

Рынок облигаций

2020 г. открылся с оптимистичной ноты

Тема

Подписание «фазы один» торговой сделки между Китаем и США не отразилось взрывным ростом акций или цен облигаций. Тем не менее, окончание долгового процесса переговоров поддержало набранную тенденцию к росту финансовых активов, в особенности на рынках EM. Нормализованный индекс долларовых облигаций NY EM впервые, после сильной коррекции в августе 2019 г., смог опередить NY индекс облигаций в евро валюте.

США. Доходности 10-летних казначейских облигаций США с начала 2020 г. находятся под нисходящим давлением, потеряв ~10 б.п. Хотя инвесторы сходятся во мнении, что ФРС вступил в период «бездействия», поводы для покупок UST сохраняются на фоне ощущения надувания пузыря на рынке активов действиями центральных банков во всем мире.

Размещения, рублевой долг. Минфин России предложил в среду два выпуска «классических» облигаций с погашениями в 2027 г. и 2039 г. на общую сумму Р59,4 млрд. Спрос составил Р86,6 млрд., а доходности по итогам были зафиксированы на уровнях 6,15% и 6,42% годовых. Рублевый долговой рынок с начала года показал рост котировок на фоне сохраняющегося позитива иностранных инвесторов к России и подписания «фазы один» торговой сделки между Китаем и США. Доходности уже закладываются смягчение ставки в феврале на 25 б.п, однако некоторые аналитики считают рынок слишком агрессивным в оценке действий ЦБ в ответ на вероятно подавленную инфляцию в I кв. 2020 г. и на фоне недавних перестановок в Правительстве РФ, которому может потребоваться время для выработки четкой бюджетной политики. **В корпоративном секторе** стоит отметить размещение еврооблигаций **ФосАгро** (BBB-/Baa3/BBB-) на \$500 млн. Спрос на 5-летний выпуск составил почти \$2 млрд., что позволило опустить первоначальный ориентир по ставке с 3,375% до 3,05%. Купон 3,05% стал самой низкой ставкой среди эмитентов России и СНГ за весь период истории с 1991 г.

На американском долговом рынке IG с начала года было размещено ~\$113 млрд., подтверждающая статус января как одного из самых загруженных месяцев. Максимальный объем в \$5 млрд. привлёк немецкий государственный банк **KfW** (AAA/Aaa/AAA) под 1,63% до 2023 г. Также интересно отметить выпуск долларового бессрочного долга от **Credit Suisse** (BBB+/-/A-), второго крупнейшего швейцарского финансового конгломерата после UBS. Швейцарский банк привлёк \$1 млрд. под 5,10% с колл-опционом в 2030 г. Заемщики сектора NY на американском рынке были менее активными, заняв с начала года ~\$34 млрд.

В Европе, на фоне ожидания сохранения ЕЦБ мягкой ДКП, объёмы спроса по размещениям бьют рекорды. **Испания** (A/Baa1/A-) в среду разместила 10-летний выпуск объемом €10 млрд., спрос на который составил €53 млрд. Спрос на 30-летние бумаги **Италии** (BBB/Baa3/BBB), предложенные в среду, превысил объём предложения более чем в 6 раз. Согласно планам, размещения госбумаг странами Еврозоны в этом году будут минимальными с 2008 г., что также объясняет ажиотажный спрос на бумаги. Аналогичные максимумы спроса были установлены при размещении госбумаг Бельгии, Кипра и Ирландии. Низкие ставки способствуют тому, что европейские компании начинают перекредитовываться. С начала года пять компаний вышли на рынок, чтобы переоценить кредиты в евро на сумму около €5,3 млрд, что является максимумом с июля 2019 г.

Выводы

Плавное начало 2020 года может усыпить бдительность игроков на рынке. Кажущееся спокойствие может быть подорвано темой импичмента в США, которая развернётся на этой неделе. Во вторник состоится голосование в Сенате по процедуре рассмотрения статей импичмента. Затягивание процесса может развернуть рынки вниз.

События этой недели

Сегодня рынки акций и облигаций США закрыты по случаю Дня Мартина Лютера Кинга. Тем не менее, инвесторам есть чем заняться – в 16:00 мск МВФ опубликует обновлённый экономический прогноз.

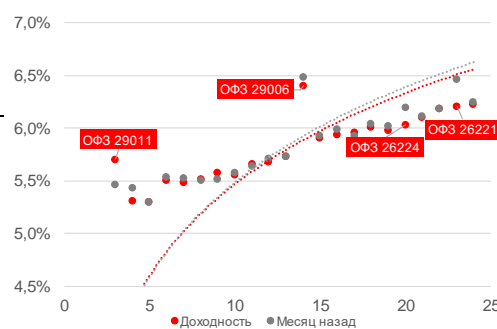
Главными экономическими данными станут PMI по США и Еврозоне, которые ожидаются в пятницу. Выходящая экономическая статистика вновь выходит на первый план в части ожиданий действий центробанков.

В четверг состоится заседание ЕЦБ, на котором начнётся стратегический пересмотр политики под руководством нового главы ЕЦБ Кристины Лагард, который «определит курс для банка на протяжении большей части следующего десятилетия». Аналитики считают, что пересмотр может коснуться целевого уровня инфляции и нетрадиционных мер, однако, реализация этой политики может быть небыстрой. Одной из часто обсуждаемых мер в последние месяцы может стать объявление о включении «зеленых облигаций» в программу QE

Текущая неделя станет предпоследней для Великобритании в составе ЕС.

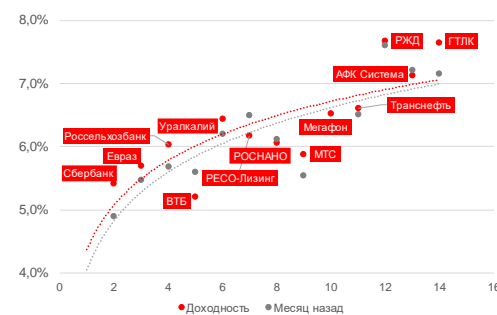
Китай уйдет на празднование Нового года с 24 января.

Месячное изменение доходностей ОФЗ



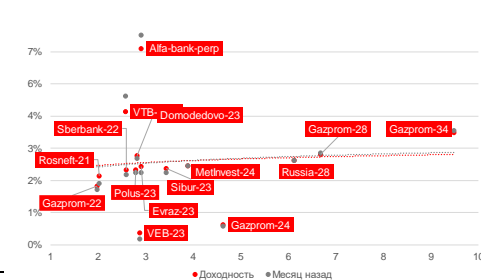
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



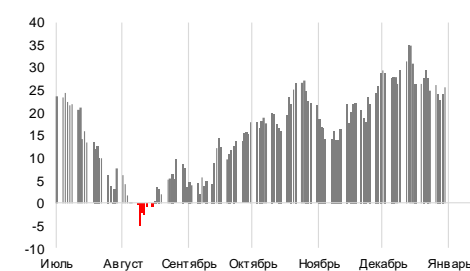
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, USD и EUR



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

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



Источники: Bloomberg, 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 Коряцко	akorytsko@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Денис Дорощев	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.