

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

3 - 9 октября 2016 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

с.3	Экономика	Рисковые торги всё ещё привлекательны - Питер Розенштрайх
с.4	Экономика	ОПЕК достигла предварительного соглашения: конец игры «на слабо» - Арно Массе
с.5	Экономика	Куроода настороже - Питер Розенштрайх
с.6	Экономика	Экономические показатели США выходят на авансцену - Арно Массе
с.7	Экономика	ШНБ возвращается в игру для защиты CHF - Питер Розенштрайх
	Дисклеймер	

Экономика

Рисковые торги всё ещё привлекательны

Несмотря на незначительный рост глобальной кривой доходности, спекулятивные торги активами развивающихся рынков по-прежнему привлекательны. У рынков есть тенденция злоупотреблять анализом в периоды затишья, находясь в поиске сил, которые потенциально могут это затишье прервать. Оставаясь на чеку, крайне желательно, чтобы наступил момент принятия решения. Действительно, на периферийных рынках существуют риски, но пока ни один из них не выглядит достаточным, чтобы нарушить нынешнее настроение «риск-он». Политика стала «жаркой» темой на фоне приближения к завершению президентской кампании в США, а также вновь возникших рисков в Испании, но в настоящий момент всё это не разочаровывает рынки. Если рынки могут не обращать внимания на вероятное дробление крупнейшего в мире экономического союза вследствие британского референдума, то нам интересно, с чем ещё они могут справиться. Приход в Белый дом Трампа не обязательно приведёт к концу света, хотя обстановка при этом определённо станет затруднительной. Мы полагаем, что в настоящий момент рынки пребывают в так называемом режиме «Златовласки», поэтому предприимчивым трейдерам стоит ловить момент. Даже нынешнее настроение «риск-офф», вызванное обвалом котировок акций Deutsche Bank, должно пройти, поскольку министерство юстиции США с большей вероятностью согласится на небольшой штраф, чем будет брать на себя ответственность за банкротство крупнейшего банка Германии и (вероятно) ещё за один финансовый кризис.

На фоне снижения рисков повышения Федеральным резервом ставки, а также вопросов об эффективности дальнейших мер по смягчению монетарной политики, рынки имеют хорошую поддержку в виде стабильной стимулирующей монетарной политики, а также растущего давления с целью увеличения дополнительных фискальных затрат. Рост мировой экономики должен незначительно вырасти до отметки 3,0%, но при этом быть на таком уровне, чтобы исключить опасения рецессии. Нам предстоит стать свидетелями замедления роста экономики США, Европы и Великобритании, тогда как Китай и развивающиеся рынки, возглавляемые странами Азии, демонстрируют отскок. Что касается цен, то на фоне незначительного отступления дефляционных сил инфляционные цены в лучшем случае слабые.

На рынке, несмотря на растущие ожидания повышения доходности, короткий конец кривой является слабым свидетельством того, что этот сценарий реализуется, тогда как любое ралли доходности столкнётся с «денежной стеной», которая «застряла» в ценных бумагах с отрицательной доходностью и всеми силами пытается оттуда вырваться. Волатильность в классах активов, особенно на валютных рынках, в основном исчезла. На продавцов быстро налетели «гигантские волны» краткосрочной волатильности, что обеспечило доходные торги на основе закона чередования.



Экономика

ОПЕК достигла предварительного соглашения: конец игры «на слабо»

Вчера на полях Международного энергетического форума в Алжире министры стран ОПЕК достигли ожидаемого соглашения. Похоже, что после месяцев безуспешных переговоров члены этой межгосударственной организации наконец запели в унисон. Тем не менее, это ещё не окончательное соглашение, поскольку Иран ранее постоянно подчёркивал, что намеревается выйти на досанкционный уровень добычи, в то время как Саудовская Аравия готова поддержать совместное сокращение добычи только в том случае, если Иран пойдёт навстречу этому решению. Мы полагаем, что это единственный способ поднять нефтяные котировки, поскольку переизбыток предложения может сохраниться в течение длительного времени на фоне замедления темпов роста мировой экономики и продолжающейся разработки менее энергоёмких технологий.

