

Мониторинг модельного портфеля

Российский рынок акций | 14 июля 2015г.

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20

Мониторинг ситуации на российском рынке акций:

Российский рынок акций демонстрирует восстановление с минимумов, достигнутых в середине прошлой недели, несмотря на стагнирующие цены на нефть и практически неизменный курс рубля. В результате, по соотношению RTS/Brent рынок достиг 15.8х, что является максимальной отметкой с конца мая. Формальным поводом для роста рынка стало соглашение по Греции, которое снизило (но не исключило, на наш взгляд) риски повторения фазы турбулентности последних недель – впереди голосование по болезненному пакету мер бюджетной экономии в греческом парламенте. Кроме того, инвесторы не склонны считать, что соглашение по Ирану приведет к резкому и продолжительному снижению цен на нефть, и мы бы сказали, что сейчас прайсятся уровни «бо+». Стоит отметить, что период закрытия реестров акционеров по нефтегазовым «фишкам» продолжается, что может оказать давление на рублевый индекс ММВБ в пределах 1.5% до конца недели. Но закрепление рынка выше ключевого сопротивления по индексу в районе 1635 пунктов позволяет рассчитывать на продолжение повышательной тенденции с возможностью движения к 1650-1680 пунктам.

В структуре портфеля мы продолжаем держать позиции в акциях преимущественно экспортно ориентированных компаний с сильным фундаментальным профилем и низкими производственными издержками, что позволяет пройти текущую коррекционную фазу на товарных рынках с минимальными рисками. Среди таковых компаний мы отмечаем акции Алросы, Фосагро и ГМК НорНикель (последние поддерживаются также ожиданиями дивидендной доходности в 2015-2016гг. на уровне 10%+). Мы также позитивно оцениваем перспективы акций ЛУКОЙЛа, в которых в понедельник была исключена излишняя преддивидендная перегретость и текущий момент выглядит интересным для покупки.

Изменения в структуре модельного инвестиционного портфеля за неделю:

- **МегаФон** – закрытие длинной позиции по цене 778 руб. (+2,0%) 9 июля;
- **Магнит** – закрытие короткой позиции по цене 11100 руб. (+0.9%) 9 июля;
- **Газпромнефть** – закрытие длинной позиции по цене 138,5 руб. (+0,1%) 14 июля;
- **МегаФон** – открытие длинной позиции по цене 781 руб. 14 июля на 14,2% СЧА;
- **ЛУКОЙЛ** – открытие длинной позиции по цене 2415 руб. 14 июля на 15,7% СЧА;
- **ГМК НорНикель** – открытие длинной позиции по цене 9456 руб. 14 июля на 19,7% СЧА.

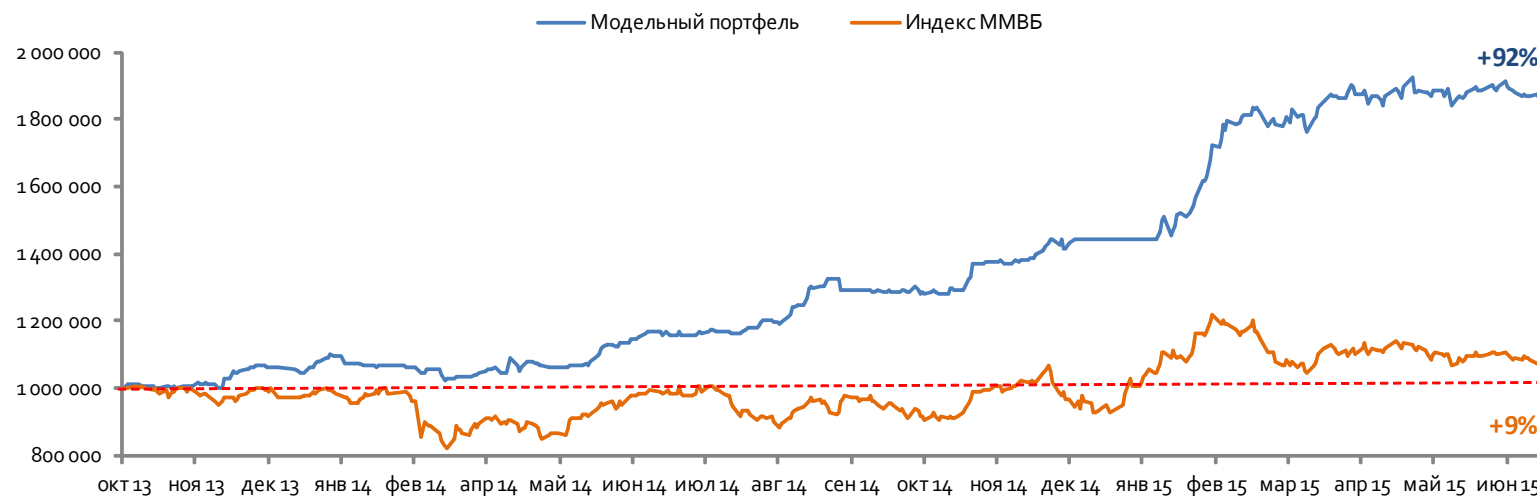
Открытые позиции в портфеле

	Позиция	Доля, %	Динамика*, %
АКТИВЫ			
НЛМК, ао	Лонг	14.4%	4.9%
Алроса, ао	Лонг	15.0%	14.5%
Фосагро, ао	Лонг	11.8%	3.0%
МегаФон, ао	Лонг	14.2%	0.0%
ЛУКОЙЛ, ао	Лонг	15.7%	0.0%
ГМК НорНикель, ао	Лонг	19.7%	0.0%
ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА		9.1%	-

