

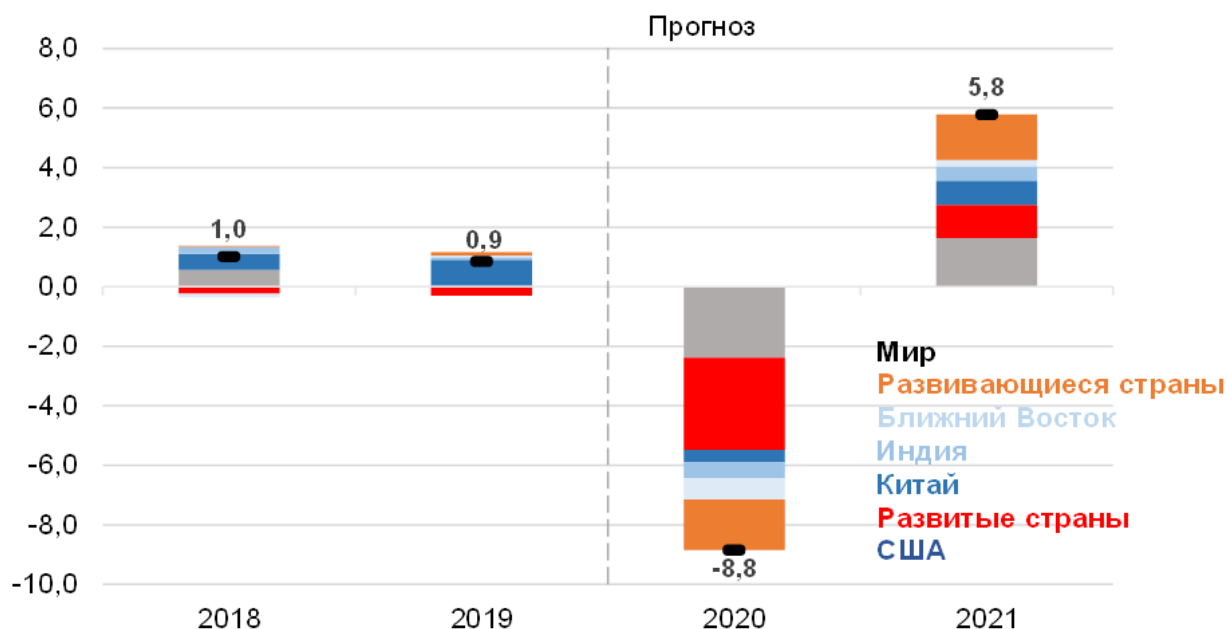


ITI Capital: вакцина как гормон роста нефти в 2021 и 2022 гг.

КРАТКАЯ ИСТОРИЯ ХУДШЕГО КОШМАРА

- После худшего года в истории для рынка нефти, сырье может выйти в лидеры роста среди прочих сырьевых активов в ближайшие годы, так как в мире наблюдается заметный рост спроса и сокращение запасов. Эти факторы в сочетании с временным сокращением добычи и оптимизацией нефтяной отрасли приводят к увеличению спроса, который держится с третьего квартала 2020 г., над предложением. Согласно данным ОПЕК, расходы на разведку и добычу в мире сейчас оцениваются в \$450 млрд, что соответствует 13-тилетнему минимуму. По итогам 2020 г., как ожидается, показатель снизится на 20%.
- Средний профицит на рынке нефти по итогам 2020 г. составит 3,3 млн б/с. Это очень много, так как предыдущий исторический максимум в размере 1,4 млн б/с был зафиксирован в 1998 г.
- В 2020 г. потребление нефти уменьшится на рекордные 9 млн б/с, до 92,4 млн б/с, в основном за счет ослабления спроса со стороны развитых стран (помимо США) и развивающихся стран, в основном Юго-Восточной Азии (ЮВА), по прогнозам Минэнерго США. Средняя цена на нефть в 2020 г. может снизиться на 25%, до \$45/барр.
- В апреле, во время действия жестких ограничительных мер из-за коронавируса, потребление упало на 30 млн б/с. Тогда же Россия и Саудовская Аравия все еще вели масштабную ценовую войну, добывая рекордные 22,4 млн б/с.
- Разворот на мировом рынке нефти начался с конца мая на фоне V-образной динамики глобальной экономики после снятия ограничений на передвижение на фоне продолжающегося восстановления ВВП крупнейших импортеров, в частности Китая. Этому также способствовал сезонный спрос летом на нефть (автосезон + авиа- и морские перевозки).
- В третьем квартале дефицит на глобальном рынке составил 3 млн б/с, против профицита в 7,5 млн б/с во втором квартале по данным Минэнерго США.

