

# Еженедельный обзор

12 - 18 января 2015 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание**

- |            |                       |   |
|------------|-----------------------|---|
| <b>с.3</b> | <b>Экономика</b>      | Сохранение бычьего тренда по CNY в 2015 г. - Петер Розенштрайх                    |
| <b>с.4</b> | <b>Валютные рынки</b> | Растущее давление на EUR/CHF - Ипек Озкардеская                                   |
| <b>с.5</b> | <b>Валютные рынки</b> | Еще одна неделя распродажи Loonie - Ипек Озкардеская                              |
| <b>с.6</b> | <b>Валютные рынки</b> | Ожидается дальнейшее укрепление USD в 2015 г. - Люк Люэт                          |
| <b>с.7</b> | <b>Экономика</b>      | Неопределенность в Греции останется, но угроза ее распространения мала - Люк Люэт |
| <b>с.8</b> | <b>Валютные рынки</b> | Медвежье ставки по евро снова в фаворе - Люк Люэт                                 |
| <b>с.9</b> | <b>Дисклеймер</b>     |   |

## Экономика

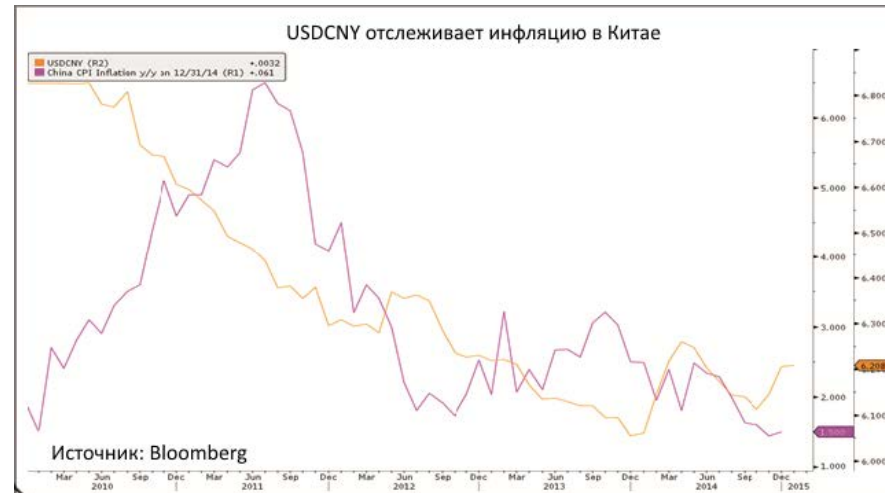
## Сохранение бычьего тренда по CNY в 2015 г.

### Проактивный подход к росту

Несмотря на недавнюю гонку курса USDCNY, мы подозреваем, что апсайд ограничен, в то время как мы ожидаем в этом году возврат к медвежьему тренду. Оказалось, что в 2014 г. спад экономики Китая застал политиков врасплох, когда они пытались управлять «мягкой посадкой» на микроуровне. В 2015 г. Китай все еще будет сталкиваться с экономическими трудностями, но в этом году мы увидим, как правительство будет решительно вносить изменения в экономическую политику для выравнивания снижающихся темпов роста и стабилизации финансовой ситуации. Тем не менее, эта инициатива поможет укрепить CNY, а не создать условия для продажи. Мы ожидаем, что политики будут весьма проактивными в вопросах борьбы со слабым промышленным ростом и вялостью в сфере строительства, что в сочетании со снижением энергозатрат и цен на сырье может привести к усилению давления дефляционных сил. Наш базовый сценарий - «новый нормальный» прирост ВВП Китая будет приблизительно 7% при росте ИПЦ на уровне 1,7%. Превентивным шагом Народного банка Китая будет продолжение проведения политики смягчения за счет урезания базовой процентной ставки, по крайней мере, на 75 базисных пунктов, что, в свою очередь, будет стимулировать заимствования, несмотря на существующую долговую нагрузку. Центральный банк Китая не просто остановится на титульных снижениях расценок, но будет использовать все средства, имеющиеся в его распоряжении. Для того чтобы меры были «адекватными», необходимо снижение требуемой нормы прибыли, послабления в вопросах ограничения кредита, а также использование ликвидных средств для поддержки инвестиций. Кроме того, угроза прироста ВВП менее 7% будет заставлять правительство Китая проводить столь необходимые реформы. Обе указанные меры помогут разблокировать стоимость (особенно с учетом того, что финансовая ситуация рассматривается как более стабильная), стимулировать ожидания ускорения экономики и сохранить спрос на CNY.

