

Еженедельный обзор

26 января - 1 февраля 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- | | | |
|------------|-----------------------|--|
| с.3 | Валютные рынки | Резервный банк Австралии продолжит курс на смягчение - Петер Розенштрайх |
| с.4 | Экономика | ЕЦБ заявляет о программе количественного смягчения - Ипек Озкардеская |
| с.5 | Валютные рынки | Турецкая лира: привлекательна для сделок керри трейд в условиях умеренной волатильности - Ипек Озкардеская |
| с.6 | Фондовые рынки | Ожидается, что программа количественного смягчения ЕЦБ поднимет фондовые рынки ЕС – Люк Люэт |
| с.7 | Валютные рынки | Банк Канады урезает ставки для смягчения негативного воздействия от падения цен на нефть - Люк Люэт |
| с.8 | Валютные рынки | Наращивание длинных позиций по USD как повод для разочарования - Люк Люэт |
| с.9 | Дисклеймер | |

Валютные рынки

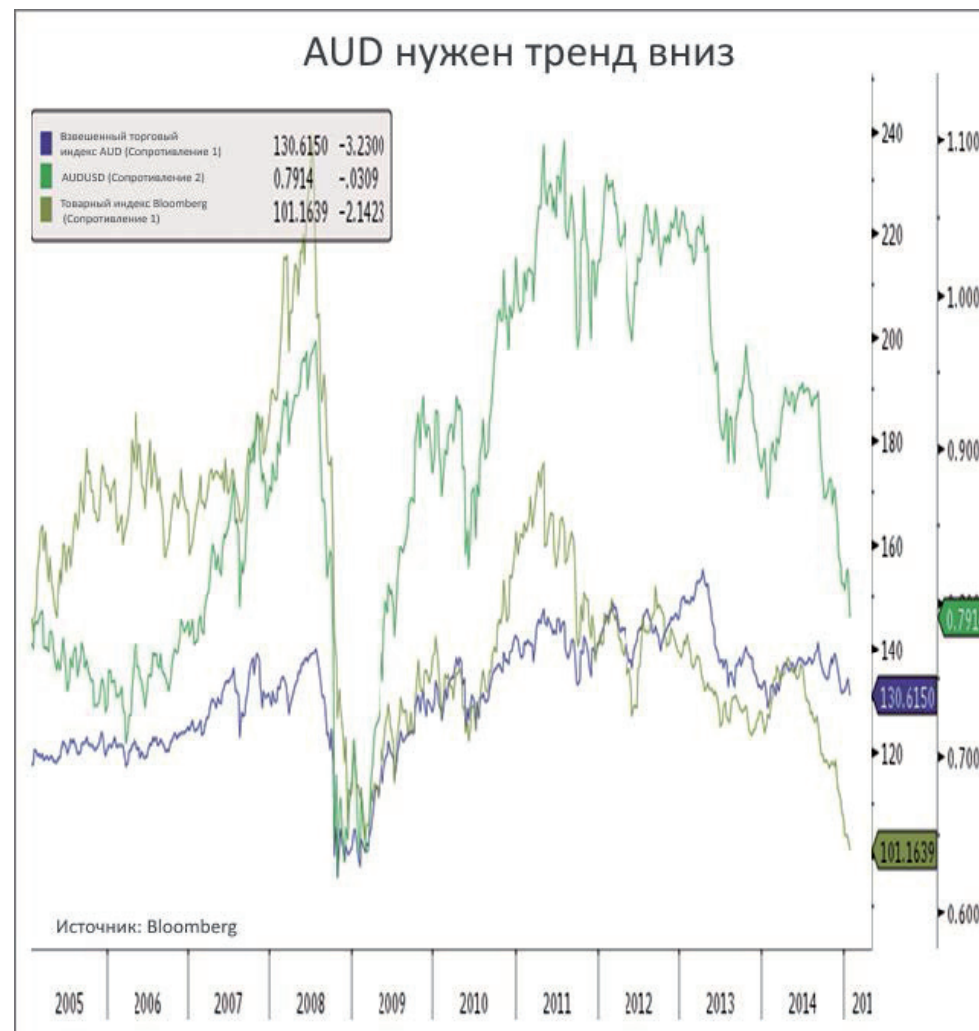
Резервный банк Австралии продолжит курс на смягчение

