

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

7 - 13 марта 2016 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

с.3	Экономика	Угрозы интервенции пропускаются мимо ушей – Питер Розенштрайх
с.4	Экономика	Китай: длительный процесс приспособления на пути к стабилизации – Арно Массе
с.5	Экономика	В ожидании ЕЦБ – Питер Розенштрайх
с.6	Экономика	Экономика США продолжает посылать неоднозначные сигналы – Арно Массе
с.7	Экономика	Бразилия: рецессия усугубляется, но урезаний ставки не видно – Питер Розенштрайх
с.8	Экономика	Перу выиграет от роста цен на медь – Питер Розенштрайх
с.9	Тематическая торговля	Печать на 3D-принтере
	Дисклеймер	

Экономика

Угрозы интервенции пропускаются мимо ушей

Очевидно, что в настоящий момент формируются макроэкономические риски продолжительного укрепления CHF по отношению к EUR. Ожидания снижения ставок ЕЦБ вглубь отрицательной территории (что ограничивает эффективность собственной стратегии отрицательных ставок ШНБ) в сочетании с уклонением от рисков на мировых рынках (включая возможный выход Великобритании из ЕС), заставили трейдеров вернуться к традиционному использованию CHF в качестве «тихой гавани». Вчера EURCHF снизилась до отметки 1,08104 (1-месячный минимум), после чего непредвиденный спрос привёл к повышению курса пары. Громкие заявления главы ШНБ Томаса Джордана на этих выходных, впервые подтвердившие возможность сокращения исключений в отношении большинства резервов швейцарских банков из-под действия отрицательных ставок, вновь подкрепили спекуляции о грядущей интервенции. Этот сигнал стал явным указанием на то, что ШНБ обеспокоен направлением движения EURCHF. Это, в свою очередь, заставляет трейдеров очень внимательно следить за дальнейшими действиями ШНБ. Хотя у ШНБ имеется опыт проведения проактивной разрушительной политики, мы полагаем, что для того чтобы ШНБ рискнул предпринять решительные действия (отсутствие изменений цен на опционы поддерживает это предположение), необходимо чтобы курс пробил ниже отметки 1,0700.

Этот выжидательный подход (поддерживаемый масштабной решительной вербальной интервенцией) основывается в первую очередь на ограниченной эффективности основных инструментов монетарной политики ШНБ: прямых интервенций на валютном рынке и отрицательных процентных ставок. Наиболее мощный инструмент любого центрального банка – это его репутация, а проведение неэффективной политики эту репутацию подрывает. Так, ШНБ в последние годы пострадал из-за неспособности сохранить низкий курс CHF. Мы предполагаем, что, если судить по данным по вкладам до востребования на этой неделе и январским данным по резервам, ШНБ провёл небольшую интервенцию на валютном рынке, но раздутый баланс ШНБ ограничивает влияние интервенции, внушающее благоговение. И всё же, интервенции – это удобный инструмент, и мы ожидаем, что до ужесточения исключений будет проведена менее скрытная прямая интервенция. Тем не менее, если интервенция не сможет остановить укрепление CHF, а ЕЦБ примет решение ещё больше урезать ставки, ШНБ, скорее всего, ужесточит исключения из-под действия отрицательных ставок. Если эти условия будут соблюдены, представляется, что период между заседанием ЕЦБ 10 марта и заседанием ШНБ 17 марта будет наиболее вероятным для дальнейших действий ШНБ.

