



Еженедельный обзор рынков

Ср, 8 апреля 2020

События в мире

- Прошлая неделя оказалась не менее волатильной, чем предыдущие дни/недели. На фондовых и долговых рынках растет аппетит к риску. Царит умеренный оптимизм благодаря осторожным надеждам, что на этой неделе будут достигнуты пиковые значения пандемии коронавируса.
- Индекс S&P 500 вырос на 7% в понедельник и показал почти минус 2% по итогам прошлой недели. Российский индекс Мосбиржи вырос на 2,5% за два первых торговых дня и показал 7% по итогам прошлой недели.
- Рыночные качели на рынке нефти развернулись обратно, и после двухдневного падения нефтяные котировки устремились вверх. В среду утром ближайший фьючерс на нефть марки Brent торгуется на уровне 32,5 \$/барр. Инвесторы ожидают, что мировые производители нефти договорятся и сократят предложение в достаточной мере для компенсации выпадающих объемов спроса из-за коронавируса.

На прошлой неделе в [FT](#) была опубликована статья, где разбирается поведение основных участников на нефтяном рынке с точки зрения теории игр. Ценовую войну, развернувшуюся, казалось бы, в самый неподходящий момент времени (во время разгара пандемии), на самом деле с точки зрения теории игр можно назвать достаточно ловким ходом (masterstroke).

Согласно теории среднего поля и новой модели нефтяного рынка (предложенной П.-Л. Лионом, Ж.-М. Ласри, А. Ростаном и Х. Шейнкманом) крупнейшие игроки на нефтяном рынке («доминирующая монополия») находятся в постоянном поиске равновесия между двумя противоречивыми целями: высокими ценами на ресурсы, с одной стороны, и захватом доли рынка, с другой стороны. Когда цены растут, крупнейшие экспортеры зарабатывают больше, но при этом теряют долю рынка в пользу небольших производителей нефти с более высокими маржинальными издержками. Рост нефтяных котировок стимулирует нарастание добычи и рост инвестиционной активности в производственные возможности. Но мы помним, что лучшее средство от высоких цен – высокие цены. Синхронная реакция участников рынка ведет к снижению цен и усиливает их чувствительность к падению котировок. Поэтому обвал цен провоцирует сворачивание производства более уязвимыми игроками (маржинальными производителями) и захвату рынка крупными игроками, такими как Россия и Саудовская Аравия. Следуя этой логике, чем сильнее обвал цен, тем больше шансов получает господствующая монополия усилить свое влияние на нефтяном рынке.

Сейчас Саудовская Аравия и Россия разрабатывают соглашение, которое сократит мировую добычу примерно на 10 млн бар. в день, что практически совпадает с прогнозируемым ОПЕК сокращением спроса в этом квартале на 11,9 млн бар. в день. Саудовская Аравия и Россия ждут кооперативное поведение со стороны США. Вчера, согласно еженедельному опубликованному отчету EIA, американские нефтяные компании могут

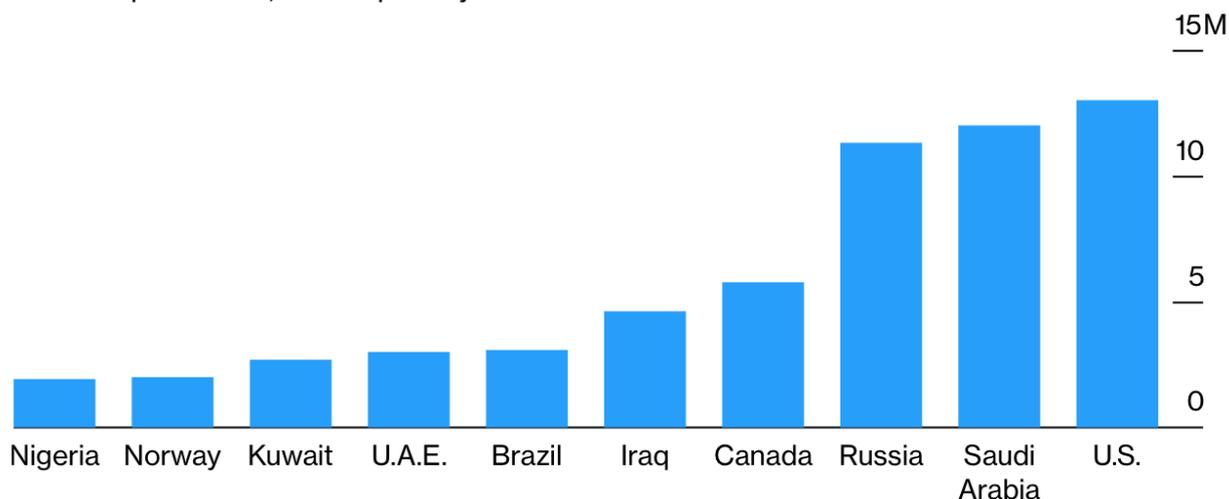


временно сократить добычу нефти, так как снижение цен на нефть вынуждает компании сворачивать производство. EIA ожидает, что в 2020 году добыча составит в среднем 11,76 млн бар. в день, по сравнению с предыдущим прогнозом в 12,99 млн.

