

2021.05.10

CrimsonAlter - Analytics

[Новостной деск] Анатомия "бычьего рынка" от "любимого банка мексиканских наркокартелей": намек на будущее мировой экономики

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

Я с большим удовольствием читаю многочисленные материалы (в том числе уважаемых и влиятельных) финансовых структур, которые по сути утверждают, что впереди у нас зеленое и социально-справедливое будущее, в котором никакой инфляции не будет, ибо она закончится вместе с последствиями Covid-19, нефть будет никому не нужна, а единственной угрозой прекрасному миру победившей коллективной "девочки Греты" будут разве что Китай и (с обязательной припиской "слабеющая и вымирающая") Россия.

Удовольствие, как вы, надеюсь, догадываетесь вызвано предвкушением бабла, которое можно будет заработать благодаря тому что представления о будущем, зафиксированные (и социально-одобряемые) в финансовом мейнстриме, изменяются со скоростью улитки, и никакой опыт (неважно насколько болезненный) пока не может изменить это "стандартное" представление о будущем. Это великолепно. И это повод поговорить о важном, с точки зрения перспектив роста цен на самые разные товары, вопросе: вернутся ли цены на до-ковидный уровень после того как эффект эпидемии закончится?

К счастью, я могу привлечь к ответу на этот вопрос аналитиков одного американского банка, и рассмотреть пример одного "бычьего рынка", на котором цены уже взлетели, и на примере которого можно показать все процессы, которые будут происходить на других рынках, включая нефть, медь, и вероятно разные формы продовольствия.

Но начнем с небольшого исторического экскурса. Цитирую мой телеграм канал, пост от 17 марта 2020 года:

"Один забавных глюков многих финансовых аналитиков и журналистов заключается в том, что они почти всегда смотрят только на одну сторону монеты, только на одну половину стакана и только на один тип последствий того или иного феномена.

Гигабайты текстов написаны о том что пандемия - это "уничтожение спроса" - на туризм, на машины, на нефть, на сумочки и так далее. В некотором роде - дефляционный шок. Отлично. Но ограничительные меры, карантины и распространение эпидемии - это не только уничтожение спроса. Это еще может быть и уничтожением предложения, просто так получилось что пока эпидемия сильнее всего бьет по систематическим импортерам, но это - пока.

Возьмем пример.

Цитирую Bloomberg: "Платиновые и золотые рудники в Южной Африке, которые вместе составляют крупнейшую в мире отрасль драгоценных металлов, готовятся к тому, чтобы попытаться свести к минимуму локальную вспышку коронавируса, которая может нарушить работу, когда сотни тысяч людей работают в непосредственной близости."

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-17/world-s-biggest-precious-metal-industry-readies-for-coronavirus>

Интересно как будут работать команды сланцевиков, когда эпидемия накроет Техас, например. Я ничего не прогнозирую (я - не эпидемиолог) - но у меня отчетливое ощущение, что едва ли не по всем рынкам есть повод говорить о жесткой недооценке риска того что коронавирус будет убивать не только спрос, но и предложение на некоторые товары. А уж если этот риск реализуется (не факт - но вполне возможно), и реализуется одновременно с "деньгами с вертолета" для рядовых (и нерядовых) потребителей, то будет очень-очень-очень весело.

PS: дальние и далекие по времени коллы на нефть, золото, палладий, кофе, апельсиновый сок, свинину, зерно и так далее - сейчас стоят сущие копейки, если что."

<https://t.me/crimsondigest/1146>

Из вышеприведенного списка, мощный рост цен не затронул разве что кофе и апельсиновый сок. Нефть и палладий можно списать на факторы, которые не связаны с ковид (ОПЕК+, "зеленое безумие"), но там есть частично фактор "вертолетных денег" - многие покупают нефть и палладий как инфляционную страховку. Очень хорошо уничтожение предложения проявилось в таких товарах как медь, свинина, картошка, сахар, уран и особенно древесина. Помните мой материал про "деревяшка - лучше Apple", и мои многочисленные упоминания одного "деревянного" REIT [NYSE: WY, SPB: WY]?

Ну, вот давайте, поговорим про "бычий рынок" древесины, и посмотрим на его примере на те процессы, которые у нас скорее всего будут разворачиваться (понятно, что с разным размахом и в разных индивидуальных формах) на других рынках.

