

ITI Capital: Инвестиционная стратегия и идеи на 2021 и 2022 гг.

ДРАЙВЕР РОСТА НА БЛИЖАЙШИЕ ПАРУ ЛЕТ: ВЕЛИКАЯ РОТАЦИЯ

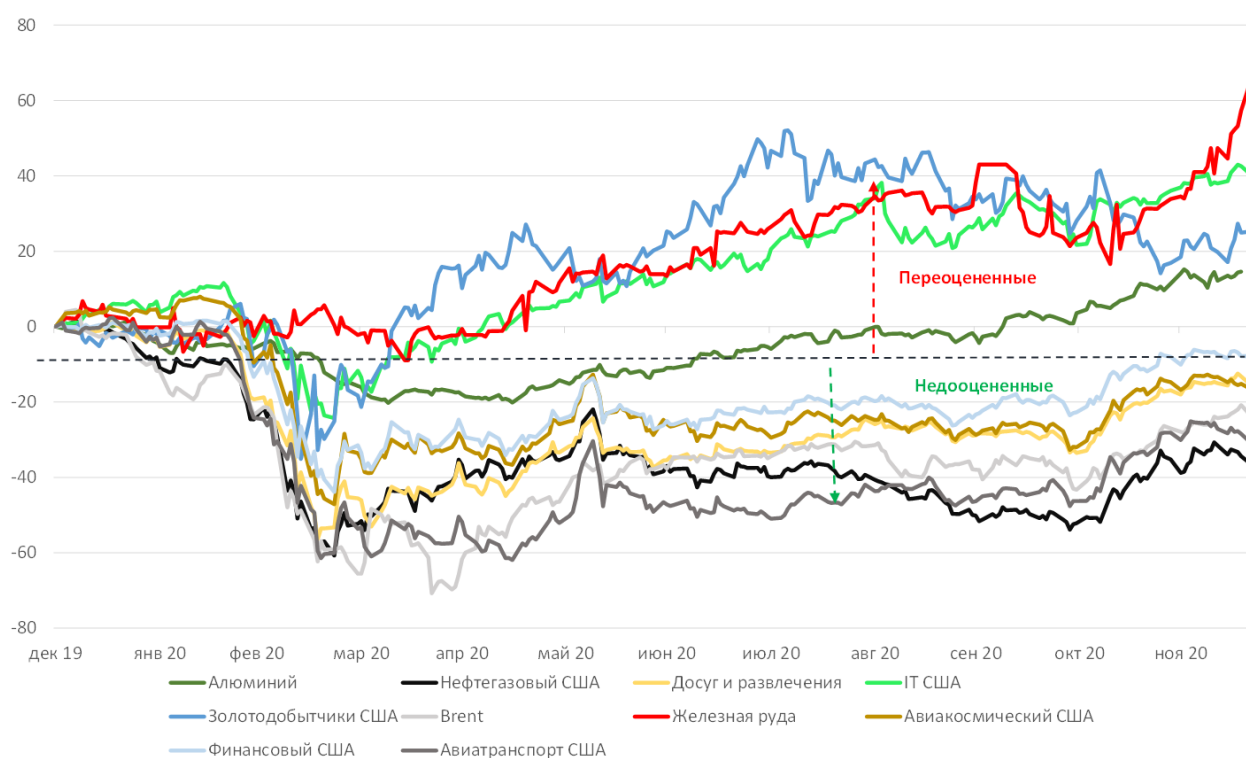
- "Бычий" тренд 2020 г. был обусловлен активным ростом технологической отрасли из-за пандемии и хайповыми историями, такими как Tesla (+690% с начала года). IT-секторы США и Китая с начала года прибавили 41% (благодаря в основном компаниям FAANG, которые выросли в среднем на 50%) и более 65%, соответственно, тогда как промышленный сектор Dow Jones вырос всего на 5% (а это остальные 495 компаний) отчасти из-за исключения падающего Eххон и добавления новых компаний IT-сектора и e-commerce.
- В ближайшие два года рост за счет IT-сектора сменится последовательным органическим ростом за счет циклических компаний, зависящих от восстановления экономики и снятия ограничений на передвижение.
- 2020 г. запомнится двумя факторами: 1) Рост IT-компаний стал максимальным с бума доткомов в 1999 г., капитализация FAANG превысила ВВП Японии, средний рост акций составлял 70% в отсутствие явного технологического прогресса и 2) V-образная динамика экономики после максимального падения в промышленных, торговых и сервисных отраслях за всю историю.
- Доля IT-сектора и телеком-сектора в США выросла до рекордных 40% с 29% в 2019 г. На мейджоров, в т.ч. Eххон, которые пять лет назад доминировали на глобальных площадках, приходится 2-3% рынка.
- Частичное восстановление баланса начнется в 2021 г., более активная фаза ожидается в 2022 г.
- Наша средняя оценка роста фондовых бенчмарков на 2021 и 2022 гг., в частности S&P 500, Eurostoxx 600 и PТС, составляет 15% (на каждый год) благодаря самым недооцененным секторам, в частности нефтегазовому, авиаперевозкам, авиастроению и военной промышленности, индустрии развлечений и банковскому сектору, который больше всех восстановился среди циклических секторов; сейчас он на 8% отстает от уровня, предшествующего пандемии.
- В среднем циклические сектора упали на 30% с начала года, что указывает на самый консервативный потенциал на ближайшие пару лет.

