

Рынок облигаций

Елизавета Наумова
Старший аналитик

Интрига недели – заседание ФРС

Тема Встреча ФРС на этой неделе покажет, насколько близко рынок подошел к рецессии. ЦБР подхватил недавнюю тенденцию, опустив ставку на 0,25 пп и просигнализировав о возможности дальнейшего снижения.

США. Вышедшая в середине недели инфляция в США за май подтвердила снижение инфляционного давления. Базовая инфляция опустилась до 2,0% с 2,1%, а долгосрочные инфляционные ожидания упали до 2,2%, что является исторически самым низким уровнем, зафиксированным опросом университета Мичиган. Подавленные инфляционные данные несколько облегчают г-ну Пауэллу аргументацию снижения ставок.

По мнению рынка, вероятность их снижения на этой неделе - 30%, а на заседании в июле - 90%. До конца года рынок ждет минимум два снижения ставки, а через год – четыре. Напомним, с декабря по май рынок вообще не ожидал никаких корректировок ставки с текущих 2,25-2,50%. Для таких резких изменений, как закладывает рынок, однако, нет явных предпосылок.

- Во-первых, рынок труда все еще находится в отличной форме - среднее значение темпов роста новых рабочих мест за три и шесть месяцев составляет 150 000–175 000, что является здоровым темпом. Уровень безработицы U3 составляет 3,6% - это самый низкий показатель за последние 50 лет. Между тем, U-6, уровень безработицы, включающий в себя работников, занятых неполный рабочий день, упал до 7,1%, самого низкого показателя за 19 лет.
- Во-вторых, с мартовской встречи цены на акции выросли, а оценка ВВП за 2 квартал от ФРБ Атланта показывает рост на 2,1%.
- В-третьих, тарифы на импорт из Мексики, вызвавшие последние призывы к снижению ставок, были отменены.
- И последнее - индексы настроения потребителей и бизнеса (от Мичиганского университета и центра Conference Board), по-прежнему выглядят достаточно сильными.

Суммируя, есть вероятность, что рынок будет разочарован действиями ФРС, особенно учитывая тот факт, что за последние семь лет рыночное ценообразование уступало прогнозам ФРС. Аналитики GS считают, что для «упреждающего рецессии» снижения ставки условия должны быть иными: в 1998 году перед таким снижением, кредитные спрэды были в 10 раз шире (US IG: +102 б.п. за три месяца, предшествовавших встрече в сентябре 98 г. против + 11 б.п. в настоящее время). И даже в том случае (1998 г.) рынки слишком агрессивно оценивали намерения ФРС: рынки оценивали совокупное снижение ставки ФРС более чем на 125 б.п., тогда как ФРС сократила только на 75 б.п. и возобновила цикл повышения менее чем через год.

В свете предположений о менее агрессивных действиях ФРС, я ожидаю коррекцию рынка на этой неделе, таким образом, короткие бумаги в USD с меньшей чувствительностью к волатильности представляют наибольший интерес для покупок: Евраз-21, РСХБ-21, ВТБ-21, Уралкалий-21.

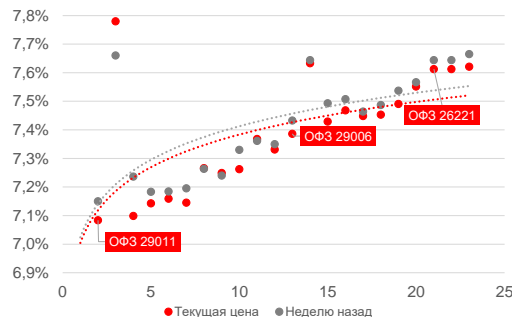
Россия. Как был ожидаемо большинством экономистов, ЦБР снизил процентную ставку до 7,50% с 7,75%. Тональность регулятора приобрела еще больший «голубиный окрас» чему способствовали как внутренние факторы (снижение инфляции, рост экономики ниже ожиданий), так и внешние факторы (изменения ожиданий по ставке ФРС). ЦБР также понизил средние прогнозы инфляции на этот год на 0,5 пп, что делает логичным его заявление о возможности дальнейшего снижения ставки на следующем заседании. Мы предполагаем, что в отсутствие шоков, ЦБ будет приближать ставку к середине нейтрального диапазона в 6-7% в течение этого и следующего года.

Долговой рублевой рынок на этом фоне продолжит расти. Нам кажутся наиболее привлекательными бумаги со средней и длинной дюрацией, такие как ОФЗ-29006, ОФЗ-26221, АФК-29, ГТЛК-32 учитывая их значительный потенциал роста.

Выводы Российский рублевый рынок представляет интерес к покупкам в свете голубиной риторики ЦБР, снижения санкционных рисков и все еще привлекательного направления для инвесторов в кэрри-трейд, что поддерживает спрос на российские активы. В случае, если ФРС снизит ставки уже на следующем заседании – можно ожидать ралли в бумагах низкого кредитного качества как это было в 2001 и 2007 годах.

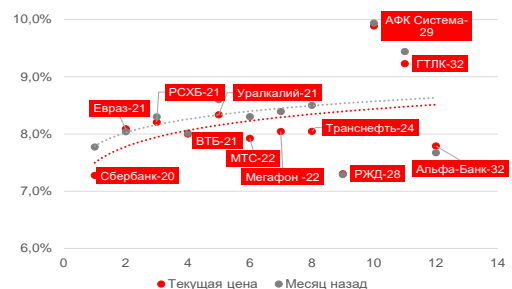
События недели На этой неделе главным событием станет встреча ФРС в среду, на которой будут опубликованы новые прогнозы по ставкам на следующие два года. Помимо ФРС, рынок будет внимательно слушать комментарии с ежегодной трехдневной встречи ЕЦБ в Синтре (Португалия). В четверг пройдет заседание ЦБ Японии и Англии. Экономисты ожидают, что оба ЦБ сохранят монетарную политику без изменений. Развитие торговых переговоров будет также оставаться в центре внимания. Торговая палата США сегодня начнет 7-дневные слушания о планах президента Трампа обложить китайские товары еще на \$300 млрд.

Недельное изменение доходностей ОФЗ



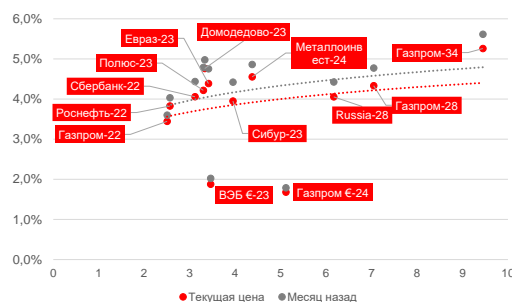
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



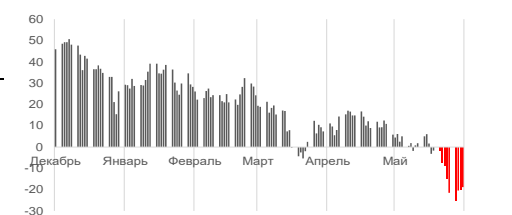
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, USD и EUR



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Спрэд между 10-ти и 3-месячными UST, б.п.



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки, недвижимость
Аналитическая поддержка российских клиентов
Альфа Директ
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Наталья Лаврова
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Евгений Кипнис, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев, Елизавета Наумова

Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зоров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16.01.2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.