В качестве сопроводительного материала, я буду использовать так сказать "анатомический атлас" этого рынка от американского банка Wells Fargo, и на это есть несколько причин:

а) Несмотря на то что они не занимаются "товарными рынками" в чистом виде, они в 2020 идеально предсказали ситуацию на американском рынке недвижимости и опосредованно на рынке древесины (ибо древесина - главный строительный материал для жилой недвижки в США) - вы можете помнить, что я приводил некоторые их соображения на проекте в прошлом.

б) Аналитики Wells Fargo, на мой вкус, почти единственная команда, которая в данном конкретном случае реально захотела вникнуть в ситуацию, а не

отписываться клиентам в стиле "мы тут посмотрели на статистику, и тут фигня какая-то временная с ценами".

В заголовке упомянут "любимый банк мексиканских картелей" - это и есть Wells Fargo, который (вместе с HSBC) ловили на систематическом отмывании денег картеля Синалоа, причем американские регуляторы ограничились наказанием, на мой взгляд, стрелочника. С тех пор, стебать Wells Fargo на эту тему - это своего рода "шутка для своих" в некоторых финансовых кругах.

Итак, Wells Fargo объясняет в чем суть роста цен на древесину. На всякий случай, вот график чикагского фьючерса (на всякий случай предупреждаю: это крайне неликвидный инструмент с монструозной волатильностью, если вы - начинающий, то трогать именно фьючерс на древесину - очень плохая идея):



Я не буду переводить дословно, а пройду по тезисам (не в хронологическом порядке):

What's Driving the Sharp Rise in Lumber Prices?

Stronger Economic Growth Worsens Supply-Chain Challenges

Summary

- Lumber prices have skyrocketed since the onset of the COVID pandemic. As of this writing, lumber futures contracts for May delivery were priced at \$1,645 per 1,000 board feet, up about 60% from one month ago and 374% over the past year.
- Prices have surged primarily due to how COVID constrained the supply of lumber. At the onset of the pandemic, sawmills shut down or vastly reduced operations as states and provinces imposed operating restrictions and social distancing mandates.
- Demand proved more resilient, however. The switch to remote work and learning also set off a race for more space, leading to a surge in home sales and home improvements. Moreover, home building continued in many areas and quickly rebounded in most others after the lockdowns ended.
- The supply-demand imbalance will eventually remedy itself as operating restrictions are eased, supply chains normalize and mills more fully reopen.
- Lumber prices are unlikely to return to their pre-pandemic levels this year. The industry was in short capacity prior to the pandemic and has become increasingly dependent on imports from Europe. Domestic producers have been reorienting production to the South.
- Removing the tariffs on softwood lumber imports from Canada might provide some modest short-term relief, but the problem has more to do with consolidation of the building products industry in the aftermath of the housing bust and the unique challenges of restarting production and normalizing supply chains as the pandemic dissipates.

Economist(s)

Mark VitnerSenior Economist | Wells Fargo Securities, LLC
mark.vitner@wellsfargo.com | 704-410-3277**Charlie Dougherty**Economist | Wells Fargo Securities, LLC
charles.dougherty@wellsfargo.com | 704-410-6542**Nicole Cervi**Economic Analyst | Wells Fargo Securities, LLC
nicole.cervi@wellsfargo.com | 704-410-3059

Итак, что произошло в 2020 и продолжает происходить в 2021:

- Из-за ковида, некоторые лесопилки в США приостановили работу, это вызвало сокращение предложения на рынке строительной «древесины» (я так для простоты буду называть все продукты деревообрабатывающей промышленности которые используются в американском строительстве и home improvement).
- Из-за ковида, на фоне антиковидных ограничений и тренда на работу из дома, был зафиксирован вполне стабильный или даже растущий рост на строительство новых домов.

Важное примечание от меня: вот примерно на этом уровне останавливаются большинство аналитиков, и понятно, что если это все факторы, которые берутся в расчет, то логичным выглядит вывод "ковид - закончится, лесопилки - заработают, цена - упадет назад".

А дальше начинается то самое "погружение в вопрос", которое дает бесконечно более интересный взгляд на вещи:

A Growing Disconnect Between Robust Demand and Scarce Supply

Sawmills have struggled to ramp up supply to meet the strong demand. Like many industries, lumber producers temporarily idled capacity last year, and while more capacity has come back on line, many are still hampered by operating restrictions implemented to slow the spread of COVID. Producers are struggling to rehire workers, a problem that is becoming increasingly common across all industries. A shortage of truck drivers and higher diesel fuel prices are adding to the industry's woes, by making it less profitable for timber owners to ship logs to the smaller number of operating sawmills.

