

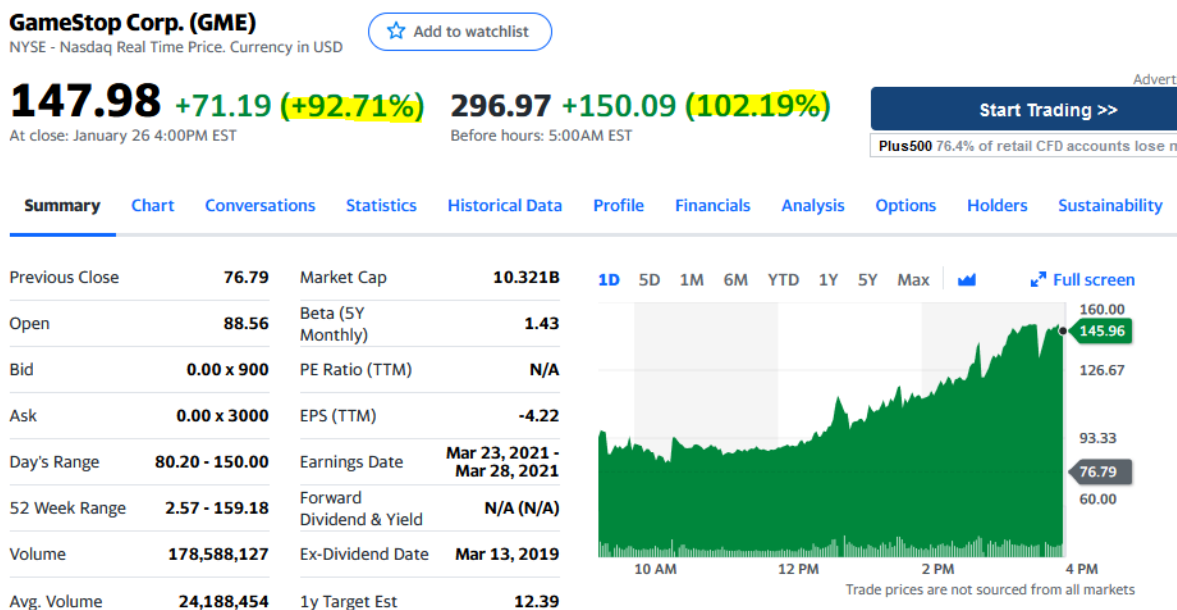
Blackfort Insights 27.01.2021

Иррациональное изобилие: розничные инвесторы вышли из-под контроля

GameStop вырос вчера на 92% в течение торговой сессии, после чего последовал рост на 102% после закрытия торгов. Reddit (в частности, r/walstreetbets) и robinhood.com являются площадками, где розничные инвесторы выбирают стратегию и вместе с единомышленниками пушат акции. В этом случае игроки на понижение были вынуждены закрыть свои короткие позиции, а трейдеры опционами были вынуждены покупать акции по причинам хеджирования. Это связано с тем, что розничные инвесторы покупают опционы колл с коротким сроком погашения, что вынуждает трейдеров постоянно хеджировать свой интерес открытого колла (также известный как гамма-сжатие), покупая базовые акции.

Подобное изобилие и раньше случалось с биткойнами. Однако после достижения нового исторического максимума мы видим коррекцию.

Рис. 1: GameStop вырос на 92% за одну торговую сессию и поднялся еще на 102% в нерабочее время.



Доходность казначейских облигаций США начала снижаться. Это ралли противоречит широкому консенсусу. Однако мы говорили, что ФРС может вмешаться и контролировать кривую доходности путем покупки облигаций. Пока нет подтверждения того, что снижение доходности было вызвано ФРС, единственное, что мы можем наблюдать, это то, что баланс ФРС растет более быстрыми темпами с начала года.

Мы считаем, что мировая экономика продолжит ускоряться за счет Китая (и других азиатских стран) и США. Глобальные PMI и Dr. Соорег указывают на то, что мы увидим

сильную экономику в 2021 году, хотя в Европе последние данные PMI указывают на двойную рецессию из-за различных ограничений.

