ARBAT CAPITAL

# Стратегия на IV квартал 2012 г. – I квартал 2013 г.

## Не играйте против ФРС!

Октябрь 2012

# Мы ожидаем роста финансовых рынков в ближайшие полгода

**Базовый сценарий**

- Наш базовый сценарий предполагает, что **главное политическое событие года – выборы в США, если и приведут к смене власти, то не скажутся отрицательно на настроениях инвесторов в ближайшие месяцы. Передача власти в Китае пройдет без эксцессов и устранит риски резкого торможения второго важнейшего «двигателя» мировой экономики в 2013 г.** Вместе с монетарным стимулированием в США это выведет рынки акций на новые максимумы.

**Наши рекомендации**

- **Мы прогнозируем рост S&P 500 в IV квартале до 1510-1530 пунктов и продолжение ралли в I квартале 2013 г. до 1550-1570 пунктов.** Мы рекомендуем инвесторам в октябре-ноябре быть инвестированным не менее чем на 50% и использовать любые коррекции на этом пути для увеличения вложений в акции (преимущественно – США и основных развивающихся рынков), а также в драгметаллы.

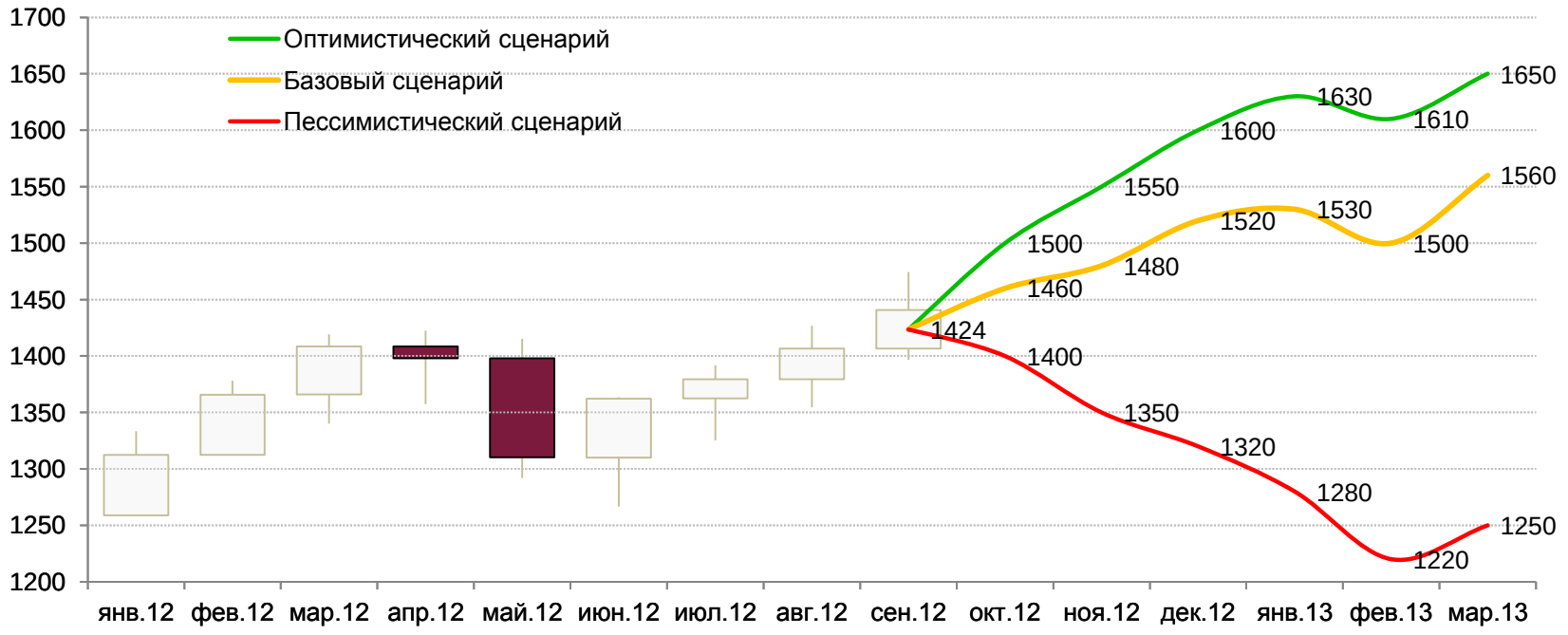
**Предпочитаемые инструменты**

- На предстоящем росте финансовых рынков мы собираемся заработать через **покупку индексов и индексных фондов (ETF) :**
  - ***американского рынка акций*** (SPY [S&P 500], QQQQ [NASDAQ], IWM [Russell 2000])
  - ***рынков акций развивающихся стран*** (EEM [GEM], EWZ [Бразилия], RSX [Россия], FXI [Китай])
  - ***акций отдельных отраслей*** (SMH [технологические компании], OIH [нефтесервисные компании], IAI [инвестиционные банки], GDX [золотодобывающие компании])

**а также акций компаний – отраслевых лидеров:**

- ***финансовый сектор:*** JP Morgan, Citigroup, Zions Bancorporation, SunTrust Banks
- ***нефтегазовый и сервисный сектора:*** Chesapeake Energy, SM Energy, Southwestern Energy, Petroleo Brasiliero, Halliburton
- ***технологический сектор:*** Apple, Qualcomm, SanDisk
- ***горно-металлургический сектор:*** BHP Billiton, CVRD, Freeport, Nucor, Kazakhmys (только в случае улучшения макроэкономических данных из Китая)
- ***Россия:*** Сбербанк, МТС, «Полюс Золото», НоваТЭК, «Сургутнефтегаз» (прив.), «Норильский никель»

# Потенциал роста S&P 500 в следующие 3-6 месяцев составляет 6-7%




*Источник: Bloomberg, Arbat Capital*

| | |
|---|---|
| **Базовый сценарий (70%)** | Выборы в США и передача власти в Китае снимают риски торможения экономического роста в 2013 г., Европа не приносит плохих новостей => до конца года S&P-500 вырастает до 1510-1530, а в I квартале 2013 г. после коррекции – до 1550-1570 |
