

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

15 - 21 февраля 2016 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание**

- |            |                              |   |
|------------|------------------------------|---|
| <b>c.3</b> | <b>Экономика</b>             | Дефляция в Швейцарии углубляется, а CHF укрепляется – Питер Розенштрайх       |
| <b>c.4</b> | <b>Экономика</b>             | «Смешанные чувства» в отношении Австралии и Канады – Янн Квеленн              |
| <b>c.5</b> | <b>Экономика</b>             | JPY укрепляется на фоне падения доверия к Банку Японии – Арно Массе           |
| <b>c.6</b> | <b>Экономика</b>             | Рост кредитного риска банков – Питер Розенштрайх                              |
| <b>c.7</b> | <b>Экономика</b>             | Джанет Йеллен признала, что отрицательные ставки не исключаются – Янн Квеленн |
| <b>c.8</b> | <b>Валютные рынки</b>        | Некоммерческие позиции по данным IMM – Арно Массе                             |
| <b>c.9</b> | <b>Тематическая торговля</b> | Глобальный «медвежий» рынок   |
|            | <b>Дисклеймер</b>            |   |

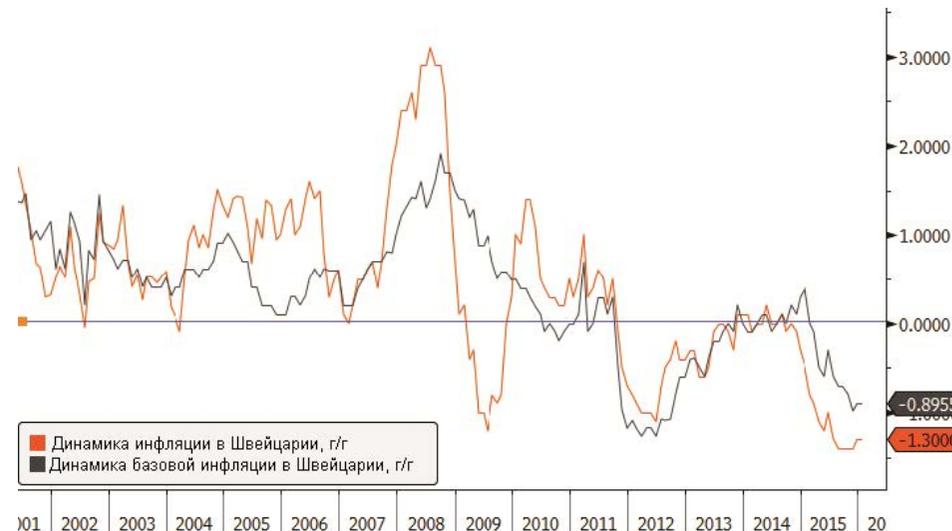
## Экономика

## Дефляция в Швейцарии углубляется, а CHF укрепляется

Как все и ожидали, январский показатель инфляции в Швейцарии остался глубоко на дефляционной территории. ИПЦ страны сохранился на отметке -1,3% г/г, -0,4% м/м, а базовый ИПЦ составил -0,9% г/г, причём в месячном исчислении показатель снизился с -0,1% до -0,4%. CHF укрепился относительно USD и EUR, и связано это скорее с ухудшением рисков настроений, а не с ситуацией внутри Швейцарии. Опубликованный сегодня слабый прогноз инфляции только подтвердит прогнозы рынка относительно действий со стороны ШНБ. Недавний скачок в официальном объёме вкладов до востребования (с 559,5 до 575,4 млрд. CHF) в сочетании со стабильным снижением курса CHF подталкивал трейдеров к спекуляциям об интервенциях ШНБ на валютном рынке.

Основываясь на постоянной оценке курса CHF и уже и так раздутым балансе ШНБ, мы полагали, что существует малая вероятность того, что главный финансовый регулятор Швейцарии был как-то в этом замешан. Тем не менее, устойчивый приток инвесторов в «тихую гавань» развернул CHF в сторону укрепления. Всё же, сочетание слабой экономической статистики и укрепления CHF, возможно, значительно повысило вероятность действий со стороны ШНБ. Всё сказанное означает, что прямая интервенция на валютном рынке менее вероятна, чем дальнейшее снижение уже и без того отрицательных ставок (хотя ШНБ постоянно высказывался в пользу обеих мер). Глава ШНБ Томас Джордан чётко изложил свою точку зрения: CHF переоценён, а ставка может быть «меньше, чем сейчас» (в настоящий момент нижний предел диапазона составляет -0,75%). Интересно, что хотя отрицательные процентные ставки не были столь эффективны для увеличения оттока капитала, они замедлили темпы аккумуляции CHF; кроме того, в настоящий момент мы отмечаем, что данный инструмент монетарной политики берут на вооружение и другие центральные банки.