ДИНАМИКА МИРОВОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ ЖИДКОГО ТОПЛИВА, МЛН Б/С



Источник: Минэнерго США, ITI Capital

ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2021 Г. - ПРОСАДКА ПЕРЕД ОТСКОКОМ

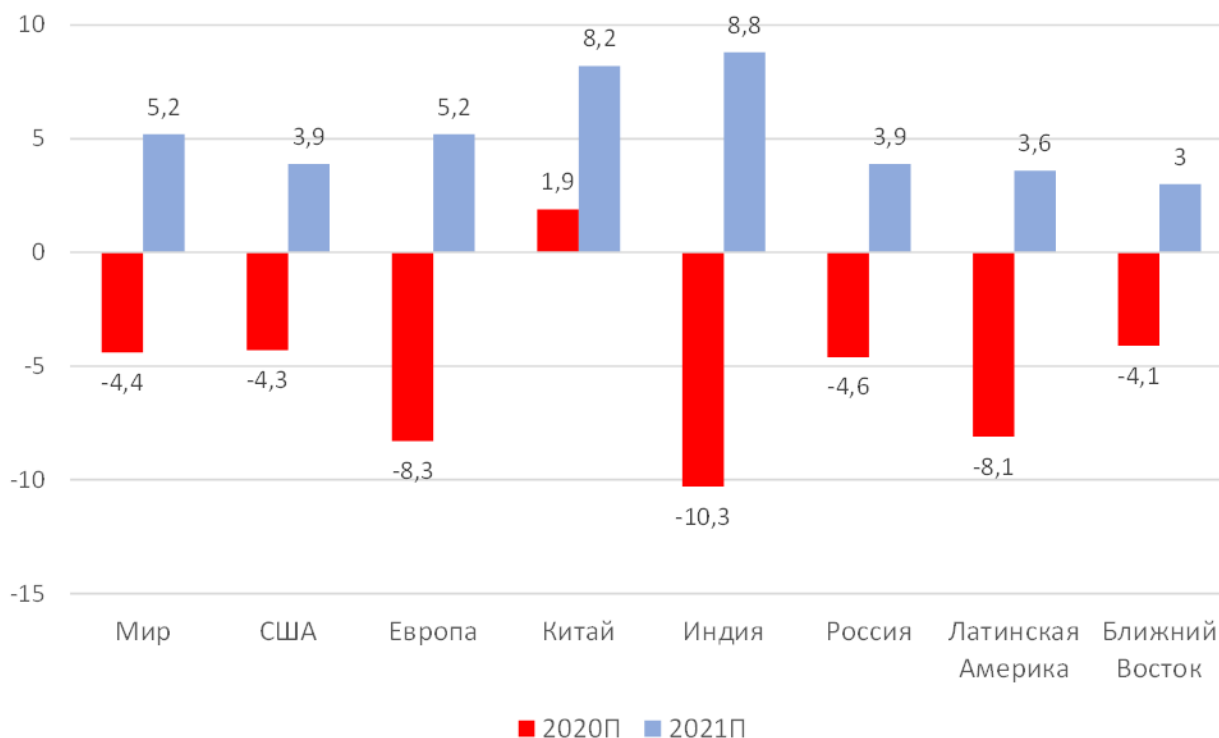
- Эксперты крупнейших мировых банков сходятся во мнении, что в первом квартале нефть подешевеет из-за растущего уровня заболеваемости коронавирусом и ограниченного эффекта вакцинации. Мы в наших прогнозах также не исключаем снижения котировок до \$47/барр. Отскок с локальных минимумов начнется во втором квартале 2021 г., чему будет способствовать активная фаза вакцинации (только в США планируют вакцинировать уже более 100 млн человек) и принятие очередного пакета мер поддержки экономики, предусматривающего расходы на инфраструктуру в США в конце первого квартала, после выборов в штате Джорджия США в середине января. Исход голосования определит принадлежность двух мест в сенате, от которой зависит расстановка политических сил. С высокой долей вероятности у республиканцев и демократов в сенате будет паритет.
- Когда вакцина станет широкодоступной в США и Европе на фоне снижения уровня заболеваемости в сочетании с восстановлением спроса на нефть и сокращением запасов, темпы роста экономики в США и Европе вероятно временно превысят свой потенциал. Поскольку больше добывающих мощностей будет использоваться как для удовлетворения растущего потребительского спроса, так и для пополнения запасов, предприятия начнут восстанавливаться, что приведет к увеличению спроса на нефть и газ.

