

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

16 - 22 января 2017 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- с.3 Экономика** BRL: спекулянты снова в игре из-за ослабления опасений - Арно Массе
- с.4 Экономика** Протокол заседания ЕЦБ указал на политические опасения центробанка в 2017 г. - Янн Квеленн
- с.5 Экономика** Преувеличенная шумиха вокруг «Трамп-ралли» на валютных рынках - Питер Розенштрайх
- с.6 Экономика** Тяжёлый день для турецкой лиры - Арно Массе
- с.7 Экономика** Валютные резервы Китая продолжают сокращаться - Янн Квеленн

Дисклеймер

Экономика

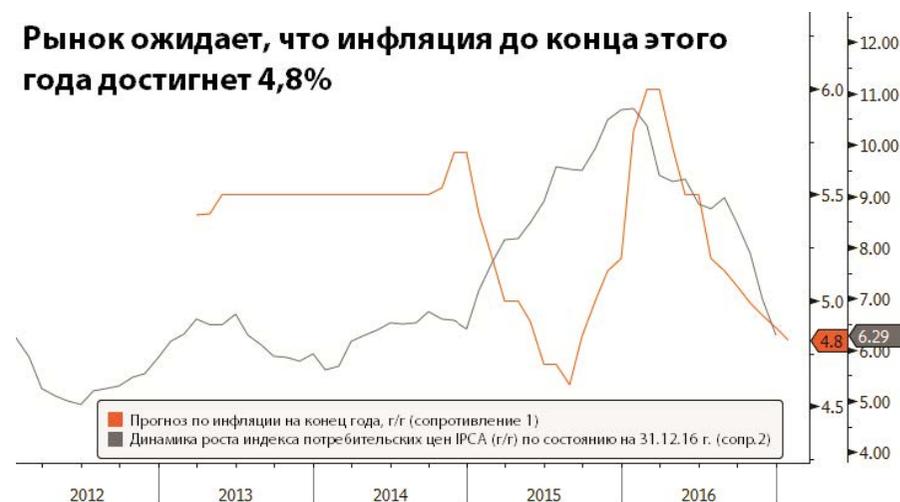
BRL: спекулянты снова в игре из-за ослабления опасений

Как и ожидалось, Центральный банк Бразилии в минувшую среду смягчил свою монетарную политику, урезав ставку Selic. Тем не менее, ЦББ удивил участников рынка снижением этой базовой процентной ставки на 75 б.п., тогда как рынок ожидал снижения на 50 б.п. В результате ставка Selic была урезана до 13%. Реакция рынка была весьма сдержанной, поскольку предстоящая инаугурация Трампа продолжает оставаться главным стимулирующим фактором, особенно для валют развивающихся стран. В среду рынок был занят скорее «перевариванием» заявлений Дональда Трампа, сделанных им на первой пресс-конференции в качестве избранного президента.

Бразильский реал (как и большинство валют развивающихся рынков) резко укрепился относительно доллара после того, как Трамп обрисовал свою программу на посту президента. Ожидания рынка, вероятно, были несколько завышены, но реальность такова, что пресс-конференция Трампа не предоставила подробностей относительно многократно обсуждавшейся программы фискального стимулирования. Разочарование инвесторов выразилось в обвале котировок доллара, что также является положительным движением для реала. Кроме того, инвесторы действительно приветствовали урезание ставки Selic, поскольку этот шаг даёт «глоток свежего воздуха», в котором так нуждается экономика Бразилии, переживающая худшую рецессию за всю свою историю. В самом деле, в 2016 г. ВВП страны, как ожидают, сократится на 3,5% г/г после обвала на 3,8% годом ранее. Страна должна оправиться уже в первом квартале 2017 г., поскольку консенсус-прогноз роста ВВП на первый квартал составляет +0,3% к/к.

На фоне снижающейся волатильности и ослабления опасений относительно негативного влияния президентства Трампа на развивающиеся рынки условия для сделок "керри-трейд" должны продолжить улучшаться, поскольку уровень толерантности инвесторов к риску растёт. В краткосрочной перспективе ситуация вокруг Трампа продолжит оставаться главным драйвером на валютном рынке; это означает, что риск события определён должен отслеживаться. Пара USD/BRL должна продолжить движение к порогу на отметке 3,10, который был достигнут в октябре прошлого года.