На валютных рынках спросом пользовались валюты со статусом «тихая гавань», поскольку угроза в связи с состоянием мировых банков, обвал цен на нефть и растущие ожидания девальвации CNY – всё это заставило инвесторов прибегнуть к сокращению риска. Учитывая, что в настоящий момент расхождение монетарной политики, ставшее причиной укрепления USD, теряет позиции, звучат прогнозы, что в марте ЕЦБ расширит программу монетарного стимулирования, а глобальная неопределённость направит потоки капитала обратно в CHF. Таким образом, ШНБ вновь находится в непростой ситуации. Главному финансовому регулятору Швейцарии необходимо сделать CHF непривлекательным для иностранных и швейцарских покупателей, однако в реальности имеющийся в его распоряжении инструментарий ограничен. Тем не менее, сейчас предпринимать какие-либо шаги слишком рано, так что мы ожидаем, что CHF пока продолжит укрепляться относительно валют Большой десятки.



### Слухи об интервенции множатся



## Экономика

## «Смешанные чувства» в отношении Австралии и Канады

### Сложная внешняя ситуация

До тех пор, пока на рынке будет переизбыток нефти, вызванный действиями ОПЕК, понижающее давление на нефть будет сохраняться. Создаётся впечатление, что период избыточной добычи нефти ещё не завершён. Цена на нефть марки Brent движется вблизи отметки 31 долл./бэрр., и некоторые страны, такие как Австралия и Канада, терпят убытки из-за столь низких цен. При этом низкие цены, к сожалению, сохраняются. Пока что экономики указанных стран сокращаются, в частности внешнеторговые балансы, которые у Австралии и Канады дефицитные: внешнеторговый баланс Австралии составляет 21,2 млрд. долларов, а в Канаде аналогичный показатель в третьем квартале 2015 г. составил 11,5 млрд. долларов. Экономике Австралии и Канады в основном зависят от финансовых поступлений от сырьевых отраслей, и до тех пор, пока ситуация в мире, особенно геополитическая обстановка, остаётся неопределённой, ситуация с внешнеторговым балансом не улучшится. Актуальные проблемы Ближнего Востока, такие как Сирия, Ирано-Саудовское противостояние, а также обвал российской валюты – всё это составные части войны, в которой нефть является основной движущей силой. Нынешняя "сырьевая война" продолжится.

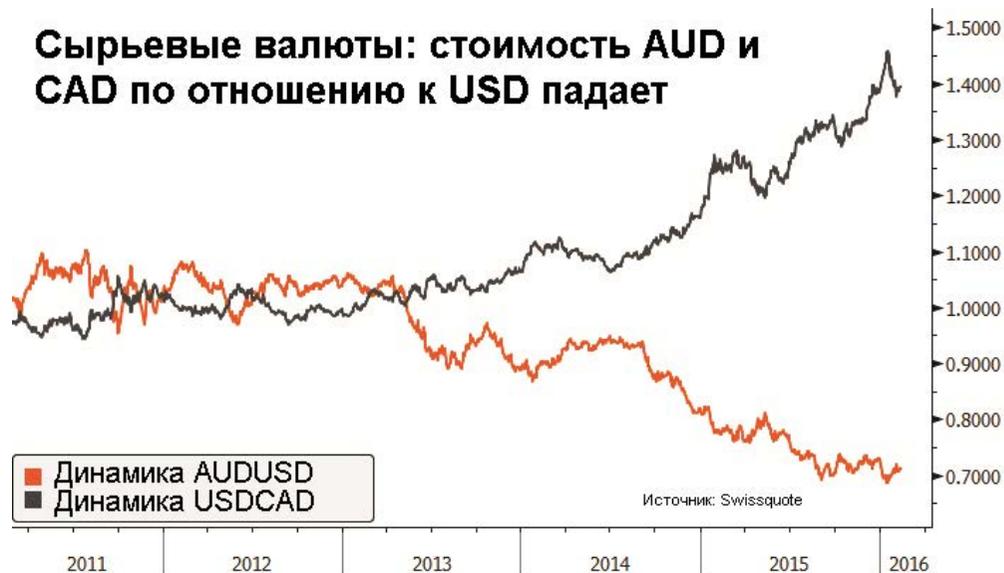
### Выход процентных ставок на отрицательную территорию

