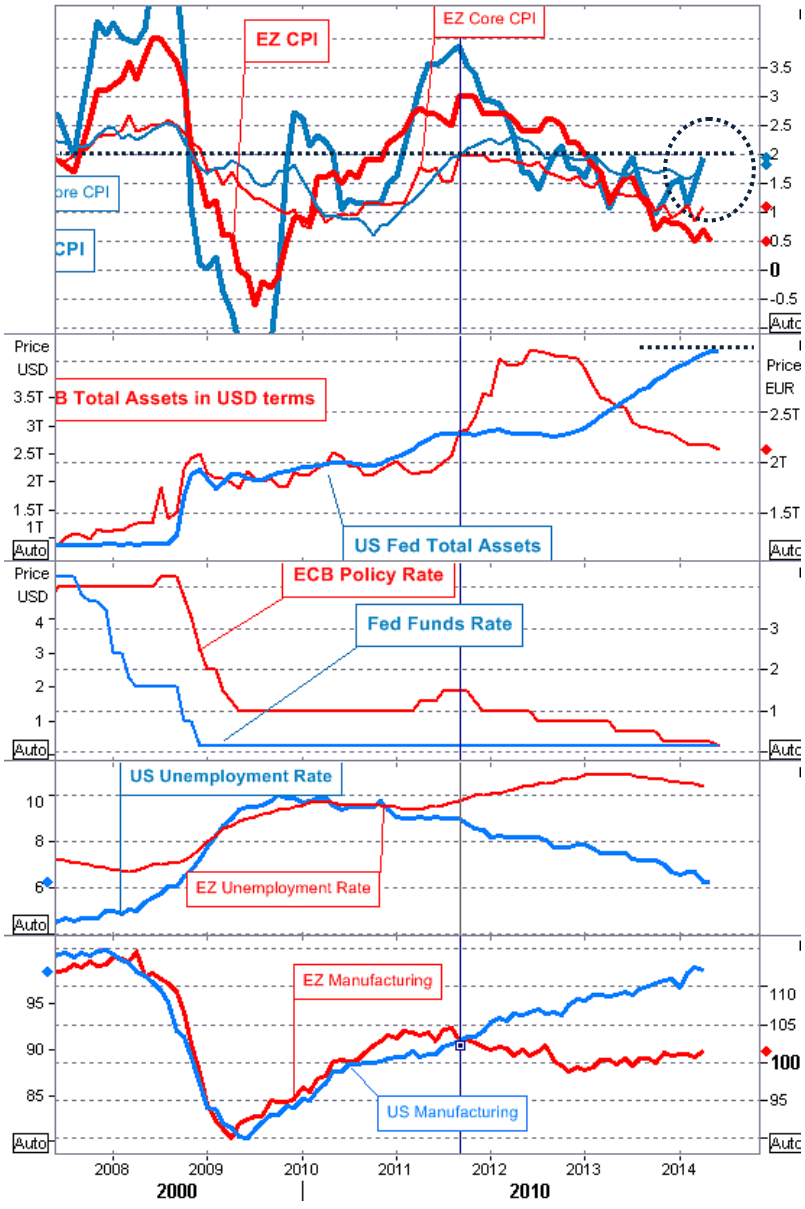
В ДОПОЛНЕНИЕ К ВЫШЕСКАЗАННОМУ

23:06:2014

Всплеск (?) инфляции в США, реакция ФРС, действия ЕЦБ, новый пик нефти, укрепление рубля на фоне «необычного» поведения потребителей-россиян в 1-ом кв. 2014 г. – что-то происходит новое в мире? Или, наоборот, все опять идет по какому-то заколдованному кругу, и ничего нового не происходит, а все «аномальные», непривычные факторы, которые мы наблюдаем то тут, то там, ничто иное, как

СНОВА БЕЛЫЙ ШУМ?

