

## Модельные портфели

### разной степени толерантности к рискам

15.03.2024 г.

➔ В период с 13 февраля по 15 марта 2024 года индекс МосБиржи обновил многомесячные максимумы, преодолев верхнюю границу диапазона (3000—3300 п.), в котором провел почти семь месяцев. При этом во второй половине февраля рынок акций испытал небольшую просадку на фоне возросших опасений относительно новых антироссийских санкций. Тем не менее наихудшие опасения не оправдались, и инвесторы быстро выкупили просадку. Позитивным настроениям способствовали ожидания дивидендов и корпоративной отчетности эмитентов.

Индекс гособлигаций полной доходности немного снизился, инвесторы переоценивали ожидания по траектории денежно-кредитной политики. Динамика индекса ухудшилась с середины февраля после повышения Банком России прогноза по ключевой ставке. Регулятор отмечает сохранение проинфляционных рисков в экономике, и мы не рассчитываем на смягчение денежно-кредитной политики в I полугодии 2024 года.

В разрезе по портфелям наилучшую доходность за указанный период показал спекулятивный портфель (+4,6%) за счет оправдавших себя ставок на акции ЭсЭфАй и АФК «Система». Консервативный портфель прибавил около 3% в основном за счет ставки на золото, повышению котировок которого способствовала активная скупка этого драгоценного металла центральными банками Китая, Турции и Индии.

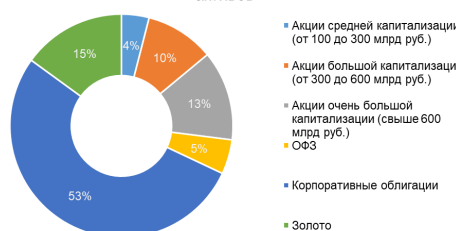
Что касается рынка акций, то потенциал для дальнейшего укрепления индексов будет зависеть от нескольких переменных.

В зависимости от дальнейшего развития экономической ситуации и персонального риск-профиля инвесторов, мы предлагаем на выбор три разных модельных портфеля. Портфели сформированы исходя из нескольких допущений, основанных на следующих переменных:

1. Развитие мировой экономики.
2. Действия ОПЕК+ и спрос на нефть.
3. Экономическая ситуация в России.
4. Ожидания по дивидендной доходности эмитентов.
5. Кредитный рейтинг облигаций.
6. Денежно-кредитная политика Банка России и ключевая ставка.
7. Уровень общей инфляции в России.
8. Сальдо счета текущих операций и курс национальной валюты.

*В конечном счете мы сформировали портфели с разной рыночной корреляцией, степенью риска и ожидаемой доходностью.*

Структура консервативного портфеля по классам активов



Структура сбалансированного портфеля по классам активов



Структура спекулятивного портфеля по классам активов



**Даниил Болотских**  
Ведущий аналитик  
**Наталья Пырьева**  
Аналитик  
**Анна Буйлакова**  
Аналитик

8 (800) 100 40 82  
research@cifra-broker.ru

## Модельные портфели

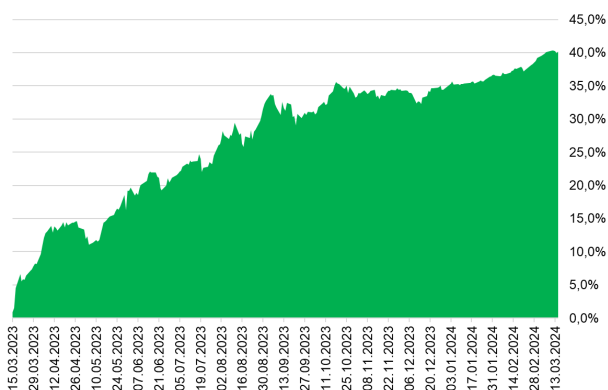
### Консервативный профиль

#### Характеристики портфеля

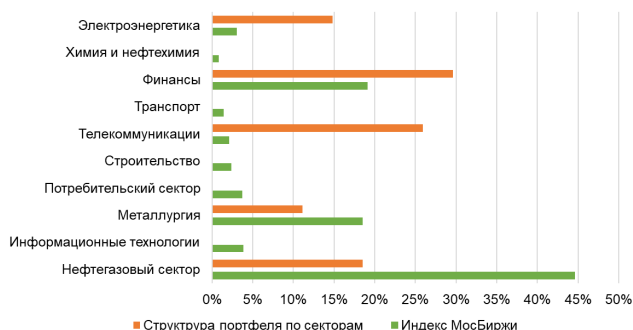
Ожидаемая доходность	18,1%
в т.ч. дивидендная доходность	2,6%
Бета портфеля	0,61
Альфа Дженсена	8,9%
Коэффициент Шарпа	2,28

