



Ежемесячный анализ валютного рынка

Август 2010

Дж. Харди
валютный стратег-консультант
30 августа 2010 г.

Доллар, риск и количественное ослабление (часть вторая)

Продажи доллара, начавшиеся в июне, вышли за границы разумного почти сразу же после публикации нашего июльского обзора. Главной движущей силой медвежьего тренда по доллару стало стремительное и неуклонное падение процентных ставок в США по сравнению со ставками в других странах мира. Сложившаяся ситуация во многом была обусловлена ухудшением экономической ситуации в Штатах, которое внушило инвесторам тревожные мысли о том, что ФРС не только откажется от своих стратегий выхода, но и возобновит свои программы количественного ослабления. На этот раз доводы в пользу дальнейшего снижения доллара перекликаются с аргументами, которые звучали, начиная с конца 2007 года и вплоть до лета 2008 года: "Ослабление доллара говорит о разрушении взаимозависимости экономики США и остального мира. Теперь ее состояние может ухудшаться сколь угодно долго, но это никак не отразится на экономиках других стран". В то же время, потребность в обслуживании внешнего текущего счета и старания Центробанка избавиться от чрезмерной задолженности путем девальвации валюты способствуют дальнейшему падению доллара.

Аргументы в пользу разрыва взаимосвязей на этот раз менее убедительны с точки зрения фундаментальных перспектив, поскольку на повестку дня вернулся риск ослабления китайской экономики. Тем не менее, многие считают, что в арсенале правительства Китая больше средств для экстренной реанимации экономики, чем у политически связанного по рукам и ногам, и не имеющего возможности для финансового маневра правительства США. Во втором квартале номинальный рост экономики Японии оказался и чем ближе день публикации данных по Еврозоне, тем сильнее ощущается нервозность на рынке. Пока на финансовых рынках отмечаются лишь отдельные вспышки беспокойства, которые еще не переросли в панику. Однако, может быть, события "черной среды" 11 августа - это знак, что истерия уже не за горами? Не забывайте о том, что причиной распространения кризиса мировой экономики 2008/09 годов стала эпидемия на финансовом рынке. На этот раз, если нам суждено пережить второе падение в рецессию, оно будет связано с общими проблемами роста, исключая внешнее негативное воздействие кризиса на рынке суверенного долга, о котором сейчас так много говорят. Проблема суверенного долга кажется всем ядерной бомбой для мировой экономики. О ней все говорят, что она находится среди нас, но не представляет никакой опасности до тех пор, пока кто-то не нажмет на заветную кнопку - тогда разрушения будут колоссальными.

К моменту публикации данного обзора доллар предпринял попытку восстановления после того, как руководство ФРС на последнем заседании не решилось ни на что, более серьезное, чем предотвращение сокращения баланса. Никаких намеков на возможность перехода к новой стадии количественного ослабления. Мы не имеем ввиду расширение предпринятых ранее мер по обеспечению ликвидности, мы имеем ввиду по-настоящему "инновационные" инструменты, направленные на стабилизацию банковской системы и стимулирование потребительских расходов (среди безумных идей, витающих в воздухе - выдавать потребителям бесплатные ваучеры с

определенным сроком погашения, которые будут стимулировать расходы и сокращать сбережения). До проведения промежуточных выборов 2 ноября остается менее 90 дней, и все члены Белого Дома и одна треть Сената заняты подготовкой к избирательной кампании, между тем ФРС встретила сильное политическое сопротивление со стороны нового агрессивного движения под названием "Чайная партия" и, скорее всего, не станет предпринимать никаких действий до выборов. Интересно, действительно ли судьба уготовила Штатам новый виток рецессии? Будет ли ФРС испытывать на себе все возрастающее давление? Неужели звезда ЦБ клонится к закату?