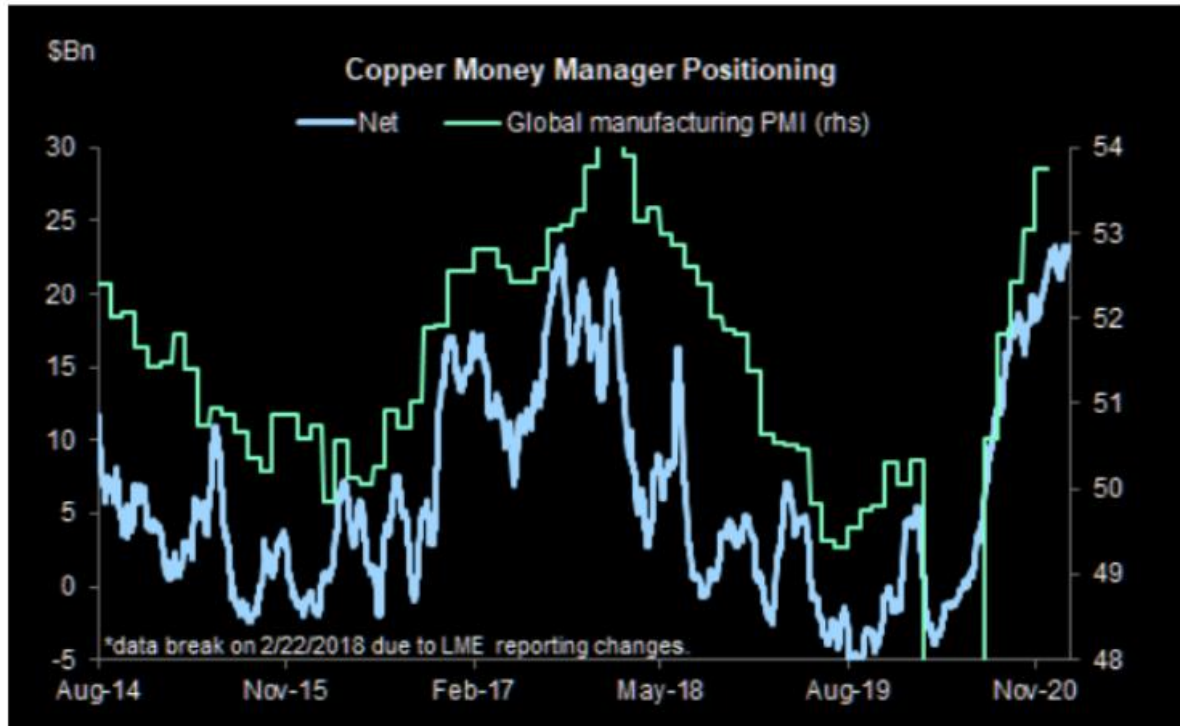
Рис.2: Биткойн консолидируется после резкого скачка цен в последние недели



Рис. 3: Доходность 10-летних казначейских облигаций выросла более чем на 25% до 1.185%, но теперь возвращается к среднему значению

