

Еженедельный обзор

28 сентября - 4 октября 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- с.3 Экономика** Повышение ставки Федрезервом: старая песня - Арно Массе
- с.4 Экономика** ЕЦБ намерен продлить действие программы количественного смягчения – Янн Квеленн
- с.5 Экономика** Возможность дальнейшего ослабления экономики Китая - Питер Розенштрайх
- с.6 Экономика** ЦББ готов к интервенции - Арно Массе
- с.7 Валютные рынки** Некоммерческие позиции по данным IMM - Янн Квеленн
- с.8 Дисклеймер**

Экономика

Повышение ставки Федрезервом: старая песня

Один за другим члены правления ФРС продолжают «вдыхать» жизнь в идею о повышении ставки в этом году. Интересно, действительно ли в ФРС верят, что Комитет по операциям на открытом рынке ФРС сможет повысить ставку до 2016 г., учитывая, что рынок закладывает 22% вероятности повышения ставки в октябре и 44% вероятности повышения в декабре, и что уровень инфляции всё ещё значительно ниже целевого показателя 2%; или может быть члены правления ФРС пытаются распространить свой негибкий оптимизм на участников рынка. Следуя примеру глав ФРБ Сан-Франциско Вильямса, Сент-Луиса Булларда и Ричмонда Лэкера, глава ФРБ Атланты Локхарт также заявил, что «уверен, что часто употребляемое выражение «в конце этого года» всё ещё актуально», добавив, что «по мере того, как ситуация успокоится, я буду готов к первому шагу в сфере монетарной политики на пути к созданию условий, способствующих установлению нормальной процентной ставки». Не далее как в минувшую пятницу глава ФРС Джанет Йеллен присоединилась к своим коллегам, повторно заявив о своём требовании повысить ставку до конца этого года. Чтобы поддержать свою точку зрения, она утверждала, что недавнее ослабление инфляции в США произошло из-за низких цен на энергоносители, а также из-за низких цен на импорт за счет сильного USD. Йеллен добавила, что она уверена, что в ближайшие годы уровень инфляции вернется на отметку 2%, и что, таким образом, разумная стратегия предполагает начало постепенного повышения ставок до тех пор, пока целевой показатель ФРС не будет достигнут. Тем не менее, Йеллен предупредила, что ФРС может изменить свою стратегию, если были какие-то экономические сюрпризы.

И наконец, несмотря на сильную приверженность членов правления ФРС повышению ставки, сам ФРС во власти внешних факторов. Кажется, что планам ФРС, вероятно, помешает ещё один раунд «временных факторов». Мы полагаем, что нынешний низкий уровень инфляции не позволит ФРС повысить ставку в этом году. Тем не менее, мы не исключаем крайне незначительного повышения ставки по федеральным фондам, поскольку ФРС может попытаться спасти остатки своей репутации.

Инфляция цен частных потребительских расходов



Экономика

ЕЦБ намерен продлить действие программы количественного смягчения

На состоявшемся на минувшей неделе заседании ЕЦБ его глава Драги казался обеспокоенным. Он заявил, что для оценки рисков, которые могут привести к расширению текущей программы количественного смягчения, необходимо больше времени. Это второй раз за последнее время, когда Драги намекает на возможность продления действия программы количественного смягчения. Конечно, беспокойство Драги вызывают не продолжающаяся рецессия и не рынок труда в еврозоне, а, скорее, сохранение низких цен на нефть и недавняя неопределенность на мировых рынках. Указанные внешние условия могут усилить понижающее давление как на инфляцию, так и на экономический рост в еврозоне, что спровоцирует расширение программы выкупа активов.

Кроме того, всё большую обеспокоенность вызывает эффективность использования механизма количественного смягчения для стимулирования роста экономики. Япония и США, где этот механизм уже работает, по-прежнему пытаются стабилизировать свои экономики, несмотря на масштабное монетарное стимулирование последних лет. В действительности же нет ни одного существенного доказательства эффективности такого монетарного инструмента, как количественное смягчение. Тем не менее, для Европейского центрального банка количественное смягчение, кажется, является последней возможностью выйти на траекторию роста. Мы полагаем, что единственное, что делает механизм количественного смягчения - это создаёт иллюзию сильной экономики посредством переоценённых фондовых рынков.

