

## Снижение негатива в отношении облигации

Облигационные рынки, по нашему мнению, прошли уже большую часть коррекции, поэтому считаем разумным тактически нормализовать долю облигаций в аллокации активов. Позитивно смотрим на увеличение риска в портфелях акций, увеличивая долю хай-бета компаний в портфеле:

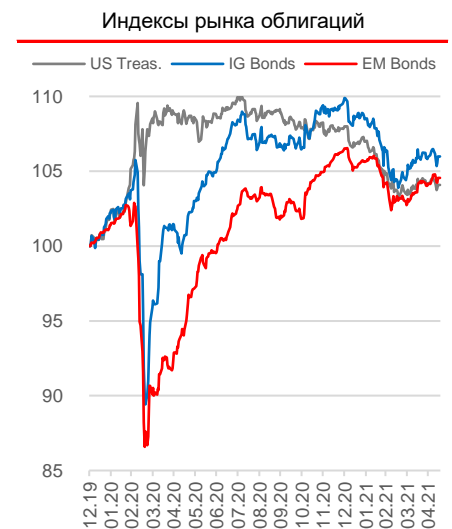
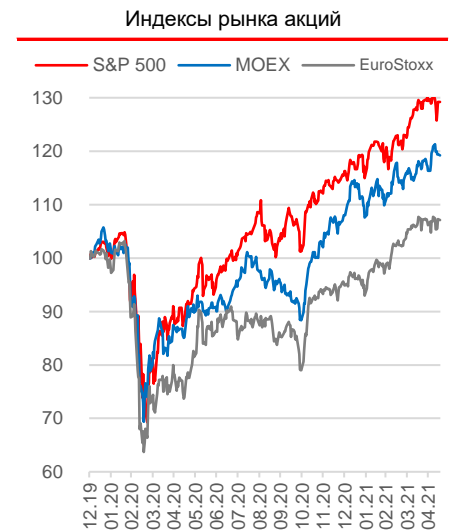
- Приводим тактическую аллокацию к стратегической во всех портфелях и валютах, за исключением сбалансированного риск-профиля в EUR;
- По соотношению риск-доходность в EUR лучше всего иметь тактический overweight в акциях.

На глобальных рынках основное внимание было приковано к данным по потребительской и производственной инфляции в США, которые вышли значительно выше рыночных ожиданий. Внимание стоит уделить декомпозиции данных по инфляции, согласно которым наибольший вклад внесли краткосрочные факторы, связанные с нормализацией туристической активности и возникшим дефицитом на рынке полупроводников. Последний фактор уйдет с рынка ожидаемо в 2022 году, а, следовательно, перестанет оказывать влияние на инфляцию. Аналогично с ценами на сырьевые товары, которые находятся на локальных максимумах.

Скорее всего, как и говорил ФРС США, мы наблюдаем локальное ускорение инфляции, которое будет неустойчиво на длинном горизонте. Следовательно, тактически стоит увеличивать риски в портфелях. В облигациях это реализовывать за счёт увеличения дюрации портфеля, прежде всего, через суверенные облигации из-за узких кредитных спредов. В акциях увеличивать риск с помощью хай-бета бумаг, включая точечные технологические и промышленные компании. Дополнительное преимущество технологических компаний – это сформированная за 2020 год подушка ликвидности, которая может быть направлена на обратный выкуп акций.

На российском рынке на второй план постепенно уходят политические факторы, и фокус теперь на налогообложение компаний. Риторика о потенциальном усилении налоговой нагрузки компаний или же акционеров оказывает дополнительное давление на дивидендные компании. Мы тактически более позитивно смотрим на российские технологические компании.

**Мы продолжаем верить в предпочтительность селективного подхода по сравнению с индексным для всех классов активов.**



### Динамика основных классов активов

Индекс	Валюта	1m, %	3m, %	1y, %	YTD, %
<b>Акции</b>					
S&P 500	USD	-0.3%	6.2%	45.8%	11.1%
Nasdaq 100	USD	-4.6%	-2.2%	46.3%	3.9%
Dow Jones	USD	0.5%	8.8%	45.2%	12.3%
Euro Stoxx 50	EUR	-0.5%	8.4%	44.8%	12.9%
Moscow Exchange	RUB	0.9%	5.6%	40.0%	10.4%
<b>Облигации</b>					
US Treasuries	USD	-0.2%	-1.6%	-4.5%	-3.6%
US Investment Grade Bonds	USD	0.0%	-1.6%	5.2%	-3.6%
US High-Yield Bonds	USD	0.2%	0.6%	19.7%	2.0%
USD Emerging Market Bonds	USD	0.4%	-0.7%	10.7%	-1.8%
OFZ	RUB	0.1%	-0.4%	-0.5%	-2.5%
Ruble Corporate Bonds	RUB	0.5%	0.1%	4.7%	-0.2%

