



Годовой отчет

2021

Уважаемые инвесторы и партнеры

Историческую динамику фондового рынка после наступления пандемии COVID-19 можно разделить на два отдельных этапа. Первый этап, начавшийся в 2020 году, характеризовался первоначальной коррекцией на фоне локдаунов и экономической неопределенности, а затем стремительным восстановлением котировок. Пандемия вызвала одну из самых быстрых рецессий в истории США. Рецессия, продолжавшаяся всего два месяца, потребовала обширного стимулирования для поддержания экономики в условиях неопределенности. Федеральная резервная система начала программу количественного смягчения за счет скупки активов. Конгресс США принял несколько фискальных программ для поддержки предприятий, предотвращения безработицы и обеспечения прямых выплат потребителям.

Все это сработало – рецессия была кратковременной, и потребительский спрос, который является основой экономики США, выстоял.

Второй этап, охвативший большую часть 2021 года, начался после успешных испытаний вакцин и препаратов для терапии COVID-19, что заложило основу для стабилизации эпидемиологической ситуации и дальнейшего возврата к нормальной жизни. Восстановление экономики и рынка труда продолжилось, несмотря на сдерживающий фактор в виде распространения дельта-штамма COVID-19 в первой половине 2021 года. Тем не менее, успешная кампания по вакцинации населения вкупе с появлением препаратов от COVID-19 стали факторами в пользу снятия ограничений, в том числе и на перелеты. В результате за 2021 год индекс S&P500 вырос на 26.9% (28.7% с учетом дивидендов), во многом благодаря устойчивому потребительскому спросу, который стал основным драйвером роста экономики США и мира.

Обширное ралли повлияло на все секторы рынка, при этом рост был далеко не безосновательным – финансовое состояние бизнеса во многом превосходит допандемические показатели, с рекордным ростом выручки и маржинальности по итогам 2021 года.

Сейчас, когда вторая фаза пандемии завершается, начинают проявляться побочные продукты мягкой денежно-кредитной и фискальной политики. Сочетание сильного потребления и нарушения цепочек поставок привело к росту инфляционного давления. В декабре 2021 года годовое значение инфляции в США составило 7.0%, что является самым большим значением за 40 лет. Основными драйверами роста стали цены на топливо, поддержанные автомобили, арендные выплаты. С одной стороны, инфляция, вызванная нарушениями цепочек поставок и сырьевыми товарами, может быстро скорректироваться после восстановления производства и запасов сырья. С другой стороны, существует вероятность сохранения давления от роста заработных плат.

Quantum Capital придерживается мнения, что инфляция близка к пиковым значениям, и ее уровень начнет снижаться ко 2 кварталу 2022 года.

Другим показателем, который влияет на решения по денежно-кредитной политике, является рынок труда. Хотя уровень безработицы стремительно снизился с пика пандемии до 3.9%, эта статистика маскирует сокращение общей рабочей силы. Часть людей покинула рынок труда: досрочный выход на пенсию, создание собственного бизнеса, уход за детьми, боязнь заражения.

В результате образовался значительный разрыв между количеством соискателей и открытыми вакансиями, что подчеркивает конкурентный и сложный рынок труда. Такая ситуация указывает на силу экономики, но в то же время создает предпосылки для роста заработных плат.

Мы считаем, что бизнес продолжит адаптироваться с помощью технологий, автоматизации, повышения производительности, но при этом растет вероятность повышения расходов. Из положительных факторов на рынке труда следует отметить резкий рост числа новых предприятий на фоне роста спроса, а также значительную гибкость, обеспеченную за счет удаленной работы. Это является хорошим фундаментом для инноваций, предпринимательства и будущего роста числа рабочих мест и роста выручки. Некоторые из продуктивных для бизнеса изменений, внедренных во время пандемии, сохраняют свое влияние. Гибкая удаленная работа, виртуальные встречи, менее ресурсоемкие поездки и сокращение офисных площадей позволят поддерживать высокий уровень производительности.

