

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

14 - 20 ноября 2016 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание**

- |     |                   |  |
|-----|-------------------|--|
| с.3 | <b>Экономика</b>  | Благодаря Трампу снова началась распродажа облигаций - Питер Розенштрайх |
| с.4 | <b>Экономика</b>  | Последствия выборов США для торговых партнёров Китая - Арно Массе        |
| с.5 | <b>Экономика</b>  | Ралли на фондовых рынках после победы Трампа - Янн Квеленн               |
| с.6 | <b>Экономика</b>  | Китай: экспорт падает, несмотря на ослабление юаня - Янн Квеленн         |
| с.7 | <b>Дисклеймер</b> |  |

## Экономика

## Благодаря Трампу снова началась распродажа облигаций

Избыточное предложение бумаг с фиксированной доходностью продолжает расти, поскольку избранный президент США предлагает значительное фискальное стимулирование. Суверенные облигации подскочили: доходность 10-летних казначейских облигаций США выросла до отметки 2,092%, тогда как доходность 30-летних казначейских облигаций выросла до отметки 2,887%. Избранный президент Трамп в ходе своей предвыборной кампании сообщил лишь крайне неясные детали своей масштабной программы.

Тем не менее, в ходе своего официального заявления о согласии на выдвижение кандидатом на пост президента Трамп заверил, что есть вероятность масштабного инфраструктурного проекта стоимостью более 600 млрд. долларов. «Мы собираемся привести города в порядок и отстроить дороги, мосты, туннели, аэропорты, школы и больницы», – сказал Трамп. Не предоставив дополнительных разъяснений (в частности, как это будет финансироваться), почему бы Трампу не выбрать лёгкий путь в виде фискального стимулирования экономики, отличающейся слабым ростом и циклическим спадом деловой активности.

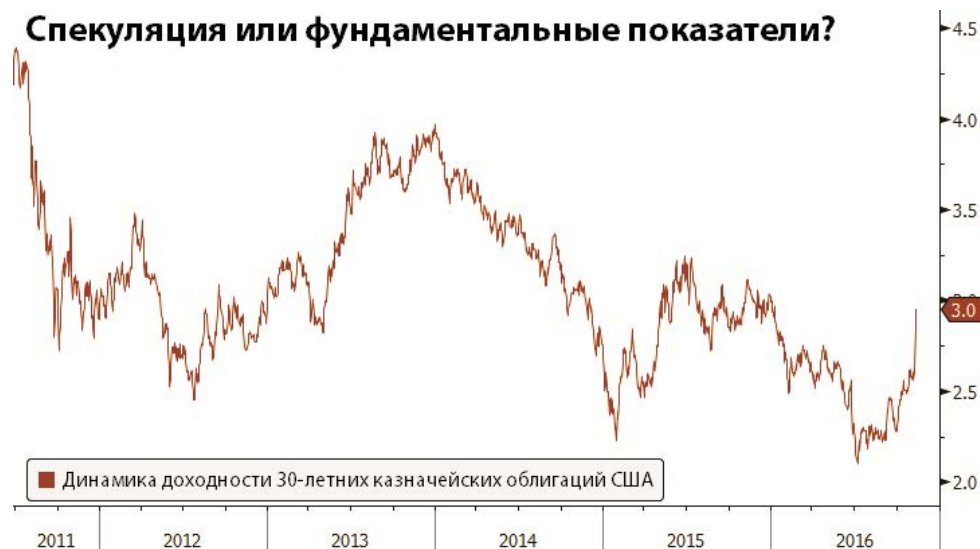
Даже «фискально консервативных» республиканцев изматывает сокращение расходов. Маловероятно, что Трамп столкнётся с сильным сопротивлением, учитывая, что республиканцы обладают мандатом в виде большинства в Палате представителей и Сенате и будут действовать в одном ключе.

Эта новая «трампфляция» уже оказывает давление на доходности в условиях узкого рынка труда, а рост инфляции оказывает давление на зарплаты. Множатся спекуляции о том, что ФРС повысит ставки на 25 б.п. в декабре и ещё 2-3 раза в 2017 г. Растут ожидания долгосрочной инфляции, а вместе с ними и доходность казначейских облигаций США. Рост дифференциалов спреда между казначейскими облигациями США и высокодоходными валютами развивающихся рынков должен и дальше испытывать избыточное предложение.

В краткосрочной перспективе мы ожидаем продолжение укрепления USD через длинные позиции по паре USDJPY. AUDUSD также остаётся уязвимой, поскольку австралийский доллар является прокси-валютой слабых валют азиатских развивающихся рынков (особенно по мере появления новых деталей политики президента Трампа).

Тем не менее, в среднесрочной перспективе у нас вызывает сомнение масштаб инфляции, и даже фискального стимулирования, которые экономика США способна генерировать. Инфраструктурный план Трампа должен увеличить ВВП на 0,2%, однако укрепление USD и снижение расходов на энергоносители будут оказывать сдерживающий эффект на цены. Кроме того, поскольку внешний спрос испытывает трудности, США продолжают импортировать дефляцию. Мы видим, что с большой вероятностью ФРС пойдёт на однократное повышение ставки на 25 б.п. в конце 2017 г.