Producers ramping up production to pre-pandemic levels might not even be enough. Many sawmills were shuttered in the aftermath of the housing bust in 2008, and fewer new mills have opened over the past decade alongside the lackluster recovery in home building. On top of that, the Pacific Northwest's extensive timberlands have endured massive wildfires recently.

Canada, which has long been a major supplier of lumber to the United States, has had its own supply issues, in part due to an ongoing beetle infestation. Over the past decade, the mountain pine beetle has destroyed an estimated 15 years of lumber supplies in British Columbia, Alberta and the Pacific Northwest. Initially, the beetle infestation actually restrained lumber prices as loggers raced to clear affected trees as quickly as they could. That strategy only worked for a couple of years, but the longer dead trees sat the less suitable they were for lumber. In 2017 and 2018, massive wildfires hit the region, inflicting the worst damage on areas not yet hit by the beetle infestation. Moreover, COVID-related mill curtailments have only added to Canada's supply challenges. Production has increased more recently and Canadian lumber imports have picked up. The U.S. Commerce Department reduced tariffs on Canadian lumber to 9% from 20% in December. Completely removing the tariffs on softwood lumber imports from Canada might provide some additional relief, but the massive losses of timber from the beetle infestation and wildfires will take decades to replace, and mill operators have shifted their focus to the southern United States.

Overall, the unprecedented spike in lumber prices poses an enormous challenge for the construction industry. In addition to ascending lumber costs, builders are having to contend with rising prices for many other materials, including copper, steel, household appliances and cabinets. Supply shortages should ease somewhat later this year, as COVID risks recede further and more sawmills reopen in the Pacific Northwest. Imports from Central Europe and Scandinavia are helping make up part of the shortfall, but a weaker dollar makes those imports more expensive. A quick resolution to the industry's supply woes by building new sawmills is unlikely, however, as construction of a new plant is a capital-intensive process that often takes years.

Wells Fargo считает, что цены в этом году на доковидный уровень не вернутся даже в случае полного "включения" американских лесопилок, потому что уже до эпидемии в США был дефицит, и США импортировали лесоматериалы даже из Европы, и эта зависимость останется. Но самое главное, что проблема не только в пост-ковидных ограничениях и необходимости нормализации "цепей поставок", а в том что деревообрабатывающую отрасль США сейчас (!) догоняют последствия кризиса 2008 года, и даже прекращение "торговой войны с Канадой" во имя наращивания импорта - делу не особо поможет. Пока может казаться, что это уж очень абстрактно, но мы скоро перейдем к конкретике и можно будет проводить параллели с другими важными рынками.

А сейчас продвинемся еще на один уровень вглубь:

С "включением назад в работу" остановленных лесопилок есть огромное количество сложностей:

1. Очень сложно нанять назад рабочих и как справедливо отмечает WF - это проблема сейчас во многих сферах экономики. Проблема до такой степени острая, что о ней пишет [Wall Street Journal](#) - и до такой степени критичная, что владельцы региональных сетей McDonald's (работающие по франшизе) доходят до предложений вроде ["\\$50 тому кто просто придет на собеседование"](#) или ["\\$500 - бонус при принятии на работу"](#). А все потому что "раздача денег с вертолета" в исполнении администрации Байдена делает работу - экономически невыгодным занятием по сравнению с получением пособий.

Я бы, кстати, не рассчитывал на то что "ковидные пособия" потом отменят полностью. Нет ничего более постоянного, чем временное, а уж программы, которые раздают бабло избирателям, имеют жизней больше, чем любая кошка, и большую живучесть чем "модель T-1000" из фильма "Терминатор 2".

2. Очень сложно найти водителей для грузовиков/дальнобойщиков, чтобы возить лес. Дефицит дальнобойщиков - это не только "вопрос пособий", а еще и социальная проблема - ими тупо мало кто хочет быть. И это уже реальная проблема для всей американской логистики - <https://www.foxbusiness.com/lifestyle/truck-drivers-shortage-2021>

Дефицит - 1,1 миллиона дальнобойщиков в целом по экономике, и это - цифра для удовлетворения текущих запросов по логистике, а запросы по доставке конкретно дерева у нас - выросли. На этом фоне рост цен на дизель - это мелочи жизни, но это тоже добавляет в цену древесных стройматериалов.

