

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

12 - 18 сентября 2016 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание**

- |            |                   |  |
|------------|-------------------|--|
| <b>с.3</b> | <b>Экономика</b>  | ШНБ сохраняет реакционную позицию - Питер Розенштрайх                      |
| <b>с.4</b> | <b>Экономика</b>  | Экономика Германии страдает, а ЕЦБ занял «голубиную» позицию - Янн Квеленн |
| <b>с.5</b> | <b>Экономика</b>  | Высокие показатели Великобритании осчастливят Банк Англии - Арно Массе     |
| <b>с.6</b> | <b>Экономика</b>  | Выступление руководства ФРС перед его заседанием - Янн Квеленн             |
| <b>с.7</b> | <b>Экономика</b>  | Экономические данные США перечеркнули планы повышения ставки - Арно Массе  |
|            | <b>Дисклеймер</b> |  |

## Экономика

## ШНБ сохраняет реакционную позицию

Несмотря на ощущение того, что над экономикой Швейцарии сгущаются тёмные грозовые тучи, существует некоторое указание на то, что в ходе ежеквартального заседания ШНБ, посвящённого оценке монетарной политики, должно произойти нечто значительное. С момента последней аналогичной оценки ШНБ, рост экономики превысил ожидания: индекс PMI промышленном секторе вырос до отметки 51,0, а рост ВВП ускорился до 2,0% г/г (наиболее динамичный рост с 2014 г.), тогда как инфляция (всё ещё находящаяся на отрицательной территории) продолжает пробивать дорогу вверх. При этом наиболее важным является то, что обменный курс CHF по отношению к EUR остаётся стабильным, тогда как по отношению к USD несколько ослабевает. В ходе заявления по монетарной политике, которое будет озвучено на этой неделе, мы ожидаем услышать, что ШНБ сохранит экономические прогнозы без изменений, удерживая ставку по депозитам на отметке -0,75% и обещая уберечь CHF от чрезмерного укрепления.

ШНБ по-прежнему находится в сложном положении. Швейцария испытывает на себе за пределами высокое давление от действий крупных центральных банков в сфере монетарной политики. Имея чёткое представление о банковских ограничениях, монетарная стратегия ШНБ носит ответный, а не превентивный характер. В связи с этим, изменение ситуации в Европе внимательно отслеживается. ЕЦБ стабильно проводил политику и предпочитал держать порох сухим. Тем не менее, проблемы, вызванные «Брекситом», только начинают материализовываться как в политической, так и в экономической плоскости. Весьма вероятно, что эффект «Брексита» проявится таким образом, что заставит ЕЦБ действовать. Провал Меркель на региональных выборах, а также рост негативной реакции – всё это признаки политической волатильности, с которой столкнулась Европа.

Далее, инструментами монетарной политики ШНБ останутся прямые валютные интервенции и процентные ставки. Мандатом главного финансового регулятора является ценовая стабильность, при этом всё внимание будет направлено на переоценённый CHF. Обеспечить эффективность интервенций в долгосрочной перспективе трудно, но в краткосрочной перспективе для разочарованных спекулянтов они крайне эффективны. Похоже, что в долгосрочной перспективе выбор членов правления ШНБ падёт на отрицательные процентные ставки.

Это простой способ поддерживать дифференциал ставок с евро, делая CHF менее привлекательным. Тем не менее, политика отрицательных процентных ставок является карой для среднестатистических держателей вкладов и страховых компаний, что вызывает у многих вопросы об эффективности такой монетарной политики. Ходят спекуляции на тему того, что выходом может быть количественное смягчение, тем не менее, отсутствие глубины у швейцарского рынка облигаций (67,1 млрд. швейцарских франков) и незначительное влияние этого монетарного инструмента на CHF делают такой сценарий маловероятным. С учётом нынешней ситуации ШНБ будет чувствовать себя комфортно, оставаясь вне игры на неопределённое время. Только если паре EURCHF будет угрожать «шок», ШНБ вступит в игру с ответными монетарными действиями.

### Обменный курс критически важен для ценовой стабильности



**Экономика****Экономика Германии страдает, а ЕЦБ занял «голубиную» позицию**

Первая экономика ЕС выглядит не лучшим образом. За последние недели экономическая статистика из Германии показала очень разочарывающую картину после того, как июльский показатель производственных заказов оказался 0,2% м/м, что ниже прогнозов 0,5% м/м. За год объём производственных заказов сократился на 0,7%. Кроме того, июльский показатель промышленного производства также оказался слабым. Консенсус-прогноз по данному показателю был на уровне квази-флетовой отметки 0,1% м/м, однако опубликованные данные оказались на отрицательной территории на отметке -1,5% м/м. Экономические показатели Германии очень тревожные, особенно если мы говорим, что ФРГ является локомотивом еврозоны.

