

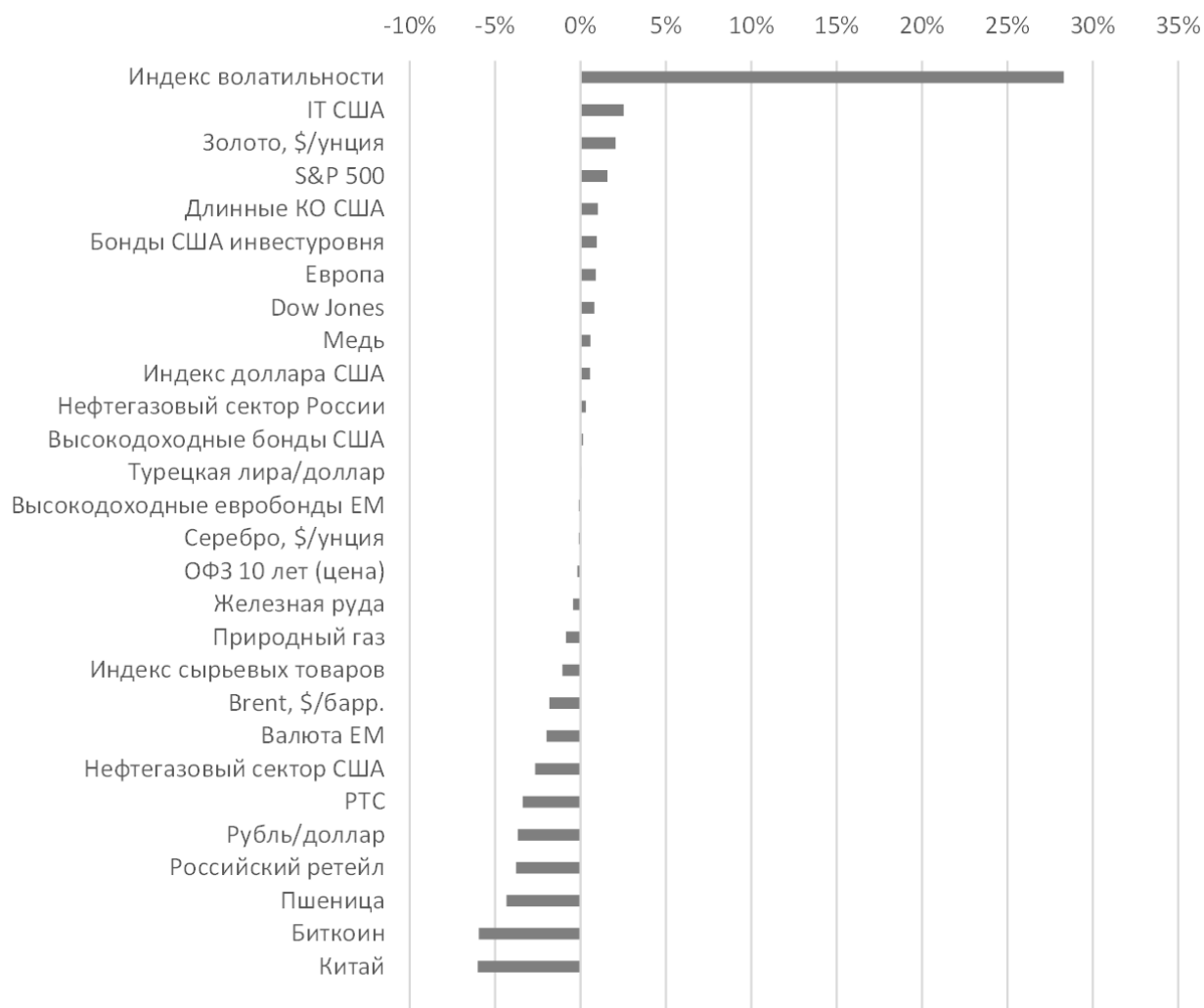


Что не так с рынком, и как на ЭТОМ заработать?

СКОЛЬКО ПРОДЛИТСЯ ПЕРЕХОДНЫЙ ПЕРИОД?