Резервный банк Австралии заявил, что сохранит процентные ставки на уровне 2% на фоне полученных данных о безработице за последний квартал 2015 г. В прошлом году уровень безработицы сократился до 5,8%. Тем не менее, Австралия сильно зависит от Китая, своего главного торгового партнёра. Появляется всё больше свидетельств того, что процесс замедления экономики Китая ещё не завершён (например, снижение потребления газа). В связи с этим, совокупный спрос на австралийские товары будет и дальше ослабевать, и это негативно скажется на доходах Австралии. В этом случае давление на AUD должно сохраниться, несмотря на то, что национальная валюта Австралии движется выше психологического уровня 0,70 долл. США. Именно поэтому глава РБА Стивен рассматривает вопрос о дальнейшем смягчении монетарной политики. Последние данные по инфляции также предоставляют главному финансовому регулятору Австралии пространство для манёвра.

Урезание ставки – это шаг, на который, по нашему мнению, может пойти и Банк Канады. Соседи США также сильно страдают из-за низких цен на сырьевые товары. Чтобы заставить корпоративный и потребительский сектор увеличивать расходы, могут быть введены даже «более выгодные» ставки – отрицательные. Фундаментальные показатели определённо не улучшаются. Дефицит торгового баланса Канады всё ещё очень значительный и составляет приблизительно 427 млн. долл. США. Немаловажным является и то, что низкие показатели импорта промышленного оборудования чётко указывают на то, что корпоративные инвестиции в экономику Канады сокращаются.

Пока что в экономике Австралии и Канады есть один светлый проблеск: с начала года цены на золото выросли на 16,74%. Этот факт должен принести в бюджеты обеих стран крайне необходимые дополнительные поступления. Тем не менее, мы продолжим делать ставку на снижение AUD и CAD в среднесрочной перспективе.

### Сырьевые валюты: стоимость AUD и CAD по отношению к USD падает



## Экономика

# JPY укрепляется на фоне падения доверия к Банку Японии

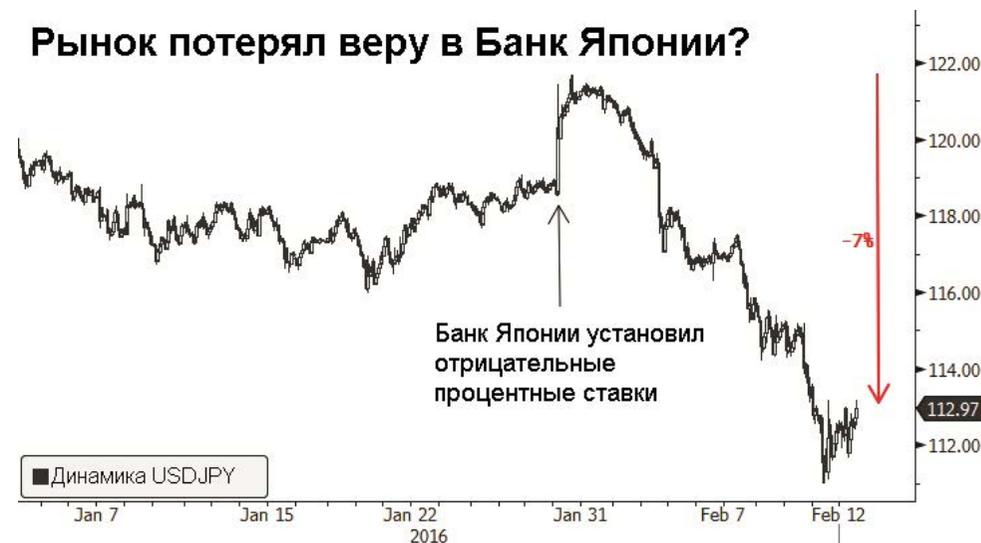
Как правило, в период высокой неопределённости и растущей угрозы рецессии инвесторы бегут в «тихие гавани», такие как JPY, суверенные облигации и швейцарский франк, сбрасывая более рискованные активы (ценные бумаги и валюты развивающихся стран). К сожалению, для Банка Японии складывающаяся ситуация весьма неудобна, поскольку играет полностью против главного финансового регулятора страны, который пытается достичь целей, поставленных ещё в 2014 г., когда была запущена программа количественного и качественного смягчения. С начала 2016 г. стоимость JPY по отношению к USD выросла почти на 8%. Несмотря на принадлежность JPY к «тихим гаваням», её рост в основном связан с комбинированным эффектом снижения доверия к способности Банка Японии понизить курс JPY и ожиданий того, что ФРС не сможет продолжить цикл повышения ставок из-за ухудшения ситуации в мировой экономике (Джанет Йеллен уже намекнула, что неопределённость на рынке может отдалить последующие повышения ставок).