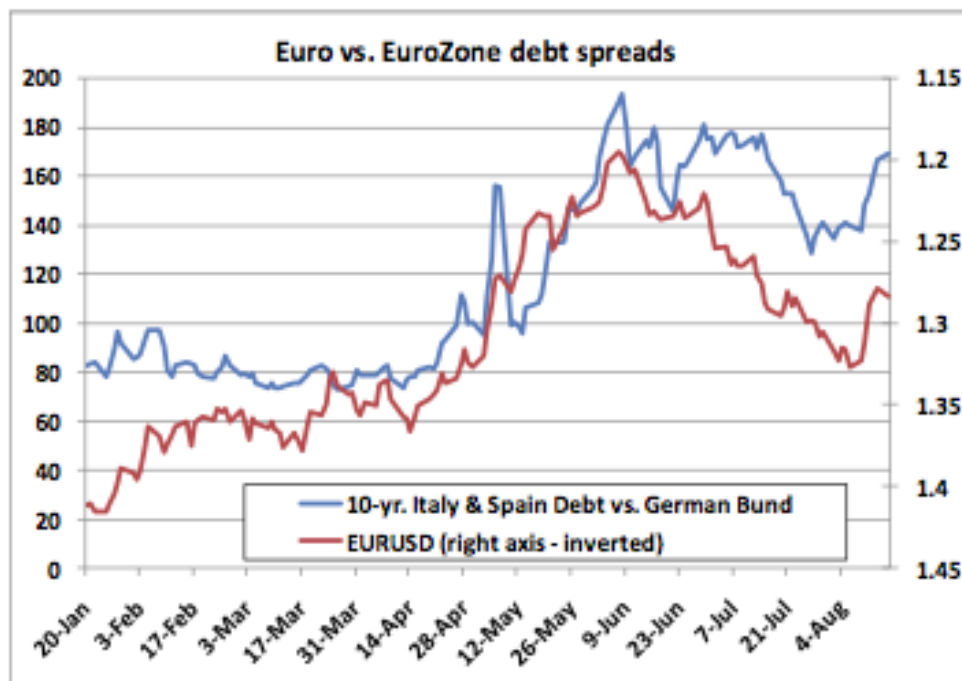
На данный момент судьба доллара зависит от интереса инвесторов к рисковым активам, а также от способности остальной части мира последовать за США на пути вниз. На наш взгляд, рынки учивают в ценах только стагнацию американской экономики. Если экономики развитых стран продолжают спускаться вниз, ко дну, доллар может продемонстрировать блистательный взлет в течение года, а затем снова рухнуть.

Обернется ли триумф евро сокрушительным поражением?

В течение лета Европа публиковала неплохие, а иногда даже благоприятные данные. В большей степени это относится к Германии, которой удалось укрепить свой экспортный сектор, воспользовавшись преимуществами ослабления евро за период с декабря по июнь. Крупнейшая экономика Еврозоны показала уверенный рост во втором квартале (целых 2,2% в годовом соотношении по сравнению с 0,4% в Японии, где номинальный показатель, без учета дефляции, ушел и вовсе на отрицательную территорию). И все же успех Германии – это разовое явление, основанное на динамике валютного рынка, а не на признаках восстановления экономик Европы. Рост евро в июле и начале августа не заслуживает особого внимания, особенно, если сравнивать единую валюту с корзиной остальных валют стран Б10. В большей степени динамика проявилась в паре EURUSD, где главным катализатором движения была слабость доллара, а вовсе не сила евро.

График: EURUSD и спрэды по государственным облигациям Еврозоны

Спрэды между немецкими долговыми бумагами и суверенным долгом других европейских стран снова расширились, остановившись всего в 25 б.п. от максимума, установленного в начале июня, но рынок почти не заметил этого.



Так что же преследует евро несмотря на, казалось бы, устойчивую экономику? Пресса и аналитики встретили успешные результаты стресс-тестов в европейских банках с насмешками. Спрэды по суверенным долговым бумагам внутри региона отлично иллюстрируют настрой рынков, который преследует регион весь год. Спрэды между немецкими 10-летними облигациями и, например, испанскими и итальянскими долговыми бумагами с аналогичным сроком погашения упали непосредственно перед публикацией отчета по стресс-тестам, но затем возобновили рост. В конечном счете, их динамика привлекла к себе внимание рынка. В то же время, доходность по 2-летним казначейским бумагам Греции превысила 10,5% – это самый высокий уровень с апреля-мая, когда Еврозона предприняла первые шаги по спасению страны.

Евро выглядит сильно переоцененным по отношению к доллару. Единой валюте удалось вырасти более чем на 1400 пунктов из-за рыночного позиционирования, дефицита евро в результате сокращения краткосрочной ликвидности ЕЦБ, неожиданно повышенного внимания к теме разрыва взаимозависимости с США и, в конечном счете, из-за того, что инвесторы просто на время упустили из виду проблемы региона. Возможно, рынок уже "вспомнил", что у евро есть масса поводов для ослабления. Об этом свидетельствует падение EURUSD на 600 пунктов с максимумов

на уровне 1,3300, достигнутых в начале августа, на фоне расширения спрэдов. Мы сохраняем крайне негативный прогноз по EURUSD на этот год.

USDJPY кружит возле 15-летних минимумов

Со времени публикации нашего последнего отчета японской иене удалось снискать славу самой сильной валюты среди стран Большой десятки. Ее головокружительному успеху способствует, кажется, бесконечное сужение спрэдов доходности по государственным долговым бумагам на фоне нисходящего тренда доходности облигаций. Процентные ставки упали практически до нуля по всему спектру кривой доходности японских бумаг (в середине августа, доходность по 10-летним японским гос. облигациям упала ниже 100 б.п. впервые с 2003 года), таким образом, благодаря сужению спрэдов инвестиции в иену уже не кажутся столь непривлекательными. Конечно, рост на фоне относительной непривлекательности не может быть устойчивым, поэтому, скорее всего, эта тенденция пойдет на спад. Но у японской валюты есть еще один повод для укрепления. Он связан со слухами о том, что Китай активно скупает японские гос. облигации, пытаясь диверсифицировать свои валютные резервы и снизить зависимость от доллара.

В долгосрочной перспективе Японии по-прежнему угрожает фискальный и демографический кризис. Вопрос на миллиард иен: Когда они наступят? До тех пор, пока доходность по государственным облигациям продолжает падать, а спрэды сужаться, валюта страны восходящего солнца может наслаждаться ростом, но стоит держателям облигаций лишь намекнуть на беспокойство относительно надежности суверенного долга или на завершение восходящей динамики, сила иены исчезнет без следа. Кроме того, Банк Японии и Минфин не смогут долго спокойно наблюдать за тем, как доллар/иена торгуется ниже отметки 85.00. Быкам по иене следует поостеречься – в краткосрочной перспективе рост продолжится, но опыт показывает, что подобные тренды склонны к резким и стремительным разворотам.

Модель по carry trade - все так запутано!

Два события прошлого месяца спутали все карты игрокам, спекулирующим на разнице процентных ставок. Во-первых, растущая пропасть между судьбой доллара и иены, во-вторых, интересная тенденция к размежеванию спрэдов на рынках облигаций в развивающихся странах (которые по-прежнему радуют нас своей стабильностью), зародившаяся в начале августа, на фоне ухудшения других показателей интереса рынка к рисковому активам. При других обстоятельствах подобная тенденция сослужила бы валютам развивающихся стран недобрую службу.

