



# ITI Capital спецобзор: Выгодные инвестиции между первой и второй волной пандемии COVID-19

## РУКОВОДСТВО ДЛЯ ИНВЕСТОРА, ИЛИ ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ:

- Мы считаем, что волатильность останется высокой из-за слишком раннего возобновления экономической деятельности и роста числа новых зараженных. Мы полагаем, что глобально находимся в середине первой волны пандемии. Следовательно, на данном отрезке времени мы рекомендуем хедж через золото с целевым уровнем \$1820/ унция, корпоративные облигации США и ослабление рубля против доллара. Однако в целом на рынках сохранятся "бычьи" настроения, власти различных стран будут ослаблять ограничительные меры. Власти некоторых американских штатов на время будут возвращать режим карантина, но в целом в США перейдут ко второй-третьей фазам возобновления экономической деятельности. Власти Нью-Йорка готовы перейти к третьей фазе, которая подразумевает открытие всех ресторанов 6 июля.
- Инвесторы хотят все и сразу, но сначала статистика должна подтвердить снижение числа новых зараженных в США, Бразилии, России и Индии, что произойдет не раньше середины июля.
- Мы полагаем, что число ежедневно выявляемых в мире случаев заражения достигнет минимальных значений скорее всего к концу августа/середине сентября, в то время как в США, Бразилии и других проблемных регионах число выявляемых случаев начнет снижаться в основном с третьей недели июля, так что к середине сентября мы увидим выравнивание кривой совокупного числа выявленных случаев.
- Повышение волатильности возможно в преддверии президентских выборов в США в ноябре, а в декабре возможна новая вспышка и приход второй волны пандемии. Мы ожидаем, что S&P протестирует 3500 п. к сентябрю, что подразумевает рост на 16% от текущего уровня, за счет восстановления бумаг перепроданных секторов, в частности финансов, розничной торговли и одежды, транспорта и нефтегазового сектора.
- Если вынести за скобки перегретый IT-сектор, медицинскую сферу и т.д., то оставшиеся 60% акций США выглядят весьма дешевыми, в частности Coty's, Xerox, TechnipFMC, Occidental Petroleum, Tapestry, AA/Delta Airlines и Boeing. Все эти компании торгуются на 40% дешевле, чем до коронавируса.
- В случае победы Джозефа Байдена (согласно опросам, он пока лидирует с отрывом 10%) может наступить существенная коррекция из-за повышения налогов и сокращения госрасходов на стимулирование экономики.

## ПРОГНОЗ: ОСНОВНЫЕ РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Прогноз на конец месяца	Текущее значение	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
S&P 500	3 002	2 900	3 250	3 400	3 500
PTC	1258	1260	1450	1400	1550
Европа	2763	2760	3100	3250	3500
Brent, \$/барр.	41	42	45	50	55
Золото, \$/унция	1784	1780	1820	1700	1650
EURUSD	1,1258	1,13	1,14	1,155	1,16
USDRUB	69,2	69,5	67,0	68,0	66,0

