

Еженедельный обзор

27 апреля - 1 мая 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

- | | | |
|------------|-----------------------|---|
| с.3 | Экономика | В России отмечается медленное восстановление экономики – Питер Розенштрайх |
| с.4 | Экономика | В погоне за экономическим ростом – Арно Массе |
| с.5 | Валютные рынки | ШНБ: всё меньше исключений для отрицательных ставок – Арно Массе |
| с.6 | Валютные рынки | РБА вряд ли понизит ставки ниже 2% – Люк Люэт |
| с.7 | Фондовые рынки | Продавай в мае и уходи с рынка – Люк Люэт |
| с.8 | Валютные рынки | Чистые короткие позиции по JPY находятся на нейтральной территории – Люк Люэт |
| с.9 | Дисклеймер | |

Экономика

В России отмечается медленное восстановление экономики

Анализ экономических данных России прояснил ситуацию

В прошлом году на Россию обрушился шквал несчастий: цены на нефть обвалились, корпоративный сектор с большой долговой нагрузкой имел ограниченный доступ к рынкам капитала, отток капитала угрожал банковскому сектору, заставляя инвесторов ставить под сомнение величину золотовалютных резервов России, а введенные странами Запада санкции вели к эскалации экономической и социальной нестабильности. В результате рубль ушёл в штопор.

Тем не менее, полномасштабного обвала экономики не произошло, а анализ экономических данных России прояснил ситуацию. После коллапса в четвертом квартале 2014 г. российская экономика стабилизируется. Действительно, последние данные показали, что экономика слабая, но восстанавливается. Препятствием росту экономики является потребление, поскольку в марте розничные цены упали на 8,7% после снижения в феврале на 7,2%. На фоне замедления спада продолжилось сокращение роста чистых накоплений. Осторожный прогноз потребления не был подкреплён из-за роста безработицы с 5,3% в декабре до 5,8% в марте, а реальные зарплаты упали. Однако данные показывают, что объём капитальных вложений показал уверенный рост в 1,7%. В сочетании с хорошими показателями промышленного производства на рынке существует риск роста, а прогноз ВВП в первом квартале составляет -2,9%.

Рубль укрепляется

Несмотря на то, что предпринятые центральным банком шаги позволили избежать кризиса, по прогнозам экономика России всё ещё выглядит слабой. Рецессия сохранится, поскольку спрос на экспорт и производство остаются слабыми. Кроме того, укрепление российского рубля положительно скажется на имидже России и прогнозе инфляции, однако в меньшей степени скажется на прогнозе экспорта. Необходимо следить за парой USD/RUB, которая может продемонстрировать восходящий тренд до отметки 55, однако рост должен быть ограниченным. На фоне роста цен на энергоносители среднесрочный прогноз России может быстро улучшиться.

В феврале розничные цены упали на 7,9%, а в марте на 8,7%



Начиная с 30 января 2015 г., USDRUB просела почти на 30%



Экономика

В погоне за экономическим ростом

Станет ли Индия новым Китаем?

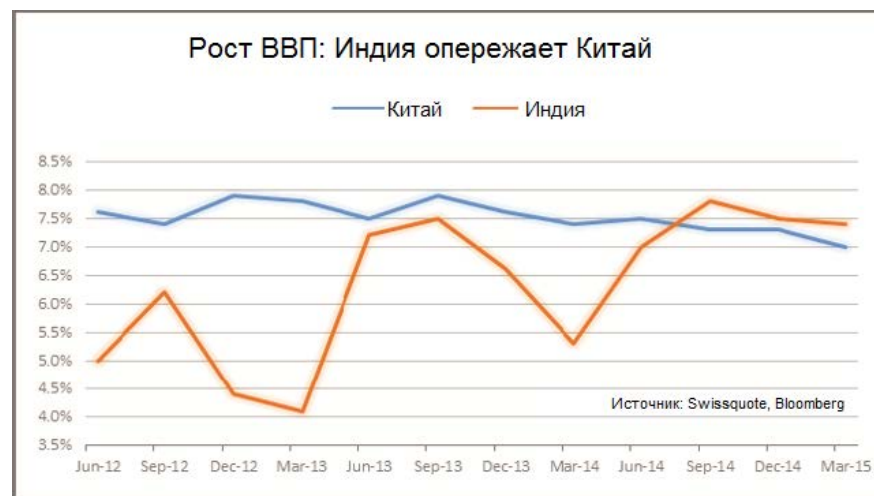
Как уже ранее обсуждалось (см. Еженедельный обзор за прошлую неделю), экономика Китая растёт замедленными темпами (в первом квартале рост составил 7% г/г), поскольку вторая крупнейшая экономика мира столкнулась с серьёзными вызовами, такими как кризис перепроизводства, долговое бремя или трансформация экономики в сторону менее стремительного, однако стабильного роста. В связи с этим инвесторы подумывают искать иные долгосрочные возможности роста с темпами выше среднего. Их поиски могут привести в Индию. В четвёртом квартале 2014 г. темпы роста индийской экономики составили 7,5% г/г (по данным нового расчёта рыночных цен Market-Price Calculation), тогда как рост ВВП Китая за аналогичный период составил 7,3% г/г. В первом квартале 2015 г. рост экономики Китая составил 7%, тогда как индийская экономика выросла на 7,4%.