| **Оптимистичный сценарий (10%)** | Быстрое затухание проблем в Европе, монетарные и фискальные стимулы в Китае, ускорение роста экономики США => S&P-500 быстро растет в IV квартале до 1600 и после небольшой коррекции в феврале закрывает I квартал 2013 г. вблизи 1640-1660 |
| **Негативный сценарий (20%)** | Новый виток кризиса в Европе, экономические и политические проблемы в Китае, нефункциональное правительство в США => S&P-500 снижается до 1300-1320 в IV квартале 2012 г. и до 1200-1220 в I квартале 2013 г. |

# Базовый сценарий: отсутствие плохих новостей – хорошая новость

- **Динамика рынков:** до конца 2012 года индекс S&P 500 вырастает до 1510-1530 пунктов, причем за это время происходят одна или две небольшие и непродолжительные коррекции, нефть Brent консолидируется в коридоре $105-115, а евро торгуется в рамках диапазона 1.27-1.33; в I квартале 2013 г. волатильность на финансовых рынках возрастает, в феврале происходит серьезная коррекция, но затем «глупые» деньги вытаскивают рынки к концу квартала на новые максимумы – индекс S&P 500 достигает 1550-1570 пунктов, евро «ударяет» в область 1.40-1.42, а нефть Brent тестируется четырехлетние максимумы в $125-$130.
- **Рост рынков в ближайшие 3-6 месяцев** произойдет благодаря двум ключевым факторам. **Во-первых**, продолжится действие программ поддержки ликвидности от мировых ЦБ ($40 млрд./месяц QE.3 от ФРС, безлимитные OMT от ЕЦБ, +$128 млрд. дополнительных покупок от Банка Японии), т.е. накачка мировой финансовой системы ликвидностью. **Во-вторых**, с повестки дня уйдут риски резкого торможения экономики в 2013 г., поскольку в США после выборов наступит хотя бы частичная ясность в отношении Fiscal Cliff, а в Китае после передачи власти (которая пройдет без эксцессов) будет анонсирован новый пакет фискальных и/или монетарных стимулов, который вернет экономику к запланированным темпам роста в 7.5-8.0%.
- **Европейский долговой кризис будет продолжать развиваться в «вялотекущем» режиме** – Греция получит очередной транш финансовой помощи, а поддержка ЕЦБ и общий позитив на финансовых рынках удержат доходности суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии на приемлемых уровнях (ниже 7%) – финансовая помощь Испании может потребоваться только во второй половине 2013 г.

