

# WEEKLY REPORT

29 сентября - 5 октября 2014г.

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОТЧЕТ - Содержание

- |            |                       |  |
|------------|-----------------------|--|
| <b>с.3</b> | <b>Валютные рынки</b> | Динамика за недавней распродажей XAU - Ипек Оскардеская                            |
| <b>с.4</b> | <b>Валютные рынки</b> | Разрыв РБА-РБН сужается из-за перегретого рынка жилья Австралии - Ипек Оскардеская |
| <b>с.5</b> | <b>Фондовые рынки</b> | Технический взгляд на фондовый рынок США - Люк Люэт                                |
| <b>с.6</b> | <b>Валютные рынки</b> | Снижение интереса к покупке британского фунта - Люк Люэт                           |
| <b>с.7</b> | <b>Валютные рынки</b> | Сырьевые валюты: закрытие длинных позиций - Люк Люэт                               |
| <b>с.8</b> | <b>Дисклеймер</b>     |  |

## Валютные рынки

## Динамика за недавней распродажей XAU

### Есть ли риски для XAU в выходе ФРС из QE?

Широкое укрепление USD продолжает давить на золото. Пара XAU/USD продолжила падение до 8-месячного минимума 1208,40 долларов США 22 сентября, продолжив движение в крутом нисходящем коридоре, формирующемся начиная со 2 сентября. С начала месяца XAU/USD потеряла более 5%, и медвежий импульс пока не замедляется. Каков потенциал снижения цены золота?

Оптимизм в отношении экономического роста США и ожидания ужесточения МП ФРС будут, конечно, продолжать оказывать давление на XAU/USD. Значительный рост цены золота начался в 2007-2008г.г., когда ФРС запустила свою первую программу QE. Инфляционные опасения из-за массированного закачивания ликвидности привели к значениям XAU/USD выше 1000 долл. США к концу 2009г. В сентябре 2011 цена золота была уже 1920 долл. США. Так как вмешательство ФРС не привело к устойчивому инфляционному давлению, цена золота стабилизировалась в диапазоне 1200-1500 долл. США за унцию. Однако по мере приближения нижней границы 4-летнего торгового коридора, в игру вступают многочисленные факторы, и направление цены становится труднопредсказуемым.

Сегодня настроения рынка в отношении экономики США улучшаются. ФРС заканчивает свою третью программу QE в октябре 2014, и начнется новая эра нормализации МП. Валюта баланса ФРС (4,5 млрд долларов) начнет сокращаться. Затем последует первое повышение ставки на федеральные фонды. Хотя точное время остается неопределенным, по оценкам это должно случиться ко 2-1 половине 2015г. С технической точки зрения, нормализация ФРС может стимулировать нормализацию на рынке золота и возможный спад уровня цен до 680-1000 (торговый коридор в 2008-2009г.г.) если будет пробит важный уровень поддержки 1150-80. Но пока рынки еще не учитывают перспективы QE со стороны ЕЦБ. Если ликвидность ЕЦБ частично компенсирует ужесточение МП ФРС, нормализация на рынке золота будет, конечно, отсрочена.

### Риск слома корреляции

С другой стороны, геополитическая напряженность и спрос на «тихие гавани» поддерживают XAU/USD выше этой критически важной поддержки. Но если

экономика США готова к нормализации, это должно быть хорошей новостью для любителей риска. По мере повышения аппетита к риску доля золота в инвестиционных портфелях будет автоматически снижаться, оказывая дополнительное давление на цену. По этой логике мы можем также объяснить снижение запасов золота фонда (ETF) SPDR Gold Trust до 774,65 м.т. - минимума с конца 2008.

