

# Еженедельный обзор

7 - 13 сентября 2015 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание**

- с.3 Экономика**                    В ожидании ралли по GBP – Питер Розенштрайх
- с.4 Экономика**                    Канада официально вошла в период рецессии – Янн Квеленн
- с.5 Валютные рынки**            USD/BRL «улетает в стратосферу» – Арно Массе
- с.6 Экономика**                    Марио Драги намерен продлить действие программы количественного смягчения – Янн Квеленн
- с.7 Валютные рынки**            CHF останется слабым – Питер Розенштрайх
- с.8 Валютные рынки**            Некоммерческие позиции по данным IMM – Арно Массе
- с.9 Дисклеймер**

## Экономика

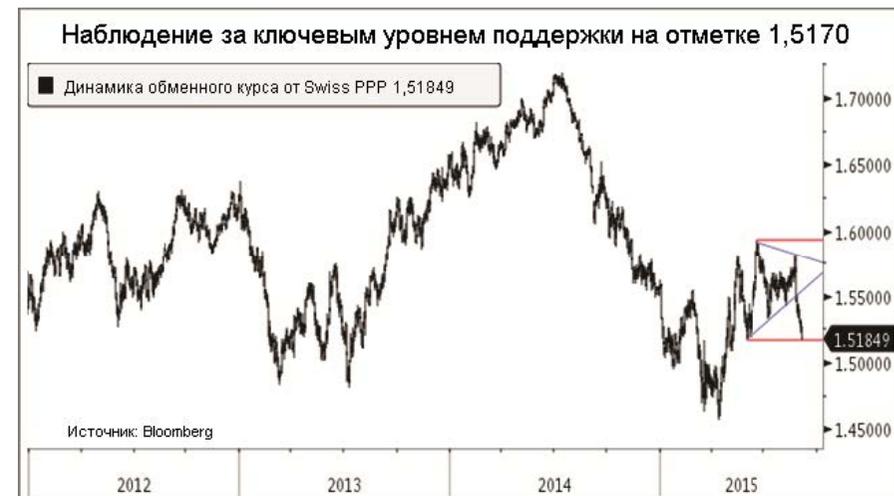
## В ожидании ралли по GBP

### Обеспокоенность по поводу прогноза курса GBP 1,62 на конец года

Мы придерживаемся крайне «бычьего» прогноза по GBPUSD на конец года (1,62), поэтому вчерашнее чёткое пробитие ниже 200-дневной скользящей средней вызвало беспокойство. Непосредственным катализатором послужило разочарование из-за того, что индекс PMI в производственном секторе снизился с 51,9 до 51,5 вместо того, чтобы вырасти до 52,0 (неожиданное снижение индекса ISM в США трейдеров обеспокоило меньше). Поэтому снять наши опасения помогли бы позитивные экономические данные. Тем не менее, индекс PMI для строительного сектора Соединённого Королевства оказался неоднозначным, составив 57,3, что ниже прогнозов (57,5), но выше аналогичного показателя в июле (57,1). Указанный незначительный рост был поддержан настроением рынка и данными о росте объёма производства, который замедлился, но всё равно остаётся на повышенном уровне. Это не слишком большие позитивные изменения, но, возможно, этого будет достаточно, чтобы консолидировать GBPUSD выше уровня коррекции и ключевого уровня поддержки на отметке 1,5170.

### Экономика Соединённого Королевства всё ещё демонстрирует высокие показатели

Наш «бычий» прогноз продолжает основываться на том, что рынок недооценил силу экономики Соединённого Королевства и неправильно оценивает намерения Банка Англии по борьбе с инфляцией. Заявление главы Банка Англии Карни в Джексон-Хоул прозвучало относительно оптимистично, сбрасывая со счетов риск снижения мировой экономики. Он заметил, что проблемы Китая могут «в обозримой перспективе усугубить занесённое извне дефляционное давление», но «события в Китае вряд ли смогут повлиять на процесс повышения ставок». Это указывает на то, что Банк Англии, вероятно, намерен повысить ставки в начале 2016 г., если экономический рост будет удерживаться на достаточно высоком уровне. Большая степень уверенности рынка относительно направления изменения ставки Банком Англии даст перепроданному GBP толчок, которого мы ждём.



