

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА

12 - 18 октября 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

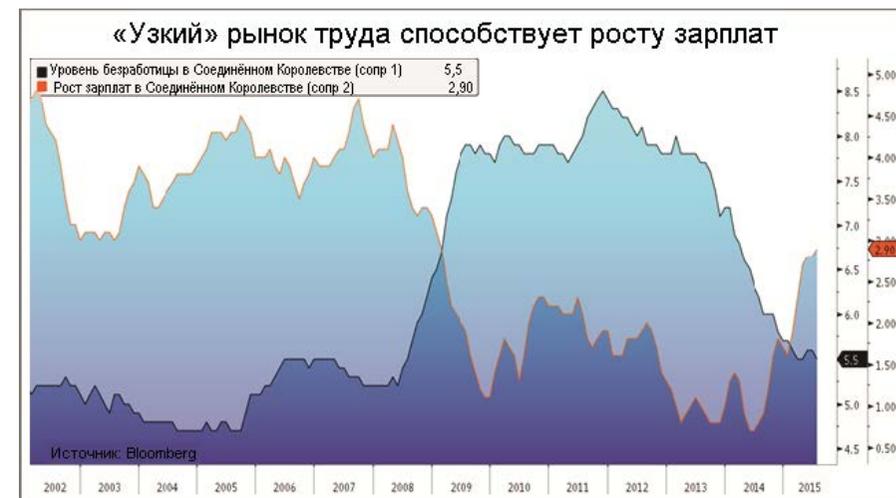
- c.3 **Экономика** Перспективы изменения ставки Банком Англии слишком отдалённые – Питер Розенштрайх
- c.4 **Экономика** Латинская Америка: инфляционное давление по-прежнему высокое – Арно Массе
- c.5 **Экономика** Швейцария: дефляция сохранится – Янн Квеленн
- c.6 **Экономика** «Голубиный» ФРС отодвигает прогнозы повышения ставки на более поздний период – Арно Массе
- c.7 **Валютные рынки** Некоммерческие позиции по данным IMM – Янн Квеленн
- c.8 **Дисклеймер**

Экономика

Перспективы изменения ставки Банком Англии слишком отдалённые

На минувшей неделе члены Комитета по монетарной политике Банка Англии проголосовали 8 против 1 за сохранение без изменений процентных ставок или целевого объёма выкупа активов. Поскольку следующий отчёт по инфляции выйдет всего лишь через месяц, маловероятно, что протокол заседания Банка Англии внесёт ясность в ситуацию. Протоколы заседания ФРС и Банка Англии наоборот продемонстрировали более сбалансированное видение, хотя и несколько «голубиное». Голоса членов правления разделились поровну между сторонниками здоровых показателей экономики Соединённого Королевства и сторонниками опасений, что глобальная экономическая активность будет слабее прогнозов. Член Комитета по монетарной политике Банка Англии Ян Маккаферти, единственный, проголосовавший за изменение процентных ставок, отметил, что, по его мнению, внутреннее инфляционное давление увеличивается, тогда как «внутреннее ценовое давление, вероятно, перевесит сдерживающее влияние роста курса GBP».

Ожидания рынка в отношении повышения ставки Банком Англии играют целиком в пользу «медведей» и указывают на конец 2016 г. Эта точка зрения обусловлена, прежде всего, более широким трендом повышенных рисков снижения экономического роста. Указанная точка зрения получила распространение, несмотря на заявления Банка Англии о том, что обеспокоенность событиями в мировой экономике не мешает стратегии, принятой Банком Англии. Глава Банка Англии Карни заявил, что «точные сроки начала повышения ставки Федрезервом не являются решающим фактором для определения начала повышения ставки» Банком Англии, однако «мы определим сроки начала процесса нормализации монетарной политики в соответствии с ситуацией в Соединённом Королевстве». Учитывая, что темпы роста экономики Соединённого Королевства умеренные (высокие показатели промышленного производства сбалансированы слабыми показателями индекса PMI в сфере услуг), а на «узком» рынке труда уже наблюдается рост зарплат, следует ожидать стабильного роста инфляции. Кроме того, ослабление GBP должно снизить опасения членов правления Банка Англии по поводу растущей дефляции. В сложившихся условиях мы сохраняем конструктивную позицию в отношении GBP и полагаем, что поступающая информация повысит ожидания повышения ставки. Что касается экономических данных, важность будут представлять ИПЦ и статистика труда. Бычий импульс GBPUSD должен продолжиться после пробития 200-дневной скользящей средней на отметке 1,5330. Непосредственной целью трейдеров будет отметка 1,5367 (максимум 23.09.2015 г.), а затем рост до отметки 1,5659 (реакционный максимум 18.09.2015 г.).



