

[Новостной деск] JP Morgan, кальмар-вампиры из Goldman Sachs и Bank of America с удивлением рассуждают о (российской) нефти + пару слов про «будущее без пенсий» (даже в США)

****это не инвестиционные рекомендации****

Дорогие коллеги, сегодня у нас выпуск хороших новостей.

Поехали.

Важное лирическое отступление: Для новых читателей, знакомство со мной лучше всего начинать с вот этого текста (я его специально оставил доступным для всех подписчиков): [Философское] Систематизация принципиального: вопросы про личные финансы, распределение активов в портфеле, «золото для чайников», критерии хорошей недвижимости... — <https://sponsr.ru/crimsonanalytics/39071/> — это своего рода «блиц-версия» базовых представлений о прекрасном в финансах, жизни и психологии (а ещё там про котов есть).

Давайте посмотрим на то что у нас творится в Вашингтоне, потому что действия администрации Байдена могут нам много чего рассказать про перспективы рынка нефти. Белый дом — не идеальный прогнозист (хотя и у администрации Байдена, и у Демократической партии США, и у Конгресса США есть соответствующие аналитические структуры), но тут нас интересует, скорее, не долгосрочная какая-то история, а что-то на ближайшие один-два квартала — тут как раз у американских чиновников очень-очень неплохие возможности в плане понимания того куда может пойти цена и что с этим делать. Напоминаю, нефть (как фактор воздействия на цены на бензин) для любой вашингтонской администрации — болевая точка, и именно из-за этого у Вашингтона есть (вообще-то довольно нехарактерное для политических структур) понимание рыночной динамики этого конкретного товара — я это объясняю для того чтобы было понятно, что вашингтонский краткосрочный «хрустальный шар» работает только на нефть (бензин, дизель) — то есть он реально узкоспециализированный. Кстати, по понятным причинам, американская президентская администрация не даёт никому посмотреть «в хрустальный шар», но вот по её действиям можно косвенно судить о том, что она там увидела. Слово демократическим журналистам из Безос-Пост в смысле из [Washington Post](#):

«Washington Post: США рассматривают возможность продолжения ограниченного нефтяного бизнеса в Венесуэле.

Поскольку в середине апреля истекает крайний срок для принятия решения о продлении временной приостановки санкций, которые она предоставила Венесуэле прошлой осенью, администрация Байдена рассматривает способы введения новых ограничений на продажу нефти правительством президента Николаса Мадуро без увеличения числа венесуэльских мигрантов, повышения цен на бензин в США или вызова раздражения у правительств других стран Латинской Америки.

Тяжёлые санкции, запрещающие продажу [венесуэльской] нефти, введённые администрацией Трампа, были сняты в октябре [2023] после того, как Мадуро пообещал, что этим летом он допустит конкурентные президентские выборы. С тех пор президент Венесуэлы арестовал членов оппозиции и отстранил её главного кандидата от участия в предвыборной гонке, в результате чего Госдепартамент заявил в конце января, что

в отсутствие прогресса со стороны Мадуро он не будет продлевать шестимесячную приостановку санкций, срок действия которой истекает 18 апреля. [...]

После того, как Мадуро не выполнил свою часть сделки, администрация [Байдена] хочет наказать его, избегая при этом потери того, что она получила от соглашения, заключенного по настоянию венесуэльской оппозиции. Согласно одному из обсуждаемых предложений, Министерство финансов [США] введет новый режим санкций, позволяющий Венесуэле продолжать продавать нефть международным клиентам, но не за доллары США, которые являются доминирующей валютой на рынке.»

Если вам показалось, что речь идёт о том чтобы Вашингтон торжественно утёрся и де-факто окончательно снял санкции с Венесуэлы, несмотря на то что Мадуро демонстративно посадил главного ставленника США в стране, то вам не показалось. Это оно так и есть. Бонус-пойнт: американцы ещё и собираются принудительно дедолларизировать венесуэльскую нефтяную торговлю, вероятно, способствуя (это небольшой, но шаг) юанизации торговли нефтью. Председатель Си — должен быть в восторге от такого царского подгона, особенно после того как американцы натворили примерно то же самое с российской нефтяной торговлей.

Внимание, вопрос: насколько всё плохо (с точки зрения администрации Байдена) должно быть с перспективами цен на нефть и на бензин чтобы пойти на такое унижение? Скорее всего, всё прямо очень плохо, и для России (и вообще инвесторов в «нефтяные» акции) — это очень хорошо.

Напоминаю: в попытках сдержать рост цен на нефть, администрация Байдена де-факто сняла санкции (полностью!) с Ирана и с Венесуэлы. Формально, санкции на Иран ещё есть, но по этим санкциям сейчас нулевой enforcement — т. е. они как бы есть, но за их демонстративное несоблюдение никто и никого не наказывает, а Иран ставит рекорды экспорта нефти. Иран, кстати, может сейчас совершенно спокойно симметрично ответить Израилю за атаку на иранское консульство в Дамаске (Тель-Авив вообще себя ведёт на уровне «Украина, поддержи моё пиво») и Тегерану за это, скорее всего, ничего не будет — иранские же прокси уже долбили много раз по американским базам в регионе — и ничего такого в плане экспорта нефти и прочих санкций (а это единственное, что имеет значение) для Тегерана не случилось.

