

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

24 - 30 апреля 2017 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- | | | |
|-----|----------------|---|
| с.3 | Экономика | Падение ставок в США толкает вниз USD - Арно Массе |
| с.4 | Политика | Рост геополитического риска - Питер Розенштрайх |
| с.5 | Валютные рынки | Продавайте JPY - Питер Розенштрайх |
| с.6 | Экономика | Дальнейшие достижения GBP до внеочередных выборов маловероятны - Арно Массе |
| | Дисклеймер | |

Экономика

Падение ставок в США толкает вниз USD

В конце марта/начале апреля доллар США сделал попытку восстановить свой курс: индекс доллара вырос на 2,50% с отметки 98,86 до 101,34 (это произошло на фоне нарастающей нервозности в связи с приближающимися выборами во Франции и волнений по поводу «Брексита»). Столь резкие достижения были вызваны в основном масштабным обесцениванием евро, который упал более чем на 3% до отметки 1,0574, тогда как японская иена пробуксовывала между отметками 110 и 112. В этот период инвесторы меньше интересовались развитием ситуации в США, в частности, провалом «реформаторской» повестки Дональда Трампа. Инвесторы не спешили отправлять доллар обратно к тем отметкам, с которых он начал движение, тогда как доллар извлёк выгоду из своего статуса «тихой гавани» в условиях неспокойной обстановки.

И всё же в ходе последней недели марта ситуация начала меняться в обратную сторону, поскольку инвесторы стали сомневаться в жизнеспособности рефляционных торгов Трампа. Ралли на фондовых рынках взяло паузу: индекс S&P 500 незначительно ослаб выше отметки 2320 пунктов (что ниже уровня 2400 пунктов, зафиксированного в начале марта), поскольку трейдеры переключились с фондовых бумаг на облигации, отправив тем самым доходности по 10-летним казначейским облигациям США обратно к уровню 2,20% по сравнению с 2,62% месяцем ранее. На коротком конце кривой такое снижение было более «острым»: доходности по двухлетним казначейским облигациям опустились на 20 б.п. до 1,17%, поскольку на рынке постепенно осознали, что ФРС не осуществит три повышения ставки в этом году.

Более важным является то, что «Трам-ралли», которое 6 месяцев назад отправило инфляционные ожидания «в стратосферу», также начало сворачиваться. С середины марта инфляционные ожидания значительно снизились и потянули за собой доходности казначейских облигаций США. Двухлетний безубыточный уровень инфляции (приблизительное значение) недавно снизился примерно до 1,60%, тогда как в долгосрочной перспективе инфляционные ожидания по-прежнему стабильны (по крайней мере, пока). Мы полагаем, что это лишь вопрос времени, когда и этот показатель начнёт коррекцию в сторону снижения. Инфляционные ожидания, измеряемые форвардными ставками свопов 5у5у (на 5 лет через 5 лет), по-прежнему немного выше уровня 1,90% по сравнению с 1,50% в ноябре минувшего года.

В целом мы полагаем, что это лишь начало, и что данное основное движение продолжится (если только не ускорится в ближайшие месяцы). Такая переоценка инфляционных ожиданий окажет значительное негативное влияние на USD, поскольку доходности по казначейским облигациям продолжили снижаться. В краткосрочной перспективе мы бы избегали разыгрывать эту переоценку по отношению к евро и фунту, поскольку политический риск по-прежнему весьма значительный. И всё же, как только во Франции завершатся выборы, евро «отправится в свободное плавание» (при условии, что на выборах во Франции победит кандидат, представляющий интересы корпоративного сектора). В комплексе валют с более высокой доходностью мы выступаем за длинные позиции по NZD, поскольку спекулянты продолжают закрывать короткие позиции.

Инфляционные ожидания рушатся



Политика**Рост геополитического риска**

После длительного перерыва геополитический риск снова учитывается в расчётах инвесторов. Геополитические трения продолжили оставаться в центре внимания рынков, что дало импульс JPY и CHF (валютам со статусом «тихая гавань»). Существует вероятность того, что после объявления результатов выборов во Франции геополитический риск продолжит стимулировать аппетит к риску. Ракетный удар США по Сирии 6 апреля, а также применение в Афганистане 13 апреля крупнейшей в истории неядерной бомбы указывает на желание президента Трампа использовать военную силу.

