

Ключевые риски, которые не учитывают глобальные рынки

РЫНКИ АКЦИЙ США И ЕВРОПЫ СЛИШКОМ ДОРОГИЕ ПРИ ТЕКУЩИХ РИСКАХ

Американский фондовый рынок вступает в период, который может стать самым волатильным с распродажи 9 февраля - 7 марта, когда индекс волатильности VIX вырос на 16 п., достигнув максимума с января 2021 г, а S&P 500 потерял более 9% всего за один месяц. Мы выделяем три основных риска, которые в полной мере пока не отражены в текущих рыночных котировках. Первый - это более "ястребиный" подход ФРС к денежно-кредитной политике (ДКП), второй - риски рецессии/геополитические риски и третий - карантин в Китае из-за коронавируса.

С максимума начала января 2022 г. S&P 500 и европейские бенчмарки потеряли всего 7-9% благодаря восстановлению с середины марта до начала апреля. Таким образом, мировые индексы, в основном американские и европейские, отыграли большую часть потерь и больше не кажутся перепроданными. При этом как риски, связанные с геополитикой, ужесточением ДКП (за исключением Китая), так и риски глобальной рецессии остаются повышенными.

ЛИДЕРЫ И АУТСАЙДЕРЫ С НАЧАЛА ГОДА

Главными аутсайдерами с начала года стали акции роста и китайский фондовый рынок (-15%), БРИКС (-14%), Германия (-13,3%) и развивающиеся страны (-9,5%) и рынок США (-8,5%). Лидерами роста стали акции стоимости, в основном нефтегазовый сектор, благодаря ралли бумаг нефтегазовых компаний (+40%). Доля нефтегазовых компаний на американском рынке акций составляет лишь 4% по сравнению с 18% в 2018 г., но все же это больше, чем 2,5% на минимуме в пандемию.

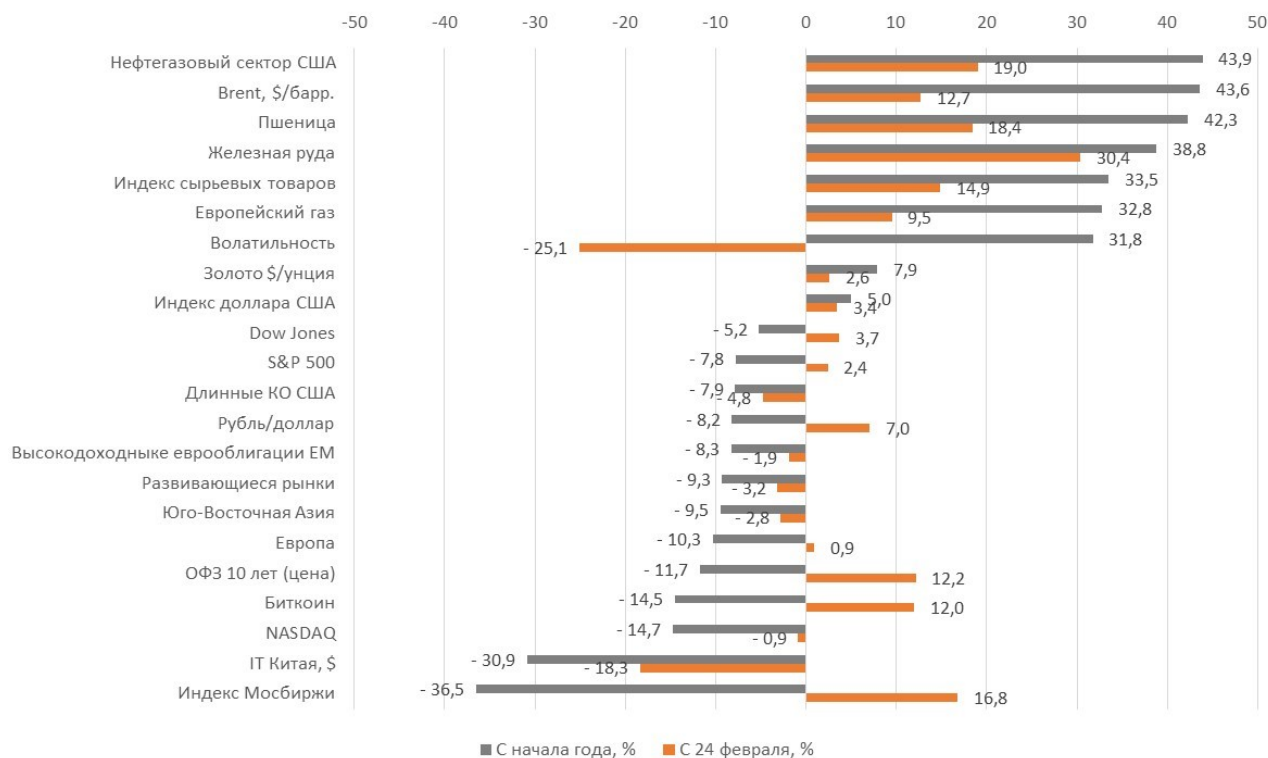
Сырьевой индекс повысился на 30% с начала года: американский природный газ (+82%), никель (+56%), авиакеросин и бензин (+55%). Цена на бензин в США выросла более чем на 20% с начала спецоперации на Украине 24 февраля. Рост продолжается, так как США добиваются от Европы и Азии ограничения импорта российских природных ресурсов, в основном углеводородов. В этих условиях в лидеры роста с начала года вышли Occidental (+104%), Marathon Oil (+60%), Apache (+57%), Petrobras (+42%), Exxon (+39%), Bayer (+37%) и др.

