



ACHKASOV.COM

Взгляд профессионального инвестора

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Онлайн-семинар Cbonds



Ачкасов Максим
Инвестор

21 мая 2020



ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

Спад экономики в ведущих странах: одни из самых худших показателей в истории мировой финансовой системы

Падение ВВП в ведущих странах в 2020 г: среднее значение прогноза инвестиционных банков

	2-й кв 2020 г.	2020 г.	Комментарий
США	- 17%	- 9%	Худший показатель с 1929-1930 гг.
Евросоюз	- 19%	- 13%	Худший показатель со времён 2-й мировой войны
Великобритания	- 18%	- 14%	Худший показатель за 300 лет
Россия	- 13%	- 7%	Экономический спад будет меньшим чем в 2008-2009 гг.
Китай	+ 4%	- 2%	



ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

Неопределённость – главная характеристика фондового рынка

Два ключевых вопроса для инвесторов сегодня:

- 1.** Какие факторы будут доминировать в ближайшие месяцы? Будет ли это пандемия коронавируса? Государственные пакеты поддержки экономики или это будет вливание ликвидности в фондовые рынки центральными банками?
- 2.** Как быстро будет восстанавливаться мировая экономика до нормального, предкризисного уровня?

ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

USD 15 триллионов - рекордный пакет мер по поддержке экономики в мировой истории

Совокупный размер пакета мер по поддержке экономики в ведущих странах (% от ВВП)



Источник: Cornerstone Macro, SunTrust IAG



ГЛАВНЫЙ ТЕЗИС ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ

Стоимость капитала будет продолжать падать

Доходность инвестиций в основные активы будет продолжать снижаться:

- % ставки останутся низкими в течение продолжительного периода времени
- Рост долга
- Избыток капитала на рынках
- Неограниченное печатание денег в ведущих странах
- Присутствие рычага в финансовой системе
- Неограниченные государственные траты в ведущих странах мира



ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ

Доходность основных классов активов будет продолжать снижаться

Доходность 30-летних казначейских облигаций США





ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ – ТЕХНОЛОГИИ БУДУЩЕГО

Что делать инвестору в условиях падения доходности основных активов?

Экономический рост будет присутствовать в отдельных наиболее перспективных секторах новой экономики:

1. Биотехнологии: геномная инженерия, иммуноонкология, неврология
2. IT: искусственный интеллект, машинное обучение, аналитика больших данных, инфраструктура "облака"; производство "железа" и "софта" для разработок искусственного интеллекта; аналитика облака
3. Автоматизация производства/робототехника/3D-печать/digital production (полностью цифровой (автоматизированный) процесс производства)
4. Технологии интернета
5. Финтех

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Сектор биотехнологий

Один из самых перспективных секторов для инвестиций

- Высокая доходность инвестиций:
 - Рост индекса биотехнологических компаний Nasdaq Biotech (**+10.18%**) в 2020 г. Существенно превысил показатель широкого индекса американских акций S&P 500 (**-8.56%**). Данные на 18 мая 2020 г.
 - За 11 лет, в 2009 – 2019 гг., рост индекса биотехнологических компаний Nasdaq Biotech (**+519%**) существенно превысил показатель индекса S&P 500 (**+357%**).
- Отсутствие прямой зависимости от экономического цикла – отлично показал себя в 2020 г. Спрос на лекарства довольно устойчив в любых экономических условиях.
- Наличие у нашей команды специальной отраслевой экспертизы: мы сотрудничаем с учеными-экспертами, которые специализируются именно выбранных нами сегментах.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Биотехнологии

Иммуноонкология

Рынок:

- Один из новейших подходов к целенаправленной терапии раковых опухолей.
- Терапия применима в лечении всех типов злокачественных новообразований.
- Продажи лекарств в данном сегменте могут вырасти с \$12 миллиардов в 2020 году до \$20-30 миллиардов в течение 5 лет.
- Инвестиции в данный сегмент были самыми прибыльными в нашем портфеле:

2017 акции компании Ignyta:

Выросли на 94% в течение 1 дня 22 декабря 2017

2019 акции компании Macrogenics:

Выросли на 164% в течение 1 дня 6 февраля 2019

2019 акции компании CompuGen:

Выросли на 274% в течение года

2020 акции компании Macrogenics:

Выросли на 230% в течение 1 дня 6 мая 2020





ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Биотехнологии

Иммуноонкология

Основа для терапии:

Иммунная система способна к распознаванию и уничтожению раковых клеток, но опухоли вырабатывают молекулы, подавляющие активность клеток иммунной системы. Выключение защитных противоиммунных механизмов опухолей повышает активность противоопухолевого иммунитета, что приводит к терапевтическому эффекту.

