

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления

(наименование института полностью)

38.03.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки, специальности)

Финансы и кредит

(направленность (профиль)/специализация)

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)**

на тему Фундаментальный и технический анализ, их роль в формировании диверсифицированного инвестиционного портфеля

Студент

Е.В. Плахотина

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

док. экон. наук, профессор Л.В. Шуклов

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

Тольятти 2022

Аннотация

В данной выпускной квалификационной работе рассмотрены методы и инструменты фундаментального и технического анализа для составления диверсифицированного инвестиционного портфеля.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, основной части, представленной тремя главами, заключения, списка использованной литературы и использованных источников, приложений.

Во введении представлена актуальность рассмотренной темы, показаны цели и задачи.

В первой главе «Основы фундаментального и технического анализа» рассмотрены основные понятия, методы инструменты фундаментального и технического анализа.

Во второй главе «Анализ и принятие инвестиционных решений» приведен пример разбора компании «Магнит» с использованием фундаментального и технического анализа. Отобраны по мультипликаторам акции по различным секторам экономики в диверсифицированный портфель.

В третьей главе «Формирование диверсифицированного портфеля» приведены способы улучшения сформированного портфеля: ребалансировка, мониторинг, использование налоговых льгот.

В заключении приведены основные принципы формирования диверсифицированного инвестиционного портфеля.

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1. Основы фундаментального и технического анализа	6
1.1 Торговля на бирже с помощью фундаментального трейдинга	6
1.2 Мультипликаторный анализ компаний	13
Глава 2. Анализ и принятие инвестиционных решений	26
2.1 Классификация компаний по макросекторам	26
2.2 Алгоритм отбора акций и облигаций.....	31
2.2. Технический анализ графиков акций.....	46
Глава 3. Формирование диверсифицированного портфеля.....	48
Заключение	52
Список используемой литературы	53
Приложение А Типы купонов и оферта по облигациям	56
Приложение Б Регламент выплаты дивидендов	57
Приложение В Анализ компаний из разных секторов экономики по мультипликаторам.....	58
Приложение Г Распределение классов активов в портфеле.....	59
Приложение Д Акции	60

Введение

Для обычного человека инвестиции кажется искусством, но на самом деле это не так. Инвестиции - это наука и для успеха нужен научный подход. Классы активов – это широкие категории инвестиционных инструментов, которых объединяют общие свойства и характеристики. А портфель — это совокупность ценных бумаг и прочих материальных активов, которые собраны вместе для реализации определенных финансовых задач. Акции и облигации являются самыми важными, это фундамент. Все остальные классы (недвижимость, товары, инструменты денежного рынка), либо производные, либо очень тесно коррелирующие с первыми двумя [2].

Не нужно думать, что если наполнить свой портфель огромным количеством различным классов, внутри каждого класса: подразделить на разную валюту и разные страны, портфель будет безопасным. На самом деле нет такой коррелирующей связи, чем больше классов активов, тем больше он защищен. Добавляя дополнительные классы активов можно дополнительно защитить портфель от просадок.

Важна - страновая диверсификация. Необходимо охватывать своим капиталом все страны, экономики всех стран мира, акции всех стран мира, облигации максимального количества стран мира, для того чтобы получить максимальный эффект от диверсификации. Вкладывать в одну страну очень большой риск.

Акция эмиссионная ценная бумага, доля владения компании, закрепляющая его права владельца на получении части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом, на часть имуществом, которое осталось после ликвидации акционерного общества, пропорционально количеству акций, находящихся в собственности у владельца. Держатель акции становится совладельцем и получает некоторую ценность. Ценная бумага не просто бумага, за ней стоит право некоторая собственность.

При этом акция имеет стоимость и отсутствие обязательств у владельца перед эмитентом акций. Риски акций: деловой, финансовый, операционный, рыночный, инфляционный, событийный, валютный. Каким образом исключить 90% риска отдельной компании – диверсификация компаниями, по странам, по валютам и др. виды.

Облигация – покупка долга, эмиссионная ценная бумага. Держатель облигации становится кредитором. Выплата процентов по облигациям – обязанность эмитента. Приоритет по выплате в случае ликвидации, наличие конечного срока действия облигации. В отличие от акций, владельцы облигаций, являясь кредиторами компании, не участвуют в ее управлении, пассивно получая купоны.

У облигаций свои риски: кредитный риск (дефолты, технический дефолт по выплате купонов и тела долга), риск процентной ставки (величина выплат по облигациям, купоны очень сильно зависят от процентной ставки ЦБ, денежная кредитная политика ЦБ, принимают решения по повышению, снижению процентной ставки), риск ликвидности (можно не найти покупателя при продаже), инфляционный, валютный риск.

Глава 1. Основы фундаментального и технического анализа

1.1 Торговля на бирже с помощью фундаментального трейдинга

Технический анализ – это набор инструментов, который помогает определить дальнейшее направление движения цены по закономерности, произошедшим на графике в прошлом. Прогнозирует стоимость акций компании в будущем на основе исторических данных. Для этого используются разные временные периоды, объемы торгов и др. статистические данные. График цены акции в виде свечи. С помощью всевозможных линий поддержки, сопротивления, уровней Фибоначчи, индикаторов технического анализа трейдеры пытаются спрогнозировать изменение цены в будущем [5].

Технический анализ собирается на гипотезе, что цена учитывает все. Все участники рынка относительно быстро получают информацию о том или ином активе и о событиях в мире, влияющих на него. Но индикаторы технического анализа не всегда следуют за ценой и при наступлении непрогнозируемого события или цепочки таких событий, могут давать ложные сигналы [6].

Обычно используется для краткосрочной и внутридневной торговли. Принято говорить, что технический анализ используется трейдерами и спекулянтами. Редко, технический анализ используют фундаментальные аналитики и инвесторы для эффективности входа выхода для покупки (продажи) активов.

Преимущества технического анализа: получение четких сигналов (есть график, сигнал, если есть четкое понимание инструментов), развитие дисциплины торговли (нужно быть постоянно в торговле и четко исполнять сигналы), цена учитывает все (постулат, в цене заложены новости, события и т.д.), широкий выбор инструментов (нужна цена и графики, на которые накладываются уровни, фьючерсы, опционы, акции и т.д.), история

повторяется (постулат, важно проанализировать прошлое, найти закономерности, которые были в прошлом и интерпретировать их в будущем), «простота» использования (быстрее посмотреть график трейда, чем изучать отчеты МСФО компании) [1].

Недостатки технического анализа: субъективность (два трейдера по-разному смотрят на графики и делают соответствующие выводы), спорные выводы (на графике можно встретить несколько сигналов, которые сбивают с выбранного направления и дают «ложные» сигналы), временные затраты (для того, что бы торговать на бирже, быть трейдером, нужно много времени, нужно постоянно следить за изменением котировок, график в моменте), задержка сигналов (графики – прошлое движение цены), возможны исключения (нет постоянно повторяющихся повторений, нет ясных сигналов на покупку, продажу активов), психология (для того, что бы оставаться аналитиком, необходимо быть сосредоточенным, иметь четкую стратегию и действовать строго по ней) [3].

Основные методы технического анализа [4]:

- классический анализ (графический анализ), начертание на графике различных уровней, зон, трендов, каналов и прочего;
- свечной анализ, использование свечных моделей при анализе графиков. Применяются различные технологии определения значений той или иной японской свечи, либо их комбинации (Доджи, молот, волчек);
- индикаторный анализ, используются индикаторы, построенные на математических моделях (MACD, RSI, MA);
- анализ объемов, метод в основе которого заложено изучение объемов торгов, сделок и построение дальнейших прогнозов.

Рассмотрим инструменты фундаментального трейдинга [2].

Первый график, который появился был линейный, но был очень не информативный, было не понятно как вела себя цена. Каждый день цена имеет волатильность и такие параметры как цена «открытия», цена

«закрытия» за предыдущий период несут информацию. Для отображения были придуманы в США бары. Уже не просто линии, а дополнительные палочки. В это же время в Японии появилась система отображения цен в виде свечей [6].

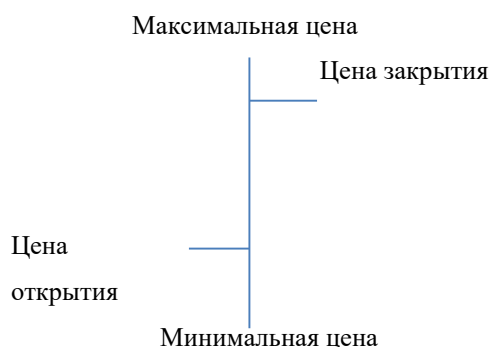


Рисунок 1 – Изображение бара

Если цена «закрытия» выше цены «открытия» - бар зеленый, если наоборот – красный [8].

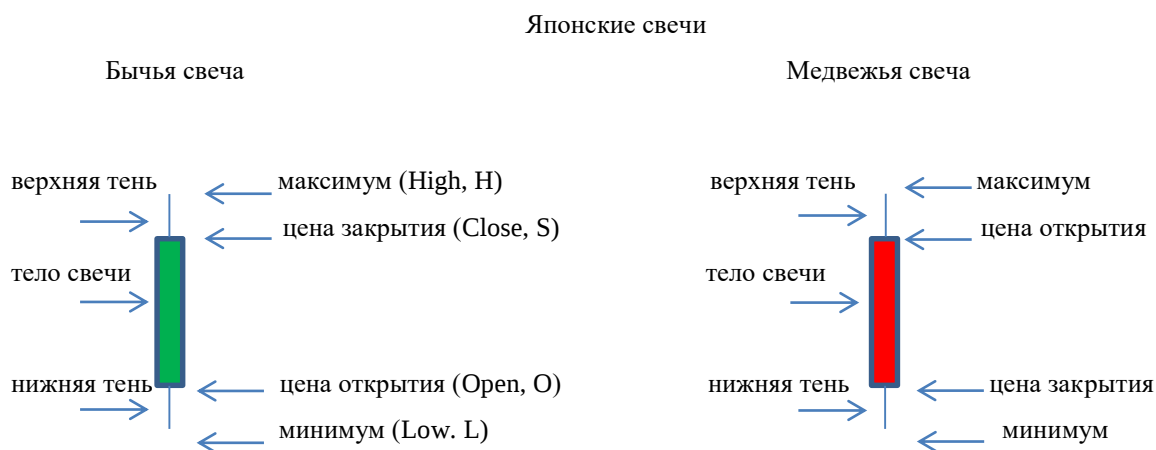


Рисунок 2 – Отображение японской свечи.

Каждая свеча имеет свое «тело» и «тень», тени показывают куда цена «ходила» в течении дня или другого временного диапазона, а тело

показывает по какой цене открылась цена и по какой закрылась. Если цена «закрытия» выше цены «открытия» свеча зеленая, наоборот – красная [9].

Уровень поддержки – это обозначенная на графике линия, от которой происходит разворот цены, при приближении сверху вниз. Отрисовывается на графике после двух и более касаний цены. Чем больше касаний, тем сильнее уровень поддержки и сила быков в моменте. Когда цена идет сверху вниз, т.е. падает она касается определенного уровня, потом происходит отскок, потом снова касание [8].

Уровень может быть отрисован в условном месте (по теньям, по закрытию дня, по зонам накопления). Уровень усиливается при достижении круглой отметки.

Уровень сопротивления – это обозначенная на графике линия, от которой происходит разворот цены, при приближении снизу вверх. Отрисовывается на графике после двух и более касаний цены. Чем больше касаний, тем сильнее уровень сопротивления и тем тяжелее котировкам его пробить [10].

