

## Стратегия 2013

### Базовые вводные и видение перспектив

В подготовке инвестиционных решений на 2013 год имеется существенная зависимость от достижения договорённости по фискальному ужесточению в США, которая может быть озвучена ещё до конца 2012 года. В своих ожиданиях мы исходим из того, что Конгресс и Сенат одобряют план, в соответствии с которым произойдёт рост налога на дивиденды, ограниченное увеличение налога на корпорации и высоко обеспеченных граждан (с уровнем отсечения по доходам в \$300 тыс. в год) и незначительным урезанием госрасходов. В совокупности данные меры изымут из экономики не более \$100-150 млрд, против \$600-700, о которых речь шла изначально. Это позволит сохранить размер личных расходов и корпоративных инвестиций, избежать резкого сжатия американского ВВП и сохранить положительные темпы роста, порядка 1,7% по году. Это окажет поддержку для нефти и золота. Дополнительные вливания со стороны ФРС в виде выкупа долга составят ещё около \$40 млрд. в месяц и поддержат дешёвые деньги, что будет на руку товарам и евро.

Вместе с тем, мы ожидаем неизбежного в этом случае расширения верхней границы госдолга (сейчас это \$16,39 трлн), что может спровоцировать пересмотр суверенного рейтинга США одним из ведущих агентств (Moody's или Fitch). Высока вероятность отзыва рейтинга на пересмотр в феврале-марте и понижения его на 1 ступень в апреле-июле. Данное решение в моменте существенно не ослабит доллар, но заложит тренд на его постепенное движение к 1,34 против евро. На рынке гособлигаций доходность американских бумаг значительно не изменится, однако положительный спрэд к немецким Bunds будет расширяться, хотя это и не помешает рефинансировать в полном объёме предстоящие к выплате в 2013 году \$2,9 трлн основного долга и процентов. В дальнейшем выплаты по долгам США будут существенно ниже и успешное прохождение следующего года будет ключевым для сохранения доверия к ведущей экономики.

В Европе ключевыми событиями станут выборы в итальянский и немецкий парламенты. Приход к власти в Италии социалистов и поражение ХДС в Германии могут стать финалом в истории расширения денежного союза и положить конец единой экономической политике блока. Мы не склонны придерживаться такого сценария и полагаем, что в базовых вопросах будет сохранено взаимопонимание. Более того, единый банковский надзорный орган в банковской сфере также будет, по нашему мнению, создан уже в 1П 2013 г, а все страны-члены зоны евро останутся в её составе.

Тем не менее, ситуация с безработицей будет ухудшаться, а ВВП покажет нулевые темпы роста по году. Во 2П 2013 года вероятно новое снижение ставки ЕЦБ, до 0,5%.

Китай сумеет перейти к мягкой посадке, в том числе за счёт значительного расширения внутреннего потребления, стимулируемого госинвестициями (отчасти за счёт сокращения резервов в US-Treasuries) и усиления присутствия в регионе Юго-Восточной Азии. Рост экономики будет базироваться на промпроизводстве, по крайней мере, в 1П 2012 года, а в целом по году экономика прибавит порядка 7,1%. Такие результаты позволят избежать финансовых потрясений, но цены на металлургическое и угольное сырьё останутся на сравнительно низких уровнях. Постепенный восходящий тренд наметится, главным образом благодаря тому, что производство всё же будет сокращаться, несмотря на активное противодействие со стороны профсоюзов.

Сохранение статус-кво в экономической и фискальной политике основных экономических центров

Вероятно понижение суверенного рейтинга США одним из агентств на одну ступень

Европа покажет нулевой экономической рост, безработица возрастет в 1 П 2013 года, но может нащупать максимум

Китай сохранит темпы роста ВВП выше 7%

Базовые металлы и уголь останутся под умеренным давлением

В России сохранится определённый дефицит ликвидности в банковской системе, однако ЦБ будет поддерживать её в случае возникновения угрозы снижения существенно ниже района 0,5 трлн руб. На сегодня ЦБ явно готов давать короткую и среднесрочную ликвидность – объём операций РЕПО и планы по возврату к беззалоговым кредитам это подтверждают и пока являются позитивным сигналом. Тем не менее, с учётом троекратного роста долга банков перед ЦБ в течение года (немного менее 2 трлн. руб. на конец декабря) проблему с ликвидностью могут становиться локальной проблемой, а ставки будут оставаться в начале года повышенными.

