

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

11 - 17 апреля 2016 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

c.3	Экономика	JPY и мировые валютные войны – Питер Розенштрайх
c.4	Экономика	Экономика Швейцарии под постоянным давлением – Арно Массе
c.5	Экономика	Неужели пора покупать золото? – Янн Квеленн
c.6	Экономика	Расхождение во взглядах членов правления ФРС растёт – Арно Массе
c.7	Экономика	ЕЦБ столкнулся с критикой в связи с проводимой монетарной политикой – Янн Квеленн
c.8	Экономика	Угроза «выхода США» – Питер Розенштрайх
c.9	Тематическая торговля	Лечение рака
	Дисклеймер	

Экономика

JPY и мировые валютные войны

Колебания JPY «нежелательны»

Главной темой на валютных рынках стал безудержный рост курса JPY. Укрепление национальной валюты Японии справедливо спровоцировало поток вербальной интервенции руководства Страны восходящего солнца (с таким явлением в Японии знакомы). Так, министр финансов Асо повторил свои призывы предпринять необходимые меры против колебаний валютного курса, назвав неожиданные колебания иены «нежелательными». Главный секретарь Кабинета министров Суга тоже ввязался в бой, заявив, что движения курса JPY не основаны на фундаментальных показателях, и добавил, что в случае необходимости будет принимать меры. Пара USDJPY смогла стабилизироваться выше отметки 108,00, хотя дальнейший спад выглядит интересным.

Мартовская порция экономической статистики от министерства финансов Японии показала, что февраль Япония закрыла с активным сальдо платёжного баланса. В опубликованной экономической статистике есть указания на увеличение спроса внутренних японских инвесторов на иностранные активы согласно недельным данным по потокам портфельных инвестиций. Данные за март показали, что японские инвесторы приобрели иностранных ценных бумаг на сумму 5,47 трлн. иен по сравнению с масштабным приобретением месяцем ранее на сумму 4,91 трлн. иен (инвесторы приобрели иностранных облигаций на сумму 5,2 трлн. иен). Тем не менее, несмотря на отток капитала из JPY, поскольку инвесторы закрывают краткосрочные спекулятивные сделки (а не из-за корпоративного хеджирования, на что указывали озвученные на эту тему предположения). Мы предполагали, что заявления официальных японских должностных лиц может усилиться по мере приближения к отметке 105,00. Несомненный побочный эффект от укрепления иены на импортные цены просто-напросто сводит на нет способность главного финансового регулятора Японии бороться с дефляцией.

Следующий этап валютной войны

Признавая, что прогнозирование интервенций японского центробанка трудно поддается анализу, мы полагаем, что болевой порог для Банка Японии по паре USDJPY ближе к диапазону 100-104. Во-первых, на этой неделе премьер-министр Абэ сказал о необходимости «воздержаться от произвольных интервенций на валютных рынках», а во-вторых, репутация Банка Японии уже ставится под сомнение. В частности, в отношении необходимости ослабления иены мы полагаем, что у Банка Японии нет реальных инструментов, чтобы эффективно удерживать сниженный курс JPY в течение продолжительного времени. Учитывая снижение кредита доверия главного финансового регулятора Японии, вербальные интервенции имеют ограниченное влияние на рынок, тогда как неэффективные прямые интервенции лишь нанесут ещё больший вред репутации японского центробанка.

Преимущества слабой национальной валюты



Экономика

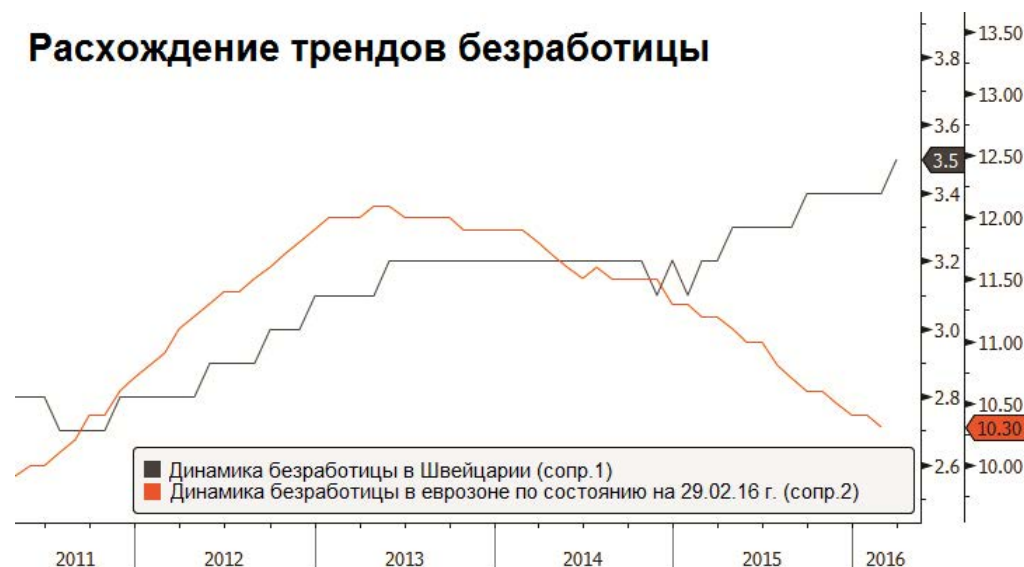
Экономика Швейцарии под постоянным давлением

