

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

14 - 20 марта 2016 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание**

- |            |                              |  |
|------------|------------------------------|--|
| <b>с.3</b> | <b>Экономика</b>             | MXN должен восстановиться на фоне смешанных данных – Питер Розенштрайх |
| <b>с.4</b> | <b>Экономика</b>             | ШНБ в трудном положении – Арно Массе                                   |
| <b>с.5</b> | <b>Экономика</b>             | Марио Драги (снова) выстрелил из своей «большой базуки» – Янн Квеленн  |
| <b>с.6</b> | <b>Экономика</b>             | В Японии период дефляции не закончится никогда – Янн Квеленн           |
| <b>с.7</b> | <b>Валютные рынки</b>        | Некоммерческие позиции по данным IMM – Арно Массе                      |
| <b>с.8</b> | <b>Тематическая торговля</b> | Восстановление экономики Бразилии                                      |
|            | <b>Дисклеймер</b>            |  |

## Экономика

## MXN должен восстановиться на фоне смешанных данных

Латиноамериканские трейдеры будут следить за экономической статистикой из Мексики, поскольку опубликованные на этой неделе данные показали, что в стране происходит замедление экономического роста. В начале года автомобильная промышленность продемонстрировала слабые результаты: объём производства снизился на 4,1% г/г, а экспорт автомобилей – на 1,2% г/г. Кроме того, в феврале индекс потребительского доверия снизился с 95,5 до 88,7, тем самым указав на снижение потребления в будущем.

Рост потребительских цен в феврале оказался ниже прогнозов, составив 0,44% м/м. В годовом исчислении потребительская инфляция должна продолжить рост с 2,61% до 2,87%, что очень близко к середине целевого диапазона Банка Мексики. Главным фактором роста инфляции в этом месяце являются нестабильные цены на плодоовощную продукцию, рост которых составил 2,8% м/м. Опубликованный на минувшей неделе квартальный отчёт главного финансового регулятора Мексики по инфляции за четвертый квартал 2015 г. показал, что в связи с сезонными факторами инфляция временно превысила отметку 3,0%. Тем не менее, в целом прогноз инфляции остался стабильным с нисходящими рисками.

Промышленное производство неожиданно продемонстрировало рост (1,2% м/м) за счёт значительного роста строительного сектора. И всё же, мы полагаем, что поддержка со стороны строительного сектора носит временный характер, поскольку есть вероятность того, что объём государственных инвестиций сократится. Обрабатывающая промышленность продемонстрировала слабые показатели (подтвердив прогноз), однако всё ещё держится уверенно за счёт внутреннего рынка. В квартальном отчёте по инфляции прогнозы роста ВВП Мексики были снижены на 50 б.п. как на 2016 г., так и на 2017 г. до 2,0-3,0% г/г и 2,5-3,5% г/г соответственно. Правление Банка Мексики признало риск падения роста ВВП из-за сохраняющихся низких цен на нефть, снижения экономического роста в США и неопределённости на мировых финансовых рынках. Мы подозреваем, что прогнозы роста от главного финансового регулятора страны останутся оптимистичными, поскольку задержка восстановления роста промышленности США, замедление роста добычи нефти в Мексике и сохранение низкого спроса со стороны Китая блокируют рост экономической активности. Слабый MXN должен стать небольшим облегчением для экспорта, при этом в квартальный отчёт по инфляции был включён анализ, показывающий, что в краткосрочной перспективе зависимость небольшого снижения реального обменного курса от экспорта обрабатывающего сектора будет слабой.

Мы ожидаем, что MXN продолжит укрепление относительно доллара США в краткосрочной перспективе, а разница со ставками в США далее уменьшаться не будет. Тем не менее, мы сохраняем осторожность, поскольку глобальный аппетит к риску и цены на сырьевые товары будут иметь более масштабное влияние на MXN, чем спреды доходности. Банк Мексики продолжит наступательные действия в рамках борьбы с дальнейшим ослаблением MXN (после недавних превентивных повышений ставок, целью которых была не борьба с инфляцией, а скорее борьба с фискальными рисками), включая дополнительные неожиданные повышения ставок. Мы ожидаем, что заседание Банка Мексики, которое состоится 18 марта, не принесёт никаких изменений, однако результаты заседания главного финансового регулятора Мексики будут зависеть от решений, которые 16 марта примет Комитет по операциям на открытом рынке ФРС. Учитывая, что Банк Мексики «держит палец на спусковом крючке», а на мировых рынках наблюдается стабильность, валютные трейдеры, ищущие повышенную доходность, должны занимать короткие позиции в паре USDMXN на фоне её текущего укрепления для тестирования отметки 17,50 в краткосрочной перспективе.

