

- **Идеальный шторм на мировых рынках.** Коронавирус + нефтяные войны создают каскадное снижение на рынках.
- **Европа продолжает быть эпицентром распространения вируса.** Италия распространила карантин на всю страну.
- **Российские активы ожидаемо пострадали в выходной.** Однако во вторник утром есть точечные попытки восстановления.
- **Выпуск новых ОФЗ пока остановлен.** Средств казначейства хватит на полтора года.
- **Россия подготовилась к низким ценам на нефть.** Резервы, бюджетная дисциплина, активность ЦБ и Минфина.
- **Похоже, эпоха ОПЕК+ подходит к концу.** Сокращение спроса на нефть оказалось фатальным для соглашения.
- **Промышленные металлы могут начать рост** на новостях об оживлении деловой активности в Китае.

Цена барреля WTI с поправкой на инфляцию



Результатом распада сделки ОПЕК+ стало резкое снижение цен на нефть, которые с поправкой на инфляцию достигли уровня минимумов 2008 или 2016 годов, что, в свою очередь, соответствует уровням второй половины 80–90-х годов.

Если мы входим в сценарий ценовой войны на рынке нефти, то вполне можем увидеть сохранение низких цен в течение многих месяцев. Все будет зависеть от того, насколько быстро рыночные силы вытолкнут с рынка достаточное число добывающих мощностей. По разным оценкам, речь идет о 3–5% мировой добычи.

| 06.03.2020      | Значение | За неделю | За месяц | За 3 месяца | За год    |
|-----------------|----------|-----------|----------|-------------|-----------|
| S&P500          | 2 972    | +0,1%     | -1,1%    | -0,6%       | +0,7%     |
| Dow Jones       | 25 865   | +0,2%     | -1,2%    | -0,8%       | +0,1%     |
| Nasdaq          | 8 576    | +0,0%     | -1,0%    | -0,1%       | +1,4%     |
| EuroSTOXX 600   | 367      | -0,2%     | -1,4%    | -1,0%       | -0,2%     |
| Индекс МосБиржи | 2 720    | -0,2%     | -1,2%    | -0,7%       | +0,9%     |
| UST10 YTM       | 0.76     | -39 б.п.  | -88 б.п. | -107 б.п.   | -193 б.п. |
| UST30 YTM       | 1.29     | -39 б.п.  | -82 б.п. | -99 б.п.    | -178 б.п. |
| ОФЗ 26207 YTM   | 6.44     | -3 б.п.   | +23 б.п. | -1 б.п.     | -202 б.п. |
| EURUSD          | 1.13     | +0,2%     | +0,3%    | +0,2%       | -0,0%     |
| USDRUB          | 68.6     | +0,3%     | +0,8%    | +0,8%       | +0,4%     |
| Brent           | 45.3     | -1,0%     | -1,8%    | -3,0%       | -3,1%     |
| Gold            | 1 674    | +0,6%     | +0,7%    | +1,5%       | +3,0%     |

Источник данных: Bloomberg

*Рынки охватил  
идеальный шторм*

**Фактический развал ОПЕК+ и вызванное им снижение цен на нефть вызвало распродажу исторических масштабов.** На фоне дневного падения цены Brent на 30%-ные американские индексы потеряли весь накопленный за прошлый год рост. С февральских пиков S&P 500 потерял больше 20%. Лидерами падения вчерашнего дня стали ресурсные компании, финансовый сектор. В целом распродажа не пощадила даже такие устойчивые сектора, как коммунальные услуги и ИТ.

Корень кризиса по-прежнему находится в области эпидемии коронавируса, именно связанные с ним процессы снижают спрос на нефть, угрожая ценам дальнейшим падением.

*Вирус продолжает  
распространяться*

Эпидемиологическая ситуация в Европе ухудшилась за неделю. Пока темпы прироста зарегистрированных случаев не позволяют говорить о затухании эпидемии. На 9 марта, по информации ВОЗ, в 11 европейских странах зарегистрировано больше 100 новых случаев, почти во всех ежедневный темп прироста исчисляется десятками процентов, что можно трактовать в пользу относительно низкой эффективности принимаемых мер. Сегодня в Италии был объявлен тотальный карантин, ранее распространявшийся только на часть территории страны.

Отмечаем явный успех Китая в борьбе с «коронакризисом»: за последние сутки в стране зарегистрировано всего 45 новых случаев, 36 из которых – в провинции Хубэй.

Данные по «коронакризису» в США противоречивы. По информации ВОЗ, за последние два дня в стране не зарегистрировано ни одного нового случая, при этом общее число выявленных остановилось на 213. Центр контроля заболеваний (CDC) сообщает о 423 случаях, и действует специальное замечание, что эта цифра не учитывает результаты тестов местных лабораторий, не относящихся к CDC. Постоянно обновляемое исследование газеты The New York Times сообщает о как минимум 729 случаях положительного диагноза в 36 штатах и 26 смертях (11 – по информации ВОЗ). Газета также сообщает о 236 новых выявленных случаях за выходные. Судя по этим данным, темпы роста пока экспоненциальные и растущие, как и в Европе.

