

### Рынок облигаций

Елизавета Наумова  
Старший аналитик «Альфа-Директ»

10-летние трежерис торгуются вновь выше 2%

Тема

Доходности американских трежерис начали реагировать на разговоры о потолке госдолга США. Выступая перед Конгрессом США, глава ФРС Джером Пауэлл дал четкий сигнал о снижении процентной ставки на заседании 31 июля. Процедурный Комитет Палаты Представителей США принял поправку на запрет покупки гособлигации России – реакция пока сдержанная на фоне низкого шанса её окончательного принятия. Июль может стать рекордным месяцем по объему размещений корпоративных облигаций в России.

**США.** Выступление главы ФРС Джероми Пауэлла перед Конгрессом в среду и четверг в целом прошло без сюрпризов. Глава ФРС дал четкий сигнал рынкам о будущем снижении ставки на заседании 31 июля. Несмотря на это долговой рынок США на прошлой неделе показал небольшую коррекцию по всей длине кривой. Цены на облигации опустились, доходность по американским 10-летним казначейским бумагам всю неделю находившаяся выше 2,0% смогла в пятницу закрепиться на уровне 2,12%. Этому способствовали признаки нарастающего инфляционного давления в США, способные заставить ФРС вновь занять «выжидательную позицию» и слабые аукционы Минфина США, отражающие обеспокоенность в отношении нерешенного вопроса потолка госдолга США. Во вторник и четверг, спрос на аукционах Минфина США на 3-летние и 30-летние бумаги оказался минимальным за десятилетие. Активизация переговоров администрации США с Конгрессом по повышению потолка госдолга может негативно отразиться на американском долговом рынке. По прогнозам Центра двухпартийной политики, США могут столкнуться с техническим дефолтом уже в сентябре этого года из-за меньших, чем ожидалось, налоговых поступлений. Вероятность дефолта, однако, невысока. Рейтинговые агентства сохраняют высокие рейтинги платежеспособности страны.

Ситуация на рынке

**Россия.** Долговой рынок России в пятницу негативно отреагировал на новость об одобрении Палатой Представителей США поправки в оборонный бюджет США на 2020 г., предполагающей ограничение на покупку российских гособлигаций. Поправке, однако, предстоит пройти еще множество этапов, прежде чем она будет представлена на подпись Дональду Трампу, поэтому реакция рынка была слабой. Кривая ОФЗ с четверга на пятницу выросла на 5 б.п. За неделю же она продолжила снижаться в ожидании снижения ставки ЦБР 26 июля.

**Размещения.** Минфин России в среду разместил ОФЗ-26229 с погашением в ноябре 2025 года на 15 млрд. Спрос на выпуск заметно вырос и превысил в 2,6 раз предложение. На фоне ограниченного предложения ОФЗ, спрос сохраняется в корпоративном секторе. Стоит обратить внимание на размещение 10 июля белорусского ритейлера «Евроторг», чьи цены после размещения выросли на 3,5%. Этот рост не стал неожиданностью, так как при сопоставлении доходности еврооблигаций этого эмитента с текущим выпуском в рублях несоответствие было видно уже при размещении. На российском рынке найти эмитента с сопоставимым кредитным рейтингом и доходностью в рублях выше 10% не представляется возможным. Высокий спрос продемонстрировал выпуск Роснефти, объем которого был в связи с этим увеличен с 15 до 25 млрд. Купон составил 7,95%, что является минимумом всех рыночных размещений корпоративных заемщиков на российском рынке за последний год на сопоставимый срок. Республика Беларусь намерена до конца июля разместить в РФ трехлетние гособлигации на 10 млрд. Ориентир доходности около 9,6%. Из интересных размещений еврооблигаций: мексиканская небанковская организация Unifin BV (Fitch) разместила 8-летние бумаги с купоном 8,375% и Telecom Argentina V+/B+ (S&P/Fitch) разместила 7-летний выпуск с купоном 8%. Италия разместила 50-летние облигации, при этом спрос превысил предложение в 5 раз.

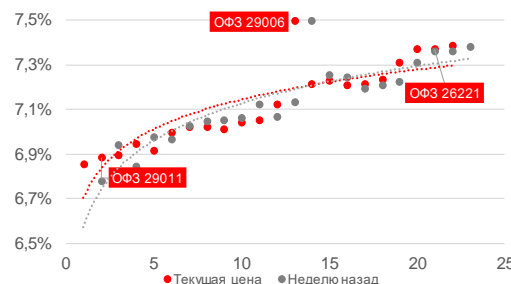
Выводы

В связи с коррекцией на американском рынке, разность между доходностями 10-летних и 3-месячных трежерис США на прошлой неделе достигла практически нулевой отметки. Исторически, такой спред всегда возвращался из отрицательной зоны в положительную перед рецессиями, что связано с действиями ФРС по снижению ставки. В этот раз, однако, QE может изменить типичный ход событий.

