

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

1 - 7 августа 2016 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание**

- |            |                              |   |
|------------|------------------------------|---|
| <b>с.3</b> | <b>Экономика</b>             | Заявление Банка Японии по монетарной политике разочаровало – Питер Розенштрайх      |
| <b>с.4</b> | <b>Экономика</b>             | AUD подвержен риску снижения накануне заседания РБА – Арно Массе                    |
| <b>с.5</b> | <b>Экономика</b>             | Горячее лето создаёт иллюзию «сентябрьского» повышения ставок – Питер Розенштрайх   |
| <b>с.6</b> | <b>Экономика</b>             | Накануне заседания Банка Англии оставайтесь в коротких позициях по GBP – Арно Массе |
| <b>с.7</b> | <b>Тематическая торговля</b> | «Разбрасывание денег с вертолётa»   |
|            | <b>Дисклеймер</b>            |   |

## Экономика

## Заявление Банка Японии по монетарной политике разочаровало

После сильного ажиотажа Банк Японии разочаровал рынки, не снизив процентные ставки и не расширив свою программу смягчения монетарной политики (сохранив процентные ставки на отметке -0,1%, а выкуп японских государственных облигаций – на отметке 80 трлн. иен/год), а выбрав лишь осторожное расширение текущего набора инструментов. Банк Японии расширил свою программу выкупа инструментов ETF на 3 трлн. иен до 6 трлн. иен, что составляет приблизительно 1,6% от всего объёма фондового рынка Японии и даст индексу Nikkei устойчивую поддержку. Тем не менее, JPY повсеместно укрепилась, поскольку осознание того, что расширение мер стимулирования не было неизбежным, ширится по рынку. Укрепление JPY показывает, что на следующей неделе индекс Nikkei, вероятно, растеряет свои достижения. Пока Банк Японии проводил незначительную «тонкую настройку», правительство страны готовилось запустить пакет жёстких монетарных мер. Накануне решения Банка Японии главный секретарь Кабинета министров страны Суга заявил, что предстоящий пакет стимулирующих мер будет утвержден 1 августа, что будет хорошей новостью для корпоративного сектора, но не для JPY. Масштабы данного пакета финансовой помощи национальной экономике уже широко обсуждаются в СМИ, поэтому вряд ли стоит ожидать реакции на рынке.

Мы полагаем, что в настоящий момент Япония переходит от монетарного смягчения к налогово-бюджетному, поскольку эффективность проводимой монетарной политики поставлена под вопрос. Банк Японии и его глава Курода объявили о том, что на сентябрьском заседании проведут «комплексную оценку» эффективности проводимой монетарной политики. Это даёт Банку Японии, а также инвесторам почти два месяца для того, чтобы решить, каким курсом дальше пойдёт Япония, и оценить его потенциальную эффективность. Указанная «комплексная оценка» монетарной политики даст правлению главного финансового регулятора Японии время проанализировать стратегию под названием «разбрасывание денег с вертолёта», которая, как мы полагаем, находится на повестке регулятора. Тем не менее, неспособность Банка Японии удивить рынки указывает на усиливающиеся спекуляции на тему неэффективности проводимой им монетарной политики, которая в начале 2017 г. должна была дать положительные результаты.

Пара USDJPY продолжает испытывать сильное влияние со стороны ожиданий в отношении монетарной политики Банка Японии и ФРС. Учитывая, что у Банка Японии заканчивается запас инструментов, а ФРС вряд ли повысит ставки до зимы, снижение пары USDJPY представляется весьма вероятным.

### Инфляция выпадает из целевого диапазона Банка Японии в 2%



## Экономика

## AUD подвержен риску снижения накануне заседания РБА

### Слабое инфляционное давление

Последний отчёт по инфляции Австралии показал низкие результаты, но всё же превзошёл ожидания экономистов. Общий ИПЦ за второй квартал вырос на 1,0% г/г или на 0,4% к/к (17-летний минимум), приблизительно совпав с медианным прогнозом. Хорошая новость состоит в том, что предпочтительный для РБА индикатор инфляции (средневзвешенный, исключающий максимальные и минимальные значения компонентов ИПЦ), резко вырос на 0,5% к/к (прогноз 0,4% во втором квартале и 0,2% в первом) или на 1,7% г/г (при ожидавшихся 1,5% во втором квартале и 1,7% в первом); всё это затруднит принятие решения главным финансовым регулятором Австралии по процентной ставке на заседании 2 августа. Кроме того, опубликованные в пятницу данные о ценах производителей за второй квартал продемонстрировали рост всего лишь на 1% г/г по сравнению с 1,2% в предыдущем квартале на фоне снижения импортных цен.