## Экономика

## Канада официально вошла в период рецессии

Ожидалось, что низкие цены на нефть отрицательно скажутся на ВВП Канады, опубликованном на минувшей неделе. ВВП за июнь составил 0,5% м/м по сравнению с прогнозом 0,2%. Кроме того, ВВП за второй квартал составил -0,5% г/г, что значительно выше прогнозов (-1,0% г/г). Хотя указанные показатели превышают прогнозы, они являются негативными. Канада вступила в период технической рецессии. Другими словами, её экономические показатели демонстрируют снижение два квартала подряд. Экономика страны явно страдает от низких цен на сырьевые товары.

Сокращение экономики Канады вызвано тремя основными факторами. Во-первых, это снижение объёма инвестиций третий квартал подряд, при этом инвестиции играют важнейшую роль в стимулировании увеличения числа рабочих мест. Кроме того, низкий показатель ВВП нельзя объяснить исключительно низкими ценами на сырьевые товары. Действительно, в основных отраслях промышленности Канады наблюдается спад. Например, спад в строительной отрасли с декабря прошлого года составил 3,2%. Немаловажным является и рост задолженности домохозяйств. Даже если произойдёт рост потребительских расходов, основная проблема заключается в росте задолженности.

USDCAD движется вблизи годового максимума. Недавний рост цен на нефть позволит экономике Канады «сделать передышку», поскольку нефтяная промышленность является одним из её локомотивов. Тем не менее, даже если нефть марки WTI сейчас удерживается выше отметки 45 долл./бэр., то меньше, чем неделю назад она была ниже 40. Масштабы волатильности на данный момент просто гигантские. Таким образом, нынешнее повышение может носить временный характер, и мы всё ещё ищем признаки консолидации курса CAD.

Тем не менее, мы полагаем, что, несмотря на снижение ВВП за второй квартал, CAD закрепит положительную динамику, поскольку любое повышение цен на нефть укрепляет CAD. Кроме того, на фоне откладывания Федрезервом повышения ставки в США мы прогнозируем, что целью USDCAD будет проверка отметки 1,3000.



## Валютные рынки

## USD/BRL «улетает в стратосферу»

### Держать темп

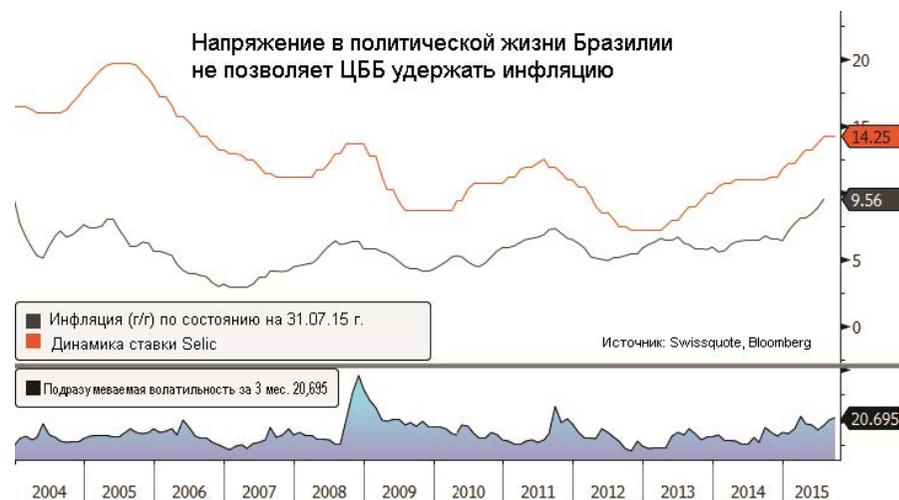
Две недели назад поступавшие из Бразилии экономические данные уже были весьма «неприглядны». Во втором квартале спад экономики страны ускорился, поскольку ВВП упал на 1,9% к/к (в первом квартале спад ВВП составил 0,7% к/к). К сожалению, на минувшей неделе поступили такие же негативные данные, поскольку промышленное производство в июле сократилось на 8,9% г/г по сравнению с прогнозом -6,3% г/г, а в августе его спад ожидается на уровне -2,8%.

