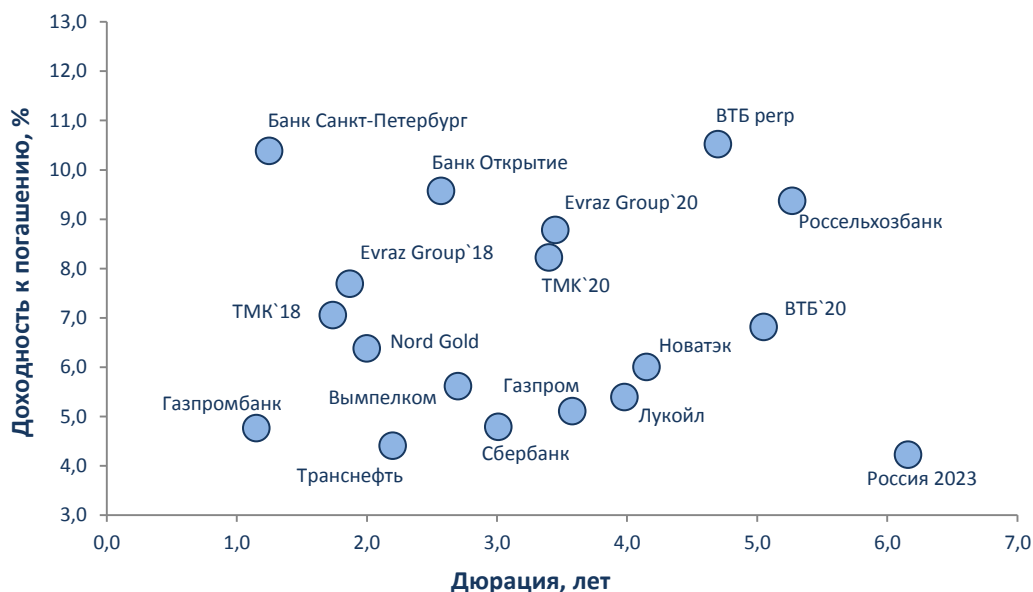
Консервативная составляющая портфеля. Мы рекомендуем не менее 50% портфеля держать в российских еврооблигациях. В таблице 1 представлены наши рекомендации по конкретным бумагам. Мы разделили их по величине риска, т.е. по уровню доходности к погашению. В группу А (низкий риск) вошли облигации с доходностью от 4% до 8%, в группу Б – с доходностью от 8% до 15%.

Таблица 1. Рекомендуемые российские еврооблигации

Облигация	Купон	Погашение	Цена (ask)	Доходность к погашению (ask)	Рейтинг S&P
Группа А (низкий риск)					
Россия 2023	4,88	16.09.2023	104,2	4,2	BB+
Транснефть	8,70	07.08.2018	109,8	4,4	BB+
Газпромбанк	5,63	17.05.2017	101,0	4,8	BB+
Сбербанк	5,18	28.06.2019	101,2	4,8	нет
Газпром	3,85	06.02.2020	95,6	5,1	BB+
Лукойл	6,13	09.11.2020	103,0	5,4	BBB-
Вымпелком	5,20	13.02.2019	98,9	5,6	BB
Новатэк	6,60	03.02.2021	102,6	6,0	BB+
Nord Gold	6,38	07.05.2018	100,0	6,4	нет
ВТБ	6,55	13.10.2020	99,0	6,8	BB+
ТМК	7,75	27.01.2018	101,2	7,0	B+
Россельхозбанк	6,00	03.06.2021	99,0	7,2	нет
Evraz Group	9,50	24.04.2018	103,5	7,7	B+
Группа Б (высокий риск)					
ТМК	6,75	03.04.2020	95,0	8,2	B+
Evraz Group	6,50	22.04.2020	92,3	8,8	B+
Россельхозбанк	8,50	16.10.2023	95,3	9,4	нет
Банк Открытие	10,00	26.04.2019	101,1	9,6	нет
Банк Санкт-Петербург	7,63	25.07.2017	96,5	10,4	нет
ВТБ	9,50	perpetual	92,0	10,5	нет