Направленные на смягчение действия центрального банка во всей красе

У центральных банков новая причуда - смягчение, и Резервный банк Австралии готов следовать стадному инстинкту. Недавно целый ряд центральных банков вместо своих прогнозов на ужесточение провели эффективный пересмотр своей политики. Внезапные урезания ставок, проведенные Банком Канады, Центральным банком Турции и Резервным банком Австралии, в сочетании с масштабной программой количественного смягчения ЕЦБ и отказом ШНБ от нижнего порога курса EURCHF, сместили ожидания всего мира в сторону политики глубокого смягчения, что привело к разворачиванию нежелательной драмы. Создается впечатление, что желание центрального банка резко «переключить передачу» стало популярным трендом, который другие центральные банки взяли на вооружение. Сейчас рынки ожидают, что Резервный банк Австралии будет следующим основным центральным банком, который начнет действовать.

Урезать, чтобы уберечь AUD от ослабления

Казалось, что уровни роста и инфляции остаются основой нынешней монетарной политики Австралии, хотя фактом является то, что конечный курс чека значительно выше, чем у других стран Группы десяти (кроме Новой Зеландии). Учитывая же поиск доходности, вызванный возвращением к политике смягчения, начнут появляться маргинальные покупатели; это тот потенциал, который будет толкать AUD выше. Урезание ставки сделает австралийские бонды и валюту менее привлекательными для спекулянтов, а потенциальный экспорт сырья - более конкурентоспособным. Глава Резервного банка Австралии Стивен решительно заявил о своем желании ослабить AUD и теперь вынужден действовать. Обнародованные на этой неделе данные ИПЦ за четвертый квартал должны оказаться значительно ниже прогноза инфляции Резервного банка Австралии, в то время как более слабый прогноз для сырья будет продолжать существенно тормозить рост, предоставляя оправдание для проведения процедуры ослабления. Мы предполагаем, что Резервный банк Австралии готов следовать стадному инстинкту и на следующей неделе понизит курс чека на 25 базовых пунктов до 2,25% (новый рекордный минимум). Мы остаемся в медвежьем тренде, поскольку пробитие уровня поддержки на отметке 0,8030 указывает на краткосрочную цель на отметке 0,7700.



Экономика**ЕЦБ заявляет о программе количественного смягчения****ЕЦБ объявляет программу количественного смягчения с ежемесячным вливанием в размере 60 млрд.**

В дополнение к программам TLTRO и выкупа долгов корпораций, начатым в последнем квартале 2014 г., ЕЦБ начал долгожданную программу количественного смягчения. Новая программа количественного смягчения представляет собой ежемесячный выкуп государственных облигаций и европейских корпоративных долгов на сумму 60 млрд. евро; программа продлится с марта 2015 г. по сентябрь 2016 г. Общий объем количественного смягчения составит до 1,14 трлн. евро, что выше ожиданий рынка в 750 млн. – 1 трлн. евро на случай введения программы разделения рисков с центральными банками стран-членов Еврозоны. На долю Евросистемы придется 20% риска, а остальную часть разделят между собой центральные банки стран-членов Еврозоны. ЕЦБ будет выкупать только облигации инвестиционного уровня, а объем закупок не будет превышать 25% заемного капитала эмитента и 33% его суммарного долга. Программа количественного смягчения «будет проводиться до ... существенного урегулирования уровня инфляции, что согласуется с целью достижения уровня инфляции на среднесрочную перспективу в пределах 2%». Это значит, что программа количественного смягчения должна довести балансировый отчет ЕЦБ до уровня 2012 г., как и было ранее объявлено. Одновременно с этим дополнительные стимулы для приведения инфляции к целевому уровню 2% после сентября следующего года не отменены. В своем вчерашнем выступлении во Франкфурте Драги отметил, что прогноз инфляции потребовал принятия решительных мер, поскольку спол 5у5у инфляции опустился ниже показателя 1,5%, зафиксированного в середине января. Тем не менее, эффективность программы ЕЦБ остается неопределенной, учитывая, что здоровый переход к реальной экономике крайне важен, чтобы направить ликвидность на ускорение

экономической активности. Для этого требуются проведение структурных реформ и благоприятная для роста консолидация в налогово-бюджетной сфере. Драги предупреждает, что использование странами программы количественного смягчения для фискального расширения будет большой ошибкой.

Греческая головоломка

В принципе, государственные облигации Греции после программы выкупа облигаций **SMP** периода **2010-2012** гг. с июля смогут участвовать в нынешней программе количественного смягчения. Однако политическая ситуация в Греции перед парламентскими выборами **25** января остается весьма неопределенной, а по данным опросов общественного мнения лидирует антиевропейская партия «Сириза». В своем выступлении в г. Фессалоники премьер-министр Греции Самарас заявил, что если процесс выхода из кризиса будет остановлен, страна рискует быть исключенной из программы количественного смягчения. Для того чтобы Греция получила финансовую помощь в размере **7,2** млрд. евро и могла участвовать в программе количественного смягчения, ей необходимо согласиться на продление программы помощи до **28** февраля. Мы полагаем, что на выборах **25** января будет сформирована коалиция с участием партии «Сириза», а спекуляций по поводу выхода Греции из еврозоны поубавится.

Валютные рынки

Турецкая лира: привлекательна для сделок керри трейд в условиях умеренной волатильности

Увеличение дешевой ликвидности приведет к росту спроса на турецкую лиру

Никого не удивило, что Центральный банк Турции снизил исходную ставку репо на 50 базовых пунктов до 7,75% после решения Комитета по вопросам монетарной политики от 20 января. Коридор овернайт остался без изменений в пределах 7,50% – 11,25%. Падение цен на нефть и сырье, ожидания дальнейшего снижения инфляции, отрицательные ставки в Швейцарии, ожидания дальнейшего расширения еврозоны и внезапное решение Индии (принятое по тем же причинам) в сочетании с политическим давлением сыграли большую роль в принятии Центральным банком Турции решения урезать ставки. Ведущие центральные банки действительно отказываются от политики нормализации по мере того, как снижение инфляции во всем мире (или угрожающее приближение дефляции) заставляет политиков отказываться от каких-либо мер по ужесточению в вопросах ставок. Напротив, внезапное урезание ставок Банком Канады и Национальным банком Дании, резкий сдвиг Банка Англии в сторону смягчения в сочетании с внушительными размерами программы количественного смягчения ЕЦБ делает условия ликвидности весьма благоприятными для участников рынка. Желание покупать ценные бумаги и валюты стран-экспортёров сырьевых ресурсов подталкивает керри-трейдеров извлечь выгоду из тарифных ножниц. Инвесторы должны приветствовать этот шаг в сторону политики способствования росту при условии благоприятных макроэкономических условий. Тем не менее, все вышеуказанные факторы (оправдывающие причины) являются внешними по отношению к базисным внерыночным факторам Турции, а мы все также сомневаемся в том, что в среднесрочной перспективе ожидается стабильная ситуация. С учетом вышесказанного, Центральный банк Турции не изменил своей осторожной риторике по поводу заявления о том, что предстоящие решения будут зависеть от прогноза инфляции,

