

2021.05.22

CrimsonAlter - Analytics

[Новостной деск] Капиталисты зарабатывают с помощью социалистов (микро-инструкция)

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

Сразу к делу, господа.

Ваш покорный слуга относится к той категории инвесторов/спекулянтов, которые обожают зарабатывать на политических событиях и на человеческой глупости. Так как в случае политики, идеально работает схема "не надо приписывать злему умыслу то, что можно объяснить глупостью", то заработок на максимально глупой политике - это вообще прекрасно, и даже не побоюсь этого слова - возвышенно, ибо соответствует моему представлению о вселенской красоте и справедливости.

В прошлом материале мы по сути разобрали пример такого рода в контексте европейских цен на газ и "квоты на выброс CO2", а сегодня у нас есть возможность посмотреть на еще более ядерную комбинацию политики и глупости, совмещенную с структурными дефицитами важного товара.

Но сначала - новости предвыборной борьбы (это важно):

France 24, 21 мая: "Чили, самая богатая, но крайне социально-несправедливая страна Латинской Америки, сталкивается с неопределенным экономическим будущим после того, как независимые [кандидаты] в большинстве своем левой идеологической ориентации выиграли выборы, и будут доминировать в органе, который переписывает конституцию страны, благоприятствующую свободному рынку.

В течение девяти месяцев редакционному комитету, состоящему из 155 членов, придется уравновесить общественные призывы к глубоким социальным изменениям с необходимостью поддерживать устойчивую экономику, которую многие приписывают консервативной конституции Чили времен диктатуры.

К большому удивлению экспертов, избиратели на выборах в выходные устремились к независимым кандидатам, не принадлежащим к какой-либо партии, но в подавляющем большинстве придерживающимся левых или социалистических идей для нового «съезда» по написанию конституции. Правым партиям, находящимся у власти в Чили и поддерживаемым деловым сектором, осталось менее четверти мест."

Поехали дальше:

Агентство Рейтер: "Кандидат от социалистов Педро Кастильо восстановил свои позиции в голосовании и немного увеличил свое преимущество над консерватором Кейко Фухимори почти за две недели до президентских выборов в Перу, как показал опрос в пятницу."

Кастильо, учитель начальной школы, стремящийся ввести новые налоги и отчисления в горнодобывающем секторе, получил 44,9%, согласно опросу Datum, опубликованному газетой Gestion. Результат на 2,5 процентных пункта выше, чем в предыдущем опросе той же компании.

Фухимори, дочь бывшего президента Альберто Фухимори, который находится в тюрьме за нарушение прав человека и коррупцию, получила 40,1% поддержки в опросе, что означает рост на 0,1%, согласно опросу, проведенному около 1200 человек, проведенному 18-20 мая.

По словам трейдеров, рынку не понравились результаты опроса, поскольку в пятницу утром местная валюта соль упала на 0,92%. Местный фондовый рынок тем временем упал более чем на 3%."

Теперь внимание вопрос: что объединяет Чили и Перу помимо того что обе страны находятся в Южной Америке и по ним сильно-сильно прошелся катком ковид-кризис? Правильно, вместе на них приходится значимая часть мировой добычи такого важного для "зеленой экономики" (впрочем не только для "зеленой") металла как медь.

Читаем дальше:

Агентство Рейтер: "В богатых медью Андах Южной Америки растет политический риск, поскольку высокий уровень бедности и долга на фоне пандемии COVID-19 может привести к резким изменениям в политике и поставить добычу минеральных ресурсов под прицел разгневанных граждан и политических лидеров."

В Чили, являющейся добытчиком меди №1 в мире, в настоящее время проводится пересмотр рыночно-ориентированной конституции, и обсуждается вопрос о повышении налоговых отчислений в горнодобывающей отрасли. Перу, добытчик № 2, движется к поляризованным июньским президентским выборам с малоизвестным социалистом, ведущим в опросах, который хочет перераспределить богатство горнодобывающей промышленности.

«Около 42% мировой добычи меди находится в условиях политической неопределенности, которая может повлечь за собой риски для будущей добычи», - сказал Хуан Карлос Гуахардо, глава чилийской консалтинговой компании Plusmining."

Первые ласточки перемен уже полетели, причем это из серии "перемены политической ситуации витают в воздухе":

Агентство Рейтер: "Профсоюз, представляющий рабочих медных рудников BHP Group в Эскондиде и Спенсе в Чили, призвал к забастовке среди своих членов после того, как переговоры по контракту зашли в тупик, сообщил Reuters президент профсоюза в понедельник. 205 рабочих управляют Интегрированным операционным центром компании, который управляет карьерами, катодными и обогащительными фабриками на севере страны из чилийской столицы Сантьяго..."

