

Рынок облигаций

Голубиный разворот центральных банков

Тема

Беспрецедентная попытка ФРС вывести ставки из величайшей рецессии после окончания Великой депрессии закончилась: неважно, когда ФРС снизит ставку через две недели или в июле, фьючерсный рынок указывает на более чем 90% вероятность, по крайней мере, одного снижения ставки на 25 б.п. к концу 2019 г.

США. Прошедшая неделя на долговых рынках была насыщена событиями. **ФРС впервые публично заявила о готовности в скором времени снизить процентные ставки** на фоне затянувшихся торговых споров, подавленных инфляционных ожиданий и более выраженной инверсии кривой UST. **Дональд Трамп открыл новый фронт войны** с еще одним важным торговым партнером для США – Мексикой. А **отчет с рынка труда**, вышедший в пятницу, подтвердил охлаждение как темпов создания новых рабочих в США, так и темпов роста заработных плат.

На этом фоне инвесторы предпочитали уходить в защитные активы, такие как американские казначейские бумаги, покидая корпоративный высокодоходный долг. Доходности американских 2-х летних казначейских бумаг опустились до 1,85%, а 10-летних до 2,06%. Рынок всерьез обеспокоен поступающими сигналами о скорой рецессии, ожидая, что к концу 2020 года ФРС будет вынуждена понизить процентную ставку на 100 базисных пунктов (до 1,5% с 2,5%). Мрачный взгляд рынка разделяют аналитики Morgan Stanley, которые в понедельник предупредили, что рыночный цикл в США впервые с 2007 года перешел от фазы «расширения» к «спаду».

Ситуация на рынке

Еврозона. На заседании ЕЦБ Совет Управляющих смягчил тон своей политики, пообещав держать процентные ставки на рекордно низком уровне «по крайней мере, до первой половины 2020 года», а не только «до конца этого года», а также объявил подробности программы по предоставлению кредиторам дешевой ликвидности. Такие изменения в политике ЦБ были вызваны слабостью экономики, которая полностью связана с внешними неопределенностями. Торговая война, а также Brexit и «узавимостями на развивающихся рынках», были более продолжительными, чем ожидалось в марте, сказал глава ЕЦБ Марио Драги. Аналитики Capital Economics считают, что следующим шагом ЕЦБ будет повторный запуск программы количественного смягчения. Общая реакция долгового рынка на участие ЦБ в покупках европейских бумаг отражается в смещении кривой доходностей вниз.

Италия. Спред доходностей итальянских с немецкими бумагами на этой неделе подскочил на 140 п. до 260 п. на фоне рекомендаций Европейской Комиссии начать дисциплинарное разбирательство против Италии за чрезмерный рост госдолга. Итальянское правительство уже заявило, что не откажется от планов снижения налогов. Итальянский долг будет оставаться под давлением, что может быть интересной покупкой для инвесторов, ищущих привлекательные доходности в евро.

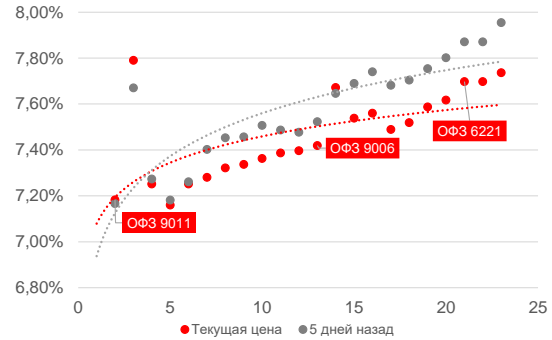
Россия. Большинство аналитиков ожидает, что ЦБ РФ понизит ключевую процентную ставку на 0,25 пп до 7,50% и снизит прогноз по инфляции на своем заседании на этой неделе. Долговой рынок практически полностью заложил это снижение: уровень кривой ОФЗ опустился на ~20 базисных пунктов. Мы считаем, что в свете охлаждения роста глобальной экономики и снижении цен на нефть, ЦБ может занять более нейтральную позицию по ДКП, опустив ставку дальше в диапазон 6-7%.