Понятно, что и проблему работников и проблему дальнобойщиков можно (и то - только в определенной степени!) решить, предложив какие-то сверхвысокие зарплаты, но эти сверхвысокие зарплаты будут отражаться в цене тех самых стройматериалов со всеми вытекающими последствиями.

3. Системное уничтожение предложения

3.1 Оказывается, после 2008 года (об этом мало кто знал, кроме тех которые, как ваш покорный слуга, вдумчиво читал годовые отчеты и комментарии менеджмента "деревянных" REIT) - многие лесопилки тупо закрылись. Не "законсервировались", а зарылись с концами. Нет "лишних мощностей". Их просто не существует для удовлетворения нового спроса на стройматериалы. От себя добавлю - а вот мощности и политическая воля для поддержания низких процентных ставок и низкой ипотеки и стимулирования спроса на новые дома - есть, и никаких ограничений там не просматривается. Чувствуете как образуется разрыв между спросом и предложением, тем самым делая рост цен - неизбежным?

3.2 Оказывается, лесные массивы американского Северо-запада были как следует повреждены массивными лесными пожарами (отмечу от себя: за это нужно благодарить "зеленую шизу", но это отдельная история) и это тоже как бы не способствует наличию предложения.

3.3 Оказывается, канадский импорт, даже в случае обнуления тарифов (их и так скинули с 20% до 9%, но это не сильно помогло) - не решит проблему, потому что "жучок сожрал эквивалент 15 лет канадской лесозаготовки" - но всем было пофиг (кроме тех, кто вдумчиво читал годовые отчеты Weyerhaeuser и Rayonier), ровно до тех пор "жаренный Байден не клюнул".

И самое главное, так сказать coup de grace от команды Wells Fargo (в кепке Капитана Очевидность) - открытие НОВЫХ лесопилок - это оказывается "дорого" ("капиталоемко") и "долго" - а значит, с наращиванием предложения на рынке придется подождать.

Итого: получается, что ковид просто ускорил (причем сильно) тот самый "товарный цикл", о котором так любит говорить ваш покорный слуга и команда JP Morgan, которая объявила о начале нового долгосрочного цикла роста на биржевые товары.

На примере "деревашек" видно, что монетарная и (что важнее) бюджетная политика развитых стран создают резкое увеличение спроса, и этот увеличенный спрос наталкивается на системно ограниченное предложение, которое нельзя увеличить "двумя кликами мыши". Результат всегда один и тот же -> дефицит товара на физическом рынке -> рост цен. Причем рост цен (с соответствующими коррекциями и мини-паниками) идет до тех пор пока не находятся в достаточном количестве инвесторы, готовые вложить деньги в увеличение производства этого дефицитного товара, а потом подождать много лет до момента реализации проекта. Если есть какие-то дополнительные ограничения или препятствия на пути инвесторов, например, налоги или регулирование или "под давлением зеленой шизы банки не дают кредит на лесопилку/НПЗ/шахту" - то цена должна будет расти еще выше для того чтобы все-таки на рынке появилось новое предложение.

Лесоматериалы в США - это частный случай, того что происходит сейчас с колоссальным количеством самых разных товаров, просто ситуация с лесом уже "раскрылась в полный рост" (но еще не закончилась), а ситуация во многих других областях еще только раскручивается.

Давайте, я вам покажу комментарий по ситуации с медью (передаю привет респект и уважу всем тем, кто на этот раз не ныл мне в почте на апрельской мини-коррекции **Freeport-McMoRan [NYSE: FCX, SPB: FCX]**), который опубликовал S&P Global Platts, и вы сами посмотрите на то есть ли тут похожие элементы с тем, что уже вызвало "брызги шампанского" на графике цен на древесину:

«Спрос, вызванный экологизацией экономики, приведет к возникновению значительного дефицита предложения к середине 2020-х годов, что окажет сильную ценовую поддержку», - заявил аналитик по меди аналитической компании CRU Эрик Хеймлих.

Поскольку добыча на существующих рудниках достигнет пика в 2023 году [прим. Кримсон: вот вам уничтожение предложения, прямо как на нефти и древесине - недоинвестирование в добычу приводит к таким последствиям], разрыв между спросом и предложением достигнет 5,9 млн т к 2031 году, если не будут развиваться новые операции.

