

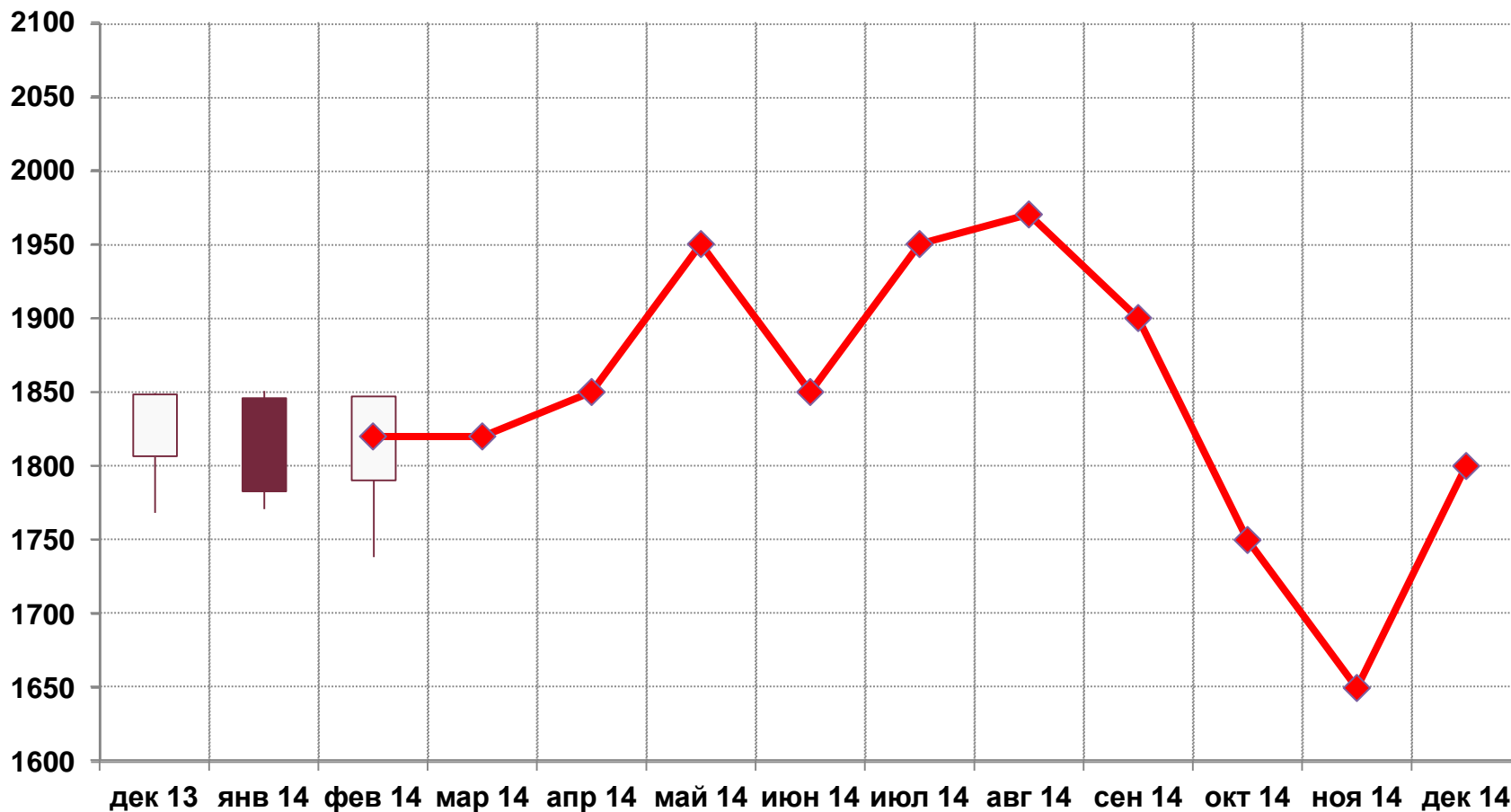
# Стратегия на 2014 год Последний вагон поезда по имени «Ралли»



