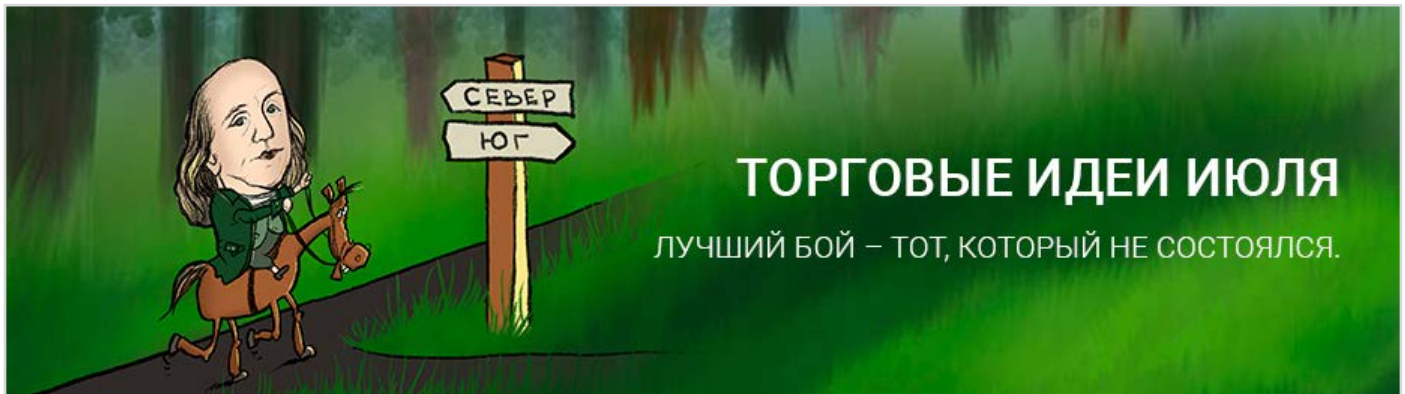


Торговые идеи июля: Лучший бой – тот, который не состоялся.



Автор прогноза: Николай Корженевский,
аналитик компании AMarkets, автор и ведущий
программы «Экономика. Курс дня» на телеканале «Россия 24»

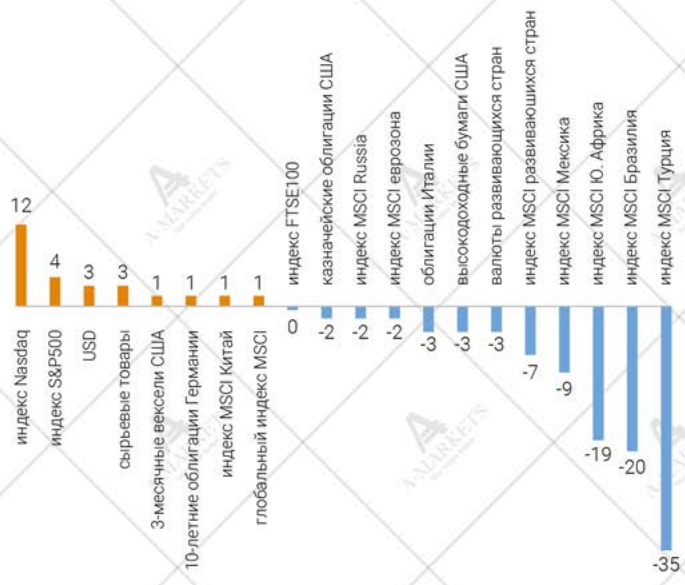


Ключевые моменты:

- Перспективы дальнейшего укрепления доллара зависят в первую очередь от относительных темпов роста экономики США.
- Кровавой бани на рынках развивающихся стран может и не будет, но циклическое давление становится все сильнее. Ключевые риски заключены в динамике юаня.
- Общая волатильность продолжит расти по мере того, как второй крупный поставщик ликвидности – ЕЦБ – приближается к повышению ставок и сокращению QE.
- На политическом фронте затишье до сентября. Осенью прокурор Мюллер должен объявить итоги расследования в отношении Трампа и России, а в Италии новое правительство представит свой первый бюджет.

Первая половина 2018 года завершилась, принеся с собой расплату за слишком хороший 2017-й: активы, связанные с риском, скорректировались, а волатильность подросла. Возникло сразу несколько новых рисков, которые способны спровоцировать серьезные системные последствия. Таковых на радаре сразу три: торговая война, ситуация на рынке долга Италии и дестабилизация юаня. Конечно, первый и третий пункт связаны напрямую, однако все-таки являются разными источниками головной боли.

