

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

21 - 27 марта 2016 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

- c.3 Экономика** ШНБ готов действовать, но прямо сейчас такой необходимости нет – Питер Розенштрайх
- c.4 Экономика** Норвегия между инфляцией и конкурентоспособностью – Янн Квеленн
- c.5 Экономика** Бразильские активы: скачкообразные и разнонаправленные движения – Арно Массе
- c.6 Экономика** В Перу воздержались от повышения ставок из-за ухудшения роста экономики – Питер Розенштрайх
- c.7 Экономика** ФРС отходит от планов повысить ставки четыре раза – Янн Квеленн
- c.8 Валютные рынки** Некоммерческие позиции по данным IMM – Арно Массе
- c.9 Тематическая торговля**

Дисклеймер

Экономика**ШНБ готов действовать, но прямо сейчас такой необходимости нет**

Очевидно, что ШНБ занял скорее реактивную, чем проактивную позицию. Учитывая, что давление на главный регулятор страны снизилось, ШНБ решил занять выжидательную позицию и понаблюдать, как будут развиваться события. Как мы и ожидали, ШНБ сохранил свои основные ставки без изменений (ставка по вкладам до востребования на отметке -0,75% и 3-месячная ставка LIBOR в диапазоне от -1,25% до -0,25%), при этом не ограничился «полумерами» и не стал наспех ужесточать пороговые исключения из-под действия отрицательных ставок. Принимая во внимание тот факт, что в арсенале ШНБ осталось крайне мало инструментов, ужесточение исключений из-под действия отрицательных ставок могло быть первым «ударом возмездия» (если не считать небольшие и систематические интервенции на валютном рынке). Мы услышали привычные заявления о том, что CHF «значительно переоценён» и что ШНБ «продолжит предпринимать активные действия на валютных рынках», но не более, так что рынки остались глухими к этим угрозам. Заявление главного финансового регулятора Швейцарии указывает на то, что условный прогноз инфляции необходимо пересмотреть в сторону снижения, поскольку снижение цен на нефть привело к ослаблению инфляционного давления. По нашему мнению, заявления о том, что в этом году ожидается возвращение инфляции на положительную территорию, весьма оптимистичны. Что касается прогноза мировой экономики, ШНБ указал на то, что экономические показатели «немного ухудшились», поскольку «активность в обрабатывающем секторе и в торговле по-прежнему низкая»; это привело к тому, что «прогноз роста мировой экономики несколько менее благоприятен, чем в декабре 2015 г.». В результате прогноз роста ВВП Швейцарии оказался в диапазоне 1-1,5%. Наконец, было «подтверждено» замедление роста цен на недвижимость в силу замедления роста ипотечного кредитования, которое отразило слабость фундаментальных экономических показателей (по сравнению с предыдущим заседанием тон этого заявления был более мягким).

В отличие от предыдущих действий ЕЦБ, вынудивших ШНБ отреагировать, самые последние меры смягчения от ЕЦБ воспринимаются как преддверие введения отрицательных ставок. EURCHF имеет наивысшую степень чувствительности к разнице процентных ставок, как и к аппетиту к рискам. Несмотря на обещание Драги, что ставки могут быть урезаны ещё больше, постепенный уход от использования процентных ставок в противопоставление кредитному смягчению указывает на то, что в будущем ЕЦБ вряд ли будет полагаться на снижение ставок.

Последовавшее за этим недостаточное укрепление CHF указывает на то, что рынок был удовлетворён тем, что снижение разницы между ставками оказалось менее вероятным, а давление на ШНБ, вынуждавшее его действовать, ослабло. Далее ШНБ будет пристально следить за курсом CHF и возможным притоком капитала из еврозоны, который может быть вызван или действиями ЕЦБ, или внешними событиями и факторами (проблемы выхода из ЕС Великобритании или Греции, выборы в Испании и т.п.). В отсутствие шоковых событий мы предполагаем, что в краткосрочной перспективе EURCHF сохранит восходящий тренд. Главной целью «быков» остаётся уровень сопротивления EURCHF на отметке 1,10229.

