

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

8 - 14 февраля 2016 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание**

|            |                   |                                                                              |
|------------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <b>с.3</b> | <b>Экономика</b>  | Спекуляции вокруг интервенции ШНБ – Питер Розенштрайх                        |
| <b>с.4</b> | <b>Экономика</b>  | Россия: всё ещё намерена увеличить валютные резервы – Янн Квеленн            |
| <b>с.5</b> | <b>Экономика</b>  | «Голубиная» риторика Банка Англии будет негативно влиять на GBP – Арно Массе |
| <b>с.6</b> | <b>Экономика</b>  | Китайский валютный кризис в замедленном действии – Питер Розенштрайх         |
| <b>с.7</b> | <b>Экономика</b>  | США: в ожидании более высокой экономической статистики – Янн Квеленн         |
|            | <b>Дисклеймер</b> |                                                                              |

## Экономика

## Спекуляции вокруг интервенции ШНБ

### Слабая внутренняя экономическая статистика

Волатильность в паре EURCHF, которая мало менялась в последнее время, дала почву для разговоров об интервенции ШНБ. Мы всё ещё настроены скептически, несмотря на то, что валютная интервенция была бы оправданной, поскольку инфляция в Швейцарии по-прежнему на отрицательной территории, а экономические перспективы - пессимистичные. В декабре розничные продажи в Швейцарии снизились (пятое снижение подряд); в последнем месяце 2015 г. реальный индекс снизился на 1,6% г/г, поскольку расходы на одежду и обувь упали на 9,3%. Если вычесть цены на топливо, реальный показатель розничных продаж снизился на 1,5% г/г. Ясно, что тёплая зима сократила традиционные для зимы расходы на отдых в Альпах. Совокупный эффект от сильного CHF и пессимистического прогноза роста мировой экономики продолжил негативно влиять на оборот розничной торговли и потребительские настроения. Тем не менее, на фоне продолжающейся стабилизации (и даже улучшения) курса EUR/CHF в 2016 г. мы увидим медленное восстановление сектора розничных продаж; при этом восстановление не будет значительным. Инвесторы всегда помнят об угрозе в лице ЕЦБ, и до тех пор, пока еврозона находится на грани дефляции, данная угроза не должна позволить экономической ситуации в Швейцарии значительно улучшиться. Пока что EUR/CHF позитивно реагировала на новости и собирается протестировать следующий уровень сопротивления на отметке 1,1150.

### Свидетельств интервенции ШНБ нет

Существует большая вероятность того, что изменения макроэкономических показателей, включая укрепление EUR, естественным образом привели к росту EURCHF, а не интервенция ШНБ. Мы понимаем, что CHF выполняет роль «тихой гавани» скорее в период геополитической напряжённости, а не в период волатильности, вызванной политикой центральных банков. Поскольку прогнозы говорят о дальнейшем смягчении монетарной политики ЕЦБ (несмотря на заявления), инвесторы вернулись из Швейцарии в Европу.

Возможно, главным свидетельством того, что ШНБ активно пытается ослабить CHF, был внезапный рост объёма средств, размещённых во вкладах до востребования с начала года (приблизительно на 4,5 млрд. CHF), а ежемесячный показатель валютных резервов Швейцарии в январе вырос с 559,5 млрд. CHF до 575,4 млрд. CHF. Тем не менее, как верно указывает главный финансовый регулятор Швейцарии, на вклады до востребования большое влияние оказывает сезонный фактор, которым можно легко объяснить вышеуказанное изменение валютных резервов. Кроме того, ослабление CHF указывает, что увеличение валютных резервов скорее всего является результатом определения стоимости. Учитывая тревожные внутренние фундаментальные показатели, CHF должен продолжить снижение, что ставит под сомнение доводы о превентивных действиях ШНБ. Если не произойдет рискованного «шока», CHF продолжит снижаться, а EURCHF - укрепляться.

### Расширение программы количественного смягчения разжигает спекуляции



## Экономика

## Россия: всё ещё намерена увеличить валютные резервы

### Тревожная ситуация

Экономическая ситуация в России вызывает беспокойство. В 2015 г. падение ВВП составило 3,7% г/г по сравнению с незначительным приростом на 0,6% в 2014 г. Глобальный кризис оказывает очень сильное влияние на экономику страны, которой приходится иметь дело ещё и со слабой национальной валютой (низкий курс которой в основном вызван сохраняющимися низкими ценами на нефть), и с масштабной инфляцией, удерживающейся вблизи отметки 10%. USDRUB сейчас торгуется в нескольких фигурах от своего исторического максимума 82 рубля за доллар, что означает, что золото в российской валюте крайне дорого. К тому же, в последнее время цены на золото и металлы выросли до 3-месячного максимума.