Используемые подходы:

- Введение антител против белков, важных для развития опухолей
- Введение цитокинов, стимулирующих противоопухолевый иммунитет
- Противоопухолевая вакцинация
- «Тренировка» иммунной системы: извлечение из организма пациента-опухоленосителя клеток иммунной системы, «обучение» их в пробирке и введение обратно больному
- Введение молекул (преимущественно антител), блокирующих «выключатели» противоопухолевого иммунитета (т.н. ингибиторы иммунных чекпойнтов)

Основные направления:

Антитела против определенных белков опухолевых клеток вызывают торможение роста опухолей. Цитокины применяются для терапии отдельных видов рака - меланомы и карциномы почек. Вакцины против вируса папилломы или гепатита В защищают от рака шейки матки и рака печени. Антитела против опухолевых белков пока не проявляют требуемой эффективности. Несколько методов «обучения» клеток иммунной системы одобрены в качестве стратегии противоопухолевой терапии. Ингибиторы чекпойнтов – один из недавних подходов к лечению опухолей - сегодня широко исследуются в ходе клинических испытаний.



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Биотехнологии

Генная терапия

Рынок:

- Генная терапия - один из самых горячих сегментов сектора биотехнологий в 2019-2020 гг.
- Терапия применима в лечении практически всех заболеваний.
- Потенциальный размер рынка: 5 триллионов долл. США (анализ банка Goldman Sachs).
- В результате применения терапии возможно перераспределение денежных потоков на сумму 1 триллион долл. США (анализ банка Goldman Sachs).
- 11 ведущих фармацевтических компаний в 2019 г. вложили 2 млрд. долл. США в создание собственных производств биотехнологических препаратов для генной терапии.

Основа для терапии:

- Существуют как наследственные, так и приобретенные заболевания, связанные с нарушением функций генов.
- Восстановление функций выключенного или «испорченного» гена приводит к терапевтическому эффекту.

Используемые новые подходы:

- Замена генов: «больной» ген заменяется на «здоровый».
- Добавление генов: «больной» ген не заменяется, но внесение «здорового» приводит к лечебному эффекту.
- Редактирование генов: «больной» ген редактируется таким образом, чтобы его нормальные функции восстановились.
- РНК-интерференция относится к одному из видов генной терапии, связанной с выключением генов.



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Биотехнологии

Неврология

Рынок:

- Один из самых горячих сегментов сектора биотехнологий в 2019-2020 гг.
- Затраты на лечение и уход за больными, страдающими слабоумием, в 2018 г превысили в мире USD 1 триллион (лекарства, клиники, медперсонал и т.д. Источник: анализ банка Goldman Sachs).
- Средняя стоимость лечения в США в течение года:
Болезнь Паркинсона: USD 2.500
Болезнь Альцгеймера: USD 30.000
Боковой амиотрофический склероз: USD 60.000
Болезнь Гентингтона : USD 5.000
- Причина роста спроса на лекарства:
 1. Основная причина роста спроса на лекарства, снимающие симптомы и замедляющее развитие нейродегенеративных заболеваний, - сохранение качества жизни по мере роста продолжительности жизни. Риск поражения нейродегенеративным заболеванием резко возрастает с возрастом.
 2. Сочетание генов человека и влияние внешних факторов повышает риск развития нейродегенеративного заболевания. Воздействие опасных химических веществ, биотоксинов, металлов в воздухе, воде и пище, увеличение использования пестицидов, стресс и депрессивные состояния потенцируют развитие нейродегенеративных заболеваний.