Экономика

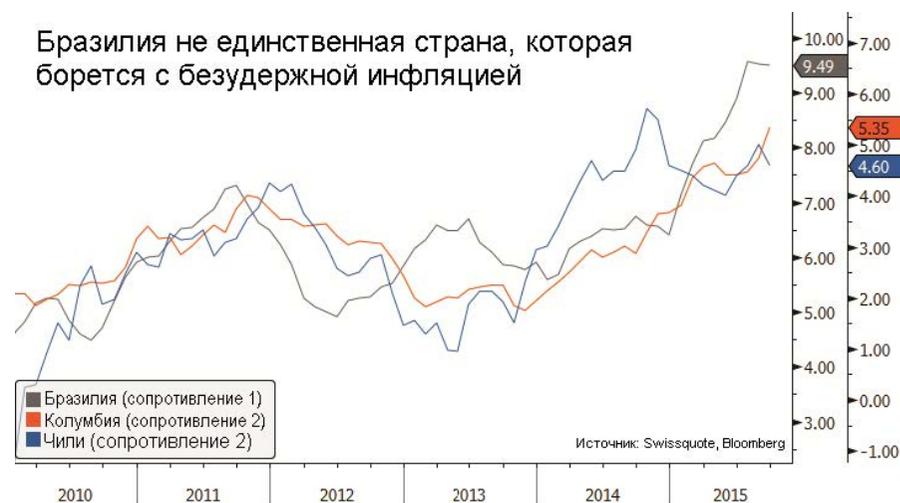
Латинская Америка: инфляционное давление по-прежнему высокое

Большинство стран Латинской Америки столкнулось с высокой инфляцией, поскольку местные центральные банки пытаются удержать инфляционные ожидания на желаемом уровне. Бразилия - не единственная страна региона, в которой наблюдается рост инфляции. С ростом инфляции столкнулась также и Колумбия, экономика которой приспосабливается к новым внешним условиям и к сильно ослабленному COP. В августе рост инфляции составил 4,74%, а в сентябре - 5,35% (значительно выше целевого уровня центрального банка Колумбии $3\pm 1\%$). В Чили базовый ИПЦ в сентябре вырос на 4,6% г/г, что также выше целевого уровня центрального банка страны ($3\pm 1\%$). Несмотря на снижение прогноза на сентябрь (4,9% г/г), ожидается, что Центральный банк Чили в ходе своего заседания 15 октября повысит ставку «овернайт», что поднимет базовую ставку на 25 б.п. до 3,25%.

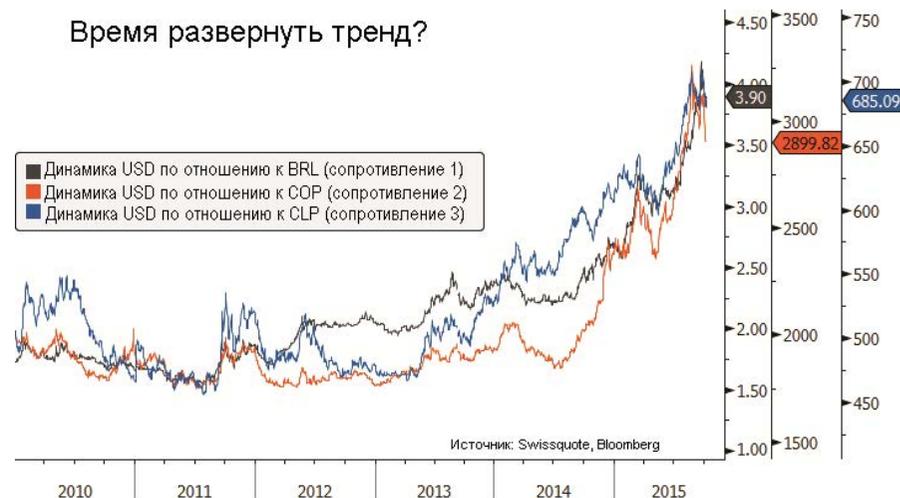
В Бразилии центральный банк борется с безудержной инфляцией и на фоне ухудшающейся внутривнутриполитической обстановки пытается закрепить инфляционные ожидания. Опубликованный в минувшую среду индекс потребительских цен IPCA составил 0,54% м/м, превысив средний прогноз 0,52% и предыдущий аналогичный показатель 0,22%. В годовом исчислении рынок ожидал, что индекс потребительских цен IPCA опустится с 9,53% (в предыдущем месяце) до 9,48%, однако сентябрьский показатель оказался несколько выше прогноза (9,49%).