* - с момента включения в портфель

Источник: PSB Research

Модельный портфель vs. индекс ММВБ



Источник: PSB Research, Bloomberg

	Динамика за период, %					Аналитические коэффициенты						
	1 нед	1 мес	3 мес	СНГ*	СНФ*	Sharp	Sortino	R2	Alpha	H. Volat, 30D	VaR, %	RAROC, %
Модельный портфель	2.3%	1.8%	3.0%	32.9%	92.0%	4.32	5.59	0.21	86.0%	3.1%	27%	196%
Индекс ММВБ	1.3%	-0.6%	-2.1%	17.6%	9.0%	0.11	0.15	-	-	4.1%	52%	10%

Источник: PSB Research

* СНГ - с начала года

* СНФ - с начала формирования портфеля

Динамика модельного портфеля PSB Research*

Стоимость чистых активов в модельном портфеле на последней отчетной неделе (пн.-пн.) выросла на 2.3% при росте индекса ММВБ на 1.3%. На горизонте последнего месяца портфель демонстрирует динамику лучше рынка (1.8% vs. -0.6%), и уверенно опережает рынок в динамике на горизонте 3 мес. и с начала года (см. табл.).

Сокращение экспозиции в «голубых фишках» привело к выравниванию параметров риска портфеля: 30-ти дн. историч. волатильность модельного портфеля заметно ниже, чем у ММВБ (3.1% против 4.1%).

По скорректированной на риск рентабельности на капитал (RAROC) модельный портфель (+196%) остается по-прежнему значительно привлекательнее индекса ММВБ.

При этом, как наглядно видно из графика и выведено посредством модели CAPM, инвестиционный портфель PSB Research генерирует положительную «альфу» для инвесторов в размере 86%.

- Бэктестинг модельного портфеля до 4 марта 2014г. рассчитан исходя из опубликованных с конца октября тактических торговых идей, включенных в портфель с равными весами (по 20%).

Дата инициации	Наименование актива	Позиция	Цена инициации	Текущая цена	Прибыль/убыток, %	Тейк-профит	Стоп-лосс	Прибыль/риск	Комментарий
30.06.15 11:00	НЛМК, ао	Лонг	75.44	79.22	5.0%	86.00	75.50	2.8	На фоне падающего спроса на прокат внутри страны (снижение в этом году прогнозируется на 10%), а также сохраняющейся привлекательности экспорта, НЛМК является хорошей возможностью защититься от первого, и получить преимущество от второго. Основная продукция комбината - слябы, т.е. товар ориентированный на экспорт. На этом фоне НЛМК может показать меньшую просадку объемов реализации, при этом полностью компенсировать ее доходами от экспортных операций. Дополнительной поддержкой бумагам компании являются дивидендные выплаты, которые согласно новой стратегии будут осуществляться на ежеквартальной основе. Мы считаем, что в периоды ослабления рубля акции металлурга должны смотреться лучше рынка.
30.06.15 11:00	АЛРОСА, ао	Лонг	63.74	72.10	13.1%	76.00	64.00	1.5	По итогам 2015 года не ожидается значимого снижения цен на алмазы в долларовом эквиваленте (порядка 3%) тогда, как большинство сырьевых товаров на фоне укрепления американской валюты покажут более существенную просадку. При этом на руку АЛРОСе играет слабый рубль, среднее значение которого по итогам 2015 года будет выше, чем в 2014 году. Т.е. как экспортер АЛРОСА получит наибольшую выгоду от девальвации по сравнению с другими, т.к. не будет терять в доходах от снижения цен на свою продукцию на внешних рынках.
07.07.15 11:00	Фосагро, ао	Лонг	2195.0	2260.0	3.0%	2800.0	2200.0	10.1	Низкие производственные издержки по производству DAP/MAP, которые благодаря девальвации рубля стали одними из самых низких в мире, а также высокая доля экспортной выручки (70%) в сочетании с программой по повышению эффективности бизнес-процессов, реализованной в 2013-2014гг., позволяют рекомендовать акции Фосагро к покупке как самые привлекательные в химическом секторе. Низкий фри-флоат акций Акрона и риски делистинга акций Уралкалия заставляют инвесторов искать другие идеи в химическом секторе - Фосагро единственная привлекательная бумага с приемлемой ликвидностью.
14.07.15 11:00	МегаФон, ао	Лонг	781	781	0.0%	880	720	1.5	Акции МегаФон значительно отстали от динамики рынка во 2КВ2015: негативная переоценка была связана с неубедительными результатами начала года, а также намерением в технологичности МТС и Вымпелкома, что нивелировало специфическую премию за риск. Вместе с тем, снижение бумаг МегаФона уже выглядит чрезмерным: серьезного ухудшения показателей не произойдет, оператор настроен проводить скрытое повышение ARPU, что позволит сохранить слабо положительную динамику по выручке и поддержит маржу.