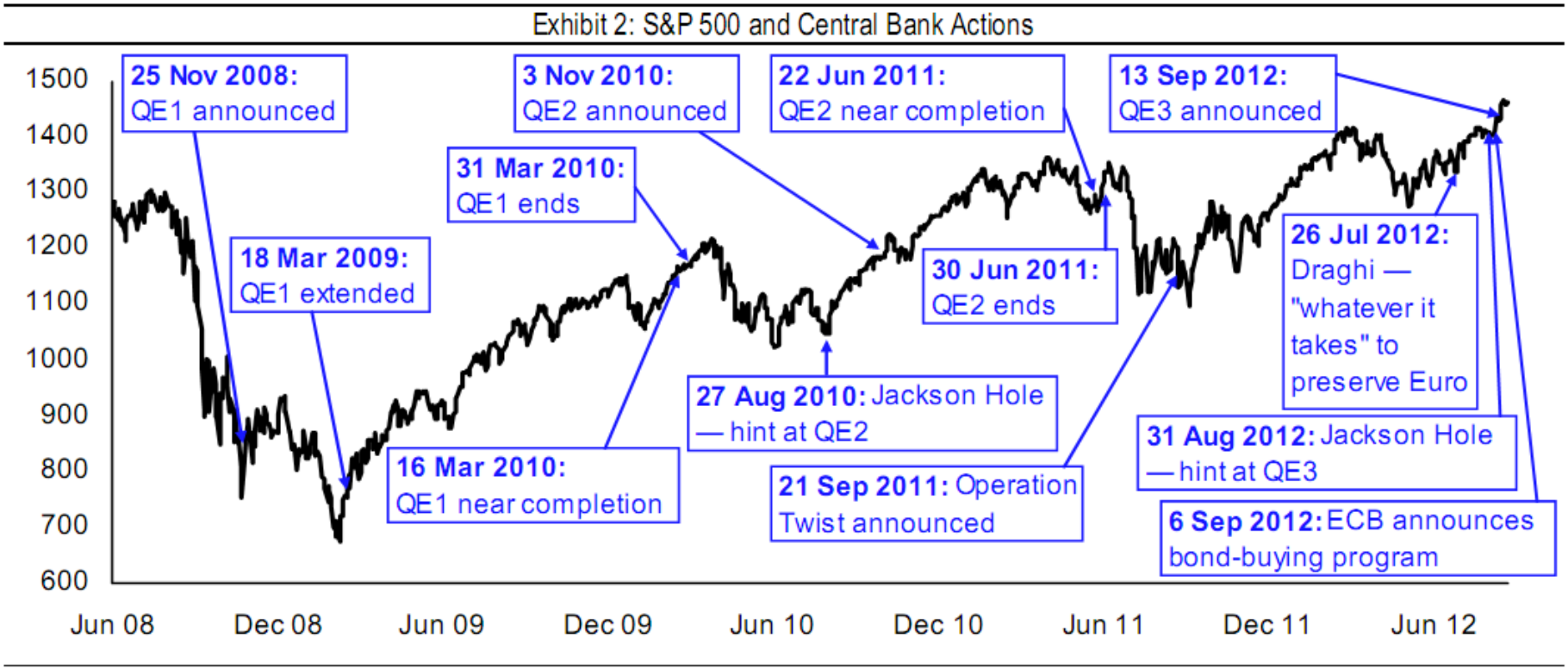
# Оптимистический сценарий: новые стимулы – новые максимумы