То, что Байден снял санкции с Ирана — это не конспирология и не моя частная оценка, это — почти универсальное мнение людей «в теме». Пример:

[*Iran International, декабрь 2023:*](#)

«Иран увеличил свои доходы от нефти в четыре раза с тех пор, как президент Джо Байден вступил в должность, [что даёт возможность] режиму лучше финансировать свою вредоносную деятельность, сообщили на слушаниях в Конгрессе США во вторник.

Согласно показаниям экспертов на слушаниях, Китай покупает почти три четверти поставок иранской сырой нефти, максимально используя желание администрации Байдена избегать антагонизма с Тегераном. [прим. Кримсон: простим эту дебильную оценку мотивации республиканским экспертам, которые не могут признать, что иранский экспорт нужен для сдерживания цен на мировом рынке]

«Администрация Байдена последовательно придерживается слабого подхода к обеспечению соблюдения энергетических санкций, которые окажут сильнейшее экономическое воздействие на Россию, Иран и Венесуэлу», — заявил член палаты представителей Блейн Луткемейер, председательствующий на слушаниях.

«Иран получил смелость распространить свое влияние на Ближний Восток от Йемена до сектора Газа, при этом он или его прокси напрямую атакуют военные объекты и военные корабли США, по существу, без каких-либо последствий», — добавил он.»

Внимание, следующий вопрос: насколько всё плохо (с точки зрения администрации Байдена) должно быть с перспективами цен на нефть и на бензин чтобы пойти на снятие санкций с геополитического врага (т.е. Ирана) своего самого главного союзника (а для значимой части американской элиты — не союзника, а прямо сюзерена и духовной родины — т. е. Израиля)? Ответ тот же: скорее всего, всё прямо очень плохо, и для России (и вообще инвесторов в «нефтяные» акции) — это очень хорошо.

Продолжаем хорошие новости, и цитируем агентство Рейтер по поводу индийских приключений Роснефти, и сейчас будет шок-контент — ваш покорный слуга собрался Роснефть ХВАЛИТЬ. Смотрим:

«Reuters: Роснефть и Индия не договорились по объёмам

Крупнейший нефтеперерабатывающий завод Индии собирается добывать нефть на спотовом рынке [прим. Кримсон: спот — поставка «на месте», а не по контракту, который предполагает поставку в какой-то будущий срок], поскольку срок соглашения [прим. Кримсон: по долгосрочным поставкам] с Россией истекает — сообщают источники Рейтер.

«Роснефть» и Indian Oil Corp еще не продлили соглашение о поставках нефти, срок действия которого истек в марте, поскольку они не смогли договориться о цене и объемах, что вынудило ведущего нефтепереработчика Индии обратиться к спотовому рынку, сообщили в понедельник три источника, знакомых с ситуацией. Срок действия контракта государственной Indian Oil Corp с «Роснефтью» истек 31 марта, сообщили два источника.

«Сделка на 2024–2025 годы не продлена», — сообщил один из источников.

Два источника сообщили, что Indian Oil Corp и «Роснефть» все еще могут подписать сделку, если смогут договориться об условиях, но тем временем индийская фирма будет покупать [Прим. Кримсон: внимание!] российскую нефть на спотовых рынках. Годовой контракт Indian Oil Corp на закупку нефти с «Роснефтью» предусматривал ежемесячные поставки в размере 1,5 млн. метрических тонн (360 000 баррелей в сутки) со скидкой 8-9 долларов за баррель к котировкам Дубая [прим. Кримсон: т. е. дубайского маркерного сорта нефти, ибо Россия, помимо того что системно и начисто провалила тему нефтерубля, ещё и не озаботилась созданием хотя бы собственного маркерного сорта нефти и собственной биржевой торговли для ценообразования своей же экспортной нефти] в точке [индийской] поставки.

Indian Oil Corp и другие государственные нефтеперерабатывающие компании Bharat Petroleum Corp и Hindustan Petroleum Corp, вели совместные переговоры с «Роснефтью» о поставке до 400 000 баррелей нефти в день в рамках годового контракта с 1 апреля, ранее сообщили источники Reuters. Однако «Роснефть» предложила поставлять 4-6 партий нефти в месяц, или в общей сложности до 4 миллионов баррелей, что значительно ниже того, к чему вместе стремились индийские нефтепереработчики, сообщили два источника.

[Прим. Кримсон: Внимание:] Кроме того, «Роснефть» предложила скидку в размере \$3-\$3,50 за баррель к котировкам Дубая в рамках срочной сделки, аналогичную уровням, доступным на спотовых рынках, сообщили два источника.»