Пока Центральному банку Бразилии не удастся вернуть инфляционные ожидания на 2016 г. до отметки 4,5%. В действительности же, проведённый опрос экономистов показал, что по прогнозам специалистов к 2016 г. инфляция достигнет 5,94%. Даже если бы ЦББ демонстрировал намерение удержать ставку Selic на отметке 14,25% в течение длительного периода времени, мы полагаем, что ЦББ, возможно, будет вынужден повысить базовую ставку. На данный момент на фоне вероятного повышения ставки Федрезервом, а также с учётом собственных внутренних проблем Бразилии, включая политический кризис и хаос в финансовом секторе, инфляционные риски в стране остаются восходящими.

Бразилия не единственная страна, которая борется с безудержной инфляцией



Время развернуть тренд?



Экономика

Швейцария: дефляция сохранится

Трудные времена наступили даже для Швейцарии. Уже почти девять месяцев экономика страны переваривает решение ШНБ отказаться от порога курса EUR к CHF. Последние данные оказались неоднозначными: например, в августе сократился объём розничных продаж, а в сентябре неожиданно снизился индекс PMI. Кроме того, CHF всё ещё представляется переоценённым. После опубликования в начале минувшей недели данных по инфляции, которые оказались удручающими, уровень безработицы в сентябре (с поправкой на сезонность) составил 3,4% по сравнению с 3,3% месяцем ранее. Хотя мы не считаем, что рынок труда находится в опасности, отказ ШНБ от порога курса EUR к CHF в сочетании с глобальным кризисом действительно оказал понижающее давление на рынок труда. Экономика Швейцарии демонстрирует стабильный спад, а опасения по поводу ВВП растут, особенно, когда становится понятным, что почти две трети швейцарского экспорта приходятся на страны ЕС. Действительно, рост экономики ЕС всё ещё под вопросом. Тем не менее, недавний рост курса EUR на ближайшие месяцы должен стать стимулом для экономики Швейцарии, поскольку существуют некоторые факторы, сдерживающие экономические изменения, которые должны быть корректно отражены в экономике страны. Всё же, мы полагаем, что EURCHF может снова пробить отметку 1,1000. Ситуация на рынке задаётся волатильностью, поскольку неопределённость в мировой экономике остаётся высокой, а настроения «риск-офф» только начинают расти. Мы полагаем, что откладывая повышение ставки, ФРС США посылает крайне негативный сигнал: восстановление экономики США представляется неустойчивым, а трейдеры начинают закладывать вероятность сворачивания политики нулевых процентных ставок к началу 2017 г. В ближайшем будущем в качестве цели могут быть выбраны сырьевые товары и «тихие гавани».

Экономика Швейцарии, даже с учётом снижения, всё ещё остается «убежищем посреди шторма». Как мы и предполагали, наблюдавшееся в последние 3 месяца снижение CHF не оказало серьёзного влияния на данные по инфляции, опубликованные на минувшей неделе. ИПЦ составил -1,4% г/г. Ясно, что CHF остаётся сильным, а понижающее давление на цены импортных товаров какое-то время не изменится.

Инфляция ведёт к снижению уровня потребления



Безработица в Швейцарии демонстрирует восходящий тренд



Экономика

«Голубиный» ФРС отодвигает прогнозы повышения ставки на более поздний период

Удручающие показатели занятости в несельскохозяйственном секторе

Вслед за опубликованным в сентябре удручающим отчётом о занятости в США участники рынка наконец начали сомневаться в неувядающем оптимизме ФРС. Последний отчёт о занятости в несельскохозяйственном секторе показал, что в сентябре экономика США создала всего лишь 142 тыс. рабочих мест, тогда как экономисты ожидали этот показатель на уровне 201 тыс. Worse то, что предыдущие данные были пересмотрены в сторону снижения со 173 тыс. до 136 тыс. Создаётся впечатление, что у ФРС проблема не только с уровнем инфляции, но и с ситуацией на рынке труда (средние показатели почасовой зарплаты указывают на то, что в сентябре требование повысить зарплату было слабым), поскольку Федрезерв только что потерял последний «ястребиный» аргумент. Экономика США теряет импульс, и на фоне международной ситуации кажется ещё более уязвимой, чем ожидалось. В настоящий момент Федрезерв стоит перед дилеммой: или он принимает решение спасти остатки своей репутации и поднимает ставки к концу года, тем самым принимая риск ухудшения ситуации в связи с укреплением USD, или члены Комитета по операциям на открытом рынке ФРС принимают решение скорректировать свои позиции и заявления в соответствии с ситуацией в мировой и национальной экономике и удерживать ставку по федеральным фондам вблизи нулевой отметки.