\* коэффициенты за прошедшие 12 месяцев

Доходность портфеля за прошедшие 12 мес



Структура консервативного портфеля акций по секторам



Консервативный портфель подходит инвесторам с низкой склонностью к риску. Такой портфель приносит стабильный дивидендный доход. Облигации в портфеле имеют наивысший кредитный рейтинг.

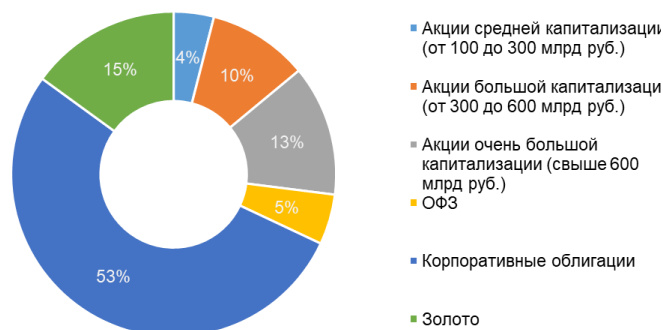
Портфель сформирован на основе следующих предположений и допущений, с учетом которых происходит включение акций разных эмитентов в портфель или их ротация в нем:

1. Экономический рост в мире продолжится, что будет стимулировать повышенное потребление базовых ресурсов. Годовые темпы роста мировой экономики составят по прогнозу не менее 1%.
2. ОПЕК+ продолжит слаженное взаимодействие в рамках картеля, чтобы поддержать нефтяные котировки.
3. В России продолжится стабильный экономический рост в ближайшие три года среднегодовыми темпами в пределах 0-1%.
4. К эмитентам в портфеле предъявляется требование иметь как минимум пятилетнюю непрерывную историю дивидендных выплат, без учета форс-мажорных обстоятельств.
5. Рейтинг эмитентов не менее 'A' по российской шкале от рейтинговых агентств Эксперт РА или АКРА.
6. Банк России перейдет к смягчению денежно-кредитной политики во III квартале 2024 года, и к концу года ключевая ставка окажется в диапазоне 13-14%.
7. Инфляционное давление немного ослабнет, и к концу 2024 года инфляция окажется в диапазоне 7-9%.
8. Рубль может колебаться в широком диапазоне 85-110 к доллару США на фоне положительного счета текущих операций на уровне 10-15 млрд долларов в квартал.

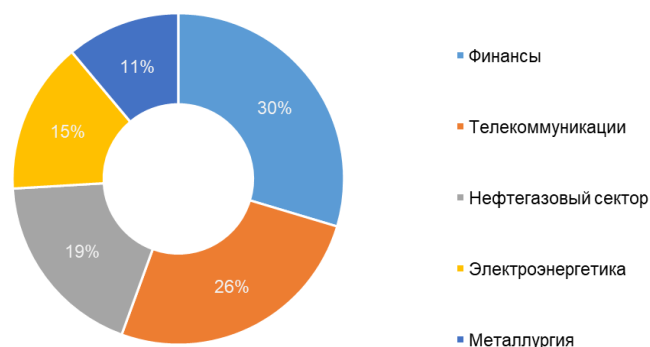
## Модельные портфели

### Консервативный профиль

Структура консервативного портфеля по классам активов



Структура портфеля акций по секторам



#### Новости

В период с 13 февраля по 15 марта 2024 года дивидендов выплачено не было.

Индекс полной доходности МосБиржи (МСFTR) в указанном периоде повысился на 1,3%. Между тем портфель в указанном периоде показал доходность на уровне 3%. Оправдала себя ставка на золото, которое подорожало на 9% в указанном периоде.

