

Еженедельный обзор

17 - 23 августа 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

- c.3 **Экономика** Переоценка CNY не сможет негативно отразиться на планах ФРС повысить ставку – Питер Розенштрайх
- c.4 **Экономика** Индекс цен производителей в Японии достиг минимума с 2009 г. – Янн Квеленн
- c.5 **Экономика** Инфляция в Бразилии: очередная дестабилизация ситуации – Арно Массе
- c.6 **Экономика** МВФ вновь призвал к смягчению долгового бремени Греции – Янн Квеленн
- c.7 **Валютные рынки** В Швейцарии сохраняется дефляция – Питер Розенштрайх
- c.8 **Валютные рынки** Некоммерческие позиции по данным IMM – Янн Квеленн
- c.9 **Дисклеймер**

Экономика

Переоценка CNY не сможет негативно отразиться на планах ФРС повысить ставку

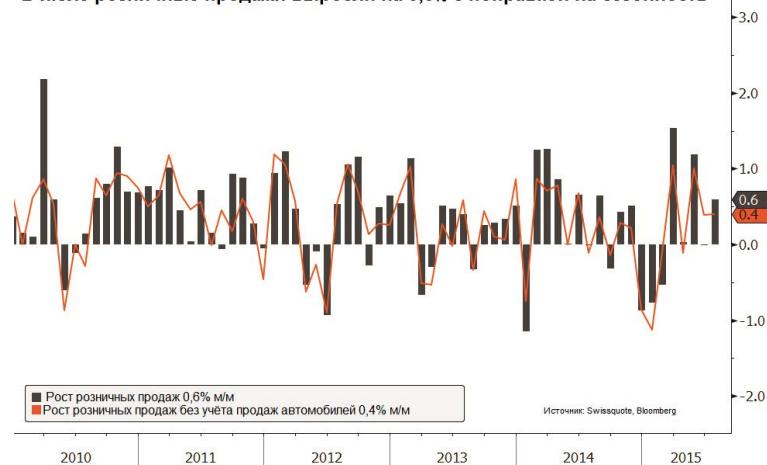
Внезапная девальвация CNY подогрела споры о том, что ФРС перенесёт начало первого повышения процентной ставки на более поздний период. Простым объяснением этого шага Пекина является спад экономики Китая, темпы которого превысили прогнозы. Этот спад приведёт к дальнейшему падению цен на сырьевые товары, тем самым указывая на то, что дефляция будет «импортирована» (т.е. привнесена извне), что будет держать инфляцию в США на низком уровне. Кроме того, спад китайской экономики, являющейся локомотивом мирового экономического роста, негативно скажется на всех странах мира. А это означает, что начало повышения ставки в США может быть отсрочено.

В прошлом Федрезерв указывал, что при принятии решений, касающихся монетарной политики, первоочередное значение имеют внутренние факторы. Тем не менее, краткосрочная финансовая волатильность может привести к тому, что ФРС может вновь рассмотреть возможность повышения ставки в сентябре (учитывая реакцию ФРС на «истеричку», в которую впали валютные рынки развивающихся стран). Оценка федеральных фондов и другие рыночные показатели, включая выравнивание короткого конца кривой доходности казначейских облигаций США, указывают менее чем на 50% вероятность повышения ставки Федрезервом в сентябре.

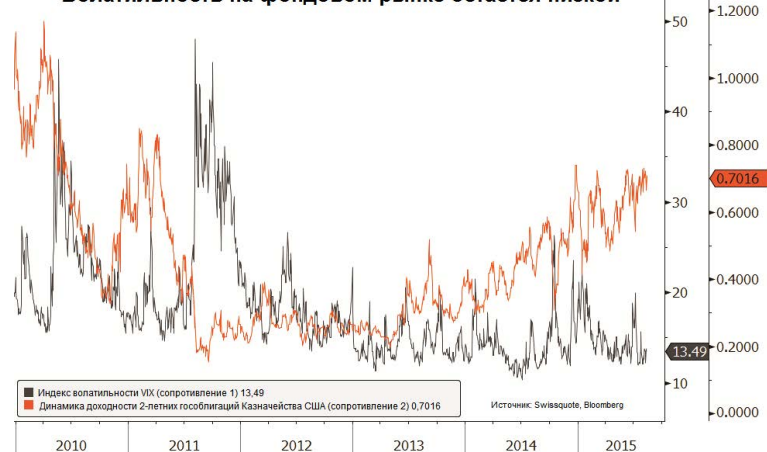
Тем не менее, глобальные рынки уже успокаиваются. Индекс S&P 500 по-прежнему находится в шестимесячном диапазоне, а индекс волатильности VIX значительно ниже исторической нормы. USD сместился с августовского максимума на отметке 98,05. В то же время в цены на сырьевые товары уже заложено снижение китайского спроса. В ответ на это Китай, используя мощный инструментарий, принимает решительные меры по стабилизации CNY и с целью успокоить создавшуюся на рынке панику. Интересно, что падение доходности казначейских облигаций США в итоге может поддержать Федрезерв в намерении сместить повышение ставки на более ранний период, поскольку падение доходности казначейских облигаций может помочь выдержать незначительное повышение ставки, не усугубляя экономическую ситуацию.

