

18 февраля 2022 года

Федеральная резервная система США между «молотом» возможного излишнего ужесточения и «наковальней» инфляционной истерики

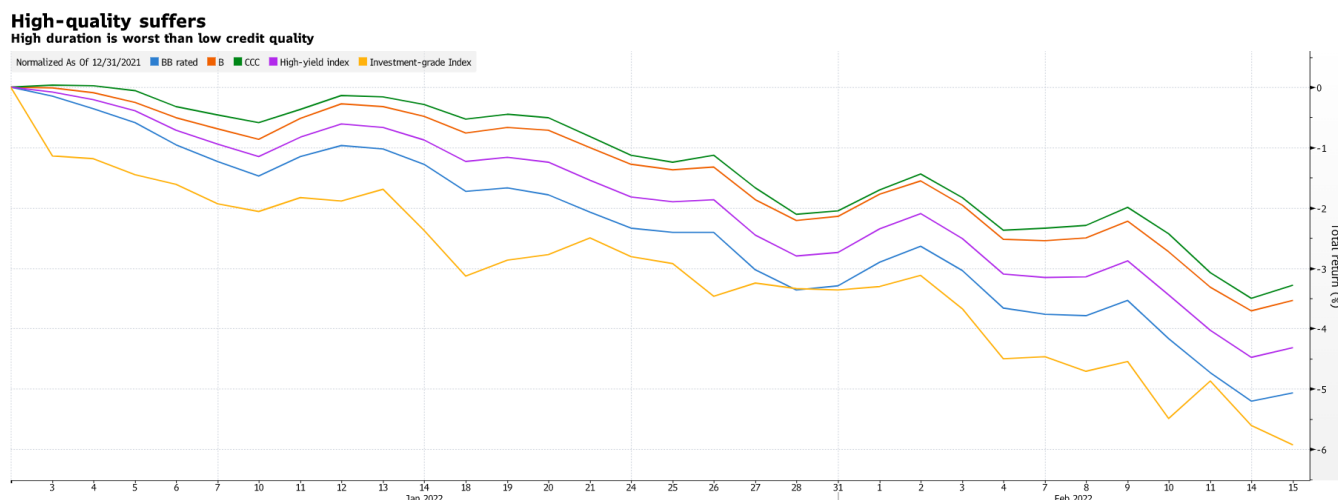
Альтеа Спиноцци, Специалист по инструментам с фиксированной доходностью Saxo Bank

Краткое описание: Мы считаем очень маловероятной возможность того, что Федеральная резервная система сможет избежать истерики на кредитных рынках. Если регулятор не сделает достаточно для борьбы с инфляцией, рынки столкнутся с возможностью такой инфляционной истерики. Однако мы можем увидеть «коническую истерику», если ФРС будет слишком агрессивно ужесточать экономические условия. Недавнее ускорение реальной доходности, скачок индекса MOVE и расширение спреда HY-IG указывают на то, что до широкомасштабной распродажи на кредитных рынках еще далеко. Мы рекомендуем инвесторам сохранять осторожность в преддверии мартовского заседания FOMC.

Настало время рассмотреть возможность наступления истерики на кредитных рынках.

С начала года некачественные облигации превзошли качественные, поскольку процентный риск снижал стоимость быстрее, чем кредитный риск. Облигации с большей дюрацией, следовательно, кредиты с более высоким рейтингом, падали в цене быстрее, чем облигации с меньшей дюрацией. Кредиты категории Triple C за год потеряли всего 3,29%, в то время как облигации инвестиционного класса упали почти вдвое.

Однако восприятие кредитного риска может измениться, поскольку денежно-кредитная политика становится более агрессивной, а условия финансирования быстро ужесточаются.