Всё же, стоит заметить, что Банк Японии также отчасти несёт ответственность за укрепление JPY. В конце января главный финансовый регулятор страны утвердил политику отрицательных процентных ставок в надежде на удержание низкого курса JPY и даже на увеличение понижательного давления на национальную валюту. Изначально рынок отреагировал соответственно, толкнув пару USD/JPY вверх к отметке 121 (рост на 2,5%). Тем не менее, когда участники рынка осознали, что процентную ставку -0,1% планируется применять для крайне малой доли совокупного баланса (балансы учётной ставки), тогда как на другие основные части баланса Банка Японии (базовый и дополнительный макроэкономический) отрицательные ставки распространяться не будут (+0,1% и 0,0% соответственно), трейдеры стали уходить в JPY даже активнее, чем раньше.

Решение Банка Японии внедрить «полумеры», которое для участников рынка является чётким признаком слабости, усиливает опасения, что центральные банки во всём мире пытаются довести уровень инфляции в своих странах до соответствующих целевых показателей. Кроме того, принятое в декабре решение совета директоров ЕЦБ отказаться от масштабного увеличения программы количественного смягчения и нынешнее решение Банка Японии ограничиться лишь урезанием ставок означает, что центральные банки по всему миру стали задаваться вопросом, поможет ли внедрение нового монетарного стимулирования вернуть устойчивую положительную инфляцию и высокий рост национальных экономик.

На следующей неделе в Японии ожидается выход свежей порции экономической статистики, которая прояснит ситуацию с состоянием экономики страны. Пока что USD/JPY остаётся стабильной, между отметками 112 и 113. Мы полагаем, что пара по-прежнему имеет потенциал спада, однако трейдеры всё ещё пытаются понять, что же произошло в минувший четверг, когда менее чем за пять минут USD/JPY подскочила на две фигуры.

## Рынок потерял веру в Банк Японии?



## Экономика

## Рост кредитного риска банков

На минувшей неделе стоимость акций Deutsche Bank (DB) упала до тридцатилетнего минимума. Изначально вина возлагалась на рост продаж ценных бумаг и опасения вокруг глобальной экономики, что в итоге толкнуло инвесторов сбросить рискованные активы. Обвал акций DB был настолько стремительным, что в минувший вторник генеральный директор DB Джон Крян был вынужден сделать заявление, чтобы заверить инвесторов, что его банк «надёжен, как скала» и продолжит проводить запланированные платежи. Хотя первая реакция рынка была положительной, рынки быстро развернули движение в обратном направлении, поскольку решение вышеуказанных проблем выдвинуло опасения на первый план повестки дня для инвесторов. На первый взгляд кажется, что акции DB пострадали из-за широко распространённого уклонения от рисков. Тем не менее, заявление Кряна прозвучало вслед за первоначальным заявлением DB, что вызвало некоторое удивление. 29 января финансовый директор DB Маркус Шенк, выступая с докладом о доходах банка, заявил (согласно стенограмме заседания): «Основываясь на предварительных основных финансовых показателях за 2015 г., мы уверены, что располагаем достаточными ресурсами для обслуживания долгов и платёжной способностью, чтобы осуществлять купонные выплаты по инструментам АТ1 в соответствии с общепринятыми в Германии принципами бухгалтерского учёта». В настоящий момент деривативные сбережения DB крайне сильно нервнируют рынки.