Quantum Capital отмечает значительную устойчивость и рост производительности бизнеса, а также ожидает дальнейшей позитивной динамики в 2022 году, в том числе и для фондового рынка. Восстановление рынка труда остается важным мандатом для ФРС, что с учетом приближающихся промежуточных выборов в Конгресс США станет фактором в пользу очень осторожной и постепенной нормализации монетарной политики.

Решения ФРС в 2022 году будут нести ведущую роль для рынка. Действующая программа количественного смягчения является инструментом экстренного стимулирования во время исключительных экономических потрясений. Текущая экономическая ситуация более не требует столь значительных мер от ФРС.

В этой связи сокращение «печатного станка» является логичным продолжением нормализации монетарной политики ФРС на фоне восстановления экономики.

Следующим шагом ФРС в долгосрочной перспективе может стать сокращение баланса, которое ожидается не ранее 2023 года. Это может спровоцировать коррекцию, но следует отметить, что предыдущие такие попытки были в некоторой степени тщетными и в итоге были отменены. История показывает, что после изначальной волатильной реакции, фондовый рынок в среднесрочной перспективе возвращается к тренду роста.

Общая среда низких процентных ставок и сила экономики должны оставаться благоприятными для фондового рынка в 2022 году. Даже в случае 3–4 повышений процентных ставок, чего может и не произойти, абсолютный уровень ставок по-прежнему останется исторически низким в 2022 году. Сбои в поставках и нехватка рабочей силы могут естественным образом разрешиться по мере достижения нового постпандемического равновесия, и не вызвать необходимости ускорения динамики по ставкам. Наряду с этим, история показывает, что требуется несколько кварталов, прежде чем нормализация монетарной политики замедлит рост и затруднит получение прибыли корпорациями.

Безусловно, повышение ставок требует внимания, но основная часть экономического эффекта вероятно придется на более поздний период. Таким образом, по мнению Quantum Capital, фондовый рынок имеет дальнейшие перспективы роста по мере нормализации монетарной политики на фоне продолжающегося роста экономики.

Что касается эпидемиологической ситуации, Quantum Capital считает, что распространение штамма омикрон может стать ключевым событием, способным завершить пандемию COVID-19 и сделать эту болезнь эндемической. Более заразный, но значительно менее опасный штамм вкупе с развитием вакцин и препаратов лечения COVID-19 вероятно приведет к окончательному формированию коллективного иммунитета.

При таком сценарии неизбежно снятие ограничений и открытие глобальной экономики, что вероятно приведет к новому витку глобального потребления, роста прибыли компаний и фондового рынка.

В 2022 году мы по-прежнему отдаем предпочтение компаниям, способным увеличивать прибыль и рыночную долю за счет инноваций и повышения производительности в долгосрочной перспективе. Циклическое восстановление стало причиной обширного роста во время второго этапа пандемии, однако теперь качественные финансовые показатели, прирост акционерного капитала, рост прибыли будут являться еще более важными факторами с учетом вышеупомянутых трендов.

От имени команды Quantum Capital благодарим вас за то, что являетесь нашим клиентом.

Содержание

Обращение Ахмета Бяшимова, CEO и со-основателя	1
Содержание	4
Доходность по стратегиям	5
Стратегия Fixed Income Plus	5
Стратегия Value Equity	6
Комментарии по секторам и портфелю за 2021 год	7
Машинное обучение	9
Планы и инвестиционные темы 2022 года	11
Краткосрочное видение	11
Среднесрочное видение	12
Инвестиционные темы 2022 года	13
Потенциальные риски	15
Заключение	15

Доходность по стратегиям

Доходности Quantum Capital за 2021 год по стратегиям Fixed Income Plus и Value Equity составили 6.82% (бенчмарк – 3.75%) и 22% (бенчмарк – 28.78%) соответственно. В процессе принятия решений мы фокусировались на долгосрочных инвестиционных позициях с фундаментальной качественной и количественной недооценкой.

В 2021 году рынки продолжили посткризисное восстановление, которое поддерживалось низкими ставками ФРС США. Мягкая политика регуляторов на протяжении года способствовала восстановлению мировой экономики, но в то же время повлекла за собой рост инфляционного давления во втором полугодии. Несмотря на рыночную волатильность, наблюдавшуюся в конце года, QC ожидает продолжения роста рынка в 2022 году.

