

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

13 - 19 марта 2017 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- | | | |
|-----|-----------------------|---|
| с.3 | Валютные рынки | ШНБ может оказаться загнанным в угол - Питер Розенштрайх |
| с.4 | Экономика | ЕЦБ демонстрирует некоторую «ястребиность» - Янн Квеленн |
| с.5 | Нефть | Нефть закрыла худшую неделю с ноября 2016 г. - Арно Массе |
| с.6 | Валютные рынки | EUR/CZK: дебаты о дате отказа от минимального курса усиливаются - Питер Розенштрайх |
| с.7 | Валютные рынки | AUD: время перезагрузить короткие позиции? - Арно Массе |
| | Дисклеймер | |

Экономика

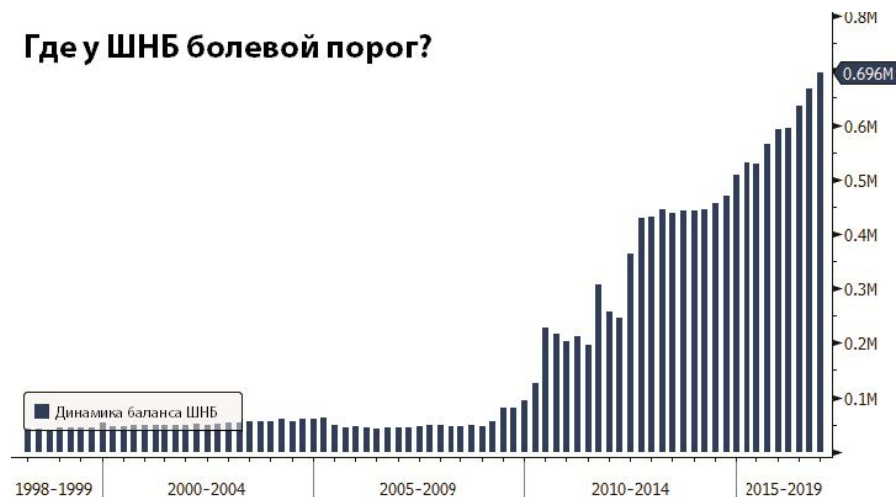
ШНБ может оказаться загнанным в угол

Немного «ястребиное» заседание ЕЦБ по вопросам монетарной политики избавило пару EURCHF от давления продавцов в краткосрочной перспективе. Тем не менее, с учётом нарастания политического риска в Европе эта передышка может быть недолгой. Всем известно, что ШНБ совершает интервенции для защиты CHF от дальнейшего «избыточного укрепления». Сегодня ШНБ опубликовал данные, указывающие на то, что валютные резервы выросли на 3,8% до отметки 668,2 млрд франков (совокупный баланс ШНБ превышает 115% ВВП страны). Хотя главный финансовый регулятор Швейцарии обычно не комментирует свои интервенции, масштабы увеличения его баланса указывают на то, что ШНБ очень активно действует на валютных рынках (защищая мягкий порог курса на отметке 1,06).

Проблема заключается в том, что темпы скупки валюты неустойчивы (печатание неограниченного объёма франков может привести к гиперинфляции и репутационным проблемам), однако спрос на CHF, вероятно, вырастет (1. Нарастание политического риска в Европе. 2. Спред доходностей государственных облигаций стран еврозоны и Швейцарии стабилен/сужается. 3. Экономические условия в Швейцарии улучшаются). Риторика ШНБ относительно монетарной политики смягчилась (поддержку этому оказал положительный прогноз по инфляции); это усилило спекуляции вокруг ещё большей гибкости, однако ясно, что спрос на CHF лишил прогноз ШНБ «гладкости». EURCHF стала главным объектом торгов с целью хеджирования политического риска в ЕС; в связи с этим, поскольку мы приближаемся к выборам в Нидерландах и Франции, давление продавцов на евро должно усилиться. Не думаю, что нужно напоминать о том, что в последние годы два наиболее масштабных движения на валютном рынке были вызваны действиями главного финансового регулятора Швейцарии (отсюда и обеспокоенность), а также его проактивной реакцией на события/ситуацию в ЕС.

