

Мозговик 19#1

Январь 2019

В чем наша цель?

Наша цель - донести до читателя целостную объективную информационную картину.
Наш целевой потребитель информации - **долгосрочный** инвестор.

О нас

Мы - небольшая группа единомышленников, непрофессиональных участников рынка. Наша цель - в течение 12 месяцев развить экспертизу и формат этих обзоров, довести их полезность до создания информационного продукта. Мы заинтересованы в сотрудничестве с экспертами с исключительной экспертизой в области рынков. Если вы хотите присоединиться к нашей команде, оставляйте свою заявку здесь: goo.gl/wYmNN6.

подписка на наши регулярные обзоры по E-Mail

mozgovik.com

Этот выпуск “Мозговика” не будет напоминать стратегию на 2019 год. Здесь будет мало “добавленной стоимости” и много “нарратива”. Выход полноценного обзора ожидаем 1 февраля.

Спросите у меня - куда пойдет рынок?
Я пожму плечами.

Многие гуру очень уверенно рассуждают о том, куда пойдет рынок. Я могу позавидовать их уверенности, потому что в начале этого года у меня есть ощущение, что все начинается с чистого листа и конечно никакой уверенности в том, что результативность 2018 года хотя бы близко повторится в 19 году.

Так и начинаем этот год. Большая часть средств в ОФЗ, плюс пара акций, которые мы держали весь 18 год.

В декабре у нас успели произойти интересные события - а именно высадка пассажиров по нефти и S&P500. Отрадно отметить, что в SP500 мы были готовы к этой ситуации, ибо в последних двух обзорах [#10](#) и [#11](#) мы немало времени уделили предостережению по американскому рынку.

Пока наш рабочий сценарий по американскому рынку - это завершение долгосрочного растущего тренда, переход в боковик. Падение на 15% всего за 1 месяц в течение декабря выглядело чересчур экстремальным - при относительно сильном текущем фундаментальном фоне, рынок упал как в худшие месяцы самого разгара кризиса 2008 года. Это было слишком быстро и слишком глубоко, поэтому в день перед американским Рождеством было принято купить рынок в районе S&P500=2350. Эта позиция дала +10% в течение 2 недель и была успешно закрыта.

Что с ним делать дальше? **У нас нет ответа на этот вопрос.** Индекс в середине диапазона. Его было интересно покупать после стремительного беспричинного падения на 15% и продавать после отскока, пока причины для падения еще не появились. Теперь для шорта пока рано. Для лонгов уже поздно. Будем дальше наблюдать со стороны **без позиции.**

Спускаясь сверху вниз по лестнице фундаментального анализа, глобально мы планируем следующее.

1. Конец цикла мировой экономики, наступление рецессии в США в 19-20 годах (в текущих условиях)
2. 2019 год будет годом растущей волатильности из-за сворачивания стимулирования ФРС и ЕЦБ
3. Растущий протекционизм в мире и торговая война между США и Китаем в частности будут способствовать охлаждению экономик.
4. В моменты ужесточения денежной политики возрастает вероятность “Черных лебедей” - рисков, которые никто не ждет и не планирует, которые приводят к чрезвычайным изменениям на рынках.
5. В этом плане мы видим немало риска в покупке акций циклических компаний, которые максимально хорошо чувствуют себя на пике экономики.

Рост волатильности в 2019 - это, пожалуй, центральный прогноз. Когда растет волатильность, инвесторы нервничают, все больше активных спекулянтов начинают зарабатывать.

Тем не менее, нельзя исключать, что 19 год обойдется и без серьезных потрясений, а экономики выстоят. Американская экономика все еще крепка, и если ФРС сбавит темпы борьбы с ней, рынки могут оставаться сильными.

Российский рынок по индексу РТС находится там же, где и 5 лет назад! РТС провел в боковике весь 18 год. Серьезных оснований, что рынок вырастет, скажем, на 20%, мы пока не видим.

Мы будем следить за российским рынком и искать новые точечные идеи с учетом новой поступающей информации. С учетом общего курса, выбранного руководством нашей страны, логично было бы искать идеи **в области строительства инфраструктуры**. Еще одна стратегическая задача - **выход наших сельхозпроизводителей на экспортные рынки**. В этом плане мы продолжаем ставить на Русагро. Логично обратить внимание на НМТП и НКХП, до детального анализа которых у нас никак не дойдут руки. Мы их пока не держим.

Важно понимать одну вещь. 2018 год был годом ротации капитала из рублевых денежных потоков в экспортеров, т.к. росли цены на сырье и падал рубль. Курс доллара к рублю в текущих условиях выглядит сильно фундаментально переоцененным (если конечно только нефть не пойдет на \$20). Переоцененный курс рубля создает защитный буфер для инвестиций в рублевые активы. Если в какой-то момент в этой году давление на Россию спадет, возможно мы увидим обратную ротацию и часть денег пойдет в рублевые денежные потоки. Именно такую тенденцию мы кстати и наблюдаем в первые дни года - растут рублевые компании, которые были перепроданы в 2018 году:

- Магнит, ЛСР, МТС, Сбербанк, Мосбиржа, Мосэнерго, Аэрофлот

Металлургия. Мировая экономика на пике цикла. Сейчас опасно брать эти компании.