Рынок ожидает, что инфляция до конца этого года достигнет 4,8%



Экономика

Протокол заседания ЕЦБ указал на политические опасения центробанка в 2017 г.

После публикации протокола заседания ФРС, которого ждали с нетерпением, на минувшей неделе ЕЦБ опубликовал свой протокол декабрьского заседания по вопросам монетарной политики. Протокол ясно указывает на то, что важными драйверами для главного финансового регулятора еврозоны стала экономическая и политическая неопределённость. Результаты британского и итальянского референдумов, несомненно, ставят под вопрос единство Евросоюза. Однако мы полагаем, что до тех пор, пока указанные неопределённости находятся под контролем, они оказывают поддержку ЕЦБ, играя на ослабление курса единой валюты. В самом деле, сильный евро не принес бы пользу экономическому росту в еврозоне, который сейчас остаётся ниже 2%.

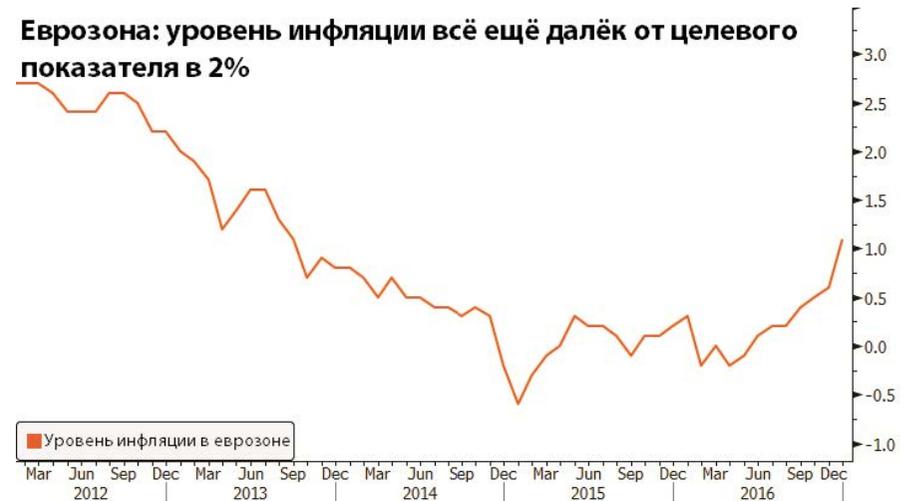
Напомним, что ЕЦБ продлил программу выкупа активов на девять месяцев, что вольёт в экономику еврозоны ещё приблизительно 540 млрд евро до конца декабря этого года (тогда как рынки ожидали продления программы лишь на 6 месяцев). На наш взгляд, снижение объёма программы выкупа активов в основном вызвано проблемой нехватки облигаций. В связи с этим сокращение программы стоит рассматривать скорее как некое проявление «ястребиности» монетарной политики ЕЦБ. Другими словами, ЕЦБ чувствует, что его репутация, возможно, под угрозой, поскольку программа количественного смягчения с открытой датой завершения (как в Японии) может угрожать эффективности его политики.

Вдобавок к этому, некоторые члены правления ЕЦБ готовы (если экономический прогноз будет удручающим) снова увеличить объём программы выкупа активов до отметки 80 млрд евро/мес. Это явно не будет хорошей идеей, поскольку тут же продемонстрирует ограниченность монетарной политики ЕЦБ. В некоторой степени существует вероятность того, что главный финансовый регулятор еврозоны не сможет найти достаточный объём облигаций для выкупа.

Протокол заседания ЕЦБ также указывает на некоторые опасения в отношении инфляции, которая не растёт, даже несмотря на то, что рост цен на энергоносители усиливает повышательное давление на потребительские цены. В целом, больших сюрпризов от ЕЦБ не последовало. Стержнем монетарной политики ЕЦБ в этом году будет обеспечение рефляции в еврозоне.

Что касается краткосрочной перспективы: на этой неделе, 19 января, должно быть принято решение по ставкам. Никакой пресс-конференции не последует, и никаких изменений не должно произойти.

