

Еженедельный обзор

22 декабря 2014 - 11 января 2015

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- | | | |
|------------|-----------------------|---|
| с.3 | Экономика | В России все спокойно? - Петер Розенштрайх |
| с.4 | Валютные рынки | Ставки не будут меняться в 2014, несмотря на волатильность TRY - Ипек Озкардеская |
| с.5 | Валютные рынки | ШНБ применил оружие ставок - Ипек Озкардеская |
| с.6 | Валютные рынки | ФРС готовится повысить ставку в середине 2015 - Люк Люэт |
| с.7 | Валютные рынки | Дополнительные меры стимулирования - в пользу ослабления SEK - Люк Люэт |
| с.8 | Валютные рынки | Длинная позиция по USD/CAD привлекательна - Люк Люэт |
| с.9 | Дисклеймер | |

Экономика

В России все спокойно?

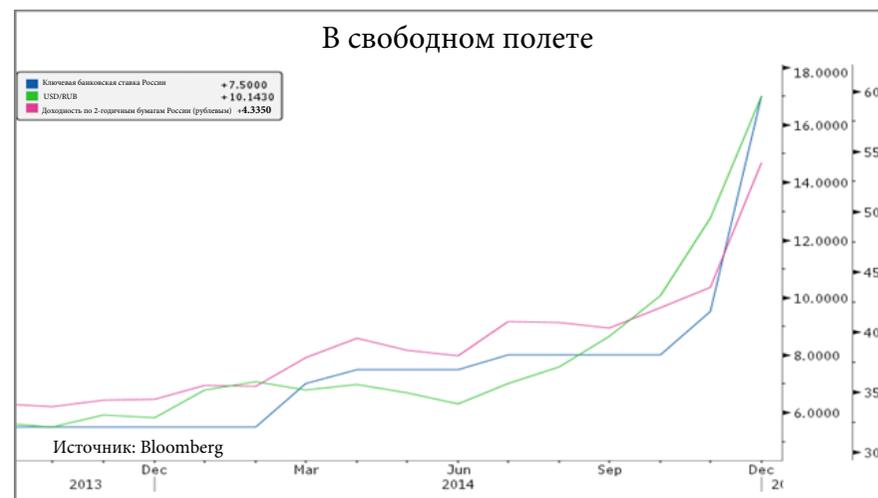
Русский кризис

Что вы будете делать, когда доверие инвесторов потеряно, а ваша валюта летит в пропасть? Если вы бывший агент КГБ, президент России Путин, то вы собираете общественность и заверяете ее, что все под контролем. Однако когда туман рассеивается, и на все «вопросы» даны «ответы», трейдеры остаются в непонимании, как оценивать текущий кризис. Кратко вспомним события, предшествовавшие и сопровождавшие крах рубля. Рубль был под давлением в результате снижения цен на нефть и повышения доходностей американских бумаг. Этот массивный отток капитала и доверия заставил российский центральный банк отказаться от управляемого курса, который сдерживал понижение рубля в контролируемых рамках. Значительно ухудшилась картина после того, как ЦБ спрогнозировал, что нефть дешевле 60 долларов вызовет серьезную рецессию в России. Быстрое падение цены нефти и санкции, отрезавшие страну от западного финансирования, привели к агрессивной ликвидации рублевых позиций. В отчаянной попытке остановить панику ЦБР неожиданно повысил ставку с 10,5% до 17%. Решение стабилизировало ситуацию лишь на несколько часов; затем трейдеры снова запаниковали и довели USDRUB до 79,16 (-43% за три месяца). После этого рубль вернулся к отметке 60 против USD.

Изменений в политическом режиме не предвидится

До сих пор принимаемые решения были тривиальными, не решающими реальных проблем. Экспортеры теоретически согласились ограничить свои резервы в иностранной валюте на уровне 1 октября, а первый зампред ЦБ России Ксения Юдаева сказала, что они готовы предоставить российским банкам 1 трлн рублей для обеспечения финансовой стабильности. Хотя ходят слухи о более радикальных решениях, например, жестком валютном контроле. Российская экономика стагнирует, что показывают слабые данные по промышленному производству и розничной торговле, тогда как инвестиции местных компаний падают из-за санкций (прогнозируемое снижение -4,5% в 2015). Кроме этого, беспокойство вызывают закредитованные компании, которые могут оказаться не в состоянии вернуть долги, а также вероятное понижение кредитных рейтингов в недалеком будущем.

