

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

8 - 14 августа 2016 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание**

- с.3 Экономика** Импульс на развивающихся рынках должен продолжиться – Питер Розенштрайх
  - с.4 Экономика** Урезание ставки РБНЗ окажет негативное влияние на NZD – Арно Массе
  - с.5 Экономика** Для повышения ставок Федрезервом недостаточно хорошего отчёта о занятости – Янн Квеленн
  - с.6 Экономика** Южная Корея: урезание ставки всё ещё на повестке – Арно Массе
  - с.7 Валютные рынки** Некоммерческие позиции по данным IMM – Янн Квеленн
- Дисклеймер**

## Экономика

## Импульс на развивающихся рынках должен продолжиться

Активность главных финансовых регуляторов по всему миру в течение последних двух недель, а также реакция на неё со стороны финансовых рынков полностью подтвердили нашу главную теорию об оценке активов. Проще говоря, невыгодная и нетрадиционная монетарная политика центральных банков разместила под аппетит к риску перманентные опционы «пут», которые нельзя нивелировать слабыми фундаментальными показателями, геополитическими опасениями или угрозой крупнейшему в мире экономическому союзу. Волатильность на фондовых рынках продолжает снижаться, тогда как коррекции по рисковому активам становятся меньше. Агрессивная позиция Банка Англии, включающая урезание процентной ставки на 25 б.п. до рекордного минимума в 0,25%, расширение программы количественного смягчения на сумму 70 млрд. фунтов стерлингов, включая программу выкупа корпоративных облигаций на сумму 10 млрд. фунтов стерлингов, а также схему временного финансирования, выглядит привлекательной в теории, но на практике вряд ли разрешит системные проблемы, вызванные «Брекситом» (планы Банка Англии значительно понижают прогноз роста).

Мировые финансовые рынки приветствовали заявленное действие «стоп-гэп», повысив фондовые индексы, несмотря на отсутствие опасений по поводу ликвидности или неудовлетворённого спроса на кредиты. Управляющий активами, ориентированными на прибыль, может попытаться поспорить с этим, заявив, что фундаментальные показатели всё ещё важны, но реальность такова, что они не важны. На это указывают опережающая динамика валют проблемных развивающихся рынков (BRL, ZAR и RUB), а также восстановление TRY.

Нынешняя макроэкономическая ситуация должна продолжить оказывать поддержку доминирующей сейчас торговле «керри-трейд», вызванной поиском доходности. С учётом пониженной волатильности доходность в странах «Большой десятки» практически нулевая (что делает доходность развивающихся рынков привлекательной), а при стабильном улучшении экономической активности (хотя это всего лишь рационализация с целью принятия дополнительного риска) спрос на активы развивающихся рынков, похоже, продлится до конца лета. Резкий разворот нефтяных котировок на фоне удержания цен на сырьевые товары, такие как медь и никель, что отражает улучшение индекса PMI в промышленном секторе развивающихся рынков, позволяет нам быть конструктивными в отношении валют и фиксированного дохода развивающихся рынков стран Азии.

Кроме того, Китай начал двигаться в сторону расширения программы монетарного стимулирования при дальнейшем уменьшении обязательной нормы резервирования, поскольку экономические показатели указывают на то, что в июле экспорт замедлился (3,5%), а инфляция была умеренной (1,8%); это должно стимулировать региональный спрос. Основной риск этой инициативе исходит от ФРС и от поспешного повышения процентной ставки в сентябре. Тем не менее, мы полагаем, что любое решение будет зависеть от экономической статистики вплоть до выступления Йеллен на симпозиуме ФРС в Джексон-Хоуле, а также до заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС; при этом решение вряд ли будет принято.

