

Знакомство с межрыночным анализом

Сергей Григорян
Руководитель департамента по
управлению инвестициями УК Уралсиб



Февраль 2015



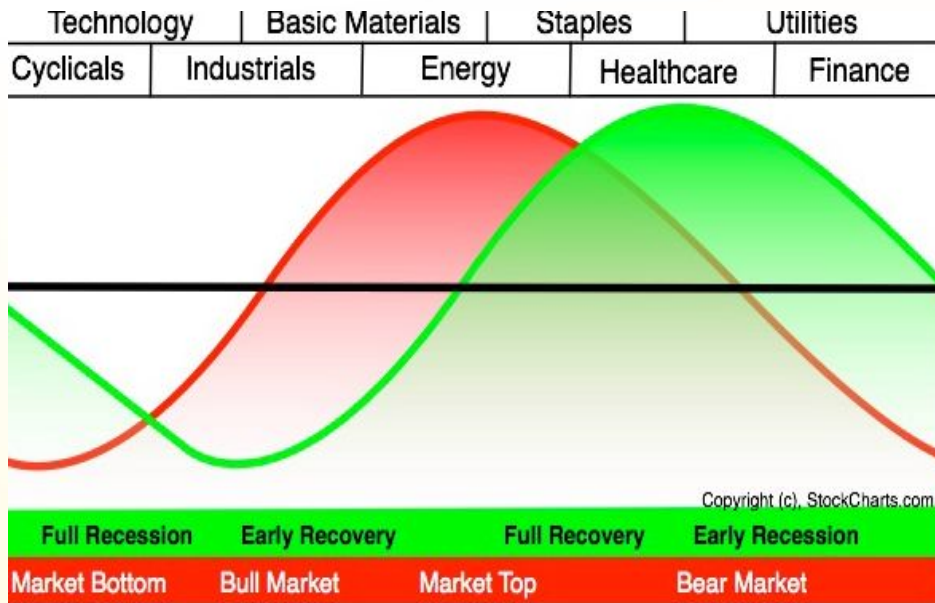
- Рынки не существуют в изоляции друг от друга, они взаимосвязаны
- Межрыночный анализ (intermarket analysis) изучает эти взаимные связи
- Эти взаимосвязи представляются графически в виде соотношений
- Основа- взаимная динамика 4 основных классов активов: акций, облигаций, сырья и валют
- Дополнение- взаимная динамика отраслей
- Эта взаимная динамика классов активов различается в зависимости от текущей фазы рыночного цикла- инфляционной или дефляционной
- Знание «правильной» взаимной динамики помогает управляющему корректно определить фазу рыночного цикла и в соответствии с этим выбрать отрасли и секторы для инвестиций

