

Еженедельный обзор

9 - 15 марта 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- c.3 Экономика** Предложение может спровоцировать падение цены на WTI – Петер Розенштрайх
- c.4 Валютные рынки** 9 марта ЕЦБ начинает программу выкупа суверенных долгов на сумму 60 млрд. € – Ипек Озкардеская
- c.5 Валютные рынки** Урезание ставки РБИ увеличивает давление на ЦБТ – Ипек Озкардеская
- c.6 Фондовые рынки** Слабая JPY вряд ли улучшит прогноз экономического роста Японии – Люк Люэт
- c.7 Валютные рынки** Глава Банка Канады Полоз намекает на ещё более жесткую монетарную политику – Люк Люэт
- c.8 Валютные рынки** Чистые короткие позиции по AUD вблизи рекордного уровня – Люк Люэт
- c.9 Дисклеймер**

Экономика

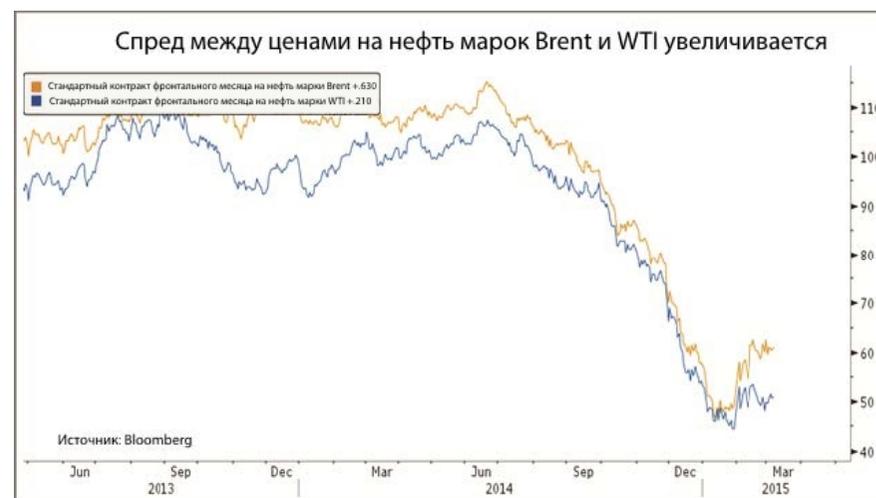
Предложение может спровоцировать падение цены на WTI

Нефтяной спред остаётся большим

Спред между ценами на нефть марок Brent и WTI остаётся приблизительно 12\$, что является наибольшим показателем с января 2014 г. Тогда как слабый спрос и опасения нарушения поставок привели к укреплению цены на нефть марки Brent, избыточное предложение нефти в США удержало рост цены на нефть марки WTI. Добыча нефти в США (главным образом, «лёгкой сладкой» нефти) резко выросла с 5 млн. до 9,285 млн. брр/день (по сравнению с приблизительно 8 млн. брр/день год назад). Данные нефтехранилищ США показали значительное увеличение запасов нефти более, чем на 8,4 млн. брр до 434,1 млн. брр. Несмотря на низкую цену и недостаточную вместимость нефтехранилищ, нефтедобывающие компании продолжили буровые работы. С начала 2015 г. запасы нефти в нефтехранилищах США увеличиваются более чем на 1 млн. брр/день. По данным Министерства энергетики США в настоящее время запасы нефти в нефтехранилищах достигли максимального уровня за последние 20 лет. Экономике США не удалось поглотить избыточные объёмы добываемой нефти, которые сейчас составляют 1,1 млн. брр/день. Эти избыточные объёмы закачиваются в нефтехранилища. Кроме того, учитывая запрет экспорта нефти федеральным законом, свободное место в хранилищах быстро сокращается. Дополнительные хранилища строятся на нефтеперерабатывающих заводах, однако новые мощности будут введены в эксплуатацию не ранее середины года.