В данный момент нам еще требуется хеджирующая и диверсифицирующая риск функция золота в инвестиционных портфелях, просто потому, что конец дешевой ликвидности может временно ударить по стоимости акций и облигаций, увеличить волатильность и поддержать спрос на золото, пока более жесткая МП ФРС не станет нормой. Однако мы наблюдаем новый слом отрицательной корреляции между S&P 500 и XAU после сентябрьского заседания ФРС. 40-дневная корреляция между акциями США и XAU становится положительной впервые с начала года, порождая сомнения в том, что портфельные менеджеры могут положиться на золото как инструмент хеджирования. Если такая ситуация продлится, поддержка 1150/80 может не устоять.

### Будет ли резкий разворот в динамике корреляции временным явлением?

Так как стимулирование со стороны ЕЦБ еще слабо отражено в ценах, объяснением, возможно, является спрос на золото из инвестиционных целей и для хеджирования, а также снижение предложения золота. Фактически падение цен до 1200 показывает сильный спрос на физических рынках золота, поскольку азиатский и ближневосточный рынки очень чувствительны к цене. В 4кв. ожидается ускорение спроса на золото в Китае и Индии, крупнейших покупателей золота в мире, тогда как последние сообщения говорят о падении предложения лома на 17% во 2 п/г. Классический механизм спроса и предложения должен поэтому поддержать цены на золото до конца года, т.к. скорее всего сезон праздников и свадеб даст существенный толчок рынку физического золота. Этот сезонный эффект явно искажает краткосрочный сдвиг в динамике корреляции. Поэтому еще слишком рано говорить о долгосрочном влиянии на цены золота. Входя в 2015г., мы будем следить за поддержкой 1150/80 по мере прояснения динамики ФРС/ЕЦБ.

## Валютные рынки

## Разрыв РБА-РБН сужается из-за перегретого рынка

### РБА реагирует на перегретый рынок жилья

Австралийские монетарные власти наконец выразили свое беспокойство по отношению к рынку жилья. В полугодовом Обзоре финансовой стабильности РБА заявил, что «Состояние рынка жилья и ипотечного кредитования становится несбалансированным, объем новых кредитов инвесторам непропорционален доле арендуемого жилья в общем объеме жилья». Требуется обсудить новые меры, чтобы сделать условиями кредитования более строгими по сравнению с теперешними. По сути, перегретые цены на жилье долго терпели из-за структурной перестройки экономики Австралии в пользу строительного сектора с уменьшением доли добывающего сектора. Однако спекулятивная составляющая рынка недвижимости теперь ставит вопрос о стабильности такого роста, потенциале резких распродаж в будущем, и последствиях для стабильности стоимости жилья, когда РБА поднимет ставки до «нормы» с теперешних исторических минимумов. «Банки должны обеспечить, чтобы займы, выданные в теперешних условиях, могли обслуживаться заемщиками в менее благоприятных обстоятельствах», заявил РБА, «например, при более высоких процентных ставках или в условиях более слабого роста». Согласно МВФ, в Австралии одно из самых высоких соотношений «цена на жилье/ доход» (после Бельгии и Канады). Медленный рост зарплат явно беспокоит, так как ухудшает это отношение. Возможно, РБА готовит макропруденциальные меры, чтобы охладить рынок. Заметим кстати, что РБНЗ был вынужден первым поднять свои ставки из ведущих центральных банков в основном по причине слишком высокой инфляции цен на жилье (кроме цели ограничения выдачи кредитов). Из внешних факторов, оказывающих давление на AUD, назовем слабый рост Китая, ослабление рынков сырья и широкое укрепление USD. Долгосрочный базовый нисходящий тренд и отсутствие фигуры основания с января 2014 сохраняют медвежий уклон по паре AUD/USD. Критическая поддержка 0,8660 (минимум января 2014). Закрытие позиций по «киви» поддерживает рост по паре AUD/NZD, чему способствует очередное расхождение в оценке РБА и РБНЗ перспектив МП после недавних событий.

