

ОБЗОР

Сырьевой сектор

Продаем акции металлургов и нефтесервисных компаний

08.07.2022

Коротко

В рамках **нашей последней стратегии** мы снизили рейтинг сырьевых компаний до «частично продавать» (Sell). Но сейчас меняем рейтинг производителей металлов и энергоносителей на «продавать все» (Strong Sell). Почему мы изменили рейтинг — рассказываем далее в обзоре.

Что происходит с сырьем

С середины 2020-го и весь прошлый год спрос и цены на сырьевые товары стремительно росли на фоне восстановления экономики после локдаунов. Дорогое сырье стало одним из ключевых факторов разгона инфляции до рекордных темпов в этом году, а также начало давить на рост мировой экономики.

Если в начале года консенсус аналитиков, опрошенных Bloomberg, прогнозировал рост мирового ВВП на 4,4% по итогам 2022-го, то сейчас этот прогноз снизился до плюс 3,2% год к году.

Конечно, свою лепту внесли геополитический кризис и сохраняющаяся пандемия коронавируса. Китаю удалось подавить волну «омикрона» к лету, но европейские страны сейчас переживают новые волны заболеваний.

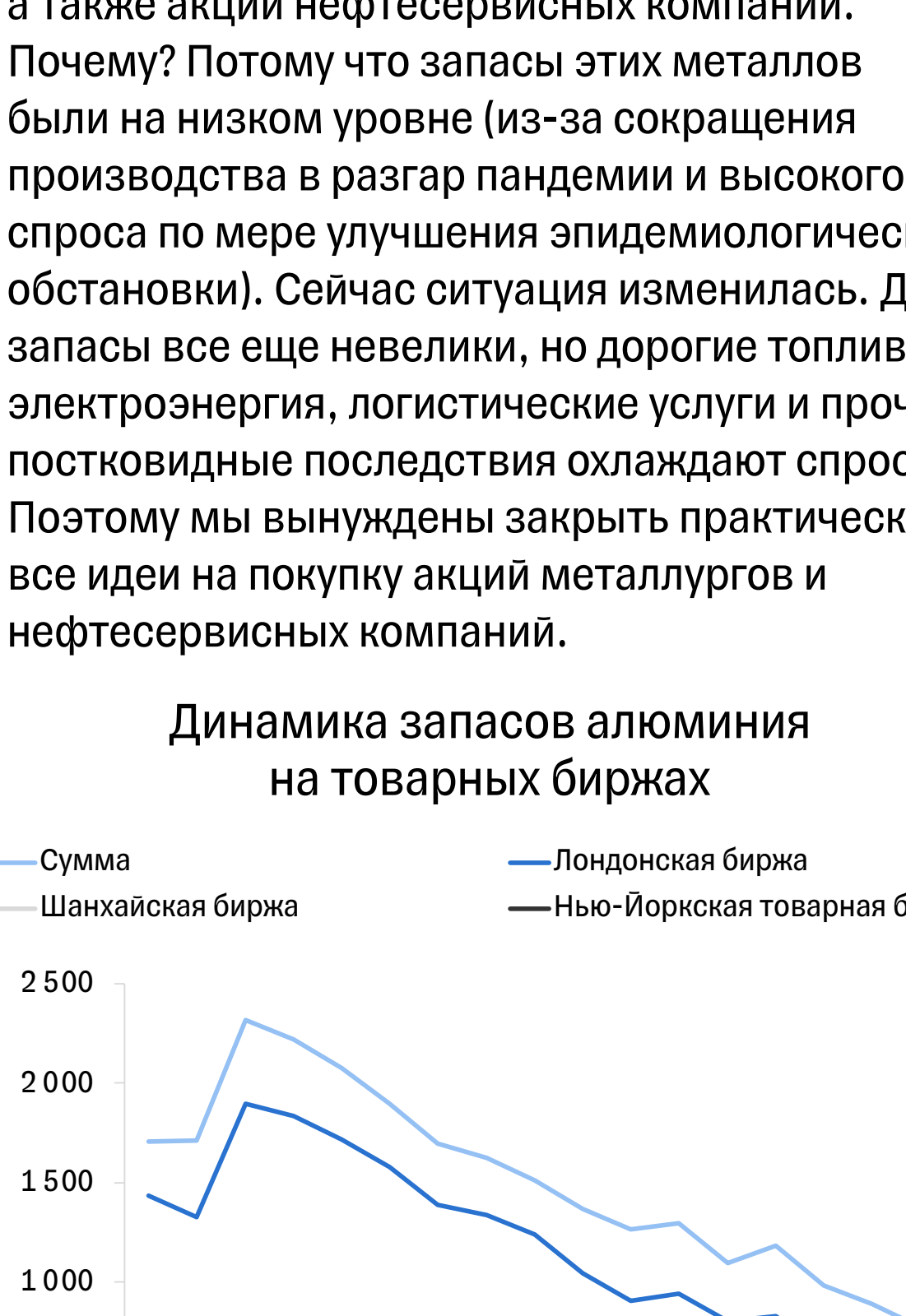
Как менялся прогноз роста глобального ВВП на 2022 год (по сравнению с 2021-м)