- **Динамика рынков:** S&P 500 быстро растет в IV квартале и завершает 2012 г. около рубежа в 1600 пунктов, евро «застревает» в диапазоне 1.32-1.38, а нефть Brent торгуется выше $110, но ниже $125; в I квартале 2013 г. (февраль) финансовые рынки переживают небольшую коррекцию, после чего уходят на новые максимумы – индекс S&P достигает 1640-1660 пунктов, евро уходит выше отметки 1.42, а нефть Brent стабилизируется в диапазоне $120-$130
- **Оптимистический сценарий может реализоваться при выполнении одного или нескольких условий:**
  - ✓ Китай анонсирует пакет фискальных и/или монетарных стимулов уже в октябре, не дожидаясь передачи власти, что уже к концу года возвращает темпы экономического роста в область выше 8.0%
  - ✓ Испания обращается за помощью и быстро ее получает, а ЕЦБ гасит все попытки по новой раскрутить маховик долгового кризиса (например, в отношении Италии) при помощи нестерилизованной денежной эмиссии (QE)
  - ✓ По итогам выборов США получают конгресс и президента из одной партии (например, демократа Обаму и конгресс, в котором доминируют демократы), что позволяет быстро разрешить проблему Fiscal Cliff, увеличить потолок государственного долга и анонсировать новый пакет мер фискального стимулирования

# Пессимистический сценарий: политика важнее экономики

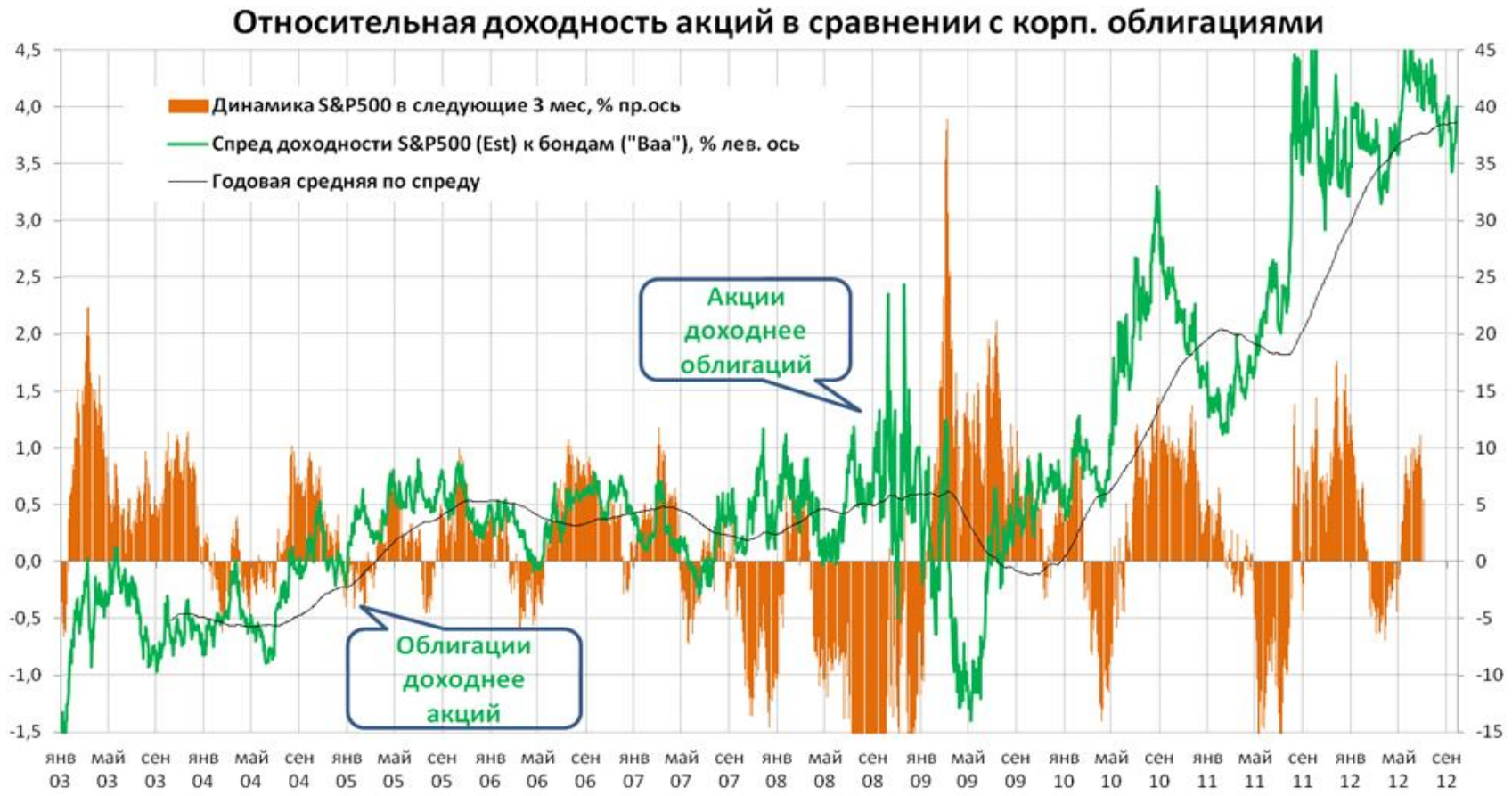
