

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

19 - 25 сентября 2016 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- | | | |
|------------|-----------------------|---|
| с.3 | Экономика | У Банка Японии ограниченные возможности - Питер Розенштрайх |
| с.4 | Экономика | Сегодня «ястребы», завтра «голуби» - Янн Квеленн |
| с.5 | Экономика | ШНБ занимает выжидательную позицию - Арно Массе |
| с.6 | Экономика | Банк Англии берёт паузу до ноября - Янн Квеленн |
| с.7 | Валютные рынки | Некоммерческие позиции по данным IMM - Арно Массе |
| | Дисклеймер | |

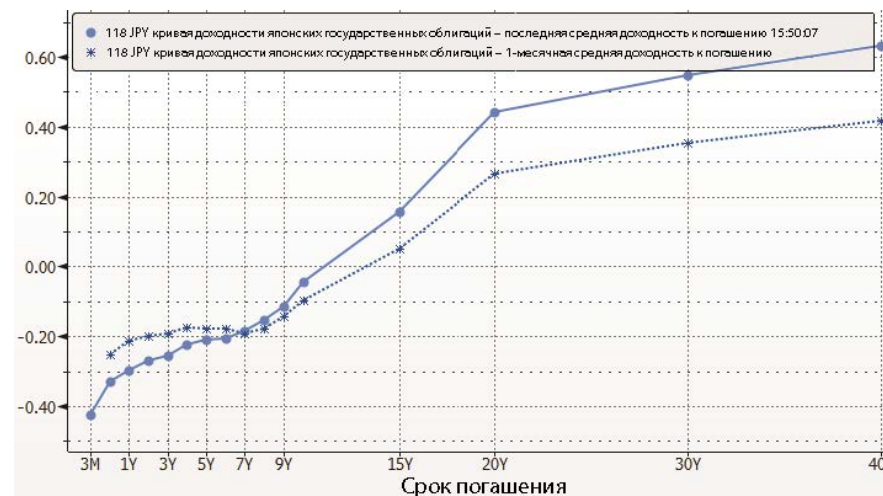
Экономика

У Банка Японии ограниченные возможности

В ожидании следующей недели, в ходе которой у Банка Японии будет плотный график, можно сказать, что главный финансовый регулятор Японии, вероятно, окажет наиболее значительное влияние на финансовые рынки. Мы не ожидаем никаких изменений относительно ставки Банка Японии по депозитам, а также никаких заслуживающих внимания изменений в программе количественного смягчения. Флетовая кривая доходностей, к которой всё больше приспосабливается рынок, теперь начинает расти. Процентные ставки, особенно долгосрочные ставки, демонстрируют стабильный рост, поскольку надежда на дальнейшее значительное смягчение монетарной политики подорвана. Для сдерживания доходности во всём мире направление агрессивной стратегии количественного смягчения Банка Японии является критически важным. Если комплексная оценка главным финансовым регулятором Японии своей нетрадиционной монетарной политики укажет на завершение выкупа активов, реакция доходностей будет бурной. И всё же, учитывая, что усилия нынешней монетарной политики ослабевают, а Банк Японии контролирует более трети государственных облигаций страны, расширение программы выкупа государственных облигаций имеет чётко ограниченный характер.

Эффективность монетарной составляющей «Абэномики» открыто ставится под сомнение. Инфляция, которая, как прогнозировалось, должна была к середине 2015 г. достигнуть отметки в 2,0%, в настоящий момент находится ближе к отметке -0,5%. Рост экономики зафиксировался: во втором квартале ВВП продемонстрировал ничтожный рост 0,2%, тогда как ослабленная JPY (ключ к любому восстановлению Японии) полностью развернула направление движения. В Японии наступило осознание того, что нынешняя монетарная стратегия не работает, а продолжение нынешнего курса, вероятно, приведёт к удручающему концу. 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.

Мы не ожидаем никаких изменений, включая более низкие отрицательные процентные ставки. Если ФРС оставит ставки без изменений, как мы и ожидаем, в этом случае совокупный эффект приведёт к пробитию парой USDJPY ниже отметки 100.



Экономика

Сегодня «ястребы», завтра «голуби»

В пятницу, 9 сентября, американский фондовый рынок резко упал на фоне крайне «ястребиных» заявлений представителя ФРС Розенгрена. Мы полагаем, что это действие было ошибкой. Нам кажется, что главный финансовый регулятор США сейчас не способен повысить ставки, поскольку его удерживает огромный долг. Пока не будет начат период нормализации ставок, репутация Федрезерва будет продолжать снижаться. Небольшое повышение ставок в декабре прошлого года было просто попыткой «залатать дыры» в его репутации.

