

Еженедельный обзор 20 октября 2014

20 - 26 октября 2014г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОТЧЕТ - Содержание

- | | | |
|-----|-----------------------|--|
| с.3 | Экономика | Опасения относительно роста преувеличены - Петер Розенштрайх |
| с.4 | Валютные рынки | CAD продолжает падать на снижении цен на нефть - Ипек Оскардеская |
| с.5 | Экономика | В Еврозоне повеяло холодом - Ипек Оскардеская |
| с.6 | Валютные рынки | EUR/GBP стабилизируется около 0,8034/0,8066 - Люк Люэт |
| с.7 | Валютные рынки | В долгосрочном плане переоцененности USD нет - Люк Люэт |
| с.8 | Валютные рынки | По всем основным валютам чистая короткая позиция против USD - Люк Люэт |
| с.9 | Дисклеймер | |

Экономика

Опасения относительно роста преувеличены

На финансовых рынках определенно нарастает нервозность. Резкое падение на фондовых рынках и ралли на рынке казначейских облигаций США на этой неделе произвели впечатление паники. Хотя перспективы Еврозоны продолжают ухудшаться (отчасти по причине слабых данных по промышленному производству Германии), общий прогноз по глобальному экономическому росту остается стабильным, хотя и умеренным. Мы считаем, что рост в США, при помощи снижающихся нефтяных цен (см. график справа), позволит восстановиться ценам на фондовые активы.

Слабые розничные продажи США вызвали резкую реакцию, т.к. трейдеры задумались о коллапсе внутреннего спроса США. Однако после дополнительного анализа становится понятно, что базовые продажи продолжают расти. Спад розничных продаж был в основном вызван существенным падением продаж автомобилей, но до этого (в августе) они достигли 9-летнего максимума. В более широком контексте, за 2014 было создано 200 тысяч рабочих мест, персональные расходы и реальные доходы повышаются, хотя и не быстрыми темпами (чему помогло падение цен на бензин в рознице), ВВП в расчете на 2014 год растет на 3%.

При том, что в прессе появляются истеричные комментарии, мы считаем, что идея продления QE3 или запуска QE4 является абсурдной. Инфляция падает, в основном из-за падения цен на сырье. Обычно выступающий за ужесточение МП президент ФРБ Сент-Луиса Джеймс Буллард вызвал сенсацию, предположив, что ФРС следует обсудить отсрочку окончания покупок активов с учетом ожидания низкой инфляции. Однако нам кажется, что эффект спада цен на сырье имеет преходящий характер, и большинство руководителей ФРС это понимают. Падение титульного индекса CPI в августе было резким, но при годовом значении 1,3% сильной угрозы дефляции не существует. Наконец, теперь, когда казначейские облигации падают в цене (см. график справа, желтая линия), как раз время отключить финансовые рынки от дешевой ликвидности. Мы считаем, что после этого незначительного спада данные по США будут стабильно улучшаться до самого Нового года, и ФРС будет готова к повышению ставок в начале 2кв. 2015.



Валютные рынки**CAD продолжает падать на снижении цен на нефть****Нефть WTI достигла 80 долларов / баррель**

По мере распространения информации о замедлении темпов роста мировой экономики, реакция нефтяных цен была острой. Считая с максимума 2014 года (104 долл./барр), цена упала более, чем на 22% (падение на 24 долл. США) за 4 месяца. Падение усугубляется переизбытком предложения на рынке и неспособностью слабеющей экономики Азии поглотить избыток. Нефть марки Brent следует той же траекторией, опустившись ниже 83 долл. США (минимум с 2010). Сырьевые валюты, такие как CAD, RUB и NOK, больше всего пострадали от низких цен на нефть. МЭА пересмотрело свои прогнозы по спросу на нефть в сторону понижения на 250 тыс. барр/д, объясняя это замедлением мировой экономики. Снижение прогноза привело к еще большему понижению цен; WTI достигла 80,00 долл./барр. Будущее направление нефтяных цен (риск дальнейшего снижения) остается неопределенным. Трейдеры ждут следующего заседания ОПЕК 27 ноября. В обычных условиях мы ожидали бы реакции со стороны ОПЕК, но с учетом геополитики, мы считаем, что ОПЕК позволит нефтяным ценам дешеветь дальше.

