

Еженедельный обзор

23 - 29 ноября 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

с.3	Экономика	ШНБ готовится защищать CHF – Питер Розенштрайх
с.4	Экономика	Ещё два миллиарда евро для Греции – Янн Квеленн
с.5	Экономика	Основания для повышения ставки ФРС – Питер Розенштрайх
с.6	Экономика	Протокол заседания FOMC: ничего нового от Федрезерва – Янн Квеленн
с.7	Экономика	Некоммерческие позиции по данным IMM – Янн Квеленн
с.8	Валютные рынки	Графики Швейцарского национального банка – Питер Розенштрайх
с.9	Тематическая торговля	Роботизация – Питер Розенштрайх
с.10	Дисклеймер	

Экономика

ШНБ готовится защищать CHF

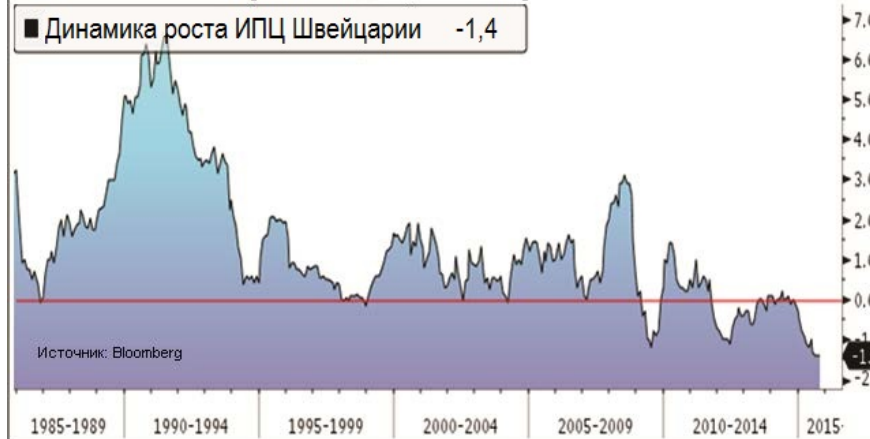
Удручающий показатель индекса доверия инвесторов ZEW демонстрирует важность слабого CHF

В Швейцарии ноябрьский показатель индекса доверия инвесторов ZEW упал до 0,0 по сравнению с 18,3. Чёткий нулевой показатель означает, что опрошенные финансовые аналитики «в ближайшие шесть месяцев не ожидают ни улучшения, ни ухудшения экономической активности в Швейцарии». Мы полагаем, что такая нерешительность респондентов вызвана неопределённостью вокруг EURCHF. Стремительно растёт корреляция между CHF и экономическими условиями Швейцарии: недавнее улучшение ситуации в экономике страны напрямую связано с восстановлением EURCHF (т.е. с ослаблением CHF). Вероятность расширения программы количественного смягчения ЕЦБ, которая, как ожидается, будет включать урезание процентных ставок, уводя их ещё дальше на отрицательную территорию (на фоне расширения программы выкупа активов и вербальной интервенции), привела к росту курса CHF по отношению к EUR. Рынки слышали множество спекуляций от членов правления ШНБ относительно защиты CHF, однако неясно, какие именно инструменты будут использованы, и насколько эффективными они окажутся на практике.

Стоит ожидать реакции ШНБ

В Швейцарии наблюдается низкий уровень доверия рынков к двум основным защитным механизмам: отрицательной процентной ставке и прямым валютным интервенциям. Отрицательные процентные ставки оказали ограниченное воздействие на форсирование оттока капитала из Швейцарии, одновременно нанеся урон частным инвесторам. Тем не менее, масштабное увеличение баланса ШНБ указывает, что вероятность продолжительных валютных интервенций мала. Действительно, отмена ШНБ нижнего предела курса EURCHF не привела к обвалу корпоративного сектора страны, но всё же с тех пор наблюдается стабильное ослабление экономической активности Швейцарии, на что указывает обвал экспорта швейцарских часов. ШНБ должен ослабить CHF относительно валюты основного торгового партнёра страны, хотя такая стратегия ШНБ всё ещё не убедила рынки. Мы продолжаем рассматривать CHF как идеальную валюту фондирования, поскольку прогноз укрепления CHF по-прежнему является сдержанным.

