

Еженедельный обзор

24 - 30 августа 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

- | | | |
|------------|-----------------------|---|
| с.3 | Экономика | Давление на фондовые рынки нарастает – Питер Розенштрайх |
| с.4 | Экономика | Мексика идёт в фарватере Федрезерва – Янн Квеленн |
| с.5 | Экономика | Инфляционное давление по-прежнему низкое – Арно Массе |
| с.6 | Экономика | Ципрас уходит в отставку, а фондовые рынки резко падают – Янн Квеленн |
| с.7 | Валютные рынки | Сырьевые валюты под давлением – Арно Массе |
| с.8 | Дисклеймер | |

Экономика

Давление на фондовые рынки нарастает

Ценные бумаги и валюты стран-экспортёров сырьевых ресурсов по-прежнему переживают значительное избыточное предложение. Большинство фондовых индексов торгуются ниже 200-дневных скользящих средних, тогда как индекс волатильности VIX подскочил до отметки 19,4. Последние пять лет «бычьего» ценообразования активов были обусловлены тремя ключевыми факторами (а не только глобальной свободной монетарной политикой): монетарной политикой США, ростом экономики Китая и политической стабильностью в ЕС. В случае положительного решения всех трёх указанных задач (в США – ряд монетарных стимулов, в Китае – стабильные показатели экономического роста, а в отношении Греции и Брюсселя – относительная гармония) желание приобрести ценные бумаги и валюты стран-экспортёров сырьевых ресурсов возрастает. Тем не менее, в случае отрицательного решения всех трёх указанных задач пострадает венчурное поведение инвесторов. Учитывая, что каждый из вышеуказанных факторов по-разному влияет на все сегменты, в целом высокая степень их корреляции формирует стандартные модели купли-продажи ценных бумаг и валют стран-экспортёров сырьевых ресурсов. Сейчас мы находимся в такой ситуации, когда все три указанных фактора стали играть против продавцов ценных бумаг и валют стран-экспортёров сырьевых ресурсов. Поступающие из США экономические данные, а также совпадающие с ними заявления ФРС (в виде протоколов заседаний и комментариев) до недавних пор способствовали повышению ставки в 2015 г. В то же время спад роста экономики Китая, включая падение «мгновенного» PMI (флеш-PMI) до отметки 47,1, указывает, что масштабы замедления темпов роста экономики Китая больше, чем прогнозировалось. «Последним аккордом» стало сообщение об отставке премьер-министра Ципраса, что спровоцировало новый виток политической нестабильности в ЕС. Интересно, что подобное развитие событий началось сразу после выплаты Грецией задолженности перед ЕЦБ и центральными банками стран еврозоны в размере 3,2 млрд. евро, что означало выполнение Афинами своих обязательств перед своими основными кредиторами на ближайшие 11 месяцев. Отсутствие давления в связи с необходимостью погашения задолженности предоставит новому правительству Греции, каким бы оно ни было (сформированным в ходе внеочередных выборов или сформированным оппозицией), дополнительные возможности для переговоров с кредиторами. Тем самым, новое правительство Греции, вероятно, втянет инвесторов в очередную «типично греческую» историю с невероятным и непредсказуемым развитием событий. После беспрецедентной шестилетней «бычьей» динамики на фондовых рынках падение цен представляется тревожным сигналом. Мы полагаем, это приведёт к тому, что рынки пересмотрят своё понимание одного из указанных выше факторов с целью остановить нынешнее избыточное предложение; кроме того, это убедит инвесторов вновь обратиться к ценным бумагам и валютам стран-экспортёров сырьевых ресурсов.