в то время как меры должны по-прежнему быть жесткими за счет почти плоской кривой. Министр по делам науки, промышленности и технологии Турции Ышык заявил, что урезание ставки не соответствует ожиданиям, поскольку в планах правительства довести реальные ставки до нуля. Однако с учетом предстоящих всеобщих выборов мы полагаем, что ставка за риск, которую инвесторы потребуют за вложения в турецкую лиру из-за политической нестабильности, несомненно, должна ограничить потенциал падения ставок на турецкую лиру. Таким образом, достичь нулевой процентной ставки будет сложно, поскольку это не учитывает риски, которые экономика Турции будет нести, по меньшей мере, в первых двух кварталах 2015 г. Инвесторы должны быть готовы к разворотам тренда. Как уже было доказано в прошлом, низкие ставки приветствуются только до тех пор, пока вдруг их не начинают считать неудобными. В этом и кроется риск.

Масштабный обвал курса EUR запустил свежий селл-сигнал по EUR/TRY после заявления ЕЦБ о начале реализации программы количественного смягчения во вторник, 22 января. Кросс-курс должен дальше проверять область поддержки на отметке 2,5848/2,6673 (двойная вершина 2011 г. / Фибоначчи 38,2% от роста 13 мая – 14 января). Мы ожидаем интересных возможностей входа по коротким позициям EUR/TRY, хотя опасаемся всплесков волатильности, учитывая рискованный характер стратегий керри трейда.

Фондовые рынки

Ожидается, что программа количественного смягчения ЕЦБ поднимет фондовые рынки ЕС

Программа количественного смягчения ЕЦБ должна увеличить прибыли европейских компаний

22 января Драги объявил о начале масштабного количественного смягчения на общую сумму 1,14 трлн. евро с ежемесячным выкупом бондов, как минимум, до конца сентября 2016 г. (подробности см. на стр. 4). Как и ожидалось, эта новость обвалила евро. Ослабление евро будет и дальше стимулировать номинальный ВВП ЕС благодаря росту экспорта и инфляции. Более того, доходы компаний увеличатся, поскольку их базовая валюта обесценивается за счет поддержания значительно более высоких европейских прибылей в годовом исчислении. В результате, европейские фондовые рынки, вероятно, вырастут на фоне благоприятного прогноза прибылей.

Ожидается дальнейший рост европейских фондовых рынков

Глядя на индекс STOXX Europe 600, недавние максимумы после 6-месячного укрепления подтверждают положительный эффект от программы количественного смягчения ЕЦБ на фондовый рынок ЕС. Действительно, недавнее пробитие уровня сопротивления на отметке €350 подтверждает продолжение структуры «Бычья голова и плечи». Заданная цель предусматривает рост к максимумам 2007 г. на отметке €401.

Снова относительное невыполнение запланированных показателей ЕС?

Одним из ключевых трендов в распределении фондов было невыполнение запланированных показателей ЕС по сравнению с аналогичными показателями в США. Даже если мы не указываем на долгосрочный разворот этого тренда, месяцы опережающей динамики могут начаться в ближайшее время. Решающее пробитие выше крутой линии нисходящего тренда подтвердит этот сценарий.



Валютные рынки

Банк Канады урезает ставки для смягчения негативного воздействия от падения цен на нефть

Банк Канады урезает ставки после обнародования прогноза слабого роста экономики Канады

21 января Банк Канады урезал процентные ставки до 0,75% (с 1%) и понизил свой прогноз роста экономики страны с 2,4% до 2,1%. Это прямая реакция на значительное отрицательное влияние падения цен на нефть на экономику Канады. Действительно, большинство доказанных запасов нефти Канады сосредоточены в нефтяных песках, расположенных в провинции Альберта на западе страны. Поскольку для добычи нефти из нефтяных песков требуются большие затраты, безубыточная цена на нефть намного выше нынешних цен (CERI оценивает ее выше уровня цены американской WTI в \$80/баррель). Таким образом, даже если нынешнее падение цен на нефть может оказаться временным, вероятно, инвестиции в западные нефтеносные провинции Канады окажутся непривлекательными в течение длительного времени (Банк Канады прогнозирует цены на нефть приблизительно на уровне \$60/баррель). Учитывая, что указанные провинции в последние годы в большой степени способствовали росту экономики Канады, последующий спад в этой отрасли, вероятно, создаст серьезные препятствия для роста ее экономики. Тем временем, экспортеры, являясь основой экономики Канады, пока не получили существенной выгоды от восстановления экономики США, поскольку им необходимо больше времени на восстановление после разрушительного экономического цикла.