### Окончание первого квартала - курс 6,17

Власти Китая главным образом удерживают CNY в отличие от USD, предусматривая постепенное повышение цены по мере того, как экономическая ситуация выражает уверенность. В отличие от USD, значительное повышение курса CNY может сдерживаться; тем не менее, постепенный рост CNY должен быть приемлемым при условии ожидаемого нами слабого восстановления и недавнего резкого роста курса USDCNY. Со стороны торговли USD мы предполагаем, что экономические показатели США замедлятся по сравнению с нынешними быстрыми темпами, в то время как инфляция будет оставаться умеренной. Это не оправдывает ожидания ужесточения политики ФРС, позволяя закрыть перекупленные длинные позиции по USD.



**Валютные рынки****Растущее давление на EUR/CHF****Снижение ИПЦ Швейцарии - оправдание еще больших мер ШНБ?**

В декабре снижение ИПЦ Швейцарии превысило ожидания, что совпало с динамикой цен в странах еврозоны. Вероятно, что замедление темпов экономического роста в еврозоне и снижение цен на нефть в ближайшие месяцы продолжит влиять на инфляцию в Швейцарии, предоставляя ШНБ идеальное оправдание дальнейших действий.

В декабре валютные запасы ШНБ увеличились с 462,4 млрд. франков до 495,1 млрд. франков; такое увеличение на 7% значительно превышает ожидания рынка. В сочетании с введением отрицательных ставок на вклады до востребования и снижением нижней границы диапазона ставки предложения ЛИБОР по CHF ниже нуля в декабре ШНБ демонстрирует относительно агрессивную позицию. Однако когда речь идет о макроэкономических показателях, намеки на валютный рынок, а также на инфляцию и безработицу неуместны. Увеличение денежной массы помогает удерживать порог 1,20 (EUR/CHF) без изменений. Это действительно хорошее начало, но не цель как таковая. Занимая более агрессивную позицию, ШНБ рискует последовательно испортить свою репутацию. Вероятно, это и происходит, поскольку трейдеры спрашивают: если безграничных интервенций на валютном рынке было достаточно для защиты порога 1,20 (EUR/CHF), тогда почему ШНБ установил отрицательные ставки? С учетом увеличения валютных запасов ШНБ в прошлом месяце на 7% и продолжающегося давления на пару EUR/CHF, отрицательные ставки будут иметь место и в дальнейшем. Фьючерсы на ставки по еврофранку торгуются на отметке 100,29 (практически так же дорого, как и во время скачка в 2011 г.), а для оправдания дополнительных мер по ставкам нет ничего лучше, чем дефляция. Однако Томас Джордан из ШНБ предпочитает относиться к этому вопросу внимательно. По его словам, Швейцария пока не переживает дефляцию, «это не является нашим базовым сценарием». При этом инфляция уже не может являться надежным экономическим показателем для финансирования решений, связанных с денежной политикой, поскольку мы видим серьезные расхождения между финансовыми рынками и реальной экономикой. Налицо распад экономических теорий, связывающих базу денежной массы, инфляцию, безработицу

и рост. Тот факт, что значительное расширение балансового отчета центрального банка не влияет на инфляцию является лучшим доказательством того, что ликвидность не достигает цели. За последние годы низкие ставки привели, главным образом, к рекордному ипотечному кредитованию и значительному росту рынка жилья в Швейцарии. В настоящее время ШНБ предупреждает, что установление отрицательных ставок не приведет к дальнейшему снижению ставок по ипотечным кредитам. В таком случае, на что будет оказано влияние? Поскольку агрессивное увеличение денежной массы не влияет на инфляцию, видимость роста базовых рисков возрастает, а отсутствие видимости становится серьезной угрозой для будущего развитых экономик.