Уровень может быть отрисован в условном месте (по теньям, по закрытию дня, по зонам накопления).

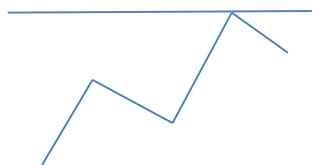
Уровень усиливается при достижении круглой отметки.

Как можно торговать, используя линии уровня поддержки сопротивления. Один из методов «Отскок» - при достижении ценой уровня поддержки или сопротивления производится сделка в обратном направлении.

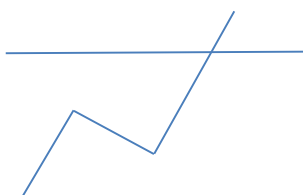
«На пробой» - осуществляется сделка на пробой уровня в сторону движения тренда. Почему уровни могут выступать поддержкой или сопротивлением для цены

«Ретест» - вход в сделку по направлению тренда, после пробития уровня и возврата цены на него.

Торговля на отскок



Торговля на пробой



Торговля ретеста

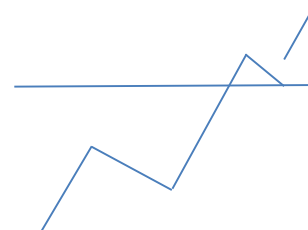


Рисунок 3 – Стратегия торговли от уровней (классическая)

Почему же все таки уровни могут выступать поддержкой или сопротивлением для цены, почему иногда цена может от них развернуться.

Сами по себе нарисованные палочки и галочки на экране ничего не значат и цену остановить не могут. А вот что может остановить – это спрос или предложение со стороны участников торгов [11].

Каждый актив в моменте имеет некоторую стоимость, относительно которой цена может отклоняться в большую или меньшую сторону. Если цена сильно отклоняется от некоторой стоимости вниз, то пробуждается интерес покупателей, которые своим спросом останавливают цену. Если сильно отклоняется вверх, то цену останавливают продавцы своим предложением.

Выходит, что цена – следы действий игроков на бирже, а точка прошлого разворота цены, особенно при сопровождении высоких объемов, есть зона интереса покупателей (если цена развернулась вверх) или продавцов (если цена развернулась вниз). Поэтому такие точки и называются уровнями [12].

Иногда, при отсутствии ярко выраженных крупных игроков относительно ликвидности акции, уровень размывается и становится зоной интереса.

Чаще всего пробитие вверх или вниз уровня, меняет его значение, так как те, кто продавал на сопротивлении или покупал на поддержке, опираясь только на технический анализ, понимают, что их модель перестала работать, поэтому текущие позиции нужно закрывать [14].

Бывает, что уровень пропадает. В основном из-за фундаментальных изменений в компании, которые всем известны. Например, вышла новость, что на базе Распадской будут консолидированы угольный активы, следовательно, желающие продать акции до выхода новости, решат придержать акции и избавиться подороже – зона продаж сдвигается вверх. Или другой пример – отмена дивидендов, и если ранее покупатели готовы были покупать на определённой зоне акции под дивиденды, то теперь мотивации у них нет.

Скользящие средние SMA и EMA.

Скользящие – очень популярный инструмент, которым пользуются многие трейдеры. Их основное предназначение – это определить направление текущей тенденции, без присутствия рыночного шума. Однако, так-как инструмент популярный и существуют общепринятые параметры, иногда скользящая начинает выполнять роль уровней поддержки и сопротивления [13].

Различают два основных вида скользящих средних [5]:

Простая скользящая средняя (SMA) – расчет выполняется очень просто. Берется средняя цена за N дней. Для этого нужно сложить все цены (например закрытий) N свечей и поделить на N. Например, нам нужно построить скользящую среднюю за 15 дней. Тогда мы берем последние 15 цен, складываем их и делим на 15. Таким образом, мы получаем среднюю цену за 15 дней, чтобы построить скользящую, нужно выполнить подобный расчет в динамике. Но делать руками это не нужно, данный функционал многие сайты с графиками дают бесплатно.

Экспоненциальная скользящая (EMA) – создана для более тонкой настройки. Считается, что последние цены имеют большее значение, чем данные далеко в прошлом. Поэтому, экспоненциальная формула дает ближним значениям больший вес в расчетах. Запоминать сложные вычисления нет необходимости, данный индикатор также присутствует во многих терминалах.

Скользящая средняя имеет один параметр – временной интервал. Чем меньше интервал, тем более чувствительней скользящая [15].

Обычно определяют изменение тренда в тот момент, когда скользящая с маленьким временным интервалом пересекает скользящую с большим интервалом. Если пересечение идет снизу вверх, то тренд, вероятно, сменяется на восходящий. Если сверху вниз, то тренд сменяется на нисходящий.

Индекс относительной силы (RSI) – индикатор технического анализа, определяющий силу тренда и вероятность его смены.

С помощью индекса возможно спрогнозировать момент, когда должна произойти глубокая коррекция. Например, если посмотреть по компании. Когда показатель находится очень высоко - это говорит о том, что акция перекуплена и сейчас возможно уйдет вниз. А если наоборот низко, то акция перепродана и можно наращивать позицию в долгосрок, предварительно всё проанализировав [16].

Дивергенция (RSI) - несоответствие.

Дивергенция - один из самых основных сигналов для трейдеров и для технического анализа. Например, цена акции падает, а показатель индекса в это же время еще продолжает расти и доходит до зоны перекупленности, это говорит о том, что в скором времени направление индекса может смениться и цена акции пойдет еще ниже. В таких ситуациях нужно смотреть на динамику индекса.

Объемы являются одним из самых полезных индикаторов. В отличие от RSI, скользящих средних и т.п. объемы дополняют информацию, а не просто интерпретируют уже имеющиеся котировки в другой вид.

Для инвесторов объемы полезны в первую очередь определением ликвидности. Чаще всего среднедневное значение объемов за последнюю неделю или две недели, показывает, насколько быстро игроки могут выйти из позиции.

Индекс умных денег (SMI).

На рынке существует множество различных индикаторов и показателей, одним из которых является индекс умных денег (Smart money index). Данный индикатор создавался с целью отразить действия крупных игроков, которые, как правило, чаще всего остаются в выигрыше за счет обладания инсайдерской информацией и прочими связями.

Индикатор отслеживает действия игроков в конце торгового дня. Если под закрытие преобладали покупки, то индекс растет, если продажи, то снижается. Таким образом, визуализируются настроения участников, работающих под закрытие сессии.

Как и везде, в техническом анализе есть подводные камни, а именно – это определение справедливой стоимости. Поэтому, кроме технического анализа, необходимо проводить фундаментальный анализ компаний.

1.2 Мультипликаторный анализ компаний

Фундаментальный анализ – это набор инструментов и методов, которые помогают инвесторам спрогнозировать и оценить стоимость компании по ее финансовым, производственным и бухгалтерским данным за определенный период. Фундаментальный анализ больше используется при инвестициях в долгосрочном периоде, тогда как технический для кратковременных спекулятивных сделок на рынке [17].

Целью фундаментального анализа является поиск компаний, которые с высокой вероятностью будут показывать устойчивое развитие бизнеса в будущем и выплачивать дивиденды своим акционерам. И как следствие прирастать в капитализации. Фундаментальный анализ скорее отвечает на вопрос «что купить», в отличие от технического анализа «по какой цене купить».

Фундаментальный анализ включает в себя

- изучение финансовых отчетов и анализ мультипликаторов, происходит сравнение с другими компаниями в секторе;

- анализ потенциала всей отрасли в целом, например развитие индустрии производства электрокаров ведет к увеличению спроса на определенное сырье и материалы (литий, никель). Соответственно можно обоснованно ожидать, что акции компаний, которые добывают это сырье, вырастут на определенном периоде;
- изучение экономической ситуации, например во время пандемии коронавируса, онлайн услуги находились в выигрышных условиях. А во время нефтяного кризиса в 2020 году акции нефтедобывающих компаний находились под давлением [18].

Фундаментальный анализ позволяет понять, насколько компания эффективна в своей отрасли, насколько устойчиво у нее финансовое положение, как она выплачивает дивиденды и будет ли способна дальше выплачивать. На этом анализе можно принять решение о включении данной акции в долгосрочный портфель или нет.

Источники информации для фундаментального анализа:

Отчетность и существенные факты компании на сайте компании в разделе для инвесторов: факты и цифры, которые обязана раскрывать любая публичная компания. Существенные факты: важные события, которые произошли в компании, например, выпущены облигации, объявлены дивиденды, будет производиться обратный выкуп акций. Можно проанализировать отчетности за разный период времени, отследить динамику показателей.

Существуют три вида отчетности

- МСФО – международный стандарт финансовой отчетности
- РСБУ – российский стандарт отчетности
- GAAP – американский стандарт отчетности [19].

В России наиболее распространены МСФО и РСБУ. Инвесторам важно анализировать отчетность в МСФО, но бывает, что выплата дивидендов привязана к показателям компании в РСБУ. МСФО и РСБУ отличаются по целям предоставления информации. МСФО обычно используется

инвесторами и кредиторами для принятия инвестиционных решений и включает в себя, в том числе финансовые результаты дочерних компаний. РСБУ предназначена для предоставления информации контролирующим и налоговым органам.

Уровень источников информации сайты – агрегаторы информации первого уровня. Отчетность приведена в одном месте по многим компаниям, собраны основные показатели из текущей отчетности и прошлых лет. Можно наглядно увидеть статистику, проследить динамику показателей. Это основные цифры: капитализация, выручка, и др.:

- Смарт-лаб – фундаментальный анализ акций;
- Investing.com – вся информация о фондовых рынках;
- Conomy – умные инвестиции;
- Investfunds – котировки акций на бирже;
- Доход – дивиденды и даты закрытия реестров;
- blackTerminal – единый инструмент инвестора;
- FinanceMarker - единый инструмент инвестора.

Источник информации – новости и аналитические обзоры. Постоянно происходят события связанные с компанией, которые не относятся к существенным фактам. Например, различные выступления топ-менеджеров, заявления от представителей госструктур, ЧС, аварии. После факта или события выходит аналитика на эту новость и прогноз, как и на что она повлияет. Чем больше информационный поток, тем выше вероятность, принятия не верного инвестиционного решения [20].

