

Мировая паника в политике регулирования простимулирует облигации

Альтеа Спиноцци, специалист по инструментам с фиксированной доходностью

Европейские государственные облигации с конца 2018 года показали мощный рост, причем больше всех выиграли эмитенты с периферии Еврозоны, в том числе Греция. Поддержка оценки европейского суверенного долга сохранится в течение лета, а затем возможен дальнейший рост, если замедление экономики вызовет еще большее смягчение монетарной политики.

Центральные банки вновь спешат смягчить экономические условия. Сейчас уже очевидно, что экономический спад неизбежен, но спасут ли мир на этот раз мягкие монетарные курсы? Мы считаем, что сейчас действий центробанков будет недостаточно, но инвесторы тем временем успеют решить, куда им вкладываться. Рынок инструментов с фиксированной доходностью дает инвесторам прекрасную возможность оседлать рост, вызываемый смягчением монетарной политики, при этом меньше рискуя волатильностью, чем на рынке акций в случае начала рецессии. Важно правильно оценивать риски и выбирать надежность прибыльности.

Европейские суверенные облигации: при содействии «голубинового» курса ЕЦБ ралли продлится в течение лета, но восстановление экономики маловероятно

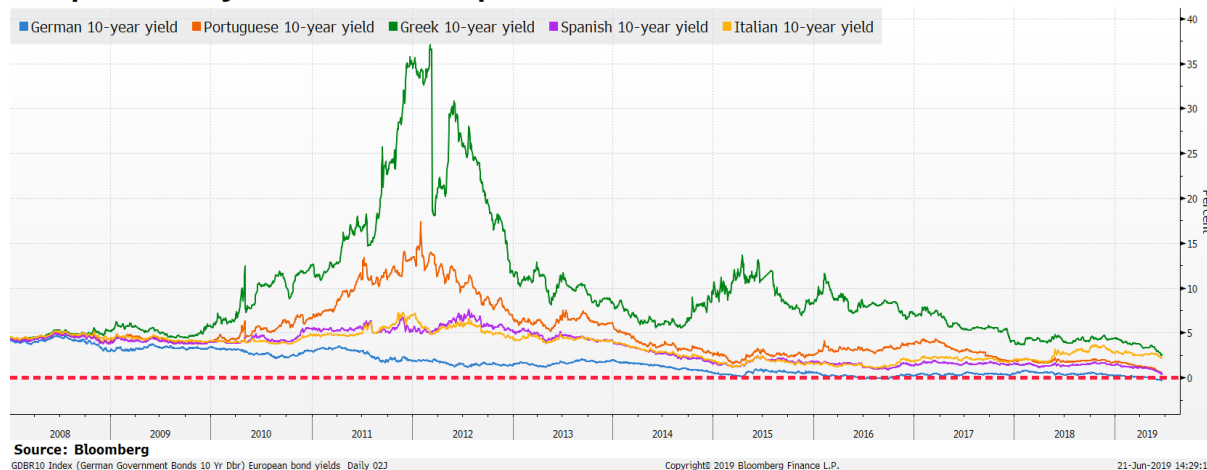
Мы считаем, что поддержка оценки европейских государственных долговых ценных бумаг сохранится в течение лета и, вероятно, несколько продолжится далее, так как денежно-кредитная политика сохранит чрезвычайно «голубиный» характер. Из последнего выступления главы ЕЦБ Марио Драги стало ясно, что банк готов усилить меры денежно-кредитного стимулирования, если экономическая ситуация не станет лучше. В данный момент разочаровывает не только инфляция, но и данные, которые указывают на ослабление экономики Германии, самой крупной в Европе: в июне экономические настроения резко упали, при этом на экономические прогнозы давит неопределенность относительно внешней политики США.

Европейские суверенные бумаги с конца 2018 года показали мощный рост. Периферия Еврозоны выиграла больше всех: так, доходность греческих 10-летних облигаций упала с ноября на два процентных пункта, с 4,6% до 2,5%. За это же время доходность облигаций Португалии упала на 1,4 п. п. до 0,55%, а 10-летних облигаций Италии и Испании – на 1 п. п.

Мы считаем, что после стабилизации цены суверенных облигаций сохранятся на том же уровне в течение всего лета, а если центробанки выпустят еще более «голубиные» заявления, то рост может продолжиться. Обязательства Испании и Португалии сейчас торгуются ниже 1%, но учитывая значительные улучшения в экономике этих стран в последние годы, можно ожидать, что они будут менее уязвимы к внешним факторам, чем, например, итальянские. Относительно последних мы полагаем, что они выросли избыточно; ВТР нужно оценивать ниже, так как слабые экономические показатели Италии и популистская политика правительства явно противоречат указаниям Евросоюза и дестабилизируют экономику. Хотя оценка итальянских ВТР тоже может сохраниться до конца лета, мы считаем, что по мере приближения осени и начала обсуждения бюджета на 2020 год волатильность повысится.

