



Обзор актуальных идей: не всё то золото, что блестит

ОБЗОР ПРОШЛОЙ НЕДЕЛИ: ОБНАДЕЖИВАЮЩАЯ ДИНАМИКА

- Серебро за неделю с 20 по 27 июля подорожало на 20% и на 35% - с начала года, наверстывая упущенное и опережая темпы роста золота, стоимость которого выросло на 6% за неделю и на 27% - с начала года. Биотехнологические/медицинские компании S&P 500 прибавили более 16%. Нефтесервисные компании США поднялись на 11,65%, потребительские товары MSCI Russia - на 10%.
- Коксующийся уголь подорожал на 9%, никель - на 3%, пшеница - менее чем на 3%.
- РТС оказался в лидерах роста на прошлой неделе, прибавив более 2% благодаря глобальному ралли нефтегазового сектора, несмотря на то, что у нефти Brent и большинства циклических акций наблюдается отрицательная динамика из-за спроса на риск, вызванного фискальным и монетарным стимулированием, с одной стороны, и растущими экономическими рисками ввиду пандемии COVID-19, с другой.
- Глобальные акции подешевели на 1%, что было вызвано фиксацией прибыли в бумагах IT-компаний, Nasdaq снизился на 1,3%, Европа - более чем на 2% в течение недели из-за фиксации прибыли после одобрения очередного раунда фискального стимулирования.
- Власти Гонконга, Японии и Австралия сообщили о новых максимумах суточного уровня заболеваемости, хотя ранее они в числе первых распорядились возобновить экономическую деятельность. В то же время в тех регионах мира, где вирус распространялся быстрее всего, в частности в США, уровень заболеваемости падает, а работа над вакциной приближается к финальному этапу.
- На этой неделе Moderna приступила к третьему этапу тестирования вакцины как и Pfizer и BioNtech, а конгресс готовится представить очередной пакет помощи экономике на \$1 трлн до ухода на летние каникулы. В этих условиях мы ожидаем роста спроса на перепроданные циклические акции по всему миру.

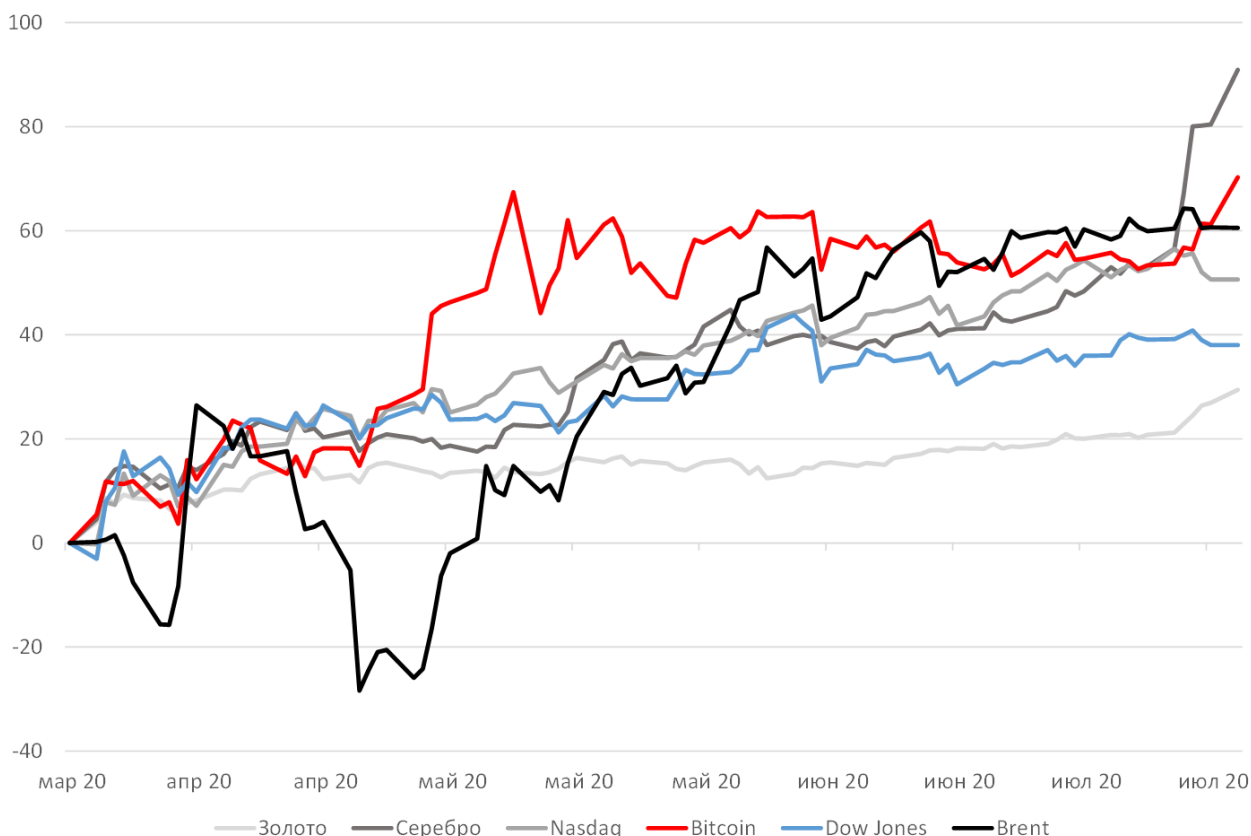
ИДЕАЛЬНЫЙ ПОРТФЕЛЬ: ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ + IT + БИТКОИН?

