



Еженедельный обзор рынков

- **Рынок акций вступил в фазу запредельной волатильности: на прошлой неделе не было дня, чтобы S&P 500 отклонялся от цен закрытия меньше чем на 4,8%.** В условиях, когда все инвесторы смотрят на прирост числа заболевших, никакие стимулирующие меры не могут остановить падение рынка. Отдельно отметим, что традиционные защитные активы также обвалились на прошлой неделе.
- **Российский рынок акций продолжает стремительно падать.** Российский индекс потерял за неделю 15%, а рублевая стоимость нефти упала на 20%. Причины падения все те же: стремительное распространение коронавируса и угасающие надежды на заключение новой сделки ОПЕК+ до конца марта. В результате в числе аутсайдеров опять компании сырьевых секторов, в меньшей степени наши золотодобытчики (Полус и Полиметалл), которые по-прежнему используются инвесторами в качестве тихой гавани. Роснефть упала сильнее остальных ввиду того, что еще одна ее дочерняя компания попала под американские санкции за торговлю нефтью с Венесуэлой, а вот Лукойл, напротив, смог отыграть часть потерь за счет сильной отчетности за 4К19. Также отметим относительно неплохую динамику TCS Group после ряда плохих новостей на фоне объявления новой программы выкупа.
- **Нефть обновляет локальные минимумы.** Нефть потеряла 25% за неделю с 6 марта на фоне снижающейся вероятности достижения нового соглашения ОПЕК+ до конца марта. Судя по комментариям в СМИ, бывшие партнеры по ОПЕК+ готовы к затяжной ценовой войне. На этом фоне Минэнерго США снизило прогноз цен Brent с 61 и 68 до 43 и 55 долл. за баррель в 2020 и 2021 годах соответственно. Организация также немного сократила ожидания по добыче в США: с 13,2 и 13,6 до 13 и 12,7 млн барр. в сутки в 2020 и 2021 годах соответственно. Традиционно позитивные новости о сокращении добычи ОПЕК, согласно последнему отчету, и резкое снижение ставки ФРС в этот раз были полностью проигнорированы рынком. Еженедельная статистика в США носила нейтральный характер: запасы нефти в стране выросли на 7,7 млн барр. (ожидали роста на 2,1 млн барр.), добыча снизилась на 100 тыс. барр. в сутки до 13 млн барр. в сутки, а количество вышек увеличилось на 1 до 683 единиц.

Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com
Руководитель направления акции
глобальных рынков

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Костин Антон

akostin@sistema-capital.com
Руководитель направления активы с
фиксированным доходом

	06.мар		13.мар
S&P 500	2972,4	→	2711,0
ММББ	2719,5	→	2316,4
Brent \$	45,5	→	33,9
₽/\$	68,6	→	72,6

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

На прошедшей неделе доходности инструментов с фиксированным доходом продолжили расти:

- ОФЗ выросли на ~100бп, цена 5ти летних бумаг снизилась на 5-5,5% за неделю
- рост CDS на Россию составил ~120бп, что транслируется в снижение цен на 4-5% по бумагам с погашением в 2024 году

Текущая кривая доходности ОФЗ находится выше уровней начала 2018 при том, что ключевая ставка на тот момент была 7,25% по сравнению с текущими 6%. Другими словами, в текущих ценах ОФЗ заложено повышение ставки на ~150бп.

Узнать мнение ЦБ РФ по поводу ставок мы сможем уже эту пятницу. Стоит отметить, что ряд инвестбанков не ожидает повышения на ближайшем заседании, также есть мнение, что цикл снижения продолжится во второй половине года.

Мы в текущей ситуации не ждем резкого роста ставки, как это было в 2014 году, при этом не исключаем повышения на 0,5 – 1,0% в целях снижения дисконта к рыночным доходностям.

Основной эффект от снижения ставки ФРС до 0,25%, озвученного в воскресенье, сконцентрировался на UST. Доходности 10-ти летних бумаг снизились с 1% до 0,7%. При этом минимальные ставки продолжают оказывать поддержку рынку облигаций в USD.

В целом, текущие уровни доходностей являются достаточно привлекательными для среднесрочного удержания до погашения. На первый план выходит контроль кредитного качества эмитентов.



