

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

23 - 29 января 2017 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- с.3 Экономика** Великобритания всё ещё следует курсом «жёсткого» сценария «Брексита» - Янн Квеленн
 - с.4 Экономика** Инаугурация Трампа: что дальше? - Арно Массе
 - с.5 Экономика** CNY стабильный, но давление нарастает - Питер Розенштрайх
 - с.6 Экономика** Марио Драги обеспокоен инфляцией - Янн Квеленн
 - с.7 Валютные рынки** Некоммерческие позиции по данным IMM - Арно Массе
- Дисклеймер**

Экономика

Великобритания всё ещё следует курсом «жёсткого» сценария «Брексита»

В начале минувшей недели накануне выступления Терезы Мэй на финансовых рынках воцарилась паника. В понедельник на фоне роста неопределённости относительно стратегии премьер-министра фунт начал новую торговую сессию снижением на две фигуры и торговался по отношению к доллару США ниже отметки 1,20 долл. – впервые за 32 года. После такого проседания пара GBPUSD совершила мощный обратный отскок выше этой отметки. Кроме того, рынок продолжает ожидать катастрофических последствий после начала процедуры «Брексита»; мы эту обеспокоенность не разделяем. Самая свежая порция экономической статистики Королевства подтверждает нашу противоположную точку зрения. Растёт вероятность того, что длинные позиции по паре GBPUSD станут «сделкой года».

На фоне происходящего ожидается, что Верховный Суд до конца января вынесет окончательное решение о роли парламента касательно приведения в действие положений Статьи 50. Мы полагаем, что шансы блокирования парламентом «Брексита» таят в себе недооценённый риск.

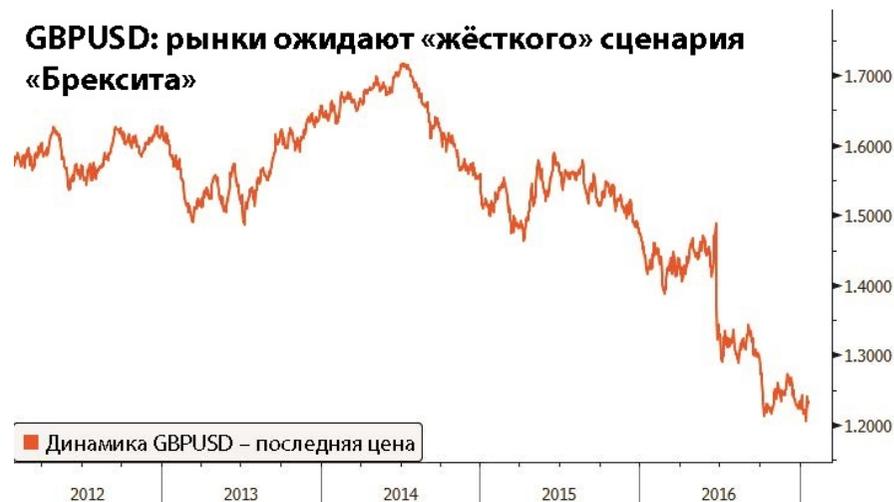
В противоположность слухам, нагнетаемым на выходных накануне пресс-конференции, Тереза Мэй заявила, что отношения с ЕС, действительно, имеют значение для Великобритании, и что «жёсткий» сценарий «Брексита» – это не путь Королевства. Премьер-министр подчеркнула тот факт, что Великобритания не желает частичного членства в ЕС, что неизбежно в свете уважения к результатам британского референдума.

Мы полагаем, что переговоры между Великобританией и ЕС уже начались задолго до приведения в действие положений Статьи 50. Вероятно, что слухи о безоговорочном выходе из единого рынка были призваны усилить давление на евроциновников. По нашим данным, Европейский Союз определённо не является хозяином положения. В самом деле, отношения между США и Великобританией хорошие, что может стимулировать США договориться с Королевством о более выгодном двустороннем соглашении. Вдобавок к этому, очень открытые отношения между США и Россией, в конце концов, ещё больше изолируют Европу, тем самым подстрекая Великобританию к выходу из ЕС.

Вот почему Тереза Мэй заявляет, что «отсутствие соглашения для Великобритании будет лучше, чем плохое соглашение».