Высокий кредитный рейтинг эмитентов в портфеле позволяет в значительной степени нивелировать риски дефолтов, купоны выплачиваются в срок.

За период были выплачены купоны и амортизация:

⇒ ХК Новотранс, 001P-01: купон 10,91 руб., амортизация 125 руб.

⇒ ГТЛК, БО-04: купон 34,41 руб.

⇒ Окей, 001P-03: купон 9,79 руб., амортизация 125 руб.

Несмотря на пересмотр Банком России прогноза по срокам возможного начала смягчения денежно-кредитной политики, из отобранных облигаций снизились только котировки облигации Альфа-Банк, 002P-22.

#### Изменения

Индекс МосБиржи находится вблизи локальных максимумов, а доходности по долговым инструментам с дюрацией 2-3 года за прошедшие 1,5 месяца снова повысились из-за переоценки в сроков сохранения жесткой денежно-кредитной политики. В рамках данного профиля мы по-прежнему отдаем предпочтение в пользу корпоративных облигаций и защитного актива в виде золота.

Мы не стали менять структуру вложений в акции в рамках консервативного профиля.

## Модельные портфели

### Консервативный профиль

#### Аллокация в акциях

Компания	Тикер	ISIN	Сектор	Текущая цена	Целевая цена	Ожидаемый дивиденд на горизонте 12 мес.	Ожидаемая доходность	Вес
ЛУКОЙЛ	LKOH	RU0009024277	Нефтегазовый сектор	7 365,00 Р	8 700,00 Р	1 011,00 Р	32%	5%
Сбербанк	SBER	RU0009029540	Финансы	298,60 Р	350,00 Р	33,00 Р	28%	5%
МосБиржа	MOEX	RU000A0JR4A1	Финансы	210,50 Р	220,00 Р	12,00 Р	10%	3%
ГМК Норникель	GMKN	RU0007288411	Металлургия	15 042,00 Р	18 000,00 Р	1 000,00 Р	26%	3%
РусГидро	HYDR	RU000A0JPKH7	Электроэнергетика	0,75 Р	1,00 Р	0,08 Р	43%	4%
МТС	MTSS	RU0007775219	Телекоммуникации	294,55 Р	300,00 Р	34,50 Р	14%	3%
Ростелеком	RTKM	RU0008943394	Телекоммуникации	91,96 Р	115,00 Р	6,50 Р	32%	4%
Золото	XAURUB			199 431,89 Р	220 000,00 Р		10%	15%

Источник: данные МосБиржи по состоянию на 15.03.2023 23:59 мск

#### Аллокация в облигациях

Наименование	ISIN	Купон	Частота	Погашение	Цена, % от	Дюрация,	YTM, %	Рейтинг	Вес
Автодор, БО-003Р-03	RU000A105V82	10,30%	2	12.02.2026	93,16	645	15,0%	AA(RU) /	5%
Альфа-Банк, 002Р-22	RU000A106268	9,70%	2	07.04.2025	94,95	362	15,6%	AA+(RU) / ruAA+ / - / -	5%
Газпром Капитал, БО-001Р-08	RU000A105U00	9,20%	2	06.02.2026	93,35	645	13,7%	AAA(RU) / -	5%
ЛК Европлан, 001Р-05	RU000A105518	10,50%	4	27.08.2025	95,32	373	16,2%	ruAA / -	5%
Белуга Групп, БО-П04	RU000A102GU5	7,40%	2	05.12.2025	91,07	463	15,5%	- / ruAA	5%
Южуралзолото ГК, 001Р-03	RU000A106656	10,05%	2	23.10.2025	93,20	534	15,5%	AA-(RU) / ruAA / - / -	5%
ХК Новотранс, 001Р-01	RU000A1014S3	8,75%	4	27.11.2024	97,10	162	16,4%	- / ruAA- / - / -	5%
ГТЛК, БО-04	RU000A0JVA10	13,80%	4	06.03.2025	99,06	338	15,7%	AA-(RU) / -	5%
Россия, 26227 (ОФЗ-ПД, SU26227RMFS7)	RU000A1007F4	7,40%	2	17.07.2024	97,91	124	14,3%	- / - / - / -	5%
Трансконтейнер, ПБО-01	RU000A100YE6	7,30%	2	16.10.2024	97,63	119	15,3%	- / ruAA	5%
ГК Пионер, 001Р-05	RU000A102KG6	9,75%	4	17.12.2024	97,50	135	17,7%	A-(RU) / ruA-	4%
ОКЕЙ, 001Р-03	RU000A1014B9	7,85%	4	26.11.2024	96,65	162	16,7%	- / ruA- /	4%