Неделя на американском рынке акций

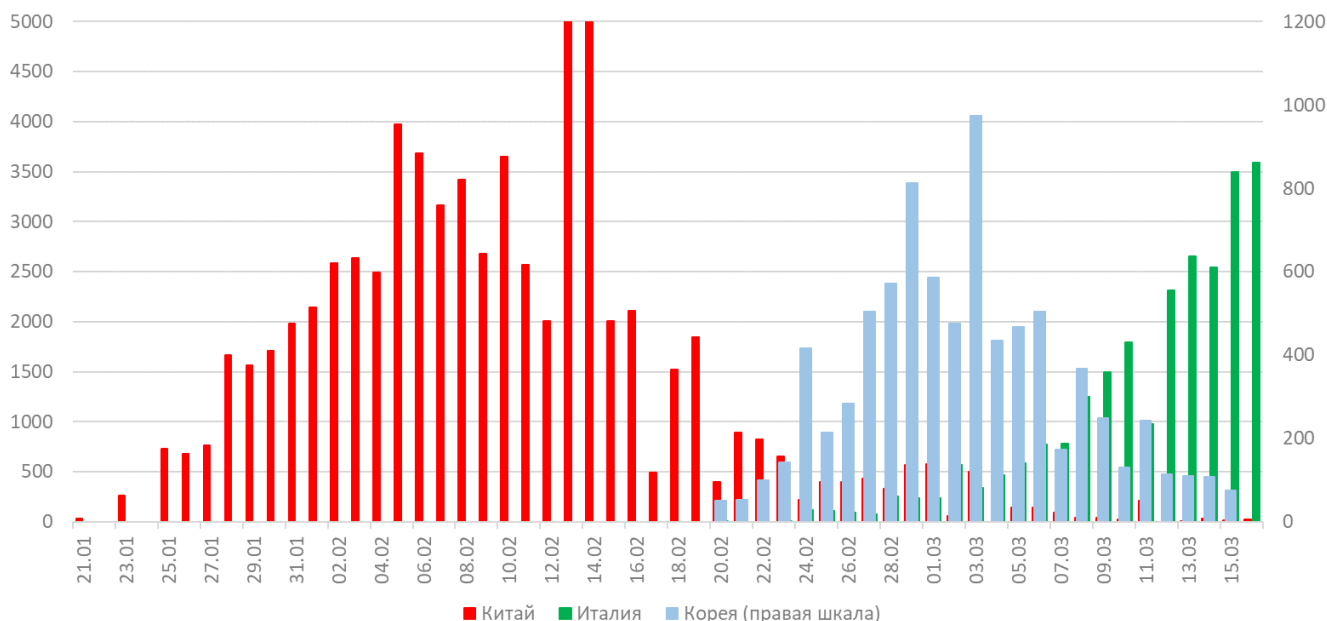
Чтобы лучше понять текущее положение на рынках давайте проведем такую аналогию. Представьте, что у вас есть актив, который сейчас стоит \$100, но вы точно знаете, что через год он будет стоить \$125. Что вы будете делать? Конечно, надо покупать, т.к. 25% в долларах это очень здорово. Теперь давайте добавим ещё одно вводное: начальная и конечная точка остаются без изменений, но теперь вы точно знаете, что в течение года будет момент, когда этот актив будет стоить \$90. При таких условиях разумно не покупать по \$100 (или даже продать) и дожидаться падения до \$90. Вот в такой ситуации сейчас существует рынок акций. С одной стороны, инвесторы понимают, что текущее падение создает отличную возможность для долгосрочного инвестора. С другой стороны, также все понимают, что пока рост числа заболевших не стабилизируется, рынок будет находиться под давлением. По этой причине мы видим сползание рынка, несмотря на пакет беспрецедентных стимулирующих мер: просто никто не хочет покупать, пока распространение эпидемии не стабилизируется.

Когда можно ждать стабилизации? Конечно, точного ответа на это никто не знает. Однако, мы можем сделать некоторые предположения. Мы знаем, что средний инкубационный период составляет 7 дней (диапазон от 2 до 14 дней). Также мы знаем, что люди идут к врачу через пару дней после заболевания. Добавим к этому ещё 1 день на анализы и получим 10 дней от момента заражения до попадания зараженного в статистику. В связи с этим можно сделать предположение, что прирост числа зараженных стабилизируется через 10 дней после введения карантина.

Проверим эту гипотезу на тех странах, которые уже справились с эпидемией: Китай и Южная Корея. Китай ввел карантин в Ухане 23 января, а прирост числа заболевших достиг пика 4 февраля (не считая пересмотра методики 13 февраля), т.е. от первого дня карантина (24 января) прошло 11 дней. В Южной Корее в Даegu (эпицентр эпидемии) карантин начался по сути 20 февраля, а у прироста числа заболевших было 2 пика: 29 февраля и 3 марта, что тоже соответствует нашей теории в 10 дней.

В Италии карантин изначально был объявлен в Ломбардии 22 февраля. Возможно, с этим связан первый пик в приросте числа заболевших 1 марта. Однако эпидемия успела распространиться на всю страну, которая ушла на карантин 9 марта. Соответственно, будем надеяться на пик в районе 20 марта. Если так и случится, то для рынка это будет хорошим сигналом, что карантин работает и возможно именно тогда мы увидим дно по акциям.