«Голуби» берут верх в Банке Канады

Пара USD/CAD продолжила рост до нового 5-летнего максимума 1,1375 на прошлой неделе из-за озабоченности падающими нефтяными ценами. Цены на нефть находятся на опасном уровне, так как нефтяная промышленность может серьезно пострадать в случае падения цен ниже 85-долларового порога рентабельности для некоторых проектов добычи нефти из нефтеносных песков, согласно Международному Энергетическому Агентству. В таком случае низкие цены ударят по самому важному экспорту Канады, что будет иметь последствия для и так уже слабеющего экономического роста страны. Осенний «Опрос по перспективам бизнеса» показал признаки укрепления спроса из-за рубежа, но слабое улучшение перспектив не укрепило намерений инвесторов на следующие 12 месяцев (источник: сайт Банка Канады). Тренд по нефтяным ценам также вряд ли в этом поможет.

Технически, прохождение парой USD/CAD сопротивления 1,1280 предполагает сохранение бычьего импульса силы, при среднесрочной цели 1,15.

Но в долгосрочном плане спрэды доходностей имеют большее значение. Расхождение между МП Банка Канады и ФРС еще более поддержат восходящий тренд по USD/CAD. Кроме того, 3-месячные валютные базисные свопы указывают на существенное предпочтение, отдаваемое USD перед CAD. Банку Канады следует сохранять стимулирующую МП, пока макроэкономические условия (особенно инфляция) будут позволять поддерживать рост экспорта за счет девальвации валюты. Это еще более расширит краткосрочные спрэды USD/CAD и подтолкнет пару USD/CAD к росту.

Экономика**В Еврозоне повеяло холодом****Активные распродажи периферийных бондов**

Аппетит к риску по EUR остается ограниченным; доходность по греческим 10-летним бумагам выросла до 9% впервые с октября 2013. Трейдеры пытаются выйти из бумаг, причем быстро, т.к. ситуация с ликвидностью вызывает тревогу; доходности Португалии (+50 б.п.), Италии (+35 б.п.) и Испании (+20 б.п.) по 10-летним бумагам существенно выросли. 40-дневная скользящая корреляция со спрэдом 10-летних облигаций Испании и Германии выросла выше 50%, отчасти объясняя нахождение EUR/USD поддержки даже после слабых вчерашних данных по CPI. По мере роста фрагментации в Еврозоне пара EUR/USD растет, а трейдеры ждут дополнительной информации о возможном QE со стороны ЕЦБ (в качестве поддержки). Хотя краткосрочный бычий импульс силы укрепляется, стратегии продажи по верхам преобладают до уровня 1,30, т.к. риски для EUR перевешивают. Рынки очень чувствительны к комментариям по QE, т.к. восстановление в Еврозоне остается очень хрупким.

Политические трения между основными и периферийными странами нарастают

С другой стороны, расхождения между властями увеличивают напряженность в сердце Еврозоны. Президент ЕЦБ Драги настойчиво просит политической поддержки бюджетно-налоговым реформам (снижение налогов, ослабление бюджетной консолидации) во избежание опасной дефляционной спирали в Еврозоне. Совокупный индекс CPI Еврозоны ускорился до 0,4% в августе; в годовом исчислении CPI остался на уровне 0,3%, базовый CPI вырос с 0,7% до 0,8%. С учетом тревожных макроэкономических данных, периферийные страны просят дополнительного ослабления МП для выхода из рецессии, но немецкие политики и Бундесбанк уже сыты монетарными стимулами и непрекращающимся хаосом в финансовой сфере. Канцлер Ангела Меркель сказала вчера, что экономическая помощь недоиспользуется, добавив: «Мы в Германии показываем, что рост и инвестиции можно укрепить, не отходя от финансовой консолидации».

В Европе веет холодом.

21 октября Евростат опубликует коэффициент долга правительств Еврозоны за 2013 год (как % от ВВП). В 2012 общий долг правительств Еврозоны достиг 92,60% ВВП (против 66,2% в 2007). Данные могут вызвать новую волну дискуссий относительно того, надо ли странам Еврозоны еще больше затягивать пояса.

