

Выжидательная политика ФРС сохраняется

- 1 мая на очередном заседании ФРС ожидаемо сохранила целевую ставку в диапазоне 2,25 – 2,5 пр. Основные причины, из-за которых ФРС не изменяет ставку, в экономике США сохраняются. Среди них особое внимание глава ФРС Джером Пауэлл уделяет сохраняющейся низкой инфляции, которая остается на уровне ниже 2%. Компоненты, которые составляют индекс инфляции CPI по разному влияют на конечное значение. Так в марте CPI составил 1,9%. Главным контрибьютором стала составляющая продуктовых товаров в индексе CPI, которая прибавила 2,1%, в то же время составляющая энергетики в CPI снизилась до минус 0,4% из-за продолжающегося колебания цен на энергоносители, которые несут существенные политические риски. Несмотря на низкую инфляцию, вероятность однократного повышения целевой ставки ФРС в конце 2019 года сохраняется.**
- Доходность 10-летних Treasuries продолжает восстанавливать средние устойчивые уровни, хотя вероятность повторного инвертирования кривой доходности всё еще сохраняется. Продолжается нормализация баланса ФРС (System Open Market Account, SOMA), состоящего из Treasuries и MBS облигаций, начавшаяся ещё в 2017 году. к октябрю этого года ФРС намерен стать нетто покупателем Treasuries и сохранять в дальнейшем приемлемый баланс SOMA. В дальнейшем внимание ФРС будет сосредоточено на характеристиках своего портфеля Treasuries (average maturity).**

Выжидательная политика ФРС сохраняется

1 мая на очередном заседании ФРС ожидаемо сохранила целевую ставку в диапазоне 2,25 – 2,5 пр. Основные причины, из-за которых ФРС не изменяет ставку, в экономике США продолжают сохраняться. Среди них особое внимание глава ФРС Джером Пауэлл уделяет сохраняющейся низкой инфляции, несмотря на предпринимаемые монетарными властями шаги. Он отметил, что низкая инфляция постоянно находится ниже целевых уровней, что может заставить ФРС предпринять необходимые контрмеры.

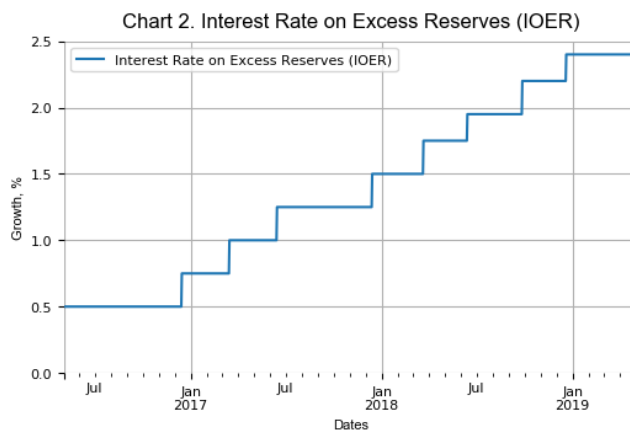
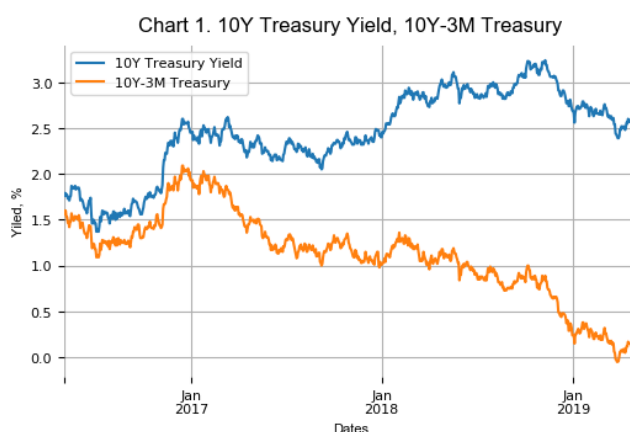
Компоненты, которые составляют индекс инфляции CPI по разному влияют на конечное значение. Так в марте CPI составил 1,9%. Главным контрибьютором стала составляющая продуктовых товаров в индексе CPI, которая прибавила 2,1%, в то же время составляющая энергетики в CPI снизилась до минус 0,4% из-за продолжающегося колебания цен на энергоносители, которые несут существенные политические риски. Такая нестабильность внутренней структуры индекса инфляции не позволяет приемлемо точно прогнозировать будущую динамику инфляции и соответственно политику ФРС.