### РБА урежет ставку

В самом деле, хотя в отношении инфляционного прогноза по Австралии опубликованный отчёт по инфляции и далёк от оптимизма, он определённо снимает груз с плеч РБА, что даёт его главе Стивенсу больше свободы для того, чтобы на заседании в следующий вторник отложить снижение процентной ставки. С нашей точки зрения, этот отчёт не слишком изменит позицию РБА, поскольку общий тренд по инфляции негативный, а последний её всплеск предполагает, в лучшем случае, стабилизацию тренда, но ещё не разворот. Более того, бездействие Федрезерва, вероятно, подтолкнёт инвесторов к валютам с более высокой доходностью, таким как AUD и NZD. Таким образом, мы ожидаем, что с целью снижения избыточного спроса на AUD и доведения базовой инфляции до целевого диапазона в 2-3% РБА снизит целевой показатель процентной ставки. Следовательно, австралийский доллар всё ещё может продолжить снижение, для начала, к отметке 0,73.

### Общий и базовый ИПЦ ниже целевого диапазона



## Экономика

## Горячее лето создаёт иллюзию «сентябрьского» повышения ставок

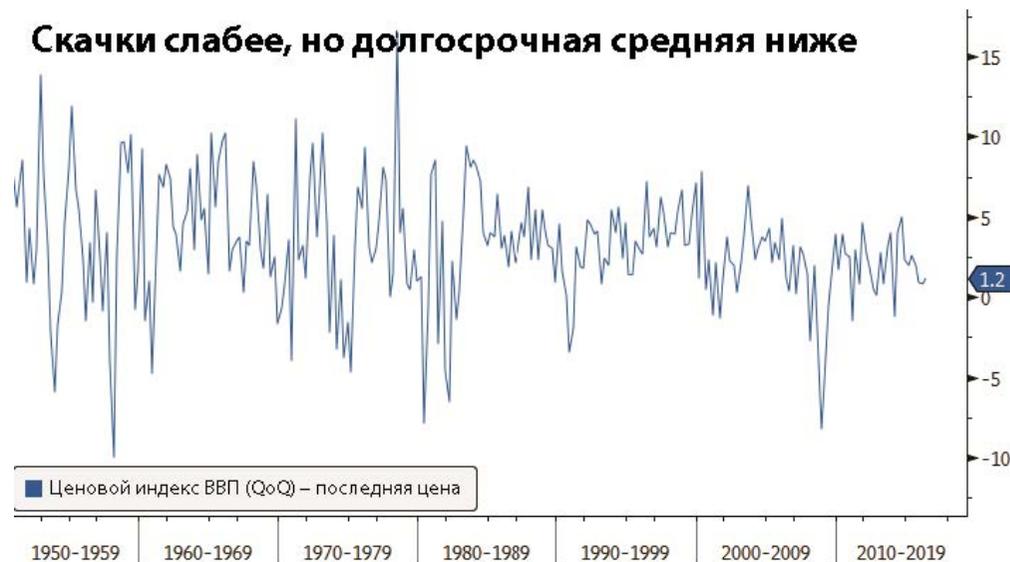
Сочетание летней жары и длинных дней иногда создаёт эффект миража, когда инвесторы видят то, чего на самом деле нет. Та же ситуация наблюдается и в случае со вчерашним решением ФРС относительно ставки, а также его сопроводительным заявлением. ФРС оставил монетарную политику без изменений и сделал, по нашему мнению, заявление в унисон ожиданиям. Слухи о «ястребиной» риторике заявления безосновательны. Добавленная в заявление формулировка «краткосрочные риски прогнозу экономики устранены» используется некоторыми для предсказания того, что сентябрьское заседание Федрезерва будет «живым». Тем не менее, мы, как и рынки, по-прежнему сомневаемся в том, что риски снизились; скорее наоборот, они выросли, особенно, в условиях «Брексита» и приближающихся президентских выборов в США.

Комитет по операциям на открытом рынке ФРС выразил обеспокоенность тем, что слабые показатели вложений в основной капитал и низкий прогноз по инфляции подрывают стабильность на рынке труда, а также усугубят ситуацию с расходами домохозяйств. Поступающая из США экономическая статистика достаточно сильная, но вряд ли соответствует уровню, необходимому для повышения ставок, а сам Федрезерв от поспешного повышения ставок не получит практически ничего (в реальности же повышение ставок в сентябре и последующий за этим обвал фондовых рынков, вероятно, позволит республиканцу Трампу стать президентом США). В то же время ВВП за второй квартал был пересмотрен в сторону крайне незначительного повышения с 1,1% до 1,2%, тогда как рост личного потребления не дотянул до прогнозируемых показателей. Основной индекс личных потребительских расходов сократился с 2,0% до 1,7%. Таким образом, с учётом отсутствия реального роста потребления или уровня зарплат, а также на фоне нарастания опасений по поводу устойчивого характера роста экономики США ФРС продолжит оставаться вне игры.