Вышедшие данные по безработице в США по-прежнему не вызывают беспокойства – очередное снижение на 0,1% (до 3,5%), что соответствует сокращению количества безработных на 105 тыс.

Сейчас «индекс страха» VIX находится на уровне 55 пунктов – уровне острой фазы финансового кризиса 2008 года, что говорит о том, что участники рынка пока не ожидают снижения волатильности в ближайшее время.

*Европа – в острой фазе  
«коронакризиса»*

**Европейские индексы за два дня теряли от 5 до 10%.** STOXX 600 с февральских пиков потерял уже четверть, вернувшись на уровни начала 2019 года. Парадоксально, но, несмотря на тотальный карантин и наиболее тяжелую ситуацию с «коронакризисом», индекс Итальянской биржи в моменте теряет практически столько же, сколько и Европа в целом.

В наибольшей степени ожидаемо пострадали акции нефтедобывающих компаний. Нефтяные «монстры» BP и Royal Dutch Shell рухнули в понедельник почти на 20%, французская Total – на 16,6%.

Утром во вторник европейские индексы предпринимают робкие попытки восстановления.

*Распродажа пришла на  
российский рынок*

**Во время выходного для России 9 марта расписки на российские акции теряли в среднем 10–15%.** В лидерах – акции нефтяных компаний, хотя коррекция не обошла стороной даже наиболее устойчивые бумаги, эмитенты которых ориентируются на внутренний спрос и не несут валютных или сырьевых рисков.

Ожидаемая дивидендная доходность многих бумаг находится на чрезвычайно привлекательных уровнях. Фундаментально российские компании сейчас можно смело назвать одними из самых недооцененных в мире. Многие эмитенты значительно сократили долговую нагрузку за последние годы, у крупных нефтяников, к примеру Татнефти и Сургутнефтегаза, отрицательный внешний долг. У последнего на счетах – более 52 млрд долл., при этом по текущим ценам капитализация всей компании не превышает 26 млрд долл.

## Два «черных лебедя» диктуют настроение

Пока не появятся признаки экономической стабилизации и снижения активности вируса, на рынке еврооблигаций, скорее всего, продолжат расширяться спреды. При этом движение будет неравномерным, возможны значительные несоответствия между оценкой стоимости долга/риска компаний и рыночными котировками.

Когда сразу два «черных лебедя» встречаются на финансовых рынках, возникает высокая волатильность цен на финансовых инструментах и неопределенность относительно дальнейших перспектив. Мы не можем наверняка знать, как будут развиваться дальнейшие события, но определенные выводы можно сделать уже сейчас.

## Американские казначейские облигации

Самый защитный сегмент облигаций в мире – очевидный бенефициар снижения ставок. Доходности по длинным казначейским облигациям находятся вблизи исторических минимумов, но в случае распространения коронавирусной эпидемии в мире цены на данные облигации могут продолжить расти.

## Турция

Бонды снижаются на фоне оттока средств из развивающихся рынков. Последние события с развалом соглашения ОПЕК+ не оказали заметного влияния на турецкие еврооблигации. Страна является импортером нефти, и снижение цен позитивно влияет на кредитное качество. Возможно использовать турецкие еврооблигации для ребалансировки портфелей в сторону наиболее пострадавших облигаций по мере улучшения ситуации в мире.

## Мексика

Мексиканский долговой рынок сильно пострадал от распада ОПЕК+, особенно облигации нефтяной госкомпании Pemex, цены снизились на 15–20 п.п., доходности поднялись до 8–9%. Снижение по другим эмитентам менее выражено.

Мы не ждем дефолта Pemex в обозримом будущем, компания за последний год рефинансировала большую часть облигаций с погашением в ближайшие годы на более длинные, что заметно улучшило финансовую устойчивость компании и ее возможности по нормальной работе в условиях сохранения низких цен на нефть в течение длительного периода времени. Но мы не исключаем новых волн панических продаж облигаций компаний, при продолжении снижения цен на нефть. Облигации других эмитентов также будут находиться под давлением на фоне нестабильности с Pemex.

## Рублевые облигации – в режиме распродажи

**Рынок рублевого долга, безусловно, не остался в стороне от драматического снижения нефти на фоне развала сделки ОПЕК+.** Доходности ОФЗ на открытии во вторник были на 0,8–1% выше уровней недельной давности. В длинных выпусках это выразилось в снижении цен порядка 6–7%.

Минфин и ЦБ РФ предпринимают активные действия для стабилизации ситуации – отменены покупки валюты по бюджетному правилу, будет начата упреждающая продажа валюты из ЗВР, сегодня ЦБ РФ проведет аукцион РЕПО «тонкой настройки» в объеме 500 млрд рублей и увеличил лимит операций «валютный своп» по предоставлению долларов США со сроком исполнения «сегодня» до 5 млрд долл. США.

