US Treasuries: динамика ключевых показателей и комментарии аналитиков

Таблица 1. Вероятности значения ставки федерального резерва на основе фьючерсов на эффективную ставку по федеральным фондам по данным CME FedWatch Tool на 27.08.2019, б.п.

Дата заседания Фед. резерва	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200
18.09.2019					5.00%	95.00%
30.10.2019			0.00%	3.00%	59.80%	37.10%
11.12.2019	0.00%	0.00%	1.90%	38.30%	45.80%	14.10%
29.01.2020	0.00%	1.10%	22.80%	42.60%	27.50%	6.00%
18.03.2020	0.30%	7.80%	28.90%	37.90%	20.90%	4.10%
29.04.2020	2.30%	13.30%	31.30%	33.50%	16.60%	3.10%

Рисунок 1. Динамика спреда ставок

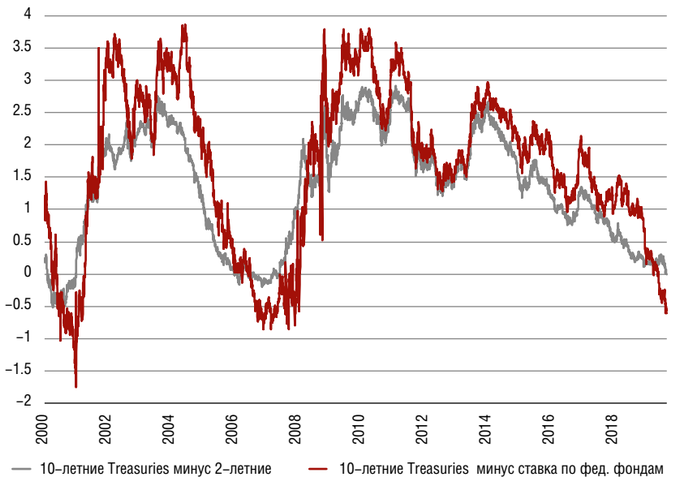
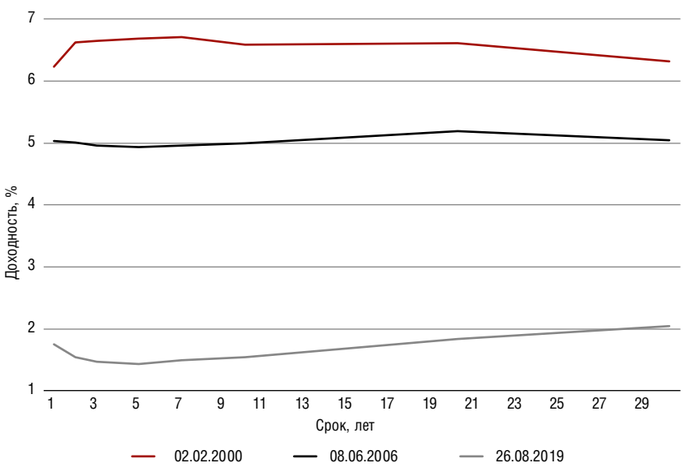


Рисунок 2. Кривые доходности США на даты, когда они инвертировались



Петр ТЕР-АВАНЕСЯН,
начальник аналитического отдела департамента работы на рынках капитала, Россельхозбанк

Сейчас на рынке поворотный момент — доходности UST в этом году больше не должны падать. Коррекция в американских акциях уже началась и продлится до ноября. Мы ожидаем, что осенью ФРС понизит ставку еще на 25 б.п., а в декабре начнется традиционное новогоднее ралли в акциях, по этой причине доходности по Treasuries в декабре немного подрастут. Только по 1–2–летним Treasuries и самым коротким облигациям High Grade доходность может снизиться к концу года, все остальные Treasuries останутся на месте или вырастут в доходности. Мой прогноз по ставке — 1.75–2%, доходность 10–летних UST ожидаю на уровне 1.75%.

В данный момент кривая перевернута, но долго это продолжаться не может: предполагаем, что через полгода на переднем конце она перейдет из инвертированной в плоскую, а на длинном будет, как и сейчас, нормальной.

Олег АБЕЛЕВ,
начальник аналитического отдела, к. э. н., ИК «Риком-Траст»

Судя по тем тенденциям, которые имеют место в американской экономике сегодня (здесь и смена вектора политики ФРС в виде снижения ставки, и активизация торговых войн и т. д.) вероятность роста доходности по 10–летним казначейским бумагам до конца текущего года стремится практически к нулю.

Если несколько лет назад наблюдался рост доходности по причине активного притока капитала в США, вызванного крепнущим ростом курса доллара в том числе и благодаря жесткой монетарной политике ФРС, то на сегодняшний момент диспозиция изменилась. Теперь США необходимо привлекать капитал торговыми, а не платежными инструментами. В этом смысле уход от доходности в 1.72% в диапазон 1.5–1.6% более чем вероятен.