Последняя порция экономической статистики из Швейцарии указывает на то, что на самом деле за последние месяцы ситуация в целом не изменилась, и страна продолжает страдать от своего статуса «тихая гавань». В марте индекс потребительских цен вырос на 0,3% м/м, совпав с консенсус-прогнозом, что выше аналогичного показателя за февраль (0,2%). В годовом исчислении рост индекса потребительских цен сократился на 0,9%, что также совпало с медианным прогнозом и ниже аналогичного показателя за февраль (-0,8%). Улучшение данного показателя в месячном исчислении совпало с завершением февральских распродаж одежды (рост цен на эту продукцию составил 4,8% м/м), и поэтому повышательный эффект будет носить ограниченный и кратковременный характер. В целом, на фоне низких цен на сырьевые товары и сильного CHF инфляционное давление в Швейцарии остаётся пониженным. В связи с этим, мы ожидаем, что на следующем квартальном заседании, которое состоится 16 июня, ШНБ пересмотрит прогноз ИПЦ на 2016 г. в сторону снижения (в настоящий момент прогноз на конец года составляет -0,40% г/г), поскольку экономика страны продолжает адаптироваться к условиям сильного CHF.

Опубликованные в пятницу данные по занятости продемонстрировали неоднозначную картину на рынке труда Швейцарии. Хотя в марте уровень безработицы и снизился с 3,7% (февральский показатель) до 3,6%, показатель с поправкой на сезонность вырос с 3,4% (февральский показатель) до 3,5%, тем самым указав на то, что базовый тренд по безработице ещё не готов к развороту. Кроме того, сравнив изменения ситуации на рынке труда в еврозоне и в Швейцарии, можно заметить, что безработица в Швейцарии с 2013 г. в действительности демонстрирует постоянный рост, тогда как в еврозоне этот показатель начал демонстрировать обратную динамику, снизившись с 12,10% до 10,30%. В целом, экономические условия в Швейцарии должны продолжить ухудшаться, поскольку страна продолжает адаптироваться к условиям сильной национальной валюты. Этот процесс адаптации ещё не завершён. Опубликованная в четверг экономическая статистика показала, что валютные резервы ШНБ выросли на 5 млрд. CHF до 575,8 млрд. CHF (предыдущий уровень 571,1 млрд. CHF), тем самым указав на то, что, возможно, главный финансовый регулятор страны совершил интервенцию на валютном рынке для защиты EUR/CHF. Этот факт подтверждается

устойчивым увеличением объёмов вкладов до востребования ШНБ с начала года. Хотя такое увеличение остаётся скромным, оно указывает на тот факт, что у ШНБ нет возможности взять отсрочку и подождать развития событий. Действительно, главный финансовый регулятор Швейцарии не может «ослабить защиту», поскольку при первых же признаках «ослабления защиты» спекулянты используют ситуацию в своих интересах. Данные по валютным резервам указывают на умеренные интервенции ШНБ на валютном рынке, которые совершаются просто для того, чтобы напомнить трейдерам, что не нужно играть с парой EUR/CHF.

Расхождение трендов безработицы



Экономика
Неужели пора покупать золото?

С декабря цены на жёлтый металл резко выросли. В настоящий момент золото торгуется между отметками 1200 и 1250 долларов за унцию. Многим физическое золото представляется бесполезным активом, поскольку оно не приносит дивидендов, а для его хранения необходимы затраты, которые могут быть очень существенными. Тем не менее, за последние 4 года золото потеряло более 30% своей стоимости, причём такое снижение цены указывает на доверие к действиям центральных банков. Ирония заключается в том, что, несмотря на масштабные и бесконечные интервенции со стороны руководства главных финансовых регуляторов стран по всему миру (раунды количественных смягчений и низкие ставки) и доминирование настроений «риск-офф», золото демонстрировало постоянное ослабление позиций. В контексте повышения ставок в США цена на золото в долларах должна была снизиться, но произошло обратное. С начала года цена на золото резко выросла, а замедление роста мировой экономики оказывает поддержку восходящему тренду по золоту. В частности, экономика США находится под давлением: опубликованная экономическая статистика носит смешанный характер, тогда как десяти лет низких процентных ставок должно было бы хватить, чтобы стимулировать стабильное восстановление экономики.