Завершив 2021 год, мы выделяем основные тренды 2022 года: снижение эпидемиологической напряженности в мире, нормализация денежно-кредитной политики ФРС, разрешение проблем с цепочками поставок и последующее восстановление ценовой стабильности.

Стратегия Fixed Income Plus

Доходность по стратегии Fixed Income Plus с начала года составила 6.82%. Результат опередил бенчмарк стратегии, фонд высокодоходных облигаций HYG, который принес 3.75%. Волатильность с начала стратегии Fixed Income Plus составила 12.2% против волатильности бенчмарка в 13.0%. Показатель Шарпа¹ с начала стратегии составил 3.22 против 0.67 у бенчмарка.

График 1. Доходность стратегии Fixed Income Plus в сравнении с бенчмарком



*Метрика оценки результативности портфеля, которая рассчитывает доходность, скорректированную на уровень риска

Стратегия Value Equity

Доходность по стратегии Value Equity на протяжении большей части года (78% от общего количества торговых дней в 2021 году) опережала доходность фонда SPY, а в ноябре достигла пикового значения в 39.35%. Данный результат был достигнут во время сезона отчетностей за 3 квартал, когда большая часть компаний, акции которых есть в портфеле QC, показали результаты, опережающие прогнозы. В такие периоды наиболее заметно преимущество стратегии Value Equity, согласно которой инвестирование осуществляется путем открытия долгосрочных длинных позиций в акциях фундаментально недооцененных компаний с расчетом на достижение ими результатов, превосходящих ожидания. При этом тщательно анализируются экономические тренды, влияющие на доходы этих компаний. Нередко для достижения более высокой доходности открываются позиции в акциях компаний с относительно невысокой капитализацией. Такие инвестиции потенциально могут принести высокую прибыль, но в то же время несут в себе больше рисков. При этом в случае подтверждения прогнозов аналитиков во время очередного сезона квартальных отчетностей, вероятность восстановления после коррекций вырастает.

Тем не менее, наш подход подразумевает вероятность просадок и принятие краткосрочных рисков. Одна из таких просадок случилась в конце года, когда декабрьская коррекция, связанная не со специфическими для компаний факторами, а с макроэкономическими опасениями и снижением настроений инвесторов, ударила по доходности стратегии Value Equity. Котировки бенчмарка SPY оказались менее подвержены данной коррекции ввиду большего веса акций компаний с самой высокой капитализацией, таких как Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google (FAANG), Microsoft показавших более стабильную реакцию на просадку. В результате доходность стратегии Value Equity за 2021 год составила 22.00%.

Следует отметить, что несмотря на то, что в среднем котировки на фондовом рынке в 2021 году показали неплохой рост, опередить рыночные показатели удалось немногим участникам. Совокупная доходность хедж-фондов составила лишь 10.3% за год. Инвесторы столкнулись с двойной неопределенностью, связанной как с ростом инфляции, так и с последствиями второго года глобальной пандемии COVID-19.

Доходность стратегии Value Equity превзошла рост составного индекса NASDAQ, который составил 21.4%. Однако, если сравнить составной индекс NASDAQ, включающий почти все акции, листингующиеся на бирже технологических компаний, с индексом Nasdaq 100, охватывающим только 100 крупнейших компаний, доходность последнего за 2021 год окажется выше на 5%, что также подчеркивает большую волатильность у «акций роста» по сравнению с акциями компаний с высокой капитализацией.

Большой вес технологических компаний, обеспечивавший высокую доходность на протяжении большей части истории стратегии, повлиял на волатильность портфеля Value Equity (24.7% годовых), которая была выше, чем у бенчмарка (20.5%). Коррекция в конце года ударила преимущественно по этим компаниям, что и привело к отставанию. Тем не менее, мы продолжаем придерживаться своего видения по стратегии, подразумевающей инвестиции с потенциалом именно для долгосрочного роста. Считаем, что недостижение целевых показателей в 2021 году будет компенсировано их опережением в 2022 году за счет квартальных отчетов, улучшения эпидемиологической ситуации и сохранения мягких финансовых условий.

