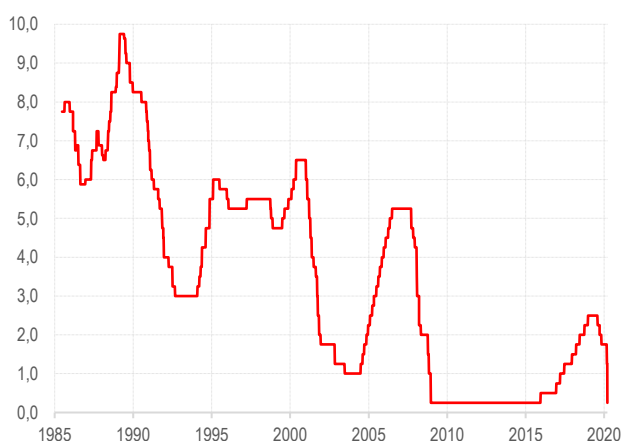


- **«Коронакризис» набирает обороты.** Американские власти используют весь доступный арсенал.
- **Темпы распространения вируса в Европе вызывают серьезные опасения.** Реакция властей пока не внушает оптимизма.
- **Российские активы пока держатся в стороне от европейской коррекции.** Власти молчат, компании присматриваются к возможностям покупок своих акций.
- **Сырьевые рынки страдают больше всех.** Причин для разворота тренда пока нет.
- **Развал ОПЕК угрожает еще более низкими ценами на сырье.** Низкий спрос и растущее предложение оказывают огромное давление на цены.
- **Цены на палладий продолжает корректироваться.** Сказывается снижение спроса со стороны Китая.

Ключевая ставка ФРС (верхняя граница)



Решительные действия ФРС в последние недели не имеют аналогов в прошлых кризисах. Вдобавок к очень быстрому снижению ставок, приведению ключевой ставки к нулевому уровню ФРС анонсировала еще целый ряд мер, направленных на стабилизацию ситуации в финансовом секторе. Среди них – большие объемы свежей ликвидности, а также послабления для банков и финансовых компаний. Чем-то это все напоминает то, как действовал российский ЦБ РФ в 2014 году (в части инструментов предоставления ликвидности), тогда решительность регулятора и наличие инструментов, появившихся в его распоряжении после кризиса 2008 года, стали ключевой причиной того, что кризис прошел в мягкой форме.

13.03.2020	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	2 711	-0,9%	-2,0%	-1,4%	-0,4%
Dow Jones	23 186	-1,0%	-2,1%	-1,8%	-1,0%
Nasdaq	7 875	-0,8%	-1,9%	-1,0%	+0,3%
EuroSTOXX 600	299	-1,8%	-3,1%	-2,7%	-2,0%
Индекс МосБиржи	2 316	-1,5%	-2,6%	-2,3%	-0,6%
UST10 YTM	0.96	+20 б.п.	-66 б.п.	-86 б.п.	-166 б.п.
UST30 YTM	1.53	+24 б.п.	-54 б.п.	-72 б.п.	-149 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7.80	+136 б.п.	+172 б.п.	+139 б.п.	-67 б.п.
EURUSD	1.11	-0,2%	+0,2%	-0,0%	-0,2%
USDRUB	72.4	+0,6%	+1,4%	+1,5%	+1,1%
Brent	33.9	-2,5%	-4,0%	-4,8%	-5,0%
Gold	1530	-0,9%	-0,3%	+0,4%	+1,7%

Источник данных: Bloomberg

*«Коронакризис»
набирает обороты, как
и меры поддержки
экономики*

Американские рынки открывали неделю мощным гэпом вниз. В четверг S&P уходил еще ниже, к концу дня достигнув уровней начала 2019 года. В целом волатильность рынков остается рекордной. В пятницу на фоне появления информации о новых мерах поддержки экономики и рынков со стороны американских властей индексы показали взрывной скачок (+10% за сессию для S&P 500 и NASDAQ 100).

На прошлой неделе президент Трамп объявил о 30-дневном прекращении авиасообщения с Европой (кроме Соединенного Королевства). Также была объявлена программа кредитования предприятий малого бизнеса на 50 млрд долл.

Для поддержки ликвидности рынков Федеральный резерв объявил программу предоставления краткосрочных кредитов. Заявленный объем программы – до 1,5 трлн долл. По нашим оценкам, ежедневный оборот крупнейшей биржи США NYSE составляет около 150 млрд долл., на этом фоне объемы поддержки выглядят очень существенными.

Вдобавок к уже озвученным мерам вечером в воскресенье ФРС 9 голосами из 10 снизила ключевую ставку сразу на 1 п.п., причем это произошло спустя всего несколько недель после неожиданного (на тот момент) сокращения ключевой ставки на 0,5%. Регулятор также заявил, что ставки останутся на близком к нулю уровне, пока экономика не «преодолеет последние события». Дополнительно будет расширена программа выкупа казначейских облигаций (+USD500 млрд) и ипотечных бумаг (+USD200 млрд).

