ARBAT CAPITAL

СТРАТЕГИЯ – 2015: ЭФФЕКТ «ДОРОГОГО ДОЛЛАРА»

- АКЦИИ, ЕВРОБОНДЫ, СЫРЬЁ, ДРАГМЕТАЛЛЫ ОСТАНУТСЯ ПОД ДАВЛЕНИЕМ
- КИТАЙ СОХРАНЯЕТ ПОТЕНЦИАЛ ПАДЕНИЯ, А S&P - РОСТА В 3-М КВАРТАЛЕ

Алексей Голубович, Сергей Фундобный, Александр Орлов

14 Июля 2015 г.

США БЕЗОПАСНЕЕ ДРУГИХ РЫНКОВ, НО НУЖНО ВЫБРАТЬ СЕКТОРА РОСТА

- ***Американский рынок акций*** – после вероятной в 3-м кв. коррекции S&P-500 к уровню 2000, рост в 2015г. технически возможен до 2225-2250. Рынок будет расти медленнее и с более высокой волатильностью, т.е. следующий год будет формироваться циклический «топ» (S&P может достичь 2500). Расти будут технологи, банки, здравоохранение, возможно – Интернет.
- ***Европейский рынок*** – программа QE от ЕЦБ оживила интерес глобальных инвесторов к европейским акциям, что вылилось в значительное ралли Eurostoxx и DAX. Однако параметры оценок этих рынков «забежали» вперед, и требуется серьезная коррекция (даже без ”Grexit”), чтобы покупать акции Еврозоны: экспортеров и банки (лучше – DAX).
- ***Развивающиеся рынки*** – дорогой доллар и повышение ставок ФРС уже вызвали падение валют, акций и бондов EM (кроме КНР). В ряде стран это усугубляется политическими факторами (Россия, Турция). Однако, больше всего рынки упадут в странах со значительным отрицательный счетом платежного баланса (ЮАР, Турция, Таиланд). Бразилия уже подошла к уровню недооцененности и, при снижении нефти и S&P там можно покупать ETF Brazil (EWZ), ADRs Petrobras, банков (BBD), телекома (VIV) и авиалиний (GOL).
- ***Российский рынок*** – продавать при РТС выше 950 и покупать ниже 800. Продавать в шорт ETF на Россию (RSX), ADRs/GDRs Сбербанка, Магнита, Евраза, Норникеля и Новатека. Покупать Yandex, Gazprom, Лукойл, когда будет “локальное дно” (мы ожидаем его в августе).
- ***Китайский рынок акций*** – «пузырь» ещё не сдулся и не стоит покупать акции «вдогонку». Выше 5000 по индексу Shaghai Composite можно формировать короткую позицию в торгуемом в США ETF на этот рынок – ASHR. Продавать в шорт лучше китайский «Интернет-пузырь», China Life, другие торгуемые в США акции компаний КНР. При провале рынка лучше откупать не локальные акции, Гонконг, в т.ч. через ETF FXI (см. наш Desk Note от 10.07.2015)

АКЦИИ: ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ НА 2-е ПОЛУГОДИЕ 2015 г.

Security	Ticker	@ Buy	TGT (LC)	Curr Price
BANKS				
Bank of America	BAC	16.00	20.00	16.95
Zions Bancorporation	ZION	28.00	35.00	31.26
Santander Mexico	BSMX	8.00	12.00	9.30
Deutsche Bank	DB	30.00	40.00	32.52
ICICI Bank	IBN	10.00	13.00	10.56
Banca Emilia Romagna	BPE.IM	7.00	10.00	8.08
Raiffaizen	RBI.AV	12.00	20.00	13.60
RETAIL				
eBay	EBAY	57.00	70.00	63.16
Sears Holdings Corp.	SHLD	21.00	40.00	23.96
Aeropostale	ARO	1.50	3.00	1.81
“ALTERNATIVE/CLEAN ENERGY” TECHOLOGY				
Maxwell	MXWL	4.00	7.50	5.13
JinkoSolar	JKS	18.00	30.00	26.17
First Solar	FSLR	40.00	65.00	45.19
ENTERTAINMENT				
Caesars Ent.	CZR	6.00	12.00	6.64
Las Vegas Sands	LVS	50.00	70.00	57.69
Pandora	P	14.70	20.00	15.22

OTHER INVESTMENT IDEAS				
Country ETFs for Long		**@ Buy**	**TGT (USD)**	**Curr Price**
MSCI Brazil ETF	EWZ	30.00	37.50	32.15
Russia ETF	RSX	14.00	16.00	17.88
Country ETFs for short		**@ Short Sell**	**TGT (USD)**	**Curr Price**
Russia ETF	RSX	20.00	16.00	17.88
MSCI South Africa ETF	EZA	72.00	60.00	64.37
A-shares China ETF	ASHR	45.00	30.00	42.81
MSCI Turkey ETF	TUR	50.00	40.00	46.31
Shorts in Stocks, listed in the USA		**@ Short Sell**	**TGT (USD)**	**Curr Price**
LinkedIn	LNKD	245.00	160.00	212.11
Tesla	TSLA	290.00	220.00	258.30
Netflix	NFLX	700.00	475.00	708.38
Alibaba	BABA	90.00	75.00	81.70
Lulu Lemon	LULU	70.00	59.00	64.10
Priceline	PCLN	1 250.00	1 000.00	1 167.97

Тек. цены на 13.07.2015

«РАЛЛИ» МОЖЕТ И НЕ БЫТЬ: РИСКИ ФОНДОВОГО РЫНКА США В 2015г.

X **Рост прибылей в последние годы сильно отстает от роста котировок**, т.е. ралли было на росте P/E для индекса S&P-500 к среднему значению 17, что близко к исторически «пиковым» уровням. А по нормализованным прибылям (CAPE) P/E на 2 СКО выше средней.

X **Показатели «страха и жадности» рынка США - на противоположных экстремумах**: VIX («страх») вблизи исторических минимумов, а финансовое плечо спекулянтов («жадность») на историческом максимуме. Это может продолжаться более года, но не несколько лет.

X Инфляционные риски снова возросли, т.к. **у дефляции больше нет серьезных союзников:**

- ***Снизилась безработица*** – сейчас уже в районе 5.4% (еще не так давно ФРС обещали подумать над повышением ставок при снижении уровня безработицы ниже 6.5%)
- ***Исчезает фактор расширяющегося Китая с заниженным валютным курсом*** – инфляция, рост зарплат и укрепление юаня лишили мир мощного дефляционного фактора
- ***Лаг между ростом цен и спросом на рынке недвижимости в США*** – цены на вторичном рынке выросли с начала 2012 года на 28% (8.5% в год) и практически достигли предкризисного уровня, что уже начало влиять на Owner's Occupied Rent (40% Core CPI), которая ускорилась до 2.8% yoy
- ***Фактор падающей скорости обращения денег*** – банки не хотели кредитовать экономику, предпочитая играть вокруг QE и бороться с регулятором за штрафы за «прошлые грехи». Депозиты банков достигли в 2014 г. $2.8 трлн. – их уход в экономику начнёт разгонять инфляцию по модели Фишера (MV=PY)

X **ФРС продемонстрировало понимание необходимости менять политику**, чтобы не увеличивать «пузырь» на рынке активов. «Печатать деньги» (QE) ФРС закончила и теперь стоит на пороге «анти-QE» – скорее всего во 3-м квартале начнется цикл повышения ставок.

X **Политические риски:** конфликты в Украине , в Ираке и Сирии очень далеки от разрешения

ДЕШЁВЫЙ КРЕДИТ В США ВСЁ ЕЩЁ СТИМУЛИРУЕТ РОСТ «ПЛЕЧА»

Рынок «живет в долг» уже на $220млрд. (нижний график), а совокупный объем кредитования покупки акций достиг $500млрд. Сигнал на завершение 7-ми летнего ралли появится, когда на росте рынка пойдет сокращение плеча, т.е. «умные инвесторы» начнут перекладывать позиции на «физиков». В прошлом году была «первая ласточка» дивергенции плеча и рынка, но пока нет явного сигнала, как в 2000 и 2007 гг. – возможно, он появится при начале цикла повышения ставок ФРС (3кв. этого года). После поступления четкого сигнала у рынка будет 1-2 квартала на формирование максимума, после чего начнется затяжной тренд снижения цен.