На политическом фронте, вряд ли эти события являются угрозой для популярности президента Путина. Для любого политика стабильность и экономический рост критически важны для сохранения контроля, однако Путин сумел представить текущие события как атаку на Россию со стороны Запада, а не как провал или ошибки его руководства. В этой информационной войне Путин снова победил.



Валютные рынки

Ставки не будут меняться в 2014г.

Всплеск волатильности по TRY портит настроение инвесторам

Прошлая неделя была отмечена значительным увеличением волатильности турецкой лиры. В этом виноваты как внутренние, так и внешние факторы. Аресты турецких журналистов, падение нефтяных цен, крах рубля, неожиданные решение ЦБТ по ставкам и колебания FOMC внесли вклад в рост пары USD/TRY до рекордных 2,4146 на 16 декабря. 1-месячная подразумеваемая волатильность подскочила до 15% впервые с марта. Пара EUR/TRY проверила зону сопротивления 2,9488 / 3,00 (Фибоначчи 38,2% от снижения января-ноября / психологический уровень). Продажи турецких бондов заметно ускорились на неделе, закончившейся 12 декабря (718 млн USD), вызвав рост суверенных доходностей по всему спектру, но больше на коротких сроках до погашения из-за растущего беспокойства участников рынка. Ставка межбанковского кредитования достигла верхней границы коридора Центрального банка на уровне 11,25%.

Падение нефти не смогло помочь игрокам на повышение лиры

Существенное падение цены на нефть не было в пользу TRY, хотя снижение цен на энергоносители благоприятно для текущего уровня дефицита текущего счета и снижения инфляции. Неблагоприятные денежные потоки по «керри-трейд» значительно понизили аппетит к высокодоходным активам, особенно ввиду того, что дифференциал ставок должен также компенсировать более, чем 9-процентную инфляцию при инвестициях в активы, деноминированные в турецкой валюте. 3-месячный кросс-валютный базис по TRY против EUR и USD резко подскочил вместе с валютной волатильностью, подтверждая, что аппетит к спредам ставок уже полностью компенсирован отрицательными объемами по TRY. Мы считаем, что волатильность должна уменьшиться к концу года с учетом осторожной позиции Федрезерва по отношению к нормализации МП и подготовки ЕЦБ к полномасштабной программе QE.

Турция вынесет свой вердикт 24 декабря

Центральный банк Турции примет решение по МП 24 декабря. 12-го декабря президент Эрдоган сказал, что ставки нужно еще понижать, чтобы поддержать экономический рост. Несмотря на недавние волнения на рынках, мы считаем, что политическое давление не даст предпринять какие-либо активные действия в этом году. ЦБТ должен себя чувствовать более комфортно в текущей обстановке, применяя нетрадиционные инструменты для снижения волатильности на валютном рынке. Соответствующее заявление по итогам заседания должно, однако, оставаться выдержанным в жесткой монетарной риторике.



Валютные рынки**ШНБ применил оружие ставок****ШНБ вводит отрицательные ставки раньше, чем ожидалось**

18 декабря Швейцарский Национальный банк неожиданно понизил процентную ставку на депозиты до востребования до -0,25% и повторил свою приверженность защищать пороговое значение 1,20 по паре EUR/CHF. Целевой диапазон CHF LIBOR был расширен до -0,75%/0,25%, то есть своей обычной величины в 1%. Хотя агрессивное сокращение цели по нижней границе LIBOR, конечно, не повлияет на межбанковский рынок, т.к. банки будут размещать свою избыточную ликвидность по ставкам выше -25б.р., тем самым определяя нижнюю границу на этом уровне, сам этот ход рассматривается как конкретный сигнал рынку: ШНБ пойдет, при необходимости, на снижение ставок. Фьючерсы на ставки по еврофранку выросли до 100,200 - максимума с середины 2011. И это только начало. Кстати, отрицательные ставки будут применяться к депозитам до востребования выше определенного порога: для счетов, подпадающих под требования о минимальном резервировании (RR), этот порог установлен в размере 20-кратного минимального RR, для других счетов - на уровне 10 млрд франков, со вступлением в силу с 22 января. Органы власти не подпадают пока под новые требования. На широкой публике эта мера также прямо не скажется, так как клиентские депозитные ставки устанавливаются коммерческими банками, которые, однако, могут почувствовать необходимость «скорректировать свои условия кредитования и депонирования в соответствии с изменениями процентных ставок на денежном рынке».

