



Обращение Ахмета Бяшимова, CEO и основателя

Уважаемые инвесторы и партнеры,

С искренней благодарностью и уважением обращаемся к вам в начале этого нового, надеемся, волнующего и успешного года – 2024. Мы ценим ваше доверие и поддержку, которые сделали наш путь возможным и насыщенным смыслом.

Прошлый год был для нас временем значительных достижений и устойчивого роста, что несомненно стало результатом вашего доверия и нашей совместной работы. Ваши инвестиции стали для нас стимулом для более усердной работы и генерации новых идей.

В этом году мы нацелены на продолжение нашего пути устойчивого роста, с особым акцентом на честность и понимание ваших ожиданий.

2024 год станет для нас годом ответственных решений и бережного управления вашими активами. Мы приглашаем вас продолжать быть с нами в этом захватывающем путешествии, где каждый ваш вклад оценен и где ваш успех становится нашим общим триумфом.

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

Содержание

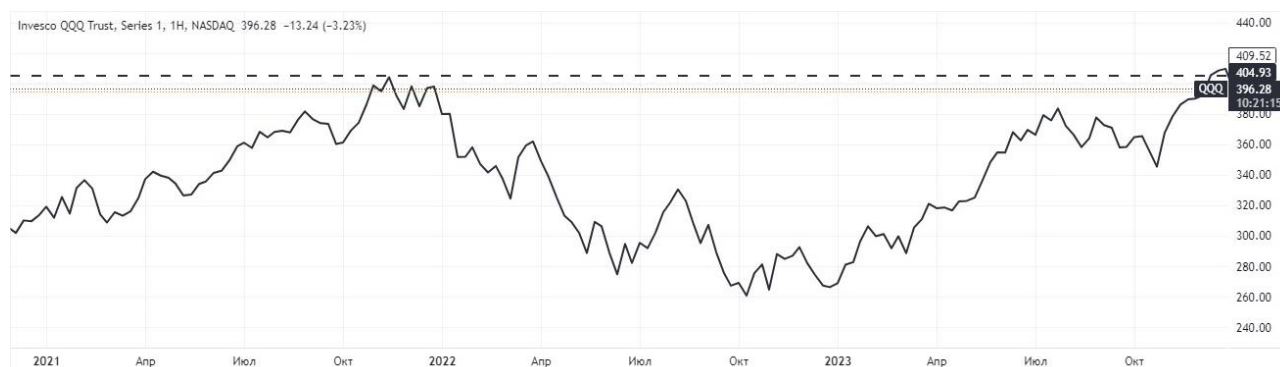
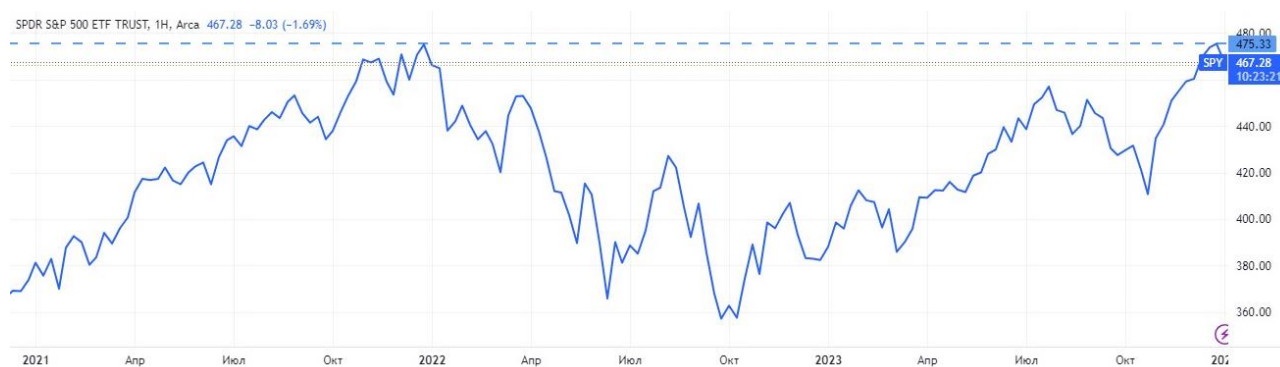
Содержание	2
Доходность по стратегиям	3
Стратегия Fixed Income Plus	8
Стратегия Value Equity	9
Комментарии по секторам и портфелю за 2023 год	10
Макроэкономический обзор на 2024	12
Инфляция	13
Рынок труда	15
Рост экономики	17
Доходности облигаций	19
Планы и инвестиционные тренды 2024 года	20
Краткосрочное видение	20
Среднесрочное видение	20
Мы выделили следующие основные инвестиционные тренды 2024 года:	21
Из потенциальных рисков можно выделить следующие:	23
Заключение	25

Доходность по стратегиям

Доходности Quantum Capital за 2023 год по стратегиям Fixed Income Plus и Value Equity составили 14,73% (бенчмарк – 11,56%) и 20,57% (бенчмарк – 26,22%) соответственно. В процессе принятия решений мы фокусируемся на долгосрочных инвестиционных позициях с фундаментальной качественной и количественной недооценкой.

2023 год выдался богатым на события разного рода – от кризиса региональных банков до ближневосточного конфликта. И каждое событие вызывало очередной виток волатильности на рынках и увеличения спекуляций о наступающей рецессии. Несмотря на это, рынки акций и облигаций закрыли год на позитивной ноте.

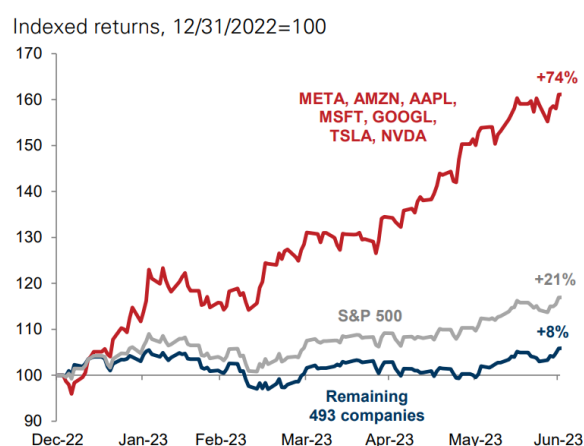
ETF на основные американские индексы Dow Jones, S&P 500, and Nasdaq 100 обновили свои максимумы в конце прошлого года. В частности, SPY и QQQ продемонстрировали невероятную доходность 26,2% и 54,9% соответственно.





Весь 2023 год прошел под знаком тренда искусственного интеллекта, что оказало существенное влияние на перспективы многих индустрии, включая и инвестиционную. Количество пользователей приложения Chat GPT компании Open AI превысило 100 млн за 2 месяца, что является самым быстрым достижением в истории. В авангарде данного тренда выступили крупнейшие технологические компании США или “The Magnificent 7” (Великолепная семерка) – Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla и Meta.

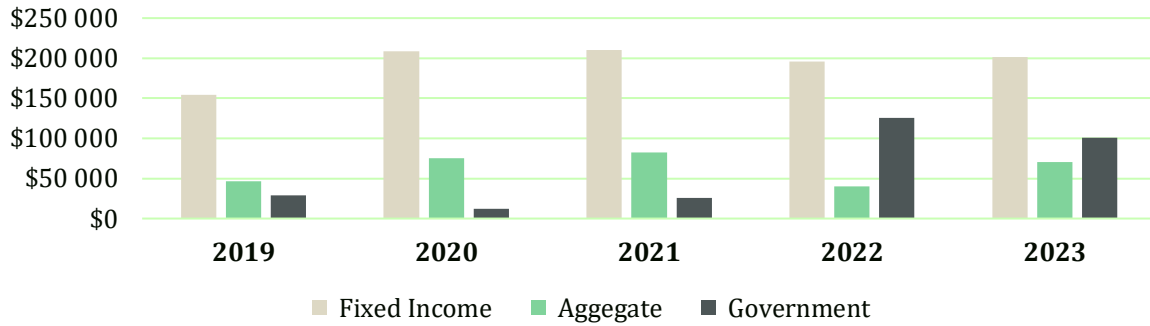
После сокрушительного 2022 года, акции Великолепной семерки сумели вернуть расположение инвесторов и показали доходность, которая в разы затмила результаты остальных 493 акций из индекса S&P 500. Можно с уверенностью утверждать, что доходность рынка за 2023 г. сложилась во многом благодаря этим семи компаниям.