## В I полугодии 2014 г. индекс S&P-500 может достигнуть 2000 пунктов

- ✓ Акции США и других развитых стран останутся в «Structural Bullish Market», который может продолжаться ещё десятилетие. Это не значит, что в рамках растущего тренда и в текущем году мы не увидим коррекций, в т.ч. – очень значительных (до 20%).
- ✓ Новое ралли на американском рынке акций в 2014 г. начнется в I квартале и продолжится 3-4 месяца. Его движущей силой будут спекулянты и розничные («неквалифицированные») инвесторы, а также те, кто пропустил рост рынка в 2013 г.
- ✓ Преодоление индексом S&P-500 прежнего максимума (1850), скорее всего, приведет к масштабному закрытию коротких позиций и спровоцирует так называемый «buyers' panic», что в совокупности позволит индексу приблизиться к отметке в 1970 и выше – возможно до 2000 (+8% от текущего уровня).
- ✓ Во втором полугодии 2014 г. возможен обвал индекса S&P-500 к 1650 пунктам в конце III либо в IV квартале. Причиной распродажи может стать окончательное завершение политики QE ФРС при отсутствии сколько-нибудь существенного ускорения темпов роста американской экономики и замедлении темпов роста прибыли в корпоративном секторе.

## Помесячный прогноз динамики S&P500 в 2014 г.



Источник: Arbat Capital

# Инвестиционные идеи I полугодия: мы предпочитаем развитые рынки

## При снижении индекса S&P 500 до 1800 пунктов, рекомендуем покупать:

- ✓ Нефтедобывающие и сервисные компании в США – НЕФТЬ НЕ ДОЛЖНА УПАСТЬ
- ✓ Качественные компании цветной металлургии – МЕТАЛЛЫ ПРОШЛИ ЦЕНОВОЕ ДНО
- ✓ Золотодобывающие компании – КРИЗИС В ЕМ ПОДТОЛКНЁТ СПРОС НА ЗОЛОТО
- ✓ Производителей стали и ж/руды (США и глобальные) – СНИЖЕНИЕ ИЗДЕРЖЕК
- ✓ Розничные сети (США) – ПОТРЕБИТЕЛЬ НАЧИНАЕТ ПОЛУЧАТЬ ВЫГОДУ ОТ ПОЛИТИКИ ФРС
- ✓ Технологические компании (США) – IT, БИОТЕХНОЛОГИИ, CLEAN ENERGY
- ✓ Отдельные компании машиностроения (США, Японии и Германия) – МОДЕРНИЗАЦИЯ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В НАИБОЛЕЕ РАЗВИТЫХ СТРАНАХ УСКОРЯЕТСЯ
- ✓ Индексные фонды (ETF) на японский фондовый индекс – В РАСЧЁТЕ НА ОСЛАБЛЕНИЕ ЙЕНЫ
- ✓ Банки (выборочно – на ЕМ) – БАНКИ В БРАЗИЛИИ, ИНДИИ, ТУРЦИИ СТАЛИ ДЁШЕВЫ
- ✓ Австралийские акции (ETF на индекс) – ЭКОНОМИКА И AUD НАЧАЛИ ВОССТАНВЛИВАТЬСЯ

