

Еженедельный обзор

23 - 29 марта 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- с.3 Экономика** Греческая трагедия продолжается – Петер Розенштрайх
- с.4 Валютные рынки** Трейдеры сохраняют осторожность на фоне неизменной политики ШНБ – Ипек Озкардеская
- с.5 Валютные рынки** BRL продолжает снижаться из-за протестов и ухудшения экономических данных – Ипек Озкардеская
- с.6 Экономика** ФРС подняла планку для роста ставок в июне – Люк Люэт
- с.7 Валютные рынки** Банк Англии начинает вербальную интервенцию об укреплении фунта – Люк Люэт
- с.8 Валютные рынки** Отскок EUR/USD обусловлен повышенными короткими позициями по EUR – Люк Люэт
- с.9 Дисклеймер**

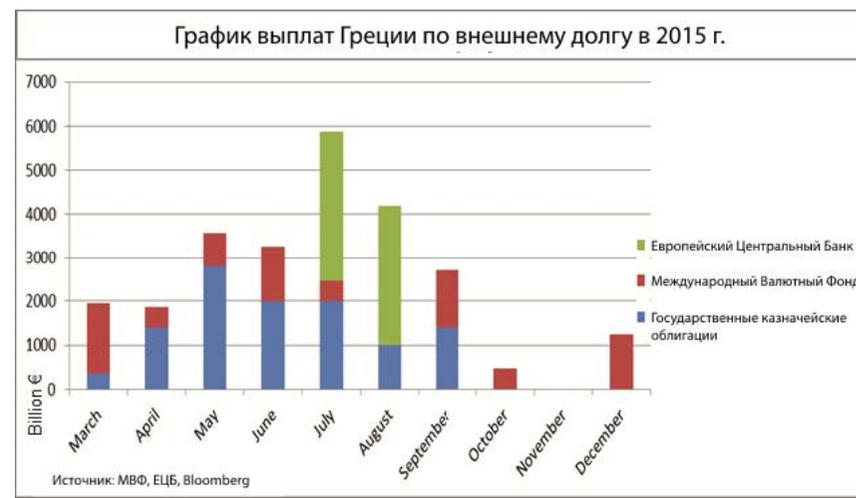
Экономика

Греческая трагедия продолжается

Мы по-прежнему весьма скептически относимся к нынешней переговорной стратегии Греции; нашу позицию подтвердил рост доходности 2-летних еврообондов Греции, который составил более 22%. Это тактика, толкающая кредиторов к срыву переговоров только лишь для того, чтобы в последний момент придти к какому-то компромиссу. Всё это время ситуация в самой Греции стремительно ухудшается. Эскалация напряжения достигла нового пика, поскольку Ципрас выдвинул Европе беспардонные требования, а правительство Греции отвергло запросы о предоставлении обновлённых данных государственного бюджета или планов реформ. Тем не менее, после затяжных переговоров с лидерами ЕС Греция пообещала предоставить новые планы реформ для получения дополнительной финансовой помощи с целью избежать банкротства.

О чём умалчивает пресса, так это то, что ситуация в Греции стремительно выходит из-под контроля, при этом для предотвращения полномасштабного коллапса требуется очередной транш. Сейчас СМИ вполне зловеще говорят о том, что ЕЦБ рассматривает вопрос о разрешении ограниченному количеству греческих банков выкупить государственный долг Греции, и это всего лишь несколько дней спустя увеличения объёма программы ELa на 400 млн. евро. Рост экономики улучшился лишь незначительно, при этом серьёзные препятствия сохраняются. Политическая нестабильность пагубно отражается на финансовом состоянии участников. Внутренние и иностранные инвестиции просто испарились. Депозиты изымаются из банков со скоростью, вызывающей тревогу (приблизительно 2-3 млрд. евро в день), при этом объём депозитов снизился значительно ниже минимумов 2012 г. (из-за распространения слухов о контроле над движением капиталов). Тем временем, уклонение от уплаты налогов, которое было основным пунктом в программе реформ Ципраса, остаётся проклятием его правительства, испытывающего острую нехватку ликвидности (хотя неуплата налогов и замедлилась с момента существенного недовыполнения плана бюджета в январе в размере 1,048 млрд. евро).

