

Еженедельный обзор

9 - 15 ноября 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

- | | | |
|-----|----------------|--|
| с.3 | Экономика | Центральный банк Норвегии намерен урезать ставки – Питер Розенштрайх |
| с.4 | Экономика | ЕЦБ загнал ШНБ в угол – Арно Массе |
| с.5 | Экономика | Банк Таиланда пока вне игры – Питер Розенштрайх |
| с.6 | Экономика | США: Отчёты по инфляции – ключевой фактор – Арно Массе |
| с.7 | Валютные рынки | Некоммерческие позиции по данным IMM – Арно Массе |
| с.8 | Дисклеймер | |

Экономика

Центральный банк Норвегии намерен урезать ставки

Хотя всё внимание на минувшей неделе было уделено Банку Англии, Центральный банк Норвегии также продолжил делать намёки, что главной темой 2016 г. будет «голубиная» политика центральных банков. Как все и ожидали, Центральный банк Норвегии сохранил ключевую ставку на прежнем уровне 0,75%. В целом оценка монетарной политики была несколько нейтральнее, чем в сентябре, но не на много. В центральном банке отметили, что после сентябрьского заседания ослабление экономики превысило прогнозы. Также было указано, что главной причиной этого стало снижение объёмов потребления домохозяйств. Что касается инфляции, то её уровень в основном соответствует прогнозам, хотя ослабленная NOK будет означать дефляционное давление. В сопутствующем заявлении Центрального банка Норвегии подчеркивался уклон в сторону урезания, сделанный в сентябре, при этом не было каких-либо чётких сигналов, что Центральный банк урежет ставки в 2015 г. Глава Центрального банка Норвегии Олсен озвучил сбалансированный прогноз, отметив, что начиная с сентября, «некоторые факторы» выступают в поддержку повышения ставок, а «некоторые факторы» выступают в поддержку урезания ставок. Тем не менее, учитывая, что экономические показатели и прогноз указывают на тревожное замедление экономики, мы ожидаем, что на декабрьском заседании Центральный банк Норвегии урежет ставку на 25 б.п.

В сентябре промышленное производство в Норвегии выросло на 1,6% м/м по сравнению с предыдущим показателем 1,7%. В годовом исчислении данный показатель снизился с 3,1% до 2,0%. Хотя промышленность имеет относительно хорошие показатели, её импульс демонстрирует чёткую флэтовую динамику, тем самым указывая, что рост ВВП также будет снижаться. Опубликованные в октябре данные о розничных продажах в третьем квартале продемонстрировали снижение -0,8% (предыдущий показатель: -0,4%), указав, что потребительский сектор страдает вследствие сохранения низких цен на нефть. Кроме того, поскольку уровень безработицы вырос с 4,3% до 4,6%, существует риск продолжения замедления экономики, вызванного ухудшением ситуации в потребительском секторе. Центральный банк Норвегии урежет ставки в декабре с целью остановить падение доверия, которое ширится по стране. Поскольку рынок закладывает урезание ставки Центральным банком Норвегии в декабре всего лишь приблизительно на 10 б.п., рынок к такому урезанию будет готов. В отношении NOK мы сохраняем негативный прогноз и ожидаем, что EURNOK вернётся к годовому максимуму на отметке 9,61.



Экономика

ЕЦБ загнал ШНБ в угол

ИПЦ удивляет своим ростом

В октябре ИПЦ Швейцарии сократился на 1,4% г/г, поскольку эффект отвязки курса CHF от EUR сохраняется. В месячном исчислении инфляция выросла на 0,1%, превысив прогнозы рынка о флэтовых показателях. Рост инфляции имел место на фоне ослабления CHF, что делает иностранные товары более дорогими для швейцарцев: цены на иностранные товары выросли на 0,8% м/м. Судя по основному индексу, инфляция выросла на 0,2% м/м, тогда как в годовом исчислении цены снизились на 0,8%.