Цена на золото низкая, поскольку представляет собой не только состояние рынка физического золота. Большой составляющей цены на золото является рынок «бумажного» золота, и, хотя основным активом является собственно физическое золото, объём рынка «бумажного» золота значительно больше объёма рынка физического золота. Соотношение бумажного рынка к физическому рынку колоссальное: двести к одному. Большинство банков выпускают в основном «бумажные» унции, тем самым снижая цену на золото, в результате чего образуется серьёзный контрагентский риск. В связи с трудностями в банковском секторе, вызванными, например, длительным периодом низких процентных ставок, цена на «бумажное» золото будет снижаться. И всё же, цены на физическое золото тоже учитываются в общей цене; это оправдывает приобретение физического золота, которое является недооценённым. Банки также испытывают большое влияние деривативных инструментов. Например, если взглянуть на баланс Deutsche Bank, можно догадаться, какое влияние оказывается на него, если объём деривативов на его балансе приблизительно в 25 раз превышает ВВП Германии. Ещё одним важным моментом является премия, выплачиваемая за золото на физическом рынке, которая из-за недостатка золота ещё никогда не была такой высокой.

Золото: окончание долгосрочного нисходящего коридора


Экономика**Расхождение во взглядах членов правления ФРС растёт**

Прошла лишь пара месяцев после того, как рынок понял, что Федрезерв перешёл к более осторожной политике, предпочтя сохранять перманентную «голубиную» позицию (за исключением Булларда, закоренелого «ястреба»). Всё это делается, чтобы избежать повторения неприятного опыта декабря прошлого года, когда у ФРС не было другого выбора, кроме как повысить ставку, чтобы сохранить свою репутацию. Заявление после последнего заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС (в середине марта) было чётким напоминанием этой новой установки ФРС, поскольку показало, что в течение 2016 г. ожидаются лишь два повышения ставок по сравнению с четырьмя, заявленными по результатам заседания в декабре прошлого года. Наконец, опубликованный в минувшую среду протокол мартовского заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС подтвердил осторожный характер политики Федрезерва на фоне слабой динамики мировой экономики и волатильности на финансовых рынках. Судя по большинству кросс-курсов к USD, создаётся впечатление, что Джанет Йеллен хорошо подготовила рынки к опубликованию протокола мартовского заседания. Никаких резких движений. Тем не менее, мы полагаем, что опубликованный протокол в действительности был намного более «голубиным», чем ожидалось, поскольку продемонстрировал растущее расхождение во взглядах членов правления ФРС.

Действительно, протокол показал, что, анализируя прогноз экономики США, члены Комитета по операциям на открытом рынке ФРС выражали различные точки зрения, тем самым не предоставив участникам рынка чёткого руководства к действию. Во-первых, в отношении прогноза инфляции мнения членов Комитета разделились, поскольку «некоторые члены рассматривали [недавний] рост инфляции как такой, который соответствует утвердившемуся тренду по инфляции», тогда как другие члены «разделяли точку зрения, согласно которой рост инфляции вряд ли будет устойчивым», поскольку отчасти был вызван ростом исторически волатильных цен.

Во-вторых, оказалось, что Комитет по операциям на открытом рынке ФРС также разделился и в отношении роли, которую играет ситуация в мировой экономике и финансах, поскольку большинство членов правления Федрезерва выразили обеспокоенность тем, что складывающаяся ситуация в мировой экономике и финансовом секторе таит в себе риск снижения для прогноза роста экономики США. Тем не менее, некоторые члены правления ФРС полагают, что действия, предпринятые большинством центральных банков мира для улучшения монетарных условий, помогли снизить риск, тогда как другие члены правления ФРС выразили обеспокоенность в отношении способности центральных банков мира ограничить данный риск.