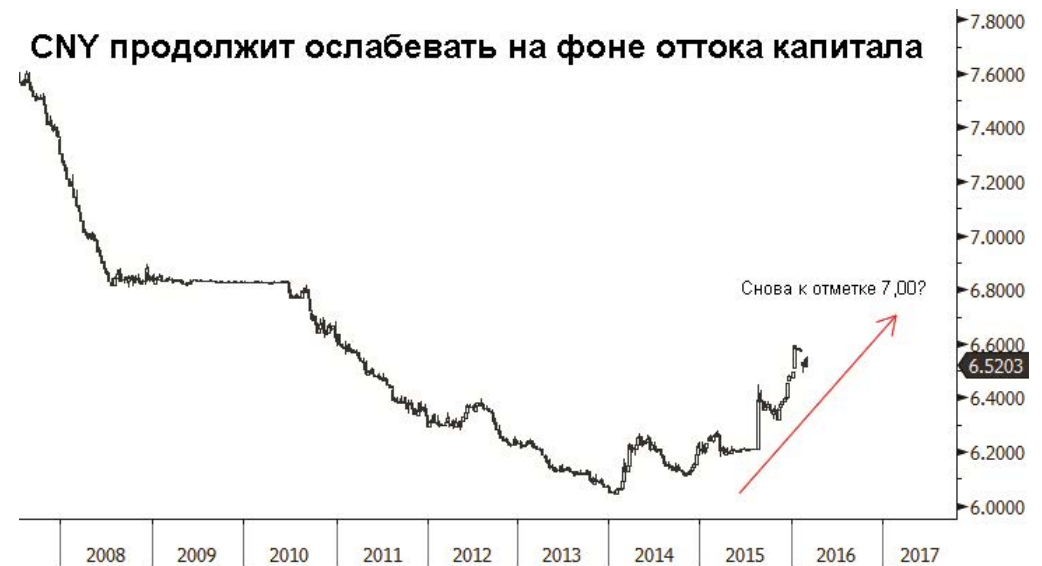


Экономика
Китай: длительный процесс приспособления на пути к стабилизации

Уже прошло достаточно времени с тех пор, как Китай потерял титул главного локомотива мировой экономики, поскольку его собственная экономика продолжает адаптироваться к "новой нормали" более медленного роста, тем самым переходя от экспортного роста к росту, генерируемому внутри страны. С середины 2015 г. CNY столкнулся с растущим давлением (его стоимость по отношению к USD упала почти на 6%) после того, как НБК вернулся в игру с целью предпринять меры для «мягкой посадки» национальной экономики. С января 2015 г. НБК урезал ставки пять раз, в результате чего годовая процентная ставка по кредитам была снижена с 5,60% до 4,35%, а обязательная норма резервов для крупных банков также урезана пять раз с 20% до 17%. Тем не менее, поскольку рынок ожидает дальнейшего снижения темпов роста экономики Китая и предполагает, что НБК будет и дальше поддерживать экономику страны (что в средне- и долгосрочной перспективе ещё больше ослабит CNY), это создаёт условия, при которых инвесторы начинают быстро уходить в наличные. В результате, в последние несколько месяцев Китай столкнулся с масштабным оттоком капитала, что привело к быстрому таянию его валютных резервов.

В таких условиях (и это мы ещё не упомянули о государственной «зомби»-экономике) не стало неожиданностью решение рейтингового агентства Moody's понизить прогноз кредитного рейтинга Китая со стабильного до негативного, но при этом сохранить рейтинг инвестиций Aa3. Агентство Moody's сослалось на то, что быстрое истощение валютных резервов и рост опасений относительно способности Китая провести требуемые фискальные реформы для соответствия новым условиям низкого спроса на мировом рынке оправдывают этот негативный прогноз. По нашему мнению, учитывая мрачный экономический прогноз по Китаю, стоит ожидать снижения кредитного рейтинга уже в этом году. На валютном рынке мы ожидаем дальнейшее ослабление CNY, поскольку у НБК не останется выбора кроме как продолжить смягчать свою монетарную политику, т.к. правительство начинает вводить более жесткие фискальные условия. Таким образом, отток капитала из Китая ещё не закончился.

На выходных политическое руководство Китая соберётся в Пекине для проведения Национального Народного конгресса. Крупнейшее событие в политической жизни Китая позволит рынку проанализировать годовой целевой показатель роста ВВП страны, установленный Коммунистической партией Китая, а также другие правительственные отчёты. Тем не менее, рынок также ожидает получить некоторые ответы относительно механизмов решения правительством страны проблемы перепроизводства. И всё же, надежды рынка относительно малы, особенно с учётом предварительных мер, предпринятых правительством Поднебесной.