Несмотря на недавние заявления главы ШНБ Джордана о том, что монетарная политика Швейцарии снизила привлекательность CHF, мы предполагаем, что в действительности ШНБ не очень контролирует ситуацию. Кроме того, снижение нижнего предела отрицательных ставок до отметки -1,25% или увеличение баланса главного регулятора Швейцарии выше 100% ВВП может спровоцировать трудно моделируемые риски. Мы согласны с заявлением члена правления ШНБ Андреа Махлера о том, что эффективность действий главного финансового регулятора страны ограничена. Мы также полагаем, что ШНБ подошёл очень близко к этим ограничениям. Весьма вероятно, что первым делом главный финансовый регулятор Швейцарии применит исключение из-под действия отрицательных процентных ставок. На данный момент вероятность того, что ШНБ будет вынужден «шарить» в почти пустом арсенале монетарных инструментов, мала, но с учётом снижения инфляции и ухудшения прогноза роста экономики от ЕЦБ, мы полагаем, что дополнительные монетарные меры всё же понадобятся. На фоне роста рисков событий в Европе и стабильного спроса на долгосрочные активы со статусом «тихая гавань» мы сохраняем прогноз на снижение EURCHF.

Экономика**Норвегия между инфляцией и конкурентоспособностью****Ухудшение фундаментальных экономических показателей**

В начале минувшей недели Банк Норвегии урезал депозитные ставки с 0,75% до исторического минимума 0,50%. Главный финансовый регулятор Норвегии пытается стимулировать рост национальной экономики, при этом четверть экономики страны зависит от нефтяной промышленности. В 2015 г. рост ВВП страны составил 1% г/г, что ниже 2,3% годом ранее; основная причина спада заключается в сокращении объема инвестиций. Тем не менее, в прошлом году выросли показатели потребительских расходов и объема экспорта на 2% и 2,6% соответственно.

В настоящий момент уровень безработицы в стране растёт, хотя и остаётся сравнительно низким: в 2014 г. данный показатель составлял 3,5%, а в 2016 г. подскочил до отметки 4,4%. Ожидается, что ситуация с ростом зарплат также ухудшится. Ухудшение экономических условий оказалось достаточным, чтобы убедить Банк Норвегии урезать ставки для импортирования инфляции и повышения конкурентоспособности национальной экономики.

Внутренние риски важны

Основная проблема конкурентной девальвации заключается в том, что тем же монетарным курсом следуют ЕЦБ и Швеция. ЕЦБ явно пытается ещё сильнее девальвировать EUR, а Швеция уже перешла на отрицательные ставки. Конкурентная девальвация заставляет Банк Норвегии сохранять прежний курс – проводить благоприятную монетарную политику. Кроме того, завершение периода низких цен на нефть могло бы иметь негативный эффект в виде укрепления национальной валюты Норвегии. Мы полагаем, что такая стратегия конкурентной девальвации не может не таить в себе риски, поскольку может нарушить стабильность цен. В самом деле, инфляция в Норвегии явно не низкая: в 2015 г. ИПЦ составил 3,1% г/г. Таким образом, Банк Норвегии готов пойти на увеличение рисков роста инфляции, что может свести на нет повышение конкурентоспособности, вызванное снижением NOK. Немаловажным является то, что низкие ставки могут создать основу для образования пузыря на рынке недвижимости.

Целью являются отрицательные процентные ставки

Прогноз в отношении экономики Норвегии определённо туманен. Необходимо повысить конкурентоспособность путём девальвации национальной валюты для увеличения роста экономики и доходов, поскольку еврозона и Швеция ведут очень агрессивную монетарную политику в силу того, что всё ещё действуют отрицательные ставки. Другими словами, в настоящий момент Норвегия буквально бросает жребий, жертвуя ценовой стабильностью в обмен на конкурентоспособность.

