



Глобальная стратегия: Рефляционная торговля — главный тренд на рынке

Мы определяем рефляционную торговлю как тактическое перепозиционирование портфеля на **акции стоимости и сырьевые товары на 6-12 месяцев исходя из рыночных условий**. Мы в числе первых обратились к акциям стоимости с акцентом на бумагах глобального нефтегазового сектора, которые оказались наиболее перепроданными во время падения рынка с 24 февраля 2020 г. по 23 марта 2020 г. (US O&G: -52% против MSCI World: -34%), а в начале октября 2020 г. выпустили отчет, в котором проанализировали начало сырьевого цикла и призвали к **масштабному переходу в акции промышленных и добывающих компаний**.

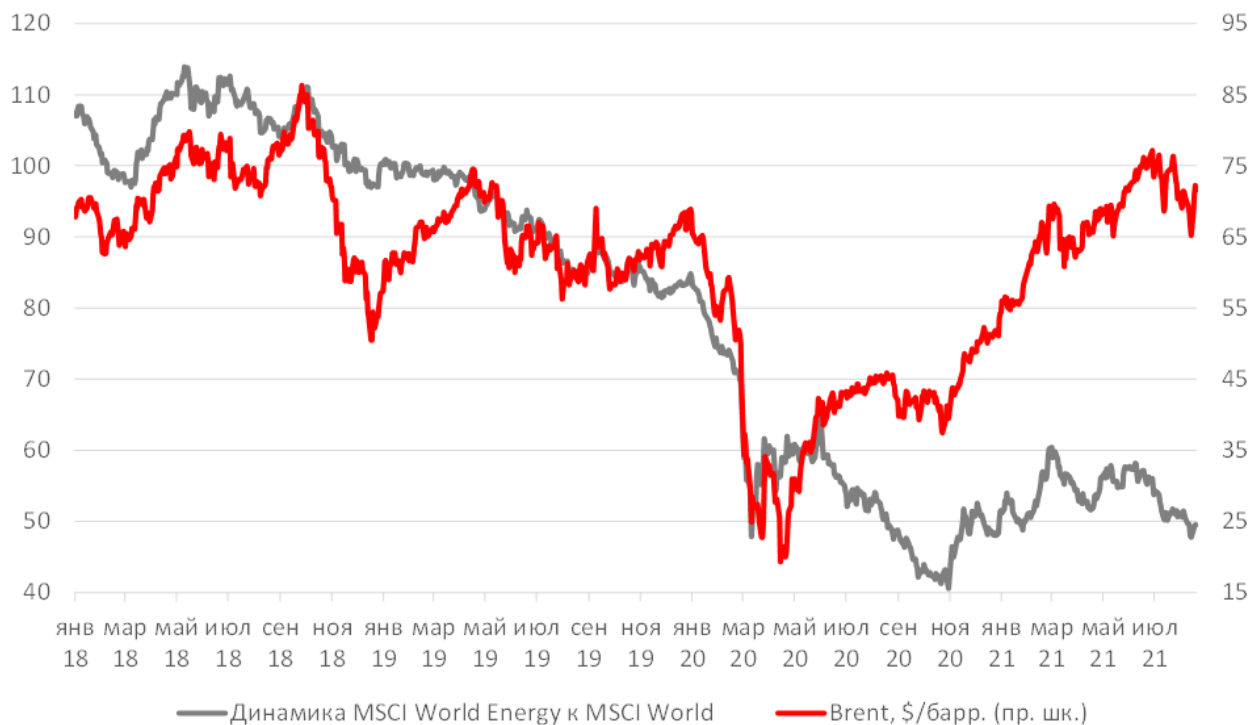
Предыдущая масштабная ротация акций закончилась 14 лет назад, продлившись с 2000 г. (dotcom) по июнь 2007 г., предшествовавший ипотечному кризису, который привел к перетоку средств из акций роста, в основном IT, в акции стоимости. Мощный импульс IT-рынок получил во время пандемии, в результате чего доля стратегически важных секторов, в частности нефтегазового, на рынке упала с 15% (до пандемии) до 3% в США и 4% в Европе. **Среднее 40-летнее соотношение динамики акций стоимости и акций роста составляет 1,3х, а сейчас оно составляет 0,7х. Это аномально низкое значение, которое должно восстановиться минимум до 1х, что подразумевает рост по меньшей мере на 35-40% в течение тактического инвестиционного периода.**

СООТНОШЕНИЕ КОМПАНИЙ СТОИМОСТИ И КОМПАНИЙ РОСТА (VALUE/GROWTH)



Источник: Bloomberg, ITI Capital

ОТНОСИТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ США И НЕФТИ

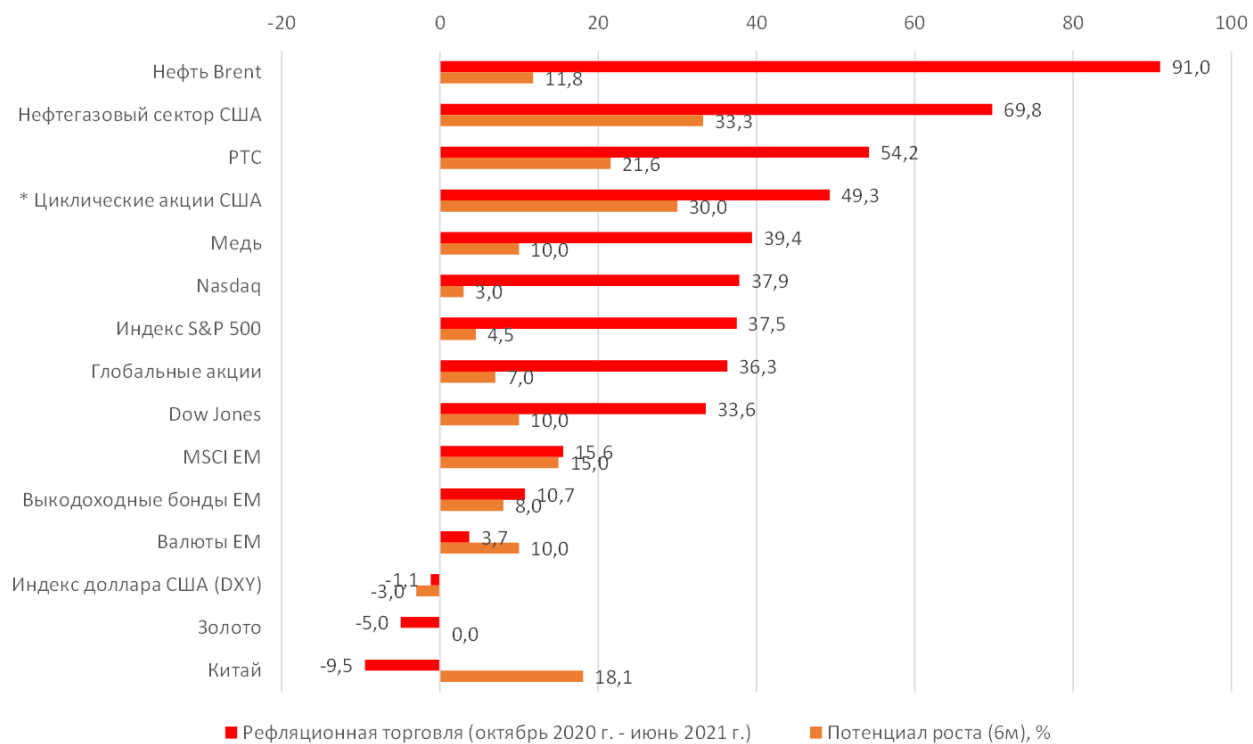


Источник: Bloomberg, ITI Capital

На пике рефляционной торговли (30 октября 2020 г. - 16 июня 2021 г.) доходность глобального нефтегазового сектора, в основном США, превысила 94% благодаря росту цен на нефть на 98% и в три раза опередила динамику Nasdaq и S&P 500. С начала ротации в октябре 2020 г. и несмотря на высокую волатильность в третьем квартале 2021 г. в лидеры роста вышли нефть марки Brent (+91%), американская нефтегазовая отрасль (+70%), РТС (+54%) и другие циклические акции США (+50%), если судить по средним показателям по секторам.