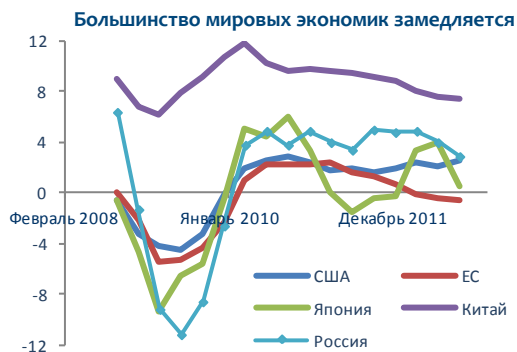
На фоне стабильной инфляции на уровне 6,3% во 2 П 2013 года мы ожидаем снижения ставки рефинансирования ЦБ на 0,5%. Стабильные нефтяные цены позволят прочно закрепиться на уровнях ненефтегазового дефицита выше плана.

Фондовый рынок испытает приток средств государственных фондов (ФНБ, ФБП), которым будет разрешено инвестирование в ряд российских рыночных активов, а также со стороны страховых резервов. На рублёвом долговом рынке негатив в виде оттока части средств (около 250 млрд руб.) ВЭБа из-за сокращения доли накопительных средств ПФР будет компенсирован покупками со стороны иностранных инвесторов, получивших возможность более комфортного для них входа на российский рынок – через Euroclear (в 2013 году также и через Clearstream).

Начало года благоприятно для акций, весной предпочтительна перекладка в долговые инструменты с короткой дюрацией

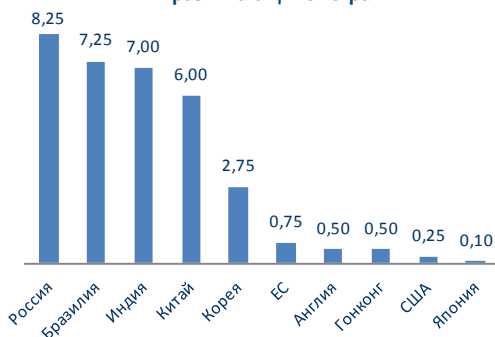
### Мировая экономика

Динамика ВВП в целом по миру очевидно показывает замедление. Данные по промышленному производству в Китае, впрочем, внушают надежду как минимум на небольшой подъём в начале 2013 года.

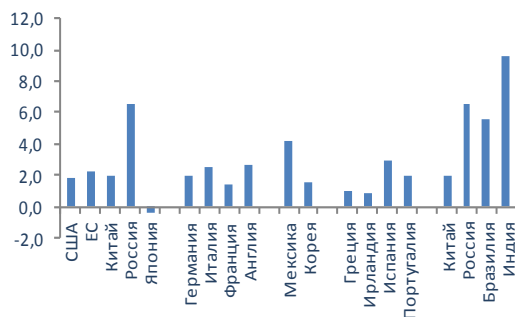


Важнейшим плюсом ситуации является низкая инфляция в основных валютах – Центральные банки имеют возможность проводить накачку рынков и финансового сектора ликвидностью. Такой политике способствует и угроза «японского сценария», который получает в этой связи всё больше сторонников.

**Ставки позволяют маневрировать только ЦБ развивающихся стран**

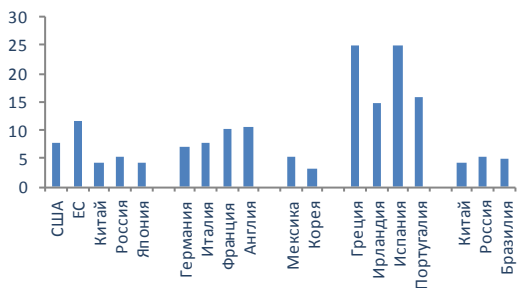


**На фоне невысокой инфляции монетарные стимулы остаются в арсенале регуляторов**

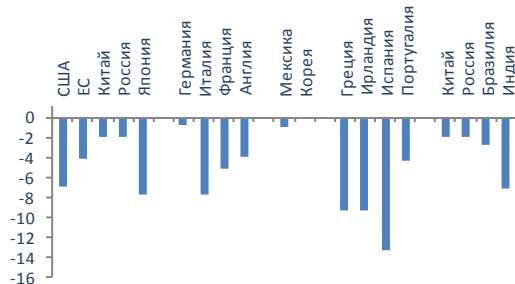


Высокие уровни безработицы подтверждают необходимость стимулов. Однако, бюджетные дефициты заставляют ограничивать объёмы господдержки. США – наиболее харизматичный пример, где сокращение расходов становится возможным лишь на фоне роста занятости.