В этом месяце были снижены прогнозы инфляции и экономического роста в еврозоне, поскольку растёт вероятность официального заявления о расширении программы количественного смягчения. Несмотря на это, ЕЦБ сохраняет большой оптимизм в отношении грядущего успеха программы количественного смягчения, как это было в случае с США и Японией. Соотношение государственного долга к ВВП у многих европейских стран огромное, в большинстве случаев неприемлемое. Приоритетной задачей должна быть не возможность увеличения роста экономики, а погашение долга. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе EURUSD ослабнет, поскольку рынки всё ещё ожидают, что Фредрезерв повысит ставку на фоне того, что экономика еврозоны не демонстрирует существенных признаков ускорения роста.



Экономика**Возможность дальнейшего ослабления экономики Китая**

Всё большее распространение приобретает утверждение, что спад роста экономики Китая - это не просто замедление. Стабильное снижение накопившихся дисбалансов, вероятно, приведёт к установлению тренда более низкого экономического роста в будущем. Хотя катастрофический обвал экономики и не является основным сценарием, рост ВВП в 2015 г. будет держаться вблизи отметки 6,7% г/г при наличии рисков дальнейшего спада. Беспокойство вызывает то, что в цены активов Китая не были полностью заложены откат на внутренних рынках и более низкий прогноз роста мировой экономики. Наш прогноз «мягкой посадки» в рамках нынешнего, невиданного за многие годы, замедления экономики Китая основан на предположении, что новые масштабные государственные инвестиции в инфраструктуру, монетарное стимулирование от Народного банка Китая и стабильный уровень потребительских расходов (без привлечения заёмных средств) должны удержать экономику Китая от дальнейшего падения.

Пострадают сырьевые валюты.

Реальным «неизвестным» является истинный эффект девальвации CNY. Согласно общему мнению, девальвация CNY в размере 10% приведёт лишь к незначительному повышению ВВП - менее чем на 0,5%. При этом существует значительный риск, что конкуренты Китая по международной торговле отреагирует таким же способом, тем самым сведя на нет все ожидаемые выгоды от девальвации CNY. Между тем мы наблюдаем тревожный тренд сокращения международных торговых сделок. В условиях после финансового кризиса рост мировой торговли отстаёт от своих исторических максимумов. Тем временем увеличение числа торговых барьеров, региональных соглашений и увеличение частотности шагов в духе неопротекционизма (т.е., конкурентная девальвация) определённо нанесли ущерб свободной кооперации торговых партнёров. Без свободной мировой торговли эффект для роста экономики от ослабления CNY совсем незначительный, а на фоне ослабления CNY региональные сырьевые валюты продолжат демонстрировать рост ниже среднего. Будучи крайне чувствительными к росту экономики Китая, новый нормальный тренд роста окажет непосредственное влияние на NZD и AUD. Поскольку NZD и AUD уже ослабли, годы переоценки в горнодобывающей промышленности, отсутствие спроса на сырьевые товары, а также ухудшение ситуации в производственных секторах экономики указывает на расширение масштабов нынешнего экономического ослабления.