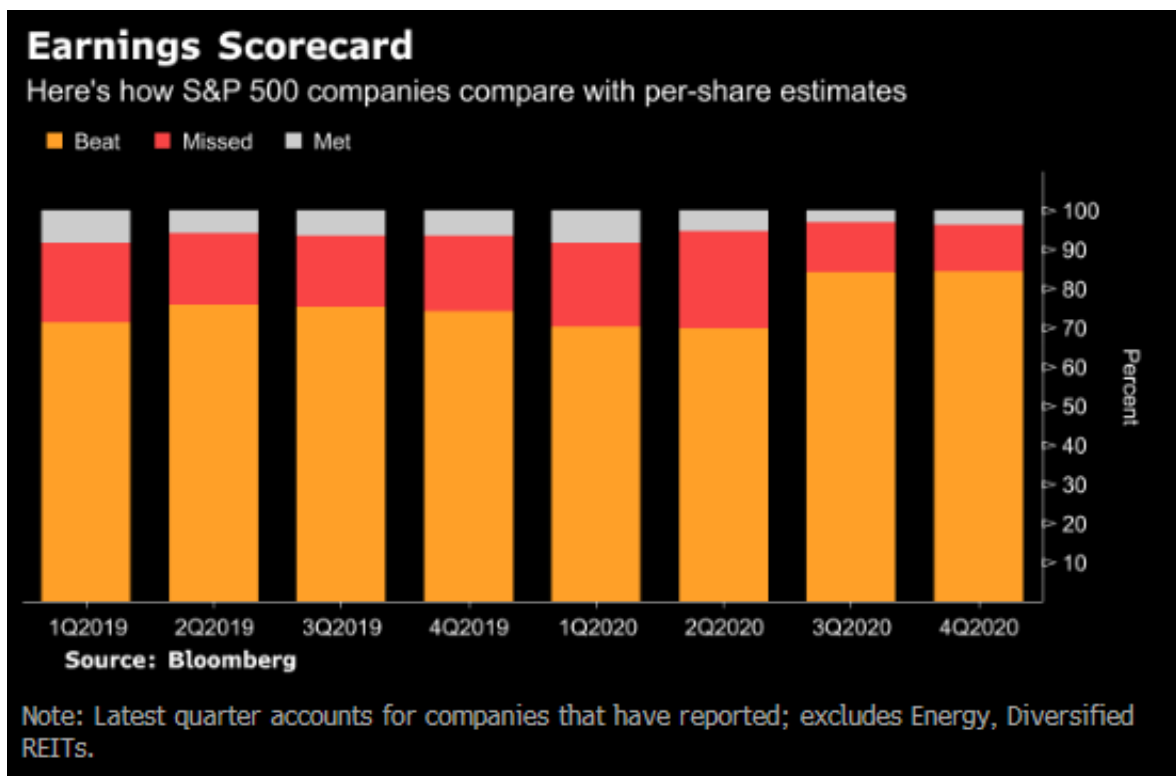


Рис.4: Dr. Соорег и глобальные PMI указывают на ускорение роста в 2021 году



Source: Goldman

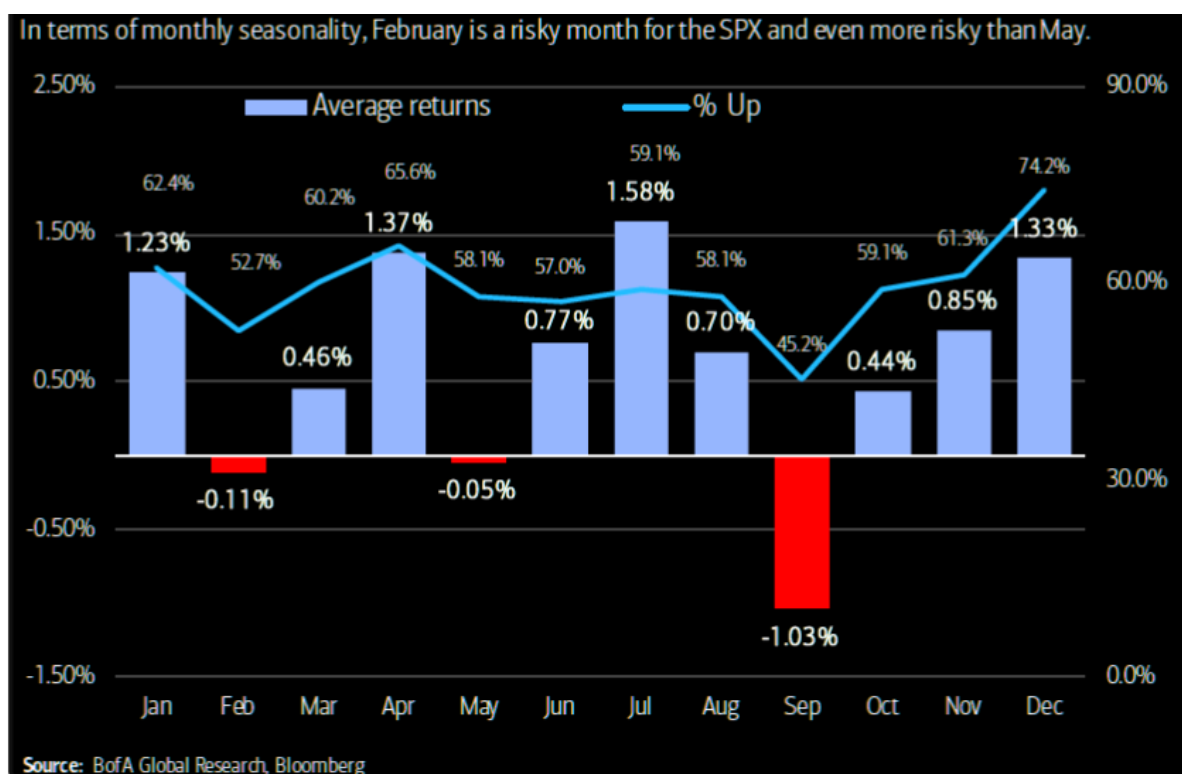
Рис.5: 84% компаний S&P 500, опубликовавших отчетную прибыль, превзошли оценки EPS



В краткосрочной перспективе, помимо иррационального изобилия на подобие GameStop, мы также наблюдаем перегрев на большинстве фондовых рынков. Пока что мы видели традиционное ралли с ноября по январь. Если бы мы следовали традиционным моделям, следующим шагом была бы консолидация (или коррекция) в феврале с последующим новым шагом вверх.

