

Еженедельный обзор 27 октября 2014

27 октября - 2 ноября 2014г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОТЧЕТ - Содержание

- | | | |
|------------|-----------------------|--|
| с.3 | Экономика | "Спасение швейцарского золота" не спасет ситуацию - Ипек Оскардеская |
| с.4 | Валютные рынки | Продажи BRL активизируются ввиду прогнозируемой победы Руссеф - Ипек Оскардеская |
| с.5 | Валютные рынки | Банк Канады прекращает "опережающее информирование" - Люк Люэт |
| с.6 | Валютные рынки | Вероятность дальнейшего роста USD/JPY сохраняется - Люк Люэт |
| с.7 | Валютные рынки | Совокупная открытая позиция по USD на исторических максимумах -Люк Люэт |
| с.8 | Дисклеймер | |

Экономика**"Спасение швейцарского золота" не спасет ситуацию**

30 ноября граждане Швейцарии будут голосовать, чтобы решить:

- должен ли ШНБ держать 20% своих резервов в золоте,
- должны ли золотые запасы храниться в Швейцарии, и
- следует ли разрешить ШНБ продавать свои запасы золота.

Недавние опросы показали, что 45% поддерживают эту кампанию, хотя наше мнение таково, что вероятность ответа «да» ограничена. Обе палаты парламента Швейцарии категорически против «золотой клетки». Одно ясно: итоги голосования неясны, что приведет к некоторой волатильности на сравнительно спокойных швейцарских рынках в ближайшие месяцы.

В недавнем интервью министр финансов Швейцарии Эвелин Видмер-Шлумф сказала, что текущие 1040 тонн золотых резервов более, чем достаточны, чтобы выдержать периоды, когда инвесторы не рискуют. К этому добавим, что отрицательная корреляция с 2007 доказала, что золото не является в наши дни идеальным инструментом хеджирования или источником стабильности. Когда индекс VIX вырос на 80% в октябре 2008, 1-месячная реализованная волатильность по XAU/USD подскочила до 56%, а 1-месячная подразумеваемая волатильность приблизилась к 58%. Это явно не то, чего ищут в инвестиционных «тихих гаванях». В этом отношении занимать одну пятую величины баланса ШНБ рискованным активом не очень эффективно с точки зрения управления портфелем. Причем и в таком случае нет никаких ограничений, которые бы мешали ШНБ держать 20% своих активов в золоте.

ШНБ в настоящее время держит около 8% резервов в золоте (стоимостью 43 млрд долл. США против баланса в размере 522 млрд швейц. франков). Введение минимума в 20% потребует, таким образом, существенных операций на рынке, при том, что необходимость этого сомнительна. В особенности касательно количества, операция по покупке 1500 тонн XAU в течение 5 лет вряд ли будет прибыльной для ШНБ. С учетом того, что ежегодная добыча приближается к 3000 тоннам, это означало бы покупку

ШНБ десяти процентов мировой добычи в течение 5 лет. Такой дополнительный спрос подтолкнет цены вверх и увеличит стоимость операции. Кроме того, голосование «да» подтолкнет и спекулятивный спрос на рынке, что заставит цены на золото вырасти вне всяких пропорций! В конце концов, ШНБ получит дорогостоящий и весьма рискованный актив.

Золотая инициатива, таким образом, является серьезной обузой для ШНБ, и только ограничит его независимость и эффективность инвестиционных операций. Фактически, ШНБ, в отличие других ведущих ЦБ, обладает значительной свободой маневра. Тогда как другие ЦБ инвестируют в основном в суверенные бонды, ШНБ обладает гибкостью и может держать 30% величины баланса в иностранных активах, как корпоративных, так и суверенных, что позволяет осуществлять географическую диверсификацию и неоспоримое преимущество во времени. В 2008 ШНБ открыл филиал в Сингапуре, чтобы «расширить охват азиатских рынков», «обеспечить более эффективное управление активами в Азиатско-Тихоокеанском регионе», и, еще важнее, «облегчить круглосуточные операции на валютном рынке».

Сужение маневренности ШНБ будет опасным и затратным. ШНБ уже имеет важное ограничение: он должен защищать свой минимум по франку на уровне 1,20 против евро. Ситуация в Еврозоне остается тревожной, в скором времени может быть начата программа QE. Хотя мы не видим немедленного влияния на франк, ясно, что ШНБ должен держать ситуацию под полным контролем, а это исключает 20-процентный порога по золоту в случае, если ответ «да» победит на голосовании.

