

Товарные рынки

Прошедшая неделя на товарных рынках выдалась богатой на позитив. Вера в грядущее счастье, то есть быстрое восстановление мировой экономики после дозы вакцины, стала практически всеобъемлющей. Инвесторы побежали за риском, доллар всю неделю стремительно падал. Такая картина благоприятна для всего спектра товарных рынков, но для одного класса активов она сейчас особенно хороша – это промышленные металлы.

Металлы

Медь превысила \$7700 за т впервые с марта 2013-го. Поводом для такого оптимизма стал сильный китайский спрос, запасы на Шанхайской бирже снизились ниже 100 тыс. т. Это также произошло впервые с 2014-го, и многие участники рынка начали опасаться острого дефицита металла уже в ближайшие месяцы.

Особенно с учетом сильной китайской макростатистики, которая выходила на прошлой неделе. Масла в огонь добавляли забастовки на нескольких чилийских рудниках, усиливая ожидания дефицита уже со стороны предложения.

На таком фоне количество спекулятивных лонгов по фьючерсам на медь на COMEX достигло рекорда 84 490 контрактов. Это почти на 20% выше рекорда из прошлых циклов. Речь идет о данных CFTC (Commodity Futures Trading Commission) для американских бирж. Под спекулятивными лонгами мы понимаем сумму позиций тех, кого CFTC классифицирует как Non-commercial и Non-reportable. Другими словами, медь это очень «горячая» тема.

Динамика цен на медь и спекулятивной позиции



Источник Bloomberg

Однако исторически цены на медь достигают максимумов в более спокойной обстановке, а после такого взлета спекулятивной активности обычно бывает коррекция. По этой причине мы пока остаемся в стороне, хотя в целом разделяем оптимизм рынка в отношении меди. Поводом для коррекции могут стать сегодняшние данные китайской таможни о снижении импорта меди в страну в ноябре. Короче говоря, будем наблюдать.

Наиболее впечатляющий рост на прошлой неделе показала платина: цены выросли на 10% и, вероятно, закрепились выше \$1000. Разговоры о том, что более дешевая платина заменит более дорогой палладий там, где это возможно, идут уже давно. Сегодня они находят отражение в динамике цен на металлы. **В то время как платина быстро растет, цены на палладий без видимых причин рухнули внутри дня в четверг на 5%.** Правда, большую часть этого падения они уже отыграли назад.

Энергоносители

Главной темой на рынке нефти на прошлой неделе стала встреча ОПЕК+, и решение группы начать плавное увеличение добычи с начала 2021 года. Переговоры шли непросто, и поначалу даже могли появиться сомнения в возможности достижения компромисса.

Примечательно, что основным возмутителем спокойствия стали ОАЭ, главный союзник Саудовской Аравии по ОПЕК. Им не нравилась низкая дисциплина участников сделки по достижению целевых объемов снижения добычи.

Речь шла в первую очередь об Ираке и России, которые значительно (суммарно более 1 млн барр/день) превышали квоты во втором полугодии, и Эмираты настаивали на необходимости «компенсировать» это перепроизводство в 2021 г.

В конце концов, договоренности удалось достичь. Рынок ожидал, что текущие сокращения в **7,7 млн барр./день** будут продлены на 3-6 месяцев, но в итоге повышение добычи мелкими шагами начнется уже в январе. Однако главным итогом стало сохранение видимого единства альянса, и именно этот факт определил позитивное отношение рынка к сделке.

Насколько эта видимость будет соответствовать реальному положению дел, мы увидим в ближайшее время. На наш взгляд, соответствие восстановления спроса ожиданиям, и соответствующее снижение глобальных запасов, будет критически важным.