### Инфляция должна стабилизироваться по мере снижения волатильности



**Экономика****ШНБ в трудном положении**

По мере приближения заседания ЕЦБ на рынке нарастало опасение из-за вероятного влияния мер масштабного смягчения от ЕЦБ на пару EUR/CHF. За последние недели существенно выросли объёмы вкладов до востребования в ШНБ, тем самым указав, что главный финансовый регулятор страны совершил интервенцию на валютном рынке с целью ослабить национальную валюту Швейцарии. С начала года объём вкладов до востребования в ШНБ вырос приблизительно на 10 млрд. CHF и в начале марта составил 415 млрд. CHF; в этот период EUR/CHF тестировала отметку 1,12, а затем резко ослабла до отметки 1,0815.

В четверг после долгого ожидания глава ЕЦБ заявил о реализации нового комплекса мер стимулирования роста экономики и инфляции еврозоны. ЕЦБ урезал три ключевые процентные ставки и снизил основную ставку рефинансирования с 0,05% до 0,0%. Главный финансовый регулятор еврозоны также урезал ставку по депозитам на 10 б.п. до отметки -0,40%, а ставку по маржинальным кредитам – на 5 б.п. до отметки 0,25%. ЕЦБ также увеличил объём программы количественного смягчения на 20 млрд. евро до 80 млрд. в месяц и расширил масштабы данной программы, включив в неё высококачественные корпоративные облигации и объявив о запуске новой серии операций долгосрочного рефинансирования банковского сектора (TLTRO). Тем не менее, словно избалованный ребёнок, рынок обрадовался такому «подарку» от ЕЦБ, однако тут же снова начал «дуть губы». В самом деле, инвесторы задаются вопросом, будет ли достаточно нового комплекса мер стимулирования для придания импульса росту экономики и «оживления» роста инфляции.

Так что всё это значит для ШНБ? В краткосрочной перспективе, благодаря разочарованию рынка, у ШНБ «гора с плеч свалилась», поскольку инвесторы всё так же опасаются реального влияния нового комплекса мер стимулирования. Тем не менее, в средне- и долгосрочной перспективе это уже будет совсем другая история, поскольку давление на ставки казначейских обязательств еврозоны автоматически окажет давление на единую валюту.

Таким образом, ЕЦБ поставил ШНБ в трудное положение, поскольку CHF крайне чувствителен к изменениям ставок в еврозоне, а инструментарий ШНБ для защиты CHF ограничен. В случае возобновления повышательного давления на CHF для защиты национальной валюты ШНБ готов прибегнуть к вербальной интервенции, прямой интервенции на валютном рынке, отрицательным процентным ставкам (ужесточению исключений из-под действия отрицательных ставок) и даже к контролю за движением капитала.

Мы полагаем, что все указанные инструменты монетарной политики могут быть применены в любое время, чтобы защитить CHF от дальнейшего укрепления (особенно по отношению к EUR). Как уже было ранее указано, мы ожидали, что на этот раз в отношении выработки монетарной политики ШНБ будет действовать скорее реактивно, нежели проактивно: будет внимательно следить за адаптацией рынка к новым условиям.

Если EUR/CHF просядет ниже отметки 1,07, мы полагаем, что вероятность ухода ШНБ «вглубь отрицательной территории» в качестве первой реакции очень мала. Вместо этого мы ожидаем ужесточения исключений, что является менее дорогостоящим инструментом, поскольку ограничит влияние отрицательной ставки на сберегательные счета. Как обычно, ШНБ почти наверняка прибегнет к угрозе интервенции на валютном рынке (хотя реальная интервенция на валютном рынке будет умеренной). Расширенный баланс ШНБ, размеры которого представляют опасность, ограничит использование «тяжелого вооружения» в виде прямой рыночной интервенции (эффективность которой выше).

