

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

5 - 11 июня 2017 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание**

- |                                  |   |
|----------------------------------|---|
| <b>с.3 Экономика</b>             | Балансирование ЕЦБ - Питер Розенштрайх                                      |
| <b>с.4 Экономика</b>             | Слабый отчёт по занятости бросает тень на прогноз по USD - Арно Массе       |
| <b>с.5 Экономика</b>             | Россия: дополнительное пространство для дальнейшего смягчения - Янн Квеленн |
| <b>с.6 Тематическая торговля</b> | Стратегия Swiss Smart Beta  |
| <b>Дисклеймер</b>                |   |

## Экономика

## Балансирование ЕЦБ

В своём годовом отчёте мы выделили три ключевые темы, которые будут приводить в движение котировки активов в 2017 г. Это шумиха вокруг политики Трампа, призванной стимулировать рост, улучшение ситуации с ростом мировой экономики и конвергенция монетарной политики Федрезерва и ЕЦБ (оба главных финансовых регулятора движутся к «нормализации»). На этой неделе существует вероятность того, что монетарная политика ЕЦБ сдвинется (немного, но отчётливо) в сторону конвергенции с монетарной политикой ФРС. Мы по-прежнему ожидаем, что существенная корректировка монетарной политики будет иметь место на заседании в сентябре. На этом заседании ЕЦБ укажет на вероятность ослабления экстренных мер, например, сокращения выкупа облигаций. И всё же существует риск, что на заседании в июне ЕЦБ определит экономическую обоснованность изменения монетарной политики, перехватывая нашу повестку. Глава ЕЦБ Драги попытается сделать все свои заявления «голубиными» в надежде удержать евро от укрепления, но при этом даже малейший сигнал заставит быков по евро пересмотреть свои позиции.

На апрельском заседании ЕЦБ члены его правления согласились провести в июне повторную оценку ситуации с монетарной политикой. С момента апрельского заседания экономические показатели ЕС продолжили демонстрировать положительную динамику (композитный индекс PMI в ЕС вырос с 56 до 56,4), что оказало поддержку прогнозу ЕЦБ о том, что риски в отношении роста снизились и стали более сбалансированными. Есть также небольшая вероятность того, что ЕЦБ повысит ежегодный прогноз роста для еврозоны (хотя подобные действия сделают проблематичным представление стратегии обнародования дальнейшей политики в «голубином» ключе).

Недавние заявления и намёки апрельского заседания на отсутствие уклона в сторону смягчения монетарной политики были вызваны неспособностью удивительно сильной экономики сгенерировать устойчивое инфляционное давление. В тот момент неустойчивые инфляционные тренды (временные факторы) предоставили небольшую надёжную поддержку. Тем не менее, с учётом поступающих данных рынки скептически отнеслись к этой оборонительной позиции. Хотя базовая инфляция в мае упала с 1,2% до 0,9% (потребительская инфляция снизилась с 1,9% до 1,4%), дефляционные риски практически полностью исчезли. Даже если ЕЦБ и понизит прогноз по инфляции, обоснованность экстренных мер сложно оправдать.

Мы подозреваем, что устранение уклона в сторону смягчения монетарной политики не будет вытекать из формулировки официального заявления. На самом деле нас не удивит, если будет отсылка к возможным дополнительным мерам, направленным на стимулирование роста. Тем не менее, риторика Драги на пресс-конференции, вероятно, будет содержать небольшие сигналы. Если рассматривать заявление Драги в целом, мы ожидаем, что заголовки последующих за этим материалов будут указывать на незначительное отклонение от уклона в сторону смягчения монетарной политики ЕЦБ. Существует незначительная вероятность корректировки «голубинового» уклона путём исключения возможности понижения процентных ставок или расширения программы выкупа облигаций. Пара EURUSD незначительно заложила этот результат, однако мы должны повторно протестировать сопротивление на отметке 1,1283 (годовой максимум). В долгосрочной перспективе мы ожидаем, что сентябрьское заседание включит в своё заявление сигнал окончания программы выкупа облигаций в начале 2018 г..., и это вызовет значительный эффект на котировки активов по широкому спектру финансовых рынков.



