

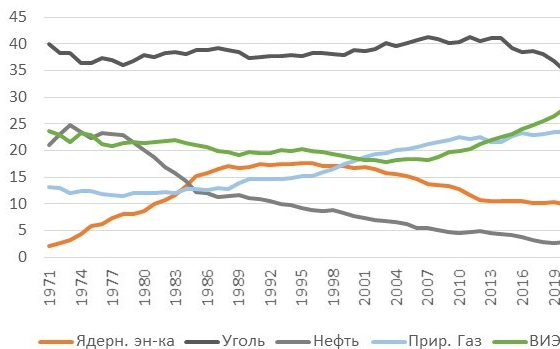
# Месть старой экономики: что покупать?

## МЕСТЬ СТАРОЙ ЭКОНОМИКИ

- Глобальное ралли сырьевых товаров продолжается, и на рынке энергоносителей наблюдается экспоненциальный рост - в среднем 120% с начала года: европейский природный газ (+276%), уголь (+204%), природный газ в США (+147%), китайский энергетический уголь (+86%), бензин в США (+60%) и нефть Brent (+54%). В 2020 г. на долю энергоносителей придется 83% мирового потребления первичной энергии, следует из статистики BP.
- К основным источникам производства электроэнергии в мире относятся уголь (35%), возобновляемые источники энергии (28%, наибольшая доля, или 58%, приходится на гидроэлектроэнергию), природный газ (23%) и атомная энергия (10%). Нефть обеспечивает всего 3% выработки электроэнергии. Основной мировой потребитель нефти - транспортный сектор (66%, при этом половина из них, или 50%, приходится на автотранспорт и 10% - на авиацию), а оставшиеся 28% - промышленное использование.
- **В значительной степени рост цен обусловлен глубоко укоренившимися проблемами в отрасли, восстановлением спроса под влиянием вакцинации, повсеместным дефицитом и задержками поставок, ведущим к недостаточной заполненности хранилищ газом и нефтью (в Европе газовые хранилища заполнены на 65-70%), а также хроническим недофинансированием из-за сокращения долгосрочной программы развития газо- и нефтедобычи.**
- Текущий энергетический кризис, который затронул все отрасли промышленности, от производства удобрений до металлургии и горнодобывающего сектора, и привел к банкротству некоторых региональных электросетевых компаний и отключению электричества в различных районах Китая, дает представление о перспективах других сырьевых рынков: увеличение дефицита и сокращение запасов ведут к повышенной волатильности цен, поскольку участникам рынков сложно сбалансировать ситуацию, которая характеризуется высоким спросом и ограниченным предложением.
- Следствием этого для производителей и потребителей стал стремительный рост инфляции, индекс цен производителей (PPI) во всем мире находится на исторических максимумах, а базовый индекс потребительских цен в Европе за сентябрь г/г вырос до максимума за 13 лет, в то время как в США приближается к 30-летнему максимуму. Мировые центральные банки развитых стран с традиционно низкими ставками, начали переходить к более "ястребиной" политике, поэтому лучшим средством хеджирования была и будет рефляционная торговля в виде покупки нефти, газа и металлов и акций соответствующих компаний.

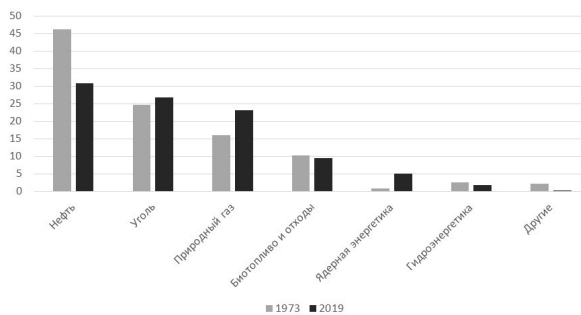
ПРОИЗВОДСТВО ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ ПО ВИДАМ ЭНЕРГОНОСИТЕЛЕЙ В% НА ОСНОВЕ ВКЛАДА,