## Экономика

## Марио Драги (снова) выстрелил из своей «большой базуки»

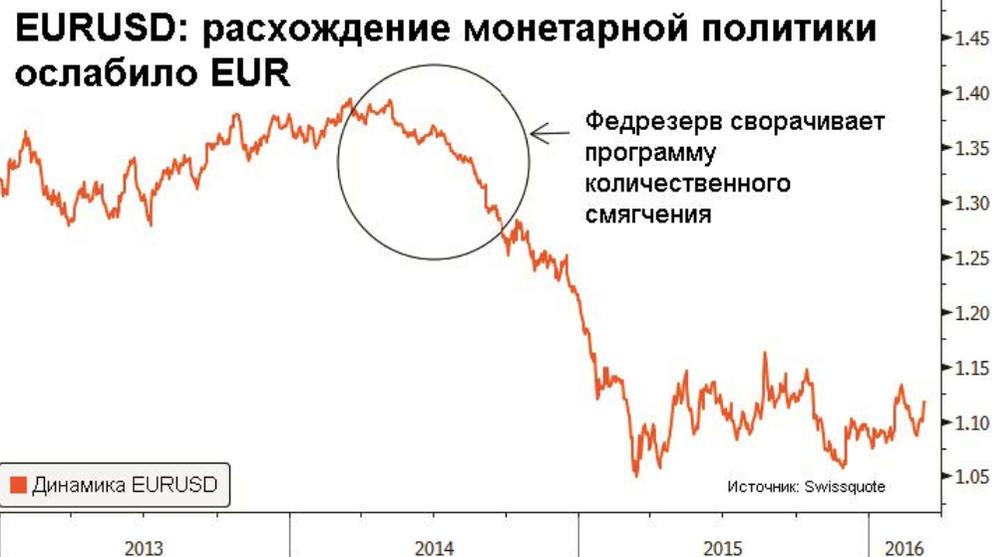
Определённо нельзя не признать, что нынешний кризис в Европейском Союзе более масштабный, чем прогнозировалось. Приведём лишь несколько фактов этого: общие темпы роста безработицы во многих странах растут, а объём долговой нагрузки для многих стран в долгосрочной перспективе кажется непомерным. До сегодняшнего дня казалось, что единственным бенефициаром концепции Европейского Союза является Германия. Действительно, ФРГ – единственная страна, которая смогла снизить свой долг и продемонстрировать рост конкурентоспособности. Нынешняя концепция Европы, фактически, и была создана для этого.

Тем не менее, если отбросить такое видение Европы, последняя порция экономической статистики из Германии подтверждает, что ФРГ более не является исключением. В январе объём производственных заказов продемонстрировал снижение, составившее -0,1% м/м (это было второе снижение подряд). Тем не менее, аналогичный показатель за декабрь был пересмотрен в сторону роста до отметки -0,2% м/м. Опасения ещё больше растут, поскольку Германия не очень довольна нынешней монетарной политикой ЕС.

Ясно, что ЕЦБ посылает неверный сигнал, прибегая к монетарной политике, аналогичной той, которая последние десять лет действует в США и Японии, но при этом не приносит удовлетворительные результаты. В ходе последнего заседания ЕЦБ, состоявшегося 10 марта, консенсус был определён понятен, и ЕЦБ не разочаровал финансовые рынки, когда расширил темпы количественного смягчения на 20 млрд. евро до отметки 80 млрд. евро. Ставка по депозитам была понижена с -0,3% до -0,4%, а ставка рефинансирования урезана до 0%.

Важно не забывать о том, что понижательное давление на EURUSD ослабевает, поскольку рынки начинают ставить под сомнение истинную природу расхождения монетарной политики. ФРС определённно столкнулся с трудностями дальнейшего повышения ставок, и уже впервые обсуждался вопрос отрицательных процентных ставок. Тем не менее, как известно, отрицательные ставки – это не выход, поскольку в случае дальнейшего закладывания рынками отсутствия повышений ставки Федеральным резервом в этом году конкурентоспособности EUR будет нанесён удар невиданной ранее мощи.