Тем не менее, опубликованные на прошлой неделе экономические данные указывают, что в США по-прежнему фиксируется рост экономики. В июле розничные продажи в США выросли на 0,6%, тем самым указав на то, что потребители расходуют свои средства, принимая участие в восстановлении экономики страны. Мы подозреваем, что действия Китая лишь частично повлияют на принятия Федрезервом решения касательно монетарной политики, и предполагаем, что решение о повышении ставки в сентябре активно обсуждается.

В июле розничные продажи выросли на 0,6% с поправкой на сезонность



Волатильность на фондовом рынке остаётся низкой



Экономика

Индекс цен производителей в Японии достиг минимума с 2009 г.

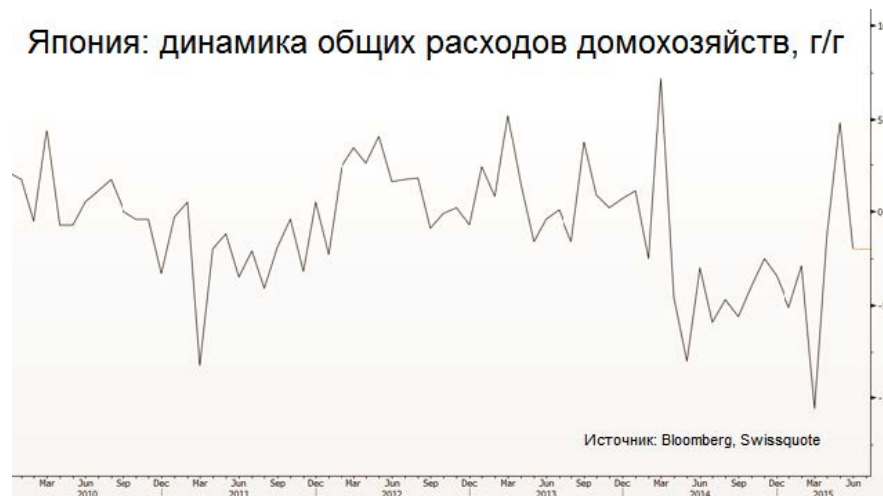
На прошлой неделе индекс цен производителей в Японии снизился на 3% г/г с июньского уровня -2,4% г/г, что является минимумом с 2009 г. Кроме того, данный показатель превысил прогнозы снижения, которые составляли около -2,9% г/г.

Японская «Абэномика» не справляется со стимулированием потребительских расходов, чтобы войти в «полосу везения» в виде роста ВВП и инфляции. Кроме того, индекс цен производителей и индекс потребительских цен обычно изменяются вместе и следуют одному тренду, который свидетельствует о том, что монетарная политика Японии по-прежнему неэффективна. Более того, фискальная «стрела» «Абэномики» привела лишь к одному: снижению потребительских расходов. Повышение НДС с 5% до 8% - первоначальный замысел МВФ - произвело впечатляющий эффект. Ещё одно повышение НДС, которое должно было состояться в 2016 г., было отложено на 2017 г. Мы помним, что глава Банка Японии Курода признал, что увеличение налога на потребление отрицательно влияет на экономику в целом, нанося прямой ущерб покупательной способности домохозяйств.

