

Еженедельный обзор

30 ноября - 6 декабря 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

с.3 Экономика

Резкие движения CHF заставляют трейдеров спекулировать – Питер Розенштрайх

с.4 Экономика

Австралия: корпоративные инвестиции против рынка ценных бумаг – Янн Квеленн

с.5 Фондовые рынки

Ожидаются ли рождественские подарки в этом году? – Арно Массе

с.6 Экономика

В ожидании монетарного смягчения ЕЦБ – Питер Розенштрайх

с.7 Валютные рынки

Некоммерческие позиции по данным IMM – Янн Квеленн

с.8 Тематическая торговля

«Умные» деньги – Питер Розенштрайх

с.9 Дисклеймер

Экономика**Резкие движения CHF заставляют трейдеров спекулировать**

Внезапное ослабление CHF вызвало спекуляции относительно ответных мер ШНБ. Тем не менее, в настоящий момент доказательств официальной интервенции ШНБ нет. Весьма вероятно, что внезапное ослабление CHF было вызвано условиями низкой ликвидности, а также исключениями для ответных мер ШНБ, что и вынудило участников рынка отреагировать. Лучше скорректировать свою торговую стратегию, чем быть застигнутым врасплох действиями ШНБ.

Учитывая чрезмерные ожидания понижения ЕЦБ ставки по депозитам, наблюдается рост риска, что ШНБ будет защищать CHF от повышательного давления путём принятия дальнейших мер монетарной политики. Крайне важно понимать, что недавнее улучшение экономических показателей Швейцарии - это прямое следствие потери CHF 5% своей стоимости относительно EUR. Процесс восстановления экономики страны всё ещё неустойчив (показатель «Экономический барометр Швейцарии, индикатор KOF» балансирует между ростом и сокращением) и зависит от развития ситуации на валютном рынке. В последние недели ШНБ повысил готовность бороться с повышением курса CHF и вряд ли не позволит ценам расти естественным образом. Мы полагаем, что в распоряжении ШНБ есть три основных инструмента (указаны в порядке вероятного применения): вербальная интервенция, урезание процентных ставок, отмена льготных порогов и валютных интервенций. Как и в случае с ЕЦБ, существуют более экзотические инструменты, которые ШНБ может использовать, однако мы полагаем, что их эффективность будет незначительной, и поэтому они вряд ли будут использованы.

Мы по-прежнему подозреваем, что наиболее эффективным инструментом ШНБ и его первой «линией обороны» по-прежнему является вербальная интервенция. Мы ожидаем, что любому действию ШНБ будет предшествовать ужесточение риторики. Мы согласны, что увеличение баланса ШНБ в течение последних семи лет привело к «размыванию» опасений рынка относительно масштабной валютной интервенции. На сегодняшний день база денежной массы ШНБ превышает 70% ВВП страны, а валютные резервы составляют приблизительно 88% от общего объёма активов. Тем не менее, прошлые «укусы» ШНБ, а также его нынешняя решительность всё ещё ощущаются многими участниками валютного рынка (включая и наш банк). Мы полагаем, что даже «сдержанный» ШНБ имеет вес.

ШНБ не может допустить рост спреда по процентным ставкам между EUR и CHF. В своих заявлениях представители ШНБ чётко определили важность дифференциалов процентных ставок для потока капитала и поэтому будут следить за тем, чтобы спред оставался неизменным. Как заявил глава ШНБ Томас Джордан: «В случае необходимости ШНБ готов вмешаться. Ставка по депозитам должна быть урезана». Мы ожидаем, что в преддверии или в ходе следующего заседания, посвящённого оценке монетарной политики ШНБ, которое состоится 10 декабря, будет иметь место понижение целевого уровня 3-месячной ставки LIBOR на 20 б.п. с -0,75% до -0,95% (что соответствует урезанию ЕЦБ ставки по депозитам).