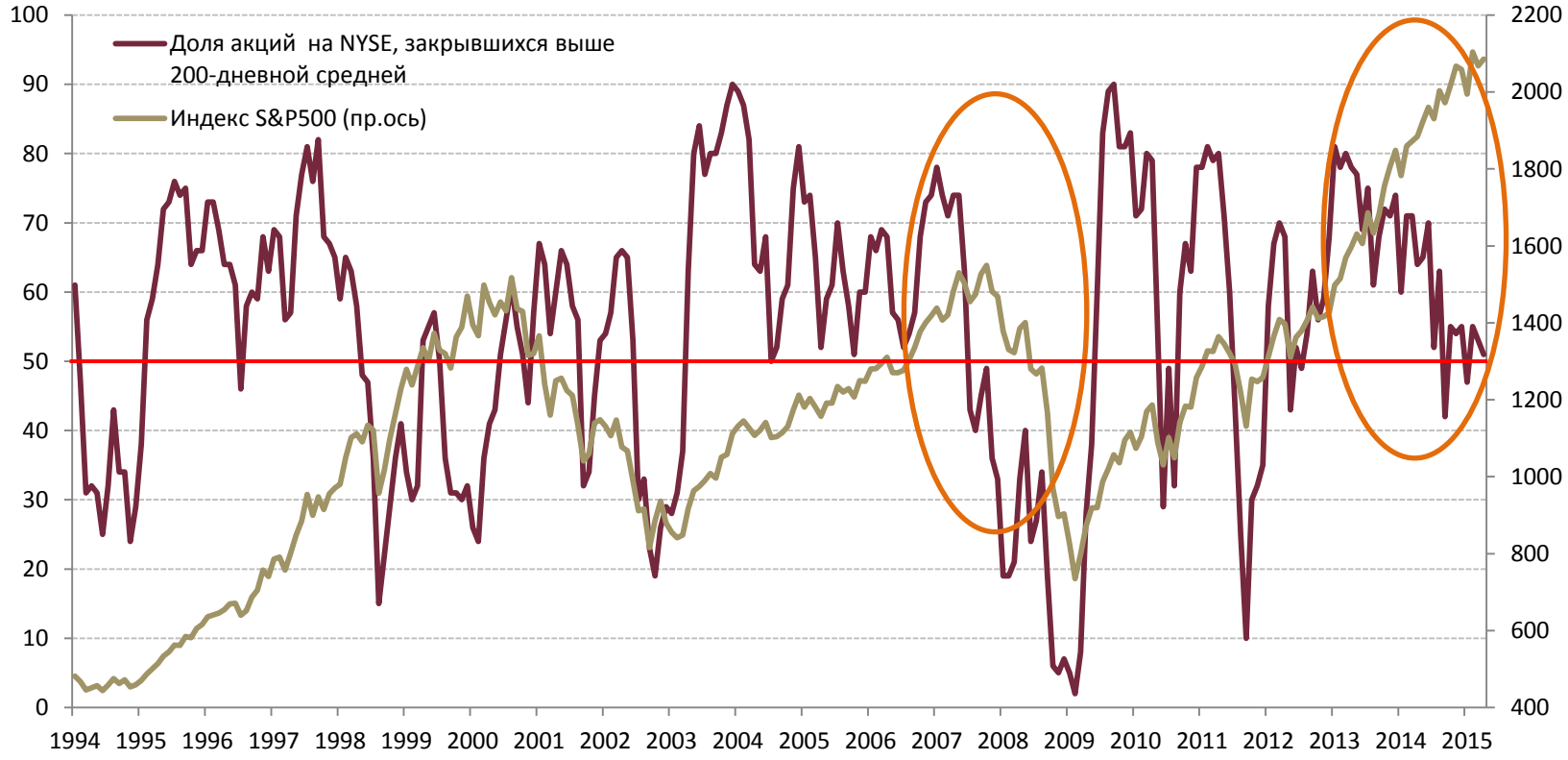
Объем заемных средств игроков на бирже Нью-Йорка бьет рекорды



Источник: Bloomberg, Arbat Capital

«Бычий» рынок в США выдыхается: при новых максимумах в индексе все больше акций выбывает в 2015г. из числа растущих.

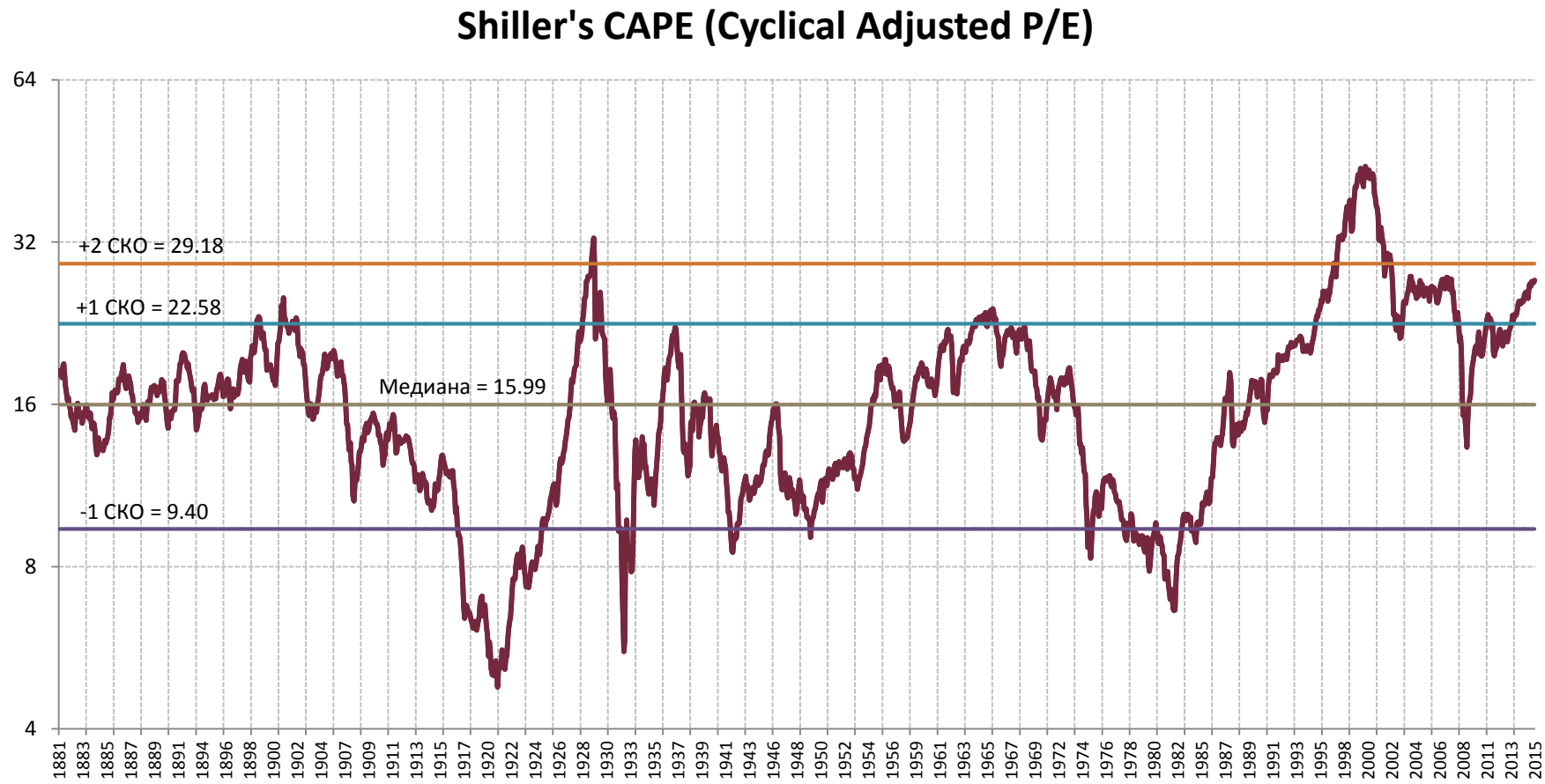
Доля акций, торгующихся выше 200-дневной средней на NYSE



Источники: NYSE, Bloomberg

Рост американского рынка последние 2.5 года сопровождается снижением числа акций, торгующихся выше своей 200-дневней средней, в данный момент выше 200-дневной средней торгуется только половина акций на NYSE. Похожая ситуация, имевшая место в 2007 г., когда при новых максимумах в индексе более половины бумаг находились в падающем тренде, завершилась коллапсом рынка в 2008 г.

