

Еженедельный обзор

15 - 21 декабря 2014 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- | | | |
|------|-----------------------|---|
| с.3 | Экономика | Еврозона: Греки просыпаются - Петер Розенштрайх |
| с.4 | Валютные рынки | ШНБ оставляет все без изменений - Ипек Озкардеская |
| с.5 | Экономика | Конец свопов по BRL - небольшая проблема - Ипек Озкардеская |
| с.6 | Товарные рынки | Нефть летит вниз - Петер Розенштрайх/Люк Люэт |
| с.7 | Валютные рынки | ФРС следует поменять информационную политику - Люк Люэт |
| с.8 | Валютные рынки | В погоне за ростом: Банк Норвегии понижает NOK - Люк Люэт |
| с.9 | Валютные рынки | Пауза в распродажах EUR, AUD и CHF - Люк Люэт |
| с.10 | Дисклеймер | |

Экономика

Еврозона: Греки просыпаются

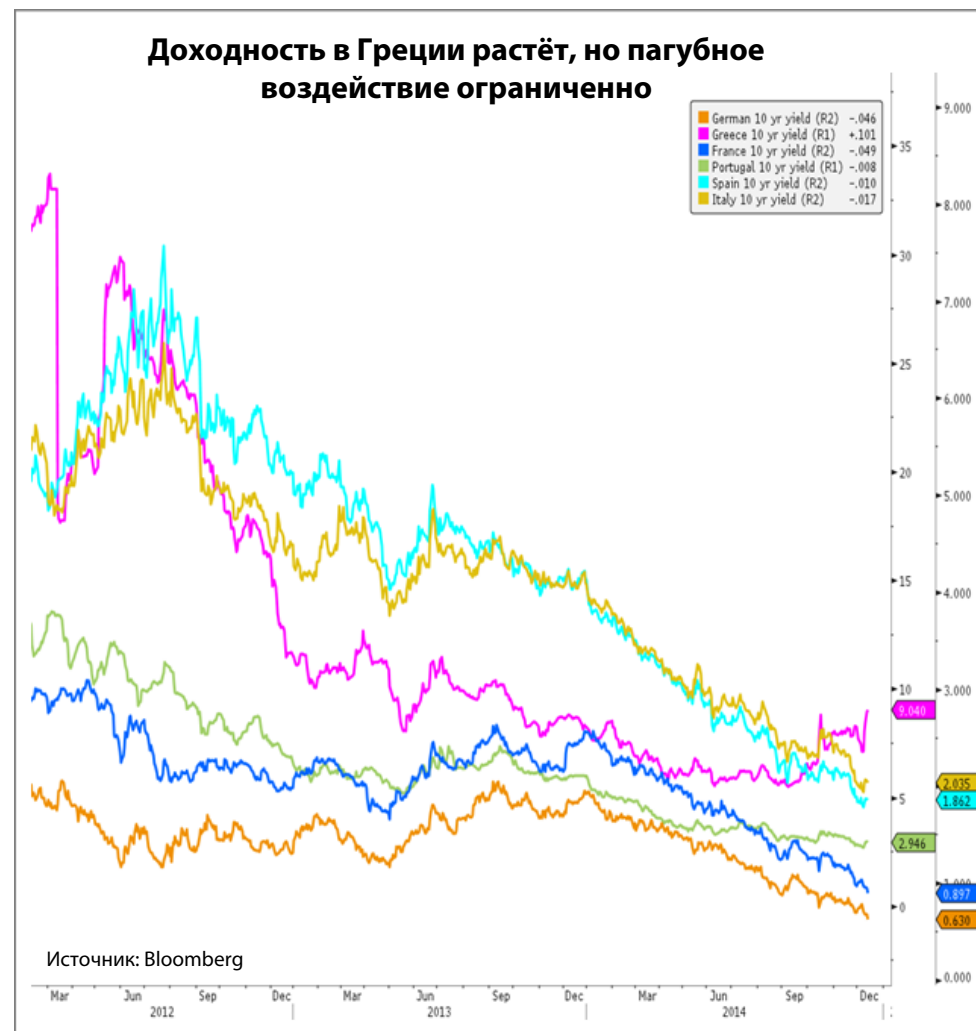
«Грекзит» (выход Греции из ЕС) возвращается в лексикон трейдеров