На сегодня, несмотря на низкую инфляцию, вероятность однократного повышения целевой ставки ФРС в конце 2019 года всё ещё сохраняется, хотя риторика глав банков ФРС указывает на выжидательную позицию для получения новых макроэкономических данных по экономике США и других стран.

Доходность 10-летних Treasuries и спрэд 10-летних и 3-месячных Treasuries продолжает восстанавливать средние устойчивые уровни, хотя вероятность повторного инвертирования кривой доходности остается высокой (график 1).

Продолжается нормализация баланса ФРС (System Open Market Account, SOMA), состоящего из Treasuries и MBS облигаций, начавшаяся ещё в 2017 году (график 5). По мере погашения MBS, ФРС реинвестирует средства в покупку Treasuries на открытом рынке, стимулируя поступление наличных средств в экономику, что является одним из методов смягчения монетарной политики.

Уже к октябрю этого года ФРС намерен стать нетто покупателем Treasuries в объеме около 14 млрд долларов в месяц и сохранять в дальнейшем приемлемый баланс SOMA. В будущем, как ожидается, внимание ФРС будет сосредоточено на характеристиках своего портфеля Treasuries (average maturity).



Выжидательная политика ФРС сохраняется (продолжение)

Кроме целевой ставки, ФРС обладает ещё несколькими техническими инструментами монетарной политики. Одним из них является ставка на избыточные резервы (Interest Rates on Excess Reserves, IOER), которая является техническим инструментом сохранения целевой ставки ФРС внутри целевого диапазона (график 2). Её значение на 6 мая составляет 2,35%. В последнее время дневная ставка ФРС находилась на уровне 2,45%, что выше IOER и может служить вторичным признаком направления политики ФРС в краткосрочной перспективе.

Важное значение в принятии решений ФРС также играет уровень безработицы, который сегодня составляет 3,6% и находится на самых низких уровнях (график 3), начиная с 1969 года. Низкий уровень безработицы является признаком полной загрузки производственных мощностей, что кроме позитивного момента, является признаком пика текущего производственного цикла и возможного начала периода снижения в экономике.

При этом, отдельные действия монетарных властей могут отсрочить переход к нисходящей фазе экономического цикла, но ненадолго. Форма графика безработицы в США (график 3) наглядно демонстрирует плавное замедление нисходящего тренда, за которым объективно может следовать восходящий, являющийся признаком замедления роста экономики.

Эффект от налоговых стимулов уже закончился и правительству США необходимо искать новые стимулы поддержания экономического роста, который по предварительным прогнозам может начать снижаться уже в следующем году. Прогнозные данные экономики США (график 4) показывают возможность начала роста уровня безработицы и снижения GDP уже в 2020 году.

Росту неопределенности также способствует продолжение снижения прибыли корпораций. Исторически EPS компаний, входящих в индекс S&P 500 имеют высокую корреляцию с индексом S&P500. После снижения в конце прошлого года S&P500 практически восстановился, а прибыли компаний продолжают снижаться, что подтвердили данные финансовых отчетов компаний за Q1 2019. Снижение прибыли корпораций в дальнейшем может отразиться на их капитальных затратах, ухудшению качества активов, снижению дивидендной доходности и других параметрах.

Учитывая эти и многие другие макроэкономические показатели экономики США, вероятность сохранения ФРС текущего уровня целевой ставки и в 2020 году остается высокой.

Неопределенность экономики Еврозоны

С середины 2018 года экономика Еврозоны пока показывает динамику хуже ожиданий. Низкая инфляция и сохраняющиеся низкие темпы роста экономики остаются в фокусе Еврокомиссии и ЕСВ, вынуждая последнего откладывать начало нового цикла увеличения ставок.

Текущие прогнозы Еврокомиссии составляют по росту экономики и инфляции 1,3% и 1,4% соответственно. Слабые показатели могут объясняться негативным настроением инвесторов как из-за как экономических, так и политических причин, таких как возможные торговые споры с США и Brexit.