ДИНАМИКА РАЗЛИЧНЫХ КЛАССОВ АКТИВОВ В 1-Й ПОЛОВИНЕ 2018 Г.



Source: Reuters.

Торговые войны, конечно, являются первостепенной проблемой. С момента избрания Трампа в конце 2016 года вероятность таких событий резко подскочила, однако инвесторы отказывались в нее верить. Сперва казалось, что новый президент США в принципе не сможет реализовать серьезных пунктов из своей повестки, и будет занят только обороной от нападков демократов и ФБР. С этой утешительной мыслью рынки прожили 2017 год, однако внезапно случилась налоговая реформа, и стало понятно, что управленческий лед тронулся.

Затем Трамп прямо пообещал повысить тарифы на импорт стали и алюминия, причем не только для Китая, с которым обещал разобраться еще во время предвыборной гонки, но и для союзников в Европе. Из-за такой обширной географии угроз инвесторы, опять же, не стали играть на торговую войну всерьез, решив, что это лишь жесткий элемент в переговорах. Эдакая ястребиная позиция, призванная заставить вторую сторону согласиться на уступки. Прошел ряд переговоров, Трамп всем пожал руки, а премьера Канады даже назвал своим другом. И через пару недель ввел сплошные тарифы на металлы, а в отношении КНР – и дополнительный пакет пошлин на товары общей стоимостью в \$50 млрд.

УРОВЕНЬ ПОДДЕРЖКИ ДОНАЛЬДА ТРАМПА.



Источник: Bloomberg.

Что дальше? Во-первых, США ведут расследование в соответствии со статьей 232 по вопросу ограничений импорта автомобилей из соображений национальной безопасности. Обычно такие разбирательства длятся около года, но так как в ноябре в Соединенных Штатах состоятся выборы в Конгресс, то процедура может пройти и быстрее. Это будет еще один сплошной удар по всем торговым партнерам, включая Европу. Мы предполагаем, что в том или ином виде такие ограничения будут введены.

Во-вторых, по-прежнему идет пересмотр Северо-американского соглашения о свободной торговле. Трамп может сколько угодно жать руку Трюдо, но как только он пересекает границу, дружба прекращается. Не исключено, что действие договора будет приостановлено до его обновления. И в-третьих, но не в последних, администрация президента США уже подняла вопрос ограничения инвестиций в некоторые секторы. Вот это уже совершенно революционный ход, и если такие решения будут приняты, то последствия для рынков будут куда серьезнее, чем любые колебания, происходившие до сих пор на фоне торговых разбирательств.

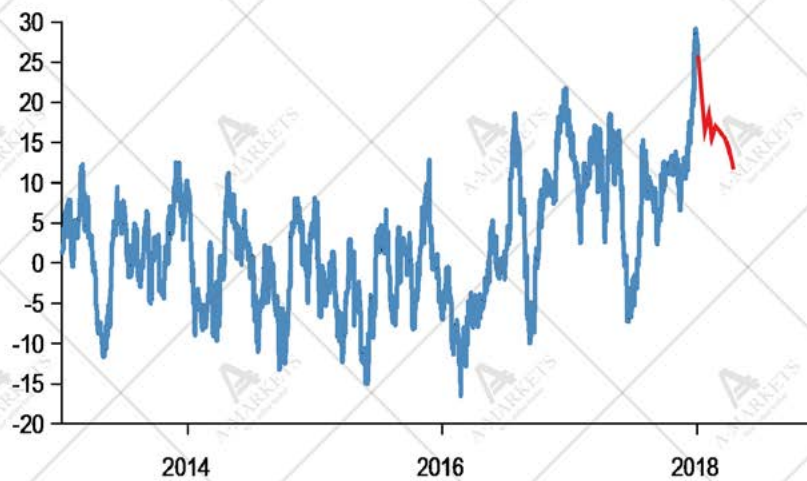
Прежде чем перейти собственно к анализу влияния этих рисков на рынок, добавим еще один штрих к портрету. В сентябре специальный прокурор Мюллер должен подвести итоги расследования в отношении президента. И если аргументов для обвинения будет недостаточно, администрация разыграется по полной. Собственно, мы убеждены, что все осенние тренды определятся именно в этот момент: станет понятно, отменяется ли вопрос импичмента Трампу полностью



С точки зрения инвесторов все это, очевидно, создает неопределенность. А неопределенность на языке финансов называется волатильностью. Уровень ценовых колебаний в последние месяцы остается значительно выше отметок 2017 года, и, вероятно, останется там как минимум до сентября. При этом никаких принципиальных изменений в июле-августе мы не ожидаем: нужна ясность на политическом фронте, которой до осени не появится.