Ограниченность инструментария у ШНБ

Несмотря на этот небольшой рост инфляции, мы не верим, что изменился базовый сценарий, поскольку сильный CHF по-прежнему оказывает негативное влияние на экономику Швейцарии и на прогноз по инфляции, и эта ситуация вокруг CHF скоро ухудшится. ЕЦБ заявил о намерении оказывать дальнейшую поддержку экономике еврозоны, что, несомненно, держит руководство ШНБ в напряжении, особенно учитывая ограниченное количество инструментов в его распоряжении. Каким образом может отреагировать ШНБ? Давайте бегло рассмотрим. Во-первых, мы можем почти полностью исключить масштабную интервенцию на валютном рынке, поскольку баланс Центрального банка Швейцарии уже находится на запредельно высоком уровне. Во-вторых, мы не считаем, что существует вероятность ужесточения правил предоставления льгот, поскольку это напрямую повлияет на сберегательные счета населения Швейцарии. Так что же может произойти? Мы полагаем, что скорее всего, ШНБ ответит дальнейшим снижением ставок на отрицательную территорию. Мы полагаем, что глава ШНБ Джордан может совместить такую меру с повышением порога для предоставления льгот. В среднесрочной перспективе EUR/CHF остаётся в нисходящем коридоре, тогда как в краткосрочной перспективе мы не исключаем временного повышения курса EUR.

Баланс ШНБ продолжает расти



Экономика

Банк Таиланда пока вне игры

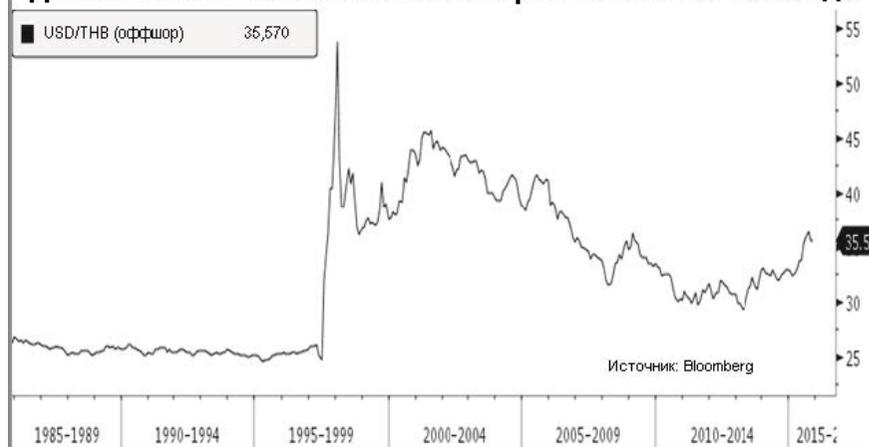
Как мы и ожидали, Банк Таиланда сохранил базовую ставку на прежнем уровне 1,50%. Члены комитета по монетарной политике Банка Таиланда единогласно проголосовали против изменения ставки. Это является чётким указанием на то, что члены комитета не видят никаких серьёзных угроз экономике Таиланда, решив, скорее, «держать порох сухим» на случай усиления понижающего давления. Указанное в сопутствующем заявлении «руководство к действию» остаётся «голубиным». В сопутствующем заявлении ещё раз подчёркивалось, что государственные расходы являются важнейшим фактором стимулирования экономики. В настоящий момент рост экономики соответствует ожиданиям, но продолжает подвергаться воздействию внешних факторов - замедлению мировой экономики и волатильности на финансовом рынке. Внутренние факторы (туризм и фискальная поддержка) стали главными стимуляторами деловой активности в Таиланде. В стране наблюдается настораживающее снижение экспорта на 5,51% и промышленного производства на 3,36%, тогда как ИПЦ в октябре составил -0,77% г/г (негативная территория 10-й месяц подряд). Тем не менее, появляется всё больше свидетельств того, что экономика достигла дна и должна улучшить показатели.

Несмотря на «мягкий характер» последних экономических показателей, мы подозреваем, что Банк Таиланда посчитает сложившиеся монетарные условия достаточно благоприятными. Новый глава Банка Таиланда Веератай Сантипрабоб отметил, что в ближайшие 2-3 года экономическая обстановка будет оставаться сложной. Тем не менее, монетарная политика должна уравновешивать поддержку роста экономики и риски финансовой нестабильности, причиной которых стали низкие ставки, удерживающиеся в течение длительного периода. Главной причиной, по которой наш прогноз того, что Банк Таиланда будет оставаться вне игры, может не оправдаться, является повышение курса THB по отношению к региональным валютам. Обладая возможностью управлять обменным курсом через вербальные интервенции, Банк Таиланда будет вынужден урезать ставки, чтобы остановить укрепление THB.

