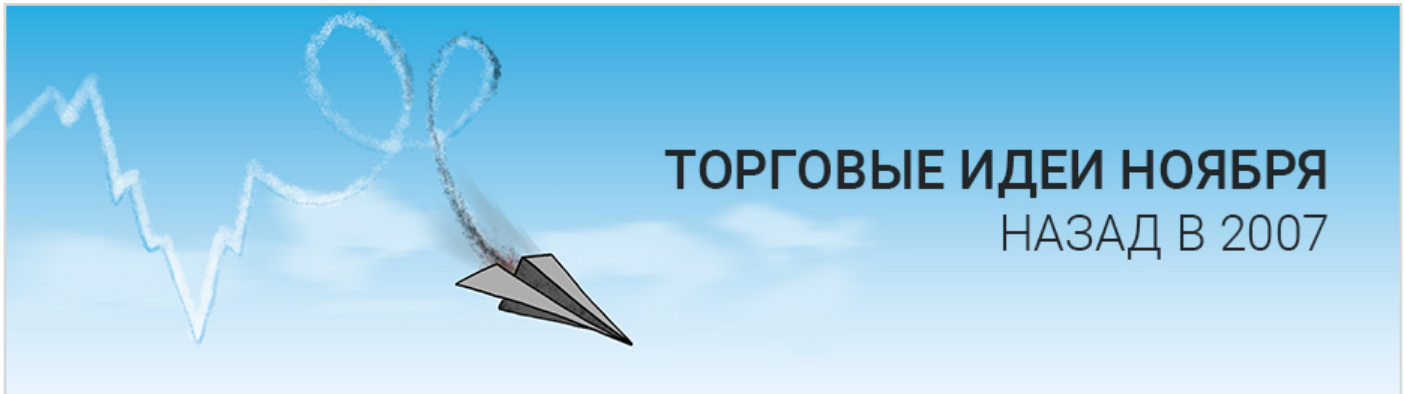


Торговые идеи ноября: Назад в 2007



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

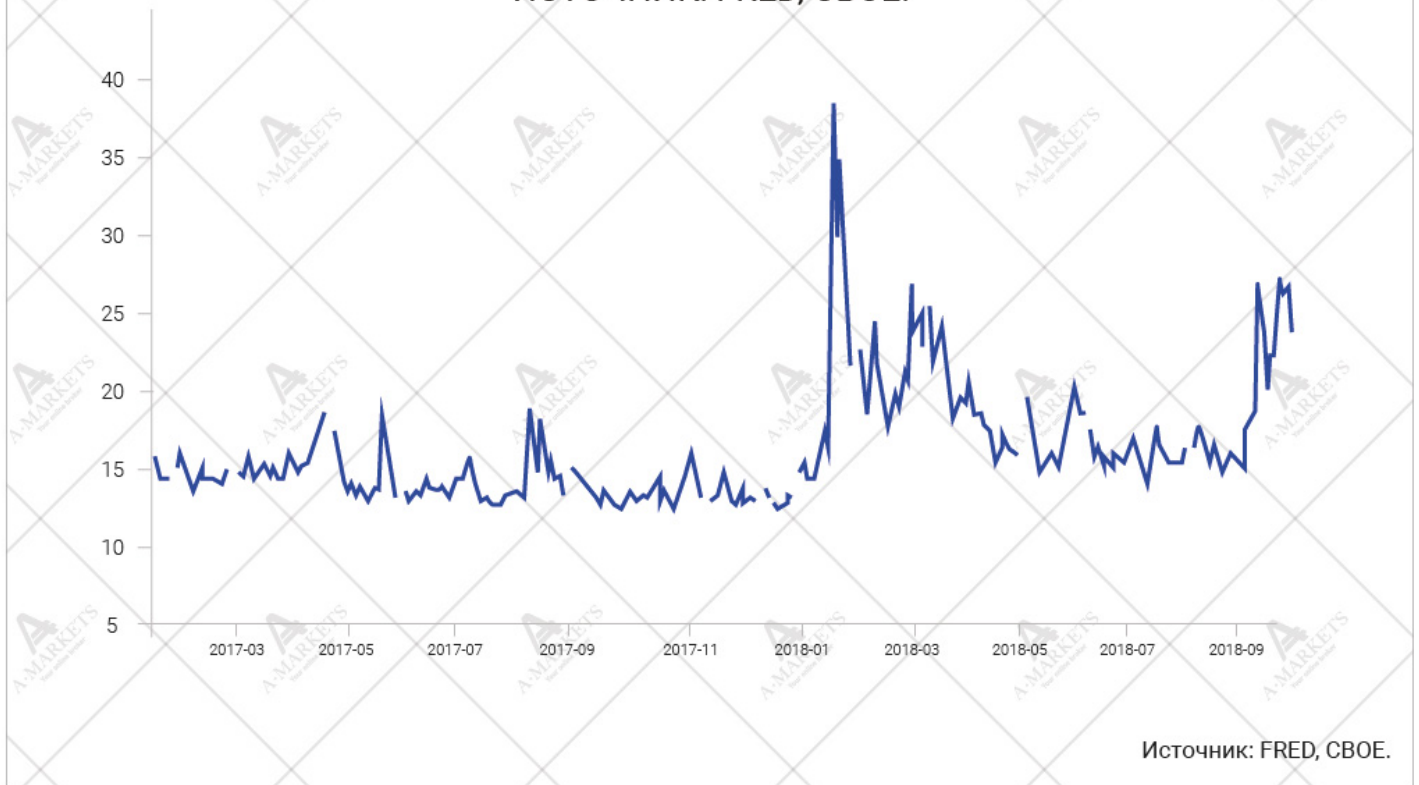


Ключевые моменты:

- Поведение рынков и режим волатильности уж очень похожи на старый добрый 2007-й. В 2019-2020 гг. рынки ждет встряска, сопоставимая по масштабу с 2008 годом, но природа кризиса будет иной.
- У доллара не получается устойчиво расти, но при этом проблемы есть и у евро с юанем. В результате основные пары стоят в широких коридорах.
- Мы ожидаем, что повышенная волатильность распространится и на валюты G7. Количество т.н. “ложных пробоев” резко возрастет, не стоит принимать их за новые тренды.
- Постепенно складываются условия для еще одного ралли российского рубля и мексиканского песо.