Источник: Saxo Group и Bloomberg

Позиция ФРС ясна: с инфляцией нужно бороться. По мнению рынков, это возможно только путем агрессивного повышения процентных ставок, возможно, в сочетании с сокращением баланса. Это означает, что процентные ставки будут продолжать расти, способствуя потере капитала в старых облигациях, поскольку цены на них упадут ниже номинала. В то же время мы увидим выпуск новых облигаций с большими купонами на первичном рынке. Чем быстрее это произойдет, тем сильнее будет истерика.

Высокая инфляция является ключевым отличием по сравнению с макроэкономическим фоном во время Taper tantrum 2013 года (*прим.пер. Taper tantrum (истерика ужесточения) – термин, описывающий резкий рост доходности казначейских облигаций США в 2013 году, вызванный объявлением*

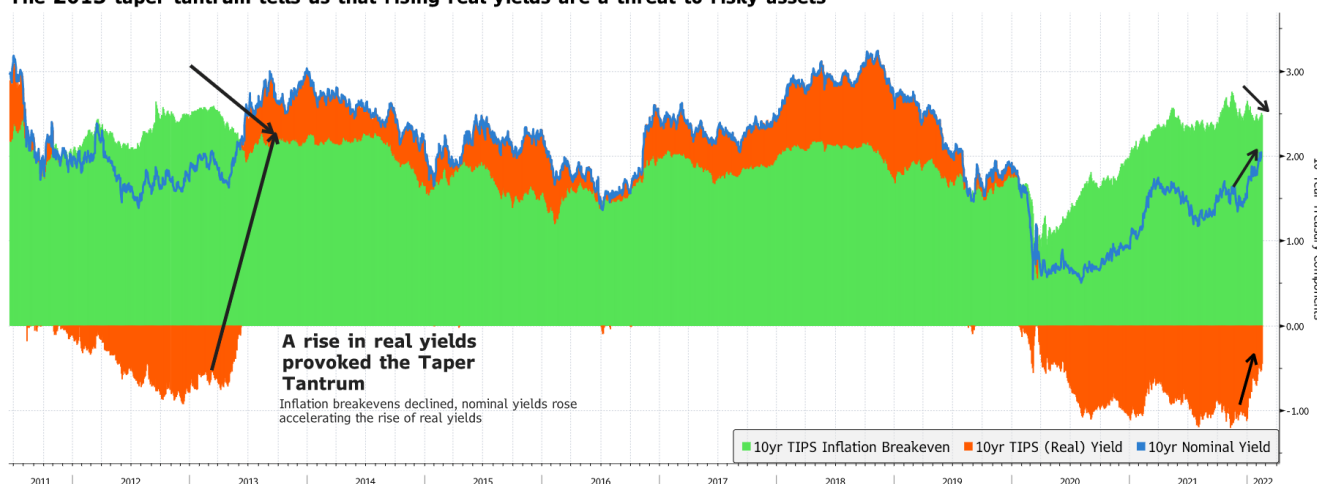
Федеральной резервной системы (ФРС) о будущем сокращении политики количественного смягчения).

Инфляция представляет собой угрозу для рынка облигаций, поскольку она снижает текущую стоимость фиксированных купонных и погасительных платежей. **Поэтому центральному банку необходимо повысить ставки, чтобы избежать инфляционного спада.** Однако предположим, что центральный банк делает слишком мало для борьбы с инфляцией. В этом случае облигациям не хватит защиты от нее, и рынки должны будут повысить ставки в будущем, что создаст условия для распродажи. **Но если ФРС будет слишком агрессивно ужесточать экономику, это все равно может привести к Taper tantrum.** Таким образом, ФРС идет по тонкой грани, и истерика почти неизбежна, поскольку денежно-кредитная политика может быть слишком сильно или недостаточно агрессивной по мнению рынков.

Реальная доходность – один из лучших инструментов для прогнозирования истерики. Поскольку центральные банки готовятся к циклу ужесточения, номинальная доходность неизбежно будет расти, в то время как безубыточные ставки будут снижаться, ускоряя рост реальной доходности.

