



Годовой отчет

2022

Уважаемые инвесторы и партнеры

2022 год ознаменовался первым за 13 лет продолжительным медвежьим рынком в США. Период роста, наблюдавшийся после наступления пандемии COVID-19, завершился в конце 2021 года на фоне стремительного роста инфляции, вызванной режимом мягкой монетарной политики ФРС и глобальным кризисом цепочки поставок. Совокупный экономический спрос пришел в дисбаланс с предложением, что усиливалось низкими ставками и значительными вливаниями ликвидности в экономику со стороны ФРС. Вместе с тем, появление коллективного иммунитета против COVID-19 и масштабное открытие экономики способствовало дальнейшему росту спроса.

В 2022 году полностью восстановились сектора, пострадавшие в период пандемии.

Несмотря на 13-летний период низкой инфляции в США, сильный экономический рост привел к росту цен. В конце 2021 года ФРС отказался от использования термина «временная инфляция»: рост цен ускорился и стал более устойчивым. Особенно сильно он происходил в энергетическом секторе: цены на нефть и другие энергоресурсы росли высокими темпами на фоне повсеместного снятия ограничений.

Несмотря на 13-летний период низкой инфляции в США, сильный экономический рост привел к росту цен.

В конце 2021 года ФРС отказался от использования термина «временная инфляция»: рост цен ускорился и стал более устойчивым. Особенно сильно он происходил в энергетическом секторе: цены на нефть и другие энергоресурсы росли высокими темпами на фоне повсеместного снятия ограничений.

В 2022 году данная динамика продолжилась и достигла пика в июне. Кульминационным усложняющим фактором стала война в Украине и введение санкций в отношении импорта энергоресурсов из РФ. Это усугубило глобальные проблемы с энергоносителями и цепочками поставок. Наряду с этим, политика нулевой терпимости к COVID-19 в Китае ограничивала восстановление производства в стране, являющейся крупнейшим экспортером в мире, что еще больше сдерживало рост глобального предложения.

В ответ на растущие инфляционные риски, ФРС в марте начал цикл повышения ключевой ставки. Ужесточение монетарной политики обычно негативно сказывается на рискованных активах. В конце 2021 года индекс S&P 500 достиг пика, после чего на протяжении всего 2022 года происходила коррекция. В октябре максимальная просадка с пика составила 25.4%, что соответствует определению медвежьего рынка.

Однако сложность 2022 года заключалась в том, что снижение стоимости активов происходило не только на рынке акций: более высокие ставки влияют и на оценку облигаций. Так, за год котировки ETF-фонда TLT, инвестирующего в долгосрочные казначейские облигации США, снизились на 32.8%.

Единственный сектор, оказавшийся по итогам 2022 года в плюсе – энергетический, на его прибыльность повлияло продолжение роста цен на нефть на фоне геополитических потрясений.

Quantum Capital сумел извлечь выгоду из ралли в энергетическом секторе: инвестиции в ETF-фонд OIH и компанию по транспортировке природного газа и сырой нефти EPD принесли значительную доходность в прошедшем году.

Значительный рост показал индекс доллара США – более жесткая позиция ФРС в сравнении с другими центробанками привела к значительному давлению доллара на локальные валюты. В рамках политики управления рисками в январе 2022 года нами было принято решение увеличить долю наличных средств и сохранить только наиболее фундаментально сильные позиции. Это позволило ограничить убытки по портфелю, вызванные рыночной просадкой.

В дальнейшем, по мере улучшения макроэкономической ситуации, высвобожденные средства будут использованы для наращивания риска, диверсификации, а также для совершения тактических сделок.

Все это время ФРС преследовал двойную задачу: замедлить рост цен, но при этом не допустить рецессии в США. В течение года подогревался нарратив о возможной стагфляции в экономике, когда высокая инфляция сопровождается экономическим спадом. В конце марта произошла инверсия кривой доходности в США, когда доходность двухлетних казначейских облигаций превысила доходность десятилетних Трежерис, что зачастую является признаком наступающей рецессии.

В первых двух кварталах рост ВВП был отрицательным, что технически соответствует определению рецессии, однако уже в третьем квартале данные по ВВП США показали значительный рост. Вместе с тем, рынок труда на протяжении года оставался сильным.

Мы полагали, что опасения по поводу возможной рецессии в 2022 были преувеличены, что и подтвердили макроданные во второй половине года.

В июне инфляция в США достигла 9.1%, что стало самым высоким значением с 1981 года. На рынке сложилась парадоксальная ситуация: макроданные, указывавшие на силу экономики вызывали негативную реакцию, поскольку расценивались как инфляционный фактор. ФРС увеличил скорость повышения ставки до 75 базисных пунктов на каждом заседании, которая сохранялась до декабря.