### Монетарная политика Центрального банка Бразилии осталась без изменений

В минувший четверг ЦББ решил сохранить ставку Selic без изменений на уровне 14,25%, поскольку начали материализовываться инфляционные ожидания на 2016 г. (5,50%). Несмотря на то, что в 2016 г. целевой показатель ЦББ по уровню инфляции (4,5%) не будет достигнут, рынок всё ещё полагает, что ЦББ намерен привести инфляцию к установленному им целевому показателю.

### Политическая нестабильность наносит удар по BRL

Мы полагаем, что ЦББ пока успешно справляется со своими обязанностями, а любое дополнительное повышение ставки Selic будет, скорее, означать повышение маржинальных издержек для экономики страны в том, что касается её роста и уровня безработицы, чем вызовет в целом положительный эффект. Теперь дело за политическим руководством страны: вернуть страну на курс стабильности. Конгресс должен изыскать новые источники доходов и сократить государственные расходы, чтобы решить проблему дефицита бюджета. Сложившаяся ситуация не может продолжаться долго, и чем дольше она сохраняется, тем больший урон наносится экономике страны. Сохраняющееся напряжение в политической жизни Бразилии подрывает доверие инвесторов и оказывает сильное негативное влияние на BRL. С начала года USD/BRL выросла более чем на 40%, а в минувшую среду курс достиг отметки 3,81 (максимум с декабря 2002 г.), поэтому мы не видим причин для дальнейшего обесценивания BRL.



## Экономика

## Марио Драги намерен продлить действие программы количественного смягчения

На минувшей неделе ЕЦБ оставил без изменений свою главную процентную ставку на уровне 0,05%. На последовавшей пресс-конференции глава ЕЦБ Марио Драги упомянул, что появились новые риски - снижение цен на сырьевые товары и укрепление EUR. Таким образом, прогнозы роста и инфляции на ближайшие два года были пересмотрены в сторону снижения. Действительно, по прогнозам в 2015 г. рост экономики еврозоны достигнет 1,4% (понижен с 1,5%), а прогноз на 2016 г. ожидается на уровне 1,7% (понижен с 1,9%). Драги также добавил, что в ближайшие месяцы инфляция может стать отрицательной. Иными словами, еврозона может вступить в период «временной» дефляции. В результате, на минувшей неделе курс EUR к основным валютам упал, и в настоящий момент EURUSD движется вблизи отметки 1,1140.

Мы также учитываем, что наиболее важной информацией на пресс-конференции Драги стало сообщение о возможном расширении программы ЕЦБ по выкупу облигаций. Сейчас очевидно, что количественное смягчение рассматривается как главный инструмент для возвращения экономики Европы на путь восстановления и устойчивого роста. Тем не менее, в США и Японии, где подобная монетарная политика широко применялась, она принесла неясные результаты. Мы считаем, что единственным положительным результатом такой монетарной политики (по крайней мере, пока) стало поддержание фондовых рынков на высоком уровне. На минувшей неделе фондовые рынки приветствовали возможное продление действия программы количественного смягчения: так, индекс DAX закрылся ростом на 1,51%.

В среднесрочной перспективе мы продолжим делать ставку на снижение курса EUR к основным валютам, поскольку полагаем, что программа количественного смягчения создаст лишь мнимое ощущение наводнения рынка деньгами, что позволит, хотя бы временно, повысить цены на ценные бумаги. Мы полагаем, что главной проблемой является отсутствие у стран-членов ЕС возможности обесценить свою национальную валюту. Темпы развития экономики еврозоны задаются её локомотивом - Германией. Другие страны-члены ЕС могут удерживать этот темп только за счёт введения мер жёсткой экономии. Таким образом, в Греции соотношение государственного долга к ВВП подскочило до небывалого уровня и превысило 180%. С другой стороны, создаётся впечатление, что Германия - это единственное государство, которое в состоянии контролировать уровень своего государственного долга



## Валютные рынки

## CHF останется слабым

### Угроза дефляции

Уровень инфляции в Швейцарии опустился ещё глубже на отрицательную территорию, что способствовало нарастанию опасений по поводу дефляции, угроза которой сохраняется. В Федеральном статистическом бюро Швейцарии сообщили о снижении роста потребительских цен с -1,3% г/г до -1,4% г/г и о незначительном улучшении данного показателя в месячном исчислении с -0,6% м/м до -0,2% м/м. Тем не менее, незначительное улучшение в месячном исчислении даст ШНБ всего лишь незначительную отсрочку. Уровень потребительских цен в августе демонстрирует ослабление по всем основным товарным категориям за исключением продуктов питания и безалкогольных напитков.