- Большинство экспертов считает, что нефтегазовый сектор в следующем году превзойдет сектор цветных металлов. В целом рост сектора базовых металлов в уходящем 2020 г. оказался максимальным за многие годы ввиду мощного экономического скачка в Китае и странах Юго-Восточной Азии, но такая динамика долго сохраняться не может.

РАДУЖНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ НЕФТИ В 2021 И 2022 ГГ.

- 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 отыграла 75% своих потерь за первое полугодия 2020г.
- После падения потребления нефти в 2020 г. в 2021 г. Минэнерго США ждет роста показателя на 5,8 млн б/с (с учетом ожидающегося сокращения потребления на 400 тыс. б/с во втором квартале). ОПЕК также прогнозирует рост потребления на 5 млн б/с в 2021 г.
- Данный расчет предполагает, что ОПЕК отложит решение об увеличении квоты добычи на 2 млн б/с в следующем году до второго квартала, т.е. сокращение добычи составит 5,7 млн б/с, а дефицит - 2 млн б/с в 2021 г.; запасы стран ОЭСР нормализуются к концу 2021 г.
- На протяжении всего 2021 г. на рынке нефти ожидается структурный дефицит, впервые с 2019 г., и котировки могут превысить \$60 барр., средняя цена нефть может составить \$55 барр.
- После последних шести месяцев, в течение которых капитальные затраты американских нефтедобытчиков оставались на минимуме, добыча сланцевой нефти в США, скорее всего, останется под давлением, будет стагнировать или не будет значительно расти, а добыча за пределами США, вне ОПЕК+, вырастет лишь на 0,5 млн б/с в следующем году. Ожидаем, что запасы вернутся к нормальным уровням в конце 2021 г.

ОЖИДАЕМЫЙ РЕАЛЬНЫЙ РОСТ ВВП, %



Источник: МВФ, ITI Capital

ДАЛЬШЕ - ЛУЧШЕ

- Во втором полугодии 2021 г. стоимость нефти продолжит рост. Ожидается, что к середине 2021 г. 14% населения Земли, или более 1 млрд человек, пройдут вакцинацию, что достаточно для возврата мобильности населения к докризисному уровню. Однако для окончательного возврата к привычному образу жизни нужно привить хотя бы 60% населения, что станет возможным лишь к концу 2022 г (в лучшем случае).
- При благоприятном сценарии до конца 2021 г. шесть команд разработчиков (Pfizer/BioNtech, Moderna, Astra/Oxford, Novovax, J&J и Sanofi/GSK) произведут около 7-8 млрд вакцин, оценили аналитики JPMorgan. В среднем 75% опрошенных в развивающихся странах готовы привиться против 60-64% в развитых странах.
- Цены на нефть марки Brent могут достичь пикового уровня в 2022 г. и к середине 2022 г. могут пробить \$65/барр., что приведет к завершению ребалансировки на рынке нефти, и многие производители, включая США, перейдут от "поддержания" добычи в 2021 г. к "наращиванию" добычи, в результате чего она увеличится на 1 млн б/с в 2022 г.

ПРОГНОЗНЫЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ BRENT ОТ ВЕДУЩИХ ЭКСПЕРТОВ