### ИЗМЕРЯЕМОГО В ТВт Ч



Источник: Статистический обзор мировой энергетики BP, ITI Capital

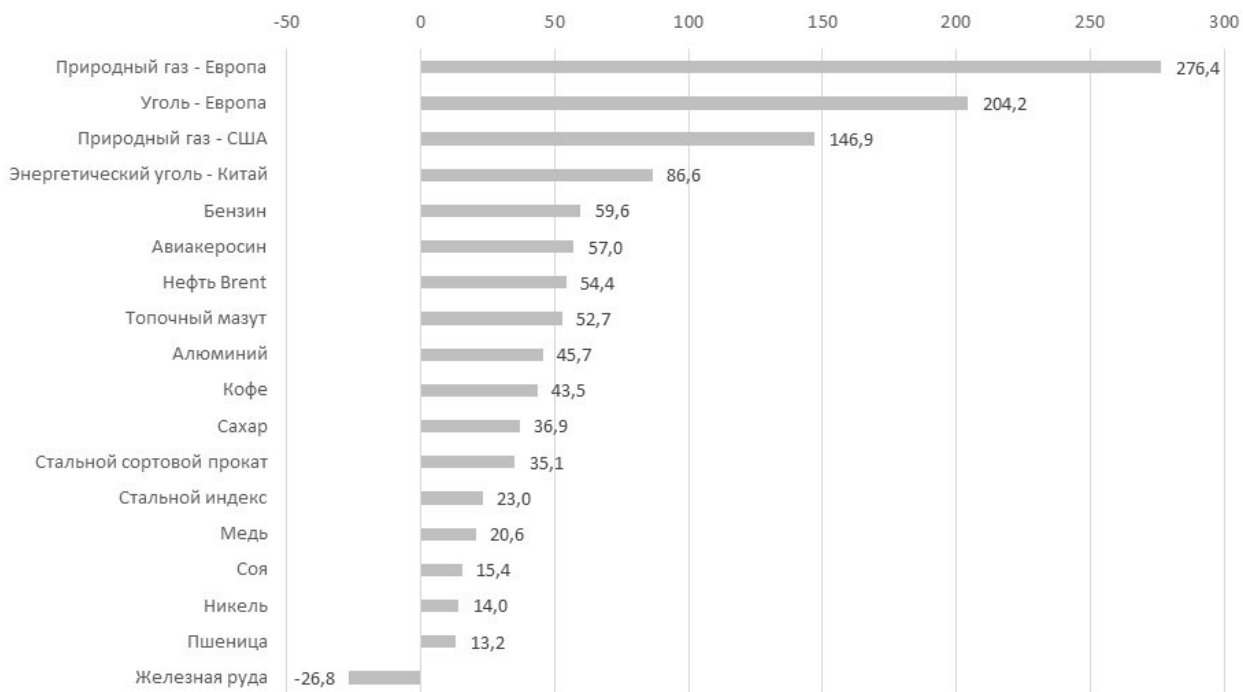
### ПОТРЕБЛЕНИЕ ПЕРВИЧНОЙ ЭНЕРГИИ ПО ВИДАМ ЭНЕРГОНОСИТЕЛЕЙ\*, 2020 Г.



Источник: BP, ITI Capital

\* Значения округлены и приведены в млн тнэ в год (1 млн тнэ = 11,63 ТВтч, 1 ТВтч = 109 кВтч).

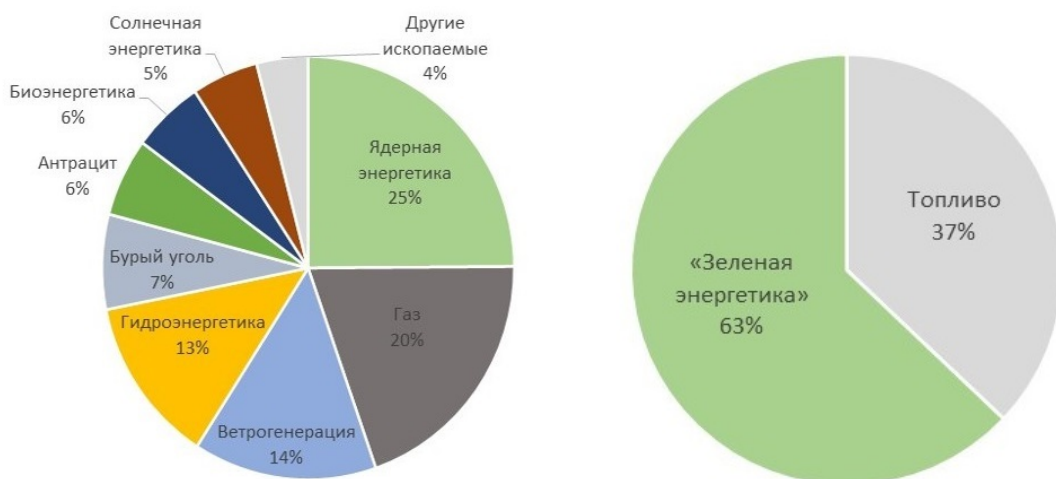
## ДИНАМИКА СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ В МИРЕ, С НАЧАЛА ГОДА, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