КВАРТАЛЬНЫЕ ПРОГНОЗЫ

Индикатор	Текущий уровень	1K21	2K21	3K21	4K21
Индекс ММВБ, п.	3 240	3 050	3 355	3 650	3 700
S&P 500, п.	3 700	3 750	3 900	4 150	4 200
Нефть марки Brent, \$/барр.	50,6	47	58	65	61
Пара USDRUB	74,8	75	71	68	70
Ключевая ставка ЦБ России, %	4,25	4,25	4	4	3,75

Источник: ITI Capital, Bloomberg

ДИНАМИКА САМЫХ ДЕШЕВЫХ И ДОРОГИХ АКТИВОВ С НАЧАЛА ГОДА, %



Источник: ITI Capital, Bloomberg

НЕФТЬ КАК ГЛАВНЫЙ АКТИВ НА БЛИЖАЙШИЕ ПАРУ ЛЕТ

- Большинство экономистов по-прежнему с оптимизмом смотрит на перспективы глобального роста, указывая на продолжающееся восстановление обрабатывающей промышленности и мировой торговли. Ситуация в мировой экономике должна значительно улучшиться в 2021 г. Рост глобального ВВП составит 5,2% против падения на 4,4%, прогнозирует МВФ. ВВП многих развитых стран, в частности США, в третьем квартале отыграл 75% своих потерь за первое полугодии 2020 г.
- Великая ротация, смещение спроса с IT-сектора к циклическим компаниям,

которая началась лишь в конце октября 2020 г., достигнет полного масштаба во втором полугодии 2021 г., когда вакцинацию пройдут более 1 млрд человек. Во втором полугодии 2021 г. в лидеры роста на рынке сырья выйдет нефть (которая упала на 22% с начала года), тогда как в этом году росла железная руда (42%), медь (+28%) и алюминий (12%) и прочие недргоценные металлы в связи с высоким спросом со стороны Китая и ограничением в поставках.

- Ожидается, что к середине 2021 г. вакцинацию пройдут 14% жителей Земли, или более 1 млрд человек, что достаточно для возврата мобильности населения к докризисному уровню. Однако для окончательного возврата к привычному образу жизни нужно привить хотя бы 60% населения, что в лучшем случае станет возможным лишь к концу 2022 г.
- При благоприятном сценарии до конца 2021 г. шесть команд разработчиков (Pfizer/BioNtech, Moderna, Astra/Oxford, Novavax, J&J и Sanofi/GSK) произведут около 7-8 млрд вакцин, оценивают аналитики JPMorgan. В среднем 75% опрошенных в развивающихся странах готовы привиться против 60-64% в развитых странах.

Инвестбанки и агентства	Спот,	K1	K2	K3	K4	2021 г.	середина 2022 г.	2022 г.
	\$/барр.							
Минэнерго США	51,4	47	50,5	51,5	50	49,5		
Goldman Sachs	51,4	47	51	59	60,5	55-63		
JPMorgan	51,4	45	49	51	56	50	67	62
Bank of America	51,4	49	60			50	60	63
Capital Economics	51,4	46	48,5	51,5	54	50	55	
ITI Capital	51,4	47	58	65	61	57,75	65	62

Источник: Минэнерго США, Goldman Sachs, JPMorgan, Bank of America, ITI Capital, Bloomberg

ФАКТОРЫ В ПОЛЬЗУ ВЕЛИКОЙ РОТАЦИИ

- Объем предложенной Джо Байденом программы капиталовложений (\$5 трлн) превзойдет объем средств, которые планируется получить за счет повышения налогов (\$3 трлн), на \$2 трлн в ближайшие 10 лет, в этих условиях ожидается огромный спрос на инфраструктурные проекты.
- Среди ключевых факторов такого развития событий - лишение IT-гигантов их монопольного положения на рынке, увеличение бюджетных расходов, дополнительное повышение налогов, снижение напряженности в мировой торговле.
- Смягчение налогово-бюджетной политики США, снижение риска возобновления эскалации торговых конфликтов и улучшенные перспективы глобального роста.
- Предложение Байдена о повышении налогов на доход за рубежом, как ожидается, особенно сильно ударит по IT-акциям. IT-сектор получает лишь 43,5% выручки в США по сравнению с 60,3% всех компаний S&P 500, по оценкам FactSet.