Существует вероятность ещё большего падения цены на нефть марки WTI

Кривая цены на нефть марки WTI резко ушла вниз, стимулируя инвесторов покупать нефть уже сегодня и хранить её, пока спрос/цена не начнут расти. Судя по кривой, спрос/цена должны вырасти в ближайшее время. Приближение в США летнего сезона отпусков и поездок, а также вероятное снижение объёмов добычи может подтолкнуть цены вверх. Однако если прогноз цен на нефть ухудшится, высока вероятность того, что избыток нефти и максимальная загрузка нефтехранилищ станут причиной обесценивания запасов нефти. Это совокупный эффект низких цен на нефть марки WTI и увеличенного спреда между ценами на нефть марок Brent и WTI.



Валютные рынки

9 марта ЕЦБ начинает программу выкупа суверенных долгов на сумму 60 млрд. €

Оптимистическим экономическим прогнозам не удалось оживить быков по EUR

На мартовском заседании ЕЦБ сохранил статус-кво. Своей ежемесячной пресс-конференцией в Никосии глава ЕЦБ Драги спровоцировал краткосрочную волатильность на валютных рынках. EUR/USD сперва подскочила до отметки 1,1114, когда Драги сказал, что условия предоставления займов значительно улучшились благодаря положительному влиянию программы выкупа евробондов, а выгоду от этих мер ощутит реальная экономика. По словам Драги, на фоне ожиданий того, что в ближайшие несколько месяцев инфляция останется на отрицательных территориях, программа стимулирования существенно «понижила второй раунд эффектов от нефти» и остановила снижение инфляционных ожиданий. По прогнозам сотрудников ЕЦБ, в 2015 г. инфляция в еврозоне вернется к 0% (по сравнению с 0,7%), при этом ожидается, что реальный ВВП вырастет до 1,5% (по сравнению с 1,0%). Оптимистический тон высказывания оживил краткосрочный отскок EUR/USD, и, всё же, уровни выше отметки 1,11 быстро стали хорошей ценой для обновлённых коротких позиций.

Что не угодило трейдерам по EUR?

Первое, ЕЦБ начнёт выкупать суверенные долги на сумму 60 млрд. евро в месяц в период с понедельника, 9 марта, до сентября 2016 г. ... и далее, в случае необходимости. Конкретно, ЕЦБ обещает продлевать программу количественного смягчения до тех пор, пока инфляция не выйдет на запланированный комфортный уровень 2%. Не ограниченная конкретными датами программа количественного смягчения означает, что суммарный объём выкупленных активов может превысить 1,14 трлн. евро, а это - неприятная новость для EUR. Хотя инфляционные ожидания указывают, что в продлении программы выкупа суверенных долгов нет необходимости (ИПЦ в 2015 г. вырастет до 0%, в 2016 г. - до 1,5% и в 2017 г. - до 1,8%!), неуверенность, связанная с экономическими прогнозами, не смогла убедить трейдеров.

Второе, что ещё хуже, ЕЦБ будет выкупать суверенные долги с отрицательной доходностью. Хотя программа выкупа исключает бумаги с доходностью ниже депозитной ставки, такая гибкость, вероятнее всего, сместит спрос в сторону евробондов с большей степенью зрелости и изменит дюрацию портфелей евробондов.

«ЕЦБ - это центральный банк Греции»

И наконец, сомнения в отношении кризиса вокруг программы финансовой помощи Греции держат рынки EUR в сильном напряжении. Глава ЕЦБ Драги заявил, что греческие банки находятся в хорошей форме, и важно поддерживать их «здоровыми». «ЕЦБ - это центральный банк Греции», - отметил Драги, поскольку кредит на 100 млрд. евро, предоставленный Греции, составляет 68% её ВВП. В качестве обходного пути ЕЦБ готов рассмотреть повторное введение исключительной оговорки для Греции, однако лишь при выполнении определённых условий.