На фоне её пресс-конференции фондовые котировки в Европе стали дорожать, а акции банков также демонстрировали рост после того, как заявления Мэй развеяли страхи о массовом «побеге» из Великобритании банков, находящихся в Королевстве. Доступ к единому рынку – это ключ, а отказ от него лишит такие банки возможности оказывать услуги на территории ЕС. В результате, к концу недели рынки ощутили некоторое послабление. И всё же, неопределённость сохраняется. HSBC и Goldman Sachs, в частности, заявили о готовности перевести часть своих британских служащих на континент. Это определённо усилит давление на Великобританию.

GBPUSD: рынки ожидают «жёсткого» сценария «Брексита»



Экономика

Инаугурация Трампа: что дальше?

Минувшая неделя в США выдалась насыщенной. Произошло много событий: от политики с инаугурацией Дональда Трампа в качестве 45-го президента США, до монетарной политики, когда Джанет Йеллен произнесла две речи. Всё это подчёркивало тот факт, что результаты выборов президента США существенно запутали прогноз по экономике США, что усложнило Федеральному резерву задачу дать чёткое руководство к действию. Составляя этот текст за несколько часов до инаугурации Трампа, мы не ожидаем, что избранный президент как-то разъяснит свою политическую линию, особенно векторы, касающиеся фискального стимулирования, и планы урезания налогов (эти шаги являются наиболее ожидаемыми). Для оценки воздействия президентства Трампа на экономику США и глобальную экономику потребуется больше времени, чем несколько дней. В связи с этим, внимание рынка быстро переориентируется на экономическую статистику США и траекторию ужесточения монетарной политики ФРС.

Что касается монетарной политики, последние два выступления Йеллен носили скорее дезориентирующий характер. В самом деле, в минувшую среду глава ФРС Йеллен сделала несколько «ястребиных» заявлений, отметив, что слишком долгое ожидание продолжения повышения ставок на фоне ускорения инфляции может таить в себе риск «жуткого сюрприза». В ходе второго выступления в четверг она выглядела «голубинее», чем ожидалось, и заявила, что ФРС не отстаёт с графиком ужесточения монетарной политики, в связи с чем Йеллен дала понять, что Федеральное резерв не тормозил с повышением ставок, подняв ставки лишь дважды за последние 13 месяцев. Хотя Йеллен и подчеркнула, что позволить экономике «выстрелить» является рискованным шагом, не было ощущения того, что она торопится повысить процентные ставки. Так же, как и инвесторы, ФРС ожидает от Трампа ясности относительно его действий на посту президента.

Что касается экономической статистики, ситуация не радостная. Опубликованный в пятницу объём розничных продаж за декабрь оказался довольно низким, несмотря на пересмотр в сторону повышения данных за ноябрь. Предварительный объём розничных продаж за декабрь 2016 г. составил 0,6% м/м, что не соответствует прогнозам на отметке 0,7%, тогда как аналогичный показатель за ноябрь был пересмотрен до 0,2% по сравнению с первой оценкой на отметке 0,1%. Эти сильные показатели были опубликованы на фоне роста спроса на автомобили и повышения объёма продаж топлива на АЗС (+2,4% и +2% соответственно), тогда как базовая инфляция (инфляционный показатель без учёта цен на автомобили и топливо) сильно разочаровала, продемонстрировав нулевой прирост по сравнению с прогнозом роста в 0,4% (аналогичный предыдущий показатель был пересмотрен с 0,2% до 0,3%).

В целом данные по инфляции продемонстрировали, что американские потребители в декабре воздержались от покупок и тем самым не превратили сильное «Трам-палли» после выборов в высокие показатели потребления. Тренд основных розничных продаж за последние два года был относительно флетовым, тогда как 6-месячная скользящая средняя «застряла» ниже отметки 0,5%, а в прошлом месяце опустилась до отметки 0,2%. Если Трамп не реализует пакет мер стимулирования экономики, в ближайшие месяцы мы будем вынуждены столкнуться с удручающими показателями потребления.