Chart 3. Civilian Unemployment Rate (UNRATE)

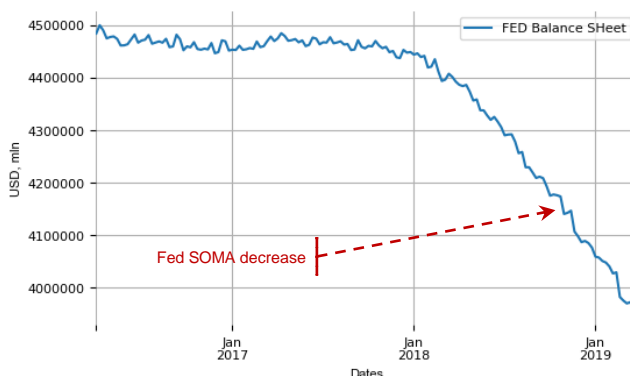


Chart 4. US Economy Forecast

Parameter	2019*	2020*	2021*
GDP (% qoq ann)	2.4	2.2	2.0
Consumer expenditure	2.9	2.5	2.0
Government expenditure	1.8	1.4	1.0
Investment	3.2	3.1	3.0
Residential	-0.9	0.3	1.4
Non-residential	4.2	3.8	3.3
Exports	2.2	2.1	1.9
Imports	4.6	3.6	2.7
Net trade*	-0.6	-0.4	-0.2
Inventories*	-0.1	0.0	0.2
Nominal GDP (% yoy)	4.3	4.0	3.8
CPI headline (% yoy)	1.5	1.7	2.0
CPI core (% yoy)	2.0	2.0	1.9
Unemployment rate (%)	3.6	3.9	4.3
Employment (%yoy)	1.4	0.9	0.3
Compensation per hour (% yoy)	3.2	3.0	2.8
Personal income (%yoy)	4.4	3.8	3.1
Non-farm productivity (%yoy)	1.0	1.3	1.6
Savings rate (%)	6.6	5.9	5.2
Fiscal stance** (% of GDP)	-0.9	-0.5	0.0
Output gap (% of GDP)	2.0	1.3	0.7
Corporate profits before tax (% yoy)	4.4	9.8	15.2
Current account (% of GDP)	-2.6	-2.7	-2.8
Budget balance (% of GDP)	-5.0	-5.0	-5.0
Federal Debt (% of GDP)	79.2	81.1	83.0
Public Debt (% of GDP)	103.9	105.8	107.7

* - forecast

Chart 5. All Federal Reserve Banks: Total Assets



Неопределенность экономики Еврозоны (продолжение)

Европейский центральный банк (ЕЦБ) может сохранить мягкую монетарную политику, включая низкий уровень ставок (график 6) и в следующем году для стимулирования роста экономики. Запуск нового цикла TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) в сентябре также поможет стимулировать улучшение финансовой ситуации в ряде проблемных экономик, таких как Италия, и повысить привлекательность долговых инструментов.

Европейский фондовый рынок, тем не менее, макроэкономически выглядит более стабильным, чем рынок США, где доминирует ожидание очередного циклического снижения экономики. Разворот политики ФРС повлиял на ожидания инвесторов в краткосрочной перспективе, но не смог существенно изменить снижение макроэкономических прогнозов (график 4).

Динамика европейской валюты по отношению к USD (график 7) отражает краткосрочный баланс ожиданий инвесторов, однако тренд будет зависеть в среднесрочной перспективе и от фундаментальных факторов, которые выглядят более стабильными и уравновешенными в Европе. Индекс Stoxx 600 также практически вернулся к показателям середины прошлого года (график 7). Рост позитивных ожиданий в Европе отразился на росте PMI, значение которого в мае выросло до 52,8 с 47,9 месяцем ранее. В этом контексте низкая текущая стоимость европейской валюты может стимулировать инвестиции в европейскую экономику для среднесрочных инвесторов.