Заметки на полях этой великолепной новости:

1. Первоначальный контракт был заключён при поддержке лично Путина и (это городская легенда, можете считать это слухами) продлевался в декабре 2022 года (с довольно «конской» скидкой) при мощной политической поддержке.
2. У Роснефти с тех пор (наконец-то!) появились... будем вежливо называть их... в общем будет считать, что появились «компетенции». Эти самые компетенции позволяют теперь сказать

индийцам, что: (а) в очередь — и хрен вам, а не гарантированные большие объёмы (это значит, что продавец ожидает роста своих цен продажи на споте, и потому не хочет «морозить» много объёмов со скидкой в долгосрочных контрактах, и (б) — это важнее: скидка для долгосрочных крупных покупателей теперь такая же как на споте (т.е. для покупателей «с улицы» и с поставкой на месте) — нефтяные компании так себя ведут с потребителями только в случае, если они железно уверены в том, что у них сильная переговорная позиция, а их товар на обозримую перспективу (напоминаю, переговоры шли на 2024–2025 годы) будет дефицитным, и за него можно с покупателей драть три шкуры.

3. Косвенно из этих сливов мы узнаём, что дисконт к дубайской нефти у нас сейчас всего \$3-3,5 за баррель — а это великолепный результат, и вот почему: сейчас (когда я это пишу) — референсная дубайская цена находится около \$80-84. Скидываем \$14 за доставку (это по самой верхней границе цен на такие услуги), скидываем ~\$4 дисконт «за русское происхождение нефти и риски санкций» — всё равно ценник получается выше «потолка G7» в \$60. Отлично.

4. Косвенно из этих же сливов (я склонен по большей части доверять источникам Рейтер в конкретном случае — из-за того что речь идёт про государственные индийские компании, а там такого понятия как коммерческая тайна и элементарная бизнес-этика вообще нет — особенно когда речь идёт о возможности сболтнуть что-нибудь полезное британским сагибам) мы узнаём, что у индийцев есть твёрдая уверенность в том, что они смогут купить ту же самую российскую нефть на споте — и это значит, что у них (несмотря на все рассказы о том, что банки не пропускают платежи и т. д.) — есть железный способ заплатить, причём заплатить быстро и надёжно, иначе «второй партии» на споте они уже не купят, а им поставки будут нужны и будут нужны постоянно. Бонус-пойнт: компании — государственные, и если у них всё провалится, и нефти или не будет или она будет очень дорогой (не-российской), то это повлияет на цены на бензин (причём БЫСТРО), а у премьера Моди сейчас выборы (важные выборы!) и постоянный риск майдана (а инфляция и цены на бензин — это офигенный стимулятор майданов), а значит, с менеджеров, если что-то пойдёт не так, могут тупо снять шкуру в режиме турбо. Итого: очень вероятно, что вопрос с индийскими платежами всё-таки как-то более-менее системно решили. Это не означает, что проблем в будущем точно не будет, ибо санкции и гайки всегда могут закрутить сильнее, но по сумме имеющихся данных — ситуация и на рынке и с платежами — хорошая.

Всего два года прошло, но если кое-кто (говорят, что при личном содействии господина Путина) всё-таки уже (вроде бы) понял, что быть расслабленным придатком западных трейдеров уже не получится (скорее всего, никогда), и придётся всё-таки всё делать хорошо и самостоятельно, результаты могут быть просто удивительно хорошими.

Продолжаем про хорошее. Дорогие коллеги, вы, наверное, помните, что в одном из недавних текстов была обстоятельная дискуссия о том, что российская сторона (наконец-то!), несмотря на сопротивление многочисленных «уважаемых людей» из российской политической элиты (для которых даже 30 триллионов рублей, которые мы заработали на сделке ОПЕК+ — это вообще не аргумент), всё-таки начала вести себя так чтобы президенту не приходилось потом (опять) объясняться с нашими арабскими партнёрами за художества некоторых уважаемых представителей российской (политико-нефтяной) элиты.

С учётом соображений, упомянутых в [«\[Новостной деск\] Программное интервью Путина + заметки на полях прогрессивного „справедливого“ НДФЛ, „приватизации“ и политических перспектив на будущую шестилетку»](#) — можно понять насколько сложно не только нашим партнёрам по ОПЕК+, но и международным банкам, которые несколько кварталов наблюдали за довольно позорными статистическими и дипломатическими... как бы это сказать помягче... «эпизодами», наконец-то поверить в то что российская сторона на полном серьёзе, на длинной дистанции, «по чесноку», реально и в полном объёме выполнит свои

обязательства, взятые в рамках сделки ОПЕК+ и уж, тем более, сложно было поверить в серьёзность намерений в плане дополнительных сокращений, которые были недавно заявлены господином Новаком.

Но. Когда рынок всё-таки убеждается в серьёзности российских намерений, то начинается всякое интересное. Например, господа из JP Morgan снова начинают писать про «нефть по 100 баксов», правда не как прогноз, а как предупреждение в адрес администрации Байдена — мол, если не предпринимать радикальных мер, то «соточка по брент» из-за действий Москвы наступит довольно быстро.