Первая экономика Европы определённо замедляется, а достижения программы количественного смягчения ЕЦБ всё ещё предстоит увидеть. С января 2015 г. объём выкупа облигаций в рамках программы количественного смягчения ЕЦБ превысил 1 трлн. евро. Программу предполагалось свернуть, как только будет достигнута коррекция инфляционной траектории. В настоящий момент ИПЦ Германии и еврозоны составляет 0,4% и 0,2% г/г соответственно.

На пресс-конференции, состоявшейся в минувший четверг после заседания ЕЦБ, Драги упомянул, что инфляция будет оставаться на низком уровне, так же, как и в Японии. Что касается роста экономики, ЕЦБ слегка повысил свой прогноз роста на 2016 г. с 1,6% до 1,7%, при этом пересмотрев прогноз роста на 2017 г. и 2018 г. в сторону снижения (в обоих случаях с 1,7% до 1,6%). Марио Драги заявил, что рост экономики еврозоны столкнулся с негативным влиянием «Брексита». Тем не менее, то, что до «Брексита» ситуация в еврозоне была хорошей, утверждать нельзя.

Однако, как многие на рынках и ожидали, ЕЦБ оставил ставки без изменений. Некоторые члены правления главного финансового регулятора еврозоны выражали обеспокоенность тем, что отрицательные процентные ставки могут причинить банкам ущерб и поставить доходы банков под угрозу, особенно в случае ухода ставок ещё дальше вглубь отрицательной территории.

Удивительным является то, что Марио Драги не упомянул, будет ли продлено действие программы количественного смягчения после её сворачивания в марте 2017 г. Если взглянуть на программу количественного смягчения в Японии и США, то видно, что двух лет количественного смягчения определённо недостаточно для стимулирования роста

экономики и инфляции. В настоящий момент мы находимся в эпохе, в которой главным финансовым регуляторам необходимо поддерживать свою репутацию, чтобы новые заявления менее походили на новую стратегию ЕЦБ. Слишком ранние заявления о продлении программы количественного смягчения могут быть расценены как признание того, что программа не работает так, как планировалось. На самом деле, это бы во многом говорило о неэффективности такой программы. И, как результат, веселье с «бесплатными деньгами» для инвесторов в акции и облигации продолжится.

Как и у большинства остальных главных финансовых регуляторов, у ЕЦБ начинает истощаться арсенал инструментов. В самом деле, нехватка облигаций существенно усложняет продолжение реализации масштабной программы ЕЦБ по выкупу активов. Недавно доходность облигаций несколько выросла на фоне вновь появившихся надежд на то, что конец эре «бесплатных денег» положит повторное повышение ставок Федрезервом. Таким образом, данное небольшое ралли определённо оказывает поддержку главным финансовым регуляторам и в частности ЕЦБ. Тем не менее, указанные слегка повышенные доходности действительно оказывают поддержку ЕЦБ (по крайней мере, пока), не давая ему расширить свою программу монетарного стимулирования.

В какой-то момент мы можем рассмотреть другие инструменты монетарной политики, например, выкуп акций или «разбрасывание денег из вертолётки», хотя Драги продолжил подчёркивать, что этот вопрос с другими членами правления ЕЦБ не обсуждался. В любом случае, стимулирование экономики необходимо, иначе можно спровоцировать Великую рецессию.