В число аутсайдеров на мировом рынке с начала года вошли Farfetch (-59%), NIO (-38%), Naspers (-33%), General Motors (-32%), Pinduodu (-31%), Tencent (-28%) и прочие компании.

В США в секторальном разрезе в число аутсайдеров вошли онлайн-ритейл, который относится к сектору второстепенных товаров и услуг (-16%) (Starbucks,

General Motors, Nike, Ralph Lauren, Amazon.com и Carnival), IT-сектор (-14,5%) (PayPal, IPG, AMD, LAM Research, Autodesk, Nvidia), промышленность (-6,5%) и коммуникационные услуги (-5%) (Netflix, Facebook и Take-Two Interactive).

ДИНАМИКА ГЛОБАЛЬНЫХ АКТИВОВ, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

1) ИНВЕСТОРЫ НЕ ЖДУТ РЕЗКОГО УЖЕСТОЧЕНИЯ ДКП ФРС

В настоящее время на основании точечного графика прогноза ФРС (dot plot), опубликованного в марте, можно предположить, что ключевая ставка достигнет медианной оценки 1,9% в 2022 г. Мы ожидаем, что на следующем заседании 3-4 мая ФРС анонсирует более "ястребиную" позицию. Мы ожидаем повышения ставки на 50 б.п. в мае, июне и июле и на 25 б.п. - в сентябре, ноябре и декабре, в результате чего она достигнет 2,5%; а средства на балансе регулятора в мае вероятно сократятся на \$100 млрд.

По прогнозам экономистов, ключевая ставка США достигнет около 2,2%, в то время цены фьючерсов на федеральные фонды США отражают девять повышений ставки по 25 б.п. каждое, до 2,25%, по сравнению с одним повышением в сентябре и четырьмя повышениями в январе 2022 г. В следующем году ставка ФРС может достичь 3,5% или регулятор повысит ее еще по меньшей мере пять раз, до 3,75-4%, после чего, в 2024 г., последует ее снижение.

Глава ФРБ Сент-Луиса Джеймс Буллард наиболее активно выступает за повышение ставки, чтобы ФРС не лишилась доверия граждан.

Рост реальной доходности в результате повышения ставок по кредитам в долларах несет риск акциям роста, меняя ожидания инвесторов относительно будущих доходов и рентабельности чистой прибыли, особенно для секторов и акций роста, зависящих от расширения экономики. На долю акций роста, в частности ИТ (28%), здравоохранение (14%), потребительские товары (10%) и услуги связи (10%), приходится более 60% капитализации фондового рынка США, или порядка \$25 трлн.