Переоцененность рынка: по мнению нобелевского лауреата Р.Шиллера, S&P уже дороже уровня, соответствующего нормальным прибылям (CAPE)

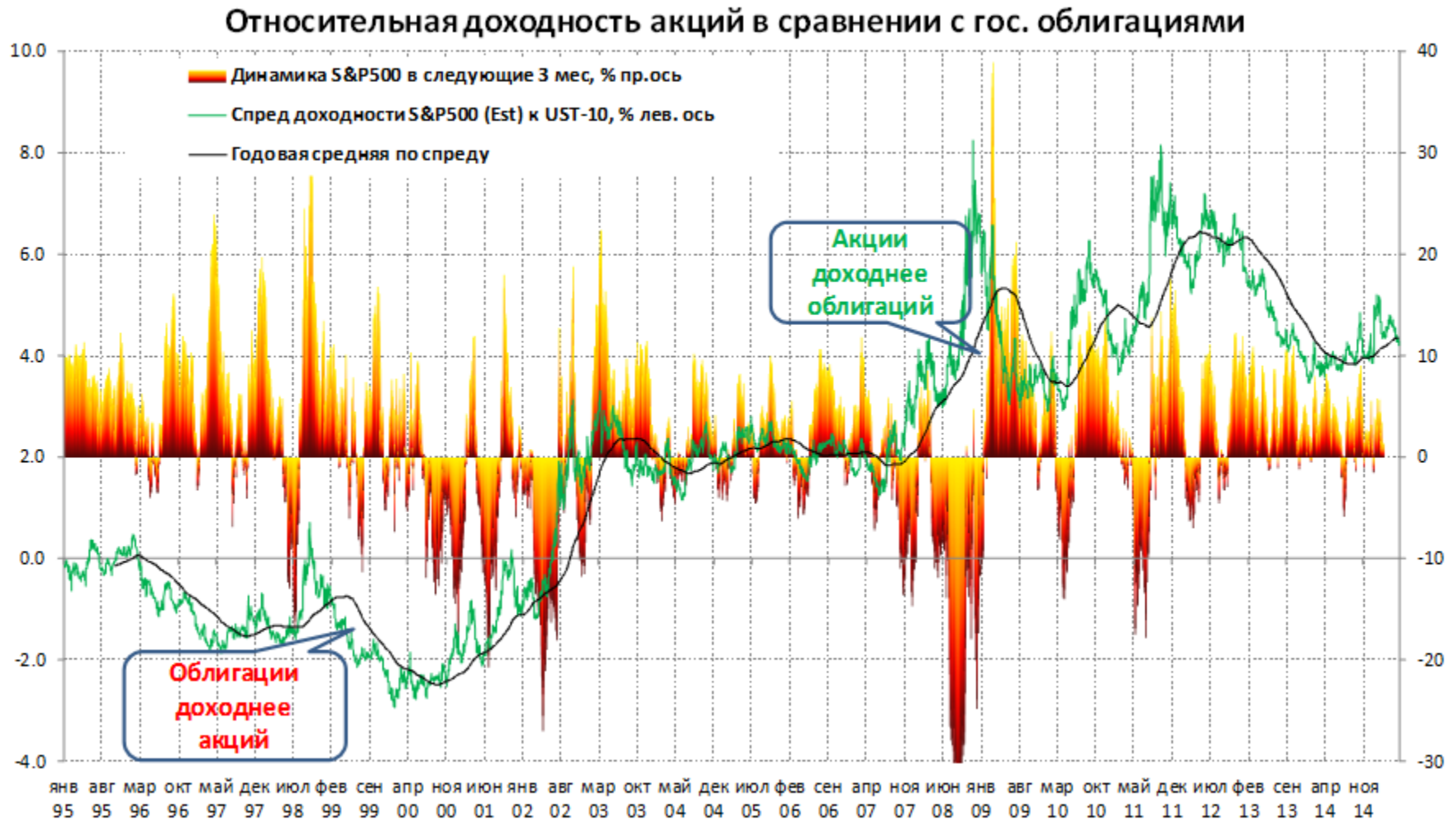


Источники: Yale University

Текущие параметры оценки индекса S&P 500 почти на 2 стандартных отклонения превышают средний за 130 лет показатель Cycle Adjusted P/E (CAPE), предложенный нобелевским лауреатом Шиллером. Американские акции стоили дороже только в периоды «пузырей» - перед обвалами рынков в 1929 г. и в конце 1990-х гг..

Заложенная в котировках акций премия за риск стремительно сокращается, уменьшая шансы на продолжение ралли в 2016г.

Модель ФРС по американскому рынку акций (сравнивает доходность S&P-500 (обратный P/E) и доходность долгосрочных облигаций – аналог премии за риск) по-прежнему голосует за акции против бондов, но текущий спрэд уже ниже годовой средней, что раньше приводило к коррекциям рынка



Источник: Bloomberg, Arbat Capital

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ: 4 ПРОБЛЕМЫ БЕЗ БЫСТРЫХ РЕШЕНИЙ

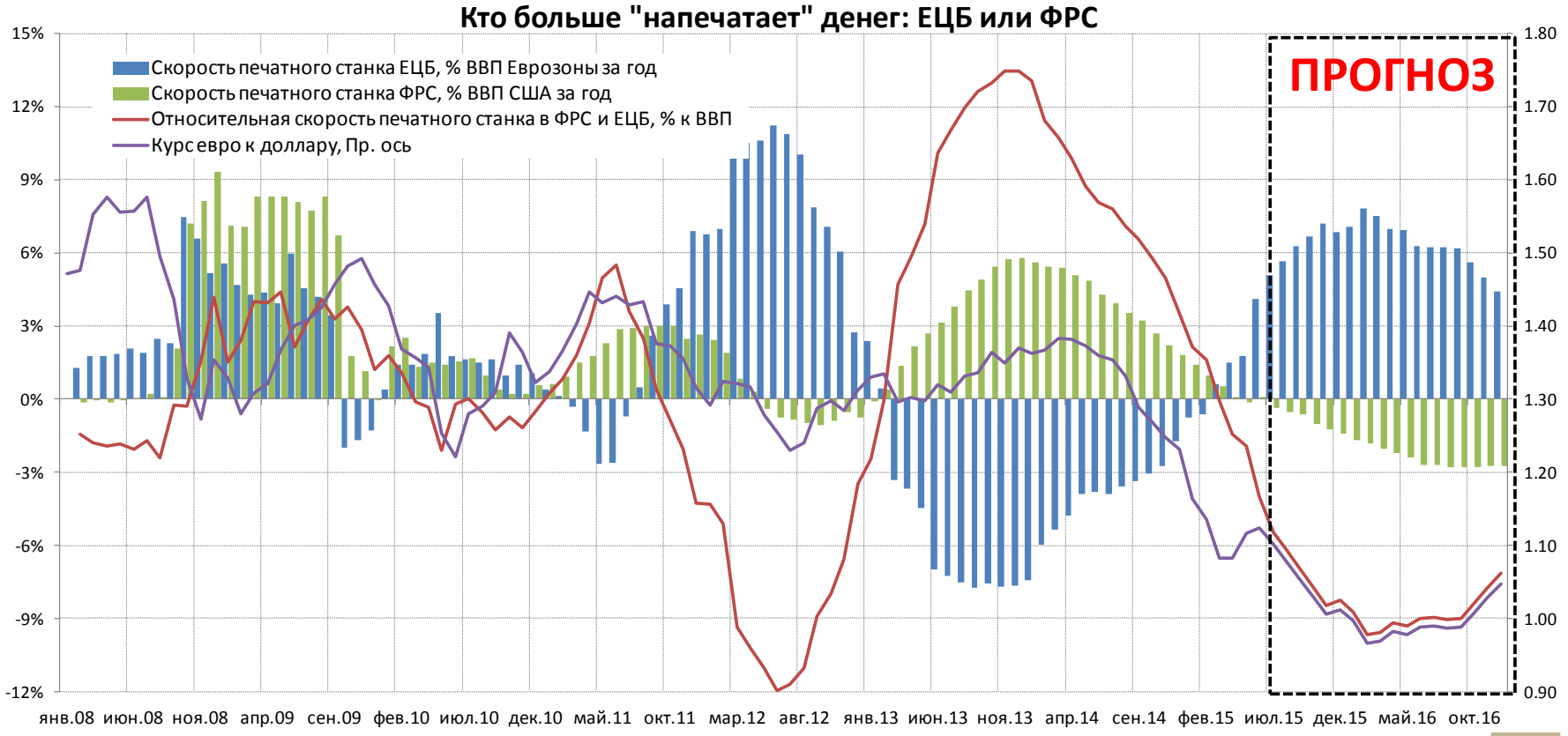
- ✓ **Падение цен на нефть** – все основные производители наращивают добычу и экспорт (кроме разрушенной гражданской войной Ливии) такими темпами, словно стараются успеть продать максимум до возвращения Ирана на рынок. Сделка с Ираном – не главная угроза ценам. Американские «сланцы» успели использовать отскок цен во втором квартале для привлечения почти $20 млрд. и восстановления хеджевой позиции – теперь они могут ещё полгода не сокращать добычу.
- ✓ **Ослабление рубля** – падение цен на нефть, слабость евро и валют других EM и весьма четкая «анти-рублевая» позиция ЦБ РФ явно указывают направление для дальнейшего изменения курса рубля – на 60 и выше за доллар. 3-й квартал также является традиционно негативным периодом для сальдо счета текущих операций: низкий спрос на газ (слабый экспорт) и рост расходов на туризм (увеличивает импорт)
- ✓ **Обострение на Донбассе** – июль-август традиционно опасные месяцы для геополитики и летом 2015г. В регионе вновь растёт «военная активность». Это создает риски нового витка санкций против РФ. Возможно, что из-за внутренних конфликтов летом Украине будет «не до ДНР». Но, в случае совпадения нового «обострения» в ДНР с падением цен на нефть и газ, повысится вероятность ввода санкций уже на импорт нефти и газа из РФ – его будет легче заменить иранской нефтью и LNG. Поэтому, рынок РТС остаётся «в группе риска».
- ✓ **Общая коррекция акций на EM,** в т.ч. из-за «сдутия пузыря» в КНР (на рынке недвижимости, а теперь и на фондовом рынке) и укрепления доллара к большинству валют. Мировая финансовая система сейчас очень напоминает конец 1990-х, когда только на американском (и частично европейском) фондовом рынке царил оптимизм, а на развивающихся рынках по очереди происходили дефолты и девальвации нац. валют.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: ЕВРО БУДЕТ СЛАБЕТЬ И БЕЗ «GREXIT»