В ближайшие три недели Греция должна выплатить 6,5 млрд. евро в виде долга и процентов по нему, если только очередной дефолт не нанесёт сильный удар по кредитному рейтингу страны и автоматически не исключит Грецию из программы количественного смягчения ЕЦБ. В понедельник министр финансов Греции Варуфакис встретится со своими коллегами по еврозоне для разблокирования денежных средств. Драги подчеркнул, что решения Еврогруппы для ЕЦБ важны «в огромной степени». Он добавил: «В случае соглашения, общая ситуация в еврозоне изменится полностью, и нам будет намного проще принимать решения, благоприятные для Греции».

Валютные рынки

Урезание ставки РБИ увеличивает давление на ЦБТ

РБИ внезапно урезал базовую ставку рефинансирования

Ко всеобщему удивлению, РБИ неожиданно понизил базовую ставку рефинансирования на 25 б.п. до 7,50%, в попытке «компенсировать задержку в бюджетной консолидации» и, что важно, соответствовать докладу премьер-министра Моди по бюджету. Тогда как то, что новый бюджет вызовет недовольство РБИ и удержит его в состоянии ожидания, по крайней мере, до запланированного на 7 апреля заседания по вопросам монетарной политики, было довольно ожидаемым, внезапное урезание ставок едва ли можно было прогнозировать! Короче говоря, 4 дня назад премьер-министр Моди объявил о включении финансирования инфраструктуры в бюджет его первого полного года на посту премьера, не сделав при этом практически ничего, чтобы уменьшить субсидии; это означает, что возглавляемое им правительство не боится увеличивать дефицит для стимулирования экономического роста. В сложившейся ситуации, увеличение государственных расходов и смягчение бюджетной консолидации являются правильным шагом на фоне мандата центрального банка, направленного на стабильность цен (правительство и центральный банк согласились зафиксировать целевой уровень на отметке $4\% \pm 2\%$). Получился неожиданный эффект! Тогда как инфляция в Индии занимает третье место среди ведущих экономик Азии (учитывая январский ИПЦ на уровне 5,11% г/г), никто даже не ожидал, что Раджан примкнёт к лагерю сторонников «дешёвых денег». Теперь очевидно, что низкие цены на энергоносители оправдывают временные отклонения от политического курса как в бюджетной, так и в монетарной составляющих. Сейчас, когда РБИ явно занял позицию, направленную на поддержание роста, рынки больше не исключают дополнительное понижение ставки на заседании 7 апреля. Сейчас действия РБИ являются правильными и укрепляют уровень поддержки на отметке 61,7664 (61,8% коррекции Фибоначчи уровня от роста мая-декабря 2014 г.).

Турецкая лира упала до исторического минимума по отношению к USD

Если в первую неделю марта (до 6 марта) USD/TRY выросла до обновлённого исторического максимума (на отметке 2,6281), не удивительно, что это движение имело отношение к действиям РБИ. На вершине падения декабрьского базового ИПЦ, которое произошло быстрее, чем ожидалось (отличный предлог поддержать призыв президента Эрдогана и его правительства понизить ставки по TRY), мягкая позиция РБИ усилила опасения в отношении того, что ЦБТ может лишь наблюдать, как сокращается его свобода манёвра! Учитывая сказанное, мы наблюдаем рост риска политического давления, т.к. за три месяца до всеобщих выборов экономическая ситуация в Турции остаётся мрачной. Передняя часть кривой доходности турецких гособлигаций остаётся сильно инвертированной, а задняя часть кривой смешается вверх, т.к. риск, связанный с ситуацией в стране, переходит на бумаги с более длительным сроком действия. Таким образом, валютные и денежные рынки ясно продемонстрировали неприятие дополнительных действий ЦБТ со ставками, хотя президент Эрдоган и заявляет, что глава ЦБТ Башчи несёт ответственность за замедление экономического роста! 3-месячный кроссвалютный базис указывает на падение интереса к лире относительно доллара США.