### Краткий обзор выборов в Новой Зеландии

Новозеландская Национальная партия выиграла свой третий срок на всеобщих выборах 20 сентября. Давление на РБНЗ рассеялось вместе с надеждами на победу Лейбористской партии. Представитель Лейбористской партии Паркер хотел поставить новые задачи монетарной политики, чтобы компенсировать укрепление «киви», например, таргетировать дефицит текущего счета и использование пенсионных накоплений как дополнительные инструменты МП. Поражение Паркера рассеяло политические риски для NZD, но ослабление товарных рынков (особенно падающие доходы от экспорта молочных продуктов), сила доллара США и ограниченный аппетит к риску должен продолжать давить на NZD-комплекс. NZD/USD пробил ключевую поддержку на 0,8052 (минимум 04.02.2014), установив новый годовой минимум, после того, как «Фонтерра» снизила прогноз по молоку 23 сентября. Негативное давление сохраняется. Поддержка может быть найдена ок. 0,7840 (долгосрочный восходящий коридор) и 0,7684 (минимум 24.06.2014).

## Фондовые рынки

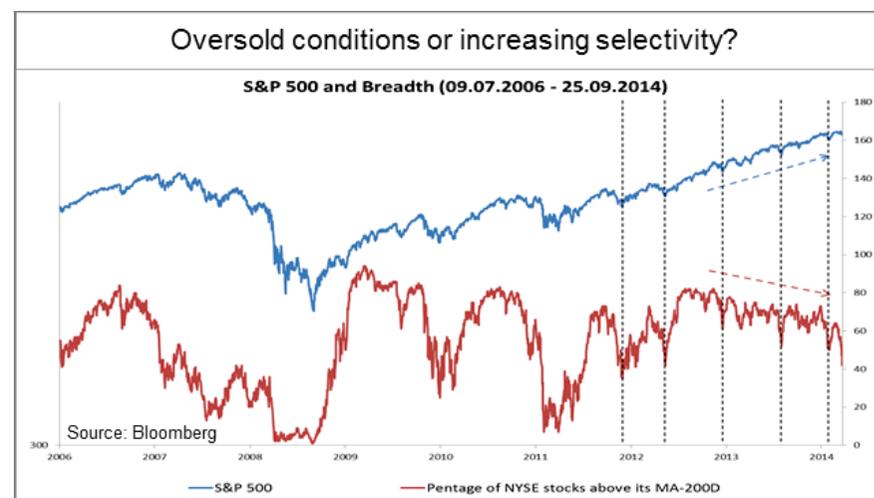
## Технический взгляд на фондовый рынок США

### Увеличение избирательности на фондовом рынке США

Индекс S&P 500, включающий крупнейшие компании США по капитализации, близок к рекордным значениям. Однако, с точки зрения широкого фондового рынка США, сила акций крупных компаний не была в последнее время подтверждена индексами средней и малой капитализации. На самом деле, индексы S&P 400 Midcap и S&P 600 Smallcap не видели новых максимумов с июля, и не так близки к своим рекордам, как S&P 500 (около -5,2% для Mid-cap и около -8,0% для Small-cap). Кроме этого, процент акций, торгуемых на бирже NYSE выше своих 200-дневных скользящих средних, недавно стал меньше 50% и сейчас на минимуме с ноября 2012г. Все это указывает на рост избирательности на фондовом рынке США (то же касается и немецкого рынка акций).

### Стакан наполовину пуст или наполовину полон?

Увеличение избирательности означает, что фондовый рынок опирается при росте на меньшее число акций, и его база менее устойчива против давления продавцов. Однако индикаторы широты рынка бесполезны при расчете времени выхода. Например, снижение доли акций выше своих 200-дневных скользящих средних идет уже с мая 2013. В результате, все равно рисунок цены остается ключевым для определения сроков сделок. Базовый тренд и отсутствие фигуры распродажи по акциям средней и малой капитализации предполагает некоторую преждевременность показателя избирательности. В этом отношении есть смысл последить за поддержкой на 1356 (минимум 01.08.2014) по индексу S&P 400 Midcap, т.к. прорыв отменит серию повышающихся минимумов и сформирует двойную вершину. С другой стороны, если акции средней и малой капитализации снова начнут расти, это может привести к новому широкому подъему рынка. С точки зрения сезонности конец года исторически наиболее бычий период для акций, что делает существенный спад до конца года практически невозможным. Поэтому избирательность - да, некоторый фактор беспокойства, но, скорее всего, еще рано продавать акции.



