

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

5 - 11 сентября 2016 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- с.3 Экономика** ШНБ заявляет, что «денег из вертолётa» не будет - Питер Розенштрайх
- с.4 Экономика** Передышка для японской иены на фоне проверки политики Банка Японии - Питер Розенштрайх
- с.5 Экономика** Экономика Великобритании укрепляется, несмотря на «Брексит» - Янн Квеленн
- с.6 Экономика** Бразильский импичмент: что теперь? - Арно Массе
- с.7 Экономика** Заседание ЕЦБ на этой неделе... Не ожидайте многого - Питер Розенштрайх

Дисклеймер

Экономика

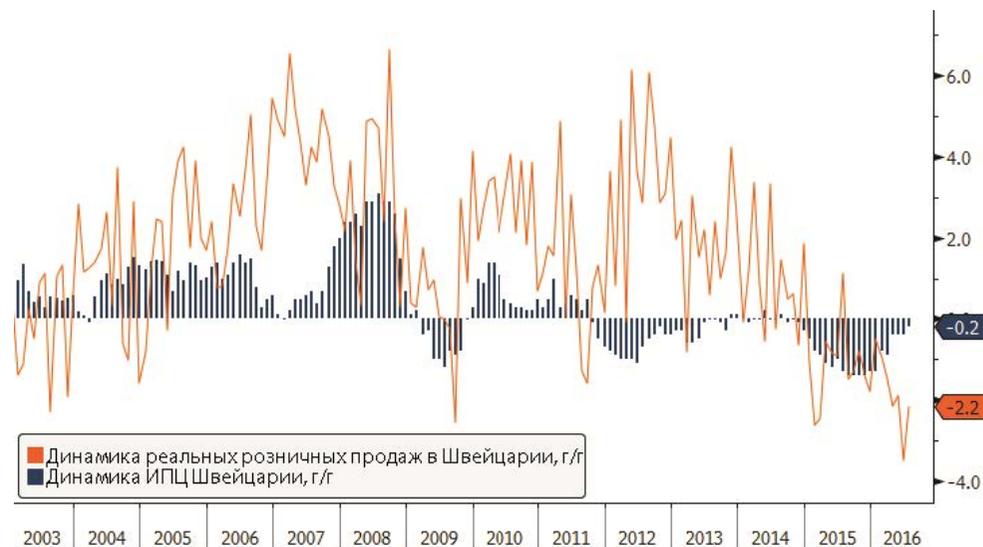
ШНБ заявляет, что «денег из вертолёта» не будет

Опубликованная экономическая статистика Швейцарии носит смешанный характер, но по-прежнему остаётся слабой, что заставляет аналитиков задаться вопросом о дальнейшей судьбе ШНБ. Реальные розничные продажи продемонстрировали спад -2,2% г/г после пересмотренного падения -3,5%. Сегодняшний показатель является незначительным восстановлением после стабильной череды слабых данных с середины 2015 г. Положительные признаки улучшения отмечались также и в случае с ценами на продовольственные товары: номинальный рост составляет 0,6%, а реальный 0,8%. Тем не менее, этот отскок не стоит принимать во внимание по причине благоприятной летней погоды. С момента отказа ШНБ от минимального обменного курса пары EURCHF объёмы продаж всё время находятся на низких отметках. Сильный CHF привёл к сдвигу потребительского поведения в Швейцарии, подорвав объём внутренних продаж, поскольку потребители находятся в поиске сделок по товарам длительного пользования и дорогостоящим изделиям в соседних странах. Этот долгосрочный сдвиг в привычках потребителей усиливает негативное давление на инфляционные ожидания, поскольку чтобы конкурировать с невыгодным для них обменным курсом, ритейлеры снижают цены.

В статье, опубликованной на минувшей неделе в швейцарской газете Sonntagsblick, представитель Швейцарского национального банка Махлер ещё раз в общих чертах подтвердила приверженность текущему набору инструментов монетарной политики, а также отвергла потенциальные более радикальные меры. Махлер заявила, что члены правления ШНБ всё так же привержены отрицательным процентным ставкам и полагают, что использование политики отрицательных процентных ставок успешно защитило CHF от дальнейшей переоценки. В очень недвусмысленных формулировках она исключила использование стратегии под названием «разбрасывание денег из вертолёта», заявив, что для ШНБ этот вариант «не подходит». Более того, она предположила, что для ШНБ давать деньги правительству было бы

незаконным. Возможно, наиболее интересной новой информацией стало то, что ШНБ, безусловно, отрицает возможность монетизации государственного долга. Между тем, появляется все больше серьёзных свидетельств ухудшения экономических условий в Швейцарии. Очевидно, что переоценённый курс CHF развернул прогноз по инфляции, который временно вселял надежду. И всё же, ожидания дальнейшего смягчения монетарной политики в Великобритании и в еврозоне, а также рост геополитических рисков, вероятно, увеличат спрос на активы со статусом «тихая гавань» (даже повышение ставки в США приведёт к колебаниям на валютных рынках с неопределённым направлением).