Идеализированная схема бизнес-цикла

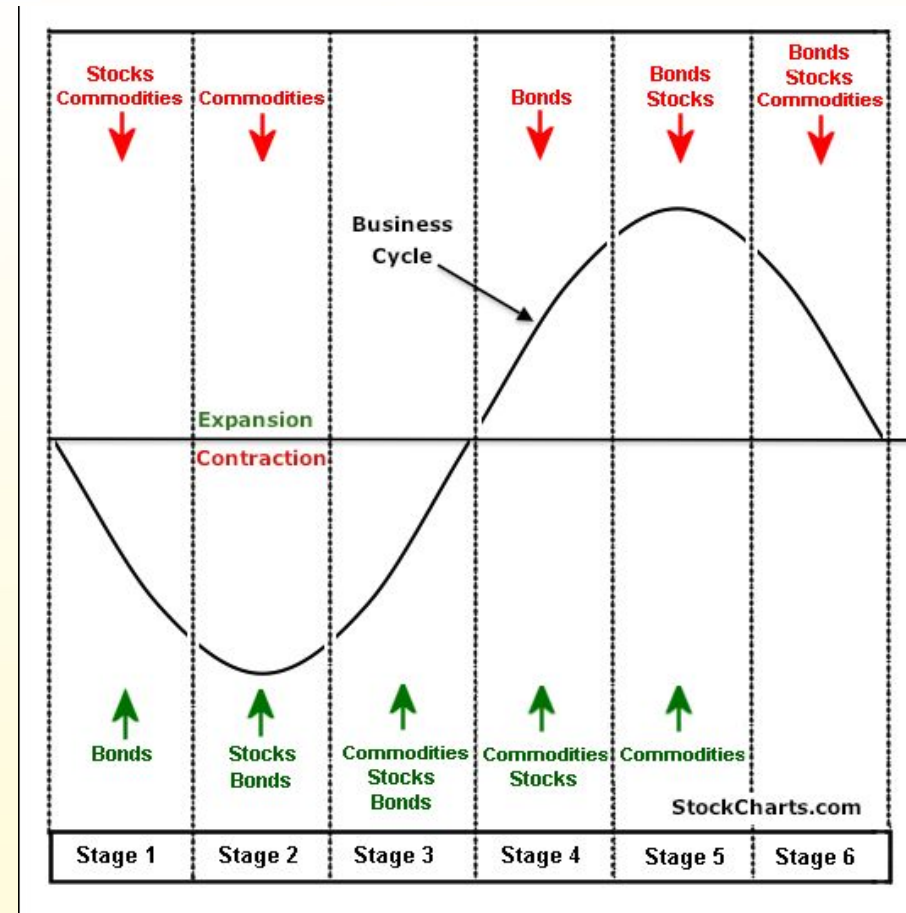


УРАЛСИБ

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ



Важно: фондовый рынок на уровне классов активов, индексов и секторов, как правило, опережает реальную экономику



Основные характеристики рыночных фаз



УРАЛСИБ

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ



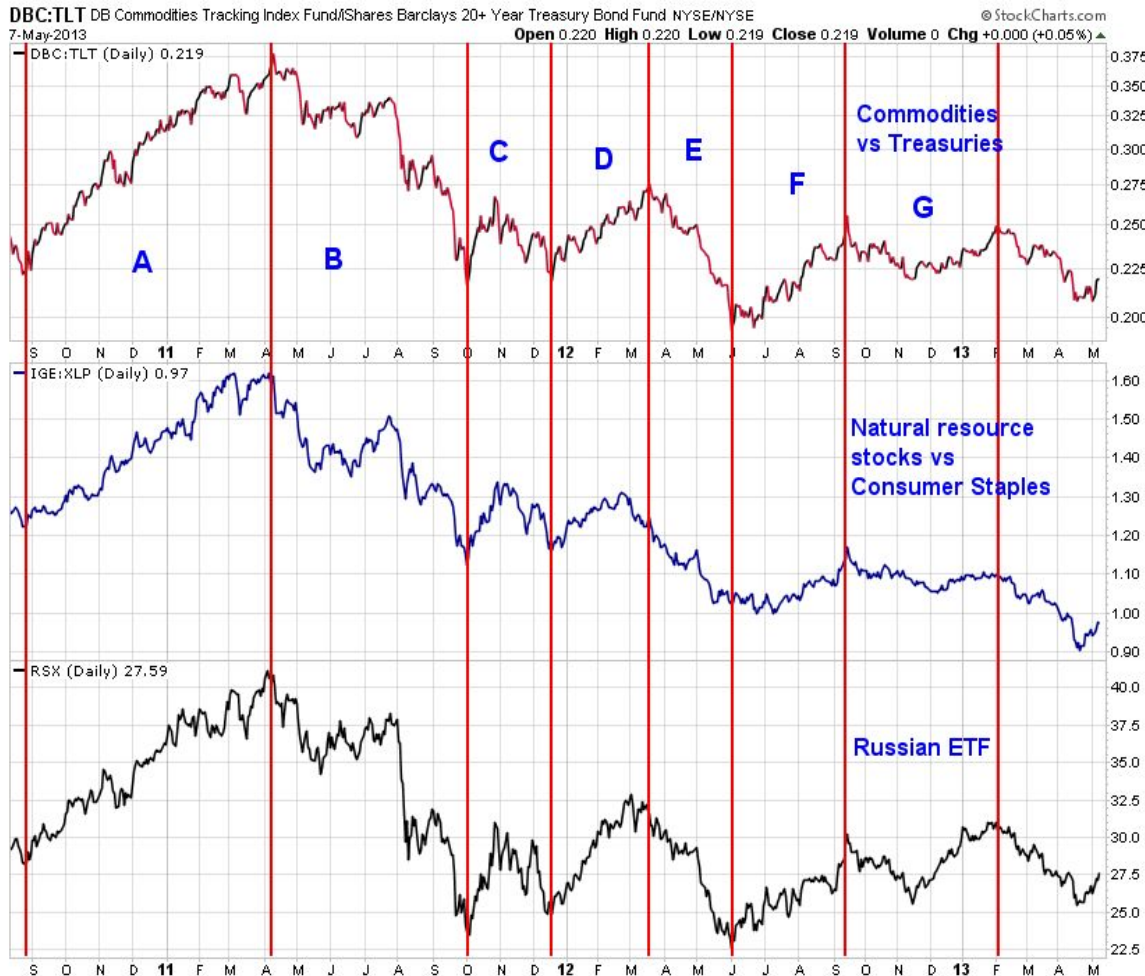
- Инфляционная фаза рыночного цикла
 - Акции реагируют позитивно на снижение %-ных ставок (т.е., на рост цен облигаций)
 - Причина: снижение ставок стимулирует экономическую активность и подстегивает рост прибыли компаний
 - В результате снижения ставок экономика укрепляется, что приводит к росту спроса на сырье
 - Как следствие, цены на сырьевых рынках растут
 - Или, другими словами, доллар США снижается (т.к. сырье котируется в US\$)
 - Важно: чаще всего динамика цен облигаций разворачивается перед рынком акций, а динамика цен на сырьевых рынках- после него
- Дефляционная фаза рыночного цикла
 - Ее основное отличие- негативная корреляция рынков акций и облигаций
 - Причина- уход от рисков, перекладка средств инвесторов в «защитные» активы
 - Риск дефляции (или дисинфляции) позитивен для облигаций, но негативен для акций и сырья
 - В настоящее время эта закономерность искусственно нарушена за счет «вечного QE»