Экономика

Мексика идёт в фарватере Федрезерва

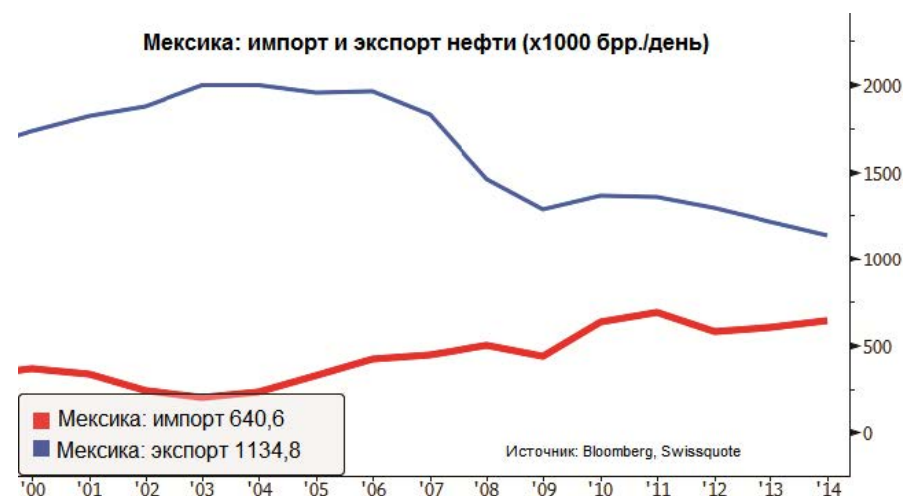
На минувшей неделе вышли данные о ВВП Мексики за второй квартал, которые должны быть обнародованы сегодня. Ожидается, что ВВП составит 2,2% г/г, что ниже по сравнению с первым кварталом (2,5%). В настоящий момент MXN находится на историческом минимуме относительно USD: USDMXN в среднем торгуется на отметке 16,50, и мы полагаем, что пара продолжит расти.

Главная проблема для Мексики состоит в поиске инвесторов для разработки её огромных нефтяных запасов. Последние двадцать лет у страны не было возможности инвестировать в свою нефтяную инфраструктуру, поэтому Мексика была вынуждена открыть свою нефтяную промышленность для частных и иностранных инвесторов. К сожалению, в настоящий момент экономика Мексики страдает от стабильно низких цен на нефть: в настоящий момент цена на нефть марки WTI готова зафиксировать отметку 40 долл./бэрр. На фоне по-прежнему высокого спроса на нефть её экспорт снизился, и поэтому Мексика вынуждена была ещё больше нарастить объёмы импорта природного газа из США для поддержания, как бы иронично это не звучало, всех мощностей по добыче нефти и производству электроэнергии. В настоящий момент конъюнктура рынка заставляет Мексику провести либерализацию энергетических рынков, в частности, стране крайне необходимы инвестиции в нефтяную инфраструктуру.

Последние четыре года MXN постоянно снижается относительно USD. Банк Мексики предпринимает попытки стабилизировать национальную валюту. Например, на прошлой неделе он продал на аукционе 233 млн. долларов, чтобы избежать ещё большего ослабления MXN, но в данный момент нисходящий импульс для MXN, похоже, слишком сильный. Также следует отметить, что нынешний высокий спрос на USD снижает курс MXN, поскольку ожидание повышения процентной ставки в США нарастает с каждым днём. Тем не менее, мы по-прежнему сомневаемся, что повышение ставки произойдёт в сентябре. Если повышение в сентябре не произойдёт, это даст некоторое облегчение для MXN, однако такое облегчение будет носить лишь временный характер, поскольку увеличится вероятность повышения ставки в декабре.

Мексика вынуждена бороться не только с собственными экономическими проблемами, но и с высокими ожиданиями рынков относительно экономики США.

21 сентября, через несколько дней после решения Комитета по операциям на открытом рынке ФРС по процентной ставке 17 сентября, Банк Мексики примет решение относительно ставки «овернайт». Мы полагаем, что Банк Мексики будет действовать в соответствии с решением ФРС. Тем не менее, Мексика не должна допустить снижения курса MXN, поскольку на кон поставлена экономика страны, и это действительно так. На данный момент это главная задача для Мексики. Мы упорно продолжаем делать ставку на рост USDMXN, которая в ближайшие недели должна достигнуть отметки 17.



Экономика

Инфляционное давление по-прежнему низкое

Несмотря на то, что протокол последнего заседания был более «голубиным», чем ожидал рынок, мы не исключаем повышения ставки в сентябре... и уж тем более, в декабре. Тем не менее, мы считаем, что в настоящий момент вероятность повышения ставки больше в декабре, нежели в сентябре. Давайте кратко рассмотрим оценку членами правления Федрезерва ситуации вокруг инфляции и на рынке труда.

