

Глобальная стратегия ITI: Ключевые тренды и источники волатильности

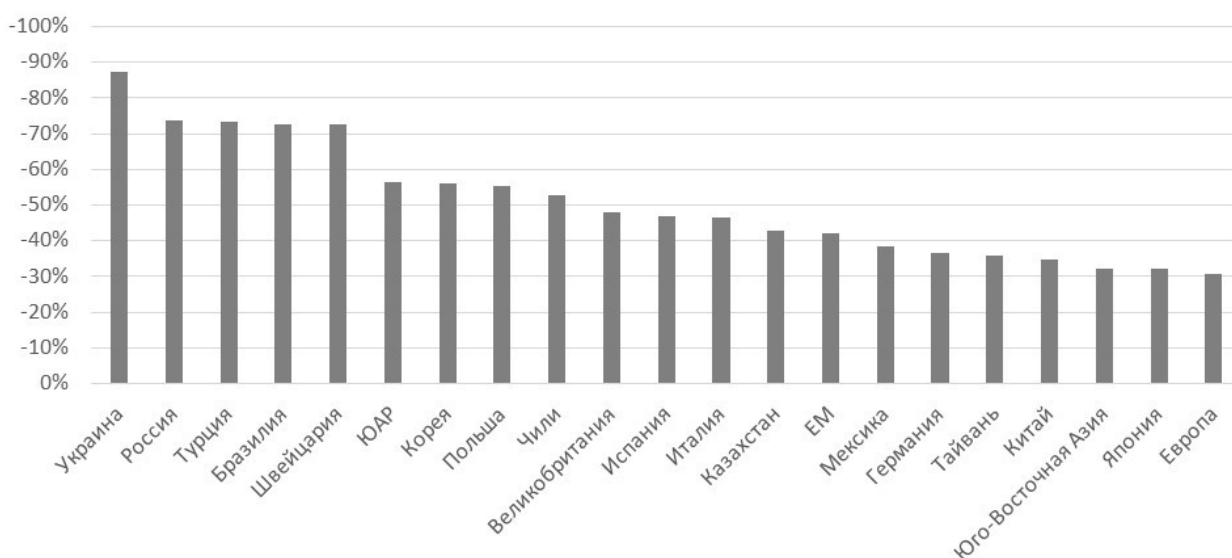
ЧТО СЛУЧИЛОСЬ С ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ И ЧЕГО МЫ ОЖИДАЕМ?

- Энергоносители, за исключением газа, который в Европе подорожал более чем на 5%, остаются в аутсайдерах вторую неделю подряд, в частности энергетический уголь и нефть подешевели более чем на 9% и 4% соответственно. В разрезе фондовых рынков нефтегазовый сектор стал главным аутсайдером, потеряв более 10% за неделю с 15 по 19 ноября. Главными аутсайдерами в страновом разрезе стали Бразилия и Россия (-5% и -4%, соответственно). Однако нефть не столько способствовала удешевлению российских активов, сколько ощутила на себе влияние геополитических факторов, вызванных напряженностью у границы России и Украины. США обвинили Россию в наращивании военного потенциала и возможном вторжении в соседнюю страну.
- Цены на нефть определяются двумя факторами, один из которых - это новый карантин в Западной Европе, а также давление со стороны администрации США, требующей использовать нефть из стратегических запасов и запасов стран-членов МЭА.
- Однако члены ОПЕК+ уже сообщили, что в случае поступления на рынок дополнительной нефти из США, Китая, Индии или Японии они скорректируют квоты добычи на следующий месяц соответствующим образом.
- Вчера, 23 ноября 2021 г., США анонсировали планы поставки на рынок более 50 млн барр. нефти, в частности 38 млн - с декабря по апрель 2022 г. Продажи дополнительных 18 млн барр. нефти, которые ранее одобрил конгресс, ускорятся. В итоге беспрецедентные поставки нефти впервые с 1991 г. составят 52% от дневного предложения на мировом рынке, но большая часть поставок будет растянута на пять месяцев и вернется в хранилища НПЗ.
- Около 5 млн барр. из своих стратегических запасов сможет использовать Индия, 1,5 млн - Великобритания и возможно 15 млн барр. - Китай, Японии и Южная Корея. Максимум рынок может получить 65 млн барр. нефти, однако поставки будут значительно растянуты по времени и большая часть вернется в хранилища.
- Новость не повлияла на рынок нефти, даже наоборот, котировки повысились на 2%, так как теперь у стран ОПЕК+ появляется возможность не продлевать соглашение по увеличению добычи нефти на 400 тыс. б/с на несколько месяцев, что в условиях структурного дефицита еще больше ускорит рост нефтяных котировок. В любом случае, мы сохраняем наш прогноз стоимости нефти на конец года в диапазоне \$82-85/барр., не исключая \$90/барр. в случае усугубления ценовой войны.
- Большинство рыночных обозревателей, как и мы, сохраняет "бычий" настрой в отношении цен на нефть до конца года и на 2022 г., поскольку дисбаланс спроса и предложения сохраняется на уровне 2 млн б/с, а мировые запасы сырой