Самое значимое событие, которое случилось на этих днях на глобальных рынках, не имеет соперников по значимости. Точнее, по потенциальной значимости, не окажись оно «белым шумом», как, возможно, искренне полагает Дж.Йеллен и большинство в FOMC.



Инфляция в США, как ИПЦ, так и базовый индекс, в мае довольно значительно выросли и достигли оба примерно 2%. Для базового индекса – это рост в течение трех месяцев и самое высокое значение за 2 года. Среднее значение этого показателя за 4.5 года с 1.01.2009 – 1.6%, за аналогичный период до пика кризиса (заканчивающийся 31.12.2008 г.; с 2003 г.) – 2.2%. Еще на 4.5 года назад – 2.3%. Таким образом, величина в 2% должна была бы показаться ФРС серьезной вехой для того, чтобы задуматься не только от tapering, но и об изменении… если не денежной политики, то фразеологии уж точно.

Казалось бы – но только нетерпеливым! Как минимум, инфляция должна удержаться на подобном уровне значимое время. Уже был период, когда базовая инфляция в США была выше 2%: с конца октября 2011 г. по конец августа 2012. И затем вновь пошла вниз, опустившись на минимуме до посткризисной средней величины – 1.6%. Посмотрите, какими десятыми мы должны оперировать, когда говорим об этом!

В итоге ФРС не прореагировала на это событие никак. Ну и хорошо. Принимать столь ответственные решения действительно, мягко говоря, рановато.

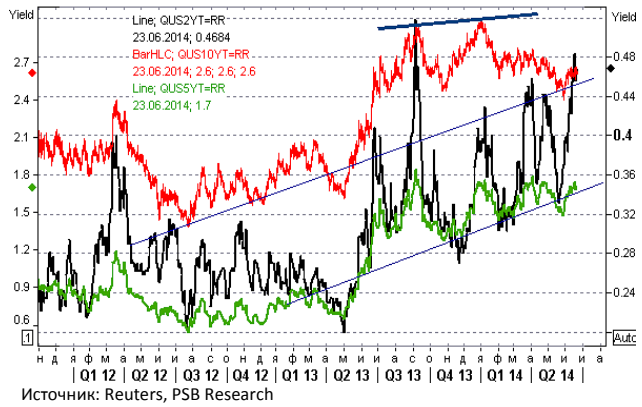
Продолжился tapering. Наконец-то это хоть как-то, пусть микроскопически, проявилось на графике, отражающем

:

динамику активов ФРС. Рост активов ФРС в мае – внимание! – составил «всего» 49 млрд.долл. против 68.5 млрд.месяц назад и 68 млрд. – в апреле. К слову: за это же время активы ЕЦБ *сократились* еще на 5.3 млрд.евро. Для ЕЦБ «белым шумом» был рост активов в апреле на 3 млрд.евро. До этого 21 месяц (!) активы главного банка еврозоны непрерывно сжимались, упав в итоге на… 801 млрд.евро. Ни много, ни мало.

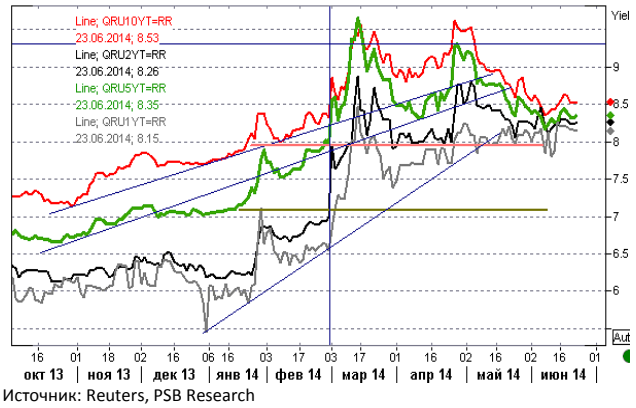
Последствия от этих данных: их пока так немного, но они есть.