**Безработица высока практически во всех регионах мира**



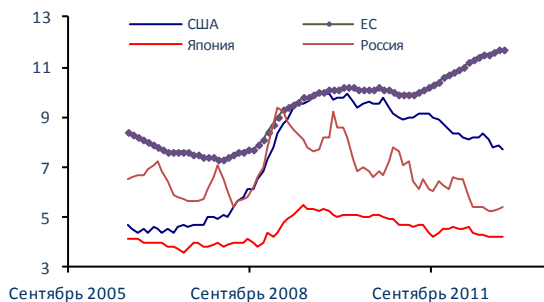
**Бюджетные дефициты господствуют в мире и сдерживают возможности стимулирования**



### Интригующие факты

ЕС обвиняют в неспособности консолидировать усилия и управлять собственной экономикой. Падение ВВП – лишь один пункт, второй – безработица. Однако локомотивные страны чувствуют себя стабильно, а падение занятости локализовано лишь в регионах с жёсткой экономией бюджетов, на периферии.

**Неконтролируемый рост безработицы в ЕС...**

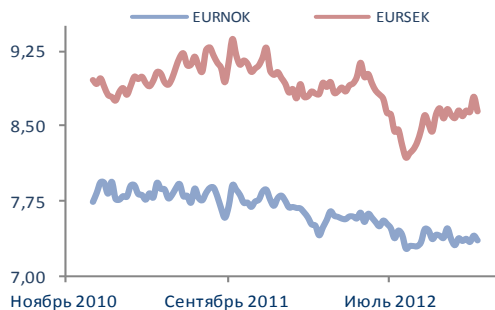


**... в действительности обусловлен лишь периферийными странами.**

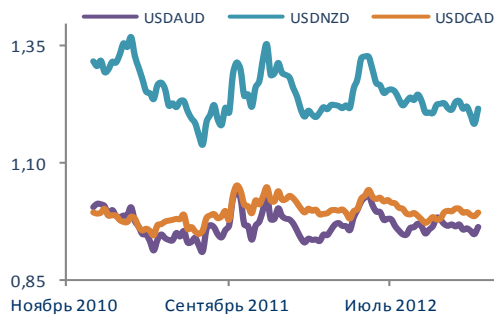


На валютном рынке, несмотря на высокую внутригодовую волатильность, большинство пар не показали явного трендового движения. Явным исключением являются, пожалуй, только равномерно укрепляющиеся шведская и, особенно, норвежская крона. Похоже, именно эта валюта может стать в случае неблагоприятного сценария тихой гаванью для европейских инвесторов.

**Из сырьевых валют наибольший хеджевый интерес представляет устойчиво крепнущая NOK...**

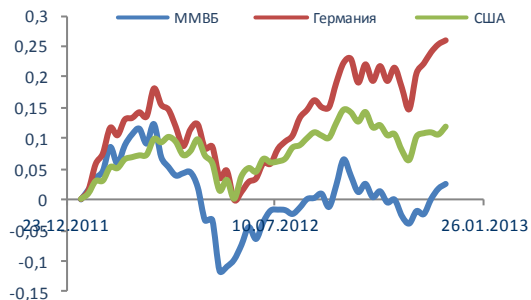


**... прочие не столь сильны, чтобы уйти выше максимумов последних двух лет.**



Активный, по западным меркам, рост крупнейших мировых фондовых индексов даёт возможность зарубежным инвесторам спокойно фиксировать прибыль и ожидать возможной коррекции. При этом аппетит к риску остаётся низким и поиск альтернативных инвестиционных площадок в лице развивающихся рынков может быть отложен до стабилизации в развитых экономиках.