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

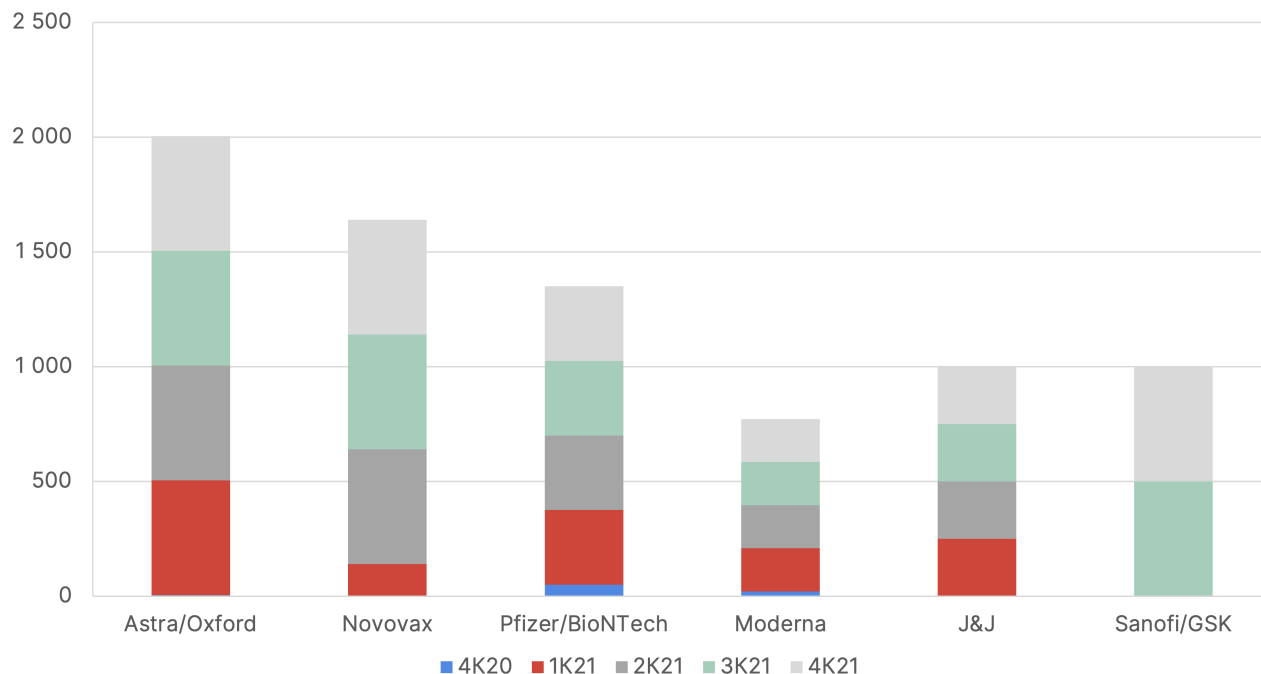
Источник: Минэнерго США, Goldman Sachs, JPMorgan, Bank of America, ITI Capital

ОЦЕНКА МИРОВОГО ПРОИЗВОДСТВА И ПОТРЕБЛЕНИЯ НЕФТИ, МЛН Б/С



Источник: Минэнерго США, ITI Capital

МОЩНОСТИ ПО ПРОИЗВОДСТВУ ВАКЦИНЫ (МЛН ДОЗ) В 2021 Г. УВЕЛИЧАТСЯ В 10 РАЗ



Источник: JPMorgan, ITI Capital

КРАТКОСРОЧНЫЕ РИСКИ

- Инвесторы сходятся во мнении, что цены на нефть будут находиться под давлением в 1K21, поскольку альянс ОПЕК+ скорее всего начнет увеличивать добычу в начале года, а американские производители сланцевой нефти перейдут от "поддержания" поставок в 2021 г. к "наращиванию" поставок, которые увеличатся на 1 млн б/с в 2022 г.
- В числе основных факторов, которые могут сдержать цены: запасы сырой нефти и нефтепродуктов находятся на очень высоком уровне, свободные мощности у ОПЕК+, в том числе у Ирана и Ливии.
- Скачок цен на нефть спровоцирует отмену договоренностей и наращивание добычи за счет использования дополнительных мощностей в других странах.
- Мировой спрос на нефть, скорее всего, достигнет уровня, предшествующего пандемии, лишь к середине 2022 г.