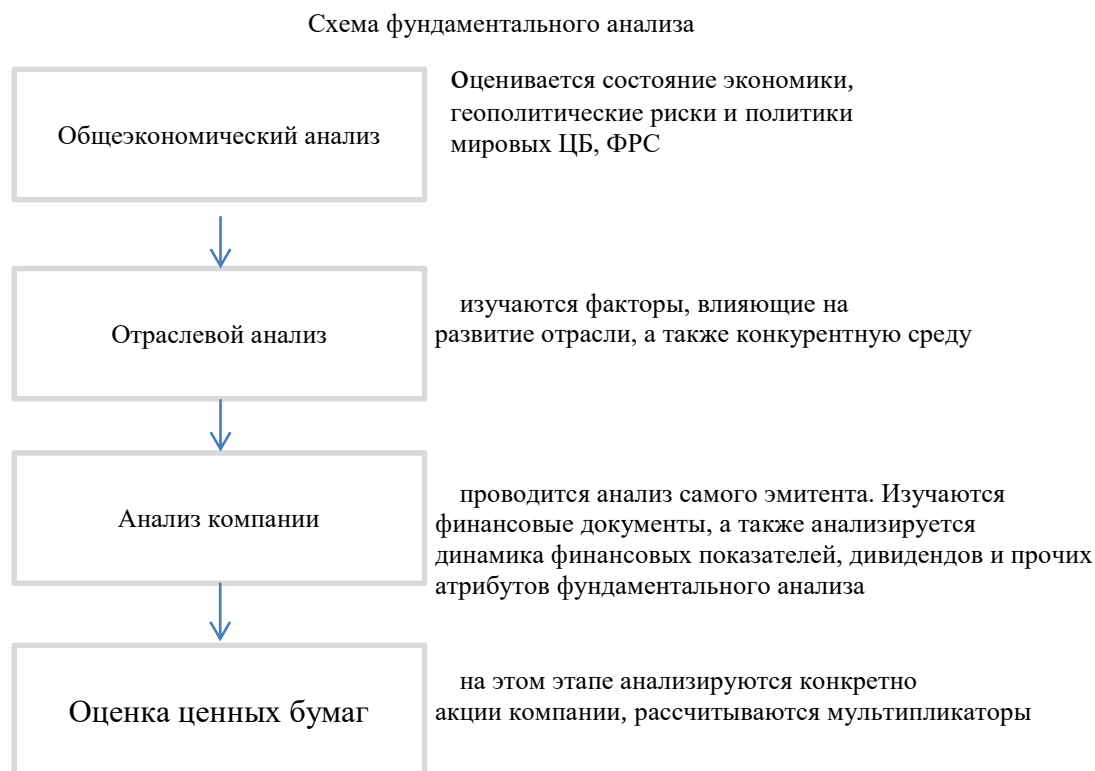


Рисунок 4 – Схема фундаментального анализа

Фундаментальный анализ, прежде всего, случит для принятия решения какую компанию купить, когда покупать ответить технический анализ, риск профиль, стратегия и т.п.

Для рассмотрения показателей работы компании используют отчетность с сервисов агрегаторов и сайта компании, в разделе «Инвесторам»: Финансовые результаты по МСФО и Операционные результаты. Обращаем внимание на финансовые результаты в отчете «О прибыли и убытках»: Выручка, Себестоимость реализации, операционные расходы (общехозяйственные, административные, коммерческие расходы), финансовые переоценки и прибыль.

В операционных результатах компании обращаем внимание на пресс релиз компании на блок ключевые показатели за самый максимальный период, который размещен.

Бухгалтерский баланс компании, можно использовать для определения быстрой оценки компании, с помощью расчета показателей ликвидности, задолженности, эффективности, прибыльности.

Коэффициент текущей ликвидности - является мерой платежеспособности организации, способности погашать текущие (до года) обязательства. Оптимальное значение 1,5 до 2,5 [3].

$$K_{\text{тл}} = \frac{OA}{KO} = \frac{\text{стр}1200}{\text{стр}1500 - \text{стр}1530 - \text{стр}1540}, \quad (1)$$

где OA – оборотные активы;

KO – краткосрочные обязательства;

стр – соответствующая строка бухгалтерского баланса предприятия.

Коэффициент задолженности – отношение общей задолженности к общим активам компании. Оптимальное значение 50-65%.

$$K_z = \frac{KЗ + ДЗ}{A} * 100\% = \frac{\text{стр}1400 + \text{стр}1500}{\text{стр}1600} * 100\%, \quad (2)$$

где КЗ – кредиторская задолженность;

ДЗ – дебиторская задолженность;

A – суммарные активы.

Коэффициент собственного капитала – определяет долю заемного капитала к собственному. Оптимальный вариант 0,5-1,0.

$$K_{\text{ск}} = \frac{KЗ + ДЗ}{СК} = \frac{\text{стр}1400 + \text{стр}1500}{\text{стр}1300}, \quad (3)$$

где СК – собственный капитал.

Рентабельность собственного капитала – один из важных показателей.

$$ROE = \frac{ЧП}{СК} * 100\% = \frac{стр2400}{стр1300} * 100\%, \quad (4)$$

где ЧП – чистая прибыль

Сравнение по ROE, помогает понять, какая из компаний эффективно использует свой капитал. Чем больше данный показатель, тем привлекательнее эмитент.

Плюсы:

- эффективен для первичной оценки компании. Позволяет сравнить рентабельность использования капитала с другими компаниями сектора;

Минусы:

- показатель не всегда отображает реальное состояние компании. Большие долги и прибыль после нескольких убыточных лет положительно сказываются на динамике ROE, но не на эффективности бизнеса.

Рентабельность активов (ROA) - показывает сколько чистой прибыли приносит компания за счёт собственных активов.

$$ROA = \frac{ЧП}{А} * 100\% = \frac{стр2400}{стр1600} * 100\%, \quad (5)$$

Плюсы:

- ROA показывает на сколько компания эффективна;
- в расчёте не только собственный капитал компании, но и обязательства - это отражает все источники получения прибыли.

Минусы:

- чистая прибыль - самый популярный показатель для манипуляции, а соответственно чистая рентабельность может быть неверной;

По сравнению с ROE здесь не работает, чем выше показатель рентабельности активов, тем лучше. Так как возможен небольшой или даже отрицательный капитал.

Мультипликаторный анализ. Каждая компания имеет свою рыночную цену, капитализацию. Стоимость компании, рассчитанная на основе текущей биржевой цены акций [6].

Рассчитать капитализацию компании можно по формуле :

$$P = N * Ц , \quad (6)$$

где P- кол-во выпущенных акций;

Ц - рыночная цена одной акции.

Следует отметить, если котировка акций падает, капитализация компании снижается.

Основные финансовые показатели компании для проведения мультипликаторного анализа.

A – активы. Совокупность имущества и денежных средств предприятия. При помощи активов компания генерирует доход (активы: здания, станки, сооружения, патенты, права и пр.)

L – обязательства. Задолженность организации, существующая на отчетную дату. Для роста компании, необходимо привлекать дополнительные кредитные финансы.

K – капитал. Вложения собственников и прибыль, накопленная за все время деятельности организации. Это средства предприятия, принадлежащие ему на правах собственности и используемые для формирования определенной части активов. Капитал принадлежит акционерам.

$$K = A - L , \quad (7)$$

$$A = K + L , \quad (8)$$

S – выручка. Денежные средства, полученные в результате деятельности компании.

ЧП – чистая прибыль. Прибыль компании, которая остается после оплаты налогов, сборов, процентов по долгам и амортизации.

EBITDA – прибыль до вычета процентов по кредитам, налогам, износа и амортизации. EBITDA в отчетности не указывается, но приводится в презентациях и пресс- релизах. Позволяет оценить возможность компании выплачивать долги, налоги и дивиденды.

$$EBITDA = ЧП + НП + НПВ + ВРР - ВРД + ОП - ПП + АО - ПА , \quad (9)$$

где НП – налог на прибыль;

НПВ – налог на прибыль возмещенный;

ВРР – внереализационные расходы;

ВРД – внереализационные доходы;

ОП – оплаченные проценты;

ПП – принятые проценты;

АО – амортизация основных средств;

ПА – переоценка активов.

Показатель EBITDA:

- учитывает только те средства, которыми компания реально располагает,
- позволяет инвестору сравнивать компании с различной структурой капитала, долговой нагрузкой и системой налогообложения. Например, нефтеперерабатывающий завод в России и в США, то у них разные налоговые ставки, разные налоговые зоны.

Показатель ND:

Чистый долг, ND – задолженность по кредитам и займам за вычетом денежных средств.

Чистый долг показывает, какую сумму средств компания должна кредиторам. Можно рассчитать, используя отчетность компании, также публикуется презентациях и пресс- релизах.

$$ND = ДК + КК - (Д + ДЭ) , \quad (10)$$

где ДК – долгосрочные кредиты;

КК – краткосрочные кредиты;

Д - денежные средства;

ДЭ – денежные эквиваленты.

Показатель EV:

Стоимость компании, EV – это финансовая метрика, отражающая стоимость компании.

В отличие от рыночной капитализации P, EV учитывает долг компании, поэтому считается, что она более полно отражает стоимость компании.

$$EV = P + ND, \quad (11)$$

Если чистый долг отрицательный, компания дешевле капитализации, если чистый долг большой, реальная стоимость компании будет выше.

На бирже продается большое количество компаний, у них разная капитализация, разная выручка, разное количество активов. Следовательно, по параметрам, рассмотренным выше, не возможно провести сравнительный анализ компаний.

Например у одной компании выручка 100 млн.руб, у другой компании выручка 200 млн.руб. Какая из них устойчивее, какая нет. Ориентируясь только на выручку, выбор будет не корректен. Перспективнее одна, чем другая.

Для сравнения компаний был создан мультипликаторный анализ, когда анализируют не финансовые показатели, а некоторые производные от них параметры.

Мультипликатор P/E:

$$P / E = \frac{P}{ЧП}, \quad (12)$$

P/E показывает сколько своих годовых чистых прибылей стоит данная компания. Например, если P/E равен 5, то данная компания стоит 5 своих чистых прибылей, т.е. если компания будет выплачивать всю свою чистую прибыль на выплату дивидендов, то через 5 лет окупятся вложения в данную компанию. Капитализации рассчитывается по цене последней сделки, чистая прибыль берется из последней годовой отчетности. Допустимо использовать значение чистой прибыли из отчетности за последний 12 месяцев. Необходимо ориентироваться на годовую прибыль, когда компания рассчиталась с налогами, кредитами и т.д.

P/E позволяет оценить, на сколько рубль чистой прибыли одной компании оценивается выше/ниже, чем рубль чистой прибыли другой.

Показатель универсальный для многих типов бизнеса, но есть недостаток.

Чистая прибыль подвержена разным искажением, например курсовой разнице, бумажная переоценка активов и т.д.

P/E может быть большим, не по причине маленькой прибыли, а по причине оценки рынка компанией с некоторой премией. Например, компания показывает отличные темпы роста, акции на бирже покупают, капитализация компании растет быстрее прибыли и растет показатель P/E. Рынок готов переплатить за компанию.

В общих условиях, чем меньше значение P/E, тем лучше. Но если у компании чистая прибыль отрицательная, по определенным причинам, то

мультипликатор P/E считать нет необходимости. Компания убыточная и P/E не будет показателем.

Мультипликатор P/B:

$$P/B = \frac{P}{K}, \quad (13)$$

P/B показывает, сколько своих капиталов стоит компания. Например, компания генерирует свой доход на капитал в размере 20% и она продается по цене своего одного капитала, то можно считать, что доходы инвестора будет ежегодно увеличиваться на 20 %. Возможно определенную часть чистой прибыли, компания будет выплачивать в виде дивидендов.

Если сравнивать мультипликаторы отношение капитализации компании к ее чистой прибыли важнее, чем отношение капитализации компании к ее капиталу.

Капитализация рассчитывается по цене последней сделки, капитал берется из последней годовой или квартальной отчетности.

Недостаток: не у всех компаний большой капитал, не у всех компаний он имеет важное значение. Например: IT-компании (Яндекс, Mail). Активы таких компаний представляют собой интеллектуальную собственность в виде программного обеспечения, лицензий, патентов и т.д. Поэтому у них собственный капитал не большой. Следовательно, не целесообразно сравнивать такие компании с сырьевыми по мультипликатору P/B.

Мультипликатор P/S:

$$P/S = \frac{P}{S}, \quad (14)$$

Капитализация рассчитывается по цене последней сделки, выручка берется из последней годовой отчетности. P/S показывает, сколько своих годовых выручек стоит компания, с учетом того, что ее годовой оборот не

измениться. Следует уточнить, что чистая прибыль – деньги, которые принадлежат акционерам, а выручка – деньги полученные от продажи товаров, из них компания заплатит поставщикам продукции, кредиторам, налоги государству и т.д. Таким образом, у компании может быть одинаковая выручка, но различная чистая прибыль.