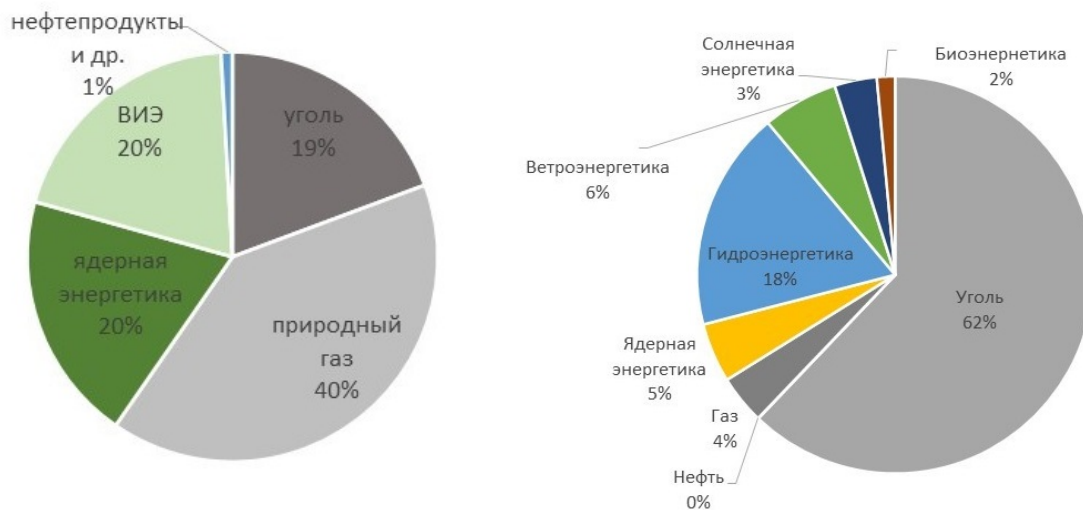
- Страны и регионы с наибольшей зависимостью от импорта энергоносителей, в частности ЕС, Китай и США, способствуют росту цен. ЕС, третий по величине потребитель электроэнергии после Китая и США, испытывает максимальное давление из-за традиционно высокой зависимости от альтернативных источников энергии, и в этом году использование ветрогенераторов, на которые приходится 23% возобновляемых источников энергии, было ограничено из-за штиля и аномальных погодных условий. Согласно статистике, в ЕС за 2020 г. на "зеленую" энергию пришлось 63% потребления электроэнергии, а на ископаемое топливо - 37%. В Китае генерация электроэнергии обеспечивается в основном углем (62%), а в США - газом (40%), но в США по большей части этот рынок самодостаточен.

## ИСТОЧНИКИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ В ЕВРОПЕ В 2020 Г., ТВт⚡ Ч



Источник: Евростат, ITI Capital

## ИСТОЧНИКИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ В США И КИТАЕ В 2020 Г., ГВт⚡ Ч



Источник: Минэнерго США, chinaenergyportal.org, ITI Capital

## ПОЧЕМУ ТОПЛИВО ДОРОЖАЕТ?

### СТРУКТУРНЫЕ/ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ:

- Крах долгосрочной (5-10 лет) программы капвложений и переход к краткосрочной
- Недоинвестирование в американскую транспортную инфраструктуру и оборудование из-за зависимости от китайского импорта
- Растущий спрос на альтернативную энергию, декарбонизация, торговые войны

