

# Еженедельный обзор

17 - 23 ноября 2014г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание**

- |            |                       |                                                                       |
|------------|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| <b>с.3</b> | <b>Валютные рынки</b> | Политическая драма подняла USDJPY на новые высоты - Петер Розенштрайх |
| <b>с.4</b> | <b>Валютные рынки</b> | Швейцарский референдум: "нет" в пользу EUR/CHF - Ипек Озкардеская     |
| <b>с.5</b> | <b>Валютные рынки</b> | Макроэкономические показатели в пользу лиры - Ипек Озкардеская        |
| <b>с.6</b> | <b>Товарные рынки</b> | Технический взгляд на драгметаллы - Люк Люэт                          |
| <b>с.7</b> | <b>Валютные рынки</b> | БА вряд ли захочет удорожания фунта - Люк Люэт                        |
| <b>с.8</b> | <b>Валютные рынки</b> | Йена: чистая короткая позиция продолжает сокращаться - Люк Люэт       |
| <b>с.9</b> | <b>Дисклеймер</b>     |                                                                       |

## Валютные рынки

## Политическая драма подняла USDJPY на новые высоты

Пара USDJPY продолжила рост на этой неделе, несмотря на ожидания консолидации на уровне около 114,00. Восходящий тренд был обусловлен политическими перипетиями. Для всех, кроме самых искушенных японских инсайдеров, все было покрыто мраком тайны. Два самых животрепещущих вопроса - это повышение налога на потребление и время объявления всеобщих выборов.

### НДС и внеочередные выборы

По самым последним сообщениям, премьер-министр Синдзо Абэ готовится отложить повышение НДС, запланированное на октябрь 2015, возможно на 18 месяцев, из-за опасений замедления экономики. Согласно старшим чиновникам правительства, Абэ заявил, что он может отложить повышение налога с 8% до 10%, причем примет решение уже на следующей неделе. Это пока самый ясный сигнал относительно политики Абэ. Мы считаем, что Абэ ждет отчета по ВВП (должен выйти 16 ноября), прежде чем огласить свое решение (несмотря на отрицания со стороны Кабинета министров, мы склонны считать, что решение уже было принято). Если реальный рост ВВП упадет ниже 2,0%, повышение НДС скорее всего будет отложено. Ожидания отсрочки налога растут, что способствует укреплению индекса Nikkei.

На политическом фронте, после (возможно, отложенного) налога на потребление, премьер-министр Абэ может пойти на популистский шаг, чреватый политическими последствиями, и на середине текущего срока своих полномочий объявить внеочередные выборы. Стратегия простая, отсрочка непопулярного налога принесет ему определенный политический капитал, достаточный, чтобы увеличить большинство ЛДП в нижней палате. Однако эта стратегия чревата риском потери мест в парламенте, что может привести к требованиям отставки Абэ.

### JPY слабеет по мере разворачивания драмы

Наши ожидания, с учетом вышеизложенных соображений, таковы: реальный рост ВВП падает до 2,0%, Абэ объявляет отсрочку налога на потребление, и вскоре после этого объявляет внеочередные выборы. Такая цепочка событий должна привести к дополнительному падению JPY. Если пара USDJPY превысит 116,10, то это заставит ожидать роста до 117,5 (максимум декабря 2007), а затем и до 124,15 (максимум июня 2007). «Уолл-стрит Джорнэл» сообщает, что лицо, близкое к премьеру Абэ, считает, что пара USDJPY на уровне 125 заставит премьера нервничать, но мы считаем, это не заставит его пересмотреть свои планы.

### В ожидании снижения инфляции



**Валютные рынки****Швейцарский референдум: EUR/CHF за "нет"**

Это была тяжелая неделя для EUR/CHF. По мере приготовления к швейцарскому референдуму по золоту, денежные потоки на рынке форекс и опционы «пут» давят на спотовые рынки EUR/CHF. Порог 1,20 находится в опасной близости. ШНБ на момент написания этих строк пока не вмешивается, чтобы ослабить давление, но риск интервенции остается, и будет зависеть от того, насколько глубоко вниз трейдеры загонят EUR/CHF. Фьючерсы на процентные ставки консолидируются выше номинала, намекая на рост прогнозов относительно отрицательной ставки. Сбор голосов уже начался, результаты будут опубликованы 30 ноября. Все семь политических партий выступают резко против инициативы, за исключением СДЦ (Союза демократов-центристов), который, на самом деле, и вышел с идеей, что ШНБ должен держать 20% своих резервов в физическом золоте. Но по мере разворачивания событий мы узнаем из новостей, что центральный комитет СДЦ также против (в соотношении 35 к 34), а в Парламенте менее 50% представителей СДЦ выступают в пользу ответа «за». Эта ситуация не нова для СДЦ, члены партии регулярно расходятся по вопросам экономической политики. Хотя СДЦ претендует на то, чтобы объединять демократов-центристов, она известна своими правыми взглядами, за что часто подвергается атакам. Однако парадоксальная ситуация в СДЦ - это важный сигнал для швейцарского избирателя: даже инициаторы идеи не уверены, что это правильный путь. Для президента СДЦ Тони Бруннера разнообразие мнений является показателем здоровой демократии. Он настаивает, что доля избирателей-членов СДЦ, выступающих за ответ «нет», остается невысокой.

**Комитет инициаторов играет на национальных чувствах**

Сторонники СДЦ при выдвижении своей инициативы основывали свою пропаганду на националистических аргументах. «После массированного давления со стороны американцев мы вдруг объявили, что 1550 тонн наших резервов были избыточными», утверждают инициаторы, и продали это количество по «смешным» ценам.

«Это не должно повториться. Золото - это не монополия валюты в распоряжении политиков и банкиров. Результат тяжелого труда прошлых поколений принадлежит населению». Инициаторы также выражают неудовольствие приобретением иностранного долга в качестве «инвестиции». Эти активы, как они утверждают, не имеют «реальной ценности». В противоположность этому правительство и явное большинство обеих палат швейцарского парламента основывают свои аргументы на твердом экономическом фундаменте. ШНБ имеет мандат на обеспечение ценовой и финансовой стабильности, и успешно справляется со своими задачами. Обязательство хранить 20% активов ШНБ в физическом золоте сузит способность Банка выполнять свой мандат, может снизить доверие к нему. Федеральный Совет добавляет, что две трети прибыли ШНБ распределяется между кантонами, и одна треть поступает в распоряжение Конфедерации, и предупреждает, что доход страны также пострадает от введения таких ограничений.

**Пора действовать по-умному!**

Напряжение в Швейцарии в последние недели нарастало по причине неожиданно равных результатов опросов по «золотому референдуму». Однако мы считаем, что разум в конце концов возобладает в споре о швейцарском золоте. По нашему мнению, рынки в ненормальном состоянии. EUR/CHF приблизился к перепроданности (RSI равен 30%), 1-месячная подразумеваемая волатильность выросла до 4,45% - максимум за более, чем годовой период. 1-месячные (25-delta) «risk reversals» на EUR/CHF стали отрицательными по мере того, как спрос на опционы «пут» существенно вырос. Учитывая, что вероятность ответа «нет» выше, мы считаем, что есть хорошие шансы при покупке опционов «колл» «вне денег» по самым верхним страйкам. На спотовом рынке, цены EUR/CHF выглядят оптимальными для открытия длинных позиций.

## Валютные рынки

## Макроэкономические показатели в пользу лиры

### Дефицит счета текущих операций Турции снижается, пара EUR/TRY слабеет

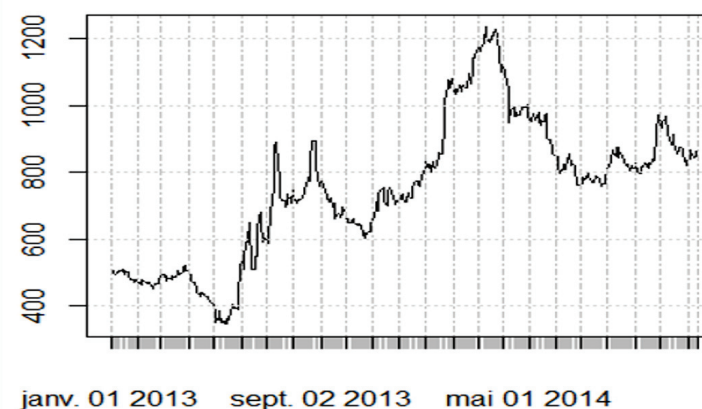
Турция отчиталась за дефицит 2,22 млрд долларов США в сентябре, против ожиданий (-2,60 млрд) и по сравнению с -2,77 млрд в прошлом сентябре. Этому способствовал положительный набор внутренних и внешних факторов. Низкий и менее волатильный курс лиры и снижение внутреннего спроса, с одной стороны, и понижение цен на энергоносители и сырье, с другой, очевидно, идет на пользу платежного баланса Турции. Кроме того, недавний сдвиг МП стран G10 в сторону смягчения был на пользу краткосрочного финансирования, тогда как геополитическая напряженность в последние месяцы снизилась.

В результате благоприятных факторов пара EUR/TRY снизилась до 11-месячного минимума 2,7564 31 октября. Дальнейшее понижение цен на нефть и новые стимулы от БЯ должны принести новые улучшения для Турции к концу года. 3-месячный кросс-валютный базис движется в пользу TRY против EUR. Такая картина говорит о том, что валютные риски компенсируются привлекательным дифференциалом по спреду. Несмотря на сохраняющиеся геополитические риски, дальнейшее понижение волатильности TRY должно поддержать аппетит к краткосрочным инвестициям в TRY. 1-месячная подразумеваемая волатильность упала до 8,16% против 12-месячной средней 10,38%. Мы ожидаем выгоды от курсовых преимуществ, пока волатильность снижается, а 200-дсс (2,9037) держится.

### Центральный банк: вердикт будет объявлен 20 ноября

С учетом вышесказанного, общая ситуация соблазнительна для смягчения МП Центральным банком Турции. КМП соберется 20 ноября; в целом ожидается, что ставки сохранятся на прежнем уровне. Однако мы видим удобный случай для сюрприза. По нашему мнению, благоприятные глобальные макроэкономические условия и снижение базовой инфляции (без учета энергоносителей, продуктов питания и напитков, и золота) увеличивают вероятность понижения на 25 б.п. ставки репо (до 8,0%). Коридор «овернайт», как ожидается, останется неизменным на уровне 7,50%/11,25%.

3-месячный кросс-валютный базис EUR/TRY



**Товарные рынки**
**Технический взгляд на драгметаллы**
**Долгосрочная техническая картина предполагает дальнейшую слабость**

Глядя на долгосрочную ценовую конфигурацию драгоценных металлов, три из четырех (золото, серебро и платина) подтвердили многомесячные фигуры продажи с сентября. Длительность таких фигур и подразумеваемые риски снижения говорят о том, что дно на этом сегменте сырьевого рынка еще, вероятно, не достигнуто. Палладий тоже резко снизился с сентября, но долгосрочная серия повышающихся минимумов не нарушена, как видно по растущей линии тренда. Однако требуется прорыв сопротивления на уровне 811 долларов, чтобы устранить опасения грядущей второй волны падения цен.

**Золото: вероятность снижения до 1045 дол.**

«Медвежий» прорыв уровня 1181 по золоту подтвердил 16-месячную фигуру понижающегося треугольника, который указывает на снижение до ключевой поддержки между 1045 (минимум 05.02.2010) и 1027 (минимум 29.10.2009). В более краткосрочной перспективе, недавний отскок был неубедительным. В результате, сопротивление на уровне 1194 (с учетом 50% коррекции от октябрьского максимума 1255) может ограничить рост цен.

**Следим за краткосрочными колебаниями платины**

Краткосрочная техническая конфигурация платины требует наблюдения, т. к. цены тестируют ключевую поддержку 1190 (минимум 06.10.2014). Решительный прорыв вниз подтвердит риск снижения до 1072, на который указывает недавнее подтверждение многомесячных фигур продажи. Это будет также означать вероятность краткосрочного падения цен на золото и серебро.



## Валютные рынки

## БА вряд ли захочет удорожания фунта

### Краткосрочный прогноз инфляции снижен Банком Англии

Долгосрочные прогнозы, опубликованные в ноябрьском ежеквартальном отчете по инфляции (QIR), не сильно отличаются от августовских. Однако выбор слов сигнализировал о смягчении тона. На самом деле, г-н Карни признал, что рынок не ждет повышения ставок до следующего лета, и что цикл повышения будет очень постепенным. В сочетании со снижением краткосрочного прогноза инфляции (в частности, вероятным падением до менее 1% в течение шести месяцев) и дефляционным влиянием повышения курса фунта (отнявшего 0,75% пункта от индекса CPI за последний год, по мнению БА), можно сделать вывод, что значительного роста GBP не будет. Что касается времени первого повышения ставки: хотя верно, что оно зависит от экономических данных, но для того, чтобы заставить БА пойти на это, нужны какие-то существенные положительные сюрпризы по зарплатам.

### Техническая конфигурация в пользу дальнейшего ослабления GBP

Судя по графику GBP/USD, цены продолжают понижаться. Техническая картина предполагает снижение к поддержке 1,5423 (минимум 14.08.2013). Сопротивление 1,6184 (максимум 21.10.2014) вряд ли будет прорвано в ближайшие месяцы, как и сопротивление на уровне 1,6038 (максимум 30.10.2014).

По графику EUR/GBP, прорыв вверх из краткосрочного горизонтального коридора с дном около сильной поддержки 0,7755 (минимум 23.07.2012) говорит в пользу фазы роста. Ключевая область сопротивления между 0,8047 (максимум 15.10.2014, см. также понижающийся канал) и 0,8066 (максимум 10.09.2014, см. также 200-дневную скользящую среднюю), вероятно, будет протестирована в ближайшие недели.

### Показатели инфляции не требуют немедленного повышения ставок



### Прорыв выше уровня 0,8066 подтвердит успешное тестирование уровня 0,7755



## Валютные рынки

## Йена: чистая короткая позиция продолжает сокращаться

**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.**

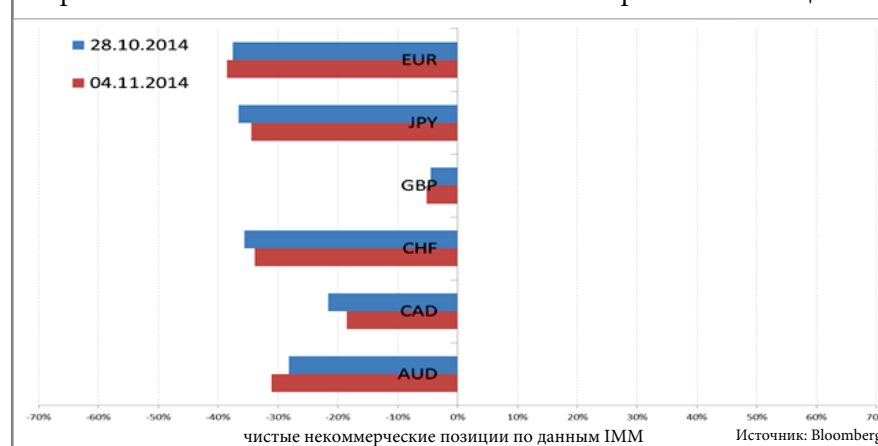
Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, завершившуюся 4 ноября 2014 г.

Довольно неожиданно чистая короткая позиция по JPY продолжила сокращаться, несмотря на дополнительные меры стимулирования экономики от Банка Японии, начатые 31 октября. Даже при том, что данные включают два дня до заявления БЯ, отсутствие серьезного всплеска интереса к покупке после этой новости может означать, что дальнейших мер от японского центрального банка не ожидается в течение как минимум нескольких месяцев. В любом случае отсутствие крайних объемов чистой короткой позиции по йене означает меньше препятствий для роста пары USD/JPY.

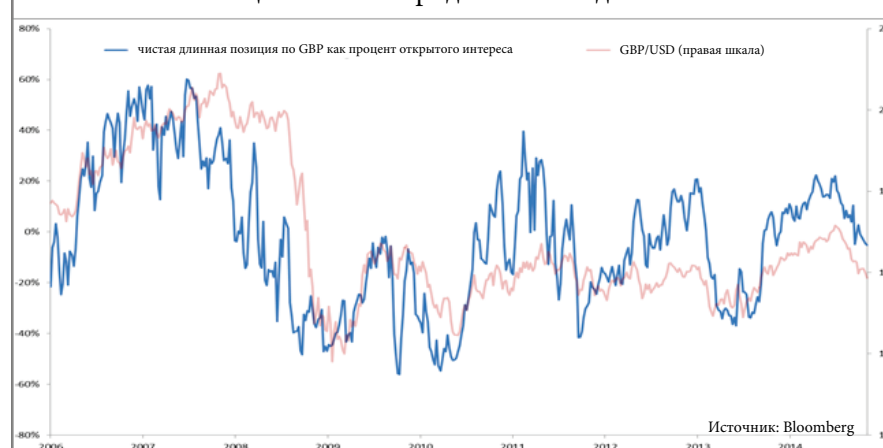
С другой стороны, евровалюту продолжают продавать; это самая продаваемая валюта против доллара США. В результате препятствия для дальнейшего краткосрочного понижения EUR/USD не уменьшаются. Однако мы видим среднесрочное понижение к отметке 1,20 по паре EUR/USD.

Британский фунт является наименее продаваемой валютой против доллара США. С учетом недавних заявлений БА после выхода ежеквартального отчета по инфляции, эта ситуация вряд ли будет способствовать укреплению GBP.

Евро – валюта с самыми высокими чистыми короткими позициями



Чистые позиции по GBP продолжают медленно снижаться



## 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 отделами 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.