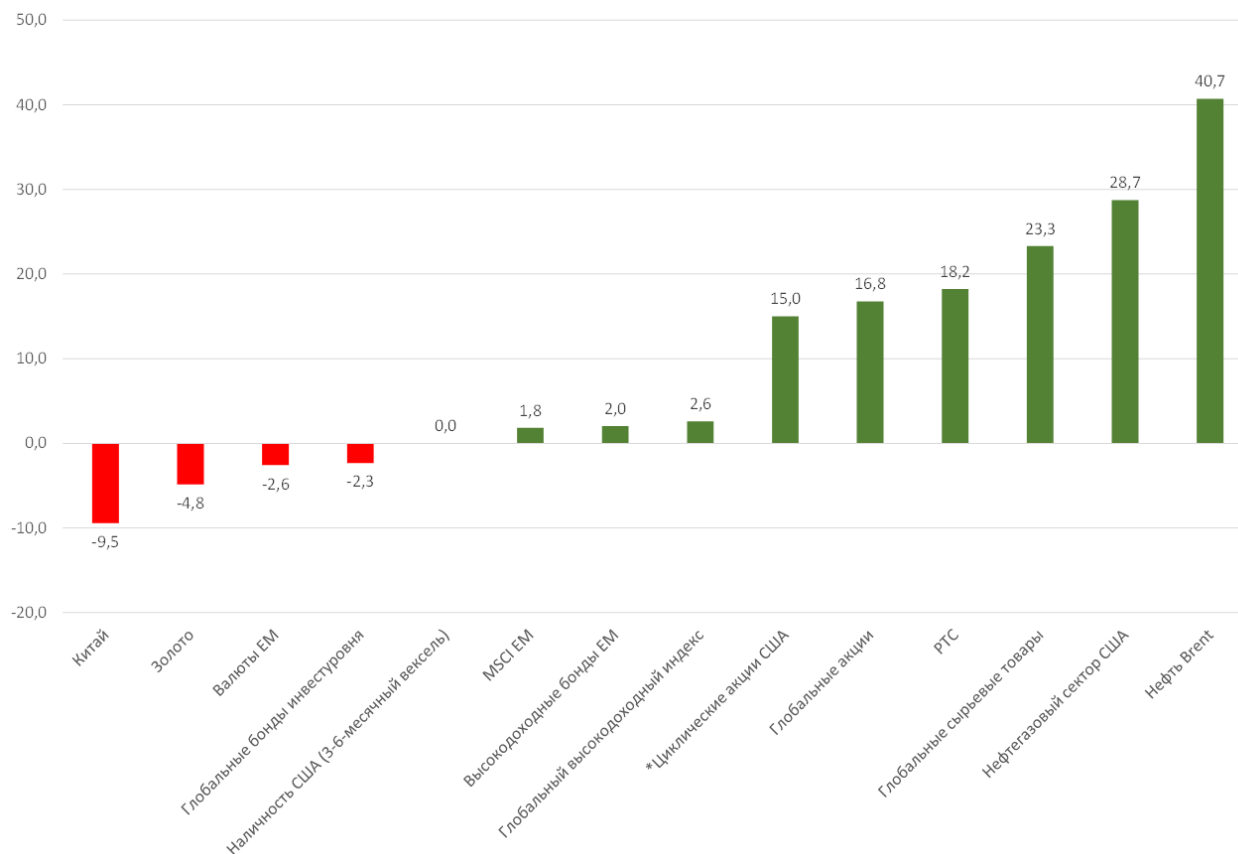
Несмотря на масштабную коррекцию с начала июля, в лидеры **роста с начала 2021 г. вышли ротационные активы: нефть Brent (+40%), американский нефтегазовый сектор (+30%) и S&P 500 (+20%), РТС (+18%) и средние циклические акции США (+15%).** Хуже всего обстоят дела с рынком Китая (-9,5%) из-за ужесточения регулирования бизнеса и с золотом (-5%) ввиду сворачивания программы скупки облигаций и спекуляций на тему повышения ставок.

НАИБОЛЕЕ ПЕРСПЕКТИВНЫЕ АКТИВЫ ВО ВРЕМЯ РЕФЛЯЦИИ И ПОТЕНЦИАЛ РОСТА НА ШЕСТЬ МЕСЯЦЕВ,%



Источник: Bloomberg, ITI Capital

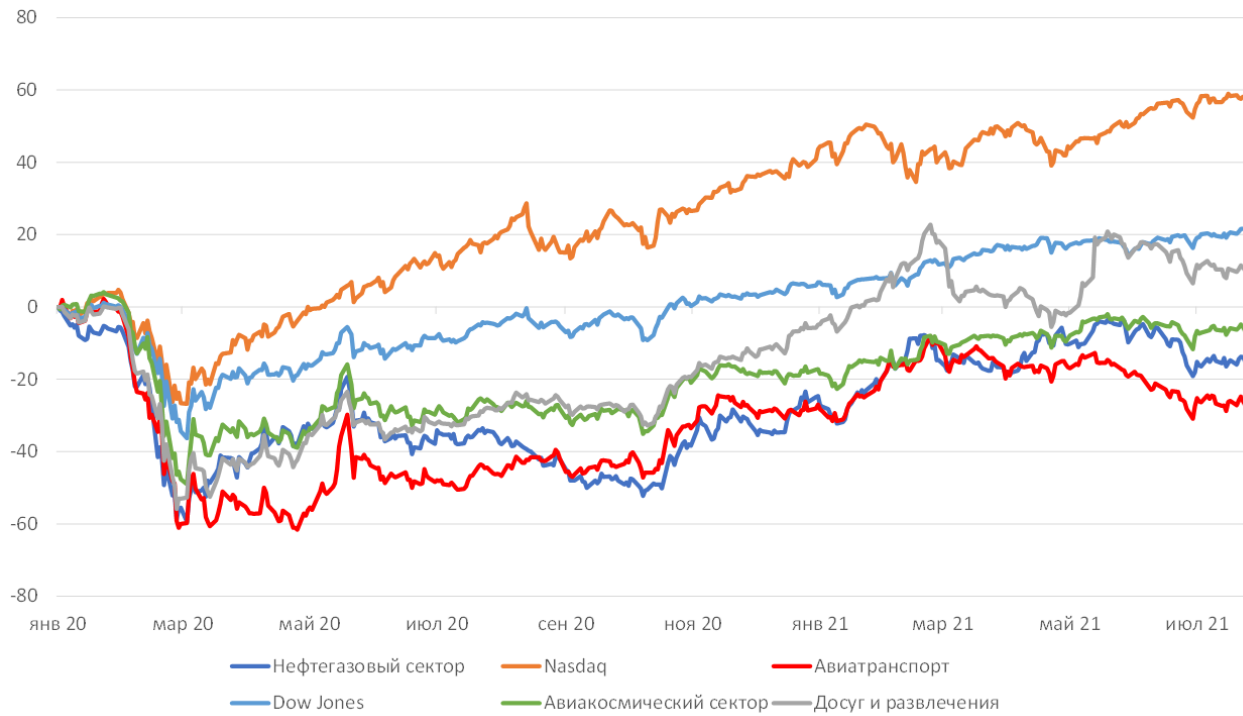
ДИНАМИКА ПО КЛАССАМ АКТИВОВ, С НАЧАЛА ГОДА, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