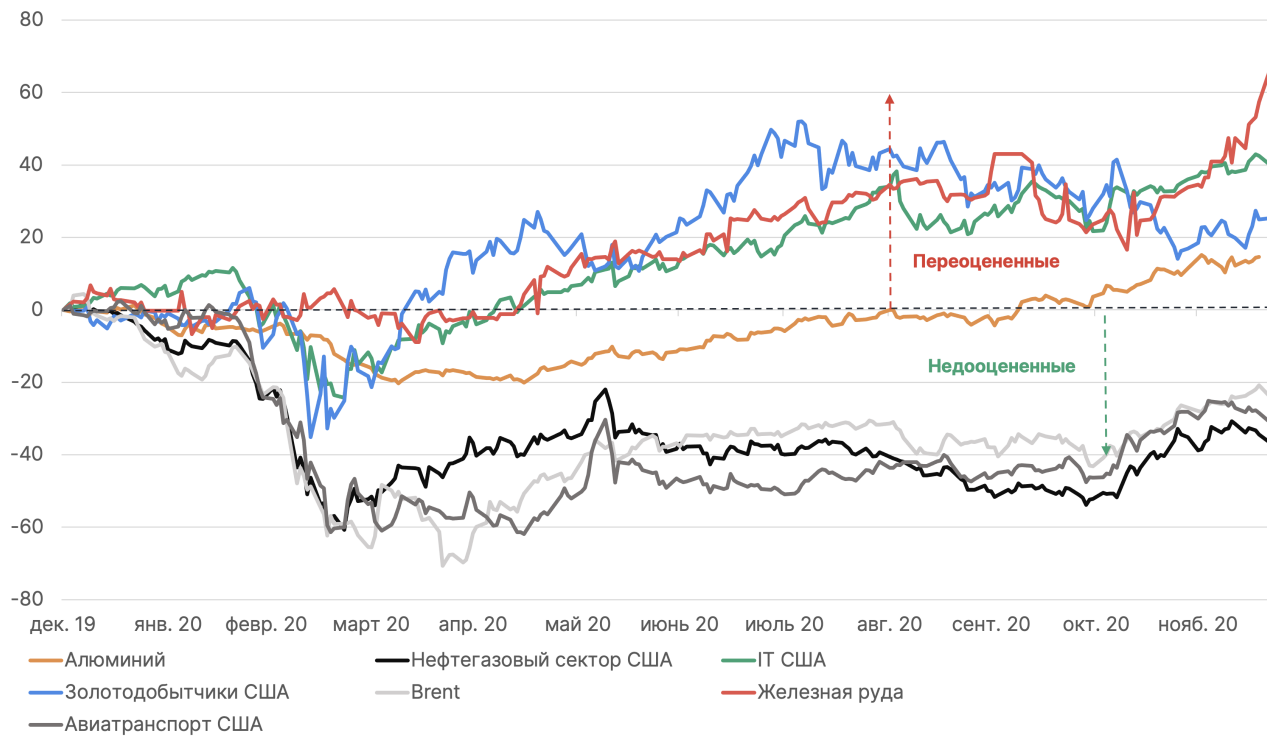
ЧТО ПОКУПАТЬ?

ЛУЧШИЕ АКЦИИ МИРОВЫХ КОНВЕНЦИОНАЛЬНЫХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ

Название	Страна	Тикер	Цена, \$	Динамика с начала года, %	Динамика с марта, %	Отставание от глобального нефтегазового сектора, %	Потенциал через 6 месяцев
Occidental	США	OXY US Equity	17,285	-58,1	78%	-34,1	60,0%
Apache	США	APA US Equity	14,46	-43,5	235%	-19,6	52,1%
TechnipFMC	США	FTI US Equity	9,17	-57,2	46%	-33,3	50,3%
Valero Energy	США	VLO US Equity	54,3	-42,0	66%	-18,1	47,3%
BP	Великобритания	BP US Equity	21	-45,2	1%	-21,2	44,6%
Petrobras	Бразилия	PBR US Equity	10,8	-32,2	142%	-8,3	40,3%
Marathon Oil	США	MRO US Equity	6,46	-52,4	93%	-28,5	39,3%
Kinder Morgan	США	KMI US Equity	13,9	-34,3	26%	-10,4	36,7%
Газпром	Россия	OGZD LI Equity	5,5	-33,2	31%	-9,2	36,4%
EOG Resources	США	EOG US Equity	49,42	-41,0	43%	-17,1	31,5%
Лукойл	Россия	LKOD LI Equity	67,46	-32,0	29%	-8,0	29,6%
ОНЕОК	США	OKE US Equity	39,02	-48,4	99%	-24,5	28,1%
Сургутнефтегаз	Россия	SGGD LI Equity	4,57	-43,3	39%	-19,4	24,3%
Exxon Mobil	США	XOM US Equity	41,73	-40,2	33%	-16,3	20,1%

Источник: ITI Capital, Bloomberg

ДИНАМИКА ЛУЧШИХ И ХУДШИХ АКТИВОВ С НАЧАЛА ГОДА, %



Источник: ITI Capital, Bloomberg

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/>