Экономика

Бразильские активы: скачкообразные и разнонаправленные движения

Последние две недели национальная валюта Бразилии находится под перекрёстным огнём роста политической нестабильности и ралли по сырьевым товарам. Вдобавок к уже высокой волатильности, в прошлую среду Комитет по операциям на открытом рынке ФРС удивил рынок (закладывавший более «ястребиный» сигнал) тем, что снизил свой прогноз по ставке по федеральным фондам на 2017 г. до 0,875%, по сравнению с 1,375% на декабрьском совещании; причиной понижения стало ускорение темпов замедления мировой экономики и повышенная волатильность на финансовых рынках. Иными словами, в настоящий момент ФРС ожидает два повышения ставок в 2016 г. по сравнению с первоначально предполагавшимися четырьмя.

В минувшую среду политический кризис в Бразилии поднялся ещё на одну ступень после того, как президент Дилма Русеф назначила главой своей администрации Луиса Инасиу Лулу да Силву, а федеральный суд опубликовал аудиозапись, согласно которой Русеф предложила да Силве эту должность, чтобы защитить его от продолжающегося судебного преследования (предложенная должность предоставляет неприкосновенность в отношении выдвинутых ему обвинений в отмывании денег и в ложных заявлениях, но не иммунитет перед Верховным судом Бразилии). В результате миллионы бразильцев вышли на улицы, чтобы призвать Дилму Русеф уйти в отставку. Вы бы не ошиблись, если бы подумали, что эскалация политического кризиса должна негативно отразиться на бразильских активах, но на деле происходит обратное, поскольку инвесторы рассматривают эти события скорее как позитивные, поскольку они могут позволить реформам выйти из тупика и вернуть страну на траекторию роста. По последним данным, федеральный судья Бразилии заблокировал назначение Лулу главой администрации президента на основании того, что это может помешать ходу расследования.

Между тем, ослабление настроений «риск-офф», а также надежды на укрепление спроса в Китае поддержали цены на железную руду (один из основных экспортных товаров Бразилии) и привели к росту цен примерно на 50% с середины января. Аналогично, в последнее время наблюдался значительный рост многих других сырьевых товаров: сорт нефти West Texas Intermediate протестировал отметку 40 долл./бэрр. (впервые с середины декабря), а цены на золото с начала года выросли на 17%. В минувший четверг, после того, как митингующие вышли на улицы, резко вырос BRL. Тем не менее, мы ожидаем, что USD/BRL столкнётся с возобновлением повышательного давления, поскольку ралли по сырьевым товарам выдыхается, а инвесторы сфокусировались на росте неопределённости в отношении политического будущего Бразилии.

Восстановление цен на железную руду стимулирует рост BRL (Inv. USD/BRL)