Источник: Goldman Sachs

Облигации получили передышку в 2023 г. после последовательных двух лет падения. В целом, участники рынка начали увеличивать дюрацию своих портфелей, чтобы зафиксировать текущие высокие доходности. Потоки в фонды облигаций в 2023 году составили около \$202 млрд. В разрезе стратегий мы видим существенный рост в фонды широкого рынка, а в фонды государственных облигаций второй год подряд потоки составили более \$100 млрд (учитывая, что в 2021 г. потоки составили примерно \$26 млрд).

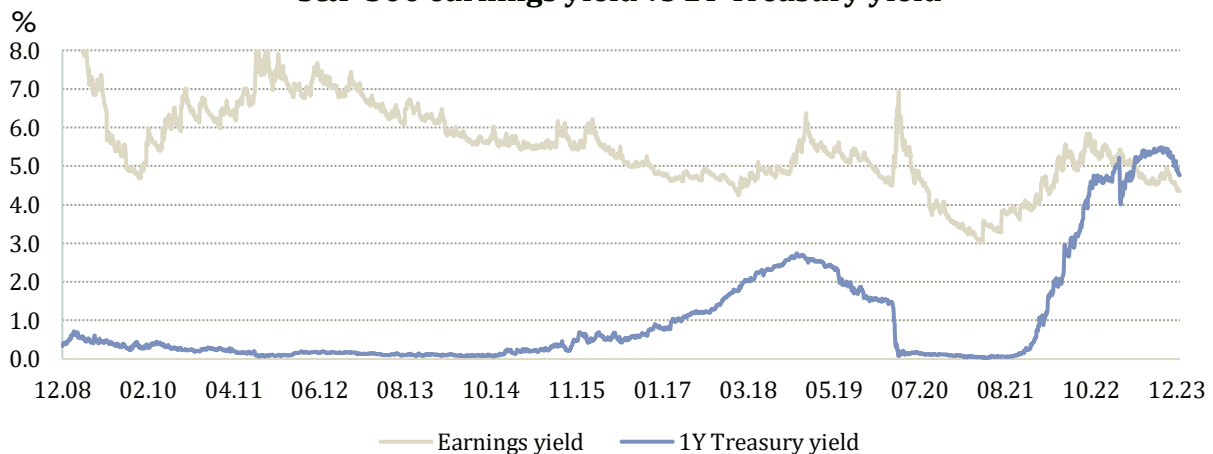
Fixed-income ETF flows



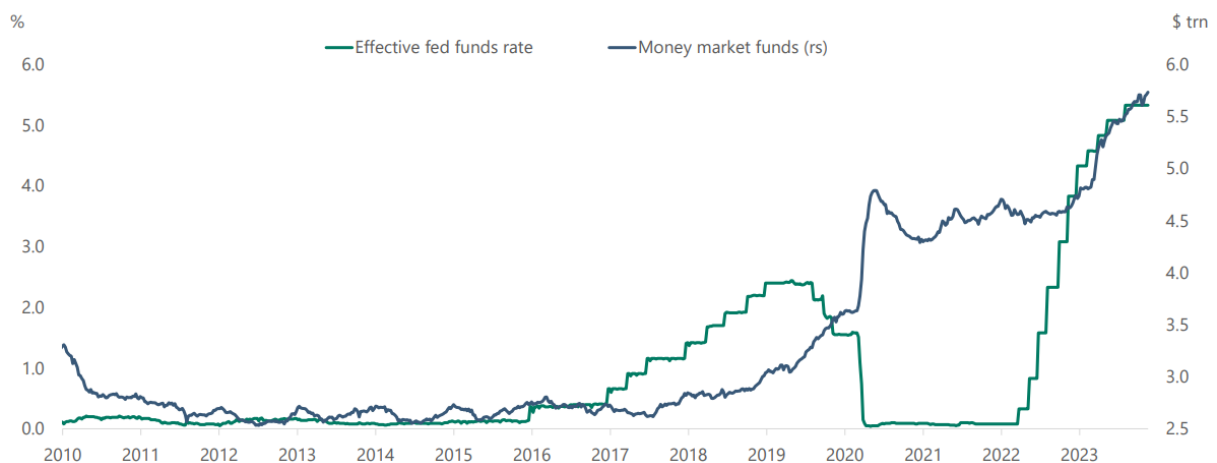
Источник: Quantum Capital, Bloomberg

В течение прошлого года мы наблюдали большой приток денег в фонды инструментов денежного рынка (более \$1 трлн) ввиду сравнительной привлекательности доходности по краткосрочным казначейским векселям США против доходности акций индекса S&P 500.

S&P 500 earnings yield vs 1Y Treasury yield



Источник: Quantum Capital, Bloomberg



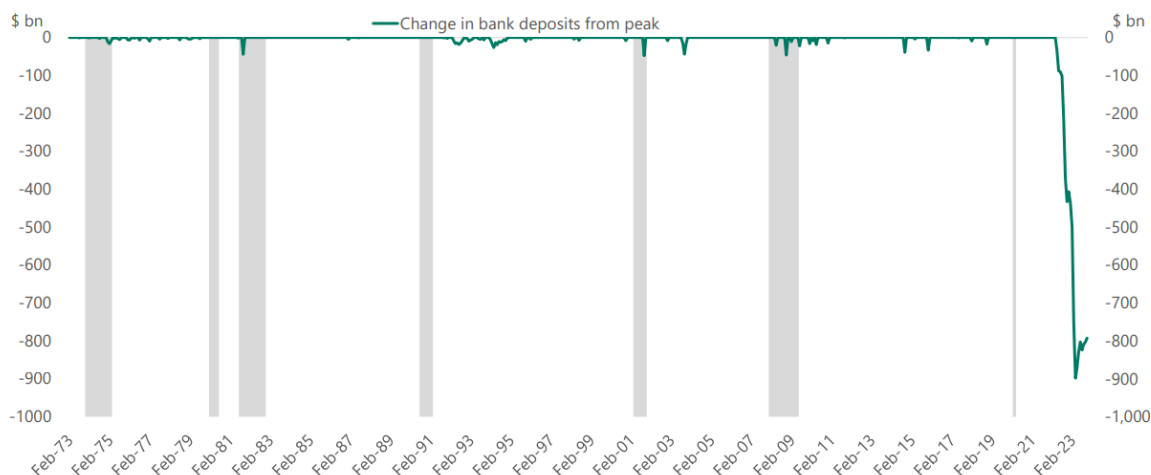
Источник: Apollo

При этом, ставки по инструментам денежного рынка все еще оставались выше доходностей облигаций, свидетельствуя об инвертированности кривой доходности, что является самым продолжительным периодом за последние 40 лет.