UST**10**, **5** и **2**. Нельзя сказать, что именно эти данные дали импульс росту доходности US Trys, который продолжается со… 2-го кв. 2013 г. Безусловно, определяющей тут является позиция ФРС ну и, конечно, последствия долгосрочного беспрецедентного подержания ликвидности: слишком высоко поднялись в цене облигации за предыдущий период, а инфляционные ожидания / опасения начали проявляться все настойчивее тоже не сегодня.



Источник: Reuters, PSB Research

К слову: ОФЗ **10**, **5** и **2**. В целом, в общем тренде, с поправкой на украинский фактор (горизонтальная линия – апофеоз событий):



Источник: Reuters, PSB Research

Нефть. Очень сильный и важный график. Инфляционные явления уже двинули USD наверх (см.далее), что нехорошо для нефти. Наконец. Но мы-то знаем, что влияет на цену нефти в последнее время: периодическая невероятная слабость внешней – только ли внешней? – политики Б.Обамы, из-за которой в США, кажется, уже поднимается неприятная для нас «республиканская» (условно говоря) волна. Причина известна – Ирак, информация откуда уже в самом начале успела поразить воображение сходством по «точности» и «адекватности» с освещением украинского конфликта (затем стало лучше). В итоге кто-то из экспертов уже задал весомейший для России вопрос : этот запоздалый выход из треугольника – bulls' trap или смена тренда? Ответ на сегодня таков: смена тренда не выявляется по чрезвычайным, экстраординарным значениям. Так что, наслаждайтесь, пока на Востоке снова стреляют. Но помните: США придется что-то делать, и, видимо, быстро.



Источник: Reuters, PSB Research

Еще график «про инфляцию»: **золото** (ПО, лог.шкала) и **реальные ставки** в долларе (10 лет в данном случае; перевернутая шкала). Это – долгосрочный график. Золото ждет подтверждения того, что реальные ставки точно пошли наверх. Но уже прекращения резкого их роста с середины 2012 по конец 2013 оказалось достаточно, чтобы самая серьезная коррекция в золоте за 11 лет (после 11-и лет бурного, непрерывного роста), по крайней мере, приостановилась.



Источник: Reuters, PSB Research

Очень важный график со многих точек зрения: EUR/USD.

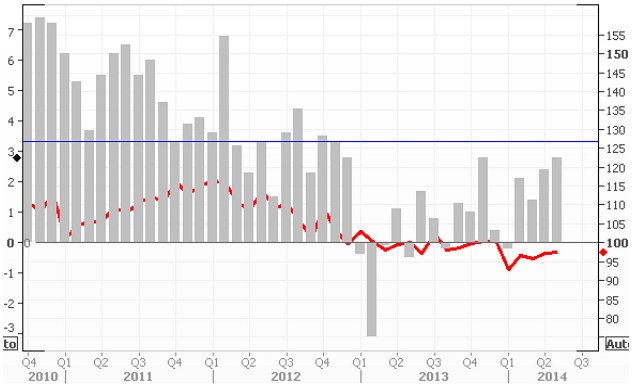
Все индикаторы, отражающие carry – разница в ставках на горизонте 3 месяца, 2 года и 10 лет (на графике – 2 года) вышли в ту зону, где доллар просто обязан расти. Если что-то его сдерживает, то это – по-прежнему высокие различия в объеме активов ЕЦБ и ФРС (в пользу евро).



Поскольку ожидается, что активы ЕЦБ и ФРС вскоре начнут сближаться – ФРС хотя бы перестанет их наращивать, а ЕЦБ, напротив, добавит к ним, по первой оценке, в результате предоставления новых LTRO в сентябре и декабре 2014 г в объеме около 400 млрд.евро. Всего? Всего. И пока отнюдь не ясно, в каком именно объеме эти деньги будут предоставлены. Кроме того, в отличие от ФРС, необходимые процедуры для прямой покупки ЕЦБ ABS у банков до сих пор не проработаны, и проработка «будет продолжаться». Принимая все это во внимание, понятно, что господа инвесторы и спекулянты рады купить доллар в целом, но пока не горят желанием делать это слишком активно. Активный субъект в этом деле – ФРС, роль ЕЦБ пока, как водится, больше декларативна. И все же он декларирует ничто иное, как готовность к смягчению денежной политики. И вся логика событий теперь уже на стороне доллара – хотя и с оглядкой на обычную «взвешенность» ЕЦБ.