Инвесторы, ищущие ответ на текущие распродажи на фондовых рынках, должны всего лишь снова повернуться в сторону Греции. Присказка «ждать у моря погоды» часто связывалась с европейским долговым кризисом 5-летней давности. Похоже, мы снова у того же моря. Честно говоря, весь мир, за исключением европейских властей, понимал, что отсутствие структурных реформ плюс 240 млрд евро кризисной помощи означает, что Европа, в конце концов, снова помчится к пропасти. Политический хаос вернулся в понедельник, когда греческий премьер Антонис Самарас объявил о внеочередных выборах в парламент 17 декабря. Хотя это должно продемонстрировать доверие к правительству Самараса, это игра с большими ставками. Из 300 мест в парламенте коалиция Самараса имеет только 155, что делает вероятность того, что номинальный президент Ставрос Димас не наберет квалифицированного большинства в 200 голосов (как и во 2-м туре 23 декабря). Если Самарас проиграет, будут сразу объявлены общенациональные выборы, где большие шансы на приход к власти у радикальной оппозиции - партии «Сириза».

EUR/USD: сохранять короткую позицию

Несмотря на некоторые экономические улучшения в Греции, «тройка» держит страну на плаву, а «Сириза» грозит отказаться от программы спасения. Реакция рынка на вернувшуюся неопределенность очевидна. Доходность греческих и периферийных европейских бондов подскочила, региональные фондовые рынки просели. Как и во времена прошлых политических драм Греции, трейдеры остаются просто зрителями, не в силах дать убедительную интерпретацию такой динамичной и локализованной ситуации.