Помимо этого специфического риска, наблюдаемого в DB, главной причиной нынешней волатильности на рынке являются спреды между банковскими кредитами на развитых рынках, особенно в еврозоне. Слабые доходы европейских банков, растущее разочарование в способности ЕЦБ управлять риском и, вероятно, произвольный процесс определения выплат спровоцировали расширение спреда на рынке кредитования. Тяжёлые условия на кредитных рынках, растущие опасения из-за падения макроэкономических показателей, волатильность на китайском рынке и неожиданные последствия резкого падения цен на сырьевые товары – всё это заставляет инвесторов «ходить по лезвию бритвы». Интересно, что вышеуказанные события никак не отразились на кредитных спредах на развивающихся рынках. В минувшую пятницу индекс CDS европейских банков закрылся взлётом с относительно умеренной позиции 100 б.п. в декабре до отметки 207 б.п. Хотя данная отметка не находится вблизи пиков, зафиксированных в ходе финансового кризиса, любое резкое движение должно отслеживаться.

Между сегодняшними событиями и финансовым кризисом 2007-2008 гг. есть одно неизменное сходство – это внезапное появление в СМИ нового сложного инструмента. В ответ на «политику системных финансовых учреждений» с целью защитить кредиторов на случай кризиса для конвертации долга в ценные бумаги были разработаны условно конвертируемые облигации, названные «кокосовыми». Если объяснять простыми словами, то природа кокосовых облигаций сложная и непроверенная, что позволяет таким облигациям конвертироваться в ценные бумаги или быть ликвидированными, если размер капитала банка-эмитента будет ниже предварительно установленного порога. Хотя заявленный риск потенциальных убытков всё ещё низкий, опасения из-за неучтённых пассивов в банковских балансах на период высокой волатильности всё время нагнетает и без того напряжённую обстановку, царящую среди инвесторов.

### Увеличивается ощущение риска



## Экономика

## Джанет Йеллен признала, что отрицательные ставки не исключаются

В настоящий момент рынки исключают из своих ожиданий повышение ставки Федрезервом в марте, поскольку стало ясно, что, несмотря на низкий уровень безработицы, инфляция не растёт. ИПЦ за 2015 г. стагнирует на отметке 0,7% г/г, что далеко от целевого показателя ФРС 2%. Повышение ставки в апреле также представляется очень маловероятным: вероятность данного шага оценивается всего в 2%. На фоне вышеуказанных прогнозов произошло ослабление USD. На минувшей неделе глава ФРС Йеллен выступала перед Конгрессом с отчётом о монетарной политике за первое фискальное полугодие.

Данное выступление Джанет Йеллен вызвало некоторое удивление: она впервые упомянула отрицательные процентные ставки. Йеллен заявила, что Федрезерв готов отложить повышение ставки (что логично), однако она, конечно же, отказалась признать, что нынешняя монетарная политика ФРС оказалась неэффективной. Йеллен отметила, что в целом финансовые условия стали меньше способствовать росту национальной экономики. Действительно, рост безработицы снизился, однако улучшение ситуации на рынке труда не оказало ожидаемого эффекта в виде достойного роста зарплат, необходимого для стимулирования роста инфляции до целевого показателя ФРС.

Йеллен также заявила, что с подозрением относится к повышению ставок слишком быстрыми темпами, если такие действия ведут к рецессии в экономике. Правда же заключается в том, что долг США запредельно велик (18 трлн. долларов), а если процентные ставки повышать слишком быстро, то проценты по долгу приведут к «взрыву». Именно поэтому в настоящий момент Йеллен рассматривает отрицательные процентные ставки как способ не допустить вышеуказанного «взрыва» и, особенно, чтобы не допустить рецессии. Тем не менее, в каком-то смысле инфляция необходима, чтобы обвалить долг, но в ближайшей перспективе такая задача на повестке дня не стоит, поскольку, как мы полагаем, условия на рынке труда сильно переоценены. В результате, мы считаем, что существует высокая вероятность четвёртого раунда программы количественного смягчения, которая будет синонимом понятия «свежие деньги», которые необходимы для спасения ВВП США. Эра расхождения монетарной политики позади. Сегодня мы окончательно вошли в период отрицательных процентных ставок, и Йеллен такой вариант рассматривает, несмотря на то, что «не уверена, что Федрезерв пойдёт на на это».

Пока что фондовые рынки страдают от такой непрозрачной монетарной политики, и мы полагаем, что Федрезерв не контролирует ситуацию в полной мере. Как мы и отмечали ещё с прошлого года, вероятность повышения ставок в этом году всё меньше и меньше. Разумным будет отметить, что в настоящий момент мы ожидаем временный рост USD относительно единой валюты (неопределённость в Европе ещё сохраняется). В среднесрочной перспективе на EURUSD всё ещё будет оказываться понижающее давление.