Мера, предпринятая ШНБ, сама по себе не стала большим сюрпризом, за исключением выбора времени. Мы ожидали, что ШНБ должен был бы применить оружие ставок в ответ на действия ЕЦБ в начале 2015, а никак не перед Рождеством! Поэтому мы подозреваем, что прошлая неделя дорого обошлась ШНБ в плане защиты порога 1,20. При том, что ЕЦБ сигнализирует о полномасштабном QE, термин «грексит» (grecxit, выход Греции из ЕЗ) возвращается в лексикон трейдеров, рубль рушится, а ФОМС осторожничает с началом повышения ставок, было ясно, что ШНБ, несмотря на и так раздутый баланс, продолжит смягчение. Согласно официальному заявлению, «швейцарский франк вновь испытывает давление покупателей франка и продавцов евро в последние дни, причем

углубление кризиса в России было основным фактором воздействия».

Введение ШНБ отрицательной ставки временно снизит давление продавцов на пару EUR/CHF, особенно спекулятивного характера. Однако наверняка потребуются дополнительные меры, т.к. ЕЦБ еще не сказал своего последнего слова. Корреляция между EUR/USD и EUR/CHF в настоящее время отсутствует. 1-месячные (25-delta) «risk reversals» по паре EUR/CHF вернулись на положительную территорию впервые с конца октября. С улучшением ситуации с волатильностью мы ожидаем, что продавцы снова вернут отрицательные значения.

На валютных рынках реакция была не очень сильной. EUR/CHF подскочил до 1,20974, но быстро вернулся к уровням ниже 1,20500. Для любителей CHF и искателей «рисковой гавани» уровень около 1,21 по EUR/CHF был определенно хорошей точкой входа в длинную позицию по франку в текущих условиях бегства от рисков. Мы пока не наблюдаем продолжения выше 1,20974 в отсутствие новых интервенций.

Валютные рынки

ФРС готовится повысить ставку в середине 2015

Федрезерв сменил фразеологию

Как и ожидалось, Федрезерв отказался от слов «в течение значительного времени» в своем опережающем информировании о перспективах изменения ставок, подчеркнув в заявлении необходимость терпения и опоры на экономические данные. На самом деле, в заявлении FOMC говорится, что Комиссия «будет терпеливой в своих планах нормализации». Председатель Федрезерва Йеллен уточнила, что нормализация вряд ли начнется раньше апрельского заседания. Кроме этого, в заявлении подчеркнуто, что экономические условия могут повлиять на время и темпы повышения ставки. Касательно экономических прогнозов, прогноз по росту остался без изменений, тогда как перспективы рынка труда были пересмотрены в сторону улучшения, а прогноз по базовой инфляции (PCE) был понижен лишь немного (несмотря на значительный пересмотр в сторону понижения титульного индекса PCE на 2014 и 2015).

Рынок труда более важен для начала повышения ставок, чем инфляция

Состояние рынка труда и прогноз инфляции будут иметь критически важное значение для оценки действий Федрезерва. Однако председатель Федрезерва Йеллен намекает, что нормализация должна быть связана, скорее, с улучшением рынка труда, а не с инфляцией. На самом деле, она упомянула, что большинство участников хотят быть уверенными, в разумной степени, что, когда нормализация начнется, инфляция со временем начнет расти. Она добавила, что если состояние рынка труда будет продолжать улучшаться, то так и случится. В результате, без существенного снижения прогноза по инфляции, которое не ожидается Федрезервом, так как воздействие падения цены на нефть на инфляцию считается временным фактором, именно рынок труда будет триггером начала цикла повышения ставок. В целом, так как апрельское заседание FOMC не будет сопровождаться пресс-конференцией председателя ФРС, Федрезерв явно намекает на повышение в июне. Что касается темпов повышения, то дефляционное давление, связанное с падением цен на нефть, сделало прогнозы Федрезерва более мягкими, уменьшив разрыв с ожиданиями рынка. Однако по мере улучшения рынка труда в США рыночные ожидания должны пересматриваться в сторону повышения, поддерживая укрепление доллара.