Проблемная дефляция



Спрос на швейцарские часы на мировом рынке снижается



Экономика

Ещё два миллиарда евро для Греции

Переговоры между Грецией и ЕС продвинулись ещё на один шаг к предоставлению Афинам 2 млрд. евро. Основные разногласия в ходе переговоров касались обращения взыскания на заложенную недвижимость, а также задолженностей по уплате налогов. В результате, обстановка в греческом парламенте на минувшей неделе была весьма напряжённой: двоих депутатов из левой партии «Сириза» лишили мандатов из-за их несогласия с некоторыми положениями соглашения с кредиторами. Действительно, пакет финансовой помощи в размере 2 млрд. евро, помимо прочего, будет направлен на выплату зарплат государственным служащим. Кроме того, в настоящий момент существует одно противоречие: греки по-прежнему выступают против мер жёсткой экономии, однако всё ещё видят себя частью ЕС, что, согласно постановлению Брюсселя, обязует правительство Греции следовать политике жёсткой экономии. Греция больше не в том положении, чтобы вести переговоры.

Мы также знаем, что со времени июньских переговоров, когда премьер-министр Алексис Ципрас решил пренебречь результатами народного референдума (на котором большинство греков проголосовало против условий международных кредиторов для заключения соглашения о предоставлении экстренной финансовой помощи), греческие чиновники способны идти на некоторые важные уступки. Единственная неизвестная переменная в данном уравнении – это предел их компромиссной политики.

Действительно, по условиям достигнутого на минувшей неделе нового соглашения, только 60% населения останется под полной защитой от обращения взыскания на заложенную недвижимость. Пострадают также и родители: помимо прочего, они будут обязаны выплачивать НДС на элитные частные школы в размере 24%.

Политика жёсткой экономии в Греции далека от завершения, но, несмотря на это, в долгосрочной перспективе долг страны является непосильным. Вместо смягчения долгового бремени от населения Греции будет требоваться ещё больше новых усилий. Рынки не отреагировали активно на эти новости, однако USD продолжает укрепляться на фоне возможного повышения ставки ФРС в декабре (которое, мы полагаем, будет чисто символическим). Мы определённо делаем ставку на снижение EUR и теперь всё своё внимание концентрируем на ситуации в Португалии.

Греция: программы финансовой помощи в реальности увеличивают уровень суммарного долга



Греция: на фондовых рынках продолжается обвал



Экономика

Основания для повышения ставки ФРС

Заместитель председателя ФРС Стэнли Фишер оказал рынкам дальнейшую вербальную поддержку повышения ставки в декабре. Он вновь подчеркнул, что решения о точном моменте первого за десять лет повышения ставки ещё нет, заявив при этом, что «вероятно, в относительно недалёком будущем некоторые крупные центральные банки начнут постепенно отказываться от политики нулевых процентных ставок». Большинство аналитиков ожидает, что после первого повышения ставки USD будет переживать избыточное предложение. С исторической точки зрения именно это должно произойти. Тем не менее, вновь установившаяся корреляция между USDJPY и коротким концом спреда доходностей облигаций США и Японии (самый большой спред среди валют большой десятки) означает, что даже после первого повышения ставки участники рынка, находящиеся в поиске повышенной доходности, будут ставить на рост USDJPY. На фоне высокой корреляции между USDJPY и показателями на мировых фондовых рынках всё большую значимость будет приобретать традиционная роль доходности по облигациям. Учитывая, что кривая доходности по облигациям США продолжит расти, рост доходности по облигациям Японии будет сдерживаться дополнительными мерами Банка Японии.