Прогноз инфляции в еврозоне на 2016 г. был урезан с 1% до 0,1%, что значительно ниже целевого показателя ЕЦБ в 2%, тогда как прогноз роста экономики еврозоны был снижен с 1,7% до 1,4% из-за сохранения глобальной неопределённости и ослабления спроса на мировом рынке. Марио Драги выстрелил из своей «большой базуки». Он дал даже больше, чем ожидали на рынке. Тем не менее, мы опасаемся, что в краткосрочной перспективе предложенных Драги мер будет недостаточно. После многих лет действия программы количественного смягчения инфляция в США и Японии находится вблизи нулевой отметки. Так чего же нам ждать от ЕЦБ? Определённо не более того, что сейчас происходит за океаном.



## Экономика

## В Японии период дефляции не закончится никогда

В Японии продолжается война с дефляцией, которая закончится ещё не скоро. Несмотря на масштабные меры, принятые за последние десять лет, в феврале индекс цен производителей снизился на 3,4% г/г. Это снижение инфляции 11-й месяц подряд. Активные меры смягчения денежно-кредитной политики пока не дали импульса, необходимого для того, чтобы вытянуть страну из дефляции, и мы сомневаемся, что они когда-нибудь увенчаются успехом. Единственное, к чему привели различные курсы монетарной политики, применяемые за последнее десятилетие, – это отправка долга Японии «в стратосферу». В настоящий момент государственный долг страны составляет приблизительно 9,1 трлн. долларов.

Нынешнюю Абэномику можно считать чем угодно, но только не успехом. Премьер-министр Японии Синдзо Абэ не смог стимулировать рост национальной экономики. В частности, главной целью было стимулирование роста потребительских расходов, поскольку они составляют 60% ВВП Японии. Последние опубликованные данные показали, что розничные продажи демонстрируют слабые показатели, а потребительские расходы в январе продемонстрировали спад на 1,1% м/м. Кроме того, в 2014 г. эффект от фискальной «стрелы» Абэномики превысил прогнозы, когда ставку налога с продаж повысили с 5% до 8%. Мы полагаем, что правительство Японии явно не желает повышать его до 10%, поскольку это определённо не позволит инфляции достичь целевого показателя в 2%.

Основная же проблема заключается в том, что главный финансовый регулятор Японии уже пошёл ва-банк. Сегодня мир является свидетелем того, как государственный долг Японии становится непомерным, а инфляция при этом нисколько не растёт. Срок полномочий главы Банка Японии Курода истекает в марте 2018 г., и вероятность того, что тому времени этот порочный круг удастся разорвать, крайне мала. В настоящий момент JPY, напротив, лишь укрепляется из-за своего статуса «тихой гавани», что очень иронично, ведь в качестве убежища капиталов рассматривается страна с наибольшим в мире долгом.

### США: доходность 2-летних казначейских облигаций США выше, чем доходность 40-летних государственных облигаций Японии



## 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.

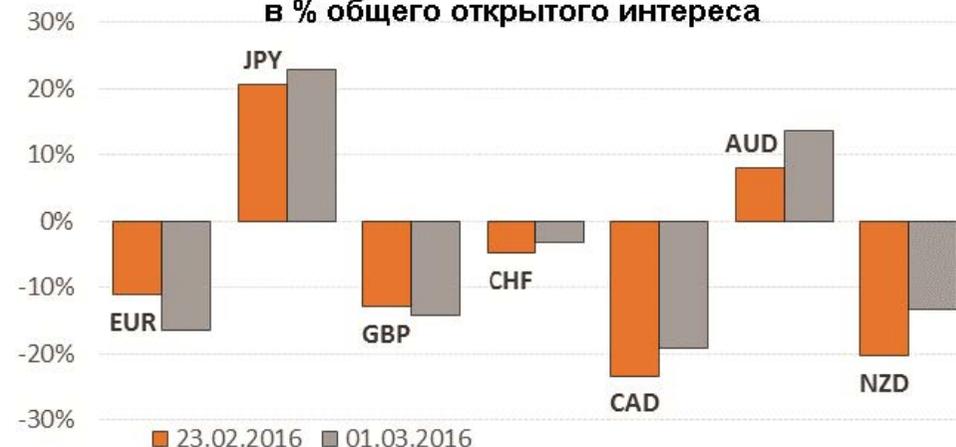
Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, заканчивающуюся 1 марта 2016 г.