Основные вызовы и монетарная политика

Тем не менее, чтобы обеспечить высокий рост в долгосрочной перспективе, Индии необходимо разрешить сложные внутренние вопросы. В феврале правительство объявило о намерении провести основные структурные реформы с целью возвращения страны на путь стабильности. Предлагаемый правительством комплекс мер намерен рационализировать своеобразную систему налогообложения, вызывающую опасения многих иностранных инвесторов, с целью направить инвестиции на основные нужды страны или «объявить войну» уклонению от уплаты налогов. Хотя эти планы были встречены с одобрением, правительству Индии необходимо от слов перейти к делу. Хорошим началом послужило историческое соглашение правительства и Резервного банка Индии, которое утвердило монетарную политику таргетирования инфляции, целью которой является, прежде всего, опустить уровень инфляции к январю 2016 г. ниже 6%, а затем установить новую целевую отметку на уровне 4% с пределом допуска +/-2%.

В ходе двух внеплановых заседаний (в феврале и марте) глава Резервного банка Индии Рагурам Раджан уже дважды урезал учётную ставку (ставку РЕПО) на 25 б.п. до 7,5%. Глава РБИ использует преимущество низкого инфляционного давления (5,11% г/г в январе, 5,19% в феврале и 5,17% в марте) и всё ещё имеет возможность продолжить урезание ставок. На заседании 7 апреля Раджан не снизил ставки, решив подождать, пока банки трансформируют снизившиеся ставки в реальный сектор экономики, поскольку базовая ставка всё ещё составляет 10% г/г.

Между тем, Индии необходимо также учитывать монетарные политики других стран, поскольку по всему миру сейчас идут валютные войны. ФРС несомненно отложит первое повышение ставки на более поздний период текущего года. Кроме того, мы ожидаем, что РБА урежет ставки в мае, а Китай уже снизил свою обязательную норму резервирования до 18,5% и готов к дальнейшему смягчению монетарной политики. Мы полагаем, что РБИ склонен урезать ставки, как он указал в своём первом в этом году двухмесячном отчёте по монетарной политике, опубликованном 7 апреля: «в будущем монетарная политика в целом сохранит «мягкий» характер, однако меры монетарной политики будут обусловлены поступающими данными». Таким образом, мы полагаем, что у РБИ всё ещё есть свобода для манёвра, и мы ожидаем, что на следующем заседании 2 июня центральный банк понизит ставку РЕПО, по крайней мере, ещё на 25 пунктов до 7,25%. Однако, если инфляция сохранит пониженный характер, РБИ может также урезать ставку и на внеочередном заседании.



Валютные рынки

ШНБ: всё меньше исключений для отрицательных ставок

Новые правила

После нескольких месяцев неопределенности, в течение которых инвесторы пытались понять, активно ли ШНБ защищает предполагаемый негласный диапазон EUR/CHF 1,05-1,10, трейдеры начали бросать вызов ШНБ, медленно, но верно толкая швейцарский франк к паритету. С 20 февраля EUR/CHF просела более, чем на 5% с отметки 1,0811 до отметки 1,0236 21 апреля. Рынок быстро осознал, что диапазон 1,05-1,10 был, скорее, рыночным слухом, чем реальным намерением ШНБ. 22 апреля ШНБ удивил рынок, обнародовав более строгие правила исключения из-под действия отрицательных ставок. Теперь учреждения, связанные с самой Конфедерацией швейцарских кантонов, такие как пенсионный фонд Конфедерации или пенсионный фонд ШНБ, больше не изымаются из сферы действия отрицательных ставок. Таким образом, от отрицательных ставок в полном объеме всё ещё освобождены только владельцы счетов национальной системы социального обеспечения Швейцарии (AVS/IV/EO, IV/AI и EO/APG). Однако это решение не меняет правила для швейцарских банков, поскольку в силе сохраняется «требование о 20-кратном превышении резервами минимального уровня». Общий объем вкладов до востребования банков Швейцарии, размещенных в ШНБ, за прошедшую неделю увеличился на 1,4 млрд. CHF до 380 млрд. CHF, в то время как требование о двадцатикратном превышении минимальных резервов соответствует объему 290 млрд. CHF.