Это помогло сдержать рост цен: начиная с июля, инфляционная динамика демонстрировала снижение. Вначале тому во многом способствовало охлаждение цен на нефтяном рынке, но затем тренд на снижение инфляции продолжился и сохранялся даже в периоды роста цен на энергоресурсы. Следует отметить, что замедление инфляции происходило в основном за счет снижения цен на товары, при этом цены на услуги оставались на относительно высоком уровне вплоть до конца года.

Рынок труда оставался сильным дольше ожидаемого: рост безработицы в США начался только в октябре и все еще остается на низких уровнях.

До тех пор монетарная политика США оставалась неизменной: позитивные данные по рынку труда позволяли ФРС сохранять режим жесткой монетарной политики. Ситуация несколько видоизменилась в октябре, когда ФРС начал сигнализировать о снижении темпов повышения ставки.

Однако это все еще не является сигналом о развороте монетарной политики: более важное значение стал иметь конечный уровень ставок, нежели скорость повышения. Уже на декабрьском заседании ставка была повышена на 50 базисных пунктов вместо 75, однако ФРС подчеркивает, что монетарная политика будет оставаться жесткой в течение следующего года, а конечный уровень повышения процентной ставки составит более 5%.

Помимо рыночной волатильности, Quantum Capital не удалось избежать некоторых операционных затруднений: после февраля 2022 года Interactive Brokers несколько усилил свои процедуры KYC, что привело к задержкам в открытии клиентских счетов. Поэтому мы решили диверсифицировать наши брокерские отношения и наладили сотрудничество с брокерами Exante и Saxo Bank. В сентябре работа по открытию счетов была завершена.

Capital активно использовал свободные денежные средства для проведения тактических сделок с целью капитализации на краткосрочных рыночных тенденциях. Это позволило нам извлечь выгоду из рыночной волатильности и несколько смягчить просадку.

Quantum Capital сохраняет свое видение касательно того, что долгосрочное инвестирование в акции фундаментально недооцененных компаний является наиболее оптимальным инвестиционным подходом.

Несмотря на значительное снижение котировок в 2022 году, акции в портфеле Quantum Capital по-прежнему сохраняют свою привлекательность.

Вместе с тем, текущая рыночная просадка ценных бумаг открывает новые привлекательные возможности для приумножения вложенных средств в дальнейшем. Исторически, после окончания медвежьих рынков наступала фаза роста, во время которой ценные бумаги не только отыгрывали падение, но и достигали более высоких котировок.

Как правило, финансовые рынки по своей динамике опережают реальный сектор экономики и достигают минимумов раньше экономических показателей, тем самым предвосхищая действия центральных банков и ожидаемые улучшения в макроэкономической конъюнктуре. Таким образом, высока вероятность, что медвежий рынок находится на завершающей стадии. Для инвесторов это может означать благоприятное время для входа или усреднения текущих позиций на горизонте ближайших 3-6 месяцев. Мы продолжим регулярно следить за состоянием фондового рынка и поступающими макроэкономическими данными с целью найти перспективы для роста портфеля.

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

Содержание

Обращение Ахмета Бяшимова, CEO и со-основателя	1
Содержание	5
Доходность по стратегиям	6
Стратегия Fixed Income Plus	6
Стратегия Value Equity	7
Новая стратегия Treasury	8
Комментарии по секторам и портфелю за 2022 год	9
Машинное обучение	12
Планы и инвестиционные темы 2023 года	13
Краткосрочное видение	13
Среднесрочное видение	14
Инвестиционные темы 2023 года	14
Потенциальные риски	16
Заключение	16

Доходность по стратегиям

В условиях высокой рыночной волатильности мы стремились к минимизации ущерба для нашего портфеля, отдавая предпочтение только наиболее фундаментально сильным компаниям, способным преодолеть кризисный период. Ужесточение монетарной политики в большинстве экономик мира и усиление геополитической напряженности способствовали оттоку капитала из рискованных активов. Поскольку экономическая динамика носит циклический характер, за периодом роста закономерно следует коррекция.

При долгосрочной инвестиционной стратегии такие просадки практически неизбежны: важно понимать, что медвежьи циклы всегда заканчиваются, после чего рост ценных бумаг возобновляется. В 2023 году весьма вероятен переход к новому бычьему циклу, который может продолжаться несколько лет.