В целом, опубликованный мартовский протокол пролил свет на расхождения внутри правления ФРС, тем самым указав на то, что члены правления Федрезерва всё ещё пытаются найти компромисс, особенно в отношении прогноза инфляции – крайне важного показателя для формирования монетарной политики. Упомянутое отсутствие общей позиции интерпретируется рынком как крайне сильный «голубиный» сигнал, так как ФРС не повысит ставки, поскольку члены его правления не могут даже договориться относительно прогноза. Мы не ожидаем, что главный финансовый регулятор США в ближайшее время повысит ставку по федеральным фондам. Мы полагаем, что даже июнь – это слишком рано для такого повышения, поскольку считаем, что Йеллен займёт выжидательную позицию, чтобы дождаться чёткого роста прогноза инфляции и роста национальной экономики, и только после этого сделает «малюсенький шаг». В связи с этим, восстановление USD вряд ли стоит ожидать в ближайшее время.

Экономика

ЕЦБ столкнулся с критикой в связи с проводимой монетарной политикой

Фундаментальные показатели еврозоны по-прежнему слабые. Опубликованные на минувшей неделе окончательные показатели мартовских розничных продаж выросли на 0,2% м/м, что ниже аналогичного показателя за февраль (0,4% м/м). Потребительское настроение также ухудшилось, как указано в последнем исследовании, проведённом перед недавними событиями в Брюсселе. Ясно, что экономика еврозоны демонстрирует снижение, и вся нагрузка теперь возложена на плечи ЕЦБ. Нынешняя монетарная политика пока не смогла добиться ожидаемых результатов. Экономические условия также ухудшились из-за сохраняющихся низких цен на нефть (несмотря на недавний отскок), что угрожает прогнозу инфляции.

Тем не менее, мы полагаем, что финансовые рынки уже заложили сложности еврозоны. Евро не должно продолжить ослабление, поскольку результаты должны быть оценены в среднесрочной перспективе. Мы полагаем, что толкнуть единую валюту вниз могут лишь сложности внутри еврозоны, такие как возвращающийся на повестку дня государственный долг Греции, а также вопросы национальных суверенитетов. Мы продолжаем делать ставку на рост EUR против USD, поскольку на ближайшие недели нашей целью является отметка 1,1500. Следующее заседание ЕЦБ, запланированное на 21 апреля, не должно спровоцировать масштабных движений по EUR, поскольку главный финансовый регулятор еврозоны уже пошёл ва-банк.

Неэффективность нынешней монетарной политики ЕЦБ раздражает Германию, экономика которой по-прежнему демонстрирует высокие показатели. В самом деле, после самого масштабного за более чем шесть лет прироста в феврале (+3,3% м/м) промышленное производство Германии не продемонстрировало обвала (хотя рынки ожидали очень слабые показатели). Опубликованный в начале минувшей недели аналогичный показатель за март составил -0,5% м/м. Реальную помощь экономике Германии оказывает её внутренний спрос, поскольку снижение спроса в целом усиливает понижательное давление на экспорт. Германия с её высокими экономическими показателями – это одна из немногих, если не единственная страна, не имеющая непомерный долг. Обслуживание своего долга для Германии не настолько обременительно, как в случае с другими странами ЕС; размер государственного долга Германии составляет лишь 71,70% её ВВП.

Таким образом, несмотря на то, что другие фундаментальные показатели Германии движутся верным курсом, инфляция, как и в остальных странах еврозоны, не растёт: в настоящий момент она остановилась на отметке ниже 0%. И кажется, что в сложившейся ситуации Вольфганг Шойбле винит ЕЦБ. Министр финансов Германии полагает, что от нынешней монетарной политики ЕЦБ выигрывают только другие страны еврозоны. Мы же считаем, что Германия не единственная, кто «платит по счетам» других стран ЕС. «По счетам» платит, скорее, всё население ЕС. Политика жёсткой экономии – это новая нормаль ЕС. Поскольку рецессия в еврозоне будет сохраняться ещё долго, беглого взгляда на размер государственного долга и доходов большинства стран ЕС будет достаточно, чтобы убедить в этом любого. И всё же, мы действительно признаём тот факт, что конкурентоспособность Германии явно ограничена из-за соседних стран. Теперь локомотив экономики ЕС винит ЕС. Звучит иронично, если мы в Швейцарии спросим себя: «Кто-нибудь в Швейцарии расстроен тем, что мы не в еврозоне ...?» Никто.