График 2. Доходность стратегии Value Equity в сравнении с бенчмарком



Комментарии по секторам и портфелю за 2021 год

2021 год оказался в целом позитивным для фондового рынка. Восстановление экономики и рынка труда продолжилось, несмотря на сдерживающий фактор в виде распространения дельта-штамма COVID-19 в первой половине 2021 года. Тем не менее, успешная кампания по вакцинации населения вкупе с появлением препаратов от COVID-19 стали факторами в пользу снятия ковидных ограничений, в том числе и на перелеты.

Высокий уровень экономического роста поддерживался мягкой денежно-кредитной политикой ФРС США. Вместе с тем наблюдался повсеместный рост цен, в особенности на энергоресурсы, что положительно сказалось на нефтегазовой индустрии. Другим сектором, компании которого продемонстрировали значительный рост, стала отрасль полупроводниковых изделий на фоне дефицита чипов по всему миру. Высокая доля в компаниях AMD и NVIDIA в портфеле QC обеспечивала высокую доходность на протяжении года.

Высокий уровень инфляции, наблюдавшийся во второй половине 2021 года, подтолкнул ФРС к изменению риторики в конце года: в ноябре регулятор объявил о начале сворачивания скупки активов, а в декабре предложил исключить из использования термин «временная инфляция». Резкая смена позиции вызвала волатильность на рынке в декабре, в ходе которой годовая доходность нашего портфеля оказалась ниже бенчмарка. Неопределенность подкреплялась стремительным распространением нового штамма COVID-19, однако во второй половине декабря, после заседания ФРС, ожидания участников рынка касательно дальнейших решений по денежно-кредитной политике скорректировались, а исследования штамма омикрон указали на его меньшую опасность по сравнению с дельтой, в связи с чем к концу месяца ситуация на рынке стабилизировалась.

По итогам 2021 года энергетический сектор оказался наиболее прибыльным. Весной мы открыли позиции в фонде нефтесервисных компаний OIH и акциях нефтедобывающей компании Enterprise Products Partners, что было обусловлено трендом к росту цен на нефть, который продолжался до конца года.

Ожидаем, что в 2022 году ралли цен в энергетическом секторе перейдет в более стабильный рост и сохраняем данные позиции в нашем портфеле, которые обеспечивают диверсификацию и дивидендный доход.

В секторе финансовых услуг наблюдался тренд к росту активов в глобальной индустрии инвестиционного управления. На этом фоне в мае мы приобрели акции S&P Global, которые достигли целевой цены в октябре. В конце года мы также открыли позицию в Kaspi.kz, что связано с нашими позитивными ожиданиями по дальнейшей экспансии как на внутреннем (за счет внедрения новых сервисов и конкурентного преимущества), так и на внешнем рынке (ожидаемый выход на рынок Украины). Несмотря на значительное давление на котировки депозитарных расписок Kaspi.kz, связанное с недавними событиями в Казахстане, на данный момент они демонстрируют неплохой отскок. Ожидаем, что наши позитивные ожидания по Kaspi.kz реализуются в 2022 году по мере стабилизации ситуации, что поспособствует росту котировок.

В июле 2021 года нами была открыта позиция в фонде акций производителей урана и компаний из сферы ядерной энергетики URA. Данная инвестиция была обусловлена началом нового суперцикла на рынке урана, который продолжится в долгосрочном горизонте. Снижающееся предложение на фоне истощения запасов и производственных перебоев, а также увеличение спроса на фоне строительства новых АЭС и роста потребления энергии стали решающими факторами в пользу покупки URA. Данная инвестиция носит в себе долгосрочный характер и ожидаем роста котировок в 2022 году. В сентябре доля в URA была увеличена в связи с продолжающимся дисбалансом между спросом и предложением на рынке уранового топлива.

Акцент на бумаги компаний в технологическом секторе помог нам удерживать высокие показатели доходности на протяжении большей части года. Часть прибыли по некоторым ключевым позициям, таким как Amazon, Facebook, MasterCard, NVidia была зафиксирована в августе. Среди технологических компаний в портфеле QC можно отметить компании, деятельность которых связана и с другими секторами. Одной из таких компаний является Procore Technologies, покупка акций которой была обусловлена ростом уровня диджитализации в крупнейшем секторе строительства. В случае принятия пакета инфраструктурных расходов Джо Байдена котировки могут получить импульс к продолжительному росту в 2022 году.