Начнём с хороших новостей: поскольку в июне уровень безработицы достиг отметки 5,3%, члены правления Федрезерва «сошлись во мнении, что условия на рынке труда продолжили улучшаться». Тем не менее, некоторые члены правления всё ещё обеспокоены тем, что большое количество рабочих не занимаются активным поиском работы; их также беспокоит снижение доли рабочей силы в общей численности взрослого населения. Кроме того, рост зарплат по-прежнему низкий. В целом, члены правления ФРС уверены, что провисание на рынке труда продолжит уменьшаться, однако реальной угрозой повышению ставки в сентябре является прогноз по инфляции.

Инфляция - это главная «головная боль» для членов правления ФРС, а прогноз по инфляции, к сожалению, не выглядит оптимистичным. В протоколе заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС говорится, что «некоторые члены правления ФРС выразили мнение, что поступившие данные по инфляции не являются основанием для достаточной уверенности в том, что в среднесрочной перспективе инфляция снова выйдет на целевой уровень 2%», тогда как «некоторые члены правления ФРС настаивали на обратном, что за последние несколько лет экономика США добилась значительных успехов, и считают, что экономические условия для повышения целевого диапазона ставки по федеральным фондам выполнены, или уверены, что указанные условия будут выполнены в ближайшем будущем»; это означает, что прогноз по инфляции достаточно сильный. Как видите, члены правления ФРС разошлись в оценке и не имеют общего мнения о прогнозе по инфляции.

Последние данные показывают, что в июне рост базовой инфляции оказался ниже прогнозов: 0,1% м/м по сравнению с консенсус-прогнозом 0,2% и предыдущим показателем (стабильный рост на уровне 1,8 г/г). В июне дефлятор личных потребительских расходов, являющийся любимым показателем Федрезерва, составил 0,3% г/г, тогда как основной индекс личных потребительских расходов за июнь составил 1,3% г/г, продемонстрировав нулевой рост по сравнению с маем.

Мы полагаем, что слабый прогноз по инфляции удержит ФРС от повышения ставки в сентябре, и поэтому выступаем за повышение ставки в декабре. Как отметил один из членов правления ФРС: «Большинство полагало, что условия для коррекции монетарной политики ещё не выполнены, однако отметило, что эти условия близки к тому, чтобы быть выполненными».

В ближайшую пятницу будет опубликован показатель личных потребительских расходов за июль, который, как ожидается, будет стабильным на уровне 0,3% г/г для потребительской инфляции и на уровне 1,3% г/г для основного индекса личных потребительских расходов. Рост личных потребительских расходов увеличит шансы повышения ставки в сентябре, что приведёт к ралли по USD.

Рост личных потребительских расходов



Экономика
Ципрас уходит в отставку, а фондовые рынки резко падают

На минувшей неделе, после девяти месяцев пребывания на посту премьер-министра Греции, во время которого было заключено соглашение о предоставлении финансовой помощи объемом 86 млрд. евро, Алексис Ципрас подал в отставку. Затем он объявил о проведении новых выборов, которые, по предварительным данным, пройдут 20 сентября.

На переговорах с кредиторами Греции Ципрас занимал жёсткую линию, однако вопреки всем ожиданиям и после референдума, на котором большинство проголосовало против выплаты кредитов, решил пойти на соглашение с кредиторами. Более того, согласованный план оказался даже хуже того, который предлагался до референдума. По иронии, несмотря на победу противников выплаты кредитов, греки полагают, что у страны есть шанс на будущее только в составе еврозоны. Следуя этой логике, масштабные меры жёсткой экономии должны также восприниматься в качестве отличной возможности.