Рисунок 2. Прирост числа зараженных





Макроэкономическая статистика

Макроэкономическая статистика на прошедшей неделе не принесла сюрпризов, всё в целом в рамках ожиданий. Самые важные изменения произошли уже в выходные, ФРС опустил ставку сразу на процент, не дожидаясь заседания в среду. Это объясняется ростом количества заражённых вирусом в мире, их уже стало больше, чем в Китае. Уже в понедельник утром Китай отчитался по промышленному производству за февраль, падение на 13% существенно превысило ожидания, но эту цифру нельзя назвать пугающей, особенно после падения продаж автомобилей на 80%.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
11.03.2020	USA	CPI MoM	Февраль	0,0%	0,1%	0,1%	--
11.03.2020	UK	Industrial Production MoM	Январь	0,3%	-0,1%	0,1%	--
12.03.2020	USA	PPI Final Demand	Февраль	-0,1%	-0,6%	0,5%	--
12.03.2020	USA	Initial Jobless Claims	7 Марта	220K	211K	216K	215K
12.03.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	12 Марта	0,00%	0,00%	0,00%	--
12.03.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	12 Марта	-0,50%	-0,50%	-0,50%	--
13.03.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Март P	95,0	95,9	101,0	--
13.03.2020	Germany	CPI MoM	Февраль F	0,4%	0,4%	0,4%	--
13.03.2020	France	CPI MoM	Февраль F	0,0%	0,0%	0,0%	--
16.03.2020	China	Industrial Production YoY	Февраль	-3,0%	-13,5%	--	--
16.03.2020	USA	FOMC Rate Decision	15 Марта	--	0,25%	1,25%	--

На этой неделе большая часть статистики будет из США. Во вторник выйдут данные по продажам в ритейле и промышленному производству за февраль, так как в феврале в США ещё не было большого присутствия вируса, цифры должны быть близкими к прогнозным. В среду начнётся публикация данных по рынкам недвижимости, ожидания также нейтральные. Индекс опережающих индикаторов, несмотря на своё название, также не заглядывает в будущее и по итогам февраля должен закрыться в зелёной зоне. Вновь отметим отсутствие влияния макроэкономической статистики на динамику рынков акций, на эти показатели начнут обращать внимания уже после улучшения ситуации с вирусом.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
11.03.2020	USA	CPI MoM	Февраль	0,0%	--	0,1%	--
11.03.2020	UK	Industrial Production MoM	Январь	0,3%	--	0,1%	--
12.03.2020	USA	PPI Final Demand	Февраль	-0,1%	--	0,0%	--
12.03.2020	USA	Initial Jobless Claims	7 Марта	220K	--	216K	--
12.03.2020	EU	ECB Main Refinancing Rate	12 Марта	0,00%	--	0,00%	--
12.03.2020	EU	ECB Deposit Facility Rate	12 Марта	-0,50%	--	-0,50%	--
13.03.2020	USA	U. of Mich. Sentiment	Март P	95,0	--	101,0	--
13.03.2020	Germany	CPI MoM	Февраль F	0,4%	--	0,4%	--
13.03.2020	France	CPI MoM	Февраль F	0,0%	--	0,0%	--



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, ул. Пречистенка, д. 17/9, телефон: +7 (495) 228-15-05, +7 (800) 737-77-00, www.sistema-capital.com. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13853-001000 выдана Центральным Банком Российской Федерации (Банк России) 13.03.2014 г., лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00041, выдана ФКЦБ России 17.01.2001 г. Представленные материалы и информация (далее - материал) не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО УК «Система Капитал» (далее – Компания) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах и информации.

Настоящий материал подготовлен работниками Компании исключительно в информационных целях и содержит исключительно личное мнение работников. Содержащиеся в материале информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, по мнению работников, являются надежными и достоверными. В настоящем материале не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, полноты обзора ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в настоящем материале. Любое мнение, выраженное в настоящем материале, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, изложенному в других материалах Компании. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации настоящего материала. Если дата настоящего материала неактуальна, его содержание может не отражать текущее мнение работников Компании и текущую ситуацию на рынке. Цены, указанные в настоящем материале представлены исключительно для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Компания не гарантирует, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Настоящий материал не следует рассматривать в качестве предложения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по указанной в материале цене. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в настоящем материале.

Настоящий материал является собственностью Компании. Использование и распространение настоящего материала (полностью или частично) разрешено только с указанием активной ссылки на конкретный материал. Компания не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого использования и распространения.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов "Система Капитал – Мобильный. Акции. Валютный" (в настоящем материале – ПИФ «Мобильный. Акции. Валютный»). Регистрационный номер — 3417, дата регистрации — 09 Ноября 2017 года, регистрирующий орган — Банк России.