Переговоры по контракту начались в конце марта, и профсоюз получил в выходные, по словам компании, окончательное предложение проголосовать на этой неделе.

Джессика Орельяна, президент профсоюза, заявила, что требования рабочих и их критическая роль в производственной цепочке были проигнорированы. «Мы повышаем осведомленность наших людей, чтобы они проголосовали в поддержку забастовки, надеюсь, 100% из них проголосуют», - сказала она.

Угроза забастовки, которая отразится на деятельности крупнейшего в мире медного рудника Спенс и Эскондида, возникла в период рекордно высоких цен на красный металл и ограниченного предложения на рынке концентрата на фоне растущего спроса по мере того, как мировая экономика восстанавливается после спада COVID-19 и увеличиваются инвестиции в сектор зеленой энергии."

Думаю, тут уже более-менее понятно, к чему движется ситуация, и в данном случае речь идет не о конкретной (пускай и самой крупной в мире) шахте, а о рынке меди в целом.

Лирическое отступление: Не поймите меня неправильно, ваш покорный слуга - сам жуткий "ресурсный националист" (но при этом "правый", а не "левый") и если бы я был диктатором Чили и меня был бы друг-диктатор в Перу, то я бы имплементировал очень эффективную программу улучшения экономического положения обеих стран, примерно из 4 пунктов:

1. Чили и Перу создают "медный ОПЕК" и начинают регулировать цену на медь так, чтобы периодически разорять демпингом конкурентов из других стран, а потом поднимать цены для максимального заработка, а потом опять разорять демпингом конкурентов. Операторами шахт могут быть иностранные компании на умеренных налоговых условиях, но добыча квотируется правительством (чистая модель ОПЕК).
2. Срочно купить много С-400 для того чтобы избежать американской военной интервенции
3. Срочно вооружить до зубов, озолотить, натренировать и обеспечить квартирами и привилегиями до седьмого колена местный ОМОН для того чтобы можно было смело наматывать на гусеницы местный (неизбежный) майдан / "твиттерную революцию", которую обязательно поддержат Вашингтон и Брюссель
4. Использовать доходы от пункта 1 для того чтобы снизить налоговую нагрузку на остальную экономику и развивать человеческий капитал в рыночных условиях. То есть создал бы возможности зарабатывать, а не "получать пособия от государства".

Проблема чилийского социализма и (вполне вероятного) перувианского социализма, судя по программам и заявлениям соответствующих политических лидеров/активистов/инфлюенсеров, заключается в том, что у них гораздо более простой (типично южноамериканский в плохом смысле) подход: они просто хотят выжать из существующей системы намного больше денег, через резкий рост налогов. Более того, каждый инвестор в Южную Америку этот фильм уже видел и знает, что следующим этапом у такого рода политиков почти всегда идет национализация горнодобывающего сектора. Нужно отметить, что "национализация по-южноамерикански" за редчайшим исключением не создает какие-то аналоги хотя бы Роснефти (в плане доходности и эффективности), а обычно создает некие гибриды между типичным коррумпированным землячеством, типичным советским ЖЭК и венесуэльской PDVSA - а такого рода компании со сложными проектами не

справляются, денег приносят мало и вообще они очень быстро становятся скорее источником проблем для государства, чем способом их решения.

На практическом уровне, для рынка меди, ситуация будет иметь несколько последствий:

1. Такие компании как BHP и любые другие западные компании будут очень-очень-очень осторожны и сдержанны в плане инвестиций Чили и Перу, и при этом нужно учитывать, что "добывающие активы" и в Чили и в Перу - в основном очень старые - то есть даже для поддержания добычи нужно вкладывать очень много "maintenance sarex" - капитальных затрат на то чтобы шахта вообще работала. В худшем сценарии это приведет к сокращению добычи, в среднем - к сильному урезанию возможностей роста этой самой добычи, который (напоминаю) жизненно необходим на фоне электрификации всего и вся, которую требует "зеленая экономика" в США, Евросоюза и даже частично в КНР.

2. Если вопрос о возможной национализации будет даже очень осторожно или случайно, но сделан публичным, и начнет обсуждаться в инфополе - рынки отреагируют довольно жестко, ибо в этих условиях даже маловероятное, но сокращение добычи, будет означать колоссальный разрыв между потребностями мировой экономики в меди и возможностями мирового горнодобывающего сектора эту медь поставить на рынок по хоть сколь-нибудь разумной цене.