Валютные рынки

EUR/GBP стабилизируется около 0,8034/0,8066

Инфляция в мире остается низкой

Упорное снижение нефтяных цен является напоминанием о дефляционном давлении в мировой экономике. Для Европейского Центрального Банка (ЕЦБ) это особенно неприятное известие, т.к. инфляционные ожидания начинают отвязываться от целевого значения 2%. В результате есть вероятность, что ЕЦБ придется предпринимать дополнительные монетарные меры. В Великобритании данные по инфляции также слабеют. Однако рынок рабочей силы продолжает улучшаться, хотя и медленно, и рост будет поддержан сильным сектором услуг Великобритании. В результате Банк Англии (БА), скорее всего, продолжит обсуждение времени начала повышения ставок. Между тем, ожидания рынка существенно сместились на более позднее время (август 2015), что должно уменьшить вероятность негативных сюрпризов на этом фронте. Кроме того, ограниченные избыточные мощности в Великобритании и более высокая занятость должны позволить медленное, но неуклонное повышение ставок после первого повышения.

EUR/GBP около сильного уровня сопротивления

Судя по графику EUR/GBP, цены выросли после успешного тестирования ключевой поддержки 0,7755. Однако эта пара теперь приблизилась к сильному сопротивлению, определяемому уровнем 0,8034 и долгосрочным нисходящим каналом. Кроме того, близость 200-дневной скользящей средней должна послужить дополнительным барьером для укрепления EUR/GBP. С другой стороны, новое тестирование поддержки 0,7755 является умеренным риском падения. Экономические прогнозы по Еврозоне и Великобритании говорят в пользу дальнейшего расхождения в МП, что будет оказывать давление на EUR/GBP.



Валютные рынки

В долгосрочном плане переоцененности USD нет

Доллар США не переоценен

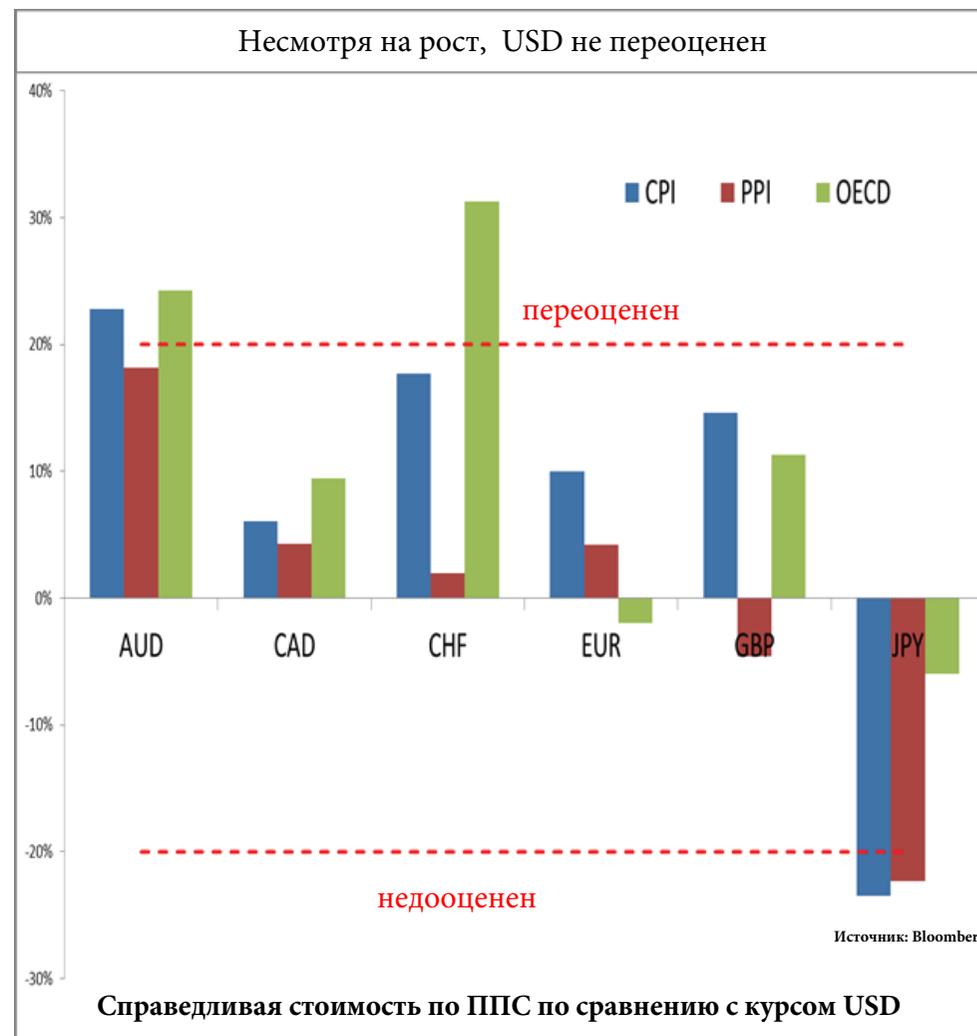
С учетом недавнего широкого роста стоимости доллара США, интересно взглянуть на долгосрочные параметры оценки, такие как паритет покупательной способности (ППС), чтобы понять, не слишком ли высоко вырос доллар.