Что касается инфляции, потребительская инфляция в декабре выросла на 2,1% г/г по сравнению с 1,7% месяцем ранее за счёт резкого роста цен на нефть и продукты питания (нефть марки WTI стабилизировалась выше пороговой отметки в 50 долларов). Базовая инфляция (для расчёта которой исключают такие наиболее волатильные компоненты, как цены на энергоносители и продукты питания) продемонстрировала незначительный рост 2,2% г/г с отметки 2,1% месяцем ранее. Наконец, промышленное производство продемонстрировало рост 0,8% м/м по сравнению с прогнозом 0,6%, однако аналогичный показатель за ноябрь был пересмотрен в сторону снижения с -0,4% (первая оценка) до -0,7%. Подводя итоги, отметим, что ничего сенсационного зафиксировано не было. В краткосрочной перспективе ситуация вокруг Трампа продолжит оставаться основным драйвером, при этом существенный риск снижения имеет место только в отношении мексиканского песо. В целом доллар США также может столкнуться с риском, если участники рынка потеряют веру в способность Трампа придать импульс росту экономики США. В этом случае хорошим активом станет JPY.

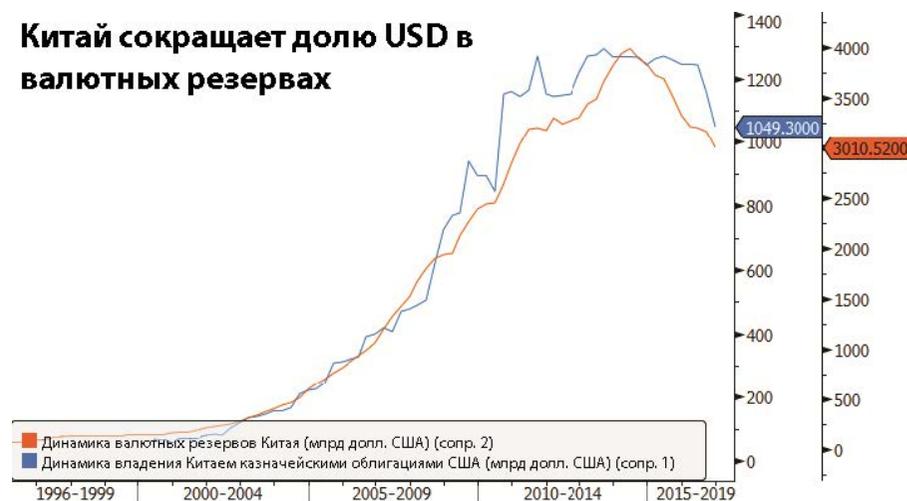
Экономика

CNY стабильный, но давление нарастает

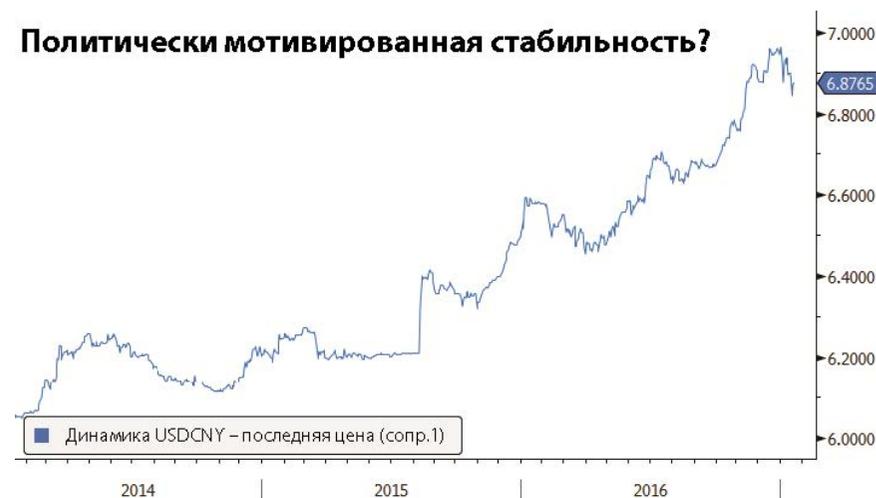
На минувшей неделе рынок процентных ставок США продемонстрировал резкое ралли: многие инвесторы поставили в один ряд неожиданное «предупреждение» от Йеллен относительно темпов повышения ставок и/или ожидания того, что повестка Трампа будет способствовать росту экономики. И всё же, более разумным объяснением является то, что поведение на рынках капитала определяет Китай. Власти Поднебесной продолжают прикладывать усилия для сдерживания оттока капитала. Последняя порция экономической статистики указывает на то, что КНР продолжает прикладывать усилия по недопущению значительного обесценивания RMB. Последние данные Казначейства США о международном потоке капитала (данные TIC) указывают на то, что Китай стал нетто-продавцом казначейских облигаций США. Доля Китая в суверенном долге США упала до минимума 2010 г.: Поднебесная избавилась от казначейских облигаций США на сумму 65 млрд долл. Соответственно, темпы оттока капитала из КНР в декабре ускорились с 80 млрд долл. (ноябрьский показатель) до 95 млрд долл. Такой отток капитала продолжается, несмотря на усиление попыток правительства контролировать международные потоки денежных средств (например, ужесточение условий фондирования). Провал последних усилий правительства замедлить отток капитала говорит о том, что существует вероятность сохранения давления на валютные резервы Китая, а также вероятность ослабления курса CNY.