Валютные рынки**Продажи BRL активизируются**

В Бразилии 26 октября проходит второй тур президентских выборов. По мере приближения конца недели волатильность BRL будет сохраняться. По паре USD/BRL, 1-месячная подразумеваемая волатильность подскочила выше 26% на прошлой неделе; основным источников были спекулятивные сделки, сделки с леввериджем (на заемных бумагах). Риски, связанные с выборами, очень высоки, а чувствительность к опросам и политическим комментариям может привести к двусторонней волатильности до конца недели.

Пара USD/BRL достигла максимумов за 6 лет на прошлой неделе, направление после выборов пока неясно. Мы готовы к послевыборному ралли по BRL, особенно если победит кандидат от оппозиции Аэсио Невес. Программа Невеса больше нравится инвесторам, т.к. ожидается, что он будет проводить ориентированную на рынок политику экономической либерализации, упростит сложную налоговую систему Бразилии и будет бороться с инфляцией. С учетом значительных объемов сделок с леввериджем, USD/BRL может упасть к уровню коррекции по Фибоначчи 50% от сентябрьского ралли (2,36), пока позиции по реалу не стабилизируются в соответствии с макроэкономическими данными. Победа Руссеф, однако, вызовет некоторое разочарование на рынке. Бразильской экономике действительно нужен свежий ветер. С учетом макроэкономических данных, еще 4 года интервенционистского режима Дилмы Руссеф - этот сценарий, которого многие хотели бы избежать, хотя ожидается, что Руссеф изменит концепцию в сторону уменьшения госвмешательства. Последние опросы показывают перевес Руссеф над Невесом. По опросу Ibore, Руссеф наберет 49% голосов, а Невес - 41%. Опрос Datafolha предсказывает перевес Руссеф в 6 процентных пунктов. Волатильность ожидается высокой до закрытия недели, с преобладанием спекулятивных сделок. БЦБ продал валютные свопы на 196,5 млн долларов сегодня, и продлил еще контрактов на 392,6 млн долларов, чтобы удержать распродажу BRL. Если в результате давления будет прорван уровень 2,50 в понедельник, то следующий рубеж - 2,62 (продажа) (почти 10-летний максимум, достигнутый в конце 2008).

Кстати, напомним, что CPI Бразилии вырос до 6,75% годовых в сентябре, что выше целевого диапазона БЦБ 4,5% (+/- 2%), тогда как ВВП в годовом выражении сократился второй подряд квартал во 2 кв. (-0,6% год.; в 1 кв. было -0,15% годовых). Дефицит счета текущих операций платежного баланса достиг 3,77% ВВП (крупнейший дефицит с 2002), что повышает уязвимость BRL относительно доллара США. Макроэкономическая картина заставляет ожидать снижения BRL в ожидании нормализации МП ФРС. Высокая чувствительность к UST должна оказывать понижающее давление на BRL относительно USD.

Бразильский Центральный Банк объявит свои решения по МП 29 октября; ожидается, что ставка Selic останется на уровне 11%. С учетом ожидания сдвига времени первого повышения ставки ФРС и снижения цен на нефть (что хорошо для уменьшения дефицита торгового баланса), мы не видим срочности в каких-либо изменениях ставки; к тому же и ожидания по ВВП в 3 кв. не блестящи. Согласно опросу Bloomberg, ВВП Бразилии должен сократиться на 0,3% в 3 кв., затем на -0,1% в 4 кв., и начнет расти в следующем. Несмотря на инфляционное давление, риски для роста должны заставить БЦБ сохранить ставку неизменной до конца года.

Валютные рынки

БК прекращает "опережающее информирование"