Экономика

В Перу воздержались от повышения ставок из-за ухудшения роста экономики

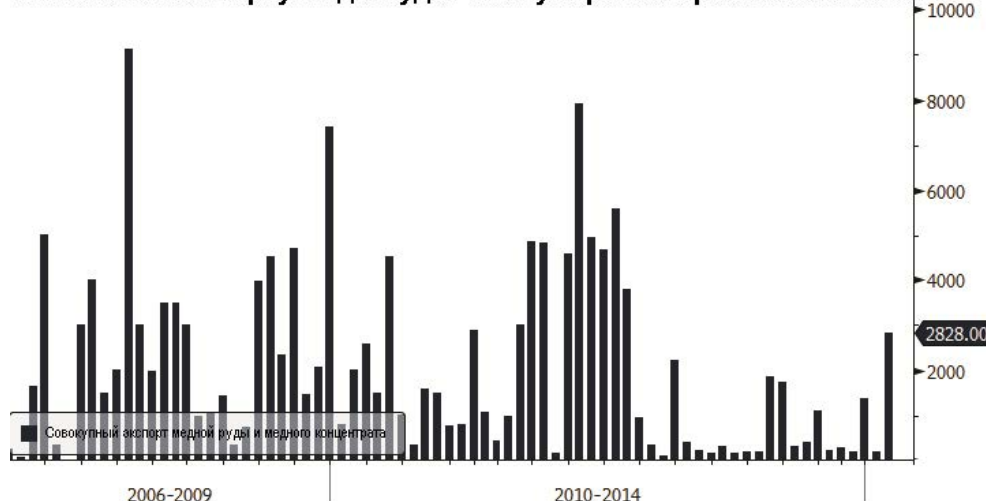
На фоне нынешнего ралли по базовым металлам внимание валютных трейдеров переключилось на Чили. Положительное сочетание «голубиной» риторики последнего заявления ФРС, восстановления цен на сырьевые товары и высокой доходности позволили чилийскому песо восстановиться. ВВП за четвёртый квартал подтвердил ухудшение роста: показатель составил удручающие 1,30% по сравнению с прогнозом 1,60% и предыдущим показателем 2,20%. Тем не менее, ведущий экономический показатель улучшился, поскольку повысилось доверие внутри страны, а этот факт имеет ключевое значение для ускорения роста национальной экономики. Экспорт меди вырос с 2054,1 долларов до 2267,6 долларов, тем самым указав на прохождение дна этого критически важного сырьевого товара. В феврале потребительское доверие продемонстрировало рост на 3,3 п.п. до отметки 37,6%. Что поразительно: рост потребительского доверия совпал с заявлением министерства финансов, что в свете низких цен на медь потребуются дополнительные отчисления в бюджет. Также улучшилось и доверие в деловых кругах, хотя и в меньшей степени, тем самым в целом указав на то, что принятые в первом квартале меры способствовали отскоку настроений от дна (что совпало с разворотом цен на сырьевые товары). Прогноз инфляции остался слабым, поскольку февральский показатель потребительской инфляции снизился с 0,5% м/м до 0,3% м/м, однако в годовом исчислении данный показатель удерживается на отметке 4,7%, что значительно выше официального допустимого диапазона 2-4%.

Центральный банк Чили третий месяц удерживает ставку на уровне 3,50%, тем самым занимая выжидательную позицию после «ястребиных» шагов, предпринятых в 2015 г. Решение сохранить ставку на прежнем уровне было штатным, однако риторика сопутствующего заявления сохранила «ястребиный» уклон. В своём сопутствующем заявлении Центральный банк Чили подчеркнул, что глобальная монетарная политика останется более агрессивной по своему характеру, тогда как прогноз роста развитых рынков, а также прогноз инфляции продолжили снижаться. В отношении инфляции в заявлении главного финансового регулятора Чили отмечалось, что среднесрочный прогноз инфляции остался на прежнем уровне 3%; это означает, что краткосрочное инфляционное давление будет временным. Принимая во внимание наш прогноз незначительного восстановления цен на сырьевые товары, которое окажет поддержку росту экономики, мы слабо верим, что в 2016 г. произойдёт дополнительное повышение ставки на 25 б.п. до отметки 3,75%. Тем не менее, риск снижения прогноза роста мировой экономики естественным образом приведёт к снижению инфляционных ожиданий, а опасение чрезмерного укрепления PEN указывает на вероятность продолжительной паузы. Отчёт о монетарной политике, который будет опубликован в скором времени, должен внести ясность в наши прогнозы и положить конец предположениям о цикле повышения ставок.

Повышенная инфляция сохраняет вопрос повышения ставок на повестке дня



Отскок по экспорту меди будет стимулировать рост экономики



Экономика

ФРС отходит от планов повысить ставки четыре раза

Как и ожидалось, ФРС сохранил ставки на прежнем уровне в диапазоне 0,25 - 0,50%. В любом случае, финансовые рынки заведомо исключили какое-либо повышение ставки в ходе мартовского заседания. В настоящий момент рынки закладывают повешение ставки до сентября этого года.