## При этом мы рекомендуем избегать вложений в:

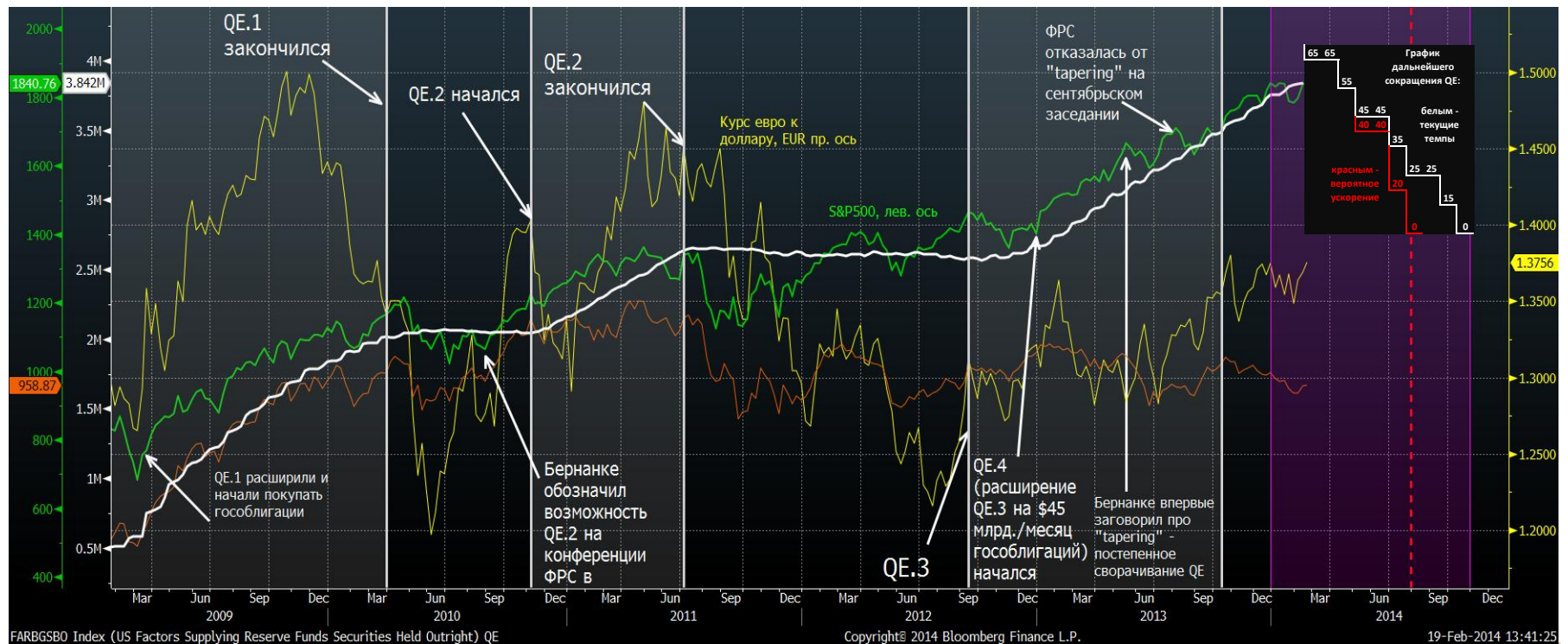
- ✗ Развивающиеся рынки (кроме ряда отдельных идей) – КРИЗИС В ЕМ ЕЩЕ НЕ ЗАКОНЧЕН
- ✗ Компании малой и средней капитализации – ИНВЕСТОРЫ ПРЕДПОЧТУТ ЛИКВИДНЫЕ БУМАГИ
- ✗ Транспорт: авиа- и ж/д перевозчики – ПОСЛЕКРИЗИСНОЕ ВОССТАНОВЛЕНИЕ ЗАВЕРШЕНО
- ✗ Переоцененные интернет-компании – РОСТ ВЫРУЧКИ ОТ РЕКЛАМЫ ЗАМЕДЛЯЕТСЯ
- ✗ Производители «Soft Commodities» (зерновые, мясо, кофе) - END OF 15-YEARS BULL MARKET
- ✗ Компании из ранне-циклических секторов (производители автомобилей, домостроители) – ИЗ НИХ БУДУТ «ПЕРЕКЛАДЫВАТЬСЯ» В «ПОЗДНЕ-ЦИКЛИЧЕСКИЕ», Т.К. ТАМ РОСТ ПРОДОЛЖИТСЯ