- **Крепкий доллар** СОХРАНИТСЯ на протяжении всего 2-го полугодия 2015г., на повышении ставок ФРС. Пик доллара придётся (а) на "решение по Греции" (в случае панической продажи Евро), (в) на решении Японии стабилизировать Йену к USD (чего потребуют американцы в случае движение Йены ниже 125), (с) из-за решении ФРС в 3 кв.2015г. отказаться от цикла повышения ставок, если глобальная экономика войдет в рецессию
- **Евро** – остается под давлением активного «печатного станка» ЕЦБ (программа QE на более 1 трлн. евро) и ожиданий роста ставок ФРС. Евро стабилизируется только после решения «греческого вопроса»:
  - минимальное значение примерно 1.00-1.05 в4 кв. 2015 - 1 кв.2016гг. при удачном разрешении (скорее всего, грекам дадут денег и на год про них "забудут") или
  - "дно" - краткосрочно, около 0.85-0.90 - при все-таки неожиданном выходе Греции из зоны евро и панике от «распространения угрозы» на другие страны PIIGS
- **Рубль** – при курсе около 56 руб./долл. необходимо полностью избавиться ото всех незахеджированных активов в рублях (можно даже иметь шорт по рублю с целью 63-64 в 2015г.), т.к. ЦБ РФ еще несколько раз снизит базовую ставку по рублям и повысит по валютным РЕПО. Это, вместе с ожидаемым снижением цен на нефть летом вызовет падение рубля ниже 60 руб. за доллар (материал на эту тему см. на сайте arbatcapital.com)
- **Австралийский доллар** – в нём будет еще несколько снижений ставки местного ЦБ, и на падении сырья (жел. руда - ещё на 10-15%) при крепком долларе США AUD может уйти ниже 0.72 за USD, но это будет хорошей точкой входа для долгосрочной игры в возврат спроса на сырье в 2016 г. При 0.70-0.72 за 1 USD, AUD – одна из лучших валют для долгосрочных инвестиций.

ЕВРО: НА ПУТИ К ПАРИТЕТУ С ДОЛЛАРОМ США

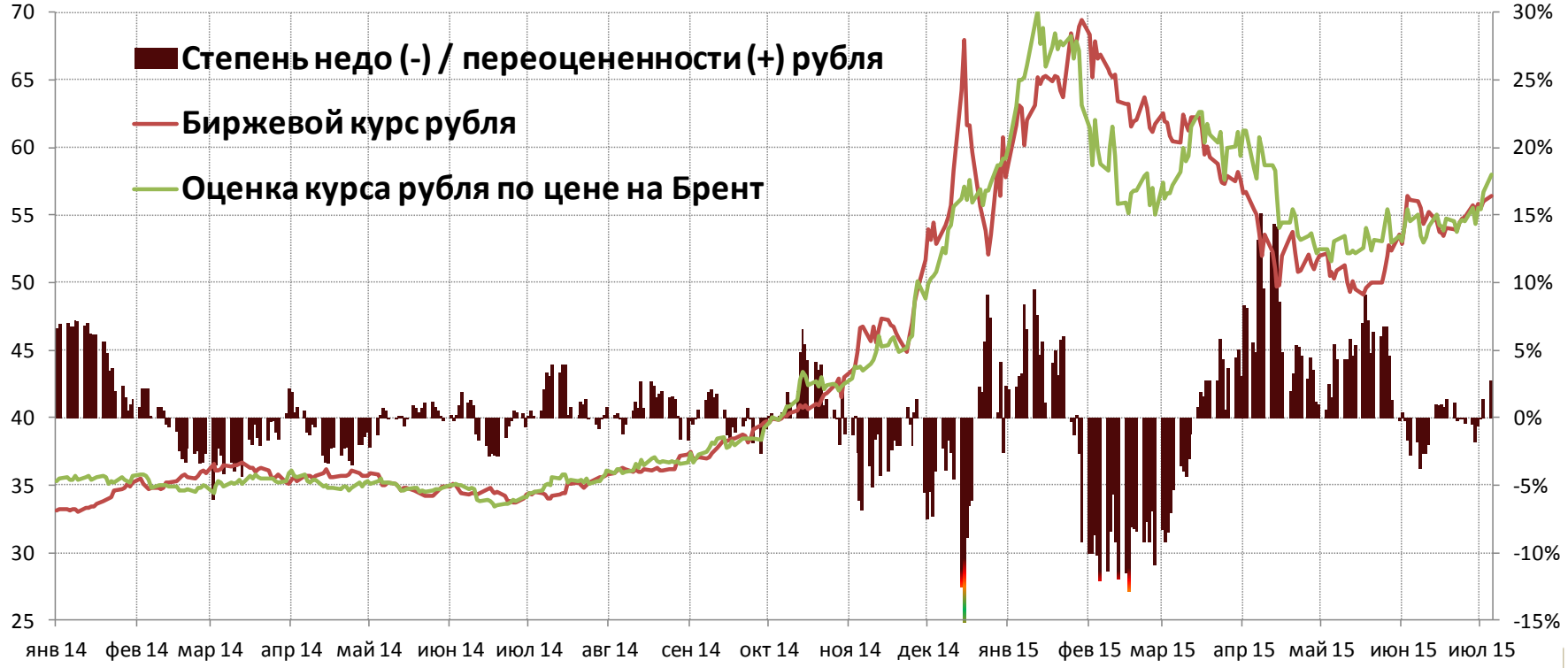
- ✓ €60 млрд. в месяц от ЕЦБ до сентября 2016 года и ожидаемое повышение ставки ФРС осенью 2015 (аналог отрицательного QE) вновь ставят два крупнейших ЦБ / валюты в мире в противоположные позиции
- ✓ Текущий курс евро уже дисконтировал первую половину QE от ЕЦБ и потому сейчас слегка недооценен, но уже к началу следующего года должен будет стоить дешевле доллара США



Источник: Bloomberg, Arbat Capital

РУБЛЬ: ПАДЕНИЕ BRENT К $50 ВЕРНЕТ КУРС НА 65 РУБ./ДОЛЛ. В 2015 г.