Ключевые фрагменты заявления Комитета по операциям на открытом рынке ФРС как обычно были сконцентрированы вокруг рынка труда и целевого показателя инфляции. Тем не менее, продолжающееся улучшение ситуации на рынке труда не дало ожидаемого стимула инфляции (несмотря на то, что в последние месяцы инфляция демонстрировала незначительный рост). Всё же, инфляция продолжает удерживаться ниже долгосрочного целевого показателя в 2%. В ФРС уверены, что влияние снижения цен на энергоносители, а также снижения цен на импорт ослабнет и усилит повышательное инфляционное давление. Цены на энергоносители, возможно, повысятся, однако мы полагаем, что в целом снижение спроса продолжит толкать цены вниз. В этом свете целевой показатель инфляции ФРС в 2% кажется слабо достижимым.

Правда также и то, что, согласно официальной статистике, условия на рынке труда постоянно улучшаются. Уровень безработицы опустился ниже отметки 5,0%, несмотря на продолжающееся ослабление в обрабатывающем секторе. В декабре ситуация была практически такой же, но это не помешало ФРС повысить ставку. Другими словами, мы полагаем, что рынок труда не является главным фактором повышения ставки, если, конечно, ситуация на рынке труда останется такой же устойчивой, как и сейчас.

Мы полагаем, что цены на энергоносители, а также цены на импорт – это далеко не единственные факторы, влияющие на повышение ставок Федрезервом; другими важными факторами, не позволяющими главному финансовому регулятору США повысить ставки, являются глобальные экономические и финансовые условия. Тем не менее, ФРС явно отказывается признать, что замедление экономики Китая обнажило глубинные проблемы экономики США. В 2015 г. экспорт из Китая упал на

25%; это означает, что западные страны приобрели меньше товаров, выпущенных китайской экономикой. В результате, страдает обрабатывающий сектор экономики США, оказывая давление на рынок труда. К сожалению, указанные трудности, с которыми столкнулась экономика США, в заявлении Комитета по операциям на открытом рынке не присутствуют, что указывает на то, что ФРС, вероятно, слишком оптимистично смотрит на состояние экономики США.

Важно также отметить и то, что потребительское доверие в США, вероятно, укрепится благодаря нынешней президентской кампании, поскольку в такой период чувство патриотизма имеет тенденцию расти. Данная ситуация, возможно, даст новый стимул внутреннему потреблению и подтолкнёт (незначительно) инфляцию вверх; в свою очередь, это окажет дополнительную поддержку повышению ставок, однако мы полагаем, что непосредственно для повышения ставок этого будет недостаточно.

США: государственный долг растёт, показатель владения жилой недвижимостью снижается, при этом ФРС сохраняет оптимизм



Валютные рынки

Некоммерческие позиции по данным IMM

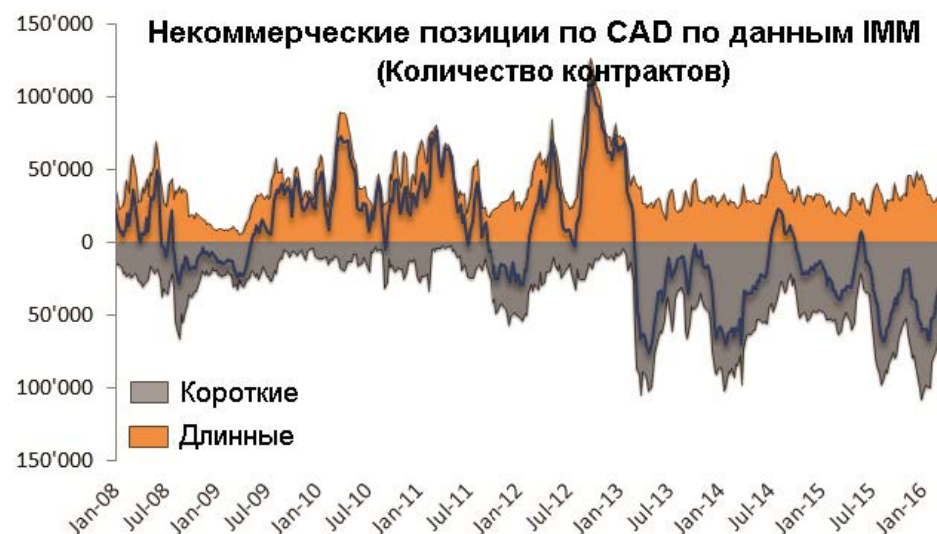
Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, заканчивающуюся 8 марта 2016 г.