### Спекуляция или фундаментальные показатели?



**Экономика****Последствия выборов США для торговых партнёров Китая**

Австралийский и новозеландский доллары, а также южнокорейский вон вынесли на себе бремя обвала, поразившего финансовые рынки на фоне избрания Дональда Трампа 45-м президентом Соединённых Штатов. В самом деле, будущий президент США пообещал повысить тарифы на китайские товары на 45%, чтобы помочь «развернуть» торговый дисбаланс. Столь сильная мера определённо будет иметь негативные последствия для роста мировой экономики, а в частности будет способствовать замедлению роста экономики Китая. В самом деле, даже если Китай уже и начал процесс переориентации своей экономики на внутренний рынок, вторая в мире экономика всё ещё сильно зависит от экспорта. В связи с этим, прогноз ослабления экономики Поднебесной может принести лишь плохие новости тем странам, которые крайне чувствительно реагируют на спрос на рынке Китая. Более 30% экспортных поставок Южной Кореи приходится на КНР, тогда как доля Китая в экспорте Австралии составляет 32%. В отношении Новой Зеландии ситуация несколько иная, поскольку у неё с Китаем отрицательный торговый баланс, а это значит, что импортирует она больше, чем экспортирует. И всё же, экономика Новой Зеландии сильно зависит от международной торговли, а особенно от спроса в Австралии и Китае – своих крупнейших торговых партнёров.

**Урезание ставки главным финансовым регулятором**

На минувшей неделе Резервный банк Новой Зеландии продолжил ослаблять монетарные условия на фоне опасений, что сильная национальная валюта сдержит инфляционные ожидания, а также приведёт к росту неопределённости после избрания президентом США Дональда Трампа. Кроме того, Резервному банку Новой Зеландии было проще ещё раз урезать ставки после введения более жёстких правил предоставления кредита с залоговым обеспечением, требующих от покупателя внесения 40% от общей стоимости инвестиционной недвижимости. Главный финансовый регулятор Новой Зеландии также страстно желает продолжить проводить макропруденциальные меры для снижения инфляционного давления на рынок жилой недвижимости. В самом деле, это позволит главе РБНЗ Уилеру продолжить ослабление монетарной политики без раздувания пузыря на рынке жилья.

На минувшей неделе новозеландский доллар продемонстрировал одни из худших показателей среди валют Большой десятки, опустившись до отметки 0,7180 долл. США после роста до отметки 0,74 сразу после голосования в США.

Несмотря на хороший год с позиции показателей роста экономики, мы полагаем, что РБНЗ не может оставаться вне игры в отношении инфляции, поскольку сильный новозеландский доллар ведёт к тому, что государство экспортирует инфляцию, особенно товарную инфляцию, которая в третьем квартале продолжает оставаться на том же уровне, что и в предыдущим квартале, тогда как в годовом исчислении этот показатель упал на 2,1%. В сентябре усечённый средний показатель инфляции вырос на 0,8% г/г. РБНЗ указал на то, что пока не будет продолжать урезать ставку, но предупредил инвесторов, что без колебаний сделает это, если инфляционные ожидания снова окажутся под понижающим давлением. В пятницу стоимость новозеландского доллара по отношению к доллару США снизилась ещё на 1%. В конце концов, до ключевой области поддержки на отметке 0,70 уже не так и далеко. Пробоитие данной ключевой области поддержки откроет путь к следующей области поддержки вблизи отметки 0,67.

## Экономика

## Ралли на фондовых рынках после победы Трампа

День после выборов был одним из тех, когда после внезапной победы Трампа ожидался масштабный обвал котировок. В этом году это уже второй раз (после британского референдума), когда социологи неправильно поняли ситуацию.

После избрания Трампа, фьючерсы индекса S&P обвалились до 4-месячного минимума. Замаячила угроза чёрного дня. И всё же, в итоге, когда открылись американские рынки, потери уже в целом были отыграны, а закрылись американские рынки даже на более высоких отметках. Тем не менее, в Мексике фондовые рынки продолжают падение, потеряв приблизительно 6% за три дня после объявления результатов на фоне нового заявления о том, что стена на границе с Мексикой будет одной из первых задач, которые должен выполнить президент Трамп. Контроль иммиграционных потоков

Похоже, что выступление Трампа после объявления результатов успокоило страхи, поскольку инвесторы осознали, что рынки действительно смогут понять намерения его только после того, как Трамп приступит к исполнению своих обязанностей президента. В настоящий момент президентом вплоть до 20 января остаётся Обама.