Что касается данных, то, несмотря на то, что рост числа работающих буровых установок в США в последние недели стабилизировался, импульс к повышению их количества сохраняется. Это же верно и для складских запасов сырой нефти в США, которые значительно сократились за последние четыре недели; и всё же, запасы по-прежнему находятся вблизи исторических максимумов. На прошлой неделе складские запасы в США сократились на 1,9 млн. баррелей до отметки 501,7 млн. при ожидавшемся росте на 3 млн. баррелей. Тем не менее, сокращение запасов нефти было компенсировано резким увеличением запасов бензина, а это означает, что меньше нефти будет направляться на переработку.

Предварительное соглашение между членами ОПЕК может быть тем сигналом, которого рынок ждал многие месяцы. В самом деле, на первый взгляд соглашение выглядит очень перспективным, но по-прежнему вызывает у нас сомнения, поскольку оно не имеет никакой юридической силы и является лишь декларацией о намерениях. Действительно, министры нефти договорились снизить добычу до диапазона 32,5-33 млн. брр./день (в августе добыча нефти странами ОПЕК достигла 33,69 млн. брр./день), однако в соглашении ничего не говорится о том, за чей именно счёт будет снижена добыча или каким образом это снижение будет распределено между участниками картеля. Таким образом, мы сохраняем осторожную позицию относительно того, что за этим соглашением последует реальное снижение добычи, особенно ввиду того, что в прошлом странам ОПЕК то и дело не удавалось прийти к соглашению.

И всё же, такое решение является лучшим способом быстро стимулировать нефтяные котировки, поскольку прогноз спроса выглядит весьма пониженным. Очень интересно провести параллель между ситуацией на валютном рынке, в частности параллель между валютной войной мировых центральных банков, цель которой оживить инфляцию и стимулировать рост национальных экономик за счёт девальвации своих национальных валют, и ситуацией в ОПЕК, ни один член которой на самом деле не хочет сокращать объёмы добычи, а вместо этого ждёт, чтобы первый шаг сделал кто-нибудь другой. В случае наиболее благоприятного сценария с целью повышения эффективности сокращения добычи картелю ОПЕК также следует координировать сокращение объёмов добычи со странами, не входящими в него, такими как Россия.

Добыча нефти странами ОПЕК достигла исторического максимума



Экономика**Курода настороже**

Похоже, что в настоящий момент ФРС и Банк Японии вышли из игры. Кажется, что после благоприятных для рынка действий (или бездействия) в сфере монетарной политики на минувшей неделе репутация главных финансовых регуляторов достигла нового минимума так же, как и чувствительность валютного рынка к их заявлениям. Несмотря на плотный график выступлений, заявления Йеллен, Драги и Куроды, которые ещё несколько дней назад привели бы к скачку волатильности, сейчас просто игнорируются. Вместо этого новостная лента была заполнена темами «второго эшелона», такими как обвал акций Deutsche Bank, практически незаметная коррекция предложения нефти странами ОПЕК и президентские дебаты в США; всё это с трудом смогло заполнить пустоту. В отсутствие действий со стороны центральных банков мы ожидаем, что USDJPY опустится до отметки 100 в краткосрочной перспективе.