Как подчеркнула Махлер, ШНБ не может повлиять на международную обстановку, что ставит его в исключительно оборонительную позицию. Использование ШНБ отрицательных процентных ставок уже раскритиковано страховыми компаниями и пенсионными фондами, и число критиков, вероятно, вырастет, поскольку банки начинают переносить затраты на частных держателей сберегательных счетов (чего они ранее не хотели делать). В этом случае непонятно, почему, учитывая ожидаемый избыточный спрос на CHF и ограниченную свободу манёвра в политике отрицательных процентных ставок, из повестки дня исключены более радикальные меры. Мы полагаем, что, несмотря на отвергающие заявления Махлер, переход к «разбрасыванию денег из вертолёта» в той или иной форме ближе, чем Махлер пытается убедить нас своим интервью. Помним, что швейцарский референдум по базовому доходу собрал 20% голосов в свою поддержку, а члены правления ШНБ подтверждали свою готовность защищать порог курса в 1,20 всего лишь за несколько дней до отмены этой политики в отношении обменного курса. В краткосрочной перспективе мы ожидаем, что CHF будет пользоваться спросом, а целью EURCHF станет отметка 1,0863 (базовый уровень и 55-дневная скользящая средняя).



Экономика

Передышка для японской иены на фоне проверки политики Банка Японии

Об эксперименте под названием "Абэномика" продолжают приходить плохие новости. После разочаровавшего базового ИПЦ, который в июле снизился на незначительные 0,5% г/г, и сегодняшних слабых показателей потребительских расходов создается впечатление, что данные по промышленному производству попросту провалились после того, как в июле продемонстрировали обвал в -3,8% г /г после сокращения на 1,5% месяцем ранее. Эта отметка является минимумом с февраля, когда началось отслеживание стабильного укрепления JPY.

Признавая сложную ситуацию, в которой сейчас оказалась Япония, Хамада (советник премьер-министра Абэ) признал, что Абэномика «не справляется». Череда слабых показателей из Японии только подкрепила ожидания в отношении того, что на заседании 21 сентября Банк Японии примет какие-то действия. Однако в настоящее время существует мнение о том, что любые действия главного финансового регулятора страны будут невпечатляющими и вряд ли сдвинут дело с мёртвой точки. На самом деле, как было сказано во вчерашнем эфире CNBC, мы полагаем, что Банк Японии будет первым главным финансовым регулятором, который достигнет предела своих возможностей. Как только это случится, Банк Японии потеряет контроль над ситуацией, поскольку его комплекс инструментов монетарной политики станет неэффективным в деле продвижения стратегии, которая вызывает доверие. Основные инструменты монетарной политики (отрицательные процентные ставки, количественное смягчение и выкуп активов частного сектора) больше не приносят ожидаемых результатов, в частности – не приводят к ослаблению иены.

Учитывая мнение рынка о том, что конец игры близок, даже избыточное смягчение не произведёт какого-либо длительного эффекта. Очевидно, что ещё большее снижение процентных ставок и расширение объёма выкупа активов не повлияет на курс иены и не изменит мрачный экономический прогноз для Японии. Тем не менее, руководство Банка Японии продолжает акцентировать внимание на том, что они не исчерпали все варианты монетарной политики, как заявил сегодня утром представитель Банка Японии Фуно. Возможно, это означает, что Банк Японии постепенно движется к инновации в монетарной политике – мягкому варианту «денег из вертолёта». Пока мы ждём большей ясности в отношении вышесказанного, USDJPY продолжает зависеть от доходности казначейских облигаций США, а курсы валют движутся под влиянием изменения ожиданий по повышению ставки ФРС.

Учитывая наш базовый сценарий о том, что на сентябрьском заседании Комитет по операциям на открытом рынке ФРС не пойдёт на повышение ставок на 25 б.п., мы продолжаем делать ставку на снижение USDJPY. Заявления главного секретаря правительства Суги о том, что если валютные котировки выйдут из-под контроля, Япония готова ответить с необходимой силой, предполагают, что «мягкий» порог курса может быть установлен на отметке 100. Нынешнее ралли по USDJPY должно быть ограничено отметкой 103,50 (65-дневная скользящая средняя), при этом ожидается разворот к отметке 101,84 с последующим движением к отметке 100.