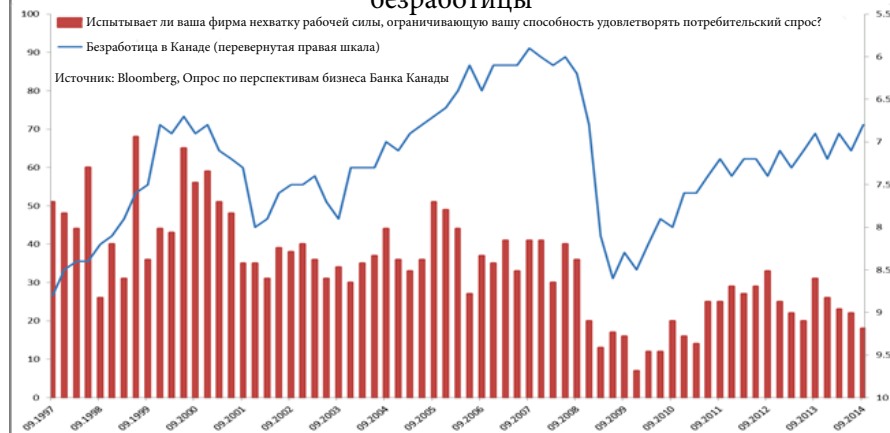
Банк Канады больше не нейтрален?

Банк Канады (БК) опустил свое нейтральное «опережающее информирование» на заседании по МП в октябре. На удаление опережающего информирования намекал г-н Полоз в своей дискуссионной статье от 10 октября. Управляющий БК заявляет, в частности, что опережающее информирование особенно полезно при краткосрочных номинальных ставках, стремящихся к нулю, т.к. это помогает сделать еще более плоским кривую доходности; а прекращение опережающего информирования позволяет «перевести некоторую часть неопределенности с площадки ЦБ на рыночную территорию». В результате, БК не видит преимуществ в опережающем информировании, с учетом все большего числа оговорок в нем и текущих низких уровней долгосрочной доходности. Тем не менее, повышение ставки остается отдаленной перспективой. На самом деле, инфляционное давление продолжает быть низким, инвестиции компаний остаются на низком уровне (несмотря на улучшение экспорта), а неиспользуемые мощности значительны. С другой стороны, возобновление активности на рынке жилья можно контролировать макроprudенциальными мерами. В результате, даже если БК явно и не остается нейтральным, это не сдвиг к ужесточению МП.

Ожидается дальнейший постепенный рост USD/CAD

Однако изменения в коммуникации БК предполагают, что ЦБ становится менее агрессивным в словесных интервенциях для понижения курса канадского доллара. В результате, даже при том, что ожидается повышение USD/CAD к отметке 1,1500 (психологический порог), а возможно к 1,1725 (максимум 08.07.2009), темпы повышения будут, вероятно, медленными. Это можно видеть по отсутствию продолжения после бычьего прорыва сопротивления 1,1279. В результате USD/CAD выглядит привлекательно для покупки только благодаря своей слабости. В настоящее время ключевая поддержка - 1,1072 (минимум 02.10.2014), т.к. она еще и близка к линии растущего тренда.

Устойчивое недоиспользование рабочей силы несмотря на снижение безработицы



USD/CAD вряд ли пойдет ниже поддержки на уровне 1,1053

USD/CAD – дневной график



Валютные рынки

Вероятность дальнейшего роста USD/JPY сохраняется

Инфляционные ожидания в Японии снижаются

Ожидание ужесточения МП США способствовали росту по паре USD/JPY. Однако Банк Японии (БЯ), вероятно, предпримет в ближайшие месяцы более активные шаги. На самом деле, так как его МП концентрируется на цели по инфляции, нарастает давление на БЯ, чтобы он поддерживал инфляцию активнее, особенно в связи с тем, что результаты опросов не совпадают с прогнозами БЯ.

Опросы домохозяйств показывают, что огромное большинство ожидает медленного роста, в основном за счет роста цен на продукты питания и бензин. Более долгосрочные драйверы, такие как растущие зарплаты, не ожидаются. В сочетании с ослаблением ожиданий роста, опросы домохозяйств показывают, что эффект «Абэномики» сходит на нет.

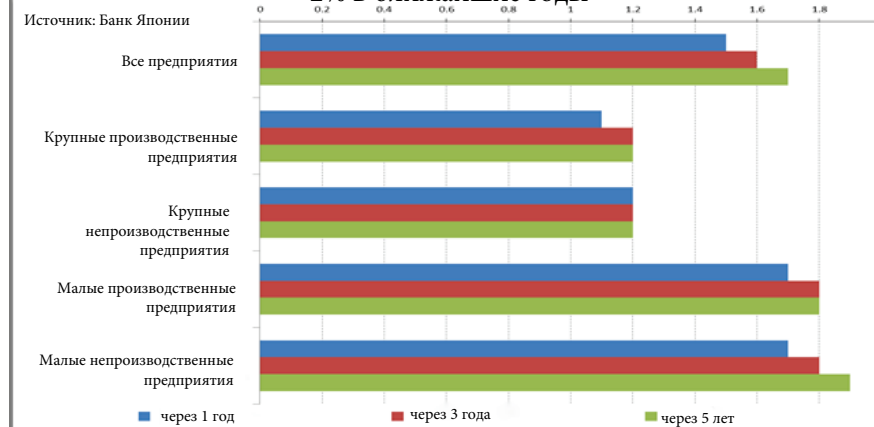
Прогноз инфляции от компаний, который недавно был добавлен в ежеквартальный обзор Tankan, также показывает более умеренный взгляд на инфляцию, чем у БЯ. На самом деле, ни одна из опрошенных компаний не видит инфляцию выше 2% (без учета эффекта НДС) даже на 5-летнем горизонте.