Мы ожидаем, что в конце апреля Nasdaq станет главным аутсайдером рынка и опустится на 15% с текущего уровня, до 11600 п., минимума с ноября 2020 г. В связи с ростом инфляционных рисков и активным повышением ставки мы рекомендуем продавать акции ИТ-компаний, особенно производителей полупроводников, онлайн-ритейлеров, провайдеров коммуникационных услуг, СМИ, телекоммуникационных компаний, производителей продуктов питания, напитков и табака, ритейлеров и электросетевых компаний. Мы рекомендуем покупать акции компаний циклических секторов, в основном нефтегазового сектора, банков, провайдеров финансовых услуг, основных ресурсов, промышленных товаров, услуг в сфере путешествий и отдыха.

Пока похоже, что США приготовились к существенному ужесточению ДКП, Китай, как ожидается, ее смягчит уже в этом месяце. В связи с этим мы рекомендуем покупать больше акций компаний с развивающихся рынков (EM) по сравнению с развитыми рынками (DM).

Мы сохраняем рекомендацию покупать крупные стратегические пакеты акций производителей сырья и нефтегазовых компаний, учитывая структурные факторы спроса и предложения (см. наш тезис о суперцикле) и геополитические риски.

2) РИСКИ РЕЦЕССИИ В ЭТОМ ГОДУ НЕ В ПОЛНОЙ МЕРЕ ЗАЛОЖЕНЫ В ЦЕНЫ

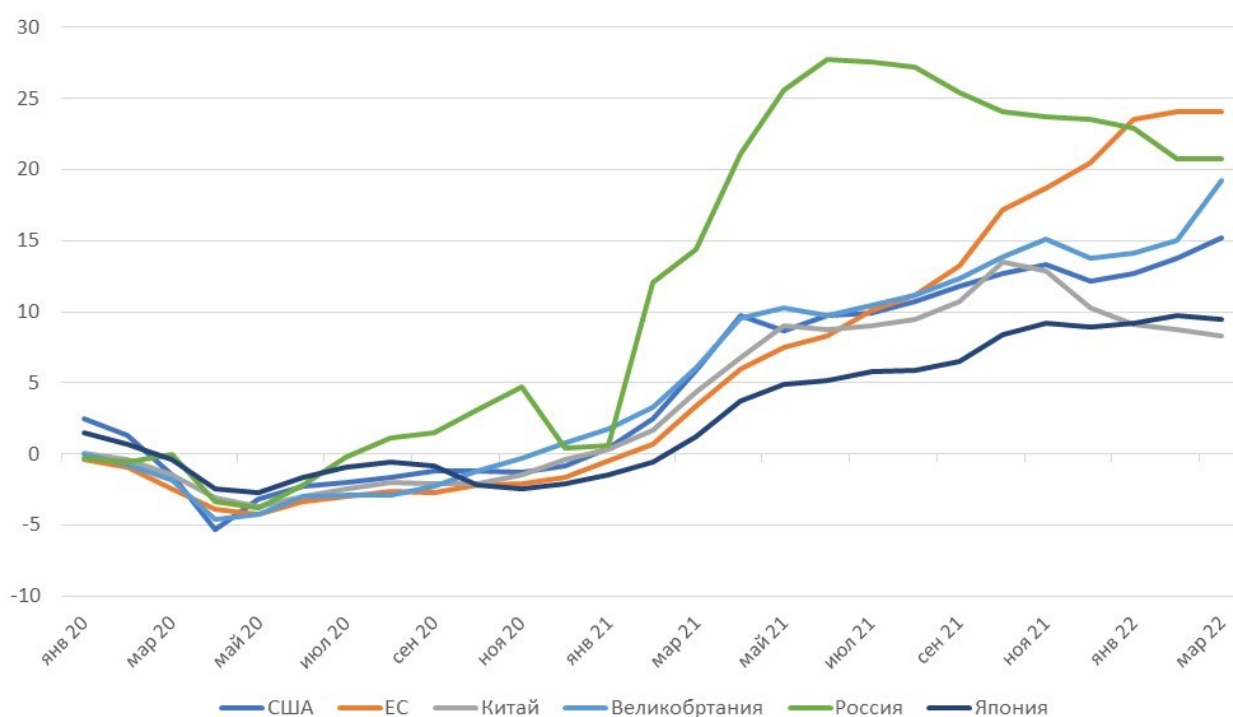
Опасения по поводу прихода стагфляции остаются высокими, особенно в европейских странах ОЭСР на фоне энергетического кризиса из-за продолжающегося конфликта между Россией и Украиной. **Большинство респондентов (38%), опрошенных JPMorgan и Goldman Sachs, считает, что рецессия в США наступит в первой половине 2023 г., но не раньше, так как последствия снятия ограничений из-за коронавируса еще в должной мере не проявились. Они проявятся летом этого года, из-за ослабления карантинных мер в массовом порядке и полного восстановления мобильности населения, так как более 60% населения Земли полностью вакцинированы, и необходимый порог для такого решения уже преодолен. Их проявлению также будут способствовать рекордно высокие сбережения населения, устойчивой экономической рост и дефицита на рынке труда.**