Есть ли на рынке ожидания инфляции?



УРАЛСИБ

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ



- Товарно-сырьевые рынки (DBC) традиционно опережают правительственные облигации (TLT) в периоды роста инфляционных ожиданий
- Аналогично, акции сектора натуральных ресурсов (IGE) опережают акции производителей ТПП (XLP)
- Периоды А, D, F – усиление инфляционных ожиданий участниками рынка
- Периоды В и Е – ослабление инфляционных ожиданий
- Периоды С и G – неопределенность, повышенная волатильность, отсутствие четкой тенденции
- Российский рынок акций (RSX) выигрывает в периоды роста инфляционных ожиданий из-за (а) высокой беты и (б) сырьевой ориентации экономики

Ожидает ли рынок роста активности?



УРАЛСИБ

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ



- Брокеры-дилеры (IAI) являются одними из первых бенефициаров роста рыночной активности
- Рыночная активность часто является опережающим индикатором роста экономической активности
- Рост экономической активности позитивно влияет на динамику индекса «широкого» рынка акций (SPY)
- Периоды А и С – акции брокеров отстают от рынка, так как инвесторы негативно смотрят на ближайшие перспективы их бизнеса. Индекс S&P-500 в «пиле» с тенденцией к снижению
- Периоды В и D – обратная картина
- Текущая дивергенция- опасный признак для S&P-500

Есть ли на рынке риск-аппетит?