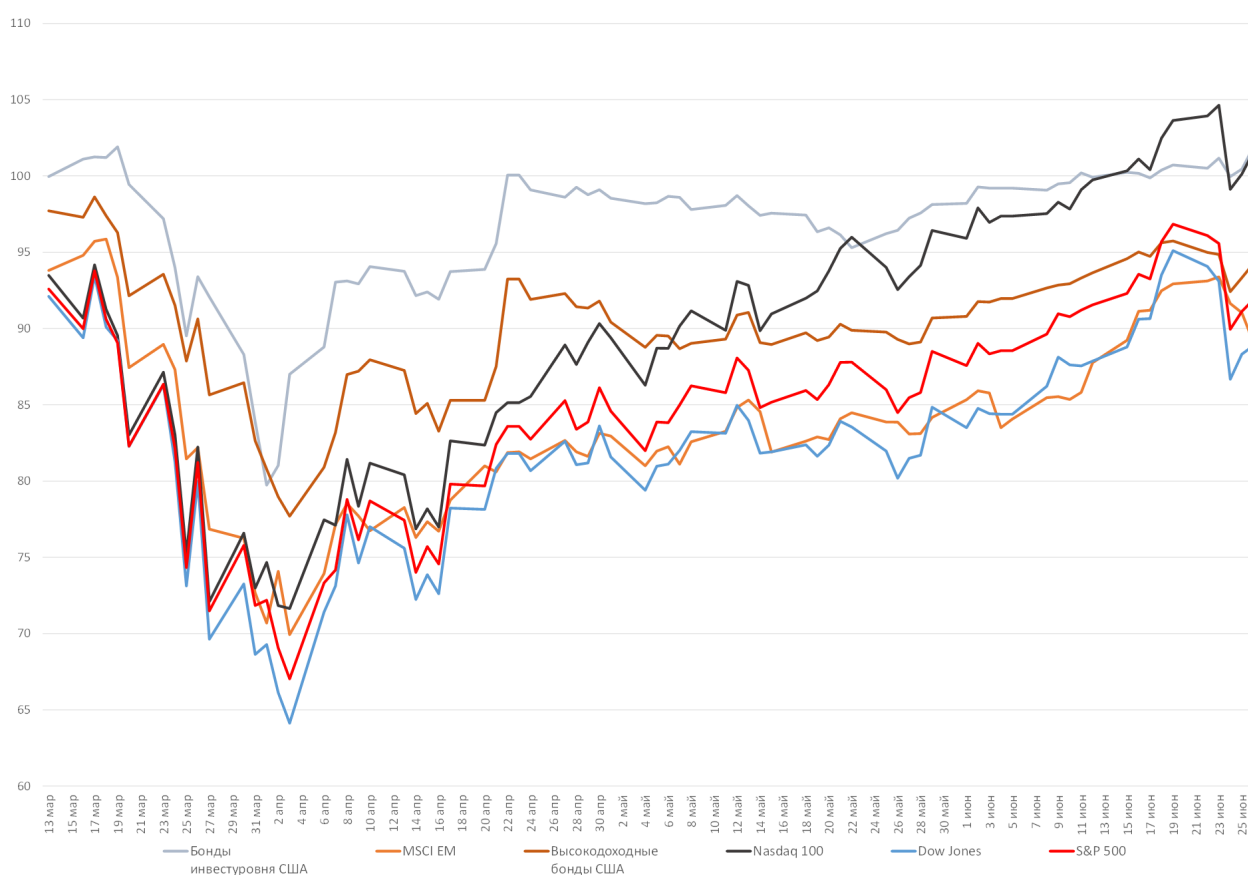
Источник: ITI Capital

## ДИНАМИКА РЫНКА С ПИКА ДО ПАДЕНИЯ

- После того, как 8 июня S&P 500 достиг 3 233 п., локального максимума, индексу оставалось всего лишь 153 п., или 4,5%, до исторического максимума 19 февраля 2020 г. Показатель рос благодаря возобновлению экономической деятельности, после того как в мае оформилась V-образная динамика экономики. Ключевым триггером роста стали данные по изменению числа занятых в несельскохозяйственном секторе после недельных данных об увеличении занятости в сервисном секторе и частичного восстановления производства с апрельских минимумов.
- Однако ситуация стала ухудшаться. Сначала США ввели санкции против китайских чиновников, ответственных за притеснения уйгуров и других групп китайских мусульман, потом вышли плохие данные по объему производства в КНР за май. Инвесторы ждали коррекцию, которая началась 11 июня из-за снижения экономического прогноза ФРС и скачка заболеваемости COVID-19 в Калифорнии.
- Всего за три рабочих дня S&P 500 потерял 230 п., или 7%, т.е. капитализация рынка США уменьшилась на \$2 трлн.
- "Быки" отыграли часть понесенных потерь, чему способствовали хорошие

данные о розничных продажах и растущая уверенность в том, что, несмотря на скачок заболеваемости после возобновления экономической деятельности, V-образную динамику ускорят меры ФРС по покупке корпоративных облигаций на вторичном рынке, возможное принятие пакета фискальной помощи на \$1 трлн и выделение \$1 трлн на инфраструктурные проекты. В результате S&P 500 отскочил к 3 123 п., отыграв 65% своих потерь, но в среду, 25 июня, снова упал, так как начавшийся 11 июня рост заболеваемости в Калифорнии и других тридцати штатах продолжился и на второй неделе.