Поэтому по мере реализации «Абэномики» найти какие-либо её успехи становится всё сложнее. В частности, Япония сильно пострадала от обвала цен на сырьевые товары. В прошлую пятницу глава Банка Японии заявил, что расширит программу стимулирования, если низкие цены на нефть будут удерживать инфляцию на крайне низком уровне. Денежная база JPY вновь увеличится. Сейчас её увеличение идёт со скоростью 80 трлн. JPY в год. С другой стороны, ослабление иены увеличило стоимость сырья. Крупные японские компании, такие как Panasonic, решили вернуть свои производства на родину, даже несмотря на то, что японцы не смогут приобрести находящиеся на складах отечественные товары, что в среднесрочной перспективе станет проблемой.

Мы продолжаем делать ставку на рост USDJPY, которая продолжает находиться на максимальном уровне с 2007 г. Мы ожидаем, что USDJPY снова вырастет выше отметки 125.

Япония: динамика общих расходов домохозяйств, г/г



Япония: динамика индекса цен производителей, г/г



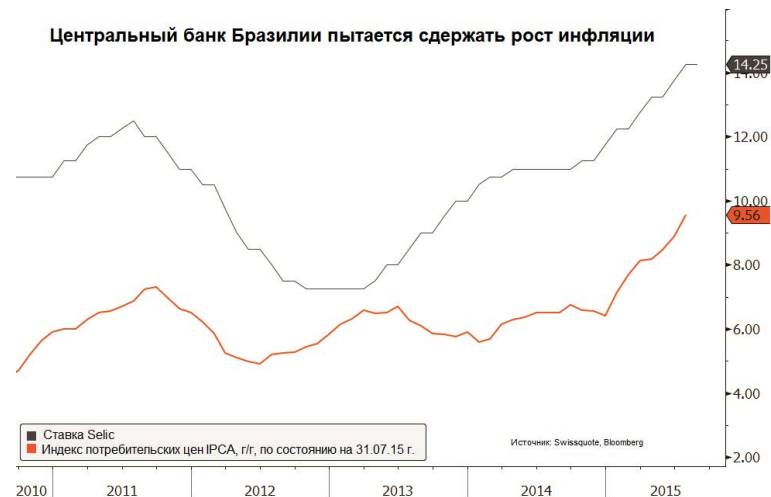
Экономика

Инфляция в Бразилии: очередная дестабилизация ситуации

После того, как в сентябре прошлого года агентство Moody's пересмотрело прогноз рейтинга Бразилии со стабильного на негативный, агентство наконец понизило рейтинг государственных облигаций Бразилии с Ваа2 до Ваа3 и пересмотрело прогноз с негативного на стабильный. Это решение, которого ожидали многие, было принято с учётом неутешительных экономических данных, недостигнутых целевых показателей по первичному профициту бюджета и политической напряжённости, что рисует инвесторам неясную картину.

По данным последнего еженедельного экономического отчёта, опубликованного Центральным банком Бразилии на прошлой неделе, из-за накопления неутешительных новостей рыночный консенсус-прогноз роста ВВП в 2015 г. снизился с -1,80% до -1,97% и с 0,20% до 0,0% в 2016 г. Ещё большее беспокойство вызывают инфляционные ожидания на 2016 г., которые, в июле, казалось, наконец стабилизировались, но сейчас возобновили рост: экономисты ожидают, что индекс потребительских цен IPCA в 2016 г. достигнет 5,44% (прогноз неделю назад - 5,40%). Более того, продолжающийся политический кризис, в ходе которого укрепившая свою платформу оппозиция противостоит правительству президента Дилмы Руссефф, ставит под большой вопрос способность президента страны снизить государственные расходы, как было обещано. В результате, курс BRL к USD достиг отметки 3,5696 (в последний раз эта отметка фиксировалась в марте 2003 г.), просев с начала года на 33%.

Учитывая политическую нестабильность, которая, скорее всего, приведёт к увеличению государственных расходов при росте инфляционных ожиданий, мы считаем, что ЦББ будет вынужден вновь увеличить процентную ставку. Таким образом, мы ожидаем, что на ближайшем заседании 2 сентября ЦББ увеличит ставку Selic на 25 б.п. до 14,50%, чтобы наконец стабилизировать инфляционные ожидания.



Экономика

МВФ вновь призвал к смягчению долгового бремени Греции

На минувшей неделе глава миссии МВФ в Греции Делия Велкулеску заявила, что греческий долг должен приобрести «устойчивый» характер. Она обратилась к европейским партнёрам Афин с просьбой предложить решение по возможному смягчению долгового бремени Греции, поскольку руководствовалась предположением, что существующий долг никогда не будет выплачен.