Что дальше?

У ШНБ заканчиваются инструменты решения проблемы укрепляющегося швейцарского франка, поскольку ЕЦБ ежемесячно приобретает облигации стоимостью 60 млрд. EUR, пытаясь тем самым стимулировать экономику еврозоны, что ведёт к ослаблению евро. Наиболее мощным из оставшихся в наличии инструментов является ограничение на изъятие вкладов. Пока что ограничение установлено на уровне в 20 раз выше минимального резервного требования, однако ШНБ может снизить его, чтобы увеличить объем вкладов до востребования, на которые распространяется действие отрицательных ставок. Этот шаг вынудил бы швейцарские банки перенести эти затраты на вклады населения или начать искать более высокой прибыли за границей. Возможные решения также включают дальнейшее снижение отрицательных ставок или интервенции на валютном рынке. Мы полагаем, что последние два инструмента вряд ли будут применены, поскольку недавно принятые меры в сфере монетарной политики указывают на нежелание ШНБ слишком сильно увеличивать свой баланс. Решение может прийти из еврозоны.

В случае если Греция и еврозона достигнут окончательного соглашения, иностранные инвесторы могут перестать избегать европейских активов.

В целом, мы не считаем, что решение ШНБ, принятое 22 апреля, кардинально изменит ситуацию вокруг EUR/CHF, особенно, если учесть что в результате политический курс изменился лишь незначительно. Главной целью этого решения было напомнить трейдерам о том, что ШНБ недоволен происходящим укреплением франка. Таким образом, в центре внимания остаётся ситуация вокруг Греции, а также проводимая ЕЦБ программа выкупа облигаций. Мы ожидаем, что EUR/CHF ликвидирует ранее достигнутые достижения и снизится до паритета.



Валютные рынки

РБА вряд ли понизит ставки ниже 2%

Последние данные ослабили наш прогноз об урезании ставок в мае

Последние данные, свидетельствующие о высоком уровне занятости и инфляции в Австралии, ослабили наш прогноз об урезании ставок в мае. Действительно, данные о занятости в марте были лучше, чем ожидалось, и могли бы поставить под сомнение пессимистический прогноз центрального банка Австралии. Более того, мартовский показатель инфляции, будучи слабым на номинальном уровне, несколько вырос на базовом уровне и остаётся выше порога в 2% с сильным участием среди сегментов. В сочетании с публикацией развернутых протоколов апрельского заседания РБА, в которых продолжает подчёркиваться сильная обеспокоенность рынком жилой недвижимости, возросли шансы того, что РБА останется вне игры. Тем не менее, мы всё же выступаем за урезание ставки в мае. Действительно, продолжающееся ухудшение условий торговли Австралии, слабый прогноз экономического роста, а также замедление роста экономики Китая должны склонить чашу весов в сторону урезания ставки.

Что всё это значит для AUD/USD?

Ключевым фактором снижения AUD/USD является желание РБА способствовать удешевлению национальной валюты. Однако, учитывая, что цены на жилую недвижимость в Сиднее, по словам губернатора Стивенса, являются «весьма роскошными», а базовая инфляция движется в целевом диапазоне РБА 2-3%, цена «смягчения» монетарной политики значительно возросла. В этой связи перспектива дальнейшего понижения ставки ниже 2% кажется очень отдалённой. В результате, для монетарной политики Австралии большое значение будут иметь темпы цикла повышения ставок в США, указывая на снижение сопротивления для AUD/USD в ближайшие несколько месяцев. Судя по динамике цен, недавняя стабилизация цен, начиная с февраля, подтверждает менее импульсивное снижение. В результате, поскольку мы продолжаем выступать за медвежий уклон AUD/USD, мы подозреваем, что точки входа должны быть пересмотрены в сторону повышения до уровней, на которых цены являются более перепроданными и/или находятся ближе к ключевым уровням сопротивления. В настоящее время нашим наиболее точным прогнозом является расположение цены вблизи уровня сопротивления на отметке 0,7938 (максимум 24.03.2015 г.), особенно, учитывая, что другой ключевой уровень сопротивления находится на отметке 0,8025 (28.01.2015 г.). Чтобы указать на изменение базового нисходящего тренда AUD/USD, необходимо пробить сильный уровень сопротивления на отметке 0,8295 (максимум 15.01.2015 г.).