### V-ОБРАЗНЫЙ ОТСКОК ПО КЛЮЧЕВЫМ АКТИВАМ



Источник: Covid tracking, ITI Capital

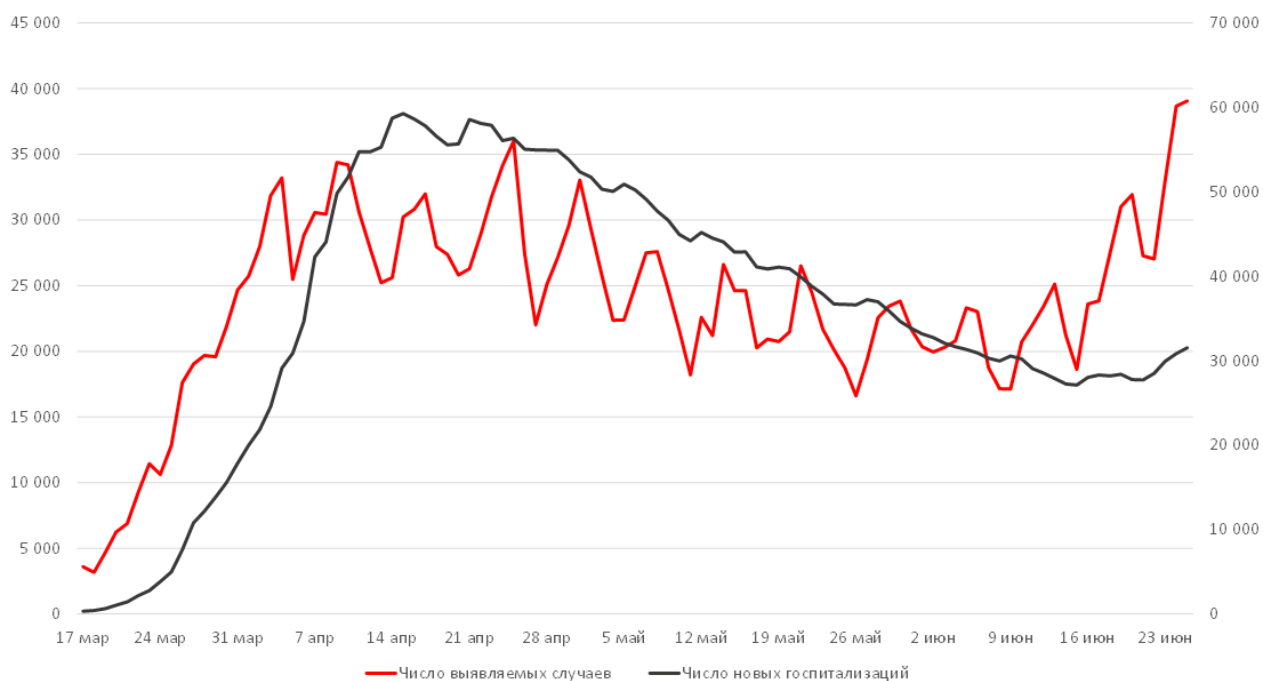
### ВОЛАТИЛЬНОСТЬ НАЧНЕТ СНИЖАТЬСЯ ПОСЛЕ ТОГО, КАК ПЕРВАЯ ВОЛНА ПОЙДЕТ НА СПАД, ЧТО СЛУЧИТСЯ НЕ РАНЬШЕ СЕРЕДИНЫ ИЮЛЯ

- Основная причина - не торговые споры между США и Китаем или торговые трения, с 2018 г. ставшие неотъемлемой частью глобального волатильного фона, и даже не мрачный прогноз МВФ по мировому ВВП, недавно сниженный с -3% до -4,5%, а статистика по COVID-19, за которой следят все участники рынка, в том числе и инвесторы, включая нас. США - крупнейшая экономика

мира, и на доллар, международную резервную валюту, приходится 65% всех глобальных денежных расчетов. В то же время 26% всех случаев инфицирования коронавирусом сейчас также приходятся на США.