В сентябре на фоне решения об ослаблении ограничений для полностью вакцинированных туристов, прибывающих в США, была открыта позиция в ETF-фонде JETS, инвестирующем в акции авиакомпаний и авиастроительных компаний. Данная инвестиция отражает наше долгосрочное видение по росту авиационного сектора в связи с восстановлением экономики на фоне снижения негативного влияния пандемии.

В октябре было совершено закрытие позиции в Facebook, что было связано с усиливающимися регуляторными рисками и негативным новостным фоном. При этом нельзя не отметить новую стратегию компании по построению Метавселенной, которая, по нашему мнению, носит амбициозный, но в то же время неопределенный характер. Тем не менее, считаем, что развитие данной концепции будет оказывать воздействие на рынок в ближайшем десятилетии, бенефициарами которого могут стать компании, акции которых есть в портфеле QC (AMD, NVIDIA).

Машинное обучение

Помимо фундаментального анализа мы используем наше особенное конкурентное преимущество – инвестиции на базе машинного обучения. Мы применяем вычислительные мощности для выявления закономерностей в данных по ценным бумагам, что позволяет нам прогнозировать вероятность их роста в будущем. Простая аналогия: имея многолетние данные по температуре, количеству осадков, использованным удобрениям и итоговой урожайности по 10 разным посевным полям, можно смоделировать, какие из них вероятно будут иметь повышенную урожайность грядущей осенью, и, к примеру, выбрать 2 наилучших поля. Похожий подход по отношению к акциям – это дополнительный источник доходности, который улучшает диверсификацию портфеля и обеспечивает поток интересных идей.

Летом 2020 года команда QC начала разработку алгоритма с целью улучшения процесса прогнозирования финансовых показателей с помощью рекуррентных нейронных сетей. В процессе работы стало очевидно, что фундаментальные показатели теряют свою информативность при долгосрочных прогнозах из-за динамичной ситуации на рынке. Упростив задачу до прогноза цен в преддверии выхода квартальных отчетов, мы смогли достичь улучшенных результатов за более короткий срок.

График 3. Отчетный алгоритм и аналогичная аллокация в фонде SPY



По результатам работы отчетного алгоритма стоит отметить повышенную доходность за первый квартал за счет прогнозов по компаниям, которые стали бенефициарами Short Squeeze. Помимо нашумевшего GameStop (GME), несколько компаний с высоким показателем Short Interest были определены алгоритмом и продемонстрировали бурный рост.

Сейчас мы продолжаем развитие дополнительных алгоритмов для постоянного использования не только на отчетах, но и в ежедневных прогнозах. За последние полгода мы запустили первую версию ежедневного алгоритма, с помощью которой прогнозируются цены компаний средней и малой капитализации для диверсификации портфеля.

График 4. Ежедневный алгоритм и аналогичная аллокация в фонде SPY



По результатам работы ежедневного алгоритма за последние полгода стоит отметить повышенную доходность за третий квартал за счет эффективных прогнозов по быстрорастущим компаниям. В четвертом квартале обострилась коррекция многих активов, за исключением компаний с крупной капитализацией, продолжающаяся по сей день, которая негативно отразилась на эффективности прогнозов ежедневного алгоритма.

График 5. Совокупная стратегия машинного обучения и аналогичная аллокация в фонде SPY



Совокупные результаты двух стратегий демонстрируют высокий потенциал роста, который в то же время подвержен волатильности рынка. Основная часть истории графика приходится на отчетную стратегию с более стабильными результатами, существенно опережающими бенчмарк. Тем не менее, ежедневная стратегия, запущенная относительно недавно в период высокой волатильности, имеет высокий потенциал в долгосрочном горизонте.

В 2021 году нашей первостепенной задачей было построение полноценной инфраструктуры для разработки, бэктеста и выпуска в рабочий режим автоматизированных систем для алгоритмической торговли. Для решения этой задачи мы автоматизировали основные процессы, включающие не только разработку моделей, но и самую сложную инженерную задачу – использование алгоритмов в реальном времени для ежедневных торгов.

