

Еженедельный обзор

22 - 28 сентября 2014 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОТЧЕТ - Содержание

- | | | |
|-----|----------------|--|
| с.3 | Экономика | Китай начинает цикл смягчения - Петер Розенштрайх |
| с.4 | Валютные рынки | ШНБ придерживает козырь отрицательных ставок - Ипек Оскардеска |
| с.5 | Валютные рынки | Шотландия сказала "нет" независимости - Ипек Оскардеска |
| с.6 | Валютные рынки | Сила доллара еще не исчерпана - Люк Люэт |
| с.7 | Валютные рынки | Краткосрочное разочарование для медведей по EUR/USD - Люк Люэт |
| с.8 | Валютные рынки | GBP: длинная позиция остается в силе - Люк Люэт |
| с.9 | Дисклеймер | |

Экономика

Китай начинает цикл смягчения

Китайский центральный банк сделал неожиданный ход и понизил процентную ставку по сделкам репо на 14 дней на 206.п. до 3-летнего минимума в 3,50%. Решение понизить стоимость краткосрочных заимствований коммерческих заемщиков следует рассматривать как четкий сигнал Пекина, что он будет активно стимулировать экономический рост путем снижения ставок. Исторически параллельные решения НБК предшествовали более широким изменениям ставок (в данном случае понижению). Дополнительно ЦБ закачал 500 млрд юаней (81 млрд USD) в пять крупнейших госбанков Китая. Эти неожиданные решения следуют за признаками очередного ухудшения прогнозов по экономике Китая и внутреннего спроса.

Слабый рост потребления

С июля в Китае просматривается тренд ослабления экономики. На прошлой неделе некоторый рост розничных продаж нивелировался, т.к. данные по продажам г/г снизились до 11,9% по сравнению с июльскими 12,2%, а промышленное производство замедлилось до 6,9% против 9,0% в июле. Выходящие на этой неделе данные по производственному PMI будут важны для прогноза роста и перспектив дополнительных мер стимулирования. На фоне слабого глобального роста, чтобы добиться цели в 7,5% ВВП, поставленной на 2014 год, правительству придется еще смягчить МП. Мы ожидаем понижение ставки к концу года на 50б.п. Прямое снижение ставки поможет смягчить беспокойство по поводу финансовых рисков, поддержать спрос через кредитование и снизить долговую нагрузку. С учетом включения Китая в политику смягчения ставок вместе с ЕЦБ и БЯ, перспективы рискованных активов остаются положительными.

Явное ухудшение перспектив роста



USD/CNY: давление «медведей» продолжается



Валютные рынки**ШНБ придерживает козырь отрицательных ставок****ШНБ готов действовать немедленно**

На заседании по МП от 18 сентября Швейцарский Национальный Банк оставил цель по 3-месячной ставке libor без изменений на уровне 0,00-0,25%, повторил обязательство защищать предельное значение EUR/CHF на 1,20, заявив, что он готов покупать неограниченное количество иностранной валюты при необходимости. ШНБ следит за ухудшением международной среды в последние месяцы, и предупреждает, что риск дефляции в Швейцарии снова вырос. Особенно с учетом активной стимулирующей политики ЕЦБ и рисков укрепления франка, ШНБ заявил, что готов при необходимости к немедленным действиям. Пока нас устраивает политика ШНБ. Так как нижняя граница не была под угрозой, мы не ожидали, что ШНБ перейдет в наступление. ШНБ понимает, что эффективность инструментов может снизиться перед лицом «стены заявок» или такого катализатора, как меры ЕЦБ или потоки капитала в «тихие гавани» перед лицом геополитических угроз. Таким образом, ШНБ оставляет возможность реагировать, когда это будет абсолютно необходимо, на наш взгляд, посредством валютной интервенции.