### Цель: увеличение валютных резервов

Валютная война без сомнения продолжается, и в попытке стабилизировать рубль Россия будет увеличивать свои валютные резервы (которые включают золото). Этот драгоценный металл определённо принесёт некоторую стабильность и вернёт России доверие. На минувшей неделе Центральный банк РФ обнародовал данные по золотовалютным резервам за период, заканчивающийся 29 января. По сравнению с аналогичным показателем на позапрошлой неделе золотовалютные резервы выросли на 2 млрд. долларов. Глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина уже ясно дала понять, что одной из основных задач главного регулятора страны является увеличение своих золотовалютных резервов до 500 млрд. долларов. В настоящий момент объём резервов составляет всего лишь 371,3 млрд.

### Инфляция по-прежнему очень высокая

Ещё одним ключевым моментом для России является рост инфляции. Достичь целевого инфляционного показателя ЦБ РФ 4% в среднесрочной перспективе будет трудно из-за наложенных международных санкций и обвала цен на нефть, что в свою очередь значительно снижает доходы России.

Россия крайне ограничена в действиях, поскольку высокий уровень инфляции и отрицательный рост экономики не позволяет произвести какие-либо операции с процентными ставками, которые должны зафиксироваться вблизи отметки 11%. Тем не менее, любое дальнейшее ослабление RUB должно подтолкнуть ЦБ РФ повысить ставки, как это произошло в конце 2014 г., когда ставки выросли до 17%.

В настоящий момент вопрос заключается в следующем: может ли в действительности Россия (а также Китай) полностью обеспечить свою национальную валюту золотом. Россия определённо вознамерилась убрать USD из структуры международных валютных операций. Именно поэтому России нужно больше золота, чтобы обеспечить доверие к себе. Несомненно, обладание золотом подкрепляет репутацию ЦБ РФ. Похоже, что валютные войны всё ещё продолжаются!

### Россия: ослабление RUB осложняет задачу ЦБ РФ по увеличению валютных резервов



## Экономика

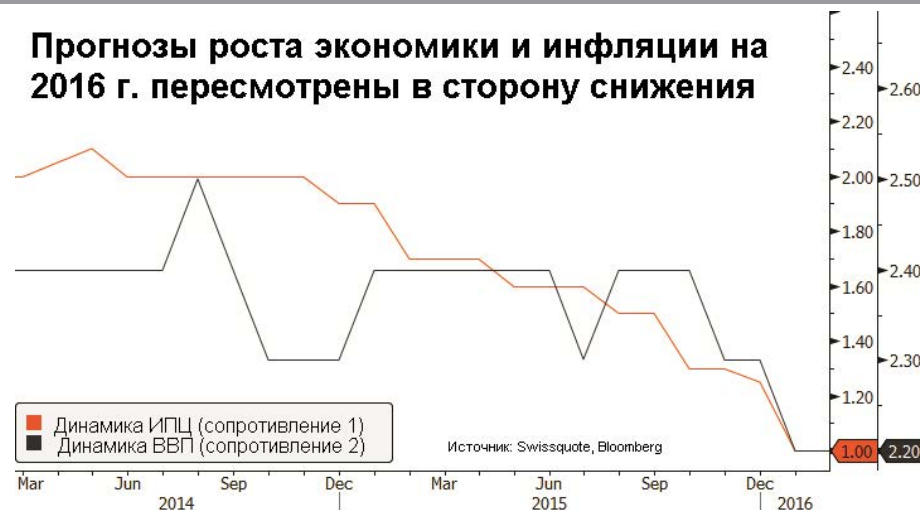
## «Голубиная» риторика Банка Англии будет негативно влиять на GBP

В минувший четверг состоялось квартальное заседание Банка Англии, на котором были обнародованы решения по процентной ставке, а также обновлённые прогнозы инфляции и роста национальной экономики. Как мы и ожидали, а вместе с нами и многие на рынке, Комитет по вопросам монетарной политики проголосовал за сохранение ставки на рекордно низкой отметке 2%, а также за продолжение программы по выкупу активов на сумму 375 млрд. GBP, финансируемой за счёт выпуска резервов центрального банка страны. Ян Маккаферти, «ястреб-одиночка», отказался от своей привычной позиции и присоединился к лагерю «голубей»; в связи с этим, единогласным голосованием (9 против 0) Комитет по вопросам монетарной политики сохранил базовую процентную ставку на рекордно низкой отметке 0,5%.