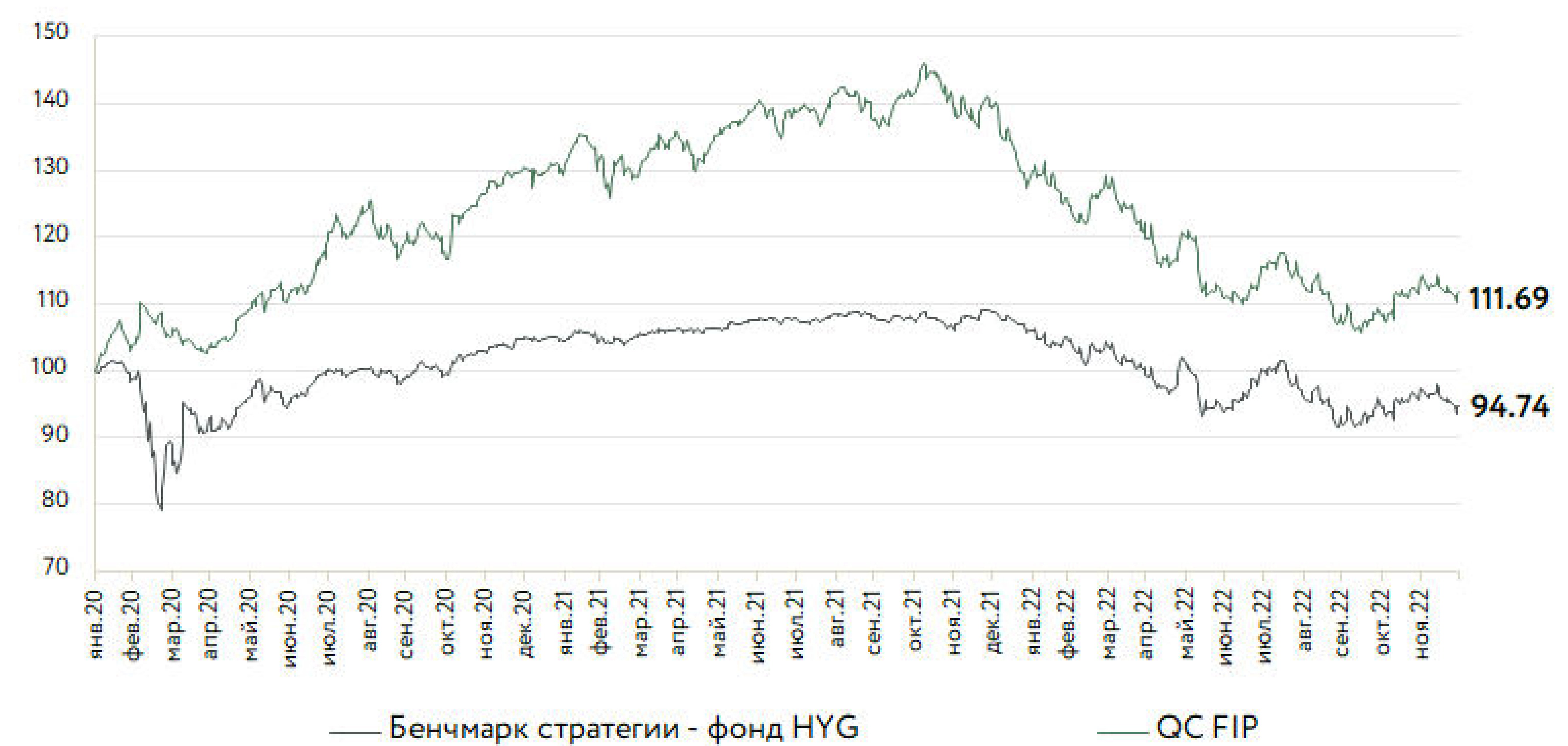
Отмечая наши ожидания по трендам 2023 года, стоит разделить его на два этапа. Первый этап: стабилизация цен как итог завершающегося цикла жесткой монетарной политики ФРС. На данном этапе возможно сохранение негатива на рынке, ввиду смещения фокуса в сторону экономического роста, который ожидается на околонулевом уровне. Второй этап: разворот политики ФРС и последующее восстановление экономического роста. Позитивная макроэкономическая конъюнктура создаст условия для роста фондового рынка.

Стратегия Fixed Income Plus

Доходность по стратегии Fixed Income Plus с начала года составила -19.9%. Результат оказался хуже бенчмарка стратегии, фонда высокодоходных облигаций HYG, который за 2022 год снизился на 15.4%. Волатильность с начала стратегии Fixed Income Plus составила 12.8% против волатильности бенчмарка в 12.9%. Показатель Шарпа¹ с начала стратегии составил 0.87 против -0.41 у бенчмарка.