Можно возразить, что реальная доходность остается на глубоко отрицательной территории, в результате чего условия финансирования остаются очень свободными. Однако так было и в 2013 году, но ситуация начала ухудшаться, когда реальная доходность ускорила свой рост до 0%. Можно сказать, что Taper tantrum 2013 года был вызван ускорением роста реальной доходности.

The 2013 taper tantrum tells us that rising real yields are a threat to risky assets



Источник: Saxo Group и Bloomberg

Теперь, когда реальная доходность поднялась выше -0,5% и вероятность повышения ставки на 50 б.п. в марте растет, невозможно не прогнозировать еще большее ускорение роста реальной доходности в районе мартовского заседания ФРС. Такое повышение ставки быстро ужесточит условия финансирования и может спровоцировать истерику в рискованных активах, как это произошло в 2013 году.

Есть и другие факторы, которые указывают на то, что до истерики не так уж далеко. Во вторник индекс MOVE вырос до второго самого высокого уровня со времен Taper tantrum 2013 года и самого высокого уровня с начала пандемии. Индекс движения – это «индекс страха» для рынка облигаций, как индекс VIX для акций. Во времена Taper tantrum 2013 года он достиг своего пика на отметке 117, в то время как сейчас он едва достигает 100.

The MOVE Index rose to the second highest level since the 2013 taper tantrum



Источник: Saxo Group и Bloomberg

Еще одним полезным показателем является спред между высокодоходными и инвестиционными корпоративными облигациями. Несмотря на то, что спред между этими двумя видами облигаций остается низким по сравнению с допандемическим уровнем, с начала года он значительно расширился. Если он продолжит расширяться, это будет свидетельствовать о том, что инвесторы начинают пересматривать кредитный риск, поскольку они будут продавать «мусорные» облигации, чтобы купить высококлассные корпоративные бонды.

The HY-IG spread is widening, but it remains below pre-pandemic levels



Источник: Saxo Group и Bloomberg

Контакты для СМИ

Маргарита Макеева

+7 (495) 788-67-84



saxo@grayling.com

О группе компаний Saxo Bank Group

Saxo Bank Group является лидером финансово-технологического сектора, который обеспечивает клиентам доступ к инвестиционным возможностям на глобальных рынках капитала. Являясь мировым лидером в области инвестиций и торговли активами, компания Saxo Bank Group видит свою задачу в том, чтобы дать людям возможность реализовать свои финансовые устремления и добиваться результатов.

Saxo Bank, основанный в 1992 году в Копенгагене, стал одной из первых финансовых организаций, разработавших торговую онлайн-платформу, обеспечившую частных инвесторов тем же инструментарием и доступом на рынки, которым обладают профессиональные трейдеры, крупные организации и управляющие компании. Saxo является инновационной компанией и предлагает своим клиентам по всему миру широкий доступ к глобальным рынкам капитала по множеству классов активов: они могут торговать более чем 40 000 инструментов на более чем 25 языках с единого маржинального счета. Кроме того, при помощи своей технологии открытого банкинга (open banking) группа компаний Saxo Bank Group помогает более чем 120 партнерским финансовым организациям расширять спектр инвестиционных предложений. Независимо от того, идет ли речь об инвестициях или о результатах инвестиций, компания Saxo предоставляет клиентам и партнерам инструменты, платформы и знания, позволяющие добиваться результатов.

Группа компаний Saxo Bank Group имеет четыре банковских лицензии и регулируется во многих странах. Общая сумма активов клиентов Saxo превышает 45 миллиардов евро, Saxo является глобальной компанией с местным присутствием и штатом, насчитывающим более 2 200 сотрудников в финансовых центрах по всему миру, включая Лондон, Сингапур, Амстердам, Цюрих, Дубай, Шанхай, Гонконг и Токио.

Более подробная информация представлена на сайте: <http://www.home.saxo>.