«Ястребиные» заявления Розенгрена спровоцировали значительное снижение фондовых котировок. В начале минувшей недели представители ФРС Брейнард, Локхарт и Кашкари сыграли роль «пожарных», снова и снова повторяя, что ключевым словом сейчас является «терпение», и что рынок труда ещё недостаточно окреп. В обычных условиях уровень безработицы 4,9% показался бы очень благоприятным, но это противоречит отсутствию роста зарплат. Именно поэтому мы полагаем, что состояние рынка труда очень сильно переоценено.

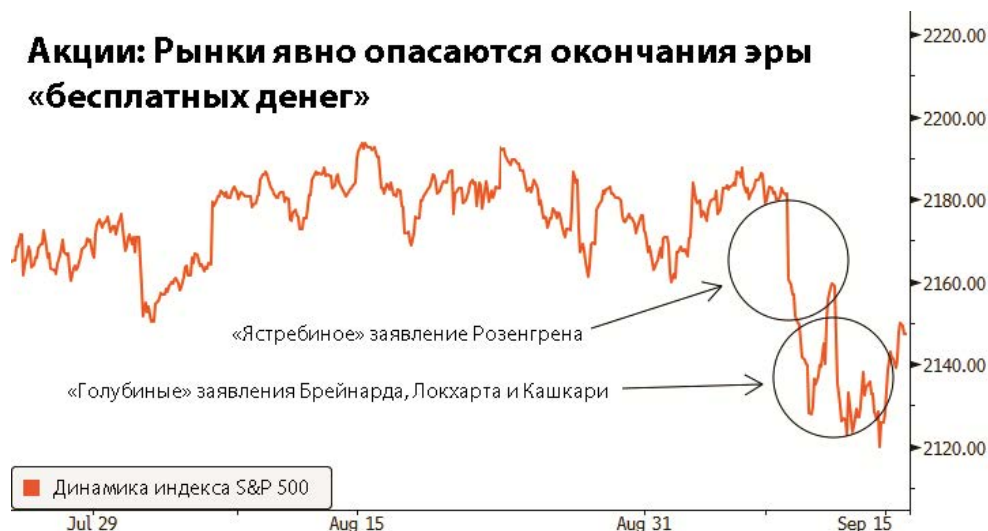
Неудивительно, что теперь на фоне заявлений о том, что с повышением процентных ставок «не нужно торопиться», фондовые рынки консолидируются. Поток «бесплатных денег» продолжается, и ему на сегодняшний день не видно конца, а рынки сейчас оценивают вероятность повышения ставки в сентябре в 18%. От ФРС исходят неоднозначные сигналы, что способствует волатильности на рынке, хотя задачей главного финансового регулятора является обеспечение ценовой стабильности. Похоже, что это ещё один провал центрального банка США.

Экономическая статистика определённо не способствует повышению ставок. В августе потребление в США продолжило снижаться и без учёта цен на автомобили и топливо оказалось на отрицательной территории (-0,1%). Этот негативный результат оказывает поддержку акциям, поскольку финансовые рынки, вероятно, скорректируют вниз вероятность повышения ставки Федрезервом до конца года. В самом деле, инвесторы находятся в поиске доходности, а фондовые рынки представляют собой отличную возможность, поскольку стоимость денег очень низкая.

Со своей стороны мы продолжаем считать, что состояние экономики США хрупкое, и что фактического восстановления нет. Экономическая статистика по-прежнему слабая или пониженная. В августе промышленное производство снизилось на 0,4%. Уже более двух лет этот показатель не демонстрирует рост третий месяц подряд.

На валютном рынке в ближайшие недели доллар должен ослабнуть, поскольку повышение ставки Федрезервом будет переоценено. Главная стратегия на валютном рынке – покупать/продавать доллары, когда вероятность повышения ставок достигает дна/вершины. Что касается декабря, мы бы продавали доллар, поскольку повышение ставки Федрезервом выглядит слишком ожидаемым.

