

Самое главное

Не так страшна инфляция, как ее малюют

Данные о динамике инфляции, вышедшие 13 июля, зафиксировали ее рекордное с 2008 года ускорение: в сопоставлении год к году показатель вырос на 5,4%. Однако рынок отреагировал на эту статистику позитивно, а десятилетние облигации опустились ниже 1,2% по сравнению с мартовским пиком 1,74%.

При этом СМИ активно писали о продолжающемся усилении инфляционных ожиданий. Особенно ярко эта тенденция проявилась в апреле, мае и июне, когда данные свидетельствовали о значительном росте CPI. Рынок фиксированной доходности оказался не согласен с мнением, что инфляция продолжит расти, даже на фоне отрицательной реальной доходности по гособлигациям США.

Есть множество мнений, почему доходность по десятилетним облигациям США падает, в частности, считается, что:

- Экономика находится на пике роста, в том числе инфляционного, а в дальнейшем этот рост замедлится до средних для 2012-2016 годов темпов.
- Из-за сильного экономического роста «ястребиная» политика приведет к повышению ключевой ставки, но это уже заложено в ценах и доходностях активов.
- Падение доходностей гособлигаций произошло из-за шорт-сквиза в этих бумагах.
- Такие крупные игроки, как пенсионные фонды или институциональные инвесторы, скупают облигации с дюрацией более семи лет в рамках своей инвестиционной стратегии.
- Распространение все новых штаммов COVID-19 приведет к остановке экономического роста в мире. Из-за этого центробанки будут вынуждены возобновить мягкую монетарную и фискальную политику, что приведет к

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



спросу на облигации с длительным сроком обращения.

- Некоторая часть инвесторов боится эскалации конфликта между США и Китаем.
- Сравнительная доходность аналогов казначейских бондов США, к которым относятся гособлигации Германии и Японии, еще ниже при практически том же риск-факторе.

Указанные причины обсуждаются в периоды снижения доходности облигаций с длительной дюрацией. Влияние этих факторов на долговой рынок различно. Наиболее важны, на мой взгляд, сравнительная доходность инструментов и прохождение пика экономического роста. Темп роста экономики после вызванного пандемией спада объективно не может оставаться стабильно высоким. В первый год после рецессии наблюдается резкий восстановительный рост, на второй год он замедляется, хотя остается выше среднего за последние 20 лет, а на третий год рост возвращается к средним темпам или даже немного замедляется по сравнению с ними. При этом усиливается риск дефляции. Этот фактор будет препятствовать повышению ставок со стороны ФРС. Сравнительная доходность инструментов – ключевой фундаментальный параметр, который отслеживают крупные институциональные инвесторы. У госбондов США нет аналогов с таким же риск-профилем, поскольку они остаются самыми доходными активами в своем секторе. Для инвесторов все это означает, что тренд на инвестиции в технологические компании вернется. Когда акции «роста» станут переоцененными, это приведет к краткосрочному перетоку капитала в акции компаний «стоимости». Эта глобальная тенденция будет развиваться, пока доходность «десятилеток» снова не достигнет диапазона 1,6-2%.

Важные новости

5 июля участникам соглашения ОПЕК+ не удалось прийти к компромиссу относительно лимитов добычи. ОАЭ настаивали на повышении ее базового уровня, на основе которого рассчитываются квоты. Возникшая в этой связи неопределенность привела к коррекции цен на углеводородное сырье. 18 июля новые параметры сделки были согласованы. В соответствии с ними ее участники с августа нарастят добычу на 0,4 млн баррелей в сутки. В результате этого предложение нефти увеличится на 2 млн баррелей в сутки. Это решение вызвало обвал нефтяных цен на торгах 19 июля.

12 июля в США начался сезон отчетности за второй квартал. Первыми свои результаты, как обычно, представили крупнейшие банки. Консенсус предполагает высокий рост финансовых показателей в годовом сопоставлении из-за эффекта низкой базы. Внимание инвесторов будет сфокусировано на рентабельности компаний на фоне разгона инфляции. Опасения у биржевых игроков вызывает возможное снижение темпов восстановления экономики во второй половине года, поэтому большое значение будут иметь прогнозы менеджмента на третий и четвертый кварталы.

13 июля были опубликованы данные по потребительской инфляции в США в июне. Темп роста цен ускорился до 5,4% г/г, тогда как рынок ожидал его замедления до 4,9%. Это по-прежнему существенно выше цели ФРС на уровне 2%. По сравнению с майским значением инфляция повысилась на 0,9% при консенсусе 0,5%. Индекс цен производителей в июне вырос на 7,3% г/г (прогноз: +6,8%), производственная инфляция поднялась на 1%, вдвое превысив ожидания.

14 июля гендиректор ВОЗ на заседании комитета по чрезвычайной ситуации, связанной с COVID-19, констатировал наступление новой волны пандемии. Тедрос Аданом Гебрейесус отметил, что рост заболеваемости сопровождается увеличением количества летальных исходов, чего не наблюдалось на протяжении предшествующих 10 недель. Основным драйвером новой волны пандемии стало распространение штамма «дельта» на фоне ослабления карантинных ограничений по всему миру.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4200–4400 пунктов