Тактическая аллокация активов в USD

**Мы сокращаем постепенно долю проинфляционных сделок в аллокации активов. Следовательно, приводим TAA к стратегической (SAA).**

Риски на облигационных рынках по большей части уже реализовались, но мы не исключаем потенциально роста доходности 10-летних US Treasuries до 2%. Впрочем, на текущих уровнях и на базе выходящих данных считаем разумным тактически увеличить дюрацию портфеля в USD до 6 лет. Наиболее эффективным инструментом для этого является US Treasuries из-за низких премий за кредитный риск в инструментах на EM и в российских суверенных облигациях. При этом мы продолжаем позитивно смотреть на точечные корпоративные имена на EM, а также на бессрочные корпоративные (небанковские) инструменты.

Мы теперь более позитивно смотрим на компании технологического сектора, включая добавление китайских технологических компаний (5% для агрессивного риск-профиля), которые оказались последнее время под наибольшим давлением. Впрочем, консервативные позиции в пищевой индустрии, телекомах и оборонке остаются актуальными для балансировки рисков, но мы тактически начинаем сокращать позиции в них.

Тактическая аллокация активов в RUB

**В рублевых портфелях мы сохраняем целевые тактические веса на уровнях SAA, после значительной коррекции на рынке ОФЗ и роста рисков на рынке акций**

В акциях мы считаем рациональным удерживать позиции в защитных бумагах (в частности, в металлургах), которые являются бенефициарами роста цен на сырьевые товары. Мы также включаем в наши модельные портфели акции Полиметалла, удерживаем высокий вес Новатэка. Мы позитивно смотрим на российские технологические компании, пока, отдавая предпочтение Mail.ru, но начинаем более пристально смотреть на Яндекс и OZON.

На рынке облигаций мы увидели рост доходности ОФЗ: с начала года доходность 10-леток выросла с 6% до 7.15% годовых. ЦБ РФ закончил цикл снижения ставок и начал возвращаться к нейтральной монетарной политике. Рост базовых ставок в США также оказывает давление на российские облигации. Учитывая прошедшую коррекцию, считаем разумным постепенно увеличивать длину портфеля за счет длинных ОФЗ с фиксированным купоном, а также активно участвовать в первичных размещениях. Целевая дюрация портфеля - 4-5 лет.

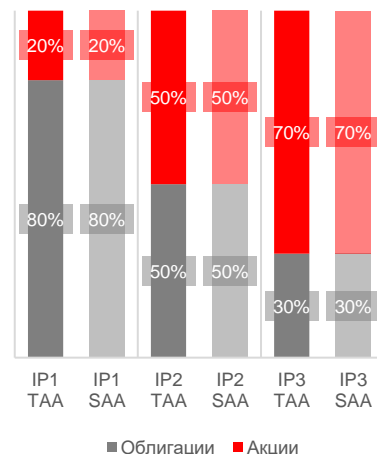
Тактическая аллокация активов в EUR

Учитывая уровень доходности инструментов в евро и инфляционные факторы, в рамках TAA **мы рекомендуем делать умеренный перевес в сторону акций** по сбалансированному портфелю.

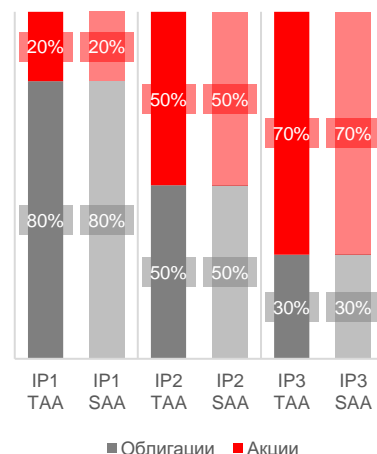
Структура индексов и экономики Европы имеет значительный перевес в циклические сектора (промышленность и финансовый сектор), которые при текущих вводных должны чувствовать себя лучше других сегментов рынка. Мы отдаем предпочтение промышленным компаниям, в том числе из-за высокой дивидендной доходности в евро. Из финансового сектора мы отдаем предпочтение биржам, к примеру, Deutsche Boerse, и считаем необходимым избегать банковских бумаг, которые на более длинном горизонте будут страдать от действий ЕЦБ по поддержке долгового рынка.

