

Рынки недооценивают риски растущих ставок.

В своем последнем полугодичном отчете Банк международных расчетов (учредители - ведущие мировые Центральные банки) спрогнозировал, где могут оказаться ставки в течение ближайших нескольких лет. Использовал он при этом правило Тейлора (определяет скорость изменения процентной ставки по мере изменения текущей инфляции, ВВП и других важных макроэкономических показателей)

Согласно расчетам БМР, к концу 2015 ключевая ставка США должна быть около 2,7%, что гораздо выше ожиданий рынка – 1,68% (текущий уровень - 0-0,25%). В Великобритании к концу 2015 года ставка должна быть на 2 процентных пункта выше, в Еврозоне на 0,7 п.п., в Японии на 1,8 п.п. Другими словами, усиливается инфляционное давление.

Насколько вероятен данный сценарий?

Многие экономисты считают, что правило Тейлора при нынешней конъюнктуре не сработает - после кризиса 2008 года нет никакого смысла даже задумываться о повышении ставок, наоборот, нужны сверхмягкие денежные условия и выкуп активов. Центральные банки в результате будут неохотно менять мягкую денежную политику из-за страха погубить экономический рост, который только сейчас слабо начал подавать признаки восстановления. ЦБ дали понять инвесторам и рынку, что ставки останутся на таком низком уровне довольно долгое время. Например, глава ФРС Джанет Йеллен также не согласна с мнением БМР, поэтому придерживается политики низких ставок, не боясь возникновения финансовых пузырей в дальнейшем. По ее мнению, главная угроза – дефляция, и у ФРС будет достаточно времени, чтоб справиться с инфляционным давлением, если оно появится на горизонте.

Ее мнение – главный двигатель рыночных цен на активы в мире. Цены на акции и доходность по бондам сейчас отражают долгосрочные ожидания в низкой ставке, не показывая никакой озабоченности инфляцией. Но тут и могут появиться некоторые проблемы - недавние цифры по занятости в США и Великобритании застали врасплох Центральные банки.

Когда экономические встречные ветры ослабнут, ЦБ увидят, что экономики стабилизировались во время слишком мягкой денежной политики. В таком случае, им придется довольно активно повышать ставки, что радикально переоценит стоимость активов и валют.

Одним словом, если настроения инвесторов поменяются относительно будущей инфляции, рынок начнет моментально переоценивать стоимость активов и рисков, а именно это и есть самая большая проблема сегодняшнего мира. Хрупкое равновесие может быть нарушено достаточно быстро.

В конце концов, у нас перед глазами есть пример, когда инвесторы за считанные месяцы полностью меняли свои ожидания по ставкам. В прошлом году рынок американских облигаций с Мая по Июнь испытал самое сильное падение за 2 десятилетия, хотя еще в начале года ничто не предвещало беды.

В июне прошлого года Бен Бернанке сказал, что ФЭД резерв перестанет покупать бонды, если безработица превысит 7%. Сейчас безработица в США достигла 6%, т.е. складывается ощущение, что ФРС постоянно ищет доводы, чтобы отсрочить повышение ставок, или хотя бы сигнал о такой возможности. И это понятно, ведь Июнь прошлого года серьезно испугал чиновников ФРС. Еще год назад такие экономические условия, как сейчас, однозначно воспринимались бы как повод завершить количественное смягчение, и вследствие этого начать повышать ставки.

Исходя из этого, ФРС может оказаться догоняющим инфляцию игроком, что является самым плохим сценарием для любого ЦБ. Рыночные настроения готовы поменяться в любой момент, к примеру, в прошлом году смена сентимента обвалила только государственные облигации США и встряхнула валютный рынок, а в этот раз могут пострадать все рыночные активы.

Евгений Зандман, CEO, ИК «ЕвроТраст»