

Рынок облигаций

Елизавета Наумова
Старший аналитик «Альфа-Директ»
+7 (495) 795-3680 (доб. 8806)

Долговые рынки убаюканы действиями центральных банков

Тема

Сразу три ЦБ – Турции, ЕЦБ и России снизили процентные ставки. Помимо общего тренда, заданного ФРС, каждая из стран имеет свои причины для этого: Турция – политическая ангажированность нового главы ЦБ и снижение инфляции, ЕЦБ – замедляющаяся экономика и приглушенная инфляция, ЦБР – падение потребительского спроса и снижение инфляции. В ФРС продолжается неделя тишины перед заседанием в среду. Вышедшие данные по ВВП США в пятницу показали, что потребительский сектор остается локомотивом роста в стране.

США. Кривая американских казначейский бумаг за прошедшую неделю скорректировалась вверх на ~8-10 б.п. на фоне всплеска интереса к рискованным активам. Спрос на бумаги 2-х, 5-ти и 7-летних выпусков на аукционах Казначейства США на прошлой неделе оказался ниже среднего.

Россия. ЦБР ожидаемо снизил ставку на 25 б.п. до 7,25% и дал сигнал о готовности дальнейшего её снижения. На этом фоне и сохраняющемся иностранном интересе спрос на российские активы будет сохраняться.

Размещения. Минфин России разместил в среду длинный выпуск **ОФЗ-26230** с погашением в 2039 на все **₽20 млрд.** при хорошем объеме спросе в **₽35 млрд.** Как и в предыдущие аукционы, объем был размещен с дисконтом в 4 б.п. ко вторичному рынку. Спрос со стороны иностранных инвесторов, занимающих агрессивную ставку на облигации развивающихся стран, в том числе ОФЗ, с учетом их привлекательности кэри, остается повышенным. Доходности ОФЗ за неделю опустились на 2-17 б.п.

Корпоративные заемщики продолжили подхватывать позитивный настрой. Горно-металлургическая компания **Евраз (BB+/Ba1/BB+/ruAA-)** предложила в четверг 5-летние бонды на **₽20 млрд.** Спрос оказался очень высоким, позволив компании установить ставку купона на уровне 7,95%, что ниже заявленного ориентира 8,1-8,25% и увеличить объем на **₽5 млрд.** Техническое размещение 5 августа, и, по мнению аналитиков, в связи с дефицитом ликвидности рублевых бумаг эмитента, спрос на выпуск будет повышенным. **В четверг была открыта книга заявок на новый 3-летний выпуск облигаций Альфа-Банка (BB+/Ba1/BB+/ruAA) на **₽5 млрд.****, пятого банка в стране по размеру капитала. Ориентир купона установлен в диапазоне 7,9-8,1%. Книга открыта на 5 дней, что обусловлено не пониженным спросом, а ориентацией на физических лиц, чьи заявки собираются дольше. **Интересным выпуском может быть выпуск ЖКХ Республики Саха на **₽3 млрд.** на 7 лет, предполагающий опцион пут через 4 года с ежеквартальным купоном.** Книга заявок была открыта с четверга на два дня. Ориентир купона установлен в размере 12,5-12,75%. «Эксперт РА» присвоило выпуску рейтинг «BBB», что предполагает премию к кривой рейтинговой группы «BBB» по российской шкале оценке в размере ~270-300 б.п.

Турция. ЦБ Турции в четверг снизил ставку с 24% до 19,75% (ожидали 21%). Локальные облигации показали позитивную динамику после такого шага – бумаги с 2025 и 2028 годом погашения показали рост цены на более чем 2%. Инвесторы, однако, опасаются излишнего смягчения со стороны ЦБ, что негативно отразится на турецкой лире и может привести к перегреву на рынке кредитования.

ЕЦБ. В четверг ЕЦБ, как и ожидалось, сделал первый шаг в сторону смягчения ДКП, указав в релизе, что Совет управляющих полон решимости действовать в случае, если инфляция будет оставаться на подавленных уровнях. Доходности еврооблигаций в евро валюте показали небольшой рост на фоне более «ястребиной» риторики главы ЕЦБ Марио Драги, отметившего, что риски рецессии в регионе низкие.

Выводы

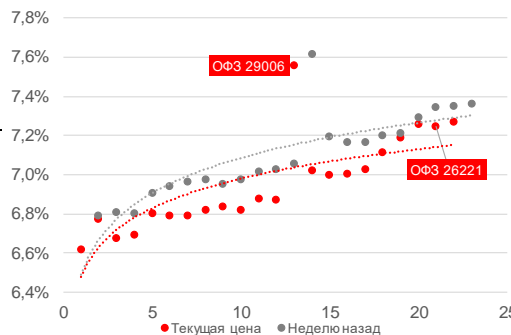
Долговые рынки на этой неделе продолжили расти. В лидерах роста – турецкие активы, в аутсайдерах – бумаги ЮАР (BB/Baa3/BB+), подешевевшие на опасениях негативных рейтинговых действий от Moody's. 10-летние бумаги Германии обновили минимумы на этой неделе, опустившись до -0,40%. Снижение ставок со стороны крупнейших центральных банков останется триггером роста.