Доходность в Греции растёт, но пагубное воздействие ограничено



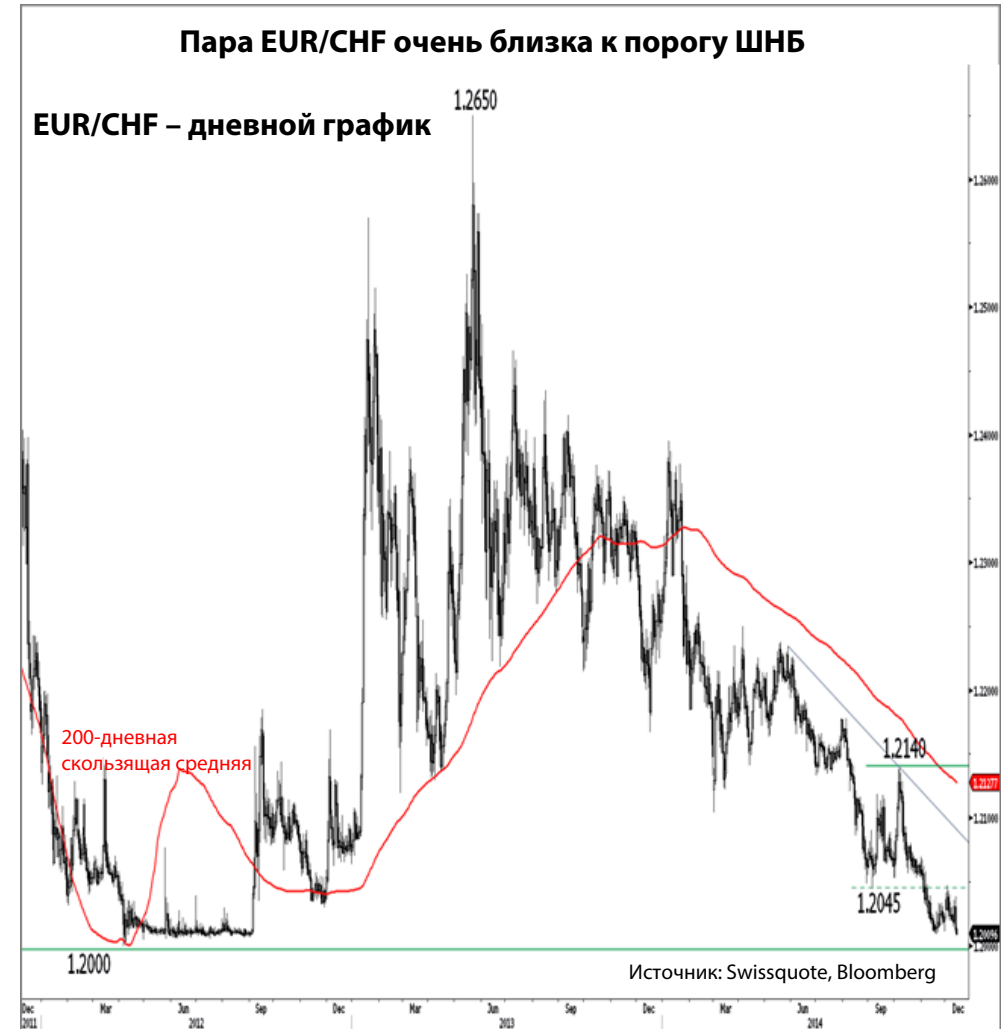
Валютные рынки

ШНБ оставляет все без изменений

Дефляция: убедительная причина защищать порог по EUR/CHF

На заседании по МП 11 декабря ШНБ оставил без изменений 3-месячный целевой диапазон по Libor (0,00-0,25%) и подтвердил свою приверженность защите порогового значения по EUR/CHF на уровне 1,20. Заявление ШНБ показывает озабоченность растущим риском дефляции в следующем году. Управляющий Джордан заявил, что «заметно более низкие цены на нефть сделают инфляцию отрицательной в следующие 4 квартала». Кроме этого, рост угрозы дефляции в Еврозоне - еще одна крупная проблема для динамики цен в Швейцарии. Эффект перелива будет дополнительно давить на экономику страны, которая уже страдает от дефляции, несмотря на нулевые ставки. Таким образом, риторика ШНБ сегодня стала солидным аргументом и подтверждением приверженности ШНБ защите порогового значения по EUR/CHF на уровне 1,20.

Продажи EUR/CHF ниже 1,2015 были истеричной реакцией на отсутствие проактивных действий по процентным ставкам. Трейдеры остаются начеку, с учетом того, что агрессивная МП ЕЦБ будет трудным вызовом для ШНБ. ШНБ может быть вынужден ввести отрицательные ставки на депозиты до востребования, если порог 1,20 что-то будет серьезно угрожать. Однако мы ожидаем, что ШНБ продолжит реагировать на действия ЕЦБ, но не будет выступать с проактивными действиями. Пока нет необходимости в крайних мерах, с учетом того, что свобода маневра у ШНБ довольно ограничена, а ЕЦБ собирается начинать полномасштабную программу качественного смягчения в следующем квартале. Пока же ЕЦБ остается главной и ведущей силой, тогда как ШНБ - в роли ведомого. В этом нет ничего удивительного, учитывая относительные масштабы экономик Еврозоны и Швейцарии. 11 декабря ЕЦБ предоставил займы на 129,84 млрд евро через TLTRO2 (против ожидаемых 170 млрд). Общая сумма кредитов за два раунда - умеренные 212,44 млрд евро по сравнению с целевыми 400 млрд евро на начало программы. Слабые результаты увеличивают вероятность новых действий ЕЦБ.



Экономика**Конец свопов по BRL - небольшая проблема****Закончит ли Бразилия свою своповую программу?**

В своей речи 9 декабря президент бразильского Центрального Банка Томбини сказал, что интервенции банка через своповую программу достигли цели, и намекнул, что программа может быть приостановлена до появления необходимости в будущем. Целью своповых операций явно не является поддержание реала, а снижение отрицательно влияющей на BRL волатильности, обеспечение надежного контроля над инфляцией и дефицитом текущего счета платежного баланса страны. «Валютная своповая программа существовала с августа 2013 и смягчила курсовые колебания», - сказал Томбини, «а также дала защиту экономическим агентам». На самом деле, главным риском волатильности на валютном рынке является отсутствие прозрачности реальной экономики в плане экспорта, импорта, потоков капитала и инфляции. Недавние колебания на рынках EM вызвали необходимость в своповой программе ЦББ. Она не защитила экономику от наступления рецессии в первой половине года при инфляции выше целевого уровня ЦББ (4,5% +/- 2%), а также не улучшила дефицит счета текущих операций (сейчас равный -3,81% ВВП - крупнейший с 1 кв. 2002). Однако вполне возможно, что она предотвратила более серьезный ущерб экономике Бразилии, особенно при волатильности, достигавшей 25% перед президентскими выборами в октябре.