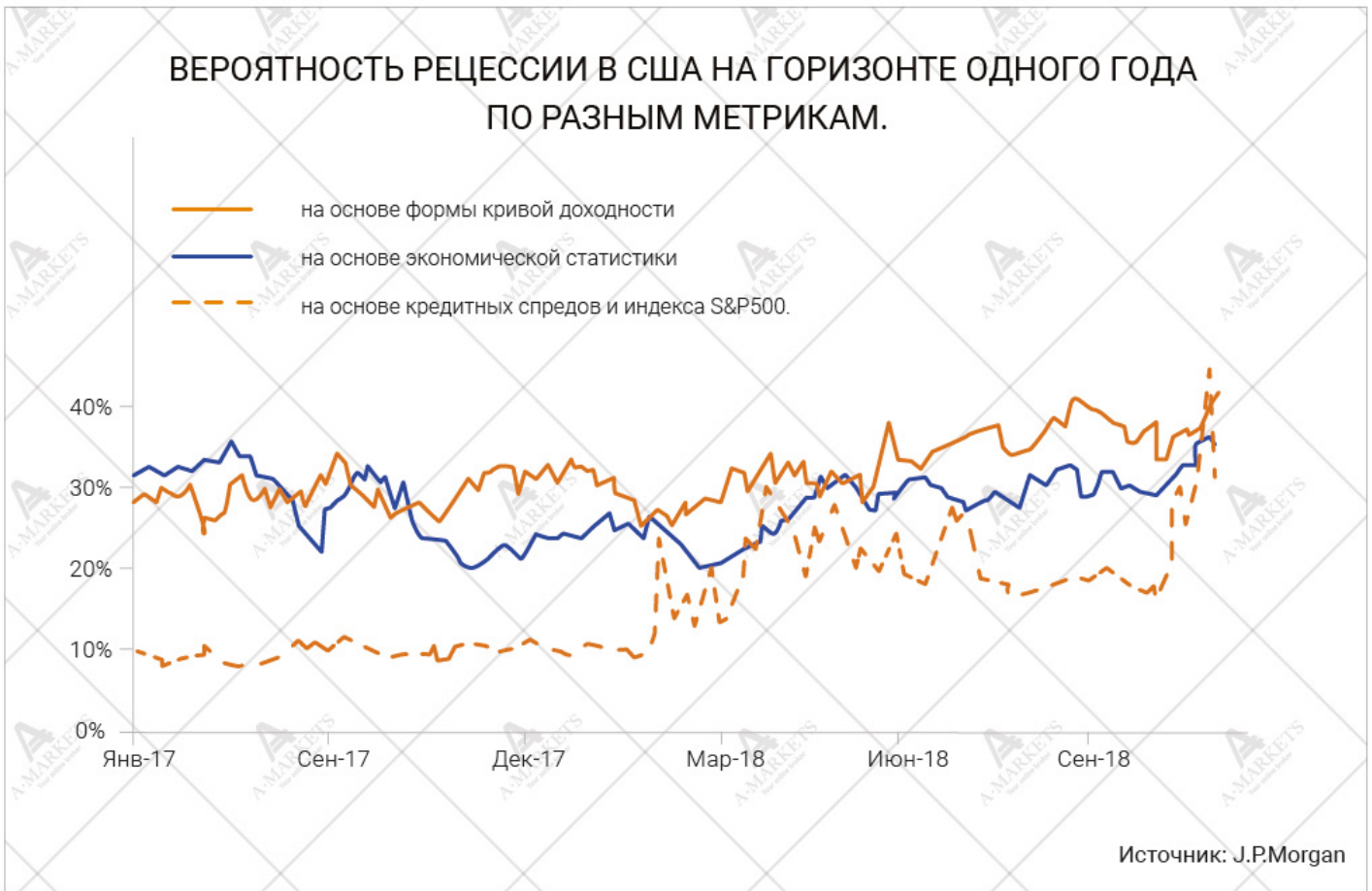
Высокая волатильность наконец охватила все мировые рынки. Американские акции, которые оставались, пожалуй, последним бастионом роста, в октябре сдались. Рынок ощутимо скорректировался, а “индекс страха” VIX перешел в более высокий диапазон. Это абсолютно нормальная реакция на повышение ставок и сокращение баланса ФРС. Вполне естественно, что более жесткая монетарная политика привела к усилению колебаний на рынках. Можно даже сказать, что отток ликвидности пока проходит гладко. Сначала спекулятивные деньги изымалась из самых “надутых” рынков (Биткоин и другие криптовалюты), затем — из фундаментально слабых (акции и облигации EM, в частности там, где активно использовались долларовые займы); теперь же они покидают фундаментально надежные, но переоцененные активы, к которым относится и фондовый рынок США.