Дивергенция доллара и иены

В течение последних двух месяцев мы наблюдаем за тем, как слабеет взаимосвязь доллара и иены. В первую очередь, это связано с общей тенденцией к ослаблению доллара, а также с недовольством рынка удручающими экономическими данными и снижением ожиданий относительно ужесточения монетарной политики ФРС. Доходность по американским бумагам резко снизилась, а спрэды доходности по контрактам с близким сроком погашения существенно

сузились в течение последних нескольких недель, подорвав позиции доллара против большинства валют Большой десятки. Акцент на ослабление американской экономики и резком падении доходности по гос. облигациям США даже по сравнению с низкодоходной иеной обусловил тесную взаимосвязь динамики доллара с нашим показателем интереса к рисковому активам (см. график ниже), который является одним из компонентов нашей модели по carry trade. Ситуация, скорее всего, не изменится. Сейчас быкам по доллару можно надеяться лишь на то, что в остальных странах ожидания относительно ужесточения монетарной политики будут падать еще быстрее. Между тем, динамика иены скорее связана с движениями процентных ставок на рынке государственных облигаций, нежели с показателем интереса к рисковому активам в целом. Это значит, что японская валюта укрепляется в период снижения доходности по облигациям, даже несмотря на рост фондовых рынков и снижение волатильности.

Развивающиеся рынки: преступная беспечность или разрыв взаимосвязей?

Раньше, чем меньше инвесторы интересовались рисковыми активами, тем хуже чувствовали себя рынки акций, облигаций и, конечно же, валют в развивающихся странах, поскольку они традиционно считались ненадежным способом вложения средств, а антирисковые настроения вели к оттоку капитала из этих стран и дефляции цен на все активы. На этот раз не все так однозначно. Вероятно, за тенденцией к расширению спреда на рынках облигаций развитых стран, а также за отсутствием реакции валютного рынка на усиление антирисковых настроений в августе, стоит уверенный рост на мировом рынке облигаций без каких бы то ни было признаков снижения цен на рискованные активы (даже несмотря на нервную атмосферу). В конечном счете, в период лишь относительного финансового спокойствия, для инвестора солидная доходность на развивающихся рынках выглядит куда привлекательнее того, что они могут получить в развитых странах. Не исключено, что сейчас повторяется история 2007 и 2008 года, когда тема исчезновения взаимозависимостей служила основным источником вдохновения на рынке. Возможно, инвесторы считают, что экономическое ослабление в будущем коснется лишь развитых стран, поскольку они по уши увязли в долгах и им требуется жесткая фискальная дисциплина, между тем, проблемы развивающихся стран в рамках мирового восстановления кажутся менее значительными.

И все же, тема расцвета развивающихся стран – голубая мечта или нечто более реальное? Сложно представить, что они смогут без потерь пережить настоящую панику на рынке или хотя бы длительный медвежий тренд, поскольку в этих обстоятельствах всегда проигрывают менее ликвидные рынки. Именно они переживают отток капитала или вынужденные панические продажи. Главный скакун в упряжке развивающихся рынков – это Китай. Если он споткнется, цепная реакция пронесется и по другим участникам. Инвесторы сразу же начнут замечать все индикаторы риска, указывающие на грядущее падение.

Прогноз по спекулятивной торговле на разнице ставок

Мы считаем, что напасть, обрушившаяся на США, не обойдет стороной и другие страны развитого мира. В этом случае, экономические показатели и корпоративные прибыли не оправдают прогнозов, а рынки рискованных активов вновь развернутся вниз. Интересным фактором, который в течение ближайших нескольких недель может повлиять на модель по carry trade, будет то,

насколько доллар опередит иену при усилении антирисковых настроений. Сейчас рынок покупает иену и продает доллар. Таким образом, новый медвежий тренд на рынке рискованных активов не приведет к отказу от сделок с использованием заемных средств в иенах, как это было в 2008-09 годах. Вероятно, иена может попасть в одностороннюю зависимость от процентных ставок.