- Мы считаем, что в долгосрочной перспективе идеальный портфель должен включать акции IT-компаний, особенно тех, которые выигрывают от режима самоизоляции, провайдеров онлайн и цифровых услуг, золото, серебро и биткоин, которые дорожают за счет увеличения объема цифровых онлайн-платежей по всему миру. Google объявил о распространении режима удаленной работы на весь 2021 г.
- Однако тактическая оценка акций IT-компаний завышена, так как средний коэффициент P/E по входящим в Nasdaq компаниям превышает 30x против 12x у

циклических акций, поэтому мы рекомендуем циклические и IT-акции. Мы ожидаем восстановления перепроданных циклических акций, а по драгоценным металлам и биткоину неизбежна фиксация прибыли.

- С марта серебро подорожало на 90%, биткоин - более чем на 70%, Nasdaq повысился на 50%, Dow Jones - на 39%. Удорожание драгоценных металлов и биткоина обусловлено повышением спроса из-за двух факторов: 1) бегство в защитные активы, в частности в биткоин, который считается цифровым золотом; 2) обесценение глобальных активов в связи с глобальным фискальным и монетарным стимулированием, объем которого уже превысил \$17 трлн долларов в условиях сохранения мировых ставок в развитых странах у 0%.
- Уровни сопротивления золота, представляющие собой психологические отметки: \$1944/унция (27 июля 2011 г.), \$2000/унция, исторический максимум на рынке серебра составляет около \$50, в то время как \$30 - важный уровень сопротивления на пути к нему.

ЛИДЕРЫ РОСТА ПО АКТИВАМ С МАРТОВСКИХ МИНИМУМОВ, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

ПОЧЕМУ БИТКОИН ПОЛУЧАЕТ ДВОЙНУЮ ПОДДЕРЖКУ?