Сейчас, когда политические баталии утихли, несмотря на нежелание рынка видеть еще 4 года Дилму Руссеф в президентском кресле, новый министр финансов Жоаким Леви будет стремиться к ускорению экономического роста посредством жесткой фискальной политики, что будет серьезным вызовом. ЦББ должен оставаться финансово устойчивым и оказывать необходимую монетарную поддержку рынкам в нужное время. По словам Томбини, более сильная фискальная политика «должна облегчить схождение инфляции к 4,5%». Но первым шагом будет убедить инвесторов, что бюджетная консолидация приведет к росту. Трудная задача!

Ослабление BRL не проблема, проблема - волатильность

С учетом сильных экономических данных по США и крепнущих ожиданий, что ФРС вскоре перестанет упоминать «существенный период времени» в своей риторике и объявит более точный график нормализации ставок, мы видим уникальную информацию для USD/BRL. BRL входит в группу «Пяти уязвимых валют», самых чувствительных валют к доходности американских казначейских ценных бумаг (наряду с TRY, ZAR, INR и IDR), и будет подвержен продажам под влиянием решений ФРС. ЦББ очень дорого обойдется противодействием этому естественному ходу событий, и не принесет результата; ему надо использовать свои ресурсы по-умному. В данном случае, даже если ЦББ возобновит свои своповые аукционы, BRL продолжит снижаться. Однако хорошо отработанные интервенции ЦББ для снятия волатильности будут очень полезны; а мы считаем валютную волатильность главным недостатком ее макроэкономики. Также следует заметить, что ЦББ неизбежно придется повысить ставку Selic после повышения ставки ФРС. На первой стадии мы видим повышение до 12,50% - максимум с 2011. Дальнейшее повышение будет зависеть от того, насколько сильно бразильская экономика будет ощущать давление внутренних и внешних факторов при вхождении в 2015 с новой экономической командой и существующими международными проблемами.

USD/BRL: краткосрочные технические факторы указывают на рост

Пара USD/BRL выросла выше 2,6500 на уверенности трейдеров, что реал должен упасть без поддержки центрального банка. Индикатор MACD (12, 26) зашел в зеленую зону, что говорит о вероятности продолжения широкого восходящего тренда, начавшегося в сентябре. На конец года вероятно значение в диапазоне 2,50/2,75 - на продолжении повышающегося коридора. Цены покупки опционов растут за пределы 2,50/2,52 по мере приближения 30 декабря.

Товарные рынки

Нефть летит вниз

Нефтяные валюты активно падают

Валюты NOK, RUB, CAD и MXN, называемые «нефтяными валютами», испытывают крайне интенсивное давление продавцов, так как они больше всего страдают от падения цен на нефть. Снижение норвежской доходности в сочетании с падающими нефтяными ценами привело к росту пары USDNOK до многолетнего максимума 7,3674. Решение Российского Центрального Банка увеличить ставку на 100б.п. до 10,50% не успокоило рынок, так как спекулянты сегодня довели курс USDRUB до 57,974 (с небольшим гэпом на открытии). Возможно, трейдеры восприняли повышение ставки как жест отчаяния и ясное указание на то, что у российской экономики проблемы. Пара USDCAD выросла до 1,1500 (наименее активные продажи в этой группе); на каждые 10 долларов изменения цены на нефть курс CAD соответственно меняется на приблизительно 3-5 центов, что подчеркивает важность крупнейшей статьи экспорта страны. Наконец, пара USDMXN сейчас на 5-летнем максимуме 14,8359, рядом с верхней границей 1,5-процентного диапазон Банка Мексики, по мере того, как Мексика открывает свою нефтяную отрасль для частных компаний. При том, что ОПЕК практически отказался от управления глобальным нефтяным рынком, и при наличии широко ощущаемого избытка предложения и слабого спроса, мы считаем, что следует ожидать дальнейшего снижения.

Технический анализ говорит в пользу снижения цен

Судя по графику цен на нефть WTI, цены приближаются к поддержке на уровне 58,32. С учетом перепроданности, есть шанс на краткосрочную консолидацию, который следует учесть. Однако в более долгосрочном плане медвежий прорыв в конце ноября из 3-летней бестрендовой фазы теоретически предполагает движение вниз до 48,92. В результате, в отсутствие признаков капитуляции или фигуры основания, техническая картина складывается в пользу движения к психологическому уровню в 50,00 долларов за баррель. Соппротивление в случае отскока будет в районе 69,54 (максимум 01.12.2014).