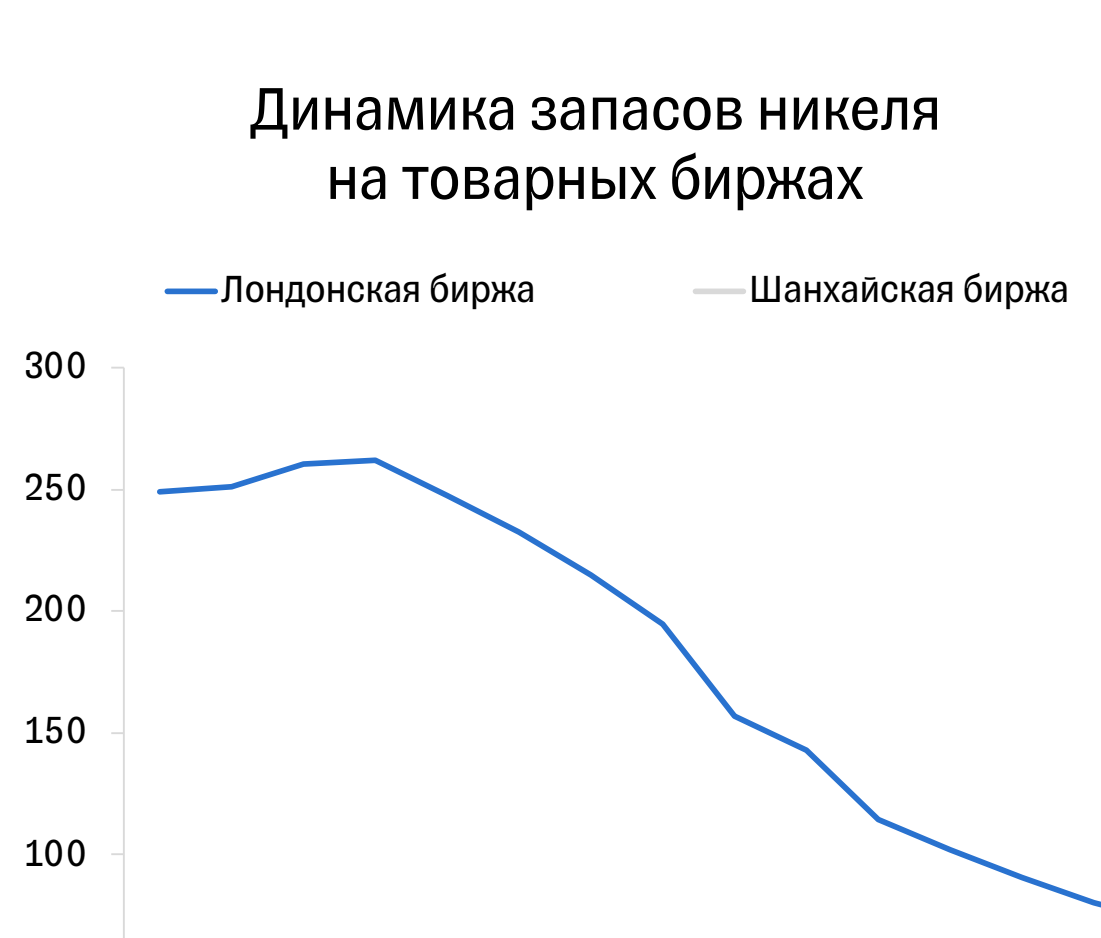
Источник: Bloomberg

С начала 2022 года до 9 июня индекс Bloomberg, который отслеживает динамику более 20 сырьевых товаров, вырос на 38%. Однако затем индекс начал падать. По итогам первого полугодия рост составил всего плюс 18%, а сейчас скорректировался уже до плюс 16% с начала года.

