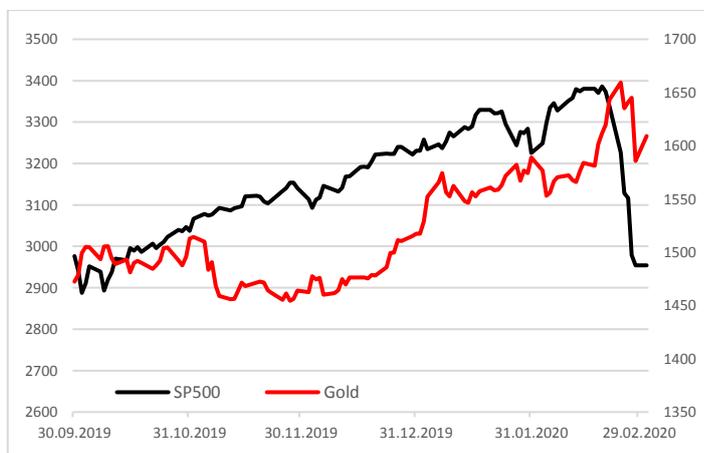


- **Коронавирус наносит ответный удар.** Падение американских индексов – худшее с 2008 года.
- **Европейские индексы вернулись на уровни осени 2019-го.** Вирус в Европе распространяется.
- **Российские активы упали сильнее других EM.** Неудивительно, учитывая рекордный рост последнего года.
- **Рынки еврооблигаций развивающихся стран перешли в фазу коррекции. При этом еврооблигации российских эмитентов чувствовали себя сравнительно устойчиво.**
- **Коррекция не обошла стороной рынки облигаций.** Спрос на новые ОФЗ был низким, низкая инфляция сейчас никого не волнует.
- **Цены на нефть в отскоке на ожидании результатов заседания ОПЕК+.**
- **Даже золото не устояло в стороне от коррекции.** Инвесторы фиксируют прибыль.

Индекс S&P 500, цены на золото



Даже золото не оказалось защитным активом, завершив неделю падением. По нашему мнению, это не говорит о начале разворота тренда, а скорее является технической коррекцией после фиксации прибыли инвесторами. Хедж-фонды и центральные банки на протяжении года активно скупали золото, что поддержало существенный рост цен на драгметалл, и небольшое снижение на фоне общей паники на рынках только открывает привлекательные уровни для покупок. Полагаем, что спрос на золото как на защитный актив будет находиться на высоком уровне, пока сохраняется высокая неопределенность, связанная с «коронакризисом».

28.02.2020	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
<b>S&amp;P500</b>	2 954	-11,5%	-9,8%	-6,3%	6,1%
<b>Dow Jones</b>	25 409	-12,4%	-11,5%	-9,8%	-2,0%
<b>Nasdaq</b>	8 567	-10,5%	-7,6%	-1,6%	13,7%
<b>EuroSTOXX 600</b>	376	-12,2%	-10,0%	-8,2%	0,8%
<b>Индекс МосБиржи</b>	2 785	-10,3%	-10,5%	-4,9%	12,1%
<b>UST10 YTM</b>	1,15	-32 бп.	-51 бп.	-62 бп.	-157 бп.
<b>UST30 YTM</b>	1,68	-24 бп.	-44 бп.	-51 бп.	-141 бп.
<b>ОФЗ 26207 YTM</b>	6,48	+49 бп.	+22 бп.	+3 бп.	-195 бп.
<b>EURUSD</b>	1,10	+0,2%	+0,0%	+0,0%	-0,3%
<b>USDRUB</b>	66,8	+0,5%	+0,7%	+0,4%	+0,1%
<b>Brent</b>	50,5	-1,4%	-1,5%	-2,1%	-2,3%
<b>Gold</b>	1586	-0,4%	+0,1%	+0,9%	+2,1%

Источник данных: Bloomberg

---

*Коронавирус наносит ответный удар*

**Мировые индексы прошли через одну из худших недель за последние 10 лет.** S&P 500 и NASDAQ падали почти непрерывно, потеряв за неделю по ~12%, что фактически обнулило весь рост с осени 2019-го.

Основной причиной для пессимизма по-прежнему является шествие китайского коронавируса. За неделю новые вспышки в Корее, Италии, Иране не показывали признаков успешной изоляции, каждый день прибавляя к числу подтвержденных случаев по 18–20%. На 1 марта в Корее было зафиксировано 3736 случаев, 586 из которых – за последние сутки.