В настоящий момент отрицательные процентные ставки оказывают влияние лишь на определённую группу депозитариев. Сегодня ШНБ облагает налогом депозиты до востребования, сохраняя требование о 20-кратном превышении резервами минимального уровня каждого банка. Снижение льготных порогов по-разному повлияет на банки, и будет неясно, распространится ли понижение ставок на депозитариев и приведёт ли тем самым к желаемому эффекту оттока капитала. Кроме того, маловероятно, что внутренние депозитарии будут вынуждены изменить свои валютные счета, что может привести к снижению доходности банков.

Наконец, наиболее «убедительным» инструментом в арсенале ШНБ являются прямые валютные интервенции, однако применять их следует с осторожностью. В четверг Джордан заявил, что размер баланса ШНБ «не имеет предела». Теоретически это правильно, но на практике баланс не так уж и «безграничен». Маловероятно, что ШНБ рискнёт дестабилизировать страну, трансформировавшись в огромный валютный хедж-фонд лишь для защиты CHF. Большие потери валютных резервов и эффект выплат дивидендов кантонам негативно повлияли на решимость швейцарцев защитить CHF.

Экономика
Австралия: корпоративные инвестиции против рынка ценных бумаг

Когда снижаются цены на сырьевые товары, происходит переход благосостояния от экспортеров (производителей) к импортёрам сырьевых товаров. Снижение цен благоприятствует отраслям, которым сырьевые товары нужны в качестве исходного материала для выпуска промышленной продукции. Австралия находится в лагере экспортеров. В самом деле, важная часть доходов Австралии приходится на добычу золота, серебра, платины и других металлов. На данный момент ВВП Австралии всё ещё находится на достаточном уровне (2% г/г во втором квартале) и, как ни парадоксально, ожидается, что в третьем квартале, данные о котором будут опубликованы на следующей неделе, продемонстрирует более высокий рост (2,3%). Немаловажным является и то, что сильный USD способствует снижению цен на сырьевые товары. За последние четыре года AUD потерял 30% своей стоимости относительно USD.

Последствия низких цен на сырьевые товары оказывают давление на экономику Австралии и в настоящий момент отражаются в текущих данных о корпоративных инвестициях, которые в третьем квартале снизились на 9,2% к/к. Мы полагаем, что это частично вызвано тем, что Австралии наносит ущерб нынешнее сильное сокращение рынков сырьевых товаров. Отрицательный спрос на «бумажном» рынке (например, спрос на «бумажное» золото) также снижает цены на «физическом» рынке в силу того, что между ними существует корреляция, а особенно в силу огромного размера «бумажного» рынка. В частности, по данным биржи Comex, в настоящий момент «бумажных» унций золота в триста раз больше, чем «физических». В то же время спрос на «физическое» сырьё резко возрос. В некотором отношении нельзя сказать, что «бумажный» рынок может служить инструментом хеджирования «физического» рынка, поскольку их объёмы очень сильно отличаются. Мы полагаем, что проблемы Австралии, связанные со снижением цен на сырьевые товары, вряд ли уменьшатся в силу того, что рынок ценных бумаг по-прежнему растёт высокими темпами.

Австралия: ВВП снижается при ослаблении золота и укреплении USD

Австралия: за последние 4 года AUD потерял более 30% своей стоимости относительно USD


Фондовые рынки

Ожидаются ли рождественские подарки в этом году?

Год почти подошёл к концу, и рынки, как обычно, рассчитывают на традиционное рождественское ралли, чтобы завершить этот год на оптимистической ноте. Тем не менее, это ещё не свершившийся факт, поскольку на горизонте начинают вырисовываться несколько проблем, которые могут подорвать рождественское ралли. Прежде всего, геополитическая напряжённость вокруг ситуации в Сирии может подорвать традиционное рождественское ралли, поскольку инвесторы, скорее всего, предпочтут стратегию «риск-офф». Активами, которые могут извлечь выгоду из эскалации ситуации, являются золото, нефть и акции предприятий военно-промышленного комплекса. Однако, учитывая политические новости, представляется, что и Турция, и Россия хотят снизить напряжённость и решить проблему мирным путём.

