

Еженедельный обзор

3 августа - 9 августа 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

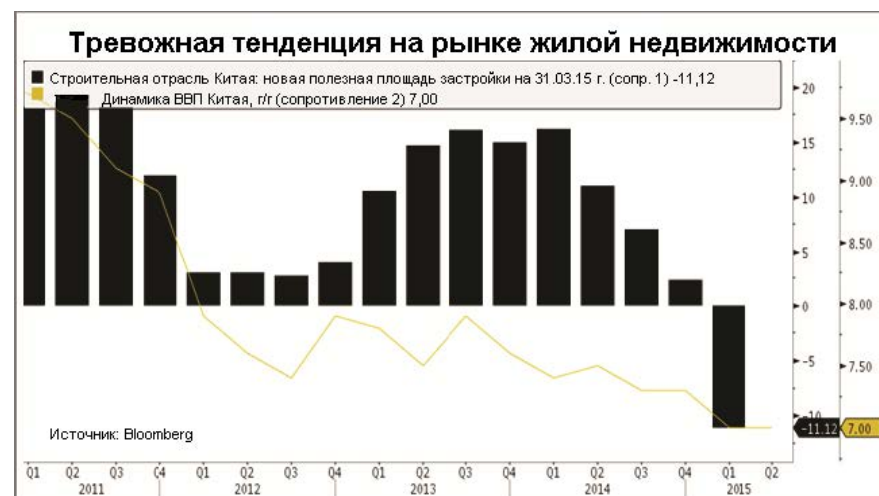
- с.3** **Экономика** Китайский рынок жилья и австралийские сырьевые товары – Питер Розенштрайх
- с.4** **Экономика** МВФ призывает ЕЦБ продлить действие программы количественного смягчения – Янн Квеленн
- с.5** **Валютные рынки** Продавайте CHF на фоне слабой экономики Швейцарии – Питер Розенштрайх
- с.6** **Экономика** Розничные продажи в Японии снова обвалились – Янн Квеленн
- с.7** **Валютные рынки** Некоммерческие позиции по данным IMM – Янн Квеленн
- с.8** **Дисклеймер**

Экономика

Китайский рынок жилья и австралийские сырьевые товары

Внезапное обрушение фондового рынка Китая высветило риски, связанные с этим локомотивом мировой экономики: «Китай чихнёт, и весь азиатский регион заболевает простудой». Хотя первоначальные факторы, вызвавшие продажу акций, носили системный характер, всё внимание быстро сфокусировалось на слабых показателях экономического роста Китая. Опасения относительно экономики Китая вновь вошли в повестку дня из-за неожиданного падения в июле «мгновенного» PMI (флеш-PMI) до 15-месячного минимума и соответствующего снижения ценовых подындексов. Поступающие данные позволяют предположить, что без ощутимой интервенции на рынке Китай не сможет достигнуть официально запланированного на 2015 г. роста ВВП в 7%. Побочный эффект заключается в том, что на фоне активного спекулятивного рынка и/или стабильных ожиданий роста экономики, сектор недвижимости должен продолжить сокращение. И вот здесь начинается вышеупомянутая «простуда» стран региона.

Огромная жилищно-строительная отрасль Китая обладает крайне высокой сырьевой ёмкостью. Два главных вида сырья для неё - медная и железная руда - одновременно являются важнейшими сырьевыми экспортными товарами Австралии. Снижение цен на сырьевые товары на мировом рынке практически приостановило капитальные инвестиции в Австралии, в результате чего восстановление роста экономики страны стало маловероятным. Из-за высоких цен на жильё РБА пока что удавалось отложить знаковые дополнительные снижения ставок, несмотря на неблагоприятную экономическую ситуацию. В июне рост цен на рынке жилой недвижимости Австралии в годовом выражении вновь ускорился, и в РБА заявили, что монетарная политика должна учитывать общую финансовую стабильность. Поскольку произошёл обвал цен на сырьевые товары, Резервный банк Новой Зеландии и Банк Канады провели смягчение монетарной политики с целью снижения курсов своих национальных валют для оживления экспортных отраслей. У РБА было немного больше возможностей для манёвра, поскольку спад экономической активности в Австралии носил менее разрушительный характер. В настоящий момент рынки закладывают вероятность урезания ставок менее чем на 50% в течение следующих трёх заседаний РБА. Тем не менее, дальнейшее снижение темпов экономического роста Китая может легко опустить прогноз экономического роста Австралии ниже отметки, на которой потребуются снижение ставки РБА. Мы делаем ставку на снижение AUDUSD. Нашей целью является проверка на прочность уровня поддержки восходящего диапазона на отметке 0,7190 перед дальнейшим развитием нисходящего тренда.



