

# Еженедельный обзор

22 - 28 **июня** 2015 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание**

- с.3 Экономика**      Распространение европейской «инфекции» – Питер Розенштрайх
- с.4 Экономика**      Июньское заседание Комитета по операциям на открытом рынке ФРС: «Голубиная» риторика – Арно Массе
- с.5 Экономика**      Центральный банк Норвегии борется с ценами на жильё – Янн Квеленн
- с.6 Экономика**      ШНБ: один против всех – Питер Розенштрайх
- с.7 Экономика**      Банк Японии: на рост экономики возлагается слишком много надежд – Янн Квеленн
- с.8 Валютные рынки**      РБА: возможность для дальнейшего урезания ставки сохраняется – Арно Массе
- с.9 Дисклеймер**

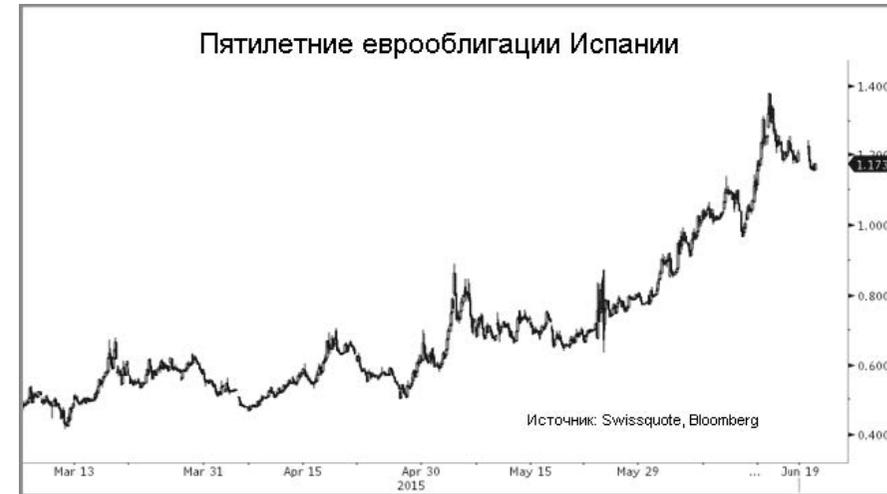
## Экономика

## Распространение европейской «инфекции»

Факт неподписания соглашения между Брюсселем и Афинами не встревожил валютные рынки, и это настораживает. Тем не менее, продажи евробондов периферийных стран еврозоны резко увеличились. При этом спред между доходностью евробондов периферийных стран еврозоны и Германии значительно вырос. Возможно, снова фиксированный доход выступает в качестве «канарейки в шахте», другими словами, предупреждает об опасности. Начиная с октября 2014 г. доходность евробондов периферийных стран еврозоны получала преимущества от масштабной программы ЕЦБ по выкупу евробондов в размере 1,1 трлн. евро. Инвесторы, «изголодавшиеся» по доходности, вкладывали денежные средства во всё, что угодно, тем самым опуская доходность евробондов традиционно рискованных стран до нелепо низких уровней.

Восстановление доходности евробондов обусловлено двумя ключевыми факторами. Первый фактор – экономические показатели ЕС продолжают улучшаться. В апреле, после пяти месяцев дефляции, инфляция в ЕС выросла до 0,3%. Хотя инфляция всё ещё находится значительно ниже целевого показателя ЕЦБ 2,0%, возвращение на арену давления цен является положительным сигналом того, что программа количественного смягчения работает, а также потенциально указывает на то, что ЕЦБ не придётся следовать примеру ФРС и Банка Японии по бесконечному наращиванию баланса (иными словами, программа количественного смягчения ЕЦБ завершится, как и предполагалось, в сентябре 2016 г.). Второй фактор – явная угроза дефолта в Греции и/или выхода Греции из еврозоны. Поскольку в случае с греческим кризисом подобная угроза возникала неоднократно, градус общей политической риторики несколько снизился: «плохие новости» были уравновешены новыми информационными сообщениями о прогрессе в этом направлении. Тем не менее, на этот раз риторика в отношении «греческой трагедии» крайне деструктивна. Вероятность дефолта Греции (или по кредитам МВФ, или ЕЦБ, и/или по государственным обязательствам) значительно возросла, а ставки при этом корректируются соответствующим образом.