Во-вторых, последние данные крупнейшей экономики мира несколько разочаровывают. Первый пересмотр данных по ВВП за третий квартал приблизительно совпал с прогнозом 2,1% к/к (в годовом исчислении) по сравнению с первым прогнозом данного показателя на уровне 1,5%. Низкие цены на энергоносители продолжают значительно поддерживать потребление, однако рост потребительских расходов (главный движитель роста экономики) снизился до 3% к/к (в годовом исчислении) по сравнению с первым прогнозом 3,2%. Более того, пересмотр в сторону увеличения складских запасов ставит под угрозу рост в четвёртом квартале, поскольку уровень складских запасов всё ещё повышен.

Рождественское ралли в этом году не является свершившимся фактом, потому что в настоящий момент инвесторы слишком заняты фиксированием прибыли, поскольку большинство фондовых индексов приблизилось к историческим максимумам, тогда как неопределённость вокруг предстоящих изменений в монетарной политике по обе стороны Атлантики достигла пика. Тем не менее, последние экономические данные из еврозоны на удивление положительные; исключение составляет инфляция, которая по-прежнему является пониженной, тем самым подтверждая, что еврозона находится на грани дефляции. Тем не менее, европейских фондовых инвесторов ожидают и хорошие новости: расширение и/или продление действия программы количественного смягчения ЕЦБ определённо окажет поддержку европейским фондовым рынкам.

Европейские фондовые рынки отстают



Решение ЕЦБ повышает неопределённость



Экономика

В ожидании монетарного смягчения ЕЦБ

Хотя почти все ожидают, что в ходе заседания правления ЕЦБ 3 декабря будет объявлено о дальнейших мерах смягчения монетарной политики, точный состав пакета мер остаётся неопределённым. Вчера одно из должностных лиц ЕЦБ на условиях анонимности сообщило, что варианты действий по ставкам на заседании ЕЦБ, которое состоится на следующей неделе, всё ещё обсуждаются. Заявление одного из должностных лиц было процитировано следующим образом: ЕЦБ «всё ещё пытается определить состав пакета мер. У многих на это разные взгляды». Одним из таких вариантов могло бы стать введение двухуровневых депозитных ставок и выкуп перераспределённых займов на «проблемные» кредиты. Это сообщение указало вероятность неожиданного хода со стороны главы ЕЦБ Драги.

ЕЦБ располагает обширным инструментарием для смягчения, однако мы полагаем, что более эффективным и вероятным направлением будет более традиционная смешанная монетарная политика. Драги, вероятно, придержит более экзотические меры смягчения на случай, если прогнозы инфляции и роста экономики снова будут пересмотрены в сторону снижения. Вместе с тем, памятуя известную осторожность Драги, мы ожидаем, что он не разочарует большие надежды рынка, независимо от состава окончательного пакета мер. Мы ожидаем, что Драги пойдёт на высокие ставки в этой игре, задействовав весь комплект мер монетарной политики. Ожидается, что основная ставка по депозитам будет урезана на 20 б.п. (консенсус-прогноз на уровне 10 б.п.). Также ожидается увеличение счетов покупок на 10 млрд. евро в месяц и продление программы количественного смягчения на 12 месяцев до сентября 2017 г. Кроме того, риторика выступления Драги будет в значительной степени «голубиной», тем самым указывая на возможность дальнейшего смягчения, если того потребуют экономические условия. Дополнительное смягчение сохраняет понижающее давление на EURUSD, несмотря на то, что длинные позиции по USD уже перегреты.

Эта активная стратегия ЕЦБ будет иметь реальный эффект на EURCHF, поскольку ШНБ будет вынужден принять собственные ответные меры. Вероятно, ШНБ сократит сохраняющиеся лазейки в правилах применения отрицательных ставок и ещё больше понизит ставки по депозитам (почти до -1,00%) с текущего уровня -0,75%. Мы полагаем, что CHF является одной из лучших возможностей для короткой позиции по EUR, USD и более высокодоходным валютам развивающихся рынков.