Экономика

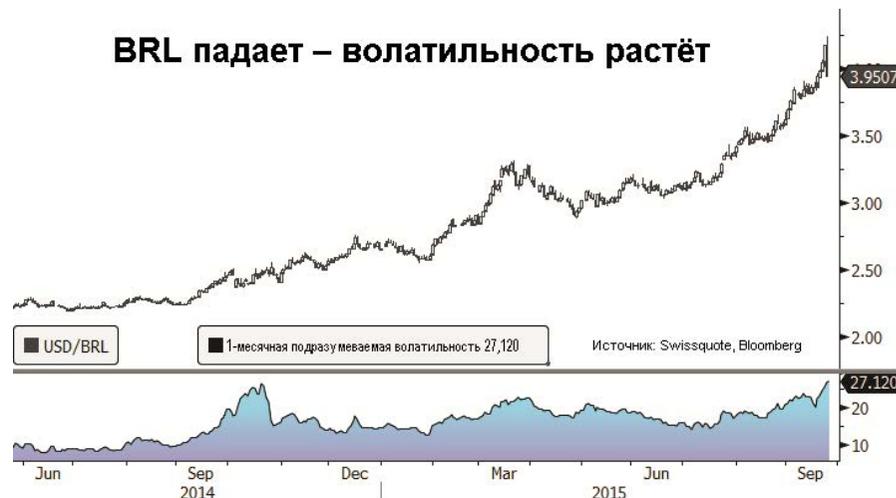
ЦББ готов к интервенции

После того, как BRL потерял почти половину своей стоимости относительно USD в течение последних 12 месяцев, вчера на неожиданной пресс-конференции глава Центрального банка Бразилии Томбини объявил, что готов использовать «все инструменты», имеющиеся в наличии, чтобы гарантировать эффективную работу валютного рынка (хотя он и подтвердил, что процентные ставки будут удерживаться на текущем уровне в течение продолжительного периода времени). Кроме того, глава ЦББ предположил, что золотовалютные резервы страны могут использоваться для поддержки снижающейся валюты (эту точку зрения разделяет и министр финансов Йоахим Леви). Вчера в Сан-Паулу USD/BRL снизилась на 5,76%, достигнув отметки 3,9507. К несчастью для Томбини политический кризис требует политического решения; добросовестные действия ЦББ могут дать BRL лишь временную передышку.

Единственным способом оказать BRL устойчивую поддержку является восстановление доверия инвесторов к способности правительства заручиться поддержкой для проведения политики жесткой экономии. Уже многие месяцы правительство президента Дилмы Русеф борется с сильной оппозицией в Конгрессе, выступающей против мер жесткой экономии, которые предполагают снижение государственных расходов и повышение налогов. Члены парламента от оппозиции заявили, что пакет фискальных мер, предложенный Дилмой Русеф, нанесёт большой ущерб среднему классу Бразилии. Однако возникает вопрос: учитывают ли противники мер жёсткой экономии, что крайне неопределённая обстановка, сложившаяся на основе существующего положения вещей, может быть такой же вредной для бразильцев? В августе уровень безработицы достиг 7,6% по сравнению с 7,5% месяцем ранее, при этом по данным опубликованного вчера квартального отчёта по инфляции в июне ЦББ повысил прогноз по инфляции на 2016 г. с 4,8% до 5,3%. Хотя ЦББ не намерен дальше повышать ставку Selic, мы полагаем, что рынок принудит его пойти на этот шаг, поскольку ЦББ оказался неспособным прочно зафиксировать инфляционные ожидания.

Возможно, в краткосрочной перспективе мы станем свидетелями укрепления BRL, однако по-прежнему придерживаемся нашего прогноза, что BRL продолжит «страдать» из-за крайне неустойчивой политической обстановки.

BRL падает – волатильность растёт



Дефицит первичного бюджета / BRL TWI



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 15 сентября 2015 г.

На минувшей неделе чистые позиции по CHF трансформировались в длинные. Это стало окончанием 6-недельного периода, в ходе которого чистые позиции по CHF были короткими. CHF явно выигрывает от эффекта «тихой гавани», поскольку Федрезерв решил не повышать ставку, а неопределённость на мировых рынках сохраняется. Кроме того, длинные позиции по USD сократились. Рынки закладывают в цену повышение ставки Федрезервом в 2016 г.

Чистые позиции по JPY уже 3 года как короткие. Банк Японии прилагает усилия, чтобы выйти на траекторию восстановления, но дефляция всё ещё сохраняется. В обозримом будущем указанный тренд не намерен меняться. Действительно, в октябре Банк Японии, вероятно, продлит срок действия программы количественного смягчения.

Чистые позиции по золоту всё ещё длинные. Есть вероятность, что этот показатель недооценён, поскольку соотношение между «бумажным» и «физическим» золотом поразительно: 200 унций «бумажного» золота за одну единственную унцию «физического» золота. Кроме того, спрос на «физическое» золото очень высок.



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.