Мозг здорового человека

Мозг с болезнью Альцгеймера



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Биотехнологии

Неврология

Основные заболевания:

- Боковой амиотрофический склероз возникает в результате гибели нервных клеток, отвечающих за работу мышц. Болезнь чаще проявляется после 40 лет. Более 450.000 человек во всем мире живут с боковым амиотрофическим склерозом.
- Болезнь Паркинсона возникает в результате гибели нервных клеток, отвечающих за координированную работу наших мышц. Болезнь чаще проявляется после 60 лет. Более 10 миллионов человек во всем мире живут с болезнью Паркинсона.
- Болезнь Альцгеймера. Заболевание мозга медленно разрушает память и мышление, вызывает слабоумие. Болезнь Альцгеймера является наиболее распространенной причиной слабоумия у пожилых людей. Болезнь чаще проявляется после 60 лет. Более 47 миллионов человек во всем мире живут с болезнью Альцгеймера. Эффективные методы лечения болезни отсутствуют, все больные быстро становятся беспомощными. Аналитики считают, что «премией» за по-настоящему эффективный препарат может стать ежегодная выручка более USD 10 млрд.
- Болезнь Гентингтона. Болезнь проявляется в 35-40 лет. Симптомы заключаются в изменении личности, физических навыков и когнитивных способностей. Более 10.000 человек во всем мире живут с болезнью Гентингтона.

Основа для терапии: Нейродегенеративные заболевания. Нарушение работы мозга.

Используемые подходы: Генная терапия и медикаментозное лечение.

Современное состояние: В настоящее время большие усилия прикладываются к поиску биомаркеров и созданию методов ранней диагностики изменений в мозге. Исследования показывают, что такое раннее выявление возможно, но необходимы дополнительные исследования.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Сектор информационных технологий (IT)

Сектор IT – основа новой, цифровой экономики

- Высокая доходность инвестиций:
 - Падение индекса высокотехнологичных компаний Nasdaq 100 (**-1.6%**) в 2020 г. существенно ниже падения широкого индекса американских акций S&P 500 (**-8.56%**). Данные на 18 мая 2020 г.
 - За 11 лет, в 2009 – 2019 гг., рост индекса Nasdaq 100 (**+861%**) существенно превысил рост индекса S&P 500 (**+357%**).
- Сектор отлично показал себя в сложное время. В 2020 г. согласно прогноза аналитиков падение прибыли компаний сектора в среднем может составить всего 3-4% год к году (источник: Goldman Sachs). Для сравнения падение прибыли американских корпораций на рынке в целом ожидается на уровне в 20-25% (источник: Deutsche Bank).
- Наличие у нашей команды специальной отраслевой экспертизы: мы сотрудничаем с экспертами, которые специализируются именно в выбранных нами сегментах, работают на оборудовании, производителями которого являются компании в нашем портфеле.
- Рост акций компании **MongoDB** (документно-ориентированная система управления базами данных) в 2020 г составил **48%** на 15 мая. Прибыль в наших портфелях составила около 20%. Сегодня акции сильно переоценены. Компания является серьёзным конкурентом для компании - гиганта Oracle, чей софт установлен в каждом компьютере.



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Информационные технологии (IT)

Инфраструктура облака

- Перемещение крупными компаниями собственной IT-инфраструктуры в “облако” - один из главных трендов IT-сектора последних двух лет.
- Массовый переход населения по всему миру к жизни и работе “на удалёнке” привёл к увеличению спроса на услуги облачной инфраструктуры.
- Крупные игроки продолжают наращивать и обновлять инфраструктуру.
- Практически все компании в нашем портфеле в данном сегменте на основании финансовой отчётности за I квартал отмечают увеличение спроса на облачные сервисы.
- ПРИМЕР: крупнейший игрок в данном сегменте компания – гигант Intel увеличила выручку в данном сегменте на 53% в 1-м кв 2020 г в сравнении с 1-м кв 2019 г.