Экономика

Слабая JPY вряд ли улучшит прогноз экономического роста Японии

Япония ещё не в полосе везения

Одной из основных задач Абэномики было создание «полосы везения» путём увеличения доходов компаний, особенно экспортёров, за счёт слабой иены с целью увеличения зарплат, что в свою очередь приведёт к увеличению расходов домохозяйств, тем самым поддерживая дальнейшее увеличение прибыли компаний. В ходе этого увеличится рост, инфляция приблизится к целевому показателю 2% (уменьшая сбережения домохозяйств), а налоговые поступления в бюджет увеличатся, благодаря росту НДС. К сожалению, в настоящее время стимулирование экономики Японии находится очень далеко от вышеописанной радужной картины. Действительно, тогда как японские экспортёры с высоким уровнем капитализации получили выгоду, они предпочли увеличить свои сбережения вместо инвестиций с целью получения доли рынка. Тем временем, ослабление иены «наказало» рабочий класс (особенно, за счёт роста цен на импортные продукты питания), а также импортёров.

Рост экономики Японии должен укрепиться до бюджетной консолидации

В целом, пока монетарная политика Банка Японии была не очень успешной. Действительно, инфляция, а также инфляционные ожидания недостаточно высоки для удержания внутренних сбережений, тогда как слабая иена благоприятствовала только экспортёрам. Поскольку бюджетная консолидация будет увеличиваться по мере приближения 2020 г., у Японии остаётся мало времени для существенного улучшения прогноза роста экономики. Учитывая, что слабая иена вряд ли значительно укрепит экономику Японии, мы наблюдаем смещение в сторону других политических курсов. Стратегия, основанная на улучшении прогноза по зарплатам, может увеличить расходы домохозяйств и способствовать корпоративным инвестициям (чтобы соответствовать вытекающему из этого прогнозу увеличения объёма продаж). Более того, высокие зарплаты поднимут инфляцию эффективнее, чем слабая иена. В результате, весенние переговоры о зарплате («Шунто») являются крайне важными для оценки способности Японии снова войти в полосу везения.



Валютные рынки

Глава Банка Канады Полоз намекает на ещё более жёсткую монетарную политику

Банк Канады, кажется, не стремится и дальше урезать ставки

Банк Канады сохранил ставку «овернайт» на прежнем уровне (0,75%), тем самым указывая, что в дальнейшем «страховании» нет необходимости, учитывая улучшение прогноза экономического роста и стабилизацию цен на нефть. Заявление Банка Канады, действительно, отражало улучшенный прогноз по сравнению с январём, что, как и выступление Полоза 24 февраля, указывает на потенциальный сдвиг в сторону более жёсткой позиции. Действительно, учитывая дисбаланс долгов домохозяйств, создаётся впечатление, что страхование, созданное благодаря урезанию ставок, становится всё более дорогостоящим. Таким образом, пока существовало молчаливое согласие центрального банка на монетарное стимулирование сокращения сбережений с целью поддержания роста экономики, создавалось впечатление, что Полоз всё больше склонен начать реализацию мер по стимулированию сбережений. Стоит отметить, что при долге домохозяйств более 150% от совокупного чистого дохода, обвал рынка жилья будет иметь тяжёлые и длительные последствия для экономики Канады.

Рыночные ожидания долгосрочных ставок слишком мягкие

Поскольку в ближайшие месяцы Банк Канады, вероятно, будет приветствовать любые благоприятные влияния слабого канадского доллара, мы подозреваем, что рынок недооценивает долгосрочный сигнал на ужесточение, который был дан 24 февраля. Действительно, рост ставок ожидается рынком только в конце 2017 г. Более того, несмотря на снижение спада производства, базовый ИПЦ Канады стабильно удерживается выше 1%. Таким образом, обновление инфляционного мандата Банка Канады, которое должно было бы произойти только в ноябре 2016 г., вероятно, отразит необходимость рассмотрения экономического дисбаланса, даже если это произойдёт за счёт отклонения инфляции от заданного показателя в течение длительного периода времени. В результате, начало процесса нормализации не является для Банка Канады нереальным, особенно если долг домохозяйств снова начнёт расти. В целом, из-за нетерпеливости ФРС мы продолжаем выступать за движение USD/CAD к основному уровню сопротивления на отметке 1,3065 (пик марта 2009 г.). Тем не менее, мы подозреваем, что дальнейшее укрепление должно быть ограниченным.



