

Современные тренды и новые направления в инвестициях. Как выстроить работу в условиях турбулентности?

Евгений Коган

Мировая экономика уже в кризисе

Инфляция

Ужесточение ДКП
мировыми ЦБ

Банковский кризис

Сокращения в больших
компаниях

Кризис коммерческой
недвижимости

Рост долговой
нагрузки

Энергетический
кризис

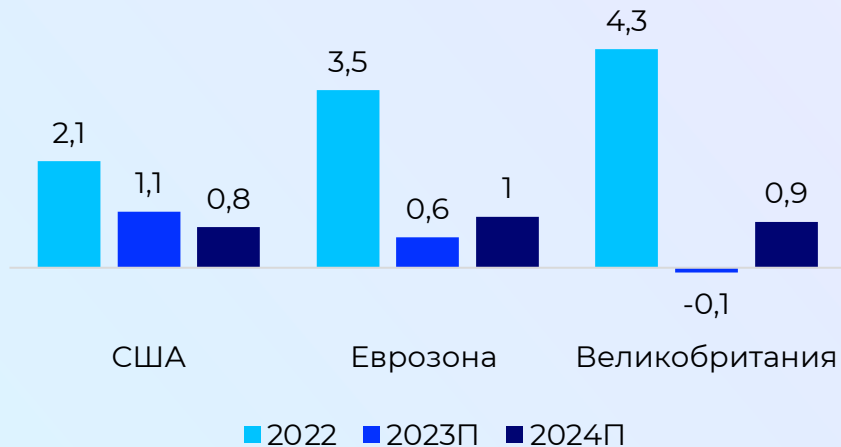
Геополитический
кризис

Признаки глобальной рецессии

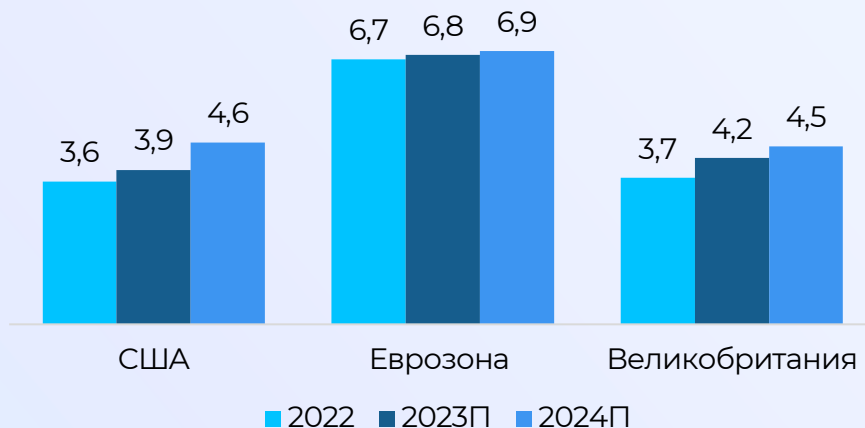
В развитых странах ожидаются:

1. Замедление темпов роста ВВП в 2023 и 2024 годах.
2. Рост безработицы в 2023 и 2024 годах.

Темп роста ВВП по странам, % (г/г)