Опорная цитата из нашумевшего материала «морганов» на эту тему (кстати, многие СМИ об этом писали, но мало кто упомянул прямую логическую связь между будущим ростом цен и действиями конкретно Кремля, которую обозначили «морганы»):

JPMorgan:

Вопреки нашим ожиданиям, вместо этого [прим. Кримсон: «морганы» ожидали очередного идиотского действия в стиле «давайте защищать нашу долю рынка и снижать цены»] в начале марта Россия пообещала увеличить сокращение добычи в общей сложности на 471 тыс. баррелей в сутки, в результате чего, по нашим оценкам, добыча сырой нефти в стране в июне достигнет 9,0 млн баррелей в сутки. На момент объявления мы посчитали [прим. Кримсон: внимание!], что обязательства России искренни, и эта точка зрения была подтверждена в понедельник сообщением Reuters о том, что российское правительство приказало компаниям сократить добычу нефти во втором квартале, чтобы обеспечить достижение целевого показателя добычи в 9 млн баррелей в сутки к концу июня, в соответствии с обязательствами перед альянсом ОПЕК. [Прим. Кримсон: прочувствуйте эмоцию: шок-контент — слова пока не разошлись с делом, спасайся, кто может! Байдену придётся принимать меры после такого сюрприза]

Изменение нефтяной стратегии России вызывает удивление [Прим. Кримсон: «морганы» в глубоком удивлении от того, что Россия всё-таки действует рационально, а не как подсказывают враги сделки ОПЕК+ и прочие московские любители восхищаться американским сланцем, а также трепать нервы Путину рассказами о том, как плохо что у нас лишние 30 триллионов рублей на пенсии и СВО, а ведь могли бы пытаться залить мир дешёвой нефтью «чтобы показать пендосам нашу мощь и захватить рынки!»].

[Прим. Кримсон: а теперь про последствия:] При прочих равных и при условии отсутствия реакции со стороны [Прим. Кримсон: американской] политики, предложения или спроса, действия России могут привести к тому, что цена на нефть марки Brent достигнет 90 долларов уже в апреле, достигнет середины 90 долларов к маю и приблизится к 100 долларам к сентябрю, сохраняя давление на администрацию США в перспективе вплоть до выборов. Цены на бензин в США, вероятно, вырастут [прим. Кримсон: в рознице] до 4 долларов за галлон к маю, что станет самым высоким показателем с лета 2022 года.

При всём при этом надо учитывать, что «морганы» всё равно до конца не верят в описанные сценарии с «нефтью по \$100», и указывают на несколько факторов, которые могут или предотвратить или задержать реализацию такого чувствительного роста цен на нефть. Стоит перечислить эти факторы и сделать несколько замечок на полях по их поводу:

1. Администрация Байдена, скорее всего, начнёт снова выбрасывать на рынок нефть из государственных резервов США. По расчётам «морганов» этого должно хватить на то чтобы сдержать рост цен до осенних президентских выборов.

2. По версии «морганов», как и в 2022 году, «нефть по \$100» приведёт к «уничтожению спроса», что естественным образом ограничит рост цен на нефть, приведя рынок в состояние вынужденного равновесия

3. «Морганы» считают, что есть вероятность того, что Россия, даже если будет сокращать добычу нефти, как было заявлено в рамках сделки ОПЕК+ и дополнительных добровольных обязательств, может приоритизировать сохранение экспорта для того чтобы максимизировать валютные доходы государства.

Теперь заметки на полях:

Начнём с пункта 3: крайне маловероятно. Может быть некоторая инерция экспорта даже при сокращении добычи, из-за того что есть уже законтрактованные объёмы нефти на экспорт на те или иные месяцы, и эти обязательства надо будет выполнить. А вот предположить, что правительство (в условиях посевной и СВО!) пожертвует стабильностью и «запасом прочности» внутреннего рынка топлива для того чтобы гнать больше нефти на экспорт... нуuuuuu, очень вряд ли. Более того, у меня есть подозрение, что в Правительстве (конкретно, в Минэнерго) в курсе того что нефтяники с удовольствием бы именно так и поступили, но Минэнерго действует на опережение и как раз требует диаметрально противоположных действий. Пример:

Интерфакс: «Вице-премьер РФ Александр Новак поручил нефтяным компаниям отдавать приоритет поставкам топлива на внутренний рынок, говорится в сообщении правительства России по итогам заседания штаба по ситуации на внутреннем рынке нефтепродуктов.

Участие во встрече приняли руководители нефтяных компаний, представители Минэнерго, ФАС, Минсельхоза, РЖД и Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой биржи (СПБМТСБ). Стороны обсудили баланс спроса и предложения по разным видам автомобильного топлива, графики вывода НПЗ из ремонтов, а также ценовую политику в крупном и мелком опте и при реализации на АЗС.

По данным Минэнерго, запасы бензинов и дизельного топлива остаются стабильно высокими. Представители нефтяных компаний отметили улучшение ситуации с вывозом топлива с НПЗ со стороны РЖД.»

