

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ UST ПРЕДУПРЕЖДАЕТ О РИСКАХ

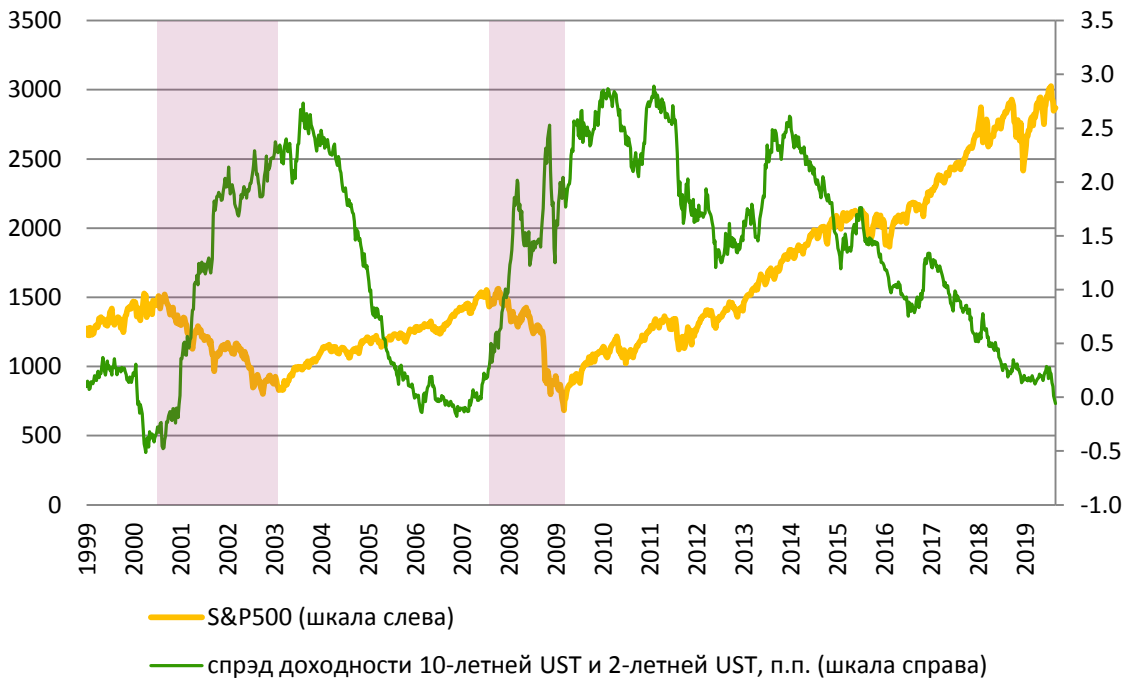


ОЛМА брокер

4 сентября 2019г.

В августе 2019г. кривая доходности казначейских облигаций США (UST) приняла инверсионный вид на среднем участке после падения доходности 30-летних казначейских облигаций ниже 2% (впервые в истории) и выхода спреда доходности между 10-летними и 2-летними бумагами в область отрицательных значений, что традиционно воспринимается рынком как индикатор возможного приближения рецессии. В прошлом ременной лаг между принятием спредом отрицательных значений и началом рецессии составлял в среднем 15 месяцев.

Спред доходности 10-ти и 2-летней UST в сравнении с S&P500



Источник: Bloomberg

Инверсия кривой UST и рынок акций:

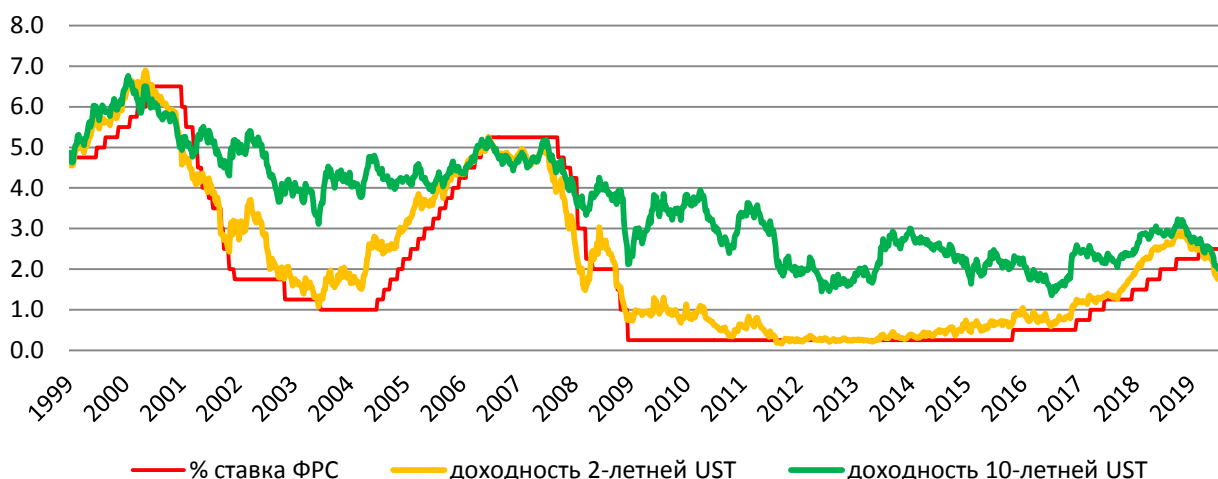
Дата инверсии UST 10Y-2Y	Дата начала снижения по S&P500	Масштаб снижения	Продолжительность нисходящего тренда
Февраль 2000г.	Сентябрь 2000г.	-46%	25 мес.
Февраль 2006г.	Ноябрь 2007г.	-52%	16 мес.