- ✓ ЦБ РФ понял, что переусердствовал с мерами по поддержанию рубля (валютные РЕПО на более $30 млрд. и удвоение базовой ставки ЦБ), которые привели к огромному всплеску валютного carry trade, подорвав надежды на импортозамещение и сбалансированный бюджет. В итоге ЦБ трижды снизил ставку (и снизит еще – до 10%), увеличил ставки по валютным РЕПО, возобновил ежедневные покупки валюты на $100-200 млн.
- ✓ В итоге ЦБ смог вернуть рубль к «честному» уровню, и дальнейшее движение курса будет определяться ценами на нефть: 57 руб./USD при $60 за баррель Брента; 61 при 55; 66 при 50

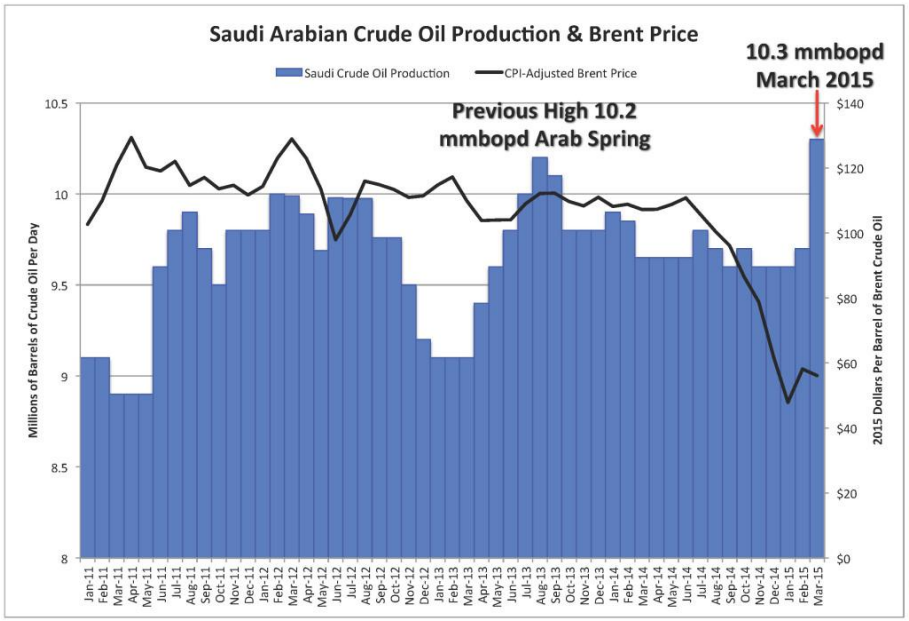


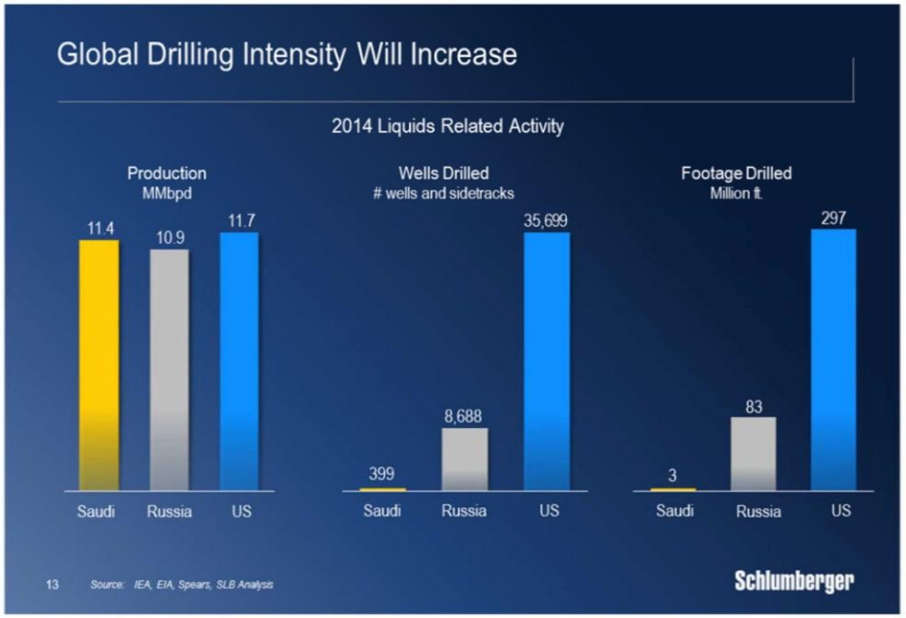
Источник: Bloomberg, Arbat Capital

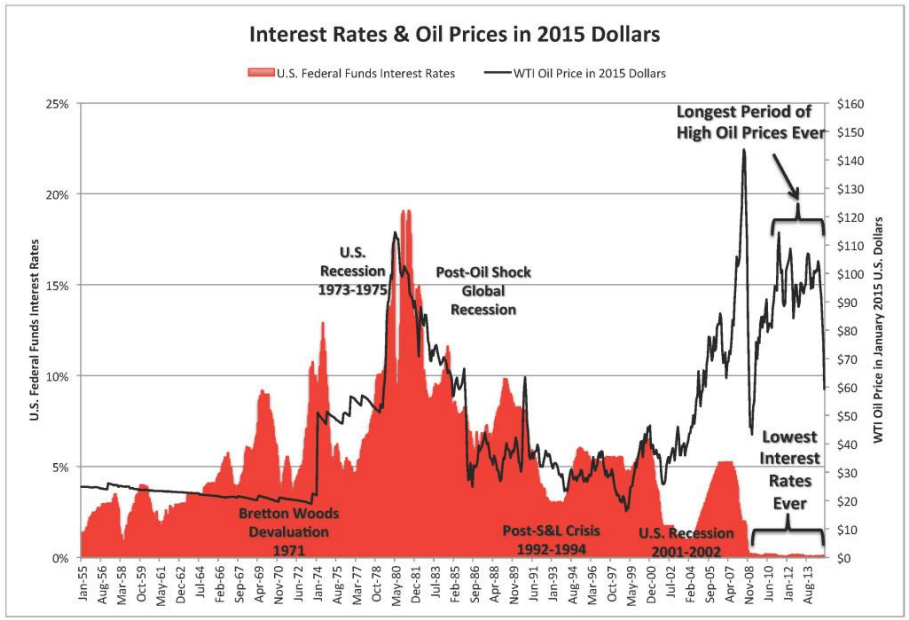
СЫРЬЕВОЙ РЫНОК: НЕФТЬ ПАДАЕТ, А МЕТАЛЛЫ – УЖЕ «НА ДНЕ»?