По результатам работы ежедневного алгоритма за последние полгода стоит отметить повышенную доходность за третий квартал за счет эффективных прогнозов по быстрорастущим компаниям. В четвертом квартале обострилась коррекция многих активов, за исключением компаний с крупной капитализацией, продолжающаяся по сей день, которая негативно отразилась на эффективности прогнозов ежедневного алгоритма.

График 5. Совокупная стратегия машинного обучения и аналогичная аллокация в фонде SPY



Новый год станет периодом улучшения существующих моделей не только для повышения доходности, но, в первую очередь, для более высокой стабильности прогнозов. Повышение стабильности и снижение восприимчивости к колебаниям рынка позволит нам улучшать показатели при различных сценариях развития мировых событий. В Казахстане альтернатив нашему продукту практически нет, и мы планируем развивать его дальше.

Планы и инвестиционные темы 2022 года

Краткосрочное видение

По нашему мнению, коррекция конца 2021 – начала 2022 года вероятно вызвана чрезмерными опасениями относительно ужесточения монетарной политики ФРС и распространения штамма омикрон. Пик негатива по данным инфоповодов может быть близок, либо уже пройден:

- Рынок закладывает относительно пессимистичные ожидания: остановка количественного смягчения, 4-кратное поднятие ставок в 2022 году, а также последующее сокращение баланса ФРС к 2023 году. Данные ожидания имеют потенциал улучшения – инфляция вероятно достигнет пика ко 2 кварталу и начнет снижаться, что сократит давление на ФРС по ужесточению политики.
- Нормализация ДКП сама по себе является позитивным сигналом и указывает на силу экономики. Предыдущие попытки повышения ставок вызвали краткосрочную волатильность, однако в среднесрочной перспективе приводили к росту фондового рынка.

- Распространение штамма омикрон вероятно приведет к формированию коллективного иммунитета. Это повлечет снятие ограничений и открытие глобальной экономики, что повысит вероятность нового витка глобального потребления, роста прибыли компаний и рынка. Некоторые инвестбанки сравнивают потенциал роста с восстановлением после Великой депрессии.
- Сильные макроэкономические показатели позволяют ожидать позитивного сезона квартальных отчетностей, что может придать импульс роста фондовому рынку. Дополнительный импульс могут придать значительные накопленные денежные средства, как у инвесторов, так и у компаний, которые могут быть направлены на увеличение программ обратного выкупа акций (buyback).

В этой связи ожидаем постепенного восстановления котировок акций роста, которые в данный момент торгуются по привлекательным оценкам. Считаем, что в данном сценарии нам удастся достичь приемлемых уровней для последующего возможного сокращения аллокации в позициях, по которым у нас наблюдается снижение убежденности. Это позволит высвободить капитал для дальнейшей ребалансировки портфеля с учетом рыночной конъюнктуры и выделенных рыночных тематик на 2022 год.

Среднесрочное видение

Quantum Capital продолжит следовать долгосрочной стратегии, основанной на фундаментальном качественном и количественном анализе в комбинации с алгоритмами машинного обучения. Для инвестора с горизонтом в 3–5 лет такие временные явления, как скачки инфляции из-за проблем в цепочках поставок, рыночная ротация и волатильность, не должны вызывать кардинальных изменений. К примеру, в случае снижения инфляции ко второй половине 2022 года, полное перестроение портфеля на защитные активы может быть несвоевременным, а текущие оценки по акциям роста покажутся еще более привлекательными. ФРС признает, что ряд факторов, включая эпидемиологическую ситуацию, будут иметь влияние на экономику, поэтому тайминг повышения ставок может измениться.

Как отмечалось ранее, в 2022 году мы по-прежнему отдаем предпочтение компаниям, способным увеличивать прибыль и рыночную долю за счет инноваций и повышения производительности в долгосрочной перспективе. В этой связи наше среднесрочное видение заключается в сохранении основы портфеля, а также капитализации на инвестиционных возможностях в тактическом плане на активах с меньшей дюрацией кэш-потоков – больше выручки сейчас, нежели в будущем; высокая текущая прибыльность. Циклическое восстановление стало причиной обширного роста во время второго этапа пандемии, однако теперь внимательное отношение к диверсификации, качественным финансовым показателям, росту прибыли будут являться еще более важными факторами с учетом упомянутых трендов.