Экономика
МВФ призывает ЕЦБ продлить действие программы количественного смягчения

На минувшей неделе вышел ежегодный отчёт Международного валютного фонда по экономике стран еврозоны. Риторика этого отчёта носит несколько тревожный характер, поскольку МВФ предупреждает об угрозе распространения европейской «инфекции», высоком уровне безработицы и слабом росте экономики стран еврозоны. Кроме того, в отчёте МВФ говорится, что для защиты банков необходимо подготовить и применить все требующиеся инструменты. Таким образом банковская система ЕС должна и впредь получать доступ к ликвидности, а на рынке суверенного долга должен поддерживаться порядок. Далее, МВФ призывает ЕЦБ продлить действие программы количественного смягчения после сентября 2016 г., который считался окончанием срока действия данной программы ЕЦБ.

Кроме того, МВФ оказывает на ЕЦБ давление с целью заставить его использовать те же инструменты, что применяли США с 2008 г. (результаты данной политики мы имеем возможность наблюдать сегодня). Другими словами, ЕЦБ должен преодолеть слабый рост экономики, используя инструменты монетарной политики, которые при решении вопроса наращивания темпов роста экономики и предотвращения дефляции оказались неэффективными. Всё это позволяет МВФ прогнозировать рост ВВП стран еврозоны в этом году не выше 1,5% и 1,7% в следующем. Мы же к указанным прогнозам относимся ещё более скептически, поскольку уровень безработицы в странах еврозоны всё ещё высок: «средняя температура по больнице» - вблизи отметки 11%, а в Греции и Испании - почти 25%. Кроме того, мы ожидаем, что программа количественного смягчения не возымеет желаемого эффекта.

Тем не менее, мы полагаем, что доверие европейского бизнеса и начало переговорного процесса по третьей программе финансовой помощи Греции, а также неопределённость, связанная с этим, окажут понижающее давление на EURUSD, которая, вероятно, снова проверит отметку 1,1000. Две предыдущие программы финансовой помощи оказались полным провалом, что привело Грецию к введению политики ещё большей экономии и огромному соотношению государственного долга к ВВП.

Ослабление EUR продолжится


Ценовой манёвр EURUSD на минувшей неделе, главным образом, был вызван новостями из США на фоне заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС, по результатам которого роста ставок не последовало. На следующий день после заседания ФРС были опубликованы данные о росте ВВП США во втором квартале, составившем 2,3% к/к, что оказалось ниже прогнозов, но всё же значительно выше, чем в предыдущем квартале, показатели которого были пересмотрены и составили 0,6% к/к.