Азиатские рынки в ожидании завершения торговых переговоров Китая и США

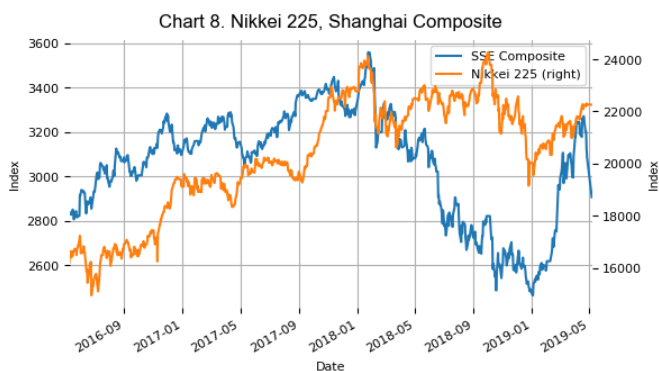
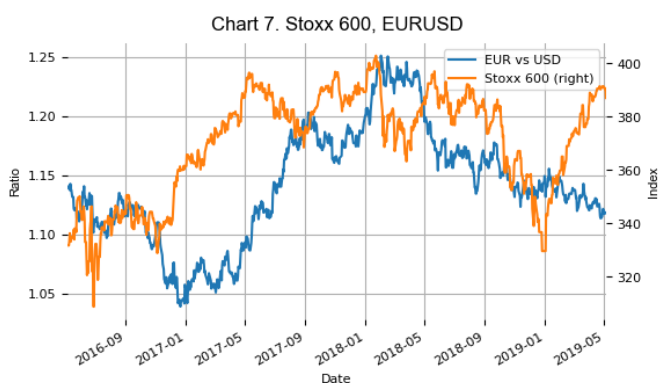
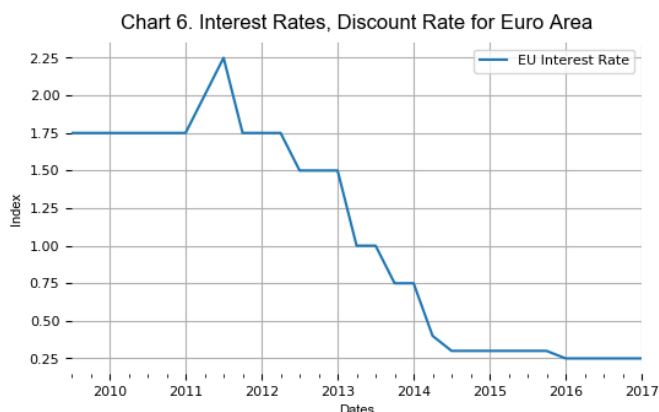
Азиатские рынки внимательно следят за новым ростом напряженности в переговорах между Китаем и США и реагируют разнонаправленно (график 8). Несмотря на сохранение переговорного процесса по новому торговому соглашению между США и Китаем, заявления американского представителя на переговорах Роберта Лайтхайзера в понедельник 6 мая об отказе Китая от ряда уже согласованных позиций договора может начать новый цикл торгового противостояния.

Президента США Дональд Трамп ранее также сделал заявления, что США могут ввести новые тарифы на китайские товары в случае провала переговоров, хотя надежды на их успешное завершение ещё сохраняются. Китай пока планирует отправить свою делегацию в Вашингтон для финального раунда переговоров. Увеличение тарифов на китайские товары с текущих 10% до 25% ранее было отложено благодаря прогрессу в переговорах.

Несмотря на торговые трения с США, китайская экономика начинает демонстрировать признаки оживления после принятия правительством Китая ряда стимулирующих мер, особенно в секторе услуг, хотя позитивные явления пока не носят системного характера.

Так индекс Caixin China services purchasing managers вырос в апреле до 54,5 с мартовского значения в 54,4, а официальный индекс PMI непродовственного сектора в апреле снизился до 54,3 с предыдущего значения в 54,8.

Улучшение показателей китайской экономики в сфере кредитования, экспорта также ожидается в течение текущего года. Инфляция в апреле может составить 2,4%, что выше мартовского значения в 2,3%.



Контакты

Адрес: г. Москва, Пресненская набережная, д.8 стр.1, МФК "Город Столиц", башня Москва, 4 этаж

Тел: +7 (495) 792-55-50

Эл. почта: info@univer.ru

Сайт: www.univerc.ru

Заявление об ограничении ответственности

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет. Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УНИВЕР Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.