Рост процентных ставок оказывает обратное влияние на стоимость облигаций: будущие выплаты дисконтируются по более высокой ставке, вследствие чего облигации становятся дешевле. С начала стратегии FIP до 2022 года ставки были на низких уровнях, что обеспечивало данному портфелю стабильный рост. По завершении цикла повышения ставки ФРС можно ожидать возобновления роста стоимости облигаций. Отмечаем, что, даже с учетом просадки, индекс стратегии Fixed Income Plus по-прежнему превышает начальный.

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



Стратегия Value Equity

Как и у стратегии FIP, доходность по стратегии Value Equity оставалась высокой с ее начала до конца 2021 года, когда риторика ФРС ужесточилась. Так, в ноябре 2021 года индекс VE вдвое превысил свое начальное значение, сильно опережая бенчмарк SPY. Однако отток капитала на фоне высокой инфляции и, как следствие, растущих ставок оказал значительное негативное влияние на портфель Value Equity. Наибольшая просадка наблюдалась у компаний из сектора полупроводников и бигтехов.

В то же время диверсифицированность нашего портфеля позволила несколько сгладить убытки: такие бумаги как OIH (+64.5%) и EPD (+21.9% с учетом дивидендов) оказались наиболее прибыльными в 2022 году. Для наглядности негативной ситуации на рынке можно обратить внимание на доходность бенчмарка SPY, которая в прошедшем году оказалась на уровне -18.27%. Технологические компании в 2022 году подверглись ещё большему давлению: индекс Nasdaq100 снизился на 33.0%.

Прежде большой вес технологических компаний в портфеле обеспечивал Quantum Capital доходность, значительно превосходившую бенчмарк. С одной стороны, такой подход в 2022 году не оправдался: котировки сектора оказались более подвержены рыночной волатильности, чем ETF-фонд SPY, включающий также «защитные» ценные бумаги с низкой корреляцией к рыночным индексам.

С другой стороны, когда рыночный цикл находится на стадии роста, доходность технологических компаний, как правило, позволяет быстро наверстать отставание от рынка в целом.

Мы считаем, что в данный момент кардинально менять структуру портфеля будет нецелесообразно: с большой вероятностью отставание от бенчмарка сократится в 2023 году, в то время как еще большее снижение риска (вдобавок к уже высвобожденным денежным средствам) может только усилить этот разрыв в случае рыночного роста. При этом, технологичекий прогресс и инвестирующие в него компании продолжают оставаться основным драйвером глобального экономического роста в обозримом будущем. Отдельно стоит выделить компании из сектора полупроводников, продукция которых будет необходима для обеспечения этого технологического прогресса.

График 2. Доходность стратегии Value Equity в сравнении с бенчмарком



Новая стратегия: QC Treasury

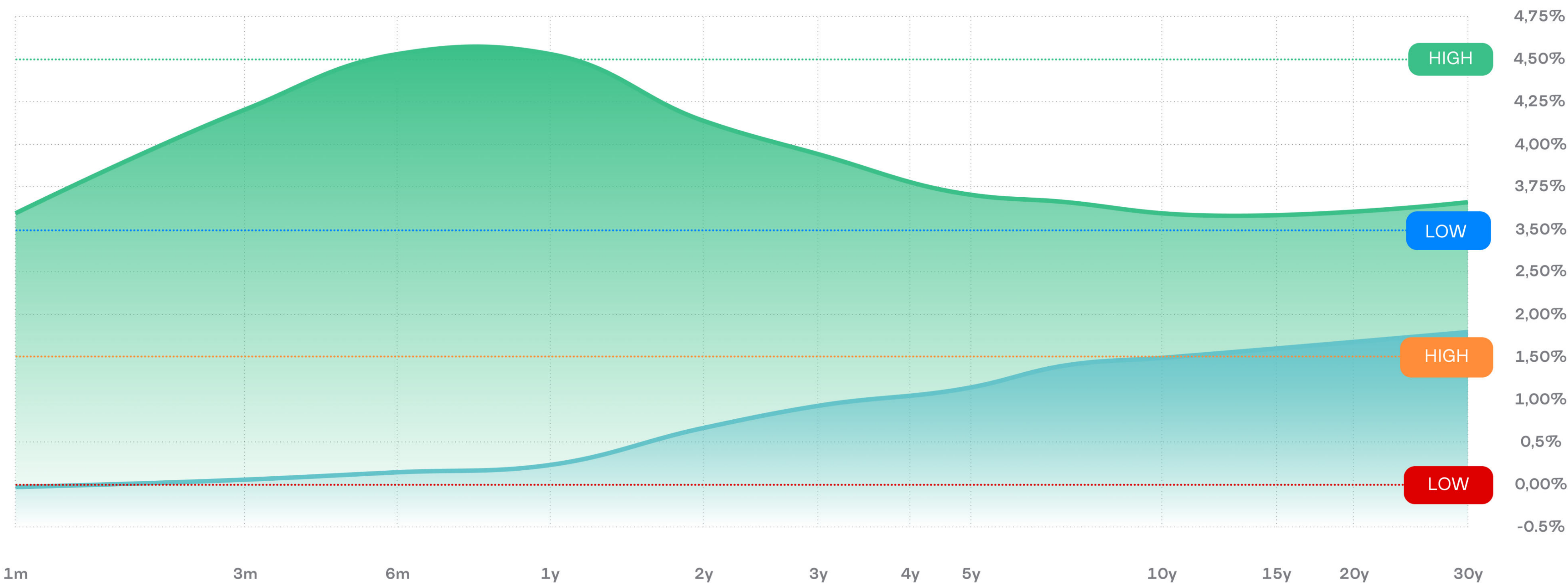
Состоявшийся цикл повышения процентных ставок заново открыл привлекательность ранее забытой возможности инвестирования в рынок инструментов фиксированной доходности.