Ципрас продолжает танцевать с дьяволом, в последний момент одобрив план реформ, предложенный по результатам февральских соглашений. Однако политический кризис, развернувшийся на фоне соглашения о проведении реформ в обмен на финансовую помощь, поставил новое правительство в трудное положение. Граждане Греции выбрали партию «Сириза» не для проведения реформ, а для противостояния кредиторам. Вероятно, любой серьёзный план реформ, который одобрит Германия, встретит сопротивление со стороны греческих законодателей. На внутреннем фронте давление нарастает, тогда как на горизонте виднеются крупные выплаты по международным кредитам в размере 1,4 млрд. евро в июне и 3,5 млрд. в июле. Времени для выработки необходимых решений с МВФ, ЕЦБ и Еврогруппой у греческого правительства остаётся мало.



Валютные рынки**Трейдерам сохраняют осторожность на фоне неизменной политики ШНБ****Снятие привязки по паре EUR/CHF оказывает давление на торговый баланс, экономический рост и инфляцию Швейцарии**

Как все и ожидали, ШНБ сохраняет статус-кво. Укрепление франка после событий 15 января оказывает явное негативное влияние на экономические показатели. В феврале положительное сальдо торгового баланса Швейцарии сократилось до 2,47 млрд. (наименьший показатель с сентября 2010 г.) из-за спада экспорта на 2,8% (по сравнению с его ростом 2,9% в прошлом месяце) и роста импорта на 3,1% (по сравнению с его снижением -2,2% в предыдущем месяце). Снижение торгового баланса Швейцарии может продолжиться из-за снижения её конкурентоспособности на фоне укрепления франка, тогда как соседние страны-члены еврозоны переживают тяжелые времена, выходя из периода спада экономики. Прогнозы роста экономики и инфляции были существенно понижены. Ожидается, что уровень дефляции в Швейцарии снизится с 0,2% (предыдущий прогноз) до -1,0%, тогда как рост экономики в 2015 г. замедлится до 0,9% по сравнению с прогнозируемым ранее показателем 3,1%. Учитывая ослабление экономических показателей в Европе, рост почти 1% считается оптимистическим прогнозом. Учитывая, что экономике Швейцарии необходимо, по крайней мере, 2 квартала, чтобы прийти в себя и стабилизироваться после шока, связанного с привязкой по паре EUR/CHF, растёт вероятность того, что в первой половине 2015 г. рост экономики Швейцарии выйдет на отрицательные территории. Восстановление экономики с третьего квартала подвержено рискам спада и зависит от возобновления экономической активности в странах еврозоны.

Незначительная коррекция на валютных рынках

После известных мер ШНБ фьючерсы на ставки по еврофранку выросли до отметки 110,92, а затем просели до отметки 110,79 (что соответствует официальной ставке на уровне -75 б.п.), при этом открытый интерес выше предыдущей 15-дневной средней в полтора раза. Оценка валютного рынка после известных мер ШНБ подтверждает, что беспокойство по поводу более отрицательных ставок будет, как и раньше, оставаться актуальным, поскольку избыточное предложение EUR не намерено ослабевать.

Учитывая глобальную макроэкономическую ситуацию, в случае крайней необходимости у ШНБ есть возможность понизить ставки. Рынок должен легко переварить урезание на 15-25 б.п. в случае если риски по EUR станут реальными (угроза выхода Греции из еврозоны, неплатёжеспособность Греции, растущие протесты против мер жёсткой экономии и против политики ЕЦБ). Есть вероятность, что для поддержания пары EUR/CHF в рамках предполагаемого диапазона 1,05/1,10 ШНБ приобретёт значительный объём EUR. После мер, принятых Комитетом по операциям на открытом рынке ФРС, восстановление курса EUR определено зафиксировать рыночный курс EUR/USD в диапазоне 1,0458/1,0870 (минимум 16 марта / Фибоначчи 38,2% от падения февраля-марта) и позволит ШНБ «сделать передышку» перед очередной волной нестабильности.

Валютные рынки**BRL продолжает снижаться из-за протестов и ухудшения экономических данных****Политический кризис и рост инфляции компенсируют ослабление USD**

Из-за политических протестов в стране на неделе до 20 марта бразильский реал продолжил опускаться к новому 12-летнему минимуму по отношению к доллару США. Восстановление после заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС ограничилось отметкой 3,1910, т.к. покупающие при снижении курса сосредоточились на уровнях ниже отметки 3,20, которая становится дном, если политическое давление сохранится. Политической напряженности в стране добавила отставка министра образования Комеша, тогда как вновь избранная президент Руссефф и её правительство находятся сейчас в центре внимания из-за коррупционного скандала вокруг государственной нефтяной компании Petrobras. Сегодня будет представлен проект антикоррупционных мер. Между тем, разъярённая толпа, явно не удовлетворённая никакими предложениями, готова к возобновлению уличных протестов на выходных. Несомненно, что трейдеры будут неохотно сохранять длинные позиции по реалу, поэтому мы увидим закрытие спекулятивных позиций по BRL до выходных, что сохранит слабость реала.