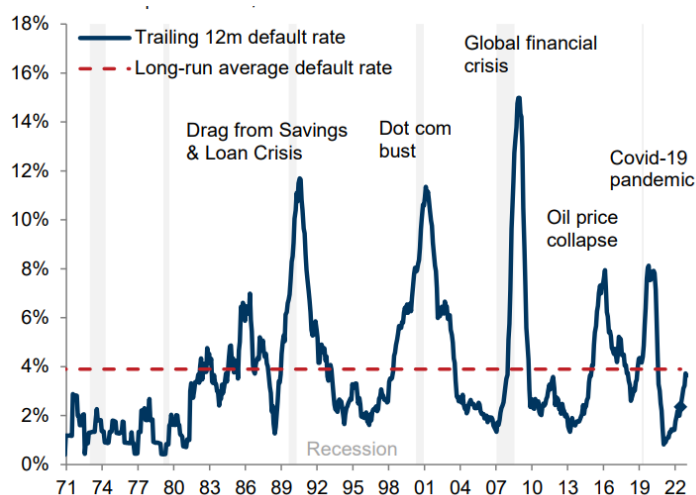
В 2023 году ФРС США придерживался жесткой монетарной политики, начатую весной 2022 года и довел базовую ставку до уровня 5,50%. Представители Федерального резерва неоднократно заявляли о необходимости сохранения ставки на высоком уровне на более длительный срок (“higher for longer”), пока у регулятора не будет явных причин увидеть охлаждение рынка труда и четкий дезинфляционный тренд. Следовательно, последние четыре заседания ФРС с осторожностью подходил к принятию решений и сохранял ставку на прежнем уровне для оценки дальнейшей ситуации. Лишь под конец года председатель ФРС США, Дж.Пауэлл, сменил риторику на более мягкую, тем самым предоставив сигнал рынку на сценарий «мягкой посадки» экономики.

Мы также стали свидетелями того, как последствия высоких ставок в экономике отразились на банковских организациях. Комбинация низких ставок по банковским депозитам, привлекательные доходности по инструментам денежного рынка и облигациям, снижение клиентского доверия, проблемы с ликвидностью привели к оттоку средств вкладчиков. С момента, когда ФРС США начал повышать ставки, около \$800 млрд было изъято из банков. Реакция со стороны финансовых регуляторов в ответ на банковский кризис не заставила себя долго ждать. Была оказана помощь в предоставлении ликвидности, а также вербальные заявления об уверенности в банковской системе.



Источник: Apollo

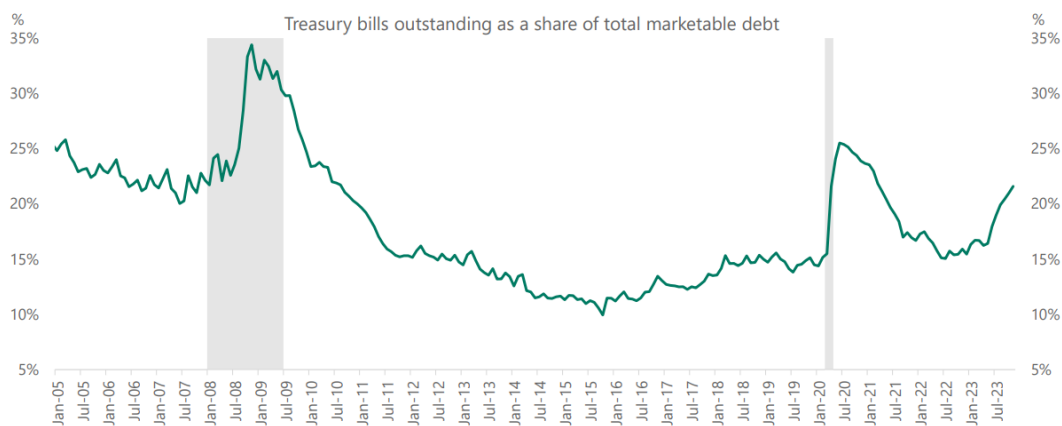
Уровень дефолта среди нефинансовых организаций США со спекулятивным рейтингом (ниже BBB-) продолжает расти и находится около исторической средней. Несмотря на это, фундаментальные показатели корпоративных эмитентов США выглядят достаточно устойчивыми, чтобы выполнять свои обязательства по долгам.



Источник: Goldman Sachs

2023 г. нам также запомнится политическими дебатами республиканцев и демократов относительно установления нового лимита по государственному долгу США. Уже в январе 2023 г. правительство США достигло лимита по долгу в 31,4 трлн долларов США, установленного в декабре 2021 г. с уровня 28,9 трлн долларов США. В случае отсутствия согласования двух партий, это могло бы привести к первому дефолту страны. Президент США Дж.Байден подписал акт, который временно приостанавливает лимит по долгу до 1-го января 2025 г.

К тому же, помимо стремительного роста долга США, происходит уклон в сторону увеличения доли краткосрочного финансирования.



Источник: Apollo

Опираясь на короткий долг (12 месяцев и меньше), США столкнется со скорым рефинансированием этого долга по все еще высоким ставкам. В течение года ожидается погашение примерно 33% от всего госдолга.

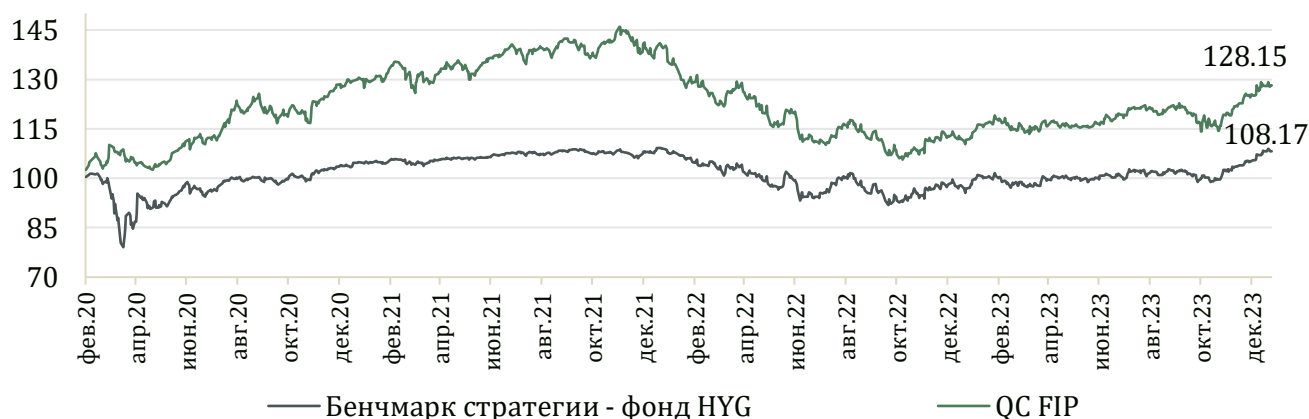
Кроме того, в прошлом году продолжилась тенденция усиления геополитической напряженности в мире. Так, 2023 год, к сожалению, запомнился конфликтом на Ближнем Востоке, а именно эскалацией конфликта между Палестиной и Израилем. Конфликт может принять далеко идущие последствия для региона, где сосредоточена более трети мировой добычи нефти. Усиление процесса геополитического передела между глобальными игроками, обращает внимание инвесторов к золоту как хеджу от геополитических рисков и некоторым сырьевым товарам в качестве защиты от инфляции. Для сырьевых товаров 2023 г. был не самым радужным, Bloomberg Commodity Spot Index просел на 11.18%.

Стратегия Fixed Income Plus

Доходность по стратегии Fixed Income Plus с начала года составила 14,73%. Результат опередил бенчмарк стратегии, фонд высокодоходных облигаций NYG, который принес 11,56%. Волатильность с начала стратегии Fixed Income Plus составила 12,07% против волатильности бенчмарка в 11,6%. Показатель Шарпа¹ с начала стратегии составил 0,38 против 0,01 у бенчмарка.