нефти, в частности в США и в странах ОЭСР, находятся у пятилетнего минимума.

- Мы считаем, что динамика нефтяных котировок существенно отстает от глобальных акций и сырьевых активов за последнее 20 лет и на ближайший год, наш прогноз на конец года составляет \$81-85/барр.

САМЫЕ ДЕШЕВЫЕ РЫНКИ ПО МУЛЬТИПЛИКАТОРУ P/E РЫНКА США ЗА 2022 Г.



Источник: Bloomberg, ITI Capital

КОГДА ВОЗОБНОВИТСЯ ПЕРЕХОД АКТИВОВ В НЕДООЦЕНЕННЫЕ СЕКТОРА?

- С начала года акции нефтегазового сектора вышли в лидеры роста, прибавив 50%, но ротация шла крайне медленно из-за неожиданно слабых макроэкономических показателей за третий квартал и сезонного роста заболеваемости и карантина. Текущий разрыв между акциями стоимости и роста составляет 35%, показатель увеличился за последнюю неделю из-за опасений по поводу инфляции и "ястребиной" позиции центральных банков развитых рынков. Акции нефтегазовых компаний и секторов с потенциалом восстановления, в частности транспорта, провайдеров услуг и игроков сектора развлечений оказались под максимальным давлением после того, как власти Австрии объявили о четвертом полном карантине максимум на 20 дней и обязательной вакцинации с 1 февраля, поскольку число выявляемых случаев коронавируса в стране достигло 15 тыс. В Нидерландах зарегистрирован рекордный скачок заболеваемости, власти страны вновь ввели частичные ограничительные меры. Примеру Вены может последовать Берлин - в Германии число случаев заболеваемости обновило рекорд, достигнув 40 тыс. В обеих странах уровень вакцинации превышает 60%, поэтому необходимо сделать дополнительные прививки, иначе может прийти новая вторая волна пандемии, хотя и с меньшим количеством госпитализаций и смертей из-за более высокого иммунитета. Управление по санитарному надзору за качеством пищевых

продуктов и медикаментов США одобрило вакцины Pfizer и Moderna в качестве дополнительных прививок для всех взрослых.

- Регуляторы сейчас изучают использование таблеток Merck и Pfizer, которое скажется на заболеваемости в марте и апреле 2022 г.
- Рефляция возобновится благодаря снижению числа узких мест в цепочках поставок и восстановлению экономики с октября, а также росту расходов, что видно из последних отчетов ретейлеров и ускорения роста зарплат.
- Экономика большинства стран Азии, Латинской Америки и Центральной и Восточной Европы находится восстанавливается по мере улучшения функционирования цепочек поставок, роста уровня вакцинации и ослабления ограничений. Мы рекомендуем акции компаний Центральной и Восточной Европы по сравнению с США, компаний малой капитализации по сравнению с компаниями крупной капитализации, производителей товаров и промышленных предприятий по сравнению с IT-компаниями и провайдерами услуг в сфере здравоохранения.
- Инфляция будет снижаться по мере снятия ограничительных мер, а траектория цен на сырьевые товары будет выравниваться по мере снижения спроса и стабилизации функционирования цепочек поставок.