События этой недели

Внимание инвесторов на этой неделе будет сосредоточено на **поездке американской делегации в Шанхай.** Сохраняющаяся неопределенность в торговых вопросах остается основным риском торможения мировой экономики, в то время как центральные банки начали разворачивать свою денежно-кредитную политику в попытке стимулировать замедляющийся рост. На этой неделе решения по ставке примут в США, Великобритании, Бразилии, Китае и Японии.

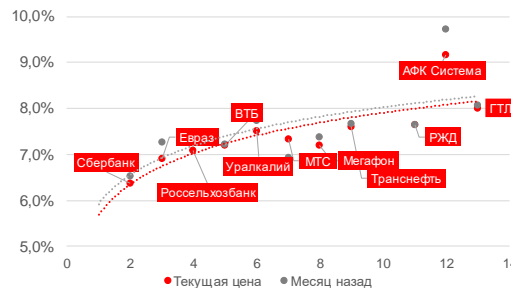
ФРС 31 июля проведет заседание. Вероятность снижения ставки на 25 б.п. составляет 80%. В четверг выйдут окончательные данные по промышленным PMI в Еврозоне и США. В конце недели аналитики переключат внимание на отчет по безработице в США, который сможет вновь «перетасовать ожидания» рынка после выхода на прошлой неделе очень сильных данных по ВВП США за II квартал и заказов на товары длительного пользования.

Недельное изменение доходностей ОФЗ



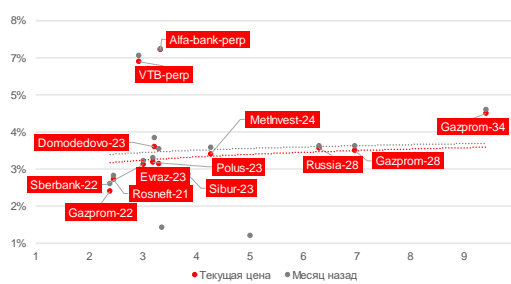
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



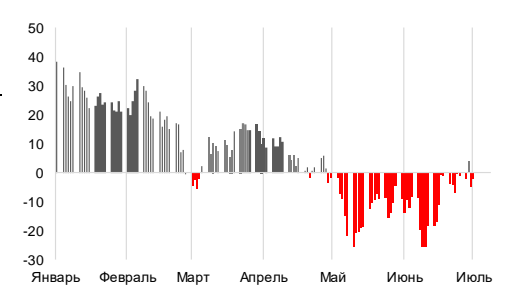
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, USD и EUR



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

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



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Альфа-Банк

Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712

Начальник управления Константин Шапшаров
+7 (495) 228-8828 kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел Начальник отдела Борис Красноженов Макроэкономика Наталья Орлова, Ph.D. Стратегия Джон Волш Металлы и горная добыча Борис Красноженов Юля Толстых Нефть и газ Антон Корыцко	+7 (495) 795-3676 bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612 norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677 jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238) bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612 yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8681) akorytsko@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Потребительский Евгений Кипнис Олеся Воробьева Финансы Евгений Кипнис TMT, Сельское хоз-во Анна Курбатова Олеся Воробьева Перевод Анна Мартынова Спец. по данным/Аналитик Денис Дорофеев	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713 oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075 ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713 akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740 oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075 amartynova@alfabank.ru +7 (495) 795-3676 didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
Торговые операции и продажи (Москва) Международные продажи Александр Зоров Светлана Голодинкина Артем Белобров	+7 (495) 223-5500 azorov@alfabank.ru +7 (495) 745-5621 sgolodinkina@alfabank.ru +7 (495) 785-7416 abelobrov@alfabank.ru +7 (495) 785-7414	Альфа Директ Директор Сергей Рыбаков Аналитический отдел Гельды Союнов Алан Казиев Елизавета Наумова	+7 (495) 795-3680 srybakov@alfabank.ru +7 (495) 795-3680 gsoyunov@alfabank.ru +7 (495) 641-3673 akaziev@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 8568) enaumova@alfabank.ru +7 (495) 795-3680 (доб. 8806)
РЕПО Вячеслав Савицкий Олег Морозов	vsavitskiy@alfabank.ru omorozov@alfabank.ru +7 (495) 783-5101	Продажи Ирина Фадеева Валерий Кремнев Ольга Бабина	ikfadeeva@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 8328) vkremnev@alfabank.ru +7 (499) 215-9009 obabina@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 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. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, 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 распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. 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 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 на территории 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. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.