ШНБ придерживает козырь отрицательных ставок; TLTRO ниже ожиданий

Мы считаем, что ШНБ разумно решил придерживаться козырь отрицательных ставок, т.к. ЕЦБ не отыграл еще все свои карты. ЕЦБ выдал банкам Еврозоны 82,6 млрд евро через первый раунд TLTRO 18-го сентября. Эта цифра гораздо меньше ожиданий, хотя они и так умеренные (ок. 100 млрд). Сентябрьское разочарование в связи с TLTRO подсказывает, что общая сумма займов будет, вероятно, гораздо меньше максимума в 400 млрд евро, предусмотренного для первых двух операций (вторая будет в декабре). Если это так, ЕЦБ может пересмотреть QE. Вот тогда мы, наверное, и увидим, как ШНБ вытащит свой козырь.

Впереди коррекция по паре USD/CHF

Пара USD/CHF показала новый головой максимум (0,9433), когда комментарии ФРС 18 сентября повсеместно толкнули USD выше. С учетом перепроданности, мы ожидаем краткосрочной медвежьей коррекции, если 0,9284/0,9301 (ралли после объявления ЕЦБ дополнительных стимулов 4 сентября). Критическое сопротивление остается на уровне 0,9456/0,9500 (максимум 6.09.2013 / психологический уровень).

Валютные рынки**Шотландия сказала "нет" независимости****Фунт стерлингов: трейдеры корректируют стратегии после референдума**

Шотландия говорит «нет» независимости, т.е. 307-летний союз остается. Это хорошая новость для экономики Великобритании, т.к. удалось избежать последствий выхода Шотландии, по крайней мере в обозримом будущем. При этом разрыв голосов был достаточно небольшим - только 55% поддержало кампанию Дэвида Кэмерона против независимости. 45% хотят независимости, несмотря на ряд вопросов: жизнеспособность экономики Шотландии, потенциал новой валюты (т.к. БА занял ясную позицию против союза по типу Еврозоны), здравоохранение и прочие социальные расходы, раздел доходов от нефти Северного моря. Так как разрыв голосов был не очень велик, остается риск аналогичного референдума через несколько лет, что понижает потенциал британского фунта в долгосрочной перспективе.

Однако в ближайшее время Великобритания и ЕС могут вздохнуть спокойно, т.к. присутствие Шотландии в Великобритании снижает риски национализма на всеобщих выборах 2015 года. После референдума опасения подъема Тори существенно снижаются. Хотя победа консерваторов предполагала бы проведение в 2017г. референдума о членстве в ЕС, традиционно более проевропейские шотландцы помогут противостоять выходу.

Фунт стерлингов может наконец сосредоточиться на фундаментальных факторах

Фунт стерлингов вырос на всех площадках по мере снижения политических неопределенностей. Теперь трейдеры могут снова обратить внимание на фундаментальные факторы и МП, проводимую БА, особенно когда нарастают спекуляции по поводу действий ФРС.

Пара GBP/USD выросла выше уровня Фибоначчи в 38,2% после падения в июле - сентябре (1,6487), но не закрепила успехи, т.к. трейдеры предпочли быстро зафиксировать прибыль на решении Шотландии. 3-месячные (25-дельта) риски разворота тренда существенно подросли до уровня начала сентября.

Технические индикаторы повернулись в положительную сторону, и, с учетом продаж на опасениях по Шотландии в последние недели, «кабель» еще имеет резервы роста. Следующая целевая зона - 1,6644/90 (максимум 1 сентября + 200-дсс). В среднесрочной перспективе ожидания по ФРС, вероятно, ограничат подъем. 3-месячный кросс-валютный базис продолжает указывать на повышение USD против GBP, несмотря на позитивные события в Шотландии.

Против EUR и JPY прогноз положительный. Пара EUR/GBP рухнула до нового двухлетнего минимума в 0,78102, и еще имеет резервы падения. ЕЦБ вчера увеличила свой баланс посредством первого аукциона TLTRO. Несмотря на слабый интерес к долгосрочному кредитованию нефинансовых компаний, покупки ABS и обеспеченных облигаций, которые начнутся в ноябре, и второй раунд TLTRO в декабре, будут давить на евро до конца года в сторону его понижения, в частности по паре EUR/GBP. По йене, впечатляющее ралли GBP привело цены к 180,00 и выше впервые с октября 2008. Так как мы считаем, что быстрая распродажа йены требует краткосрочной паузы на текущих уровнях, расхождение между БА и БЯ должно сохранить повышающий уклон в первой половине 2015.