*Негативного влияния
на экономику
не избежать*

Несмотря на озвученные и принимаемые меры, рынки движимы вполне обоснованными опасениями относительно влияния «коронакризиса» на мировую экономику. Пока данные о распространении и последствиях оставляют желать лучшего. С момента начала «второй волны» – периода международной экспансии нового вируса, начавшегося в последнюю неделю февраля, количество ежедневно регистрируемых случаев выросло с 1000–1200 до 9000–10000 тыс.

Вышедшие на выходных макроданные по Китаю оказались значительно хуже ожиданий: промышленное производство в январе – феврале упало на 13,5%, розничные продажи – на 20,5%, безработица подскочила до 6,2% (наивысший показатель в истории). Карантинные меры в Китае на сегодняшний день позволили заметно сократить распространение коронавируса (с ежедневных +3 тыс. в начале февраля до нескольких десятков сегодня), однако эта борьба имеет высокую цену, очень негативно сказываясь на показателях экономики (хотя, возможно, и временно).

Как бы то ни было, обязательные и добровольные меры, принимаемые людьми и компаниями, окажут значительное влияние на корпоративные отчеты и макроиндикаторы, особенно в 1-м и 2-м кварталах.

*Европа в эпицентре
«коронакризиса»*

9 марта более 100 случаев коронавируса были зарегистрированы в 10 странах, на сегодня в этом списке уже 22 страны. Пока нет свидетельств замедления темпов распространения заболевания ни в одной из крупных стран. Динамика в отдельных странах хуже, чем в Китае на пике «первой волны». За последние сутки в Италии +3497 случаев (+20%), в Испании +1522 (+36%), во Франции +829 (+23%), в Германии +733 (+24%). Темпами свыше 30% растет количество новых случаев в Соединенном Королевстве, Австрии, Греции, Ирландии, Финляндии, Израиле, Румынии.

Фондовые индексы Европы – в лидерах падения, за последние 12 месяцев снижение составляет от 20 до 30%. Глубокими распродажами ожидаемо отличились индексы Испании, Италии, Соединенного Королевства, в меньшей степени – Швейцарии и Норвегии.

Зыбкости ситуации добавляет относительная пассивность ЕЦБ, пока не озвучившего существенные меры по поддержке экономики и финансовых рынков.

*Россию больше
беспокоят цены
на нефть*

Российские индексы пока заметно отстают от европейской коррекции. Возможно, сказывается отсутствие официальной информации о масштабах отечественного «коронакризиса». В лидерах снижения – нефтянка, Аэрофлот и банки. Российские государственные органы пока не торопятся заявлять о существенных мерах поддержки и в целом сообщать о масштабах эпидемиологической ситуации в стране.

О планах выкупа собственных акций заявляли несколько крупных российских эмитентов, включая МТС, ТКС и Лукойл.

Долговые рынки продолжают падать

Рынок рублевого долга, безусловно, не остался в стороне от ухода от риска из опасений коронавируса и от драматического снижения нефти на фоне развала сделки ОПЕК+. Цены сейчас очень волатильны. Доходности ОФЗ выросли на 170–180 б.п. по всей кривой. В длинных выпусках это выразилось в снижении цен 15–20%.

Регуляторы по всему миру смягчают монетарные политики, проводятся точечные меры фискального стимулирования. Так ФРС уже дважды очень значительно снижала ставку, не дожидаясь запланированного заседания, начаты программы количественного снижения в США, Европе и Японии, Китай вливает деньги через операции РЕПО.

Там не менее то там, то тут уже начинают выходить плохие данные по промышленному производству, розничным продажам, снижаются прогнозы по ВВП разных стран.

Минфин и ЦБ РФ предпринимают активные действия для стабилизации ситуации – отменены покупки валюты по бюджетному правилу, более того, будет начата упреждающая продажа валюты Центральным банком, Банк России проводит аукцион РЕПО «тонкой настройки» и увеличил лимит операций «валютный своп» по предоставлению долларов, ввел некоторые нормативные послабления для банков. Газпром решил возобновить регулярные продажи иностранной валюты на российском рынке, что также будет стабилизировать курс рубля, девальвация которого – одна из самых сильных среди валют стран развивающихся рынков. Минфин отменил проведение аукционов ОФЗ, что также поддерживает рынок, обсуждаются налоговые отсрочки для бизнеса, а также отсрочка для госкомпаний по выплате дивидендов.