После опубликования июньского заявления Комитета по операциям на открытом рынке ФРС USD столкнулся со значительным избыточным предложением. Даже если идея о повышении ставок в сентябре в некоторой степени и получит определённую поддержку, рынок по-прежнему не закладывает повышение ставок, поскольку экономическая статистика из США не позволяет увидеть значительный тренд по инфляции, а также по экономической активности.

В настоящий момент рынок фьючерсов по федеральным фондам закладывает вероятность повышения ставки Федрезервом на заседании в сентябре на уровне 29% по сравнению с 9% неделей ранее. В самом деле, в настоящий момент ФРС как никогда зависит от экономической статистики, а это означает, что главные «ястребы» в руководстве ФРС при первой же возможности начнут давать «ястребиные» комментарии. Поскольку ожидания повышения ставки Федрезервом в сентябре по-прежнему слабые, мы продолжаем делать ставку на снижение USD, особенно по отношению к валютам развивающихся стран. Кроме того, ралли по казначейским облигациям США выглядит неустойчивым.

### Скачки слабее, но долгосрочная средняя ниже



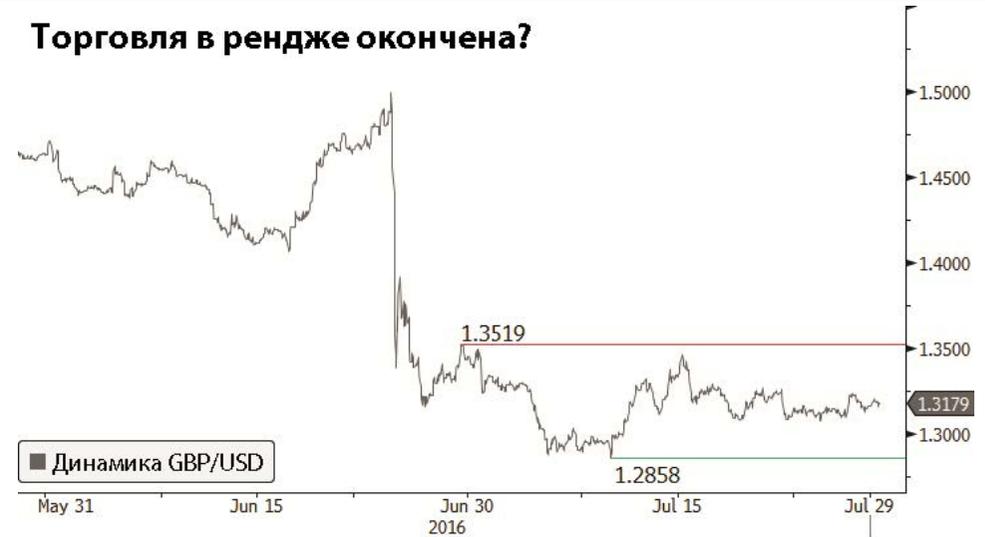
## Экономика

## Накануне заседания Банка Англии оставайтесь в коротких позициях по GBP

После «Брексита» Банк Англии решил воздержаться от незамедлительной реакции на результаты голосования и подождать, пока рассеется дым, прежде чем использовать последние оставшиеся у него «патроны». В самом деле, у Банка Англии осталась возможность всего лишь пару раз урезать процентные ставки, прежде чем они уйдут на отрицательную территорию. И всё же мы не считаем, что на следующей неделе Банк Англии продолжит смягчение монетарной политики, поскольку с момента июльского заседания имеющаяся в наличии экономическая статистика не указывает на значительное ухудшение показателей британской экономики. В июне инфляция неожиданно выросла, как по потребительскому, так и по базовому показателю. Опубликованный вчера ВВП оказался весьма обнадеживающим: во втором квартале экономика выросла на 2,2% г/г, что превышает прогноз в 2,1%, а также рост в предыдущем квартале (2,0%). В связи с этим, для стимулирования урезания ставки нужно нечто большее, чем удручающие показатели индекса PMI (резкое снижение всех трёх индексов PMI в июле) и слабый показатель индекса потребительского доверия (-12 в июле по сравнению с прогнозом -8 и на фоне -1 месяцем ранее).

Пока Банк Англии не перешёл к отрицательным ставкам, у него имеется ограниченное пространство для манёвра. Таким образом, мы ожидаем, что на следующем заседании 4 августа главный финансовый регулятор Королевства оставит учётную ставку без изменений и будет дожидаться дополнительной информации о влиянии «Брексита» на экономику Великобритании. С другой стороны, Банк Англии может увеличивать целевой показатель выкупа активов, не прибегая при этом к урезанию ставок; это может дать ему время собрать информацию, одновременно давая новый импульс. Большую часть торгов на минувшей неделе GBP/USD пробуксовывала, поскольку инвесторы пытались сформулировать представление последствий «Брексита».