Этот позитивный прогноз подтверждается фактическим сезоном отчетности в США за 4 квартал. 84% всех компаний, представивших отчеты, значительно превзошли свои консенсус-оценки, как, например, Microsoft или AMD. Мы ожидаем, что прибыль за 1 квартал 2021 года также будет сравнена с прошлым годом и ожидаемо положительно удивит. Таким образом, мы ожидаем, что после четвертого квартала 20 года мы увидим еще один сезон сильной отчетности в первом квартале, что подтверждает наш тезис о последующем росте, прежде чем мы увидим новую турбулентность во втором и третьем кварталах 2021 года.

Рис.6: Модели сезонной доходности и перекупленность говорят о слабом феврале

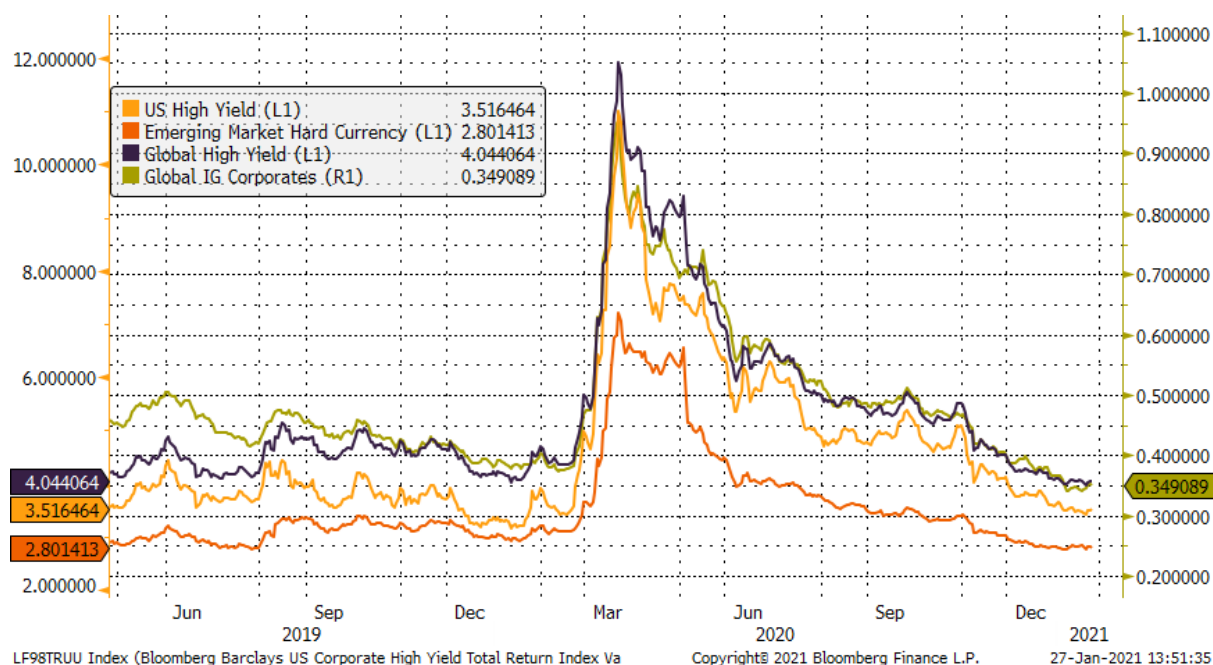


Source: BofA

Между тем корпоративные облигации продолжили рост, но, в отличие от ситуации две недели назад, их поддержала более низкая доходность казначейских облигаций. Но то, что верно для обыкновенных акций, также верно и для облигаций: мы достигли очень высоких уровней, и сейчас назрела консолидация. Например, доходность индекса облигаций USA High Yield составляет 3.51%, что не компенсирует взятые на себя риски. То же самое следует сказать и о USD компаниях с инвестиционным рейтингом, доходность которых составляет 0.34%. Если принять во внимание последние данные по инфляции в США, составляющую около 1.5%, реальная доходность облигаций инвестиционного уровня будет крайне низкой или отрицательной. Во всем мире общая сумма облигаций с отрицательной