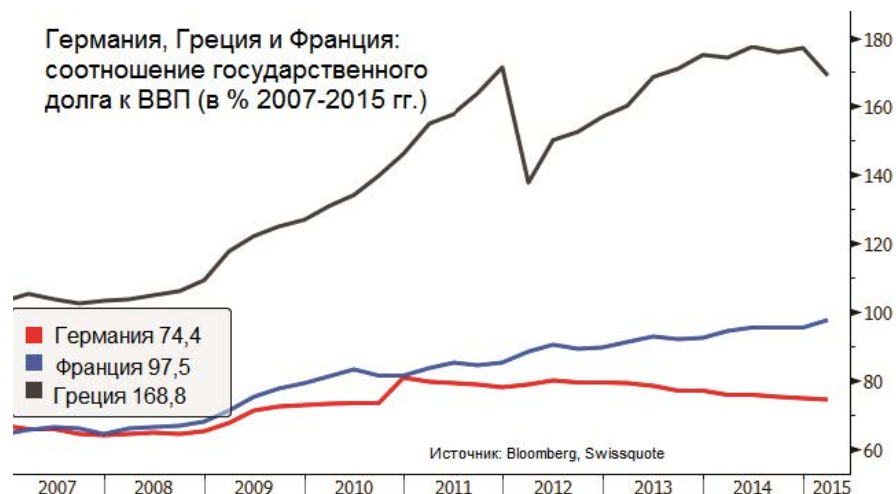
С точки зрения среднесрочной перспективы мы полагаем, что ситуация вокруг Греции - это лишь начало проведения ещё более масштабной политики жёсткой экономии в Европе. Поскольку большинство стран европейского континента присоединилось к «Европейской семье», соотношение их государственного долга к ВВП значительно выросло. Действительно, неспособность снизить курс национальной валюты означает лишь одно: жёсткая экономия. Мы полагаем, что греческим парламентариям не стоило поддерживать программу финансовой помощи. Отбросив соглашения, Греция сейчас приватизирует ряд компаний, которые были проданы. Например, недавно Греция продала аэропорты ... Германии.

Мировые фондовые рынки резко отреагировали на отставку Ципраса, поскольку большинство рынков закрылось с большим минусом. Мы по-прежнему сомневаемся в так называемой «политике жёсткой экономии», поскольку полагаем, что большинство европейских стран не сможет погасить долг.

Кроме того, вызывает опасение ситуация в США, поскольку, как мы полагаем, смешанные экономические показатели не способствуют в полной мере повышению ставки в сентябре. Немаловажным является и то, что китайские фондовые рынки продолжают снижаться. И наконец, нас интересует, насколько центральные банки в состоянии эффективно регулировать национальные экономики.

Как мы и ожидали, на фоне соглашения по предоставлению Греции финансовой помощи EURUSD пробил уровень сопротивления на отметке 1,1278. На данный момент основным драйвером торгов будет заявление Джанет Йеллен или какого-либо другого члена правления ФРС. Мы полагаем, что в какой-то момент, вероятно, будет опубликовано заявление ФРС о том, что повышения ставки в сентябре не произойдет. Рост EUR пока не окончен.

**Германия, Греция и Франция:
соотношение государственного
долга к ВВП (в % 2007-2015 гг.)**



Валютные рынки

Сырьевые валюты под давлением

Протокол августовского заседания Резервного банка Австралии в целом совпал с ожиданиями рынка. Хотя в протоколе не наблюдалось каких-либо ярко выраженных политических предпочтений, мы полагаем, что общий тон оказался менее «голубиным», чем ожидалось, поскольку в РБА, похоже, весьма довольны текущей монетарной политикой. В отношении внутренних экономических условий члены правления РБА подчеркнули, что «условия на рынке труда немного превысили прогнозы», что контрастирует с предыдущими прогнозами роста уровня безработицы. Ещё одна хорошая новость: члены правления РБА заявили, что «за последние месяцы внутриэкономическая активность в целом выросла», поскольку и потребление, и чистый экспорт извлекают выгоды из низкого курса AUD. Таким образом, мы полагаем, что РБА пока что сохранит статус-кво, поскольку благодаря укреплению USD из-за ожиданий повышения ставки AUD/USD торгуется на низком уровне.

В протоколе заседания РБА также указывалось, что центральный банк Австралии уверен в том, что риск снижения прогноза роста ВВП Китая несколько ослаб. Тем не менее, в то время Народный банк Китая ещё не девальвировал CNY и, судя по последним событиям (недавняя распродажа акций на китайских фондовых рынках, обеспокоенность из-за роста мировой экономики и желание продавать ценные бумаги и валюты стран-экспортёров сырьевых ресурсов), прогноз для Китая может быть не таким оптимистичным, как ожидалось. Австралийский экспорт, вероятно, ощутит последствия ослабления CNY, что ухудшит прогноз роста экономики Австралии. Мы продолжаем делать ставку на снижение AUD/USD, даже несмотря на то, что на некоторое время пара может «получить передышку». В отношении падения сильным уровнем поддержки пары будет порог курса 0,7016, тогда как в отношении роста уровень сопротивления пары будет вблизи отметки 0,7947 (61,8% уровень Фибоначчи от ралли 2008-2011 гг.).

Динамика безработицы в Австралии: стабилизация?



AUD/USD: возможность для дальнейшего спада



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 отделами 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.