Вместе с тем, недавний рост доходности евробондов и волатильности вызвал обеспокоенность за пределами Греции. Годы количественного смягчения ограничили доходность на мировых рынках, поскольку инвесторы и центральные банки пытались вытеснить друг друга. В свою очередь, между евробондами, акциями и сырьевыми товарами возникла высокая корреляция. Резкое снижение ставок может привести к внезапному распространению европейской «инфекции» на другие рынки.



## Экономика

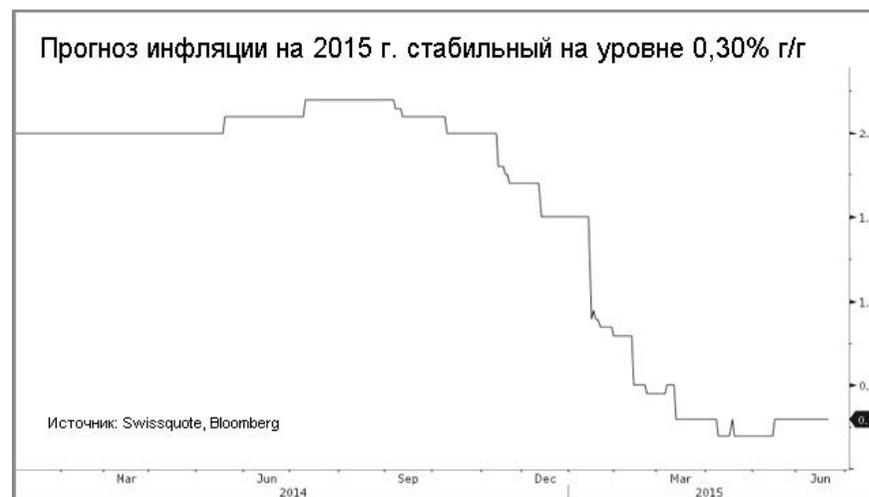
## Июньское заседание Комитета по операциям на открытом рынке ФРС: «Голубиная» риторика

### Риторика Йеллен более мягкая, чем ожидалось

В среду Комитет по операциям на открытом рынке ФРС принял решение сохранить целевой диапазон ставки по федеральным фондам в пределах 0-0,25%. Большинство участников рынка посчитали, что такое заявление и пресс-конференция главы ФРС указывают на повышение ставки во второй половине 2015 г. Тем не менее, как показали точечные диаграммы, большинство членов Комитета по операциям на открытом рынке ФРС понизили прогноз по ставке по федеральным фондам на 2015 г., 2016 г., и 2017 г. Глава ФРС Джанет Йеллен заявила, что прежде чем начать повышать ставку по федеральным фондам, Комитет по операциям на открытом рынке ФРС намерен дождаться улучшения показателей рынка труда и быть справедливо уверенным, что в среднесрочной перспективе инфляция достигнет целевого показателя 2%. Комитет по операциям на открытом рынке ФРС сохранил прогноз роста основного индекса личных потребительских расходов на 2015 г. в пределах 1,3-1,4%, однако повысил прогноз на 2016 г. до 1,6-1,09%. В отношении уровня безработицы члены Комитета по операциям на открытом рынке ФРС повысили прогноз на 2015 г. до диапазона 5,2-5,3%, что является пересмотром в сторону роста мартовского прогноза (5-5,2%). В ФРС также понизили прогноз роста ВВП с 2,3-2,7% в марте до 1,8-2%. Кроме того, обнародованные в четверг свежие данные ИПЦ указывают, что рост инфляции ниже ожиданий рынка: в мае рост ИПЦ составил 0,4% м/м (прогноз 0,5%), тогда как рост базового ИПЦ в мае оказался минимальным с начала года, составив 0,1% м/м (средний прогноз – 0,2%).