### США: Ставки по гособлигациям продолжают снижаться



## 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 2 февраля 2016 г.

После достижения в декабре прошлого года 40% общего открытого интереса чистые короткие позиции по EUR значительно сократились, поскольку трейдеры понизили вероятность устойчивого повышения процентной ставки Федрезервом. Короткие позиции по EUR должны продолжить сокращаться, поскольку тенденция расхождения монетарной политики ослабевает.

Чистые короткие позиции по GBP умеренно сократились, после того как на минувшей неделе достигли 17% общего открытого интереса. Существует вероятность, что политическая неопределённость, причиной которой является вероятный выход Соединённого Королевства из ЕС, в сочетании с условиями низкой процентной ставки продолжит негативно влиять на GBP.

Чистые длинные позиции по золоту продолжили расти. Глобальная неопределённость и угроза рецессии стали причиной возврата интереса к жёлтому металлу, поскольку инвесторы ищут убежище от кризиса на рынке.



## Тематическая торговля

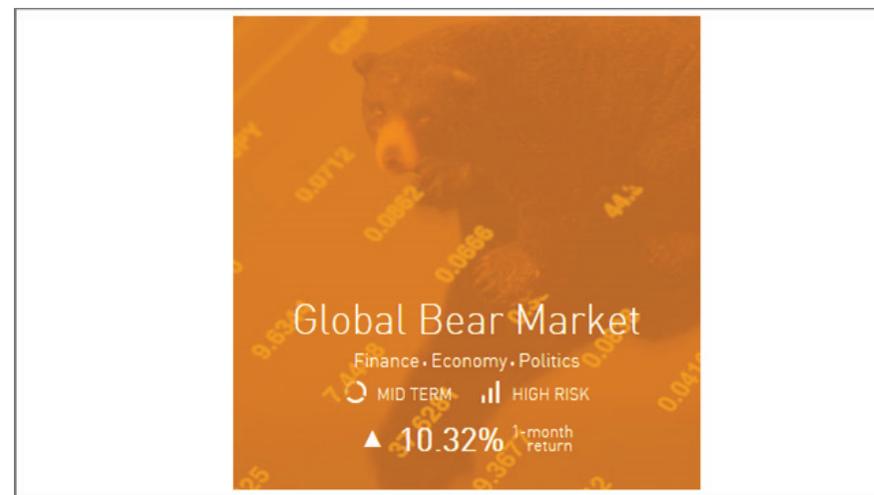
## Глобальный «медвежий» рынок

Мировые фондовые рынки начало 2016 г. восприняли не очень хорошо: для фондовых рынков волатильность, вероятно, станет новой «нормалью», а центральные банки меняют монетарную политику. Отсутствие роста прибыли в корпоративном секторе, пугающий спад цен на нефть, резкое замедление экономики Китая, высокие мультипликаторы и слабость на рынках кредитования – всё это указывает на то, что продолжение спада на фондовых рынках наиболее вероятно. Возможно, главным аргументом в пользу этого является то, что нынешний «бычий» рынок был раздут масштабными программами Федрезерва по выкупу облигаций, что толкало вверх цены на фондовых рынках и стимулировало рост экономик развивающихся рынков. Поскольку Федрезерв стал на путь нормализации, искусственный рост цен на активы остановится.

С повышением в США процентных ставок растёт вероятность того, что инвесторы будут переходить из рискованных активов развивающихся рынков в «безопасные гавани». Кроме того, в Китае обрабатывающая промышленность борется с перепроизводством, вызванным многолетним вливанием чрезмерных инвестиций; единственный выход для обрабатывающей промышленности Поднебесной – снизить цены и наводнить мировой рынок своей продукцией. Такая дефляционная динамика негативно скажется на прибыли и окажет побочный эффект на потребителей, продолжая оказывать давление на цены на акции. Мы не уверены, станет ли это «джек-потом», однако небольшая защита вашего портфеля никогда не помешает.

Данная тема основана на информации об инструментах ETF (т.е. биржевых инвестиционных фондах), а также на большом выборе акций компаний с высоким уровнем капитализации со всего мира. Использование биржевых инвестиционных фондов позволяет эффективно осуществлять короткие продажи акций (или продавать), чтобы получить прибыль от снижения цены.

Анализ и портфель - Стратегическое бюро Swissquote Bank



## 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.