Еврозона: уровень инфляции всё ещё далёк от целевого показателя в 2%



Экономика

Преувеличенная шумиха вокруг «Трамп-ралли» на валютных рынках

Для большинства инвесторов главной темой 2017 г. станет президентство Трампа. Большинство ожидает, что избрание Трампа приведёт к изменениям правил игры в мировом масштабе, и что его радикальная политика окажет значительный эффект на котировки активов, в частности на валютных рынках. Тем не менее, мы полагаем обратное, считая, что реальные перемены будут носить ограниченный характер. Такая точка зрения находит подтверждение в пресс-конференции Трампа (первой за 8 месяцев), которая никак не прояснила конкретные инициативы и быстро опустилась до уровня цирка.

До начала этого публичного «спектакля» главным нарративом был следующий: платформа Трампа в поддержку роста экономики окажет положительный эффект на USD. Усиление торгового протекционизма и налоговая реформа станут ключевым драйвером стабильного укрепления USD. Тем не менее, помимо сообщений в твиттере, достойных громких заголовков, нет никаких свидетельств того, что дерзкая платформа Трампа имеет хоть какой-то шанс на воплощение в жизнь. Даже с учётом впечатляющего состава Администрации отсутствие политического опыта очень быстро станет явным. Мы полагаем, что «Трамп-ралли» – это классический пример биржевого правила «покупай на слухах, продавай на фактах».

Что интересно: хотя заголовки и продолжали создавать шумиху о сильном USD, индекс доллара США 3 января зафиксировал пиковое значение, после чего просел. В рамках валют из числа Большой десятки за последний месяц по отношению к USD ослабили лишь GBP и NZD. В декабре краткосрочная доходность по USD начала корректироваться в сторону снижения (снизившись с 1,30% до 1,164%), что дало валютам развивающихся рынков (за крайним исключением MXN, TRY, INR и CLP) возможность укрепиться. По мере приближения 20 января мы ожидаем, что «рефляция Трампа» продолжит и дальше демонстрировать признаки дефляции (мы по-прежнему полагаем, что экономика США растёт устойчивыми темпами, но без «чуда Трампа»). Закрытие коротких позиций по USD, отмеченное в октябре и ноябре, даст инвесторам, находящимся в поиске доходности, дополнительное время рискнуть вложить капитал в активы с высокой доходностью, низкой волатильностью и слабой корреляцией с политической неопределённостью в США. Мы делаем ставку на рост RUB, ZAR и INR, а если вы в меньшей степени обеспокоены ралли, тогда вам стоит обратить внимание на PLN и HUF.



Экономика

Тяжёлый день для турецкой лиры

Турецкая лира пережила один из худших обвалов котировок за неделю, поскольку стоимость лиры по отношению к доллару США упала ни много ни мало на 7,5%, после чего быстро отыграла падение, но лишь частично: на конец недели проседание курса лиры с учётом отыгрывания составило приблизительно -4%. В среду пара USD/TRY подскочила до отметки 3,9415, зафиксировав новый исторический максимум, после чего стабилизировалась в очень волатильном диапазоне 3,75-3,83.