Да, я понимаю, что совещание (формально) было про нефтепродукты, но приоритизация поставок нефтепродуктов на внутренний рынок — это как раз требование, которое **ВООООЩЕ НИКАК** не стыкуется с теорией о том, что Россия будет приоритизировать экспорт сырой нефти. Кстати, вся фишка действий российской стороны в плане дополнительных сокращений и сделки ОПЕК+ в том и заключается: мы экспортируем меньше и зарабатываем больше. Некоторые наши уважаемые нефтяники с удовольствием (повторюсь) «выстрелили бы в ногу» этой схеме и устроили бы мини-кризис на российском рынке ради сохранения экспортных объёмов, но (см. новость выше) — их будут активно заставлять делать всё «как надо», а не «как обычно».

По пункту номер 2 из аргументации «морганов»: большая часть «уничтожения спроса», которая произошла в 2022 году, происходила на фоне цен, которые были выше \$100 (это во-первых), а во-вторых, есть очень ненулевая вероятность, что во имя сохранения социальной и экономической стабильности, очень многие государства будут залезать в долги и вообще плевать на бюджетную дисциплину для того чтобы раздавать «энергетические субсидии» и вообще всячески спрос поддерживать. Так что, сильно не факт, что данного фактора хватит для торможения цены. Более того, одним из элементов «дороговизны нефти», как справедливо замечают «моргановы», является сильный (дорогой по отношению к другим валютам) доллар — но что будет в том случае (шансы — 50/50) если уже летом начнут снижаться ставки ФРС или ФРС начнёт заниматься резким QE на фоне бюджетных

и банковских сложностей, которые сейчас вырисовываются в американской экономике и финансовых рынках?

Про пункт номер 1: вот тут верю безоговорочно, потому что (а) прецеденты были и (б) ради поддержки рейтинга Байдена американский дипстейт, думаю, готов вообще на всё. Но есть нюанс: SPR — не бесконечный, и половину из него уже сожгли в 2022 году. Да, по чистой математике «сходится» дебит с кредитом и есть шансы действительно «дотянуть до выборов» — окей, верю, но дальше-то что? Плюс, рынок может (и это будет справедливо) интерпретировать «сжигание» нефтяных резервов государства как признак слабости и уязвимости (это как если бы ЦБ какой-нибудь второсортной страны начал активные интервенции, продавая золотовалютные резервы для поддержки курса — это никогда не кончается хорошо) — и найдётся огромное количество желающих купить нефть ещё до того как физический дефицит реализуется после выборов.

Если это всё, что может остановить рост нефтяных цен, то это очень хорошо. Главное, чтобы никто «особо умный» не смог всё-таки сорвать сделку ОПЕК+, ибо, к сожалению, (как мы уже выяснили раньше) — желающие есть и продолжают «штурмовать» президента.

Также стоит отметить блистательное отсутствие в списке потенциальных факторов торможения цен на нефть казалось бы самой очевидной кандидатуры на спасение рейтинга Байдена — в списке «морганов» нет американского сланца. Очень интересно. Неужели уважаемые банкиры считают, что даже «\$100 по брент» не смогут активизировать добычу хотя бы на дополнительные... ну не знаю, хотя бы 1,5 миллиона баррелей в сутки? Если так, значит, с «геологией» в Пермском бассейне (Permian) — последней серьёзной точке роста сланцевой добычи в США, всё совсем не айс.

А сейчас стоит немного отвлечься от чисто нефтяной темы и поговорить немного про ФРС, ибо (не устаю это повторять) мы ещё довольно долго будем жить в доллароцентричном мире, и ставка ФРС по доллару (а также бюджетная политика администрации Байдена, которая сильно влияет на действия ФРС) будет продолжать довольно сильно влиять на цены всех мировых активов, включая даже российские акции и российский рубль — несмотря на все санкции, СВО и всё остальное.

Лирическое отступление: когда доллароцентричность мировой экономики будет демонтирована (т.е. доллар станет главной региональной валютой «западного мира», а не главной валютой всего глобуса, как сейчас), нам (россиянам) счастья особого не обломится, потому что мы же не создали нефтерубль (и ПОЛНОЦЕННУЮ международную торговлю золотом и даже зерном за рубли и с ценообразованием на российских площадках мы не наладили) — зато всем этим интенсивно занимался и занимается Китай, так что в будущем, вместо того чтобы следить за ФРС, придётся следить (ещё и) за НБК — Народным Банком Китая (китайским ЦБ). Кстати, из-за этого же феномена нам для валютной и экономической стабильности позарез НУЖНО покупать юани в золотовалютные резервы ЦБ, и этому вообще нет, кроме золота, альтернатив (и мы этим в будущем будем активно заниматься при первой возможности), а КНР ничего (кроме золота) себе не нужно покупать: они юани они себе (за счёт всех, в том числе нас, которые их используют как резервную и торговую валюту) сами прекрасно печатают.

А нам придётся терпеть и платить, и всё потому, что у ошибок есть последствия, а у некоторых серьёзных ошибок последствия растягиваются на десятилетия или столетия: мы в 2016 (и потом дальше до упора, ничему не научившись из первого раунда санкций) на 200% повторили ошибку СССР после смерти Сталина, когда ЦК КПСС отказался от идеи Госбанка СССР (советского ЦБ) по созданию из советского рубля международной торговой (и резервной) валюты для конкуренции с долларом. Даже причины были аналогичными, между прочим: тоже очень горластые «патриотические» элитарии защищали свой комфорт и краткосрочные KPI. Конец лирического отступления.

