

- **Американские рынки продолжают падение.** Ожидаются рекордные меры поддержки.
- **Темпы распространения вируса в Европе по-прежнему экспоненциальные.** Центробанки объявили программу выкупа активов на 750 млрд евро.
- **Россия – на периферии «коронакризиса».** Официально не более 300 случаев, карантин пока имеет добровольный характер.
- **На рынке еврооблигаций ликвидность исчезла,** котировки носят индикативный характер. Но вливания со стороны центральных банков скоро должны сказаться на ситуации.
- **Рублевые облигации: ОФЗ восстанавливаются,** но в корпоративном сегменте пока снижение цен и ликвидности.
- **ОПЕК ждет в гости США.** Россия не торопится возвращаться за стол переговоров.
- **Драгоценные металлы временно теряют статус защитных активов.** Возможно, виной тому вынужденные продажи.

Доходность к погашению портфеля индекса Bloomberg Barclays EM



Доходности еврооблигаций развивающихся рынков выросли до уровней, которые не наблюдались с кризиса 2008 года, причем это происходит на фоне рекордно низких базовых доходностей (доходностей казначейских облигаций). Как и в 2008 году, рост доходностей происходит на фоне ухудшения ситуации с ликвидностью, спровоцировавшей «пожарные продажи» на рынках.

Отличие нынешней ситуации от 2008 года в том, что центральные банки гораздо быстрее начали накачивать банковскую систему ликвидностью. Это означает, что объемы и интенсивность вынужденных продаж скоро должна уменьшиться, и дальнейшие движения будут определяться в большей степени оценками рисков конкретных эмитентов.

20.03.2020	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	2 305	-15.0%	-31.7%	-28.4%	-18.4%
Dow Jones	19 174	-17.3%	-34.4%	-32.6%	-25.5%
Nasdaq	6 880	-12.6%	-29.4%	-22.9%	-11.0%
EuroSTOXX 600	293	-2.0%	-31.9%	-30.0%	-23.1%
Индекс МосБиржи	2 332	+0.7%	-25.4%	-22.7%	-6.9%
UST10 YTM	0,85	-11 б.п.	-67 б.п.	-107 б.п.	-168 б.п.
UST30 YTM	1,42	-11 б.п.	-54 б.п.	-93 б.п.	-155 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7,77	-3 б.п.	+181 б.п.	+135 б.п.	-52 б.п.
EURUSD	1,07	-3.8%	-0.9%	-3.5%	-6.4%
USDRUB	79,8	+10.2%	+24.4%	+28.2%	+25.0%
Brent	27,0	-20.3%	-54.5%	-59.2%	-60.6%
Gold	1 499	-2.0%	-7.5%	+1.4%	+14.2%

Источник данных: Bloomberg

*Очередная неделя
потерь на
американском рынке*

Американские фондовые рынки открывали неделю очередным мощным гэпом вниз. К вечеру пятницы S&P 500 после очередного снижения оказался ниже минимумов 2018 года – короткого периода «медвежьего» рынка, который был вызван опасениями относительно скорой рецессии в связи с избыточно жесткой политикой ФРС.

В целом волатильность остается рекордной, рынки очень остро реагируют на новостные поводы, даже по самым высоколиквидным бумагам дневные движения могут составлять 10% и больше. Цены акций снижаются во всех секторах, в том числе и в наименее подверженном присущим «коронакризису» рискам секторе ИТ: крупнейшие компании отрасли потеряли до 30% капитализации с пиковых значений февраля.

Статистика, публикуемая Всемирной организацией здравоохранения, продолжает выглядеть угрожающе – в субботу количество новых случаев в мире превысило 32 тыс., а общее число заболевших перевалило за 300 тыс. Количество жертв также растет экспоненциально: если еще в начале марта вирус ежедневно уносил жизни 50–60 человек, то только вчера их было 1600. Для сравнения, сезонный грипп уносил около 1000 жизней в день в последние три года.

Отчасти ускоренный рост масштабов «коронакризиса» можно связать с растущими возможностями по проведению тестов на наличие вируса. Косвенно это подтверждает явная линейная зависимость между количеством случаев на душу населения и ВВП на душу населения – более богатые страны проводят больше тестов.