УРАЛСИБ

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ



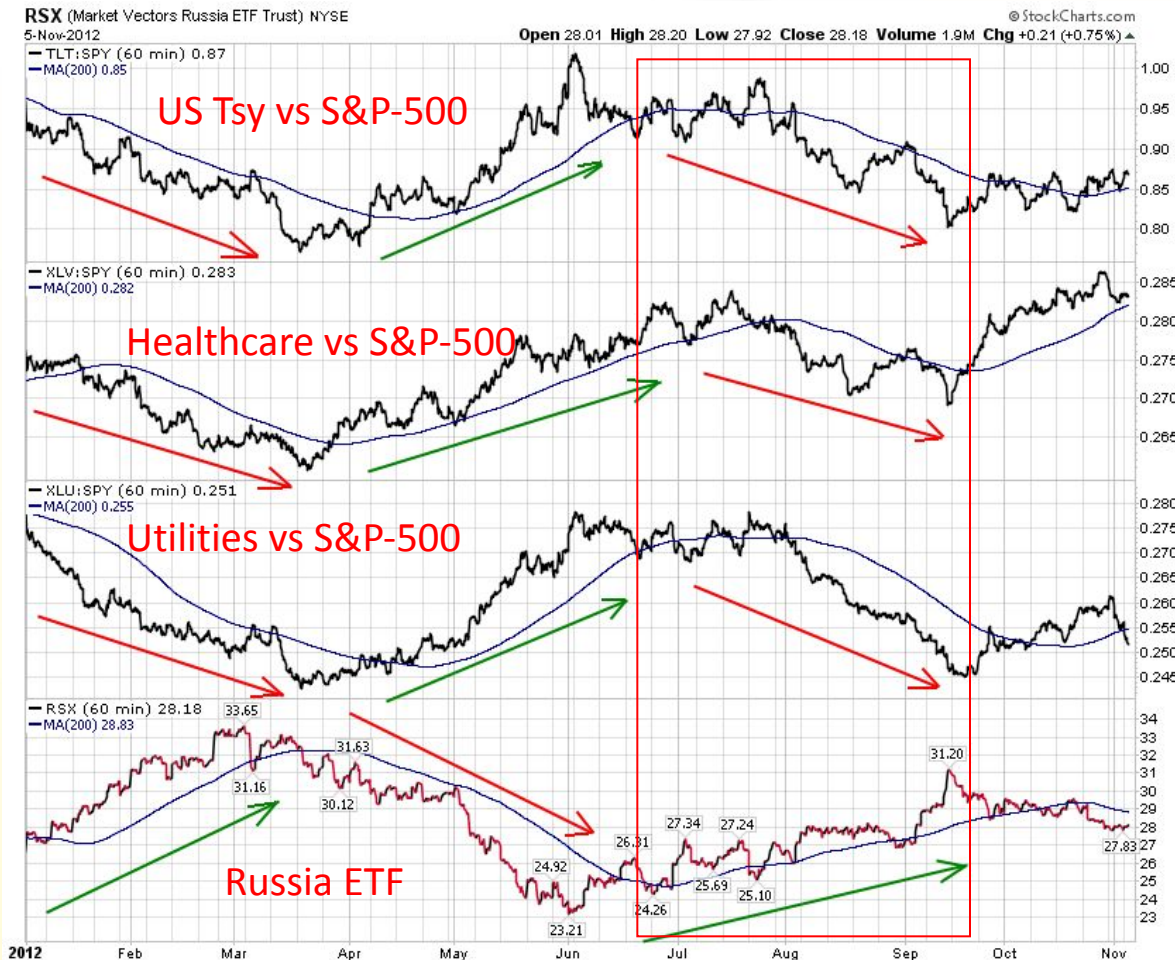
- Облигации с «мусорным» кредитным рейтингом (JNK) традиционно привлекают инвесторов больше, чем правительственные облигации (TLT) в периоды «спокойствия» и хорошего «риск-аппетита»
- В периоды неопределенности и снижения «риск-аппетита» даже высокая доходность не стимулирует спрос на «мусорные» облигации, и инвесторы предпочитают treasuries
- Российский рынок акций – дериватив на глобальный риск-аппетит, поэтому у него высокая корреляция с относительной динамикой «мусорных» облигаций
- Периоды A,C,E – риск-аппетита нет, спроса на российские акции тоже
- Периоды B,D,F – риск-аппетит есть, российские акции растут
- Текущая дивергенция говорит об излишней перепроданности RSX