Доходность европейских облигаций: всё ниже и ниже



Экономика**Угроза «выхода США»****Что не даёт нам уснуть?**

Без сомнения мы обеспокоены угрозой выхода из ЕС Великобритании, провалом переговорного процесса между Грецией и международной тройкой кредиторов, «мягкой посадкой» экономики Китая и т.д. Помимо указанных проблем, существует одно маловероятное событие, которое действительно держит нас в напряжении. Мы называем его «Амэксит» (угроза «выхода США») и отслеживаем ряд событий, способных спровоцировать вполне возможные последствия. Мы полагаем, что были правы в том, что касается нынешнего прогноза политики ФРС в отношении траектории повышения ставок, и в связи с этим наш прогноз стабильного пересмотра повышений ставок в 2016 г. в сторону снижения оказался правильным. Наш базовый сценарий заключается в том, что хорошее состояние национальной экономики США не в состоянии «оттенить» дефляционное давление, тем самым сохраняя неопределённость в отношении прогноза мировой экономики. Согласно данному сценарию, мы ожидаем одномоментное повышение ставки в декабре на 25 б.п.

Тем не менее, даже осторожный ФРС дал понять, что траектория монетарной политики зависит от экономической статистики. На периферии имеются сигналы стабилизации/восстановления экономической статистики Китая, а также вероятность достижения соглашения на саммите производителей и экспортёров нефти, который пройдёт в Дохе – всё это может быстро снести на нет наш базовый сценарий. Так что же произойдёт, если начало следующего повышения ставок Федрезервом убедительно смещается на июньское заседание главного финансового регулятора США? Мы подозреваем, что последствия этого шага будут пугающими.

Цель событий, которые заставят нас ощутить рабелепный страх

В случае если фьючерсы по федеральным фондам увеличат закладывание вероятности с нынешних 20% до существенного уровня свыше 70%, вполне вероятно, что рынки снова переживут «истеричку». Реакцию на повышение ставок в США можно проиллюстрировать ротацией потока капитала из активов со статусом «тихая гавань», в частности, обвалом на мировых фондовых рынках. Коррекция котировок фондовых рынков сделает заявления кандидата на пост президента США от республиканской партии Трампа пророческими (вы ещё помните его любительские высказывания о «пузыре» и рецессии?).

Учитывая то, что тогда коррекция фондовых котировок, проведённая Федрезервом, оживила ситуацию, есть вероятность, что по мере приближения назначенной на июль сомнительной конвенции Республиканской партии Дональд Дж. Трамп получит значительные политические дивиденды. Согласно обещаниям, раздача которых сопровождает избирательную кампанию, цель Трампа – пересмотреть практически все социальные, политические и экономические соглашения, которые Америка заключила в рамках как своей внутренней, так и международной политики. Рынки должны будут начать закладывать уход США с международной арены, или то, что мы называем «Амэксит».

Тематическая торговля

Лечение рака

По данным ресурса cancer.org, в 2030 г. будет зафиксировано 21,7 млн. новых случаев заболевания раком. В этом же году ожидается, что от рака умрёт тринадцать миллионов человек. Учитывая же, что современный образ жизни предположительно повышает риск заболевания раком, есть вероятность того, что указанные цифры занижены. В результате, необходимы важные открытия, и многие компании, включая стартапы, тратят время и вкладывают деньги в поиски способов лечения.

Конечно же, на создание лекарства от рака необходимо время, приверженность своему делу и знания. Сегодняшние инвестиции – это лекарство на «завтра». Кроме того, сложно даже просто понять, какие сейчас проводятся исследования: результаты исследований часто публикуются в научных обзорах, недоступных широкой общественности. В связи с этим, мы отобрали фондовые бумаги 12 компаний, научно-исследовательская работа которых сконцентрирована вокруг большого перечня лекарственных препаратов. Нашим главным критерием является разделение на стартапы и компании, занятые приумножением доходов.

Мы выбрали пять недавно созданных стартапов, которые в 2015 г. завершили процедуру первичного размещения акций, но ещё не представили свою продукцию на рынке. Эти компании являются кандидатами на звание будущих «голубых фишек» рынка фармацевтики. Главной задачей научных исследований компаний Beigene и Syndax является разработка лекарственных средств против рака, тогда как компании Editas и Avexis нацелены на коррекцию генома и лечение. Тем временем, компания Proteostasis занимает на рынке нишу, целью которой является разработка лекарств для лечения муковисцидоза. Помимо указанных стартапов мы полагаем, что беспроигрышным вложением средств являются зарекомендовавшие себя фармацевтические компании, занимающиеся проблемой лечения рака, такие как Juno Therapeutics и очень старая компания Bristol-Myers Squibb, основанная в 1887 г. В этой связи, мы сделали уклон в сторону компаний, занятых приумножением доходов. Тем не менее, есть вероятность, что коэффициент альфа (опережающую динамику) продемонстрируют именно стартапы.



С начала ▲ 12.69%

Уровень доходности за 1 месяц	3.85%
Доходность в день	0.01%
Прогнозируемая доходность по дивидендам	0.00%
Начальная дата	01/03/16

© Swissquote



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.