По мере развертывания уличных протестов из-за коррупционного скандала, риск возможного снижения учётной ставки все больше волнует тех, кто инвестировал в активы, номинированные в реалах. Пятилетние кредитные дефолтные свопы выросли до 6-летних максимумов (306,340 б.п.). Снижение курса BRL ускорит отток капитала из бразильских активов, увеличит избыточное предложение реала и, следовательно, ускорит восходящий тренд инфляции. Индекс IPCA-15 (расширенный национальный индекс потребительских цен, данные по которому собираются между 15 числами месяцев) к 15 марта продемонстрировал рост на 1,24% м/м, тем самым, подтолкнув рост годовой инфляции до 7,90%, т.е. до уровня, последний раз наблюдавшегося в 2005 г. Поскольку государственные ограничения на цены сейчас снимаются, инфляционное давление в Бразилии должно остаться высоким, несмотря на снижение цен на нефтяном рынке (т.к. обесценивание активов, номинированных в реале, компенсирует падение цен на рынке нефти). Ожидается, что рост потребительских цен приведёт к дополнительному повышению ставки Selic на заседании ЦББ по вопросам монетарной политики 29 апреля. Это означает, что более высокие показатели инфляции приободрят в ЦББ сторонников жёсткой монетарной политики и приведут к краткосрочной коррекции BRL при росте спекулятивного спроса. Однако, с фундаментальной точки зрения, рискованные инвесторы предпочтут переместить средства в альтернативные рискованные активы, которые предлагают более низкий спред ставок, но более ясные перспективы. Также важно помнить, что снижение рейтинга ограничивает стоимость залога для активов в реалах или номинированных в них, тем самым косвенно влияя на общую доходность портфеля. Таким образом, более высокая доходность не всегда оправдывает новое распределение активов.

Бразилию ожидает неделя, полная событий: время встретиться лицом к лицу с реальностью

Следующая неделя будет полна событий для BRL: будут опубликованы данные по прямым иностранным инвестициям, сальдо текущего платёжного баланса, безработице и ВВП за 4-й квартал; эти данные зададут направление торгам на всю неделю. Небольшое сокращение дефицита текущего баланса, нежелание иностранных инвесторов увеличивать активность на фоне скандала вокруг компании Petrobras, а также растущий гнев демонстрантов в отношении президента Руссефф и её правительства в сочетании с неустойчивой фискальной обстановкой ставят экономику Бразилии на грань стагфляции. Данные, которые будут опубликованы на следующей неделе, представят количественный обзор экономической ситуации и определят, насколько обоснованным будет дальнейшее снижение BRL.

Общая слабость EUR почти не повлияла на курс BRL. Каким бы ни было снижение доходности вложений в EUR, EUR/BRL поднялась выше отметки 3,50. По нашему мнению, EUR/BRL сейчас сильно переоценена: попытки убедить от политического хаоса в Бразилии больше не оправдывают обратные спекулятивные потоки к EUR, где экономико-политическая ситуация вряд ли лучше. BRL, перепроданный относительно GBP и CHF, а также негативное позиционирование BRL на рынке спекулятивных фьючерсов (-8550 контрактов по состоянию на 10 марта) указывают на то, что существует возможность масштабного закрытия коротких позиций. Тем не менее, маловероятно, что это случится на следующей неделе.

Экономика

ФРС подняла планку для роста ставок в июне

Значительный пересмотр экономических прогнозов ФРС в сторону снижения

Как и ожидалось, в своём мартовском заявлении Комитет по операциям на открытом рынке ФРС убрал из «руководства к действию» эпитет «терпеливый», тем самым указав на то, что ФРС может начать повышать ставку на ближайших заседаниях. Однако многочисленные пересмотры экономических прогнозов ФРС в сторону понижения, в частности, нормальный уровень безработицы, удерживавшийся в течение длительного времени, и прогноз для инфляции в краткосрочной перспективе, явно указывают на повышение ставки в период после июня. Действительно, понизив нормальный уровень безработицы, удерживавшийся в течение длительного времени (с 5,2%-5,5% до 5,0% до 5,2%), ФРС повысила требования поднять ставки. Более того, глава ФРС Йеллен также упомянула недавнее укрепление доллара США как сдерживающий фактор влияния на инфляцию за счёт снижения цен на импорт. Таким образом, кажется вероятным, что ФРС намерена избежать слишком резкого укрепления USD.