В итоге ставку повысят в декабре?

В настоящий момент рынок закладывает повышение ставки в марте 2016 г.: вероятность повышения ставки в октябре упала до 13%, тогда как вероятность повышения в декабре снизилась приблизительно до 30%. Тем не менее, даже если в ФРС заявляют, что монетарная политика организации зависит от поступающих экономических данных, вопрос «репутации» не позволяет окончательно исключить возможность повышения ставки в декабре. Мы ожидаем, что ФРС пойдёт на этот шаг в марте. В краткосрочной перспективе USD сохранит повышенную чувствительность к комментариям членов правления ФРС и экономическим показателям США.

«Голубиный» протокол заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС

Участники рынка ожидали, что «ястребиные» заявления членов Комитета по операциям на открытом рынке ФРС, сделанные по завершении сентябрьского заседания, найдут отражение в протоколе заседания Комитета. Ничего подобного! Протокол заседания показал, что Комитет и не думал ужесточать монетарную политику в сентябре, а пытался найти компромисс относительно наиболее подходящего периода начала повышения ставок. Протокол посвящён низкому уровню инфляции и опасениям в связи с вышеупомянутой волатильностью мировой экономики, подчёркивая высокие показатели рынка труда (главный аргумент «ястребов» в Комитете по операциям на открытом рынке ФРС). В протоколе чётко говорится, что глобальные риски оказались приоритетнее внутренних факторов. «Третье» постановление указывает, что повышение ставки состоится только при условии стабильности на мировых рынках. Тем не менее, главный катализатор волатильности напрямую связан с ожиданиями повышения ставки Федрезервом, а не с прогнозами роста экономик стран Азии, как указывают некоторые. В условиях сложившейся ситуации рост USD должен быть ограничен по отношению к валютам Большой десятки, однако мы наблюдаем существенное восстановление сильно дискредитированных валют развивающихся стран.

Валютные рынки

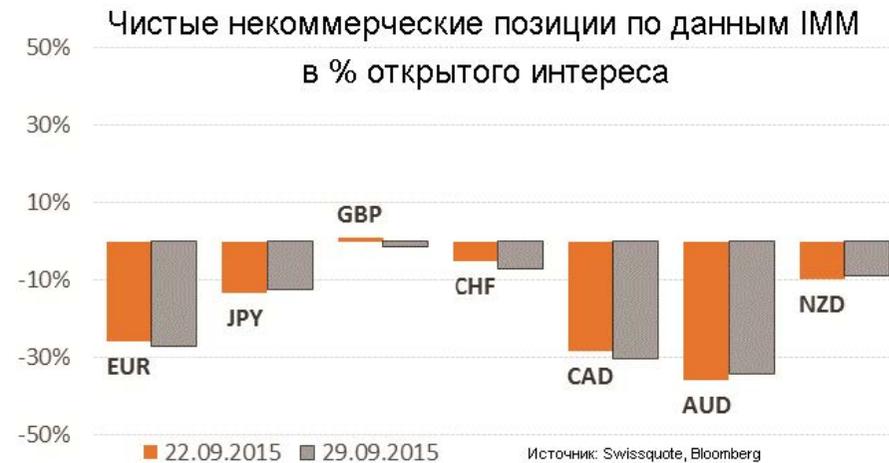
Некоммерческие позиции по данным IMM

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 29 сентября 2015 г.

На минувшей неделе чистые короткие позиции по CHF выросли. Кажется, что рынок всё ещё находится в ожидании, переключив внимание с «тихой гавани» на неопределённость в мире, которая также оказывает давление на экономику Швейцарии. Короткие позиции по EUR также выросли, поскольку вероятность неопределённости в Европе по-прежнему высока. Растёт опасение, что монетарная политика ЕЦБ, возможно, не очень эффективна, поскольку ФРС постоянно откладывает первое повышение ставки после проведения политики нулевых процентных ставок в течение почти десяти лет.

Чистые позиции по GBP почти нейтральны. Рынки закладывают повышение ставки в конце 2016 г. или в 2017 г. Позиции по AUD всё ещё преимущественно короткие, поскольку Резервный банк Австралии удерживает ставки на уровне 2%. Прогноз по Австралии остаётся негативным, поскольку сохраняющиеся низкие цены на сырьевые товары негативно влияют на экономику страны.



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.