Источник: Bloomberg

Рис. 1 Соотношение дюрации и доходности к погашению рекомендуемых еврооблигаций



Источник: Bloomberg

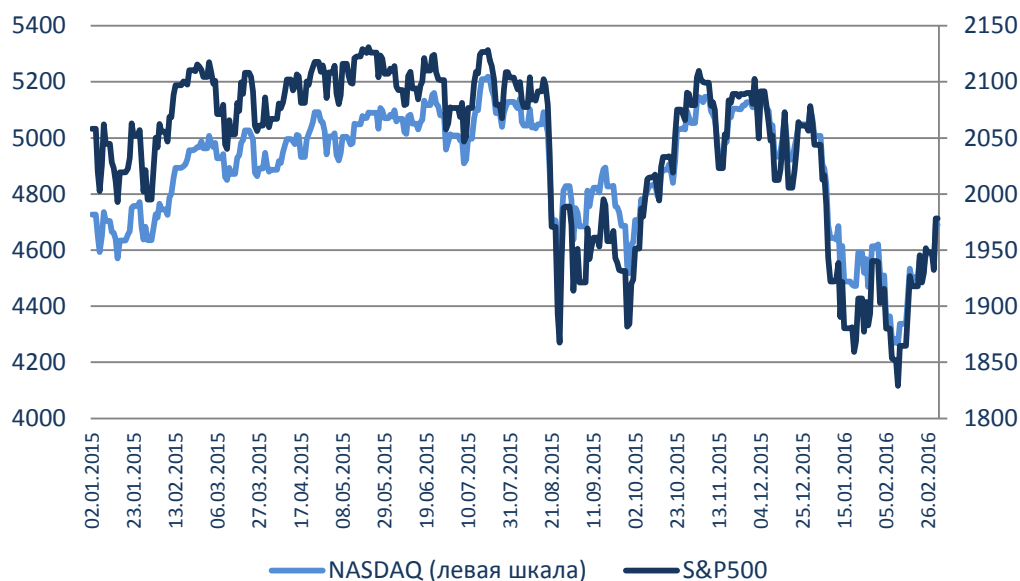
Рынок акций США: потенциал сохраняется. Мы полагаем, что рынок акций США продолжает оставаться привлекательным. В случае продолжения укрепления доллара на глобальном рынке, американские индексы продолжают обновлять исторические максимумы. Мы оцениваем риски, связанные с покупкой акций компаний США, как умеренные, и рекомендуем 20-25% активов портфеля держать в этих бумагах. В таблице 4 представлен пример нескольких идей в данном сегменте.

Таблица 2. Рекомендуемые американские акции из высокотехнологичного сектора

	Тикер	Капитализация	EV	EV/EBITDA	P/E	Целевая цена	Потенциал роста, %
Apple	AAPL US	557 396	404 621	5	11	135	35%
Microsoft	MSFT US	415 871	357 660	16	19	60	15%
Amazon	AMZN US	272 636	270 375	19	63	746	29%
Alibaba	BABA US	175 442	165 052	21	26	93	33%
Tesla Motors	TSLA US	24 608	26 127	33	159	234	26%
Activision Blizzard	ATVI US	23 674	25 922	14	18	38	19%
Electronic Arts	EA US	20 253	17 357	12	21	82	26%
First Solar	FSLR US	7 024	5 483	7	14	78	13%

Источник: Bloomberg

Рис. 2 Изменение индексов NASDAQ и S&P500 в 2015-2016 гг.



Источник: Bloomberg

Хедж. Золото для подстраховки. «Золотые» активы в портфеле помогут инвестору захеджировать риски. Наша основная ставка – частичное восстановление цен на нефть. На тот случай, если она не сработает, и нефть продолжит оставаться в «боковике» или пойдет на дальнейшее снижение, мы страхуем нашу позицию золотом. В данном случае мы, на наш взгляд, интересны следующие классы активов:

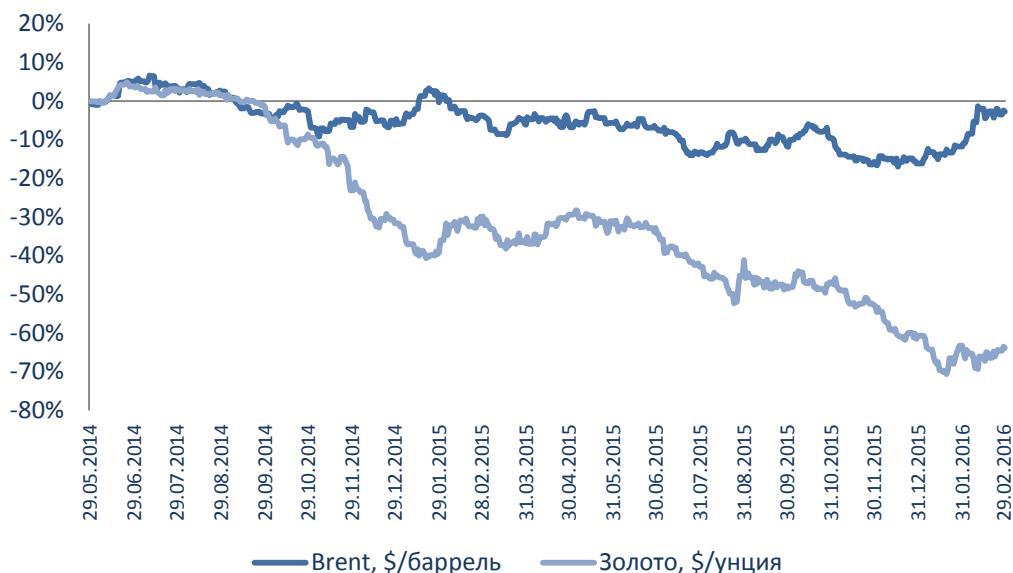
- **Золотые ETF.** Наиболее ликвидным ETF, который торгуется на фондовом рынке США, является GLD US. Этот инструмент наиболее чутко реагирует на изменения цены на физическое золото. В случае очередного падения цен на нефть, GLD US будет в лидерах роста.
- **Акции золотодобывающих компаний.** Среди таких компаний наиболее привлекательными, на наш взгляд, являются крупнейшие мировые производители металла: Barrick Gold (ABX US), Newmont (NEM US) и Goldcorp (GG US).