Динамика индекса сырьевых товаров Bloomberg в первом полугодии



Динамика индекса сырьевых товаров Bloomberg в 2022 году



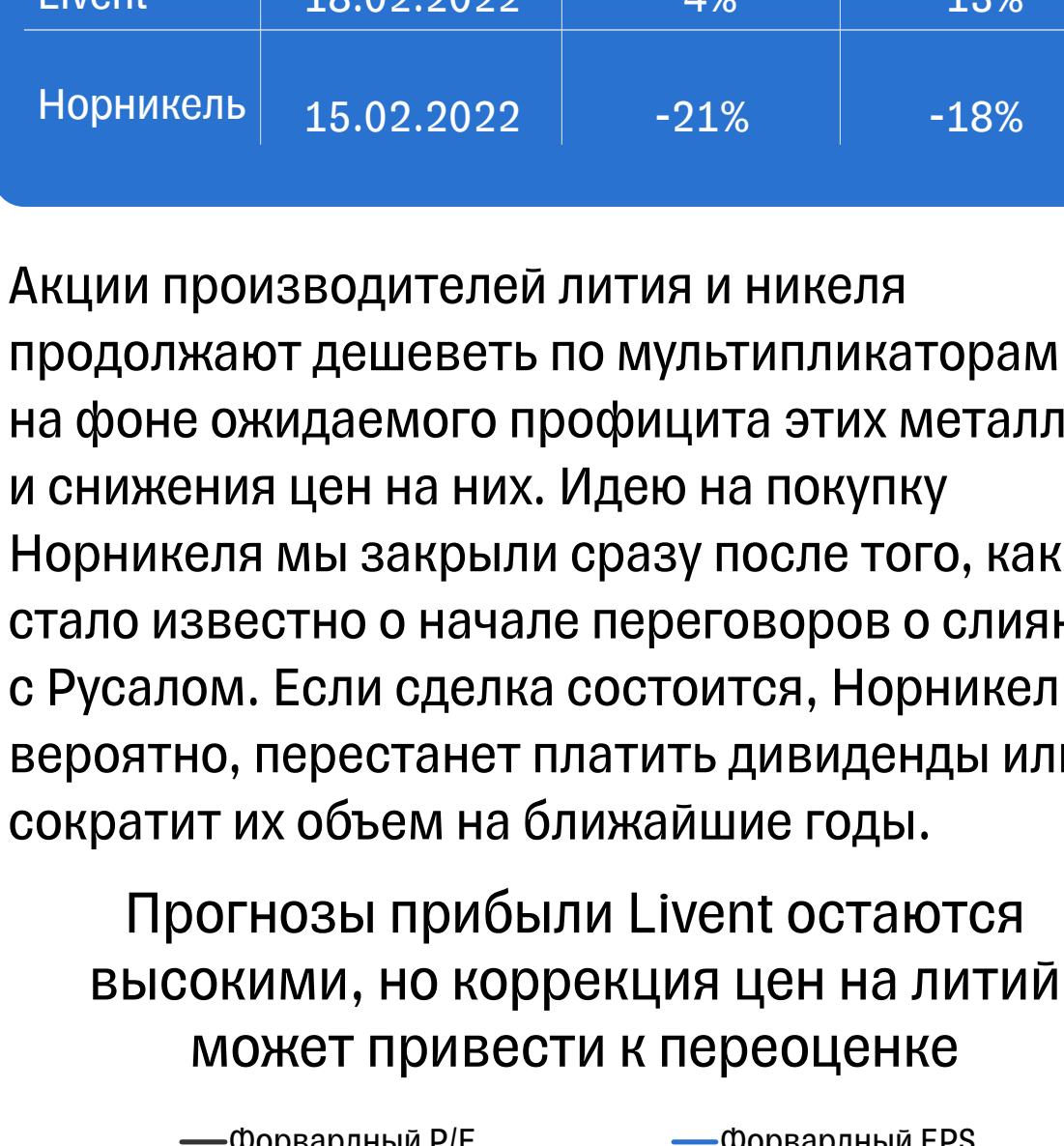
Источник: Bloomberg

Получается, что практически за месяц сырьевые рынки упали на 16%. Это напоминает ситуацию 2008 года. Тогда цены тоже начали падать после продолжительного сырьевого суперцикла.

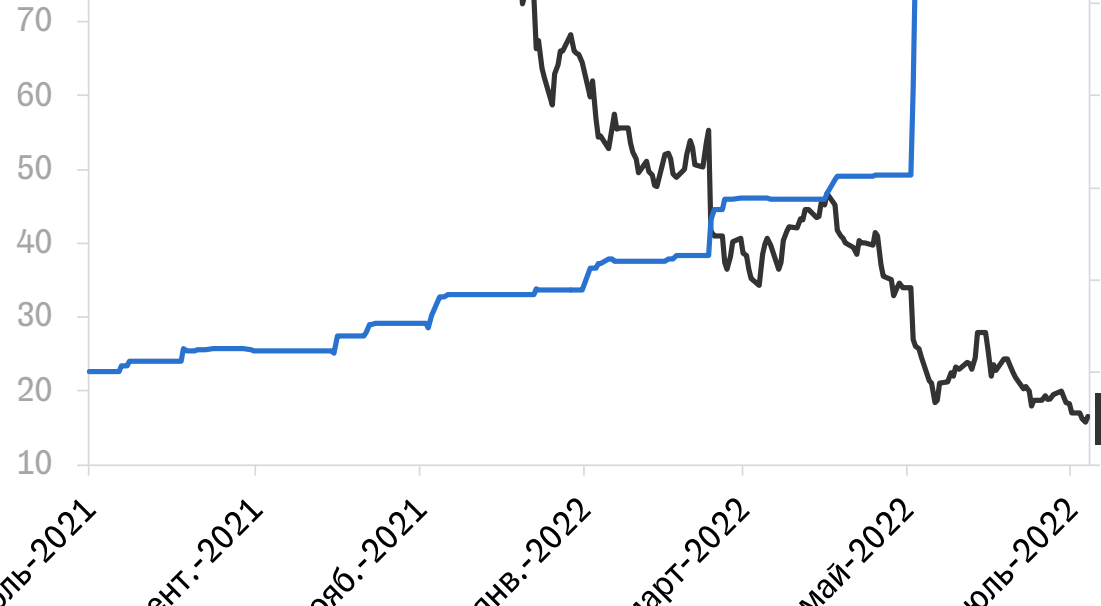
Сейчас снижение промышленного спроса и высокая инфляция заставляют аналитиков и инвесторов снижать прогнозы по финансовым показателям сырьевых компаний, что давит на оценки справедливой стоимости их акций.

Сначала мы закрыли идеи на покупку акций производителей меди. Цены на этот металл, как правило, начинают падать еще перед замедлением экономического роста. Поэтому их называют предвестником изменений экономического цикла. При этом мы еще сохраняли идеи на покупку бумаг производителей алюминия, никеля и лития, а также акций нефтесервисных компаний. Почему? Потому что запасы этих металлов были на низком уровне (из-за сокращения производства в разгар пандемии и высокого спроса по мере улучшения эпидемиологической обстановки). Сейчас ситуация изменилась. Да, запасы все еще невелики, но дорогие топливо, электроэнергия, логистические услуги и прочие постковидные последствия охлаждают спрос. Поэтому мы вынуждены закрыть практически все идеи на покупку акций металлургов и нефтесервисных компаний.