Таким образом, по греческому делу наметился некоторый прогресс. Три года назад, при заключении второго соглашения о финансовой помощи, долг Греции был полностью реструктуризирован. Тем не менее, соотношение долга к ВВП за это время увеличилось, достигнув к настоящему времени огромных размеров - 180%. Выплата одних только процентов по такому долгу подразумевает способность достичь определённого уровня экономического роста, чего на данный момент явно не наблюдается. В самом деле, чтобы обслуживать долг, в 2016 г. Греция должна обеспечить первичный профицит (превышение дохода над другими расходами помимо выплаты процентов) в размере 0,5%. Однако процент по долгу в среднем превышает 2,5%. Таким образом, ниже данного среднего значения соотношение долга к ВВП Греции может идти только в одном направлении, а именно - продолжать рост.

Также стоит отметить, что в настоящий момент даже Германия не может обеспечить тот рост, который сейчас требуют от Греции. Опубликованный в минувшую пятницу ВВП Германии составил 1,8% г/г. Таким образом, греческая трагедия определённа не закончена, и будущее еврозоны представляется всё более мрачным. Лауреат Нобелевской премии по экономике Пол Кругман заявил, что выгоду от «Единой Европы» получают только ведущие экономики ЕС, в то время как другие страны отчаянно пытаются сохранить конкурентоспособность, поскольку EUR слишком дорогой для их национальных экономик. Ключевым фактором здесь является неспособность какой-либо европейской страны в одиночку снизить валютный курс. Сегодня для большинства стран еврозоны политика жёсткой экономии стала нормой, а лидером еврозоны, несомненно, является Германия.

Министр финансов Германии Вольфганг Шойбле всё ещё выступает за выход Греции из еврозоны. Он считает, что облегчение долгового бремени и членство в еврозоне - «несовместимые» понятия. Шойбле, несомненно, полагает, что выход Греции из ЕС будет иметь минимальные последствия, и это будет оправданной инвестицией, поскольку Германии не придётся рефинансировать греческий долг. Последние опросы всё ещё показывают, что большинство греков не хотят покидать еврозону, поскольку, и это общепризнанно, евро для них является единственным шансом. Мы полагаем, что это приведёт только к тому, что грекам придётся жить в условиях политики жёсткой экономии ещё очень долгое время.

На фоне снижения вероятности повышения Федрезервом учётной ставки в сентябре EURUSD постепенно растёт. Кроме того, соглашение о финансовой помощи Греции оказывает избыточный спрос на пару EURUSD. Мы ожидаем, что сложившаяся ситуация вокруг EURUSD будет иметь лишь временный характер, поскольку ожидания повышения ставки в США вернутся. В краткосрочной перспективе будет проверен на прочность уровень сопротивления на отметке 1,1278.



Валютные рынки

В Швейцарии сохраняется дефляция

По сообщениям Швейцарской федеральной службы статистики индекс цен производителей и импорта снизился, что не сильно шокировало рынки. Этот индекс в месячном исчислении снизился на 0,3% до отметки 91,3, а в годовом исчислении на 6,4% при предполагавшемся снижении на 6,3%. Индекс цен производителей для товаров внутреннего производства снизился на 0,2%, а индекс импортных цен сократился на 0,3%. Это значение явно указывает на то, что в Швейцарии сохраняется дефляция, а значение прошлого месяца, вероятно, имело единовременный характер. В пресс-релизе Федерального статистического управления Швейцарии было указано, что снижение связано с падением цен на «бензин и нефтепродукты, а также на часы, электронные компоненты и приборные панели». Учитывая значительное снижение цен на энергоносители, они вряд ли повысятся в ближайшем будущем. В то же время снижение экспорта вызвано недостаточной конкурентоспособностью CHF.