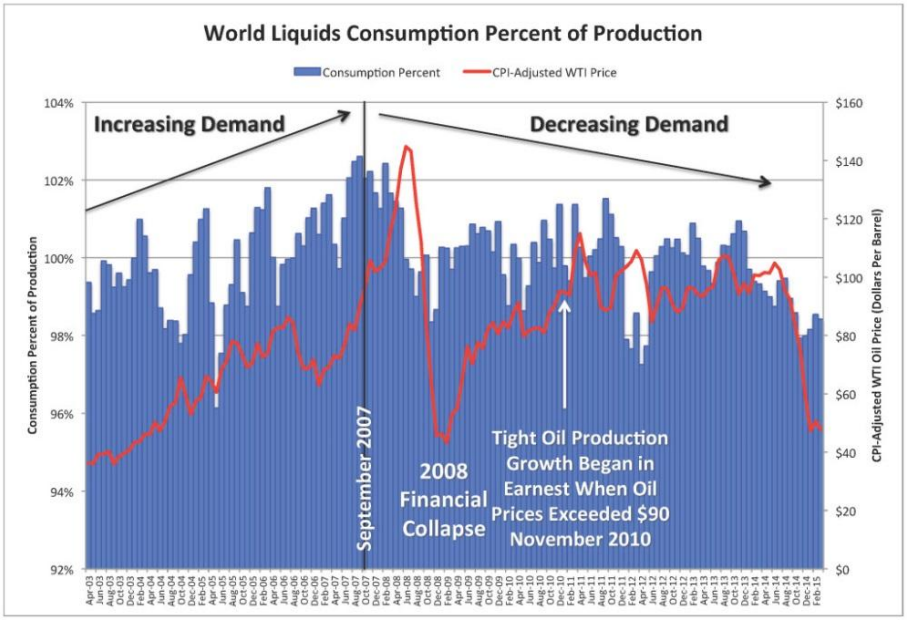
- ДОЛЛАР РАСТЁТ - ЭТО ВСЕГДА ПЛОХО ДЛЯ СЫРЬЯ. Но и фундаментальные факторы спроса и предложения указывают на сохранение падающего тренда в большинстве видов сырья (кроме драгметаллов и части с/х продукции) – в 2015-2016 гг. на рынок ещё выйдут огромные объемы новых мощностей по его добыче, которые были заложены на пике сырьевого супер цикла в 2010-11гг, а динамика спроса, особенно из Китая, продолжит разочаровывать.
- Нефть может снова резко снизиться и показать новое "дно" (которое могло быть "окончательным" только в случае полной капитуляции сланцевой добычи). Ввиду того, что спрос растёт медленно, то скорее всего, в нефти мы увидим широкий боковой рынок $50-70 за баррель Брента. Движения от края до края этого коридора будет определяться данными по добыче. (детальнее см. следующий слайд). Технико-аналитически, мы ожидаем следующие уровни поддержки/сопротивления в ценах на нефть:
  - Брент поддержка по 55, затем 50 USD, в кризисном (маловероятном) варианте около 40 USD. Основное сопротивление – 65 и 70 USD пока не пробивает вверх (и, видимо, не пробьёт), поэтому при росте USD цена Брента будет идти вниз
  - WTI может провалиться до 40-45 USD и даже ниже 40 USD в случае полного переполнения хранилищ в Кушинге и повторения ситуации с природным газом в 2010-12 гг.
- Другие виды биржевого сырья:
  - цветные металлы - пока не ждём роста, отдаем предпочтение меди и цинку
  - драг металлы – достигают дна (см. отдельный слайд), палладий лучший
  - сельхозсырье – эффект Эль-Ниньо может привести к плохому урожаю осенью и росту цен зимой

НЕФТЬ:ДОБЫЧА САУД.АРАВИИ НА МАКСИМУМЕ, ПРИ НИЗКИХ ЗАТРАТАХ









ЗОЛОТО: КОРРЕКЦИЯ ЗАВЕРШАЕТСЯ – СПАСИБО ДОЛЛАРУ США?

Золото скоро может стать хорошим активом для диверсификации рисков за счет:

- ✓ Реального спроса в Китае и Индии (под «свадебный сезон» и повышение квот на импорт)
- ✓ Достижения уровня реальных ставок в США уровня 1% с дальнейшей стабилизацией на этом уровне – уйдет давление, на золото со стороны растущих ставок
- ✓ Сохранение геополитической напряженности во многих регионах мира (Россия/Украина, Таиланд, Ирак, Сирия, Ливия)
- ✓ Россия может переводить часть международных резервов в золото для нейтрализации риска «отключения» от долларовой валютной системы. Пример Ирана показал, что золото может являться эффективным инструментом расчетов
- ✓ Объем средств в «золотых» фондах (ETFs) достиг минимума с 2009 года и уже полгода находится на стабильном уровне, т.е. все нервные инвесторы уже вышли, и они же побегут заходить обратно, как только пойдет рост цен выше 1400
- ✓ Забытые инфляционные риски хоть и не реализуются на горизонте 6-12 месяцев, но их возвращение в орбиту внимания инвесторов сократит реальные процентные ставки (уже само по себе хорошо для золота) и добавят спрос на за золото как *inflation hedge*
- ✓ Золоторудники начнут сокращать добычу, т.к. замороженные в 2013-2015 гг. проекты новой добычи не выйдут на рынок и не смогут компенсировать падение добычи и качества руды на старых месторождениях. Время покупать их акции наступит раньше мин. цен на золото.

МЫ РЕКОМЕНДУЕМ УВЕЛИЧИВАТЬ ЗОЛОТА И ЗОЛОТОРУДНЫХ КОМПАНИЙ (GDX) В ПОРТФЕЛЕ ПРИ ПАДЕНИИ ЦЕН К $1100 ПО ЗОЛОТУ (к 14.0 по серебру) И $16-16.5 ПО GDX

Золото: «Печатный станок» ФРС - не главный фактор динамики цен

На графике приведена связь котировок золота с балансами всех основных ЦБ (де-факто, это долларовая 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 хедж-фонды, 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.

На осеннем повышении ставки ФРС реальные ставки могут достичь 1%, что скорее всего, станет максимальным уровнем на ближайшие годы. Одновременно будет достигнут минимум по ценам на золото около $1100 за унцию, после чего вернется инвестиционных спрос (ETF) и возобновится процесс роста совокупных активов ЦБ. **Золото стабилизируется в диапазоне $1100-1300**