Мультипликатор коэффициент Левериджа L/A :

$$L / A = \frac{L}{A}, \quad (15)$$

Важный коэффициент, показывает, насколько компания закредитована, чем меньше L/A , тем лучше. Если $L/A > 70\%$, то у компании высокая закредитованность. Исключения составляют банки, специфика их деятельности характеризуется гораздо большим значением этого показателя.

Чем меньше значение P/E , P/B , P/S , L/A – тем лучше. Показатели используются для сравнения компаний внутри одного сектора.

Мультипликатор $EV/EBITDA$ – позволяет получить более полную картину о состоянии бизнеса, с учетом долговой нагрузки в числителе и с учетом всех «бумажных» списаний в знаменателе.

$$EV / EBITDA = \frac{P + ND}{EBITDA}, \quad (16)$$

Показывает, сколько своих денежных потоков от операционной деятельности стоит компания, т.е. за какой период времени не израсходованная на амортизацию и оплату налогов, процентов прибыль компании окупит стоимость приобретения этой компании.

Мультипликатор $ND/EBITDA$:

$$ND / EBITDA = \frac{ND}{EBITDA}, \quad (17)$$

Отражает долговую нагрузку. Показывает, сколько лет компания будет выплачивать долги, если тратить на эти цели всю EBITDA (весь операционный денежный поток). Чем быстрее расплатиться, тем лучше для акционеров. $ND/EBITDA < 2$, компания справится со своей долговой нагрузкой, если $ND/EBITDA > 2$ – высокие риски.

В развитых странах данный показатель может быть > 2 , Россия же относится к странам с развивающейся экономикой, показатель не должен быть > 2 .

Чем меньше значение $EV/EBITDA$, $ND/EBITDA$ – тем лучше. Данные коэффициенты используются для сравнения компаний внутри одного сектора.

Глава 2. Анализ и принятие инвестиционных решений

2.1 Классификация компаний по макросекторам

Рассмотрим, что такое экономические циклы. Циклы экономики не стоит путать с циклами рынка, к которым относят фазы накопления, распределения, нисходящие тренды и т.д. Речь идет об экономике и деловых циклах, а не о фондовом рынке [7].

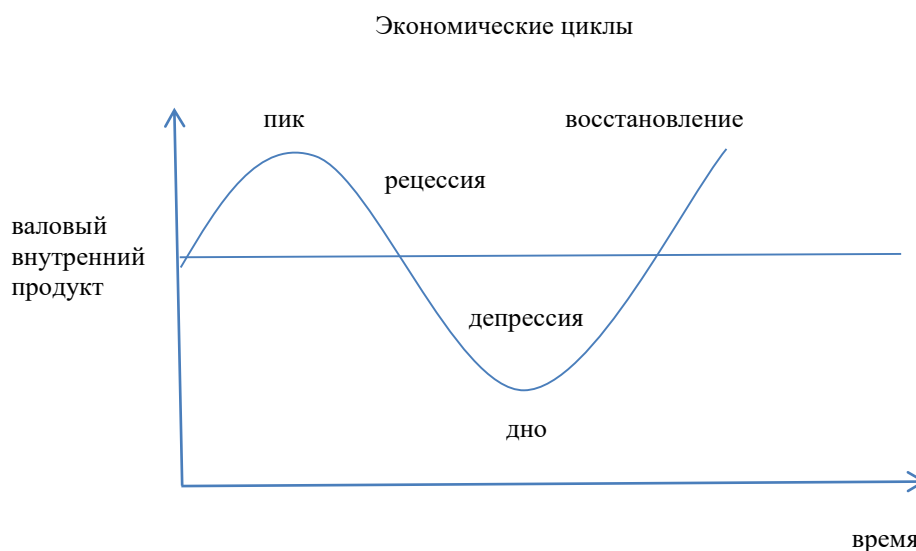


Рисунок 5 – Экономические циклы.

Соответственно деловые циклы состоят из волнообразных подъемов и спадах широких показателях экономической активности. К ним относят показатели производственной деятельности, занятость населения, безработица, потребление, процентные ставки и т.д.

А чередующие фазы или бизнес-циклы, характеризуются подъемами, когда производственные мощности наращиваются, инвестиции растут, растет занятость населения. Фаза подъема происходит обычно после фазы преодоления дна. Частые этапы подъема сопутствует высокий темп роста инфляции и спрос, который был отложен ранее, начинает реализовываться. В высшей точке цикла безработица достигает самого низкого уровня,

производство работает на полную мощность, все трудовые ресурсы задействованы по максимуму. На рынке постепенно возрастает конкуренция, а значит, прибыль компании начинает снижаться, наступает перепроизводство товаров и услуг, что приводит к постепенной рецессии и спаду деловой активности.

Безработица начинает расти и после достижения дна, показатель экономической активности достигают своих минимальных значений, падает спрос на товары и услуги. Затем происходит новый цикл, подъем, пик, рецессия, низшая точка и снова подъем. Тем не менее, колебания экономической активности могут не регулярными, длительность их может быть достаточно разнообразной, восстановление и подъем могут затянуться на десятилетия, а рецессия может продлиться всего пару лет.

Каждая компания в зависимости от рода деятельности и принадлежности к тому или иному сектору по-разному реагирует на циклически происходящие изменения в экономике.

Таблица 1 - Классификация компаний по методике MorningStar.

Макросекторы экономики	Секторы экономики
Циклический	сырьевой, потребительский циклический, финансовый сектор, недвижимость.
Защитный	потребительский защитный, здравоохранение, коммунальные услуги.
Чувствительный	коммуникационные услуги, энергетика, промышленность, технологии.

Компании циклического макросектора, чувствительны к циклам экономики. Доходы компании растут, когда происходит фаза подъема показателей экономической активности и снижаются в фазе экономического спада.

Циклические компании:

- следуют за тенденцией в экономике;
- включают товары второй необходимости (автомобили, бытовая техника, предметы роскоши, т.е. те товары, которые потребитель может отложить до лучших времен) и длительного пользования (сырье и тяжелое оборудование);
- имеют высокую волатильность.

Компании, производящие товары второй необходимости очень чувствительны к экономической ситуации, т.к. для потребителя такие виды расходов проще снизить, чем расходы по товарам первой необходимости. Компании циклического макросектора вынуждены сокращать затраты и персонал, а во времена подъема набирать персонал, повышать оклады и выплачивать бонусы.

Приведем пример по секторам.

Сырьевой сектор, компании производящие химическую продукцию, строительную, бумажную продукцию, в этот сектора также входят компании занимающиеся разведкой и переработкой сырьевых товаров (Норникель, Северсталь, Полюс, Полиметалл, Алроса, Русал, Фосагро, ТМК).

Потребительский циклический сектор – розничные непродовольственные магазины, производители автомобилей и автозапчастей, компании занимающиеся строительным бизнесом, рестораны, сфера развлекательных услуг (М-видео, Соллерс, Обувь России, Озон, Детский мир, Русская аквакультура).

Финансовый сектор, компании предоставляющие финансовые услуги, в т.ч. банковские вклады, кредитование, управление финансами, брокерские фирмы и страховые компании (Сбербанк, ВТБ, Мосбиржа, Qiwi, TCS Group).

Недвижимость, ипотечные компании, компании по управлению недвижимостью, инвестиционные трасты недвижимости (ЛСР, ПИК, Эталон, Самолет, Центр международной торговли).

Защитный макросектор. Компании этого сектора относительно не восприимчивы к экономическим циклам, т.к. предоставляют услуги, необходимые потребителям, как в благоприятные времена, так и в кризисные периоды. Это услуги здравоохранения, товары первой необходимости, коммунальные услуги.

Компании сектора:

- имеют устойчивую выручку независимо от экономической ситуации;
- слабо зависят от циклов;
- включают товары и услуги первой необходимости: продукты питания, медикаменты, табак, алкоголь, электроэнергию, воду, газ.

Какие бы сложные времена не наступили, государство, страховые компании, продолжают оплачивать медицинское обслуживание, а люди продолжают покупать продукты, бытовую химию. Это происходит вне зависимости от изменения доходов людей, цен на сопутствующие товары и т.д. Коммунальные предприятия так же продолжают обслуживать промышленных, частных и корпоративных клиентов.

Таким образом, компании из этих секторов некоторую защиту портфеля в тяжелые экономические времена. Так как предприятия защитных секторов имеют дело только с товарами первой необходимости, потребители обращаются к товарам и услугам такого рода, только по мере потребности.

Следовательно, в периоды роста, когда экономика процветает, доходы потребителей растут, потребители начинают тратить на товары второй необходимости, рассмотренные ранее. Исходя из этого, защитный макросектор относительно стабилен в периоды экономического роста так и во времена рецессий.

Приведем пример по секторам.

Потребительский защитный сектор, компании, которые занимаются производством продуктов питания, напитков, бытовых товаров, упаковки,

табака, так же в этот сектор входят компании предоставляющие услуги образования и тренинги (Магнит, Черкизово, Русагро, Белуга).

Сектор здравоохранения, компании занимающиеся биотехнологиями, фармацевтикой, исследовательские лаборатории, здравоохранение, больницы, производство медицинского оборудования и т.д. (Фармсинтез, Аптечная сеть 36,6, ИСКЧ, ММЦБ, Мать и дитя).

Сектор коммунальных услуг, этот сектор включает в себя коммунальные предприятия в области водоснабжения, электроэнергетики, возобновляемых источников энергии, газовые компании (Россети, Русгидро, Интер РАО, Ленэнерго, Юнипро, ОГК-2).

Чувствительный сектор, к нему относят промышленные предприятия, предприятия энергетики, технологии, услуги связи. Сектор в некоторой степени коррелирует с экономическими циклами, но не так значительно как циклический макросектор.

По степени влияние экономических циклов, его можно расположить между циклическим и защитным макросекторами. Условно говоря, компании могут быть подвержены сокращению доходов и экономической активности во времена спада или наоборот расширению показателей во времена подъема экономики.

Компании чувствительного макросектора, не защищены от рецессии в экономике, но могут достойно выдержать кризис. А при росте – значительно вырасти.

Чувствительные компании:

- имеют умеренную зависимость от циклов;
- чувствительны к подъемам и спадам в экономике;
- находятся между защитным и циклическим сектором.

Приведем пример по секторам.

Сектор коммуникационных услуг, компании предоставляющие услуги связи с использованием сетей проводной и беспроводной связи, компании

предоставляющие интернет услуги, связанные с доступом и навигацией и сопутствующее программное обеспечение (МТС, Ростелеком, Яндекс, Veon).

Сектор энергетики, компании которые добывают или перерабатывают нефть и газ, компании которые оказывают услуги и производят оборудование в нефтегазовой сфере, нефтепромысловые компании, а также операторы трубопроводов, компании по добыче угля (Аэрофлот, ТМК, ЧТПЗ, Трансконтейнер, НМТП, Мостотрест, Камаз, ЗИЛ, ОАК, Глобалтранс).

Промышленный сектор, компании производящие промышленные машины, ручной инструмент и промышленные товары. В этот сектор также входят аэрокосмические и оборонные направления, компании занимающиеся транспортными и логистическими услугами.

Технологический сектор, компании которые занимаются проектированием, разработкой и поддержкой компьютерных операционных систем и приложений, компании предоставляющие консалтинговые услуги в области компьютерных технологий. Также сюда входят компании, занимающиеся производством компьютерной техники, продуктов хранения данных, сетевых продуктов, полупроводников и компонентов (Мэйл, Левенгук, Донской завод радиодеталей).