Проблема в том, что в настоящий момент ШНБ снова «в ловушке» из-за собственной монетарной политики. Моя обеспокоенность заключается в том, что «мягкая» валютная политика ШНБ, по мнению рынка, стала «жёсткой». Когда ШНБ будет вынужден отказаться от вербальной/физической интервенции (не уверен, от чего ШНБ откажется в первую очередь), мы должны стать свидетелями резкого снижения EURCHF. Чем дольше сохраняется нынешняя ситуация, тем выше вероятность экстремального события.

Где у ШНБ болевой порог?



Экономика**ЕЦБ демонстрирует некоторую «ястребинность»**

В минувший четверг Европейский центральный банк провёл заседание и, не удивив никого, оставил ставки без изменений. Кроме того, глава ЕЦБ Марио Драги ни словом не обмолвился относительно монетарной политики на следующий год после завершения нынешней программы количественного смягчения.

Тем не менее, ясно, что ЕЦБ в целом положительно настроен в отношении прогноза экономики еврозоны. Последние фундаментальные показатели продемонстрировали некоторое улучшение: рост промышленного производства находится на положительной территории (+2% в декабре), а инфляция с начала года выросла. Сегодня гармонизированный ИПЦ еврозоны (по данным Eurostat) находится выше целевого показателя в 2%. Впервые за четыре года целевой показатель ЕЦБ достигнут, хотя базовая инфляция и застряла вблизи отметки 0,9%.

Мы полагаем, что расхождение монетарной политики ЕЦБ и ФРС становится реальностью, поскольку повышение ставки Федрезервом на следующей неделе теперь неизбежно. ЕЦБ пока продолжает в целом идти ва-банк. Напомним, что с апреля ЕЦБ начнёт ежемесячно до конца года выкупать облигации на сумму 60 млрд евро, а не 80 млрд. Это не будет длиться вечно из-за ограниченности облигаций и улучшения экономической статистики.

Заявление указывает на «ястребинность» ЕЦБ

Мы полагаем, что в настоящий момент ЕЦБ демонстрирует небольшую «ястребинность», поскольку в его заявлении не было отмечено, что главный финансовый регулятор еврозоны будет использовать все доступные инструменты, как это обычно бывает.

Теперь можно ожидать, что экономическая статистика, снижение уровня безработицы и рост инфляции должны подтолкнуть членов правления ЕЦБ предусмотреть ужесточение монетарной политики в среднесрочной перспективе. На заседании в центре внимания по-прежнему была политическая неопределённость: в частности, выборы во Франции и Нидерландах представляют риск для еврозоны, поскольку национализм на подъёме. Драги ответил, что не видит развала еврозоны.

Помимо заседания ЕЦБ, слабая статистика из Германии выглядит тревожно. В самом деле, Германия однозначно является локомотивом экономики Европы. В частности, её промышленность самая сильная в еврозоне. В начале минувшей недели были опубликованы данные о производственных заказах, показавшие резкий спад (-7,4%), что является худшим месячным показателем с 2009 г. Этот показатель намного ниже консенсус-прогноза падения -2,5%.

Эпоха низких процентных ставок помогла экономике Германии, но похоже, что этого недостаточно, поскольку спрос явно снижается. Фундаментальные показатели необходимо сравнить с исследованием, таким как индекс делового климата IFO Германии, или с прогнозами, указывающими на некоторые положительные моменты.

На минувшей неделе евро практически не двигался, продолжая торговаться вблизи отметки 1,06 долл. Похоже, что на рынке по-прежнему доминирует оптимизм. Немецкий индекс DAX торгуется на историческом максимуме, и причин для остановки такой торговли в краткосрочной перспективе нет, поскольку экономический прогноз пока сильный. Монетарная политика ЕЦБ останется прежней как минимум до конца года, и мы полагаем, что евро будет оставаться слабым, а фондовые рынки переоценёнными.