События этой недели

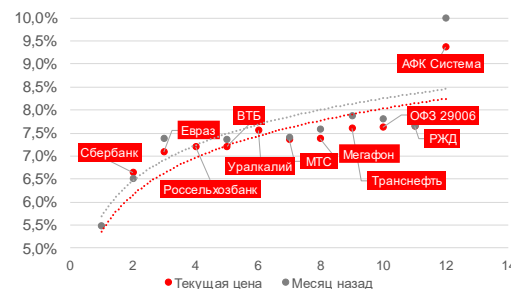
На неделе будет интересно услышать комментарии Джона Вильямса (глава ФРБ Нью-Йорка), Рафаэля Бостика (глава ФРБ Атланты), Джеймса Булларда (глава ФРБ Сент-Луиса) и Эрика Розенгрена (глава ФРБ Бостона). Возможны комментарии от Джероми Пауэлла во вторник во время саммита глав ЦБ G7 во Франции. После ряда выходящей сильной статистики (рынок труда, инфляция) в понедельник все внимание будет сосредоточено на прокси индикатор активности в производственном секторе США за июль – индекс ФРБ Нью-Йорка. Во вторник выйдут розничные продажи и промышленное производство в США (за июнь). В среду выйдет Бежевая Книга представляющая интерес, только с точки зрения состояния экономики США. Торговые переговоры между США и Китаем продолжаются в форме телефонных звонков, однако, отсутствие назначения личной встречи держат рынки в напряжении.

Недельное изменение доходностей ОФЗ



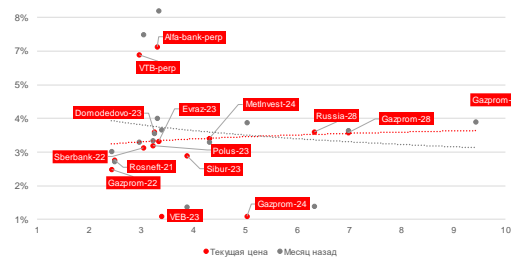
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



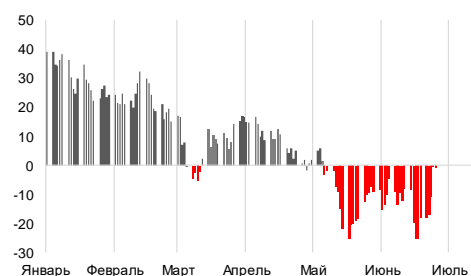
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, USD и EUR



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Спрэд между 10-ти 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

<b>Аналитический отдел</b> <b>Начальник отдела</b> Борис Красноженов <b>Макроэкономика</b> Наталья Орлова, Ph.D. <b>Стратегия</b> Джон Волш <b>Металлы и горная добыча</b> Борис Красноженов Юля Толстых <b>Нефть и газ</b> Антон Корыцко	<b>+7 (495) 795-3676</b>  <a href="mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru">bkrasnozhenov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612  <a href="mailto:norlova@alfabank.ru">norlova@alfabank.ru</a> + 7 (495) 795-3677  <a href="mailto:jwalsh@alfabank.ru">jwalsh@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)  <a href="mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru">bkrasnozhenov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612  <a href="mailto:yatolstyh@alfabank.ru">yatolstyh@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8681)  <a href="mailto:akorytsko@alfabank.ru">akorytsko@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612	<b>Потребительский</b> Евгений Кипнис <b>Олеся Воробьева</b> <b>Финансы</b> Евгений Кипнис <b>TMT, Сельское хоз-во</b> Анна Курбатова  Олеся Воробьева <b>Перевод</b> Анна Мартынова <b>Спец. по данным/Аналитик</b> Денис Дорощев	<a href="mailto:ekipnis@alfabank.ru">ekipnis@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3713 <a href="mailto:oovorobyeva@alfabank.ru">oovorobyeva@alfabank.ru</a> +7 (499) 681-3075  <a href="mailto:ekipnis@alfabank.ru">ekipnis@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3713  <a href="mailto:akurbatova@alfabank.ru">akurbatova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3740  <a href="mailto:oovorobyeva@alfabank.ru">oovorobyeva@alfabank.ru</a> +7 (499) 681-3075  <a href="mailto:amartynova@alfabank.ru">amartynova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3676  <a href="mailto:didorofeev@alfabank.ru">didorofeev@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
<b>Торговые операции и продажи (Москва)</b>  <b>Международные продажи</b> Александр Зоров Светлана Голодинкина Артем Белобров	<b>+7 (495) 223-5500</b>  <a href="mailto:azorov@alfabank.ru">azorov@alfabank.ru</a> +7 (495) 745-5621 <a href="mailto:sgolodinkina@alfabank.ru">sgolodinkina@alfabank.ru</a> +7 (495) 785-7416 <a href="mailto:abelobrov@alfabank.ru">abelobrov@alfabank.ru</a> +7 (495) 785-7414	<b>Альфа Директ</b>  <b>Директор</b> Сергей Рыбаков <b>Аналитический отдел</b> Гельды Союнов Алан Казиев  Елизавета Наумова	<b>+7 (495) 795-3680</b>  <a href="mailto:srybakov@alfabank.ru">srybakov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3680  <a href="mailto:gsoyunov@alfabank.ru">gsoyunov@alfabank.ru</a> +7 (495) 641-3673 <a href="mailto:akaziev@alfabank.ru">akaziev@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 8568) <a href="mailto:enaumova@alfabank.ru">enaumova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3680 (доб. 8806)
<b>РЕПО</b> Вячеслав Савицкий  Олег Морозов	<a href="mailto:vsavitskiy@alfabank.ru">vsavitskiy@alfabank.ru</a>  <a href="mailto:omorozov@alfabank.ru">omorozov@alfabank.ru</a> +7 (495) 783-5101	<b>Продажи</b> Ирина Фадеева Валерий Кремнев  Ольга Бабина	<a href="mailto:ikfadeeva@alfabank.ru">ikfadeeva@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 8328) <a href="mailto:vkremnev@alfabank.ru">vkremnev@alfabank.ru</a> +7 (499) 215-9009 <a href="mailto:obabina@alfabank.ru">obabina@alfabank.ru</a> +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, постольку, 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 сделать 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.