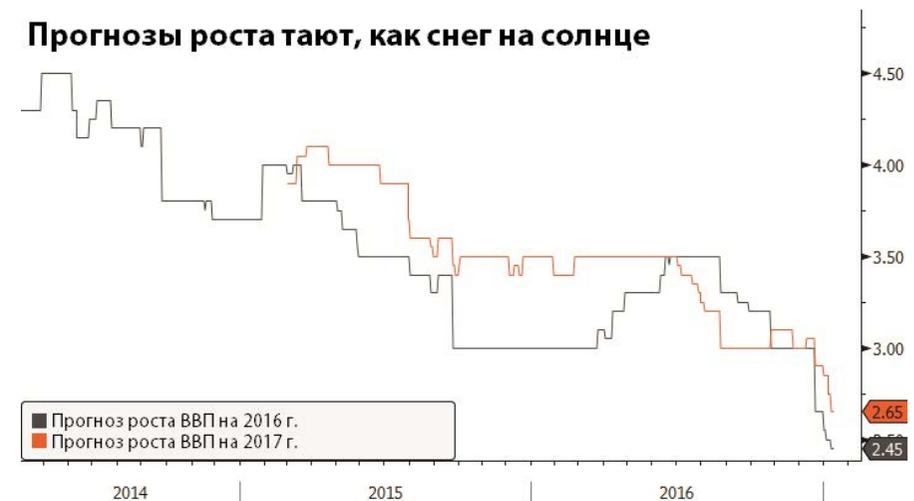
В целом начало года у турецкой лиры выдалось жёстким: с 1 января её стоимость по отношению к доллару США опустилась почти на 7%, что стало худшим показателем на валютном рынке – намного хуже, чем обвал мексиканского песо на 5,5% за аналогичный период. Быстрое обесценивание лиры в сочетании с ростом инфляционного давления (+8,53% г/г в декабре прошлого года по сравнению с 7% в ноябре) значительно повысило давление на главный финансовый регулятор Турции, который теперь просто обязан повысить процентные ставки, чтобы попытаться сдержать инфляцию и ограничить масштабы урона своей репутации. В самом деле, ускорение обесценивания лиры с начала года, в основном, вызвано молчанием Центрального банка Турции в отношении нарастающего инфляционного давления. В настоящий момент рынок интересуется, является ли ЦБТ всё ещё независимым институтом или находится «под пятой» правительства, поскольку Реджеп Тайип Эрдоган чётко заявил, что ожидает дополнительных урезаний ставки. Это может быть лишь началом, если ЦБТ откажется от своего изначального мандата – контролировать ценовое давление, а не выступать в качестве марионетки правительства.

На фоне политических интерференций ЦБТ нашёл ещё один способ понизить давление на TRY. В четверг ЦБТ в рамках недельного РЕПО не предоставил местным кредиторам никакого фондирования, заставив их заимствовать просроченную ликвидность по более высокой ставке. Этот обходной манёвр может быть хорошим решением в краткосрочной перспективе. Тем не менее, ЦБТ в какой-то момент будет вынужден повысить ставки, если хочет избежать удара по своей репутации в долгосрочной перспективе.

USD/TRY уходит в стратосферу на фоне роста неопределённости



Прогнозы роста тают, как снег на солнце



Экономика

Валютные резервы Китая продолжают сокращаться

В конце минувшей недели Китай раскрыл информацию о своих валютных резервах по состоянию на декабрь, которые значительно сократились (на 41 млрд долларов) с 3051 до 3010 млрд долл. Китай заявил, что это снижение является побочным эффектом от его действий по стабилизации курса юаня и недопущению его дальнейшего снижения.

На наш взгляд, это выглядит весьма противоречиво. Мы полагаем, что Китай пытается девальвировать свою валюту с целью создания благоприятных условий для экспорта. Мы также убеждены в том, что материковый Китай желает избавиться от доллара, поскольку руководство главного финансового регулятора Поднебесной, вероятно, обеспокоено инфляционными рисками, связанными с долларом, из-за крайне невыгодной монетарной политики ФРС в последнее десятилетие.

На этом фоне КНР регулярно сбрасывает казначейские облигации США с целью оказания поддержки юаню. Мы полагаем, что этот шаг является проявлением недоверия к национальной валюте США. Кроме того, Китай намерен нарастить запасы золота. В любом случае, это не доказательство того, что КНР пытается не допустить обвала своей национальной валюты. Скорее всего, Поднебесная пытается повысить доверие к своей валюте за счёт увеличения золотых запасов.

Снижение валютных резервов Китая также означает, что профицит торгового баланса (экспорт минус импорт) снижается, что повлияет на рост экономики. Более того, такое сильное снижение валютных резервов также может быть связано с переходом Китая к экономической модели, которая в большей степени полагается на внутренний рост.

Наконец, Китай активно инвестирует в Европу и Африку, где земли, леса и промышленные предприятия приобретаются в качестве альтернативы накоплению долларов. В результате мы не видим причины, по которой USDCNY не направится к отметке 7 в среднесрочной перспективе.

Китай: валютные резервы упали до минимума 2011 г.



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.