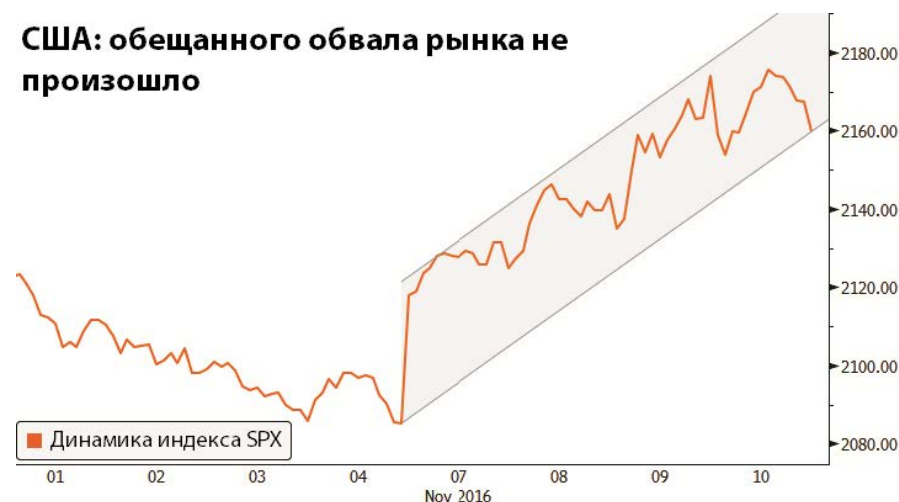
И всё же, мы полагаем, что одним из первых шагов Трампа рынки ожидают масштабный пакет фискального стимулирования. Кроме того, существует распространённое мнение, что Трамп пойдёт на всё, чтобы снизить уровень регулирования, что вообще-то является благом для рынков, а также внедрит механизм протекционизма для стимулирования экономики США. Последняя идея находит широкую поддержку благодаря тому, что республиканцы теперь контролируют Белый дом и Конгресс.

Мы также полагаем, что жёсткая риторика в адрес ФРС, звучавшая в ходе предвыборной кампании, теперь сойдёт на нет, поскольку гонка завершена. В краткосрочной перспективе Фредрезерв снова будет в центре внимания, а рынки государственных облигаций выступают в поддержку нормализации монетарной политики. Рынки закладывают вероятность повышения ставки в декабре на уровне 85%. Мы по-прежнему придерживаемся нашего

прогноза, что ФРС должна повысить ставки с целью сохранения своей репутации.

До этого момента у Федерезерва всё ещё развязаны руки, несмотря на многочисленные заявления нового президента США. То, что Дональд Трамп попытается ограничить контроль ФРС, представляется нам одной из возможностей. Ожидается, что волатильность, обвалившаяся на фоне ралли облегчения после окончания процесса голосования, снова вырастет в декабре.

### США: обещанного обвала рынка не произошло



## Экономика

## Китай: экспорт падает, несмотря на ослабление юаня

Экономика Поднебесной переживает трудный период. В начале минувшей недели экспорт обвалился до отметки -7,3% г/г, что представляет собой снижение седьмой месяц подряд. В целом, мировой спрос находится на низкой отметке, и ясно, что экономика КНР переориентируется с международного рынка на рост внутреннего рынка.

Ослабление юаня не дало существенного импульса для роста экспорта. Тем не менее, в октябре стоимость национальной валюты Китая по отношению к доллару США снизилась на 1,5%, а с прошлого года – на 9%. Импорт Поднебесной упал до отметки 1,4% на фоне ослабления спроса; тем не менее, стимулом для него стал повышенный спрос на сырьевые товары. В результате, активное сальдо торгового баланса в октябре снизилось до отметки 49,1 млрд. долларов, что в целом всё ещё является положительным результатом. Мы полагаем, что этот тренд, вероятно, сохранится. Один показатель, который мы внимательно отслеживаем, – это индекс Baltic Dry, отражающий стоимость перевозки грузов. Данный индекс по-прежнему находится на крайне низкой отметке (870) по сравнению с отметками, зафиксированными в первом десятилетии данного столетия (между 2500 и 10000). Небольшого роста индекса Baltic Dry для восстановления глобальной экономики недостаточно.

Более того, поскольку рост в Китае потребительских цен, а также цен производителей оказался быстрее прогнозов, это в целом выравнивает понижение курса национальной валюты. Мы полагаем, что рано или поздно Китай начнёт экспорт инфляции. Именно поэтому, мы сохраняем наш бычий прогноз по сырьевым товарам, несмотря на уже заявленное повышение ставки в декабре, которое будет однократным в течение как минимум года.

Очень важным моментом будет также и политика Трампа. Новый избранный президент заявил, что хотел бы внести Китай в список валютных манипуляторов. Другими словами, Трамп с большой вероятностью заставит Китай укрепить свою национальную валюту, хотя мы полагаем, что слабый юань поможет США импортировать инфляцию, необходимую для обесценивания огромного долга.

### Китай: экспорт падает, а опасения по поводу спроса растут



### Китай: продолжающегося ослабления юаня пока недостаточно для стимулирования экспорта



## 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.