## Экономика

## Слабый отчёт по занятости бросает тень на прогноз по USD

Последний отчёт по занятости в США понизил прогнозы повышения ставки Федрезервом. В действительности же данный отчёт носил скорее смешанный, чем удручающий характер, поскольку уровень безработицы упал до 4,3% (минимума с мая 2001 г.), тогда как уровень неполной занятости упал с 8,6% до 8,4% за месяц. И всё же необходимо отметить, что доля активного населения в мае сократилась. Это привело к снижению доли рабочей силы в общей численности населения с 62,9% (месяцем ранее) до 62,7%. Таким образом, к улучшению уровня безработицы следует относиться скептически, поскольку данное улучшение не является отражением сильного рынка труда.

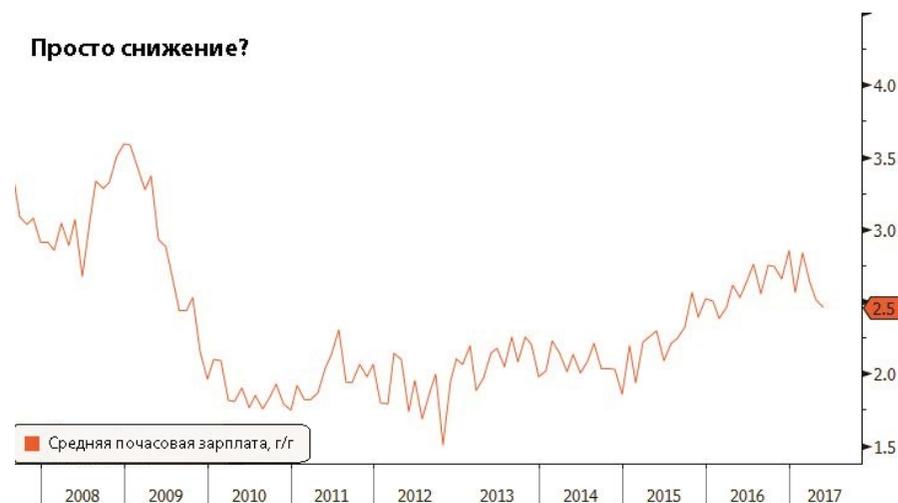
Если посмотреть на количество созданных рабочих мест, картина тоже не очень радужная, поскольку экономика США создала 138 тыс. новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе, что намного меньше медианного прогноза в 182 тыс. Кроме того, аналогичный показатель за апрель был пересмотрен в сторону снижения до 174 тыс. по сравнению с начальной оценкой в 211 тыс. В целом это говорит о том, что ФРС была неправа, когда заявляла, что «свидетельство» слабости первого квартала носило временный характер.

Наконец (а на наш взгляд, это наиболее важный момент), роста зарплат по-прежнему не наблюдается! Рост средней почасовой зарплаты в мае составил 2,5% г/г, не оправдав прогнозов в 2,6%, однако стабилизировался по сравнению с аналогичным показателем месяцем ранее. Это вполне может быть «последней каплей, перевешивающей чашу весов», и может заставить Федрезерв серьёзно притормозить с темпами ужесточения монетарной политики, поскольку инфляция далека от роста.

На валютном рынке доллар США перенёс быстрый, но ограниченный обвал, поскольку инвесторы бросились в активы со статусом «тихая гавань». Котировки жёлтого металла выросли на 0,75% до отметки 1276 долл. за унцию, японская иена подскочила на 0,70%, а USD/JPY опустилась до отметки 110,60, тогда как пара EUR/USD пробила вверх уровень сопротивления на отметке 1,1268 (максимум с 23 мая) и достигла отметки 1,1282 (многомесячный максимум). Высокодоходные валюты также пользовались спросом: новозеландский доллар вырос на 1% до отметки 0,7135 долл. США (максимум со 2 марта).

Ограниченная реакция рынка указывает на то, что участники рынка не знают, какую позицию занимать и всё ещё неохотно делают ставку на продолжение ослабления доллара, поскольку многие полагают, что он уже перепродан. Возможно, пришло время пересмотреть это заявление, поскольку нет ничего, что могло бы выступить в поддержку укрепления доллара – ни с фундаментальной, ни с политической точки зрения, т.к. экономические реформы Трампа продолжают буксовать.

Просто снижение?