- Биткоин выигрывает как нетрадиционное средство хеджирования от

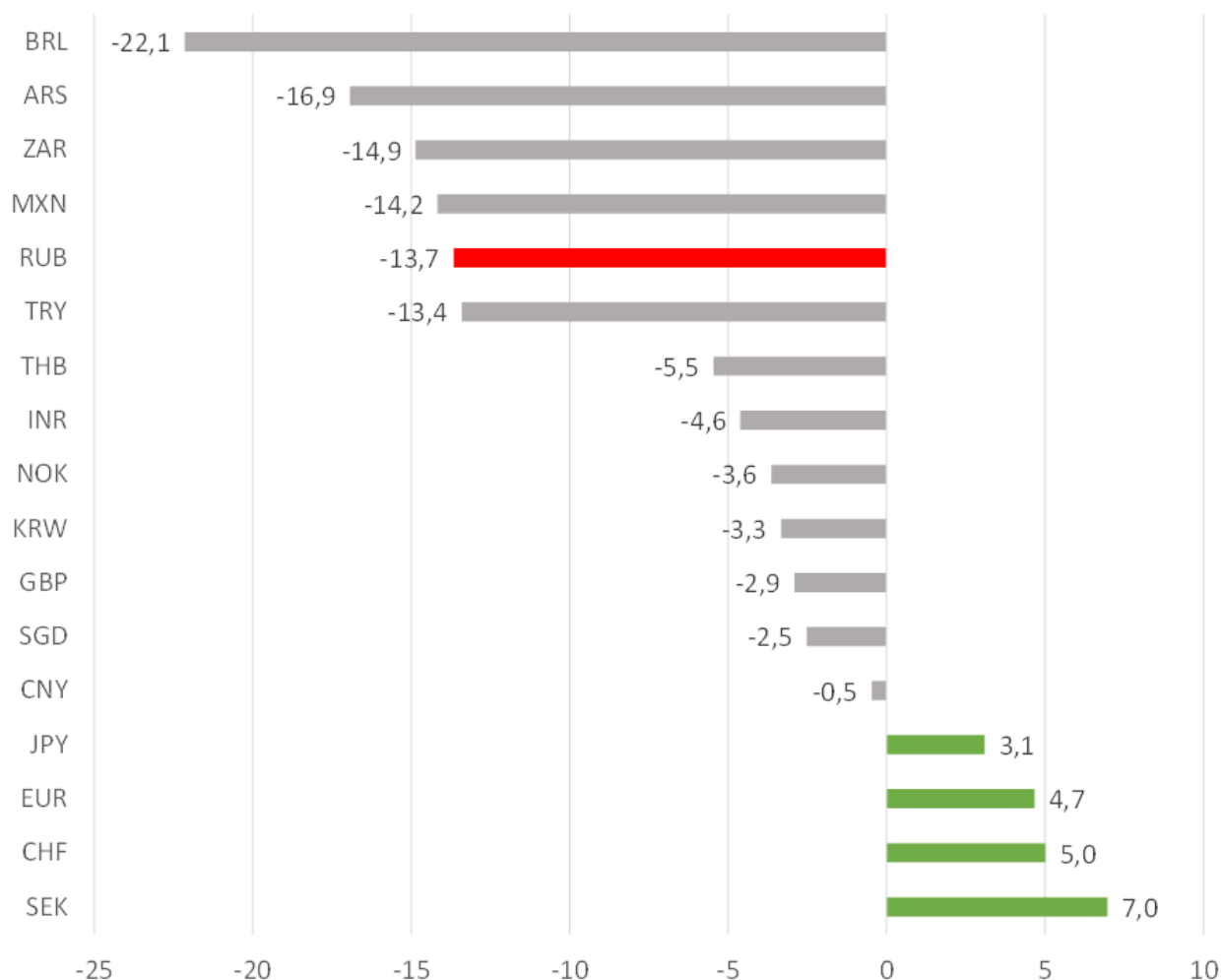
глобальной волатильности, а также за счет роста объема онлайн-платежей, который достиг \$4,1 трлн в прошлом году и может достигнуть \$5 трлн в этом году по сравнению с \$3,2 трлн тремя годами ранее.

- Ключевые уровни краткосрочного сопротивления у биткоина - \$11 314 (август 2019 г.) и \$11 921 (июнь 2019 г.).

ДИНАМИКА ДОЛЛАРА

- Мы считаем, что в ближайшей перспективе доллар возьмет паузу после недавнего укрепления к валютам развивающихся рынков (EM) и сырьевым валютам, так как инвесторы анализируют высокую экономическую неопределенность из-за глобальной пандемии, что снижает потенциальный спрос на сырьевые валюты и уменьшает шансы на дальнейшее восстановление экономики после отскока, который произошел в предыдущие месяцы в рамках V-образной динамики.
- Доллар укрепился на 15-20% к валютам развивающихся рынков и на 4-5% - к валютам развитых рынков с начала года. Разница курсов достигла максимума при возобновлении экономической деятельности в мае и в середине июля, когда рост выявляемых случаев заболеваемости обновил максимум в США, что снизило шансы на быстрое восстановление мировой экономики.

ДИНАМИКА МЕСТНЫХ ВАЛЮТ К ДОЛЛАРУ, % С НАЧАЛА ГОДА



Источник: Bloomberg, ITI Capital

РУБЛЬ СНОВА ПОД ДАВЛЕНИЕМ ИЗ-ЗА САНКЦИЙ

- Тактически рубль выделяется как наиболее перепроданная валюта в традиционной корзине EM с учетом его фундаментальных кредитных параметров, поэтому при снижении рисков усугубления эпидемии мы ожидаем, что восстановление будет зависеть от исхода президентских выборов в США, до которых осталось всего три месяца. Если вынести за скобки санкции, при цене Brent в \$45/барр. USDRUB должен стоять около 68 руб.