Источник: PSB Research

Дата инициации	Наименование актива	Позиция	Цена инициации	Текущая цена	Прибыль/убыток, %	Тейк-профит	Стоп-лосс	Прибыль/риск	Комментарий
14.07.15 11:00	ЛУКОЙЛ, ао	Лонг	2416	2416	0.0%	2800	2180	1.5	ЛУКОЙЛ обладает крепким фундаментальным профилем: он остается недорогим по мультипликаторам и устойчив с точки зрения бизнеса (низкая долг.нагрузка, особенно на фоне Роснефти; высокая эффективность и настрой на рост див. выплат). Мы считаем, что текущие уровни отражают опасения по снижению нефти и геополитике, но не учитывают среднесрочные риски ослабления рубля. Исходя из сильного бизнеса компании и низких оценок, а также отсутствия "предотсечной" перегретости, мы рассчитываем на рост котировок Лукойла в район 2600-2800 руб., а при позитивном сценарии - (в случае стабильности рынка нефти и отсутствия гешоков) в район 3000 руб. (в случае возврата нефти выше 62 долл./барр.).
14.07.15 11:00	ГМК НорНикель, ао	Лонг	9456	9456	0.0%	10800	8700	1.6	ГМК отражается вверх от консолидационной зоны в районе 200\$ на новостях об изменении в правилах начисления дивидендов. Отныне акционеры могут рассчитывать на 50% от EBITDA, но не менее 2 млрд долл. По оценкам, EBITDA Норильского никеля в 2015 году может составить 5,7 млрд долл., а в 2016 году – 6,4 млрд долл. Таким образом, если соотносить уровень выплат к текущей стоимости ГМК, то в 2015 году это 11%, а в 2016 – 12,5%. В целом НорНикель это компания, которая обладает одними из самых низких в мире издержках на производство никеля, с понятной дивидендной политикой и получающее выгоду от ослабления курса рубля.

Источник: PSB Research

Описание общих принципов формирования модельного портфеля PSB Research

Модельный портфель – аналитический продукт, предназначенный для клиентов брокерского подразделения, консультационного и доверительного управления. С помощью данного продукта мы предлагаем инвесторам оптимальную, с нашей точки зрения, структуру инвестиций в российские акции на горизонте 6-12 месяцев. В модельном портфеле представлены наиболее привлекательные для среднесрочных инвестиций российские акции, сконфигурированные в портфель с учетом ликвидности, потенциала роста и вероятности реализации благоприятного для инвесторов сценария движения котировок (в рамках портфеля возможны как длинные, так и короткие позиции). Модельный портфель позволяет стандартизированно подходить к формированию клиентских портфелей, и позволяет наглядно оценить как абсолютную историческую динамику, так и динамику относительно основного бенчмарка.

Структурирование модельного портфеля опирается на ряд важных принципов:

- В качестве основного бенчмарка для сравнения динамики портфеля принимается индекс ММВБ.
- Мониторинг входящих в структуру модельного портфеля бумаг производится на ежедневной основе, при этом решения по пересмотру структуры портфеля принимаются еженедельно, в особых ситуациях – ежедневно и сопровождаются комментариями.
- Включение бумаг в портфель происходит после тщательного фундаментального и технического анализа, взвешивание производится в зависимости от оценки аналитиком потенциала роста/снижения бумаги, вероятности реализации благоприятного сценария движения котировок, волатильности и ликвидности.
- Портфель еженедельно мониторится с октября 2013г., его стартовая сумма – 1 млн. руб.
- Сделки в рамках формирования/пересмотра модельного портфеля осуществляются в диапазоне внутридневных колебаний текущей сессии с указанием времени совершения сделки в таблице на странице 3.
- При расчете результата не учитываются брокерские, биржевые и прочие комиссии, а также дивиденды.
- После формирования позиции в активе стоп-лосс автоматически переносится в безубыток и в дальнейшем подтягивается к рыночной цене, что позволяет выводить ее в прибыль;
- Процентные платежи по «коротким позициям» не учитываются, открытие коротких позиций не увеличивает доступную сумму портфеля, а сокращает, как и в случае с «лонгами».

Мы считаем, что модельный портфель позволяет структурировать активы максимально эффективно и отступить от привычных постулатов пассивного инвестирования. Структура портфеля была намерено ограничена лишь максимум 10-15 наиболее перспективными акциями. Сокращение рыночных рисков предполагается достигать посредством изменения доли наличных средств в портфеле. В периоды направленного движения доля «кэша» может сокращаться почти до 0%, тогда как при высокой рыночной турбулентности его доля может достигать 70-80%. Активное управление позволяет управляющим модельным портфелем генерировать «альфу» и обеспечивать высокие показатели доходности, как в абсолютном, так и относительном выражении.

ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.