Валютные рынки

Продавайте CHF на фоне слабой экономики Швейцарии

В июле 2015 г. ведущий показатель «Барометр экономики Швейцарии KOF» вырос на 10 пунктов до отметки 99,8 (с пересмотренного июньского уровня на отметке 89,8), что стало сюрпризом. Кроме того, заявление звучало оптимистически на фоне прогноза экономики Швейцарии. Относительно решения ШНБ об отмене минимального обменного курса EURCHF в заявлении говорится следующее: «Сильный CHF продолжает оказывать пагубное влияние на экономику Швейцарии, однако первая «шоковая волна» после отмены минимального обменного курса CHF к EUR явно теряет силу». При этом в заявлении чётко отмечалось, что его ограниченное действие могло привести к значительным результатам. И тем не менее, согласно «Барометру экономики Швейцарии KOF», в целом суть заявления сводилась к следующему: экономика Швейцарии начнёт восстанавливаться. Мы по-прежнему не уверены, что опубликованный сегодня показатель «Барометр экономики Швейцарии KOF» является достоверным отражением перспективы роста экономики Швейцарии. Недавняя корреляция между показателем KOF и ВВП Швейцарии более не существует: KOF не смог измерить резкое снижение роста ВВП. Изменение в поведении вызвано тем, что CHF будет оставаться сильным в долгосрочной перспективе, а не в течение месяца или квартала. Вероятно, что недавняя интервенция ШНБ по валютной паре EURCHF была ответным действием на усиление отрицательного влияния сильного CHF на экономику страны, вызванного шокирующим обменным курсом. Из-за резкого снижения экспорта рост квартального ВВП составил -0,2%. На фоне тревожного дефляционного тренда в 2014 и 2015 гг. потребительская инфляция упала на 1,0%. Импортные и экспортные цены сократились на 6,10% г/г, что значительно ниже прогнозов спада на 3,4% г/г. Укрепление CHF было основным фактором резкого снижения объёмов экспорта (-2,2%). В итоге, индекс PMI в производственном секторе незначительно вырос до отметки 50, хотя и указывалось, что улучшение данного показателя произошло из-за сокращения рабочих мест с целью компенсировать укрепление обменного курса. Падение розничных продаж в Швейцарии (-1,8% в мае) — это лишь незначительный намёк на то, что поведение потребителей меняется, и не в пользу экономики Швейцарии. Рост денежной массы остаётся на уровне, невиданном со времён финансового кризиса, тем самым указывая на то, что, несмотря на все предпринятые действия и шаги, показатели ШНБ демонстрируют слабый рост кредитования. Мы сохраняем негативный прогноз по CHF и рассматриваем динамику USDCHF как «чистой воды» игру под названием «различия в монетарной политике». Дальнейшее восстановление USDCHF выше 200-дневной скользящей средней указывает на продление бычьего тренда, нацеленного на ключевой уровень сопротивления на отметке 0,9855.



Экономика
Розничные продажи в Японии снова обвалились

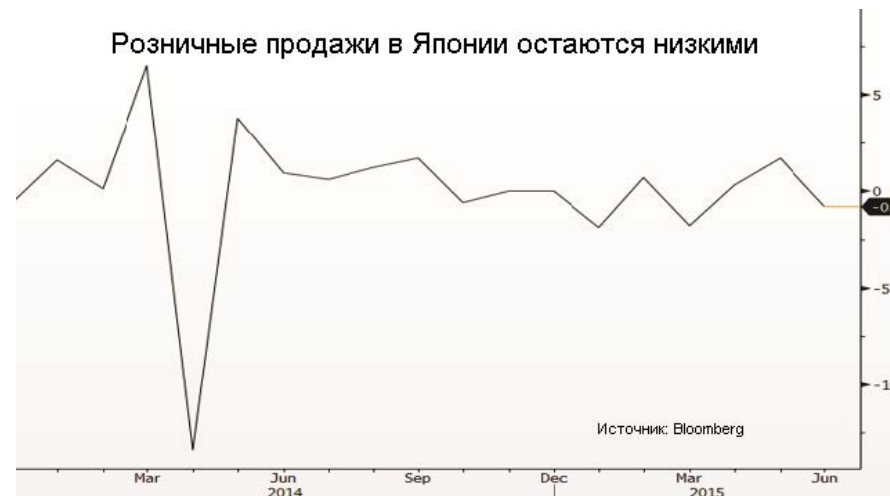
На минувшей неделе были опубликованы данные о розничных продажах в Японии за июнь, которые, к сожалению, составили -0,8% м/м, что значительно ниже по сравнению с аналогичными майскими показателями (1,7% м/м). В настоящий момент всё большее беспокойство вызывает эффективность политики премьер-министра Абэ. Сейчас он безуспешно пытается покончить с периодом двадцатилетней дефляции (собственно для чего он и был избран).