### Развивающиеся рынки: индекс PMI снова растёт на фоне роста глобального спроса на доходность



## Экономика

## Урезание ставки РБНЗ окажет негативное влияние на NZD

Несмотря на отсутствие экономической статистики из Новой Зеландии, на минувшей неделе новозеландский доллар удерживал свои позиции по отношению к американскому доллару. Погоня за более высокой доходностью в сочетании со снижением ожиданий повышения ставки ФРС в 2016 г. помогли новозеландскому доллару удержать позиции. Тем не менее, риск по паре NZD/USD определённо снижается, поскольку от РБНЗ на ближайшем заседании 10 августа ждут урезания официальной процентной ставки на 25 б.п. до отметки 2%.

В самом деле, главный финансовый регулятор Новой Зеландии, вероятно, готовится урезать ставку на фоне удручающего отчёта по инфляции за второй квартал. Согласно отчёту, общий ИПЦ неожиданно резко снизился до отметки 0,4% как в квартальном, так и в годовом исчислении, тем самым не оправдав прогнозы ни рынка, ни РБНЗ. Рынок ожидал роста показателя на уровне 0,5% г/г, тогда как главный финансовый регулятор страны прогнозировал рост во втором квартале на уровне 0,6% г/г. Товарная инфляция (т.е. внутренняя инфляция) снизилась на 1,5% г/г, отразив неожиданный рост NZD в последние месяцы, тогда как нетоварная инфляция выросла на 1,8% г/г, поскольку цены на рынке жилой недвижимости продолжили получать импульс.

Кроме того, несколько недель назад Резервный банк Новой Зеландии опубликовал обновлённые экономические данные. Риторика заявления носила откровенно «голубиный» характер и определённо подготовила условия для урезания ставки в августе. В РБНЗ подчеркнули снижение вероятности роста экономики страны, несмотря на крайне стимулирующую монетарную политику; также в РБНЗ обратили внимание на «хрупкое положение мировых финансовых рынков» и сохраняющуюся неопределённость в отношении прогноза по ним. Наиболее важным является то, что РБНЗ, как оказалось, весьма не рад укреплению NZD, поскольку торгово-взвешенный обменный курс был на 6% выше, чем в июньском заявлении главного финансового регулятора страны.

Как следствие, мы ожидаем, что РБНЗ на своём заседании в августе урежет официальную процентную ставку ещё на 25 б.п., что в итоге может сместить её вниз до отметки 2%, несмотря на негативные последствия этого для рынка недвижимости. В самом деле, цены на жильё поддерживаются установившимися низкими ценами, а ещё одно урезание ставки определённо приведёт к усилению повышательного давления на цены. Тем не менее, в РБНЗ ясно показали намерение принять отдельные меры по сдерживанию пузыря на рынке недвижимости путём использования ограничений на получение кредита и ужесточения залогового обеспечения кредита.

С точки зрения технического анализа, в пятницу пара NZD/USD возобновила ралли и пробила уровень сопротивления на отметке 0,7182 (61,8% уровня коррекции Фибоначчи от июльского снижения) и в настоящий момент движется к уровню сопротивления на отметке 0,7257 (максимум 2 августа). Учитывая высокую вероятность урезания ставки, пара NZD/USD быстро вернётся к отметке 0,6950, особенно если сопроводительное заявление РБНЗ будет носить «голубиный» характер с целью подчеркнуть уклон в сторону смягчения монетарной политики.

### РБНЗ пытается оживить инфляцию



## Экономика

## Для повышения ставок Федрезервом недостаточно хорошего отчёта о занятости

### ADP – хороший индикатор уровня занятости в несельскохозяйственном секторе?

Несколько раз данные, представленные в национальном докладе о занятости в США от ADP, давали неточные прогнозы в отношении уровня занятости в несельскохозяйственном секторе. В мае разница была поразительной: данные от ADP прогнозировали 173 тыс. новых рабочих мест, тогда как количество новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе составило всего лишь 38 тыс. Статистика за июнь также зафиксировала большую разницу, но для рыночных настроений оказалась более положительной. Тогда ADP спрогнозировал рост занятости на уровне 172 тыс., в то время как показатель занятости в несельскохозяйственном секторе составил 287 тыс. новых рабочих мест. Тем не менее, важно отметить то, что поскольку оба показателя занятости предоставляют разные данные, определить чёткий тренд затруднительно. В целом, показатель занятости в несельскохозяйственном секторе отличается более высокой волатильностью, тогда как показатель занятости от ADP относительно стабилен, однако когда речь заходит о прогнозировании уровня занятости в несельскохозяйственном секторе, последние два прогноза от ADP разошлись с реальностью.