Источники: Bloomberg, оценки ИФ «ОЛМА»

Последний раз инверсионная кривая с отрицательным спредом доходности между 10-летними и 2-летними UST наблюдалась в 2006-2007гг., после чего последовали рецессия экономики США и мировой финансовый кризис. Тогда ФРС постепенно снизила базовую процентную ставку с 5.25% до 0.25%, сохранив околонулевое значение ставки вплоть до декабря 2015г.



Зависимость доходности 2-х и 10-летней UST от процентной ставки ФРС



Источники: Bloomberg

В декабре 2015г. в целях предотвращения попадания американской экономики в «ловушку ликвидности» ФРС ужесточила кредитно-денежную политику и приступила к повышению базовой процентной ставки. В настоящее время на фоне возросшей угрозы дефляции основополагающим принципом политики, проводимой ФРС, является таргетирование инфляции (целевое значение 2%), для чего 31 июля текущего года ключевая ставка ФРС вновь была понижена на 0.25 п.п., что запустило цикл снижения процентных ставок во многих странах.

Изменения процентных ставок мировыми ЦБ:

США (31.07.2019)		Бразилия (01.08.2019)		Таиланд (07.08.2019)		Новая Зеландия (07.08.2019)		Индия (08.08.2019)		Мексика (15.08.2019)	
Стар.	Нов.	Стар.	Нов.	Стар.	Нов.	Стар.	Нов.	Стар.	Нов.	Стар.	Нов.
2.5	2.25	6.5	6.0	1.75	1.5	1.5	1.0	5.75	5.4	8.25	8.0

Источники: Центральные банки

Президент США Дональд Трамп настаивает на дальнейшем понижении процентной ставки ФРС, однако есть основания полагать, что такая мера со стороны регулятора вряд ли будет эффективной: рынку необходимо не снижение доходности краткосрочных облигаций, а повышение доходности долгосрочных. Доходность облигаций с большим сроком погашения зависит не столько от инфляции, сколько от инфляционных ожиданий. Влияя на доходность краткосрочных облигаций, денежная политика ФРС не меняет понижательную тенденцию доходности долгосрочных. Кроме того, дальнейшее понижение ставки ФРС может повлечь за собой риск попадания в «ловушку ликвидности», т.к. процентные ставки США находятся на сравнительно низком уровне, что оставляет ФРС мало пространства для маневра.



Текущая ситуация стала следствием, в том числе, нового витка «торговой войны» между КНР и США, который 1 августа был положен президентом США Дональдом Трампом, анонсировавшим новый пакет пошлин на товары из Китая. Девальвация Китая юаня с последовавшими призывами Дональда Трампа девальвировать доллар вызвали у инвесторов опасение «валютной войны» и роста волатильности валютных курсов. «Сбой» в международных торговых отношениях уже стал причиной снижения темпов экономического роста ряда европейских стран, в т. ч. «экономики-локомотива» еврозоны - Германии, объемы экспорта которой значительно снизились. С точки зрения участников рынка, низкие показатели роста таких сильных экономик могут сигнализировать о приближении глобальной рецессии, что провоцирует усиление спроса на «защитные» активы и приводит к снижению доходности долгосрочных суверенных облигаций. Так, 21 августа 2019г. выпуск 30-летних германских облигаций был впервые в истории размещен под отрицательную доходность (в итоге вся кривая процентных ставок по суверенному долгу Германии оказалась в отрицательной зоне). По данным Bloomberg, всего в мире с отрицательной доходностью торгуются ценные бумаги на сумму \$16 триллионов.

Признаки рецессии в динамике ВВП:

Страна	Вес в мировом ВВП	Изм. ВВП 2 кв. 2019г., кв/кв	Госдолг/ВВП	Инфляция (CPI YoY)
США	23.9%	+2.1	107%	+1.8%
Китай	15.9%	+6.2%	54%	+2.8%
Япония	5.8%	+1.8%	234%	+0.7%
Германия	4.7%	-0.1%	61%	+1.7%
Великобритания	3.3%	-0.2%	86%	+2.8%

Источники: Всемирный банк, Bloomberg, World Population Review

Резюмируя, мы считаем существенными риски замедления глобального экономического роста и попадания некоторых из мировых экономик в состояние рецессии. Вопрос о возможных сроках отражения ухудшения макроэкономических показателей в динамике мировых фондовых индексов не имеет ответа. Держателям длинных позиций по акциям западных стран мы рекомендуем сохранять сравнительно высокую долю свободных денежных средств в портфеле и применять инструменты хеджирования рисков.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3129
www.olma.ru

Управление торговых операций

Николай Григорьев
Тел: 7 (495) 960-3129, доб. 1618
E-mail: nng@olma.ru

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1606
E-mail: rar@olma.ru

Антон Манаев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1194
E-mail: manaev@olma.ru

Управление брокерского обслуживания

Владимир Владимиров
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264
E-mail: vladimirov@olma.ru

Аналитическое управление

Антон Старцев, CFA
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1226
E-mail: sav@olma.ru

Управление инвестиционного консультирования

Андрей Карпов
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1608
E-mail: akarpov@olma.ru

Алексей Черемисин
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1268
E-mail: cheremisin_av@olma.ru

© 2019 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».