Посмотрим, что пишет Bank of America насчёт ситуации с бюджетом (а значит и с долларом, инфляцией в США и в мире, а также с процентными ставками по доллару). Кстати, вы заметили, что в последнее время, в США начались разговоры о повышении пенсионного возраста и о том, что у пенсионеров будут резать пенсии? Среди застрельщиков темы — Республиканская партия США, Рэй Далио (миллиардер, глава Bridgewater Associates — активы под управлением 124 миллиарда долларов), Ларри Финк (миллиардер, руководитель того самого BlackRock — активы под управлением ~9 триллионов долларов) и даже вот Блумберг Экономикс (мозговой центр Блумберга) провёл компьютерные симуляции и пришёл к выводу, что с госдолгом США всё очень плохо и для бюджета в будущем всё будет очень плачевно (в переводе на человеческий: придётся резать или пенсии, или Пентагон, или ценность доллара, и все знают, что выберут в Вашингтоне). Про потенциальный долговой и бюджетный (от меня: а значит, и пенсионный) кризис даже Кен Гриффин (миллиардер, владелец финансового гиганта Citadele — знаменитого «средоточия зла», известного по фильму «Дурные деньги» (Dumb Money)) [написал своим инвесторам](#).

Так вот, эта внезапное коллективное прозрение (мне, который уже много лет говорит всем, что «пенсий ни у кого, даже у американцев — в будущем фактически не будет, копите сами, ибо никто не спасёт» — это публичное прозрение миллиардеров, журналистов и чиновников особенно приятно) связано с тем на какую траекторию вышел бюджет США и с тем какие изменения произошли в структуре американского госдолга. Bank of America прекрасно объясняет клиентам ситуацию и делает важные, и очень релевантные для нас с вами, практические выводы:

Расходы правительства США за последние 5 месяцев = \$2,7 трлн, что на 9% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года... [если так будет продолжаться, то сумма дойдёт до] \$6,7 трлн в 2024 финансовом году;

Государственный долг США растёт на 1 триллион долларов каждые 100 дней... в мае 24 года он достигнет 35 триллионов долларов.

\$37 трлн [прим. Кримсон: госдолг] к выборам в США, \$40 трлн во втором полугодии 2025 г. (удвоение за 8 лет!);

Бюджетные расходы увеличились, дефицит увеличился (9% ВВП в среднем за последние 4 года), долг увеличился... процентные выплаты выросли = \$1,1 трлн за последние 12 месяцев и вырастут на \$150 млрд в следующие 100 дней;

[Прим. Кримсон: внимание!] Казначейство США агрессивно перевело рефинансирование в сторону казначейских векселей сроком менее 1 года (краткосрочных облигаций — векселей — на 21 триллион долларов США выпущено за последние 12 месяцев), [это означает] снижение [среднего] срока погашения [американского государственного] долга до ~5 лет, [а это в свою очередь означает] повышение чувствительности [бюджетных расходов] к коротким [краткосрочным] ставкам [ФРС по доллару США], [что в свою очередь] стимулирует ФРС снижать ставки;

[При] неизменных ставках/доходности [краткосрочных облигаций] и [текущей] динамике [гос]долга в следующие 12 месяцев, [и при] ставке рефинансирования в США [которая] составляет 4,4%, то годовые процентные расходы [Минфина США] подскочат с \$1,1 трлн до \$1,6 трлн;

Напротив, 150 базисных пунктов [снижения ставки] ФРС в ближайшие 12 месяцев, [и тогда] средняя ставка рефинансирования [прим. Кримсон: госдолга США, с учётом вышеописанного изменения в структуре заимствований] составит [всего] 3,2%, что стабилизирует/ограничивает процентные выплаты в размере \$1,2-1,3 трлн в течение следующих 2 лет; [прим. Кримсон: очень чувствительная разница]. [Можете] назвать это [операцией] «Контроль [государственных] затрат по процентам», но ФРС должна будет

компенсировать бюджетную несдержанность в предстоящих кварталах... [прим. Кримсон: на самом деле, не только «кварталах», но и предстоящих «годах» — потому что никто не собирается менять бюджетную политику в США]

[Прим. Кримсон: а сейчас будет практический вывод для всех нас:]

Это означает: медвежий рынок в облигациях США (если не будет рецессии), более крутая кривая доходности, более слабый доллар США, более высокие цены на сырьевые товары [прим. Кримсон: т. е. нефть, как минимум]/золото/криптовалюту и TINA [прим. Кримсон: TINA — There is no alternative — «нет альтернативы»: рыночный режим, когда какой-то актив массово скупается не из-за того что у него хорошие фундаментальные показатели, а из-за того, что любые альтернативы — намного хуже] для акций.