Динамика запасов алюминия на товарных биржах



Динамика запасов никеля на товарных биржах

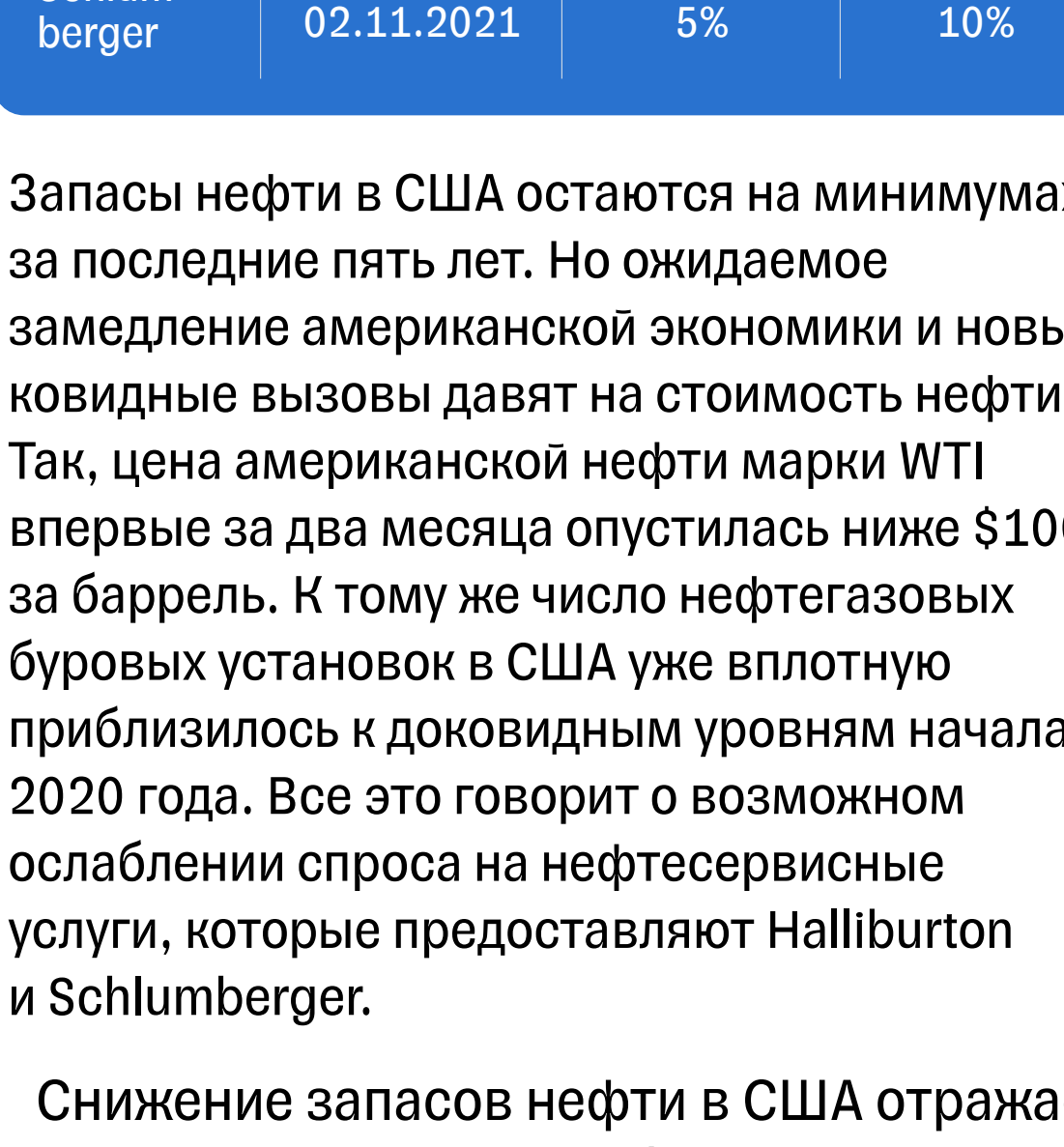


Источник: данные товарных бирж, собранные Bloomberg

Подводим итоги по идеям

До лета 2022 года акции сырьевых компаний в большинстве своем показывали сильную динамику. Но стремительный пересмотр прогнозов инвесторами и аналитиками в сторону понижения привел к столь же стремительному обвалу котировок. Обратный пересмотр (в сторону повышения) происходит не так быстро, потому что негативный эффект высокой инфляции и ослабления экономического роста носит более долгосрочный характер.

Динамика акций сырьевых компаний в 2022 году (в долларовом выражении)