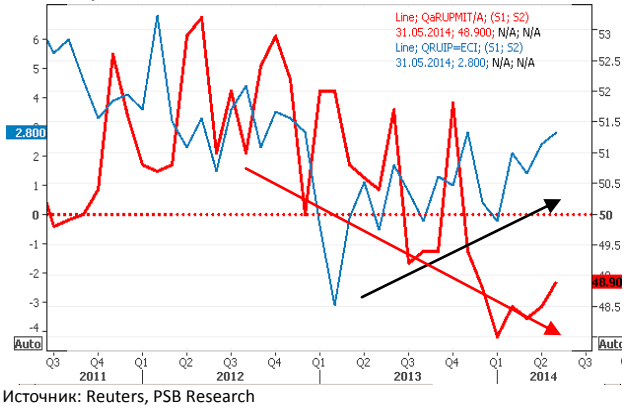
Немного о России: май своими данными подтвердил противоречивую картину, потому просто обновим предыдущие графики:

Инвестиции в основной капитал и пром. производство, которое показывает некоторое оживление*. Инвестиции, однако – самое главное. Динамика все еще плохая. Синяя линия – динамика промпроизводства в мае 2013 г.



Источник: Reuters, PSB Research

PMI в области пром.прозводства и динамика промпроизводства от ФСГС. Удивительное расхождение динамики. PMI недвусмысленно указывает на рецессию, но это пока не подтверждается нашей статистикой:



Источник: Reuters, PSB Research

К слову, Китай выдвигает претензии по поводу того, что индекс PMI, публикуемый HSBC, якобы не отражает реальное положение дел в китайской экономике.

* На примере г.Москвы динамика промпроизводства в 1-ом квартале была такова:

Промпроизводство в целом подросло, но …упало почти по всему спектру производств, а в производствах с высокой добавочной стоимостью – очень сильно:

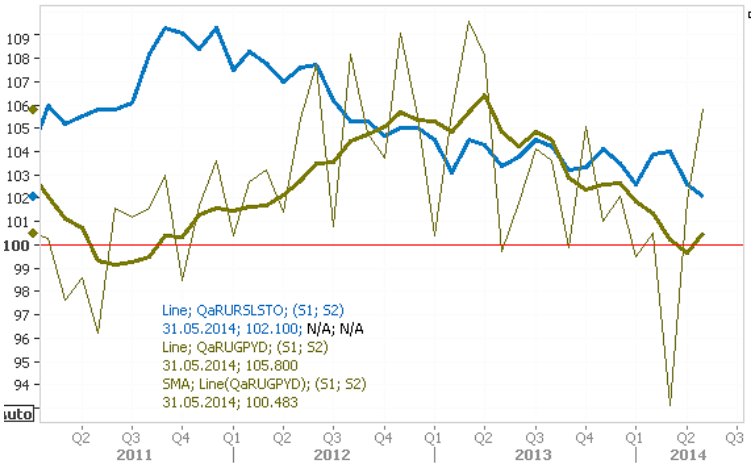
«Индекс промышленного производства в январе-марте 2014 г. по сравнению с …2013 г. составил 100.5%, в том числе по обрабатывающим производствам – 102.7%, по производству и распределению электроэнергии, газа и воды – 94.2%.

Объем промышленного производства был снижен на предприятиях следующих видов деятельности:…производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования (на 8.0%), …издательская и полиграфическая деятельность (на 12.7%), металлургическое производство и производство готовых металлических изделий (на 13.7%), обработка древесины и производство изделий из дерева (на 17.8%), производство машин и оборудования (на 44.0%), производство резиновых и пластмассовых изделий (на 51.0%).»