# Инвестиционные идеи на I полугодие: наши любимые акции

| Название                        | Тикер   | Тек. Цена | Цена входа | Таргет | Обоснование   |
|---------------------------------|---------|-----------|------------|--------|---|
| <b>Секторальные фонды (ETF)</b> |         |           |            |        |   |
| Машиностроение                  | XLI     | 51.8      | 47         | 52     | Недоинвестированность копр.сектора, рост авиапрома  |
| Нефтесервис                     | OIH     | 48.6      | 46.2       | 55     | Сланцевая революция в нефти и газе в США, офшорное бурение в EM   |
| Металлурги                      | XME     | 41.6      | 36         | 45     | Distressed Value, стабилизация роста в Китае  |
| Розничная тор-ля                | XRT     | 82.6      | 79-80      | 90     | Рост потребительского спроса в США, Distressed Value  |
| Технологии                      | XLK     | 36.1      | 32         | 36     | Потребительский спрос на EM, B2B в США  |
| Потребтовары                    | XLY     | 65.5      | 59-60      | 67     | Рост потребительского спроса в США  |
| <b>Финансовый сектор</b>        |         |           |            |        |   |
| Bank of America                 | BAC     | 16.5      | 16.3-16.5  | 20     | Ускорение эк-ки США, рост capital returns, эффективный cost-cutting, чувствительность прибыли к росту как длинных, так и коротких ставок в США          |
| JP Morgan                       | JPM     | 58.0      | 55-56      | 67     | Низкий P/B при относительно высоком ROE. Рост доли в сегментах & Capital markets. Позитивные ожидания от Investor day (25 февраля 2014 г.)              |
| Citi                            | C       | 49.0      | 48-48.5    | 60     | Относительно дешев, рост capital returns, перепродан на распродаже EM   |
| Regions Financial               | RF      | 10.4      | 10         | 12     | Благоприятное влияние роста рынка жилья на Юго-Востоке США, чувствительность прибыли к росту ставок, ускорение экономика США                            |
| Fifth Third Bancorp             | FITB    | 21.6      | 20.5-21    | 24     | Высокая рентабельность при привлекательных мультипликаторах и высоких темпах роста. Ускорение роста кредитного портфеля за счет корпоративного сектора. |
| Deutsche Bank (ADR)             | DB      | 48.9      | 48         | 57     | Один из самых дешевых европейских банков. Ситуация с капиталом обстоит лучше, чем думает рынок  |
| UniCredit Bank                  | UCG IM  | 5.9       | 5.5        | 6.7    | Восстановление европейской и итальянской экономики, позитивное влияние AQR. Относительно дешевые мультипликаторы.                                       |
| <b>Технологический сектор</b>   |         |           |            |        |   |
| Apple                           | AAPL    | 527.6     | 515        | 600    | Договор с China Mobile, рост дивидендов и выкупа акций, рост продаж Mac (докупают к iPhone/Ipad), iTV   |
| EMC                             | EMC     | 25.7      | 24.8       | 28     | Облачные технологии, рост расходов корпораций на B2B и системы хранения данных, невысокие параметры оценки, избыток кеша                                |
| Oracle                          | ORCL    | 38.1      | 35.3       | 40     | Рост расходов корпораций на B2B, избыток кеша и рост дивидендов, дешевый доллар (конкурентное преимущество над SAP)                                     |
| Broadcom                        | BRCM    | 30.7      | 30         | 35     | Лидер в производстве чипов связи для мобильных и стационарных устройств. Высокие ожидания роста прибылей, выход из distressed                           |
| Microsoft                       | MSFT    | 37.7      | 35         | 40     | Активизация в мобильных устройствах, новый глава компании, рост расходов корпораций на B2B, невысокие параметры оценки, рост дивидендов                 |