В целом мы придерживаемся положительного прогноза по европейским гособлигациям, кроме итальянских, так как считаем, что этой осенью, когда начнутся переговоры по национальному бюджету Италии, ее облигации могут подвергнуться распродаже.

European bond yields: a new low point



Казначейские облигации США: политика ФРС и торговая война еще долго будут держать доходности низкими

Мы считаем, что рынок проявляет слишком «голубиное» настроение, рассчитывая на трехкратное снижение ставок в США, начиная с июля. ФРС только в прошлом декабре завершила четыре этапа их повышения, достигнув «удобного» на тот момент уровня. Без явных признаков экономического спада Федер резерв не станет торопиться со снижением, чтобы не остаться без этого инструмента тогда, когда он будет нужнее всего. Всё же мы полагаем, что ФРС проведет одно снижение ставки, так как экономика явно движется к спаду; она также будет вынуждена справляться с последствиями торговой войны, если та продлится.

Если ФРС не удовлетворит ожидания рынка, то такое сильное разочарование может привести к коррекции и внезапной инверсии кривой доходности американских облигаций: прогнозы сокращения ставок толкают вверх ее короткую часть, а длинная за ней не успевает, так как страхи эскалации

торговой войны привлекают желающих безопасной гавани.



Рис. 1: Доходность 2-летних (зеленый) и 10-летних (оранжевый) казначейских облигаций США

Корпоративный долг: доходности падают, но риски остаются высокими

Облигации компаний Европы и США росли с начала года, достигнув уровней, которые ранее наблюдались в конце 2016 года, когда экономическая ситуация была стабильной и еще долго оставалось до того, как ФРС и ЕЦБ заговорили о подъеме процентных ставок. Теперь экономическая обстановка ухудшилась на фоне замедления роста и эскалации торговой войны, поэтому сложно найти оправдание низкой доходности корпоративных облигаций. Цены на них продолжают расти только из-за признаков готовности центробанков к дальнейшему стимулированию экономики. Несмотря на очевидное ухудшение качества корпоративного долга, лихорадочный спрос со стороны инвесторов толкает компании пользоваться случаем и выпускать еще больше долговых обязательств, таким образом повышая общий объем долговой нагрузки и увеличивая давление на и так усталую экономику, склоняя ее в сторону рецессии.

В Европе в этом году первичное размещение облигаций идет особенно хорошо, превысив, по данным Bloomberg, объемы 2016 года на 9%, а 2017-го – на 3%. Если рынок продолжит торговлю на текущих уровнях или даже выше, то мы ожидаем дальнейшего увеличения эмиссии, особенно в высокодоходной области. Компании будут пользоваться низкими ставками для рефинансирования имеющегося долга, а инвесторы по мере сжатия доходностей будут выталкиваться в сторону более высокодоходных кредитов.

Аналогичным образом очевидно, что ралли корпоративных облигаций США вызвано только ожиданиями сокращения ставок ФРС и игнорирует фундаментальное состояние экономики. Поэтому сейчас главный риск для держателей корпоративных бумаг в том, что ФРС может не удовлетворить ожидания: это приведет к распродаже, особенно среди менее надежных обязательств.

Поэтому мы считаем, что инвесторам следует быть осторожными и предпочитать корпоративные бумаги инвестиционного уровня, а среди «мусорных» тщательно отбирать относительно высокорейтинговые. Хотя в ближней перспективе положительный рыночный тренд, вызванный смягчением монетарной политики, поддерживает цены на корпоративные облигации в США и Европе, мы полагаем, что долгосрочные эффекты такого тренда будут иметь для рынка серьезные последствия, и когда начнется

АО SAXO BANK

PHILIP HEYMANS ALLE 15
2900 HELLERUP, DENMARK

ТЕЛ.: +45 3977 4000
ФАКС: +45 3977 4200

CVR. NR. 15 73 12 49

WWW.HOME.SAXO

рецессия, многие инвесторы окажутся в ловушке низкорейтинговых бумаг и понесут большие убытки. Пусть «мусорные» облигации обещают хорошие возможности сейчас, в долгосрочной перспективе мы предпочитаем более качественные наименования.