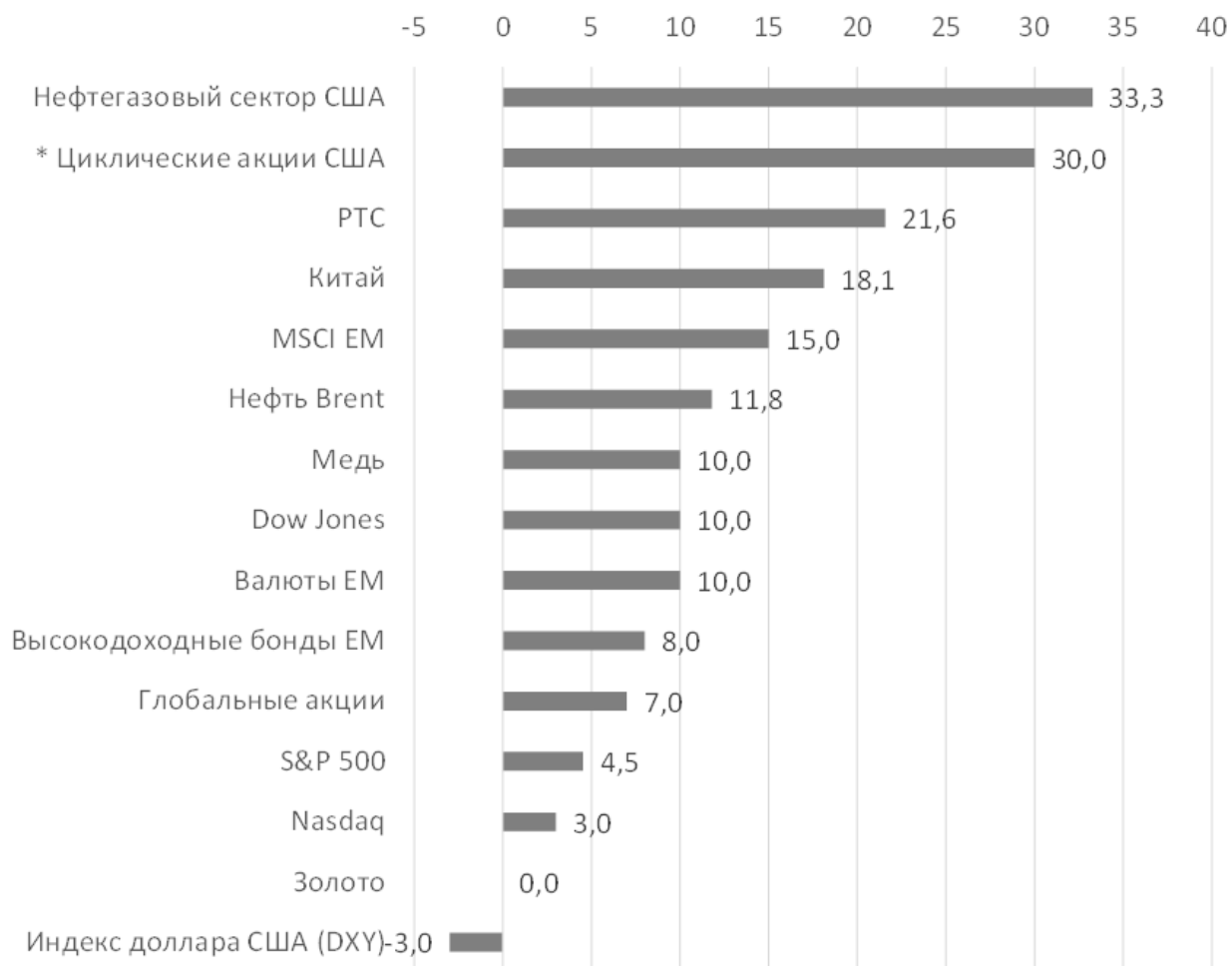
Ротация секторов и акций - единственный тренд на рынке, основанный на надежной фундаментальной стратегии, о которой пойдет речь ниже. В число секторов, которые оказались в значительном минусе не только в США, но и на глобальных рынках, вошли американские и европейские авиалинии, американская, европейская и бразильская нефтегазовая отрасль, а также акции аэрокосмических и оборонных предприятий США. **По оценкам, средний потенциал роста этих акций стоимости составляет от 30% и более в течение шести месяцев.** В число аутсайдеров в основном вошли IT-компании, главным образом производители оборудования.

АМЕРИКАНСКИЕ СЕКТОРА РОСТА ПРОТИВ АМЕРИКАНСКИХ СЕКТОРОВ СТОИМОСТИ, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

ПРЕДПОЛАГАЕМЫЙ ШЕСТИМЕСЯЧНЫЙ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА КЛЮЧЕВЫХ ГЛОБАЛЬНЫХ АКТИВОВ

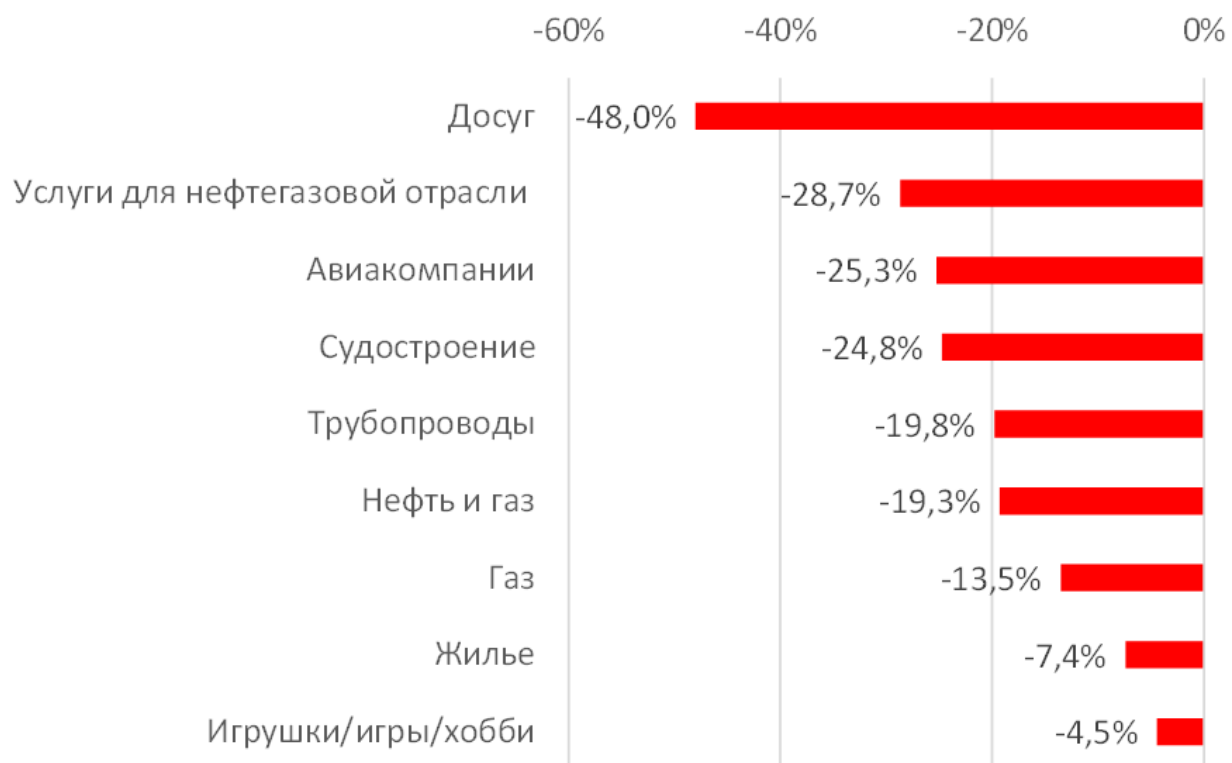


Источник: Bloomberg, ITI Capital

Не все циклические активы дешевеют. Котировки производителей железа и стали, а также других металлов и удобрений, в частности меди и золота, почти в три раза превышают препандемический уровень благодаря скачку цен на сырьевые товары, которые на 23% и на 20% превзошли препандемический уровень благодаря резкому экономическому росту вследствие глобальных государственных мер стимулирования объемом более \$20 трлн и ослаблению ограничительных мер из-за коронавируса с мая 2020 г.

Сбои в функционировании цепочек поставок - ключевой драйвер дефицита спроса и удорожания сырьевых товаров.