Рублевые облигации выглядят все более привлекательно

В целом макропоказатели РФ очень сильные. Но продажи связаны не с положением дел в РФ, а с глобальным уходом от риска и низкой ценой нефти и прочих сырьевых товаров. Поэтому мы и наблюдаем продажи в том числе и в рублевых облигациях, что сопровождается серьезной девальвацией рубля.

В текущих условиях, конечно, уже не стоит говорить о дальнейшем снижении ключевой ставки, но и о ее росте пока говорить очень преждевременно. Пока мы не видим в этом необходимости и ждем, что ЦБ займет выжидательную позицию на пятничном заседании, если, конечно, ситуация не изменится кардинально. Мы спозиционированы довольно консервативно. Дюрация ПИФа «Облигации Плюс» – 2,25 года, «Резерв» – 1,85 года, что должно ограничить отрицательную переоценку. Пока мы не готовы увеличивать агрессию и занимаем выжидательную позицию.

В целом рост доходностей, безусловно, увеличит привлекательность рынка рублевых облигаций. Это будет хорошей возможностью для инвесторов, которые пока оставались в стороне от того, чтобы зайти в рынок по хорошим ценам.

Вирус покосил сырьевые рынки

Нефть была одним из главных аутсайдеров на сырьевых рынках, показав сильнейшее падение за последние 30 лет после того, как странам ОПЕК+ не удалось договориться о дополнительных сокращениях добычи. Вслед за нефтью посыпались практически все товарные и сырьевые рынки, даже драгоценные металлы оказались под давлением распродаж. Особенно досталось палладию, который упал за неделю на 30%. Официальное объявление вируса COVID-19 пандемией спровоцировало новую волну распродаж рискованных активов. Пока рынки во власти пессимизма, мы ожидаем дальнейшего снижения спроса на группу промышленных металлов и нефти.

Надежды на ОПЕК пока нет

Цена нефти за неделю снизилась еще почти 20% из-за развала сделки ОПЕК и распространения коронавируса. Заявления нескольких стран ОПЕК, готовых значительно увеличить добычу с апреля, давили на котировки. Саудовская Аравия пересматривает госбюджет при ценах 10–20 долл. за баррель Brent. Никто из официальных лиц ОПЕК не подтверждает прямое объявление войны, но значительные скидки для всех покупателей фактически об этом говорит. В условиях отсутствия картельного сговора и совершенной конкуренции на рынке каждый участник старается максимизировать свою прибыль и долю на рынке. Усугубляет ситуацию на рынке отсутствие каких-либо контактов между Россией и Саудовской Аравией. Если не будет нового соглашения по сокращению добычи, цена Brent может опуститься до 20 долл. за баррель, с учетом низкого спроса на сырье со стороны авиакомпаний и других крупных потребителей нефти.

Добыча в США около исторических максимумов – 13 млн баррелей в сутки. Если цены на нефть будут держаться ниже 40 долл. за баррель Brent в течение нескольких месяцев, сланцевые компании будут вынуждены сокращать добычу. Первыми от низких цен будут страдать небольшие американские сланцевые компании с высоким уровнем долга, далее могут пойти страны с плохой нефтяной инфраструктурой, в том числе из ОПЕК. Крупные сланцевые производители могут существовать и при 20 долл. за баррель, но таких можно по пальцам пересчитать, так что большинство игроков все-таки покинет рынок, поскольку их рентабельность (без учета хеджирования, объем которого сложно оценить) находится в диапазоне 55–65 долл. за баррель Brent.

Палладий попал под раздачу

Промышленные металлы продолжают снижаться из-за падения спроса со стороны Китая. Индекс LME потерял еще 2% за неделю. Несмотря на падение спроса, выпуск алюминия и стали в Китае вырос на 2,4% и 3,1% за январь и февраль соответственно. Это может негативно сказаться на ценах. Акции Русала были одними из худших на ММВБ, потеряли за неделю более 20%. Также Китай увеличил производство меди, свинца, цинка и никеля на 2,2%, что при низком спросе может образовать профицит на рынке и придавить цены на эту группу металлов. При этом промышленные металлы теряют значительно меньше других рискованных активов, так как не являются спекулятивными активами. И мы бы рекомендовали рассмотреть покупку ETF промышленных металлов на долгосрочную перспективу, если аппетит к риску остается.

Крупнейшим падением среди драгоценных металлов отметился палладий, потеряв за неделю около 30%. Другие драгоценные металлы также снижались на неделе на фоне масштабной волны распродаж практически на всех рынках. Палладий подвергся масштабным распродажам из-за падения спроса со стороны автопромышленности. Также из-за высокой волатильности на рынках могли последовать принудительные закрытия позиций в этом металле для обеспечения ликвидности по другим позициям. Снижению цены способствовали новости о разработке новых автокатализаторов с уменьшенным содержанием палладия.

«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.