Источник: данные МосБиржи по состоянию на 15.03.2023 23:59 мск

## Модельные портфели

### Сбалансированный профиль

#### Характеристики портфеля

Ожидаемая доходность	22,2%
в т.ч. дивидендная доходность	4,5%
Бета портфеля	1,00
Альфа Дженсена	9,7%
Коэффициент Шарпа	2,28

\*коэффициенты за прошедшие 12 месяцев



Сбалансированный портфель подходит клиентам с умеренной склонностью к риску. Защитным инструментам в таком портфеле отдается меньшее предпочтение.

Портфель ориентирован на инвесторов, готовых принимать на себя повышенные риски. В нем широко представлены различные сектора экономики.

Портфель формируется на основе широкого круга инструментов и предполагает высокую аллокацию в акциях. Тем не менее часть портфеля отводится на облигации в целях диверсификации инвестиций и минимизации рисков повышенной волатильности на рынке акций.

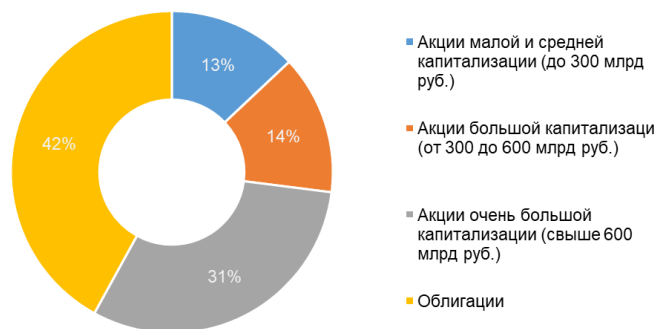
Базовые предпосылки по портфелю:

1. Рост мировой экономики продолжается на протяжении 2024-2026 годов среднегодовыми темпами не ниже 2% (в соответствии с прогнозом Всемирного банка до 2025 года).
2. ОПЕК+ сохраняет слаженное взаимодействие в рамках картеля для поддержки нефтяных котировок. США постепенно восполняют свои нефтяные запасы, Китайские НПЗ активно наращивают выпуск нефтепродуктов.
3. Экономика России растет опережающими прогноз Всемирного банка темпами: на 1,3% в 2024 и еще на 0,8% в 2025 году.
4. Эмитенты с высокой вероятностью могут выплачивать дивиденды и/или характеризуются внушительными темпами роста бизнеса (среднегодовые темпы роста выручки не менее 20%).
5. Банк России переходит к смягчению денежно-кредитной политики во III квартале 2024 года и снижает ключевую ставку к концу 2024 года в диапазон 11-12%.
6. Инфляционное давление ослабевает, и к концу 2024 года инфляция находится в диапазоне 6-7%.
7. Валютный курс изменяется в широком диапазоне 85-100 рублей за доллар США на фоне стабильного положительного счета текущих операций на уровне 15-20 млрд долларов в квартал.

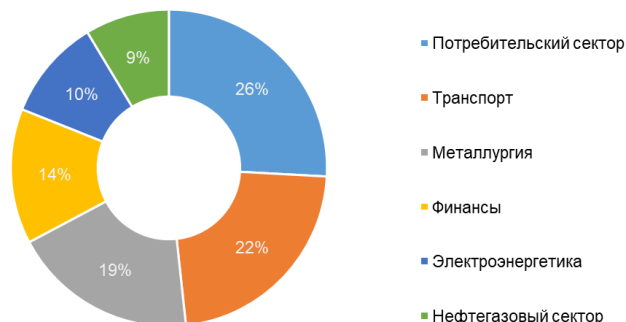
## Модельные портфели

### Сбалансированный профиль

Структура сбалансированного портфеля по классам активов



Структура портфеля по секторам



#### Новости

В период с 14.02.2023 по 15.03.2024 сбалансированный портфель показал доходность 0,9%, что сопоставимо с индексом полной доходности МосБиржи (1,3%).