Потребительский сектор. Очень жесткая конкуренция, слабый спрос, не видно драйверов роста. Выстрелы возможны местами, но реальных надежных причин для покупки не видно.

Телеком. Похожая ситуация с потреб сектором. Рублевая выручка, слабый спрос, большая конкуренция.

Генерация. Мы приближаемся ко второй фазе реализации большой стройки ДПМ-2. Вся генерация выглядит слабо в сравнении с ОФЗ. Пусть дальше летит в пропасть. Пока не понятно, на чем ей расти.

Сети. Как мы уже писали, теоретически возможна идея в Россетях из-за намерения провести рыночное SPO. В МРСК мы сильно не разбирались.

Финсектор. Да, Сбер дешеват. В случае потепления отношений Россия - США (сказочный сценарий), Сбер - лучшая ставка. Но риск санкций против российского финсектора все еще висит над рынком. Все остальные компании финсектора выглядят не так интересно, как Сбербанк.

Нефтегаз. Мы слабо тут что-либо понимаем, особенно ценообразование на рынке нефти. Идей пока не видим.

В мозговик [#11](#) мы описали уроки, которые нам преподнес 2018 год. Ещё один урок, который мы забыли упомянуть, заключается в том, что **действовать надо надежно**. А это значит, прежде чем купить что-то, надо провести самый тщательный анализ вокруг этого актива.

В 2018 году мы держали ряд неоднозначных позиций:

- Магнит, Мосбиржа, Квадра, Банк Санкт-Петербург, Фосагро, ТГК-1, ОГК-2

После того, как в эти бумаги были проинвестированы реальные средства, мотивация существенно ближе познакомиться с компаниями сильно возростала. В итоге, были найдены изъяны у всех этих позиций, а сами позиции были либо закрыты либо сокращены до таких размеров, что ущерб по ним стал совсем минимальным.

Как правило, люди, которые уже купили акцию, пускай даже по глупости, очень часто привязываются к этим акциям и не могут их продать даже после того, как понимают, что идеи никакой нет. Наш урок заключается в том, что: **для того чтобы держать акцию в портфеле, нужна разумная причина**.

Начиная мозговик в январе 2018 мы искренне планировали долгосрочно инвестировать. Но объективный анализ привел нас уже к апрелю ([#3](#)) к мысли о том, что загружать акциями портфель на 100% не оправдано с точки зрения рисков и потенциала доходности. Публичное представление данной точки зрения вызвало немало насмешек со стороны тех, кто с ней не согласился. Дальнейшее развитие событий показало, что это было одно из самых удачных решений в году. Из этой и многих других историй мы также извлекли урок о том, что надо **работать с фактами, а не мнениями, и думать надо только своей собственной головой.**

Поэтому даже читая наш обзор в новом году, не забывайте думать собственной головой.

Сводная таблица инвестиционного фокуса

макро-трейды						
				тайминг	риск	риск, %
7.2018	S&P500		2765	12 мес		
портфель акций						
			ср вход	тайминг	доля портфеля	цель
6.2018	GAZP		144,6	24 мес	0	
6.2018	QIWI	↑	914,5	∞	20%	1500
7.2018	TGKA		0,0093	∞	2,25%	нет
8.2018	PHOR		2585	12 мес	0%	
8.2018	AGRO	↑	673	∞	17%	1200
9.2018	NMTP		6,47	∞	0	
9.2018	RASP		98	6 мес	0	
портфель облигаций						
		Дох	Купон	Оферта	Лимит в портф	
ОФЗ 26210		7,7%	6,8%	11.12.2019	∞	
Волгоград 34007		8,1%	12,3%	10.10.2019	30%	
Детский Мир 04		9,1%	9,5%	03.04.2020	20%	
Мечел 17 18 19		11,5%*	10,2%	27.05.2021	10%	
Геотек		17%*	10,3%	16.10.2019	10%	
Грузовичкоф 01 02		14,3%	17-15%	28.03.2019	3%	
МСБ-Лизинг		14,5%	13,75%	09.05.2021	3%	
Ломбард Мастер 01		16,5%	19,0%	24.06.2019	3%	
Дядя Дёнер		12,7%	14,00%	20.05.2019	3%	
ПЮДМ		17,5%	18%	25.05.2019	3%	