Защитные отрасли/рынки США как зеркало российского рынка акций



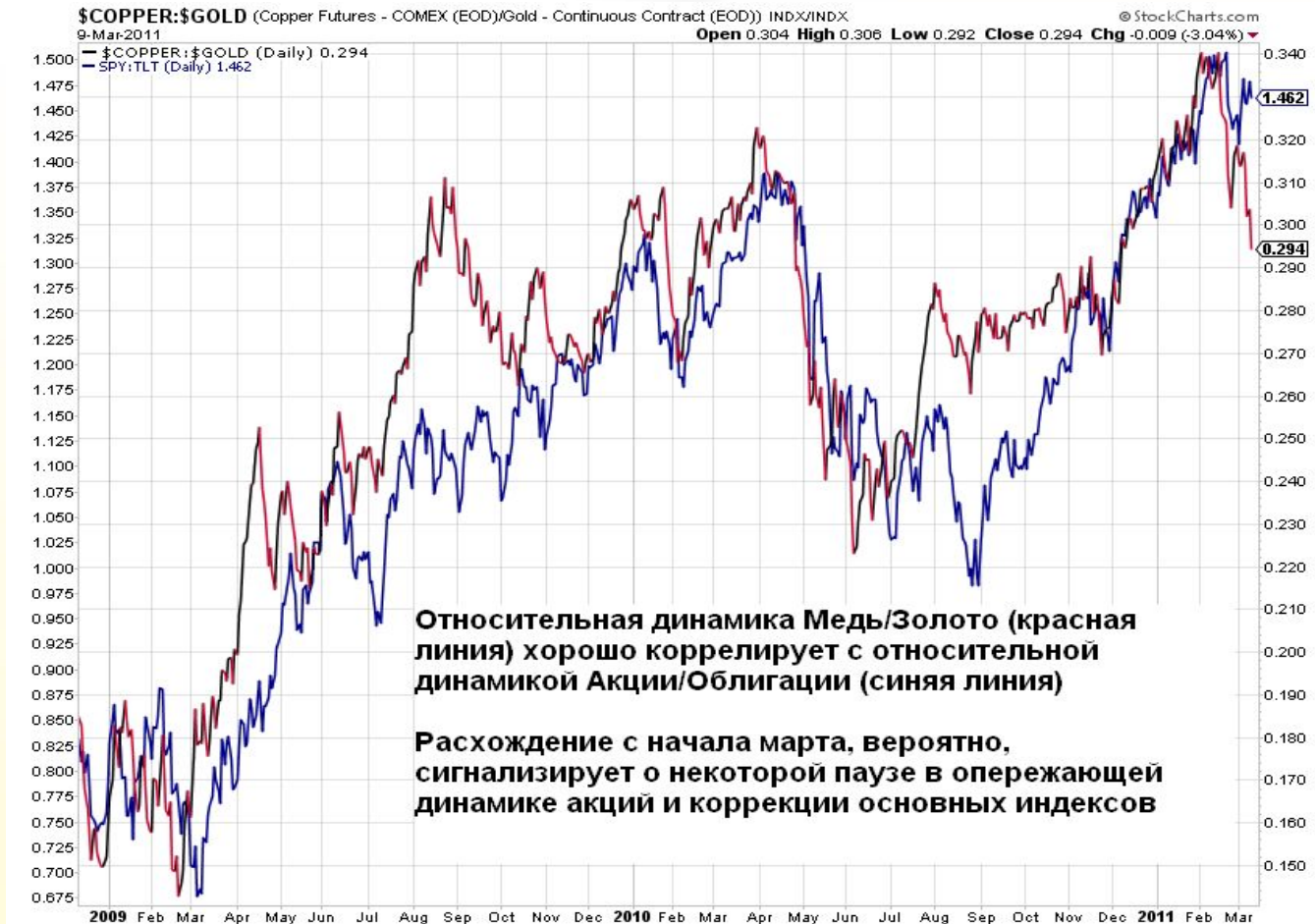
УРАЛСИБ

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ



- Традиционные «защитные» отрасли:
 - *Здравоохранение (XLV)*
 - *Коммунальщики (XLU)*
 - *Производители ТПП (XLP)*
- US Treasuries как защитная инвестиция (TLT)
- Относительная динамика против индекса «широкого» рынка S&P-500
- Скользящая средняя как фильтр для наглядности текущего минцикла
- Обратная корреляция между индексом/ETF российских акций и относительной динамикой защитных отраслей
- Особенно интересные возможности возникают в редкие периоды дивергенций

Соотношение «Медь/Золото»- сигнал для глобального рынка акций



Соотношение «Медь/Золото»- последствия сигнала



\$COPPER:\$GOLD (Copper Futures - COMEX (EOD)/Gold - Continuous Contract (EOD)) INDX/INDX