- и высокие издержки, связанные с квотами на выбросы в рамках ESG-политики
- Неспособность сланцевых производителей поддерживать рост добычи (учитывая их низкие целевые показатели реинвестирования), а также инфляция стоимости нефтесервисных услуг и углеродных выбросов - все это указывает на необходимость стабильно высоких цен на нефть в долгосрочной перспективе
  - Кроме того, значительное увеличение добычи ОПЕК+ лишь ускорит сокращение глобальных резервных мощностей до исторического минимума, заменив циклический дефицит структурным
  - Ограниченный понижательный риск со стороны Китая, поскольку многие экономисты, включая нас, не ожидают "жесткой посадки" азиатской экономики, а наша оценка роста спроса обусловлена прогнозной динамикой в развитых и развивающихся странах

#### ТАКТИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ:

- Спрос на физическое сырье полностью восстановился и сейчас превышает препандемический уровень, но уровень запасов и предложения все еще намного ниже сравнительных показателей до распространения COVID-19. Страны и компании не могут наращивать мощности из-за ограничений, относящихся к пандемии
- Использование ветрогенерации в континентальной Европе упала летом, а выработка гидроэлектроэнергии на Юге Европы после засухи, вызванной изменением климата, аномально низкая, что требует увеличения выработки тепловой энергии
- Предложение шасси грузовиков для транспортировки нефти и нефтепродуктов сократилось на 35% по сравнению со средним историческим уровнем из-за низкой исторической рентабельности и пошлин на импорт китайских производителей
- Падение импорта СПГ в США, а также падение импорта российского трубопроводного газа
- Медленное восстановление добычи нефти в США после урагана Ида

#### КАК ДОЛГО СОХРАНИТСЯ ТАКАЯ ДИНАМИКА?

- Учитывая, что нынешняя ненормальная ситуация в основном обусловлена восстановлением спроса и недостаточным предложением из-за сохраняющихся ограничений на поездки и использование транспорта, она нормализуется после снятия всех ограничений.
- Всего в мире медицинские органы ввели около 6 млрд вакцин, полностью привито лишь 40% населения мира, а 60% получили хотя бы одну дозу.
- При нынешних темпах вакцинации (29 млн доз в сутки) **потребуется шесть месяцев, чтобы довести ее уровень до 75% населения и вернуть жизнь в нормальное русло.** Однако объем производства вакцин постоянно растет, и все больше компаний наращивают поставки на рынок.

#### ЧТО ДАЛЬШЕ?

- Падение спроса - единственный способ восстановления баланса на рынке, который требует резкого повышения цен, чтобы привести спрос в баланс

с предложением.

- Динамика цен на энергоносители в Европе дает представление о перспективах других сырьевых рынков: увеличение дефицита и сокращение запасов ведут к повышенной волатильности цен, поскольку участникам рынков сложно сбалансировать ситуацию, которая характеризуется высоким спросом и ограниченным предложением.
- Перебои в подаче электроэнергии в Китае привели к сокращению производства алюминия, спровоцировав рост импорта и цен.
- **Мы ожидаем, что высокий рост цен на газ и прочие энергоносители приведет к замене газа на другие виды топлива и будет способствовать дальнейшему повышению спроса на нефть (целевая цена на конец года - \$90/барр.), удорожанию газа в Европе до €115/МВт ч (частично обусловленному ростом стоимости эмиссионных квот по сравнению с предыдущими аукционами), увеличению спроса на бензин, авиакеросин в связи со смягчением ограничительных мер и на энергетический уголь в среднесрочной перспективе в качестве альтернативы газу. Удорожание нефти, газа, угля и электроэнергии обусловлено преимущественно самоускоряющимся спиралевидным ростом цен на углерод/газ.**
- Поскольку приближается зимний отопительный сезон, а предложение остается ограниченным как с точки зрения импорта, так и с точки зрения запасов, в конце цикла вырастут спрос и цены, что может привести к кратковременной стабилизации на рынке в середине 2022 г.
- Однако даже после этого структурный дефицит может остаться проблемой из-за сворачивания долгосрочной программы капитальных вложений после ипотечного кризиса в 2007 г. в пользу краткосрочной программы капитальных вложений, а также из-за внедрения альтернативной/"зеленой" энергетики и многих других факторов, упомянутых ниже.
- Чем ниже уровень запасов, который сейчас приближается к критическому операционному уровню, тем выше риск и тем больше ценовая премия за дефицит, особенно если в предстоящий зимний отопительный сезон ухудшится погода.