**Портфель акций** вырос на 1,7%, наилучшую доходность показали бумаги X5 Group (+10%). В начале марта был опубликован список экономически значимых организаций, в который вошла X5 Group. В случае начала процесса переезда, который может быть инициирован заинтересованными сторонами путем подачи иска в Арбитражный суд, не исключаем продолжения переоценки бумаг X5 Group на фоне ожидаемых дивидендов.

Дивиденды по акциям в портфеле за указанный период не поступали.

**Портфель облигаций**, представленный выпусками корпоративных эмитентов, за сопоставимый период показал доходность, опережающую динамику индекса полной доходности индекса гособлигаций и индекса МосБиржи корпоративных эмитентов.

Выплата купонов по облигациям прошла в соответствии с графиком, среди полученных купонов:

⇒ ОКЕЙ, 001P-03: купон 9,79 руб., амортизация 125 руб.

#### Изменения

Бумаги ЭсЭфАй достигли целевых ориентиров, в связи с чем мы закрыли эту идею. Предпосылкой для переоценки акций послужила покупка дочерней структуры, консолидирующей квазиказначейский пакет акций эмитента и последовавшее предложение совета директоров о погашении этого пакета.

Мы с осторожностью смотрим на широкий рынок акций, поскольку индекс МосБиржи преодолел сопротивление 3300 п., в то время как сохраняется риск сохранения жесткой денежно-кредитной политики на более продолжительном периоде. В связи с этим мы увеличили долю облигаций, добавив в портфель облигации Россети Московский регион, (001P-05), с плавающей ставкой.

## Модельные портфели

### Сбалансированный профиль

#### Аллокация в акциях

Компания	Тикер	ISIN	Сектор	Текущая цена	Целевая цена	Ожидаемый дивиденд на горизонте 12 мес.	Ожидаемая доходность	Вес
Сбербанк	SBER	RU0009029540	Финансы	298,60 Р	350,00 Р	33,00 Р	28%	8%
X5 Retail	FIVE	US98387E2054	Потребительский сектор	2 696,00 Р	3 135,00 Р		16%	7%
Полюс	PLZL	RU000A0JNAA8	Металлургия	11 762,50 Р	14 000,00 Р		19%	6%
НЛМК	NLMK	RU0009046452	Металлургия	209,42 Р	236,00 Р	20,00 Р	22%	5%
Совкомфлот	FLOT	RU000A0JXNU8	Транспорт	135,40 Р	160,00 Р	19,00 Р	32%	8%
Русagro	AGRO	US7496552057	Потребительский сектор	1 370,00 Р	1 600,00 Р	180,00 Р	30%	8%
РусГидро	HYDR	RU000A0JPKH7	Электроэнергетика	0,75 Р	1,00 Р	0,08 Р	43%	6%
НОВАТЭК	NVTK	RU000A0DKVS5	Нефтегазовый сектор	1 402,00 Р	1 600,00 Р	96,30 Р	21%	5%
ДВМП	FESH	RU0008992318	Транспорт	83,58 Р	115,00 Р		38%	5%