С учетом потенциальной силы удара, нанесенного падением цены на нефть, Банк Канады принял решение укрепить позиции, предоставленные обесцениванием CAD и укреплением экономики США (особенно, благодаря падению цен на нефть), путём урезания ставок.

Вероятен дальнейший рост USD/CAD

Внезапное урезание ставок, а также тот факт, что Банк Канады не последует примеру повышения ставки, предпринятому ФРС, предусматривают дальнейший рост USD/CAD (поскольку экономике потребуется больше времени для сокращения спада производства). На графике видно, что формирование блюдца в долгосрочной перспективе является благоприятным для движения к отметке 1,3065 (пик марта 2009 г.). Ключевой уровень сопротивления сейчас находится на отметке 1,2506 (максимум 21.04.2009 г.), в то время как уровень поддержки находится на отметке 1,2063 (минимум 21.01.2015 г.).



Валютные рынки

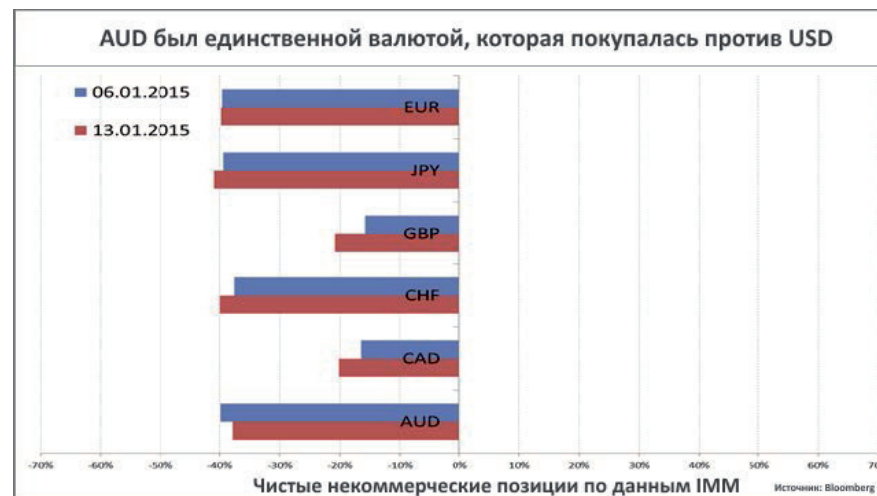
Наращивание длинных позиций по USD как повод для разочарования

Некоммерческое позиционирование Международного валютного рынка используется для визуализации денежных потоков из одной валюты в другую. Оно всегда рассматривается как показатель игры против рынка, когда достигает крайности в позиционировании.

Данные Международного валютного рынка охватывают позиции инвесторов в течение недели, заканчивающиеся 13 января 2015 г.

До решения ШНБ убрать нижний предел для курса EUR/CHF короткие позиции швейцарского франка были на очень низких уровнях (-39,90%). Такое повышенное позиционирование может частично объяснить масштабный обвал курса, произошедшего после заявления ШНБ.

Короткие позиции евро находятся приблизительно на тех же уровнях (-39,74%), что и короткие позиции CHF. В результате, евро остается очень чувствительным к любым рискам апсайда. Глядя на новые рекордные максимумы в длинных позициях USD и недавние невпечатляющие данные из США (заработные платы и розничные цены), в краткосрочной перспективе покупательский интерес USD может ослабнуть. Тем не менее, учитывая масштабную программу количественного смягчения ЕЦБ, среднесрочный тренд продолжает оставаться благоприятным для более низкого курса евро.



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.