## Экономика

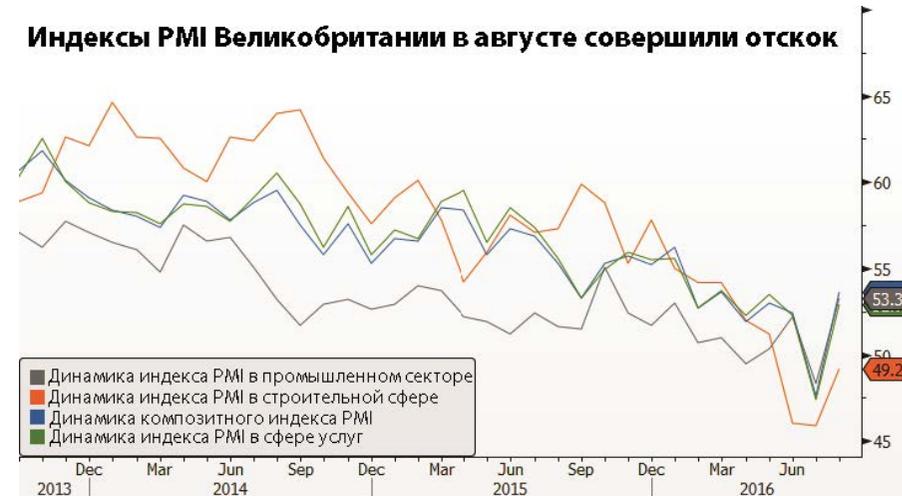
## Высокие показатели Великобритании осчастливят Банк Англии

Экономика Великобритании продолжает посылать невероятно оптимистичные сигналы, несмотря на референдум о выходе из ЕС и публикацию пессимистичного прогноза сразу после объявления результатов референдума. В последние недели Банк Англии стал лучше представлять себе последствия урезания процентной ставки и расширения программы выкупа облигаций, о чём было объявлено в начале августа. Экономическая статистика, от промышленного сектора до рынка жилой недвижимости, систематически превосходила ожидания рынков.

Индекс цен на жильё в национальном масштабе в августе вырос на 0,6% м/м, тогда как рынок ожидал, что цены снизятся на 0,1%. Индекс PMI в промышленном секторе по данным Markit пересёк пороговую отметку 50, отделяющую рост от спада, и составил 53,3, что выше предыдущего показателя 48,2, а также превысил медианный прогноз на отметке 49. Аналогично, индекс PMI для строительного сектора по версии Markit вырос с 45,9 до 49,2, побив консенсус-прогноз в 46,3. Индекс PMI в сфере услуг, а также композитный индекс PMI составили 52,9 и 53,6 соответственно (при прогнозе 50 и 50,8). Наконец, промышленное производство в июле выросло на 2,1% г/г, что выше прогноза 1,9% и предыдущего показателя 1,4%.

В следующий четверг (15 сентября) Банк Англии проведёт первую оценку изменений монетарной политики, произведённых в августе. Мы не ожидаем какого-либо избыточного оптимизма от Банка Англии, поскольку фунту необходимо оставаться слабым, чтобы гарантировать плавную адаптацию экономики, когда начнут проявляться фактические последствия выхода Великобритании из ЕС. Более того, последние недели фунт значительно укрепился, увеличив свою стоимость по отношению к доллару США и японской иене приблизительно на 4%, а по отношению к другим валютам Большой десятки – на 3%. Мы не удивимся, если Великобритания де-факто не покинет ЕС в этом году, поэтому ожидаем дальнейшее укрепление фунта в краткосрочной перспективе, особенно теперь, когда ФРС отказывается от идеи повышения ставки в сентябре.

### Индексы PMI Великобритании в августе совершили отскок



### Рост промышленного производства выше среднегодового показателя



## Экономика

## Выступление руководства ФРС перед его заседанием

Теперь, когда заседание ЕЦБ позади, всё внимание обращено на следующее заседание ФРС, которое состоится 21 сентября. На данный момент рынки закладывают низкую вероятность повышения ставки Федрезервом (28%). У руководства главного финансового регулятора США осталось слишком мало времени для «ястребиных» сигналов, которые бы позволили рынкам полностью переоценить вероятность повышения ставки.

На следующей неделе состоится множество долгожданных выступлений, в частности члена правления ФРС Лаэла Брейнарда, президента ФРБ Нью-Йорка Дадли и заместителя председателя ФРС Фишера. Мы полагаем, что эти выступления, как обычно, пошлют лишь смешанные сигналы. Мы действительно считаем, что повышение ставки произойдёт, но не ранее конца года.

На валютном рынке спрос на доллар будет расти, пока ФРС будет придерживаться позиции, в соответствии с которой повышение ставки в краткосрочной перспективе возможно. Федрезерв уже какое-то время посылает «ястребиные» сигналы, при этом реальных действий не предпринимает. Повышение ставки в декабре прошлого года было лишь ходом для сохранения репутации. Наши исследования в целом подтверждают, что состояние экономики США полностью переоценено, и мы будем придерживаться этого мнения.