В то же время в Азии Китай усилил риторику в отношении разработки Северной Кореей ядерного оружия, что в свою очередь указывает на потепление в китайско-американских отношениях. В настоящий момент присутствует ощущение того, что дипломатических ответных шагов может быть недостаточно для снижения риска последующих военных действий. С целью акцентировать внимание на этом факте (решение северокаорейского вопроса) госсекретарь США Рекс Тиллерсон заявил: «Позвольте мне быть предельно ясным: политика стратегического спокойствия завершилась». История показывает, что нанесение ракетных ударов в одностороннем порядке традиционно приводит к немедленному отрицательному влиянию на рынки, которые, тем не менее, в большинстве случаев быстро отыгрывают почти все потери за пять дней. Волатильность фондовых индексов по всему миру обычно остаётся повышенной, тогда как эффект от этого на золото, USD и доходности облигаций носит ограниченный характер.

В случае полномасштабной смены режима (проведённой НАТО в Ираке, Боснии и Герцеговине, а также в Сомали) реакция фондовых рынков носила смешанный характер, хотя в среднем в первый день отмечался рост, а также дополнительный рост в течение следующей недели. После первого дня традиционно падают котировки золота и нефти. В Сирии эскалации после ограниченного ракетного удара не последовало. Решение нанести удар по одиночной цели (в данном случае это авиабаза) или по позициям ракет земля-воздух на территории Сирии указывает на то, что этот шаг не был подготовкой к более масштабной кампании. Тот факт, что президент Сирии Башар аль-Асад не был целью, означает, что США не намерены менять в этой стране режим или рисковать, провоцируя Россию.

Любая военная эскалация на Корейском полуострове будет означать риск более масштабного снижения. Во-первых, Северная Корея в военном плане готова на ответный удар (или даже на превентивный удар). Любые действия против Северной Кореи следует рассматривать как операцию по полной смене режима. Любые действия против Северной Кореи будут иметь масштабные отрицательные последствия на финансовых рынках. Экономика Японии и Южной Кореи составляют приблизительно 8% мирового ВВП (фондовые рынки Южной Кореи, Японии и Китая зафиксируют отрицательное воздействие). Последовавшая за этим «ударная волна» по росту мировой экономики в виде сбоя экономической активности будет реальной.

Геополитический курс традиционно является путём наименьшего сопротивления. Поэтому, несмотря на сумасбродное поведение многих личностей, вовлечённых в геополитику (Трамп, Путин, Асад, Ким Чен Ын), существует вероятность того, что дипломатическая стратегия продолжит работать. Шаги, уже предпринятые США (предложение более выгодного торгового соглашения или увеличение военного присутствия США в регионе), заставили Китай занять жёсткую позицию в отношении Северной Кореи, включая введение новых санкций. Хотя региональный военный конфликт традиционно оказывает отрицательное влияние на рынки, среднесрочный прогноз заключается в том, что такое влияние будет ничтожным.

Мы понимаем, что заголовки пугают и заставляют инвесторов ожидать нечто невообразимое. Тем не менее, инвесторам всё же лучше следовать историческим нормам влияния на рынки и не реагировать чрезмерно на изменение геополитической ситуации. Как мы заявляли в начале 2017 г., главным драйвером котировок активов остаются фундаментальные показатели, и этот факт продолжит иметь место, если не будет никакой радикальной ситуации.

Валютные рынки

Продавайте JPY

Развитие ситуации в Европе подтверждает наш призыв к продаже JPY. Мы ожидали откат спроса на USD, но нисходящая коррекция по паре USDJPY превзошла наши ожидания. Мы ожидаем восстановления до уровня сопротивления на отметке 112,15. Национальной валюте Японии поддержку оказывали не столько рост инфляционных ожиданий, сколько снижение глобального риска. JPY по-прежнему является главным активом для уклонения от рисков и опережает в этом плане золото, USD и CHF (тем не менее, мы не наблюдаем значительного спроса на JPY на фоне флуктуаций в опросах накануне выборов во Франции).