© StockCharts.com

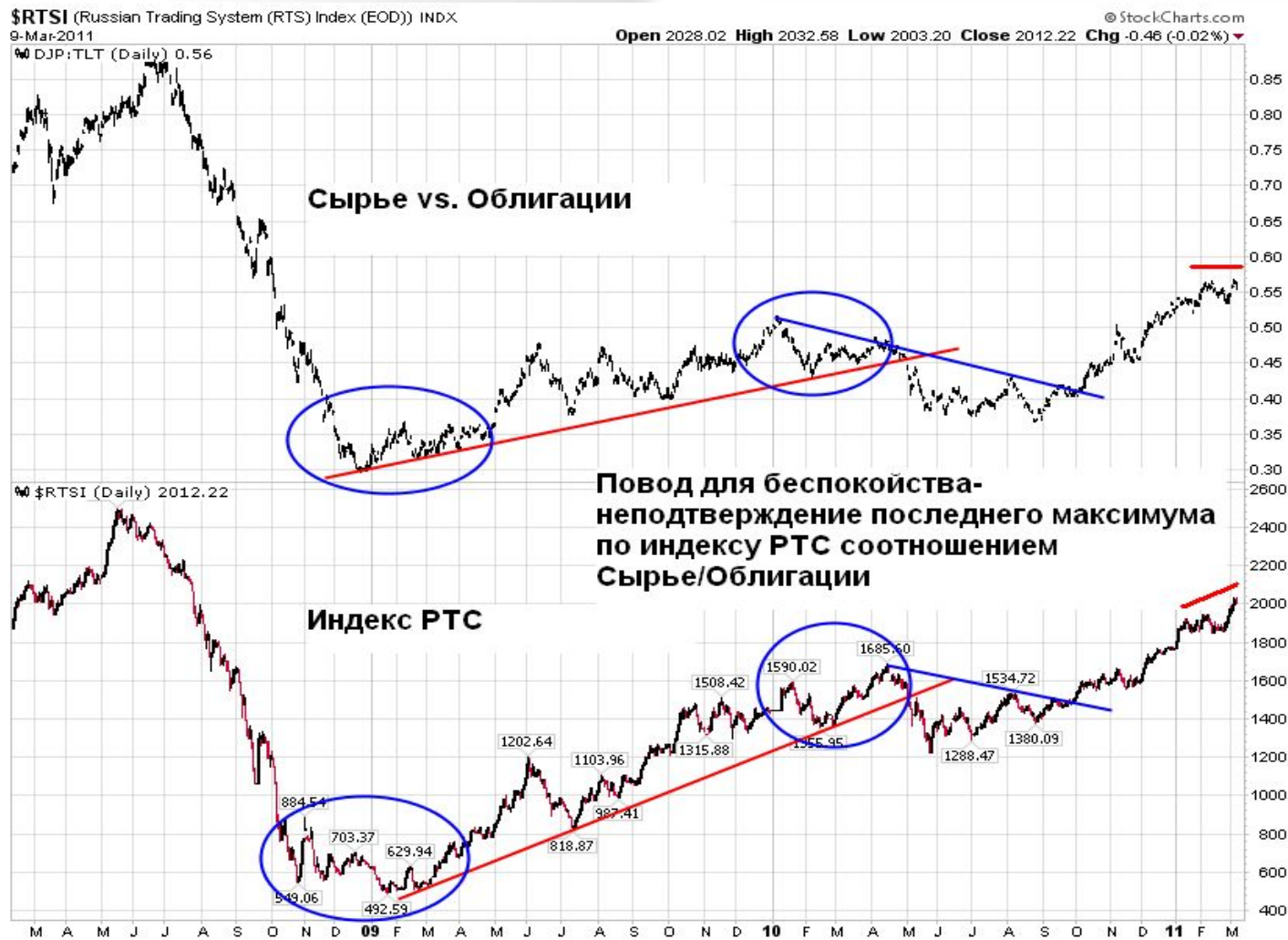
18-May-2011

Open 0.270 High 0.276 Low 0.269 Close 0.274 Chg +0.005 (+1.96%) ▲

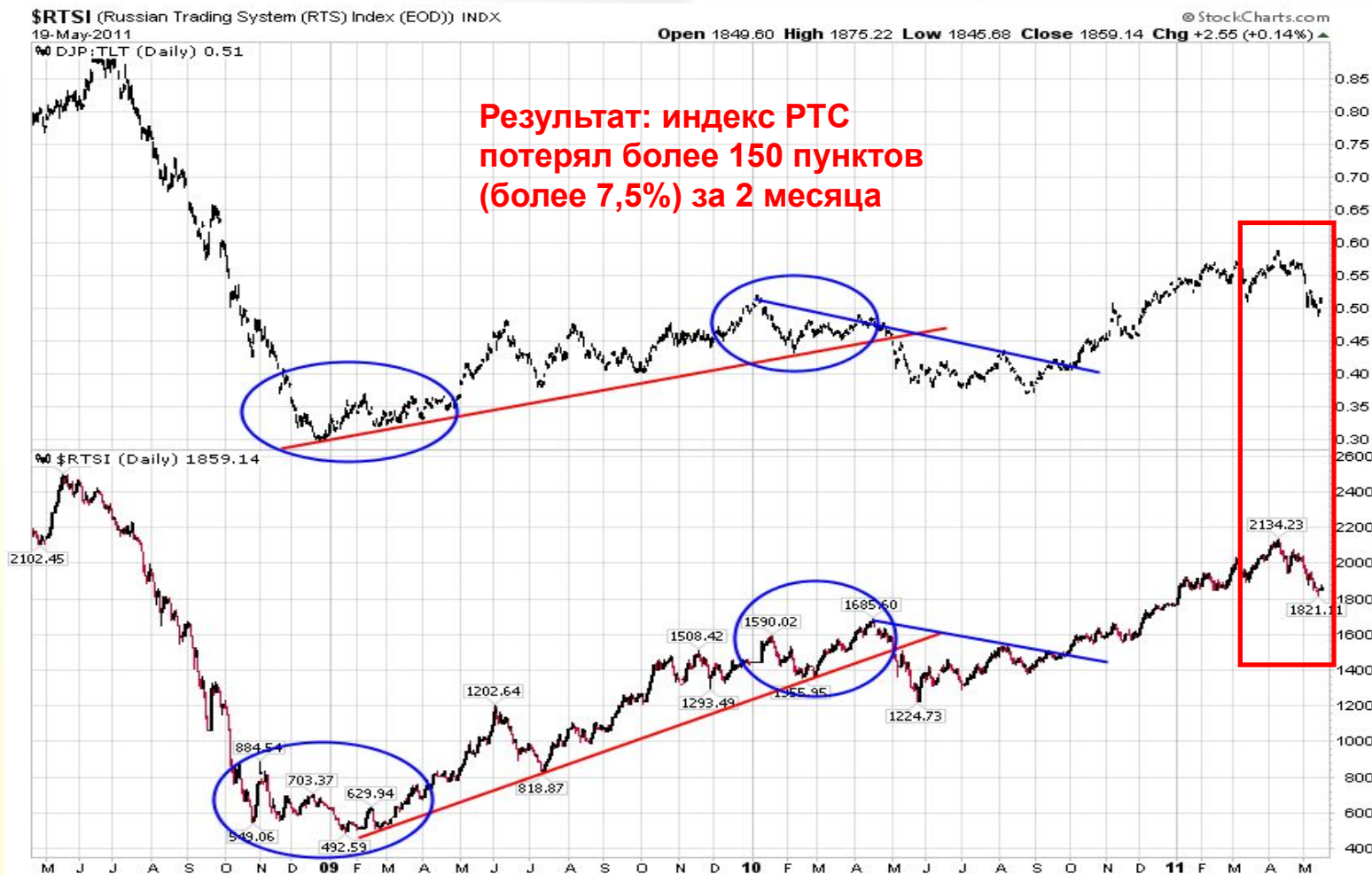