«Нефтяные валюты» под сильным давлением продавцов



Техническая структура говорит о вероятности снижения в район 50 дол.



Валютные рынки

ФРС следует поменять информационную политику

ФРС может сменить риторику «опережающего информирования»

На заседании FOMC 17 декабря руководители ФРС, скорее всего, учтут существенный разрыв между прогнозами FOMC и рыночными ожиданиями в отношении ставки на федеральные фонды (ФФ). На самом деле, медиана прогнозов FOMC, сделанных в сентябре, говорит о целевой ставке по ФФ на уровне 1,375% к концу 2015, тогда как рыночные ожидания все еще составляют около 0,650%. Разница составляет расхождение почти на период трех заседаний. Кроме этого, этот спрэд увеличивается для прогнозов на конец 2016: медиана значений от участников FOMC составляет 2,875%, а рыночные ожидания - ниже 1,600%, т.е. спрэд составляет более 1,250%. Учитывая недавние результаты по рынку труда, данные продолжают указывать на снижение недоиспользования рабочей силы, и прогнозы FOMC вряд ли будут понижены. Однако так как ФРС хочет избежать очередной истерики, как в случае с выходом из программы количественного смягчения, хотя бы уменьшение гэпа между прогнозами Федрезерва и рыночными ожиданиями будет положительным фактором. В этом отношении ФРС может убрать все, что поддерживает ожидания слишком мягкой МП на рынке. В результате в декабре может исчезнуть указание на «существенный период времени». Однако и в новом варианте, скорее всего, будет подчеркиваться отсутствие срочности в повышении ставок и то, что время повышения ставки будет зависеть в решающей степени от входящих экономических данных.

Рыночные ожидания повышаются

Устранение фразы о «существенном периоде времени» может усилить шансы на повышение ставки в июне. Однако если это будет сочетаться со словами, сигнализирующими о необходимости терпения и зависимости от данных, это поможет повысить рыночные ожидания без ненужной рыночной волатильности, особенно с учетом низкого инфляционного давления. В целом, сужение спреда между прогнозами ФРС и рыночными ожиданиями должно поддержать укрепление доллара США, так как корректировка спреда, скорее всего, будет сделана через корректировку рыночных ожиданий в сторону повышения.

Федрезерву нужно сужать спрэд между ожиданиями по ставке



Прогнозы ФРС неуклонно повышались, начиная с декабря 2013г.



Валютные рынки

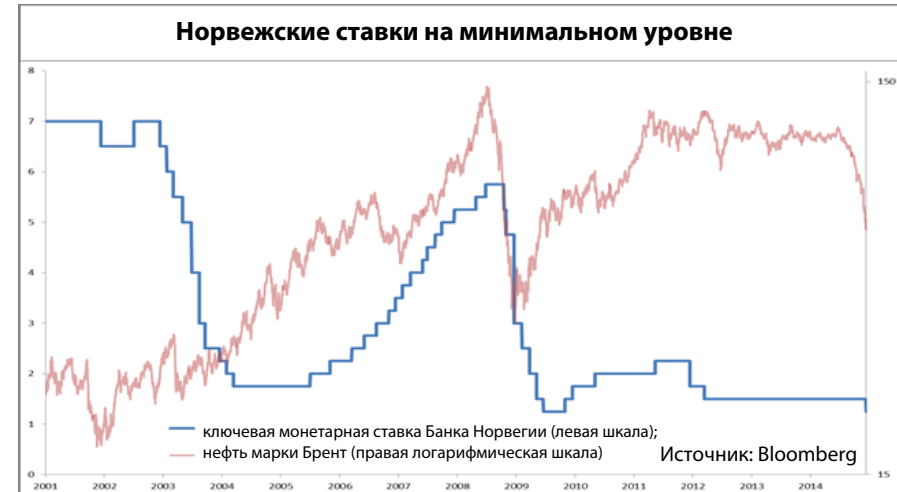
В погоне за ростом: Банк Норвегии понижает NOK