**EUR/CHF под давлением**

EUR/CHF осталась под существенным давлением продавцов наряду с широкой распродажей EUR в течение всей недели. Разумеется, ШНБ вмешивался, чтобы ослабить давление при условии резкого падения материализовавшейся краткосрочной волатильности до 1,06%. Последующие действия зависят от торговли EUR и ожиданий ЕЦБ. Напоминаем, что к заседанию по выработке своей дальнейшей политики 22 января ЕЦБ с большой вероятностью объявит о полномасштабном количественном смягчении. ШНБ ничего не остается, как быть готовым защищать свои интересы.

## Валютные рынки

## Еще одна неделя распродажи Loonie

### CAD продолжает слабеть по мере того, как падение цен на нефть наносит удар по восстановлению канадской экономики

Для Loonie это была неделя, полная новых показателей. Торговый баланс Канады стал отрицательным, а дефицит в размере 0,64 миллиарда превысил согласованный порог (-0,20 млрд. CAD). Поставкам нефти и битума был нанесен сильнейший удар ноябрьским падением в размере 9,9%, сочетанием падения цен, равным 6,7%, и сокращением объемов в размере 3,4%. Это было крупнейшим падением за 3 года. После 4 месяцев стабильного ухудшения ситуация с данными ближайших месяцев, вероятно, не улучшится при условии продолжения устойчивого падения цен на нефть. Среднесрочный бычий обзор укрепляется, поскольку нынешние цены на нефть могут привести только к дальнейшему сокращению проектов по разработке нефтяных песков, тем самым, окажет еще большее давление на уже и без того шаткое восстановление экономики Канады. Банк Канады, всецело осознавая этот удар, подрывающий основы, будет пытаться укреплять свою «голубиную» позицию так долго, как только позволит макроэкономическая ситуация. Ослабление показателей инфляции ИПЦ в ноябре (2,0%) является благоприятным для голубей Банка Канады.

В декабре канадская экономика потеряла еще 4300 рабочих мест. USD/CAD достигла отметки 1,1890 из-за дополнительного сокращения рабочих мест. Однако при внимательном рассмотрении просматривается несколько более радужная ситуация, поскольку ослабление вызвано, главным образом, потерей рабочих мест, связанных с неполной занятостью (-57,7 тысяч), в то время как рост полной занятости является вполне впечатляющим (53,5 тысяч). В целом, макроэкономическая ситуация остается неопределенной и указывает на то, что на заседании по выработке своей дальнейшей политики 21 января Банк Канады сохранит банковскую ставку без изменения на уровне 1%. В этом контексте мы видим, что паре USD/CAD открыта возможность двигаться до отметки 1,20.

В краткосрочной перспективе попытка восстановления цен на нефть смягчает давление отклонения цены Loonie. Тем не менее, восстановление цен на нефть является неопределенным, несмотря на то, что сейчас для большинства производителей нефти цены достигли критического уровня, а Канада явно является одним из наиболее обеспокоенных производителей. Предложения опциона находятся выше отметки 1,1700/50 на неделю вперед, при этом USD/CAD 1-месячный 25-дельтовый разворот относительного риска вполне положительный (приблизительно 100 пунктов).

### В USD/CAD ожидается дальнейший подъем



## Валютные рынки

## Ожидается дальнейшее укрепление USD в 2015 г.

### Из протоколов заседания ФРС видно, что она нацелена на базовую инфляцию

Обнародование протоколов Комитета по операциям на открытом рынке ФРС подтвердило, что среди участников комитета ФРС в отношении экономики и монетарной политики имеется широкий консенсус. Кроме того, Комитет преуменьшает эффект от падения цен на нефть, названного временным, и готов начать нормализацию при условии, что базовая инфляция находится вблизи нынешнего уровня. Хотя ФРС рассматривает прогноз неравномерного развития мировой экономики (поскольку перспективы роста за пределами США остаются слабыми) как риск отклонения цены внутреннего производства, эти риски сбалансированы более низкими ценами на энергоносители и перспективами уровня занятости. Действительно, участники комитета ФРС в целом рассматривают чистый эффект от снижения цен на нефть как вероятный положительный признак для экономики страны. Более того, они также ожидают дальнейшего улучшения на рынке труда, перспективы которого должны также улучшиться за счет низких цен на нефть. В результате складывается впечатление, что планка поднята высоко, чтобы остановить повышение ставок в 2015 г.