В разработке находится множество горнодобывающих проектов, достаточных для увеличения добычи почти на 11 миллионов тонн [прим. Кримсон: но есть два нюанса - хрен его знает сколько должна стоить медь чтобы они окупились, и сколько времени потребуется на то чтобы их запустить]. Но ожидается, что для того, чтобы построить достаточно [добывающих мощностей], чтобы восполнить дефицит предложения, потребуется более 100 миллиардов долларов инвестиций, отметил Хеймлих [прим. Кримсон: на всякий случай: этих 100 миллиардов долларов - еще нет, их никто не выделил, ведь как говорит ФРС "инфляция-то временная", да и нафига медь, если можно инвестировать в Насдак, биткойн и Теслу? Реальная (старая) экономика - не в моде, и как писали "голдманы" в прошлом году - "старая экономика мстит"]

В частности, растущие требования со стороны заинтересованных сторон [прим. Кримсон - т.е. "стейкхолдеров" - всяких активистов, грантоедов и прочих низших форм существования белковых тел] о том, чтобы горнодобывающая промышленность сотрудничала с местными сообществами, сокращала выбросы углерода и ограничивала воздействие на окружающую среду, увеличивает расходы.

Одним из примеров являются опреснительные установки, поэтому шахты не влияют на местные источники воды. «Антофагаста планирует завершить строительство новой опреснительной установки в Чили к 2025 году, которая обеспечивает 90% воды, необходимой для ее шахт», - сказал генеральный директор Иван Арриагада. Согласно первоначальному анализу CRU, такие расходы могут увеличить первоначальные капитальные затраты на новые рудники на 10-25%. «ESG уже являются самой большой проблемой для разработки проектов, и она будет только расти», - сказал Хаймлих, имея в виду экологические, социальные и управленческие факторы [влияющие на решения инвестиционных фондов/инвесторов].

<https://www.spglobal.com/platts/en/market-insights/latest-news/metals/041321-pandemic-to-weigh-on-global-copper-production-through-2023-cru>

Получаем ситуацию, в которой "зеленое безумие" плюс печатный станок обеспечивают убийственное комбо: рост спроса при удушении (или как минимум торможении) предложения. Кстати, без "зеленого безумия" цикл товарных цен все равно бы сработал, но медленнее и без таких фейерверков (Bank of America в зависимости от ситуации видит от +30% до +100% к текущим ценам на медь, Glencore считает что на +50% рынок будет долгосрочно сбалансирован).

Значит ли это что нужно сейчас "зайти на всю котлету в медные фьючерсы / акции медных компаний"? НЕТ! Это значит, что медь, медные компании и особенно опционы на медь и медные компании - достойны внимания с точки зрения включения в большой и диверсифицированный портфель, в который вероятно стоит включить широкий набор аналогичных позиций.

Кстати, будущие дефициты могут проявиться благодаря комбинации "печатный станок + зеленое безумие" в самых неожиданных местах. Ну ладно-то нефть, для природного ресурса определенная "дефицитность" - нормальное явление,, но нефтепереработка - это же не должно было быть дефицитом, но нет, если коллективный Альберт Гор дорывается до власти, то невозможное становится возможным. Смотрите свежий Блумберг:

"Аутсорсинг нефтепродуктов выходит на качественно новый уровень. Зависимость США и Европы от импорта нефтепродуктов станет более острой, поскольку экологические нормы в странах [Запада] делают нефтеперерабатывающие заводы слишком дорогими для модернизации или строительства... США почти так же зависимы [как Евросоюз], несмотря на последовательные сланцевые бумы, которые увеличили внутреннюю добычу нефти. В прошлом году страна импортировала более 2 миллионов баррелей нефтепродуктов в день. Особняком стоит один иностранный поставщик - Россия - второй по величине поставщик нефтепродуктов в США после Канады, по данным Министерства энергетики..." -[там вообще весь текст феерический.]

<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-05-09/refined-oil-outsourcing-is-going-to-a-whole-new-level>

Любители воинствующего веганства, ветряков и "девочки Греты" не только угробят западную экономику, но они сделают ее совсем-совсем зависимой от российского, китайского, саудовского, индийского и даже брунейского бензина и прочих нефтепродуктов. Это так прекрасно, что даже нет слов... Но слова и не нужны, ибо от них уже пора переходить к делу: искать компании, которые зарабатывают на уже начинающихся разрывах между спросом и предложением. На мой взгляд именно эта инвестиционная тема станет самой главной темой следующих лет 5 как минимум.

Остается только выжать из этой темы максимум денег с максимальным комфортом. Желаю и вам и себе сделать именно это.

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