Недавно опубликованные данные, такие как индекс активности ISM в промышленном и непромышленном секторе, показали резкое снижение. В промышленном секторе наблюдается спад, а непромышленный сектор также скоро будет сокращаться, согласно последним данным.

Судя по показателям уровня безработицы и роста зарплат, очевидно, что что-то не так. И безработица, и рост зарплат не могут быть такими низкими одновременно. Полная занятость должна способствовать росту зарплат, но этого не происходит и противоречит логике. Таким образом, уровень безработицы в США по-прежнему в большой степени недооценён.

В то же время прибыль американских компаний всё ещё пониженная или отрицательная. Фондовые рынки растут, но только из-за продолжения эры «бесплатных денег».

### США: уровень безработицы снижается, но на фоне снижения роста зарплат!



## Экономика

## Экономические данные США перечеркнули планы повышения ставки

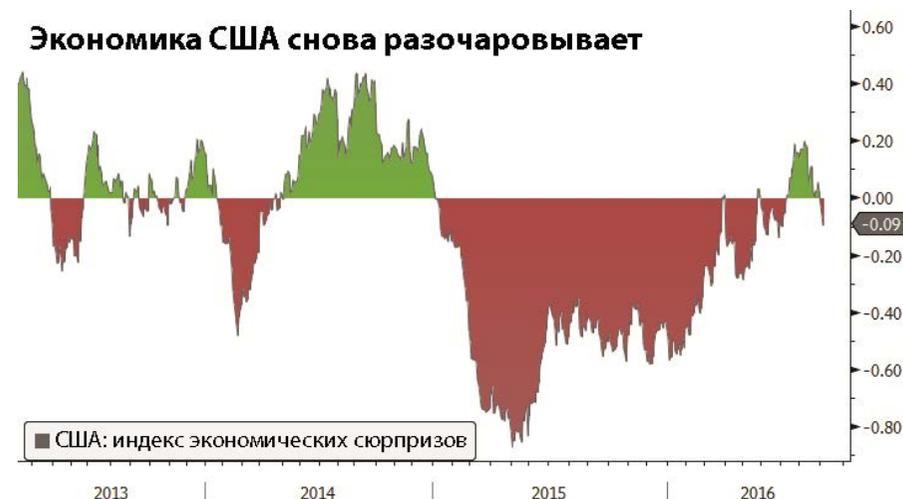
За последние недели члены правления ФРС несколько раз повторили свою «мантру» о том, что экономика США стала более устойчивой, и что появляется всё больше причин для ужесточения монетарной политики.

К сожалению, для наиболее «по-ястребиному настроенных» членов правления ФРС последняя порция экономической статистики показала не слишком радужную картину состояния крупнейшей экономики мира. После краткого оживления в летние месяцы (главным образом в июне и июле) экономические данные опять стали неожиданно ухудшаться. Ещё интереснее то, что рынок труда, который играл центральную роль в стратегии ФРС по восстановлению роста экономики, посылает неоднозначные сигналы, указывая на то, что рынок труда проходит скорее период стабилизации, чем роста. В августе в частном секторе экономики США было создано 151 тыс. рабочих мест, что оказалось ниже прогноза 180 тыс. и гораздо ниже июльского показателя 275 тыс. Ещё более беспокоит тот факт, что негативный тренд, похоже, ускорился за последние 12 месяцев. За этот период среднемесячный прирост рабочих мест снизился до 204 тыс., в то время как в последние шесть месяцев этот показатель сократился до 175 тыс., тогда как год назад соответствующие показатели составляли 238 тыс. и 211 тыс. рабочих мест. Такой разворот тренда несомненно указывает на то, что лучшие времена США остались позади.

Аналогично, после благоприятного второго квартала в августе под возобновившееся давление попал промышленный сектор: индекс ISM в промышленном секторе опустился ниже пороговой отметки 50 до 49,4, что ниже июльского показателя 52,6 (по сравнению с медианным прогнозом 52,0). Индекс PMI в промышленном секторе по данным Markit остался стабильным на отметке 52,0 (по сравнению с 52,1 месяцем ранее).

Даже до публикации последней порции удручающей экономической статистики мы уже исключали повышение ставки в сентябре. Сейчас ясно, что на повестке дня этого вопроса действительно нет. С другой стороны, повышение ставок в декабре всё ещё остаётся на повестке дня, но экономическая статистика должна улучшиться, иначе ФРС не будет действовать.

### Экономика США снова разочаровывает



## 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.