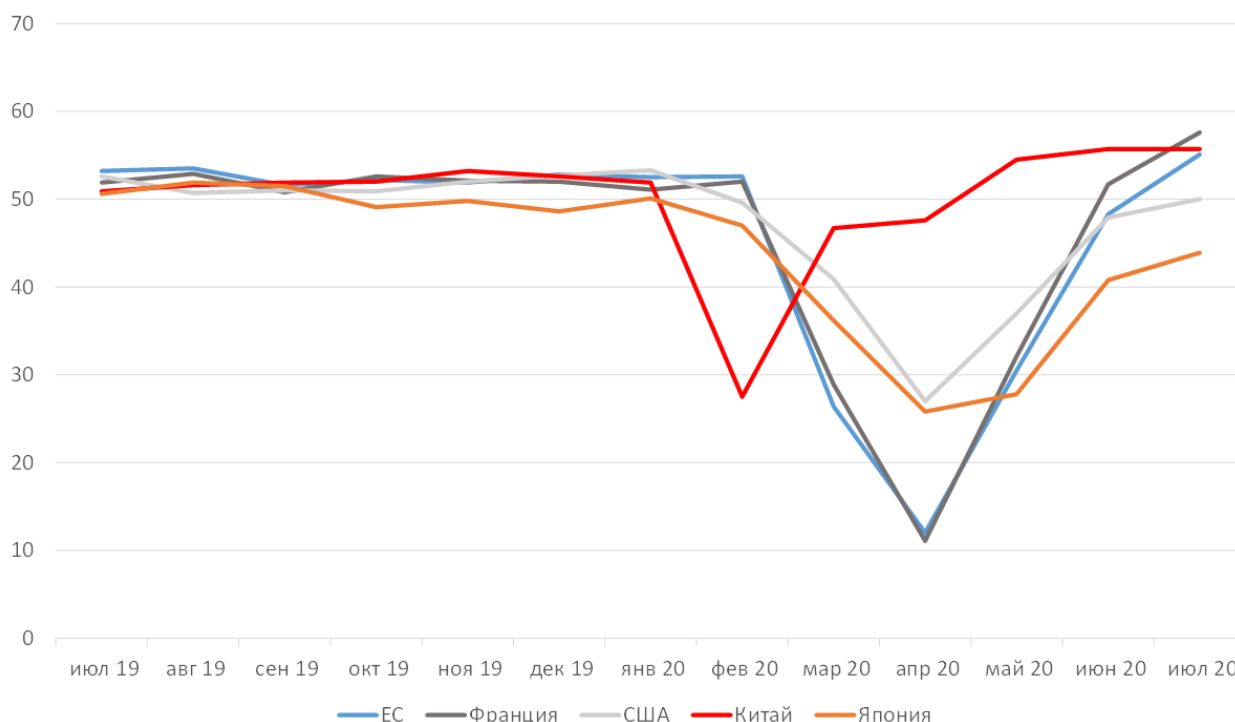
ВОССТАНОВЛЕНИЕ ЭКОНОМИКИ ЕВРОПЫ МОЖЕТ ОБОГНАТЬ США

- В этих условиях доллар продолжит слабеть к валютам развитых стран, в основном к евро; восстановление экономики США замедлилось в июле, а в Европе, в частности во Франции и Германии произошел отскок, согласно

последним опросам менеджеров по закупкам. Это свидетельствует о том, что американская и европейская экономики восстанавливаются с разной скоростью после пандемии.

- В США сводный PMI в июле составил 51 п. против 54 п. в Европе, наибольший разрыв образовался в секторе услуг - в США пока наблюдается отрицательная динамика - показатель составил 49,6 п. по итогам месяца, а в Европе - 55,1 п. В США объем производства в сфере услуг сокращается шестой месяц подряд, поскольку в нескольких штатах были приняты ограничительные меры из-за усугубления ситуации с пандемией.
- Производство выросло впервые с февраля в связи с увеличением числа новых заказов. В целом экономическая активность в США не изменилась.