Графики модели Saxo Bank по carry trade

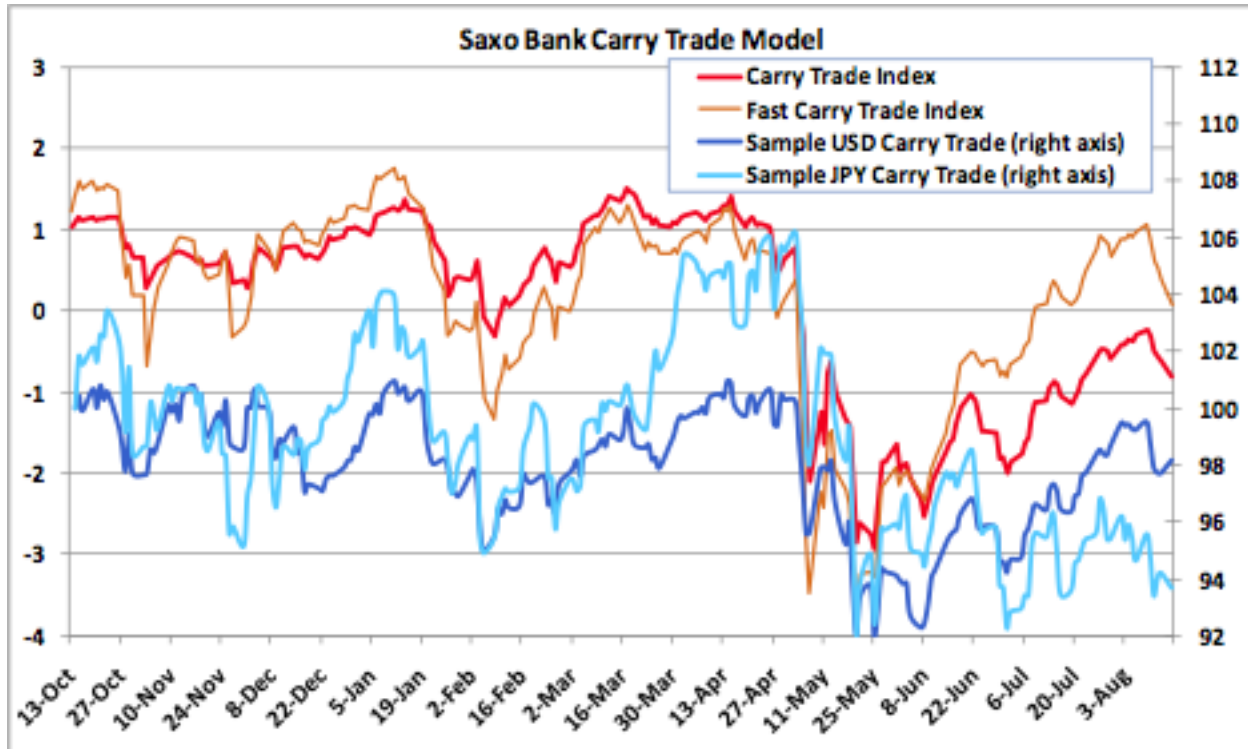


График: Модель Saxo Bank по carry trade

Обратите внимание на дивергенцию между сделками carry trade с участием иены и доллара (одинаковые корзины против двух разных валют), сформировавшуюся в течение последних нескольких недель. Совершенно очевидно, что ключевым фактором, влияющим на динамику иены, остается рынок государственных облигаций: облигации стабильно растут, а интерес к риску то растет, то падает. Обратите внимание на то, как сделки carry trade с долларом движутся в унисон с индексом carry trade. Кроме того, долгосрочный индекс carry trade (с большим периодом усреднения) все еще остается на отрицательной территории. Это свидетельствует о том, что сейчас не самые благоприятные условия для сделок carry trade по сравнению с периодом выборки. Краткосрочный индикатор carry trade в прошлом месяце поднялся выше нуля, однако, затем вернулся к нейтральным уровням. Его снижение нанесет удар по рискованным активам и спекулятивным сделкам carry trade, которые уже практически не способны выполнять свои функции из-за непрерывного сокращения доходности по облигациям.