### CHF «подогреет» керри-трейд

В августе ключевой показатель «Экономический барометр Швейцарии, индикатор KOF» вырос с отметки 100,4 (прогноз 100,3) до 100,7, что стало полной неожиданностью. Тем не менее, последние 5 лет «Экономический барометр Швейцарии, индикатор KOF» был волатильным и ненадёжным показателем роста ВВП Швейцарии. Поэтому, основываясь на иных поступающих экономических данных, мы сохраняем негативный прогноз по экономике Швейцарии и продолжаем делать ставку на снижение CHF. Тот факт, что прогноз роста экономики и инфляции Швейцарии слабый, а ШНБ будет проводить невыгодную монетарную политику, заставляет инвесторов избавляться от CHF, используя его для операций керри-трейд. Обновлённое ослабление CHF после непродолжительного укрепления в результате спроса на CHF как на валюту-убежище станет некоторым утешением для ШНБ (равно как и негативное настроение в целом). Тем не менее, вместо того, чтобы отдать судьбу CHF в руки рынкам, глава ШНБ Джордан ещё раз подчеркнул, что в случае необходимости ШНБ намерен продолжать интервенции на валютных рынках, и предостерег, что при необходимости ставка по депозиту будет снова урезана (сейчас она находится на уровне -0,75%). В минувшие выходные Джордан заявил, что «какое-то время нам придётся жить в условиях отрицательных ставок». Хотя после резкой отмены нижнего предела EURCHF в отношении надёжности комментариев ШНБ существует некоторое опасение, рынки медленно открывают новую позицию под названием «по данным ШНБ».



## Валютные рынки

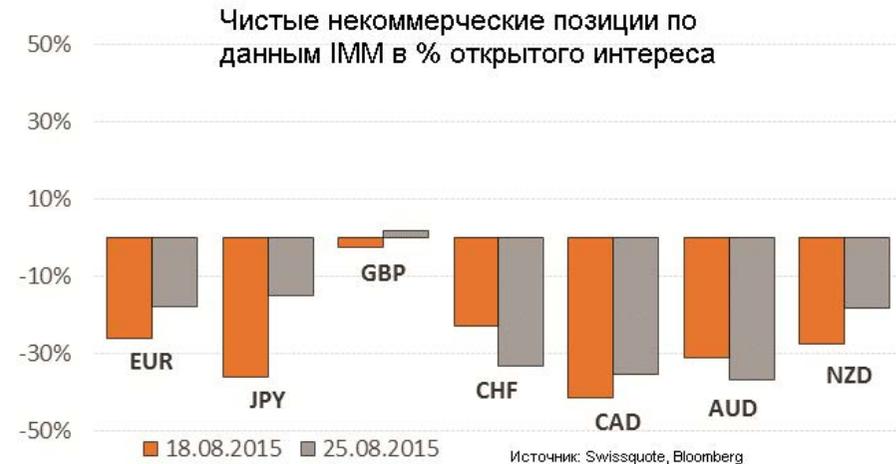
## Некоммерческие позиции по данным IMM

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, заканчивающуюся 25 августа 2015 г.

В течение летних месяцев короткие позиции по AUD демонстрировали масштабное увеличение, тем самым толкая AUD/USD к уровню, последний раз зафиксированному в апреле 2009 г. Несмотря на то, что рынок не ожидал, что РБА повысит ставку, кризис в Китае, а также обеспокоенность ростом мировой экономики привели к спаду AUD, что выразилось в значительном увеличении коротких позиций.

Резкое изменение позиций произошло в случае с JPY: чистые короткие позиции по JPY сократились с 35% до 15%, поскольку продажи ценных бумаг и валют стран-экспортёров сырьевых ресурсов взяли верх над «быками» по USD. Тем не менее, мы ожидаем, что в ближайшую неделю чистые короткие позиции по JPY увеличатся, поскольку последние экономические данные из Японии оказались слабыми.



## 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.