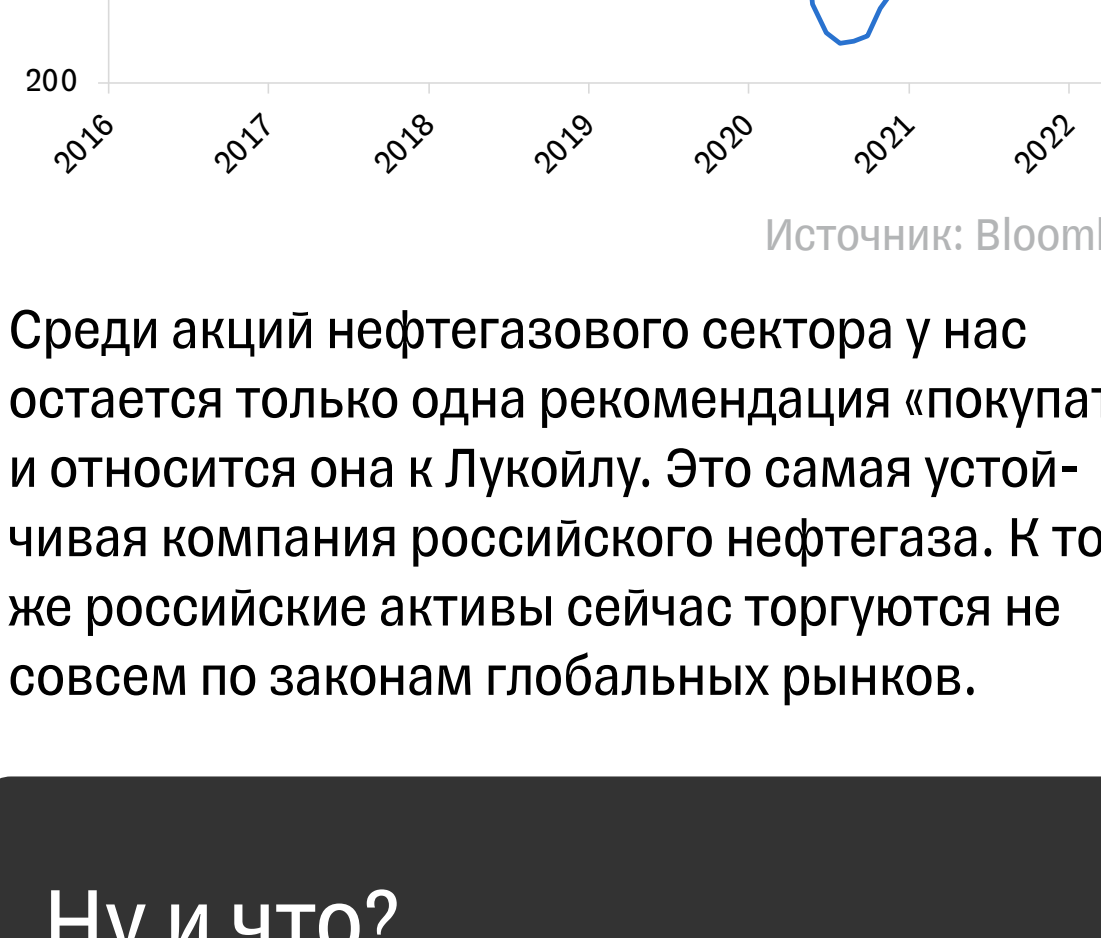


Источник: Bloomberg, расчеты Тинькофф Инвестиций

	Дата открытия/обновления идеи на покупку	Доходность с момента открытия идеи на покупку	Доходность с начала 2022 г.
Alcoa	02.11.2021	-2%	-23%
Русал	02.11.2021	-22%	-25%
Crown Holdings	10.02.2022	-20%	-15%

Цены на алюминий падают из-за риска снижения промышленного спроса. Это побуждает аналитиков корректировать оценки прибыли, чтобы обосновать дешевизну акций Alcoa по мультипликаторам.

Рынок начал активно снижать оценки прибыли Alcoa на год вперед, обосновывая дешевизну акций по мультипликаторам



Источник: Bloomberg, расчеты Тинькофф Инвестиций

	Дата открытия/обновления идеи на покупку	Доходность с момента открытия идеи на покупку	Доходность с начала 2022 г.
Livent	18.02.2022	-4%	-13%
Норникель	15.02.2022	-21%	-18%

Акции производителей лития и никеля продолжают дешеветь по мультипликаторам на фоне ожидаемого профицита этих металлов и снижения цен на них. Идею на покупку Норникеля мы закрыли сразу после того, как стало известно о начале переговоров о слиянии с Русалом. Если сделка состоится, Норникель, вероятно, перестанет платить дивиденды или сократит их объем на ближайшие годы.

Прогнозы прибыли Livent остаются высокими, но коррекция цен на литий может привести к переоценке

Источник: Bloomberg, расчеты Тинькофф Инвестиций

Экспоненциальный рост цен на никель прекращается на фоне опасений переизбытка металла

Источник: Bloomberg

	Дата открытия/обновления идеи на покупку	Доходность с момента открытия идеи на покупку	Доходность с начала 2022 г.
Halliburton	02.11.2021	20%	26%
Schlumberger	02.11.2021	5%	10%