### В 2015 г. ожидается укрепление доллара США

Курс доллара США должен быть поднят монетарной политикой ФРС при условии резкого контраста по отношению к другим ведущим центральным банкам. Действительно, ожидается, что Европейский центральный банк (ЕЦБ) будет и дальше вливать в рынки дополнительную ликвидность с целью сдерживания дефляционного давления, что, вероятно, побудит другие центральные банки Европы (например, Швейцарии или Швеции) принять дополнительные меры. Более того, даже если Банк Японии должен быть менее активным в этом году, значительные объемы ежемесячных вливаний все еще подразумевают очень «голубиную» монетарную политику.

Исходя из динамики цен индекса доллара США, прорыв к росту от укрепления 2008-2014 гг. (симметричный треугольник) является благоприятным для дальнейшего значительного укрепления. В результате, ожидается, что сильный уровень сопротивления на отметке 92,63 в итоге будет пробит, а движение к отметке 102,15 (максимум март 2003 г., см. также 61,8% коррекцию) является благоприятным. Ключевой уровень поддержки находится на отметке 87,18 (минимум 17.11.2014 г.).

### Вероятно, ожидается существенная фаза укрепления USD



## Экономика

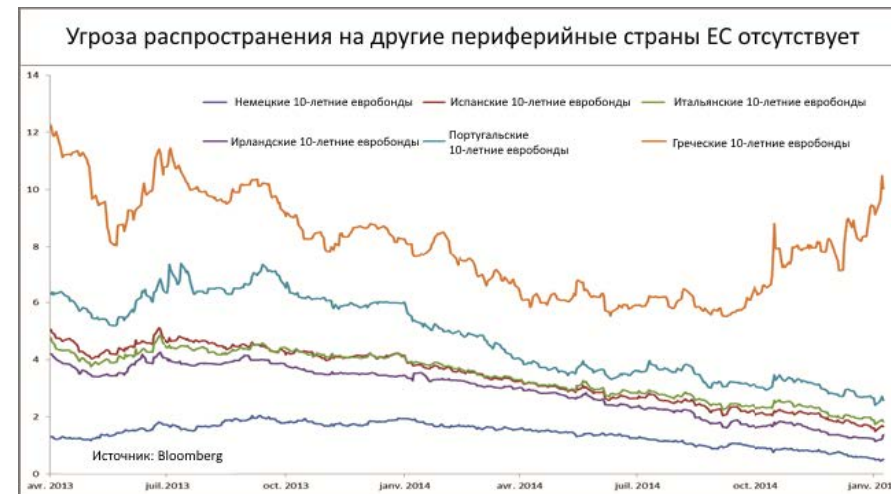
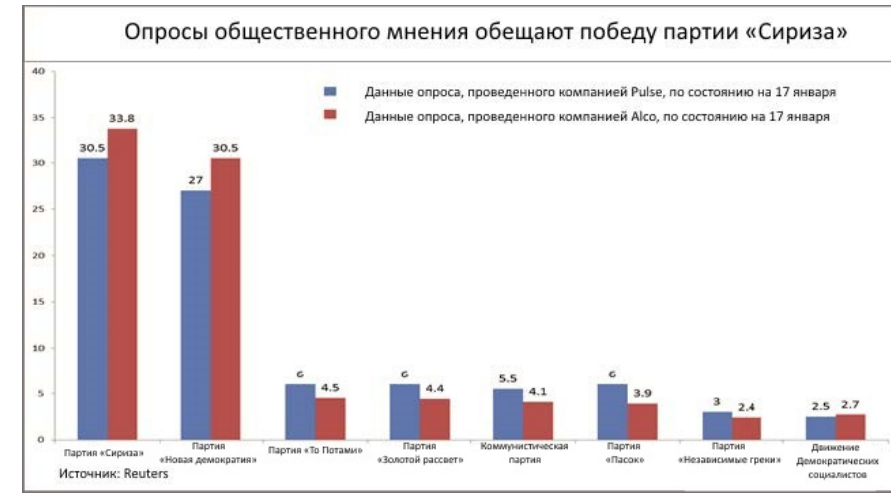
### Неопределенность в Греции останется, но угроза ее распространения мала