Доллар во втором квартале сумел неплохо укрепиться ввиду спешного повышения ставок ФРС и сильной экономической динамики в США. Складывается такое ощущение, что тлетворная торговая политика американского руководства не вредит реальному сектору страны, и это выгодно отличает ситуацию в Штатах от остального мира. В Европе и Китае экономический рост уже значительно замедлился, и разговоры о повышении ставок затихли. Более того, ЕЦБ объявил о том, что закончит сворачивать QE только в 2019 году, а Народный Банк Китая вообще пошел на смягчение политики и понизил норму резервных требований.

ИНДЕКС СЮРПРИЗОВ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ.

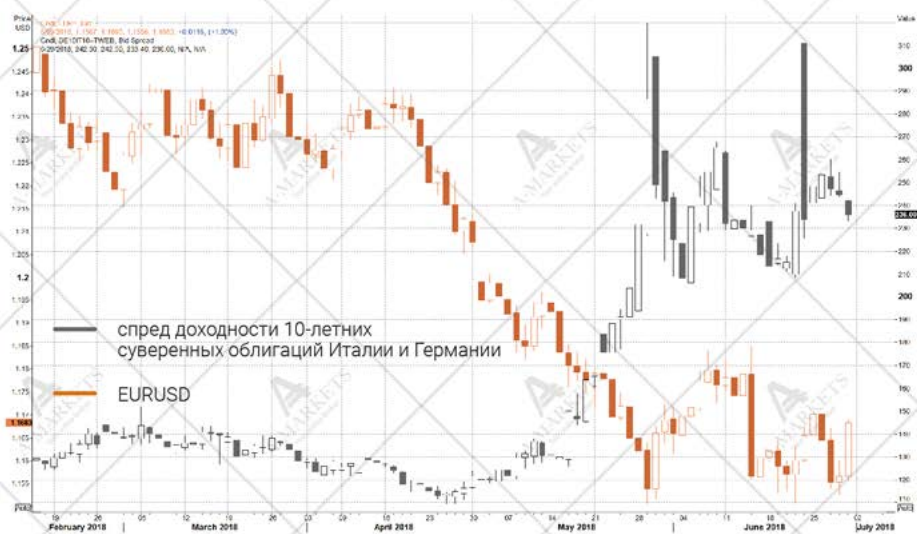


Источник: J.P.Morgan, собственные расчеты.

Мы по-прежнему не видим в этой ситуации особенной драмы. Да, экономика в Соединенных Штатах оказалась относительно сильной, то есть не замедлилась в той же степени, в какой это ожидалось. В Европе и Азии, наоборот, все произошло ровно по предполагаемому сценарию: темпы роста упали. Но в предыдущих публикациях мы уже говорили о том, что это просто нормализация роста после достижения неустойчиво высоких уровней (см., например, обзор за май). Далее ключевой вопрос в том, синхронизируется ли общая динамика в мировой экономике или США останутся единственной быстрорастущей страной. Согласно нашему анализу, должен реализоваться первый вариант, то есть расхождение в первом полугодии было временным.

В таком случае и укрепление доллара последних месяцев тоже должно постепенно сойти на нет. До сентября основные пары, скорее всего, останутся вблизи текущих уровней, и будут лишь демонстрировать повышенную внутридневную волатильность. Драйверов для серьезного изменения котировок пока нет, однако не стоит забывать еще о двух рисках, упомянутых в самом начале: Италия и Китай.

РАЗНИЦА 10-ЛЕТНИХ ДОХОДНОСТЕЙ ИТАЛИИ И ГЕРМАНИИ, КУРС EURUSD.