— \$COPPER:\$GOLD (Daily) 0.274
— SPY:TLT (Daily) 1.41



Соотношение «сырье/облигации»-корреляция с индексом РТС



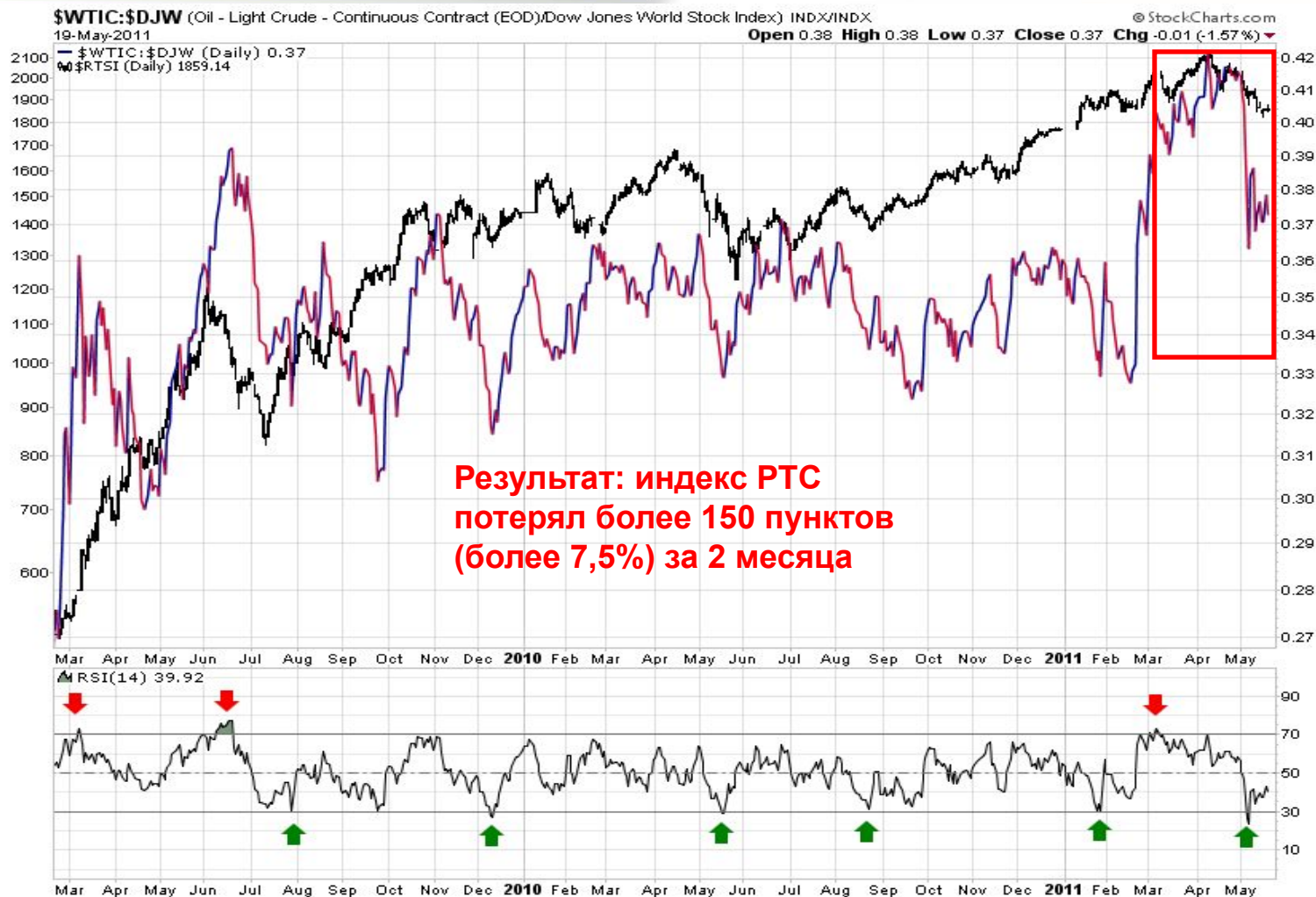
Соотношение «сырье/облигации»- последствия сигнала