Акции: Рынки явно опасаются окончания эры «бесплатных денег»



Экономика**ШНБ занимает выжидательную позицию**

Как и ожидалось, Швейцарский национальный банк не изменил свою монетарную политику и вновь заявил о том, что он сохранит активность на валютном рынке с целью предотвратить дальнейшее укрепление швейцарского франка. Главный финансовый регулятор страны также оставил процентную ставку по вкладам до востребования без изменений на отметке -0,75%, а целевой уровень трёхмесячной ставки LIBOR – в диапазоне -1,25/-0,25%. В отношении экономического роста и инфляции, как и предполагалось, ШНБ пересмотрел прогнозы в сторону небольшого снижения. ШНБ прогнозирует, что инфляция превысит порог в 1% в первом квартале 2019 г. (в июньском прогнозе это предполагалось в третьем квартале 2018 г.). В краткосрочной перспективе инфляция должна едва достигнуть нулевого порога к концу года в ответ на «немного менее благоприятный прогноз в отношении мировой экономики».

В отношении роста экономики ШНБ признал неожиданно устойчивое восстановление темпов во втором квартале: рост ВВП составил +2% г/г. Тем не менее, во второй половине года в ШНБ ожидают более умеренный рост, поскольку темпы роста экономики Европы замедляются. В целом, сопроводительное заявление главного финансового регулятора Швейцарии оказалось довольно оптимистичным, хотя он не упустил возможности, чтобы заявить о своей готовности защитить CHF.

В долгосрочной перспективе ситуация значительно изменилась. ШНБ продолжит занимать выжидательную позицию. В связи с этим, изменение ситуации в Европе внимательно отслеживается. ЕЦБ стабильно проводит политику и предпочитает держать порох сухим. Тем не менее, проблемы, вызванные «Брекситом», только начинают материализовываться как в политической, так и в экономической плоскости, а в случае с CHF в ближайшие месяцы это может «поддать жару».

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, чтобы разочаровать 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. 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.

Экономика**Банк Англии берёт паузу до ноября**

Как многие и ожидали, в том числе и мы, Банк Англии оставил ставки без изменений на отметке 0,25%. Протокол заседания показывает, что члены правления единогласно проголосовали за удержание учётной ставки на отметке 0,25%. Кроме того, монетарная политика главного финансового регулятора Великобритании осталась без изменений, и Банк Англии продолжит программу выкупа государственных облигаций Королевства на сумму 60 млрд. фунтов.

Членам правления Банка Англии не стоит торопиться урезать ставки, поскольку, как мы полагаем, по иронии судьбы, благодаря британскому референдуму, правление главного финансового регулятора Королевства выиграло немного времени. В самом деле, реакция рынка привела к стремительному падению курса фунта (его стоимость по отношению к доллару снизилась на 15%), что стало стимулом для экономики Великобритании, особенно для экспорта. Последняя порция экономической статистики показывает, что в июне экспорт товаров из Великобритании вырос на 3,4%. В частности, экспорт в ЕС вырос на 9,1%, что стало максимумом с октября 2010 г. Мы полагаем, что финансовые рынки сильно переоценили последствия «Брексита». Кстати, объём розничных продаж продолжает расти, хотя и медленнее, а расходы британских туристов за границей в июле резко выросли на 7%.

Кроме того, «Брексит» по-прежнему не является абсолютной неизбежностью. До тех пор пока положения Статьи 50 не будут приведены в действие, нет гарантии того, что «Брексит» фактически состоится. В настоящий момент у Великобритании есть время планировать стратегию выхода из ЕС. Сохраняющаяся неопределённость в отношении будущего Королевства только на руку Банку Англии.

Пока что Банк Англии очень доволен последними результатами своей монетарной политики и совершенно не обеспокоен повышательным давлением на котировки британских активов, связанным с текущей программой количественного смягчения. Мы считаем, что последняя порция положительной экономической статистики, скорее всего, является следствием «Брексита». Девальвированный фунт помогает Великобритании повысить свою привлекательность, а урезание ставки, без сомнения, стимулирует активность на фондовых рынках, поскольку эра «бесплатных денег» продолжается. Безусловно, «Брексит» оказал поддержку Банку Англии, даже если на официальном уровне это никогда не признают.

Если говорить о ключевых показателях, инфляция сейчас (0,6%) ниже целевой отметки в 2%. В Банке Англии ожидают, что «Брексит» станет стимулом для роста цен на товары, и что целевой показатель ИПЦ будет достигнут к концу 2017 г. Помимо этого, Комитет по денежно-кредитной политике Банка Англии по-прежнему ожидает спада темпов роста национальной экономики во второй половине года. Как результат, мы ожидаем, что Банк Англии урежет ставки на следующем заседании 3 ноября. Это необходимо, чтобы придать экономике новый импульс. В настоящий момент ясно одно: в большинстве развитых стран будет и дальше проводиться политика масштабного стимулирования, и путь к отрицательным ставкам по-прежнему открыт. Нынешний отскок доходности британских облигаций всего лишь вызван восстановлением веры рынка в успех монетарной политики Банка Англии, к чему мы относимся весьма скептически.