Источник: Bloomberg, Arbat Capital

СЫРЬЕВОЙ РЫНОК: КОГО ПОКУПАТЬ ПРИ «ФИНАЛЬНОМ» ОБВАЛЕ ЦЕН

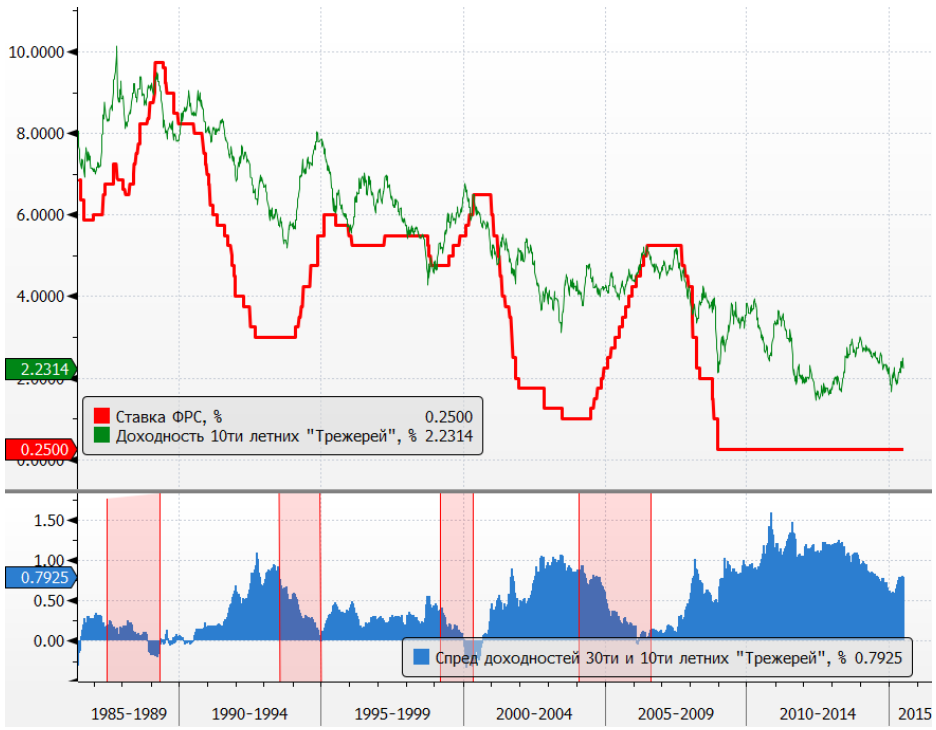
	Ticker	Name	Last Price	Action	Buy at (local currency)	Spec Target	Long Term Target	Analyst rating*	% Upside/downside to:					Comments
									Upside to analyst target	52 high	52 Low	MA 50	MA 200	
Iron Ore	VALE	VALE SA-SP ADR	5.9	LT buy	5.5	7.5	9.0-10	2.7	22%	153%	-12%	12%	32%	Brazil sell off, Nickel, BRL deval
	FMG AU	FORTESCUE METALS GROUP L	1.79	spec buy	1.50	2.50	3.0-5.0	2.3	4%	181%	-10%	24%	40%	High leverage, proxy for Iron ore
	FXPO LN	FERREXPO PLC	59.8	spec buy	<50	80	120-140	2.7	19%	123%	-26%	19%	10%	Cheap, UAH deval, (-) Ukr risks
Coal	BTU	PEABODY ENERGY CORP	1.7	distres. buy	1.0-1.5	3.0		3.3	263%	901%	-14%	87%	306%	Quality assets, Sell AU business
	TCK	TECK RESOURCES LTD-CLS B	9.5	LT buy	<9.0	14.0	20.0	3.3	45%	163%	-8%	25%	47%	Quality assets, Zinc & Copper
	WHC AU	WHITEHAVEN COAL LTD	1.23	LT buy	0.9-1.05		2.0	3.1	23%	65%	-13%	14%	17%	Cheap Coal, low debt, AUD↓, M&A
Steel	MT	ARCELORMITTAL-NY REGISTE	9.4	LT buy	9.0-9.25	11.0	16-18	4.6	36%	67%	-8%	13%	17%	Restructuring, Europe, P/Book<0.5
	X	UNITED STATES STEEL CORP	19.9	spec buy	<19	25.0	25-30	3.2	24%	134%	-7%	18%	37%	Antidumping, (-) shale bubble burst
	SVST Li	SEVERSTAL - GDR REG S	10.47	LT buy	8.5-9.0	11.0	15.0	3.3	14%	22%	-31%	8%	-1%	Quality, RUB deval, high Div
	AKS	AK STEEL HOLDING CORP	3.19	spec buy	2.8-3.1	5.0		3.1	49%	256%	-7%	50%	63%	Antidumping, (-) high debt
Copper	FCX	FREEPORT-MCMORAN INC	16.9	LT buy	16.5-17	23-24	30+	4.0	50%	129%	-6%	19%	33%	High quality, upside to Oil&Gas
	FM CN	FIRST QUANTUM MINERALS L	16.4	LT buy	12-13.5	20.0	25-30	4.3	26%	66%	-40%	4%	0%	Low cost, M&A, (-) 50% Zambia
	KAZ Ln	KAZ MINERALS PLC	193.3	spec buy	175-180	270	400	3.5	23%	84%	-17%	21%	22%	New projects, low cost, KZT deval
	OZL AU	OZ MINERALS LTD	3.96	LT buy	<3.0	5.0	6-8	4.0	19%	27%	-26%	13%	-1%	Distressed, high cash
Other Non-fer Metals	MNOD Li	MMC NORILSK NICKEL PJSC-A	16.7	LT buy	12-13		20.0	4.2	26%	30%	-22%	10%	5%	PGM, high Div, Nickel↑, (-) Divorce
	VED Ln	VEDANTA RESOURCES PLC	450.0	spec buy	400+	700	1000+/-	3.9	44%	152%	-21%	30%	38%	Distressed, Zinc/Lead/Energy
	ILU AU	ILUKA RESOURCES LTD	7.65	LT buy	6+	9.0	10-12	3.9	8%	20%	-27%	8%	-2%	Low leverage, Zircon to recover
	CCJ	CAMECO CORP	13.6	LT buy	13-13.5	16.5	20-22	4.3	43%	59%	-3%	13%	17%	Stable finance, not cheap
	AA	ALCOA INC	10.8	LT buy	7.5-8.0	11	16-17	3.9	36%	64%	-4%	14%	34%	US Eco↗, aerospace, (-) Al downcycle
Precious	SWC	STILLWATER MINING CO	10.8	LT buy	10-11	15.0	18-20	4.0	44%	80%	-4%	22%	26%	Palladium, US, Net Cash
	GG	GOLDCORP INC	16.3	spec buy	<15	25.0		4.3	43%	81%	-3%	7%	22%	Lowest Cash+Opex costs
	ABX	BARRICK GOLD CORP	10.0	spec buy	<10	13.5		3.3	37%	94%	-2%	17%	21%	Lowest Cash costs, low multiples
	golds comd	GOLD SPOT $/OZ	1155.3	spec buy	<1100	1275.0	1400+/-		9%	16%	-2%	3%	4%	Global risk-off risk, inflationm (-) Fed
	pall comdty	PALLADIUM SPOT $/OZ	660.2	LT buy	600+/-	700+	1000.0		30%	38%	-4%	11%	17%	Auto-Catalysts, low supply
Diversified	BHP	BHP BILLITON LTD-SPON ADR	40.5	LT buy	40	50-	60-70	3.4	32%	71%	-9%	9%	16%	High quality, Energy
	RIO	RIO TINTO PLC-SPON ADR	40.7	LT buy	40.5-41	50-	60+/-	3.6	18%	46%	-7%	7%	11%	At $40 to price in Iron ore <$100
	GLEN Ln	GLENCORE PLC	249.6	spec buy	230-240	350	400	3.7	24%	46%	-9%	12%	15%	High quality assets, trading
	AAL Ln	ANGLO AMERICAN PLC	873.5	distres. buy	700-750	1200		2.6	22%	90%	-6%	16%	32%	Distressed (<2009), high risk
Oil & Gas	PBR	PETROLEO BRASILEIRO-SPON	8.5	distres. buy	7-8	10		3.1	21%	146%	-42%	7%	4%	End of curruption scandal
	CHK	CHESAPEAKE ENERGY CORP	10.9	distres. buy	<10	15.0	30.0	3.1	33%	162%	-9%	21%	59%	Icahn, dividends, gas export
	OIH	MARKET VECTORS OIL SERVIC	33.3	spec buy	<30	38-40	50+			74%	-5%	9%	13%	High leverage on oil prices
	XOP	SPDR S&P OIL & GAS EXP & PR	43.9	spec buy	<40	55-58	70+			83%	-5%	12%	18%	Shale oil&gas & esport story

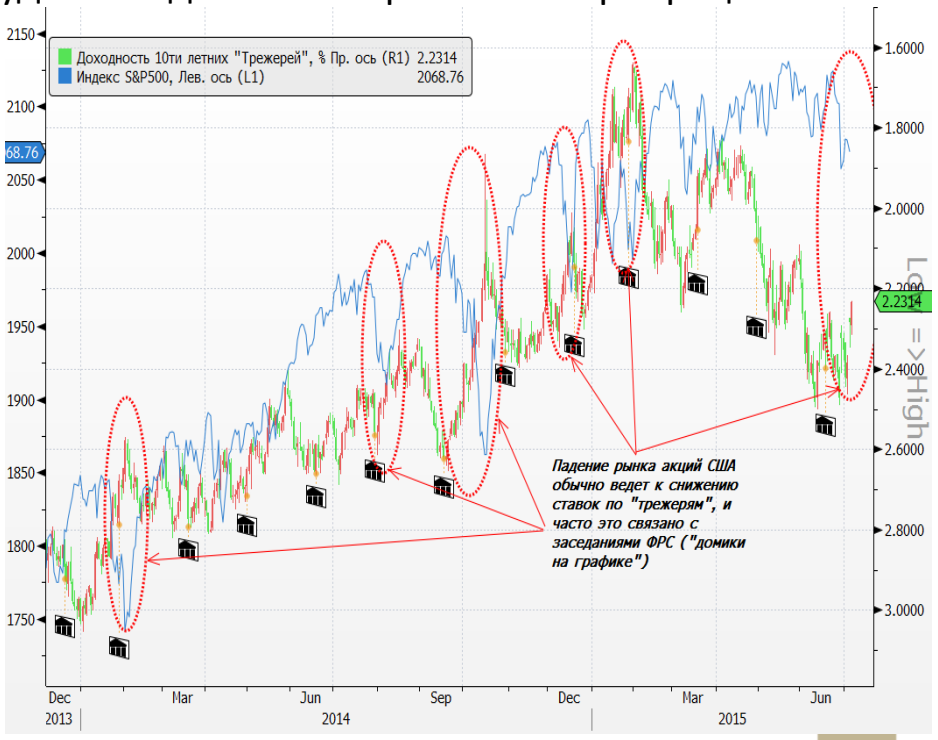
* - 5=Strong Buy, 3- Hold, 1- Strong Sell

Тек. цены на 13.07.2015

ГОСОБЛИГАЦИИ США: ПОСЛЕДНИЙ «ЗАЩИТНЫЙ АКТИВ» НА ЗЕМЛЕ?

- ✓ Многолетний тренд на падение ставок длинных гособлигаций закончился с завершением программы QE от ФРС, а ожидания роста базовых ставок в США даже стимулировали сильное падение цен на бонды. Однако история говорит о том, что рост ставки ФРС негативно влияет только за полгода до первого повышения и полгода после. Более того, чем «длиннее» облигации, тем лучше они себя чувствуют во время цикла повышения ставок
- ✓ Формирование падающего тренда в ценах на US T-bills -10 не мешает им оставаться прекрасным защитным активом, в котором инвесторы ищут спасения от проблем Евро, от «китайского пузыря», от сырьевых цен и от ухудшения динамики прибылей корпораций .