Снижение курса USD в краткосрочной перспективе, но неизменный долгосрочный прогноз

Конечный результат этого виден в пересмотре в сторону снижения усреднённого значения прогнозов по ставкам федеральных фондов США: с 1,125% до 0,625% на конец 2015 г., с 2,50% до 1,875% к концу 2016 г. и с 3,625% до 3,125% к концу 2017 г. Несмотря на вероятное повышение ставок после июня, ФРС не ускорила темпы следующих повышений ставок. В свете указанных изменений, ослабление USD было вероятным. Однако амплитуда курсовых колебаний, вероятно, была увеличена повышенными длинными позициями по USD (см. стр. 8). Мы подозреваем, что ФРС заняла слишком осторожную позицию относительно прогноза экономического роста США, поскольку незначительные изменения прогноза роста экономики и инфляции привели к большим изменениям прогнозов по федеральным фондам США. Действительно, мы по-прежнему ожидаем дальнейшего улучшения на рынке труда, что приведёт к росту зарплат, тогда как ослабление на рынке жилой недвижимости частично объяснялось неблагоприятными погодными условиями. В результате, хотя повышение ставок в сентябре сейчас кажется наиболее вероятным сценарием, новый прогноз по ставкам, указанный Федрезервом, оставляет возможность для положительных сюрпризов для USD. В целом, ослабление USD после известного заявления Комитета по операциям на открытом рынке ФРС не должно изменить базовый восходящий тренд, продолжая оставаться благоприятным для стратегии продажи во время ралли.



Валютные рынки

Банк Англии начинает вербальную интервенцию об укреплении фунта стерлингов

Над британским фунтом сгущаются тучи

Тогда как неопределённая ситуация, связанная с предстоящими парламентскими выборами в Соединённом Королевстве, вероятно, должна была оказать давление на GBP, недавние заявления членов правления Банка Англии намекают на то, что дальнейшее укрепление GBP представляет угрозу для прогноза по инфляции. Действительно, в своём выступлении перед деловыми кругами 12 марта глава Банка Англии Марк Карни заявил, что «может быть уместным принять во внимание устойчивые внешние дефляционные силы, происходящие из сочетания продолжительной низкой инфляции зарубежом и довольно длительного воздействия усиления фунта стерлингов» на ИПЦ Соединённого Королевства. Более того, вряд ли устойчивое усиление GBP поможет сократить большое отрицательное сальдо торгового баланса Соединённого Королевства. Хотя британским компаниям был нанесён особо сильный удар недавними изменениями на валютных рынках, поскольку они стремились импортировать сырьё, номинированное в долларах США, а свою продукцию продавать в еврозоне, 11 марта Мартин Уэл также предостерег относительно рисков, вызванных ростом обменного курса.

Ограниченная возможность Банка Англии обуздать приток капитала в GBP

Усиление GBP с начала года частично вызвано портфелем выделенных средств: поскольку большинство центральных банков Европы толкнули ставки на отрицательные территории, расхождения в относительной монетарной политике поддержали приток капитала в GBP. Тогда как урезание ставок или расширение действия программы количественного смягчения кажется крайне ответной мерой, у Банка Англии осталась возможность вернуть назад ожидания повышения ставок. Учитывая влияние EUR/GBP на инфляционный прогноз Соединённого Королевства, Банк Англии, вероятно, отложит какие-либо преждевременные повышения ставок и даже подождёт окончания действия программы количественного смягчения ЕЦБ, чтобы ограничить привлекательность британского фунта. В целом, укрепление британского фунта стерлингов теперь будет находиться больше под влиянием слабого инфляционного прогноза Соединённого Королевства, чем под влиянием показателей здорового экономического роста. В результате, мы наблюдаем дальнейшее снижение курса фунта стерлингов: ожидается, что GBP/USD снизится к сильному уровню поддержки на отметке 1,4231 (минимум мая 2010 г.), тогда как EUR/GBP, вероятно, укрепитсЯ выше области поддержки на отметке 0,7000; уровни сопротивления при этом будут находиться на отметках 0,7455 (максимум 12.02.2015 г.) и 0,7592 (максимум 03.02.2015 г.).