В части облигаций мы считаем рациональным эксплуатировать немногочисленные точечные идеи в сегменте EM HY, которые все еще предлагают положительную доходность. Кроме того, бумаги EM по сравнению с DM компаниями, сопоставимой рейтинговой категории, имеют более крепкий кредитный профиль. Примерами таких выпусков являются AVH-23 и Gazprom PERP EUR.

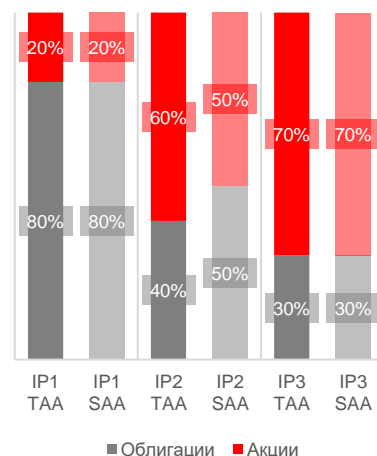
Текущая TAA vs SAA (USD)



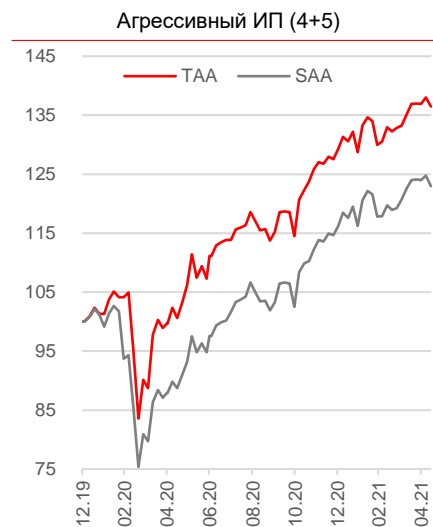
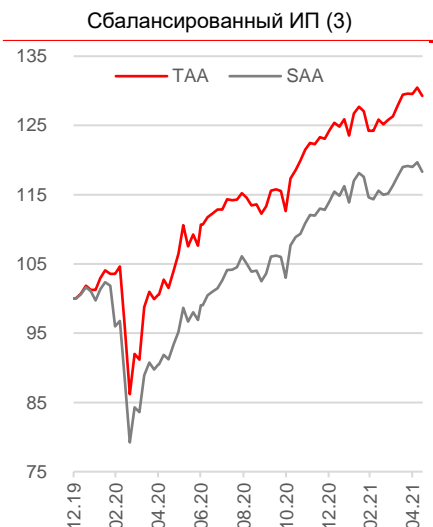
Текущая TAA vs SAA (RUB)



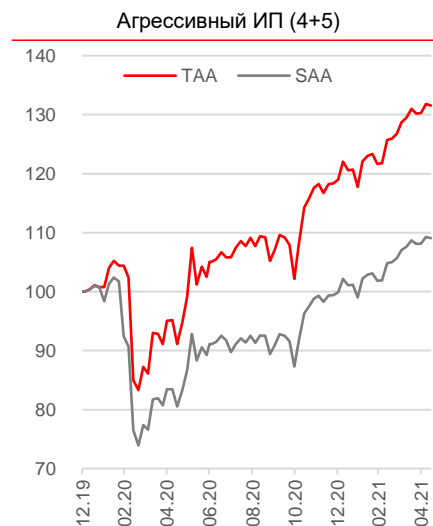
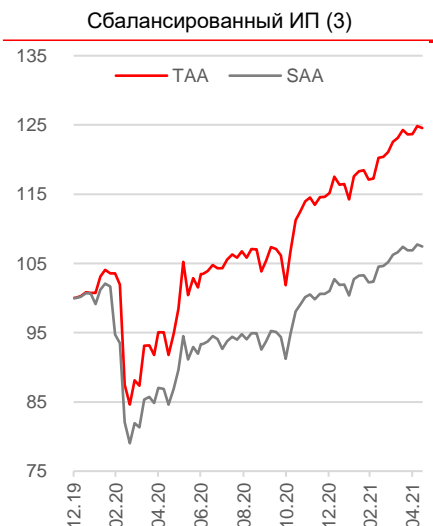
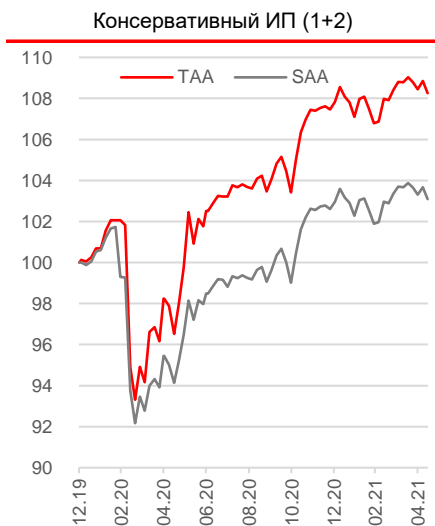
Текущая TAA vs SAA (EUR)