Комитет по вопросам монетарной политики также озвучил обновлённый прогноз роста национальной экономики и инфляции. Никого не удивило, что оба прогноза были пересмотрены в сторону снижения, поскольку падение цен на нефть, нарастающая неопределённость относительно прогноза роста экономики Китая, а в широком смысле и слабый рост мировой экономики ухудшили прогноз роста экономики Соединённого Королевства. Комитет по вопросам монетарной политики пересмотрел свой прогноз роста национальной экономики в сторону снижения (с 2,5% до 2,2% на 2016 г. и с 2,7% до 2,4% на 2017 г.), а также урезал прогноз инфляции (с 0,7% до 0,4% на 2016 г. и с 1,5% до 1,2% на 2017 г.), поскольку требование повысить зарплаты по-прежнему слабое, а цены на энергоносители продолжили оказывать давление. В целом, заявление комитета относительно прогноза роста экономики Королевства было вполне уверенным, а в самом комитете по-прежнему полагают, что следующим шагом будет повышение ставки, а не урезание. Тем не менее, заявление Марка Карни было менее «голубиным», чем ожидали инвесторы, что помогло GBP совершить отскок обратно к уровню, на котором он был до заявления Комитета по вопросам монетарной политики.

На минувшей неделе ситуация была напряжённой, поскольку трейдеры отодвинули сроки начала следующего повышения ставки Федрезервом. За прошедшую неделю пара GBP/USD выросла более чем на 2%, достигнув в пятницу отметки 1,4650. Тем не менее, «праздник закончился», т.к. существует большая вероятность, что GBP начнёт снижаться, поскольку Банк Англии будет оставаться вне игры дольше, чем ожидалось. Более того, ослабление GBP будет усиливаться из-за нарастающей угрозы выхода Соединённого Королевства из ЕС (в 2016 г. этот вопрос будет доминировать на повестке дня).

### Прогнозы роста экономики и инфляции на 2016 г. пересмотрены в сторону снижения



### Референдум по вопросу членства Соединённого Королевства в ЕС: сторонников выхода на 9% больше

Динамика намерений отдать свой голос на референдуме по вопросу членства Соединённого Королевства в ЕС с августа 2011 г.



### Вопросы анкетирования:

- ① Как вы проголосуете на референдуме по вопросу членства Соединённого Королевства в ЕС? (Остаться в составе/Выйти из состава)
- ② Стоит ли Соединённому Королевству оставаться членом Европейского Союза? (Да/Нет)
- ③ Стоит ли Соединённому Королевству оставаться членом Европейского Союза или выйти из состава Европейского Союза (Остаться в составе/Выйти из состава)

**Экономика**
**Китайский валютный кризис в замедленном действии**

Мы воочию наблюдаем развёртывание валютного кризиса в замедленном действии. Поскольку, как мы предполагаем, завершающая стадия этого кризиса ещё не обозначена, мы двигаемся в этом направлении. Линии начерчены, а позиции построены. На минувшей неделе Китайская государственная администрация по валютным операциям начала активные действия с целью компенсировать урон, нанесённый спекулянтами по RMB. Недавно авторитетные распорядители активов с внушительным финансированием сделали заявления, озвучив прогноз, что RMB ждёт дальнейшая девальвация. Новый глава Китайской государственной администрации по валютным операциям Пан Гонгшенг (в прошлом заместитель главы Народного банка Китая) откровенно заявил, что валютных резервов по-прежнему достаточно, и что в 2016 г. стоит ожидать профицит текущего внешнеторгового баланса. Он также добавил, что оснований для дальнейшей девальвации RMB нет, и что обменные курсы юаня останутся стабильными, в итоге подчеркнув, что экономика Китая находится в достаточно хорошей форме. Этот нарратив в корне отличается от того, который циркулирует в финансовых кругах. Международные инвесторы всё более обеспокоены экономической стратегией Китая и его способностью справиться с «ребалансировкой» и тем самым, остановить отток капитала из Поднебесной.