CNY продолжит ослабевать на фоне оттока капитала


Экономика

В ожидании ЕЦБ

EURUSD продолжает торговаться небольшими объемами, делая тем самым ценовой манёвр скачкообразным и разнонаправленным. В преддверии решения ЕЦБ по ставке, которое станет известно уже 10 марта, трейдеры всё внимательнее следят за позициями по EUR. С учётом продолжающегося снижения цен на нефть и дальнейшего ухудшения экономического прогноза для Европы ЕЦБ будет вынужден принимать меры. На этом фоне мы ожидаем, что ЕЦБ понизит прогноз по инфляции на 2016 г. с 1,0% до 0,5%, что значительно ниже целевого показателя 2%. Учитывая, что прогноз по инфляции движется неверным курсом, а большинство членов правления ЕЦБ требуют принятия проактивной стратегии, рынки ожидают дополнительное монетарное стимулирование. При этом для трейдеров чёткое монетарное смягчение определит направление движения на рынке Форекс в краткосрочной перспективе. Ещё одним важным фактором будет разочарование, которое трейдеры почувствовали в декабре, когда монетарное стимулирование не принесло должного эффекта. Отсутствие решительных действий стимулировало обвал государственных облигаций в ЕС и США. Мы ожидаем, что ЕЦБ урежет ставку по депозитам на 10 б.п. (до отметки -50 б.п., что ниже прогнозируемых 12 б.п.) и увеличит объём ежемесячного выкупа активов на 10 млрд. евро (до 70 млрд. на данный момент). С учётом отсутствия ликвидности существует вероятность того, что ЕЦБ скорректирует структуру программы количественного смягчения и включит в программу выкупа активов «полугосударственный долг» (50% или более, контролируемый правительствами стран-членов ЕС), но при этом ограничит порог рейтинга. Также вероятно, что действие программы количественного смягчения будет продлено (тем не менее, это не является нашим базовым прогнозом). При этом мы всё же видим диапазон дополнительного урезания ставки по депозитам, хотя ЕЦБ будет склонен «держать порох сухим», учитывая приближающийся краткосрочный риск события (угроза выхода Великобритании из ЕС и парламентские выборы в Испании). С учётом негативного эффекта, который политика отрицательных ставок ЕЦБ, вероятно, окажет на банковский сектор в условиях крайне избыточной ликвидности, мы ожидаем, что ЕЦБ запустит многоступенчатую систему для защиты участников, находящихся в группе риска. Если полученный результат будет соответствовать нашему базовому сценарию, мы ожидаем ралли по EURUSD, поскольку вероятность такой стратегии закладывалась многими участниками. Наконец, столь «тонкая настройка» монетарной политики ЕЦБ указывает на истощение идей в отношении монетарной политики; истощение идей, вероятно, является первостепенным фактором, который определит долгосрочные котировки на валютных рынках.

Устойчивая дефляция заставит ЕЦБ принимать меры



Экономика

Экономика США продолжает посылать неоднозначные сигналы

Создаётся впечатление, что в новый год экономика США вошла более уверенным шагом. Действительно, в течение прошлого года крупнейшая в мире экономика всё время посылала неоднозначные сигналы, тем самым вынуждая ФРС откладывать начало цикла ужесточения монетарной политики вплоть до декабря. Тем не менее, с начала 2016 года прошло всего лишь два месяца, а ситуация уже немного проясняется, поскольку большинство экономических показателей перестали систематически фиксироваться ниже прогнозов рынка. Напомним, что весь прошлый год систематическое улучшение демонстрировал один лишь рынок труда, тогда как в отношении инфляции, казалось, ситуация безнадёжна. 2015 год позади, а 2016 год может оказаться поворотным для экономики США. Пока что одни экономические индикаторы указывают на разворот, который может означать, что экономика США не должна «свалиться» в рецессию, тогда как другие индикаторы никак не могут продемонстрировать рост. Опубликованный в пятницу отчёт о занятости вне сельскохозяйственного сектора (последний перед долгожданным мартовским заседанием Комитета по операциям на открытом рынке ФРС) продемонстрировал значительный рост по сравнению с прогнозами рынка: количество новых рабочих мест составило 242 тыс. по сравнению со средним прогнозом в 195 тыс., а аналогичный показатель за предыдущий месяц был пересмотрен в сторону повышения со 151 тыс. до 172 тыс. Тем не менее, создаётся впечатление, что отчёт о занятости вне сельскохозяйственного сектора как экономический индикатор утратил то влияние, которое он некогда оказывал на настроения участников рынка, поскольку более широкая экономическая картина не предоставляет никаких аргументов для излишнего оптимизма. После выхода данного отчёта USD торговался значительно ниже, поскольку трейдеры сфокусировались скорее на более широкой экономической картине (что происходит впервые), а именно на данных по зарплатам, которые оказались слабыми. В феврале средняя почасовая заработная плата сократилась на 0,1% м/м, тогда как экономисты ожидали, что данный показатель продемонстрирует рост (ближе к +0,2%). Такое положение вещей определённо не поможет инфляции выйти на целевой показатель ФРС в +2%. Тем не менее, не нужно, как говорится, «ставить телегу впереди лошади», делая вывод, что ФРС не сможет повысить ставки в этом году. Даже наиболее ярые «ястребы» в правлении главного финансового регулятора США перестали делать излишне оптимистические прогнозы, став вместо этого более осторожными в оценках прогноза экономики США. Всё больше участников рынка задаются вопросом, находится ли экономика США на грани рецессии или же это всего лишь временное ухудшение экономической ситуации (вероятно, с прошлого года такое временное ухудшение стало носить сезонный характер...). Мы полагаем, что «бить в набат» ещё слишком рано. На валютном рынке мы ожидаем, что USD продолжит ослабевать в краткосрочной перспективе, поскольку тренд разворачивается. Тем не менее, заседание ЕЦБ, которое состоится на следующей неделе, спутает все карты, поскольку ожидания дальнейшего урезания ставки главным финансовым регулятором еврозоны нарастают.