На минувшей неделе Банк Японии сохранил текущие меры монетарного смягчения, несмотря на свидетельства остановки роста экономики страны. Учитывая уже и без того масштабную программу стимулирования, Банк Японии явно не склонен её расширять, если только в этом не будет крайней необходимости. Глава Банка Японии Харухико Курода попытался представить оптимистическую картину, указав, что «сжатие» рынка труда приведёт к росту экономики страны. Тем временем Банк Японии медленно сменил свой подход к оценке инфляции на более широкий диапазон измерений, что, в свою очередь, сделало риторику Банка Японии менее «голубиной». Аргументы заключаются в том, чтобы сохранить гибкую стратегию и сфокусироваться на создании, скорее, внутренней инфляции, а не «экономических стимуляторов» в виде импортируемой инфляции (посредством конкурентной девальвации на валютном рынке). Внутренние цены показали значительно более оптимистичный прогноз, тем самым указав, что стремление Банка Японии предоставить дополнительное стимулирование снизилось. Таким образом, восстановление экономики Японии вновь обернулось технической рецессией. Вероятность резкого изменения курса монетарной политики Банка Японии мала до тех пор, пока экономическая статистика страны не улучшится; это указывает на предстоящее увеличение объёмов монетарного стимулирования от Банка Японии (в январе).

Расхождения в инфляционных инструментах



Возвращение корреляции между доходностью по облигациям и валютными рынками



Экономика

Протокол заседания FOMC: ничего нового от Федрезерва

Протокол заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС, который обычно публикуется через три недели после каждого заседания, ждали с нетерпением. Похоже, что члены правления ФРС полагают, что в последние месяцы экономические условия в США достаточно улучшились. Декабрьское повышение ставки является теперь реальной возможностью. Тем не менее, ФРС по-прежнему озабочен выполнением своего «двойного мандата». Инфляция держится намного ниже целевого показателя 2%, а темп создания рабочих мест замедлился. К тому же, мы полагаем, что ФРС почти обязан символически повысить учетную ставку и покончить с политикой нулевых процентных ставок из репутационных соображений. Федрезерв и, в частности, Джанет Йеллен должны показать, что ситуация под контролем.

Тем не менее, Комитет по операциям на открытом рынке ФРС, который удалил слово «терпение» из своего мартовского заявления (с тех пор прошло уже 8 месяцев), как ни парадоксально, выглядит очень спокойным. Мы полагаем, что следующий показатель занятости в несельскохозяйственном секторе будет определяющим фактором повышения ставок. В ФРС также сообщили, что будут оценивать «ряд показателей занятости за указанный период, чтобы подтвердить дальнейшее улучшение ситуации на рынке труда». Растут разногласия относительно реальной ситуации на рынке труда, в частности, относительно незначительного роста зарплат. Действительно, при нынешнем уровне безработицы, удерживающейся вблизи отметки 5%, рост зарплат должен быть выше, а этого не происходит.

В некотором смысле опасения повышать процентную ставку на 0,25 б.п. после трёх масштабных программ количественного смягчения кажутся противоречивыми. ФРС по-прежнему внимательно следит за влиянием сохраняющихся низких цен на сырьевые товары. Всё так же существует немалый риск сохранения понижающего давления на инфляцию из-за укрепления USD. Мы продолжаем делать ставку на снижение EURUSD.

США: количество заявок на пособие по безработице снижается, однако рост зарплат всё ещё незначительный



Экономика

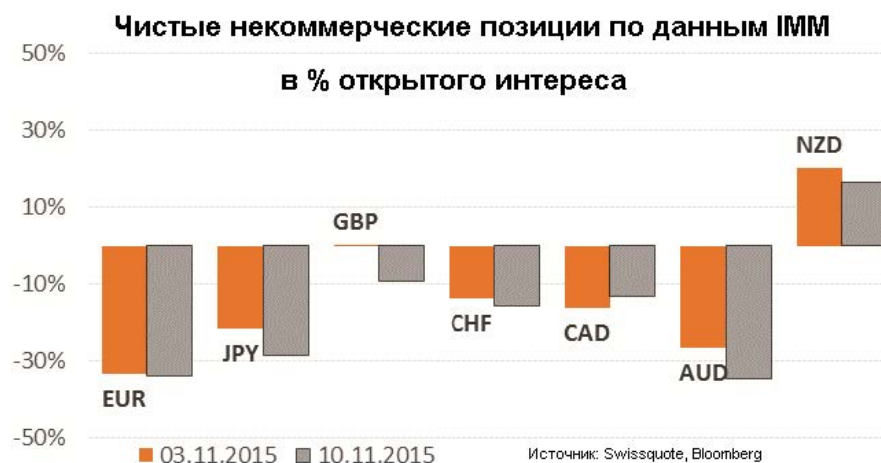
Некоммерческие позиции по данным IMM

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 10 ноября 2015 г.