Need to Step Up

The U.S. must join an output cut for a chance to ease oil's oversupply

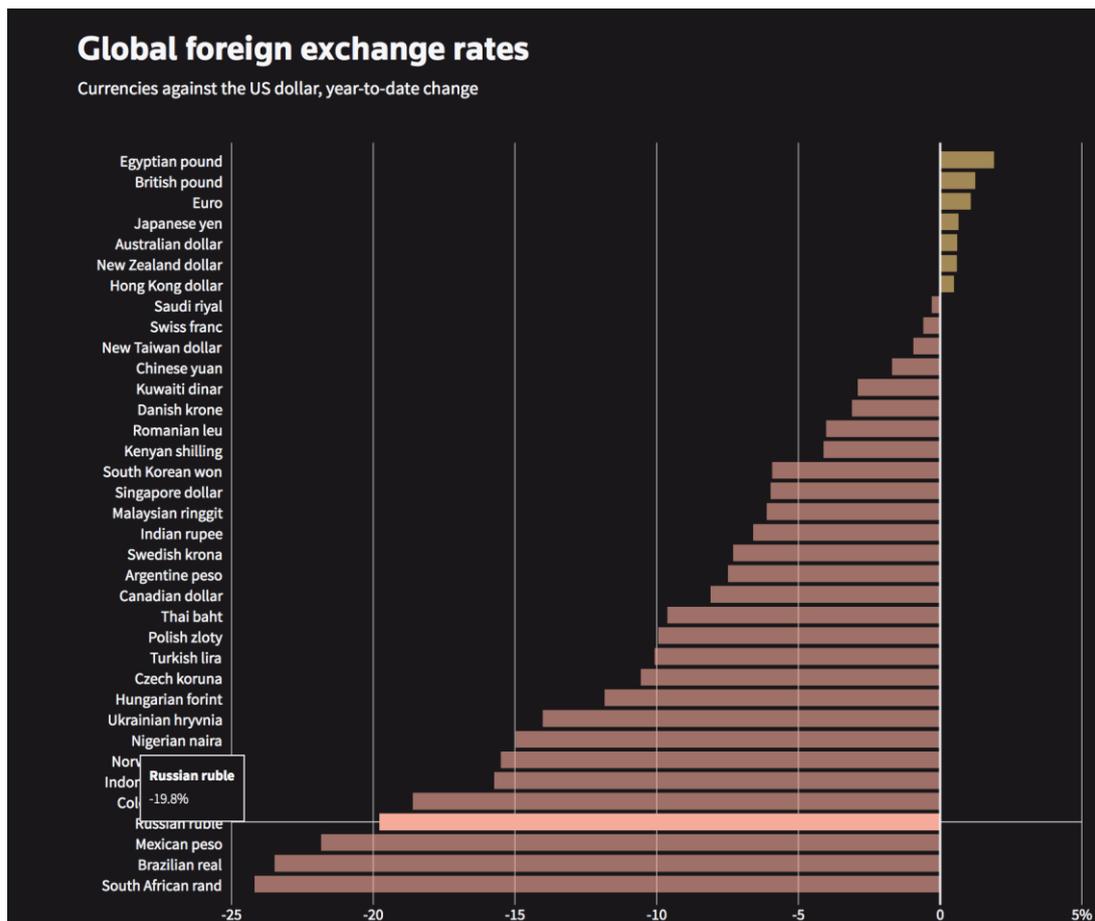
■ Crude production, barrels per day



Source: Bloomberg, IEA, EIA, government data

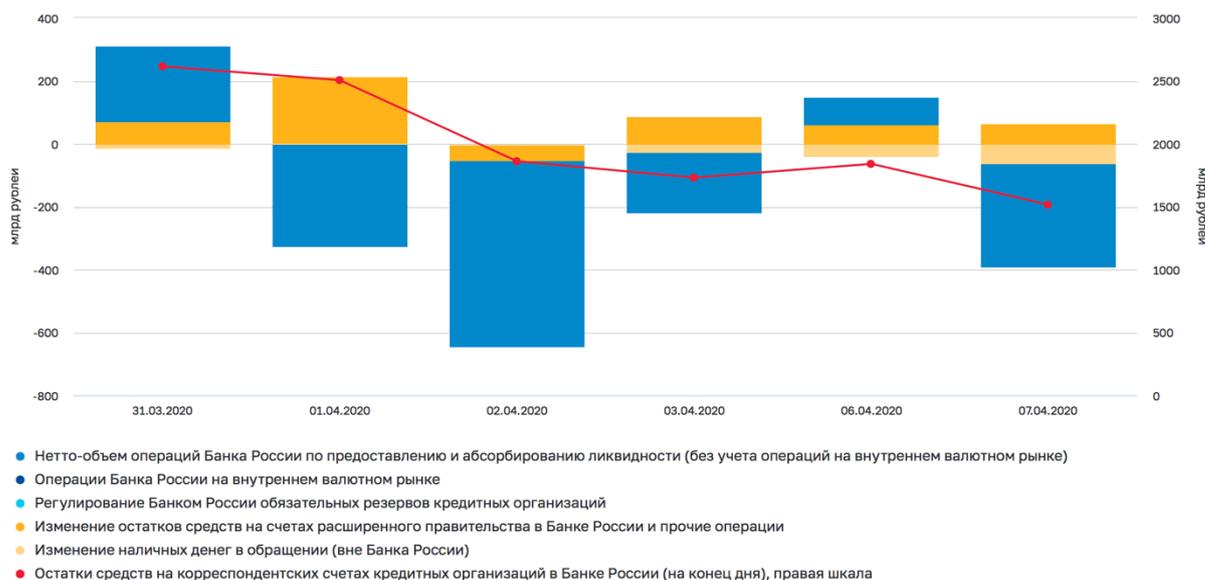
Note: Latest reported data, from February to April

- Мосбиржа подсчитала, что в марте активизировался спрос на инвестиции на финансовых рынках. Обвал цен на рискованные активы и повышенная волатильность привлекли внимание инвесторов на биржу. Так, в марте брокерские счета открыли 320 тыс чел., что вдвое превышает этот показатель в феврале (186 тыс чел.). На начало апреля количество физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, достигло 4,57 млн чел. По данным ежемесячного аналитического отчета Московской биржи, в марте частные инвесторы вложили в российские акции на площадке 43,7 миллиарда рублей, что вдвое больше, чем максимальный объем покупок в месяц в 2019 году. Самыми популярными эмитентами, попавшими в инвестпортфели частных лиц, стали акции Газпрома (23,6%), Сбербанк – 20,1% (обычные) и 8% (привилегированные), Лукойла (9,8%), ВТБ (7,3%), акции Сургутнефтегаза – 7% (привилегированные), Северстали (6,7%), Яндекса (6,3%), Магнита (5,6%) и Норникеля (5,5%).
- Рубль показывает трехнедельные максимумы, на его стороне играет продажа валюты российским Центробанком, умеренный оптимизм на внешних рынках и рост нефтяных котировок из-за ожиданий сокращения добычи для балансировки рынка.