Выводы

Последствия разворота ДКП США оценить сложно - нужно понимать, что для успешного разгона инфляции и запуска экономического роста недостаточно просто опустить ставку. Более важным является правильная работа трансмиссионного механизма, через который предложение денег влияет на экономическую активность, и чуткая реакция монетарных властей на возникающие дисбалансы на рынке. Помимо этого, консенсус должен быть на всех уровнях власти, в том числе и на уровне высших политических кругов, где, как известно сейчас нет единства начиная от вопросов бюджетной дисциплины и заканчивая торговыми спорами.

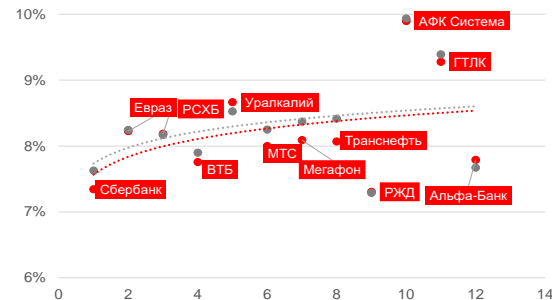
Елизавета Наумова
Старший аналитик
«Альфа-Директ»

Недельное изменение доходностей ОФЗ



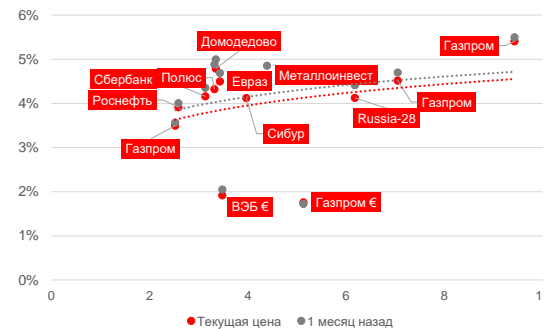
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, RUB



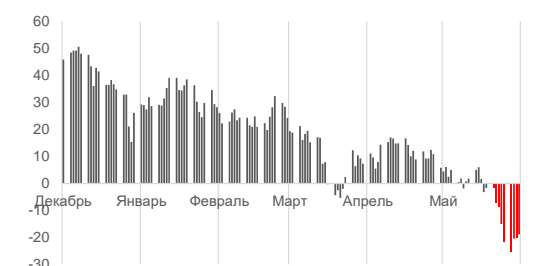
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Месячное изменение доходностей корпоративных эмитентов, USD и EUR



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Спред между 10-ти и 3-месячными UST



Выводы

Глава ФРБ Сейнт-Луис Джеймс Буллард считает, что снижение ставки оправдано, проводя аналогию успешной нормализации ДКП в 1994 году, когда после поднятия ставки на 300 бп, ФРС снизила её на 70 пунктов, вызвав взрывной рост экономики. Напомню, однако, что результатом таких действий было надувание пузыря доткомов, лопнувшего в 2000 году. Именно этот риск, по мнению VofA, угрожает рынкам и сейчас: чрезмерно легкое снижение ставок ФРС только для того, чтобы вызвать экономический рост непосредственно перед выборами 2020 года, что, в конечном счете, выльется в пузырь на рынке активов. Помимо этого, ФРС может присоединиться к ЕЦБ и Банку Японии: центральным банкам, которые теряют доверие, в результате переходов от повышения к сокращению ставок без существенных изменений в макроэкономических показателях.

События этой недели

На предстоящей неделе ожидается целый блок важной макроэкономической статистики из Китая и США. Китай в понедельник опубликует торговый баланс за май, а в пятницу розничные продажи и промышленное производство. Рынок ожидает роста по этим показателям, и любое разочарование может вызывать негативную реакцию рынка, ожидающего положительного эффекта от недавнего стимулирования экономического роста китайскими властями.

США опубликует темпы роста потребительских цен, розничные продажи (оба за май) и предварительные настроения от Мичиганского Университета за июнь. Все релизы будут важны для оценки будущих действий ФРС.

С понедельника начинается «период тишины» перед заседанием ФРС 19 июня, так что выступлений членов FOMC не ожидается. В среду выступит глава ЕЦБ Марио Драги во Франкфурте.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки, недвижимость
Аналитическая поддержка российских клиентов
Альфа Директ
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Наталья Лаврова
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Евгений Кипнис, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев, Елизавета Наумова

Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи российским и иностранным клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522
Константин Шапшаров, Александр Зоров
(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© 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-Банк в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в 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 и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. 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 входят 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 и 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 и на территории и 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.---