Опубликованная экономическая статистика указывает на то, что в 2016 г. рост экономики КНР составил 6,7%. Показатели повышенного роста получили зловещую поддержку от роста на рынке недвижимости, который явно находится на территории пузыря. Стабилизация курса RMB обходится очень дорого, что проявляется в виде косвенного ужесточения фондирования. Контроль за оттоком капитала с использованием валютных резервов и путём повышения курса своп в конечном счёте приведёт к ужесточению монетарной политики и, вероятно, может означать то, что «двигатель» роста рынка недвижимости может «заглохнуть». Тем временем, риторика между Китаем и Трампом накалилась, когда Китай заявил, что может начать «играть жёстко», а вероятный министр торговли Уилбур Росс обвинил Китай в том, что он является «самой протекционистской страной». Это указывает на большую вероятность того, что Трамп заклеит Китай как валютного манипулятора и повысит риск получить удар в виде защитных тарифов. Маловероятно, что Поднебесная хочет спровоцировать Трампа на принятие таких мер, позволив RMB резко ослабнуть при условии, что на фоне падения RMB на 3-5% стоит ожидать давление на Китай.

Китай сокращает долю USD в валютных резервах



Политически мотивированная стабильность?



Экономика

Марио Драги обеспокоен инфляцией

Неудивительно, что Европейский Центральный Банк объявил о том, что оставляет ставки без изменений. На последовавшей пресс-конференции глава ЕЦБ Марио Драги заявил, что с прошлого заседания в декабре никаких серьезных изменений не произошло. Статус-кво сохраняется. Он подчеркнул, что инфляция остаётся пониженной, и что её повышение в последнее время в основном связано с ростом цен на энергоресурсы. Инфляционное давление в этом году должно остаться слабым.

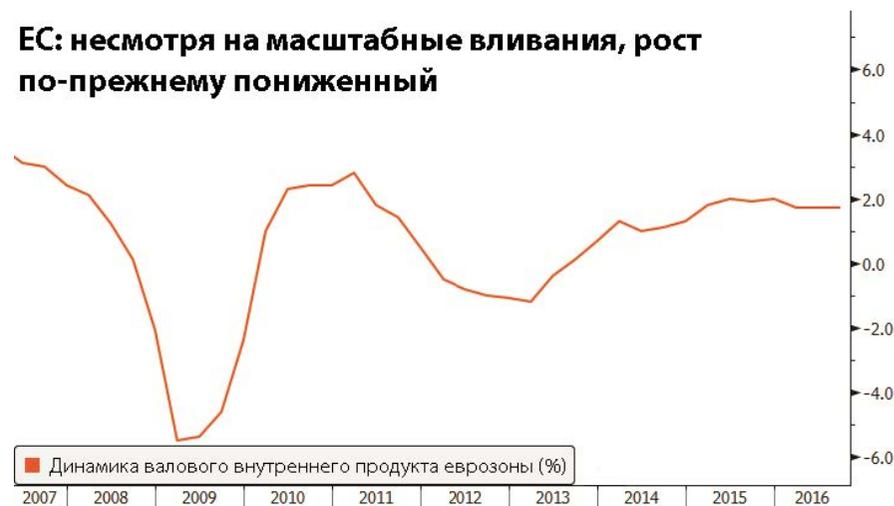
Текущая монетарная политика явно останется стимулирующей до декабря, когда должна завершиться программа количественного смягчения. Как мы знаем, объём программы выкупа активов будет снижен до 60 млрд евро/мес. На наш взгляд, такое снижение нацелено на решение проблемы возможной нехватки облигаций в средне- и долгосрочной перспективе. Тем не менее, мы полагаем, что если потребуется, ЕЦБ в итоге может принять решение вновь увеличить объём выкупа активов.