| Intel                           | INTC    | 24.6      | 24         | 28     | Невысокие параметры оценки, избыток кеша и высокие дивиденды. Восстановление лидирующих позиций на рынке полупроводников                                |
| F5 Networks                     | FFIV    | 111.9     | 90         | 130    | Интернет технологии, рост расходов корпораций на B2B, таргет для поглощения   |
| <b>Нефтегазовый сектор</b>      |         |           |            |        |   |
| Anadarco Petroleum              | APC     | 83.4      | 79-80      | 100    | Качественные активы, судебный риск преувеличен (из-за этого компания недооценена), Greenlight Айнхорна вошел в капитал компании                         |
| Transocean                      | RIG     | 43.9      | 38.0       | 54     | Лидер глубоководного бурения. Курс на рост дивидендов. Главный риск: продолжение спада в секторе  |
| Peabody Energy                  | BTU     | 17.1      | 16.0       | 25     | Экспорт энергетического угля с западного побережья США. Главный риск: падение спроса из-за экологических претензий к углю.                              |
| Cabot Oil&Gas                   | COG     | 35.7      | 35-36      | 50     | Привлекательный относительно конкурентов газодобытчик. Главный риск: расхождение с ожиданиями роста добычи.   |
| Tsakos Energy                   | TNP     | 6.6       | 5.6        | 8      | Дальнейшее восстановление ставок фрахта на перевозку нефти танкерами. Главный риск: сокращение спроса.  |
| <b>Металлургический сектор</b>  |         |           |            |        |   |
| ArcelorMittal                   | MT      | 16.2      | 14         | 18     | Ставка на восстановление стального сектора за пределами Китая   |
| Atlas Iron                      | AGO AU  | 1.1       | 0.95-1.0   | 1.5    | Дешевый игрок в железной руде, своя жел.дорога  |
| Iluka Resources                 | ILU AU  | 9.5       | 9          | 12     | Нишевый игрок в титане/цирконии, рост спроса на отделку жилья в Китае, рост дисциплины в отрасли  |
| NorilskNickel                   | MNOD LI | 16.7      | 15.5       | 18     | Высокие дивиденды, поддержка от высоких цен на МПГ, восстановление рынка никеля   |
| Glencore                        | GLEN LN | 331.7     | 320        | 380    | Нежелезородный диверсифицированный холдинг, перспектива роста дивидендных платежей  |
| Teck Resources                  | TCK     | 22.6      | 23-24      | 30     | Нежелезородный диверсифицированный холдинг, сильный баланс и гибкие варианты развития   |
| Anglo-American                  | AAL Ln  | 1494.0    | 1450       | 2000   | Относительная низкая цена; хорошие перспективы роста результатов IIP14; запуск ключевого проекта Minas-Rio уже в конце года                             |
| <b>Развивающиеся рынки</b>      |         |           |            |        |   |
| Petroleo Brasileiro             | PBR     | 11.7      | 11.0       | 18     | Долгожданный рост добычи. Либерализация внутреннего рынка нефтепродуктов. Главный риск: ослабление бразильской валюты.                                  |
| NorilskNickel (GDR)             | MNOD LI | 16.7      | 15.5       | 18     | Высокие дивиденды, поддержка от высоких цен на МПГ, восстановление рынка никеля   |
| ICICI Bank (ADR)                | IBN     | 34.7      | 30-31      | 38     | Высокий уровень достаточности капитала и рентабельности, недорогие параметры оценки, потребительский сегмент, Индия постепенно выходит из кризиса       |
| Southern Copper                 | SCCO    | 31.1      | 30         | 40     | Лидер по запасам; история роста: удачный набор проектов расширения (монетизация запасов) с низкими инвестициями и себестоимостью                        |
| Kazakhmys                       | KAZ LN  | 232.6     | 200        | 280    | Завершение продажи доли в ENRC, ставка на возвращение в индекс FTSE100, девальвация тенге, запуск новых месторождений в 2015-16гг                       |