Нефть

Нефть закрыла худшую неделю с ноября 2016 г.

Сорт нефти West Texas Intermediate вот-вот зафиксирует самое масштабное недельное снижение с первой недели ноября, когда котировки упали на 9,50% до отметки ниже 45 долл./барр. На минувшей неделе котировки сорта WTI просели почти на 7%, когда цена опустилась ниже отметки 50 долл./барр. впервые с ноябрьского соглашения стран ОПЕК «сократить предложение». Такое нисходящее движение началось после того, как в среду Служба энергетической информации сообщила, что запасы нефти в США за неделю до этого выросли на 8,2 млн барр., что почти в четыре раза больше рыночных прогнозов; в результате запасы нефти в США (за вычетом стратегических) выросли до исторического максимума 528 млн барр.

Рынок начал рассматривать возможность того, что ОПЕК и некоторые страны, не входящие в картель, например, Россия, которая с самого начала (в ноябре) согласилась сократить добычу, теперь могут отказаться от своего обещания. В самом деле, главными выгодополучателями этого «сокращения предложения» являются операторы сланцевой нефтедобычи США, на что указывает массовое увеличение числа буровых установок (+38% или 168 новых скважин с ноября прошлого года). В этой битве с ОПЕК США постоянно увеличивают свою долю на рынке за счёт тех, кто согласился урезать свою добычу.

Помимо этого, рыночные позиции на Нью-Йоркской товарной бирже недавно достигли запредельных уровней: общее число чистых позиций достигло 387 тыс. контрактов. Даже в июне 2014 г. рынок не был настолько бычьим (348 тыс. чистых длинных позиций). В связи с этим мы полагаем, что есть пространство для дальнейшего снижения нефтяных котировок. Инвесторы делали ставку на то, что восстановление цен на нефть подтвердит устойчивый характер, поскольку основные экспортёры нефти, похоже, пришли к соглашению. Мы не удивимся, если увидим, что ОПЕК и Россия откажутся от соглашения о «сокращении предложения», поскольку в настоящий момент оно определённо на руку США. Мы ожидаем дальнейшее ослабление нефтяных котировок, поскольку трейдеры закрывают длинные позиции, а следующей целевой отметкой является 45 долл./барр.



Экономика

EUR/CZK: дебаты о дате отказа от минимального курса усиливаются

ШНБ – это не единственный главный финансовый регулятор, валютная политика которого идёт курсом, ведущим к «столкновению» с реальностью. Чешский национальный банк (ЧНБ) в 2013 г. ввёл (в духе ШНБ) минимальный обменный курс для EURCZK. Целью ЧНБ было не допустить ослабления евро, что могло бы негативно сказаться на прогнозе роста экономики этой небольшой страны, основным драйвером развития которой является экспорт, а также могло оказать масштабное дефляционное давление. Используя в основном вербальные интервенции, ЧНБ смог выполнить поставленную задачу, и мало кто сомневается в том, что члены его правления намерены отказаться от этого плана. Для валютных трейдеров существует два основных вопроса: о процессе отказа от минимального курса и моменте этого отказа.

В ЧНБ подчеркнули, что «сценария ШНБ» в виде отказа от минимального курса не будет. Главный финансовый регулятор продолжит совершать интервенции с целью сгладить масштабное ослабление евро и укрепление CZK. Хотя валютные резервы ЧНБ значительно выросли с начала действия минимального обменного курса, эти резервы не избыточны, как в Израиле, Норвегии и Швейцарии. Если спрос на CZK станет запредельно высоким, ЧНБ будет сложно с этим справиться.

Ускорение инфляции, наращивание валютных резервов для защиты минимального курса более быстрыми темпами, чем ожидалось, а также необходимость защитить свою репутацию – всё это удерживает ЧНБ от прогнозов отказа от политики минимального обменного курса. Интересно, что элемент внезапности более не является главным аргументом для центральных банков. В феврале потребительская инфляция выросла с 2,2% до 2,5% г/г из-за волатильных цен на продукты питания и энергоносители, однако давление на базовую инфляцию оказывает поддержку устойчивому ценовому давлению.