В этой связи в декабре 2022 года мы создали новый инвестиционный продукт – стратегию QC Treasury, которая позволит защититься от рыночной волатильности и в то же время генерировать положительную доходность, превышающую банковский депозит.

Данная стратегия подразумевает инвестирование в портфель, состоящий из американских казначейских облигаций с краткосрочной дюрацией. Облигации имеют кредитный рейтинг AAA (Fitch, Moody's), который присваивается долговым обязательствам наивысшего качества.

Кривая доходности казначейских облигаций США

● На декабрь 2022 ● На декабрь 2021



Стратегия QC Treasury подразумевает удерживание ценных бумаг до погашения и не имеет бенчмарка. Такой продукт наиболее подходит инвесторам с низким аппетитом к риску и коротким инвестиционным горизонтом. В то же время стратегия позволяет разместить денежные средства в ценных бумагах на брокерском счете, что в дальнейшем, при наблюдении признаков разворота на фондовом рынке, позволит использовать эти средства для наращивания риска портфеля в короткие сроки.

Комментарии по секторам и портфелю за 2022 год

1 квартал

Несмотря на то, что 2022 год оказался крайне негативным для фондового рынка, акции энергетического сектора выросли на 39.6%. Растущие цены на энергоресурсы поспособствовали разгону инфляции в первой половине года, но компании из данного сектора стали бенефициарами этой ситуации. В портфеле Quantum Capital наилучший перформанс был у ETF-фонда OIH (+64.5%) и EPD (+21.9%, включая дивидендную доходность в 8.56%).

Все остальные сектора, в том числе технологический, оказались под значительным давлением на фоне роста инфляции и процентных ставок, предполагаемой рецессии и негативных настроений, связанных с геополитикой. В то же время квартальные отчеты крупных технологических компаний (таких как Amazon, Alphabet, Microsoft) показывали отличные результаты в сегменте облачных вычислений. Тезис Quantum Capital касательно перспектив роста данного сегмента оправдался, в связи с чем мы сохраняли данные компании в портфеле.

В январе нами было решено начать высвобождение денежных средств и в итоге довести их долю до около 33-35%, чтобы снизить подверженность портфеля рыночной волатильности. Были полностью закрыты позиции, фундаментальная привлекательность которых была недостаточной для таких экономических условий (Medifast, Procore, Playtika). В то же время открывались короткие позиции с целью хеджирования портфеля против рыночной коррекции, среди которых были ETF-фонды QQQ (технологические компании) и IWM (компании с низкой капитализацией).

В феврале беспокойство на рынке усугубилось после вторжения России в Украину. На данном фоне нами были снова открыты хеджирующие позиции в ETF-фондах QQQ и SOXS. Портфель был спозиционирован нейтрально с целью защититься от волатильности на фоне стремительно развивавшихся событий. В качестве инструмента диверсификации также был использован ETF-фонд GLD, инвестирующий в золото, которое исторически является защитным активом в периоды инфляции и стагфляции.

В ответ на российскую агрессию страны начали вводить экономические санкции, в том числе ограничения на импорт российской нефти. На данном фоне и без того высокая цена на нефть подскочила и превысила \$100 за баррель. Это ускорило рост цен на энергоресурсы и продукты питания, что требовало жестких действий со стороны мировых регуляторов. В марте началось повышение ставки ФРС, а в Еврозоне было решено ускорить сворачивание постоянной программы покупки активов. Волатильность на рынке начала снижаться, вследствие чего нами были закрыты короткие позиции.