НАИБОЛЕЕ НЕДООЦЕНЕННЫЕ СЕКТОРА ПО СРАВНЕНИЮ С ПРЕПАНДЕМИЧЕСКИМ УРОВНЕМ, %



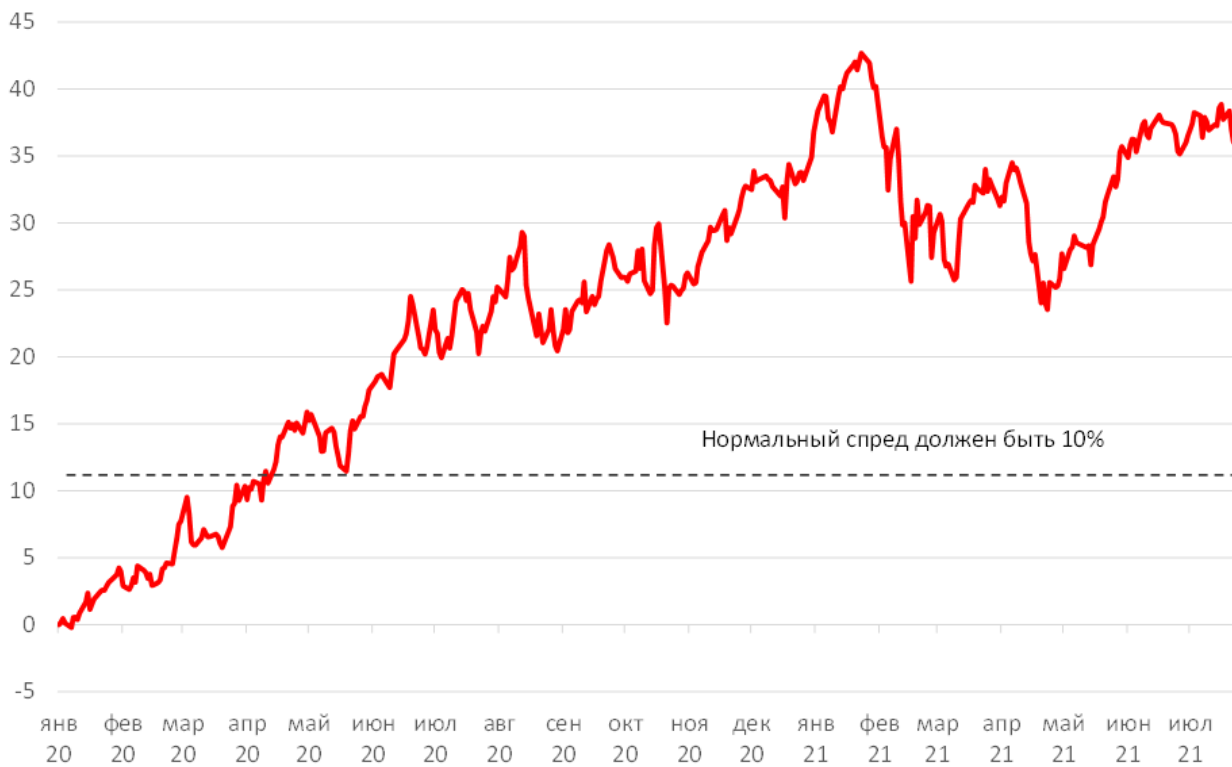
Источник: Bloomberg, ITI Capital

НАИБОЛЕЕ ПЕРЕОЦЕНЕННЫЕ СЕКТОРА S&P 500 ПО СРАВНЕНИЮ С ПРЕПАНДЕМИЧЕСКИМ УРОВНЕМ, %



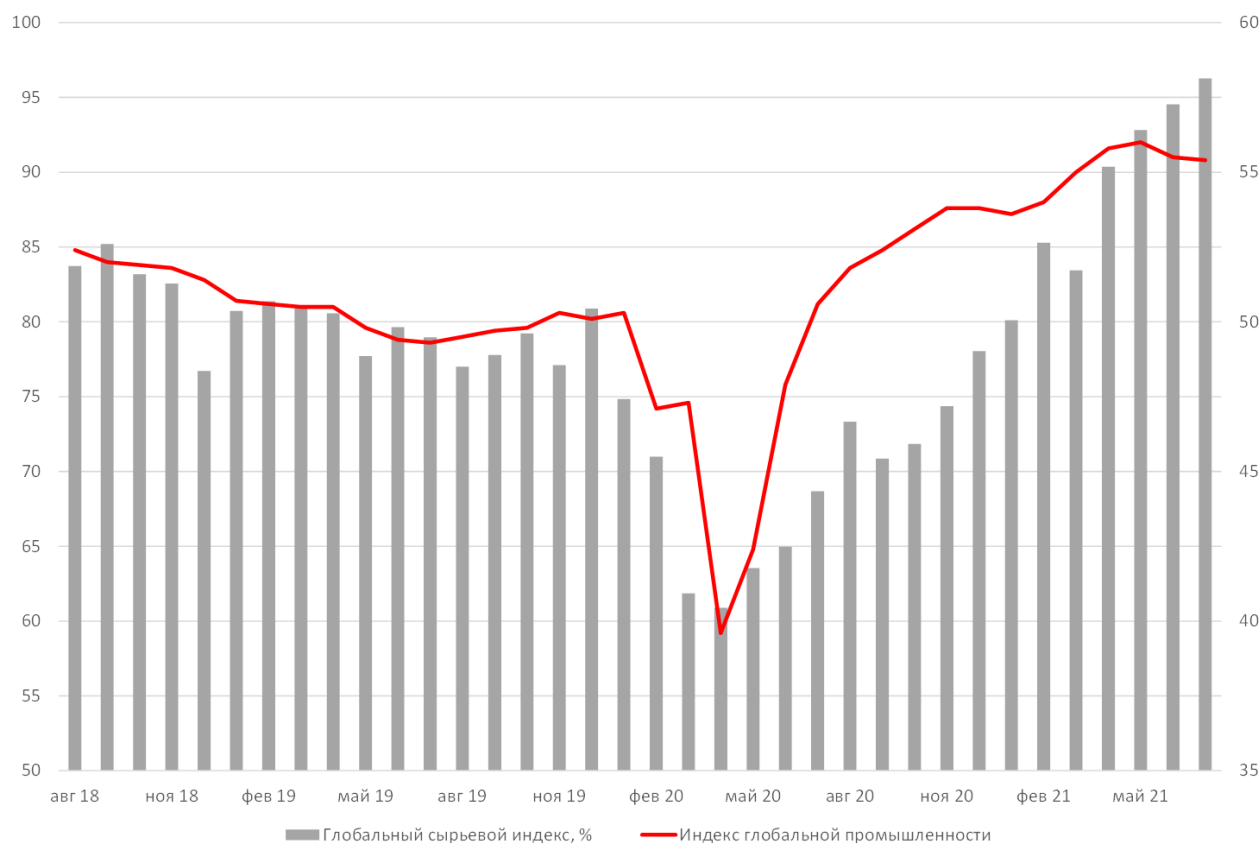
Источник: Bloomberg, ITI Capital

РАЗНИЦА В ДИНАМИКЕ МЕЖДУ NASDAQ И DOW JONES С ПРЕПАНДЕМИЧЕСКИХ УРОВНЕЙ, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

РОСТ ГЛОБАЛЬНОГО ИНДЕКСА ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ (PMI) ВЕДЕТ К УДОРОЖАНИЮ СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ НА ФОНЕ СБОЕВ В ФУНКЦИОНИРОВАНИИ ЦЕПОЧЕК ПОСТАВОК, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

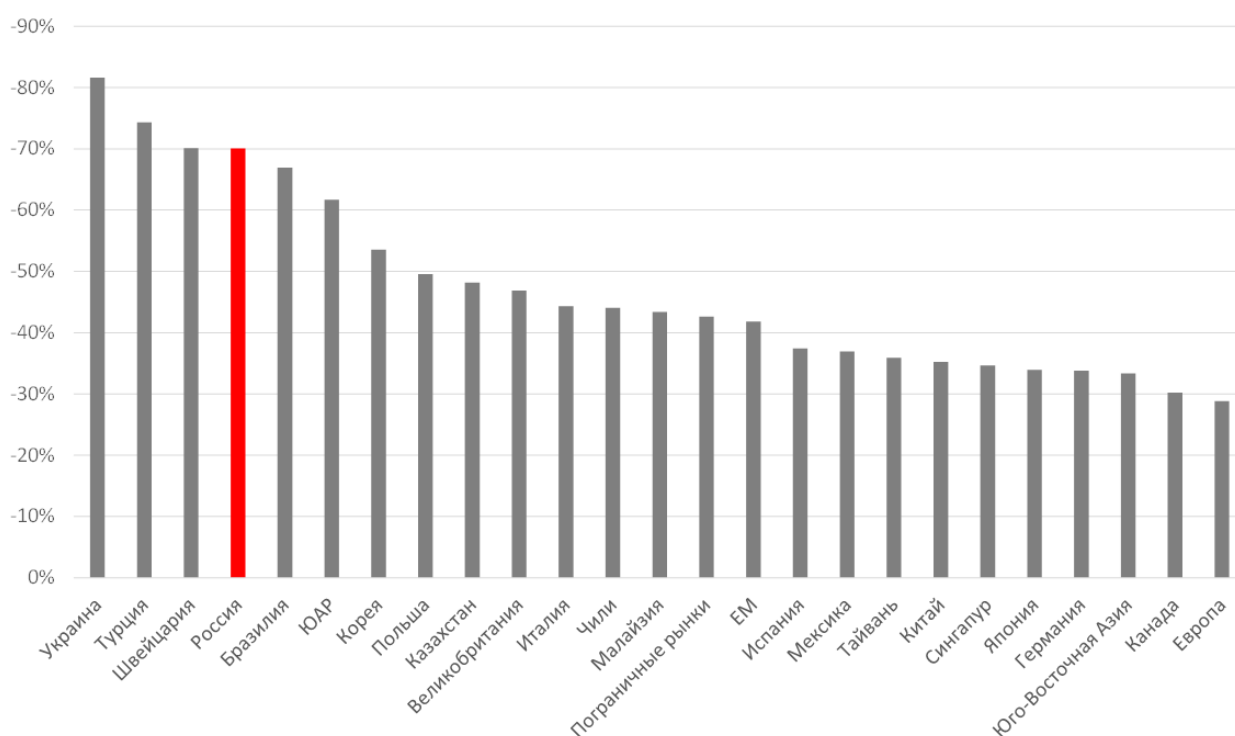
АКТИВЫ МИРОВЫХ РЫНКОВ И СЕКТОРОВ ДЛЯ ПОКУПКИ:

Мы ожидаем, что **рефляционная торговля - циклические акции, доходность облигаций, рефляция и экономическая активность - будет восстанавливаться по мере ослабления опасений по поводу распространения дельта-штамма коронавируса, сохранения инфляции и ускорения экономического роста/восстановления экономики.** В связи с этим мы рекомендуем покупать акции (главным образом стоимости и циклические) и сырьевые товары. **Мы рекомендуем покупать акции нефтегазовых компаний, производителей металлов и удобрений, компаний сектора "циклическое потребление", промышленных, горнодобывающих и ИТ-компаний.**

Ужесточение регулирования в Китае и распространение дельта-штамма коронавируса дали пищу "медведям", однако, на наш взгляд, ни то, ни другое не сможет помешать устойчивому фундаментальному восстановлению в развивающихся странах (EM), дельта-штамм остается самым главным риском в контексте прогнозов глобального роста и восстановления в третьем квартале.

- **Латинская Америка:** покупать Бразилию и Мексику
- **Восточная Европа:** Россия, Турция, Украина
- **Другие страны EM:** Турция
- **Европа:** Великобритания, Италия, Испания
- **Сектор:** Потребительские товары, нефтегазовая отрасль, финансы, промышленность, металлы и удобрения
- **Азия:** Китай, Сингапур, Гонконг, Тайвань
- **Мировые сырьевые товары:** Нефть и природный газ

СТРАНЫ С МАКСИМАЛЬНЫМ ДИСКОНТОМ Р/Е К АМЕРИКАНСКОМУ РЫНКУ АКЦИЙ В 2021 Г.



Источник: Bloomberg, ITI Capital

НАШИ ФАВОРИТЫ КОМПАНИЙ РОСТА

Тикер	Название	Сектор	Страна	Валюта	Рыночная капитализация, млн	Динамика за 1м, %	Средний оборот за 1м, млн	Цена	С начала года, %	Динамика с мартовских минимумов, %	Падение с 16 июня 2021 г.	Целевая цена (12м)	Потенциал роста (12м), %
IAG LN Equity	International Air Group	Промышленность	Великобритания	GBP	8 172,5	-2,2%	3 693,2	164,74	3,1%	23,0%	-16,2%	414,6	151,7%
TME US Equity	Tencent Music	Коммуникационные услуги	Китай	USD	15 639,4	-14,3%	199,9	9,24	-52,0%	-2,2%	-39,8%	20,0	116,5%
CCL US Equity	Carnival	Второстепенные товары и услуги	США	USD	26 255,1	7,3%	653,9	23,57	8,8%	96,4%	-19,5%	49,9	111,7%
FTI US Equity	TechnipFMC	Нефтегазовый сектор	Великобритания	USD	2 945,3	-5,8%	31,7	6,535	-6,6%	39,4%	-32,9%	12,0	83,6%
LHA GY Equity	Lufthansa	Промышленность	Германия	EUR	5 298	-10,0%	32	8,9	-18,0%	2,0%	-15,0%	15,6	75,9%
DISCA US Equity	Discovery	Коммуникационные услуги	США	USD	18 998,9	0,2%	163,1	28,54	-5,2%	54,4%	-6,3%	50,0	75,2%
BIDU US Equity	BIDU	Коммуникационные услуги	Китай	USD	53 889,9	-10,3%	843,3	154,83	-28,4%	69,7%	-16,1%	270,0	74,4%
VIPS US Equity	VIPSHOP	Второстепенные товары и услуги	Китай	USD	10 491,4	-9,1%	173,7	15,515	-44,8%	3,4%	-24,8%	27,0	74,0%
RR/ LN Equity	Rolls-Royce Holdings	Промышленность	Великобритания	USD	9 897,2	23,7%	3 764,5	118,28	6,3%	2,6%	7,5%	200,0	69,1%
BP US Equity	BP PLC	Нефтегазовый сектор	Великобритания	GBP	82 465	4,3%	280	24,6	19,7%	35,0%	-12,1%	38,8	58,1%
RUN US Equity	Sunrun	Промышленность	США	USD	9 150	-12,2%	217	44,4	-36,0%	392,6%	-6,9%	70,0	57,6%
PTR US Equity	Petrochina	Нефтегазовый сектор	Китай	USD	121 396,9	-4,0%	9,3	40,53	31,9%	32,6%	-12,0%	62,0	53,0%
UAL UW Equity	UAL	Промышленность	США	USD	15 167,6	-1,4%	104,8	46,87	8,4%	78,6%	-15,7%	70,0	49,3%
PBR US Equity	Petrobras	Нефтегазовый сектор	Бразилия	USD	68 816,9	1,6%	296,2	10,71	-4,6%	140,1%	-9,3%	16,0	49,3%
VIAC US Equity	ViacomCBS	Коммуникационные услуги	США	USD	26 314,7	-1,4%	492,5	40,42	8,5%	258,3%	-3,3%	60,0	48,4%
OKE US Equity	Oneok	Нефтегазовый сектор	США	USD	23 432,9	-0,7%	114,2	52,58	37,0%	168,3%	-7,8%	76,6	45,6%
SLB UN Equity	Schlumberger	Нефтегазовый сектор	США	USD	39 170,1	-1,4%	69,1	28,01	28,3%	118,3%	-17,7%	40,6	44,8%
OXY US Equity	Occidental Petroleum	Нефтегазовый сектор	США	USD	22 573,0	-9,0%	376,8	24,175	39,7%	149,4%	-20,9%	35,0	44,8%
DAL UN Equity	Delta	Промышленность	США	USD	25 807,8	-0,2%	76,2	40,33	0,3%	81,5%	-11,4%	58,1	44,0%

Источник: Bloomberg, ITI Capital

ПОЧЕМУ ИНВЕСТОРЫ ПРИДЕРЖИВАЮТСЯ "МЕДВЕЖЬЕГО" ВЗГЛЯДА НА РЕФЛЯЦИОННУЮ ТОРГОВЛЮ?

С 16 июня наблюдался спад рефляционной торговли, который сменился масштабной распродажей в начале июля, и с тех пор наблюдается "медвежий" тренд, несмотря на улучшение фундаментальных показателей компаний.

1) Скачок заболеваемости дельта-штаммом коронавируса в США, Великобритании и других регионах, где уровень вакцинации превышает 50%.

2) Смягчение денежно-кредитной политики мировыми Центробанками. Смена монетарной политики США с "мягкой" на "жесткую" (16 июня ФРС дала первый сигнал о возможном повышении ставки через два года, после чего на следующих заседаниях обсуждалось возможное сворачивание программы скупки облигаций).

3) Об усугублении опасений по поводу инфляции стало известно 13 июля - следствие роста ИПЦ в США в июне на 5,4%, что стало максимумом с 1990-х гг.

4) Замедление роста макроэкономических показателей во всех ведущих странах, особенно в США и Китае. Снижение глобального индекса деловой активности (PMI), потребительского доверия и продаж автомобилей стали первыми сигналами о замедлении роста потребительского спроса и экономической активности. За этим последовало замедление роста китайских макроэкономических индикаторов на прошлой неделе, а также сокращение розничных продаж в США, Китае и Европе.

5) Китайская политика нулевой терпимости к коронавирусу, новые ограничения поездок и остановка производства.

6) Волатильность цен на нефть, вызванная тем, что ОПЕК не удалось достичь соглашения до 20 июля, когда стороны договорились об увеличении добычи на 400 тыс. б/с, а также спекуляциями о снижении спроса из-за вышеупомянутых факторов.