ДИНАМИКА СВОДНОГО PMI ПО СТРАНАМ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

EUR ПОДРОЖАЕТ ДО \$1,2, НО НЕ СЕЙЧАС

- В будущем прогнозным данным и статистике по безработице будут уделять больше внимания, чем любым другим традиционно считающимся базовыми статистическим данным.
- По положению сектора услуг лучше всего понятны трудности, которые испытывает американский бизнес из-за усугубления ситуации с пандемией и ненадлежащего соблюдения ограничительных мер, тогда как Европа пошла на более жесткие меры, которые позволили взять пандемию под контроль и

возобновить экономическую деятельность, хотя режим торгового и туристического протекционизма продолжит действовать во всех странах, пока уровень заболеваемости COVID-19 останется высоким.

- Индекс DXY, отражающий отношение доллара к корзине основных валют, достиг минимума с мая 2018 г. после падения на 6% с мартовских минимумов. Мы думаем, что евро движется к отметке \$1,1850, а после - к \$1,2, на которой в последний раз валюта находилась в начале мая 2018 г.

ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ ЗА 2K20: ЛУЧШЕ, ЧЕМ КАТАСТРОФА

- Компании продолжали удивлять своими финансовыми результатами, хотя до восстановления в мае и июне прогнозы были слишком оптимистичны.
- Во 2K20 (26% компаний, входящих в S&P 500, представили финрезультаты) 81% отчитавшихся компаний S&P 500 сообщили о неожиданном росте прибыли на акцию, а 71% компаний S&P 500 сообщили о неожиданном росте выручки.
- Во 2K20 комбинированная прибыль S&P 500 (включает фактические результаты компаний, которые отчитались, и оценочные результаты компаний, которые еще не отчитались) снизилась на 42,4%. Если после публикации результатов всеми компаниями снижение составит 42,4%, снижение прибыли в годовом выражении станет максимальным со 4K08, когда оно составило 69,1%. Форвардное 12-месячное соотношение P/E S&P 500 составляет 22,2. Этот коэффициент P/E выше среднего за пять лет (17) и выше среднего за 10 лет (15,3).

ЗАРУБЕЖНЫЕ РЫНКИ - ПРЕДСТОЯЩАЯ НЕДЕЛЯ: СТОИТ ЛИ ЖДАТЬ ХОРОШУЮ ДИНАМИКУ НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ?

- Есть, по крайней мере, три фактора, почему мы думаем, что циклические сектора, такие как нефтегазовая отрасль, финансы и транспорт, могут выйти вперед по динамике. Первый - начавшийся в понедельник третий этап испытания вакцины Moderna, а также подготовка к испытаниям Pfizer-BioNtech и AstraZeneca. Мягкая риторика ФРС, которая выступает за увеличение объема помощи экономике, так как с последнего заседания регулятора число выявляемых случаев выросло более чем вдвое.
- Конгресс до конца недели должен одобрить пакет дополнительной помощи на \$1 трлн, который будет включать в себя снижение налогов на заработную плату, выделение \$100 млрд школам и университетам и дополнительные средства на тестирование на коронавирус, сообщили сотрудники администрации президента. Самая важная мера - разовые выплаты в размере \$1 200 на человека; \$2 400 - на лиц, состоящих в браке/союзе; до \$500 - на иждивенцев в возрасте до 17 лет. Пособие по безработице считается антистимулом для выхода на работу.
- Тем не менее, власти одних стран постепенно ослабляют ограничительные меры, снимая в том числе ограничения на поездки, чтобы оживить экономический рост, в то же время пытаясь не допустить возобновление роста заболеваемости COVID-19, власти других стран идут в обратном направлении, пытаясь принять сбалансированное решение, поскольку карантин 2.0 может

привести к тяжелым последствиям для глобальной экономики после недавнего восстановления.

- В Великобритании на этой неделе возобновляют работу тренажерные залы, бассейны и спортивные сооружения. Сеть кинотеатров AMC в США рассчитывала возобновить работу, но отложила планы по крайней мере до середины августа. Власти Бали поощряют внутренний туризм, несмотря на рекордный уровень смертности от коронавируса. Власти ЕС и Сингапура договариваются о возобновлении авиасообщения.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | Alexey.Saltykov@iticapital.com

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

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@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/>