

Рынок облигаций

Елизавета Наумова
Старший аналитик Альфа-Директ

Отрицательные ставки в Европе – как при этом разместить евро с прибылью?

(+7 495) 974-2515 (8806)

Большинство суверенных облигаций (особенно с погашениями менее 10 лет) в Европе давно торгуются с отрицательной доходностью. Такая ситуация стала возможной вследствие проводимой ЕЦБ с 2014 г. денежно-кредитной политики отрицательных ставок (начиная с уровня -0,1%), стимулируя коммерческие банки «хранить» свои избыточные резервы в системе, вкладывая в реальную экономику, а не на депозиты. Целью являлось оживление и поддержка темпов экономического роста, темпы которого существенно замедлились. В новых реалиях банки были вынуждены найти замену депозитам с сопоставимым риском, роль которой выпало сыграть суверенным высококачественным облигациям ведущих стран – Германии, Нидерландов и др. Помимо этого, в марте 2015 г. ЕЦБ начал проводить программу количественного смягчения (QE), предоставляя рынку дополнительную ликвидность через выкуп на свой баланс также суверенных облигаций стран Еврозоны. Программа QE длилась четыре года (до конца 2018 г.), вследствие чего регулятор выкупил ~€2,6 трлн. облигаций. По сути, все эти годы на рынке был один постоянный игрок, который скупал активы темпами ~€30-60 млрд. в месяц, создавая постоянный спрос, что толкало цены вверх, а доходности вниз. Результатом долгового рынка Европы выглядит сильно искажённым, так как влияние QE естественным образом отразилось и на корпоративных облигациях, в которые стали уходить инвесторы, которых не устраивали низкие/отрицательные доходности по суверенному долгу.

Несмотря на такую «трансформацию» рынка, темпы роста экономики в Еврозоне существенно не улучшились, хотя и ускорились. В сентябре 2019 г. ЕЦБ озвучил планы возвращения к программе QE средними темпами покупок €20 млрд. в месяц, а депозитная ставка была опущена уже до -0,5% (т.е. с 2014 г. она так и пребывает в отрицательной зоне). Сейчас ЕЦБ прогнозирует рост ВВП в 2020 и 2021 гг. темпами 1,1% и 1,4% соответственно, предполагая «упорядоченный» выход Великобритании из ЕС и отсутствие дальнейших протекционистских мер в отношении торговых вопросов. Текущий уровень неопределённости должен будет постепенно снижаться, что позволит фундаментальным основам, поддерживающим рост, вновь обрести силу. Помимо поддержки монетарными мерами, ЕЦБ планирует прибегнуть к фискальному стимулированию в 2020-2021 гг. Что касается инфляции, ЕЦБ не видит проинфляционных рисков и ожидает, что номинальные ставки несущественно вырастут на прогнозируемом горизонте.

Принимая во внимание всё вышесказанное, нам представляются возможными три стратегии среднесрочного инвестирования с целью «зарабатывания в евро»:

Стратегия 1. Покупка гособлигаций южных стран Еврозоны (например, Испания и Италии), цены на которые с большой вероятностью вырастут, так как, по крайней мере, один игрок (ЕЦБ) будет создавать постоянный спрос на рынке в размере €20 млрд.

Стратегия 2. Следующая стратегия заключается в подборе сильных корпоративных эмитентов (IG), чьи бумаги ещё показывают положительную доходность (например, Gazprom-24 - ~0,65% или VEB-23 - ~0,21%) с аналогичным допущением роста цены в дальнейшем в связи с вытеснением инвесторов из суверенных облигаций с отрицательной доходностью в корпоративный сектор.

Стратегия 3. Заключительная стратегия предназначена для инвесторов с высоким уровнем принятия риска. Она заключается в идее создания портфеля суверенных еврооблигаций с рейтингом уровня «В», чьи спреды за последний год имеют БОЛЬШОЙ потенциал сужения, чем бумаги уровней BBB или BB. С точки зрения дюрации, коротким выпускам будет отдаваться предпочтение, в связи с тем, что длинные выпуски технически больше подвержены риску коррекции кривой в случае, если экономика Еврозоны начнет показывать темпы роста выше текущих ожиданий ЕЦБ. Кредитный рейтинг в данном портфеле отсутствует. Портфель облигаций может быть сформирован, например, из следующих выпусков: Турция-26 (3,5%), Тунис-24 (5,6%), Сенегал -26 (3,7%) и Египет-26 (3,7%). Рейтинг бумаг «В» предполагает постоянный контроль за новостным фоном по эмитенту и, в целом, общее понимание макроэкономического состояния стран.

Модельный портфель еврооблигаций по «Стратегии 3»

№	ISIN	Эмитент	Дата выпуска	Дата погашения	Валюта	УТМ на 24.12.2019	Дюрация	Мин лот	Цена (ask)	Страна риска	Ранг	Композитный рейтинг
1	XS1909184753	TURKEY REP OF	14.11.2018	16.02.2026	EUR	3,55%	5,04	100 000	109	TR	Sr Unsecured	B+
2	XS1567439689	TUNISIA INT BOND	17.02.2017	17.02.2024	EUR	5,62%	3,43	100 000	100	TN	Sr Unsecured	B
3	XS1790104530	SENEGAL REP OF	13.03.2018	13.03.2028	EUR	3,79%	5,85	100 000	106	SN	Sr Unsecured	B+
4	XS1807306300	ARAB REP EGYPT	16.04.2018	16.04.2026	EUR	3,72%	5,24	100 000	106	EG	Sr Unsecured	B
Среднее значение						4,17%	4,89					

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	oovorobyeva@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	oovorobyeva@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 Коряцко	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.

Настоящий материал адресован исключительно квалифицированным инвесторам, как это определено в соответствии с законодательством Российской Федерации (п.2 ст.51.2 Федерального закона от 22.04.1996 №39 ФЗ "О рынке ценных бумаг"). Обращаем внимание получателя данного материала, что законодательством Российской Федерации предусмотрены ограничения в части рекламы ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, установленные пунктом 1 ст. 29 Закона о рекламе ("Не допускается реклама ценных бумаг, предложение которых неограниченному кругу лиц не предусмотрено федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации") и п. 4 ст. 30.2. Закона об рынке ценных бумаг ("Ценные бумаги и производные финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов, не могут предлагаться неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы, а также лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами"). АО "Альфа-Банк" не несет ответственности за то, что данный материал по какой-либо причине доставлено получателю, не являющемуся квалифицированным инвестором.