ПОЧЕМУ РЕФЛЯЦИОННУЮ ТОРГОВЛЮ НЕДООЦЕНИВАЮТ?

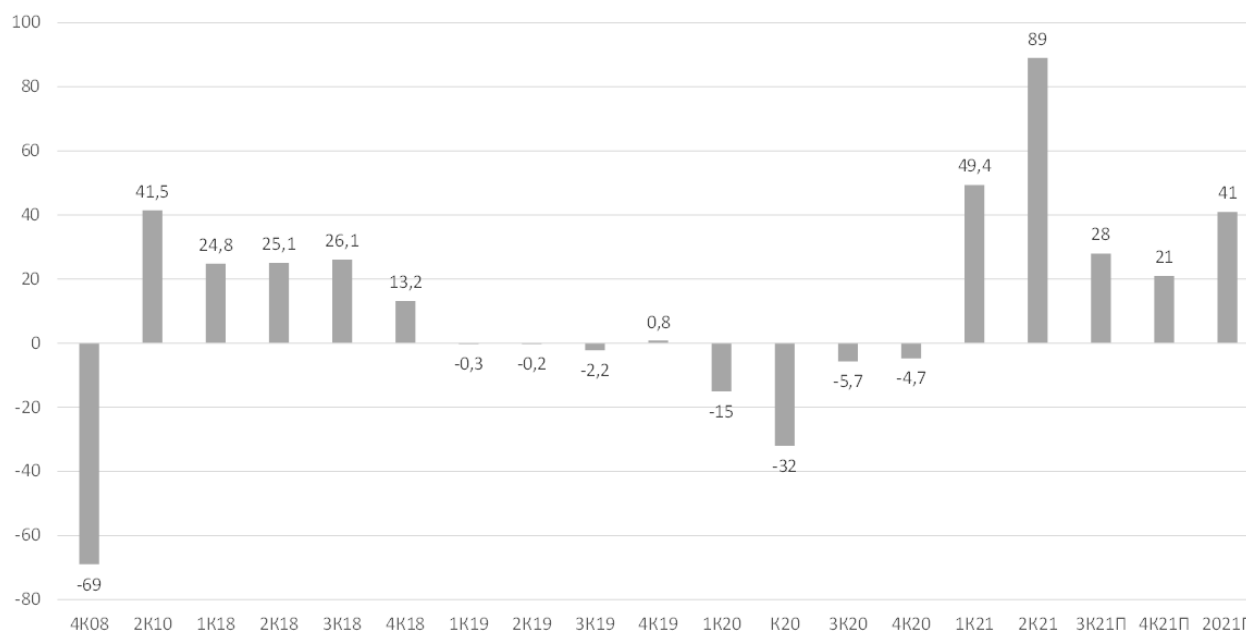
1) ИНВЕСТОРЫ ИГНОРИРУЮТ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИЙ

Исключительно высокие финансовые показатели за второй квартал, публикация которых началась в США 13 июля. Почти все компании представили свои результаты. **Рост прибыли на 89% стал максимальным с четвертого квартала 2009 г. благодаря циклическим отраслям**, таким как промышленность (+409% г/г), потребительский сектор (+269%), финансы (+177%) и производители металлов и удобрений (+135%), прибыль которых выросла втрое г/г с четвертого квартала 2008 г. Рост выручки составил 25%, а коэффициента прибыльности - 13%. **Прибыль нефтегазового сектора составила \$15,9 млрд во втором квартале 2021 г. по сравнению с убытком в размере \$10,6 млрд**

во втором квартале 2020 г. Таким образом, темпы роста прибыли нефтегазового сектора в годовом выражении не рассчитывались из-за убытка, полученного во втором квартале 2020 г. Прибыль провайдеров нефтегазовых услуг и оборудования выросла на 1381%, в то время как средняя цена на нефть во втором квартале подскочила на 136%.

Мы считаем, что прибыль в третьем и четвертом кварталах продолжит превосходить консенсус-прогнозы. Все знают, что темпы пересмотра прибыли на акцию (EPS) достигли пика, учитывая чрезвычайно высокие уровни, но важно, что прибыль на акцию пересматривали в сторону повышения до тех пор, пока сводный индекс PMI оставался выше 54 п. Очень высокие ожидания прибыли европейских циклических компаний в этом году, ~50% г/г, а в США в 2021 г. Аналитики международных компаний прогнозируют рост прибыли на 41,9% и выручки - на 14,5%.

ОЖИДАНИЯ КВАРТАЛЬНОЙ ПРИБЫЛИ КОМПАНИЙ США, Г/Г



Источник: Factset, Bloomberg, ITI Capital

2) ИСТОРИЧЕСКИ ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ ОТКЛОНЕНИЕ МЕЖДУ ПОКАЗАТЕЛЯМИ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА В СРАВНЕНИИ С ФУНДАМЕНТАЛЬНЫМИ ПОКАЗАТЕЛЯМИ КОМПАНИЙ И БАЗОВЫМ АКТИВОМ

Авторитетные стратеги и инвесторы сходятся во мнении, что число ставок против рефляционной торговли достигло максимума, превзойдя пиковые уровни февраля 2021 г., когда нормализованный спред между акциями роста и рефляционными акциями стоимости составлял в среднем 40% против пятилетнего среднего в 10% до начала пандемии. **В краткосрочной перспективе**

средний потенциал роста акций циклических компаний (нефтегазовая отрасль, транспорт, досуг и развлечения) по отношению к уровням 16 июня составляет как минимум 10-15% и 30-40% по отношению к препандемическим уровням. Мы ожидаем, что этот потенциал снизится прежде всего в нефтегазовой отрасли, которая является наиболее перепроданной исходя из спреда между ценой акции и ценой базового актива и у которой самый низкий коэффициент цена/балансовая стоимость (P/B).

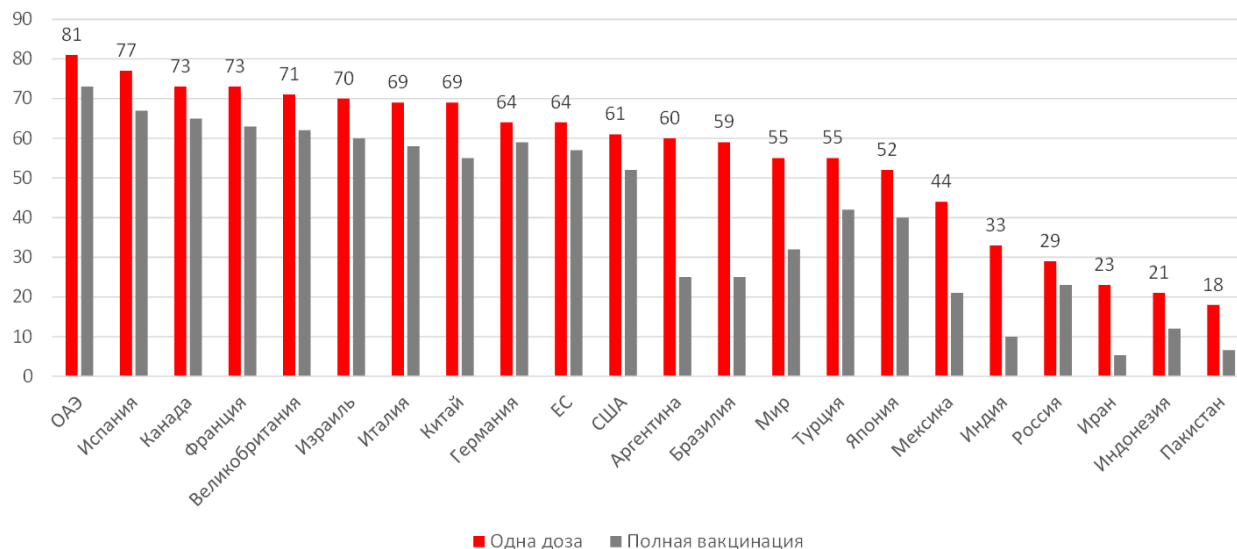
В настоящее время американские нефтегазовые компании торгуются на уровнях, когда нефть Brent стоила \$52/барр. против \$71/барр., что подразумевает спред минимум 35-40%.