2 квартал

Экономика США была в меньшей степени подвержена военному конфликту в Украине, чем Европа. В ЕС и Великобритании разворачивался энергетический кризис на фоне сокращения поставок нефти и газа из России. В мае мы открыли короткую позицию в ETF-фонде FEZ, инвестирующем в европейские компании, по которой позднее была зафиксирована прибыль.

Пик инфляции пришелся на июнь, когда годовой рост индекса потребительских цен в США составил 9.1%, а среднемесячная цена на нефть составила \$116.80 за баррель. В этот же месяц ФРС впервые повысил ставку на 0.75 п.п.

Негатив по инфляции усугублялся новостями о технической рецессии в США и о возможном продовольственном кризисе из-за проблем с вывозом зерна с украинских портов. На данном фоне индекс S&P 500 опустился до локального минимума в 3667 пунктов. Нами было решено закрыть наиболее волатильные позиции в портфеле (ABNB, NIO, SQ, TWTR, XLRE) и снова спозиционировать портфель нейтрально к рынку, используя при этом тактические сделки на небольшой процент от портфеля.

В июле цены на энергоносители начали снижаться, что положительно отразилось на инфляционной динамике. В то же время рынок труда оставался сильным: уровень безработицы оставался минимальным, а рост заработных плат не был исчерпан. Позитивные данные по рынку труда позволяли ФРС продолжать ужесточение монетарной политики, что вызывало отрицательную реакцию на рынке.

Обратная ситуация складывалась в Китае, где ковидные ограничения не позволяли экономике полностью восстановиться. Инфляция в Китае была на низких уровнях, что свидетельствовало о слабом спросе. Политика нулевой терпимости сохранялась в стране вплоть до ноября, когда в стране начались протесты против ограничений. Акции китайских компаний наиболее позитивно реагировали на любые новости о снятии ограничений, даже если они были неподтвержденными слухами.

3 квартал

В первые месяцы квартала ФРС сохранял жесткую риторику. За краткосрочными рыночными rallies следовали просадки. Инфляция продолжала снижаться, отражая не только снижение цен на энергоносители, но и эффект ослабления совокупного спроса на фоне растущих ставок.

В сентябре, после открытия брокерских счетов в Exante, мы начали активно использовать высвобожденные денежные средства для совершения тактических внутридневных сделок по фьючерсам и валютным инструментам, большинство из которых были закрыты с положительной прибылью.

Обострение российско-украинского военного конфликта после объявления частичной мобилизации в России не оказало значительного влияния на рынок: низкие котировки уже отражали риски новой эскалации. Рыночные показатели указывали на общую перепроданность рынка.

4 квартал

Данные по инфляции за сентябрь оказались последними в 2022 году, которые оказались выше прогноза. Рынок достиг дна в первой половине октября, после чего отскок сопровождался позитивными макроэкономическими данными и сигналами от ФРС касательно замедления темпов повышения ставки. Опасения по поводу нового витка инфляции не оправдались, макроэкономическая ситуация перестала требовать чрезмерно жестких мер.

Несмотря на негатив, связанный со слабостью в отчетах бигтехов за 3 квартал, рынок избежал очередной просадки. Ставки по ГЦБ и индекс доллара США начали постепенно снижаться, что также было положительно воспринято рынком.

На последнем в 2022 году заседании ФРС ставка была повышена на 0.50 п.п., а риторика Джерома Пауэлла хоть и указывала на то, что работа по оказанию давления на инфляцию еще не завершена, но носила относительно менее жесткий характер, чем двумя кварталами ранее. Несмотря на это, в декабре на рынке все еще наблюдалась просадка. Рынок начал фокусироваться на проблеме экономического роста, нежели на инфляции.

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.

В 2020 году команда QC начала разработку алгоритма с целью улучшения процесса прогнозирования финансовых показателей с помощью рекуррентных нейронных сетей. В 2021 году нашей первостепенной задачей было построение полноценной инфраструктуры для разработки, бэктеста и выпуска в рабочий режим автоматизированных систем для алгоритмической торговли.

2022 год стал периодом доработки существующих моделей не только для повышения доходности, но, в первую очередь, для более высокой стабильности прогнозов. В связи с январскими событиями, наша команда приняла решение приостановить автоматизированную торговлю для исключения ошибок из-за возникших операционных проблем. Далее в течение года показатели волатильности превышали допустимый уровень, в пределах которого алгоритм имеет высокую вероятность прибыльности, что не позволяло возобновить торговлю.