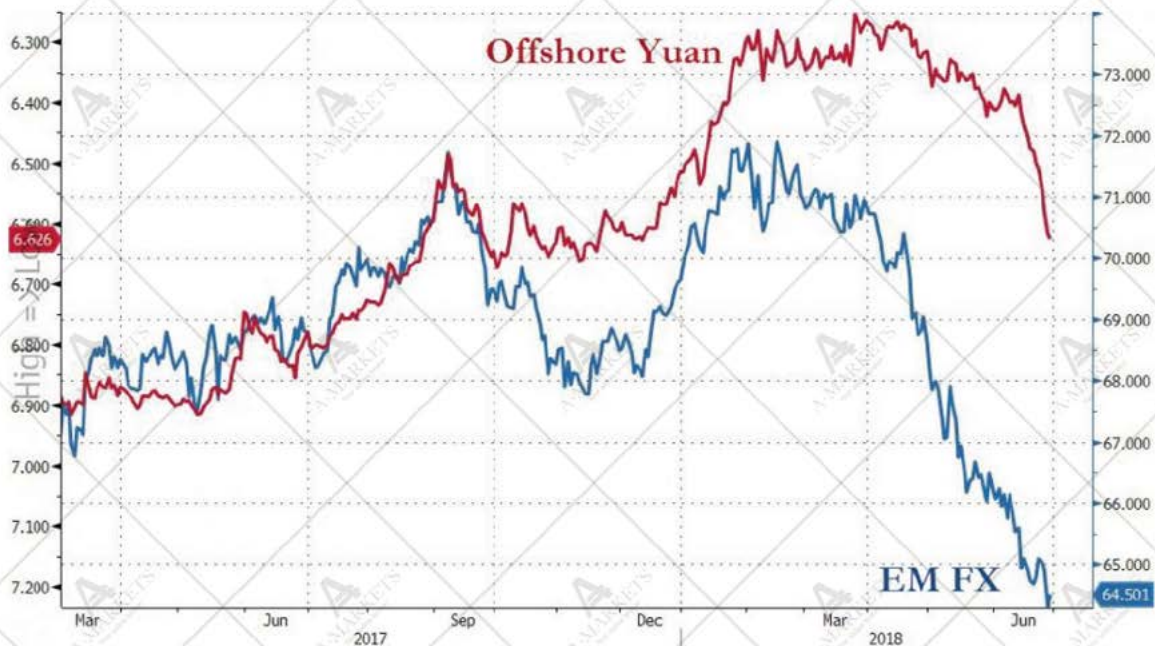


Источник: Reuters.

Итальянскую ситуацию мы уже исчерпывающе разбирали. В Риме лето, жара, затишье, и никаких новых решений до осени мы уже не услышим. А вот к сентябрю должны появляться первые проекты бюджета нового правительства, и внимание к ним будет исключительно пристальным. Любой просчет и жадность в расходах могут спровоцировать новые продажи суверенных облигаций Италии. Более того, рейтинговые агентства тоже дают понять, что могут принять самые разные решения, вплоть до лишения страны инвестиционного рейтинга. Это сценарий из разряда ночных кошмаров, и, скорее всего, в реальности его никто не допустит. Однако совсем исключить такое развитие событий, конечно, нельзя. И паритет для евро тогда был бы вполне адекватной оценкой (хотя, повторимся, мы на это не играем).

А вот вопрос Китая – намного более реальная угроза. Уже в конце июня возобновилось сильное давление на юань. Инвесторы осознают, что американская администрация может ограничить инвестиции в любой момент, и теперь уже не исключают этого, «наевшись» трамповской политики. Ситуация осложняется тем, что внутри страны сформировался огромный кредитный пузырь, у которого свой порог прочности. КНР успешно преодолела первую волну оттока средств с развивающихся рынков, но заплатила за это более триллиона долларов из резервов. Повторные эксперименты такого рода имеют намного менее понятные последствия, и часть игроков продают юань заранее, просто на всякий случай.

КУРС ЮАНЯ И ИНДЕКС СТОИМОСТИ ВАЛЮТ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН.



Далее по цепочке возникает давление на все валюты развивающихся стран. Рынок также помнит последние кризисы в Турции и Аргентине, что не добавляет оптимизма. EM попадает под давление по всему спектру. Читатель может быть хорошо знаком с этим феноменом, например, по динамике рубля: несмотря на котировки нефти в районе \$75 за баррель, российская валюта продолжает падать. То же, кстати, происходит с норвежской кроней, мексиканским песо и даже канадским долларом, хотя последний к развивающимся странам отношения не имеет (но так же страдает от рисков, связанных с действиями американской администрации). Весь этот класс инструментов в ближайшие месяцы наверняка останется под давлением. А если Трамп введет инвестиционные ограничения в отношении Китая, валюты EM попадут под волну жестких распродаж.