- **Динамика рынка:** индекс S&P 500 к концу текущего года падает до 1300-1320 пунктов, евро уходит в область 1.20-1.25, нефть Brent опускается до $100; в I квартале 2013 г. негативная динамика на рынках усиливается: индекс S&P 500 рушится до 1200-1220 пунктов, евро торгуется ниже отметки в 1.20, нефть Brent падает ниже $90
- **Наиболее вероятной причиной реализации пессимистического сценария являются политические риски, присутствующие в трех ключевых регионах мира:**
  - ✓ «Разнопартийные» президент и конгресс в США после выборов могут привести к нефункциональному правительству, которое будет не в состоянии быстро договориться о путях решения проблемы Fiscal Cliff, о повышении лимита государственного долга, что будет означать снижение суверенного рейтинга США и ситуацию, аналогичную августу 2011 г.
  - ✓ Передача власти в Китае пройдет не так гладко, как все на это рассчитывают, обострившаяся (хотя, скорее всего, по-прежнему «подковерная») борьба группировок не позволит начать эффективное стимулирование экономики, что приведет к замедлению темпов роста до менее чем 7.0%
  - ✓ Европейские политики вновь допустят непозволительную ошибку вроде неодобрения репорта «Тройки» по Греции или «кривой» конфигурации спасения Испания, что вновь раскрутит маховик долгового кризиса (на этот раз под удар попадет Италия) и вновь вызовет опасения по поводу банкротства кого-то из крупных банков