В связи с этим, мы продолжаем внимательно следить за конъюнктурой и ждем благоприятного момента для продолжения работы алгоритма. 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.

По результатам работы отчетного алгоритма стоит отметить повышенную доходность за первый квартал за счет прогнозов по компаниям, которые стали бенефициарами Short Squeeze. Помимо на шумевшего 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.

Планы и инвестиционные темы 2023 года

Краткосрочное видение

В краткосрочной перспективе, а именно в 1-2 квартале 2023 года, есть вероятность сохранения негатива на рынке. Реакция на слабые макроэкономические данные в конце года показала, что фокус снова начал смещаться с инфляции в сторону экономического роста, поэтому не исключаем сохранения пессимизма на рынке даже при снижающейся инфляции. Однако данный этап, весьма вероятно, может стать последним в текущем медвежьем рынке.

Краткосрочное видение Quantum Capital следующее:

- Инфляция и действия ФРС. Ограничительная политика ФРС будет сохраняться в течение какого-то времени. При этом темп повышения ставки снизится, но более важным вопросом станет конечный уровень роста ставок. Наиболее вероятным итогом текущей политики ФРС будет стабилизация цен, но, вместе с тем, есть угроза для экономического роста в краткосрочной перспективе. Кульминация таких опасений, вероятно, будет сопровождаться истинным разворотом в монетарной политике ФРС и началом нового цикла.
- Экономический рост. ФРС сохраняет прогноз касательного положительного роста ВВП в 2023 году. В данный момент экономика США слабее, чем год назад, однако глубокая рецессия не является базовым сценарием. При этом, в краткосрочной перспективе на рынке возможно сохранение негатива. Адаптация экономики к выросшим ставкам может продлиться до первой половины 2023 года, что может сопровождаться макроэкономическими данными хуже прогнозов. Смещение фокуса рынка от инфляции в сторону роста станет ключевой темой в 2023 году.

- Реакция компаний на экономические условия. Компании могут добиваться положительной прибыли не только за счет роста выручки, но и при оптимизации расходов. Такие технологические гиганты как Amazon, Alphabet и Alibaba в 2022 году начали смещать фокус в данную сторону, что вызывало положительную реакцию рынка на их отчетности. Однако, ввиду их подверженности рыночной волатильности, в краткосрочной перспективе может наблюдаться продолжение просадки. Ближайшие квартальные отчеты покажут, насколько эффективно компании могут адаптироваться к условиям макроэкономической турбулентности.
- Возможный переход к новому циклу. Рынок уже достиг значительной перепроданности, в связи с чем потенциальное снижение котировок возможно, но относительно ограничено. В то же время фундаментальная стоимость многих компаний остается высокой. В 2023 году, весьма вероятно, произойдет переход от медвежьего цикла к бычьему. В данный момент акции торгуются по привлекательным ценам, которые, даже с учетом возможной краткосрочной просадки, сохраняют привлекательное соотношение ожидаемого роста к возможным просадкам.

Среднесрочное видение

Quantum Capital всегда отмечал, что при долгосрочном инвестировании возможны периоды коррекций, которые, однако, не отменяют многолетний тренд к росту у фундаментально сильных компаний. В 2023 году мы по-прежнему отдаем предпочтение компаниям, способным увеличивать прибыль и рыночную долю за счет инноваций и повышения производительности в долгосрочной перспективе.

Мы считаем, что большая часть медвежьего цикла пройдена, а перефокусировка ФРС в сторону экономического роста, которая, вероятно, произойдет ближе к середине 2023 года, поспособствует росту выручки у компаний, которые остаются лидерами в своих секторах и последующему росту их рыночных котировок. Согласно прогнозам, инфляция в США к этому времени должна приблизиться к своим целевым значениям, а значит можно ожидать разворота в курсе монетарной политики.

Мы выделили следующие основные инвестиционные темы 2023 года:

1) Геополитика как определяющий фактор.

Несмотря на возвращение вооруженными силами Украины части своих территорий, российско-украинский военный конфликт все еще далек от завершения. Первоначально фондовый рынок реагировал волатильностью на эскалацию, но затем ситуация в Украине не оказывала значительного влияния на рыночную динамику. Вероятность усугубления эскалации есть, но считаем, что эти риски умеренны. В то же время, в случае завершения конфликта на рынке возможна сильная позитивная реакция.

2) Неопределенность в восстановлении экономики Китая.