Наконец, опросы экономистов и рыночные ожидания (по 5/5-лет. инфляционным свопам) также подтверждают ослабление перспектив, предполагая, что без дополнительных стимулов от БЯ цель 2% вряд ли будет достигнута.

Второй раунд повышения налога с продаж вряд ли будет отложен

Отсрочка второй фазы повышения налога с продаж маловероятна, т.к. она еще более подорвет доверие к структурным реформам Абэ, ухудшит взаимодействие с Министерством финансов и БЯ, т.к. обе эти организации выступают за повышение. В результате, условия, скорее всего, будут все более способствовать устойчивости цен (особенно для Nikkei) в ближайшем будущем, а также проведению второго повышения налога с продаж при минимуме негативных последствий. В плане развития регионов ожидается снижение корпоративных налогов и диверсификация ГПИФ, а также симулирование со стороны БЯ. В результате, любая слабость по USD/JPY должна быть временной.

Корпорации не ожидают, что инфляция достигнет 2% в ближайшие годы



Прогнозы экономистов растут, но остаются существенно ниже 2%



Валютные рынки

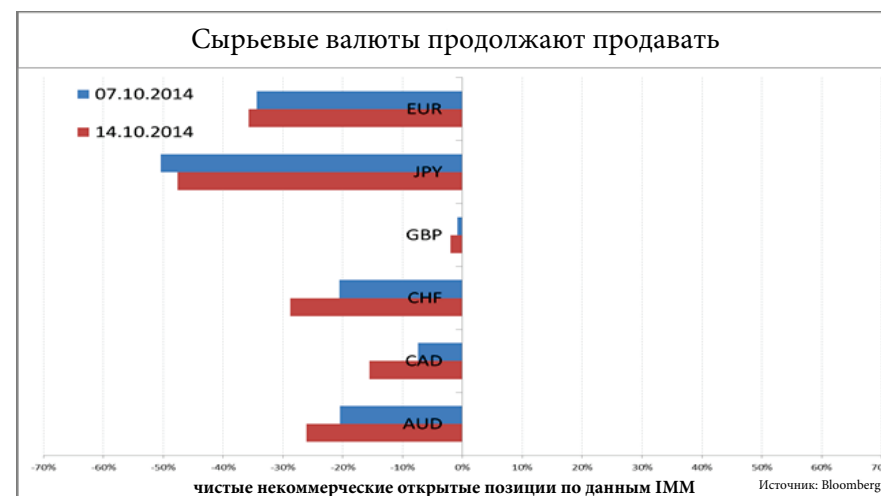
Совокупная открытая позиция по USD на максимумах

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 14 октября 2014г.

Самые последние данные подтверждают предпочтение инвесторов доллару США, т.к. все основные валюты остаются в чистой короткой позиции к нему. Чистая короткая позиция по евро остается стабильной последние недели, заставляя полагать, что требуется новый катализатор, чтобы обеспечить новую волну продаж евро. Однако при том, что ЕЦБ реализует объявленные стимулирующие меры (покупки обеспеченных активами ценных бумаг и покрытых бондов), и с учетом растущего сопротивления Германии программе широкого QE, шансы увидеть такую программу пока довольно слабые.

Чистая короткая позиция по сырьевым валютам значительно выросла, что привело к максимумам по совокупной позиции по доллару США, которая приближается к историческому максимуму. Хотя мы по-прежнему отдаем предпочтение росту USD в долгосрочном плане, текущий поляризованный рынок означает риск усиления волатильности. Длинные позиции по USD лучше сейчас открывать на откатах цены.



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 отделами 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 иницируются, 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.