Доходность 2-летних казначейских облигаций США колеблется в пределах диапазона, при этом реальная доходность падает из-за ожиданий повышения инфляции на фоне укрепления цен на нефть. Вероятность повышения процентной ставки в декабре выросла до 57%, поскольку экономическая статистика из США продолжает улучшаться. Тем не менее, трейдеры вряд ли теперь поверят обещаниям повышения ставки после девяти месяцев манипуляций. Кроме того, есть и признаки того, что экономика США движется к новой порции слабой экономической статистики. На полугодовом выступлении Йеллен перед Комитетом по финансовым услугам Палаты представителей председатель ФРС следовала традиционной схеме и защищала идею повышения ставки в четвёртом квартале, но с оговоркой об отсутствии «фиксированного графика». Даже выступление Фишера, подчеркнувшее риск неправильного распределения капитала, в случае если процентная ставка останется на крайне низком уровне, не смогло значительно укрепить ожидания относительно повышения ставки. При отсутствии угрозы неминуемого повышения ставки и с учётом нашего рабочего прогноза о том, что повышения в декабре не произойдёт, существует вероятность того, что USD останется валютой фондирования.

Тем временем Курода решительно заявил, что Банк Японии при необходимости будет корректировать свою политику, и что это может включать также и её расширение. Однако его заявления просто пропустили мимо ушей. Комплексная оценка монетарной политики, проведённая Банком Японии, предполагает, что фокус стратегии смягчения должен сместиться с больших объёмов приобретения активов к использованию отрицательных процентных ставок при контроле кривой доходности. Хотя тактика использования отрицательных ставок, похоже, оказывает желаемое влияние на валютный курс, судя по опыту ЕС и Швейцарии, мы ожидаем, что укрепление JPY лишь замедлится, но не остановится. Даже снижение процентной ставки в ноябре (которого мы не ожидаем) вряд ли сможет развернуть медвежий тренд USDJPY. Премьер-министр Абэ, выступая перед парламентом, подчеркнул тесное взаимодействие между правительством и Банком Японии, что указывает на то, что следующей ответной мерой станет более чёткая координация налогово-бюджетной и монетарной политики.

Экономика

Экономические показатели США выходят на авансцену

Прошло уже больше недели после того, как Федрезерв принял решение оставить процентные ставки без изменений. С тех пор доллар США не может развернуть отрицательный импульс, поскольку участники рынка продолжают снижать свои ожидания относительно повышения ставок. Вероятность повышения ставки в декабре, согласно фьючерсам на федеральные фонды, упала ниже 50%, тогда как повышение ставки в ноябре рынком и вовсе полностью исключено. Так же, как и ФРС, рынок всё своё внимание направил на опубликование экономической статистики, чтобы определить вероятность повышения ставки до конца этого года.

Минувшая неделя была насыщена новой экономической статистикой. Предварительные показатели индекса PMI в сфере услуг, а также композитного индекса PMI несколько воодушевили, но при этом не вызвали бурю позитивных эмоций. Предварительные показатели индекса PMI в сфере услуг от Markit за сентябрь выросли с 51 (месяцем ранее) до отметки 51,9, что немного выше рыночного прогноза 51,2. Предварительные показатели композитного индекса PMI подскочили с отметки 51,5 до 52. В четверг были опубликованы показатели роста экономики: третий предварительный показатель роста ВВП за второй квартал несколько превысил медианный прогноз. Во втором квартале рост экономики в годовом исчислении составил 1,4%, превывсив медианный прогноз в 1,3%. С другой стороны, показатель объёма личного потребления был пересмотрен немного в сторону снижения до отметки 4,3% к/к (годовой темп роста с поправкой на сезонность) по сравнению с предыдущим прогнозом 4,4%. Фактором роста экономики США определённо является потребительское потребление, при этом темп задают личное потребление и потребление домохозяйств.

Наконец, личные расходы и доходы за август приблизительно соответствовали прогнозам, составив 0,0% м/м и 0,2% м/м соответственно (по сравнению с консенсус-прогнозами 0,1% и 0,2%). Что касается любимого инфляционного показателя ФРС (основного индекса личных потребительских расходов), то он совпал с прогнозом, составив 1,7% г/г по сравнению с 1,6% в июле.