Валютные рынки

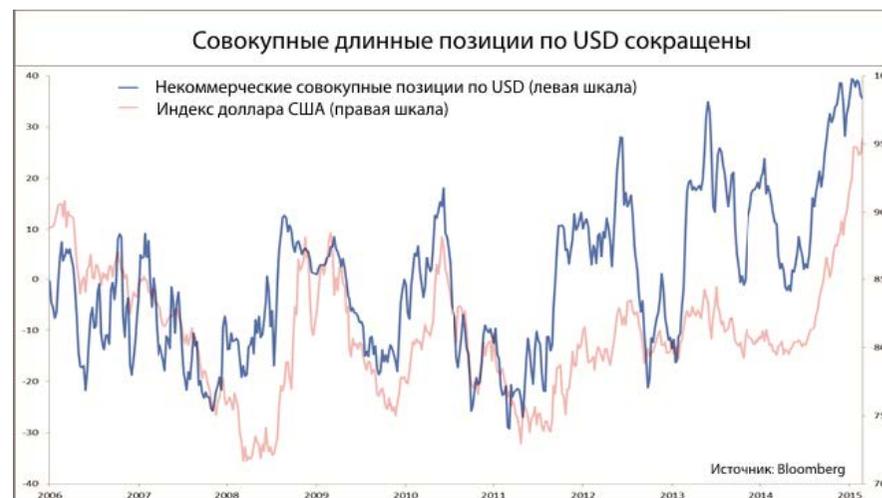
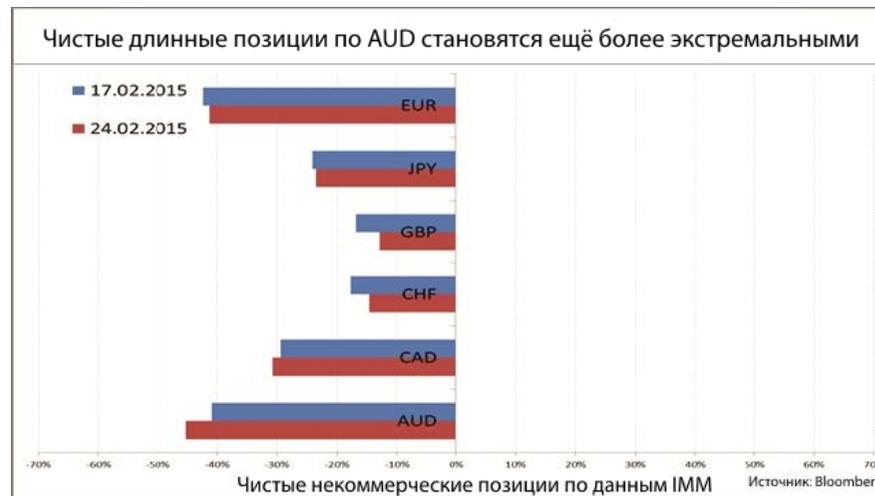
Чистые короткие позиции по AUD вблизи рекордного уровня

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 24 февраля 2015 г.

Чистые короткие позиции по EUR продолжили сокращение. В сочетании с сокращениями чистых коротких позиций по JPY, GBP и CHF, совокупные длинные позиции по USD демонстрировали спад третью неделю подряд. Хотя длинные позиции по USD остаются на повышенных уровнях, мы продолжаем верить, что рынок не исключает менее терпеливого поведения ФРС, о чём свидетельствует недавняя реакция рынка на показатели рынка труда США от 6 марта.

Чистые короткие позиции по AUD продолжили рост (-45,17%), приблизившись к рекордному уровню (-48,17%). Более того, решение РБА оставить ставки без изменения (хотя РБА и намекал на дальнейшее урезание ставок) указывает на то, что в своём стремлении понизить курс австралийского доллара РБА занимает всё менее агрессивную позицию. В результате, мы подозреваем, что среднесрочный потенциал спада AUD/USD ослабевает.



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.