Мы выделили следующие основные инвестиционные темы 2022 года:

1) Снижение глобальной эпидемиологической напряженности

Учитывая высокую заразность штамма омикрон, ожидается, что в ближайшие несколько месяцев данный штамм вытеснит более опасный, но менее заразный штамм дельта. Производители вакцин в декабре выразили готовность в ближайшие месяцы создать и организовать поставки бустерных вакцин против омикрона. Вероятно, в скором времени также войдут в оборот препараты от COVID-19, уже показавшие высокую эффективность на испытаниях. При таком раскладе ожидаем, что в 2022 году уровень смертности в мире от COVID-19 значительно снизится. Глава Всемирной организации здравоохранения в своем недавнем выступлении отметил возможность окончания пандемии в следующем году. Снижение эпидемиологической напряженности должно поспособствовать дальнейшему росту акций компаний, являющихся бенефициарами открытия экономики. В портфеле QC среди таких бумаг можно выделить Airbnb, MasterCard и ETF-фонд авиакомпаний JETS.

2) Снижение инфляционного давления и действия ФРС США

Меры по стимулированию экономики после пандемии помогли в относительно быстрые сроки восстановить рынок труда в США, но при этом возросло инфляционное давление. На ноябрьском заседании ФРС было объявлено о начале сворачивания скупки активов, а на декабрьском – об ускорении. Ожидается, что в марте 2022 года сокращение будет завершено, после чего ставка ФРС будет повышена. Данное ужесточение станет логичным продолжением нормализации денежно-кредитной политики ФРС на фоне восстановления экономики США. При этом период неопределенности, связанной с политикой ФРС, уже миновал: декабрьское заявление ФРС касательно дальнейших действий регулятора внесло ясность в ожидания участников рынка. Ожидаем также, что после ралли энергетического сектора, наблюдавшегося в 2021 году, цены на нефть и природный газ стабилизируются, чему могут поспособствовать: распространение штамма омикрон, распечатывание нефтяных запасов некоторыми странами (в том числе и США), наращивание добычи нефти странами ОПЕК+ и сертификация газопровода «Северный поток 2» в Еврозоне. Считаем, что к концу года уровень инфляции снизится и приблизится к целевому уровню.

3) Ослабление проблем с цепочками поставок

Введение локдаунов в 2020 году и последовавшее за ним снятие ограничений привели к нарушениям в цепочках поставок, из-за чего рост предложения в 2021 году замедлился, что стало одним из триггеров роста цен в мире. На данном фоне многие производители испытывали проблемы с нехваткой полупроводников. К концу 2021 года в США наблюдалось увеличение спроса на товары длительного пользования, что может свидетельствовать о постепенном разрешении проблем с цепочками поставок. Считаем, что несмотря на возможное краткосрочное усиление проблем с цепочками поставок в связи с распространением штамма омикрон, тренд на восстановление продолжится, что послужит одним из факторов к снижению инфляционного давления.

4) Потенциальный рост китайских компаний

Китай первым справился с вспышкой COVID-19 и показал хорошие темпы роста в 2020 году. Однако затем последовало замедление экономики на фоне возобновления ограничений, проблем в секторе недвижимости и ужесточения монетарной политики. Тем не менее на фоне относительно низкого уровня инфляции и замедления деловой активности финансовые условия в Китае были смягчены. В 2022 году ожидается продолжение курса на поддержку экономики Китая, на фоне чего прогноз роста китайского ВВП оценивается в 4-5%. Считаем, что это может придать импульс фундаментально недооцененным акциям китайских компаний, таких как Alibaba и NIO.