3. Повышенные налоговые отчисления "сдвинут вверх" все важные финансовые параметры добычи: TCC, AISC... и то же самое произойдет в условиях резкого роста зарплат. Все эти феномены "поднимут пол" по цене на медь, а также поднимет уровень цены, при которых вообще будет иметь смысл (особенно с учетом политических рисков) вообще что-то поддерживать в плане добычи в политически-уязвимых регионах.

Недавно, руководитель Glencore оценивал, что ценам на медь от текущих уровней нужно вырасти еще процентов на 50% для того чтобы в перспективе (то есть на дистанции в годы, которые потребуются для наращивания добычи) привести рынок к сбалансированному состоянию. Это было ДО обострения чилийско-перуанской ситуации.

Bloomberg: "По словам генерального директора Glencore Plc-миллиардера Ивана Глазенберга, медь должна вырасти на 50% по сравнению с ее текущим почти рекордным максимумом, чтобы стимулировать достаточный объем новых поставок для удовлетворения безудержного спроса."

Не поймите неправильно: я понятия не имею о том как себя будет вести цена на медь в ближайшем будущем - рынок очень редко смотрит в будущее дальше, чем на один квартал и, допустим, перенос введения перуанского налога на полгода может вызвать временную (но жесткую) коррекцию. Ваш покорный слуга просто пытается обратить ваше внимание на довольно серьезный фактор, который может повлиять на еще более серьезное увеличение дефицита предложения меди на рынке, причем

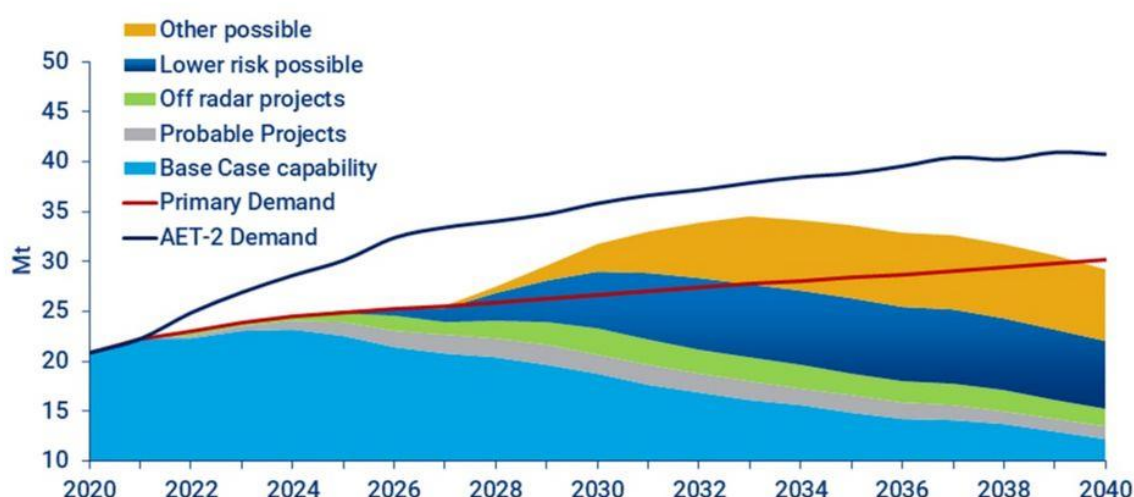
этот увеличение дефицита будет происходить на фоне принудительного искусственного повышения спроса, причем спрос будет индуцирован (он уже индуцирован!) политиками (ирония судьбы: тоже леваками, только европейско-западными-"зелеными", которым хочется все электрифицировать).

Политики отличаются от бизнесменов тем, что политики зачастую тратят чужие деньги, а чужие деньги (особенно когда речь идет о каких-то "высоких идеалах" и прочей пиарной хрени для привлечения голосов избирателей-миллениалов с пустыми мозгами, небритыми подмышками и зелеными волосами) - им вот точно-точно не жалко, а значит, тот уровень роста цены на медь (и вообще все что связано с "зеленым безумием") на котором должно начаться "уничтожение спроса" - в данном случае отодвинут сильно вверх по сравнению с любой нормальной экономической ситуацией.

Посмотрите на этот график от Wood Mackenzie - это спрос и предложение на медь.