Новые прогнозы ФРС предполагают 4 повышения ставки в 2015



Валютные рынки

Допмеры стимулирования - в пользу ослабления SEK

Риксбанк готовит дополнительные меры монетарного смягчения

Шведский центральный банк (Риксбанк) 16 декабря оставил свою МП без изменений, сохранив ставку репо на уровне 0,0%. Однако Риксбанк немного передвинул свой прогноз по первому повышению ставки на вторую половину 2016, т.к. пока считается, что МП должна оставаться более мягкой, чтобы инфляция (CPIF) своевременно выросла до целевого уровня 2%. Действительно, несмотря на продолжающееся некоторое время улучшение перспектив экономического роста Швеции, инфляция может оказаться в течение некоторого времени ниже ожиданий, в основном из-за падающих нефтяных цен, что увеличивает риск снижения долгосрочных инфляционных ожиданий. Риксбанк также объявил, что он готов принять дополнительные меры (кроме изменения времени повышения ставок) при необходимости. В этом отношении, ожидаемое начало Европейским ЦБ программы покупки суверенных ценных бумаг (QE) с целью быстрого расширения своего баланса, а также недавнее резкое понижение курса норвежской кроны, как ожидается, увеличат риски снижения прогнозов инфляции для Риксбанка (т.к. на Еврозону и Норвегию приходится около 57% всего импорта Швеции). В сочетании с устойчиво низкой инфляцией в мире, в ближайшие месяцы вероятно принятие новых нетрадиционных мер по ограничению дефляционного давления. С учетом того, что валютные интервенции являются крайней мерой для Риксбанка, более вероятным сценарием кажется введение отрицательных ставок.

Ожидается дальнейшее укрепление USD/SEK

Так как Риксбанк, скорее всего, будет реагировать на какие-либо дополнительные меры со стороны ЕЦБ, мы не считаем длинные позиции по EUR/SEK особенно привлекательными. Однако USD/SEK должна продолжить укрепление, с учетом увеличения расхождений в монетарной политике. Судя по поведению цены, мы считаем вероятным дальнейший рост к сильному сопротивлению 8,1372 (максимум 08.06.2010). Ключевая поддержка находится на уровне 7,3258 (минимум 31.10.2014).



Валютные рынки

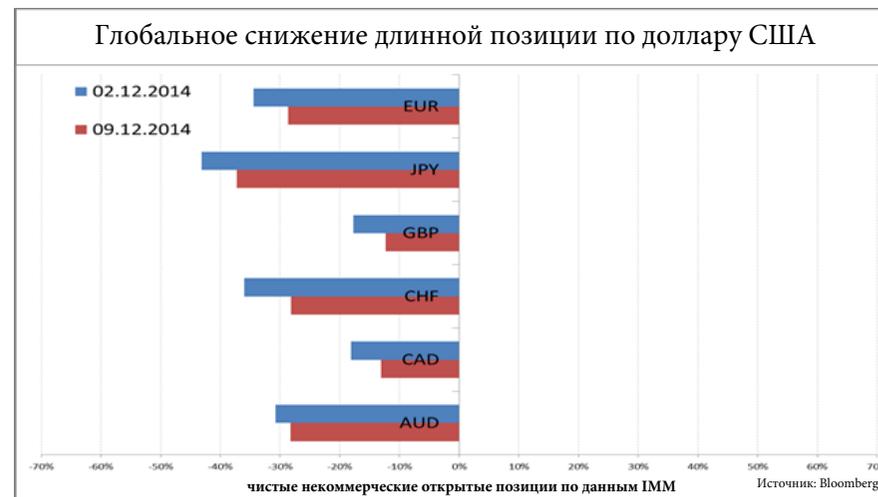
Длинная позиция по USD/CAD привлекательна

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 9 декабря 2014г.

Данные показывают общее уменьшение длинных позиций по доллару США. Действительно, все валюты продемонстрировали снижение короткой позиции против USD. Частично это объясняется отсутствием действий ЕЦБ после декабрьского заседания. Это разочарование, скорее всего, будет временным, т.к. ЕЦБ все-таки собирается запускать широкую программу QE в начале 2015, чтобы быстро нарастить свой баланс.

С точки зрения открытых позиций, новые максимумы по канадскому доллару в сочетании с уменьшением чистой короткой позиции предполагают сохранение привлекательности длинной позиции по паре USD/CAD.



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.