2.2 Алгоритм отбора акций и облигаций

Облигации являются долговыми расписками, по которым инвестор получает доход, занимая деньги компании. Доход может быть получен за счет купонов (процентов) и разнице в цене покупки и продажи.

Риском в облигациях является дефолт по купону, либо всего выпуска, или реструктуризация долга. При дефолте можно не получить одного купона или получить намного позже, чем в проспекте (легкий дефолт), либо можно столкнуться с неплатежеспособностью заемщика и потерять весь выпуск (полный дефолт) [8].

Для тех, кто не собирается держать облигации, до даты погашения существует также рыночный риск – изменение цены.

Во избежание рисков необходимо проводить отбор при покупке данных активов:

- стратегия;
- доходность;
- ликвидность;
- эмитент;
- условия облигации (тип купона, амортизация, оферты);
- дюрация.

Таблица 2 – Стратегия при выборе облигации

Стратегия «Пуля»	Стратегия «Лестница»	Стратегия «Штанга»
Выбор облигации со сроком погашения равным горизонту цели. Облигации покупаются в разное время, но имеют одинаковую дату погашения. Например: горизонт 3 года. Осуществляется выбор облигаций со сроком погашения 3 года. Докупка этих же облигаций при до внесении и реинвестировании купонов.	Выбор и покупка набора облигаций с одинаковым промежутком между погашениями (год, два, три) в равных долях. Например: для получения пассивного дохода. Осуществляется выбор лестницы на пять ступенек, 20% - облигации с погашением через год и т.д. через каждый год, в конце 20% - облигации с погашением через пять лет. Через год, при погашении первой «ступеньки» на вырученные средства покупаются новые облигации.	«Ближний» конец – краткосрочные облигации, «дальний» – облигации с длинным сроком погашения. Изначальное распределение 50% на 50%. При увеличении ставок ЦБ следует «ближний» конец сформировать – 60%, «дальний» - 40%. При снижении ставок наоборот, «ближний» 40%, «дальний» 60%, что позволит зафиксировать необходимую доходность на длительном интервале.

Основное преимущество облигаций – фиксированная доходность. В момент покупки бумаги, инвестор может заранее просчитать доходность бумаги с известными купонами к дате погашения на всем сроке владения ей.

При покупке облигаций стоит обращать внимание только на тип купона, а не на его размер. Для инвестора определяющей метрикой является доходность к погашению. Если по одной бумаге купон 8%, а по другой 9%, при этом первая стоит 100%, а вторая 105% с погашением через год. То первая облигация будет в два раза выгодней для инвестора, Цену, купоны и срок до погашения уже учитывает доходность к погашению.

В Приложении А рассмотрены типы купонов и оферта по облигациям.

Доходность облигаций – это прибыль, измеряемая в процентах годовых, которую будет получать инвестор до даты погашения облигации. На сайтах агрегаторах (например Rusbonds) при отборе облигаций, изначально можно отфильтровать по необходимой доходности, которая рассчитывается с учетом цены приобретения, известных купонов, но без учета налогообложения [8].

Что же происходит с доходностью при изменении цены облигации:

- уровень процентных ставок в экономике (выше ставки – ниже цены для текущих выпусков, доходность вырастает и наоборот ниже ставки – выше цены для текущих выпусков, доходность падает);
- риски по облигациям (у компании трудности, цены падают, доходность растет, компания надежная, цены растут – доходность снижается);
- срок до погашения (приближается срок возврата номинала, тем быстрее возрастают риски по облигациям, чем ближе срок к погашению, тем больше цена стремиться к номиналу);
- спрос и предложение (чем стабильнее страна и ее экономика, тем больше спрос на долговой рынок, тем выше цены и ниже доходность).

Доходность облигаций:

- текущая доходность. Используется при вложении средств на короткий промежуток времени;
- текущая доходность модифицированная. Доходность облигации внутри одного купонного периода, цена облигации не меняется;

- простая доходность к погашению/оферте. Учитывает как купонный доход, так и прибыль/убыток из-за разницы между ценой приобретения и ценой погашения. При расчете учитывается срок владения облигацией оставшийся до погашения/оферты. Не учитывает реинвестирование купонов;
- эффективная доходность к погашению/оферте. Учитывает как купонный доход, так и прибыль/убыток из-за разницы между ценой приобретения и ценой погашения. При расчете учитывается срок владения облигацией оставшийся до погашения/оферты. Учитывает реинвестирование купонов.

Далее необходимо выбрать сегмент – государственные, муниципальные или корпоративные бумаги. Государственные имеют самую высокую надежность, но и низкую доходность, у муниципальных доходность чуть выше, а вот в корпоративном сегменте при покупке бумаги необходимо провести анализ эмитента по вышеуказанным мультипликаторам.

В непростые времена, например, как сейчас, для инвесторов очень актуальна задача именно сохранить, а уже потом приумножить сбережения. Для российского инвестора одними из самых надежных способов сохранить средства в данный момент являются государственные облигации и муниципальные.

При выборе облигаций инвестор обязательно сталкивается с таким понятием как «Дюрация».

Показатель Дюрации предназначен для измерения чувствительности цены к изменению процентных ставок. Чем больше дюрация, тем сильнее будет изменяться цена облигации при одинаковом изменении доходности.

Дюрация учитывает такие параметры как купоны, амортизация, дата погашения. Чем больше выплат производится до погашения (высокие купоны, амортизация), тем меньше дюрация. Если у облигации нет купонов и амортизации, то дюрация равна сроку до погашения. Более устойчивыми в цене являются облигации с большими купонами и амортизацией.

На сайтах агрегаторах, в скринерах существует два показателя Дюрации:

- дюрация «Маколея» – рассмотрели выше;
- модифицированная дюрация – показатель, который имеет уже другую единицу измерения, так-как в формуле расчета дюрация делится на процентные ставки. Модифицированная дюрация показывает, насколько процентов измениться цена облигации, если доходность измениться на 1%.

Дюрация является более точным индикатором чувствительности облигаций к изменению процентных ставок, чем дата погашения и количество дней до нее.

Руководствоваться при выборе бумаг нужно следующим – если вы ожидаете повышение процентных ставок, то нужно брать облигации с низкой дюрацией. Если ожидаете, что процентные ставки начнут падать, то стоит брать бумаги с длинной дюрацией.

Основная идея существования акционерного общества – максимизация прибыли своих акционеров. Заработанную чистую прибыль компания может распределить тремя способами:

- направить на выплату дивидендов;
- направить средства на выкуп собственных акций;
- реинвестировать в развитие бизнеса.

Конечно, эти варианты могут комбинироваться друг с другом, а иногда используются и все вместе. Каждый из вариантов имеет свои плюсы и минусы.

Дивиденды. Являются самым предпочтительным видом распределения прибыли среди частных инвесторов, в основном за то, что создают денежный поток и позволяют акционеру распорядиться им по своему желанию (реинвестировать в одну или другую компанию, потратить на себя). Однако, дивиденды подвержены «двойному налогообложению». Первый раз

компания платит налог с прибыли, второй раз акционер платит налог с дивидендов.

Обратный выкуп. Компания выкупает собственные акции на свой баланс (казначейские акции), либо на баланс дочернего предприятия (квазиказначейские акции). В таком случае акционеры получают рост стоимости своих активов за счет того, что акций становится меньше, а воспользовавшись льготой на долгосрочное владение, можно освободиться от двойного налогообложения. Более того, обратный выкуп снижает потенциал падения цены акций, так как на рынке присутствует крупный покупатель – компания.

Минусом является то, что обратный выкуп «пузырит» цену. Чаще всего компании с агрессивным обратным выкупом переоценены по мультипликаторам и в случае его отмены могут терпеть существенную коррекцию.

Реинвестирование:

Реинвестирование прибыли обратно в бизнес будет предпочтительным вариантом, например, акционерам малым быстрорастущим бизнесам выгодно, чтобы компания реинвестировала в себя, компаниям же на стадии стагнации лучше всего распределять прибыль двумя предыдущими способами.

Дивидендные компании обычно подбирают для того, чтобы иметь пассивный доход, а также, чтобы «оздоравливать» свой портфель и делать его менее рискованным. Такие компании больше всего используют долгосрочные инвесторы.

О выплате дивидендов компания решает на совете директоров, все зависит от того какая у компании стратегия на долгосрочную перспективу и какую чистую прибыль она генерит на данный момент. А позже этот вопрос рассматривается на собрании акционеров (Приложение Б).

Итог заседания:

- определяется сумма выплат;

- сколько выплатят;
- определяется дата закрытия реестра.

На следующий день после закрытия реестра с учетом торгов T+2 происходит дивидендный гэп. Акции компании падают на величину выплаты.

Варианты дивидендных политик:

- выплата фиксированного процента от прибыли;
- выплата переменного процента от прибыли;
- выплата дивидендов в фиксированном размере;
- выплата фиксированного дивиденда плюс возможная премия;
- отсутствие дивидендной политики.

Как отбирать дивидендные компании:

- необходимо полностью провести фундаментальный анализ компании, посмотреть как компания получает чистую прибыль, растет она или падает, т.е. посмотреть в диапазоне в прошлом, то же самое относится и к выплатам дивидендов, нужно смотреть, что происходит с выплатами компании: растут, падают или топчутся на одном месте, а потом уже подводить итоги и делать выводы;
- нужно ознакомиться с тем сколько раз компания выплачивает дивиденды и в каком размере;
- определиться с точкой входа. Для этого поможет технический анализ. Выгоднее взять бумагу до дивидендного гэпа. После выплат дивидендов в большинстве случаев, компания падает ровно на столько - сколько выплачивает, поэтому тоже будет выгодной точкой входа.

Кроме дивидендных акций, следует обратить внимание на акции роста и акции стоимости [1].

Акции роста. Это компании, у которых выручка и прибыль растёт быстрее, чем у их конкурентов в секторе.

Обычно такие компании разрабатывают то, чего еще не было. Выходят сначала на один рынок, а далее расширяются и захватывают другие отрасли и

рынки. Обычно такие компании являются переоцененными, соответственно растет риск инвестиций. Но также можно и хорошо выиграть на их росте, так что стоит обращать внимание на такие компании, конечно предварительно проанализировав.

У таких компаний завышенные мультипликаторы такие как: P/E, P/B, P/S. Но обычно такие компании не сравнивают по мультипликаторам. А вообще также нужно понимать, что завышенный мультипликатор P/E не всегда говорит, что бумага не привлекательная, завышен он может быть, потому что она считается перспективной и еще покажет себя в долгосрок.

Выбор акции роста:

- проанализировать определенный сектор в целом;
- проанализировать выбранные компании, убедиться, что есть куда расти.

Такие компании работают на перспективном рынке, который будет продолжать расти и развиваться.

Акции стоимости. Такой тип инвестирования подходит долгосрочным инвесторам, он включает в себя подбор недооцененных акций, которые выглядят привлекательно с точки зрения мультипликаторов и с точки зрения самого бизнеса. Новостной фон не пугает стоимостных инвесторов, если они видят реальные перспективы компании.

Стоимостное инвестирование работает таким образом, что цена акции меняется хотя стоимость и оценка компании остаются теми же. Они ищут момент для приобретения компании в долгосрок. В долгосрочной перспективе инвесторы могут быть хорошо вознаграждены, если же конечно не ошиблись при анализе бумаги.

