

## Volatility tests the nerve of dollar bulls

The Financial Times

Dollar bulls have hit a rocky patch. Buying the US currency has been the favoured trade of currency investors since last year's "taper tantrum", when the Federal Reserve said it would ease its bond-buying scheme as the economy showed signs of improvement.

Now, investors are arguing that last week's "flash crash" in US bond yields was a wake-up call that volatility will make buying the dollar a trickier trade in the weeks and months to come.

"I expect volatility to rise and sentiment to continue to ebb and flow but ultimately still expect the dollar to strengthen, albeit with a lot of disappointment along the way," says Matthew Cobon, a currency investor at Threadneedle.

The dollar index rose more than 7 per cent in the three months to the start of October to hit its highest level in more than four years, buoyed by expectations the US would tighten interest rates sooner than other major economies. The contrast with the eurozone has been particularly stark, with the European Central Bank instead stressing a shift towards asset purchases to stave off the threat of deflation.

Yet the dollar has hit a rocky patch. Concerns from Fed officials that the US currency was too strong at the start of October had already seen the dollar index fall 2 per cent from its peak this month. Last week's flash crash in US bond yields, which investors say was probably driven by jitters over the health of the eurozone and gloomy prospects for global growth, as well as overcrowded trades, meant it lost more ground.

Yet investors say the bullish case for the US currency is still hard to ignore. Analysts argue that even if the Fed raises rates later than previously expected and the domestic economy is dented by lower global growth, the economic divergence between the US and many other major economies will still hold.

"The good thing is it doesn't take much tightening for the dollar to stand out versus zero rates as far as the eye can see," says Alan Ruskin, a strategist at Deutsche Bank.

## Мінливість тестує нерви доларових биків

Доларові бики потрапили на скелясту ділянку. Купівля американської валюти стала улюбленою торгівлею валютних інвесторів, з часів минулорічної "конусної істерики", коли Федеральна резервна система заявила, що полегшить схему покупки облігацій, оскільки економіка показала ознаки поліпшення.

Тепер, інвестори стверджують, що стрімке падіння доходності облігацій США минулого тижня було дзвіночком для пробудження, що мінливість буде ускладнювати покупку долара в найближчі тижні і місяці.

"Я очікую, що мінливість буде рости і настрої будуть продовжувати то підніматися, то падати, але в кінцевому підсумку все-таки очікуємо, що долар зміцниться, хоч і з великим розчаруванням на цьому шляху", каже Matthew Cobon, валютний інвестор в Треднідл.

Індекс долара виріс більш ніж на 7 відсотків протягом трьох місяців до початку жовтня, щоб досягти свого найвищого рівня за більш ніж чотири роки, через очікування цього США посилять процентні ставки раніше, ніж інші великі економіки. Контраст із єврозоною було особливо помітно, коли Європейський центральний банк, замість того, щоб підкреслити перехід до покупки активів запобігає загрози дефляції.

Проте, долар потрапив на скелясту ділянку. Побоювання чиновників з ФРС про те, що американська валюта була занадто сильна на початку жовтня вже почали бачити падіння індексу долара на 2 відсотки від свого піку в цьому місяці. Стрімке падіння доходності облігацій США минулого тижня, яке, як інвестори кажуть, ймовірно, обумовлено переляком за здоров'я єврозони і похмурих перспектив зростання світової економіки, а також переповнених торгів, означає, що вони стали менш цінними.

Тим не менш, інвестори кажуть що як і раніше важко ігнорувати бичачу тенденцію для американської валюти. Аналітики стверджують, що навіть за умови, що ФРС підвищує ставки пізніше ніж очікувалося, а вітчизняна економіка пом'ята через низьке глобальне зростання,

Others are sceptical that problems elsewhere in the global economy will have such a great effect on the US. While weak retail sales in September sparked concern, initial claims for jobless benefits fell to their lowest level in 14 years and industrial production last month beat forecasts.

"It's not persuasive that the US economy is tanking," says Stephen Jen, head of hedge fund SLJ Macro Partners. "The dollar is still a very clear trade: it is a play on economic divergence."

Referring to recent suggestions the Fed could delay the end of its bond-buying scheme, he adds: "What's happening in Europe is real. What's happening in the US is not real: the fear is not justified and the Fed is confusing matters."

In particular, some doubt that the relative strength in the dollar is really hurting US companies. Win Thin, a global currency strategist at Brown Brothers Harriman, says the negative impact of a stronger US dollar on companies' earnings has been "inflated".

"This week IBM tried to blame the dollar for the poor results in the past quarter. But frankly, most companies of that size have very well-developed hedging strategies in place," he says.

