

Рынок облигаций

Елизавета Наумова

Старший аналитик

(+7 495) 974-25-15 (8806)

Риск рецессии – хроническая болезнь рынка

Тема

Центральные банки Европы и США признали растущие риски замедления глобальной экономики и дали четкие сигналы о том, что они готовы действовать. В свете этого, можно ожидать, что 10-летний деловой цикл расширения в США продолжится и станет самым длинным за всю историю уже в следующем месяце.

США. На заседании 19 июня ФРС четко обозначил направление дальнейшего снижения ставки. В сопроводительном заявлении ФРС отказался от своего «терпеливого» подхода, указав вместо этого, что в свете увеличения «неопределенности», связанной с экономическими перспективами и сдержанной инфляцией, ФРС будет «действовать соответствующим образом для поддержания расширения». Помимо этого, базовый диапазон ставки на 2019 г. был снижен и смещен с 2,4-2,6% до 1,9-2,4%, сигнализируя, что члены ФРС хотели бы увидеть ставку на 50 б.п. ниже, чем текущий уровень 2,25-2,50%.

Несмотря на то, что рынки уже заложили 100% вероятность снижения ставки на заседании в июле, мы считаем, что **ралли на рынках облигаций еще не закончено**. ФРС вряд ли остановится на одном июльском снижении, действуя согласно своему обещанию «поддерживать расширение». Таким образом, это расширение может стать самым длительным за всю историю США.

Как отмечают аналитики Deutsche Bank, длительные экспансии стали нормой с начала 1970-х годов, когда была нарушена тесная связь между долларом и золотом. Последние четыре расширения являются одними из шести самых длинных в истории США. Освободившись от ограничений, связанных с обеспеченной золотом валютой, правительства и центральные банки предпринимали разнообразные меры для поддержки экономического роста, в том числе и неортодоксальные. Такая гибкость политики и более длительная эра делового цикла привели к росту структурного дефицита бюджета, росту долга частного сектора и правительства, снижению процентных ставок, отрицательной реальной доходности, завышенной оценке финансовых активов и гораздо меньшим дефолтам (ультра дешевое финансирование) и т.д. Была создана среда, в которой риск рецессии стал системным риском. В свете вышесказанного **мы считаем, что текущий цикл расширения будет продлен** за счет снижения процентных ставок, запуска новой программы количественного смягчения или новых правительственных мер. Более того, перед Дональдом Трампом маячат выборы в ноябре 2020, к которым он, скорее всего, захочет «подойти» с экономическим ростом пусть и с растущими дисбалансами. Мы считаем привлекательным бумаги с длинной дюрацией, такие как Газпром-34, Газпром-28, Россия-28 в силу потенциального роста их цен.

Европа. На ежегодной конференции ЕЦБ в Синтре президент Марио Драги ясно дал понять, что руководство банка будет ожидать снижения ставок и/или возобновления количественного смягчения «в отсутствие улучшения» в макроэкономических перспективах. Рынки сейчас закладывают снижение ставки на 20 б.п. в течение 6-9 месяцев, что выглядит оправданным в свете роста неопределенности. Смягчение политики ЕЦБ окажет позитивное давление на цены бумаг в евро.

Россия. Рынок рублевых облигаций продолжает расти на фоне благоприятной конъюнктуры под влиянием разворота политики центральных банков. Росту не помешали новости о возможных новых санкциях со стороны демократов-центристов. Мы считаем, что вступление этой инициативы маловероятно в силу малочисленности коалиции (всего 27 членов). Бумаги российских эмитентов остаются привлекательными.

Ситуация на рынке

Выводы

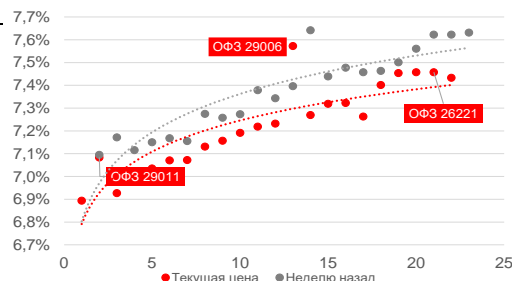
Рынки, вероятнее всего, «замрут» в ожидании грядущей встречи Дональда Трампа и Си Цзиньпина 28-29 июня. Возможна небольшая коррекция после всплеска оптимизма на прошлой неделе. Занятие выжидательной позиции перед саммитом G20 кажется оправданным в свете высокой неопределенности исхода встречи.

События этой недели

Основной интригой недели станет встреча Президента США Дональда Трампа с Председателем КНР Си Цзиньпином на саммите лидеров G20 в Осаке, Япония. Мы считаем заключение торгового соглашения маловероятным событием ввиду отсутствия достаточного количества предварительных встреч. Наиболее вероятным нам кажется возобновление сотрудничества в торговых переговорах и установление новых сроков по договоренности.

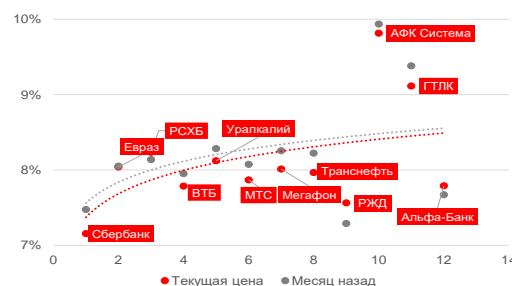
Во вторник выступит глава ФРС Джероми Пауэлл на тему «Перспективы экономики и обзор денежно-кредитной политики». Выступление Пауэлла интересно с точки зрения оценки состояния экономики США. Ночью в среду эстафету перехватит глава ФРБ Сейнт-Луис и голосующий член ФРС Джеймс Буллард (на последнем заседании единственный проголосовавший за снижение ставки на 25 б.п.). Также ожидается выступление других глав федеральных резервных банков: Джона Уильямса, Рафаэля Бостика и Томаса Баркина.

Недельное изменение доходностей ОФЗ



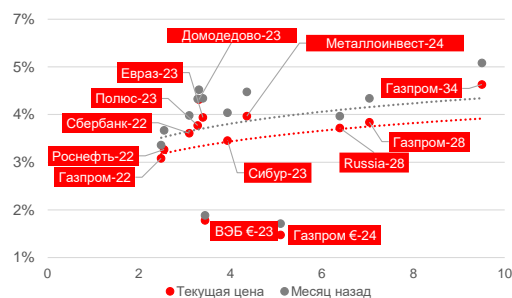
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

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.