Риски:

Проблема в том, что при анализе компании стоимостному инвестору нужно обращать внимание не только на мультипликаторы и как они привлекательно выглядят, а еще и на сам бизнес и сравнивать его с

конкурентами. Нужно обращать внимание на ситуацию на рынке в целом и в мире, далее после всех проделанных шагов уже приобретать бумагу.

Как составить собственный диверсифицированный инвестиционный портфель.

Первое что нужно сделать, это определиться с целями инвестирования, текущими возможностями и рисками. По составу акций, лучше прописать свой риск-менеджмент заранее и придерживаться его – максимальная доля одной акции, максимальная доля сектора, по каким параметрам акции не могут попасть в портфель (например, высокая закредитованность компании).

Также стоит добавлять в портфель облигации, которые выполняют роль денежных средств для покупки акций на просадке, либо призваны стабилизировать доход от инвестиций. Существует множество мнений по доле облигаций, например, 60% акций и 40% облигаций, либо 75% [2].

Или возраст = доля акций, остальное облигации и т.д. Главное составить портфель так, чтобы было комфортно его держать.

Когда определились с долей каждого актива, проводим отбор активов с помощью инструментов технического и фундаментального анализа. Фундаментальный анализ поможет в выборе надежного эмитента, технический - определиться с точкой входа, покупкой по интересной (справедливой) цене.

В целях диверсификации компании нужно выбирать из разных отраслей, секторов экономики. В кризис одни акции дешевеют, дорожают. Баланс по секторам позволит снизить риски по потере денежных средств.

Проанализируем, компании в каждом секторе экономики.

Товары первой необходимости. Ритейл, электроэнергетика и телекомы являются защитными секторами. Они не зависят от валютного курса и от внешних санкций, т. к. ведут свою деятельность внутри России. Ритейл характерен высокой выручкой, но низкой рентабельностью. Сектор следует разделять на продуктовый (Магнит) и не продуктовый ритейл (Детский мир).

Компания Магнит отчиталась за 1 кв. 2022 года, на сайте компании в разделе «Финансовая отчетность» открываем РСБУ за 1 кв. 2022 года и выполним расчет необходимых для анализа параметров и занесем в таблицу 3.

Коэффициент текущей ликвидности. Оптимальное значение 1,5 до 2,5.

$$K_{тл} = \frac{59006018}{36804147 - 0 - 20828} = 1,6$$

Коэффициент задолженности. Оптимальное значение не выше 50-65%.

$$K_з = \frac{45066649 + 36804147}{211903996} * 100\% = 38,6$$

Коэффициент собственного капитала. Оптимальный вариант 0,5-1,0.

$$K_{ск} = \frac{45066649 + 36804147}{130033200} = 0,63$$

Рентабельность собственного капитала.

$$ROE = \frac{210642}{130033200} * 100\% = 16\%$$

Рассчитаем капитализацию компании.

$$P = N * Ц = 101,9 * 4155 = 423,4 \text{млр.р.}$$

Чистый долг.

$$ND = 146,868 + 173,827 - 92,402 = 228,3 \text{млр.руб}$$

Стоимость компании.

$$EV = 423,4 + 228,3 = 651,7 \text{ млрд. р.}$$

Мультипликатор P/B:

$$P/B = \frac{423,4}{130,03} = 3,26$$

Мультипликатор P/S:

$$P/S = \frac{423,4}{2005,898} = 0,21$$

EBITDA – прибыль до вычета процентов по кредитам, налогам, износа и амортизации.

$$EBITDA = 210,642 + 63,986 + 74,857 - 8,189 + 1369,602 - 1658,959 + 155,061 = 207 \text{ млрд. р.}$$

Мультипликатор EV/EBITDA.

$$EV/EBITDA = \frac{651,7}{207} = 3,15$$

Мультипликатор ND/EBITDA:

$$ND/EBITDA = \frac{228,3}{207} = 1,1$$

Таблица 3 - Расчет показателей за 1 кв. 2022 года

Наим.	К _{тл}	К _з	К _{СК}	ROE, %	P, млр.р	ND, млр.р	EV, млр.р	P/B	P/S	EBITDA , млр.р	EV/ EBITDA	ND/ EBITDA
Магнит	1,6	38,6	0,63	16	423,4	228,3	651,7	3,26	0,21	207	3.15	1,1
Детский мир	7,7	20,6	20	831	64,7	9,04	73,73	-71,1	0,39	29,3	2,51	0,31

Компания Детский мир на сайте не выложила отчет МСФО за 1 кв. 2022 года, но есть пресс – релиз операционных и финансовых результатов. Выполним расчет необходимых для анализа параметров и занесем в таблицу.

Коэффициент текущей ликвидности. Оптимальное значение 1,5 до 2,5.

$$K_{тл} = \frac{68,524}{62,044 - 1,198} = 7,7$$

Коэффициент задолженности. Оптимальное значение не выше 50-65%.

$$K_z = \frac{18}{87,1} * 100\% = 20,6\%$$

Коэффициент собственного капитала. Оптимальный вариант 0,5-1,0.

$$K_{СК} = \frac{18}{0,9} = 20,$$

Рентабельность собственного капитала.

$$ROE = \frac{7,481}{0,9} * 100\% = 831\%$$

Рассчитаем капитализацию компании.

$$P = 739 * 87,5 = 64,7 \text{ млрд. р.}$$

Чистый долг.

$$ND = 18 - 8,97 = 9,03 \text{ млрд. руб}$$

Стоимость компании.

$$EV = 64,7 + 9,03 = 73,73 \text{ млрд. р}$$

Мультипликатор P/B:

$$P / B = \frac{64,7}{-0,91} = -71,1$$

Мультипликатор P/S:

$$P / S = \frac{64,7}{166,5} = 0,39$$

EBITDA – прибыль до вычета процентов по кредитам, налогам, износа и амортизации.

$$EBITDA = 7,481 + 1,405 + 5,012 - 2,185 + 1,83 - 0,152 + 15,9 = 29,3 \text{ млрд. р}$$

Мультипликатор EV/EBITDA.

$$EV / EBITDA = \frac{P + ND}{EBITDA} = \frac{73,73}{29,3} = 2,51$$

Мультипликатор ND/EBITDA:

$$ND/EBITDA = \frac{ND}{EBITDA} = \frac{9,03}{29,3} = 0,31$$

По мультипликаторам, рассчитанным в таблице 3 выигрывает компания Магнит. Рассмотрим динамику изменения ключевых показателей компании за предыдущие периоды 2017-2021 гг. (таблица 4, рисунок 5). Важно увидеть динамику показателей, для понимания работы бизнеса.

Таблица 4 – Динамика ключевых показателей компании «Магнит» за 2017-2021 г.г.

показатель	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка, млр.руб	1143314	1237015	1368705	1553777	1856079
EBITDA, млр.руб	91780	144962	147310	178189	214220
Прибыль, млр.р	35539	24170	9564	32993	48106
Чистый долг, млр.р	108123	137826	535520	478961	653333

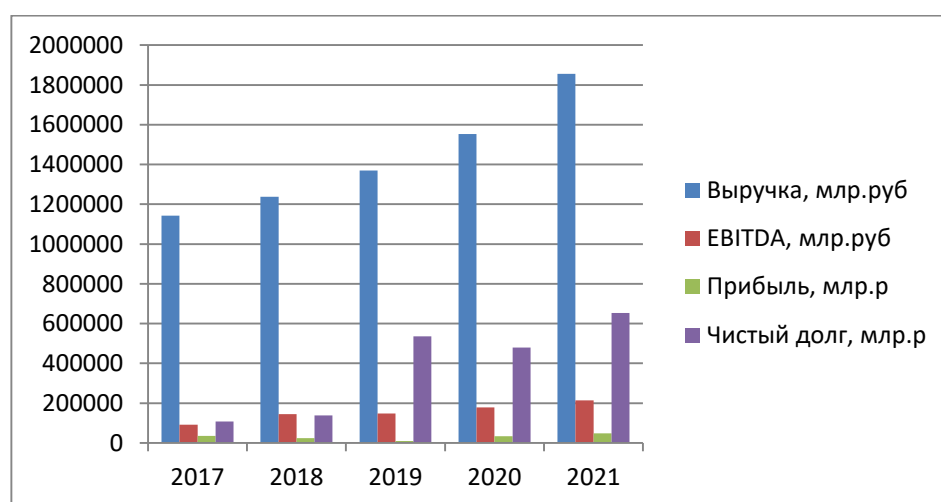


Рисунок 5 – Динамика ключевых показателей компании «Магнит» за 2017-2021 г.г.

Очень важный показатель компании «Магнит», это выплата дивидендов.

Таблица 5 – Динамика ключевых показателей компании «Магнит» за 2017-2021 г.г.

-	2017	2018	2019	2020
Дивиденд, руб/ акцию	251,01	304,16	304,19	490,62
Див. Доходность, ао%	4	8,7	8,9	8,7

Так по итогам 2020 года, компания выплатила 490,62 рубля за акцию. Рассчитаем дивидендную доходность:

$$D_d = \frac{d}{R_c} * 100\% = \frac{490,62}{5639} * 100 = 8,7\%$$

где D_d – дивидендная доходность;

d – размер годового дивиденда;

R_c - рыночная стоимость акции.

Можно сделать вывод по компании: у магнита больше выросла общая выручка (+37,7% г/г), за 1кв 2022 чистой прибыли осталось 2% от выручки. Долю негатива добавляет решение совета директоров не выплачивать дивиденды за 2021 год. Капитализация Магнита сейчас 483 млрд.р, а чистая прибыль всего 46 млрд.руб. При этом, прибыль не упала, выручка продолжит расти на уровне 15-20% в год. Такими же темпами будет расти и прибыль.

В Приложении В проведен анализ мультипликаторов компаний различных секторов.

Проанализировав таким образом все компании по разным секторам в целях диверсификации, были отобраны следующие эмитенты в сводную таблицу с целевыми уровнями для покупки Приложение С.

2.2. Технический анализ графиков акций

Проанализировав фундаментально компании в секторах, нужно определиться с точкой входа, покупкой по интересной (справедливой) цене, используя технический анализ (используем сайт tradingview.com). Для анализа справедливой цены будем использовать уровень сопротивления, уровень поддержки, скользящая средняя и индикатор RSI [3]. Фундаментально обоснованная цена, та цена акции, по которой инвестор готов ее купить. Может базироваться на разных принципах, в зависимости от ситуации:

- цена, по которой устраивает дивидендная доходность;
- цена на уровне средних значений мультипликаторов (P/E, EV/EBITDA);
- средняя цена акции в портфеле.

Стратегия выбора точки для докупки актива (должны сработать все факторы):

- биржевая цена ниже уровня скользящей средней (MA-200);
- биржевая цена ниже или рядом с фундаментально обоснованной ценой;
- индикатор RSI-14 пересекает уровень 30% вверх.

Стратегия выбора точки фиксации позиции (должны сработать три фактора):

- биржевая цена выше уровня скользящей средней (MA-200);
- биржевая цена сильно выше фундаментально обоснованной ценой;
- индикатор RSI-14 пересекает уровень 70% вниз.

Кроме того, при формировании фундаментально обоснованной цены, исходя из дивидендной доходности, нужно обращать внимание на ключевую ставку. Выбираем необходимую компанию и анализируем возможные сигналы на покупку, продажу активов. Так для компании «Магнит» определим, справедливую цену. В настоящий момент акции торгуются по

цене 4331 руб. за акцию (Приложение Д). Выставляем индикаторы: скользящее среднее (МА-200, выставляем в настройках аргумента Длина 200), индекс относительной силы. Для расчета справедливой цены воспользуемся следующим анализом. Из информации пресс – релиза компании узнаем, что планируется выплатить дивидендную выплату в размере 30 млрд.руб, размер дивиденда составит:

$$d = \frac{E}{N} = \frac{30000}{101,9113555} = 294,4 \text{ руб}$$

где E - дивидендная выплата;

N - количество акций.