В самом деле, дефляция в Японии удерживается уже двадцать лет, и Синдзо Абэ всё ещё пытается стимулировать рост экономики страны посредством своей политики, именуемой «Абэномика», которая заключается в монетарном и налогово-бюджетном стимулировании и проведении системных реформ. Абэномика не принесла желаемых результатов, и в начале месяца Банк Японии снизил свой прогноз роста ВВП с 2,0% до 1,7%, в то время как целевая базовая инфляция на 2015 г. снизилась с 0,8 до 0,7%. Кроме того, опубликованный на минувшей неделе ИПЦ Японии за июнь продемонстрировал рост 0,4% г/г, хотя всё ещё остаётся ниже майского показателя (0,5% г/г).

Одним из залогов роста экономики является внушение доверия к самой экономике, а на сегодняшний день Синдзо Абэ не смог разорвать «замкнутый круг». Расходы потребителей по-прежнему низкие, несмотря на масштабную программу количественного смягчения, наводняющую экономику «дешёвыми» деньгами. В июне снижение расходов домохозяйств составило 2% г/г. Мы сомневаемся, что указанные «магические стрелы» Абэномики возымеют реальный успех.

Более того, произошедшее в прошлом году по рекомендации МВФ повышение налога с продаж с 5% до 8% буквально подкосило расходы потребителей и, как следствие, розничные продажи. Ирония состоит в том, что попытки вселить уверенность в японцев, параллельно снижая их покупательную способность, является чем угодно, только не стратегическим ходом, ведущим к устойчивому росту экономики.

Мы упорно продолжаем делать ставку на рост USDJPY, поскольку Абэномика всё отчётливее начинает походить на колоссальную ошибку. Тем не менее, сам Синдзо Абэ убеждён, что Япония нуждается в ещё более масштабной программе количественного смягчения. Наша чёткая цель - годовой максимум на отметке 125,86.



Валютные рынки

Некоммерческие позиции по данным IMM

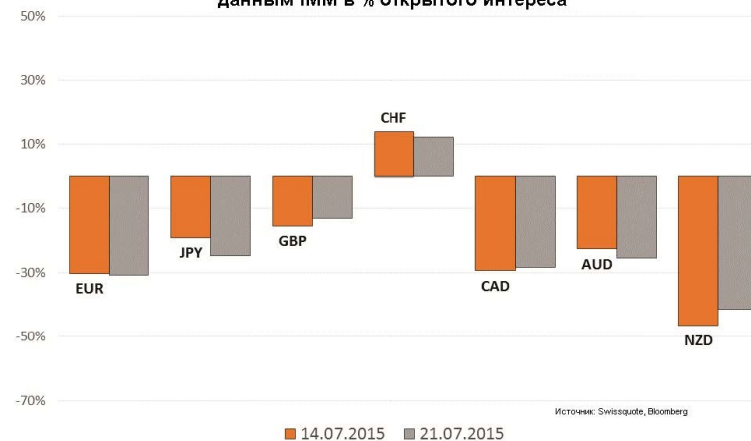
Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, заканчивающуюся 21 июля 2015 г.

Чистые короткие позиции по золоту выросли накануне публикации Народным Банком Китая данных о золотых запасах. Кроме того, по данным Комиссии по торговле товарными фьючерсами (и впервые с момента публикации отчётов Комиссии), хедж-фонды ставят на чистые короткие фьючерсы на золото. Золото также пострадало от будущего повышения ставки Федрезервом, которое приведёт к росту стоимости владения физическим золотом.

Аналогичная ситуация происходит и с чистыми короткими позициями по JPY, которые выросли, поскольку большая часть экономических показателей Японии оказалась удручающей. В частности, розничные продажи всё ещё очень низкие, а они являются залогом стабильного роста экономики страны в будущем. Есть вероятность, что Банк Японии продолжит проводить политику количественного смягчения вплоть до 2017 г., когда произойдёт второе повышение налога с продаж.

Чистые некоммерческие позиции по данным IMM в % открытого интереса



Некоммерческие позиции по золоту по данным IMM (Количество контрактов)



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.