Уровень безработицы не ухудшился, а базовый ИПЦ остаётся выше 2%



Продажа на росте остаётся нашей предпочтительной стратегией для AUD/USD



Фондовые рынки

Продавай в мае и уходи с рынка

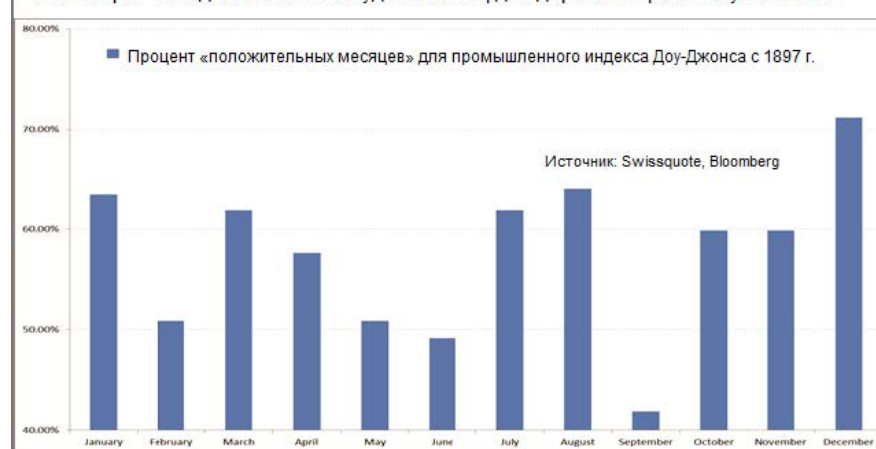
Сейчас сезонный фактор стал оказывать ценным бумагам США меньшую поддержку

На фондовом рынке есть одна известная поговорка «Продавай в мае и уходи с рынка». Суть её заключается в том, что ценные бумаги США нужно держать в начале ноября, а в конце апреля избавляться от них. Это не значит, что в период с 1 мая до конца октября на фондовом рынке будет наблюдаться спад; это значит, что на практике в этот период активность по сравнению с другими периодами года ниже. Хотя эта разница в активности на фондовом рынке частично имеет место из-за повторения снижений на основном рынке ближе к сентябрю (как это было в 1987, 1998 и 2008 гг.), она не должна затенять некоторые повторяющиеся факты. Сентябрь - это действительно худший месяц для держания ценных бумаг США, поскольку вероятность получить прибыль в этом месяце приблизительно четыре к десяти (41,88%). Ещё одним таким месяцем, когда «отрицательные моменты» в среднем преобладают над «положительными», является июнь, однако отклонение в сторону «отрицательных моментов» незначительное (49,15%). С другой стороны, декабрь - это действительно лучший месяц для держания ценных бумаг США, поскольку вероятность получить прибыль в этом месяце составляет семь к десяти (71,19%).

Что всё это значит для 2015 г.?

Хотя индекс S&P 500, начиная с февраля, пока не смог зафиксировать значительные новые максимумы, приближающийся период года, который окажет ценным бумагам США меньшую поддержку, не предполагает основного снижения в краткосрочной перспективе. Отчасти это произойдёт потому, что недавнее rally на фондовых рынках США было масштабным (компании со средним и низким уровнем капитализации подтверждают рост компаний с высоким уровнем капитализации), а также потому, что нынешняя техническая картина (восходящий треугольник) способствует краткосрочному бычьему уклону. Однако, учитывая, что в этом году ФРС планирует начать цикл повышения ставок (вероятно, в сентябре), мы подозреваем, что ближе к сентябрю торги на фондовом рынке будут весьма волатильными. В результате, мы не удивимся, если в следующие месяцы по мере приближения конца лета ценные бумаги США принесут некоторую прибыль, тем самым подтверждая, что период между маем и октябрём характеризуется пониженным уровнем прибыли.

Сентябрь – это действительно худший месяц для держания ценных бумаг США



Начиная с 1950 г., сезонный фактор привнес значительную опережающую динамику



Валютные рынки

Чистые короткие позиции по JPY находятся на нейтральной территории

Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, заканчивающуюся 14 апреля 2015 г.

Изменения на валютных позициях были крайне ограниченными. Несмотря на сокращение чистых коротких позиций по EUR, нынешний уровень валютных позиций находится на протяжённой территории. В результате, позиция продолжает действовать как препятствие для дальнейшего краткосрочного снижения курса EUR/USD. Чистые короткие позиции по JPY также продемонстрировали небольшое снижение. Хотя мы и подозреваем, что Банк Японии вряд ли объявит о каких-либо смелых экспансионистских мерах монетарной политики, нынешнее расположение чистых коротких позиций по JPY на нейтральной территории, слабый прогноз по инфляции в Японии, а также приближение цикла повышения ставок Федерезервом делают длинные позиции по USD/JPY весьма привлекательными во второй половине года.