Валютные рынки

Сила доллара еще не исчерпана

Недавний рост USD - часть структурного тренда

Недавний рост доллара был впечатляющим. Однако в существенной мере он был вызван слабостью других валют (EUR - по причине мер ЕЦБ, GBP - в связи с неопределенностью вокруг шотландского референдума, JPY - из-за Абэномики). Тем не менее другие факторы роста указывают на то, что это только первая часть структурного тренда в пользу доллара.

США - одна из редких экономик мира, сила которой базируется на спросе частного сектора. В результате инфляционные процессы, скорее всего, будут все больше отходить от других развитых экономик. В сочетании с тем, что США находится в лучшем положении с точки зрения дефляционного давления со стороны стареющего населения по сравнению с другими развитыми странами, долгосрочные процентные ставки будут поддерживать сильный доллар.

Инфляция в США также поддерживает цикл ужесточения МП со стороны ФРС. По мере роста краткосрочных ставок интерес к покупке USD существенно вырастет.

Перспективы энергонезависимости США благодаря сланцевому газу значительно улучшили торговый баланс США, а также баланс текущего счета. Это также фактор в пользу укрепления доллара.

Доллар США не страдает от переоцененности, что видно по близости торгового-взвешенного индекса к 40-летнему минимуму. Кроме того, замеры паритета покупательной способности указывают, что USD недооценен ко всем основным валютам, кроме йены.

Потенциал формирования фигуры долгосрочного основания по индексу доллара США

Глядя на график индекса доллара, видно, что имеет место консолидация с 2008 года, похожая на ту, которая происходила с 1991 по 1997 год. Даже если повышение стоимости USD будет менее эффективным, нежели после 1997, рост в район 92,63 (максимум 2004-2005), скорее всего, окажется очень консервативной оценкой.

Опережающие индикаторы США говорят о росте капитальных затрат



По USD вероятен долгосрочный «бычий» разворот

Индекс доллара США – недельный график



Валютные рынки

Краткосрочное разочарование для медведей по EUR

ФРС держит опережающий прогноз, намекает на более скорое начало цикла

После сентябрьского заседания FOMC ФРС оставил без изменений свое «опережающее информирование» о «существенном временном периоде» между окончанием покупок активов (октябрь) и первым повышением ставки. Однако время начала ужесточения остается зависимым от данных, как указано в «Принципах и планах по нормализации монетарной политики». В сочетании с некоторым понижением градуса описания инфляции, заметного сдвига к ужесточению позиции ФРС не произошло. С другой стороны, прогнозы ФРС на ставки по федеральным фондам чуть повысились на конец 2015 (медиана 1,375%) и на конец 2016 (медиана 2,875%). В результате, если ФРС начнет цикл в июне, прогнозы говорят о довольно крутой траектории повышения ставок.