¹ Метрика оценки результативности портфеля, которая рассчитывает доходность, скорректированную на уровень риска

Доходность стратегии Fixed Income Plus в сравнении с бенчмарком



Стратегия Value Equity

Доходность по стратегии Value Equity после просадки 2022 года показала свою состоятельность на среднесрочном горизонте, завершив 2023 г. с доходностью 20,57%. В начале декабря 2023 г. мы продемонстрировали некоторую осторожность, зафиксировав прибыль по большей части портфеля ввиду излишнего роста рынка и сохраняющейся макроэкономической неопределенности. При этом, доходность фонда SPY 26,19% обязана небольшому ряду компании, на которых приходится почти треть от всего портфеля фонда. Чрезмерный энтузиазм инвесторов на фоне тренда искусственного интеллекта подпитывал рост котировки крупных технологических компаний.

Волатильность с начала стратегии Value Equity составила 12,80% против волатильности бенчмарка в 12,3%. Показатель Шарпа с начала стратегии составил 0,43 против 0,81 у бенчмарка. Несмотря на периоды, когда наше мнение может идти вразрез с общерыночным, мы продолжаем придерживаться своего видения по стратегии, подразумевающей инвестиции с потенциалом именно для долгосрочного роста.

Согласно нашей стратегии Value Equity, 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.

Тем не менее наш подход подразумевает вероятность краткосрочных просадок и принятию рисков на разумной основе. Мы активно осуществляем мониторинг наших позиций в портфеле и в случае, когда макроэкономическая, рыночная ситуация для портфельных компаний существенным образом меняется, наши изначальные инвестиционные тезисы подвергаются повторному анализу, вплоть до полного закрытия позиций.

Считаем, что на старте 2024 года наш портфель Value Equity хорошо позиционирован к возможным колебаниям на фондовом рынке, ввиду значительной доли в краткосрочных денежных инструментах. Данное обстоятельство дает нам гибкость в постепенном подборе недооцененных историй.

Доходность стратегии Value Equity в сравнении с бенчмарком



Комментарии по секторам и портфелю за 2023 год

В первой половине 2023 года наполнение портфеля Value Equity не показало значительных изменений, однако мы видели возможности в секторе информационных технологий на фоне сильной просадки сектора относительно S&P 500, устойчивых бизнес-моделей крупнейших ИТ компаний и высоких ожиданий по росту выручки и прибыльности лидеров ИТ отрасли. Так, например, были приобретены новые позиции по акциям

Adobe Inc (ADBE) и Taiwan Semiconductor Company (TSM). Обе позиции показали значительный рост благодаря сильному отскоку сектора информационных технологий, а также участию компаний в тренде ИИ (искусственного интеллекта). В стратегии Fixed Income Plus для участия в росте технологических компаний и при этом получать регулярные дивидендные выплаты была открыта позиция в фонде BlackRock Science and Technology Trust.

Также мы видели возможности в секторе дискреционных товаров, так как данный сектор имеет высокую чувствительность к изменениям широкого рынка акций и в момент принятия решения имел привлекательные фундаментальные показатели. В результате, в портфель были приобретены или увеличены доли по акциям Domino's Pizza (DPZ) и Alibaba Group (BABA).

Во второй половине 2023 года, мы приняли решение сделать ставку на финансовый сектор, так как считали, что кризис региональных банков чрезмерно повлиял на некоторые крупные банки. В дополнении к этому, мы ожидали разворот кривой доходности по ГЦБ, что может положительно повлиять на рентабельность крупнейших банков США. Исходя из этого, была приобретена позиция в фундаментально привлекательном Bank of America (BAC). На фоне ожиданий о росте аппетита к риску также были приобретены акции BlackRock (BLK).

К концу 2023 года, мы начали видеть признаки устойчивого замедления инфляции, замедления экономики и роста экономических рисков на фоне выросших процентных ставок и жесткой монетарной политики ФРС. Было принято решение увеличить долю защитных активов в портфеле. Основываясь на этом, были совершены несколько тактических сделок по фундаментально сильным и недооцененным компаниям с привлекательной технической картиной, таким как Target Corporation (TGT) и Abbott Laboratories (ABT). Также были приобретены акции Pepsi Co (PEP), которые мы посчитали привлекательными с точки зрения фундаментального анализа и оценки чистых денежных потоков компании.

Дополнительно, в стратегии Fixed Income Plus была сокращена позиция в фондах облигаций со спекулятивным рейтингом и приобретен биржевой фонд LQD, отслеживающий индекс корпоративных облигаций США инвестиционного уровня ввиду того, что высокие доходности по облигациям

инвестиционного уровня стимулируют инвесторов перекладывать средства в более безопасные активы (risk-return).

Макроэкономический обзор на 2024

Наш базовый сценарий на ближайший год – «мягкая посадка» (вероятность – 60%), в котором рост инфляции продолжит падение, экономика замедлится, избежав рецессии, а также ФРС понизит базовую ставку на 1%.

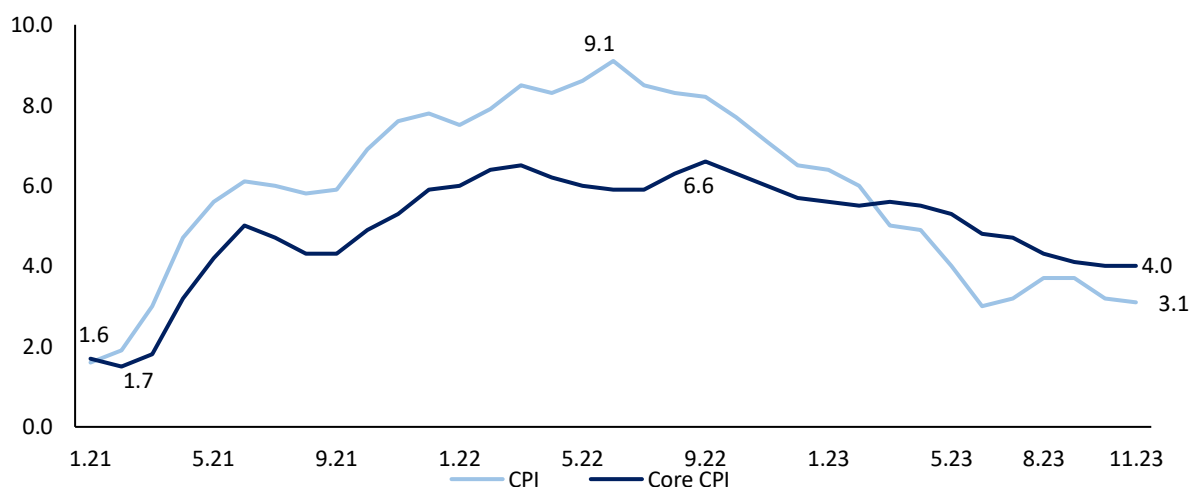
Последние макроэкономические данные указывают на замедление инфляции, во многом благодаря улучшениям в цепочке поставок. Мы считаем, что дефляционный тренд продолжится и инфляция достигнет целевых уровней ФРС к концу 2024 г. В то же время, рост экономики остается устойчивым несмотря на высокие ставки. Мы ожидаем, что экономический рост останется положительным в следующем году в силу высокой покупательской способности и восстановления сектора производства. Однако, не исключаем риск рецессии и в случае реализации этого события считаем, что она будет умеренной, учитывая поддержку ликвидности банкам со стороны ФРС.

Мы считаем, что диверсифицированный портфель из акций, облигаций и денежных инструментов может обеспечить привлекательную доходность в различных сценариях. Наше предпочтение отдается акциям качества с низкой долговой нагрузкой и сильной позицией на рынке. Также сектор технологий остается для нас предпочтительным через позиционирование в ценные бумаги лидеров рынка с высоким конкурентным преимуществом и потенциалом в ИИ. В облигациях, хотя в краткосрочной перспективе волатильность доходностей может быть высокой, мы ожидаем положительную доходность по качественным облигациям со смягчением денежно-кредитной политики ФРС.