# Причины коррекции во втором полугодии

- ✗ В ноябре пройдут промежуточные **выборы в Конгресс США**, что повысит политические риски
- ✗ Ситуация в наиболее уязвимых развивающихся странах («Fragile Five») будет ухудшаться, и **валютный кризис на ЕМ перерастет в финансовый**
- ✗ Динамика корпоративных прибылей и экономики может не оправдать надежды. **Прогнозы компаний на 1 кв.14 были понижены в 81% случаев**, а аналитики по-прежнему ждут роста прибылей в 2014 году на почти 10%, оправдывая тем самым высокие параметры оценки рынка
- ✗ **Технический анализ** показывает истощение момента – новые максимумы даются все сложнее
- ✗ И самое главное, **ФРС может полностью выйти из программы QE.4** уже в августе-октябре



Источник: Bloomberg, Arbat Capital

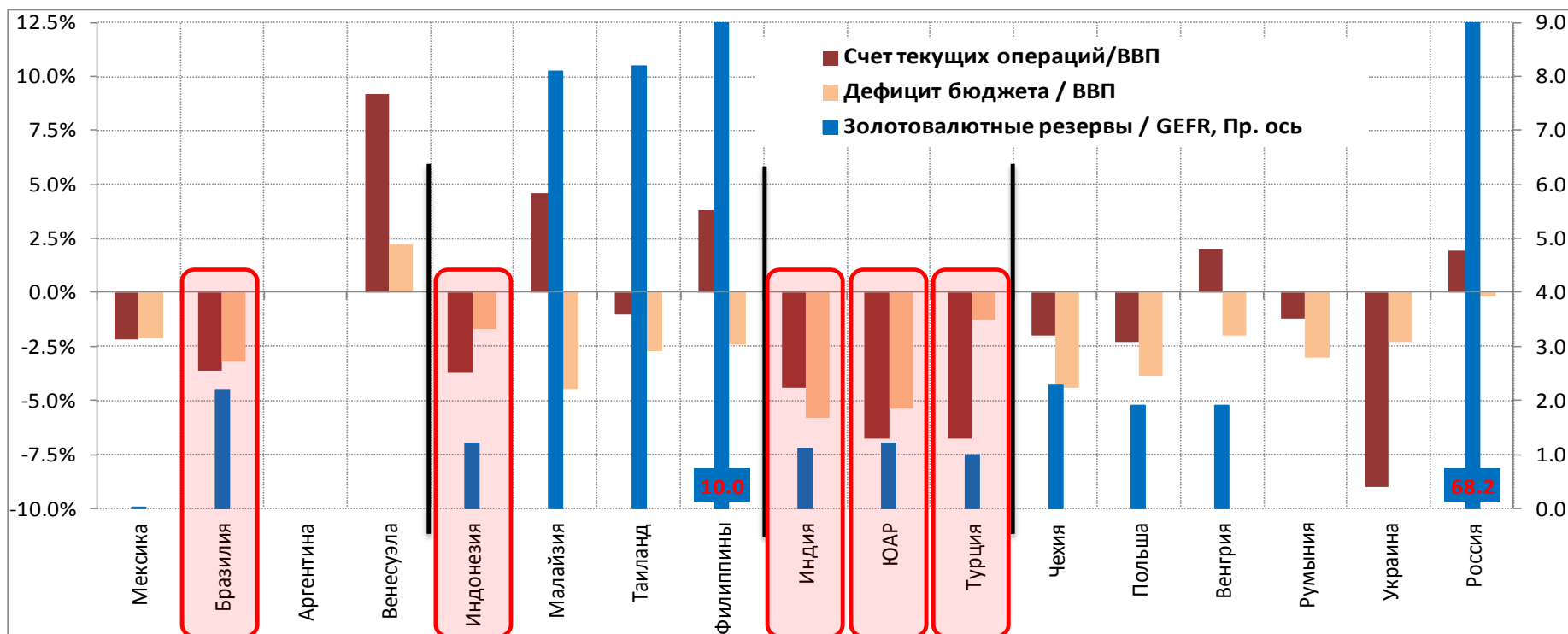
# Дешевые деньги стимулировали увлечение торговлей с «плечом»

Рынок «живет по доверенности» уже на \$150млрд. (нижний график), а совокупный объем долга достиг \$445млрд. Сигнал на завершение 5ти летнего ралли появится, когда на росте рынка пойдет сокращение плеча, т.е. «умные инвесторы» начнут переключать позиции на «физиков»), но ситуация становится все более опасной, особенно когда снова начнут расти ставки.



# EM: внутренний негатив и сворачивание QE подрывают интерес

- Самые хрупкие страны с развивающейся экономикой («Fragile Five» (F5)): Бразилия, ЮАР, Турция, Индонезия и Индия имеют **двойной дефицит** (бюджета и счета текущих операций (СТО) и высокую потребность в краткосрочном внешнем финансировании
- Страны «F5» столкнутся с еще большей проблемой рефинансирования долга по мере выхода ФРС из QE и роста ставок в развитых странах – мы не исключаем дефолта Турции и/или ЮАР
- Россия на их фоне выглядит лучше (пока профицит СТО, высокие ЗВР), но тренд - на ухудшение. Без структурных реформ запаса прочности хватит на пару лет. Украина ускорит сокращение темпов роста ВВП и подорвет сложившийся политический баланс.