Чистые длинные позиции по USD продолжили снижаться, поскольку в преддверии заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС спекулянты скорректировали свои портфели. Участники рынка всё больше становятся «медведями» в отношении прогноза по USD, поскольку замедление мировой экономики и волатильные финансовые рынки не должны пока позволить ФРС повысить ставки.

Чистые короткие позиции по NZD значительно сократились, отреагировав на стремительное ралли по сырьевым товарам. Чистые короткие позиции сократились до 5,7% общего открытого интереса с 13,2% неделей ранее. Поскольку спекулянты продолжают пересматривать свои позиции, этот тренд должен получить импульс.

Короткие позиции по CAD также сократились, достигнув 14,7% общего открытого интереса, поскольку национальная валюта Канады получила импульс от ралли по нефти. CAD должен продолжить выигрывать от восстановления цен на сырьевые товары. С середины января стоимость CAD по отношению к USD выросла более чем на 10%.



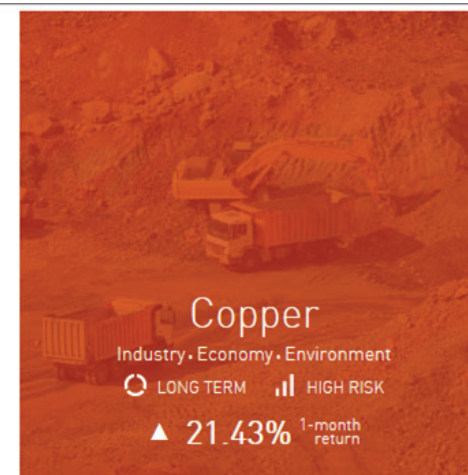
Тематическая торговля

Медь

После многолетнего снижения цены на медь, наряду с другими промышленными металлами, демонстрируют поразительное ралли. Помимо статуса наиболее популярного промышленного металла среди трейдеров, медь является основным барометром состояния мировой экономики. Медь используется везде, от печатных плат до водопроводных систем, и является важным элементом экономики развивающихся стран.

Обвал цен на медь, продолжавшийся с 2010 г. до настоящего времени, стал предвестником стагнации мировой экономики, которая продолжает преследовать мир до сегодняшнего дня. Тем не менее, стабилизация прогноза роста мировой экономики на 2016 г. в сочетании с решениями ЕЦБ и Банка Японии предоставить дополнительные монетарные стимулы – всё это дало импульс меди. Тем временем, обязательство политического руководства Китая достичь целевого показателя роста экономики в диапазоне 6,5-7,0% продолжит способствовать росту цен на медь (на долю Китая приходится 45% мирового спроса на медь). В краткосрочной перспективе медь продолжит находиться в состоянии бэквордации, тем самым указывая на опасения относительно предложения, поскольку сокращения производства в итоге способствуют сбалансированию рынка. На фоне растущего оптимизма и с учётом того, что по прогнозу спрос превысит предложение, ситуация вокруг меди, этого уникального сырьевого товара, продолжит улучшаться.

Данная тема основана на информации о складских запасах горнодобывающих компаний, основным источником доходов которых является производство меди, а также на информации об инструментах ETF, напрямую связанных с фьючерсными ценами.



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.