## Валютные рынки

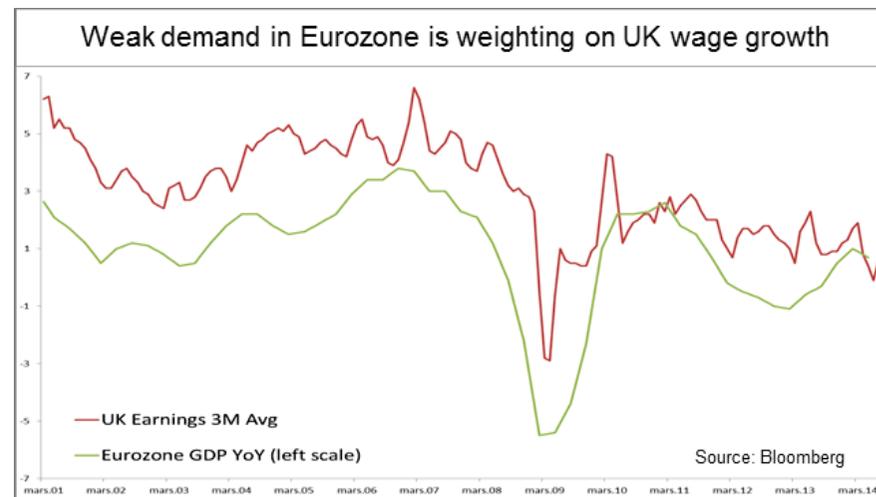
## Снижение интереса к покупке британского фунта

### Умеренный интерес к покупке британского фунта

При том, что неопределенность, связанная с шотландским референдумом, ушла в прошлое, причем победа юнионистов была достаточно убедительной, краткосрочное повышение спроса на фунт было ожидаемым. Но хотя он и вырос, масштаб роста указывает на умеренный интерес покупателей. Отчасти причина в перспективах МП от Банка Англии (БА). Остается вероятность того, что БА будет первым из крупных ЦБ, который поднимет ставки. Однако, по сравнению с США, это первое повышение не так важно, как последующая траектория ставок. На самом деле, БА не может повышать ставки так же агрессивно, как вытекает из прогнозов ФРС. Кроме этого, хотя сравнительная МП в пользу ослабления EUR/GBP, дефляционное давление в Еврозоне может замедлить процесс нормализации БА. На самом деле, сохранение слабого спроса со стороны главного торгового партнера Великобритании, скорее всего, приведет к уменьшению маржи (по мере снижения цен), слабому росту зарплат (что является ключевым фактором в принятии монетарных решений БА), давлению на инфляцию и ВВП. Наконец, как пояснялось в предыдущем отчете, крупный дефицит текущего счета Великобритании будет, вероятно, препятствием для устойчивого роста GBP. В результате, драйвер поддержки GBP в виде близости первого повышения ставок БА вряд ли будет иметь длительный эффект на рост зарплат, и рост ВВП, скорее всего, замедлится, если только не улучшится экономический прогноз по Еврозоне (что одновременно снизит давление на евро).

### Технический взгляд на GBP/USD и EUR/GBP

С точки зрения цены, GBP/USD вряд ли поднимется выше уровня сопротивления между 1,6644 (максимум 01.09.2014) и 1,6739 (максимум 18.08.2014). С другой стороны, EUR/GBP приближается к уровням сильной поддержки 0,7755 и 0,7694. Хотя прорыв представляется вероятным, последующее движение вниз не будет резким. В результате, нижний уровень долгосрочного нисходящего канала вряд ли будет пробит.