Светофор Групп	14,5%	18%	22.10.2019	3%	
Легенда				0%	
Солид Лизинг				0%	
Пионер Лизинг				0%	
Домашние Деньги				0%	
СТТ				0%	
Сибирский гостинец				0%	
* ориентировочная доходность					
инвестиционные тезисы кратко					
AFKS	Если Система будет распродавать свои активы и гасить долг, акция может существенно вырасти. Если не будет, то приходится выдаивать МТС на грани, чтобы обслуживать мега-долг				
AFLT	Аэрофлоту должно полегчать от сильного падения цен на нефть. Но рост процентных ставок, санкции - все это вносит большие сомнения.				
BSPB	Стремление утроить капитализацию - позитивно. Но есть вопросы к качеству капитала.				
AGRO	Может выстрелить если продуктовая инфляция пойдет вверх. Понятная история долгосрочного роста и развития. Но стоит не дешево.				
GAZP	Много противоречивых факторов.				
GMKN	Долгосрочно - очень хорошая компания. Но дешево взять не дадут, Потанин все время выкупает с рынка.				
HYDR	Гигантская стройка без отдачи. Нет позитивных драйверов				
LSRG	Себестоимость растет быстрее цен на квартиры, спрос слабый, % ставки пошли вверх.				
MGNT	Не считаем ее дешевой. Не видим позитивных драйверов в секторе				
MOEX	Возможно улучшение показателей 2019-2020 в связи с ростом % доходов и волатильности глобальных рынков, но есть неизвестное - как изменятся клиентские остатки. Много инвесторов-нерезидентов, риск санкций против российского фин.сектора. Мосбиржа не дешевая.				
MSNG	Ждем падение выручки в связи с окончанием сроков ДПМ, предстоит большая модернизация				
NMTP	Следим за компанией. Есть желание разобраться подробнее.				
PLZL	В текущей фазе цикла золото может подорожать, а Полюс может быть защитной историей.				
PHOR	Цены на удобрения растут 20-30%/г, рубль упал, акции пока не сильно выросли. Но компания стоит недешево.				
QIWI	Недорогая компания, платежный бизнес растет. Пока всё ещё очень мутные перспективы "Совести". Есть риск технологического дизрапта всего бизнеса целиком				
RASP	Ценовая конъюнктура благоприятна. Контора дешева. Осталось дожидаться роста веры в дивиденды.				
RSTI	Контора дешевая. Есть тема, что они могут сделать допэмиссию в пользу рынка и изменить див.политику на адекватную. В этом есть потенциал роста.				
TGKA	Не видно причин, по которым дивидендная доходность акций превысит доходность ОФЗ на горизонте ближайших 6 лет. Падение прибыли и доходности с 2021 года из-за окончания ДПМ.				
VTBR	Ожидаем пик результатов в 2017-2018 и дальше спад. Дивиденды 2019 под вопросом из-за необходимости наращивать капитал				
Нефтянка	Рублебочка упала на 2000 руб на уровень 1 год назад. А акции +30%-40% выше чем год назад				
Сталь	Ожидаем прохождения пика цикла в 2018 году.				

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данный обзор предоставлен исключительно в информационных, ознакомительных целях. Никакие материалы, содержащиеся в обзоре, не являются рекомендацией и не могут служить руководством в какому-либо действию. Представленные информационные материалы также не могут и не должны служить единственным источником информации для принятия инвестиционных решений. Инвестор принимает все инвестиционные решения на свой страх и риск. Каждый член аналитического партнерства подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении упомянутых активов или ценных бумаг, отражают его личную точку зрения.

Мы, группа аналитиков, заявляем, что не имеем деловых отношений с упоминаемыми в обзоре компаниями. Читатели могут быть уверены, что у партнерства не может быть конфликта интересов, которое может отразиться на объективности наших суждений. Некоторые из членов аналитического партнерства имеют инвестиционные портфели, позиции в котором совпадают с ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре. Мы высказываем свою искреннюю точку зрения, и не имеем цели своими рекомендациями спровоцировать повышение или понижение цен на активы, имеющиеся в портфелях участников партнерства.

Все мнения высказываются на дату, предшествующую дате рассылки этого обзора. Мы не можем гарантировать абсолютную точность цифр и фактов, содержащихся в обзоре, однако мы стараемся прикладывать все усилия для того, чтобы сведения, содержащиеся в данном обзоре, были точными. Ни один член партнерства не несет какой-либо ответственности за любые потери (убытки), которые могли(могут) возникнуть в связи с каким-либо использованием этого обзора.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИЛОСОФИЯ

Будущее в существенной степени неопределенно. Неопределенность со стороны негативных сюрпризов создает риски для ваших инвестиций. Любая компания может столкнуться с неожиданными проблемами, не поддающимися прогнозированию, а ее ценные бумаги могут существенно снизиться в цене. Для того чтобы снизить такие риски, мы настоятельно рекомендуем: 1) не использовать кредитные плечи 2) диверсифицировать свой инвестиционный портфель