Туризм: показатели сильные, но ослабевают



Динамика THB – ключ к пониманию решений Банка Таиланда



Экономика

США: Отчёты по инфляции – ключевой фактор

Последний отчёт о занятости стал большим сюрпризом: занятость в несельскохозяйственном секторе США составила 271 тыс. по сравнению с прогнозом 185 тыс. Теперь участники рынка уверены, что Йеллен начнет повышать ставки в декабре. Тем не менее, мы предпочитаем быть сдержанными оптимистами, поскольку четыре предыдущих отчёта о занятости в несельскохозяйственном секторе США демонстрировали масштабное удручающее снижение. В связи с этим нынешний отчёт - это, скорее, «навёрстывание», а не чёткий сигнал повышения данного показателя. Решающую роль будет играть следующий отчёт о занятости (последний перед декабрьским заседанием Комитета по операциям на открытом рынке ФРС), поскольку он подтвердит нынешний отчёт, опубликованный в пятницу.

Тем не менее, по нашему мнению, рынок переоценивает важность несельскохозяйственной занятости при прогнозировании решений монетарной политики. Более того, в последние месяцы ситуация на рынке труда значительно улучшилась, но ФРС продолжает выжидать. Мы полагаем, что уровни инфляции и прогноз по мировой экономике, особенно когда события на мировом рынке прямо касаются США, имеют большее значение при прогнозировании следующих действий Йеллен. Итак, каково положение на сегодняшний день? В сентябре любимый инфляционный показатель ФРС (дефлятор основного индекса личных потребительских расходов) остался без изменений на уровне 1,3% г/г, что ниже среднего прогноза 1,4%. При рассмотрении индикатора с учётом наиболее волатильных цен, таких как цены на энергоносители и продовольствие, ситуация оказывается ещё хуже, поскольку цены выросли только на 0,2% г/г.

Наконец, необходимо взглянуть на «внешние факторы», или так называемый «третий мандат» ФРС, которые также говорят не в пользу повышения ставки в декабре. Во-первых, большинство центральных банков во всём мире проводят политику смягчения и даже рассматривают возможность увеличения объёма стимулирования. На минувшей неделе Риксбанк увеличил объём своей программы количественного смягчения, а ЕЦБ дал ясно понять, что продление/расширение программы выкупа облигаций - это лишь вопрос времени. Более того, даже если Банк Японии продолжит демонстрировать оптимистичный прогноз по экономике страны, ему систематически не удаётся достигать целевых показателей...

Таким образом, Федрезерв остаётся один против всего мира. Далее, давайте представим, что по какой-то причине Йеллен всё же решит поднять ставки. Повышение процентных ставок в США будет означать укрепление USD, что приведет к снижению инфляции. А ФРС не хочет иметь дело с угрозой дефляции. Тем не менее, в опубликованном в минувшую пятницу отчёте всё же было серьёзное отличие - чёткий рост зарплат. Средний почасовой заработок вырос на 2,5% г/г, тем самым превысив прогнозы рынка (2,3%). В связи с этим, если инфляция начнёт демонстрировать чёткий рост, это кардинально изменит ситуацию. Таким образом, предстоящие отчёты по инфляции будут ключевым фактором для определения периода начала повышения ставки.

График создания новых рабочих мест и график инфляции движутся разнонаправленно



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 27 октября 2015 г.

В течение недели, заканчивающейся 27 октября, чистые длинные позиции по NZD продолжили демонстрировать существенный рост: с 12,47% до 17,61% общего открытого интереса. Тем не менее, мы полагаем, что последние слабые экономические показатели Новой Зеландии, вероятно, вернут быков по NZD назад в реальный мир.

Чистые короткие позиции по EUR значительно выросли, достигнув отметки 27,84% общего открытого интереса. Учитывая расхождения Федрезерва и ЕЦБ относительно монетарной политики (Марио Драги чётко заявил, что он и дальше готов оказывать поддержку экономике еврозоны), мы ожидаем, что короткие позиции продолжат расти.



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 иницируются, 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.