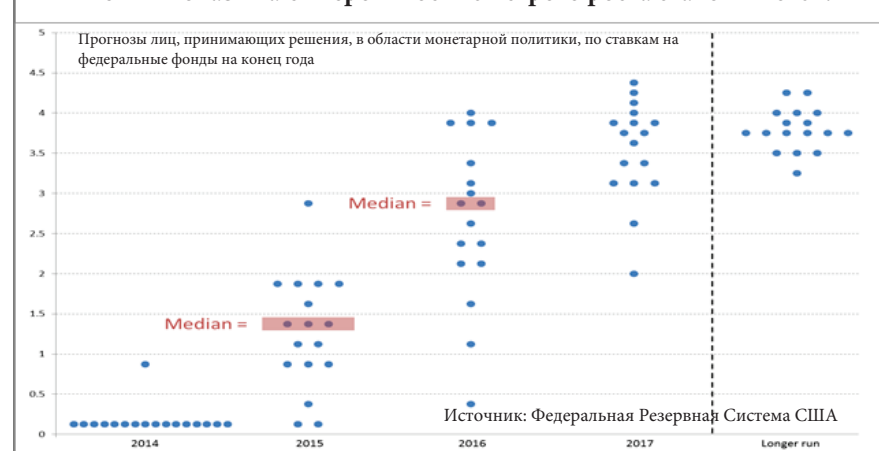
Первый аукцион TLTRO разочаровал

Из максимальной суммы в 400 млрд евро, выделенной ЕЦБ для двух аукционов TLTRO, только 83 млрд было заимствовано 18 сентября. Это гораздо меньше ожиданий. Однако следует отметить, что несмотря на то, что ЕЦБ ясно дал понять, что ставки не будут понижены, чтобы дать сигнал, что ставки по TLTRO (определяемые как ставка рефинансирования + 10б.п.) не станут более привлекательными, остаются причины подождать декабрьского аукциона. На самом деле банки могут занимать деньги дешевле (по ставке рефинансирования) через существующие 3-месячные программы LTRO. Так как эти LTRO истекают 29 января и 26 февраля, аукцион 11 декабря (TLTRO) становится гораздо привлекательнее. Кроме того, закончится рассмотрение ЕЦБ качества активов, что уменьшит некоторое сопротивление со стороны банков увеличивать заимствования.

Отскок по паре EUR/USD становится более вероятным

Вышеуказанные события в сочетании со значительными чистыми короткими позициями по EUR и сильной поддержкой на 1,2755, увеличивают шансы на отскок EUR/USD. Это может предоставить шанс на продажу по лучшим ценам.

Точки показывают вероятность быстрого роста ставок в 2015г.



Любой отскок к 1,3100 будет привлекательной точкой продаж

EUR/USD – дневной график



Валютные рынки

GBP: длинная позиция остается в силе

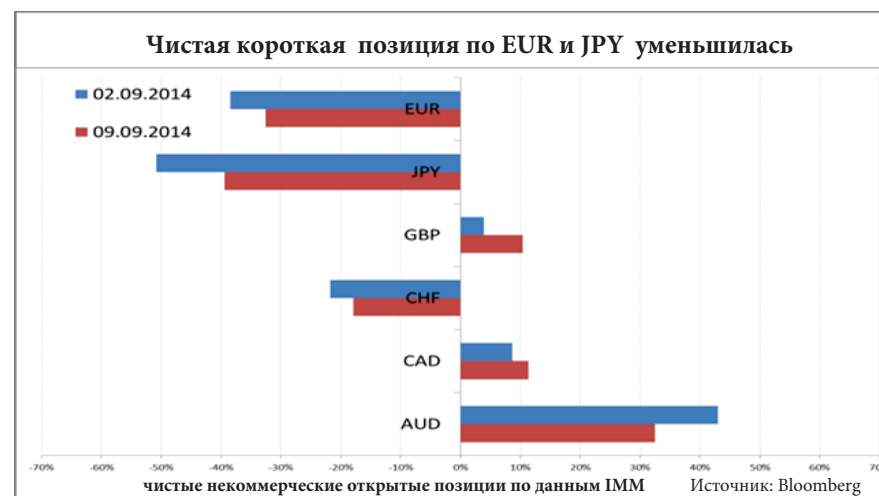
Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, завершившуюся 9 сентября 2014 г.

Существенные чистые короткие позиции по евро и йене уменьшились. Даже если это может привести к каким-то временным движениям против тренда по парам EUR/USD и USD/JPY, базовый тренд (понижающийся по EUR/USD, «бычий» по USD/JPY) вряд ли изменит направление.

Британский фунт покупали, несмотря на высокий уровень неопределенности в связи с шотландским референдумом. Такой рост чистых длинных позиций по GBP предполагает, что слабость GBP/USD за 9 дней до референдума показалась трейдерам излишней. Это также предполагает, что ралли на победе юнионистов не будет подпитываться закрытием коротких позиций по GBP.

Снижение чистой длинной позиции по AUD, возможно, усилило понижение пары AUD/USD. С учетом недавних повышенных уровней по чистым длинным позициям, такое закрытие длинных позиций будет еще какое-то время давить на AUD/USD.



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.