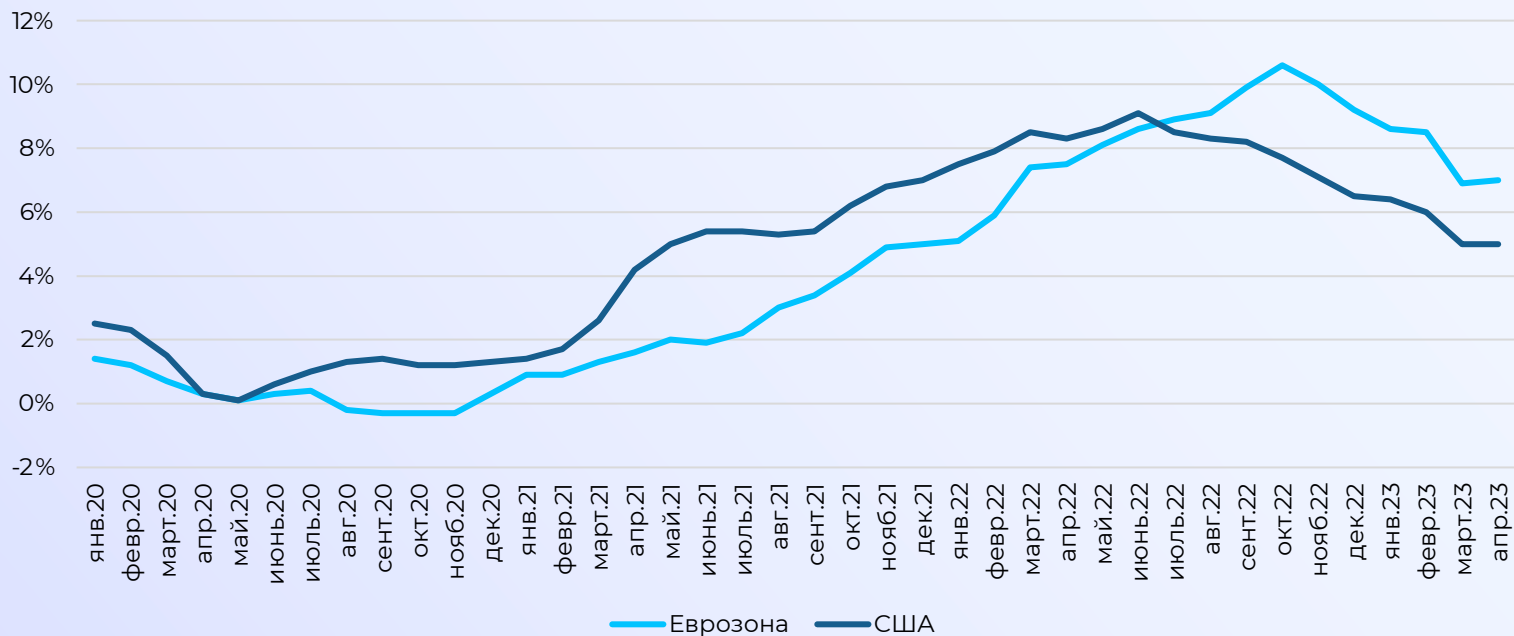


Средняя безработица по странам, %



Мировая инфляция остается повышенной

Инфляция в еврозоне и США



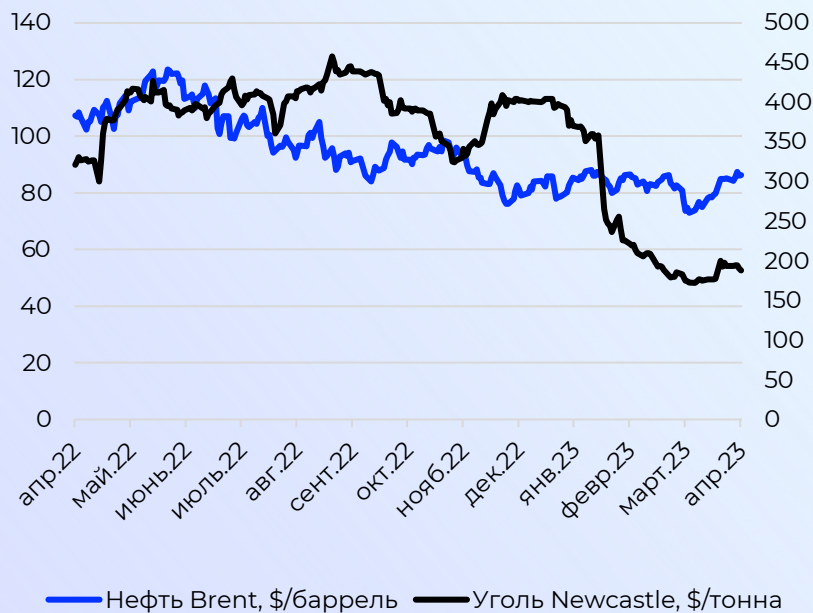
Источник: Bloomberg

Энергетический кризис

Энергетический кризис прошлого года, когда всего не хватало, сменился кризисом, когда энергоносители **некуда девать**.