Ожидается, что чистые короткие позиции по CAD продолжат сокращаться, поскольку Банк Канады всё больше следует принципам своей монетарной политики и даже может начать задумываться о повышении ставок. В результате, стоит ожидать дальнейшего ослабления CAD.



ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Хотя прилагаются все усилия, чтобы обеспечить надёжность приводимых данных, используемых в анализе для составления настоящего отчёта, гарантии их точности отсутствуют, и Swissquote Bank и его дочерние компании не принимают на себя ответственности в отношении каких-либо ошибок и упущений или в отношении точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в настоящем отчёте. Настоящий документ не является рекомендацией покупать и/или продавать какие-либо финансовые продукты, и не может считаться приглашением к и/или офертой по заключению какой-либо сделки. Настоящий документ является экономическим исследованием и не предназначен для использования в инвестиционных целях, или как рекомендации по сделкам с ценными бумагами или другими видами инвестиций.

Хотя все инвестиции предполагают некоторый риск, риск потерь при торговле внебиржевыми валютными контрактами может быть значительным. Поэтому, если вы рассматриваете торговлю на данном рынке, вы должны понимать риски, связанные с этим продуктом, чтобы быть способным принимать информированные решения до начала инвестирования. Материал, представленный здесь, не должен толковаться как торговый совет или стратегия. Swissquote Bank прилагает все усилия, чтобы использовать надёжную и обширную информацию, но мы не гарантируем её точности и полноты. Кроме того, мы не имеем обязательств по направлению вам уведомлений в случае изменения заключений или данных, содержащихся в настоящем материале. Любые цены, указанные в настоящем отчёте, приводятся только в информационных целях и не являются оценками стоимости отдельных ценных бумаг или иных инструментов.

Настоящий отчёт подлежит распространению только на условиях, разрешённых действующим законодательством. Ничто в настоящем отчёте не является гарантией или обещанием, что какая-либо инвестиционная стратегия или рекомендация, содержащаяся здесь, подходит или рекомендуется для конкретных условий получателя или иным образом представляет собой персональную рекомендацию. Отчёт публикуется только для информационных целей, не является рекламой и не может толковаться как приглашение к сделке или оферта по покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или связанного с ценными бумагами финансового инструмента в той или иной юрисдикции. Не даётся никаких гарантий или обещаний, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в отчёте, за исключением информации, касающейся Swissquote Bank, его дочерних компаний и аффилированных лиц. Отчёт не является полным изложением или кратким обзором состояния ценных бумаг, рынков или событий, упоминаемых в отчёте. Swissquote Bank не обещает, что инвесторы получат прибыль, не делит с инвесторами инвестиционные прибыли и не принимает на себя обязательств или ответственности за инвестиционные потери. Инвестиции подразумевают риск, и инвесторы должны подходить с должной осмотрительностью к принятию инвестиционных решений. Получателям отчёта не следует рассматривать его как замену собственным суждениям. Любое мнение, выраженное в настоящем отчёте, приведено только в информационных целях, и подлежит изменению без уведомления, может отличаться или противоречить мнению, выраженному другими отделениями или группами Swissquote Bank в результате использования других допущений и критериев. Swissquote Bank не будет связан обязательствами по заключению каких-либо сделок, получению результатов, прибыли или убытка, на базе этого отчёта, полностью или частично.

Исследования иницируются, обновляются и прекращаются исключительно на усмотрение Стратегического Отдела Swissquote Bank. Анализ, содержащийся в настоящем отчёте, основан на многочисленных допущениях. Различные допущения могут привести к существенно различающимся результатам. Аналитик(-и), ответственный(-ые) за подготовку настоящего отчёта, может(-гут) взаимодействовать с персоналом торгового отдела, персоналом по продажам и прочими группами лиц для целей сбора, синтеза и толкования рыночной информации. Swissquote Bank не имеет обязательств по обновлению или обеспечению обновления информации, содержащейся в настоящем отчёте, и не несёт ответственности за результаты, убытки или доходы, полученные на основе такой информации, полностью или частично.

Swissquote Bank особо запрещает распространение настоящего материала, полностью или частично, без письменного разрешения Swissquote Bank, и не несёт никакой ответственности за соответствующие действия третьих лиц. © Swissquote Bank 2014. Все права защищены.