Инфляция

Основными факторами роста уровня цен послужили дисбалансы, вызванные пандемией, в том числе огромный фискальный пакет стимулов, геополитические события, вызвавшие сбои в цепочках поставок сырьевых товаров. Дополнительно, изменение потребительского поведения создало большой дисбаланс между тем, что люди хотели покупать и тем, что экономика была готова производить. В период пандемийных ограничений вырос спрос на товары и, следовательно, рост цен на товары достиг 12% в конце 2021 года. Далее, с ослаблением этих ограничений, спрос сместился в сторону услуг, где инфляция в секторе услуг начала стремительно расти в 2022 году достигнув 7%. Рост индекса базового ИПЦ достиг 6,6% в сентябре 2022 года и начал снижаться с этого момента.

Динамика роста индексов CPI и базового CPI



Источник: Quantum Capital, Bloomberg

Многие из вышеперечисленных инфляционных факторов стабилизировались, что отражается в снижении уровня цен. Мы считаем, что дефляционный тренд продолжится, что должно привести к нормализации уровня цен. В 2024 году ожидаем замедление роста индекса базового CPI до 3.1% год-к-году с понижением на 0.9%. По последним прогнозам, ФРС в 2024 году ожидает замедление роста индекса базового PCE до 2.4%.

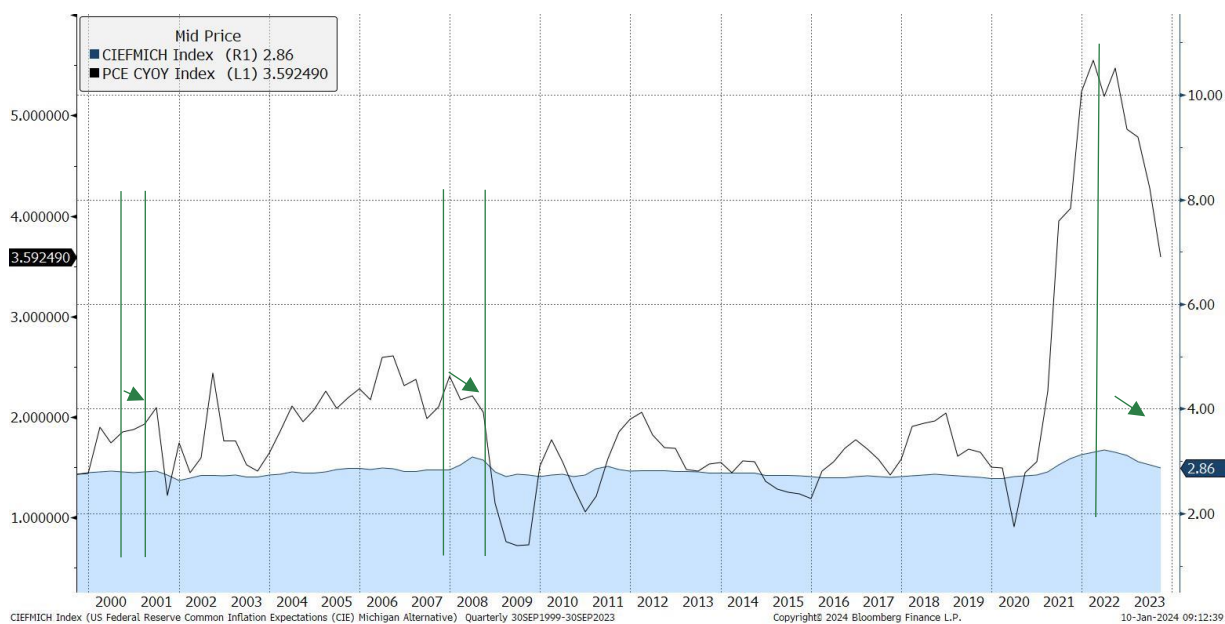
Прогноз уровня роста базового CPI на конец 2024 года

	Вес в индексе	дек. 23	дек. 24	Изменение
Базовый ИПЦ	100%	4.0	3.1	-0.9
Товары (без учета энергоносителей и продуктов питания)	26%	0.0	0.0	0.0
Сервисы	74%	5.5	4.2	-1.3
Аренда жилья	44%	6.5	4.5	-2.0
Медицинские услуги	8%	-0.9	0.0	0.9
Транспортные услуги	8%	10.1	8.0	-2.1

Источник: Quantum Capital, Федеральное бюро статистики труда США

Недавние снижения инфляционных ожиданий потребителей тоже являются хорошим знаком для дефляционных трендов. Годовые инфляционные ожидания по данным университета Мичиган в декабре снизились до 3,1%, в то время как долгосрочные ожидания остаются на уровне около 3%. Исторически, краткосрочные ожидания в среднем находились на уровне 2.5-2.8% и являлись опережающими индикаторами снижения роста инфляции.

Инфляционные ожидания потребителей и рост индекса базового PCE

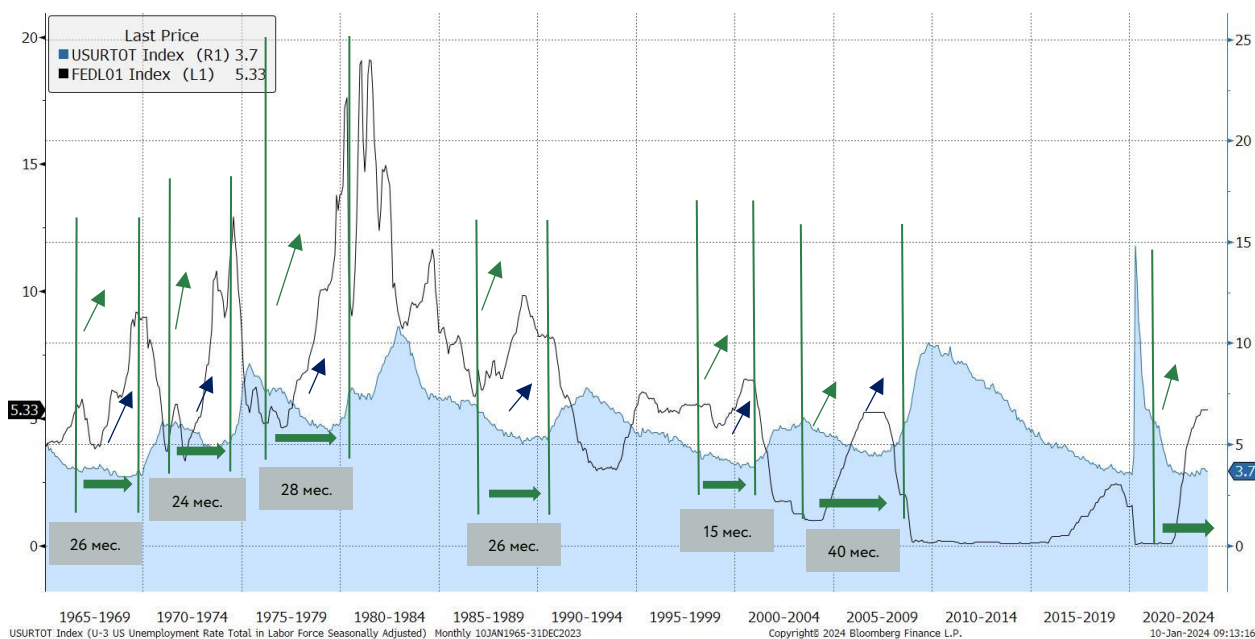


Источник: Quantum Capital, Bloomberg

Рынок труда

Рынок труда является одним из ключевых факторов в текущей стадии борьбы с инфляцией. На удивление большинства инвесторов, рынок труда США остается устойчивым, несмотря на политику ужесточения монетарной политики ФРС. После больших потерь рабочих мест во время пандемии, рынок продолжает восстановление и находится на уровне полной занятости с уровнем безработицы 3.7%. Однако, исторически, эффект высоких ставок проявляется на рынке труда с лагом в среднем 24-26 месяцев (на графике ниже можно увидеть, как уровень безработицы растет с лагом после начала увеличения ставок). Более того, ослаблению рынка труда может предшествовать добавление новых рабочих мест, что мы наблюдаем по последним макроэкономическим данным. С учетом этой исторической закономерности, возможно мы увидим повышение уровня безработицы труда в марте-мае 2024 года.