**Российский рынок – среди худших по динамике в 2012 году...**



**... наряду с материковым Китаем.**



## Нефть

Спрос и добыча нефти в мире остаются сбалансированными. Несмотря на опасения за Европу и США, а также торможение в Китае, спрос находится на максимальных значениях.

**Мировая добыча нефти продолжает последовательное увеличение**

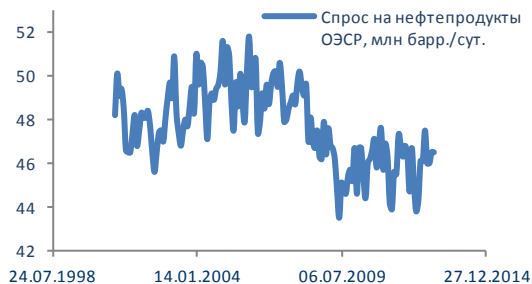


**Мировой спрос волатилен, но в среднем вполне устойчив**



Спрос на нефть в странах ОЭСР находится у верхней границы посткризисного диапазона. Рост, как и раньше, обеспечивается в основном странами, не входящими в организацию.

**Спрос на нефть и нефтепродукты в ОЭСР не восстановился после кризиса**



**Развивающиеся страны – основной драйвер роста спроса на нефтяном рынке**



Рост мировой добычи поддерживается странами, не входящими в ОПЕК, добыча которой падает. Это создаёт определённую поддержку ценам, несмотря на радужные прогнозы по шельфу и сланцам – ведь эти источники дадут в любом случае нефть более дорогую.

**Добыча ОПЕК откатывается от достигнутых после кризиса максимумов...**



**... и рост общих объёмов обеспечивается другими регионами, в том числе Россией.**



## Газ

Динамика цен на газ пока не внушает опасений за стабильность результатов российских производителей, в том числе Газпрома. Последние месяцы рост цен имеет повсеместный характер..

**В США цены на газ сломали долгосрочный нисходящий тренд**



**В Европе идёт ценовая консолидация на высоких уровнях**



## Базовые металлы

Базовые металлы находятся в сложной ситуации. Формально цены поднимаются вверх от минимумов этого года и посткризисного периода, однако говорить о начале восстановления рано.

**Цены на алюминий восстанавливаются на фоне роста запасов**

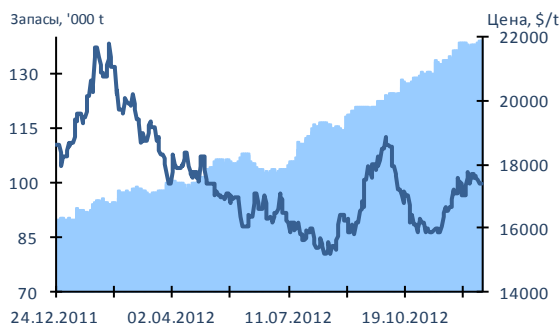


**На рынке меди происходит консолидация в сужающемся диапазоне**



Надежду даёт только стратегия на урбанизацию, принятая в Китае: городское население требует металла не только на строительство, но и на транспорт, что обеспечит поддержку производителям плоского проката, арматурной стали и цветмета.

**Изменение схемы обмена активами в отрасли**



**Изменение схемы обмена активами в отрасли**



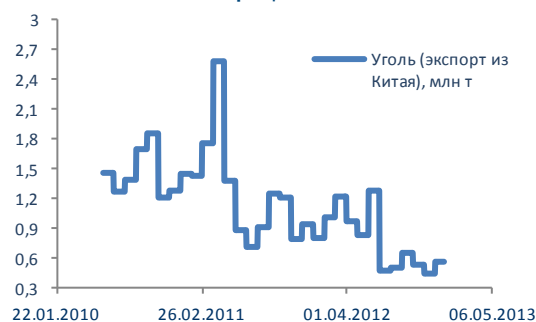
## Уголь

На угольном рынке ситуация похожа на рынок базовых металлов. Одной из немногих надежд является также активизация потребления со стороны Китая.