Американские акции обычно достигают ценового пика за несколько месяцев

до начала рецессии. Вероятность рецессии необязательно должна достигать 100% - судя по опережающим индикаторам, она составляет 40-50%, по совпадающим индикаторам - 20-30%. Рецессия может привести к дополнительному падению рынка США на 20%.

Прогнозировать рецессии сложно - хотя кривая доходности исторически инвертировалась перед рецессиями, она была не так полезна для их определения. С конца 1980-х годов временной лаг между инверсией кривой доходности и рецессией в США составлял в среднем 20 месяцев - таким образом, это может быть сигналом раннего предупреждения. Текущая высокая инфляция может привести к более ранней и глубокой инверсии и риски скорой рецессии в этом году остаются высокими. Сочетание дефицита товаров, роста инфляции, удорожания энергоносителей и повышения ставок по кредитам в долларах - идеальная комбинация для снижения потребительского спроса и замедления экономического роста, ведущих к риску рецессии.

ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ, Г/Г, %



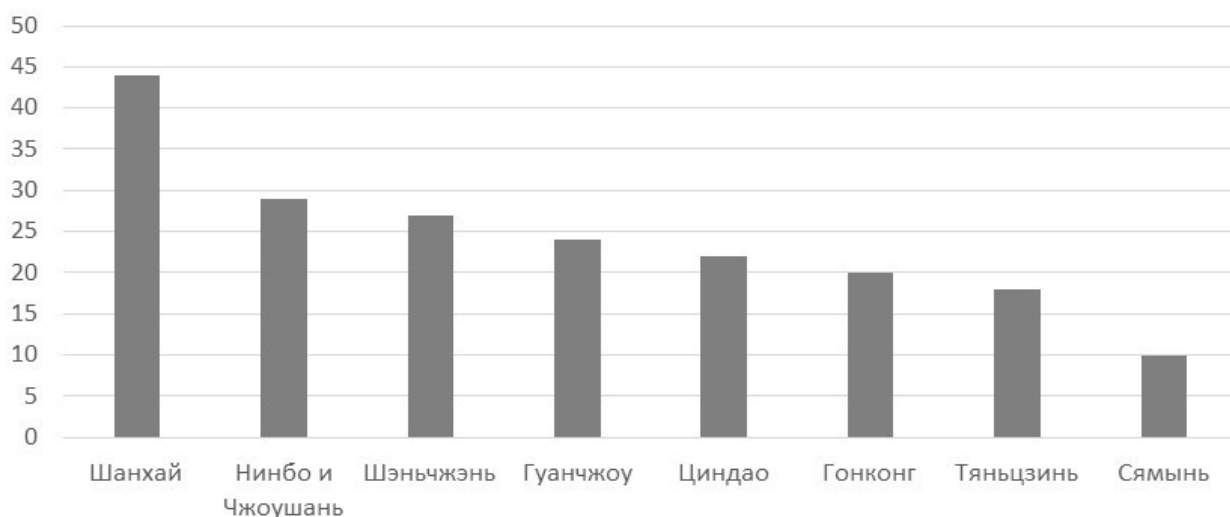
Источник: Bloomberg, ITI Capital

3) КАРАНТИН В КИТАЕ И ГЕОПОЛИТИКА

На прошлой неделе в Китае ежедневно выявляли в среднем 28 тыс. случаев заболевания коронавирусом, что больше максимума начала 2020 г. С выявления первого официального случая заболевания 8 декабря 2019 г. в Ухане в Китае зарегистрировано более 340 тыс. случаев заболевания коронавирусом,