Изменение базовых ставок ФРС и уровня безработицы США

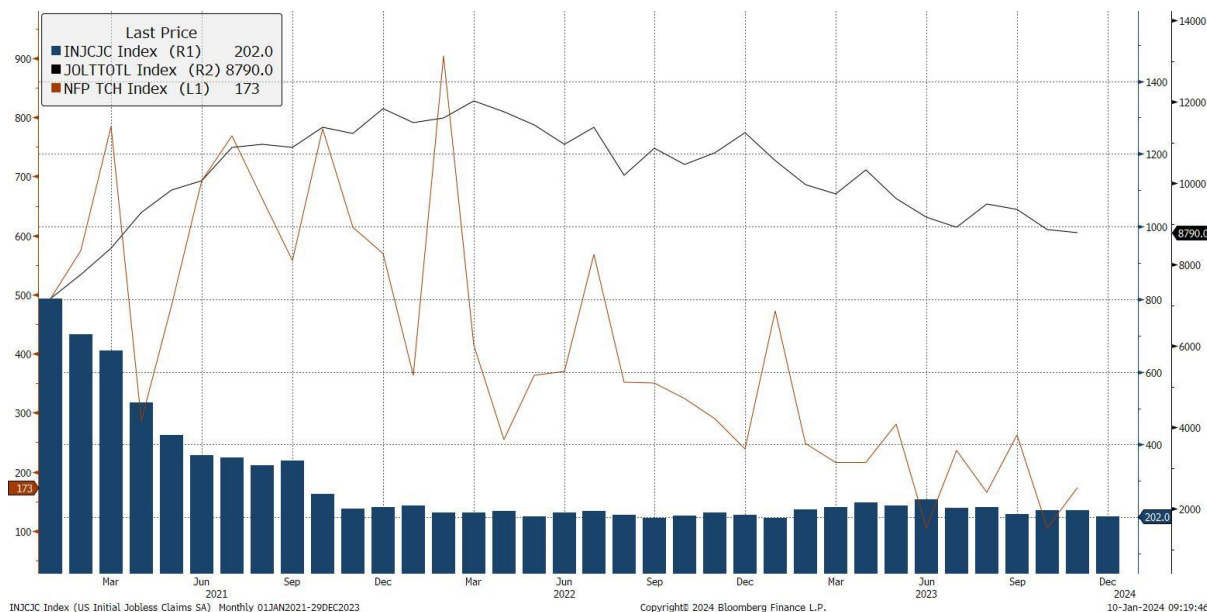


Источник: Quantum Capital, Bloomberg

Однако, при анализе данных NFP (количество рабочих мест) и JOLTs (число открытых вакансий на рынке труда) можно наблюдать замедление в спросе на рабочие места со стороны работодателей. В то же время, заявки на

пособия по безработице не растут и находятся на практически одном уровне, что показывает ослабление на рынке труда с уменьшением новых рабочих мест без роста увольнений. Данный тренд может привести к охлаждению на рынке труда, что является благоприятным для сценария мягкой посадки.

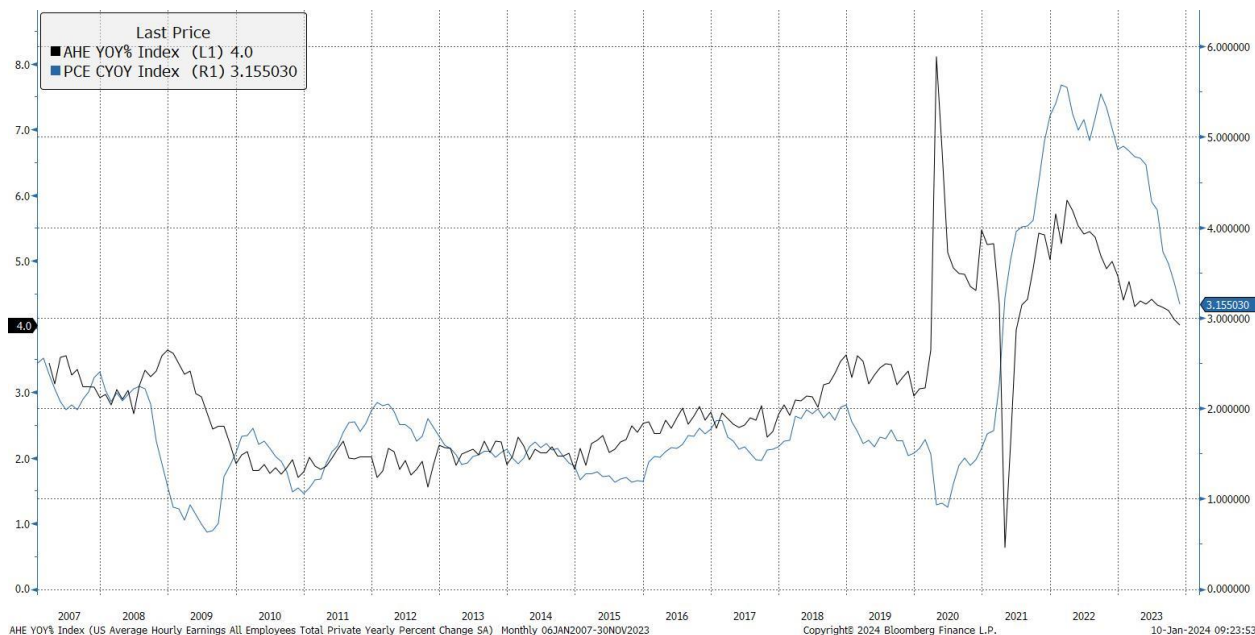
Заявки на пособия по безработице (столбцы), количество рабочих мест и число открытых вакансий на рынке труда



Источник: Quantum Capital, Bloomberg

Тем не менее сильный рынок труда проявляется через рост заработных плат с уровнем средних почасовых зарплат выше 4%. Это является хорошим фактором для роста экономики, но оказывает давление на инфляцию. Мы считаем, что данная динамика является здоровой для экономики, учитывая возможный дефицит рабочих на рынке. Также, рост заработных плат все еще остается относительно невысокой по сравнению с ростом цен за последние годы. Однако, исторически, наблюдается сильная связь между ростом зарплат и ростом цен с исключением шоковых 2008 и 2020 годов (на графике ниже представлены рост заработных плат год-к-году и рост индекса базового PCE год-к-году). Если рынок труда дальше будет оставаться перегретым, то рост заработных плат может возобновить инфляционный тренд.