Экономические показатели США демонстрируют внезапный спад



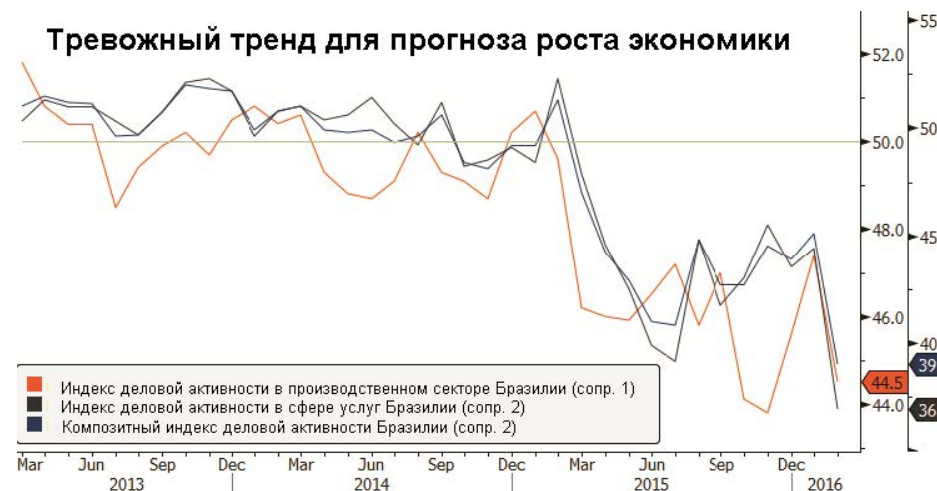
Экономика

Бразилия: рецессия усугубляется, но урезаний ставки не видно

Как многие и ожидали, Центральный банк Бразилии проголосовал за сохранение ставки Selic без изменений на уровне 14,25%. Тем не менее, слегка неожиданно два члена Комитета по монетарной политике ЦББ (Тони Волпон и Сидней Маркес) снова проголосовали за повышение ставки на 50 б.п. Рынки предполагали, что чем больше «ястребов» среди членов Комитета проголосуют за сохранение текущего уровня ставки Selic, тем быстрее начнётся процесс перехода к урезанию ставок. Последовавшее после заседания заявление дало немного новой информации о логике действий членов Комитета по монетарной политике ЦББ. В заявлении вновь подчеркивалось, что принятое решение основано на оценке баланса рисков инфляции, на ухудшении внешних условий, но при меньшем ухудшении условий внутри экономики страны, а также на общей неопределённости в отношении макроэкономической ситуации. Хотя конкретные причины для постоянного голосования за ужесточение монетарной политики на этом совещании не были указаны (как и в протоколах предыдущих заседаний), главной причиной этого остаётся превысившая прогнозы базовая инфляция (в феврале показатель IPCA-15 составил 10,71% г/г по сравнению с прогнозом 10,52% и предыдущим показателем 10,67%) в сочетании с ростом прогноза инфляции. В Комитете по монетарной политике ЦББ продолжают преобладать консерваторы, которые прежде чем обсуждать какие-либо меры смягчения монетарной политики, вероятно, будут ждать стабильного замедления инфляции.