ОПЕК сокращает добычу, чтобы поддержать цены. Пока им это удастся, а во 2-м полугодии все будет зависеть от того, оживится ли Китай и будет ли рецессия

Цены на нефть и уголь



Источник: Bloomberg

Глобальное ужесточение денежно-кредитной политики

Центробанки еврозоны, США и Великобритании транслируют, что пока не видят устойчивого замедления инфляции до 2%

В базовом сценарии ожидается **еще одно повышение ставки ЕЦБ**, несмотря на замедление инфляции. Некоторые члены ФРС также говорят, что ставку еще стоит повышать.

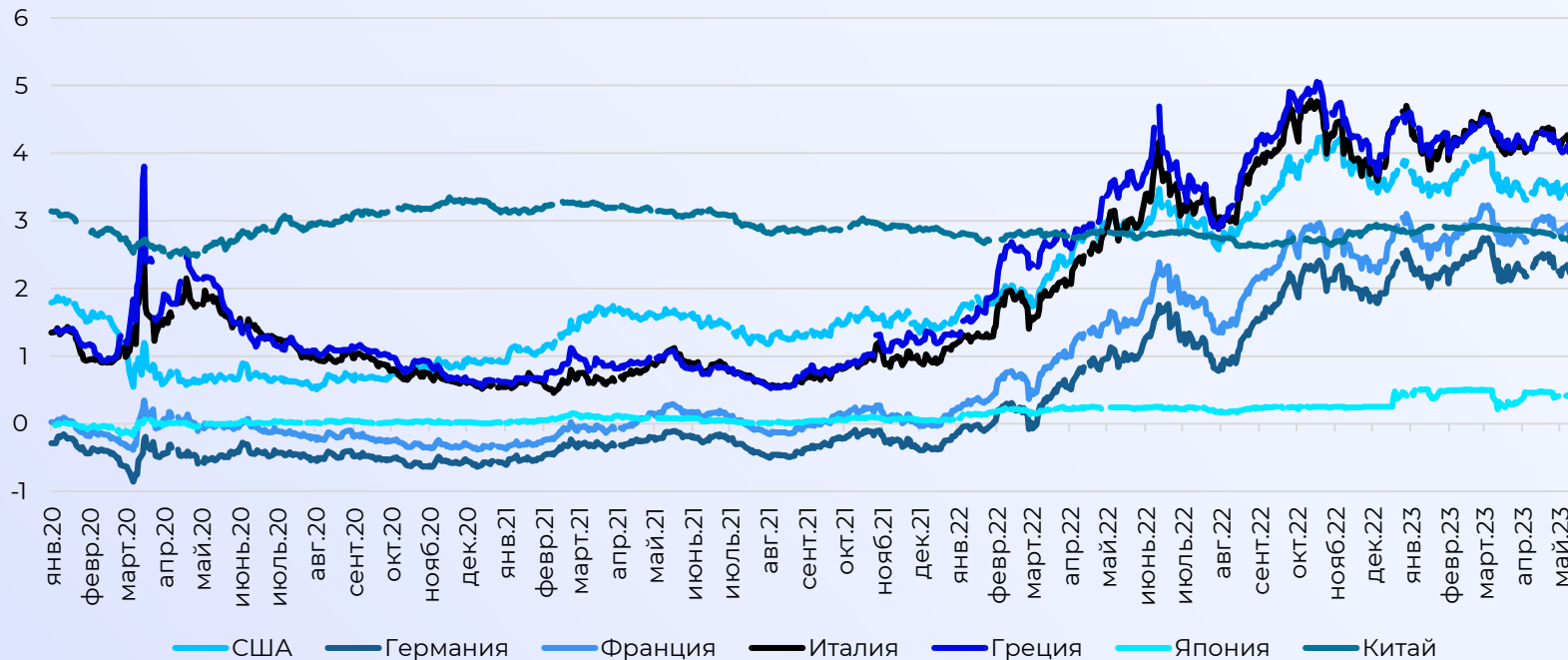
Ставки центробанков США и еврозоны, %



Источник: Bloomberg

Высокие ставки

Доходности 10-летних гособлигаций по странам, %



Источник: Bloomberg

Опасная ситуация в банковском секторе

Банкротства банков в 2023 г.:

- First Republic Bank, San Francisco, CA (1 мая 2023)
- Signature Bank, New York, NY — (12 марта 2023)
- Silicon Valley Bank, Santa Clara, CA — (10 марта 2023)

Совокупно эти 3 банка с активами почти на \$550 млрд занимают 2,4% банковского сектора США.