Ясно, что усиление геополитических опасений заставило инвесторов выйти из рискованных активов и перенаправить капиталы в JPY. Мы подозреваем, что напряжённость достигла пика, и что исторически традиционный путь дипломатии одержит победу. Позиции по данным IMM свидетельствуют о том, что JPY сильно перекуплена, тем самым указывая на пространство для корректировок. Ожидаемое на этой неделе заседание Банка Японии не внесёт в нынешнюю монетарную стратегию никаких значимых корректив, поскольку основное внимание членов комитета по вопросам монетарной политики, вероятно, будет направлено скорее на кадровые перестановки, чем на саму монетарную политику. На минувшей неделе Банк Японии включил в этот комитет двух очень «голубиных» членов, выступающих за агрессивное расширение баланса.

В настоящий момент реальность такова, что ежегодный баланс Банка Японии в 80 трлн иен является нестабильным, что ведёт к переходу к контролю кривой доходностей, что будет определять стратегию. В то время как ЕЦБ медленно приближается к завершению программы выкупа активов, а Федрезерв обдумывает следующее повышение ставки на 25 б.п., монетарная политика Банка Японии продолжает оставаться сверхмягкой. Эта стратегия должна и дальше оказывать поддержку USDJPY. Тем не менее, драйвером роста USDJPY будет не Банк Японии, а реакции экономики США и процентная ставка. Экономика США, похоже, вошла в период циклической слабости, который должен органично начаться в начале лета. И всё же, хотя инвесторы и забросили рефляционные торги Трампа, всё ещё существует вероятность того, что администрация Трампа добьётся победы, стимулирующей рост (наиболее очевидной «победой» по-прежнему остаётся налоговая реформа).

Развитие ситуации в Европе подтверждает наш призыв к продаже JPY. Мы ожидали откат спроса на USD, но нисходящая коррекция по паре USDJPY превзошла наши ожидания. Мы ожидаем восстановления до уровня сопротивления на отметке 112,15. Национальной валюте Японии поддержку оказывали не столько рост инфляционных ожиданий, сколько снижение глобального риска. JPY по-прежнему является главным активом для уклонения от рисков и опережает в этом плане золото, USD и CHF (тем не менее, мы не наблюдаем значительного спроса на JPY на фоне флуктуаций в опросах накануне выборов во Франции).

Управление кривой доходности государственных облигаций Японии работает



Экономика
Дальнейшие достижения GBP до внеочередных выборов маловероятны

На минувшей неделе Тереза Мэй удивила рынки, заявив о проведении досрочных выборов 8 июня. Судя по ценовому манёвру GBP, похоже, что участники рынка очень обрадовались такому решению, поскольку во второй половине вторника стоимость фунта по отношению к доллару выросла более чем на 2%: пара GBP/USD достигла отметки 1,2905.

Такое резкое укрепление GBP на фоне вышеуказанного заявления говорит о том, что решение премьер-министра Мэй является положительным для экономики Великобритании. Мы не разделяем этот оптимизм, поскольку полагаем, что такое решение лишь повышает неопределённость, особенно в отношении переговорного процесса по «Брекситу», а также неопределённость в отношении политической ситуации в самом Королевстве. В самом деле, Тереза Мэй пошла на рискованный, но необходимый шаг, решив получить прямой мандат. С одной стороны, это даёт ей возможность усилить большинство консерваторов в Палате общин, что укрепит её позицию на переговорах по «Брекситу». Кроме того, такое решение даёт ей возможность избавиться от предвыборной программы консерваторов 2015 года. Однако с другой стороны, это второй шанс для британцев выразить своё мнение по вопросу референдума относительно членства Великобритании в ЕС, а также даёт возможность другим партиям вернуться в игру. В связи с этим мы полагаем, что реакция рынков на это заявление Мэй была чрезмерной, поскольку единственное, что возросло – это уровень неопределённости.

И всё же в краткосрочной перспективе мы по-прежнему занимаем осторожную позицию относительно дальнейших достижений фунта, поскольку реакция инвесторов до проведения выборов будет осторожной (если они действительно состоятся). В долгосрочной перспективе усиление позиций консерваторов определённо придаст импульс фунту, поскольку Королевство будет в более выгодном положении для проведения переговоров по вопросу «развода» с ЕС.

GBP/USD пробила многомесячный максимум


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.