Таблица 3. Рекомендуем инструменты для хеджирования рисков (\$ млн)

	Тикер	Капитализация	EV	EV/S	EV/EBITDA	Целевая цена (\$)*	Потенциал роста, %
SPDR Gold Shares	GLD US	-	-	-	-	-	-
Barrick Gold	ABX US	15 540	25 330	3,2	8,1	12	-8%
Newmont	NEM US			2,7	8,7	25	0%
Goldcorp	GG US	11 749	14 326	3,7	9,8	16	14%

Источник: Bloomberg

Рис. 3 Изменение цены на нефть и золото, 2014-2016 гг.



Источник: Bloomberg

Российские депозитарные расписки – стратегия с высоким риском. Мы полагаем, что во второй половине 2016 г. с большой долей вероятности стоит ожидать стабилизации котировок нефти марки Brent на уровне \$40-50 за баррель. В этом случае бенефициарами укрепления рубля могут стать глобальные депозитарные расписки российских «голубых фишек». На наш взгляд, при реализации данного сценария наибольший рост могут показать следующие компании:

- **Финансовый сектор.** Здесь мы выделяем бумаги Сбербанка (SBER LI), как основного бенефициара оживления экономики в случае частичного восстановления цен на нефть.
- **Нефть и газ.** Рекомендуем обратить внимание на Лукойл (LKOD LI), Роснефть (ROSN LI) и Новатэк (NVTK LI).
- **Компании непромышленного сектора с большой долей рублевой выручки.** На наш взгляд, среди таких компаний наиболее привлекательно в настоящее время выглядят МТС, Магнит и Yandex.

Таблица 4. Рекомендуемые российские депозитарные расписки (\$ млн)

	Тикер	Капитализация	EV	EV/ЕБИТДА	P/E	Целевая цена (\$)*	Потенциал роста, %
Сбербанк	SBER LI	31 565	-	-	7,0	7,1	15%
Лукойл	LKOD LI	31 062	40 113	3,4	8,0	44,0	22%
Магнит	MGNT LI	13 578	15 119	8,0	14,0	42,0	24%
Роснефть	SGGD LI	41 428	65 218	3,8	7,8	4,1	8%
Новатэк	NVTK LI	26 388	30 935	8,6	11,0	91,0	6%
МТС	MBT US	6 522	10 675	4,3	8,3	8,1	16%
Yandex	YNDX US	4 117	3 660	11,8	24,5	16,5	38%

Источник: Bloomberg

*Целевая цена представлена на основе консенсус-прогноза, опубликованного в Bloomberg

Рис. 4 Динамика цен на нефть и курса рубля по отношению к доллару США, 2014-2016 гг.

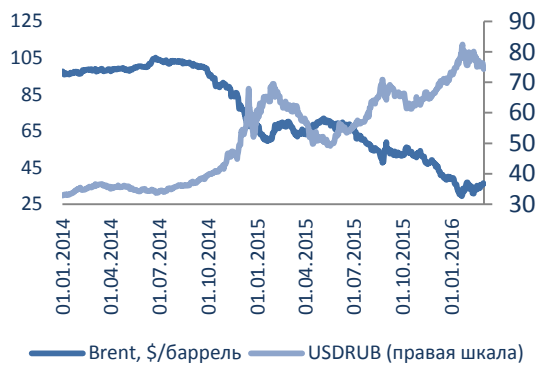


Рис. 5 Динамика индексов MSCI мира, развивающихся рынков и России



Источник: Bloomberg

Пример оптимального портфеля. Мы приводим пример оптимального портфеля, основываясь на вышеизложенных прогнозах и рекомендациях. По нашему мнению, активы с низким уровнем риска (надежные еврооблигации) должны составлять основную часть портфеля. Кроме того, мы включаем в портфель активы с умеренным риском – депозитарные расписки российских «голубых фишек» и акции американских технологичных компаний. Хеджируем наши риски золотом (ETF GLD US или акции одной из ведущих компаний, производителей металла).

Таблица 5. Пример оптимального портфеля

Актив	Доля в портфеле
Облигации	50,0%
Россия 2023	12,5%
Газпромбанк 2017	10,0%
Лукойл 2020	10,0%
ТМК 2018	7,5%
Evrast Group 2020	5,0%
ВТБ 2049	5,0%
Американские акции	12,5%
Apple	5,0%
Tesla Motors	5,0%
First Solar	2,5%
Российские GDR	20,0%
Сбербанк	5,0%
Магнит	5,0%
Лукойл	5,0%
Yandex	5,0%
Хедж	10,0%
SPDR Gold Shares	10,0%
Альтернатива	7,5%
Life Settlement	7,5%

Источник: Московские партнеры

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.