*Власти США
обсуждают меры
поддержки. Мнения
расходятся*

Американские власти планируют беспрецедентные меры по поддержке экономики. Общая сумма предлагаемых администрацией президента стимулов превышает 2 трлн долл. и включает меры от налоговых каникул до выдачи финансовой помощи непосредственно жителям. Ассоциация американских авиакомпаний в срочном порядке запросила у государства 50 млрд долл. в виде налоговых послаблений и грантов.

В субботу администрации президента не удалось убедить сенат утвердить первый пакет мер на ~1 трлн долл., что вызвало заметное снижение цен на фьючерс S&P 500.

Судя по данным по автомобильному трафику, трафик в крупнейших американских городах почти на нуле. Значимые аэропорты отменили до половины регулярных рейсов. В отсутствие поддержки рынки будут закладывать в цены все более высокую вероятность сохранения остроты проблем.

*ЕЦБ спешит на помощь
финансовому сектору*

Темпы роста числа зарегистрированных случаев коронавируса в Европе остаются выше среднего по всему миру. Так, только за прошлую неделю в Германии +242% (до 24.8 тыс.), в Испании +190% (до 29 тыс.), в Италии +111% (до 60 тыс.).

Фондовые индексы европейских стран с февральских пиков на потеряли в среднем по 30%, больше других пострадали активы Италии, в моменте терявшие более 40%.

Для поддержки на прошлой неделе ЕЦБ объявил программу выкупа активов общим объемом более 750 млрд евро. Выкупаться будут как суверенные, так и корпоративные долги на сумму в 120 млрд евро в месяц.

*Россия – на периферии
«коронакризиса»*

В отличие от большинства стран Россия пока не объявляла масштабные карантинные меры. Согласно статистике ВОЗ, в России зарегистрировано чуть более 300 случаев заболевания коронавирусом и ни одного фатального случая. По сути, кроме запрета международного авиасообщения, основные ограничения в России носят добровольный характер. Причем по косвенным признакам (плотность автомобильного трафика, отмена внутренних авиарейсов) Россия пока значительно отстает от стран с более зрелыми вспышками. На прошлой неделе индекс МосБиржи показал один из самых сильных результатов среди европейских стран, продемонстрировав по результатам недели небольшой рост.

Пятничное решение ЦБ не повышать учетную ставку можно интерпретировать как смещение приоритетов регулятора в сторону прямых мер поддержки, из которых пока можно отметить только направленные на поддержку курса рубля регулярные покупки иностранной валюты.

Небывалые объемы поддержки пока не впечатляют долговые рынки

Падение рынков облигаций на прошлой неделе усилилось. Центральные банки объявили о мерах поддержки рынка в небывалых объемах, и тем не менее ситуация с ликвидностью оставалась напряженной всю неделю, что вынуждало некоторых игроков на рынке сокращать позиции практически в любых рискованных активах, в том числе облигациях. Во многих выпусках облигаций практически исчезла ликвидность, а ценообразование приобрело иррациональный характер.

Предполагаем, что по мере распространения действия введенных механизмов поддержки ликвидности ситуация на рынке облигаций начнет нормализоваться уже в ближайшие недели. Это даст возможность понять, где находится «рынок» для разных бумаг, и определить наиболее интересные из них для покупки.

Рынок ОФЗ восстанавливался

На прошлой мы наблюдали восстановление цен рублевых облигаций, в частности в сегменте госбумаг. Вместе с тем корпоративные бумаги выглядят сейчас хуже ОФЗ, мы наблюдаем расширение корпоративных спредов (премии по доходности за риск компаний), местами очень значительное.

Активность на рынке очень низкая, инвесторы занимают выжидательную позицию. Цены заявок, выставляемых на покупку и продажу, отличаются очень сильно, из-за чего понять, где сейчас находится «рынок», очень сложно.

Решение ЦБ РФ – демонстрация приоритетов

Ключевым событием прошлой недели было заседание ЦБ РФ. Несмотря на то что оно не опорное, глава ведомства Э. Набиуллина провела пресс-конференцию. Дело в том, что ЦБ РФ принял решение не только по ставке, но и целый набор мер, направленных на сохранение финансовой стабильности, поддержку граждан и бизнеса, кредитование экономики. Решение, безусловно, очень правильное: участникам рынка явно нужны комментарии и по оценке ситуации, и по принятым решениям, а кроме того, инвесторов нужно было банально успокоить.