НОРМАЛИЗОВАННАЯ ДИНАМИКА МИРОВЫХ АКЦИЙ СТОИМОСТИ ПО СРАВНЕНИЮ С АКЦИЯМИ РОСТА, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

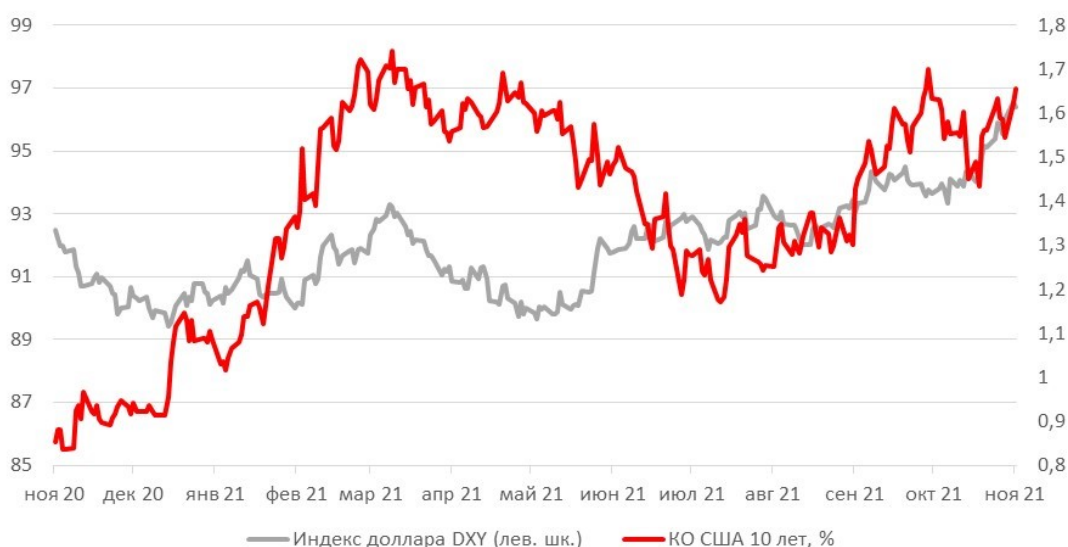
ЧТО ПРОИСХОДИТ С ВАЛЮТНЫМ РЫНКОМ?

- С начала июня доллар вырос более чем на 7% и достиг значений июля 2020 г. в связи с увеличением доходности казначейских облигаций (КО) США.

Доходность КО США с конца июля выросла на 50 б.п., до пика 21 октября, соответствует максимуму мая 2021 г., около 1,7%. Вероятно, что к концу года, доходность десятилетних бумаг составит 2%.

- Основной двигатель этого роста - слепая вера в дефляцию и более "ястребиная" риторика руководителей крупнейших ЦБ мира. Так рынок ждет двойного повышения ставок в США в 2022 г.
- Безусловно, это повышает волатильность отдельных валют, которые во многом, как рубль, подвержены геополитическим рискам, а в случае турецкой лиры - контрэкономическим решениям (снижение ключевой ставки в условиях роста инфляции). Вчера Реджеп Тайип Эрдоган публично поддержал действия ЦБ, что привело к обвалу местной валюты на 10-12%. Турецкая лира с начала года ослабла к доллару на 42%, в два с половиной раза больше аргентинского песо. Рубль пока в небольшом плюсе 0,5% к доллару за счет того, что российская валюта уже была на высоком уровне, если брать в расчет ее справедливую стоимость - 65 руб. за доллар исходя из актуальных котировок нефти.
- В четверку самых волатильных валют в мире вошли турецкая лира (40%), бразильский реал (16%), южноафриканский ранд и рубль (15%).