Источник: данные МосБиржи по состоянию на 15.03.2024 23:59 мск

#### Аллокация в облигациях

Наименование	ISIN	Купон	Частота выплат	Погашение	Цена, % от номинала	Дюрация, дней	YTM, %	Рейтинг	Вес
Аэрофьюэлз, 002P-01	RU000A103SZ7	9,90%	4	26.09.2024	96,98	188	16,9%	BBB+	5%
Лизинговая компания Дельта, 001P-01	RU000A103CD8	10,50%	4	01.07.2024	99,00	61	17,6%	- / ruBBB / - / -	5%
Синара-Транспортные Машины, 001P-01	RU000A1035D0	8,10%	2	24.05.2024	98,53	70	16,6%	A(RU) / -	5%
Автодом, 001P-01	RU000A104CJ3	12,25%	4	25.12.2024	97,14	269	17,2%	- / ruA-	5%
ГК ЕКС, БО-01	RU000A104BU2	13,00%	4	19.12.2024	97,69	262	17,3%	BBB(RU) / ruBBB+ / - / -	5%
ГК Пионер, 001P-05	RU000A102KG6	9,75%	4	17.12.2024	97,50	135	17,7%	A-(RU) / ruA- / A-.ru /	5%
ОКЕЙ, 001P-03	RU000A1014B9	7,85%	4	26.11.2024	96,65	162	16,7%	- / ruA- / A.ru / -	5%
Россети Московский реги-	RU000A107DP1	17,15%	12	28.11.2026	100,80	986	18,1%	AAA(RU)	7%

Источник: данные МосБиржи по состоянию на 15.03.2024 23:59 мск



## Модельные портфели

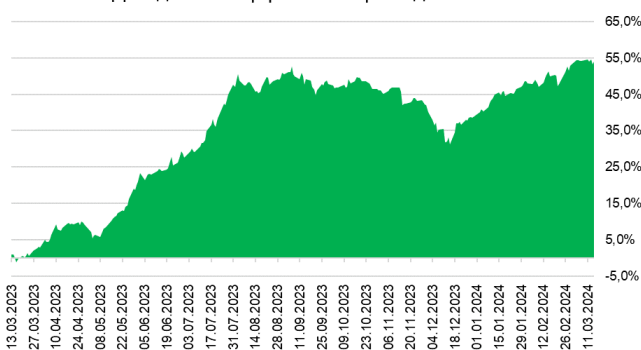
### Спекулятивный профиль

#### Характеристики портфеля

Ожидаемая доходность	27,7%
в т.ч. дивидендная доходность	3,7%
Бета портфеля	0,75
Альфа Дженсена	18,6%
Коэффициент Шарпа	2,22

\*коэффициенты за прошедшие 12 месяцев

Доходность портфеля за прошедшие 12 мес



Структура спекулятивного портфеля акций по секторам



Спекулятивный портфель предназначен для инвесторов с высокой склонностью к риску. Портфель состоит из высокодоходных и рискованных акций компаний роста.

Высокая концентрация эмитентов из отраслей информационных технологий и страхования объясняется следующими причинами:

- Рост российской экономики сопровождается увеличением объема страхового рынка, в первом полугодии 2023 года прибыль российских страховщиков увеличилась почти в семь раз по сравнению с тем же периодом прошлого года;
- Достижение технологического суверенитета является приоритетной задачей для России, поэтому государство предоставляет обширную поддержку IT-отрасли.

Портфель сформирован на основе следующих предпосылок и допущений, на основании которых происходит включение акций эмитентов в портфель или их ротация:

1. Высокие потребительские расходы и рост новых заказов способствуют расширению деловой активности в мире. Темпы роста мировой экономики опережают прогноз Всемирного банка, предполагающий повышение глобального ВВП на 2,4% в 2024 году.
2. Экономика России в следующие три года показывает устойчивый рост, среднегодовыми темпами по 3-4%.
3. Уход зарубежных игроков с российского рынка позволяет отечественным компаниямкратно расширять свой бизнес, занимая освободившиеся ниши.
4. Банк России переходит к смягчению денежно-кредитной политики во II квартале 2024 года, и к концу года ключевая ставка опускается в диапазон 10-11%.
5. Инфляция постепенно снижается, достигая 5-6% к концу 2024 года.
6. Валютный курс изменяется в диапазоне 80-90 рублей за доллар США на фоне стабильно положительного счета текущих операций на уровне 20–25 млрд долларов в квартал.



## Модельные портфели

### Спекулятивный профиль

Структура спекулятивного портфеля по классам активов



Структура портфеля по секторам



#### Новости

В рассматриваемом периоде портфель показал доходность на уровне 4,6% по сравнению с ростом индекса полной доходности МосБиржи на 1,3%.