Запасы нефти в США остаются на минимумах за последние пять лет. Но ожидаемое замедление американской экономики и новые ковидные вызовы дают на стоимость нефти. Так, цена американской нефти марки WTI впервые за два месяца опустилась ниже \$100 за баррель. К тому же число нефтегазовых буровых установок в США уже вплотную приблизилось к доковидным уровням начала 2020 года. Все это говорит о возможном ослаблении спроса на нефтесервисные услуги, которые предоставляют Halliburton и Schlumberger.

Снижение запасов нефти в США отражает высокий спрос на нефть и оказывает поддержку ценам

Источник: расчеты Тинькофф Инвестиций на основе данных Bloomberg и Департамента энергетики США

Число нефтегазовых буровых установок в США уже близко к доковидным уровням начала 2020-го

Источник: Bloomberg

Среди акций нефтегазового сектора у нас остается только одна рекомендация «покупать», и относится она к Лукойлу. Это самая устойчивая компания российского нефтегаза. К тому же российские активы сейчас торгуются не совсем по законам глобальных рынков.

Ну и что?

Высокая инфляция, геополитический кризис и новые всплески заражений ковидом замедляют темпы роста мировой экономики. Это приводит к снижению цен на сырьевые активы.

Сырьевой суперцикл подошел к концу. Для сырьевых активов началась медвежья стадия, поэтому мы присваиваем им рейтинг Strong Sell. Он подразумевает сокращение длинной позиции в портфеле до 0%. А также закрываем идеи на покупку акций Alcoa, Русал, Crown Holdings, Halliburton, Schlumberger, Livent и Норникель.

Аналитический отчет

составлен в соответствии с

Методикой оценки ценных бумаг

Тинькофф Банка.

Центральное изображение

Центральное изображение и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты.

Весь текст дисклеймера