В заключение отметим, что нефтяные котировки, находящиеся по-прежнему в диапазоне 45-50 долларов, традиционно должны усиливать инфляционное давление. Великобритания является лидером по добыче нефти и вторым крупнейшим производителем газа в Европейском Союзе. Тем не менее, растёт обеспокоенность по поводу того, что переизбыток нефти ещё не окончен, а нынешний отскок, возможно, носит временный характер.

Валютные рынки

Некоммерческие позиции по данным IMM

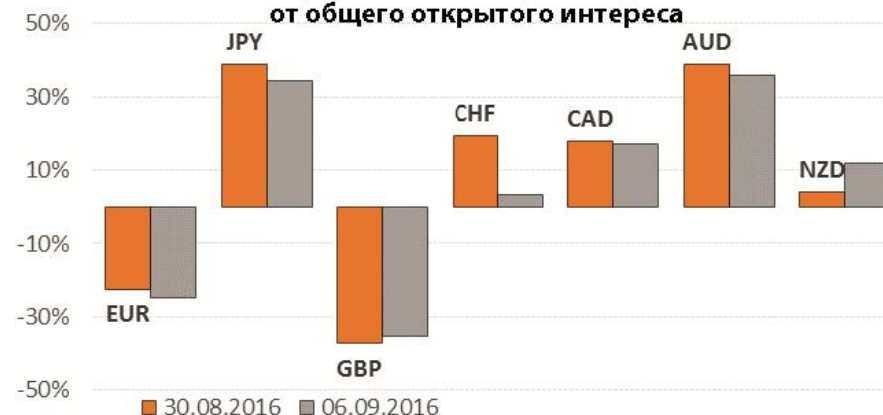
Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, завершившуюся 6 сентября 2016 г

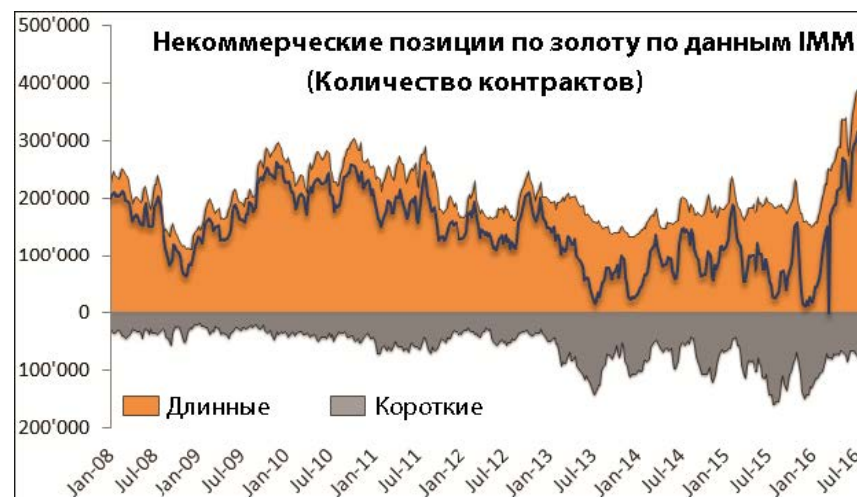
Чистые длинные позиции по золоту достигли исторических максимумов с начала июля этого года, поскольку глобальная неопределённость остаётся повышенной. За неделю, завершившуюся 6 сентября, чистое количество длинных контрактов достигло отметки 307 860. Учитывая такое запредельное количество длинных позиций, риски смещены в сторону снижения.

Короткие позиции по GBP остаются на очень высоком уровне, поскольку инвесторы сделали ставку на то, что фунт стерлингов ещё сохраняет значительный потенциал для снижения. После британского референдума короткие позиции стабильно росли, и их сокращение в ближайшем времени не ожидается в силу того, что последствия «Брексита» лишь начинают постепенно проявляться.

Чистые некоммерческие позиции по данным IMM в % от общего открытого интереса



Некоммерческие позиции по золоту по данным IMM (Количество контрактов)



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.