- Число штатов, в которых растет уровень заболеваемости, уже увеличилось за месяц с 21 до 33, хотя уровень смертности продолжает снижаться.
- Инвесторы обеспокоены ростом числа случаев инфицирования, отмечаемым в условиях возобновления глобальной экономической деятельности. Минздрав США озабочен ростом уровня заболеваемости, госпитализации в южных и западных штатах, а также числа положительных тестов.
- В этих условиях власти Нью-Йорка, Нью-Джерси и Коннектикута рекомендовали прибывающим из штатов с высоким уровнем заболеваемости, соблюдать карантин в течение 14 дней.
- Рост заболеваемости уже приводит к отказу от планов по возобновлению экономической деятельности. Губернатор Луизианы Джон Бел Эдвардс и губернатор Техаса Грег Эбботт отложили переход к дальнейшему этапу снятия карантина на 28 дней из-за скачка уровней инфицирования и госпитализации. Walt Disney отложил открытие своих парков в США до середины июля, а Apple продолжает закрывать некоторые магазины в штатах с высоким уровнем заболеваемости.

#### ЧИСЛО ВЫЯВЛЯЕМЫХ СЛУЧАЕВ В США И КОЛИЧЕСТВО НОВЫХ ГОСПИТАЛИЗАЦИЙ



Источник: Covid tracking, ITI Capital

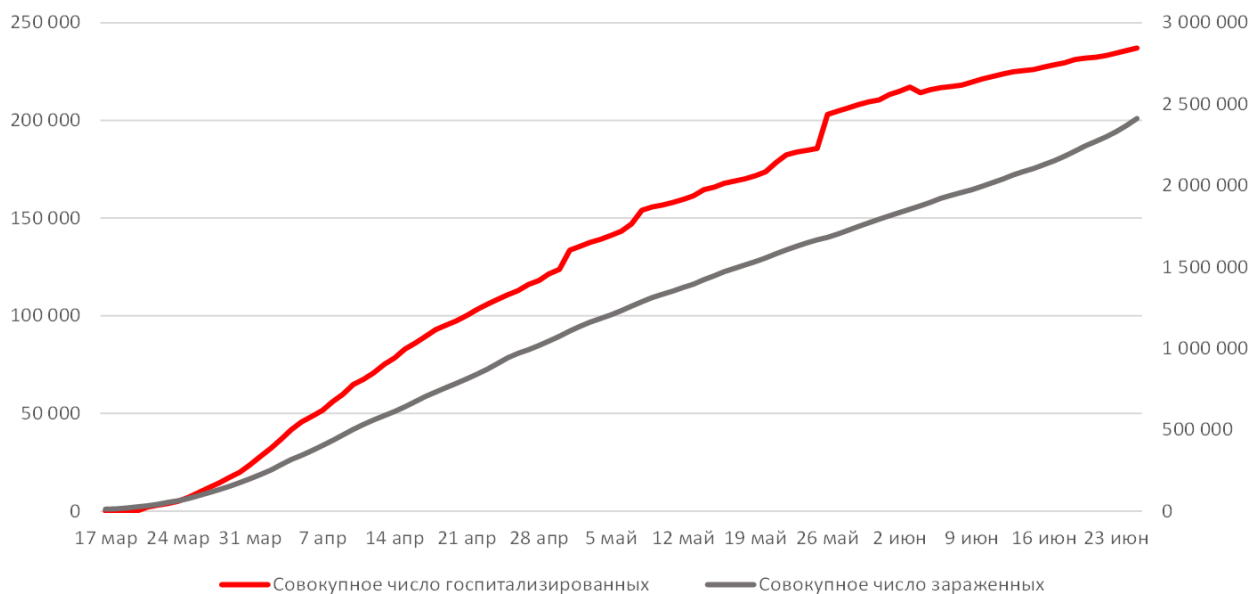
#### ЭТО ПЕРВАЯ ИЛИ УЖЕ ВТОРАЯ ВОЛНА?

- Первая волна еще не прошла и, как на море, между гребнями соседних волн

возникает впадина, которая предшествует приходу новой волны. Уходу первой волны должно сопутствовать резкое снижение числа выявляемых случаев, что приведет к выравниванию кривой выявленных случаев, и то же самое - с кривой летальных случаев. В США после снижения числа выявляемых случаев с пика 22 апреля в 36 тыс. в сутки до 16 тыс. на конец мая 7 июня рост возобновился и за прошедшие 18 дней показатель вырос на 23 тыс., до 39 тыс. человек, т.е. с 22 апреля по 25 июня суточный прирост составил 1,3 тыс. случаев; таким образом, совокупное число случаев в США не падает - менее чем за 120 дней показатель вырос до 2,3 млн, и это следствие возобновления экономической деятельности.