"This year, the dollar has been strong and the US stock market has kept challenging new highs," he adds, arguing that when the Fed does raise rates, it will attract investors to US companies and strengthen the dollar at the same time.

Dismissing the concerns of traders over volatility, Jack Ablin, chief investment officer at BMO Private Bank, says: "This is a classic Wall Street versus Main Street argument. We obsess about Wall Street, when in fact it is Main Street that moves this economy and for most American households, this combination of a stronger dollar and lower energy prices should be considered as a tail wind."

Still, investors are being selective in how they buy the dollar. Trading it against the pound – with the Bank of England also looking at rate rises sooner than other major central banks – or the yen, which is one of the most likely currencies to benefit from haven trades if the global economy worsens, is seen as riskier.

економічні розбіжності між США і багатьма іншими найбільшими економік все одно залишаться.

"Добре те, що це не займе багато часу для долара виділитися від нульової ставки, наскільки око може бачити," каже Алан Раскін, стратег Deutsche Bank.

Інші сумніваються, що проблеми в іншому місці в світовій економіці матимуть такий великий вплив на США. У той час як слабкі роздрібні продажі у вересні викликали стурбованість, кількість заявок на допомогу по безробіттю впали до найнижчого рівня за останні 14 років, а промислове виробництво в минулому місяці побило прогнози.

"Тезис, що економіка США повністю провалилася, є непереконливим" каже Стівен Джен, глава хедж-фонду SLJ Macro Partners. "Долар як і раніше дуже ясно торгується: це гра на економічних розбіжностях».

Посилаючись на нещодавні пропозиції ФРС може відкласти закінчення своєї схеми покупки облігацій, додає він: "Те, що відбувається в Європі реальне. Те, що відбувається в США не реальне: страх не виправданий і ФРС заплутує питання".

Зокрема, деякі сумніваються, що відносна сила долара дійсно завдає болю американським компаніям. Win Thin, світовий валютний стратег-аналітик Brown Brothers Harriman, каже, що негативний вплив зміцнення долара США на заробітки компаній був "роздутий".

"На цьому тижні IBM спробували звинуватити долар у поганих результатах в минулому кварталі. Але, відверто кажучи, більшість компаній такого розміру мають дуже добре розвинені стратегії хеджування на цей випадок", каже він.

"Цього року, долар був сильним і фондовий ринок США зберіг складні нові максимуми", додає він, стверджуючи, що, коли ФРС підвищує ставки, він буде залучати інвесторів для американських компаній і зміцнювати долар, в той же час.

Заперечуючи заклопотаність трейдерів більшою мінливістю, Джек Аблін, директор з інвестицій в BMO Private Bank, каже: "Це класичний аргумент Wall Street проти Main Street. Ми

Mr Jen says it makes most sense to buy the dollar against the euro and commodity currencies affected by the fall in oil prices, such as the Canadian, Australian and New Zealand dollars. Geoffrey Yu, an analyst at UBS, recommends buying the dollar against emerging market currencies that are overvalued, especially those likely to fall in line with commodity prices, such as the South African rand.

The next big event risk for the dollar will be next week's Federal Reserve monetary policy meeting, which will clarify the central bank's stance on ending its bond-buying programme. The effects of the slowdown in global growth could take longer to predict. "Dollar bulls need to be patient," says Mr Yu.

звинувачуємо Wall Street , коли насправді це Main Street, що рухає цю економіку і для більшості американських сімей, це поєднання сильного долара і зниження цін на енергоносії слід розглядати як попутний вітер".

Тим не менш, інвестори в даний час перебірливі в тому, як вони купують долар. Торгівля ним по відношенню до фунта - з Банком Англії, що також можливо збільшить ступінь швидше, ніж інші великі центральні банки - або ієни, що є ще одною з найбільш ймовірних вигідних валют для притулку торгів, якщо світова економіка буде погіршуватися, розглядається як більш ризиковані,

Г-н Джен каже, що має сенс купувати долар проти євро і сировинних валют, постраждалих від падіння цін на нафту, наприклад, канадських, австралійських і новозеландських доларів. Джеффри Ю, аналітик UBS, рекомендує купувати долар проти валют ринків, які завищені, особливо ті, які можуть впасти відповідно до цін на сировинні товари, такі як південноафриканський ранд.

Наступним великим ризиком для долара буде зустріч Федеральна резервної системи щодо грошово-кредитної політики на наступному тижні, яка прояснить позицію центрального банку на кінець своєї програми купівлі облігацій. Це може зайняти більше часу щоб передбачити наслідки уповільнення глобального зростання. "Доларові бики повинні бути терплячими," каже пан Ю.