**ИНДЕКС ВОЛАТИЛЬНОСТИ АКЦИЙ В ИНДЕКСЕ S&P500 (VIX).
ИСТОЧНИК: FRED, СВОЕ.**



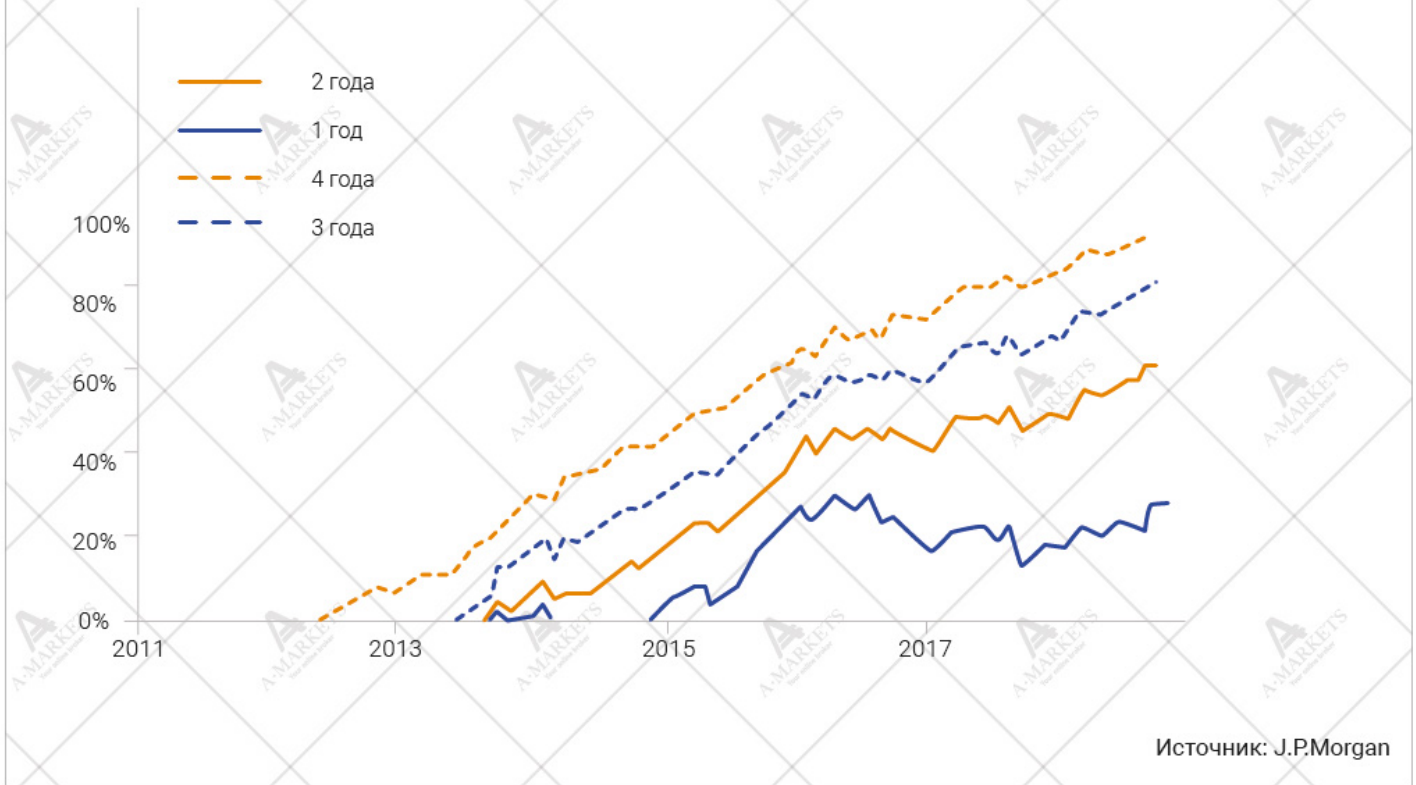
На самом деле, уже выросло целое поколение инвесторов, которые никогда не видели значительного падения акций и для которых чуждо даже снижение индексов на 2-3% за сессию. Говорят, что самые неопытные игроки рынка ставят на продажу, и это часть классического коррекционного движения. 353 компании из входящих в состав S&P500 уже потеряли более чем 10% от своих исторических максимумов. Даже несколько имен из FAANG оказались под давлением. Так что по всем признакам мы имеем дело с полноценной коррекцией. Вопрос лишь в том, перерастет ли она во что-то более серьезное.