Соотношение «нефть/акции»- корреляция с индексом РТС



Соотношение «нефть/акции»- последствия сигнала



Пример из начала 2014 г- соотношение «золото/облигации» и перспективы развивающихся рынков акций



- Золото (GLD) как инструмент хеджирования от инфляции традиционно опережает правительственные облигации (TLT) в периоды роста инфляционных ожиданий
- Инфляционные ожидания являются триггером для роста на сырьевых рынках (спрос на промышленное сырье)
- Ожидания роста на сырьевых рынках, как правило, начинают заранее отыгрываться развивающимися рынками акций, и их динамика начинает опережать развитые
- Дивергенция, возникшая в период с июля по январь, повышает вероятность (но не гарантирует !) разворота в относительной динамике развивающихся рынков

Пример из настоящего времени- вспомогательный инструмент для тайминга индекса РТС



- Более 50% веса в индексе РТС занимают акции компаний нефтегазового сектора
- Неудивительно, что его динамика сильно коррелирует с относительной динамикой глобальных компаний нефтегазового сектора к индексу «широкого рынка»
- Падение индекса РТС более чем в 2 раза в 2014 году лишь отчасти было вызвано внутренними проблемами, санкциями и т.д. (влияние на амплитуду движения)
- Однако, направление движения (вниз) полностью вписывается в рыночную логику
- Пробой максимумов декабря на обоих графиках сильно повысит вероятность роста РТС

Почему использование межрыночного анализа может быть полезно для работы на финансовых рынках



▪ **Фундаментальный анализ**

- Поиск «справедливой» стоимости
- Не учитывается временной фактор (через неделю или через год?)
- Любую фундаментально привлекательную инвестицию можно испортить высокой ценой входа

▪ **Технический анализ**

- Цена отражает все
- Market timing- попытки определить локальные минимумы и максимумы
- Риск «сужения фокуса»

▪ **Межрыночный анализ**

- Комбинация ФА и ТА
- Наглядное графическое представление фундаментальных процессов
- Экономия времени, т.к. тщательный анализ макроэкономических данны -гораздо более трудоемкий процесс
- Оперативное «расширение фокуса»
- Не «заезженный» инструмент, так как не лежит на поверхности
- Полезный «фоновый» инструмент, с помощью которого удобно проверять выводы, сделанные другими методами анализа

-Цель презентации- не получить статичный набор инструментов для анализа, а начать смотреть на рынок в дополнительной плоскости («удочка, а не рыба»)

-Инструментов для МА может быть очень много: классы активов, отрасли и их комбинации, ограничены только вашей фантазией



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ !

www.uralsib-am.ru

www.trendsurfer.ru