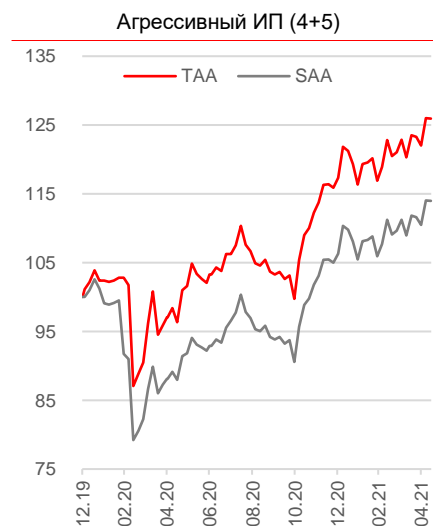
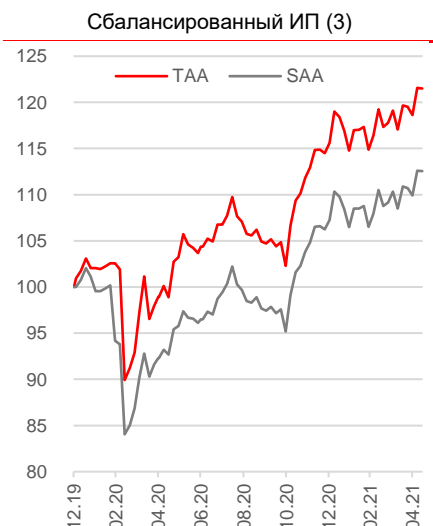
Индексы аллокации активов в USD



Индексы аллокации активов в RUB



Индексы аллокации активов в EUR



SAA - Strategic Asset Allocation, Стратегическая Аллокация Активов. Устанавливается фиксированно для каждого инвестиционного профиля.

TAA - Tactical Asset Allocation, Тактическая Аллокация Активов. Рекомендованная структура портфеля с учетом текущего взгляда на рынок.

IP / ИП - Инвестиционный профиль. Группирует рис-профили по методологии Альфа-Банка (от 1 - консервативный до 5 - агрессивный)

в 3 группы: IP1 - риски-профили 1 и 2, IP2 - риск-профиль 3, IP3 - риск-профили 4 и 5.

FAAMG - Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Google (Alphabet) - аббревиатура, объединяющая 5 крупнейших технологических компаний США

## Обязательная информация

Заключение сделок с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее – «Финансовые инструменты») сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на АО «АЛЬФА-БАНК» (далее – «Банк»), так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны.

Клиент должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Предоставленная Банком информация не является побуждением к заключению сделки и рекомендацией Клиенту по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям Клиента, о которых Банк не был письменно проинформирован до ее заключения. Банк настоятельно рекомендует Клиенту провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Клиенту не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям Клиента.

Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки клиенту необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающие в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий.

В случае заключения сделки с финансовыми инструментами через «АО АЛЬФА-БАНК» как брокера Клиент должен будет ознакомиться с Декларацией о рисках, размещенной в сети Интернет по адресу: <https://www.alfadirect.ru/>

Принимая решение о проведении операции на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери.

Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены Клиентом на основании использования информации. Банк не рекомендует полагаться Клиенту только лишь на указанную информацию.

**Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а упоминаемые в ней финансовые инструменты могут не подходить соответствующему Клиенту.**