- Главный вывод заключается в том, что решение возобновить экономическую деятельность оказалось преждевременным, поскольку заболеваемость не достигла пика в большинстве стран, кроме Испании, Великобритании, Италии, Чили, Перу и нескольких других. Поворотная точка - выравнивание и снижение кривой выявленных случаев как следствие снижения числа выявляемых случаев после второй волны. В числе стран, где наблюдался рост числа выявленных случаев, - США, Бразилия, Россия и Индия.
- Хорошая новость заключается в том, что, согласно данным сайта Worldometer, в чуть менее 70% стран (т.е. в 140) не было зарегистрировано ни одного нового случая, в то время как остальные страны выявляют новые случаи инфицирования. Следовательно, выравнивание мировой кривой случаев очень вероятно в ближайшее время, если число новых случаев продолжит снижаться, что во многом зависит от того, как ситуация будет развиваться в США, на долю которых приходится 25% случаев в мире. Логарифмическая шкала общего числа случаев коронавирусной инфекции показывает, что мы близки к выравниванию кривой.
- Мы считаем, что число выявляемых случаев снизится, если власти США и других перечисленных стран вернут некоторые карантинные меры, иначе число новых случаев останется значительным, но прирост будет замедляться естественным образом даже без карантинных мер, просто за счет погодных условий, которые, безусловно, ускорят эту тенденцию, как это произошло в мае.