# Не играйте против ФРС и ЕЦБ: печатный станок и рынок акций




Source: Standard and Poor's, FactSet and UBS

# Акции vs. облигации: мы на пороге «Большого перехода»




** Доходность акций – Est. EPS / Price*

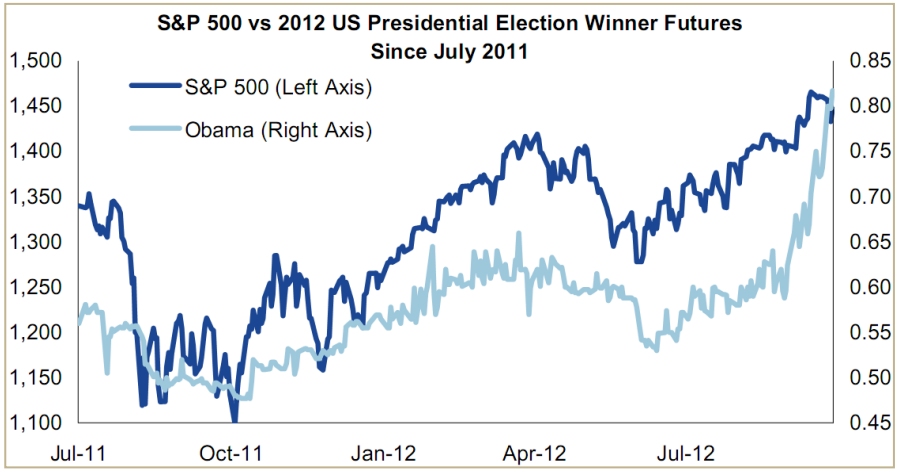
*Источник: Bloomberg, Arbat Capital*

Несмотря на значительный рост котировок, акции остаются феноменально дешевыми по сравнению с облигациями, что может быть отражением а) пузыря на рынке бондов из-за манипуляций ФРС (наш вариант), или б) ожиданий рецессии прибылей. «Большой переход» из бондов в акции начнется с ростом инфляции, а пока – риск небольшой коррекции рынка акций, т.к. спред ниже годовой средней