Источник: Bloomberg, Arbat Capital

ЕВРООБЛИГАЦИИ РФ: БЫТЬ РАЗБОРЧЕВЕЙ ПРИ ВЫБОРЕ ЭМИТЕНТОВ

Ралли на рынке российских еврооблигаций закончилось – подпитка от валютного РЕПО ЦБ РФ (более $30 млрд.) иссякла, а доходности бондов опустились до «неинтересных» 5-6% годовых

	Security	Currency	Maturity	Coupon, %	Close (14.07.15)		Price Performance, %							Ammount, $ mln	Credit Rating		
					Yield, %	Price	1D	1M	1Q	1Y	YTD	1Y high	1Y low		Moody's	S&P	Fitch
Gazprom	GAZPRU 6.51 03/07/22	USD	07.03.2022	6.51	**6.42**	**100.45**	0.0	0.1	-1.5	-7.8	10.7	-7.9	27.5	1 300	Ba1	BB+	BBB-
	GAZPRU 4.95 07/19/22	USD	19.07.2022	4.95	**6.20**	**92.96**	0.2	0.6	-1.5	-7.1	13.5	-7.2	31.4	1 000	Ba1	BB+	BBB-
	GAZPRU 4.95 02/06/28	USD	06.02.2028	4.95	**6.47**	**87.07**	-0.1	0.9	-2.1	-6.4	11.8	-6.6	25.6	900	Ba1	BB+	BBB-
	GAZPRU 8 5/8 04/28/34	USD	28.04.2034	8.63	**7.47**	**111.56**	0.1	0.4	-2.5	-9.9	9.8	-10.1	25.9	1 200	Ba1	BB+	BBB-
	GAZPRU 7.288 08/16/37	USD	16.08.2037	7.29	**7.49**	**97.86**	-0.4	-0.8	-7.3	-12.7	7.0	-13.0	25.4	1 250	Ba1	BB+	BBB-
Lukoil	LUKOIL 6.356 06/07/17	USD	07.06.2017	6.36	**3.61**	**104.98**	0.0	0.2	0.1	-4.7	9.1	-4.7	22.9	500	Ba1	BBB-	BBB-
	LUKOIL 3.416 04/24/18	USD	24.04.2018	3.42	**4.85**	**96.31**	0.0	1.2	1.8	-3.7	12.2	-3.8	23.7	1 500	Ba1	BBB-	BBB-
	LUKOIL 7 1/4 11/05/19	USD	05.11.2019	7.25	**5.52**	**106.54**	0.1	0.5	0.6	-6.7	11.7	-6.8	26.9	600	Ba1	BBB-	BBB-
	LUKOIL 6 1/8 11/09/20	USD	09.11.2020	6.13	**5.53**	**102.69**	0.0	0.6	1.4	-4.9	14.0	-5.0	31.4	1 000	Ba1	BBB-	BBB-
	LUKOIL 6.656 06/07/22	USD	07.06.2022	6.66	**5.86**	**104.44**	0.0	0.6	1.1	-6.4	15.4	-6.5	33.0	500	Ba1	BBB-	BBB-
	LUKOIL 4.563 04/24/23	USD	24.04.2023	4.56	**6.16**	**90.25**	0.1	0.9	0.6	-7.0	12.5	-7.1	32.9	1 500	Ba1	BBB-	BBB-
Novatek	NVTKRM 5.326 02/03/16	USD	03.02.2016	5.33	**3.07**	**101.21**	-0.1	0.2	0.1	-3.6	3.1	-3.7	13.7	600	Ba1	BB+	BBB-
	NVTKRM 6.604 02/03/21	USD	03.02.2021	6.60	**6.50**	**100.47**	0.1	0.9	2.2	-7.0	12.3	-7.2	27.1	650	Ba1	BB+	BBB-
	NVTKRM 4.422 12/13/22	USD	13.12.2022	4.42	**6.73**	**86.72**	0.1	0.6	2.0	-7.5	16.5	-7.6	41.0	1 000	Ba1	BB+	BBB-
Severstal	CHMFRU 6 1/4 07/26/16	USD	26.07.2016	6.25	**2.82**	**103.45**	0.0	0.3	0.0	-2.9	8.3	-3.0	16.3	247	Ba1	BB+	BB+
	CHMFRU 6.7 10/25/17	USD	25.10.2017	6.70	**4.11**	**105.57**	0.2	1.2	2.0	-2.2	13.2	-2.3	24.7	563	Ba1	BB+	BB+
	CHMFRU 4.45 03/19/18	USD	19.03.2018	4.45	**5.19**	**98.16**	0.2	1.4	1.6	-1.8	13.0	-1.9	31.6	576	-	BB+	BB+
	CHMFRU 5.9 10/17/22	USD	17.10.2022	5.90	**6.79**	**94.95**	0.1	0.2	-1.1	-4.5	14.0	-5.4	33.0	697	Ba1	BB+	BB+
NLMK	NLMKRU 4.45 02/19/18	USD	19.02.2018	4.45	**5.19**	**98.23**	0.1	1.3	1.9	-2.2	9.0	-2.3	29.0	708	Ba1	BB+	BBB-
	NLMKRU 4.95 09/26/19	USD	26.09.2019	4.95	**5.79**	**96.90**	0.2	1.3	2.4	-3.4	10.0	-3.5	26.6	471	Ba1	BB+	BBB-
Sberbank	SBERRU 6 1/8 02/07/22	USD	07.02.2022	6.13	**6.38**	**98.64**	0.2	0.6	1.2	-7.6	11.0	-7.7	35.2	1500	Ba1	-	BBB-
	SBERRU 5 1/8 10/29/22	USD	29.10.2022	5.13	**7.33**	**87.72**	0.3	-0.5	4.1	-7.8	12.6	-7.9	56.5	2 000	Ba2	-	BB+
	SBERRU 5 1/4 05/23/23	USD	23.05.2023	5.25	**8.39**	**82.21**	0.3	0.0	-1.1	-12.9	13.7	-13.0	93.5	1 000	-	-	BB+
	SBERRU 5 1/2 02/26/24	USD	26.02.2024	5.50	**10.75**	**84.61**	0.7	0.6	2.8	-13.7	13.9	-13.9	65.9	1 000	-	-	BB+
VTB	VTB 6 7/8 05/29/18	USD	29.05.2018	6.88	**5.99**	**102.29**	0.1	0.4	3.2	-5.1	19.8	-5.2	30.2	1 514	Ba1	BB+	WD
	VTB 6.95 10/17/22	USD	17.10.2022	6.95	**8.73**	**90.54**	0.0	-2.4	1.1	-12.0	23.0	-12.1	76.0	1 500	Ba3	BB-	WD
	VTB 9 1/2 12/29/49	USD	Perpetual	9.50	**11.22**	**91.51**	0.0	6.7	4.6	-10.9	29.8	-11.0	79.5	2250	-	-	-
Russian Standard	RUSB 9 1/4 07/11/17	USD	11.07.2017	9.25	**9.45**	**99.64**	0.0	0.4	-0.2	-3.3	10.7	-3.4	23.8	130	B3	B- /*-	B-
	RUSB 13 04/10/20	USD	10.04.2020	13.00	**30.44**	**57.50**	0.0	-18.9	91.7	-42.1	91.7	-42.9	91.7	350	Caa1	CCC /*-	CC
Vimpelcom	VIP 9 1/8 04/30/18	USD	30.04.2018	9.13	**6.02**	**107.85**	0.0	0.9	-0.1	-5.2	14.3	-5.3	31.9	499	Ba3	BB	-
	VIP 7.748 02/02/21	USD	02.02.2021	7.75	**7.27**	**102.16**	0.3	1.3	-1.7	-6.4	21.5	-6.6	60.1	651	Ba3	BB	-
	VIP 7.5043 03/01/22	USD	01.03.2022	7.50	**7.56**	**99.72**	0.1	0.8	-1.6	-7.8	20.7	-8.0	60.8	1 280	Ba3	BB	-
	VIP 5.95 02/13/23	USD	13.02.2023	5.95	**7.71**	**90.03**	0.2	0.1	-2.8	-9.1	17.4	-9.3	51.3	983	Ba3	BB	-

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.