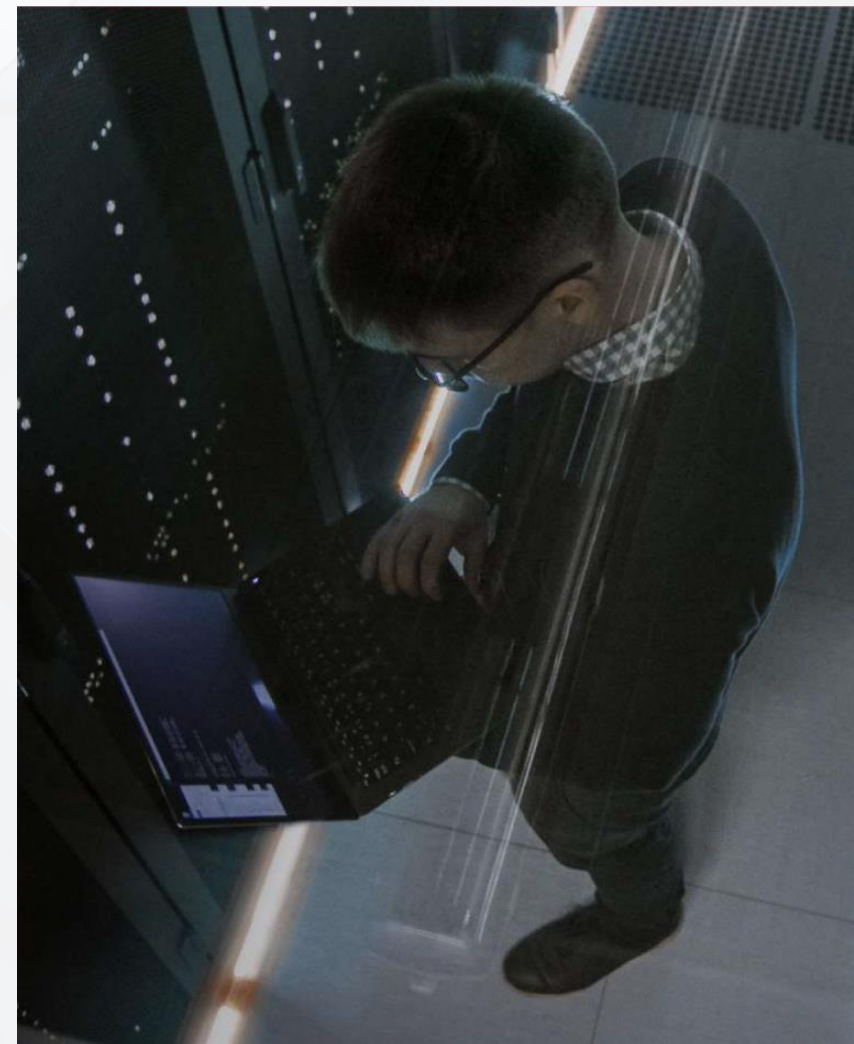


ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Информационные технологии (IT)

Аналитика больших данных (Big data, Data science)

- Крупнейшие компании из рейтинга Fortune-500 сегодня открыто называют аналитику больших данных источником конкурентного преимущества для своего бизнеса.
- Все основные крупнейшие базы данных были созданы в последние 3 года.
- Данный сегмент является наиболее востребованным в сфере разработок приложений с использованием AI (искусственный интеллект), а также в области высокопроизводительных вычислений (суперкомпьютеры).
- В нашей команде идёт постоянный процесс поиска компаний в данном сегменте, но в настоящий момент мы лишь косвенно инвестируем капитал в данный сегмент через производителей оборудования и программно-аппаратных комплексов.

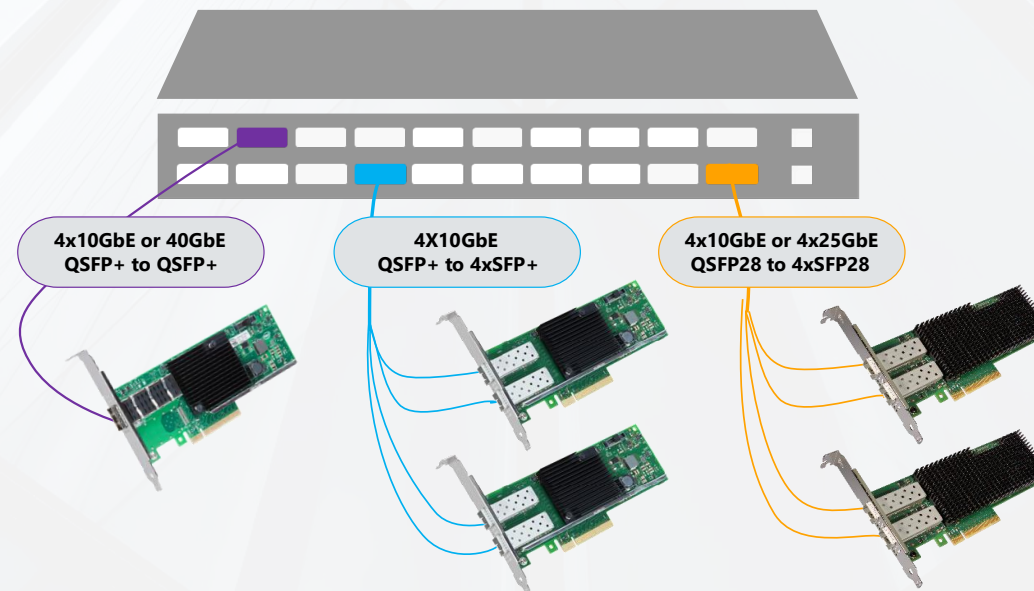


ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Информационные технологии (IT)