ДИНАМИКА ДОЛЛАРА К КО США 10 ЛЕТ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

ЧТО С РЫНКОМ КИТАЯ?

- Китайские акции оказались под сильным давлением за счет фиксации прибыли на рынке акций онлайн-ритейлеров и интернет-платформ после публикации более слабых, чем ожидалось, финансовых показателей и прогнозов.
- Alibaba стала главным аутсайдером - в прошлый четверг акции онлайн-ритейлера упали более чем на 10% после публикации слабых, по мнению экспертов, финансовых результатов за третий квартал. Отчетность

подтвердила, что рост компании замедляется и выручка уже не находится на траектории стабильного 30%-го роста. Другие крупные компании также представили слабую отчетность, в частности Vipshop, Bilibili и Baidu.

- Финансовые показатели китайских онлайн-ритейлеров и IT-компаний резко контрастируют с хорошими данными американских ритейлеров. Это свидетельствует о разных путях экономического роста и силы, хотя в этом году ожидается, что рост ВВП Китая составит более 7% против 5% в США, а в следующем году - чуть менее 5% против 3,9% в США. Тем не менее, замедление роста китайской экономики, "нулевая терпимость" к коронавирусу и жесткое регулирование бизнеса оказали огромное влияние на китайскую экономику в третьем квартале. Капитализация ритейлеров и провайдеров услуг, а также интернет-компаний и игроков сферы развлечений, доля которых на рынке составляет 27,2% и 18,5% соответственно, потеряли более \$160 млрд за одну торговую сессию прошлого четверга.
- Всего с начала продаж китайский фондовый рынок потерял 30%, или \$3,5 трлн, интернет-сегмент - 55%, или \$2,7 трлн, из них которых IT-сектор Китая - \$1,5 трлн. В целом дисконт китайского фондового рынка к США сейчас достиг рекордного максимума и составляет 35%, а в случае Alibaba к Amazon - превышает 50%.
- Власти Китая готовы пожертвовать экономическим ростом сейчас ради социальных реформ и более устойчивого роста в будущем за счет увеличения экспорта и снижения прямых иностранных инвестиций (ПИИ).

СМЯГЧЕНИЕ ДКП В КИТАЕ ПОДДЕРЖИТ ПРОБЛЕМНЫХ ЗАСТРОЙЩИКОВ И ЭКОНОМИКУ?

- С другой стороны состояние сектора недвижимости КНР продолжает улучшаться благодаря усилиям Evergrande по привлечению средств посредством залоговых сделок и SPO, которые застройщик использует для осуществления просроченных купонных платежей. Отсрочка погашения очередного купонного платежа Evergrande в объеме \$82 млн истекает 6 декабря.
- Китайские финансовые регуляторы велели некоторым китайским банкам выдавать больше кредитов застройщикам для развития проектов. На прошлой неделе ЦБ КНР влил более 200 млрд юаней в местный рынок в рамках операций семидневного РЕПО и 50 млрд юаней - в начале недели.
- Центральный банк Китая намекнул в понедельник, что будет смягчать денежно-кредитную политику, чтобы компенсировать замедление экономического роста. Регулятор оставил ключевую ставку без изменений, на уровне 3,85%, по итогам своего очередного заседания, но отказался от "ястребиных" комментариев в пресс-релизе.