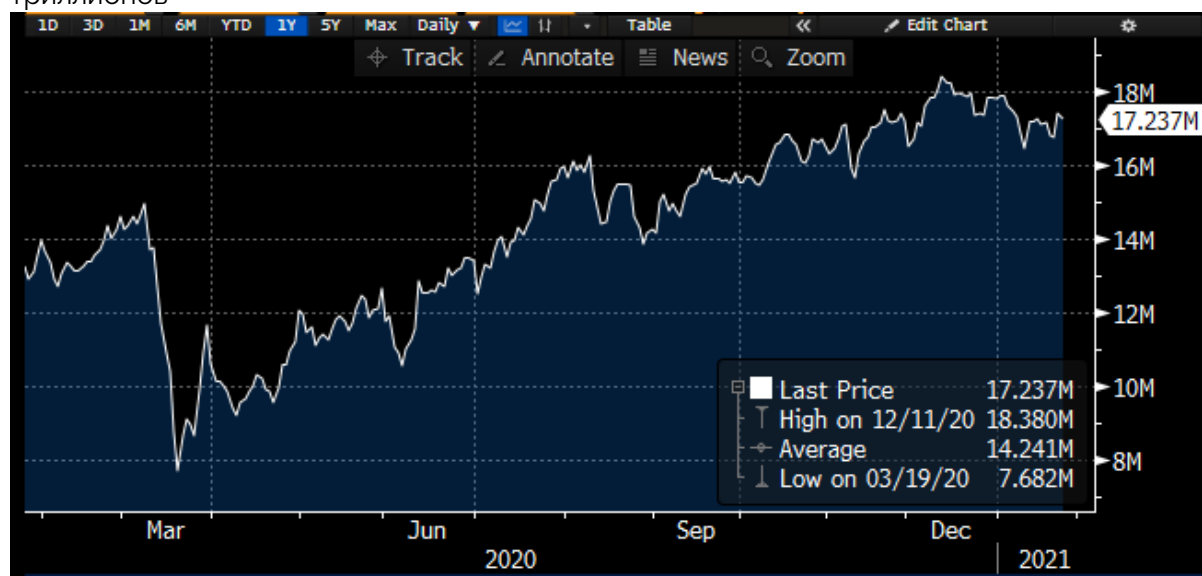
доходностью (например, в EUR, JPY, CHF, GBP) по-прежнему составляет около USD 17.3 триллиона.

Рис.7: Корпоративные облигации выросли и достигли экстремально низкой доходности



Мы ожидаем, что все центральные банки G4 продолжат искусственно удерживать доходность облигаций на низком уровне. Это подталкивает инвесторов еще больше вкладывать деньги в более рискованные активы, такие как долгосрочные облигации с низким рейтингом, корпоративные облигации или акции.

Рис. 8: Сумма облигаций с отрицательной доходностью все еще превышает USD 17 триллионов



Мы по-прежнему считаем, что это ралли закончится эйфорией с окончательным падением цен на большинство активов. Сейчас мы можем видеть больше признаков этого, например, в технологическом секторе, в сфере чистой энергии или в биткойнах, но (пока) не повсеместно.

В краткосрочной перспективе мы ожидаем откат и ротацию секторов. Также возможно, что после того, как акции, подобные GameStop, исправятся (обрушатся), мы увидим вторичный эффект, который может усилить коррекцию рынка, и мы воспользуемся такой слабостью, чтобы купить на понижении.

Присоединяйтесь к нам:



Дисклеймер: Данный материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты, упоминаемые в настоящем материале, могут не подходить соответствующему клиенту. Материалы носят исключительно справочный характер, не представляют собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, а также не являются и не должны толковаться в качестве предложения или запроса на их подписание. Материалы не являются рекламой обозначенных контрагентов. Blackfort Capital не несет ответственности за дальнейшие действия получателя по его решениям по сотрудничеству в любой форме с любыми контрагентами, обозначенных в материалах, принятия им любых последующих решений в рамках такого сотрудничества.

© Blackfort Capital AG. All rights reserved.