Цены в США консолидируются в районе минимумов двухлетней давности



Экспортные поставки из Поднебесной устойчиво сокращаются



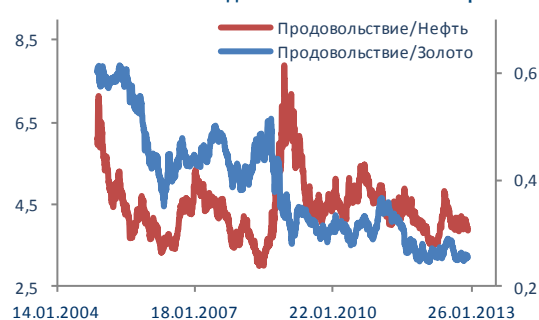
## Пищевые товары

Продовольствие (корзина CRB), несмотря на значительное подорожание, остаётся довольно дешёвым относительно некоторых товаров, в том числе золота и нефти. Это оставляет возможность для сокращения спреда.

Продовольственная корзина торгуется на высоких уровнях...



... однако продолжает дешеветь относительно золота и стабильно дешёво относительно нефти



Зерновые находятся на высоких уровнях, но постепенно спускаются с максимумов – ажиотаж периода уборки урожая, связанный с неблагоприятными метеофакторами в основных регионах культивирования, спадает.

Кукуруза подходит к апрельским уровням цен...



... так же как и пшеница.



Соя и рис, в отличие от кукурузы и пшеницы, вновь испытывают рост покупок, причём соя близка к повторному тестированию максимумов 2012 года.

Покупки в сое толкают цену к максимумам

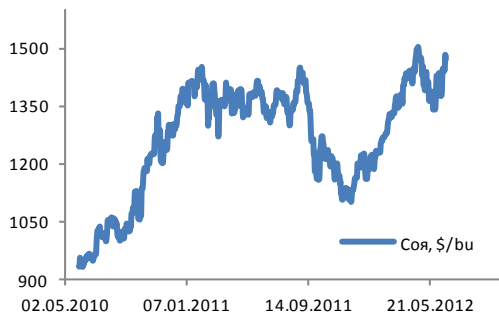
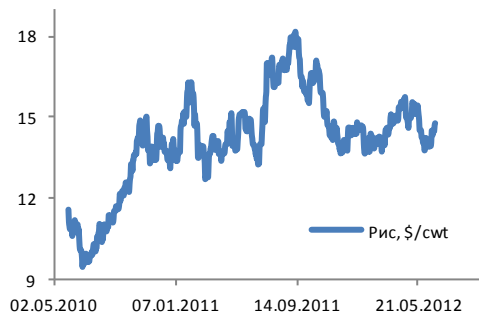
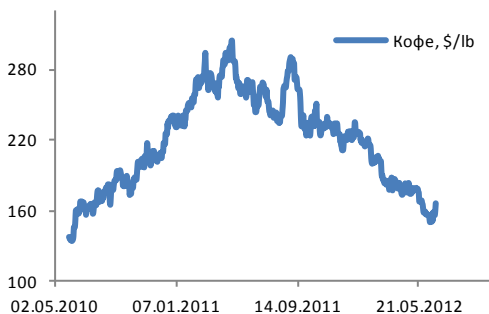


Рис пока далёк от рекордных уровней

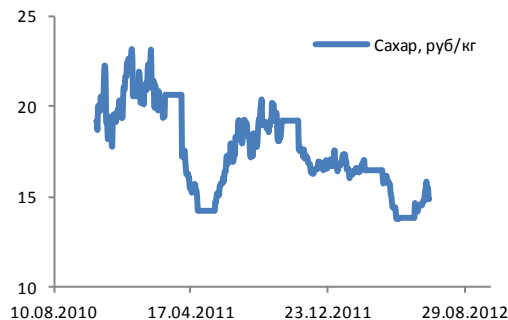


Кофе и сахар, в отличие от описанной выше четвёрки, находятся в нисходящих трендах.