Источник: Bloomberg, Arbat Capital, Schroder.

Подробнее см. <http://www.arbatcapital.com/analytics/khrupkaya-pyaterka-pochemu-valyuty-razvivayushchikhsya-stran-padayut>

\*GEFR - Gross External Financing Requirement (потребность в краткосрочном валютном финансировании)

# Станет ли золото лучшим активом 2014 г.?

## **Золото стало лучшим активом в январе - феврале 2014 года за счет:**

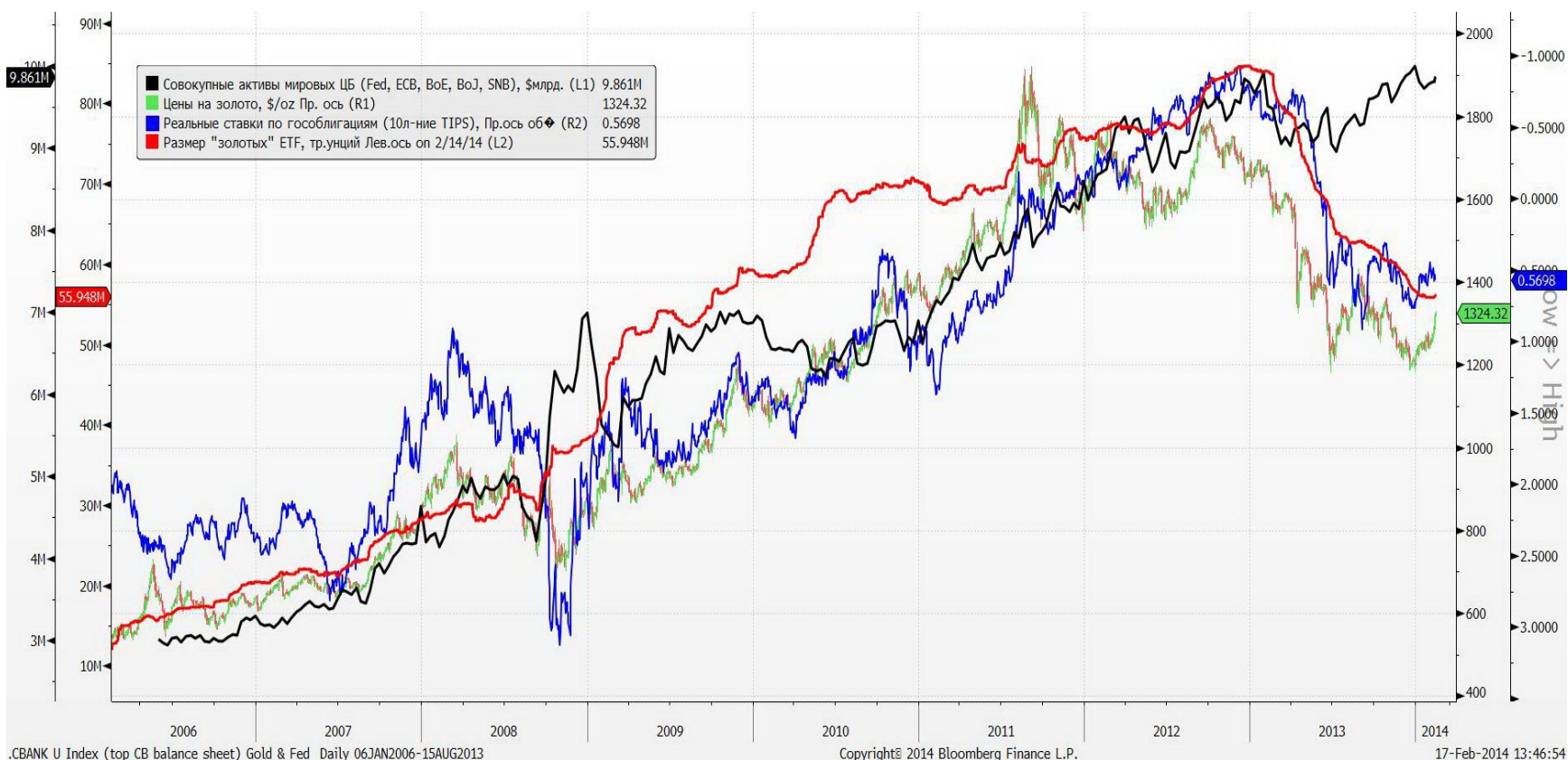
- ✓ Реального спроса в Китае (под Китайский Новый Год),
- ✓ Проблем с wealth management products (структурированные продукты на высокорисковые кредиты) в КНР, за счет чего вырос спрос на продукты на базе золота,
- ✓ Снижение уровня реальных ставок по кредитам в США,
- ✓ Политического и экономического кризиса в ЕМ, стимулировавшего спрос на защитные активы (роль этого фактора только усиливается, в т.ч. – за счёт Таиланда, Ближнего Востока)
- ✓ Сигнала о возможном замедлении сворачивания QE-3 от нового главы ФРС Йеллен.