Copper demand growth puts supply elasticity under stress in an accelerated energy transition (AET-2) scenario

Primary copper demand scenarios versus mine supply potential



Source: Wood Mackenzie

Даже в сценарии "базового спроса" - потребуется чтобы были реализованы "вероятные проекты" и "проекты, которых нет на радаре" (в смысле "незаметные" проекты, которые как бы "появятся из ниоткуда"). Представьте себе что будет с ценой на медь, если окажется, что даже "базовые" чилийско-перуанские проекты окажутся "под вопросом".

А сценарий АЕТ-2 (синяя линия) - это спрос на медь при "зеленом безумии" на максималках.

Теперь несколько практических соображений:

0. Ситуация может измениться, если внезапно выяснится, что социалисты в Чили и Перу были фейковыми, то есть являлись эдакими "южноамериканскими Тони Блэрами", которые на самом деле неолибералы внутри - это будет понятно через пару-тройку месяцев, но пока ситуация выглядит так, что перед нами самые настоящие красно-пупырчатые с "отнять и поделить" в душе южноамериканские социалисты, со всеми вытекающими последствиями.

1. Так как меня неизбежно об этом спросят скажу сразу: можно конечно зашортить ETF на Чили и на Перу, и если у вас есть еще и соответствующий доступ можно даже шортануть их валюты против доллара или даже построить синтетический шорт против рубля (чтобы еще и позитивный кэрри иметь), но я бы предложил подумать трижды над таким использованием спекулятивного капитала просто потому что максимум, куда может опуститься условный **ECH [iShares MSCI Chile ETF]** - это \$0, а вот у ценника по лонгам на добытчиков меди работающих (хотя бы в основном) ВНЕ Чили/Перу, а также на саму медь - такого рода математических ограничений нет, опять же со всеми вытекающими последствиями.

При этом потенциал дальнейшего снижения фондовых индексов Чили и Перу - вполне реален.



2. Очень-очень сильно не советую шортить (или распродавать) на этой ситуации те крупные западные компании, у которых есть операции в Чили, ибо в некоторых случаях медь - это не главный инструмент заработка для них - см. ВНР, например, а в других случаях вполне может оказаться, что при резком росте цен на медь, проекты в других странах окажутся настолько прибыльными что сверхдоходы легко перекроют даже потерю доходов от чилийских и перуанских шахт.

3. На что можно посмотреть в качестве долгосрочных спекулятивных позиций, исходя из базового сценария в стиле "Полевение Чили и Перу приведет как минимум к еще большему дефициту меди на рынке, а в случае резкой национализации иностранных проектов, дефицит будет еще более сильным"

3.1. Компании, которые добывают медь, и для которых экспроприация чилийских и/или перуанских шахт (ну если все пойдет совсем плохо) не станет катастрофой, а будет или бонусом или просто серьезной (но не смертельной) неприятностью.

На всякий случай, предвосхищая вопросы: **FreeportMacMoRan [NYSE: FCX, SPB: FCX]** имеет следующее распределение добычи за 1 кв 2021 года (миллионы фунтов): Северная Америка - 353, Индонезия - 298, Чили+Перу - 259.

Также, можно учитывать более вероятный рост цены на медь в оценке таких компаний как **Норникель [MOEX: GMKN, LSE: LSE:MNOD, OTC: NILSY]**, у которого (для простоты взял 1 полугодие 2020 - т.е. год назад) 18% от доходов - это медь.

3.2. Сама медь во всех вариантах: фьючерсы (если вы умеете ими пользоваться и адекватно подбирать размер позиции), опционы на фьючерсы, etf на медь, опционы на etf на медь - **но важный нюанс: медь - это НЕ золото, а невероятно волатильный металл, который угробил многих спекулянтов** - так что учитывать это при выборе того нужна ли вам такая позиция, и какого размера она должна быть - наверное, хорошая идея.

И еще раз красным: я НЕ ожидаю скорой национализации, но исхожу из того что сам факт ее риска (и практически гарантированное резкое повышение налогового бремени на добычу меди для 42% мировой добычи) приведут к снижению инвестиций в поддержку/расширение добычи в Чили/Перу, а увеличенный "разлет" между спросом и предложением на медь будет увеличивать шансы на дальнейший рост цен на медь, вместе с акциями компаний, которые ее добывают.

Если сойдутся в одной точке максимальные усилия европейских "зеленых левых" (и "зеленых" из администрации Байдена) и южноамериканских левых, то может сложиться конъюнктура для такого бычьего рынка для меди и "медных акций", что заработавшие на нем капиталисты будут еще своим детям про него рассказывать.

Гарантий - НИКАКИХ, но упорность и упоротость европейских, американских и южноамериканских политиков - внушают сдержанный оптимизм.

Желаю вам приятного вечера и удачных инвестиций!

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