Наибольший прирост за период второй месяц подряд показывают акции ЭсЭфАй. Ранее мы оставили бумаги в портфеле в преддверии пересмотра оценки по итогам публикации отчета за 2023 год и поступления подробностей в вопросе о погашении собственных акций общества. Тем не менее акции компании сильно подорожали за период, на фоне чего мы считаем разумным закрыть позицию в акциях ЭсЭфАй.

Бумаги Озон достигли своего целевого ориентира 3300 руб., тем не менее мы сохраняем позиции в бумагах этой компании в преддверии публикации результатов по МСФО за 2023 год, которые могут дать импульс к продолжению роста котировок бумаг Озона.

#### Изменения

Рост котировок в ЭсЭфАй и АФК «Система» побуждает нас зафиксировать прибыль по ним. Мы сохраняем позитивный взгляд на компании, хотя и не исключаем появления новых возможностей для восстановления позиций в ближайшее время.

Достижение локальных максимумов по основному индексу МосБиржи создает предпосылки для наращивания долговых инструментов в спекулятивном портфеле. Исходя из профиля, инвестору может быть интересны бумаги М.Видео (МВ Финанс, 001P-02). АКРА подтвердило кредитный рейтинг эмитента на уровне А(RU), изменив прогноз со «Стабильного» на «Позитивный».

## Модельные портфели

### Спекулятивный профиль

#### Аллокация в акциях

Компания	Тикер	ISIN	Сектор	Текущая цена	Целевая цена	Ожидаемый дивиденд на горизонте 12 мес.	Ожидаемая доходность	Вес
Ренессанс	RENI	RU000A0ZZM04	Финансы	100,38 Р	120,00 Р	10,50 Р	30%	8%
НоваБев Групп	BELU	RU000A0HL5M1	Потребительский сектор	5 735,00 Р	7 000,00 Р	500,00 Р	31%	9%
Группа Астра	ASTR	RU000A106T36	Информационные технологии	556,65 Р	600,00 Р		8%	7%
ВК	VKCO	RU000A106YF0	Информационные технологии	632,00 Р	800,00 Р		27%	8%
КуйбышевАзот	KAZT	RU000A0B9BV2	Химия и нефтехимия	679,20 Р	1 000,00 Р	26,00 Р	51%	7%
Самолет	SMLT	RU000A0ZZG02	Строительство	3 669,00 Р	4 700,00 Р	110,00 Р	31%	8%
Ростелеком	RTKM	RU0008943394	Телекоммуникации	91,96 Р	115,00 Р	6,50 Р	32%	8%
Совкомфлот	FLOT	RU000A0JXNU8	Транспорт	135,40 Р	160,00 Р	19,00 Р	32%	7%
Озон	OZON	US69269L1044	Информационные технологии	3 300,00 Р	На пересмотре		0%	8%
TCS Group	TCSG	US87238U2033	Финансы	3 056,50 Р	4 200,00 Р		37%	10%
ДВМП	FESH	RU0008992318	Транспорт	83,58 Р	115,00 Р		38%	8%

Источник: данные МосБиржи по состоянию на 15.03.2024 23:59 мск

#### Аллокация в облигациях

Наименование	ISIN	Купон	Частота выплат	Погашение	Цена, %	Дюрация, дней	YTM, %	Рейтинг	Вес
МВ Финанс, 001P-02	RU000A103HT3	8,10%	4	07.08.2024	95,91	143	20,4%	A (Ru)	7%
Синара-Транспортные Машины, 001P-02	RU000A103G00	8,70%	2	22.07.2026	87,15	780	16,0%	A(RU) / With-drawn / - / -	5%

Источник: данные МосБиржи по состоянию на 15.03.2024 23:59 мск

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### Юридический адрес

123112, г. Москва,

1-й Красногвардейский проезд,

д. 15, офис 18.02

м. Выставочная или Международная

Тел.: +7 (495) 783-91-73

Email: [info@cifra-broker.ru](mailto:info@cifra-broker.ru)

### Фактический адрес

123112, г. Москва,

1-й Красногвардейский проезд,

д. 15, 18 этаж,

(Башня «Меркурий Тауэр»,

ММДЦ «Москва-Сити»)

### Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,

8-800-100-40-82

E-mail: [shop@cifra-broker.ru](mailto:shop@cifra-broker.ru)

**Ограничение ответственности:** ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.