# Fiscal Cliff: реальная проблема или политическая игра?

| | 2013 calendar year, $ bil | % of gdp |
|---|---|---|
| Expiring 2001 and 2003 Bush era tax cuts | 127 | 0.77% |
| *Upper income* | 55 | 0.34% |
| *Lower and middle income* | 72 | 0.44% |
| Indexing the AMT for inflation | 119 | 0.73% |
| Payroll tax cuts | 95 | 0.58% |
| Other expiring tax provisions | 89 | 0.54% |
| Budget Control Act Sequester | 73 | 0.44% |
| Unemployment insurance | 17 | 0.10% |
| Estate and gift tax | 11 | 0.07% |
| Medicare payments for physicians | 7 | 0.04% |
| Total | 538 | 3.28% |

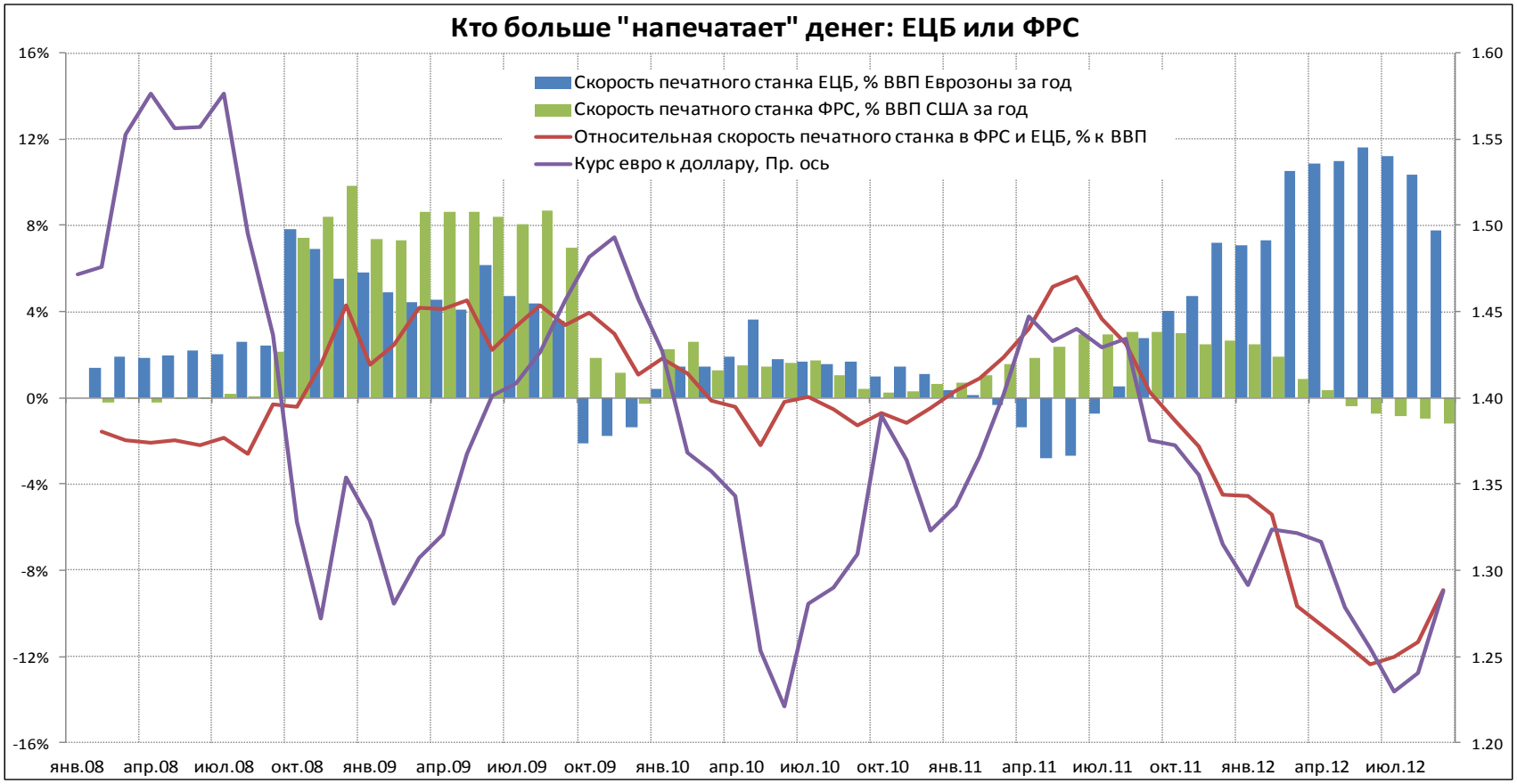
*Источник: UBS*




*Источник: Morgan Stanley*

- Масштаб проблемы очень высок – 3.3% от ВВП (это половина суммарного роста ВВП США с минимума 2009 года!)
- Инвесторы не готовы к Fiscal Cliff: 57% ждут его в размере 0-1% от ВВП, еще 30% - на уровне 1-2%, и только 5% ждут 2-3%
- А вот CEO корпораций впервые за 4 года поставили налоговые риски на первое место – они важнее даже роста продаж
- Из-за выборов в ноябре решение по хотя бы временному переносу Fiscal Cliff будет сложно принять до середины января
- Поспешность принятия QE.3 со стороны ФРС также сигнализирует об опасениях, что государству не удастся избежать полномасштабного Fiscal Cliff
- Лимит госдолга будет вновь превышен, возможно, даже до выборов – снова угроза кредитному рейтингу