3) СНИЖЕНИЕ УРОВНЯ ЗАБОЛЕВАЕМОСТИ КОРОНАВИРУСОМ И РОСТ УРОВНЯ ВАКЦИНАЦИИ

Аналитики Goldman Sachs, JPMorgan и других ведущих инвестиционных банков сходятся во мнении, что при дальнейших успехах с вакцинацией любые новые проблемы, связанные с пандемией, не станут значительной помехой на пути к устойчивому восстановлению экономики. США, Западная Европа и Израиль достигли высокого уровня вакцинации и обеспечили значительное восстановление уровня мобильности населения.

Сентябрь ознаменует собой начало второй волны иммунизации с ревакцинацией утвержденными для этого препаратами в США, Европе и других регионах. Препараты Moderna, Pfizer и Johnson & Johnson (J&J) были одобрены в качестве третьей вакцины. С июля вакцинация стала обязательной не только для социальных работников, сотрудников больниц, военных и т. д., но и для сотрудников частных компаний, начиная с малого и среднего бизнеса и заканчивая такими гигантами, как Google. И это помимо QR-кодов, которые будут требоваться в общественных местах и при авиаперелетах наряду с масочным режимом. По оценкам специалистов, уровень вакцинации в США может достичь 75% к концу этого года, что приведет к отмене всех оставшихся ограничений, в Европе - к концу ноября.

ТЕМПЫ ВАКЦИНАЦИИ В МИРЕ С КОНЦА 2020 Г. ИСХОДЯ ИЗ ДОЛИ НАСЕЛЕНИЯ, %



Источник: ВОЗ, Bloomberg, ITI Capital

4) "ЯСТРЕБИНАЯ" ПОЗИЦИЯ ФРС В ЗНАЧИТЕЛЬНОЙ СТЕПЕНИ УЧТЕНА РЫНКОМ

ФРС уже заняла более "ястребиную" позицию и, скорее всего, останется при мнении, что "инфляция носит временный характер". Мы ожидаем, что доходность облигаций оттолкнется ото дна и начнет повышаться в ближайшие месяцы, что позволит отскочить бета-секторам. Главным итогом долгожданного выступления председателя ФРС Джерома Пауэлла в Джексон-Хоул стало то, что он допустил целесообразность начала сворачивания программы скупки облигаций в этом году (мы полагаем, 2-3 ноября) и подтвердил, что инфляционное давление снижается. Однако в отношении ожиданий повышения ставок его риторика была "мягче", чем ожидали инвесторы, что подразумевает возможность повышения ставок в конце 2022 г. из-за экономических рисков, связанных с дельта-штаммом коронавируса

5) ГЛОБАЛЬНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ УСКОРИТСЯ В ЧЕТВЕРТОМ КВАРТАЛЕ 2021 Г., А ИНФЛЯЦИЯ СТАБИЛИЗИРУЕТСЯ

Несколько центральных банков развитых стран начинают сворачивать меры стимулирования, предполагается, что **любая пауза в росте экономики из-за распространения дельта-штамма коронавируса будет временной, как и замедление роста макроэкономических индикаторов и рост инфляции**, вместе с тем растет уверенность в том, что устойчивое **восстановление экономики будет поддерживать инфляцию на высоком уровне даже после того, как нынешний скачок ИПЦ останется позади.**

ЕМ догонит DM по экономическому росту, что ускорит рост мировой экономики. Во втором квартале ожидается повышение индекса PMI - Еврозона,

Япония и ЕМ постепенно догонят США. Глобальный сводный индекс PMI находится на уровне 56,6 п. Активность в сфере услуг догоняет производственную. Реальный ВВП Еврозоны, как ожидается, вырастет на 5,7% в 2021 г. Следовательно, ускорение глобального экономического роста ожидается во втором полугодии 2021 г.

6) ВЫКУП АКЦИЙ И УВЕЛИЧЕНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ, ОСОБЕННО ЦИКЛИЧЕСКИМИ КОМПАНИЯМИ

Совокупной денежный поток нефтегазовых компаний США в 2021 г. может достичь рекордных \$80 млрд, на конец первого полугодия показатель уже достиг \$45 млрд. Пока четыре крупнейшие компании объявили об обратном выкупе на \$6 млрд, другие - о резком сокращении долга и повышении дивидендных выплат на 30-40% в следующем году.

Аналитики Goldman Sachs в обзоре: "Восстановление: Обновление наших прогнозов по денежным средствам компаний S&P 500" пишут: в 2020 г. компании задействовали \$2,8 трлн наличных средств, что соответствует 8% капитализации фондового рынка США в 2020 г., в 2021 г. Goldman Sachs ожидает роста показателя на 8%, до \$3 трлн, из них \$762 млрд будет использовано напрямую на обратный выкуп и \$562 млрд - на выплаты дивидендов.

В частности, компании направляли средства на капитальные вложения (capex), НИОКР (R&D), корпоративные сделки (M&A) за наличные средства, обратный выкуп акций (buy-back) и дивиденды, и как инвесторов нас интересуют прямые денежные выплаты, то есть приобретения за наличные средства, выкупы акций и дивиденды, превышающие 50% общего объема денежных средств компаний, которые в итоге получают инвесторы и акционеры.

НАШ ВЗГЛЯД НА ЦЕНЫ НА НЕФТЬ И СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

Мы рекомендуем покупать акции нефтегазовых компаний в качестве хеджа против инфляции с учетом дисбаланса спроса и предложения, вызванного восстановлением после пандемии и хроническим недоинвестированием в предложение. Наш прогноз на конец года составляет \$78-80/барр., и мы ожидаем, что нефть преимущественно будет дорожать в четвертом квартале. Ключевой фактор - снижение заболеваемости коронавирусом в мире, что позволит восстановиться международным авиаперевозкам (заполняемость рейсов сейчас составляет 40%), и общей мобильности рабочей силы, уровень которой опустился ниже 15%.

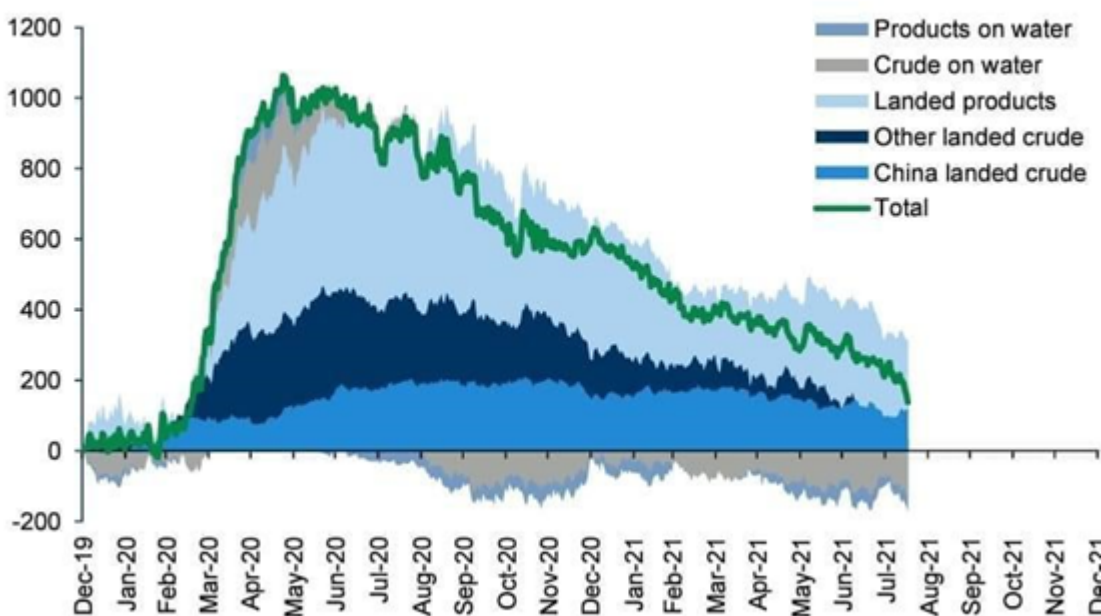
Сейчас с опозданием начался сезон ураганов в США, который может продлиться две недели, в это время как правило останавливается до 20% всей добычи нефти в США. Вдоль побережья Мексиканского залива расположено более 45% всех нефтеперерабатывающих мощностей, а также 51% всех мощностей по переработке природного газа в США. В этой связи, если сохранится спрос

на риск (risk on), нефть марки Brent до середины сентября **может вернуться к отметке \$75/барр. и даже выше.**

Дельта-штамм коронавируса может привести к снижению мирового спроса на нефть на 1 млн б/с и даже меньше, если вакцины окажутся эффективными и обеспечат уменьшение числа госпитализаций в развитых странах, на которые приходится большая часть прироста спроса в летний период. **Поэтому предполагаемое снижение спроса на 1 млн б/с в течение двух месяцев ввиду распространения дельта-штамма с лихвой компенсируется замедлением роста добычи ОПЕК+.**

Мы по-прежнему ждем дефицита на мировом рынке жидких углеводородов в размере более 1 млн б/с в следующем квартале и сокращения запасов на 37 млн барр., уменьшения иранского экспорта до 1 млн вместо 2 млн барр. и даже до меньшей величины в случае ужесточения санкций, что станет еще одним драйвером цены на нефть.

