

Изменит ли ФРС США свою политику?

1 апреля 2023г.

В пятницу, в преддверии нового сезона корпоративной отчетности, рынок акций в США закрылся уверенным ростом. Таким образом, вновь возникает возможность выхода к границам двух торговых каналов (см. нижеприведенный график): нижней границе среднесрочного нисходящего канала и верхней границе восходящего торгового канала, образовавшегося с октября прошлого года (т.е. выход в диапазон 4190-4260 пунктов по индексу S&P 500). Безусловно, данный рост стал следствием замечательной инфляционной статистики, подтвердившей дезинфляционную тенденцию в американской экономике. В феврале индекс цен (PCE Price Index), рассчитанный на основе потребления домохозяйств, вырос на 5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, и это самый низкий прирост с сентября 2021 года, т.е. с периода, предшествовавшего повышению процентных ставок.

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
aarutyunyan@russ-invest.com
+7-495-3639380
ПАО ИК РУСС-ИНВЕСТ

График 1. Динамика индекса S&P 500 в 2022-2023гг.



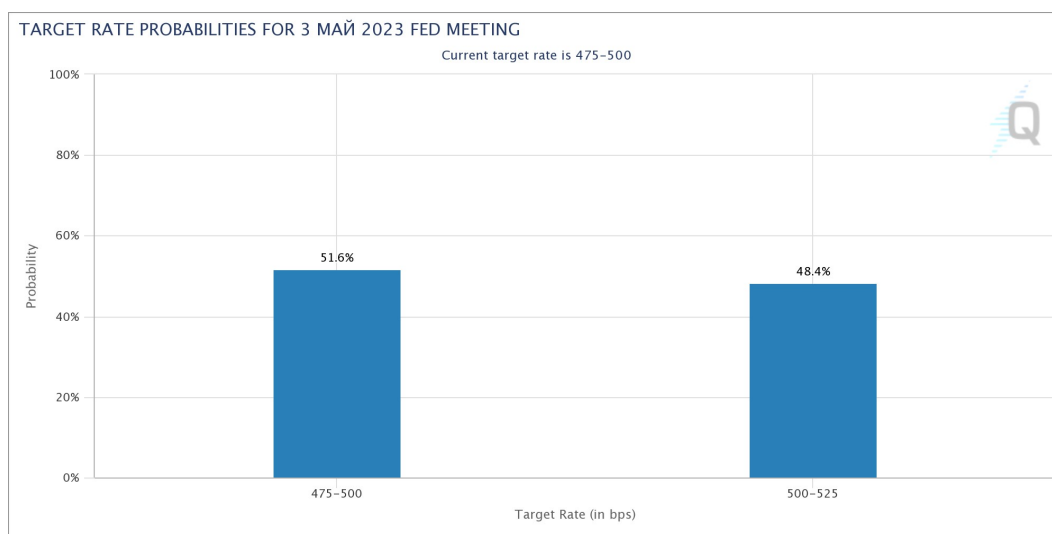
Источник: <https://www.tradingview.com>

Мы неоднократно обращали внимание инвесторов на то, что для подавления инфляции в США необходимо, чтобы реальная процентная

ставка вышла хотя бы в ноль.¹ И вот, наконец, это случилось - впервые за последние несколько лет реальная процентная ставка, рассчитанная как разница между ставкой по федеральным фондам и ежегодным темпом прироста инфляции (хотя бы по одному из индикаторов), оказалась нулевой.

Так что теперь, у инвесторов появились реальные основания (помимо их страстного желания) ожидать, что ФРС притормозит или вообще (в зависимости от будущей инфляционной статистики) прекратит повышать ставку. Правда, необходимо учесть некоторые нюансы. Во-первых, с точки зрения многолетней статистики, желательно, чтобы реальная процентная ставка имела положительное значение хотя бы на уровне 50-100 б.п. Во-вторых, стоит обратить внимание, что реальная доходность казначейских облигаций все еще остается отрицательной (-125 б.п. по десятилеткам). В-третьих, если годовой прирост инфляции стабилизируется на уровне 3-4%, ФРС вполне может перейти к разовому повышению ставки для того, чтобы снизить инфляцию до своего целевого уровня (2% в год). В-четвертых, для того, чтобы окончательно устранить инфляционное давление и возможность ее всплеска, с нашей точки зрения, необходимо стерилизовать избыточную денежную массу, эмитированную в последнее десятилетие во время количественного смягчения и пандемии. В связи с этим мы предполагаем, что ФРС продолжит сокращать свой баланс.

Диаграмма 1. Вероятность повышения ставки по федеральным фондам на предстоящем заседании комитета по открытому рынку ФРС США



Источник: <https://www.cmegroup.com>

Заглядывая вперед, отметим, что статистика по рынку труда, выходящая в ближайшую пятницу, наряду с публикацией мартовской инфляционной статистики в США (12 апреля) и данных о росте ВВП в первом квартале 2023 года, имеет принципиальное значение для оценки

¹ Данный момент отражен в нашем комментарии «Призрак бродит по миру – призрак повышения процентных ставок» (от 25 ноября 2021 года). См.: <https://www.russ-invest.com/upload/iblock/525/525d711a3aa64ec8dbce106f6ce558d1.pdf>

действий ФРС США (двухдневное заседание комитета по открытому рынку состоится 2-3 мая, сразу же после заседания комитета начнется пресс-конференция Дж.Пауэлла). Если базовый индекс розничных цен покажет ту же тенденцию, что и индекс цен, рассчитанный на основе потребления домохозяйств (PCE Price Index), то, достаточно уверенно можно предположить, что ФРС либо вообще не повысит ставку, либо повысит ее до 5-5,25% годовых. По крайней мере, текущая вероятность фьючерсных контрактов на ставку (см. диаграмму 1) именно такова – 51,6% (оставят прежней) на 48,4% (повысят на 25 б.п.).

Подводя итог, отметим, что в этом году, в случае отсутствия всплеска инфляции в экономике США, ставка по федеральным фондам, вероятно, окажется на максимуме, и одной заботой у инвесторов станет меньше (хотя сохранятся еще опасения по поводу рецессии, сокращения баланса ФРС и состояния банковского сектора). Но в целом, в моменте такой расклад создает определенные предпосылки для продолжения роста рынка акций в США и завершения периода «медвежьего рынка» (надеемся, что финансовая отчетность американских компаний по итогам первого квартала не подведет).

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [MAILTO:MAIL@RUSS-INVEST.COM](mailto:mail@russ-invest.com) | [MAIL@RUSS-INVEST.COM](mailto:mail@russ-invest.com)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4

© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий