

# Еженедельный обзор

30 марта - 5 апреля 2015 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание**

- |            |                       |                                                                                     |
|------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>c.3</b> | <b>Экономика</b>      | CNY приближается к тому, чтобы попасть в корзину СПЗ – Петер Розенштрайх            |
| <b>c.4</b> | <b>Валютные рынки</b> | Рост спроса на «тихую гавань» опускает EUR/CHF ниже отметки 1,05 – Ипек Озкардеская |
| <b>c.5</b> | <b>Экономика</b>      | Волатильная неделя в Бразилии – Ипек Озкардеская                                    |
| <b>c.6</b> | <b>Фондовые рынки</b> | Слабость фондового рынка временная – Люк Люэт                                       |
| <b>c.7</b> | <b>Валютные рынки</b> | Экономику Австралии, вероятно, ожидают трудные времена – Люк Люэт                   |
| <b>c.8</b> | <b>Валютные рынки</b> | Чистые позиции по CHF снова на положительной территории – Люк Люэт                  |
| <b>c.9</b> | <b>Дисклеймер</b>     |                                                                                     |

## Экономика

## CNY приближается к тому, чтобы попасть в корзину СПЗ

Резким разворотом китайский юань отбил почти все потери 2015 г. относительно доллара США. Частично такое изменение направления вызвано пересмотром ожиданий от первого повышения ставки Федрезервом (более масштабный естественный обвал курса USD). Однако это изменение было вызвано значительными валютными интервенциями Народного банка Китая, что указывало на приверженность более масштабным планам. В то же время, глава Народного банка Китая Чжоу Сяочуань озвучил цель правительства Китая «интернационализировать» курс юаня. Ведётся масштабное педалирование «ребрендинга» юаня с целью создания образа стабильного, свободно конвертируемого актива, не коррелирующего с развивающимися рынками.

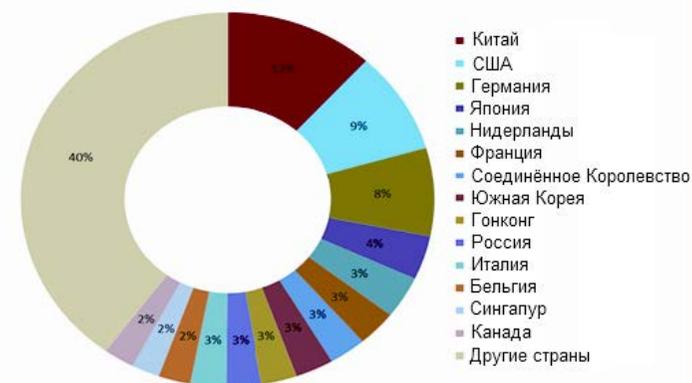
Вероятно, возвращение МВФ к вопросу о специальных правах заимствования (СПЗ) не является простым совпадением. Китай надеется, что юань может быть включен в корзину резервных валют МВФ. Состав корзины СПЗ (USD, EUR, JPY и GBP) пересматривается каждые пять лет. Согласно отчётам, в 2010 г юаню почти удалось попасть в корзину. Критерии МВФ для включения в корзину учитывают свободное использование валют, которые должны «широко применяться для платежей по международным сделкам и широко торговаться на основных валютных рынках». За последние 5 лет отмечался резкий рост объёма торгов юанем и его использования в международных сделках. Однако препятствием для включения юаня в корзину СПЗ является дискуссия о его свободном использовании. На данный момент главное требование - свободная конвертируемость юаня - не выполнено. Несмотря на большие усилия по «интернационализации» юаня, он всё ещё далёк от свободной конвертации. Хотя Китай достиг других знаковых показателей, таких как доля в мировой торговле и объём торгов в юанях, простой факт, что инвесторы не могут сделать серьёзную ставку на Китай, препятствует включению юаня в корзину СПЗ.

Тем не менее, решение о включении юаня в корзину СПЗ в большой степени носит политический характер. Хотя жёстких правил для включения валюты в корзину СПЗ не существует, имеется один крайне важный момент - поскольку для утверждения любого изменения требуется большинство голосов, свои решения члены совета МВФ принимают по собственному усмотрению. Такое произвольное голосование делает процесс принятия решений весьма непредсказуемым. Мы понимаем доводы «против», однако есть убедительные доводы и в пользу того, что страны Большой двадцатки во главе в США примут утвердительное решение.

Вес Китая, несомненно, растёт, и страна всё больше требует для себя новой роли на международной арене. Возможно, что США попытаются таким образом побудить Китай ускорить процесс либерализации финансового сектора, в то же время предлагая Китаю одну из лидирующих ролей с сильной опорой на партнёров по Большой двадцатке. Включение юаня в корзину СПЗ и увеличение роли Китая в МВФ может снизить интерес к китайскому Азиатскому банку инфраструктурных инвестиций, что вызывает опасения США.

В краткосрочной перспективе на фоне слабых основных экономических показателей Китая, а также на фоне приближения США к моменту повышения ставки юань будет всё также сталкиваться со снижением стоимости. Однако проактивная интервенционистская позиция Народного банка Китая в отношении CNY, а также агрессивное стимулирование в сочетании с ожиданием восстановления роста экономики в конце этого года позволяет нам предвидеть укрепление CNY. Если Китаю удастся продвинуться в вопросе «интернационализации» юаня, о чём говорит Сяочуань, мы ожидаем сильный скрытый спрос на юань, беспокоясь в меньшей степени об оттоке капитала.

Данные международной торговли: импорт и экспорт



Источник: ВТО

**Валютные рынки | Рост спроса на «тихую гавань» опускает EUR/CHF ниже отметки 1,05****EUR/CHF торгуется ниже отметки 1,05 впервые с 12 февраля**

В течение рабочей недели, заканчивающейся 27 марта, EUR/CHF торговалась ниже отметки 1,05/1,10, которую рынок принял в качестве негласного диапазона ШНБ; и это несмотря на устойчивый покупательский спрос на большинство кросс-курсов EUR в течение большей части недели. EUR/CHF понизился до отметки 1,04222; пробитие ниже порога курса 1,05 вызвало некоторое напряжение на рынке фьючерсов на еврофранк, которые поднялись до вершины на отметке 100,890 впервые с того момента, как ШНБ на плановом заседании 19 марта отказался понизить ставки. Весь остаток недели EUR/CHF совершала многочисленные попытки подняться выше отметки 1,05 на фоне подозрений, что ШНБ может вернуться в игру по мере того, как напряжённая ситуация вокруг Греции и авиаударов Саудовской Аравии по территории Йемена увеличила спрос на франк.

Поскольку EUR/CHF не смогла уверенно вернуться в диапазон 1,05/1,10, мы видим два возможных сценария дальнейшего развития. Первый: попытки ШНБ не допустить укрепления франка приведут к эскалации напряжения на рынках ставок Швейцарии за счёт увеличения вероятности экстренного урезания ставки. В этом контексте негласное обещание ШНБ удерживать EUR/CHF в диапазоне 1,05/1,10 оживит спрос на рынке и заставит ШНБ удерживать EUR/CHF ближе к нижнему пределу на отметке 1,05, чем к верхнему пределу на отметке 1,10. Тем не менее, на фоне происходящей в данный момент коррекции EUR и политических разногласий в отношении условий отрицательной ставки мы не видим срочной необходимости усиливать давление на банки и пенсионные фонды. Ослабление давления на фьючерсы на еврофранк подтверждает этот прогноз. Подобные рассуждения приводят нас ко второму сценарию, согласно которому ШНБ воспользуется своим туманным заявлением и негласной целевой стратегией после событий 15 января и позволит EUR/CHF ослабевать допустимыми темпами до паритета в надежде, что избыточный рост по отношению к доллару сможет быстро уравновесить общее укрепление франка. Мы внимательно следим за ситуацией на рынках ставок с целью фиксации любого напряжения, которое бы означало потенциальную незапланированную интервенцию ШНБ.

С учётом макроэкономической ситуации на международном уровне у ШНБ есть возможность понизить ставки в случае экстренной ситуации. В случае возникновения рисков, связанных с EUR (угроза выхода Греции из еврозоны, неплатёжеспособность Греции) рынок должен легко переварить урезание на 15-25 б.п.

Значительное укрепление франка снизило USD/CHF до месячного минимума. На фоне курса ФРС на нормализацию монетарной политики (даже если эта нормализация окажется мягче, чем ранее ожидалось) противодействующие силы, оказывающие влияние на доллар США, тем не менее, должны обуздать достижения франка и проверить медвежье движение USD/CHF перед 200-дневной скользящей средней, которая в настоящий момент находится на отметке 0,9423.

**Экономика****Волатильная неделя в Бразилии****S&P подтвердило рейтинг инвестиционного класса Бразилии**

В начале рабочей недели, заканчивающейся 27 марта, на фоне подтверждения агентством S&P рейтинга инвестиционного класса Бразилии (BBB-, что является низшим инвестиционным уровнем), избыточное предложение BRL сократилось. Ожидания того, что в ходе своего второго президентского срока Русефф продолжит настаивать на ужесточении фискальной дисциплины, предотвратили возможное ухудшение ситуации, связанной со скандалом вокруг Petrobras. Прогноз для Petrobras был снижен со стабильного BBB- к отрицательному. Сложившаяся ситуация является значительным облегчением для реала, во-первых, потому что она устранила нарастающие риски снижения суверенного рейтинга до инвестиционно-непривлекательного. Во-вторых, и это главное, один лишь факт угрозы снижения суверенного рейтинга мог привести к пересмотру инвестиционного портфеля в среднесрочной перспективе, что явно играло против BRL последние три недели. Это происходит из-за того, что снижение стоимости обеспечения инвестиционно-непривлекательных активов толкает инвесторов переходить к инвестиционно-привлекательным активам с целью левириджа своих сбережений и увеличения дивидендов от своих инвестиционных портфелей. Стабильный прогноз инвестиционного агентства S&P позволил BRL «дышать полной грудью» в течение всей рабочей недели, заканчивающейся 27 марта.

Мы полагаем, что для того, чтобы Русефф смогла вернуть доверие инвесторов, а также капиталы в Бразилию, необходимо приложить дополнительные усилия и предпринять несколько конкретных шагов. Таким образом, послабление для BRL носит временный характер. Несмотря на замедление спада экономики, Национальный монетарный совет повысил долгосрочный целевой показатель процентной ставки на 50 б.п. до отметки 6%. Однако высокая волатильность продолжает ухудшать соотношение риск/прибыль краткосрочных спекулятивных длинных позиций и должна создать более сильный уровень поддержки в диапазоне 3,00/10.

**Риски стагфляции**

26 марта Центральный банк Бразилии опубликовал ежеквартальный прогноз по инфляции и заявил, что если ставка Selic останется на 12,75%, в 2015 г., ожидается рост инфляции до 7,9%. В 2016 г. ожидается снижение потребительских цен до 4,9%, что соответствует целевому диапазону инфляции Центрального банка Бразилии (4,5% +/-2%). Банк предостерег, что инфляционное давление в краткосрочной перспективе сохранится, главным образом, за счёт снятия ограничения роста цен и существенного обесценивания BRL. В феврале уровень безработицы значительно вырос с 5,3% до 5,9%. Мы считаем такой прогноз Центрального банка Бразилии слишком оптимистичным, учитывая нынешний экономический прогноз, и ожидаем дальнейшего роста ставки Selic по мере того как макроэкономические показатели Бразилии бьют тревогу об угрозе рисков стагфляции.

## Фондовые рынки

## Слабость фондового рынка временная

### Прогноз роста экономики Европы улучшается

Недавно опубликованные показатели немецкого индекса Ifo удивили ростом, тем самым указав на растущий оптимизм немецких компаний относительно нового падения цен на нефть, ослабления евро и отсутствия фискального ужесточения. Этот оптимизм также подкрепляется ростом индекса деловой активности еврозоны. В сочетании с признаками продолжающегося увеличения потока кредитов в частный сектор, экономические показатели указывают, что восстановление экономики набирает обороты и, таким образом, свидетельствуют о положительном прогнозе экономического роста на 2015 г. Однако следует также отметить, что такой оптимизм частично омрачен существенными рисками. Действительно, хотя это и не является нашим базовым сценарием, кризис в Греции и на Украине может негативно отразиться на прогнозе роста экономики еврозоны, если ситуация в обеих странах значительно ухудшится (угроза выхода Греции из еврозоны и очередной пакет санкций).

### Колебание цен не предполагает окончание базового восходящего тренда

Улучшение экономического прогноза Европы и вливания ликвидности ЕЦБ поддержали рост цен на фондовых рынках, на что четко указывают многочисленные пробития на фондовых рынках. С точки зрения технического анализа, ширина данных пробитий (с точки зрения региона, сектора и масштаба) указывает на масштабное ралли и, как следствие, на внутренне сильный рынок. В результате, недавнее ослабление цены вместо разворота базового бычьего тренда, вероятно, носит временный характер. Кроме того, данные индекса STOXX Europe 600 показывают, что коррекция цены вблизи основной области сопротивления между отметками 401 и 408 (пики 2000 и 2007 гг.) не удивляет, особенно с учётом недавнего резкого роста. Учитывая отсутствие каких-либо признаков значительной технической структуры медвежьего разворота, делать оценку риска падения сложно. Тем не менее, масштабы рынка указывают, что снижение более, чем на 10%, маловероятно; это означает, что уровень поддержки должен удерживаться на отметке 364 (минимум 02.02.2015 г.). Промежуточные уровни поддержки находятся на отметках 387 (минимум 04.03.2015 г.) и 374 (минимум 17.02.2015 г.).



## Валютные рынки

## Экономику Австралии, вероятно, ожидают трудные времена

Есть вероятность, что условия торговли в Австралии будут и дальше ухудшаться. Устойчивое снижение цен на две основные статьи экспорта Австралии - железную руду и уголь - вероятно, скажется на условиях торговли. Кроме того, ожидаемое резкое снижение цен на сжиженный природный газ (СПГ) вряд ли улучшит этот прогноз. Далее, тогда как наращивание объемов экспорта в последние годы, особенно в Китай, способствовало росту ВВП, последние данные из Китая указывают на вероятное приближение к высшей точке экономического цикла в плане увеличения объемов экспорта. Подобное развитие событий существенно ухудшит экономический прогноз Австралии. Действительно, есть вероятность, что рост ВВП наряду с чистым экспортом снизится, что, возможно, заставит РБА пересмотреть свой экономический прогноз. Более того, также ожидается снижение поступлений от уплаты налогов на доходы экспортёров, что ударит по бюджету страны. В целом, вероятное дальнейшее ухудшение условий торговли в Австралии, ухудшение прогноза её экономического роста и негативное влияние на её бюджет указывают, что недавний рост AUD/USD, вероятно, находится в своей заключительной стадии.

### Недавнее укрепление AUD/USD похоже на перепроданный отскок

С точки зрения технического анализа, отсутствие резкого падения котировок (капитуляции) или формирования основания указывает, что недавнее укрепление AUD/USD является движением против тренда. Резкое сокращение чистых коротких позиций по AUD (см. страницу 8) вряд ли окажет сильную поддержку любому дальнейшему укреплению AUD. В результате, пробить область сопротивления, заданную отметками 0,7913 (максимум 26.02.2015 г.) и 0,8025 (максимум 28.01.2015 г.), будет тяжело. Потенциалы спада, вероятно, заданы недавним минимумом на отметке 0,7561 (минимум 11.03.2015 г.) и психологическим уровнем на отметке 0,7000.



## Валютные рынки

## Чистые позиции по CHF снова на положительной территории

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

Данные ИММ показывают позиции инвесторов за неделю, заканчивающуюся 17 марта 2015 г.

Короткие позиции по EUR выросли перед мартовским заседанием Комитета по операциям на открытом рынке ФРС. Вероятно, после комментариев ФРС, подразумевавших скорее смягчение монетарной политики, возможное значительное короткое покрытие способствовало росту курса EUR/USD. До начала новой волны падения курса EUR/USD количество повышенных чистых коротких позиций по EUR должно сократиться.

Произошло резкое изменение позиции CHF: поскольку ШНБ вполне уверен, что проводимая им монетарная политика может ограничить приток капитала в CHF, чистые позиции по CHF вернулись на положительную территорию. Однако недавнее ослабление USD/CHF и EUR/CHF, вероятно, усилит давление на ШНБ, чтобы заставить его предпринять более активные действия посредством валютных интервенций или за счёт снижения ставок.

Другое значительное изменение произошло с чистыми короткими позициями по AUD. Нынешний уровень (-18,86%) указывает, что с точки зрения позиций длинные позиции по AUD/USD выглядят менее привлекательными.



## 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.