### Торговля в рендже окончена?



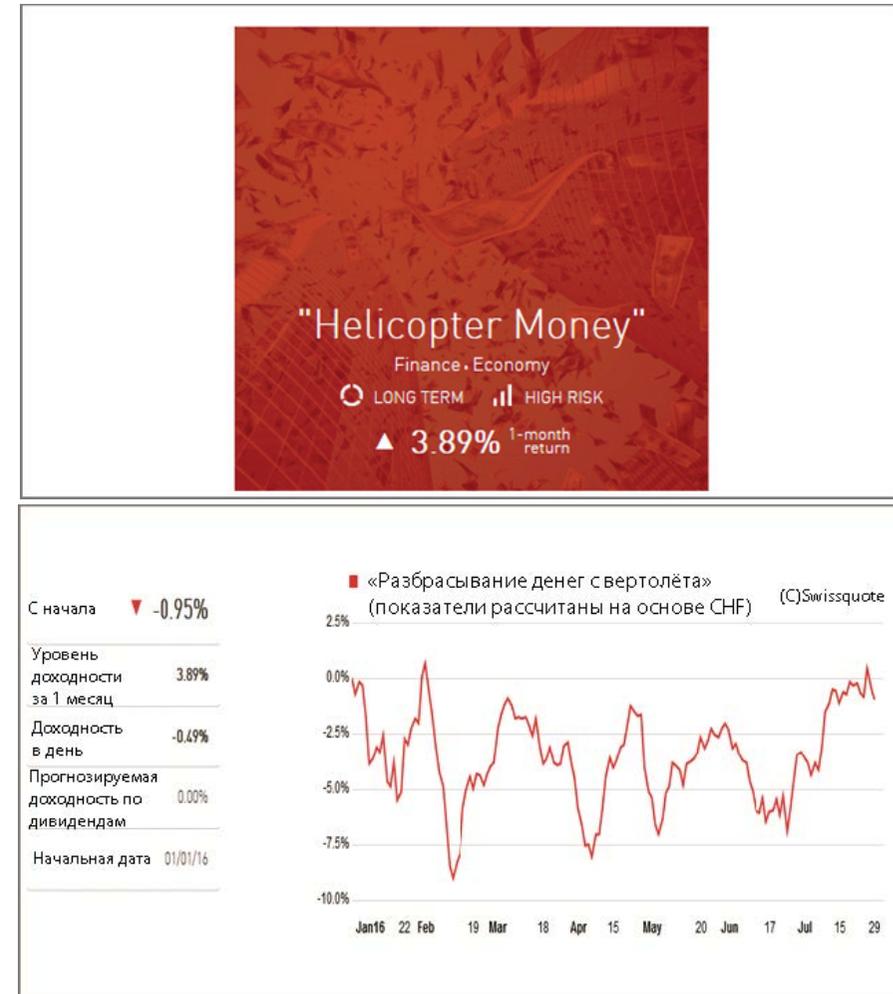
## Тематическая торговля

## «Разбрасывание денег с вертолёта»

«Разбрасывание денег с вертолёта» – это стратегия монетарной политики, о которой ещё несколько месяцев назад и не помышляли. Тем не менее, спустя почти десять лет крайне нетрадиционной монетарной политики, проводимой главными финансовыми регуляторами по всему миру с целью избежать стагнации, появляются разговоры о том, что Банк Японии рассматривает эту стратегию – наиболее радикальную из всех возможных стратегий монетарной политики.

В попытке положить конец 20-летнему периоду экономической депрессии Японии премьер-министр страны Синдзо Абэ запустил агрессивную экономическую стратегию, получившую название Абэномика. Банк Японии переключился на запредельно стимулирующую монетарную политику с отрицательными процентными ставками, а также начал масштабную программу количественного смягчения. На начальном этапе эффект был положительный: экономика и инфляция Японии стали демонстрировать рост. Тем не менее, экономическое ралли было кратковременным, поэтому Банк Японии расширил программу выкупа активов за счёт включения в неё облигаций, инструментов ETF, J-REIT... в общем, практически всех ликвидных активов. Перепробовав все другие инструменты (монетарная политика достигла своих пределов), не желая при этом признавать поражение относительно выхода на целевой показатель инфляции в 2%, Банк Японии рассматривает наиболее радикальное средство. Поскольку глава Банка Японии Харухико Курода провёл в Токио частную встречу с Беном Бернанке (бывшим главой ФРС и популяризатором «вертолётных денег»), на рынке усилились спекуляции о том, что Япония рассматривает возможность запуска программы по «разбрасыванию денег с вертолёта». И всё же, даже если Банк Японии не будет проводить монетарную политику, традиционно именуемую «разбрасыванием денег с вертолёта», проводимое монетарное и налогово-бюджетное стимулирование в целом будет иметь такой же эффект.

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 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.