Сельское хозяйство

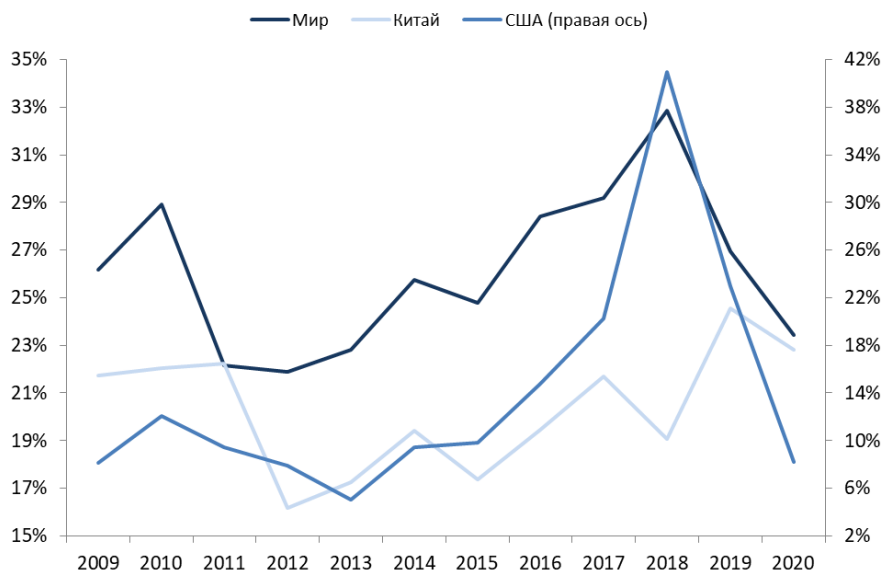
Более интересными с фундаментальной точки зрения представляются некоторые продовольственные рынки. Но не все. Зерна в мире уже давно производится больше, чем потребляется, и рынок пшеницы от коллапса спасает только активное наращивание закромов Индией и Китаем.

Чтобы переломить эту ситуацию, нужен не один природный катаклизм. И если говорить о пшенице, то катаклизмы эти должны иметь место в разных частях света, потому что ее производство сильно диверсифицировано географически.

Немного иная ситуация с кукурузой (про нее сегодня не говорим), и еще более иная с соей. Когда мы говорим о сое, то обычно имеем в виду соевые бобы (soybeans), поскольку на биржах торгуются также продукты их переработки – соевая мука (soybean meal) и соевое масло (soybean oil). Более 80% глобального производства сои приходится на США, Бразилию и Аргентину, а треть

потребления (а с продуктами переработки еще больше) на Китай. Смесь гремучая сама по себе, особенно когда запасы снижаются, а для урожая возникают риски. Так вот, запасы...

Запасы сои к потреблению (Stock-to-Use Ratio)



Источник Bloomberg

После пика 2018 г. запасы неуклонно снижаются на фоне также неуклонно растущего потребления. Китай пытался сопротивляться этой тенденции, чтобы иметь запас прочности, но для этого ему надо покупать больше сои (Трамп требовал, чтобы это была именно американская, а не бразильская соя).

И здесь возникают два основных варианта – либо увеличение закупок, означающий немедленный рост цен, либо сокращение закупок с целью дождаться снижения цен, но это чревато провалом по запасам и ажиотажными покупками в будущем. Что-то вроде покупок гречки в российских сетях в марте.

Рост цен на сою в ноябре был связан с сухой погодой в основных регионах ее выращивания в Бразилии, где ее только что посеяли. На выходных там прошли дожди, и цены припали, но история может и должна получить продолжение. И вот почему.

Мы не исключаем, что погодные неприятности в обеих Америках ближайшие месяцы могут усилиться. Дело в том, что колебания температуры поверхностных вод в Тихом океане в районе экватора, известные как Эль-Ниньо (потепление) и Ла-Нинья (похолодание), время от времени приводят к разного рода экстремальным погодным явлениям на американском континенте.

Текущая динамика температуры этих самых вод очень напоминает осень 2010 г. Последствия этого в виде засух не только в Южной Америке, но затем в 2011-м и 2012-м и на Среднем Западе США, привели к росту цен на сою и кукурузу до рекордных значений, которые более чем на 50% выше текущих цен.

Дополнительным фактором роста цен на сою может стать слабость доллара, которая делает привлекательными закупки именно в США, которые и сейчас почти распродали свои запасы. Так что любые неожиданности по части погоды в США могут иметь еще более выраженный эффект.

На этой неделе ждем ежемесячный отчет USDA (американский сельхоздепартамент) со свежими оценками бразильского урожая и американского экспорта, чтобы принять решение о возможном увеличении позиции.

Аналитический департамент

«Московские партнеры»

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257

www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.