Заметка на полях от меня: вот то, что описывает (и очень логично описывает) Bank of America — это не единственный сценарий удержания расходов на обслуживание растущего семимильными шагами госдолга США. Можно оставить ставку на месте и просто покупать облигации «из станка» ФРС (т.е. сделать очередной QE), снижая за счёт этого искусственного спроса доходности по всем американским государственным облигациям. Результат такого подхода будет такой же в плане повышательного воздействия на сырьевые товары, золото, крипту и акции.

Стоит отметить, что не только Bank of America, но и кальмар-вампиры из Goldman Sachs начинают подозревать, что американская бюджетная оргия закончится ростом цен, и что участники рынка начинают склоняться (и делать ставки) к соответствующему сценарию. От отдела «Fixed Income, Currencies, and Commodities» банка Goldman Sachs:

«Что общего между ралли золота, нефти, криптовалют и акций? Возвращаясь назад, отметим, что так много уравновешенных [прим. Кримсон: в переводе на человеческий: мейнстримных и уважаемых типа Далио, Финка, Гриффина] голосов сейчас подчеркивают нестабильность текущего финансового положения США.

Я думаю, что общая нить между этими активами заключается в том, что они инфлируют [прим. Кримсон: растут в цене] [одновременно] с номинальным ростом [экономики]. Идея [рынка заключается в том], что правительства [прим. Кримсон: западных стран, включая США] откажутся принять меры по сокращению расходов на «социалку», одновременно считая повышение налогообложения политически невозможным.

Центральные банки будут вынуждены вмешаться [прим. Кримсон: в переводе на человеческий: снижать ставки или финансировать бюджет «из станка»], чтобы предотвратить проблемы стабильности финансовых рынков (мы видели, что произошло в Великобритании во время недолговечного режима премьерки Трасс). [прим. Кримсон: Банк Англии был вынужден спасать «из станка» и правительство Великобритании и пенсионные фонды]. Путь лежит к более высоким номинальным ставкам, более высокой инфляции и, тем не менее, структурно низким реальным ставкам. [прим. Кримсон: хороший пример — Турция. Номинальные ставки ЦБ Турции по лире — высокие, выше 40%, но инфляция — сильно выше, то есть экономика постоянно на монетарном кокаине — кредиты брать выгодно, все материальные («твёрдые») активы растут в цене — если смотреть в лирах. Понятно, что «кальмар-вампиры» не ожидают турецкой инфляции в США, но суть ожидаемого процесса — та же самая, хотя и с меньшим размахом]».

А теперь минутка приятных совпадений: на фоне вот этого всего, было бы вполне логично чтобы акции нефтяных компаний на планете Земля рвались вверх, и по большей части так и происходит, но Россия — это такое специальное и особенно место, где иногда происходят нелогичные штуки, на которых иногда даже можно заработать (а не хватать «панические атаки» и депрессивные обострения, как это обычно происходит).

А теперь смотрим на Газпромнефть [MOEX: SIBN] — одну старейших из компаний «[русского списка](#)» — там за последнюю декаду марта — очень яркое падение цены.



Вы, наверное, знаете, что произошло на прошлой неделе, но стоит на всякий случай описать тут:

Новые правила работы ПИФов развернули ход торгов. Почему рынок падает. Новый закон об ослаблении запрета на сделки ПИФов и ребалансировка портфелей фондов вызвали распродажи на российском рынке. [...]

Однако все изменилось в 16:39 мск — с этой минуты и к концу основных торгов индекс упал на 0,95%, то есть основная часть обвала пришлась именно на отрезок времени после 16:39 мск. Незадолго до этого, в районе 16:20 мск, на официальном интернет-портале правовой информации был опубликован указ президента № 199 от 19.03.2024. Этот документ скорректировал действие другого указа, согласно которому граждане недружественных стран не могут продавать акции стратегических предприятий. С сегодняшнего дня из-под запрета указа № 520 выведены сделки ПИФов, в активах которых есть акции в стратегических компаниях в пределах 1% от капитала.

Указ № 520 от 5 августа 2022 года запрещает нерезидентам из недружественных России стран продавать активы, кроме как по специальному разрешению главы государства. Из-за того что среди пайщиков есть нерезиденты, российские управляющие компании потеряли с августа 2022 года возможность управлять портфелями ПИФов в соответствии со стратегиями, так как им было запрещено покупать и продавать российские акции стратегических предприятий, подпадающих под действие 520-го указа. Действие указа было продлено до 31 декабря 2025 года.

Список ценных бумаг, которые Московская биржа относит к бумагам стратегических предприятий, на текущий момент содержит более 90 наименований. В него включены бумаги из котировального списка первого уровня, в том числе более трети акций из индекса Мосбиржи. В частности, бумаги «Газпрома», АЛРОСА, «Аэрофлота»,

«Сургутнефтегаза», ВТБ, «Интер РАО», «Роснефти», «Татнефти», «Транснефти», «Полюса», «ФСК — Россети» и др.

По оценке НАУФОР на июнь 2023 года, подобных фондов было 287, в них пайщиками являются более 8,6 млн российских резидентов и 21 тыс. нерезидентов. Совокупная стоимость чистых активов — ₽1,05 трлн.