Чудо Абэномики исчезает



Экономика**Экономика Великобритании укрепляется, несмотря на «Брексит»**

В свет вышел индекс PMI Великобритании за август по данным Markit, который значительно превысил прогнозы. Показатель продемонстрировал рост до отметки 53,3 по сравнению с 48,3 в июле (показатель 50 указывает на рост), тогда как по прогнозам он должен был удерживаться ниже 50 второй месяц подряд. Хотя с момента обнародования результатов британского референдума экономическая статистика Королевства была «как на иголках», в последние недели она стала преподносить сюрпризы и указывать на то, что признаки замедления отсутствуют.

Истинные последствия «Брексита» ещё предстоит определить, по мере того, как мы тщательно продолжаем анализировать всю поступающую экономическую статистику. Другие показатели, такие как цены на жильё в национальном масштабе за август существенно превышают прогнозы на 0,6% м/м и 4,8% г/г, тем самым подтверждая нашу позицию о том, что опасения по поводу «Брексита» сильно преувеличены. В самом деле, принадлежность Великобритании к Европейскому Союзу ещё до референдума сопровождалась множеством условий, что не приведёт к резким изменениям будущего острова.

Что касается монетарной политики, мы полагаем, что на сентябрьском заседании, которое состоится за неделю до заседания ФРС, Банк Англии, вероятно, останется вне игры. Нет срочной необходимости стимулировать ВВП, который во втором квартале вырос на 0,6%, поэтому перед тем, как продолжить смягчение монетарной политики, Банк Англии, вероятно, будет ждать дополнительных данных. У фунта стерлингов есть пространство для дальнейшего роста, и мы не должны увидеть снижение курса национальной валюты Великобритании ниже отметки 1,30 долларов. «Брексит» помог Банку Англии девальвировать фунт стерлингов. В результате руководство главного финансового регулятора Королевства выиграло немного времени для дальнейшей коррекции своей стратегии монетарной политики.

С политической точки зрения будет неправильно, если Тереза Мэй начнёт провоцировать страхи о том, что «Брексита» не будет, поскольку в интересах Великобритании сохранить слабую национальную валюту. Именно поэтому премьер-министр Королевства продолжает твёрдо стоять на том, что результаты британского референдума нужно уважать. Тем не менее, мы продолжаем скептически относиться к этому заявлению и поверим ему только тогда, когда будут приведены в действие положения Статьи 50.

Инвесторы готовы начать вливать капитал в фунт, и, поскольку последствия «Брексита» были переоценены, важно также не забывать и о том, что мы живём в эпоху низких процентных ставок, и что явное дефляционное давление в основном стремится вверх. Например, в развивающихся странах индексы PMI снизились. Немаловажным является то, что до проведения референдума Банк Англии сохранял ставки без изменения в течение семи лет. Само собой разумеется, что это означает то, что экономический импульс Великобритании не был положительным. Теперь, когда фунт стерлингов сильно девальвирован, Банк Англии выиграл некоторое время, чтобы сразиться со своим реальным врагом, которым является не «Брексит», а скорее дефляция.

Экономика

Бразильский импичмент: что теперь?

В минувшую среду, после нескольких месяцев ожидания, Дилма Руссефф была, наконец, официально смещена с поста президента после того, как Сенат Бразилии проголосовал за снятие её с должности (61 против 20) из-за того, что она незаконно использовала деньги из государственных банков для затыкания дыр в бюджете.

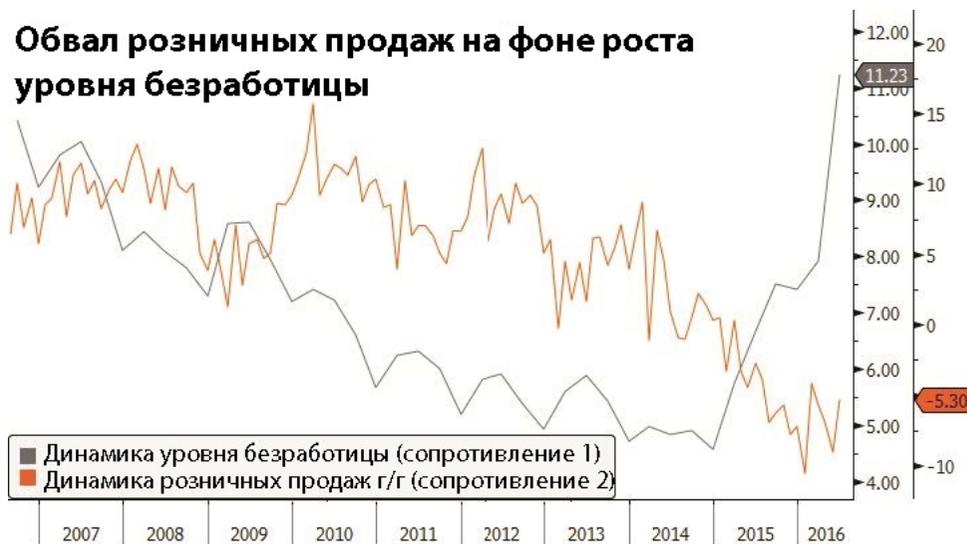
Бывший вице-президент Мишел Темер уже приведён к присяге в качестве нового президента Бразилии до 2018 г. С начала процесса импичмента трейдеры постоянно ставили на то, что снятие Руссефф с должности даст правительству больше свободы для стабилизации бюджетного дефицита и выведения страны обратно на устойчивую траекторию роста.