## СОВОКУПНОЕ ЧИСЛО ЗАРАЖЕННЫХ И ГОСПИТАЛИЗИРОВАННЫХ В США

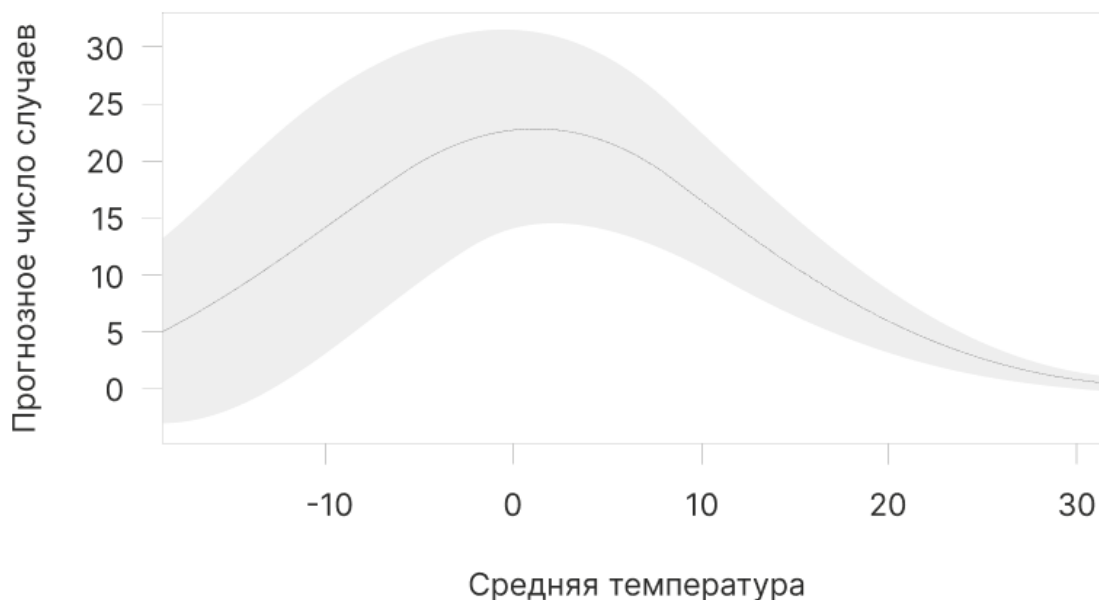


Источник: Covid tracking, ITI Capital

## ВЛИЯЮТ ЛИ ПОГОДНЫЕ УСЛОВИЯ НА РАСПРОСТРАНЕНИЕ КОРОНАВИРУСА (SARS-COV-2)?

- В рамках перекрестного исследования были сопоставлены случаи заражения в условиях средней температуры в 429 городах, в основном в Китае. Ученые выяснили, что при повышении температуры на каждый 1 °C совокупное число случаев заражения снижается на 0,86.
- Проведенный учеными Центра доказательной медицины (The Centre for Evidence-Based Medicine - CEBM) и Оксфордского университета анализ вспышки атипичной пневмонии в Гонконге, Гуанчжоу, Пекине и Тайюане показал, что оптимальная для распространения заболевания температура окружающей среды находилась в диапазоне от 16-28 °C.
- Результаты показывают, что температура положительно коррелирует с распространением инфекции, а с влажностью - отрицательно. Температура и влажность добавляют порядка 18% вариации распространения инфекции.
- Вспышки 1918 и 2009 гг. схожи в том, что они начались с "весенней волны" и продолжались летом. Считается, что эти весенне-летние задержки с изначальной статистикой инфицированных мало влияют на общий показатель поражённости.
- Возможно, что распространение других микроорганизмов вызвало или способствовало приходу некоторых вторичных "волн" или фаз. Волны заметны и в основном ритмичны. Очевидно только то, что появление и исчезновение эпидемий во многом зависит от иммунитета каждого и влияния на общество.

## ЗАВИСИМОСТЬ ЧИСЛА ВЫЯВЛЯЕМЫХ СЛУЧАЕВ ОТ ТЕМПЕРАТУРЫ, ПРОГНОЗ



Источник: СЕВМ, ITI Capital

## ПЕРВАЯ ВОЛНА МОЖЕТ УЙТИ ДО КОНЦА АВГУСТА

- Сокращение числа контактов во время летних каникул при эпидемии 2009 г. привело к "впадине", но зимой пришла очередная "волна" инфекции.
- По данным СЕВМ, длительность каждой из последних пяти эпидемий с 1957-1958 гг. составила два года. У всех пяти эпидемий была вторая фаза, в 2009-2010 гг. фазы были легкие; в 2002-2003 гг. фаз было несколько, все они длились как минимум год.
- В 1957-1958 гг. обе фазы эпидемий были одинаково тяжелыми; в 1889-1892 гг. и 1918-1920 гг. у эпидемий были две фазы, причем последняя характеризовалась как более тяжелая.
- Если не появится вакцина, осенью начнется вторая фаза, которая приведет ко второму падению мировых рынков. Однако до впадины первой фазы, которую вряд ли стоит ждать раньше августа, будет наблюдаться ралли, и вторая волна придет в ноябре-декабре в лучшем случае.

## ИСТОРИЯ ЭПИДЕМИЙ С 19-ГО ВЕКА

Годы	Распространение	Начало	Возможное происхождение	Примечания
1889-1892	Мир	весна	Россия*	Две фазы, вторая более тяжелая
1898-1901	Европа, Америка, Австралия	н.д.	н.д.*	Легкая
1918-1920	Мир	весна	США или Китай	Две фазы, вторая более тяжелая
1946-1948	Мир	н.д.	Австралия или Китай	Легкая
1957-1958	Мир	весна	Китай	Две фазы, обе тяжелые
1968-1969	Мир	лето	Китай	Медленное распространение, относительно легкая
1977-1978	Мир	весна	Китай	Неясно из-за коциркуляции других вирусов гриппа
2002-2003	ЮВА, Канада	осень	Китай	Несколько фаз
2009-2010	Мир	весна	Мексика	Легкая, две фазы
2019 по н.в.	Мир	зима	Китай	Продолжается

Источник: CEBM, ITI Capital



## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | [Alexey.Saltykov@iticapital.com](mailto:Alexey.Saltykov@iticapital.com)

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Ирина Фомкина | Аналитик | [Irina.Fomkina@iticapital.com](mailto:Irina.Fomkina@iticapital.com)

Кирилл Сосов | Аналитик | [Kirill.Sosov@iticapital.com](mailto:Kirill.Sosov@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto:Oleg.Makarov@iticapital.ru)

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

### РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

### ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

### ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>