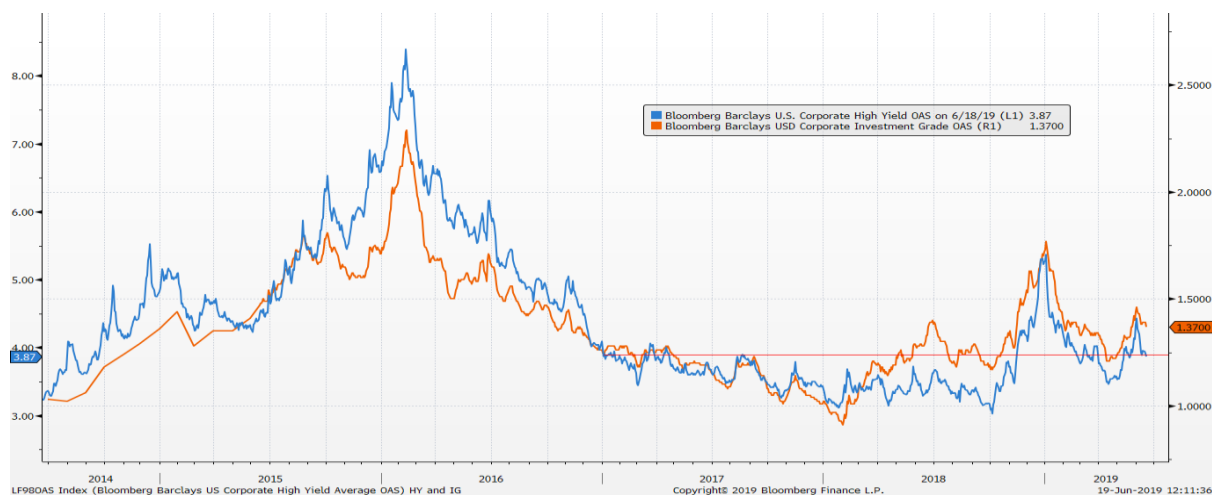


Рис. 2: Спреды доходности по корпоративным облигациям в США: высокой доходности (синий) и инвестиционного уровня (оранжевый) Источник: Bloomberg

Рынок облигаций Великобритании: на милости Брекзита

С момента отставки британского премьер-министра Терезы Мэй в прошлом месяце мы наблюдаем неизбежное падение доходности 10-летних «золотообрезных» облигаций до уровня ниже 1%, точно как в 2016 году после референдума по Брекзиту. Сигнал, посылаемый рынком облигаций, понятен; прежде чем ситуация изменится в лучшую сторону, она должна будет ухудшиться. Это имеет серьезные последствия для тех инвесторов, кому фунт стерлингов служит базовой валютой. Высококачественные активы стоят дорого, а у мусорных облигаций доходность будет столь высокой, что сопротивляться окажется очень трудно. Средняя доходность по разным срокам погашения у высокодоходных стерлинговых выпусков составляет около 6%, а у облигаций инвестиционного уровня – лишь около 2%. Но с высокодоходными корпоративными наименованиями проблема в том, что непонятно, как повлияет на деятельность этих компаний Брекзит. Подавляющее их большинство вообще не имеет плана действий по Брекзиту. Учитывая маячащую на горизонте торговую войну, очевидно, почему инвесторы от них отказываются.

К сожалению, ситуация вряд ли изменится, пока не станет ясно, куда движется процесс Брекзита. Так что и здесь инвесторам следует соблюдать осторожность и предпочитать бумаги инвестиционного уровня «мусорным».

10-Year Gilt yields lowest since Brexit vote



Контакты для СМИ

Grayling Public Relations

Ольга Гуляева
+7 (495) 788-67-84
saxo@grayling.com

О Saxo Bank

[Группа компаний Saxo Bank Group \(Saxo\)](#) – это ведущий специалист в области комплексной онлайн-торговли и инвестиций, предлагающий полный спектр инвестиций, торговых технологий, инструментов и стратегий.

В течение 25 лет миссией Saxo является демократизация инвестиций и торговли, предоставляющая клиентам компании комплексный доступ к глобальным рынкам капитала через технологии и экспертизу.

Будучи полностью лицензированным и регулируемым банком, Saxo предлагает своим частным клиентам возможность торговать широким спектром активов на мировых финансовых рынках с единого маржинального счета на различных устройствах. Кроме того, Saxo предлагает институциональным клиентам, например, банкам или мультиактивным брокерам, услуги прайм-брокера и торговые технологии, поддерживающие полную цепочку создания стоимости, предоставляя услугу «Банковское обслуживание» (BaaS).

Удостоенные наград [торговые платформы Saxo](#) доступны более чем на 20 языках, они лежат в основе технической инфраструктуры более чем 100 финансовых институтов во всем мире.

[Saxo Bank, основанный в 1992 году](#) и запустивший первую торговую онлайн-платформу в 1998 году, стал эффективной финансово-технологической организацией еще до возникновения этого понятия. Главный офис банка расположен в Копенгагене, всего в банке работает более 1500 сотрудников в различных финансовых центрах мира, включая Лондон, Париж, Цюрих, Дубай, Сингапур, Шанхай, Гонконг и Токио. Офис, обслуживающий клиентов из Центральной и Восточной Европы, находится в Праге.