Нас удивляет тот факт, что правление ЕЦБ полагает, что текущий курс монетарной политики на данный момент принёс успешные результаты. Может показаться, что успех для руководства ЕЦБ означает пониженный рост экономики и пониженная инфляция, а также низкие процентные ставки, которые раздувают пузыри на рынке активов, несмотря на закачиваемые в экономику миллиарды евро. На фоне неопределённости (достигшей исторического максимума) Марио Драги попытался донести до финансовых рынков ободряющее послание, сохраняя при этом «голубиный» тон. EURUSD вчера практически не отреагировала. Давление на единую валюту некоторое время будет сохраняться.

ЕС: инфляция по-прежнему находится ниже целевого показателя в 2%



ЕС: несмотря на масштабные вливания, рост по-прежнему пониженный



Валютные рынки

Некоммерческие позиции по данным IMM

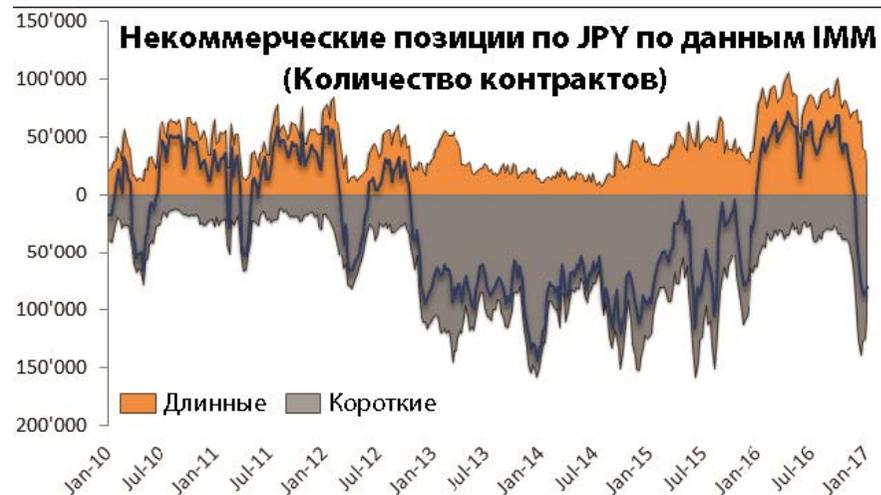
Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, завершившуюся 10 января 2016 г.

Чистые короткие позиции по JPY, достигнув запредельных отметок, недавно стабилизировались. Чистые короткие позиции ослабли до 38% от общего открытого интереса по сравнению с более чем 39% недель ранее, поскольку ралли по USD/JPY теряет импульс. USD/JPY получала поддержку за счёт роста дифференциала процентных ставок в США и Японии, поскольку Банк Японии по-прежнему намерен удерживать доходности государственных облигаций Японии вблизи нулевой отметки. И всё же, USD/JPY крайне сильно подвержена влиянию любого разочарования от действий правительства Трампа.

Короткие позиции по EUR также незначительно сократились, поскольку ожидания повышения ставки Федрезервом несколько ослабли. В настоящий момент рынок закладывает (посредством фьючерсов на федеральные фонды США) вероятность повышения ставки в марте лишь на 35%, тогда как вероятность повышения ставки в декабре остаётся вблизи 74%. Тем не менее, в отличие от USD/JPY, спекулятивные позиции не такие, как заявляют, а это означает, что вероятность резкой коррекции меньше.

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



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.