Если купить акцию по текущей рыночной цене, дивидендная доходность составит:

$$D_d = \frac{d}{R_c} * 100\% = \frac{294,4}{4331} * 100 = 6,79\%$$

При этом в 2019 году дивидендная доходность была (Таблица 5) 8,9%. Для сохранения доходности, акцию необходимо купить по цене 3383 руб, это цена и будет справедливой для данных расчетов. Выставив уровень поддержки по данной цене, проанализировав на графике цены предыдущие периоды, видно, что в начале 2020 года для стратегии выбора точки для покупки актива сработали все факторы (Рисунок Д.2 Приложения Д):

- биржевая цена ниже уровня скользящей средней (МА-200);
- биржевая цена ниже или рядом с фундаментально обоснованной ценой;
- индикатор RSI-14 пересекает уровень 30% вверх.

Проанализировав акции из Таблицы Г.1 Приложения Г, найдем с помощью инструментов технического и фундаментального анализа уровень цены для покупки.

Глава 3. Формирование диверсифицированного портфеля

При создании портфеля необходимо руководствоваться следующими принципами [5]:

- инструменты должны использоваться с максимальной доходностью и минимальным риском;
- чем ниже корреляция инструментов, тем лучше;
- минимальные издержки по каждому инструменту;
- индивидуальное предпочтение по риску;
- ребалансировка и мониторинг портфеля.

Различают консервативное, умеренное, умеренно – агрессивное распределение по риску.

Консервативный инвестор имеет меньшую психологическую устойчивость к риску, старается избегать рискованных вложений и больших просадок портфеля. Объект его инвестиций - консервативные низковолатильные активы:

- акции (15-20%);
- облигации (70-75%);
- золото (10-12%);
- денежные рынки (5-15%).

Такое распределение активов предпочтительнее для краткосрочных целей с горизонтом 3-5 лет

Умеренный инвестор предпочитает баланс риска и доходности: готов принять на себя больший уровень инвестиционного риска, но и ожидает получить большую доходность:

- акции (35-50%);
- облигации (40-55%);
- золото (5%);
- денежные рынки (5%).

Такое распределение активов предпочтительнее для среднесрочных целей с горизонтом 6-10 лет

Умеренно-агрессивный инвестор ориентируется на длительные горизонты инвестирования, готов брать на себя больше риска, ожидая получить большую доходность;

- акции (60-70%);
- облигации (20-35%);
- золото (5-10%);
- денежные рынки (0-10%).

Такое распределение активов предпочтительнее для долгосрочных целей с горизонтом свыше 10 лет.

Агрессивный инвестор готов принять на себя максимум инвестиционного риска, ожидая получить максимум возможной прибыли. Ориентируясь на длительные горизонты инвестирования (15+ лет), инвестор спокойно готов переносить даже большие просадки портфеля (до 30-40%):

- акции (80-90%);
- облигации (0-20%);
- золото (0-5%);
- денежные рынки (0-5%).

Такое распределение активов предпочтительнее для долгосрочных целей с горизонтом свыше 15 лет.

Комиссии брокера и налоги, существенные факторы, которые значительно уменьшают стоимость портфеля.

Размер брокерской комиссии необходимо учитывать при выборе брокера. Что же делает брокер:

- регистрирует инвестора на бирже и присваивает определенный код;
- при помощи софта дает информацию о ходе торгов;
- принимает и исполняет распоряжения о покупке/продаже и пр.;
- совершает расчеты (деньги, бумаги);

- предоставляет отчеты, выдает справки.

При выборе брокера, кроме комиссии за сделки, необходимо учитывать софт, надежность, пороговую сумму входа.

Брокер как налоговый агент взимает налог 13% с финансовой разницы: в акциях это дивиденды, в облигациях купоны, с получения прибыли при продаже ценных бумаг за счет рыночной стоимости.

Российскому инвестору при инвестировании на фондовом рынке доступны три вида налоговых льгот:

- ИИС тип А;
- ИИС тип Б;
- Льгота на долгосрочное владение.

ИИС Тип А.

Индивидуальный инвестиционный счет первого типа, который позволяет получать налоговый вычет на внесенную за год сумму. Вычет составляет 13% за год от суммы пополнения, но не более 52 тыс. за год. Максимальная льготная сумма пополнения составляет 400 тыс. в год. При этом максимально допустимая сумма пополнения для ИИС 1 млн. рублей в год.

ИИС Тип Б.

Инвестиционный счет второго типа, который освобождает инвестора от уплаты налога на прибыль при снятии денег с ИИС. Для того, чтобы воспользоваться данной льготой, необходимо при закрытии счета (только так можно снять деньги), предъявить справку о том, что инвестор не получал налоговые вычеты по типу А. Максимальная сумма пополнений также равна 1 млн. рублей в год.

Льгота на долгосрочное владение (ЛДВ).

Льгота освобождает инвестора от налога на прибыль с активов, которые куплены более чем три года назад, но не ранее 2014 года. При этом, стоит обратить внимание, что акции на счету учитываются по методу FIFO (первые пришли, первые ушли), это значит, что если инвестор купит 200

акций, через два года еще 300 акций, затем продаст 200 акций, то первыми спишутся бумаги, которые инвестор покупал 2 года назад, и счетчик для льготы обнулится.

Для сформированного портфеля очень важно проводить ребалансировку и мониторинг. Ситуация на рынке циклична и за каждым витком роста рано или поздно наступает снижение. Одни активы растут, другие – падают. Происходит перекос баланса активов и уже выбранная стратегия инвестирования не соблюдается.

Для поддержания баланса активов, согласно выбранной стратегии, проводят ребалансировку инвестиционного портфеля, путем докупки просевших активов или продажи подорожавших (продажа активов ведет к дополнительным комиссиям брокера и налогам) до необходимой доли в портфеле. О необходимости проведения ребалансировки портфеля, инвестор принимает решение самостоятельно, согласно своему риск- профилю.

Кроме того если рынок растет, то риск (волатильность) портфеля должен быть повышен, за счет преобладания в нем более рискованных активов – акций. Когда же на рынке царит неопределенность, а котировки снижаются, то стоит иметь в портфеле больше консервативных инструментов – облигаций.

Заключение

В 1985 году Уоррен Баффет дал свое первое телевизионное интервью, в котором озвучил свой подход к инвестициям. На тот момент, пусть Баффет и не входил пока в десятку Forbes, но имел среднегодовую доходность на дистанции 20 лет в 26% годовых, а его капитал оценивался в 500 млн. долларов

Поэтому теперь, зная дальнейшую судьбу Баффета после 1985 года ясно, что его принципы несут ценность. Уоррен Баффет заработал на бирже столько, сколько еще не удавалось еще никому. Состав его инвестиционного портфеля многие пытаются копировать. Основные принципы создания диверсифицированного инвестиционного портфеля Уоррена Баффета [9]:

- самое первое правило – не терять деньги, а уж затем только думать, как их приумножить;
- вероятность потери крайне мала, если вы покупаете бизнес дешевле его справедливой стоимости;
- для инвестора большую роль играет психология и темперамент, а не интеллект. Для инвестиций человек должен быть стабильным и уравновешенным человеком;
- если я покупаю хорошую акцию по приемлемой цене, я буду спокойно сидеть, даже если рынок закроют на пять лет;
- оценка бизнеса в моменте, ничего не говорит о самом бизнесе. Бизнес говорит сам за себя;
- покупаю только тот бизнес, который мне понятен. Не нужно инвестировать в то, что до конца не понимаешь как устроено;
- не нужно стараться заработать на каждой сделке, можно иметь всего одну хорошую.

Список используемой литературы

1. Алехин, Б. И. Рынок ценных бумаг : учебник и практикум для академического бакалавриата / Б. И. Алехин. - 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 497 с.
2. Жарова, М. А. Глобализация науки и техники в условиях кризиса. Материалы XXIX Всероссийской научно–практической конференции. В 2–х частях – Пенза: Пензенский государственный аграрный университет, 2019. – С. 242–245.
3. Жиголова П.С. Экономическая оценка эффективности работы страховой организации: учебник // Интеллектуальный потенциал Сибири: материалы 28–ой Региональной научной студенческой конференции: в 3 частях: Новосибирский государственный педагогический университет – М.: Экономика, 2021 – 309 с.
4. Закон Российской Федерации от 27.11.1992 № 4015–1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» (последняя редакция) [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/ (дата обращения 11.03.2022 г.)
5. Зидали М. В. Финансы и кредит Экономическая оценка эффективности работы страховой организации: учебник // Интеллектуальный потенциал Сибири: материалы 28–ой Региональной научной студенческой конференции: в 3 частях: Новосибирский государственный педагогический университет – Москва: Общество с ограниченной ответственностью "Издательство "КноРус", 2020. – С. 99–102.
6. Казаков М.С. Финансы и кредит: учебник // Актуальные проблемы бухгалтерского учета и аудита в условиях стратегического развития экономики: Сборник научных трудов по материалам Всероссийской научно–практической конференции молодых ученых – М.: Инфра–М, 2021 – 334 с.

7. Как играть и выигрывать на бирже: Психология. Технический анализ. Контроль над капиталом / Александр Элдер.— 4-е изд., перераб. и доп. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2017. — 472 с.

8. Кирьянов, И. В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие / И.В. Кирьянов. – Москва : ИНФРА-М, 2018. – 264 с.

9. Конституция Российской Федерации от 12.12.1993г. (последняя редакция) [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/ (дата обращения 11.03.2022 г.)

10. Корытин И. А. Финансы и кредит Методические аспекты анализа организации / В. В. Бердина // Развитие бухгалтерского учёта, анализа и аудита в современных концепциях управления: материалы VIII межрегиональной научно–практической конференции молодых учёных и студентов, Симферополь, 17–18 мая 2019 года / Министерство науки и высшего образования РФ, Крымский федеральный университет им. В.И. Вернадского. – Майкоп: ООО "Электронные издательские технологии", 2020. – С. 189–193.

11. Лаврун Е.В. Социально–экономические и правовые аспекты развития общества: Материалы всероссийской научно–практической конференции. – М.: ЮНИТИ, 2019 – 166 с.

12. Лошадкина Л. Г. Финансы и кредит / Экономика предприятий / А.В. Федин, И.В. Павлова // В сборнике: Актуальные проблемы экономики, учета, аудита и анализа в современных условиях. Сборник научных работ студентов, аспирантов и профессорско–преподавательского состава по итогам Национальной научно–практической конференции, Казань, – Казань: Общество с ограниченной ответственностью "Агентство международных исследований", 2019. – С. 28–30.

13. Лужкова О.Л. Финансовый анализ: учебник // Актуальные проблемы учета, анализа, контроля и налогообложения в условиях цифровизации экономики: Межвузовский сборник научных трудов и

результатов совместных научно–исследовательских проектов, представленных на 4–й международной научно–практической конференции. – М: Экономика, 2020 – 284 с.

14. Маскаева, А. И. Биржа и биржевое дело : учебное пособие / А.И. Маскаева, Н.Н. Туманова. – Москва : ИНФРА-М, 2020.— 118 с.