Кофе вернулось к уровням 2010 года



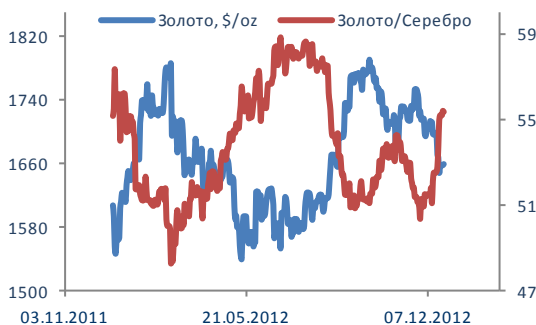
Сахар может рассчитывать на подъём только весной



### Драгметаллы

В семействе драгоценных металлов происходит любопытное движение: золото и платина утрачивают позиции, серебро уходит вниз с опережением, а палладий, напротив, укрепляется против платины. Судя по всему, ликвидируется его недооценка за счёт идеи каталитического и ювелирного применения.

Спрэд золота/серебро возвращается к историческому значению в 60 унций



Палладий близок к историческим максимумам относительно платины с 2002 года



## Выводы и наши целевые ожидания

Мы ожидаем, что умеренный рост начала года сменится серьёзным снижением второго квартала и постепенным восстановлением в третьем-четвёртом. В целом ситуация благоприятна для позиционной торговли, особенно со среднесрочными перекладками в облигационные инструменты.

К концу 2013 года мы ожидаем следующие параметры в российской и мировой экономике:

- USD/RUB 30,4
- USD/EUR 1,34
- ММВБ 1690 п.
- RTS 1730 п.
- Инфляция в России 6,1%
- Ставка ЦБ РФ 8%
- Ставка ЕЦ 0,5%
- Ставка ФРС 0,00-0,25%
- Нефть Brent \$109/барр.

Среди инвестиционных инструментов мы выделяем следующие:

### Акции

Газпром, ВТБ, ФСК, Холдинг МРСК, Лукойл  
Мечел, ТМК, Дикси, Татнефть-п

### Облигации

ФСК-15, РЖД-16,-/23 ТКС-02, Стройтрансгаз-03, Связной Банк - 01

### Еврооблигации

NMOS-2015, RUSB-2015/-2017

Спекулятивная покупка может быть сосредоточена в бумагах, вновь включаемых в базу расчёта индекса ММВБ:

МОЭСК, Фосагро, ВСМПО-Ависма, НМТП, Алроса, Система, Башнефть, Мостотрест, Соллерс, Акрон, Врождение, ЛСР, ПИК, М.Видео, Фармстандарт.

Ряд из перечисленных бумаг обладают высокой дивидендной доходностью и обладают существенным потенциалом роста, часть которого может быть реализована уже в близком будущем при покупках со стороны индексных фондов.

Ожидаем сравнительно стабильные макроэкономические показатели и умеренный рост рынков

Включение в индекс ММВБ может стимулировать вход длинных денег в целый ряд бумаг

## Центральный офис:

### г. Москва

123317, г. Москва, Пресненская  
набережная, дом 10 («Башня на  
набережной» комплекса «Москва-  
Сити»), блок Б, 18 этаж

**Телефон:** (495) 792-55-54  
(многоканальный)

[www.univer.ru](http://www.univer.ru)



## Brokerage

### Иконникова Юлия

тел.: (495) 792-555-0 доб. 2271  
e-mail: [Yikonnikova@univer.ru](mailto:Yikonnikova@univer.ru)

### Клюкин Артём

**Телефон:** (495) 792-555-0, доб. 2272  
**E-mail:** [aklukin@univer.ru](mailto:aklukin@univer.ru)

### Домнин Виктор

**Телефон:** (495) 792-555-0, доб. 2256  
**E-mail:** [vdomnin@univer.ru](mailto:vdomnin@univer.ru)

### Душек Александр

**Телефон:** (495) 792-555-0, доб. 2282  
**E-mail:** [adushek@univer.ru](mailto:adushek@univer.ru)

### Мария Сапатова

**Телефон:** (495) 792-555-0, доб. 3338  
**E-mail:** [msapatova@univer.ru](mailto:msapatova@univer.ru)

**Лицензия ФСФР №077-12601-100000** профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности от 09.10.2009 г.

**Лицензия ФСФР № 1515** Биржевого посредника, совершающего товарные фьючерсные и опционные сделки в биржевой торговле от 01.07.2010 г.

**Лицензия ФСФР №077-12604-010000** профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности от 09.10.2009 г.

**Лицензия ФСФР №077-12895-000100** профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности от 02.02.2010 г.