За исключением японской йены, все основные валюты остаются выше своих долгосрочных «справедливых» значений по отношению к USD. Другими словами, в целом USD фактически оценен сейчас ниже своей «справедливой стоимости». В результате, с учетом долгосрочных позитивных факторов в пользу роста курса USD (расхождение в МП, уменьшение дефицита по счету текущих операций США), вряд ли окончание роста курса доллара случится без его широкой переоцененности. Кроме того, учитывая, что индекс доллара очень чувствителен к состоянию евровалюты, тот факт, что евро еще далеко от недооцененности, заставляет предполагать, что долгосрочные показатели еще не скоро будут сигнализировать о завершении роста USD.

Австралийский доллар - самая переоцененная валюта

По ППС австралийский доллар является самой переоцененной из основных валют. Это должно послужить препятствием для устойчивого роста AUD/USD и говорит о том, что дно по AUD/USD, вероятно, еще не достигнуто.

Швейцарский франк существенно переоценен, судя по расчетам ОЭСР. Однако продажа EUR/USD остается более привлекательной, чем покупка USD/CHF, так как она не тянет за собой «хвостовой» риск прорыва порога 1,20 по паре EUR/CHF. Недооцененность йены (по меньшей мере в двух расчетах) может создать препятствия, поэтому любой рост USD/JPY, скорее всего, будет более постепенным, чем это было между августом и сентябрем.



Валютные рынки

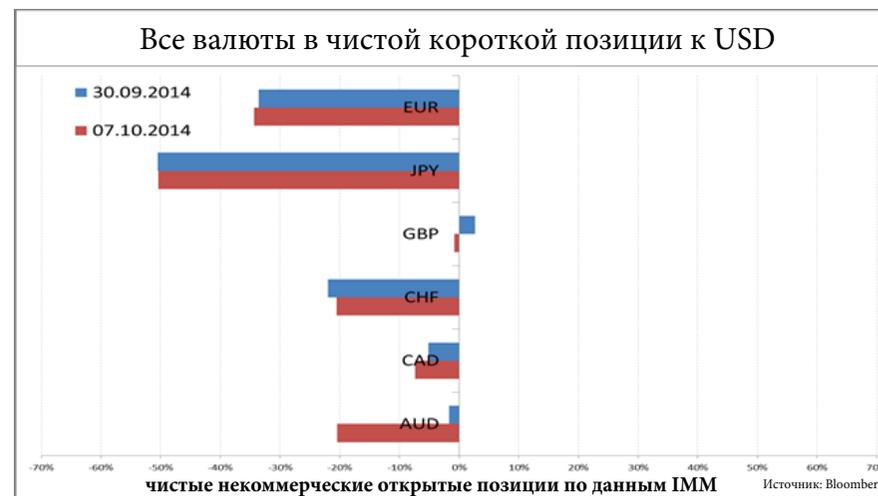
По основным валютам короткая позиция против USD

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 7 октября 2014г.

Исходя из чистых позиций, все валюты теперь в короткой позиции по отношению к доллару США. В результате совокупная длинная позиция по USD еще более увеличилась и приближается к майскому (2013) максимуму. Даже если краткосрочные риски падения и увеличились за счет такой повышенной длинной позиции USD, мы продолжаем считать, что базовый восходящий тренд по USD не окончен.

По сравнению с прошлой неделей основные перемены случились по австралийскому доллару. Это подтверждает резкий разворот по некоммерческим позициям: с 42,97% на 2 сентября они изменились на -20,44% на 7 октября 2014г. Следите за сильной поддержкой 0,8660 (минимум 24.01.2014) по паре AUD/USD, по мере того, как цены становятся все более чувствительными к любым контртрендовым движениям.



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.