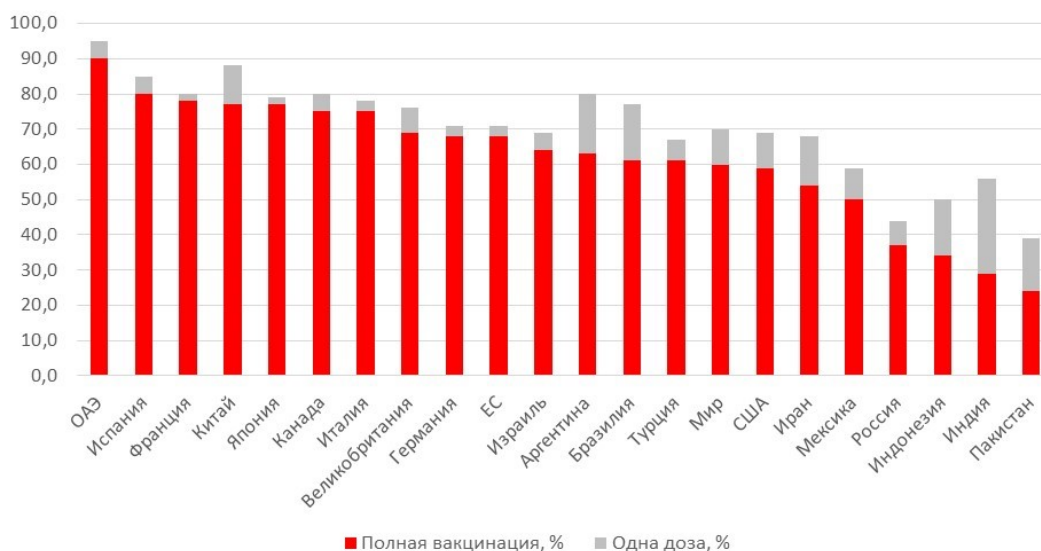
НОВОСТИ О COVID-19

Медицинские органы 184 стран использовали более 7,72 млрд доз вакцин, более 68% населения мира получило хотя бы одну дозу вакцины, а более 60% - полностью вакцинировано. Темпы вакцинации составляют около 32,9 млн доз в сутки, по последним данным.

Медицинские органы США использовали 451 млн доз вакцин. В течение последней недели в среднем в день использовалось 1,45 млн доз.

Очевидно, что большой разрыв, который образовался между числом случаев заболеваний и госпитализаций, сохраняется благодаря использованию вакцин, что является большим плюсом по сравнению с ситуацией прошлой зимы. Кроме того, власти многих стран могли бы сослаться на нынешний высокий уровень заболеваемости, чтобы убедить привиться невакцинированных граждан, а также провести ревакцинацию.

ВАКЦИНАЦИЯ ОТ КОРОНАВИРУСА В % ОТ НАСЕЛЕНИЯ



ЗАРУБЕЖНЫЕ РЫНКИ - ПРЕДСТОЯЩАЯ НЕДЕЛЯ

Эта неделя будет короткой из-за Дня благодарения в США в четверг. Джо Байден утвердил Джерома Пауэлла на посту председателя ФРС США. Эксперты ждут публикации протоколов заседания ФРС, в среду, 23 ноября, выйдут данные по индексам PMI в США и Еврозоне.

В отличие от предыдущих лет, данные продаж "черной пятницы" в 2021 г. могут разочаровать инвесторов, так как спрос превысит предложение. Отчетность представят: Agilent, Airports of Thailand, Alimentation Couche-Tard, Analog Devices, Autodesk, Best Buy, Compass Group, Dell, Dollar Tree, HP, Keysight Technologies, Kuaishou Technology, Medtronic, Naspers, VMware, Xiaomi, XPeng, Zoom Video Communications.

Среда, 24 ноября

- Новая Зеландия: ставка
- США: данные по запасам нефти от Минэнерго (EIA)

- США: протоколы заседания комитета по открытым рынкам ФРС
- Управляющий Банка Англии Сильвана Тенрейро выступит в Оксфорде
- Германия: индекс делового климата IFO
- Франция: индекс деловой активности
- Россия: промышленное производство
- Сингапур: ВВП
- США: протоколы заседания ФРС, доходы потребителей, оптовые запасы, продажи новых домов, ВВП, первичные заявки на пособие по безработице, индекс настроения потребителей Мичиганского Университета.
- Россия: промышленное производство, ИЦП, ИПЦ

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/>