Наконец, создаётся впечатление, что пока оба показателя занятости высокие, рынок остаётся довольным. Именно это и произошло: опубликованные данные о занятости от ADP за июль продемонстрировали рост на 179 тыс., превысив прогноз на 9 тыс., а уровень занятости в несельскохозяйственном секторе составил все 255 тыс., что на 65 тыс. больше консенсус-прогноза.

### Чего ожидать после опубликования занятости в несельскохозяйственном секторе?

Через неделю после заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС рынок по-прежнему внимательно взвешивает любую крупную информацию в поиске намёков на грядущее ужесточение монетарной политики. Рынки всё ещё оценивают вероятность повышения ставки в этом году на уровне 37,3%. Мы по-прежнему считаем, что позиция ФРС носит «голубиный» характер, а сам регулятор не готов к дальнейшим шагам, которые окажут негативное влияние на экономику США.

Показатель занятости в несельскохозяйственном секторе, который будет опубликован пятого августа, не принесёт ничего нового. Следующей отговоркой Федрезерва не повышать ставки станут президентские выборы в США. Ужесточение монетарной политики – это больше, чем просто высокие показатели занятости, а также инфляции, которая движется к целевой отметке. Реальность такова, что 15% населения США получают талоны на питание, а это почти 50 млн. американцев. ФРС хочет казаться «ястребом», но на самом деле он – «голубь». Что касается валютного рынка, мы сохраняем свой долгосрочный прогноз о том,

что на фоне сохранения тренда разбитых надежд относительно повышения ставки доллар США продолжит ослабевать. На фоне публикации показателей занятости небольшое снижение по паре EUR/USD будет отличной точкой входа для перезагрузки длинных позиций.

### Доклад о занятости в США: данные от ADP часто дают неверный прогноз показателя занятости в несельскохозяйственном секторе



## Экономика

## Южная Корея: урезание ставки всё ещё на повестке

С начала года южнокорейский вон демонстрирует сильное ралли относительно доллара США, поскольку инвесторы продолжают искать высокие доходности в условиях низких ставок. Во втором квартале экономика Южной Кореи показала результаты выше, чем большинство схожих экономик: рост ВВП составил 3,2% г/г (по сравнению с прогнозом 3,0%), а уровень безработицы в июне упал до 3,6% по сравнению с 3,7% в предыдущем месяце. В результате Банк Кореи на июльском заседании решил «приберечь патроны» и сохранил свою ставку РЕПО на отметке 1,25% после её урезания на 25 б.п. в июне.

На первый взгляд, ситуация представляется оптимистичной, однако прогноз по Южной Корее не столь радужный, поскольку в июле экспорт вновь снизился на 10,2% г/г по сравнению со снижением -2,7% в июне и медианным прогнозом -6,7%. Импорт сократился на 14% г/г (по сравнению с прогнозом -10,5%, а также с аналогичным показателем месяцем ранее на отметке -8%). Таким образом, активное сальдо торгового баланса снизилось до 7,8 млрд. долларов по сравнению с медианным прогнозом в 8,2 млрд. долларов и аналогичным показателем в июне на отметке 11,5 млрд. долларов.