### Будущее всё ещё туманное

Учитывая вышеуказанный обзор и в целом «голубиную» риторику пресс-конференции главы ФРС, мы полагаем, что гарантий роста ставок в сентябре нет, хотя в ФРС подчеркнули, что любое изменение монетарной политики будет зависеть от поступающих данных, заявив, что «Комитет по операциям на открытом рынке ФРС определит период первого повышения ставки по федеральным фондам по принципу «от заседания до заседания», в зависимости от оценки поступающих экономических данных и их последствий для экономического прогноза». Ясно, что прежде чем начать повышение ставок руководство ФРС намерено дождаться дальнейшего улучшения экономики США, поскольку в противном случае это может негативно отразиться на процессе восстановления экономики. Таким образом, мы не исключаем, что ФРС может начать цикл повышения ставок позже.



## Экономика

## Центральный банк Норвегии борется с ценами на жильё

Как многие и ожидали, Центральный банк Норвегии урезал ставку по депозитам на 25 б.п. до 1%, поскольку в стране наблюдается спад роста экономики, экономический прогноз слабый, а уровень инфляции ниже целевой отметки (в мае рост ИПЦ составил 2,1% г/г при целевом показателе 2,5%). Месяц назад Норвежский банк оставил ставки без изменения. Тогда мы предположили, что руководство банка хотело выиграть время для сбора дополнительных экономических данных. Тем временем майские показатели индекса PMI в производственном секторе, а также промышленного производства снизились. Далее, рост ВВП в первом квартале оказался неутешительным, составив всего лишь 0,2%, тогда как рост ВВП в предыдущем квартале (четвёртый квартал 2014 г.) составил 0,9%. Как мы и ожидали, экономика всё ещё переживает негативные последствия от падения цен на нефть, а вероятность урезания ставок возросла. Глава центрального банка Олсен заявил, что до тех пор, пока цена на нефть марки Brent будет ниже 70 \$/бэрр., над экономикой Норвегии будет нависать угроза. Колебания цен на нефть носили временный характер, в настоящее время цены установились на уровне 60 \$/бэрр., и поэтому есть вероятность, что будет иметь место дальнейшее урезание ставки.

Урезание ставок ведёт к росту инфляционного давления, что в свою очередь усугубит ситуацию на «перегретом» рынке недвижимости. Действительно, с середины 90-х гг. цены на жилую недвижимость выросли втрое, а за прошедшие 12 месяцев – на 7,5%. В прошлую среду министр финансов Норвегии Сив Йенсен провела пресс-конференцию по вопросам стратегии на рынке жилой недвижимости. С целью «охладить рынок» было принято решение увеличить предложение за счёт санкционирования строительства менее дорогостоящего жилья. Кроме того, министр пригрозила Норвежскому Банку утвердить новые меры, если количество кредитных операций не сократится. Таким образом, Йенсен предложила ужесточить правила кредитования.

Центральный банк Норвегии также сохранил широкие возможности для дальнейшего смягчения монетарной политики. В связи с этим, мы ожидаем, что Норвежский регулятор ещё раз урежет ставку во второй половине этого года, вероятнее всего, после летних месяцев. USD/NOK резко выросла с отметки 7,60 до 7,70, при этом следующей целью является отметка 7,85.