Рост индекса базового PCE и почасовых заработных плат



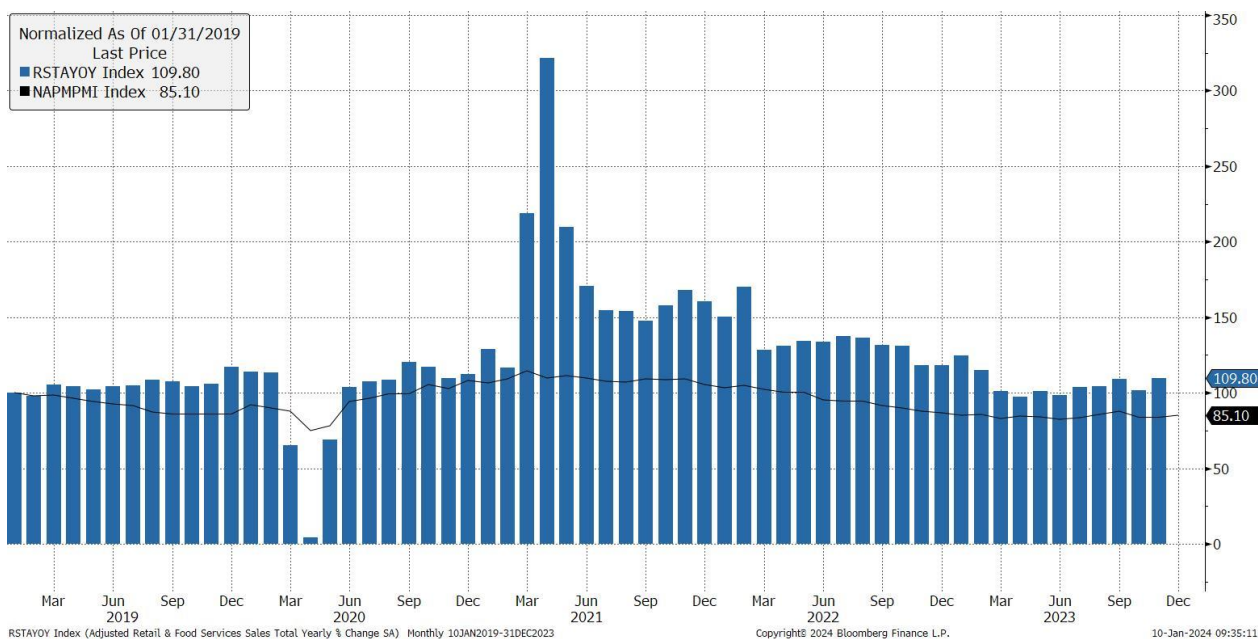
Источник: Quantum Capital, Bloomberg

В общем и целом, мы ожидаем, что в 2024 году ослабления рынка труда с умеренным повышением уровня безработицы и замедлением роста заработных плат, что должно снизить инфляционное давление на рост цен в экономике. В долгосрочной перспективе рынок труда вероятнее останется сильным со здоровым ростом экономики и снижением процентных ставок.

Рост экономики

Ограничения во время глобальной пандемии и последующее их ослабление создали структурный дисбаланс между спросом и предложением, сбои в цепочках поставок, что отразилось на росте цен. Сектор товаров пережил бум во время ограничений и в последующем ослаб со сменой спроса в сторону сервисов после снятия ограничений. На текущий момент сектор производства вероятно находится около дна и показывает признаки восстановления. Один из опережающих индикаторов роста производства, индекс новых заказов в производственном секторе, растет по данным в последних месяцах. Также, можно заметить растущий спрос в экономике по росту розничных продаж, которые восстановились до пре-пандемийных уровней. В секторе услуг идет нормализация спроса, которая должна привести к замедлению роста цен на услуги.

Розничные продажи (столбцы) и индекс новых заказов в производственном секторе от ISM



Источник: Quantum Capital, Bloomberg

Потребительский спрос остается сильным с месячным ростом доходов на уровне 0.4% и расходов на уровне около 0.3% за последние 12 месяцев. Из-за сильного потребительского спроса в экономике остается риск дальнейшей инфляции спроса, однако, мы считаем, что нормализация предложения должно привести к равновесию между спросом и предложением на рынке.

Мы ожидаем, что, вероятнее всего, экономика замедлится с сохранением умеренного роста благодаря здоровому потребительскому спросу и восстановлению сектора производства, что сохранит дефляционный тренд и приведет к мягкой посадке (избежание рецессии и замедление инфляции).

Мы также не исключаем альтернативные сценарии развития событий. Есть риски того, что рынок труда останется сильным и экономика будет дальше расти, что может привести к обратному росту инфляции и сохранению ставок на высоком уровне. С другой стороны, политика ужесточения ФРС может стать слишком жесткой для экономики, что приведет к рецессии и более скорому снижению ставок.

Сценарий	Мягкая посадка (Soft landing)	Жесткая посадка (Hard landing)	Без посадки (No landing)
Вероятность	60%	15%	25%
Основные тезисы	Снижение инфляции с умеренным ростом экономики	Экономическая рецессия и быстрое смягчение политики ФРС	Сильный рост экономики, сохранение высокой инфляции и высоких ставок
S&P 500 в конце 2024 г.	5000 - 5100	3500-3700	4000-4300
10-летние ставки США в конце 2024 г.	3.4 – 3.5%	2.5 – 2.6%	4.5 - 5.0%
Ставки ФРС в конце 2024 г.	3.25 - 3.50%	1.25 - 1.50%	4.25 - 4.50%
Куда предпочтительнее инвестировать?	<ul style="list-style-type: none"> • Высокодоходные облигации • Акции роста • Технологические, финансовые и сырьевые сектора 	<ul style="list-style-type: none"> • Денежные инструменты • Долгосрочные ГЦБ • Акции: защитные сектора 	<ul style="list-style-type: none"> • Денежные инструменты • Акции качества с силой ценообразования (pricing power) и сильной финансовой позицией

Доходности облигаций

В декабре прошлого года наблюдалось снижение доходностей после смены риторики ФРС на последнем заседании. Инвесторы ожидают начало снижения ставок в марте и достижения уровня 3.50-3.75% к концу года. Учитывая инфляционные риски и все еще осторожный подход ФРС, такой сценарий может не оправдаться. Исторически, ближе к периоду начала снижения ставок наблюдается волатильность доходностей из-за неопределенностей. Мы считаем, что такие периоды могут предоставить возможности для увеличения позиций на длинном конце кривой доходности, так как с замедлением инфляции и началом цикла снижения ставок, долгосрочные облигации станут привлекательны. Однако, сокращение баланса ФРС и увеличение предложения казначейских облигаций усиливают давление на рынок. Также, композиция покупателей на рынке начало

меняться с сокращением доли иностранных инвесторов. Их замещают институциональные и частные фонды, которые более чувствительны к изменениям в ставках.

Планы и инвестиционные тренды 2024 года

Краткосрочное видение

По нашему мнению, рынок акций за 2023 год устойчиво зашел в бычий цикл роста. Мы считаем, что рынок заглядывает вперед на снижение инфляции и поэтапное смягчение монетарной политики ФРС, что дало возможность рынку показать рост на +23% по итогам года.

На данный момент рынок закладывает 6 снижений базовой ставки ФРС по 25 б.п. в 2024 году, тогда как ранее рынок закладывал только 2 снижения базовой ставки. Ожидания рынка обоснованы тем, что инфляция уже снизилась до 3% и ожидается дальнейшее снижение инфляции, а также наблюдается замедление экономики США и небольшой рост безработицы.

Основным кейсом инвесторов является мягкая посадка экономики в 2024 году, так как инвесторы ожидают, что эффект высоких процентных ставок будет нивелирован устойчивостью развитых экономик. Тем не менее мы не можем исключать потенциальную рецессию и жесткую посадку экономики. В связи с этим, мы планируем тактически хеджировать портфели от потенциального экономического спада.

Также стоит отметить, что основная часть роста рынка акций пришлась на крупнейшие 7 компаний (Magnificent 7), такие, как Microsoft, Nvidia, Google, Apple. В 2024 году возможна ротация рынка в компании, которые не успели показать значительного роста и остаются недооцененными.

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 инвестирования от 3 до 5 лет экономические риски, рыночная ротация и волатильность не должны вызывать кардинальных изменений по построению портфеля.

Далее Quantum Capital продолжит отдавать предпочтения компаниям, которые из года в год наращивают денежные потоки благодаря инновациям, повышению производительности и доминантной конкурентной позиции в своих индустриях. С учетом потенциальных экономических рисков, мы отдадим предпочтения компаниям, которые могут наращивать выручку и прибыль даже во время сложной экономической конъюнктуры, благодаря участию в глобальных трендах, таких как ИИ, инновационном супер-цикле и прочих трендах, а также имеют хорошие качественные показатели такие как низкий долг, высокую маржинальность и рентабельность.