В отличие от большинства экономик мира Китай не столкнулся с инфляционным кризисом, что было связано с постоянными ковидными ограничениями в стране. Это повлекло за собой относительно высокий уровень безработицы и массовые протесты, в связи с чем в конце 2022 года ограничения были ослаблены. Открытие экономики способствует росту выручки китайских компаний, но риски возвращения к локдаунам в Китае сохраняются. Кроме того, системные риски на рынке недвижимости могут осложнить процесс восстановления экономики, в связи с чем следует с осторожностью рассматривать инвестирование в китайские ценные бумаги. Вместе с тем, динамика восстановления Китая, вероятно, будет задавать тренд по глобальной торговле, сырьевым товарам, металлам, а также в части нового витка глобального монетарного и фискального стимулирования.

3) Приостановка ралли в нефтяном секторе с возможностью продолжения долгосрочного роста

Глобальное замедление экономики, которое предположительно сохранится до середины 2023 года, может привести к дальнейшему снижению спроса и цен на нефть в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Дополнительный риск для сектора может возникнуть в случае возобновления полномасштабных ковидных ограничений в Китае. При такой динамике двухлетнее ралли нефтяных компаний, вероятно, замедлится. Однако в долгосрочной перспективе ситуация может измениться. В случае наступления рецессии в США, разворот монетарной политики ФРС может произойти раньше, что, вероятно, даст новый импульс к спросу на нефть. При таком сценарии, дисбаланс на рынке, образовавшийся из-за недостатка инвестирования в производство, может увеличиться, что приведет к новому скачку цен. Дополнительными факторами к существующему дисбалансу, вероятно, станут сокращение добычи нефти странами ОПЕК+ и ценовой потолок на российскую нефть.

4) Курс на деглобализацию

Пандемия коронавируса, война в Украине, энергетический кризис в Европе, напряжение на Тайваньском проливе и другие события обнажили проблемы безопасности цепочек поставок и придали дополнительный импульс развитию альтернативных логистических маршрутов, а также производственных и сырьевых центров. С одной стороны, такие меры могут повысить безопасность поставок путем переноса производств, что приведет к новым инвестициям в промышленность. С другой стороны, данный процесс может осуществляться вопреки эффективности, что может привести к дисбалансам спроса и предложения на сырьевом рынке и рынке промышленных металлов. Немаловажным фактором может стать и новый виток фискального стимулирования правительств различных стран в пору вероятной рецессии, что поможет стимулировать экономический рост, при этом ограничив негативный инфляционный эффект. В этой связи, видим привлекательную возможность для инвестиций в вышеупомянутых секторах.

Мы выделили следующие потенциальные риски:

1) Наступление глубокой рецессии в США.

В данный момент экономика США все еще сильна, но наблюдаются признаки замедления: во второй половине 2022 года в США начал расти уровень безработицы, а индексы деловой активности возвращаются к уровням 2020 года. На рынке недвижимости также наблюдается существенное снижение активности, что исторически часто является признаком наступления рецессии. В случае, если сценарий глубокой рецессии реализуется, сроки выхода фондового рынка из медвежьего цикла могут затянуться.

2) Геополитика и международные взаимоотношения.

Помимо военного конфликта в Украине напряженность наблюдается также на Тайване. Эскалация может вызвать новую волатильность на фондовом рынке и, особенно, в секторе полупроводников. Тем не менее, считаем, что правительство Китая будет избегать полномасштабного развязывания конфликта ввиду необходимости восстановления экономики. В целом, на фоне мировых конфликтов стоит также выделить тренд к деглобализации мировой экономики. Изменение условий мировой торговли может поспособствовать сохранению повышенного уровня инфляции, что потенциально приведет к глубокой рецессии.

3) Сохранение высоких цен на энергоресурсы.

Несмотря на то, что текущая экономическая динамика указывает на снижение цен на нефть, эмбарго на российскую нефть и сокращение добычи нефти странами ОПЕК+ могут привести к нехватке предложения нефти, что потенциально может привести к новому росту цен на энергоресурсы и устойчивость инфляции на данном фоне.

Заключение

В условиях высокой рыночной турбулентности, которая наблюдалась в 2022 году, Quantum Capital действовал с осторожностью и искал возможности для минимизации ущерба портфелю, сохраняя при этом долгосрочное позитивное видение и приверженность к стратегии.

Quantum Capital считает, что большая часть медвежьего рынка пройдена, а в 2023 году откроются возможности не только для возврата нашего портфеля к предыдущим пиковым значениям, но и для дальнейшего роста.

Мы продолжим внимательно следить за трендами, находить фундаментально привлекательные возможности и приумножать капитал наших инвесторов.