

Рынок облигаций

Туманный 2020 год

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

Тема

Спреды корпоративных облигаций инвестиционного уровня в США сузились, приблизившись к минимальным за год показателям, а общий доход от мусорных облигаций США достиг рекордно высокого уровня на фоне позитивных слухов о «постепенной, поэтапной отмене импортных пошлин» между США и Китаем. На фоне сохраняющейся неопределенности в отношении Brexit, Moody's пересмотрело прогноз суверенного кредитного рейтинга Великобритании на негативный, оставив сам рейтинг на уровне Aa2.

США. Доходности 10-летних американских казначейских бумаг на неделе взлетели до июльских максимумов в 1,95% на фоне позитивных новостей о торговых переговорах.

Размещения. Минфин России в среду разместил один выпуск 20-летних ОФЗ 26230 с доходностью 6,67%. Спрос на выпуск был небольшим - ~₽23 млрд., что отражает заметную неопределенность на российском рынке облигаций. Э.Набиуллина в четверг подтвердила, что ЦБ не будет в дальнейшем торопиться понизить ставку, несмотря на сохраняющийся потенциал. Решение будет зависеть от уровней инфляции, которая в октябре составила 3,8% г/г, что ниже целевого значения 4%. Среди корпоративных размещений не наблюдалось особой активности. **МОЭК (-/-/-)**, принадлежащий «Газпром энергохолдинг», смог привлечь на 6 лет ₽5 млрд. под 6,8%; **Якутия** разместила 7-летние бумаги на ₽5 млрд. под 6,95%; **Газпромбанк** привлек ₽10 млрд. под 6,9%; **Русал Братск (-/-/-)** разместил 10-летние облигации на ₽15 млрд. руб. под 7,45%. В конце ноября **Альфа-Банк (BB+/Ba1/BB+)** планирует осуществить дополнительный выпуск 10-летних субординированных еврооблигаций с колл-опционом через 5,5 лет, размещенных в прошлом месяце на фоне высокого спроса со стороны инвесторов на вторичном рынке. Текущие котировки выпуска предполагают доходность к дате колл-опциона ~5,3%. На зарубежных площадках: **Турция (B+/B1/BB-)** разместила 5-летние еврооблигации на \$2,5 млрд с доходностью 5,7% с премией к сопоставимым выпускам 2025 года, торгующиеся с доходностью 5,5%.

В Европе, на фоне низких отрицательных процентных ставок, объем размещений в этом году превысил €1,28 трлн., что выше на 13,4% объемов прошлого года. На неделе в европейской валюте долг привлекали **Apple** (два выпуска «зеленых» бондов) и **Bayer AG**.

Корпоративные события. **Newell Brands (BB+/Ba3/BB+)**, американский производитель потребительских товаров, потерял инвестиционный рейтинг от S&P, став крупнейшим «падшим ангелом» в 2019 г. с долгами \$4,5 млрд. Объем «падших ангелов» в 2019 г. составил ~17 млрд., что является самым низким показателем за два десятилетия, говорится в докладе стратегов Банка Америки.

Рейтинг индийского сырьевого конгломерата **Vedanta Resources (B/Ba3/-)** был снижен на 1 ступень рейтинговым агентством S&P на фоне низких сырьевых цен и, как следствие, снижающейся прибыльности бизнеса. Облигации компании отреагировали снижением на практически 100 б.п.

Аргентина. Аргентинские облигации остаются под давлением. Инвесторы начали формировать альянсы, чтобы лучше подготовиться к переговорам о реструктуризации долга.

Бразилия. Прошедший 6 ноября аукцион на разработку месторождений нефти, позиционирующийся как **крупнейший в истории Бразилии**, оказался «полной катастрофой». Правительство планировало привлечь не менее \$50 млрд. в бюджет, однако, международные компании не выставили практически ни одной заявки. 20 и 30-летние еврооблигации отреагировали снижением котировок на 300-400 б.п., что может представлять собой момент для покупок.

Ситуация на рынке

Нерешенный торговый спор и Brexit, вероятно всего, непрошенными гостями войдут в туманный 2020 г., наступающий через 7 недель. Маловероятно, что выборы 12 декабря в парламент Великобритании быстро принесут спокойствие на рынках, а дата и место заключения торговой сделки будет выбрано быстро. В таком случае, подсказки придется искать в экономической статистике.

На этой неделе фокус инвесторов сместится на выходящую экономическую статистику по США на фоне желания ФРС занять выжидательную позицию. Рынок будет оценивать розничные продажи, потребительскую инфляцию и промышленное производство за октябрь, а также первый прокси-индикатор состояния промышленного сектора за ноябрь от ФРБ Нью-Йорка.