Есть весомые причины полагать, что рынки ждет серьезная дестабилизация во второй половине 2019, а то и в 2020 году. Но сейчас играть на крах рано. Нейтральная монетарная политика и повышенная волатильность больше похожи на начало 2007 года. С фундаментальной точки зрения, как и тогда, экономика США уверенно растет, и нет никаких причин ожидать замедления роста в краткосрочной перспективе.



При этом доходности (total return) по всем главным классам активов в 2018 году, вероятно, окажутся отрицательными. Такое случалось лишь дважды: во времена финансового кризиса 2008 года и стагфляции в США в 70-х гг. Сегодня макроэкономический и финансовый климат гораздо более благоприятный. И значительный масштаб нынешних продаж связан в первую очередь с тем, что очень уж долго накапливался потенциал снижения. Другими словами, слишком затяжным был рост без коррекций. Загвоздка в том, что это происходит на очень поздних этапах экономического цикла, когда "buy the dip" уже не представляется хорошей стратегией.

ВЕРОЯТНОСТЬ РЕЦЕССИИ В США НА РАЗНЫХ ВРЕМЕННЫХ ГОРИЗОНТАХ.



На валютный рынок все это ретранслируется в виде коридорной, но при этом очень волатильной торговли. EURUSD, например, демонстрирует все признаки нисходящего тренда. При этом, как мы уже писали ранее, движение “грязное”, и возможны сильные отскоки. Такую ценовую активность можно сравнить с расширяющимся торговым диапазоном, когда пара просто пытается “дотянуться” до ускользающей нижней границы. Как только это удастся сделать, произойдет обыкновенный разворот, и фокус сместится на верхнюю границу.

А фундаментальный новостной поток откровенно скуден. Две основные темы — итальянский бюджет и торговые войны; и там, и там изменений мало. Что касается Италии, то здесь произошла небольшое изменение в риторике сторон, но к достижению соглашения оно пока не привело. Мы по-прежнему считаем, что бюджетный план нового правительства не так плох, как рассказывает Еврокомиссия. Напоминаем, что рынки отреагировали совершенно спокойно на проект бюджета, представленный в Риме. Встряска началась только после того, как появилась критика из Брюсселя. Спред между гособлигациями Италии и Германии находится на высоком, но все еще стабильном уровне. И хорошо бы, чтобы стороны поскорее пришли к компромиссу.



Развитие торговой войны Китая и США также проходит без сюрпризов. Сообщается, что США готовят новые пошлины в размере 10% на все товары из Китая, если следующий раунд переговоров Трампа и Си окажется безуспешным. А на успех надеяться не стоит, поэтому мы ожидаем дополнительных мер со стороны американцев. Пекин реагирует на действия Вашингтона взвешенно и разумно. Единственным эффективным ответом на американские тарифы является девальвация юаня, что мы сейчас и наблюдаем. На момент написания USDCNY торгуется у отметки 6.98, и вполне возможно, что пара протестирует 7.00 до конца года, хотя, безусловно, так же на высокой волатильности.