- Разворот рынка начался еще в конце июня, но с 6 июля начались активные продажи недооцененных акций (акции стоимости с значительным потенциалом роста), несмотря на дорогую нефть и относительно хорошую статистику. Рост экономики замедляется, но не останавливается.
- Так, например ETF индекс нефтегазового сектора США упал на 6% за день, до уровня конца мая. Среднее снижение по секторам и компаниям роста составило 5-6% за день, и в последний раз такое наблюдалось после заседания ФРС США 16 июня, когда регулятор дал сигнал о повышении ставок в 2023 г. и инвесторы начали закладывать в цены сворачивание программы количественного смягчения.
- В то же время с 6 июля индекс компаний роста прибавил 1,5%, что привело к повышению всего рынка, так как доля акций IT-компаний и провайдеров коммуникационных услуг в S&P 500 превышает 40%, а недооцененных акций - не больше 15%.
- **Полноценная коррекция рынка началась лишь 8 июля, она продолжится еще несколько дней, но затронет главным образом акции роста, так как и акции роста, и недооцененные акции являются циклическими и зависят от динамики экономики. Это один из факторов, который не был полностью учтен и сейчас начал вызывать опасения.**
- **Весьма схожая ситуация наблюдалась 16 июня, когда коррекция длилась несколько дней, и в итоге акции роста дорожали всю последующую неделю, закрыв ее в плюсе.**

ДИНАМИКА АКТИВОВ С КОНЦА ИЮНЯ, %

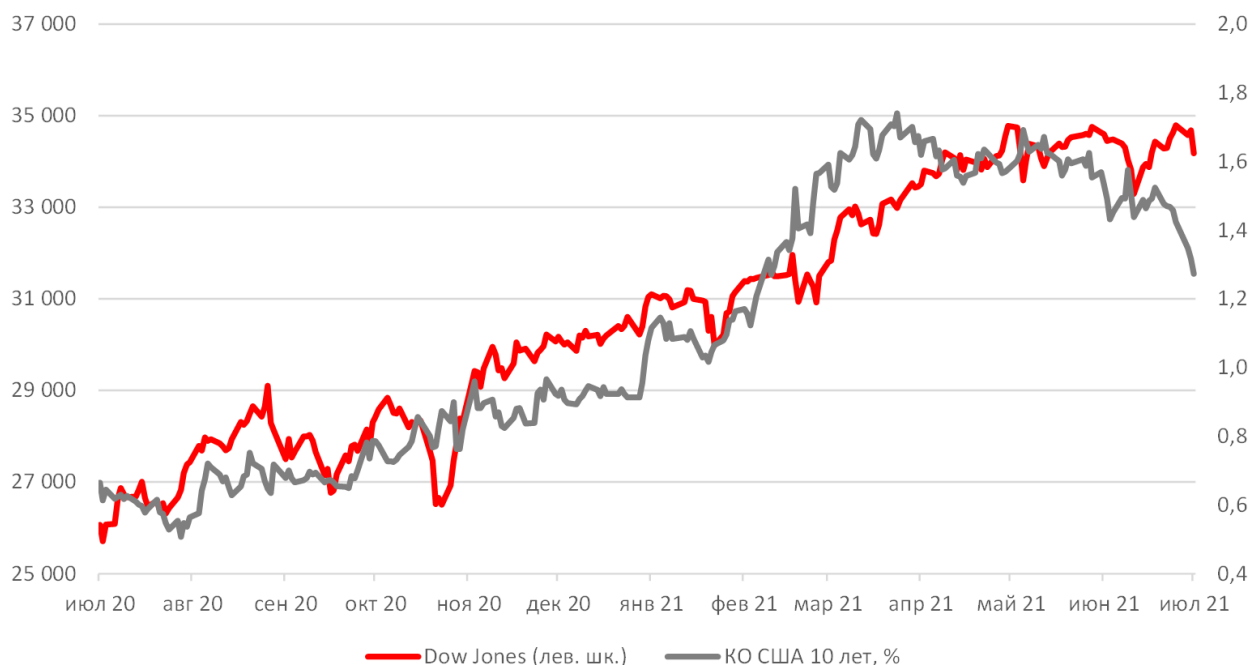


Источник: Bloomberg, ITI Capital

ОСНОВНЫЕ ПРИЗНАКИ КОРРЕКЦИИ В ЦИКЛИЧЕСКИХ СЕКТОРАХ?

- С конца июня доходность казначейских облигаций (КО) США упала на 22 п., до 1,28%.
- Ключевые валюты начали слабеть к доллару примерно с того же времени.
- Десятилетние казначейские облигации США обновили минимумы с 17 февраля 2021 г., а доллар продолжает укрепляться, достигнув максимума начала апреля 2021 г.
- Все это свидетельствует о восстановлении спроса на акции роста и IT-компаний, что было очевидно в начале текущей коррекции.

