

Рынок облигаций

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

Долговой рынок замер в отсутствие ясности

Тема

Неделя была в целом бессобытийной. 10-летние американские трежерис ушли ниже отметки 1,50% на фоне роста беспокойных настроений в отношении рецессии. Китай в конце недели объявил о том, что не будет немедленно отвечать на новые пошлины Трампа, попытавшись снизить градус напряжения. В сентябре рынок будет сфокусирован на 2 основных темах— торговые переговоры и заседание ФРС 18 сентября. Подписание торгового соглашения маловероятно, а до заседания чиновникам придется переварить массу статистических данных.

США. Американские долговые рынки на неделе практически замерли без движений. Причиной стала как сезонно самая низковолатильная неделя в году, так и осторожность в действиях на фоне противоречивых и непонятных сигналов со стороны Д.Трампа в отношении судьбы торговых переговоров. На прошлой неделе, как и на протяжении всего августа, на долговом рынке наблюдался спрос на защитные активы (американские казначейские бумаги), а также корпоративные облигации высоконадежных заемщиков. По данным Bank of America, объем эмиссии бумаг инвестиционного уровня (IG) в этом месяце составил лишь \$84 млрд. по сравнению со средним 5-летним значением ~\$130 млрд. в месяц. Возможно, дефицит предложения IG и повышенный спрос на них также поспособствовал падению 10-летних доходностей американских трежерис на 344 б.п. с начала августа. Рынок по-прежнему ожидает движения к нулевым процентным ставкам, а выходящая опережающая статистика сигнализирует об ухудшении потребительской уверенности, что, действительно, может подтолкнуть ФРС начать быстрее снижать ставки.

Ситуация на рынке

Россия. Рублевый долговой рынок на этой неделе будет ждать заседание ЦБ РФ 6 сентября, на котором с высокой вероятностью ставку опустят на 25 б.п. до 7,0%.

Размещения. В среду Минфин разместил два выпуска ОФЗ: дебютный 3-летний флоутер ОФЗ-ПК-24020 и 5-летний ОФЗ-26227. Оба на ₽10 млрд. Предложения были удовлетворены полностью, спрос составил ₽38,5 млрд. и ₽113 млрд. соответственно. Доходность ОФЗ-26227 по цене отсечения составила 6,99%. Новый флоутер является защитным инструментом, и будет интересен пенсионным фондам. В корпоративном секторе вновь наблюдалось затишье. В сентябре, однако, ожидается несколько интересных размещений. Сбербанк собирает заявки до 3 сентября на 2-х летние облигации на ₽3 млрд. **Почта России (-/-/ВВВ)** 3 сентября предложит 10-летние облигации на ₽5 млрд. с ориентиром купона 7,9-8,00%. **Тинькофф Банк (-/-/ВВ-)** 17 сентября предложит 10-летние бумаги на ₽10 млрд. с ориентиром купона 8,5-8,75%.

Аргентина. Аргентине на прошлой неделе рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента до «SD» – выборочного дефолта в связи с тем, что правительство Аргентины в одностороннем порядке изменило условия выплат по своим долгам. Суверенные еврооблигации отреагировали на новость падением до 40% от номинала. В пятницу, однако, рейтинг был поднят до CCC-, так как измененные условия, вступившие в силу немедленно, предотвратили наступление дефолта. Напомним, Аргентина объявляла дефолт восемь раз, два из которых в этом тысячелетии. Аргентинский долговой рынок предлагает сейчас очень интересные доходности, в особенности корпоративный сектор, попавший под распродажу.

Италия. Долговой рынок Италии полностью стабилизировался. Партии «Движение пяти звезд» и «Демократическая партия» получили мандат на формирование правительства.

Выводы

Долговые рынки закладывают сценарий того, что ФРС опустит ставки до нулевых значений. Важно отследить сентябрьские обновленные прогнозы ФРС по ставкам, которые сейчас кажутся несколько устаревшими. Облигации IG, вероятнее всего, будут пользоваться повышенным спросом, в особенности на развитых рынках. В то же время, облигации мусорного рейтинга (ниже ВВВ-) будут обходиться стороной, особенно в таких секторах как энергетика, базовые металлы и добыча.

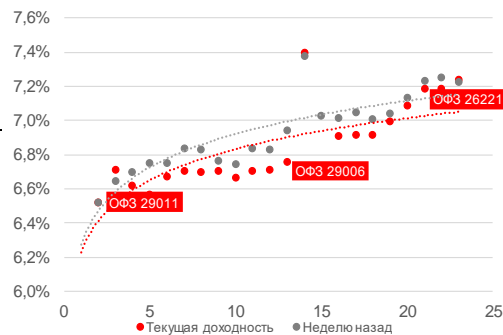
События этой недели

В воскресенье вступили в силу новые тарифы, введенные США и Китаем на импортируемые товары. Американские тарифы в размере 15% будут облагать ~\$125 млрд. китайского импорта, в свою очередь Китай начнет вводить дополнительные тарифы, на некоторые товары, включенные в целевой список на \$75 млрд. В сентябре запланирована встреча между двумя лидерами, однако, точная ее дата пока не известна.

Основным событием в части макроэкономики будет отчет по занятости в не с/х секторе США в пятницу. Помимо этого выйдут окончательные данные PMI от ISM в секторе промышленности и услуг.

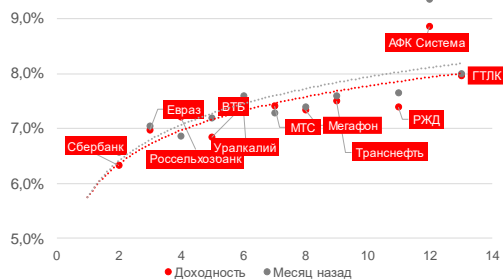
Глава ФРБ Нью-Йорка Джон Уильямс, глава ФРБ Бостона Эрик Розенгрэн и глава ФРБ Сент-Луиса Джеймс Буллард должны выступить с замечаниями по экономике и инфляции. Решения по ставкам примут ЦБ Канады, Австралии и Швеции.

Недельное изменение доходностей ОФЗ



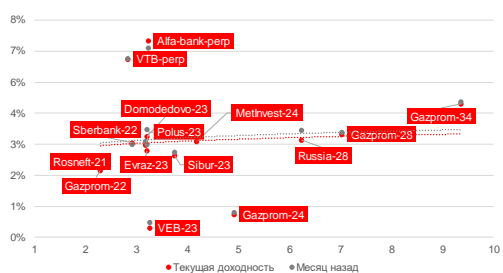
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



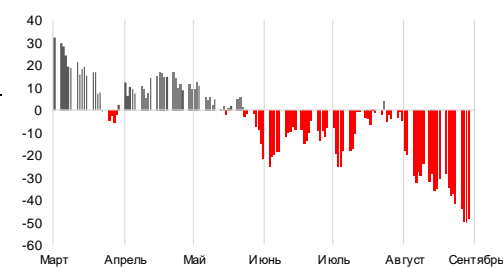
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

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.