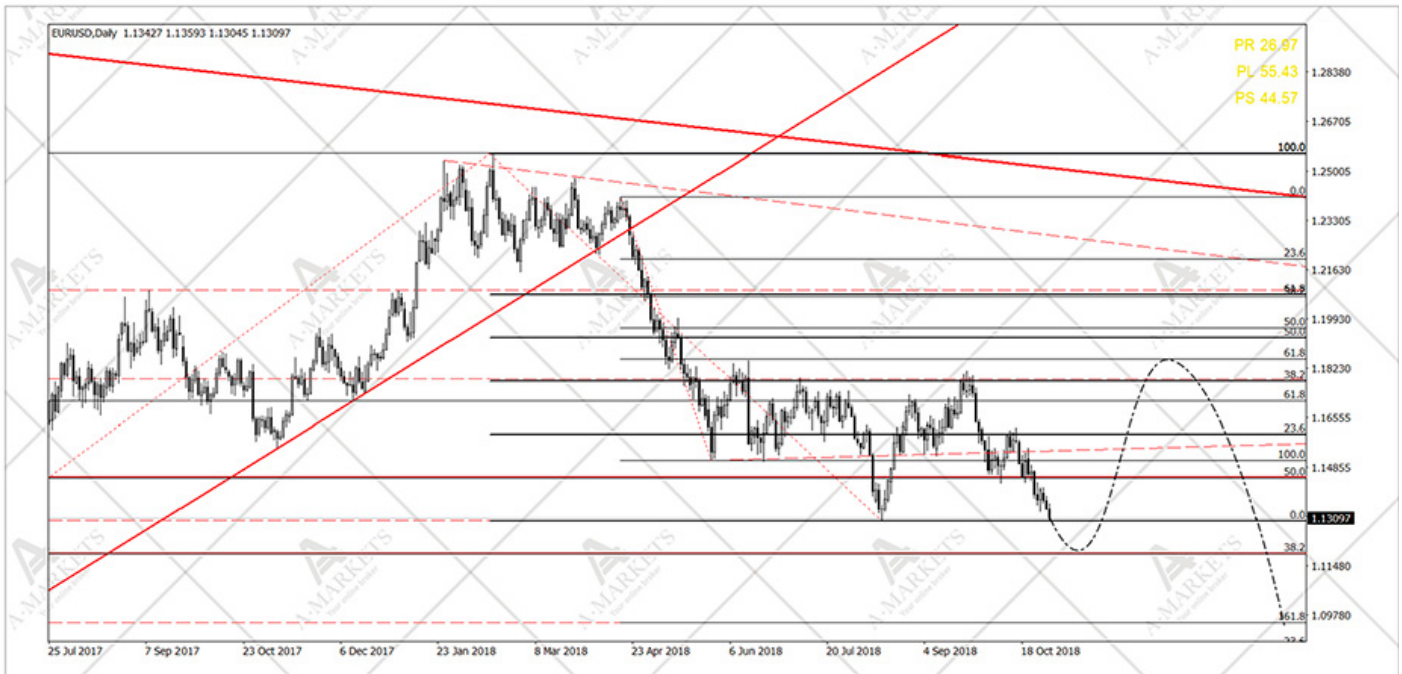
ПАРА ДОЛЛАР-ЮАНЬ СТАБИЛИЗИРОВАЛАСЬ ЧУТЬ НИЖЕ ОТМЕТКИ 7.



Повышенная неопределенность – первое значимое последствие вышеперечисленных тем. Плюс, учитывая объемы резервных операций с юанем, ослабление китайской валюты автоматически ведет к укреплению доллара. Поэтому, безусловно, есть тактическое давление на EURUSD. Но делать долгосрочные выводы пока рано. Аналитики наверняка скоро заговорят про паритет EURUSD, и обычно это случается прямо перед разворотом тренда. Подобно тому, как весь год мы упорно предостерегали серьезных инвестиций в криптовалюты, теперь с не меньшим упорством напоминаем: политика Трампа наносит колоссальный фундаментальный ущерб американской валюте. И в основании следующего кризиса (который выше мы назвали дестабилизации во второй половине 2019 и 2020 гг.), вероятно, будет лежать как раз вопрос девальвации доллара.

EURUSD: краткосрочный нисходящий тренд на спаде, внутридневная волатильность на подъеме.

Мы частично фиксируем прибыль в порте по EURUSD, полностью закроем позицию на 1.122, перемещаем stop-loss на точку входа.