ЧТО ПОКУПАТЬ?

Валюту развивающихся стран, акции мировых нефтегазовых компаний и фондовые рынки Латинской Америки.

- Большой потенциал роста и высокую стоимость сохраняют рынки Бразилии и России, поскольку они отстают от других экспортоориентированных стран; в целом инвесторы переходят в циклические акции.
- Рынок Мексики лишь на 10% ниже уровней, предшествующих пандемии, Бразилия и Россия - чуть менее чем на 20% ниже. Китай торгуется на 22% выше уровней, предшествующих пандемии, так как на рынке КНР доминируют IT-компании и телеком-операторы, и, скорее всего, останется среди догоняющих на фоне продолжения восстановления перепроданных Латинской Америки, России, Украины и Казахстана. Из-за высоких макроэкономических рисков некоторые проблемные страны, в частности Турция и ЮАР, торгуются вблизи уровней, предшествующих пандемии. Турция выросла на 9% с начала года из-за решительного повышения ключевой ставки.
- Кроме акций, высокий потенциал роста сохраняется на валютных рынках развивающихся стран (EM), особенно у рубля, который сохраняет 5%-ый потенциал роста до конца 2021 г.
- Потенциал роста глобальных нефтегазовых компаний, в частности BP, Exxon, Schlumberger, Лукойла, FTI TechnipFMC, ENI, Occidental Petroleum, Газпрома и других остается высоким.
- Нефтедобывающие и нефтесервисные компании остаются в числе самых недооцененных - их акции торгуются на уровнях, когда Brent стоил \$40/барр., а нефть WTI - \$35/барр., что подразумевает как минимум 30%-ый потенциал роста даже с текущих уровней. WTI - хороший индикатор для американского нефтегазового ETF, Energy Select Sector SPDR Fund, который торгуется так, словно цена Brent составляет \$40/барр.
- Финансовый сектор сейчас самый дорогой из циклических. Кроме нефтегазового сектора, хороший потенциал роста остается у авиатранспортного и авиастроительного секторов.
- Спред между циклическими акциями и акциями роста за месяц сузился на 20 п., до чуть менее 50%. Мы ожидаем, что к концу 1П21 спред сузится вдвое. Сейчас, несмотря на масштабную ротацию, акции продолжают расти, поэтому сужение спреда ограничено, что в основном связано с повышением уровня заболеваемости коронавирусом в США.

ЧТО ПОКУПАТЬ ИЗ АКЦИЙ РАЗВИТЫХ РЫНКОВ?

- Великобритания - самый перепроданный рынок, который торгуется на 15% ниже уровней, предшествующих пандемии. Британский рынок вырос на 18% с начала ноября, когда началась масштабная ротация.
- Великобритания остается главным очагом эпидемии в Европе, но она первой из развитых стран начала вакцинацию, а также согласовала Брексит.

ПРОЧИЕ ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Как правило на товарных рынках мы рекомендуем открывать длинные позиции в цветных металлах и палладии, а также нефтегазовом секторе. Таким образом, следует покупать медь, сталь, алюминий, нефть и природный газ.
- Валюта - покупка рубля, мексиканского песо, евро, бразильского реала

и южноафриканского ранда. Открытие длинных по фунту стерлинга против доллара.

- Акции - покупка нефтегазовых, транспортных компаний, авиакомпаний, производителей товаров массового потребления, промышленных компаний и банков.
- В страновом разрезе: ЕС (Германия, Франция и Испания), Великобритания, Россия, Бразилия, Казахстан, Индия, Япония, Мексика и США.
- Инструменты с фиксированной доходностью с большей дюрацией, высокодоходные долларовые облигации EM (Латинская Америка, Украина, Европа и США).
- Облигации развитых стран, спред: Покупка: Испания (10 лет), Италия (семь лет) против Германии; продавать: Ирландия (10 лет) против Франции.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>