Перспективы экономического роста Норвегии в свете ситуации на рынке нефти

Резкое снижение цен на нефть ухудшило перспективы роста экономики Норвегии, так как эта скандинавская страна очень зависит от нефтегазовой промышленности. В результате г-н Ольсен, Управляющий Банка Норвегии, понизил ставку на 25 базисных пункта до 1,25% - уровня, достигавшегося только один раз в 2009, на короткий период. Это решение сопровождалось снижением прогноза по росту из-за вероятного распространения слабости нефтяной отрасли на экономику в целом. На самом деле, упорное снижение добычи нефти сказывается на инвестициях, что уже привело к 10% сокращению количества рабочих мест в нефтяной отрасли в этом году, и резкий обвал цен на нефть, скорее всего, заставит и дальше сокращать издержки. Так как норвежская экономика становится более зависимой в плане роста от не-нефтяных секторов, низкая ставка и слабая крона должны их поддержать. Тем не менее, понижение ставки стало сюрпризом для рынков, так как, в отличие от многих стран, инфляция близка к целевому значению Банка Норвегии (2,5%) и может еще вырасти благодаря инфляционному давлению со стороны понижающейся NOK. В результате снижение ставки сигнализирует о явном сдвиге позиции центрального банка, который пока будет терпеть рост инфляции ради поддержания экономики страны.

NOK преодолевает критический технический уровень

На графике USD/NOK цены движутся выше ключевого сопротивления 7,3145 (максимум декабря 2008), подтверждая сохраняющийся интерес к покупке, несмотря на крайне длительный период роста. В результате, невзирая на вероятные коррекции, ожидается дальнейшее укрепление. Уровень сопротивления - 7,8270 (максимум августа 2008) и психологический порог 8,0000. Поддержка - 7,1994 минимум за день). Техническая картина по EUR/NOK приблизительно такая же, так как цены движутся выше ключевого сопротивления 9,1483 (максимум июня 2009). Уровень 9,5000 может выступать психологическим сопротивлением, а следующим крупным сопротивлением будет 10,16 (максимум декабря 2008).



Валютные рынки

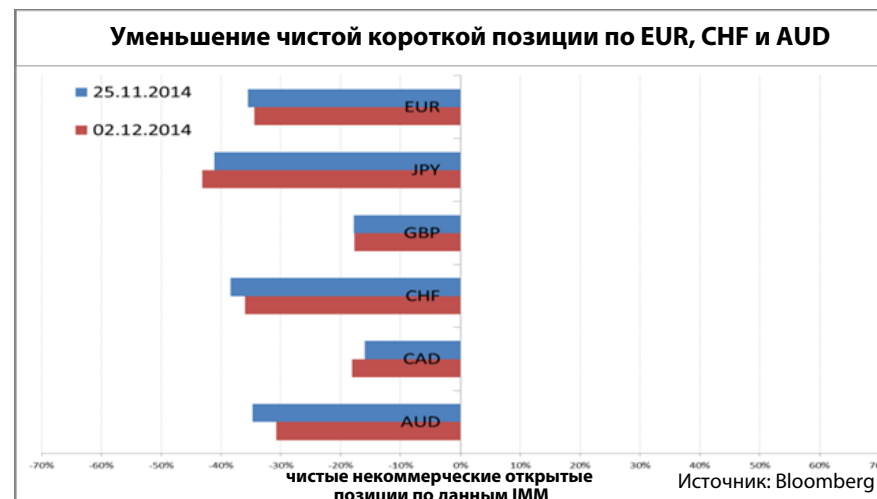
Пауза в распродажах EUR, AUD и CHF

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 2 декабря 2014г.

За исключением японской иены, в накоплении агрессивно коротких позиций по евро, австралийскому доллару и швейцарскому франку была пауза. Даже если это закрытие коротких позиций продлится, маловероятно, что базовый тренд ослабления валют против доллара США изменится. С другой стороны, чистая короткая позиция по JPY продолжает увеличиваться, несмотря на уже повышенный уровень. В целом, совокупная длинная позиция по USD остается рекордно высокой, что с точки зрения открытого интереса подчеркивает высокую чувствительность к любым негативным факторам со стороны USD.

Чистая короткая позиция по GBP осталась практически без изменений, после нескольких недель уменьшения. С учетом относительно высоких ожиданий рынка по смягчению позиции БА, мы видим потенциал увеличения длинных позиций по GBP, учитывая относительно положительные тенденции экономики Великобритании в перспективе на ближайшие месяцы.



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.