# EUR/USD: Драги vs. Бернанке – кто печатает быстрее?

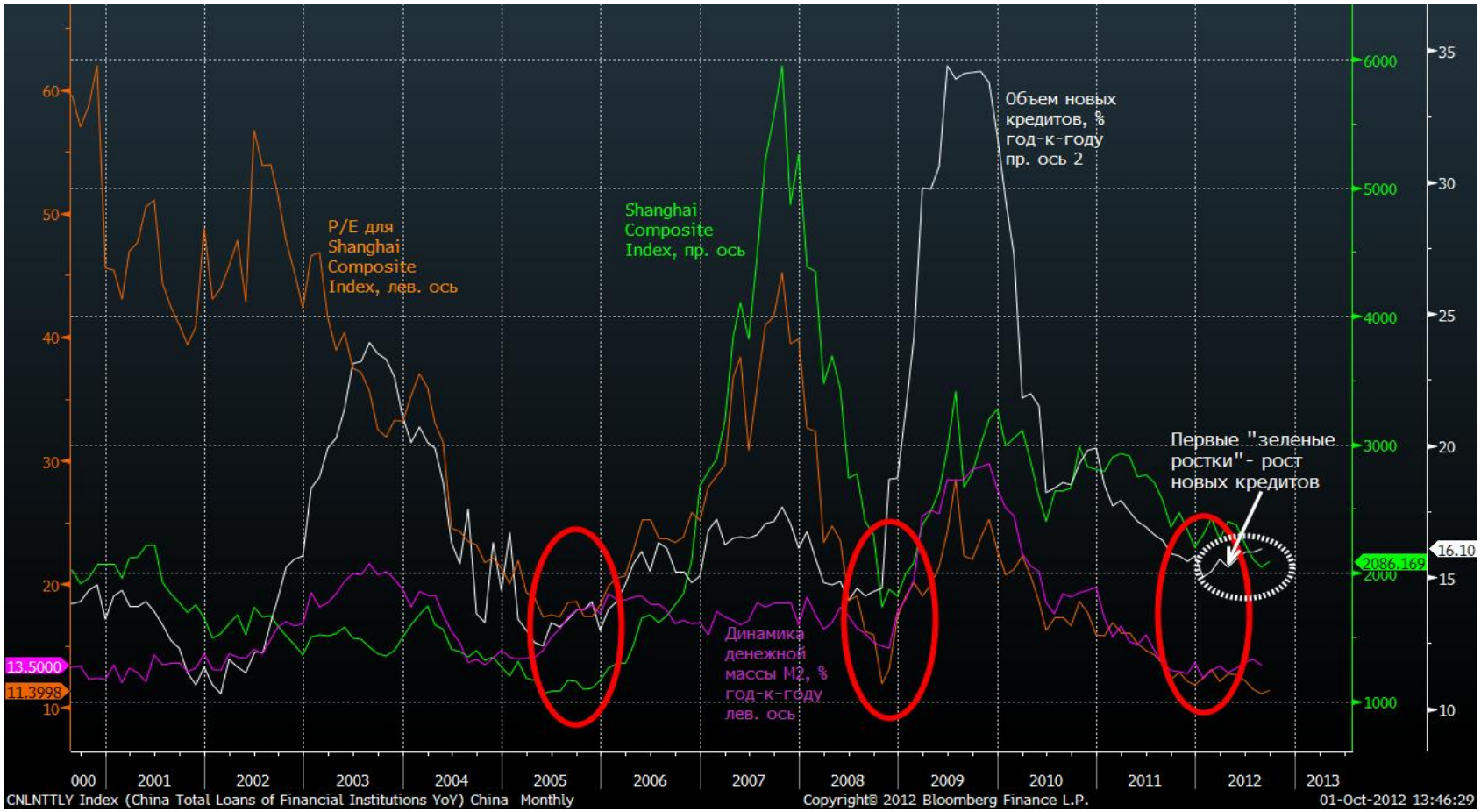



* «Скорость печатного станка» - это прирост активов ЦБ за год в % к годовому ВВП

*Источник: Bloomberg, Arbat Capital*

QE.3 от ФРС может на время отложить дальнейшее падение евро, но как только от Драги потребуется выполнить свои обещания о инициировать unlimited покупку облигаций проблемных стран, то баланс снова качнется в сторону доллара. Но и при оптимистичном для евро раскладе (полгода QE.3 и нет новых евро от ЕЦБ) он не должен стоить дороже 1.25 за доллар

# Китай: замедление экономики близится к завершению




*Источник: Bloomberg, Arbat Capital*

Монетарное стимулирование китайской экономики пока не оказывает значительного влияния на динамику экономических показателей, но после передачи власти (ноябрь) может быть активизирована и бюджетная программа стимулирования: новые инфраструктурные проекты и «доступное жилье»

# Прогноз Arbat Capital (базовый сценарий)

| Инструмент | Наша рекомендация (по цене) | Текущая цена** | IV квартал 2012 г.* | | I квартал 2013 г.* | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Арбат Капитал | Консенсус рынка | Арбат Капитал | Консенсус рынка |
| **ВАЛЮТЫ** | | | | | | |
| EUR/USD |  | 1.30 | 1.30 | 1.28 | 1.34 | 1.27 |
| GBP/USD |  | 1.62 | 1.60 | 1.60 | 1.63 | 1.59 |
| USD/JPY |  | 78.7 | 79.0 | 79.0 | 81.0 | 80.0 |
| USD/RUB |  | 31.0 | 30.3 | 31.2 | 29.5 | 31.0 |
| **СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ** | | | | | | |
| США (UST-10)** |  | 1.74 | 2.00 | 1.75 | 2.20 | 1.87 |
| Россия (Russia-30)*** |  | 2.87 | 2.80 | - | 3.00 | - |
| **АКЦИИ** | | | | | | |
| США (S&P 500) |  | 1460 | 1520 | 1440 | 1560 | - |
| Россия (РТС) |  | 1508 | 1650 | - | 1800 | - |
| **СЫРЬЕ** | | | | | | |
| Нефть (Brent) |  | 112.0 | 110 | 110.0 | 115 | 109.5 |
| Золото |  | 1780 | 1775 | 1770 | 1900 | 1800 |

* На конец периода
** Закрытие рынка 05.10.12
*** Доходность к погашению

# 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.*