Эти данные указывают на то, что ШНБ должен сохранять бдительность, поскольку очевидна тенденция к дефляции. CHF должен продолжить снижение относительно EUR и USD, поскольку рынки предполагают дальнейшее ослабление экономического роста и возможное дальнейшее смягчение монетарной политики ШНБ (прямая валютная интервенция менее вероятна). Пара EURCHF торгуется выше февральских максимумов после решений ШНБ, поэтому необходимость в интервенции центробанка на валютном рынке значительно снизилась. Тем не менее, вице-президент ШНБ Фиц Цурбругг вновь подчеркнул готовность ШНБ к умеренным интервенциям, если того потребуют сложившиеся условия. Трейдеры продолжают следить за действиями ШНБ в связи с любым неожиданным колебанием курса евро к франку и будут наблюдать за объемом вкладов до востребования, чтобы обнаружить признаки интервенции. Это косвенным образом окажет понижающее давление на CHF. Кроме того, появляются всё больше свидетельств того, что приток иностранного капитала из-за уклонения от рисков начинает снижаться (в первой половине 2014 г. и 2015 г. приток был высоким).

Наконец, учитывая расхождение монетарных политик различных центральных банков, мы ожидаем, что CHF будет одной из самых слабых валют большой десятки в конце 2015 г. Продажа CHF остаётся одной из самых очевидных стратегий игры на расхождении монетарных курсов.

Сохраняется дефляционное давление



Валютные рынки

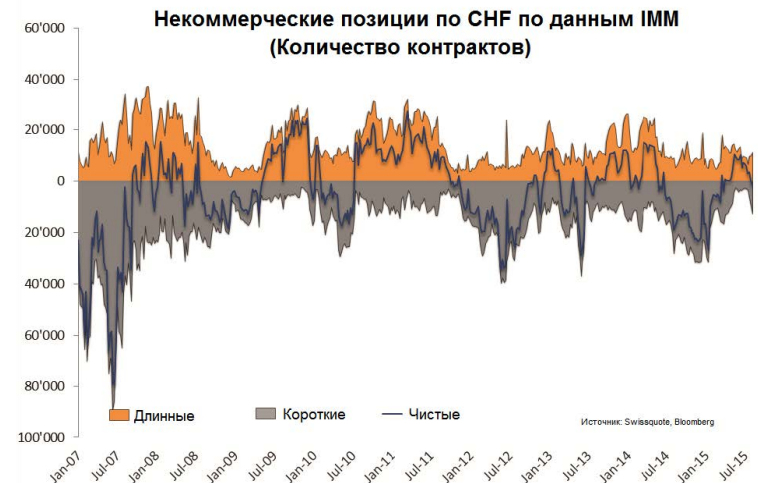
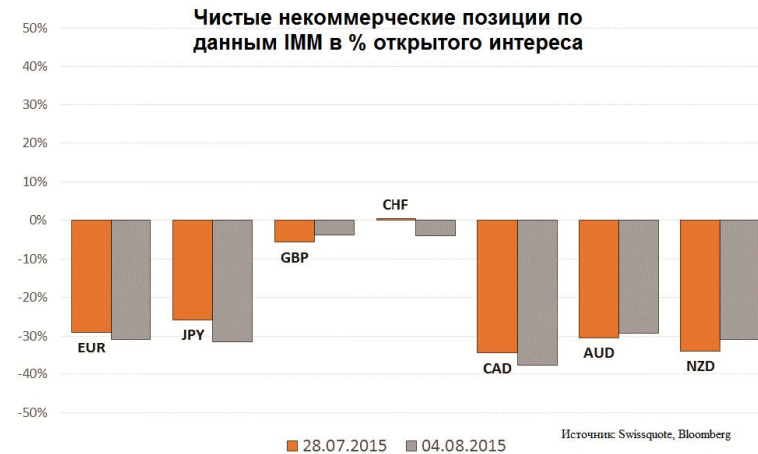
Некоммерческие позиции по данным IMM

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 4 августа 2015 г.

На минувшей неделе чистые длинные позиции по CHF снова сократились. CHF более не является единственной валютой, по которой открыты преимущественно длинные позиции. Действительно, длинные позиции открывались, в основном, в период переговоров по греческому вопросу, а сейчас, когда соглашение достигнуто, длинные позиции были сокращены. Кроме того, растёт неопределённость относительно экономики Швейцарии.

Инвесторы также повысили своё воздействие на медвежий тренд по EUR, поскольку МВФ намекнул, что долг Греции носит «неустойчивый» характер. Также важно отметить, что спекуляции вокруг повышения Федрезервом ставки в сентябре всё ещё имеют значение, что оказывает понижающее давление на EUR/USD.



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.