В Европе помимо Италии (1128 случаев и +240 за сутки), заметные вспышки фиксируют Франция (100 случаев и +43 за сутки), Испания (45 случаев и +13 за сутки), Швейцария (17 случаев и +8 за сутки) и Норвегия (15 случаев и +9 за сутки). **Неопределенность относительно влияния мер по ограничению масштаба возникающих вспышек на экономику является основным драйвером, толкающим инвесторов к продажам и сокращению рисков в портфелях.**

Обращаем внимание, что, судя по поступающим от Всемирной организации здравоохранения данным, Китаю удалось заметно ограничить распространение вируса, количество новых регистрируемых случаев на порядок ниже аналогичных показателей несколько недель назад. Цену этого успеха в мерах экономики нам еще предстоит узнать во второй половине весны: корпоративные отчеты за первый квартал будут хорошим индикатором.

С другой стороны, на фоне ослабления ограничений на передвижение количество регистрируемых случаев на «родине» коронавируса, в Ухане, снова стало расти – за последние сутки было зарегистрировано 570 новых случаев (всю прошлую неделю наблюдалось планомерное снижение до 350–400 в сутки), что может говорить о том, что пока рано праздновать победу.

Вышедшие на выходных данные по китайским PMI (35,7 и 29 – производственный и непроизводственный соответственно) за февраль оказались значительно хуже ожиданий, однако пока сложно понять, насколько эта информация уже заложена в цены активов.

Полагаем, что текущая неделя может стать в определенном смысле решающей для «коронакризиса». Заметное падение темпов количества новых случаев в местах «зрелых» вспышек будет надежным сигналом для признания эффективности принимаемых мер и, соответственно, может стать основанием для разворота на рынках. Сейчас же неопределенность чрезвычайно высокая – индекс «страха» VIX обновил максимум с 2011 года.

Сейчас рынки ожидают от центробанков мер по поддержанию экономики, львиная доля участников рынка ждет снижения ключевой ставки от ФРС уже на ближайшем заседании, назначенном на 17–18 марта.

---

*Европейский рынок корректируется*

**На фоне бурно растущих новых вспышек индексы Европы снижаются ускоренными темпами.** STOXX 600 вернулся к уровням октября 2019-го, как и немецкий DAX 30, однако уже сегодня утром европейские индексы предпринимают попытки восстановления на фоне «успокоительных» слов глав европейских центробанков, уверяющих, что «будут предприняты все меры по сохранению финансовой и монетарной стабильности».

Фондовый индекс наиболее пострадавшей из европейских стран Италии потерял за неделю чуть больше 7%, однако динамика начала недели не вселяет оптимизма – отскока, в отличие от индексов соседних стран, пока не наблюдается.

---

*Российские рынки страдают от risk off*

**Индекс МосБиржи, как и многие другие, вернулся к уровням октября 2019-го.** Однако, учитывая опережающий рост последних месяцев, «приземление» также оказалось более ощутимым, что мы связываем с продолжающимся сокращением рисков международными инвесторами.

Напоминаем, что зависимость российского рынка от внешних факторов сейчас значительно ниже, чем пять-шесть лет назад. Несмотря на относительно низкие цены на нефть, резервы ЦБ сейчас на максимальных за последние 10 лет уровнях.

Многие российские «голубые фишки», мало зависимые от цен на commodities, по текущим ценам дают основание ожидать дивидендную доходность в 7–10% годовых, делая текущие уровни довольно привлекательными для входа на рынок.

---

*Новые вспышки заболевания в Южной Корее, Италии и Иране всерьез обеспокоили инвесторов*

На прошлой неделе статистика распространения коронавируса в мире начала отрицательно сказываться на финансовых рынках. Несмотря на улучшение ситуации в Китае, новые вспышки заболевания в Южной Корее, Италии и Иране всерьез обеспокоили инвесторов. Выявленные случаи заболевания в Италии показали, что и в других странах возможно неожиданное выявление массовых случаев заражения, а реакция населения этих стран показывает, что **возможный экономический ущерб в результате введения карантинных мер может быть значительным и пока плохо прогнозируется**. В результате финансовые рынки, в том числе рынки еврооблигаций развивающихся стран, перешли в фазу коррекции.

---

*Расширение спреда коснулось облигаций стран с высокой чувствительностью к риску*

Особенно заметно расширение спреда коснулось облигаций стран с высокой чувствительностью к риску, таких как Турция, Оман, Бахрейн, а также облигаций отдельных сегментов рынка, имеющих высокую зависимость от темпов роста мировой экономики, таких как производители угля, нефти, компании с высокой долей экспорта продукции в Китай.