## Экономика

## ШНБ: один против всех

### Швейцарию ожидает дальнейший экономический спад

Руководство ШНБ пока торжествует относительно способности национальной экономики «абсорбировать» шок от падения EURCHF на 15%. Тем не менее, масса фактов свидетельствует о том, что в среднесрочной и долгосрочной перспективе последствия этого «шока» снизят «зэффект фильтрации» экономической системы Швейцарии. В ШНБ полагают, что это всего лишь замедление темпов экономического роста, вызванное внезапным укреплением CHF. Тем не менее, поступающие данные чётко указывают, что укрепление CHF по отношению к EUR значительно задерживает восстановление экономики Швейцарии, причём задерживает на длительный период. Мы полагаем, что из-за укрепления CHF Швейцарии стоит готовиться к более тяжёлым и негативным последствиям для экономики. В своём июньском прогнозе Государственный секретариат по экономическим вопросам Швейцарии (SECO) отметил, что в 2015 г. ожидается дальнейшее снижение темпов роста экономики до 0,8% (с 0,9%, указанных в мартовском прогнозе). Тем временем прогноз роста ВВП на 2016 г. был пересмотрен в сторону снижения с 1,8% (предыдущий прогноз) до 1,6%. В секретариате отметили, что «внешняя торговля, вероятно, будет отрицательно сказываться на росте экономики Швейцарии в течение всего 2015 г. На фоне устойчивого, хотя и слабого, восстановления экономики в странах ЕС и продолжающегося положительного роста внутреннего спроса в Швейцарии». Всё это вызывает тревогу, поскольку данный прогноз внутреннего спроса является оптимистическим, тогда как объём розничных продаж всего лишь месяц как восстановился после резкого спада, а инфляционное давление по-прежнему слабое. Мы не уверены, что спрос и дальше будет сильным, поскольку в поисках дополнительных ценностей взоры покупателей обращены к иностранным рынкам. Экономика Швейцарии по-прежнему «уязвима» для волатильности на валютных рынках, а с учётом обострения ситуации вокруг Греции мы ожидаем дальнейшего притока капитала в Швейцарию.

### ШНБ оставил монетарную политику без изменений

Как и ожидалось, ШНБ оставил целевой диапазон для трёхмесячной процентной ставки LIBOR в пределах от -1,25% до -0,25%, а ставку по депозитам до востребования на уровне -0,75%.

Учитывая ограниченность инструментария, ШНБ предпочтёт подождать, чтобы собрать дополнительные доказательства того, что сильный CHF наносит урон экономике страны. Вместе с тем, даже если экономические показатели ухудшились, ШНБ мало что сможет предпринять.

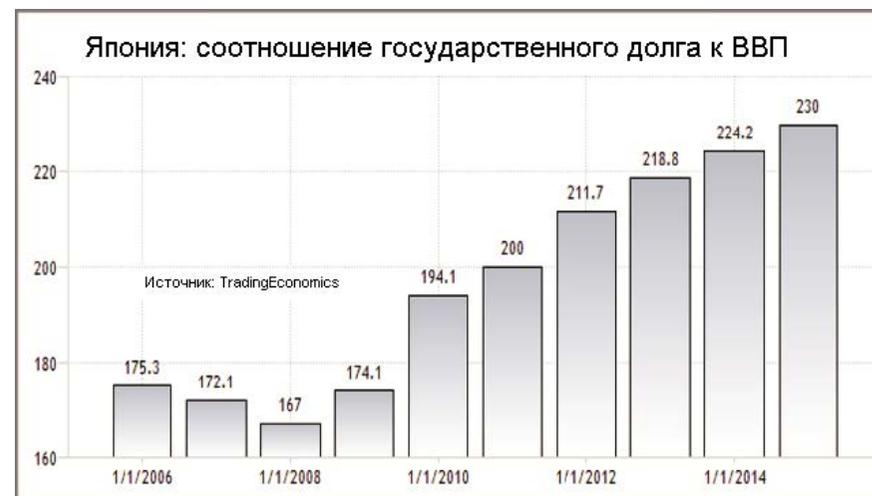


## Экономика

## Банк Японии: на рост экономики возлагается слишком много надежд

На прошлой неделе глава Банка Японии Курода заявил, что считает курс иены очень низким. Рынки истолковали его сомнительное заявление как попытку укрепить иену или как минимум спрогнозировать её дальнейшую динамику. На фоне этого заявления USD в паре с иеной упал ниже отметки 123. Вчера Курода объяснил, что его заявление не носило целенаправленный характер, и что он не пытался повлиять на обменный курс иены. Несмотря на эти дополнительные комментарии Куроды, иена по-прежнему сильнее, чем на прошлой неделе до заявления Куроды.