Мы полагаем, что отсутствие единодушия при голосовании не заставит рынок заложить вероятность повышения ставок в краткосрочной перспективе, а скорее подтолкнёт главный финансовый регулятор Бразилии к смягчению монетарной политики. Вероятность того, что Комитет по монетарной политике ЦББ начнёт смягчать монетарную политику в августе, представляется слабой, учитывая сохраняющийся инфляционный импульс. И всё же, дальнейшее ухудшение поступающей экономической статистики, вызванное снижением объёмов внешней и внутренней торговли, значительная «слабость» рынка труда (что должно несколько снизить неожиданное повышение инфляции и ускорить процесс снижения инфляционных ожиданий) могут изменить наше мнение относительно сроков первого урезания ставки ЦББ. Опубликованные на минувшей неделе композитный индекс деловой активности и индекс деловой активности в сфере услуг Бразилии продемонстрировали обвал, тем самым усилив пессимистический прогноз роста экономики страны. В связи с этим внезапный рост объёма промышленного производства в январе (0-4% м/м по сравнению с прогнозом -0,4%) следует рассматривать как исключение. Протокол заседания будет опубликован 10 марта и поможет пониманию следующих шагов ЦББ.

Тревожный тренд для прогноза роста экономики



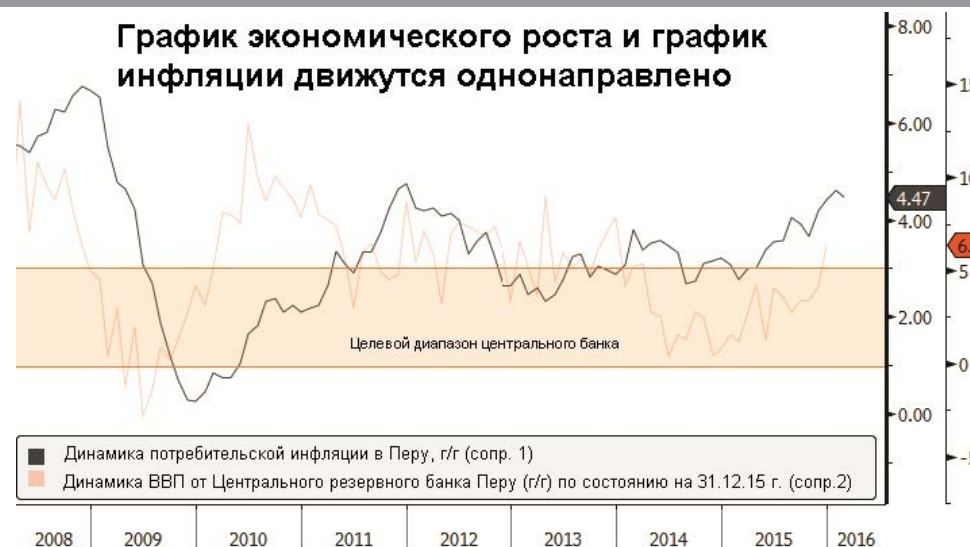
Экономика

Перу выиграет от роста цен на медь

Стабильно положительное развитие ситуации на рынке промышленных сырьевых товаров указывает на финансовые возможности, которые предоставляет устойчивый восстановительный рост цен. Перу, показавшее в 2015 г. наивысшие темпы роста ВВП в Латинской Америке (3,26%), продолжит демонстрировать улучшение экономики, опережающее прогнозы рынка. Масштабные инвестиции, вложенные в добычу меди, возвращаются в виде дивидендов: в декабре добыча выросла на 68% м/м, что весьма вовремя, поскольку цены на медь продемонстрировали 15-процентное ралли до 224 долларов. Рост цен на свинец, цинк и железо привёл к стремительному росту экономики Перу, превысившему прогнозы. Наш прогноз стремительного роста ВВП страны в 2016 г. составляет 3,7%; отскок цен на энергоносители и ослабление национальной валюты Перу указывают на то, что инфляция будет оставаться выше комфортного уровня Центрального резервного банка страны.

Несмотря на январскую «передышку», в феврале базовая инфляция (за вычетом продовольственных товаров и энергоносителей) выросла на 0,52% м/м; в годовом исчислении это составило 3,79% (максимум с июля 2009 г.), что значительно выше целевого диапазона главного финансового регулятора Перу в 1,0-3,0%. Поскольку инфляция остаётся всё так же выше целевого показателя, Центральный резервный банк Перу сохранит «ястребиную» позицию, тем самым продолжив политику повышения ставок, начавшуюся в сентябре 2015 г. После трёх повышений ставки на 25 б.п. каждое, что в результате привело к росту учётной ставки главного финансового регулятора страны до 4,00%, мы ожидаем дальнейших повышений ставки на 50 б.п., в результате чего к концу 2016 г. учётная ставка вырастет до 4,50%. Поскольку инфляция остаётся проблемой для Центрального резервного банка Перу, а прогноз роста экономики страны оказывает ценовое давление на спрос, недооценённый соль продолжит восстановление после ослабления на 15% по отношению к USD в 2015 г. В политической жизни Перу вероятность того, что президентские выборы в апреле окажут сильное влияние на экономику страны, мала, поскольку правительство продолжит проводить меры по стимулированию национальной экономики и оказывать поддержку для постепенного сокращения дефицита. Учитывая стабильную государственную политику в сочетании с сильной позицией в виде валютных резервов, Перу сохраняет надёжный суверенный статус, необходимый для привлечения международных инвесторов.