Несмотря на то, что EURUSD остается в нисходящем тренде, сложно говорить о его значительной силе. Растет внутридневная волатильность, что часто свидетельствует как минимум о корректировочном развороте. Негативные заголовки, в целом, дисконтированы, и мы ожидаем что вопрос итальянского бюджета будет решен в ближайший месяц. Тогда уйдет неопределенность, что даст толчок евро и перенесет внимание на политику ЕЦБ и возможное повышение ставки в 2019 году.

Вниз EURUSD тянет и слабый юань, правда, и это должно скоро прекратиться, по крайней мере на время. Пара USDCNY уже близка к отметке 7, и мы не думаем, что она может так быстро сдаться. Банк Китая не допустит серьезного ослабления юаня перед встречей Трампа и Си, поэтому в этом месяце китайская валюта должна стабилизироваться. Это также окажет поддержку евро.

GBPUSD: фунт снова фундаментально недооценен.

Мы открываем лонг по GBPUSD на 1.28, будем наращивать позицию на 1.267 с целью 1.35, stop-loss на 1.258.

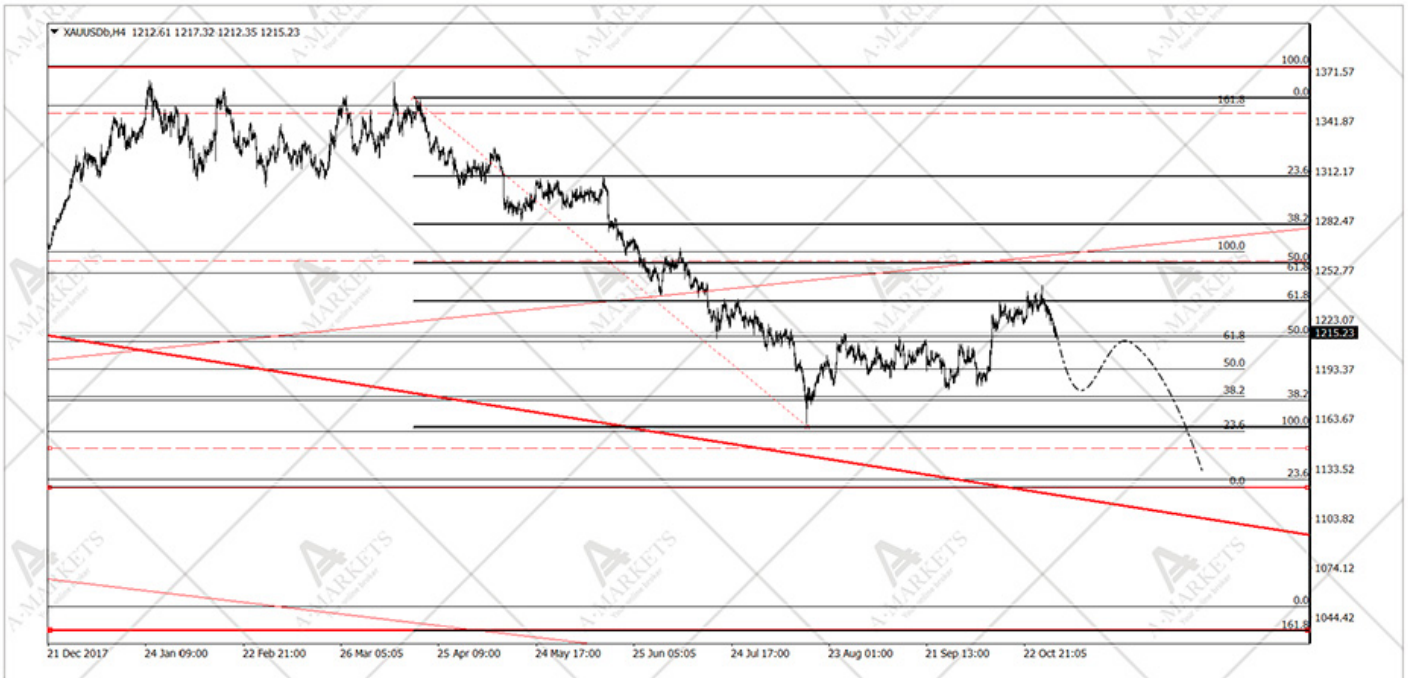


Исторически фунт является одной из самых волатильных валют группы G7. Ценовая активность британца гораздо больше напоминает валюту развивающейся страны, а не некогда мировую резервную валюту. На момент написания GBPUSD торгуется у отметки 1.27, что лишь на пять фигур выше минимумов Brexit'a. Но фундаментальный фон с тех пор изменился значительно. По Brexit'у уже достигнут достаточный прогресс, особенно по сравнению с ситуацией два года назад. Кроме того, Банк Англии взял курс на ужесточение, что еще не полностью дисконтировано рынками.

С технической точки зрения, волна вниз уже почти себя исчерпала. Долгосрочная перспектива в GBPUSD гораздо более позитивна, чем в EURUSD. Нисходящий тренд бы пробит в 2017, и теперь фунт находится в процессе многолетнего восстановления. Мы полагаем, что диапазон 1.267-1.27 окажется устойчивой поддержкой, от которой пара и оттолкнется. Котировки, вероятно, восстановятся до 1.35; мы не исключаем достижения уровня 1.38 до конца года.

XAUUSD: краткосрочная пауза, но золото по-прежнему смотрит вниз.

Мы сохраняем шорт в XAUUSD, фиксируем прибыль на 1160/1110, stop-loss на 1245.