Не исключаем, что также обратим наше внимание на тактические сделки по фундаментально недооцененным компаниям, которые не сумели поучаствовать в ралли рынка в 2023 году.

Мы выделили следующие основные инвестиционные тренды 2024 года:

1) Начало цикла смягчения монетарной политики ФРС США

На декабрьском заседании ФРС США сообщила о планах о 3-х снижениях базовой ставки в 2024 году. Участники ФРС упомянули снижение инфляционного давления, замедление экономики и то, что высокие доходности по гос. облигациям влияют на жесткость финансовых условий. Исходя из последних прогнозов участников ФРС, ожидается, что рост ВВП США в 2024 году составит 1.4%, а в 2025 году рост составит 1.8%. В дополнении к этому, участники ожидают, что инфляция в 2024 году составит 2.4%, а в 2025 году 2.1%.

2) Инновационный супер-цикл

Мы считаем, что мировая экономика уже зашла в супер-цикл инноваций, а именно инноваций, связанных с большими данными и искусственным интеллектом. Новая генеративная модель искусственного интеллекта ChatGPT от компании OpenAI произвела фурор на рынке акций, благодаря которому некоторые акции, такие как Nvidia, показали рост на более чем +200% в 2023 году. Теперь, остальные технологические гиганты, такие как Google, выпустили свои модели искусственного интеллекта, такие как Gemini от Google и прочие.

Вероятнее всего, основной положительный эффект от инновационного супер-цикла будет сосредоточен на технологическом секторе экономики, а

именно компаниях, занимающихся искусственным интеллектом, микрочипами для центров обработки данных и кибербезопасностью, так как рост больших данных приводит к необходимости качественной кибербезопасности для предотвращения кибератак.

3) Президентские выборы в США

В 2024 году пройдут президентские выборы в США, на которых демократы будут стараться переизбраться. Последние и предпоследние года президентского цикла характерны тем, что партия, находящаяся во главе страны, принимает дополнительные фискальные меры по стимулированию экономики в целях переизбрания. Исходя из нашего анализа, 3 и 4 года президентского цикла являются наиболее привлекательными для рынка акций, а рынок акций имеет тенденцию быть волатильным в преддверии выборов, но показывать дальнейший рост котировок после выборов. В дополнении к США, выборы ожидаются в таких странах как Великобритания, Еврозона, Россия, Индия, Тайвань, Корея и прочих. Выборы будут покрывать 80% мировой рыночной капитализации, 60% мирового ВВП и 40% мирового населения.

4) Перестановка цепочек поставок

2023 год стал показательным в плане роста геополитических конфликтов, таких как война на Украине, конфликте на Ближнем Востоке и значительном росте торговых санкций в сторону России и Китая. В дополнении к этому, эпидемиологический кризис, начавшийся в 2020 году, раскрыл слабые места в глобальных цепочках поставок. Ожидается, что компании, на фоне вышеперечисленных факторов, продолжат рассматривать изменение своих цепочек поставок. Однако, значительная перестановка цепочек поставок ожидается в основном в стратегических секторах (технологический сектор и энергетический сектор).

5) Сдвиг в сторону возобновляемых источников энергии

Глобальный сдвиг в сторону возобновляемых источников энергии, включая солнечную, ветровую и гидроэнергетику, остается устойчивым благодаря увеличению инвестиций и технологическому прогрессу. Одновременно с

этим набирает обороты электрификация транспорта, особенно рост количества электромобилей (EV) и зарядной инфраструктуры, способствуя снижению зависимости от традиционного ископаемого топлива. Достижения в области хранения энергии, особенно аккумуляторов, имеют решающее значение для интеграции прерывистых возобновляемых источников энергии в энергосистему, способствуя постоянным разработкам эффективных и экономически выгодных решений. Интеграция цифровых технологий и интеллектуальных сетей оптимизирует распределение энергии, а обязательства по углеродной нейтральности, использование водорода и постоянная политическая поддержка способствуют устойчивому энергетическому будущему. Глобальное сотрудничество и партнерство необходимы для решения проблемы изменения климата и продвижения энергетического перехода в 2024 году.

б) Выход новых биотехнологических продуктов на рынок

По данным Evaluate, ожидается, что в 2024 году Novo Nordisk и Eli Lilly возглавят глобальные продажи новых лекарств, доминируя на рынке лекарств от ожирения. По прогнозам Evaluate, объем продаж Novo приблизится к 8 миллиардам долларов, а Lilly – к 5 миллиардам долларов. Ожидается, что Novo войдет в десятку крупнейших фармацевтических компаний по объему продаж, превысив 40 миллиардов долларов.

Из потенциальных рисков можно выделить следующие:

1) Более медленное смягчение монетарной политики ФРС США

Если ФРС США будет смягчать монетарную политику более медленно, чем ожидает рынок (на данный момент рынок ожидает 6 последовательных снижений базовой ставки, против 3-х о которых указали участники ФРС на последнем заседании), то это может негативно сказаться на котировках рынка акций и облигаций.

2) Риск рецессии (жесткой посадки экономики)

Эффект повышения процентных ставок исторически имеет временной лаг от 10-27 месяцев. Таким образом, мы еще можем увидеть более сильное замедление экономики, чем ожидают участники ФРС и рынок. Если кейс

жесткой посадки реализуется, то это может негативно сказаться на выручке и прибыльности корпоративного сектора, что может привести к снижению котировок по акциям компаний.

3) Геополитические риски

Как показывают нынешние войны на Украине и Ближнем Востоке, геополитическая напряженность вышла за рамки стратегического противостояния между США и Китаем. Новый геополитический ландшафт сложен и хрупкий, поскольку страны склонны оппортунистически отклоняться от, казалось бы, сильных союзов, движимых национальными интересами.

Заключение

Quantum Capital тщательно подходит к оценке рыночных возможностей в 2024 году. Считаем, что сложившаяся экономическая ситуация создает предпосылки для достижения опережающих результатов за счет операционных показателей портфельных компаний, инновационного суперцикла и смягчению монетарной политики ФРС. Мы продолжим внимательно следить за трендами, находить фундаментально привлекательные возможности и преумножать капитал наших инвесторов.

В нашем инвестиционном обзоре мы касались ключевых секторов и тенденций, которые, по нашему мнению, будут определять успех в этом году.

- Технологический взлет:

Технологические инновации будут играть ключевую роль в 2024 году. От внедрения искусственного интеллекта до кибербезопасности и облачных технологий, компании, внимательно следящие за цифровыми тенденциями, будут в лидерах.

- Экологическая устойчивость:

Зеленая энергия становится неотъемлемой частью финансового пейзажа. Инвестиции в устойчивость и компании, активно сокращающие углеродный след, не только способствуют общественной ответственности, но и обещают долгосрочные выгоды для портфеля инвестора.

- Сектор здравоохранения и биотехнологий:

Здравоохранение и биотехнологии продолжают привлекать внимание, особенно в условиях глобальных вызовов в сфере здоровья. Инвесторам стоит обратить внимание на компании, занимающиеся разработкой новых лекарств и инновационными подходами к медицинским технологиям.

- Глобальная диверсификация и инфраструктура:

Диверсификация портфеля и инвестиции в инфраструктурные проекты предоставляют дополнительные возможности для стабильного роста. Глобальные рынки предлагают уникальные перспективы, учитывая разнообразие региональных экономических факторов.

- **Баланс и ответственность:**

В 2024 году мы призываем к балансу между ростом и надежностью, стремясь к ответственному управлению активами. Инвестиционные решения должны отражать сбалансированный подход, учитывая риски и взвешивая их по отношению к потенциальной доходности.

Будущее инвестиций в следующем году требует не только стратегического мышления, но и гибкости в реагировании на быстро меняющиеся условия. Инвесторы, оставаясь внимательными к тенденциям и готовыми к риску, могут выиграть в этой волнующей игре.