График экономического роста и график инфляции движутся однонаправленно



Восстановительный отскок цен на промышленные металлы



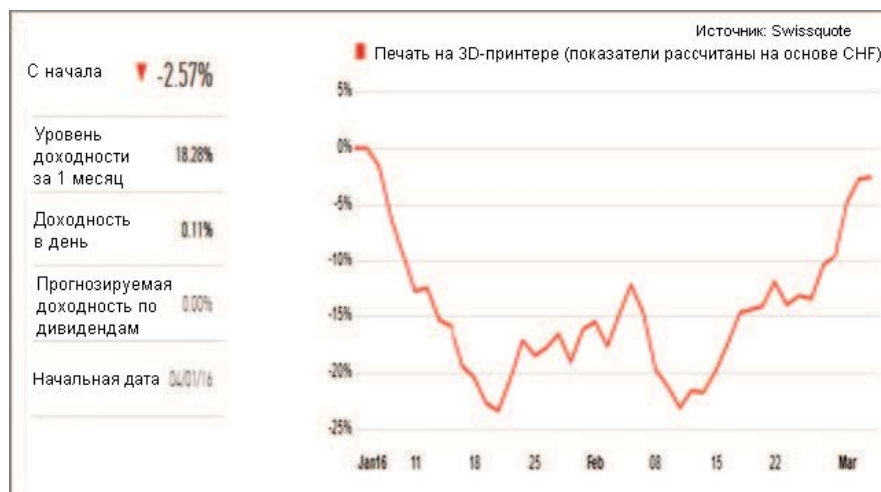
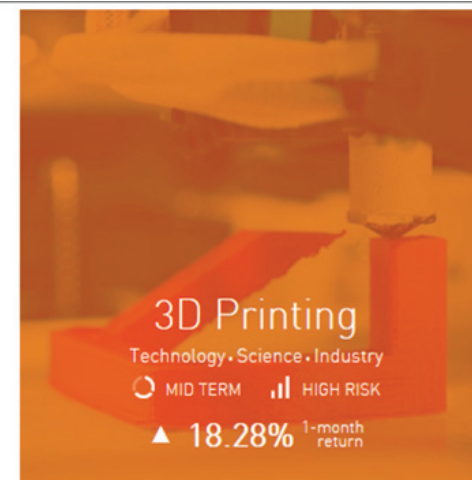
Тематическая торговля

Печать на 3D-принтере

Мало какие изобретения за последние пять лет смогли завладеть вниманием общественности больше, чем печать на 3D-принтере. 3D-печать или аддитивное производство, разработанное в 1986 г. Чарльзом Хуллом, представляет собой процесс образования трёхмерного объекта из цифровой модели. Аддитивный процесс состоит в последовательном нанесении слоёв. В настоящий момент существует множество технологий 3D-печати, а в качестве присадок для печати могут использоваться различные материалы. 3D-принтеры быстро перешли из категории хобби к промышленному применению. Питер Сандер, директор концерна Airbus по новым технологиям и концепциям, отметил, что концерн находится на «шестом уровне готовности в отношении применения технологии аддитивного производства в промышленных масштабах». Применение технологии аддитивного производства безгранично, как и ваше воображение. Данная технология уже нашла применение в медицине, аэрокосмической и автомобильной промышленности, а в мировом масштабе прогнозируется, что рост доходов от аддитивного производства вырастет с 3,07 млрд. долларов в 2013 г. до 21 млрд. долларов в 2020 г. Несмотря на нынешние ограничения объёма рынка аддитивного производства, проблемы прозрачности и волатильность, инвесторы всё же разглядели потенциал этой революционной технологии.

Для данной темы мы отобрали компании, которые большую часть доходов получают от 3D-печати, не имеют ограничений по инвестиционной привлекательности, и у которых ежедневные доходы обеспечивают финансовую реализуемость; это позволит выйти на самые передовые компании этой отрасли.

Анализ и портфель – Стратегическое бюро Swissquote Bank



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 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.