В целом, приведённые данные позволяют предположить, что недавнее укрепление вона на фоне замедления экономики Китая нанесло южнокорейскому экспорту серьёзный ущерб. Протокол июльского заседания Банка Кореи показал, что комитет по монетарной политике главного финансового регулятора страны ожидает дополнительных данных о влиянии предыдущего урезания ставки, прежде чем снова урезать ставки. И всё же, поскольку главные финансовые регуляторы по всему миру продолжают смягчение монетарной политики, и поскольку ФРС, как ожидается, ещё какое-то время будет оставаться вне игры, у Банка Кореи не остаётся никакого выбора кроме как присоединиться к валютной войне и урезать ставку РЕПО с целью предотвратить дальнейшее укрепление KRW. Кроме того, опубликованные на минувшей неделе данные по инфляции показали, что ценовое давление по-прежнему низкое, а ИПЦ всё ещё пытается двигаться в сторону целевого показателя в 2%. Общий ИПЦ составил 1,6% г/г, тем самым не оправдав консенсус-прогноз в 1,7%.

Пара USD/KRW торгуется на 19-месячном минимуме, а во вторник утром она достигла отметки 1160,37. Уровень поддержки находится на отметке 1097,47 (минимум 22 июня), тогда как уровень сопротивления находится вблизи отметки 1200.



## Валютные рынки

## Некоммерческие позиции по данным IMM

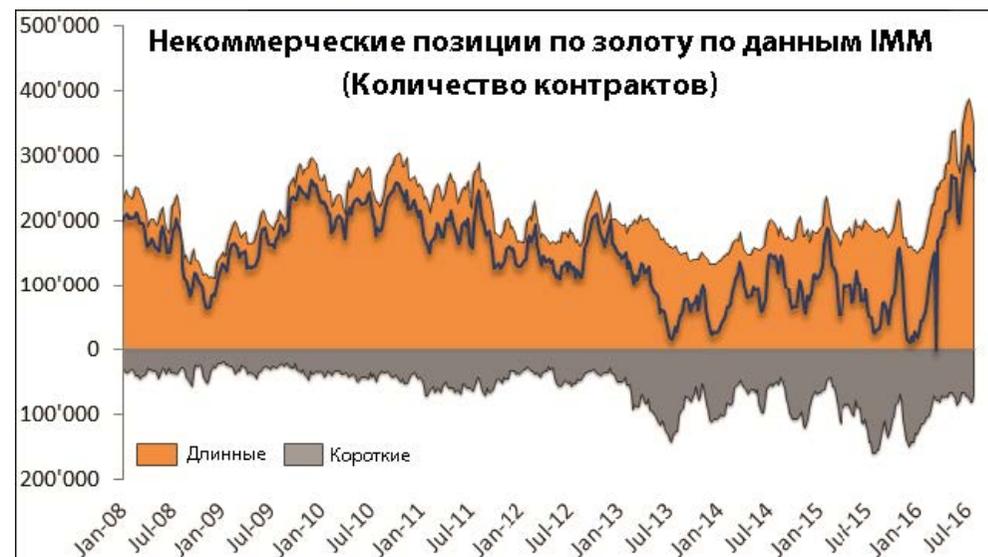
Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, завершившуюся 26 июля 2016 г.

Как многие на финансовых рынках и ожидали, Банк Англии урезал ставки на 0,25%. Чистые позиции всё ещё по большей части короткие, а инвесторы делают ставку на ухудшение ситуации в Великобритании. Последствия «Брексита» по-прежнему нуждаются в оценке. Короткие позиции по GBP находятся на историческом максимуме.

Чистые позиции по EUR также стали короткими. Отмечается рост неопределённости. Большинство главных финансовых регуляторов по всему миру практически израсходовали весь свой «арсенал», а эффективность монетарной политики всё больше вызывает сомнения. К тому же, будущее ЕС оказывается более мрачным.

Ставки на «тихие гавани» сокращаются. Тем не менее, спекулянты всё ещё открывают длинные позиции по CHF и JPY. Создаётся впечатление, что сырьевые валюты теперь являются объектом для вливания капитала: позиции по CAD и AUD в основном длинные, что указывает на то, что глобальная неопределённость имеет крайне большое значение. Настроения «риск-офф» толкают инвесторов к золоту.



## 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.