Банки в опасности:

- PACW - PacWest (активы: \$41,1 млрд), -72,2% YTD
- MCB - Metropolitan (активы: \$6,2 млрд), -56,2% YTD
- KEY - KeyCorp (активы: \$187 млрд), -42,9% YTD
- WAL - Western Alliance (активы: \$67 млрд), -39,8% YTD
- VLY - Valley National (активы: \$57,4 млрд), -32,8% YTD
- CUBI - Customers Bancorp (активы: \$20 млрд), -20,9% YTD

Напряжение на рынке корпоративных долгов

Объем новых выпусков корпоративных облигаций США, \$ млн



Объем размещений вернулся в 2023 году к уровням 5-ти летней давности. Эмитентам стало гораздо сложнее рефинансировать свои долги.

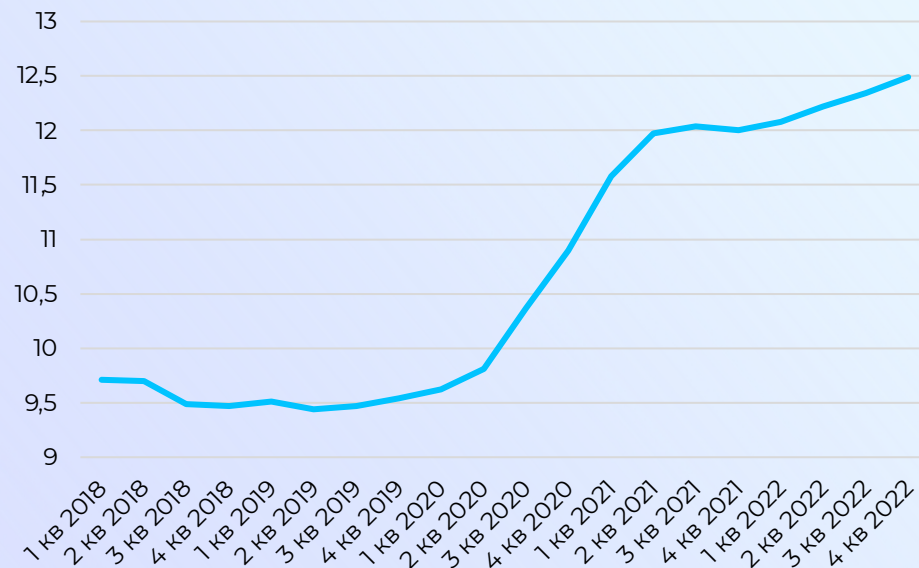
Примеры компаний с высокой долговой нагрузкой:

Компания	Тикер	Мсар, \$ млн	EBITDA (LTM)	Чистый долг	Чистый долг/EBITDA
Royal Caribbean Cruises	RCL	20 492	2 206	20 855	9,5
Warner Bros Discovery	WBD	30 208	5 946	46 306	7,8
Paramount Global	PARA	10 264	2 385	15 142	6,3
American Electric Power	AEP	44 799	7 000	42 830	6,1
American Airlines	AAL	9 819	5 791	31 436	5,4
Western Digital	WDC	12 388	1 038	5 145	5,0
Seagate Technology	STX	12 994	1 174	5 192	4,4
Verizon Communications	VZ	152 605	45 379	176 099	3,9
T-Mobile	TMUS	166 347	32 076	109 386	3,4
AT&T	T	118 459	46 280	156 606	3,4

Кризис коммерческой недвижимости в США

- **Ликвидность коммерческой недвижимости упала:** цены покупателей на 25-30% ниже цен 2021 года, продавцы не согласны с этими ценами
- **Уже 15%** незанятой площади в офисных зданиях
- **~ \$1 трлн** кредитов потребуют рефинансирования

Доля незанятых офисных площадей в США, %



Увольнения в крупных компаниях

В 2022 г. увольнения провели в 1051 компании – уволено было 161 тыс. На текущий день в 2023 году увольнения прошли в 696 компаниях – уволено было почти 198 тыс.

Microsoft

Уволили 10 тыс. сотрудников (порядка 5%)

Amazon

Уволили 17 тыс. сотрудников или порядка 5%.

IBM

Уволили 3,9 тыс. человек или 2%.