СНИЖЕНИЕ ДОХОДНОСТИ КО США ВЫЗЫВАЕТ ПАДЕНИЕ ИНДЕКСОВ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

КТО СНОВА ПОКУПАЕТ ДОРОГИЕ КОМПАНИИ РОСТА?

- Ажиотаж на рынке преимущественно обусловлен деятельностью хедж-фондов, которых беспокоит замедление экономического роста, судя по не оправдавшей прогнозов июньской статистике.
- Отток из фондов акций роста уже составил \$454 млн по сравнению с притоком \$2,8 млрд в июне. Между тем, вливания в КО США (iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT) BlackRock) достигли максимума за два месяца, число коротких позиций по фонду сокращается.

ЧТО БЕСПОКОИТ ИНВЕСТОРОВ?

1. Хедж-фонды считают, что экономический рост уже достиг пика в мае и восстановление уже полностью заложено в цены
2. Завершение фазы активного роста инфляции
3. Новый скачок заболеваемости коронавирусом даже в странах с высоким уровнем вакцинации. Высококонтрагиозный дельта-штамм стал доминирующим в США и поражает главным образом районы Среднего Запада и Юга, где уровень вакцинации ниже. Вакцина Pfizer менее эффективна для защиты от дельта-штамма, свидетельствуют данные израильских медиков
4. Сокращение программы стимулирования экономики начнется раньше, чем

ожидалось изначально

ЧТО БУДЕТ С РУБЛЕМ?

1) Укрепление доллара к валютам развитых стран началось 15 июня, к валютам развивающихся стран - две недели спустя. Удорожание нефти, недргоценных металлов и спрос на акции роста поддерживают рубль и иные валюты развивающихся стран. С разворота 28 июня главным аутсайдером по отношению к доллару стал бразильский реал, который ослаб на 7% на фоне пандемии, рубль потерял 4%, норвежская крона - 3%.

2) Причины падения: 1) бегство в защитные активы, снижение доходности КО США до февральских минимумов и укрепление доллара до уровня начала апреля; 2) рост обратной корреляции, рубль традиционно больше реагирует на падение нефти, чем на ее рост; 3) премия за риск из-за повышения заболеваемости в России и Бразилии, бразильский реал упал на 7%, рубль на 4% с конца июня к доллару; 4) объем покупки валюты для выплаты дивидендов за 2020 г. в июле составит \$3,1 млрд

3) Восстановление спроса на риск и повышение ставок на 50 б. п. по нашему прогнозу должно помочь рублю, относящаяся к российской валюте премия за риск при текущей стоимости нефти выросла еще на 5%, до рекордных 20%, последний раз такое наблюдалось на пике геополитического напряжения в конце октября 2020 г.

НАСКОЛЬКО БЕСПОКОЙСТВО ОПРАВДАНО?

- Экономика все еще восстанавливается после удара пандемии, ограничительные меры могут быть сняты, хотя и с задержкой, но новых не будет, а инфляция продолжит расти в ближайшее время. Поэтому нет смысла в скупке таких акций, как Amazon с P/E 70+ по сравнению с P/E 15-20 у циклических компаний, в частности нефтегазовых.
- Одна из ошибок - думать, что выравнивание кривой реальной доходности в США указывает на недочеты политики ФРС, которые на самом деле должны рассматриваться в контексте цикла ужесточения, еще даже не начавшегося; недавнее удешевление недооцененных акций и сырьевых товаров в основном носило технический характер, и мы ожидаем возобновления роста цен по мере восстановления реальной доходности с аномально низкого уровня, а также после принятия законопроекта об инвестициях в инфраструктуру в США.
- Мы ожидаем скачка мирового ВВП во 2П21, поскольку более синхронизированная динамика роста охватит отстающие страны. Столь благоприятная макроэкономическая конъюнктура, хорошие прогнозы роста потребительских расходов и увеличивающийся разрыв между растущей прибылью компаний и замедляющимся ростом цен предвещают дальнейший рост акций, в лидеры которого выйдут недооцененные акции, оставив позади защитные активы.
- "Мягкая" позиция ФРС по сравнению с предыдущими циклами создает

предпосылки для дальнейшего роста инфляционных ожиданий, а поскольку оценки высоки, мы рекомендуем шортить десятилетние КО США и держать трехлетние и семилетние бонды.