Тем не менее, инфляция, как ожидают, к началу 2018 г. вернётся к целевому показателю ЧНБ на отметке 2,0%. Наиболее вероятным сценарием дальнейшего развития событий (учитывая запредельный шок) является отказ от минимального обменного курса на заседании по вопросам монетарной политики, запланированном на 4 мая. Отказавшись от политики минимального обменного курса, ЧНБ получит ранее невиданный контроль над монетарной политикой, вместо того, чтобы «выступать в роли соглядатая» и наказывать рынки. И всё же, в основном из-за валютных накоплений (что явно заставляет ЧНБ чувствовать себя некомфортно) может быть созвано дополнительное незапланированное заседание. Это вряд ли произойдёт, однако если выборы в Нидерландах и во Франции пойдут курсом против ЕС, такая возможность станет более вероятной.



Валютные рынки**AUD: время перезагрузить короткие позиции?****РБА остался вне игры, как и ожидали**

Как многие и ожидали, Резервный банк Австралии оставил без изменений целевой показатель официальной процентной ставки на рекордно низкой отметке 1,5%. В РБА ещё раз подчеркнули свою хорошо всем известную позицию о том, что AUD переоценён, и заявили, что укрепление обменного курса усложнит экономический переход, последовавший после стремительного роста инвестиций в горнодобывающую промышленность. Однако в главном финансовом регуляторе признали положительную динамику сырьевых котировок, придавшую «значительный импульс национальным доходам Австралии».

Несмотря на то, что в РБА положительно оценивают экономику, глава РБА Лоу сохранил осторожную позицию относительно прогноза по Австралии, напомнив, что «сохраняются среднесрочные риски роста экономики Китая». В самом деле, Китай является крупнейшим торговым партнёром Австралии, поскольку потребляет приблизительно 35% её совокупного экспорта. С нашей точки зрения, мы подозреваем, что рост сырьевых котировок (а именно железной руды) приближается к концу, и что близится их разворот, поскольку запасы этого сырья в Китае ушли «в стратосферу», в то время как производство нерафинированной стали по-прежнему находится на низком уровне.

Несмотря на все вышеуказанные основания, мы полагаем, что РБА определённо не намерен ужесточать монетарную политику, поскольку инфляция по-прежнему намного ниже целевого диапазона 2-3%. В декабре 2016 г. усечённая средняя инфляция на конец года достигла 1,6%, тогда как потребительская инфляция достигла 1,5%. Поэтому РБА не торопится ужесточать монетарную политику; тем не менее, если цены на сырьё консолидируют последние достижения, инфляция начнёт быстро расти. Последний сценарий выглядит наиболее вероятным, а это означает, что РБА не сможет оставаться вне игры длительное время. Но это вопрос среднесрочной перспективы.

AUD/USD под давлением накануне заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС

В краткосрочной перспективе ситуация совершенно иная, поскольку инвесторы ожидают первое повышение ставок Федрезервом уже в среду и делают ставку на агрессивную траекторию повышения. И всё же, февральский отчёт о занятости в несельскохозяйственном секторе стал напоминанием о том, что ФРС может быть вынуждена выбрать более сбалансированный подход до конца года на фоне очень слабого роста зарплат. В феврале 2017 г. рост средней почасовой зарплаты составил 0,2% м/м, что ниже прогнозов 0,3% м/м. В краткосрочной перспективе мы сохраняем свой медвежий прогноз по AUD/USD, а следующей целевой отметкой ставим 0,75. С технической точки зрения область поддержки находится вблизи отметок 0,7530-40 (200-дневная скользящая средняя и 50-дневная скользящая средняя) и 0,7519 (38,2% уровня коррекции Фибоначчи ралли в период с декабря по февраль), которые удерживались всю минувшую пятницу. Далее, нельзя исключать ослабление AUD, особенно если ФРС выступит с «ястребиным» заявлением и агрессивным прогнозом.

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.