## ЧТО ПОКУПАТЬ?

**Мы рекомендуем инвестировать в основном в глобальный нефтегазовый сектор в рамках рефляционной торговли, поскольку это единственный сектор, динамика которого значительно отстает от динамики базовых активов. Текущий разрыв между показателями составляет порядка 50% исходя из соответствующей цены на нефть, в металлургической и горнодобывающей отраслях он увеличился до 20%.**

Тикер	Название	Страна	Валюта	Рын. кап., млн	Динамика за 1м, %	Цена	С начала года, %	Целевая цена (12м)	Потенциал роста (12м), %	Волатильность, (60д)
FTI US Equity	TechnipFMC	Великобритания	USD	3 393,8	14,4%	7,53	7,7%	11,0	46,1%	45,8
PBR US Equity	Petrobras	Бразилия	USD	66 487,7	-4,0%	10,34	-7,9%	15,0	45,1%	42,9
BP US Equity	BP	Великобритания	GBP	91 222,5	12,4%	27,33	33,2%	38,0	39,0%	26,2
SLB UN Equity	Schlumberger	США	USD	41 449,6	5,9%	29,64	35,8%	40,6	36,8%	44,5
PTR US Equity	PetroChina	Китай	USD	160 868,0	6,3%	46,78	52,3%	62,0	32,5%	45,8
OKE US Equity	Oneok	США	USD	25 843,9	11,3%	57,99	51,1%	76,6	32,1%	32,5
VLO US Equity	Valero Energy	США	USD	28 850,7	10,4%	70,57	24,7%	91,5	29,7%	38,1
PSX US Equity	PHILLIPS 66	США	USD	30 672,4	1,2%	70,03	0,1%	90,0	28,5%	34,1
KMI US Equity	Kinder Morgan	США	USD	37 918,9	3,5%	16,73	22,4%	21,2	26,7%	23,0
ENI IM Equity	ENI	Италия	EUR	40 974,0	8,3%	11,364	32,9%	14,1	24,1%	22,8
REPY US Equity	Repsol	Испания	USD	19 978,3	15,6%	13,08	30,7%	16,0	22,3%	27,2
APA US Equity	Apache	США	USD	8 101,0	12,5%	21,43	51,0%	30,0	40,0%	66,1
XOM UN Equity	Exxon Mobil	США	USD	249 018,2	9,4%	58,82	42,7%	70,3	19,6%	29,3
OXY US Equity	Occidental Petroleum	США	USD	27 619,9	17,9%	29,58	70,9%	40,0	35,2%	57,9
LKOD LI Equity	Лукойл	Россия	USD	65 420,4	9,0%	94,42	38,4%	110,0	16,5%	25,4
EOG US Equity	EOG	США	USD	46 866,5	21,0%	80,27	63,0%	90,0	12,1%	43,0
OGZD LI Equity	Газпром	Россия	USD	115 503,1	14,5%	9,758	74,4%	11,0	12,7%	27,3
RDSA NA Equity	RDS	США	USD	148 452,0	15,2%	19,262	31,8%	26,0	35,0%	23,8
D US Equity	Dominion Energy	США	USD	59 035,7	-7,5%	73,02	-2,9%	90,0	23,3%	16,4

### ОТНОСИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА МИРОВЫХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ ПО СРАВНЕНИЮ С БАЗОВЫМИ АКТИВАМИ



Источник: Bloomberg, ITI Capital



ОТНОСИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА МИРОВЫХ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ И ГОРНОДОБЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ ПО СРАВНЕНИЮ С БАЗОВЫМИ АКТИВАМИ



Источник: Bloomberg, ITI Capital



## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Ирина Фомкина | Аналитик | [Irina.Fomkina@iticapital.com](mailto:Irina.Fomkina@iticapital.com)

Елизавета Хёрн | Аналитик | [Elizaveta.Herne@iticapital.com](mailto:Elizaveta.Herne@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto: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/>