Если эскалация конфликта с Китаем будет продолжаться (пока на деле все к этому идет), то инвесторам стоит готовиться к затяжному периоду снижения ключевой ставки — конечно, крайне плавной — в район 2% к концу года. Вероятность этого сейчас растет. Мой прогноз по ставке ФРС — 2–2.25%.

Форма кривой по 10–летним казначейских имеет большие шансы стать более пологой из–за явных факторов в пользу снижения доходности.

Максим ПЕТРОНЕВИЧ,
старший экономист, Банк «ФК Открытие»

Прямые негативные последствия введения новых 10% таможенных пошлин на импорт из Китая пока выглядят достаточно умеренными — по оценке, вклад пошлин в рост потребительских цен составит около 0.1%. Эта величина может быть вполне компенсирована другими мерами экономической политики. Однако рост неопределенности в отношении дальнейшего развития торгово–экономических отношений между США и Китаем и перспектив роста мировой экономики заставляет инвесторов адаптировать структуру своих инвестиционных портфелей в пользу более безопасных активов.

Ситуация на финансовых рынках будет зависеть от того, насколько получится предотвратить эскалацию торгового конфликта — например, введение Китаем встречных мер экономического характера и анонс Трампом новых мер в отношении Китая. Неопределенность с высокой вероятностью будет лишь расти, как и обоснованные сомнения в способности справиться с замедлением мировой конъюнктуры мерами монетарной политики. В этой связи ожидается сохранение спроса на низкорискованные активы и инвертированной кривой процентных ставок в США. Я ожидаю инвертированную кривую к концу года, ставку ФРС на уровне 1.75–2%, доходность 10–летних UST — 1.4–1.6%.

Михаил ПОДДУБСКИЙ,
главный аналитик, Промсвязьбанк

В базовом сценарии мы ожидаем, что до конца текущего года Федрезерв еще дважды понизит процентную ставку (1.5–1.75%), что опустит короткий конец кривой Treasuries примерно на 50 пунктов. За счет этого текущая явно выраженная инверсия на горизонте до 3–5 лет может частично нивелироваться; ожидаем, что к концу года произойдет выпрямление кривой доходности на участке до 5 лет.

Если процесс замедления темпов роста американской экономики будет проходить без эксцессов и Федрезерву удастся удержать контроль как над экономическими условиями, так и над рыночными ожиданиями, то потенциал дальнейшего снижения доходностей на дальнем конце без какой–либо масштабной коррекции на глобальных рынках видится ограниченным. В базовом сценарии в конце года ожидаем увидеть доходность десятилетних Treasuries около 1.8%.

Рисунок 3. Кривые доходности США (спот и фьючерс)

Рисунок 4. Вероятность изменения ставок по фед. фондам в день заседания 30 октября 2019

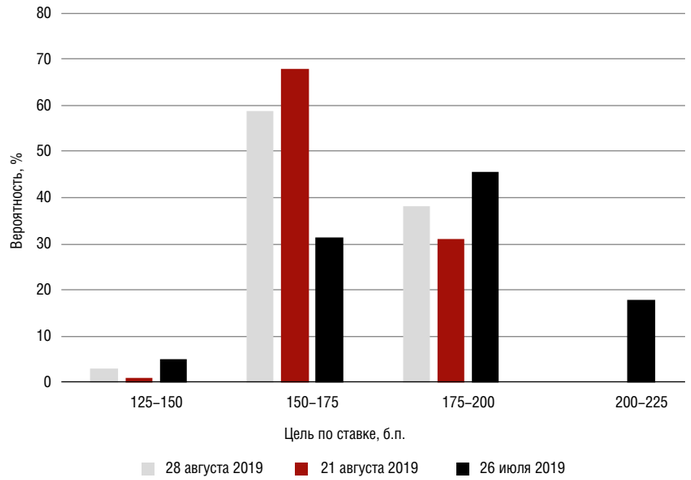


Таблица 2. Прогнозы аналитиков по индикаторам рынка США на конец 2019 года

Показатель	Компания							
	БК «Регион»	Уралсиб	АК Барс Финанс	Промсвязьбанк	Россельхозбанк	Банк «ФК Открытие»	ИК «Риком-Траст»	Открытие Брокер
Ставка ФРС	1.5–1.75%	1.75–2%	1.5–1.75%	1.5–1.75%	1.75–2%	1.75–2%	2–2.25%	1.75–2%
Доходность 10–летних UST	1.8%	1.85%	выше 2%	1.8%	1.75%	1.4–1.6%	1.5–1.6%	1.75%
Форма кривой	инверт.	норм.	норм.	плоская	норм.	инверт.	более пологая	инверт.