Нисходящий тренд в золоте также выдыхается, однако, в отличие от евро и фунта, тактическая слабость здесь никуда не исчезла. XAUUSD остается ниже критического сопротивления на 1235; пробить этот уровень пока не удастся. Консолидация на текущих уровнях выглядит обоснованно, так как снизилось фундаментальное давление. Золото сильно коррелирует с юанем (связующим звеном является доллар), и по мере стабилизации китайской валюты давление на драгоценные металлы также ослабевает.

Но техническая картинка в золоте – медвежья. До тех пор, пока цены находятся ниже 1235-1245, есть все причины ожидать отхода к уровню как минимум 1160, а то и 1103. Пробитие отметки 1214 послужит подтверждением возобновившегося нисходящего краткосрочного тренда. Если же будет пройдено сопротивление в 1245, мы закроем позицию. Опять же, вокруг DXY и EURUSD слишком много неопределенности, но пока последнее значительно 1.185, есть шанс на ослабевание доллара, что, в свою очередь, благоприятно для золота. Это, кстати, единственный существенный риск в этой паре, и поэтому можно установить такой узкий stop-loss.

EURRUB: рубль продемонстрировал потенциал к восстановлению.

Мы открываем шорт в EURRUB, будем наращивать позицию на 76.5 с целью 68.8, stop-loss на 77.1.



EM-рынки в целом находились под сильным давлением в октябре. Единственной валютой, которой удалось продемонстрировать рост была турецкая лира. Но это локальная история восстановления на "убитом" и недооцененном рынке. Остальные же валюты развивающихся стран заметно ослабли. Среди главных аутсайдеров — как и ожидалось, ZAR, и, что не ожидалось, MXN. Российский рубль оказался где-то посередине.

Техническая картинка для рубля в октябре стала довольно позитивной, что особенно заметно на графике EURRUB. Кросс наконец вырвался из годового тренда на повышение. Возможен отскок к уровню 76.5, однако теперь это было бы лишь тестированием бывшей поддержки, превратившейся в сопротивление. Конечной же целью является отметка 68. Позитив подтверждается ценовой динамикой USDRUB. Хотя здесь долгосрочный тренд по-прежнему повышательный, локальный ущерб нанесен. Если произойдет восстановление к 67, мы также откроем шорт по USDRUB с целью 62.5. Это хороший вариант игры получить именно лонг в рубле, независимый от волатильности в EURUSD.