СПРЕД В% МЕЖДУ АКЦИЯМИ РОСТА И НЕДООЦЕНЕННЫМИ АКЦИЯМИ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

НАСКОЛЬКО ОПАСЕН НОВЫЙ СКАЧОК ЗАБОЛЕВАЕМОСТИ КОРОНАВИРУСОМ ДЛЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И СПРОСА НА РИСК?

- Экономические последствия, скорее всего, будут носить ограниченный характер, учитывая прогресс с вакцинацией в развитых экономиках, а также то, что уровень госпитализации и смертности снижается, судя по данным, полученным из Великобритании.
- Правительство Великобритании решило отложить последний этап ослабления ограничений на четыре недели, это вряд ли создаст значительную угрозу продолжающемуся восстановлению. Меры могут замедлить ослабление ограничений в некоторых странах, в частности они могут вызвать задержку восстановления в странах, где уровень вакцинации остается низким.

ЧТО ПОКУПАТЬ?

- Только недооцененные акции, премия к акциям роста которых достигла 60% из-за последней коррекции с начала пандемии по сравнению с 12%, средним значением за пять лет, предшествующих пандемии.
- Основным драйвером роста недооцененных акций в ближайшей перспективе остается финансовая отчетность за второй квартал, которая ожидается на следующей неделе.

- Во втором квартале аналитики повысили оценки прибыли компаний из S&P 500 за квартал на 7,3%, что необычно, так как в среднем оценка прибыли на акцию (EPS) за квартал перед началом отчетности снижается. Ожидается, что текущие оценки роста прибыли во втором квартале составят рекордные 60% против 49% за первый квартал 2021 г.
- Основной прирост ожидается в промышленных секторах, в частности в нефтегазовом секторе (+36,6%), производстве металлов и удобрений (+16,8%), финансах (+9,3%), акциях роста (growth stocks), информационных технологиях (+9%) и коммуникационных услугах (+8,9%).

Тикер	Название	Сектор	Страна	Валюта	Рыночная капитализация, млн	Динамика за 1м, %	Средний оборот за 1м, млн	Цена	С начала года, %	Динамика с мартовских минимумов, %	Целевая цена (12м)	Потенциал роста (12м), %
FTI US Equity	TechnipFMC	Нефтегазовый	Великобритания	USD	4 186,7	-10,8%	56,5	8,57	32,8%	98,2%	16,1	187,3%
CCL US Equity	Carnival	Транспорт	США	USD	26 461,3	-23,6%	741,6	23,7479	9,6%	97,9%	42,0	176,9%
IAG LN Equity	International Air Group	Транспорт	Великобритания	GBp	8 958,2	-8,8%	4 728,8	181,18	13,0%	34,8%	414,0	228,5%
UAL UN Equity	UAL	Транспорт	США	USD	17 076,9	-7,3%	126,2	49,81	22,0%	101,0%	87,9	176,5%
BP US Equity	BP	Нефтегазовый	Великобритания	GBp	91 009	-1,7%	275	25,59	31,5%	48,3%	38,8	151,7%
BA UN Equity	Boeing	Транспорт	США	USD	138 412,8	-5,3%	410,0	230,38	10,6%	124,1%	340,0	147,6%
OXY US Equity	Occidental Petroleum	Нефтегазовый	США	USD	30 410,8	11,8%	563,2	29,7	88,2%	236,2%	40,0	134,7%
PBR US Equity	Petrobras	Нефтегазовый	Бразилия	USD	76 568,8	2,8%	455,5	10,79	6,1%	167,3%	16,0	148,2%
OKE US Equity	Oneok	Нефтегазовый	США	USD	25 569,3	6,4%	168,1	55,61	49,5%	192,8%	76,6	137,7%
PTR US Equity	PetroChina	Нефтегазовый	Китай	USD	141 922,1	12,8%	12,6	45,23	61,2%	62,0%	62,0	137,1%
SLB UN Equity	Schlumberger	Нефтегазовый	США	USD	45 851,3	-10,0%	98,2	30,675	50,2%	155,6%	40,6	132,2%
APA US Equity	Apache	Нефтегазовый	США	USD	8 115,1	-8,3%	150	20,1631	51,3%	398,1%	25,7	127,4%

Источник: Bloomberg, ITI Capital

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/>