ГЛОБАЛЬНЫЕ ЗАПАСЫ НЕФТИ В МИРЕ ПО СРАВНЕНИЮ С ПРЕПАНДЕМИЧЕСКИМ УРОВНЕМ, МЛН БАРР.



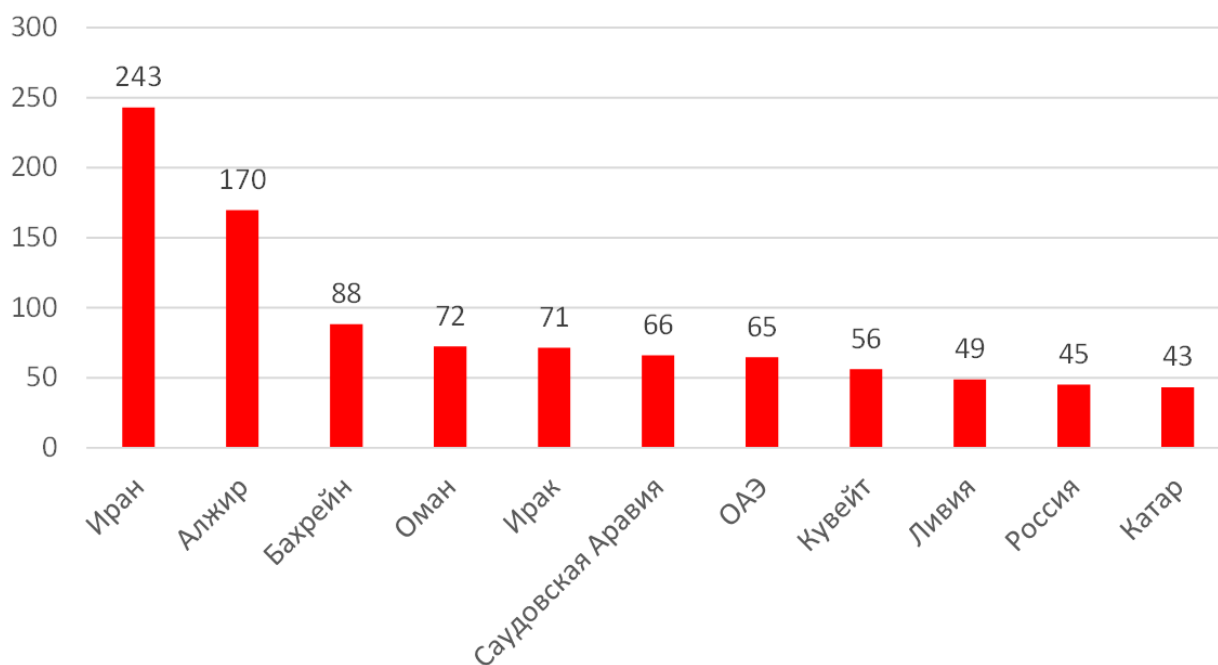
Источник: Goldman Sachs, Bloomberg, ITI Capital

У нефтегазового цикла есть структурный импульс, которому способствует дисбаланс спроса и предложения после пандемии, хеджирование инфляции,

непредвиденные последствия ESG-политики и переход к альтернативным источникам энергии, в результате которого отказ от ископаемых источников энергии опережает переключение спроса на возобновляемые источники энергии.

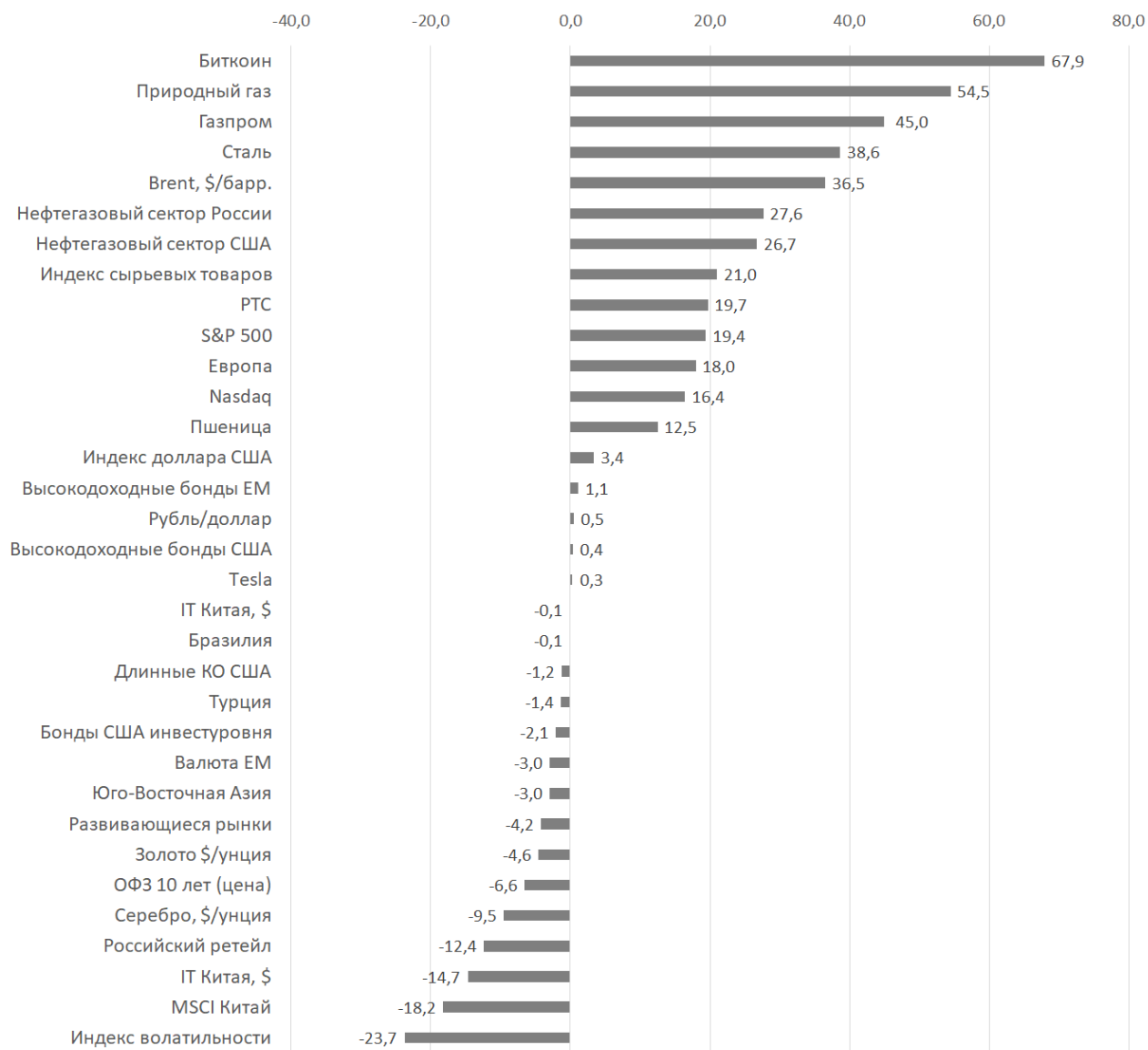
Согласно последним комментариям, неформальный лидер ОПЕК+, Саудовская Аравия, вероятно, рассматривает возможность отсрочки запланированного организацией увеличения добычи, если волатильность цен на нефть усилится, а заболеваемость коронавирусом повысится.

ЦЕНЫ НА НЕФТЬ, НЕОБХОДИМЫЕ ДЛЯ БЕЗДЕФИЦИТНОГО БЮДЖЕТА КРУПНЕЙШИХ ЭКСПОРТЕРОВ СТРАН ОПЕК



Источник: МВФ, ITI Capital

ДИНАМИКА МИРОВЫХ АКТИВОВ, С НАЧАЛА ГОДА, %



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/>