

Рынок облигаций

Экономическая статистика выходит на первый план

Тема

Инвесторам на долговых рынках теперь придётся решить непростую задачу по аллокации портфелей. Первая оценка ВВП в США, хотя и превзошла ожидания аналитиков, находится на минимальном уровне за последние 3 года. В то же время всё ещё аккомодационная ДКП США и снижение энтузиазма Д.Трампа вести жёсткие переговоры перед президентскими выборами в 2020 могут оказать поддержку экономике США в следующем году.

США. ФРС США снизила процентную ставку на 25 б.п., однако дала явный сигнал завершения своей корректировки, отметив, что для того, чтобы заставить ФРС изменить монетарную политику, переоценка прогнозов действительно должна быть очень «существенной». Доходности 10-летних американских казначейских бумаг опустились к отметке 1,691%, однако, по итогам пятницы подросли до 1,722% на фоне лучшего отчёта с рынка труда.

Размещения. Минфин России в среду разместил два выпуска: ОФЗ-ПК-26229 и флоутер ОФЗ-24020. Общий спрос превысил объём размещения более чем в 1,5 раза. Благоприятная конъюнктура на внешних рынках и внутренний сильный фундаментальный фон способствовали росту спроса на рублевые бумаги. Тем не менее, сигнал от ФРС о приостановке корректировки ставок снижает потенциал дальнейшего роста ОФЗ и может быть рассмотрен инвесторами как время для фиксации. В отношении корпоративных размещений стоит отметить сильное размещение бессрочных субординированных еврооблигаций **ХКФ** (-/-BB-) на \$200 млн. под 8,8% при первоначальном ориентире 9,25-9,50%. Спрос на этот выпуск незадолго до закрытия книги заявок превысил \$650 млн. На американском рынке стоит отметить размещение 10-летних и 30-летних бумаг на \$2,2 млрд. бразильской нефтехимической компании **Braskem** (-/-BBB-) с купоном 4,5% и 5,875% соответственно. Целью выпусков является рефинансирование бумаг с погашением в 2021, 2022 и 2023 годах.

Корпоративные события. Рейтинговое агентство S&P понизило кредитный рейтинг **Ford Motors** (BBB-/Ba1/BBB) на одну ступень до BBB- на фоне беспокойства, что реструктуризация, начатая в прошлом году автопроизводителем, продвигается слишком медленно. Напомним, 9 сентября Moody's лишило Ford инвестиционного рейтинга.

Аргентина. Первая неделя после президентских выборов прошла на рынках спокойно на фоне ожиданий инвесторами большей ясности относительно будущей экономической политики Альберто Фернандеса. Интересно отметить расхождение в премии аргентинских облигаций, выпущенных в 2005 и 2010 годах с недавними выпусками. Инвесторы предпочитают старые выпуски, имеющие более высокий минимальный порог голосов инвесторов (CAC) для внесения изменений в выпуск бумаг ~87% по сравнению с порогом 66,67% или 75% в ценных бумагах, выпущенных совсем недавно. Еврооблигации с более высоким CAC со сроком погашения в 2033 году торгуются сейчас на уровне 48%, в то время как выпуски 2028 и 2036 гг. с более низким CAC стоят всего 38%.

Бразилия. Выборы в Аргентине затмили еще одно важное событие на рынках EM – принятие Сенатом Бразилии окончательных поправок к широко обсуждаемой пенсионной реформе. Долговые рынки Бразилии практически не показали реакции – 10-летние государственные еврооблигации Бразилии подросли лишь на 20 б.п. Напомним, в октябрьском релизе МВФ отмечал, что принятие пенсионной реформы является лишь одним шагом на пути к обеспечению устойчивости государственного долга страны. Дальнейшими шагами должно стать преследование амбициозной программы реформ, гарантирование открытости торговли и инвестиции в инфраструктуру.