Мы полагаем, что руководство Банка Японии не в восторге от обвала иены в последние годы. В этом месяце USD/JPY достигла исторического максимума за последние 13 лет. Очевидно, что программа количественного и качественного смягчения способствовала девальвации иены; это увеличило прибыли экспортеров и повысило цены на акции, в то время как стоимость импорта возросла. Сейчас рост экономики Японии опережает прогнозы: опубликованные на прошлой неделе данные показали, что рост ВВП составил 3,9% г/г, превывсив прогноз 2,9 г/г. Монетарное стимулирование будет продолжаться до тех пор, пока не будет достигнут целевой показатель инфляции в 2%. В апреле рост базовой инфляции составил 0,3% г/г. В прошлую пятницу состоялось заседание Банка Японии, на котором было принято решение и дальше проводить экспансионистскую монетарную политику. Центральный банк страны увеличит темпы годового роста денежной базы на 80 трлн. иен. После этого решения фондовые рынки Японии выросли, и мы ожидаем, что они продолжат расти ещё выше пока Банк Японии увеличивает денежную базу. Есть вероятность, что эта ситуация приведёт к росту и без того огромного соотношения государственного долга к ВВП, являющегося самым высоким в мире (по данным NAB ecomomics ожидается, что к 2020 г. соотношение государственного долга Японии к ВВП вырастет до 252%). Данные показатели не соответствуют заявлениям премьер-министра Абэ, который отметил, что прогноз роста Японии на ближайшие 5 лет будет на уровне 3% г/г, что значительно выше показателей, которые Япония демонстрировала последние 10 лет.



## Валютные рынки

## РБА: возможность для дальнейшего урезания ставки сохраняется

### AUD всё ещё переоценён

На прошлой неделе Резервный банк Австралии (РБА) опубликовал протокол заседания от 2 июня. В протоколе было подчеркнуто, что РБА по-прежнему считает курс AUD завышенным и поэтому считает возможным его дальнейшее ослабление. «Обменный курс приблизился к минимуму этого года, однако руководство РБА отметило, что текущий курс, особенно взвешенный с учётом внешней торговли, по-прежнему мало помогает в достижении сбалансированного и устойчивого роста экономики. Таким образом, дальнейшее ослабление кажется вероятным и даже необходимым, особенно учитывая значительное снижение цен на сырьевые товары за последний год», – говорится в протоколе.

Тем не менее, в протоколе РБА также отмечалось значительное сокращение частных инвестиций в определенные недобывающие сектора экономики, в частности, в производственный сектор, где «в последние годы темпы капиталовложений снижаются стремительнее, чем курс валюты». Это подтверждает наше предположение, что несмотря на улучшение показателей ВВП (+0,9% к/к в первом квартале с поправкой на сезонность), экономика Австралии находится не в лучшей форме, поскольку сильно зависит от экспорта, в то время как на внутреннем рынке спрос остается низким, а объём потребительских расходов за первые три месяца этого года сократился на 1,2% (с поправкой на сезонность). В РБА добавили, что если курс AUD в течение длительного периода будет низким, это определённно «окажет благотворное влияние на некоторые сектора экономики».

### В ожидании новостей из США

В целом, мы полагаем, что возможность ещё одного понижения ставок не стоит исключать. Тем не менее, мы считаем, что пока РБА воздержится от активных действий и займет выжидательную позицию, чтобы оценить развитие экономики, а также ситуацию на финансовых рынках, надеясь на «поток» хороших экономических новостей из США (которые, однако, нельзя рассматривать как свершившийся факт), поскольку это позволит AUD/USD снизиться без интервенции РБА.



## 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 инициируются, 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.