«Спасла» химия и производство нефтепродуктов:

«Рост производства достигнут на предприятиях химического производства - на 25.2%, по производству кокса и нефтепродуктов - на 10.5%...»

Реальные располагаемые доходы населения и динамика **розничной торговли**. Вокруг первого показателя было много обсуждений в связи с ситуацией в Москве в 1-ом кв. (падение по разным публикациям Мосгорстата от 16% до 25% за квартал). Надо учитывать, что в расчете этого индикатора используется такой индикатор, как покупки/продажи валюты населением. Обращаем особое внимание на скользящую среднюю, которая сглаживает сильные колебания, связанные и с этим фактором. В результате имеем небольшой снижение активности в торговле и слабые показатели в области реальных доходов граждан. На фоне пока все еще довольно высокой инфляции.



Источник: Reuters, PSB Research

Торговые идеи: VIX, кратко или среднесрочная – EUR/RUB

1. Индекс волатильности VIX создан для измерения краткосрочной волатильности, исходя из опционного рынка по индексу S&P500, и является барометром волатильности рынка.

   Обычно падение волатильности сопровождается ростом индекса S&P500, а падение индекса S&P500 вызывает всплеск индекса волатильности. Текущее значение VIX-10.85, что соответствует уровням, предшествующим коррекциям на рынке. Этот уровень соответствует минимальным значениям 1993-1995 гг., 2005-2007 гг. Однако стоит отметить, что низкий уровень волатильности может оставаться таковым продолжительное время.

   Учитывая тот факт, что рынок находится на исторических макс. и в весеннее-летний период зачастую подвержен коррекциям, целесообразно использовать покупку волатильности. Есть несколько инструментов, позволяющих реализовать данную идею. Наименее затратным инструментом является покупка опциона колл (call). Чтобы захватить бОльший промежуток времени и улучшить вероятность успеха стратегии, выбираем экспирацию контракта 14 ноября 2014 г. и страйк 12 стоимостью 4,30-4,60 ($430-460 за контракт). Таким образом, безубыточность колла наступит при достижении VIX значения 16.30-16.60, что даже ниже пикового значения 2014 г. Необходимо отметить, что при всплеске волатильности стратегия может оказаться прибыльной задолго до экспирации контракта

2. Летний период времени на финансовых рынках считается не самым привлекательным для торговли. Тем не менее, представляется интересным сделка на возможном укреплении рубля к евро в среднесрочной перспективе.

   Если предположить, что все же геополитическая ситуация в Украине рано или поздно придет к развязке, то рубль может укрепиться к основным валютам. При этом ситуация в еврозоне такова, что евро-доллар в среднесрочной перспективе имеет высокую вероятность ослабления с 1.36 до 1,33-1,34, поэтому при неизменной курсе USD/RUB евро-рубль может снизиться.

   Дополнительным фактором поддержки рубля может служить высокая цена на нефть, образовавшаяся в связи с геополитическими рисками на Ближнем Востоке. Таким образом, несколько факторов – в пользу укрепления рубля по отношению к евро против всего одного (хотя и сильного) геополитического фактора Украины. Это не означает, что курс EUR/RUB снова не поднимется к пиковым значениям, но в краткосрочном или среднесрочном формате существует хорошая вероятность укрепления рубля к евро.

   Текущее значение EUR/RUB - 46,60. Предлагается торговая идея с высоким риском, короткая позиция по EUR/RUB, с целью 45-46 руб. за евро.

   Р.Османов

Чтобы узнать больше, см.линейку продуктов аналитического департамента ПСБ.

Управление исследований и аналитики

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>
http://www.psbank.ru, http://www.psbinvest.ru

Николай Кащеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.r	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.r	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovykhDD@psban	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.r	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

В ДОПОЛНЕНИЕ К ВЫШЕСКАЗАННОМУ

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.