Дата-центры

- Информация – основа цифровой экономики.
- Возможности существующих дата-центров превышают текущие нужды конечных потребителей, однако мы считаем, что данный сегмент очень привлекателен в перспективе 3-5 лет.
- Следующая революция в инфраструктуре IT произойдёт в сетях.
- Компании нашего портфеля в сегменте дата-центров продолжают удивлять ростом прибыли.
- ПРИМЕР: крупнейший игрок в данном сегменте компания – гигант Intel увеличила выручку в данном сегменте на 44% в 1-м кв 2020 г в сравнении с 1-м кв 2019 г.





ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ

Высокотехнологичные компании

Условия успеха инвестиций

- Адекватная оценка справедливой стоимости компании
- Профессиональная отраслевая экспертиза: понимание бизнес-модели компании
- Эффективный риск-менеджмент
- Эффективная система управления ликвидностью
- Прагматичный опыт успешных инвестиций

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС

Построение инвестиционного портфеля с целью получения максимальной доходности

1	ЦЕЛЬ	Удвоить стоимость активов в течение экономического цикла (5-10 лет) Модели расчёта справедливой стоимости компании строятся с горизонтом инвестирования как минимум в 3-5 лет.
2	РЕАЛИЗАЦИЯ	Активное управление портфелем (без фиксации на размерах компаний, местонахождении, включенности в индексы и принадлежности к определённому сектору). Классический инвестиционный подход, основанный на фундаментальном анализе компании и расчёте её фундаментальной стоимости.
3	ИНДЕКСЫ	Доля компании или сектора в индексе не является критерием включения компании в портфель; мы не боимся идти против индексов. Портфель может быть ориентирован на 2-3 сектора. В прошлом доля IT-сектора составляла до 21%, что было выше доли сектора в индексах. А доля нефтяных компаний составляла менее 5%, что было ниже индекса.
4	ВРЕМЕННОЙ ГОРИЗОНТ	Держим позиции на протяжении бизнес цикла (5-10 лет). Как показывает практика, чем дольше мы держим выбранные активы в портфеле, тем выше его доходность. Потому что в долгосрочном тренде у руководства компаний больше шансов реализовать выбранную стратегию, что приведёт к росту стоимости акций.
5	ЛИМИТЫ СТРАТЕГИИ	Фокус на ключевых позициях. Стратегия позволяет управлять инвестиционным портфелем размером до \$1 миллиарда. В прошлом при размерах портфеля более \$1 миллиарда в портфеле было всего 36 эмитентов, т.к. концентрированный портфель – одна из особенностей инвестиционного стиля управляющего.



ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС

Понимание бизнес-модели компании и точный расчёт справедливой стоимости

Факты	Цели	• Цель 1: Инвестиции в компании, обладающие технологиями, которые «выстрелят» в следующем бизнес-цикле (в ближайшие 5-10 лет) • Цель 2: Приобрести наиболее интересные активы по выгодной цене во время падения рынков
	Портфель	• Основа инвестиций – ключевые 10 эмитентов, которые составляют до 50% портфеля (доля каждого ключевого эмитента в портфеле 5-10%) • До 50% портфеля могут быть инвестированы в компании с капитализацией до \$2 миллиардов, которые не включены в индексы
	Активный подход	• Не боимся идти против индекса, существенная ставка на генерацию Alpha в портфеле. В прошлом в определённые моменты доля ритейла в портфеле доходила до 30%, доля нефти и газа - 0%. Среди крупных позиций были: Армада (8%); Bank of Georgia (6%); IBS (6%), Дикси (2%); Интегра (2%); Глобалтранс (1,7%) <i>(в процентах указан размер пакета акций компании)</i>
	Фокус	• Фокус на максимальной доходности. Акции небольших компаний, которые не входят в основные индексы, могут занимать в портфеле долю до 50%. Отношение Доходности/Риска должно быть ВЫГОДНЫМ, когда мы платим не более \$0,50 за актив, который стоит \$1,0
	Управление рисками	• Максимальная доля одного эмитента в портфеле: 10% • Ликвидность: 25% портфеля может быть ликвидировано в течение 1-го дня; 50% портфеля может быть ликвидировано в течение 1-й недели
Подход	Инвестиционный анализ	• Инвестиционный анализ ведущих западных банков • Дополнительная отраслевая экспертиза, которую нам обеспечивают профильные специалисты в конкретных областях