## **Сможет ли золото удержать свои позиции – скорее всего, нет:**

- ✗ Для разворота золота в долгосрочное ралли к уровню цен USD 1500-1600 нужна стабилизация реальных ставок около 0.5-0.6% и возврат инвесторов в «золотые» ETF. Это будет при серьезной коррекции на рынке акций и/или развитии кризиса на ЕМ
- ✗ Даже при росте до USD 1400-1420, это еще не будет разворотом тренда на рынке золота. И на этих уровнях лучше играть против этого движения, т.е. - продавать золото.
- ✗ Долгосрочные длинные позиции в драгоценных металлах лучше иметь в металлах платиновой группы (особенно в палладии), а спекулятивные торговые операции осуществлять с серебром

# «Печатный станок» - не главный фактор динамики цен на золото

На графике приведена связь котировок золота с балансами всех основных ЦБ (де-факто, это скорость печатного станка мировых валют), реальными ставками в США (по 10-летним защищенным от инфляции UST-bills) и инвестиционным спросом на золотые ETF, в которые вкладывают не только физики и мелкие институциональные инвесторы, но и большие хеджфонды, например, Полсона и Сороса. Вопреки расхожему мнению, скорость печатного станка не так сильно влияет на котировки золота, как реальные ставки и приток/отток денег в ETF.



Источник: Bloomberg, Arbat Capital

# Disclaimer

*Предлагаемая Вашему вниманию Презентация, учитывая конфиденциальный характер информации, предназначена исключительно для сведения клиентов группы компаний «Арбат Капитал», и не предназначена для дальнейшего распространения, воспроизведения, а также не является ни предложением по продаже, ни условием к предложению о покупке ценных бумаг, активов, инвестиционных услуг, консультационных услуг или любых других обязательных предложений для осуществления какой-либо деятельности. Ни этот документ, ни одна из его частей не могут быть скопированы или распространены с помощью рекламы, связей с общественностью, новостных служб, торгов или любых других (частных) средств массовой информации.*

*Информация, представленная в презентации, получена специалистами группы компаний «Арбат Капитал» из открытых источников, которые рассматриваются как надежные. Группа компаний «Арбат Капитал» не имеет возможности произвести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящей презентации, но должен провести анализ финансового положения компаний, указанных в настоящей презентации и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Любой потенциальный инвестор должен осознавать, что операции на рынке ценных бумаг могут повлечь финансовые потери. Ни прошлый опыт, ни финансовый успех других лиц не гарантирует и не определяет получение таких же результатов в будущем. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться и/или испытывать воздействие изменений процентных ставок.*

*Все цифровые и расчетные данные в настоящем материале приведены без каких-либо обязательств и исключительно в качестве примера финансовых параметров. Ни при каких обстоятельствах группа компаний «Арбат Капитал» не несет ответственности ни за какие убытки, включая реальный ущерб и упущенную выгоду, возникшие в связи с использованием настоящей публикации или ее содержания.*