В целом, мы ожидаем, что экономические показатели США продолжают указывать на замедление экономической активности в третьем квартале, что в итоге поставит под угрозу повышение ставки в декабре. Тем не менее, нас не удивит, если в декабре ФРС сдвинется с мёртвой точки, несмотря на то, что экономическая статистика и недостаточно сильная. В самом деле, аналогично тому, как Федрезерв поступил в прошлом году, небольшой рост процентной ставки был бы хоть и небольшой, но всё же необходимой уступкой для того, чтобы послать столь нужный сигнал уверенности.

Экономика США: должна расти лучше



Экономика**ШНБ возвращается в игру для защиты CHF**

Нынешние опасения, нависающие над финансовыми секторами Европы – это, бесспорно, худшее, что может быть для ШНБ, который «молился», чтобы аппетиты к риску оставались высокими. Естественное ослабление CHF работало хорошо для ШНБ, который израсходовал большую часть своего «арсенала». Хотя у нас и нет подтверждения непосредственно от ШНБ, неофициальные данные указывают на то, что резкий скачок на самом деле был интервенцией. Что мы точно знаем, так это то, что ШНБ уже регулярно совершает интервенции с целью сгладить падение курса EURCHF и не вызывать масштабных спекуляций на эту тему. Мы также знаем, что недавний спрос на валюты со статусом «тихая гавань», спровоцированный обеспокоенностью из-за Deutsche Bank, особенно чутко восприняли держатели евро, что нивелировало большую часть результатов, которые ШНБ успел достичь своей монетарной политикой за последние три месяца. ШНБ хочет «развернуть» ожидания того, что CHF идеально подходит для региональных торгов «риск-офф» прежде, чем такие торги наберут обороты. В ШНБ четко озвучили позицию по поводу того, что готовы защитить CHF от дальнейшего укрепления, применив для этого неограниченный арсенал средств. Трейдерам стоит быть настороже: дальнейшее снижение EURCHF связано с риском дополнительных интервенций.

Индикатор потребления в Швейцарии от UBS за август неожиданно вырос с 1,45 (пересмотренный показатель с 1,32) до 1,526 (максимум с 2014 г.). Рост указанного индикатора вызван в первую очередь восстановлением туризма и ростом продаж автомобилей. Тем не менее, слабые условия на рынке труда нивелировали позитив отчета. Отличная летняя погода стимулировала внутренний туризм, и количество остановок в отелях с ночевкой выросло на 1,6% м/м (хотя в целом количество остановок в гостиницах в Швейцарии снизилось на 0,4% м/м и 1,0% г/г). Тревожным является тот факт, что снизилось количество остановок иностранцев в отелях с ночевкой: спад составил 2,0% м/м (2,4% г/г), что четко указывает на то, что отсутствие конкурентоспособности CHF оказывает разрушительный эффект на поведение путешественников. В сентябре тоже была не по сезону теплая и сухая погода, что указывало на то, что внутренний туризм продолжит оказывать поддержку сильному росту экономики Швейцарии. Рост ВВП страны движется ускоренными темпами на уровне 2,0% г/г.

И всё же, если ситуация на рынке труда не улучшится и не «страхнёт с себя» неопределённость, надежды на то, что потребительское настроение окажет существенную поддержку росту национальной экономики, практически нет. ШНБ продолжит занимать реактивную позицию по отношению к макроэкономическим условиям, которые могут продолжить укреплять CHF. Тем не менее, заявления МВФ о том, что необходимо приостановить прямые валютные интервенции и перейти к защите национальных валют посредством ухода ещё глубже на отрицательную территорию процентных ставок, вероятно, будут проигнорированы. Несмотря на то, что в ШНБ широко распространено мнение о том, что отрицательные ставки оказались эффективными, данный инструмент явно наносит ощутимый урон банкам и частным вкладчикам. Это снимает политические мотивы дополнительных урезаний, если только в них нет абсолютной необходимости.

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 иницируются, 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.