## Валютные рынки

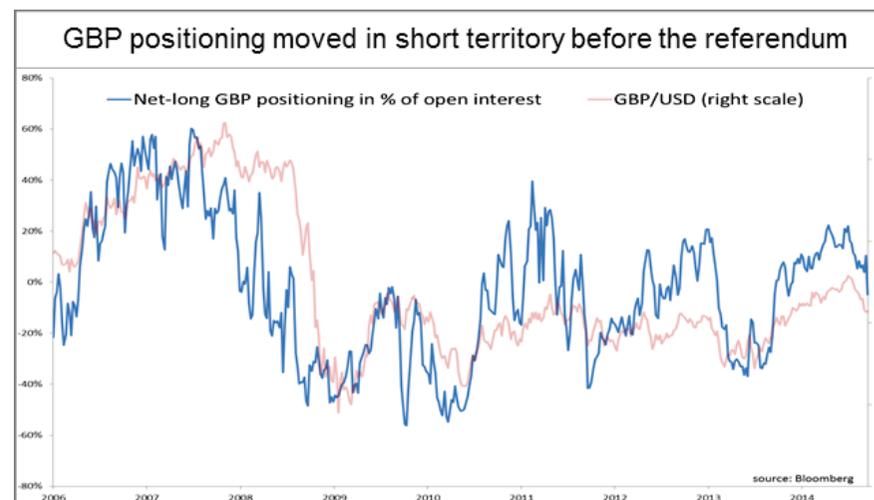
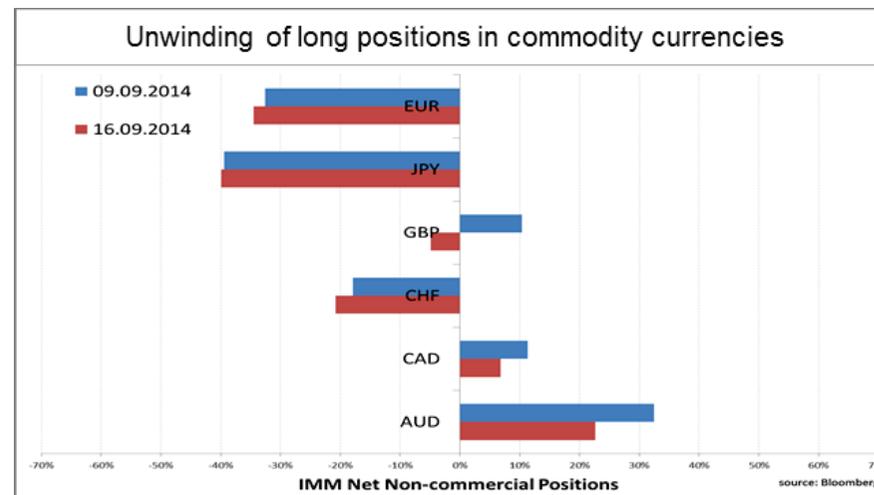
## Сырьевые валюты: закрытие длинных позиций

**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 16 сентября 2014г.

Чистая позиция по фунту за два дня до шотландского референдума была незначительно сдвинута в короткую сторону. Хотя перемены за неделю были большими, текущая чистая короткая позиция по GBP (-4,89%) предполагает, что закрытие позиций вряд ли будет иметь существенное влияние на потенциальный отскок по GBP/USD.

Главные подвижки в позициях произошли по сырьевым валютам. Чистые длинные позиции по австралийскому и канадскому долларам еще более уменьшились. С учетом того, что еще недавно по AUD наблюдалась повышенная чистая длинная позиция, слабость по паре AUD/USD можно приписать резкому закрытию позиций по AUD.



## 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.