Экономика
Некоммерческие позиции по данным IMM

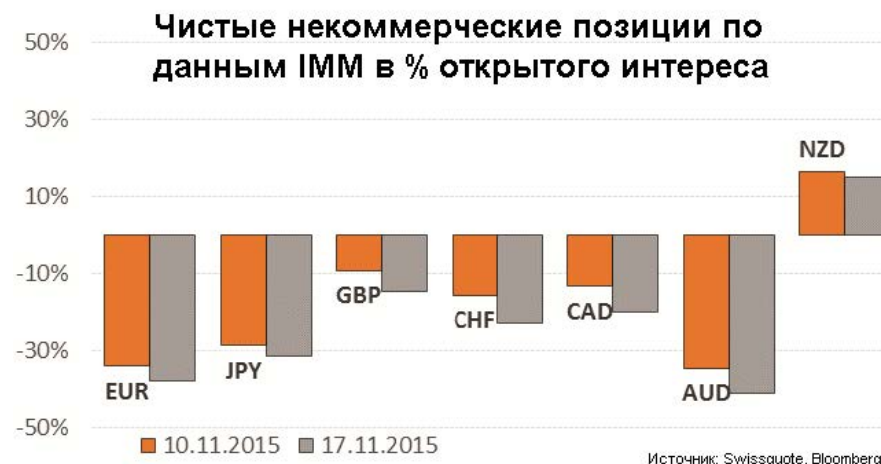
Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, заканчивающуюся 17 ноября 2015 г.

Чистые короткие позиции по EUR незначительно выросли, достигнув почти 40% общего открытого интереса. Программа количественного смягчения ЕЦБ толкает EUR вниз. Рынки закладывают некоторые действия в преддверии заседания ЕЦБ, которое состоится на следующей неделе. Мы ожидаем, что короткие позиции продолжат расти.

Чистые позиции по JPY также растут четыре недели подряд, поскольку растёт опасение относительно реальной эффективности Абэномики. Мы полагаем, что в ближайшие месяцы будет объявлено о расширении программы монетарного стимулирования. Смешанная экономическая статистика из Японии оказывает поддержку коротким позициям.

Немаловажным является и то, что короткие позиции по CHF резко выросли, поскольку появляется всё больше свидетельств того, что ШНБ в ответ на действия ЕЦБ должен принять меры во избежание дальнейшего повышения курса CHF, которое в свою очередь может нанести серьёзный урон экономике Швейцарии.



Тематическая торговля

«Умные» деньги

Большинство инвесторов мечтает увидеть себя в одном ряду с крупнейшими мировыми хедж-фондами и распорядителями активов, чтобы в итоге вести деятельность в мире «умных» денег - тонком, как сложный букет ароматов. Что ж, перед вами открывается возможность заимствовать лучшие из идей Уолл-Стрит. Одно малоизвестное правило в Разделе 13(f) Закона о торговле ценными бумагами, принятого в США в 1934 г., гласит, что управляющие институциональными инвестициями с активами на сумму более 100 млн. долларов обязаны предоставлять информацию обо всём своём портфеле активов на фондовых рынках США на поквартальной основе (за исключением «коротких» продаж, валютных позиций или другого класса активов). На сегодняшний день, и это важно отметить, наблюдается существенное отставание между объёмом заключённых торговых сделок и декларированием соответствующего объёма сбережений. Кроме того, отсутствие полной картины торговых операций ведёт к потере важной информации. Тем не менее, в указанной экономической статистике присутствует крайне важная информация, которую могут использовать инвесторы. Собирая воедино сведения всего «необъятного мира первоклассных фондов», можно увидеть, какие фондовые активы аккумулируют, а какие продают.

С целью формирования указанного «необъятного мира» мы исключили фонды, в значительной степени зависимые от «коротких» продаж (короткий уклон), а также краткосрочные торги (статистический арбитраж), и сфокусировались исключительно на чистых длинных или длинных/коротких фондовых стратегиях. Более всех ценятся стоимостные инвесторы (использующие стратегию стоимости). Кроме того, мы отобрали лишь фонды, основная доля инвестиций которых вложена в фондовые рынки США. Наконец, мы сфокусировались на основных пятнадцати капиталовложениях менеджеров, поскольку именно здесь сосредоточены наиболее убедительные решения фондов.

<http://www.swissquote.ch/themes-trading>



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 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.