Долгосрочным инвесторам при этом следует помнить о значительном ослаблении структурных позиций доллара. Торговые войны не приведут к исцелению платежного баланса, но только расштатуют его малопредсказуемым образом. А налоговая реформа на фоне бурно растущей экономики фактически лишает правительство возможности эффективно разбираться с будущей рецессией, которая рано или поздно настанет. Мы крайне осторожно относимся к идее покупки доллара против валют G10 и видим возможность держать такие позиции только крайне спекулятивно. Лонг в долларе против валют EM выглядит намного логичнее, но и здесь мы любым утром можем проснуться в совершенно новой реальности.

EURUSD: движение вниз приостановилось, впереди консолидация при высокой волатильности.

Мы покупаем EURUSD по 1.1505 с целью 1.183, stop-loss на 1.143, далее «перевернемся» с целью 1.119 и стопом на 1.192.

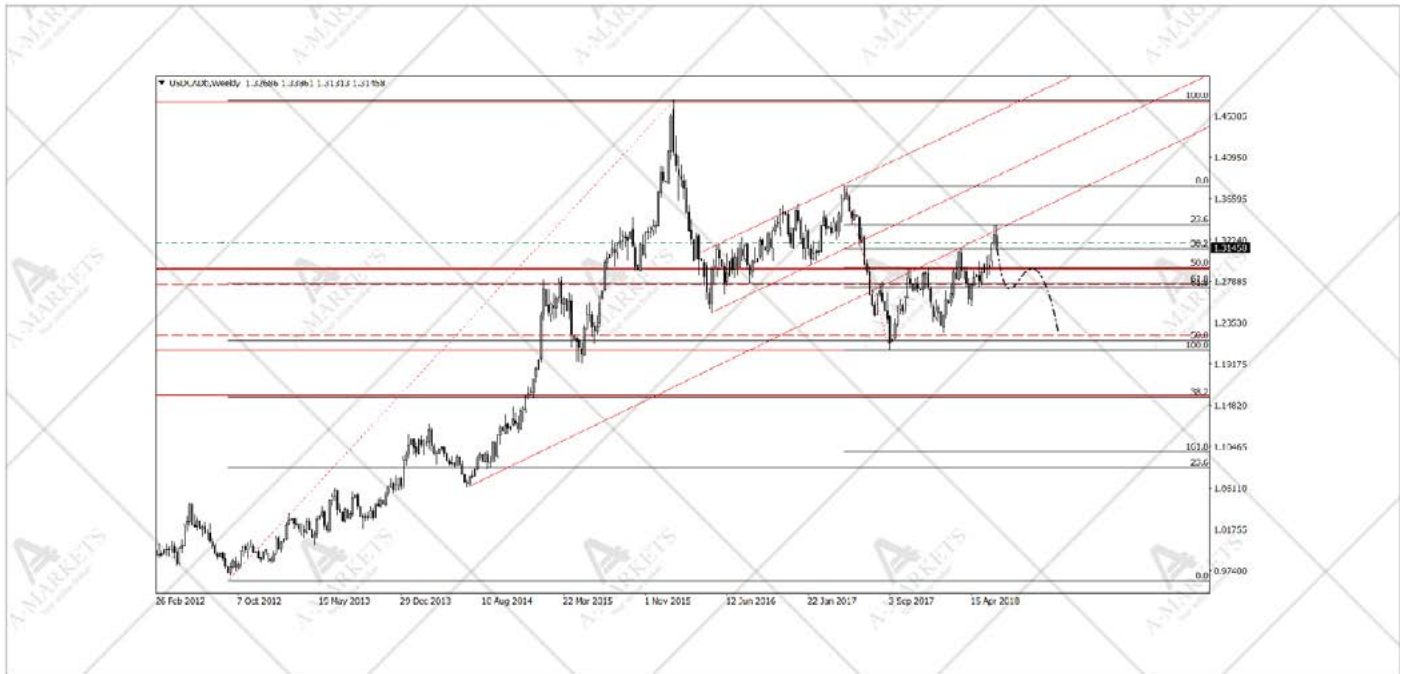


Движение евро-доллара вниз, скорее всего, еще не завершено. Судя по ценовой картинке, высокая вероятность еще одной волны вниз, с целями в районе 1.12 (и несколько ниже). Спекулятивно играть на это, однако, преждевременно. Это в первую очередь цель для длинных денег, которые могут терпеливо держать шорт в EURUSD. И если уж пытаться впрыгнуть в этот поезд, то в районе в 1.185-1.19, с достаточно узким стопом.

