

Рынок облигаций

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

Американский рынок доигрался до инверсии

Тема

Уступки Д. Трампа в отношении торговых войн не нашли обратной реакции в Китае, который пообещал ответные меры. Разность доходностей 10-2 летних бумаг США нырнула в отрицательную зону, а количество облигаций, торгующихся с отрицательной доходностью превысило \$16 трлн. Стратеги все чаще предполагают, что доходность казначейских облигаций может присоединиться к «клубу ниже нуля», что, по словам бывшего председателя ФРС Алана Гринспена, не будет такой уж большой проблемой.

США. Доходность 10-летних UST (американских гособлигаций) упала в среду до 1,55%, что спровоцировало инверсию кривой на участке 2-10 лет. Традиционно инвесторы рассматривают инверсию кривой доходности как сигнал к скорой рецессии. Длинные ставки в теории – это баланс инвестиций и сбережений. Если активность в экономике возрастает, увеличивается спрос на инвестиции, длинные ставки растут. В противном случае, инвесторы не видят привлекательные активы для вложений и предпочитают UST. Тогда длинные ставки идут вниз, как это происходит сейчас. Несмотря на это, многие, в том числе экс-главы ФРС полагают, что этот индикатор перестал иметь предсказательную силу. Бен Бернанке считает этот сигнал «искаженным нормативными изменениями и количественным ослаблением», а Джанет Йеллен допускает, что «ржх других факторов, привел к снижению доходностей длинных бумаг». Одним из таких факторов, вероятнее всего, является торговый конфликт, заметное снизивший рост мировой экономики в целом. Рецессия, однако, не наступает мгновенно. По подсчетам Bank of America, S&P 500 достигает своего пика в среднем за ~7 месяцев после инверсии кривой. Сам диапазон пиков S&P после инверсии широк, и находится в диапазоне от 1,6 месяца (1973 г.) до 21,6 месяцев (2005 г.).

Ситуация на рынке

Россия. В начале прошедшей недели долговой российский рынок не показал практически никакой реакции на повышение суверенного рейтинга РФ агентством Fitch, однако к концу недели доходности опустились вниз вслед за UST.

Размещения. Минфин России в среду смог разместить весь объем ОФЗ-26229 на уровне вторичного рынка. Доходность по цене отсечки составила 7,19%. Объем привлечения составил Р20 млрд. при спросе в Р47 млрд. Минфин также объявил о том, что с 21 августа будет размещать новый тип ОФЗ с плавающей купонной (ПК) ставкой, предусматривающий новый подход к расчету купонного дохода. Теперь купонный доход будет рассчитываться исходя из среднего значения ставок RUONIA за текущий, а не истекший период, как для прежних выпусков ОФЗ-ПК. Аналитики сходятся во мнении, что новый денежный инструмент Минфина будет интересен рынку, так как в нем будет отсутствовать процентный риск. Однако пока остается неясным, какую премию к RUONIA даст Минфин. В корпоративных размещениях продолжает сохраняться затишье. На следующей неделе **Еврохим (ВВ/ВВ)** проведет сбор заявок на выпуск 4-летних биржевых облигаций на Р10 млрд. Ориентир ставки купона составляет 7,9-8,0%. **Евроторг** (крупнейший ритейлер Белоруссии) готовит довыпуск к облигациям на Р5 млрд после успешного размещения в начале июля выпуска на Р10 млрд.

Ситуация на развивающих рынках, Аргентина. Аргентинские рынки на прошлой неделе захватили панические настроения на фоне высокой вероятности победы оппозиции на выборах в октябре. Аргентинский долг потерял ~40%, средняя доходность подскочила с 10,5% до 21,2%. Все внимание сейчас будет сосредоточено на новой повестке Альберто Фернандеса, чья политическая и экономическая позиция неясны.

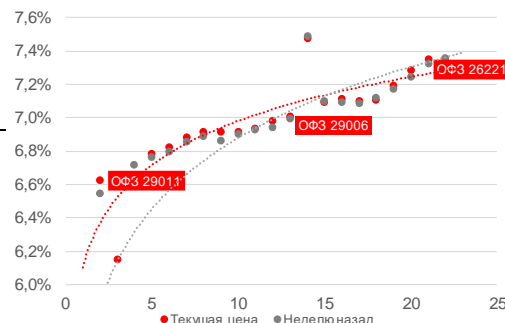
Выводы

На прошлой неделе абсолютным аутсайдером стала Аргентина, чьи облигации в долларах просели на 40%, вероятность дефолта Аргентины оценивается на уровне 80% в течение пяти лет. Лидерами роста стали американские казначейские бумаги, 30-летняя доходность которых впервые ушла ниже 2,00%. Еврооблигации РФ (Россия-29 и Россия-47) показали рост котировок на 1,5% и 2,8% соответственно.

События этой недели

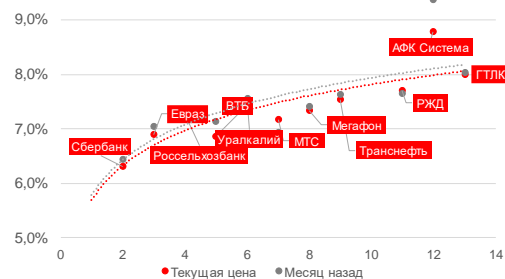
На следующей неделе выйдут предварительные индикаторы состояния промышленного сектора и сектора услуг в США и Еврозоне PMI. Консенсус-прогнозы сигнализируют о дальнейшем снижении индексов. В понедельник глава ФРБ Бостона Эрик Розенгрэн (голосует) в интервью Bloomberg даст оценку состоянию экономики. Во вторник премьер-министр Италии Джузеппе Конте выступит в Сенате в связи с развалом коалиции, после чего возможно голосование о недоверии правительству. В среду ФРС опубликует минутки с июльского заседания, которые будут внимательно изучены в свете появления двух «несогласных» членов с последним решением регулятора. В конце недели все внимание переключится на встречу глав ЦБ в Джексон-Холл, которая исторически богата на события, способные изменить рыночные настроения.

Недельное изменение доходностей ОФЗ



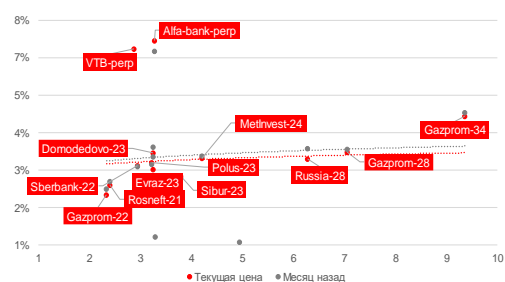
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



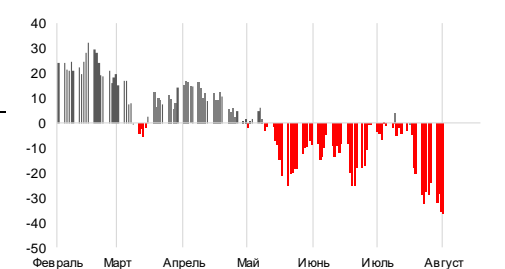
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

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.