Выводы

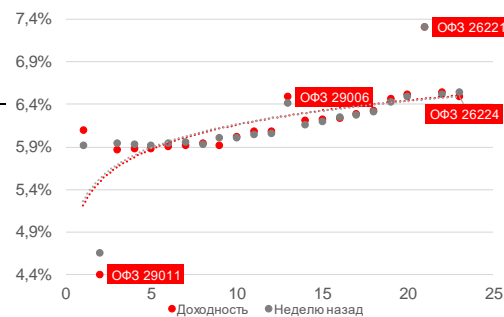
Открывшаяся неделя началась с оптимизма на фоне позитивных комментариев со стороны США и Китая в отношении скорого заключения торговой сделки. Позитивный отчёт с рынка труда США поддержит аппетит к риску на рынках в ближайшее время. Спреды американских НУ находятся все ещё на повышенных уровнях, предлагая премию к безрисковым бумагами ~452 б.п.

События этой недели

Новая неделя будет насыщена выступлениями членов ФРС как голосующих (Чарльз Эванс, Джон Виллиамс, Патрик Харкер и Роберт Каплан), так и неголосующих (Мэри Дали, Томас Баркин, Роберт Каплан и Нил Кашкари). Несмотря на это, вероятнее, они отойдут на второй план на фоне смены фокуса инвесторов на экономическую статистику. Главными данными по США на неделе станут прокси-индикатор состояния сектора услуг от ISM и потребительские настроения от университета Мичиган.

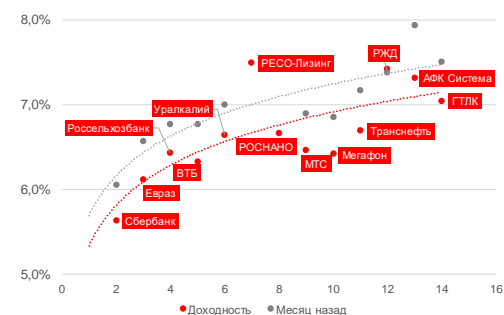
На европейских площадках драйвером движения на неделе станет расстановка сил партий в UK в преддверье досрочных выборов 12 декабря. Сейчас наибольшей популярностью пользуется Консервативная партия (тори), поддерживающую 40% опрошенных Yougov. Новый глава ЕЦБ Кристина Лагард выступит с речью в понедельник вечером.

Недельное изменение доходностей ОФЗ



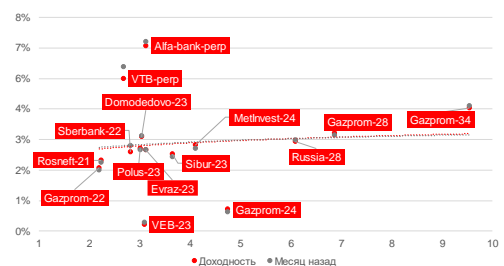
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



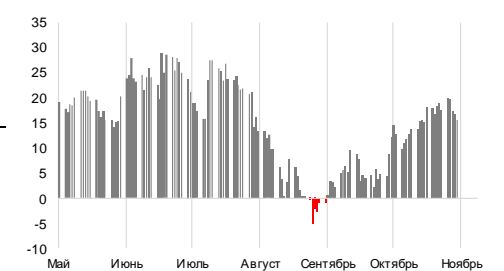
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, USD и EUR



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Спред между 10-летними и 2-летними UST, б.п.



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Альфа Банк

Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3680

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 Облигации Владислав Корзан Егор Романченко Дмитрий Матвиевский Мария Вазанова Акции Александр Зоров Светлана Голодинкина Артем Белобров РЕПО Вячеслав Савицкий Олег Морозов	+7 (495) 974-2515 vkorzan@alfabank.ru +7 (495) 785-7403 eromanchenko@alfabank.ru +7 (495) 786-4897 dmatvievskiy@alfabank.ru +7 (495) 783-5103 mvazanova@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 4914) azorov@alfabank.ru +7 (495) 745-5621 sgolodinkina@alfabank.ru +7 (495) 785-7416 abelobrov@alfabank.ru +7 (495) 785-7414 vsavitskiy@alfabank.ru omorozov@alfabank.ru +7 (495) 783-5101	Альфа Директ Директор Сергей Рыбаков Аналитический отдел Гельды Союнов Алан Казиев Елизавета Наумова Продажи Ирина Фадеева Валерий Кремнев Ольга Бабина	+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) 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 №1326, выдана Центральным Банком РФ 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. 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.