#### Неопределенность ситуации остается высокой в преддверии всеобщих выборов 25 января

29 декабря 2014 г. правящей коалиции (партии «Новая демократия» и «Пасок») явно не удалось найти поддержку для избрания своего кандидата Димаса на пост президента страны. Согласно конституции Греции парламент должен был быть распущен и переизбран на всеобщих выборах 25 января. Опросы общественного мнения указывают на победу партии «Сириза», выступающую против выделения Греции пакета финансовой помощи от ЕС (30,5-33,8%), хотя партия «Новая демократия» в последнее время сократила отставание (27-30,5%). Тем не менее, партия «Новая демократия» не сможет получить абсолютное большинство мест в парламенте (для этого требуется приблизительно 40% мест). В результате, партия г-на Цирпаса вынуждена будет искать, по меньшей мере, партнера для создания коалиции. Все остальные партии (как «То Потами», «Золотой Рассвет» и «Пасок») по данным опросов, получают менее 6% мест в парламенте. Тогда, как некоторые могут не преодолеть 3% барьера для прохождения в парламент, другие могут не разделять некоторых идей партии «Сириза». В результате, вероятно, что создание правящей коалиции будет трудным, и не исключается проведение новых выборов.

#### Выход Греции из еврозоны остается маловероятным сценарием

Победа на выборах коалиции, возглавляемой партией «Сириза», в конечном счете, является наиболее вероятным исходом. Тем не менее, выход Греции из Экономического и валютного союза (ЕЭС) является весьма маловероятным. Действительно, партия «Сириза» не призывает более к выходу из ЕЭС, греки активно выступают в поддержку евро (более 70%), а экономические последствия выхода из ЕЭС (дефолт, рецессия) значительно перевешивают любые преимущества такого шага. В результате, вероятно, будут проведены новые переговоры между правящей коалицией и «тройкой» кредиторов. Хотя новая программа с «тройкой» в итоге и должна быть сформирована, учитывая расхождения взглядов представителей «тройки» (например, в отношении мер жесткой экономики и первичного бюджета), это, вероятно, займет время. В целом, риск распространения данной ситуации на другие периферийные страны ЕС должен оставаться ограниченным, частично, благодаря перспективе программы ЕЦБ по покупке суверенных облигаций. Кроме того, в случае если новая коалиция сможет получить более выгодные условия от «тройки», это поддержит партии, выступающие против политики жесткой экономики в ЕЭС, что и является исходом, которого «тройка» хочет избежать.



**Валютные рынки****Медвежье ставки по евро снова в фаворе**

**Некоммерческое позиционирование Международного валютного рынка используется для визуализации денежных потоков из одной валюты в другую. Оно всегда рассматривается как показатель игры против рынка, когда достигает крайности в позиционировании.**

Данные Международного валютного рынка охватывают позиции инвесторов в течение недели, заканчивающиеся 30 декабря 2014 г.

За время новогодних праздников самое значительное движение наблюдалось на позициях евро. Учитывая увеличение вероятности того, что ЕЦБ расширит свою программу покупки активов, а также неопределенность ситуации, связанную с выборами в Греции, совокупные короткие позиции по евро значительно возросли. В результате, EUR/USD остается высокочувствительной к любому риску апсайда. Однако, несмотря на эти краткосрочные риски, долгосрочный прогноз продолжит оставаться благоприятным для значительного ослабления в этом соотношении валютных курсов.

Все другие валюты продавались против доллара США, хотя не так существенно, как евро. В этой связи, пара USD/CAD с умеренным чистым коротким позиционированием CAD и положительной технической структурой остается хорошо позиционированной для дальнейшего подъема.



## 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.