На самом деле, ожидания рынка очень высоки и налагают на новое правительство большую ответственность. Последние месяцы фондовый рынок демонстрировал масштабный рост, в то время как главные финансовые регуляторы по всему миру непрерывно закачивали ликвидность в мировую экономику, а инвесторы гнались за более высокой доходностью. Индекс Bovespa поднялся почти на 60% с январских минимумов, а бразильские ставки резко снизились, поскольку прогнозы инвесторов улучшились, в то время как на валютном рынке стоимость бразильского реала по отношению к доллару США выросла на 30%.

С другой стороны, экономические показатели продолжили ухудшаться: реальный ВВП во втором квартале 2016 г. снизился на 3,8% г/г после падения на 5,4% в первом квартале. Рынок труда по-прежнему испытывает значительное давление: в июле безработица выросла до 11,6% по сравнению с 8,6% годом ранее, что окажет сильное отрицательное влияние на потребление в Бразилии и, таким образом, замедлит процесс восстановления роста национальной экономики.

Мы ожидаем, что теперь, когда политическое противостояние, вызванное импичментом Руссефф, завершено, рынок вновь сфокусируется на фундаментальных показателях. Если сравнить ожидания рынка с нынешним состоянием экономики Бразилии, напрашивается вполне логичный вывод, что что-то явно не так. Поэтому мы ожидаем, что бразильские активы скорректируются вниз в течение следующих нескольких недель, пока трейдеры будут медленно осознавать, что они повелись на ажиотаже.

Обвал розничных продаж на фоне роста уровня безработицы



Трудности всё ещё не преодолены



Экономика

Заседание ЕЦБ на этой неделе... Не ожидайте многого

С момента британского референдума прошло почти три месяца, но, похоже, что экономическая статистика еврозоны в целом не изменилась. Учитывая общее мнение о том, что еврозоне удалось «увернуться от этой пули», мы полагаем, что ЕЦБ лишь незначительно изменит прогнозы и с меньшей вероятностью расширит свою программу количественного смягчения. Мы ожидаем, что Драги выберет выжидательную стратегию, основанную на влиянии решений ФРС в отношении монетарной политики. В условиях отсутствия каких-либо внезапных изменений в экономическом прогнозе Европы ЕЦБ будет оставаться вне игры, сохраняя имеющийся комплекс инструментов монетарной политики. При этом экономические прогнозы ЕЦБ могут быть скорректированы в сторону снижения, чтобы отразить менее оптимистичные консенсусные показатели. Ожидания значительного снижения роста понизили на 2017 г. с 1,2% до 1% (прогноз на 2016 г. без изменений на 1,6%), однако на данный момент эти опасения не подтвердились. Учитывая текущий прогноз экономического роста от ЕЦБ в 1,7%, мы можем наблюдать незначительную коррекцию до 1,4-1,5%.

Учитывая более слабые позиции евро из-за возможного повышения учётных ставок ФРС, конкурентная переоценка валюты должна помочь избежать более глубокой коррекции. Проблемой для ЕЦБ остаётся инфляция с её стабильно низким уровнем. В настоящий момент в ЕЦБ усилились обсуждения причин низкой инфляционной динамики, и многие предполагают, что главной причиной пониженного долгосрочного прогноза по инфляции является программа ЕЦБ по выкупу облигаций. Несмотря на коррекцию роста в сторону снижения, мы подозреваем, что в ближайшие два года инфляция в целом останется без изменений. Комплекс инструментов монетарной политики ЕЦБ, включающий отрицательные процентные ставки, выкуп активов и неограниченное дешёвое финансирование банков, дал хорошие результаты для европейской экономики. Существует большая вероятность того, что, хоть и не на ближайшем заседании, но ЕЦБ подаст сигнал о расширении своей программы выкупа облигаций до марта 2017 г. (с целью снижения неопределённости).

Мы ожидаем, что ЕЦБ дождётся декабря заседания и объявит официально о продлении программы количественного смягчения и объединит его с внесением последующих корректив в экономические прогнозы. К декабрьскому заседанию должны лучше проявиться более долгосрочные последствия выхода Великобритании из ЕС.

Комплекс инструментов монетарной политики ЕЦБ остаётся эффективным



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.