Чистые короткие позиции по EUR значительно выросли, поскольку трейдеры корректировали свои портфели в преддверии заседания ЕЦБ, которое состоялось в минувший четверг. Короткие позиции выросли до 16% общего открытого интереса с 11% неделей ранее. Мы ожидаем, что спекулянты сократят короткие позиции по EUR, поскольку закладывают решение ЕЦБ.

Чистые длинные позиции по золоту продолжили расти. Крайне неопределённая ситуация (ослабление веры в способность центральных банков стимулировать рост инфляции, слабый спрос на мировом рынке и замедление экономики Китая) дала жёлтому металлу ещё один стимул. Длинные позиции по золоту выросли ещё на 5%.

Чистые длинные позиции по JPY продолжили расти, поскольку спекулянты бросились в валюты со статусом «безопасной гавани». Учитывая запредельный уровень длинных позиций, мы ожидаем, что на будущей неделе эти цифры будут снижаться.

Чистые некоммерческие позиции по данным IMM  
в % общего открытого интереса



## Тематическая торговля

## Восстановление экономики Бразилии

Начиная с сентября 2014 г., Бразилия находилась в эпицентре экономического и политического шторма. Стоимость местной валюты (BRL) по отношению к USD упала более чем на 50%, зафиксировав в сентябре 2015 г. исторический минимум, на фоне бегства инвесторов из рискованных активов и их стремления вкладывать средства в «тихие гавани» в надежде переждать там политический кризис Бразилии. Кроме того, ожидание начала цикла ужесточения монетарной политики ФРС направило капитал обратно к мировым инвесторам. Впервые с 2009 г. основной индикатор фондового рынка Бразилии, индекс *Vovespa*, опустился ниже отметки 44000 пунктов, тогда как на фоне обвала цен доходность по еврооблигациям Бразилии взлетела до небес. В довершение ко всему из-за попыток правительства страны поддержать дефицит бюджета Бразилия потеряла рейтинг инвестиционного уровня в начале сентября 2015 г., когда агентство S&P понизило её рейтинг с -BBB до BB+ с негативным прогнозом (до этого в феврале прошлого года рейтинг Бразилии понижало агентство Moody's).

Учитывая, что политический кризис в Бразилии в полном разгаре, BRL находится под постоянным давлением, а фондовый рынок падает, мы полагаем, что пришло время заняться поиском возможностей для инвестирования. Кроме того, на международном уровне с учётом роста ожиданий дефляции и замедления роста мировой экономики, есть вероятность того, что ведущие центральные банки, включая ФРС, отложат любые попытки повысить ставки до 2017 г. Это обозначит начало периода венчурности и поиска повышенной доходности на развивающихся рынках. В настоящий момент множество бразильских акций, выпущенных высококлассными компаниями, являются доступными по очень привлекательной стоимости.

Анализ и портфель – Стратегическое бюро Swissquote Bank



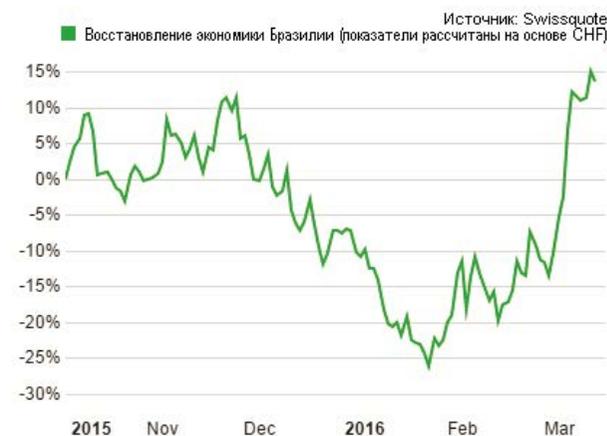
С начала ▲ 13.59%

Уровень доходности за 1 месяц 34.94%

Доходность в день -1.23%

Прогнозируемая доходность по дивидендам 1.34%

Начальная дата 02/10/15



## 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.