5) Переход потребительского спроса от товарного сектора к сервису

Сложности в цепочках поставок в 2021 году привели к затруднению продаж. Схожая ситуация наблюдалась в 2008 году, когда рост цен на товары привел к уменьшению покупательской способности, снижению продаж и увеличению объема инвентаря на складах. Проблемы с цепочками поставок могут еще сохраняться какое-то время. При таких условиях вероятен переход потребительского спроса от товаров к услугам. Одним из бенефициаров данного тренда может стать компания Microsoft, позиция в акциях которой была открыта в декабре, ввиду широкого спектра услуг, предоставляемых компанией, ее конкурентного преимущества на рынке, а также формате выручки SaaS (программное обеспечение как сервис), что делает ее менее восприимчивой к инфляционным рискам.

6) Развитие концепции Метавселенной

В октябре CEO Facebook Марк Цукерберг объявил о ребрендинге компании и представил концепцию Метавселенной. Компания под новым названием. К содержанию Годовой отчет | Quantum Capital Ltd | 18 Meta предоставит пользователям виртуальную среду, в которой можно будет работать, общаться, играть в игры, в том числе с помощью гарнитуры виртуальной реальности. Согласно планам Цукерберга, количество пользователей Метавселенной должно достигнуть 1 млрд. в течение десятилетия. На данный момент реализация проекта только начинается. Одними из бенефициаров развития Метавселенной могут стать производители полупроводников. В портфеле QC из таких компаний можно выделить AMD и NVIDIA, акции которых показали значительный рост в 2021 году (55.9% и 124.3% соответственно). Считаем, что развитие Метавселенной может дать дополнительный импульс акциям, и станет новой тематикой на рынке инвестиционных продуктов.

7) Потенциальный дальнейший рост сектора кибербезопасности

Глобальный тренд к переходу на удаленную работу ускорил рост цифровизации экономики, что также повлекло за собой растущие риски киберпреступлений. По оценкам специалистов, ущерб от киберпреступности в 2021 году составил \$6 трлн и ожидается, что к 2025 году эта цифра может достигнуть \$10.5 трлн. Утечки данных влияют на репутацию компаний, в связи с чем растет спрос на продукты кибербезопасности. Считаем, что данный тренд будет наблюдаться в течение нескольких лет. Так, например, глобальные расходы на кибербезопасность к 2026 году по некоторым оценкам могут составить \$269 млрд по сравнению с \$187 млрд в 2021 году.

Из потенциальных рисков можно выделить следующие:

1) Чрезмерная жесткость в действиях ФРС

Ястребиная монетарная политика регулятора США будет являться ключом к снижению инфляционного давления. В случае сохранения высокой инфляции на более длительный период регуляторная политика может приобрести еще более жесткий характер, что может вызвать замедление роста рынка, а также укрепление доллара США.

2) Сохранение проблем с цепочками поставок

В конце 2021 года наблюдался тренд к восстановлению цепочек поставок. Считаем, что данный тренд продолжится и в 2022 году, но новые ограничения, связанные с распространением штамма омикрон, могут стать фактором к краткосрочному усилению проблем.

3) Новые мутации вируса COVID-19 и потенциальные ограничения

Как в случае со штаммами бета, дельта и омикрон, нельзя исключать возможность появления новых штаммов, способных оказать негативное влияние на экономику ввиду потенциальных новых особенностей вируса.

4) Геополитика и международные взаимоотношения

В 2021 году наблюдались локальные эскалации в международных взаимоотношениях (Россия-Украина, Китай-Тайвань). Несмотря на то, что сценарий разворачивания военных действий считаем маловероятным, геополитические и санкционные риски сохраняются.

5) Регуляторная политика Китая

Регуляторные действия КНР вносят неопределенность, способную повлиять на динамику акций китайских компаний. Так, например, недавний делистинг Didi Global, связанный с регуляторной политикой, вызвал краткосрочное снижение котировок китайских компаний. Несмотря на смягчение финансовых условий в Китае в целом, регуляторные риски сохраняются.

Заключение

Quantum Capital с оптимизмом смотрит на рыночные возможности в 2022 году. Считаем, что сложившаяся экономическая ситуация создает предпосылки для достижения опережающих результатов за счет операционных показателей портфельных компаний, улучшения эпидемиологической ситуации и сохранения мягких финансовых условий. Мы продолжим внимательно следить за трендами, находить фундаментально привлекательные возможности и преумножать капитал наших инвесторов.