Ericsson

Сократит 8,5 тыс. или 8% сотрудников.

Intel

Уволили 516 чел. или 0,5%. Аналитики считают, что могут уволить еще 20%.

Lyft

Уволили 26% персонала или 1072 чел.

Electronic Arts

Уволили 6% или 780 чел.

Vodafone

Уволят 11 тыс. или 12% сотрудников.

Что поддерживает рынок в условиях дорогих денег?

Дивиденды

Ведущие 1 200 компаний мира выплатили в первом квартале 2023 года рекордные дивиденды в размере \$326,7 млрд, что на 12% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

Байбэки

В целом за 2022 г. компании выкупили с рынка акций посредством байбеков примерно на \$923 млрд. Это на 5% выше, чем за 2021 г. За 10 лет совокупный объем байбеков составил \$6,5 трлн, а за 5 лет – \$3,86 трлн.

```
graph TD; A[Дивиденды] --> D[Рынок]; B[Байбэки] --> D;
```

Рынок

Как выстроить работу в условиях турбулентности на мировом рынке?

Диверсификация
портфеля

Кэш

Надежные бонды
качественных
корпораций (Dell,
Apple, Boeing...)

Нециклические
акции (Johnson &
Johnson, Coca-
Cola, Pfizer...)

Золото

Защитные ETF и
ETN

Выбор точек
роста в
недвижимости,
т.к. мир
поляризуется

Россия: экономические перспективы

Для России есть немало проблемных точек.

- Инфляция
- Низкие доходы населения
→ низкий спрос
- Снижение цен на энергоресурсы
- Санкционное давление на экспорт и импорт

Прогнозы по росту ВВП РФ очень разнятся

	2023	2024	2025
Минэк	1,2%	2,0%	2,6%
Банк России	-1,1%	1,5%	1,5%
Всемирный Банк	-0,2%	1,2%	0,8%

Российский фондовый рынок: + и -

Плюсы

1. Частичный иммунитет к новостям про санкции
2. Многие госкомпании платят хорошие дивиденды (примеры – Сбер, Башнефть)
3. Рынок акций сейчас дешев и может оказаться недооцененным (*P/E индекса Мосбиржи ~3,5, при этом максимум доходил до ~7,5 до СВО*)

Минусы

1. Геополитика
2. Ситуация в экономике (высокая неопределенность, непонятно, за счет чего будет повышаться спрос)
3. Рынок двигают розничные инвесторы, институционалов стало меньше (*а розничные инвесторы не могут двигать сильно рынок вверх, при этом могут его обрушить*)

Идеи на российском рынке

Сбер (SBER)

Наиболее ликвидная фишка российского рынка, его локомотив. Сильная фундаментальная картина, крупнейший игрок в российском банковском секторе, хорошие дивиденды.

Мечел (MTLR)

Отличная ставка на рост цен на уголь. Плюс ко всему, Мечел не так значительно пострадал от санкций. Сохраняется интрига в дивидендах (в июне состоится СД)

Полюс (PLZA)

Лучшая ставка на рост золота на РФР. Если проблемы в экономике продолжат нарастать, будет расти золото и акции Полюса.

Самая эффективная золотодобывающая компания в мире благодаря качественной ресурсной базе и низким операционным затратам. Самые низкие затраты на добытую унцию – около \$400. У *Barrick Gold* этот показатель более \$1000, у «Полиметалла» – \$700.

Идеи на российском рынке

Ozon (OZON)

Компания из фазы активного роста переходит в фазу повышения эффективности бизнеса. В 4 кв 2022 г. EBITDA вышла в плюс, а чистый убыток значительно сократился. Сегодня акции Ozon — одни из самых недооцененных в мире в своем секторе, даже с учетом обстоятельств. По мультипликатору P/S компания оценена в 2,2x по сравнению со средним значением по сектору на уровне 4,4x.

Норильский никель (GMKN)

Одна из отстающих бумаг на российском рынке. Если индекс Мосбиржи вырос с начала 2023 г. на 23%, то акции ГМК за аналогичный период потеряли 4%. Учитывая сильную фундаментальную базу, отсутствие санкций и перспективы роста цен на медь и платиноиды, ГМК имеет хорошие перспективы для роста.

Спасибо за внимание