Подобный взгляд совпадает и с фундаментальной ситуацией. Как уже обсуждалось выше, в ближайшие два месяца событийный поток по календарю недостаточно плотный, чтобы вытолкнуть EURUSD из текущих диапазонов (хотя кто его знает, что там Трамп завтра утром напишет в Твиттере). Краткосрочно наиболее вероятным сценарием представляется шумный и невыразительный рост евро к отметкам чуть выше 1.18. Тактически мы предпочитаем небольшими объемами выкупать просадки, коих будет достаточно много – спасибо возросшей волатильности.

USDCAD: недооценка канадца достигла критической точки.

Мы продаем USDCAD по 1.32 с целями 1.27/1.212/1.166, stop-loss на 1.3425



Факт радикальной недооценки канадского доллара неоднократно обращал на себя внимание. Даже на фоне замедления темпов роста, Банк Канады планирует повысить ставки в этом году трижды, то есть ужесточает политику почти с той же скоростью, что и ФРС. Цены на нефть остаются в районе 80 доллар за баррель, а текущая котировка канадца соответствует стоимости барреля в \$45-50.

Слабость последних месяцев, конечно, была спровоцирована во многом политическими факторами, и, в первую очередь, угрозами Дональда Трампа. Он по-прежнему хочет пересмотреть договор NAFTA или вообще выйти из него. Однако к данному моменту рынок уже понял, что все страшилки президента могут стать реальностью, и в значительной степени дисконтировал даже плохой исход. Негативные сюрпризы далее вряд ли смогут оказать серьезное давление на CAD, а вот позитивные способны спровоцировать непропорционально большое укрепление валюты.

С технической точки зрения, ситуация для короткой позиции в USDCAD тоже очень удачна. Пара протестировала сопротивление на 1.34 и мощно от него отошла. Ближайшей целью выступает уровень 1.29, а затем 1.274. Мы планируем закрыть 2/3 короткой позиции на этих отметках. Стоит, однако, отметить, что на долгосрочном графике все еще сохраняется цель в 1.16, и ее никто не отменял. В зависимости от развития событий вокруг NAFTA, а также в целом динамики USD, может быть целесообразным сохранить небольшую долю позиции с таким амбициозным тейком.

AUDJPY: точка входа достигнута, цели все еще впереди.

Мы держим шорт в AUDJPY с целью 75.7, подвигаем stop-loss к точке входа 84.3.



Австралиец к иене движется достаточно технично. В июне состоялось коррекционное движение к 84.5, где мы благополучно открыли шорт в данном кроссе. И ничто не заставляет нас пересматривать озвученную цель на уровне чуть ниже 76. Все проблемы, при этом, лежат на стороне австралийской валюты. Во-первых, Резервный Банк Австралии оказался в ситуации, когда просто не может повышать ставки из-за ситуации на рынке недвижимости. Так что AUD попадает в число валют, которые окажутся в аутсайдерах из-за роста глобальных ставок.

Во-вторых, началось серьезное снижение китайского юаня. USDCNY завершила месяц выше отметки 6.6, и динамика этой пары, разумеется, передастся по каналам платежного баланса австралийскому доллару. КНР – основной торговый партнер страны, и любые проблемы в экономике Поднебесной прямо бьют по Австралии. И, в завершение, достаточно уверенно себя чувствует иена на фоне общего ухода от рисков. С технической точки зрения, кросс не сумел с первой попытки взять круглую отметку 80, и сейчас проходит через некоторую консолидацию. Отскоки, однако, не должны быть сильными.

XAUUSD (Золото): неожиданно выраженная слабость на фоне невнятного доллара.

Мы продаем XAUUSD по рынку с целями 1226/1130, stop-loss на 1292.



Пожалуй, главная новость июня с точки зрения технического анализа – уверенное пробитие долгосрочной поддержки в золоте. Остается еще один последний рубеж в районе 1226-1236, однако движение цен вниз происходит так уверенно и на таких хороших объемах, что цепляться за этот уровень долго, скорее всего, не получится. В случае, если на рынок не вернется общая выраженная слабость доллара – а мы этого не ждем, – драгоценные металлы рискуют остаться в аутсайдерах.

Технически золото открыло себе дорогу к старой цели чуть выше 1100 долларов за тройскую унцию. Помимо упомянутой поддержки на 1230, есть только промежуточная остановка в окрестностях 1190-1200. Других значимых препятствий на пути на юг нет. Фундаментально подобный сценарий поддерживается ускорением нормализации монетарной политики в США и других странах. Золото – это актив, который не дает процентного дохода, и в условиях растущих ставок теряет привлекательность как, скажем,

Мы также сохраняем лонг в USDRUB, шорт в S&P500.