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС

Риск-менеджмент

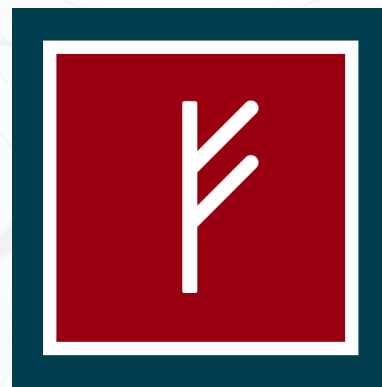
1	БИЗНЕС-КЕЙС	30 января 2019 акции швейцарской фармакологической компании AC Immune открылись на 53% ниже цены закрытия в предыдущий день. Доля компании в портфелях была менее 3%. Стоимость активов портфелей упала на 1.6%.
2	ПОСТРОЕНИЕ ПОРТФЕЛЯ	Портфель составлен таким образом, чтобы убыток по любой компании не мог превысить 3% стоимости всех активов портфеля.
3	РИСКОВАННЫЕ КОМПАНИИ	Максимальная доля высокорискованных компаний в портфеле: 3%. 1. компании с негативным денежным потоком. 2. компании в секторе биотехнологий, где лекарства находятся на 1-й или 2-й стадии клинических испытаний.
4	ГЛАВНЫЙ ФАКТОР	Условие успеха - не переплачивать. Чем ниже цена покупки акции в сравнении с её справедливой стоимостью, тем ниже инвестиционный риск.
5	УСЛОВИЕ УСПЕХА	Обнаружение негативного тренда. Негативный тренд в развитии компании неизбежно отразится на будущих финансовых показателях, и акции компании рухнут.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС

Управление ликвидностью

- Система управления ликвидностью построена таким образом, чтобы работать и для неликвидной части портфеля (акций компаний с капитализацией меньше \$2 млрд.) во время кризисов, коррекций и т.д.
- Стратегия нацелена на ликвидность портфеля в целом, а не просто на ликвидность отдельных эмитентов.
- Методология управления рисками основана на расчете дневной и недельной ликвидности.
- Стратегические решения принимаются исходя из соответствия результатов расчетов зонам ликвидности (зелёная – поддержание выбранной стратегии; жёлтая – анализ и обсуждение необходимости принятия решений; красная – срочное реагирование).
- В системе используются следующие коридоры зон ликвидности:

	Дневная ликвидность	Недельная ликвидность
Зеленый	> 25%	> 50%
Жёлтый	15% - 25%	40% - 50%
Красный	< 15%	< 40%



АЧКАСОВ МАКСИМ ИГОРЕВИЧ

mail@achkasov.com

[Telegram: #ВзглядИнвестора](https://t.me/VzglyadInvestora)

www.achkasov.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данный материал создан исключительно в информационных целях и не является:

1. Офертой или предложением о покупке или продаже каких-либо ценных бумаг или финансовых инструментов;
2. Информацией, на которую его получатель может полагаться в связи с каким-либо контрактом, соглашением или договором;
3. Индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном сообщении, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Ачкасов Максим Игоревич не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном сообщении.

Данный материал является личным мнением Ачкасова Максима Игоревича. Любые мнения, включенные в настоящий материал, если прямо не указано иное, даны им в указанное время и могут быть изменены без предварительного уведомления. Материал не является гарантией или обещанием будущей эффективности или доходности от инвестиционной деятельности. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией таких же результатов в будущем. Все прошлые данные имеют документальное подтверждение. Нет никаких гарантий прибыли или доходов от финансовых инструментов, пока иная информация не указана в соответствующих публикациях.