## Экономика

## Россия: дополнительное пространство для дальнейшего смягчения

В попытке стабилизировать рубль Россия намерена нарастить золотовалютные резервы. Россия обновила объем золотовалютных резервов на 26 мая; данный показатель превысил ожидания на 1 млрд долл., составив 406,1 млрд долл. Главный финансовый регулятор России (ЦБ РФ) уже дал ясно понять, что одной из его главных целей является повышение объема золотовалютных резервов до 500 млрд долл., как заявила глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина.

К тому же, к концу года золотой запас России может официально превысить золотые резервы в Китае.

Что же касается состояния российской экономики, то здесь по-прежнему преобладают опасения. Набиуллина заявила, что экономика России устойчива к международным санкциям. В результате она наметила на то, что процентные ставки могут быть урезаны ещё сильнее во второй половине года. В настоящий момент ключевая ставка находится на уровне 9%.

Что касается экономических показателей, инфляция стремительно падает: последние данные зафиксировали уровень 4%. Напомним, что два года назад инфляция была на невероятно высоком уровне – более 16%, а сейчас рост потребительских цен составляет 4%.

Уровень безработицы также снижается и в настоящий момент составляет 5,2%. И всё же реальный располагаемый доход, по всей видимости, продолжит снижаться в мае после сильного спада в апреле (-7,6%).

Ещё одним моментом, вызывающим обеспокоенность, являются нефтяные котировки, поскольку на рынок снова вернулось понижательное давление, и это несмотря на заявления ОПЕК о продлении сокращения нефтедобычи ещё на девять месяцев. Министр экономического развития России заявил, что экономика страны выдержит снижение нефтяных котировок до 40 долл./барр. Мы полагаем, что добыча сланцевого газа в США будет ещё более конкурентной, и считаем, что нефтяные котировки продолжают двигаться к отметке 40 долл./барр.

Исходя из всех вышеуказанных причин, мы перезагружаем наши короткие позиции по RUB по отношению к доллару ещё на какое-то время и ожидаем, что в краткосрочной перспективе целью будет отметка 57 рублей за доллар.

Россия: инфляция на 5-летнем минимуме



## Тематическая торговля

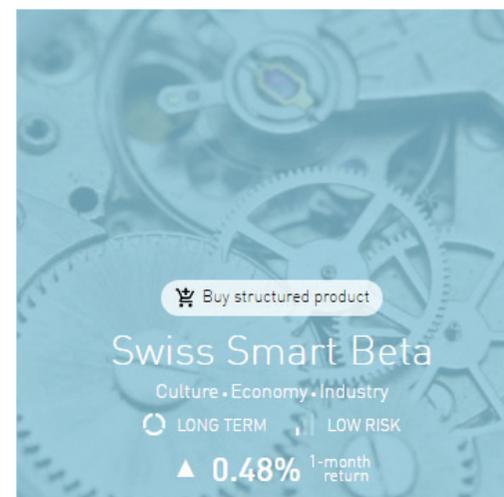
## Стратегия Swiss Smart Beta

Швейцарские ценные бумаги имеют репутацию высококачественных и склонны приносить стабильный доход в периоды геополитической нестабильности. На фоне президентства Трампа, «Брексита», выборов в ЕС и глобального протекционизма мир стал намного менее предсказуемым. Этот портфель занимается поиском швейцарских ценных бумаг с высокими дивидендами и активным количественным покрытием для оптимизации потенциала риск/прибыль.

Тема «Стратегия Swiss Smart Beta» состоит исключительно из ценных бумаг фондового рынка Швейцарии Swiss Performance Index (SPI). В процессе отбора определяются бумаги с высоким дивидендным доходом и рыночной капитализацией свыше 100 млн франков. Неликвидные бумаги просматриваются на предмет постоянного спреда бид-аск, а также среднего торгового объёма в долларах. Для увеличения диверсификации рисков настоящий портфель взвешен с использованием подхода «равновзвешенный рисковый взнос». Вкратце это означает, что распределение рассчитывается таким образом, что каждая бумага делает взнос в общий риск портфеля на равных условиях. Такой подход предусматривает низкую волатильность, тем самым повышая соотношение риск/прибыль.

Более подробную информацию можно найти здесь:

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>



Сначала	▲ 16.97%
Уровень доходности за 1 месяц	0.48%
Доходность в день	-0.10%
Прогнозируемая доходность по дивидендам	0.00%
Начальная дата	01/09/16
<input type="button" value="Скрыть данные портфеля"/>	
<input type="button" value="Покупайте структурированный продукт"/>	



## 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.