На прошлой неделе Банк России продавал ежедневно более \$200 миллионов, что оказывало поддержку национальной валюте против внешних шоков на фоне пандемии коронавируса и в условиях пониженной ликвидности локальных рынков из-за длинных выходных в связи с коронавирусом.

Факторы формирования ликвидности банковского сектора (по дням)



Источник: <https://www.cbr.ru/statistics/flikvid/>

- Минфин выходит на рынок госдолга после 6-недельной паузы, вызванной резким ростом рыночной волатильности из-за последствий коронавируса. Сегодня Минфин проведет сразу салют из трех аукционов.

«На первом аукционе Минфин будет продавать новую бумагу с переменным купонным доходом ОФЗ-ПК выпуска 29013 погашением в сентябре 2030 года, в объеме остатка, доступного для размещения - 450 миллиардов рублей.

На втором аукционе Минфин предложит бумаги с постоянным купонным доходом ОФЗ-ПД выпуска 24084 погашением в октябре 2023 года на 20 миллиардов рублей, и на третьем - с индексируемым номиналом, ОФЗ-ИН 52002 с погашением в феврале 2028 года на 10,77 миллиарда рублей», - передает TR.



Доходность ОФЗ снижается до уровней почти одномесячной давности, сейчас 10-летние госбонды торгуются под 6.8%, тогда как в марте отскакивали до 8,5%. Похожую динамику показывают большинство ОФЗ с разными сроками.

В заключение:

Exhibit 1: After the 1929 crash there was no re-test.



Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.