Несмотря на просчёты монетарной политики в 2015 г., мы сохраняем осторожный оптимизм относительно наличия у Китая достаточной «огневой мощи» для стимулирования внутреннего спроса, одновременно решая проблему оттока капитала (не применяя «ядерное оружие» в виде ужесточения контроля за движением капитала). Вице-премьер Китая Ванг Янг заявил министру финансов США Лью, что Китай в состоянии держать RMB на «сбалансированном уровне». Мы ожидаем, что в настоящий момент руководство главного финансового регулятора Поднебесной намерено стабилизировать RMB скорее за счёт вливания капитала, а не за счёт установления целевого показателя роста и урезания процентных ставок (что в краткосрочной перспективе, возможно, усилит отток капитала).

Тем не менее, в краткосрочной перспективе отток капитала из страны несомненно будет усиливаться и, возможно, выйдет из-под контроля. По подсчётам, в последние годы отток капитала достиг отметки 676 млрд. долларов США. Чтобы справиться с давлением на RMB, НБК прибегал к значительным интервенциям из своих валютных резервов, последней из которых была декабрьская интервенция в размере 140 млрд. долларов США.





**Экономика****США: в ожидании более высокой экономической статистики**

После принятого в конце января решения Комитета по операциям на открытом рынке ФРС сохранить процентные ставки на отметке 0,5% рынки ожидали данных о личных доходах граждан и потребительских расходах. Показатель личных доходов совпал с аналогичным показателем за ноябрь, тогда как потребительские расходы снизились. Последние предварительные прогнозы роста ВВП в четвёртом квартале не удивили нас низким показателем 0,7% к/к (минимум с зимы 2015 г.), поскольку экономика США всё ещё пытается выйти на траекторию устойчивого роста. Замедление экономики Китая и обвал цен на нефть означает снижение объёма инвестиций и новые сокращения рабочих мест. Федрезерв явно излишне оптимистичен относительно траектории повышения ставок. Почему главный финансовый регулятор должен преуспеть сейчас, когда десять лет назад в аналогичной ситуации он потерпел неудачу?

Новая порция слабой экономической статистики из США снова ставит под сомнение стратегию повышения ставок Федрезервом на этот год. Все другие центральные банки проводят смягчение монетарной политики (за исключением Банка Мексики, который обычно аккуратно следует в фарватере траектории повышения ставок ФРС во избежание оттока капитала из-за снижения разницы в процентной ставке). Таким образом, Федрезерв в своей монетарной политике одинок. Мы полагаем, что поспешное повышение ставок будет иметь колоссальные последствия для экономики США и загонит её обратно в рецессию. Тем не менее, для снижения запредельно высокого уровня долга США необходима инфляция в течение длительного периода. В противном случае мы не побоимся сказать, что не за горами четвёртый раунд программы количественного смягчения. Зная, в какой ситуации находится ФРС, это был бы очень неоднозначный шаг, однако мы полагаем, что главный финансовый регулятор США пошёл на повышение ставок с целью показать, что держит ситуацию под контролем.

Базовый прогноз Федрезерва предполагает четыре повышения ставки в этом году, а рынки закладывают вероятность, что в этом году сохранится тенденция роста рабочих мест, и её будет в основном достаточно для проведения четырёх повышений ставки. И всё же, безработными остаются более ста миллионов американцев, так что сокращение дефицита рабочей силы мы увидим примерно через год.

В конечном счёте, мы считаем, что вне игры находится слишком много рабочих, что усиливает понижающее давление на зарплаты. Несмотря на опубликованные на минувшей неделе официальные данные, свидетельствующие о снижении безработицы, включая снижение темпов роста безработицы (до 4,9%) и существенный прирост новых рабочих мест (количество новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе США в январе составило 152 тыс.), рост зарплат по-прежнему несколько вялый. Мы весьма скептически относимся к возможному выходу инфляции на целевой показатель ФРС в 2%. Несмотря на масштабные интервенции за последние десять лет, двойной мандат Федрезерва ещё очень далёк от выполнения. Слабая статистика - это новая нормаль для экономики США.

Если в ближайшее время инфляция не продемонстрирует чёткого роста, у Федрезерва не будет свободы для манёвра для достижения поставленных целей. Недавно глава ФРС Йеллен заявила, что не вполне уверена в отрицательных ставках и в их эффективности. В таком случае она должна также признать, что и масштабные программы количественного смягчения не являются идеальным решением. Тем не менее, пассивность - это не выход, поэтому кажется, что мы движемся к отрицательным процентным ставкам или четвёртому раунду программы количественного смягчения (или к обоим сценариям). Мы делаем ставку на рост EURUSD, поскольку полагаем, что в 2016 г. тенденция расхождения монетарной политики уйдёт в историю.

## 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.