На фоне других рынков **еврооблигации российских эмитентов чувствовали себя сравнительно устойчиво**. Наибольшее давление наблюдалось в длинной части суверенной и корпоративной кривой, а также в отдельных выпусках субординированных облигаций банков. Текущая неделя станет важной для определения дальнейшего направления движения рынка: инвесторы должны будут сопоставить позитивный эффект от ожидаемых мер монетарного стимулирования со стороны ведущих центральных банков и масштаб замедления глобальной экономики, связанного с распространением эпидемии.

---

*Замедление инфляции игнорируется инвесторами*

На прошлой неделе рынок рублевых облигаций сильно снизился. Такая динамика была вполне закономерной на фоне сильных распродаж активов по всему миру.

Размещение ОФЗ 25-го года погашения прошло очень слабо – размещено было лишь RUR9 млрд, несмотря на предоставленную премию ко вторичному рынку.

Инфляция продолжила замедляться – сейчас уже 2,2% год к году, по нашим подсчетам, но в текущих макроусловиях на это мало обращают внимания.

---

*Рублевые облигации не остаются в стороне от risk off*

**Доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 февраля 2020 года составила 34,1%**. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, составлял 3 трлн рублей при общем объеме рынка ОФЗ в 8,8 трлн рублей. Но было это до коррекции на рынках и лишь с лагом констатирует былой позитив.

На прошлой же неделе мы наблюдали скорее оттоки нерезидентов на фоне глобального ухода от риска.

*Товарные рынки во власти пессимизма*

**Цены большинства товарных металлов упали на неделе из-за опасений того, что «коронакризис» перерастет в пандемию, которая негативно скажется на глобальной экономической активности и на спрос на товары.** Воздействие вируса на глобальный экономический рост становится все очевиднее, поэтому давление на цены будет оставаться до момента, пока распространение вируса не будет взято под контроль.

*Вся надежда на ОПЕК+*

На рынке нефти сегодня утром локальное оживление в преддверии заседания ОПЕК+, где, с высокой вероятностью, будет принято решение о дополнительном сокращении добычи. **За неделю рынок нефти упал почти на 13% на фоне панических настроений на финансовых рынках.** Очевидно, что под таким давлением рынок ожидает более решительных действий со стороны участников ОПЕК+, которые соберутся 5–6 марта. Рынок ожидает, что ОПЕК+ может пойти на более смелые шаги и расширить сокращение добычи более чем на 600 тыс. баррелей, рекомендованные техническим комитетом. Повышается вероятность, что Россия, которая неохотно шла на дополнительные сокращения, опасаясь, что котировки могут упасть значительно ниже 50 долл. за баррель, будет солидарна с другими участниками. Сейчас добыча нефти и газоконденсата в РФ составляет 11,29 млн баррелей в сутки, притом что разрешенная квота находится на уровне 10,328 млн баррелей.

Снижение спроса со стороны Китая и слабая экономическая активность могут значительно сказаться на ценах на нефть. Мы ожидаем, что в первом квартале цена Brent не превысит 60 долл. за баррель, даже если картелю удастся договориться о дополнительных сокращениях. Несмотря на это, благодаря усилиям по борьбе с вирусом со стороны Китая восстановление спроса может начаться уже в апреле.

*Золото и серебро привлекательны для покупок*

**Очередная тяжелая неделя для промышленных металлов, индекс LME потерял 2%.** Промышленные металлы одними из первых реагируют на проявления кризиса, так как стоят первыми в производственной цепочке. Снижение спроса со стороны Китая на большинство промышленных металлов сказывается на ценах, а растущие объемы в хранилищах бирж будут создавать условия для дальнейшего снижения цен. Полное восстановление производства в Ухане может стать точкой начала восстановления на рынке, но пока становится все ясней, что первый квартал будет под негативным воздействием «коронакризиса».

Драгоценные металлы были также распроданы на неделе, несмотря на бегство инвесторов из рискованных активов. Мы это связываем с тем, что цены уже и так долгое время находились на многомесячных максимумах и к концу недели инвесторы стали фиксировать прибыль, закрывая «длинные позиции». При этом мы позитивно смотрим на металлы, особенно золото и серебро. Палладий и платина могут продолжить падение, если спрос со стороны автомобильной отрасли будет снижаться.

**«Альфа-Капитал» – лидер\* в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом**

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов, в том числе транслируемых агентствами Bloomberg и Reuters.

\* Эксперт РА на 30.09.2019.

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Информация, содержащаяся в данном Обзоре, предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Обзоре мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Обзоре информация или мнения верны, или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Обзор в качестве единственного источника

информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал»: [www.alfacapital.ru](http://www.alfacapital.ru).