Чистые короткие позиции по EUR незначительно выросли, достигнув более 32% общего открытого интереса. Программа количественного смягчения ЕЦБ толкает EUR вниз. Мы ожидаем, что короткие позиции продолжат расти.

Чистые позиции по JPY также выросли, поскольку растёт опасение относительно реальной эффективности «абэномики». Мы полагаем, что в ближайшие месяцы будет объявлено о расширении программы монетарного стимулирования. Смешанная экономическая статистика из Японии оказывает поддержку коротким позициям.



Валютные рынки

Графики Швейцарского национального банка

В четверг, 20 ноября, член правления ШНБ Андреа М. Мехлер представила обзор монетарной политики ШНБ в 2015 г. Из её презентации мы взяли два интересных графика.

ГРАФИК 1

Иллюстрирует избыточное предложение EURCHF, сформировавшееся в результате отказа ШНБ от политики минимального обменного курса. Что интересно: сильный скачок перед 16 января отмечает момент, когда ШНБ урезал процентные ставки, уведя их на отрицательную территорию.

ГРАФИК 2

Иллюстрирует значительную переоценку CHF на взвешенной по удельному весу во внешней торговле основе (по данным ШНБ).

Изменение динамики курса EUR к CHF



Реальный эффективный курс, взвешенный по удельному весу во внешней торговле



Тематическая торговля

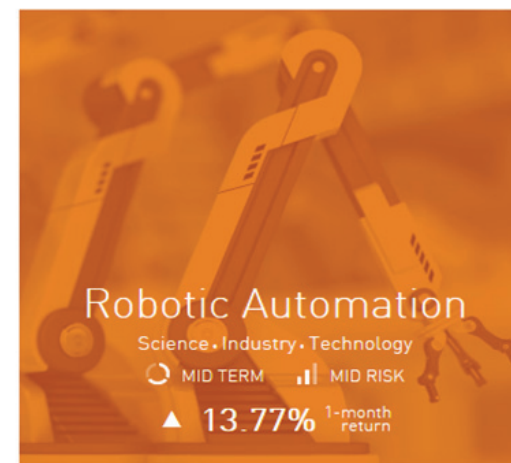
Тематическая торговля – Роботизация

Наши детские мечты о летающих автомобилях и лифтах на Луну, возможно, и не стали реальностью, однако нельзя отрицать, что сегодня в повседневной жизни технологии сопровождают нас повсюду. В научно-технической сфере масштабы роботизации значительно выросли. Проще говоря, под роботизацией производства подразумевается использование станков, заменяющих человека при выполнении ручных операций. Сегодня такие станки находят применение во множестве сфер. От хирургии до высокотемпературной сварки, роботизация становится обыденным явлением.

Вместо рассмотрения множества различных направлений, в которых на сегодняшний день развивается роботизация (военное, оборонное, медицинское и вспомогательное направления, производство программного обеспечения, оказание услуг и т.д.), мы рассмотрим промышленную роботизацию. В обрабатывающей промышленности повышенная варьированность размеров, повышение качества, снижение затрат и рост производительности способствовали неуклонному переходу к использованию робототехнических решений. Промышленная роботизация демонстрирует чёткий тренд: для выполнения низкокзатратных односложных операций вместо человеческого труда компании всё больше будут использовать станки. Ожидается, что к 2020 году размеры данного сегмента роботизации превысят 300 млрд. долларов.

Данная тема основана на информации о компаниях, большая часть выручки которых получена от промышленной роботизации.

http://www.swissquote.ch/index/index_quote_e.html



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.