Ключевой момент по ставке – регулятор рассматривал все три варианта (повышение, сохранение и снижение ставки). Логика, безусловно, есть в каждом из вариантов, итоговое решение было сомоновым: с одной стороны, ЦБ РФ не стал действовать схематично, показав, что ситуация требует иного подхода, но с другой – показал, что он принимает решения на длинную перспективу и не собирается тратить возможности стимулирования, когда ситуация того не требует.

Судя по заявлениям главы ЦБ РФ, регулятор вполне может пойти на снижение ставки, если ситуация в экономике того потребует.

*Поддержка
ликвидностью
может развернуть
рынки*

В начале недели товарные рынки находились под давлением на фоне сомнений инвесторов по поводу перспектив роста китайской экономики и экономики США, но меры монетарных властей по поддержке ликвидности на рынке ограничили падение большинства товаров. Цена за Brent обвалилась до 24 долл. за баррель, затем подрастала почти до 31 долл. Несмотря на меры поддержки правительств, мы не ожидаем дальнейшего восстановления цен в ближайшей перспективе из-за распространения коронавируса и вызванного им снижения спроса на нефтепродукты.

Полагаем, что при первых признаках успехов борьбы с «коронакризисом» сырьевые товары могут показать быстрое восстановление.

*ОПЕК + США –
Россия*

Цены на нефть упали за неделю более чем на 20% на ожиданиях, что ОПЕК с апреля начнет увеличивать предложение на рынке. И рынок, как мы предполагаем, не ждет, что Саудовская Аравия и России вернутся за стол переговоров. Судя по риторике российской стороны, текущий уровень цен на рынке нефти не является драматическим, а сделка ОПЕК свою функцию уже выполнила, что делает новое соглашение нецелесообразным.

Борьба за долю на рынке может привести к дальнейшему снижению цены Brent ниже 20 долл. баррель. Из-за этого спред между Brent и WTI находится на двухлетних минимумах, так как рост предложения Brent на рынке опережает рост предложения WTI. Добыча в США продолжает находиться возле исторических максимумов – 13,1 млн баррелей в сутки. При этом мы не ожидаем, что из-за низких цен на нефть добыча упадет стремительно. Американские сланцевые компании захеджированы фьючерсами на поставки по ценам, которые значительно выше текущих, что дает возможность продолжать добычу, сохраняя выручку, приблизительно до осени. Также многие сланцевые компании контролируются такими игроками рынка, как Exxon и Chevron, которые имеют высокий запас прочности. Поэтому ценовая война может затянуться надолго, а с этим и низкие цены на нефть.

Существенным поводом для пересмотра прогноза на ближайшее будущее может стать развитие ситуации в переговорах между США и Саудовской Аравией. Согласно Bloomberg, на июньское заседание ОПЕК приглашен представитель США от нефтяной отрасли. Похоже, что США смотрят на разные варианты выхода из ситуации сверхнизких цен на нефть, угрожающих сланцевым компаниям. Мы даже рассматриваем сценарий, когда Россия присоединится к ОПЕК вместе с США, чтобы участвовать в контроле цен на энергоресурсы. Теоретически это может привести цены на нефть к стабильности и прогнозируемости.

*Драгоценные
металлы не панацея*

Спрос на промышленные металлы снижается, что отражается в ценах. Одним из аутсайдеров на рынке была медь, потеряв за неделю 15%. Пока, несмотря на карантинные меры, производство на рудниках продолжается. Мы ожидаем, что предложение на рынке металлов может сократиться из-за постепенного сокращения производства. Предложение алюминия в январе – феврале было высоким, металл за неделю подешевел более чем на 5%. Поддержку ценам может оказать принудительное сокращение добычи компаниями, но это будет сказываться на падении их рыночной стоимости. Так, акции Русала с февраля потеряли более 40% стоимости.

Драгоценные металлы не спасли инвесторов от паники на финансовых рынках, золото за неделю растеряло 5% стоимости. Хуже всех себя чувствовала платина, потеряв за неделю почти 20%, далее – серебро с падением на 15% и палладий, который подешевел на 9%. Мы связываем такое падение драгоценных металлов с наступающим Margin Call. Мало кто ожидал, что американский рынок меньше чем за месяц упадет более чем на 30%: а торговля деривативами несет в себе дополнительный риск ликвидности, что может игнорироваться неопытными инвесторами. Сильный доллар также является одной из причин падения цен на драгоценные металлы. Мы считаем, что эта группа металлов недооценена, и ожидаем возвращения спроса на активы после завершения паники.

«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.