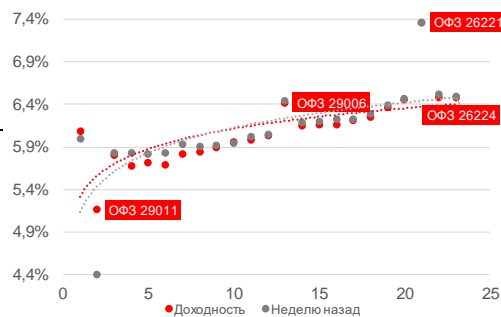
Начало публичных слушаний в рамках расследования по вопросу импичмента Д.Трампа, вероятно, будет носить характер информационного шума. Напомним, процесс импичмента, начинавшийся два раза в истории США, ни разу не был доведен до конца.

Скорость, с которой американская и китайская делегации определятся с местом и датой подписания предварительного соглашения, будет определять направление движения рынков.

Выводы

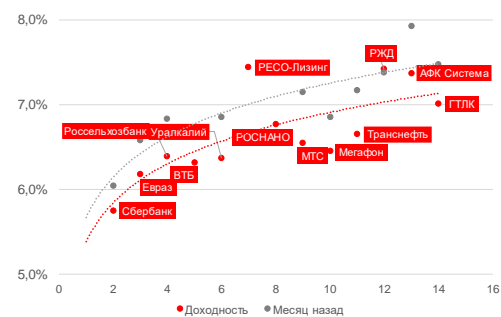
События этой недели

Недельное изменение доходностей ОФЗ



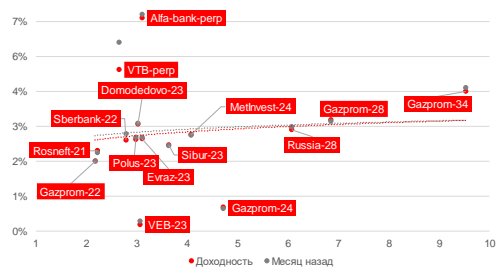
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



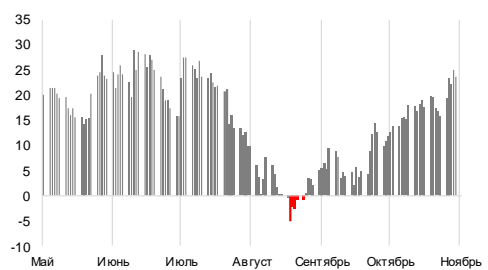
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

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	+7 (495) 795-3676	Потребительский	
Начальник отдела		Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Олеся Воробьева	ooovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Макроэкономика		Финансы	
Наталья Орлова, Ph.D.	norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677	Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Стратегия		TMT, Сельское хоз-во	
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	Анна Курбатова	akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
Металлы и горная добыча		Олеся Воробьева	ooovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Перевод	
Юля Толстых	yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8681)	Анна Мартынова	amartynova@alfabank.ru +7 (495) 795-3676
Нефть и газ		Спец. по данным/Аналитик	
Антон Корыцко	akorytsko@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Денис Дорофеев	didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
Торговые операции и продажи	+7 (495) 974-2515	Альфа Директ	+7 (495) 795-3680
Облигации		Директор	
Владислав Корзан	vkorzan@alfabank.ru +7 (495) 785-7403	Сергей Рыбаков	srybakov@alfabank.ru +7 (495) 795-3680
Егор Романченко	eromanchenko@alfabank.ru +7 (495) 786-4897	Аналитический отдел	
Дмитрий Матвиевский	dmatvievskiy@alfabank.ru +7 (495) 783-5103	Алан Казиев	akaziev@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 8568)
Мария Вазанова	mvazanova@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 4914)	Елизавета Наумова	enaumova@alfabank.ru +7 (495) 795-3680 (доб. 8806)
Акции		Продажи	
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 745-5621	Ирина Фадеева	ikfadeeva@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 8328)
Светлана Голодинкина	sgolodinkina@alfabank.ru +7 (495) 785-7416	Валерий Кремнев	vkremnev@alfabank.ru +7 (499) 215-9009
Артем Белобров	abelobrov@alfabank.ru +7 (495) 785-7414	Ольга Бабина	obabina@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 4092)
РЕПО			
Вячеслав Савицкий	vsavitskiy@alfabank.ru		
Олег Морозов	omorozov@alfabank.ru +7 (495) 783-5101		

© 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.