15. Машина А.А. Оценка эффективности использования капитала предприятия: учебник // Новое слово в науке: стратегии развития : Сборник материалов II Международной научно–практической конференции. – М.: ЮНИТИ, 2019 – 228 с.

16. Механизм трейдинга. Как построить бизнес на бирже?/ Т. В. Мартынов. – Москва: Издательство «Э», 2019. – 416 с.: ил. – (Бизнес. Как это работает в России).

17. Михайленко, М. Н. Рынок ценных бумаг : учебник и практикум для вузов / М. Н. Михайленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2020. — 326 с.

18. Рожнова, Н. С. Информационные технологии в биржевой торговле (биржевой тренажер) : учеб. пособие / Н.С. Рожнова. – М. : ИНФРА-М, 2019. – 100 с.

19. Рынок ценных бумаг : учебник / [В. А. Татьянников, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова, Ю. В. Куваева, М. И. Львова] ; под общ. ред. В. А. Татьянникова ; М-во науки и высшего обр. Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 496 с.

20. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / Уоррен Баффетт ; сост., авт. предисл. Лоренс Каннингем; пер. с англ. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. - 268 с.

Приложение А

Типы купонов и оферта по облигациям

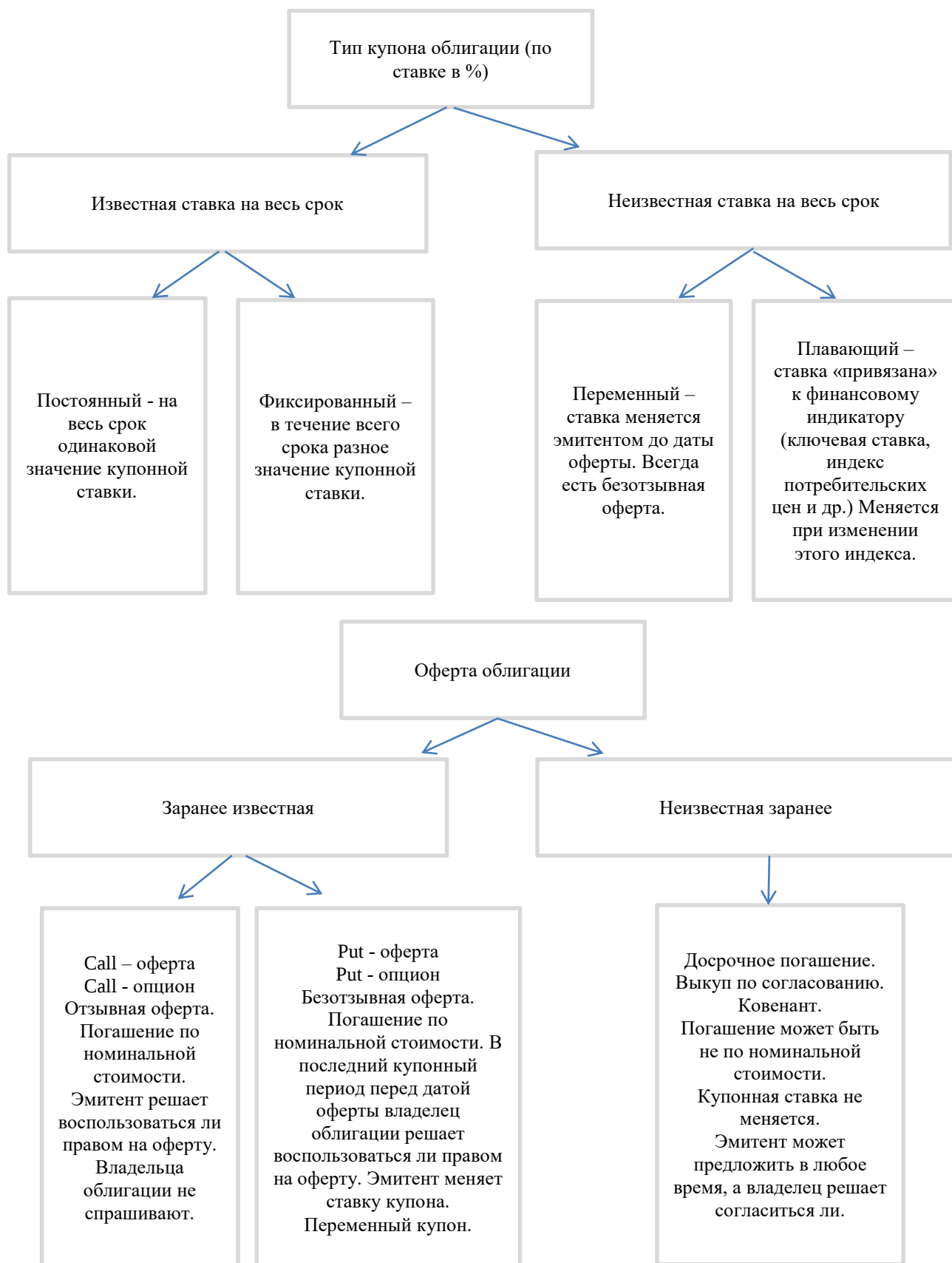


Рисунок А.1 – Типы купонов и оферта по облигациям.

Приложение Б

Регламент выплаты дивидендов

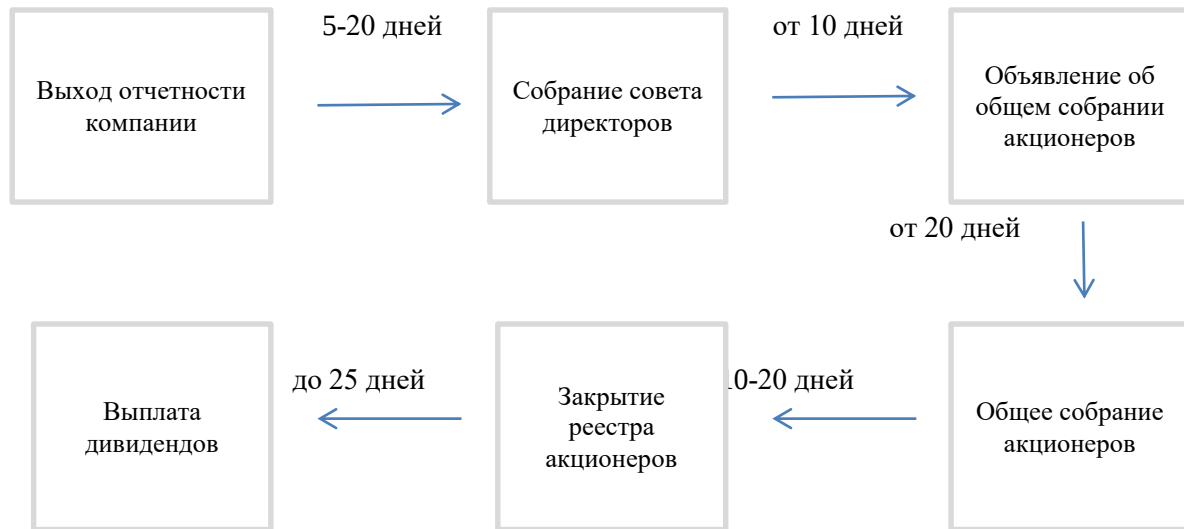


Рисунок Б.1 – Регламент выплаты дивидендов.

Приложение В

Анализ компаний из разных секторов экономики по мультипликаторам

Таблица В.1 – Анализ компаний из разных секторов экономики по мультипликаторам

Название	Капит-я, млрд.руб	EV, млрд.руб.	Выручка	Чистая прибыль	P/E	P/S	P/B	EV/ EBITD A	Долг/ EBITDA
Сырьевой сектор. Цветная металлургия (по мультипликаторам выигрывает ГМК Норникель)									
ГМК Норникель	3069	3417	1317	478.9	6.4	2.3	12.1	4.4	0.4
Русал	917	1270	884	113.1	8.1	1.0	1.5	6.0	1.7
Финансовый сектор. Банки (по мультипликаторам выигрывает Сбербанк)									
Тинькофф Банк	376	-	273.9	63.4	5.9	-	2.14	-	-
Сбербанк	2718	-	2500.7	1250.7	2.2	-	0.48	-	-
Сырьевой сектор. Химическая промышленность (по мультипликаторам выигрывает ФосАгро)									
ФосАгро	932	1080	420	130.2	7.2	2.2	5.7	5.6	0.8
НКНХ	138	242	255	41.8	3.3	0.5	0.9	-	-
Горнодобывающий сектор (по мультипликаторам выигрывает Распадская)									
Алроса	47	47	36	17.3	2.7	1.3	-	-	-
Распадская	229	229	154	63.7	3.6	1.5	2.1	2.3	0.0
Промышленный сектор. Транспортный сектор (по мультипликаторам выигрывает НМТП)									
НМТП	108	138	46	4.8	22.3	2.4	2.1	4.5	1.0
Аэрофлот	66	771	492	-34.5	-1.9	0.1	-0.5	6.6	6.0
Драгоценные металлы (по мультипликаторам выигрывает Полюс Золото)									
Полиметалл	228	350	213	67.3	3.4	1.1	1.4	3.2	1.1
Полюс золото	1442	1586	365	166.9	8.6	5.9	5.9	6.1	0.6
Телеком (по мультипликаторам выигрывает МТС)									
МТС	545	934	534	63.5	8.6	1.0	-4.1	4.1	1.7
Ростелеком	202	597	580	28.5	7.1	0.3	5.3	2.7	1,8
Нефтегазовый сектор (по мультипликаторам выигрывает Газпром)									
Газпром	7291	10161	10241	2093.0	3.5	0.7	0.5	2.8	0.8
Роснефть	3951	9367	8761	1057.0	3.7	0.5	0.7	4.0	2.8

Приложение Г

Распределение классов активов в портфеле

Таблица Г.1 – Распределение классов активов в портфеле

Эмитент	сектор	Доля в портфеле, %	Размер лота, шт	Стоимость лота, руб	Целевой уровень покупки, руб	Размер дивидендов по итогам 2021, руб.	Дивидендная доходность, %
Акции (общая доля в портфеле 60%)							
ГМК Норникель	Металлургия	7%	1	20134	1900	1166,22	5,77
Сбербанк	Банки	6%	10	115,14	80	-	6,25
ФосАгро	Химпром	7%	1	7195	5600	?	**
Распадская	Горнодоб.	6%	10	335	260	28	6
НМТП	транспорт	7%	100	5,595	4	0,54	9,6
Магнит	ритейл	6%	1	4331	3383	-	8,9
Полюс золото	Драг.мет.	7%	1	10799	9600	-	**
МТС	Телеком	7%	10	273,35	220	33,85	12,53
Газпром	Нефтегаз	7%	10	3080	280	52,53	17,63
Облигации общая доля в портфеле 40 % (стратегия «штанга»*)							
наименование	сектор	Доля в портфеле, %	Дата погашения	Вид купона	Купон, %	Доходность текущая, %	Доход к погашению, %
ОФЗ 29013	гос	20%	18.09.30	постоянный	11,62	11,84%	12,35%
ОФЗ 24021	гос	20%	27.07.24	постоянный	14.73	14,73	15,61
ИТОГО		100%					

* - стратегия «штанга» выбрана в связи с ожиданием снижения ключевой ставки ЦБ и возможностью зафиксировать доходность на длительный период;

** - компании не определились с дивидендами.

Приложение Д

Акции



Рисунок Д.1 – Акции «Магнит»



Рисунок Д.2 – Акции «Магнит»

Продолжение приложения Д



Рисунок Д.3 – Акции «Магнит» в период 2020 года.