## ОФЗ – на паузе

Решения о проведении аукционов по размещению ОФЗ будут приниматься Минфином с учетом рыночной конъюнктуры с целью содействия стабилизации рынка и смягчения давления на долговой рынок. Сокращение заимствований ниже плановых параметров может быть компенсировано за счет иных источников финансирования дефицита бюджета – в том числе остатков денежных средств на едином счете федерального бюджета. Объем средств Федерального казначейства на счетах в Банке России (за исключением средств дополнительных нефтегазовых доходов) и в размещении на банковских счетах в кредитных организациях и по операциям РЕПО по состоянию на 1 марта 2020 года составляет 4,2 трлн рублей. Этого вполне достаточно, чтобы не размещать ОФЗ года полтора.

## Россия готова к низким ценам на нефть

Российская финансовая система в последние годы существенно повысила свою устойчивость к ситуациям повышенной волатильности, связанным с резкими изменениями цены на нефть. Это в том числе показывают и проводимые Банком России стресс-тесты, говорится в пресс-релизе регулятора. Но тем не менее Банк России ввел некоторые нормативные послабления для банков.

*Рынок нефти  
повалил всех за  
собой*

**Рынок нефти был отправлен в нокаут после того, как участники сделки ОПЕК+ не смогли договориться о дополнительных сокращениях добычи.** На открытии торгов в понедельник фьючерсы на нефть обвалились почти на 30%, что является крупнейшим падением за последние 30 лет. За выходные Саудовская Аравия сделала скидки всем своим покупателям от 6 до 8 долл. за баррель, и это рынок расценил как прямое объявление ценовой войны. Вслед за нефтяным рынком упали российские активы. Паника на рынках привела к значительной коррекции практически на всех мировых фондовых площадках.

*Сделка ОПЕК+  
распалась*

Настроение на рынках перед заседанием ОПЕК+ было оптимистичным. Ожидалось, что участники смогут договориться о суммарном сокращении если не на 1,5 млн баррелей, то хотя бы на 600 тыс. баррелей, как рекомендовал технический комитет ОПЕК. Идею о дальнейшем сокращении поддержали все участники сделки, включая Россию, но на сокращение квот на добычу были согласны не все. Так, Россия и Казахстан отказались брать на себя часть сокращений, что и стало камнем преткновения в переговорах. Россия была готова только продлить действующие соглашения на второй квартал.

Без участия России, как одного из лидеров ОПЕК+, Саудовская Аравия и другие члены ОПЕК также не хотели идти на снижение своей доли. По итогам пятницы цена Brent потеряла 10%. Выход России из сделки позволит нарастить добычу на 0,3 млн баррелей в сутки, по словам Новака, и с апреля все компании смогут наращивать объемы в соответствии с доступными мощностями. Для рынка такой исход был явно неожиданным. Обещание Саудовской Аравии утопить рынок дешевой нефтью следом утопили нефтяные котировки ниже 30 долл. за баррель Brent. Фактически мы наблюдаем начало ценовой войны, никто не желает уступать долю на рынке. Шок со стороны роста добычи может усилить снижение цены на Brent ниже 30 долл. за баррель.

Логика России выйти из сделки ОПЕК+ обоснована нежеланием терять долю на рынке из-за роста добычи сланцевых производителей. И низкие цены на нефть могут вывести из игры многих сланцевых игроков. В перспективе такое желание кажется рациональным, если падение цен не будет шоком для российской экономики в долгосрочной перспективе, а сланцевые производители первыми не выдержат удара и сойдут с дистанции. Но нужно готовиться к длительному забегу низких цен на нефть, а тут уже чья экономика окажется более выносливой, тот и победит. У России профицит бюджета, у Саудовской Аравии дефицит. Нам кажется, что страны ОПЕК+ могут опять сесть за стол переговоров в ближайшее время, чтобы стабилизировать рынок от новых шоков, но есть большие сомнения в том, что соглашение ОПЕК+ может быть в ближайшее время восстановлено.

Добыча в США между тем – на новых исторических максимумах 13,1 млн баррелей в сутки.

*Промышленные  
металлы выглядят  
привлекательными  
для покупки*

**Драгоценные металлы не отметились большим ростом на фоне волатильности, но и не потеряли.** И в ближайшее время мы ожидаем продолжения роста спроса на защитные активы. Эпидемия коронавируса продолжает распространяться, и, несмотря на успехи в Китае, высока вероятность, что воздействие вируса на мировую экономику будет значительным.

Промышленные металлы потеряли значительно меньше, чем остальные рынки, индекс LME снизился на 2%. Позитивные новости, что Китай возвращается к производству, повышает спрос на металлы, такие как алюминий, железная руда, никель.

**«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).