Валютные рынки

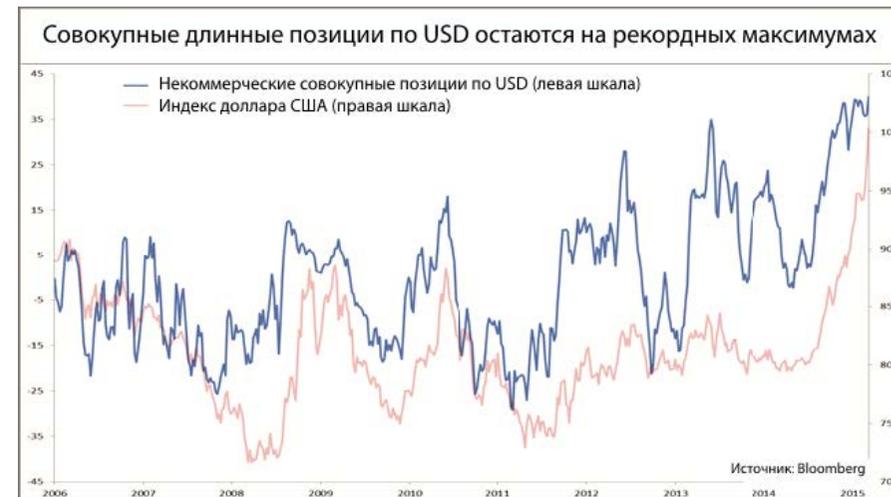
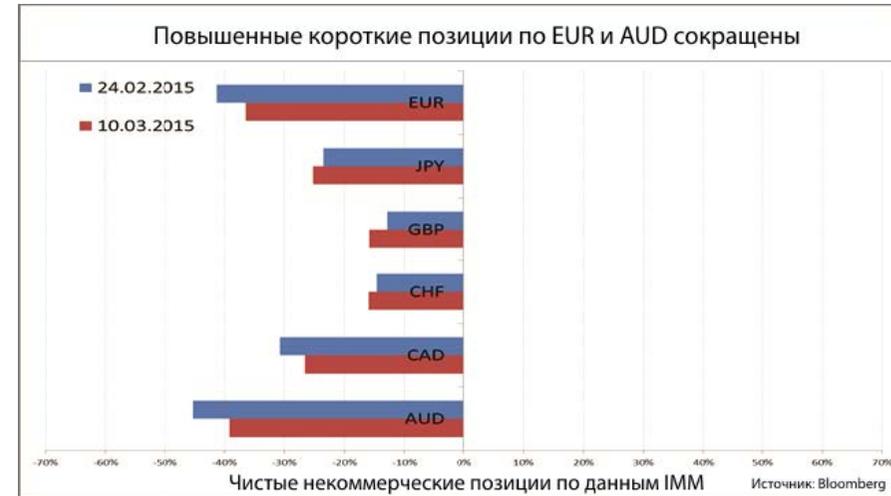
Отскок EUR/USD обусловлен повышенными короткими позициями по EUR

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 10 марта 2015 г.

Относительные расхождения между значительным сокращением коротких позиций по EUR, CAD и AUD и рекордным максимумом совокупных позиций по USD требуют некоторого объяснения. Логика такова, что совокупные позиции по USD не учитывают открытый интерес, тогда как другие валюты открытым интересом разделены. Однако открытый интерес учитывает коммерческие позиции, т.е. хеджи, находящиеся на повышенном уровне. В результате, снижение коротких позиций по EUR, AUD и CAD вызвано, главным образом, ростом открытого интереса. В целом, есть вероятность, что устойчивые повышенные короткие позиции по EUR обуславливают любой отскок EUR/USD, как видно из роста после заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС. Однако не ожидается, что это повлияет на базовый медвежий тренд по паре EUR/USD.

Недавнее пробитие ключевого уровня поддержки на отметке 1,4814 в паре GBP/USD в сочетании с умеренными короткими позициями по GBP не сулят британскому фунту ничего хорошего. В ближайшие несколько месяцев мы ожидаем дальнейшего ослабления GBP.



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.