Причиной для разворота могла стать ребалансировка портфелей в перевешенных акциях, которые нельзя было продавать из-за действия указа по продаже стратегических предприятий у недружественных лиц, сообщил один из профессиональных участников рынка. По мнению директора по инвестициям «БКС Мир инвестиций» Михаила Кузина, падение рынка связано с подписанием президентом Путиным указа, который вывел из-под запрета действия указа № 520 сделки ПИФов, в активах которых есть акции в стратегических компаниях в пределах 1% от капитала. «Многие акции стратегических предприятий прилично выросли и превысили нормативные ограничения, поэтому при возобновлении возможности сократить доли стратегических предприятий это является обязательством УК», — добавляет Кузин. Однако, по его мнению, это окажет кратковременное действие и за несколько дней оно будет отыграно.»

Кстати, вот на этом инциденте очень хорошо видно насколько иррациональными и вредными для клиентов (сорри всем мейнстримным финансистам) являются требования и стандарты по «ребалансировке» портфелей, когда акции продаются исключительно из-за того что их стоимость превысила какой-то искусственно выбранный процент от портфеля, без какой-либо логики или каких-либо изменений в фундаментальных параметрах самих компаний.

В других сферах экономической деятельности тех, кто продают (по любой доступной цене и прямо срочно) какие-то активы без каких-либо фундаментальных причин, заслуженно считаются странными тупицами, но в мейнстримных финансах — это «лучшие практики». Окей, не будем осуждать тех, кто распродают хорошие активы, роняя тапки и «роняя» (в том числе против себя) цены соответствующих бумаг — в конце концов, так же как и на других рынках (подумайте о квартирах, машинах, хорошем антиквариате...), когда кто-то срочно что-то продаёт по любой цене — это **хорошо** для тех, у кого есть деньги и нет проблем с головой (или требованиями уставных документов по менеджменту портфеля). Заметим, кстати, что указ Президента оказал всем этим ПИФ-ам огромную услугу — им на некоторое время запретили балансировку (запретив продажи) и тем самым буквально ЗАСТАВИЛИ их держать хорошие позиции и заработать на них много денег.

Итого: за конец марта на российском рынке произошли массовые продажи, которые не имели отношения к экономическим и финансовым причинам, а были вызваны регуляторикой. Сейчас эти продажи закончились, по итогам первых дней апреля очевидно, что всё вернулось в норму. Если в списке акций, которые вам интересны, есть пострадавшие от этого феномена (легко увидеть на графиках, начиная от 19–20 марта) — то есть смысл присмотреться к текущим ценам и подумать не подходят ли они для ваших долгосрочных вложений.

На сегодня — всё.

Дорогие коллеги, следующий выпуск, вероятно (я надеюсь, ничего не произойдёт, что могло бы изменить планы), будет с ответами на частые или интересные вопросы — поговорим и про «арест 100 триллионов» в виде активов «Макфы», и про золото и ещё про всякое интересное.

Также хочу поблагодарить всех, кто написал мне добрые слова после публикации текста про «Крокус» — мне приятно.

А ещё стоит отметить, что за последние несколько дней, ваш покорный слуга имел возможность увидеть на примерах (довольно многочисленных) конкретных знакомых

капиталистов реализацию моего же прогноза о том, что «свободный рынок» и тысячи российских (и не только российских) предпринимателей и предприятий, которые ищут способы решить проблемы с международными платежами, эти самые способы найдут, причём нашли они целый диапазон очень разных методов. Единственные, кто ноют — это представители государственного сектора, но им по жизни так положено — это тоже часть нормы. Также хочу отдельно порадоваться вместе с вами великолепными результатами российских кулибиных от нефтегаза, которые активнейшим (и довольно успешным) образом чинят российские НПЗ в удивительно бодром темпе.

А если учесть, что российская власть принципиально отказывается делать какие-то глупости, даже на фоне довольно чувствительных провокаций, а концентрируется на постепенном снижении генерирующих мощностей у наших украинских оппонентов (за примерно неделю процент «вынесенных» мощностей ДТЭК — важнейшей генерирующей компании Украины — вырос с 50% до 80%) — есть довольно веские причины для довольно позитивного весеннего настроения.

Традиционно (особенно на фоне текущей активизации хохлосеток и псевдопатриотических медийщиков, которые продвигают по сути одинаковые месседжи) предлагаю максимально абстрагироваться от «инфополя двуногих» и торжественно назначить себя котом. Можно назначить себя даже мартовским котом или кошкой, и пофиг, что уже апрель — котикам календарь не писан. Сделайте себе что-нибудь кулинарно-приятное, близким — эмоционально приятное, а тем, кому сложнее, чем вам — нечто материально приятное (и тем самым эмоционально стимулирующее для вас). «Фатализм — Гедонизм — Прагматизм» — проверенная временем и опытом стратегия взаимодействия с окружающей реальностью. Мурчите громче. Улыбнитесь. Всё получится.

Данный документ не является инвестиционной рекомендацией

Данный документ не является личной инвестиционной рекомендацией

Данный документ не является предложением по покупке или продаже финансовых инструментов или услуг