из которых 74% - за последние шесть недель. Хотя большинство случаев (+80%) классифицируются как бессимптомные, в крупнейших городах, включая Шэньчжэнь и Шанхай, был введен карантин (все еще действует), поскольку власти продолжают проводить политику "динамической нулевой терпимости к коронавирусу". **Полный карантин введен в регионах, на которые приходится 9,6% ВВП Китая, а частичная - в районах, на которые приходится ошеломляющие 25% ВВП. Шанхай - крупнейший порт Китая, на который приходится 40% грузооборота стандартных контейнеров в стране и 11% - мирового грузооборота.**

КРУПНЕЙШИЕ ТОРГОВЫЕ ПОРТЫ КИТАЯ (ГРУЗООБОРОТ В 2020 Г., МЛН СТАНДАРТНЫХ КОНТЕЙНЕРОВ)



Источник: Минтранс Китая, ITI Capital

Экономисты Goldman Sachs считают, что жесткий режим, направленный на сдерживание распространения коронавируса, будет действовать до конца этого года. Однако с начала пандемии инвесторы игнорировали статистику по коронавирусу, обращая внимание на уровень смертности, который снижался во время недавних скачков заболеваемости, и концентрировались на мерах стимулирования рынка, которые нивелировались ужесточением регулирования бизнеса.

Реакция рынка будет существенно иной, если связанные с коронавирусом препятствия росту будут носить более продолжительный и сложный характер, чем те, которые предполагаются в настоящее время исходя из консенсус-прогноза роста ВВП (5%). Согласно жесткому негативному сценарию Goldman Sachs, общенациональный карантин может обойтись ВВП КНР в 3,3% роста в 2022 г., что отразится на доходах и оценках фондового рынка. По нашим оценкам, MSCI China может упасть на 20% с текущего уровня.

Санкционные риски и связанное с ними беспокойство по поводу инвестиционной привлекательности китайских активов могут оказать дальнейшее повышательное давление на и без того повышенную премию за риск по акциям, если отношения между Китаем и Западом значительно ухудшатся. Мы рассматриваем это как классический риск "известное неизвестное", который трудно спрогнозировать/оценить заранее на основе фундаментальных показателей, хотя согласно нашему предыдущему анализу, оценка китайских акций может быть снижена на 16%.

Другие риски:

- Существенные риски включают ужесточение финансовых условий, появление новых штаммов вируса SARS-CoV-2, геополитические риски и нефиксированные инфляционные ожидания.
- Геополитические риски, относящиеся к Китаю и Тайваню, недалеко от которого КНР активно проводит военные учения.
- На фоне опасений по поводу инфляции и замедления роста мы ожидаем возвращения к разделенному правительству в США после ноябрьских промежуточных выборов.

Ключевые возможности:

- Избыточные потребительские сбережения и восстановление запасов должны поддержать рост, однако мы ожидаем заметного замедления темпов роста по 2024 г. включительно.
- Мы ожидаем значительного роста заработной платы в ближайшем будущем и уровня безработицы - до 3,3% к концу 2022 г. и до 3,9% - в 2023 г.
- Инфляция, скорее всего, останется высокой, а в 2023 г. станет более умеренной; мы видим сбалансированный риск в рамках нашего прогноза.
- Китайское правительство должно значительно активизировать работу над мерами по стимулированию роста, чтобы ускорить его во втором полугодии 2022 г. Госсовет КНР уже ускорил подготовку таких мер, анонсированных на недавней сессии Всекитайского собрания народных представителей, включая отсрочку уплаты пенсионных и страховых взносов по безработице для малого и среднего бизнеса, новые субсидии для безработных и ряд целевых кредитных мер. Мы по-прежнему ожидаем снижения ставки на 10 б.п. в апреле и снижения нормы обязательного резервирования (RRR) на 50 б.п. во втором квартале. Растет вероятность принятия более решительных мер поддержки, в частности предоставления субсидий для домохозяйств, оказавшихся в уязвимом положении.

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

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/>