Компоненты модели carry trade

Ниже мы рассмотрим шесть компонентов модели carry trade. Обратите внимание на то, что графики показывают компоненты с использованием короткого периода усреднения (fast averaging period) для построения краткосрочного индекса carry trade, быстрее реагирующего на изменения, но, в то же время, более склонного к «шумовому» сигналу (в этом случае это всегда компромисс).

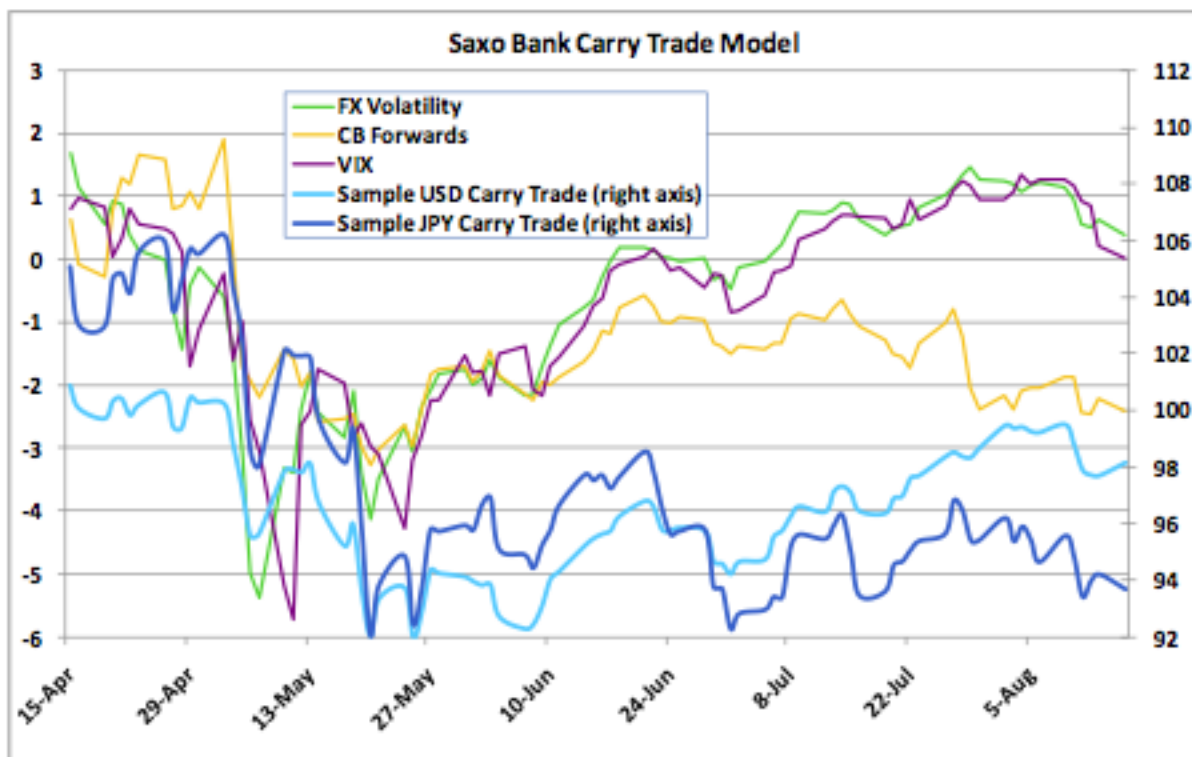


График: Компоненты краткосрочного индикатора carry trade 1

Обратите внимание на то, что нисходящая динамика сделок carry trade с иеной из периода выборки (темно-синяя линия) практически полностью совпадает с относительно стабильным падением ожиданий ужесточения монетарной политики Центробанков. Между тем, динамика сделок carry trade с долларом из периода выборки более чутко реагирует на движения валютных рынков и волатильность цен на акции. В августе они неожиданно перестали оказывать поддержку рисковым сделкам.

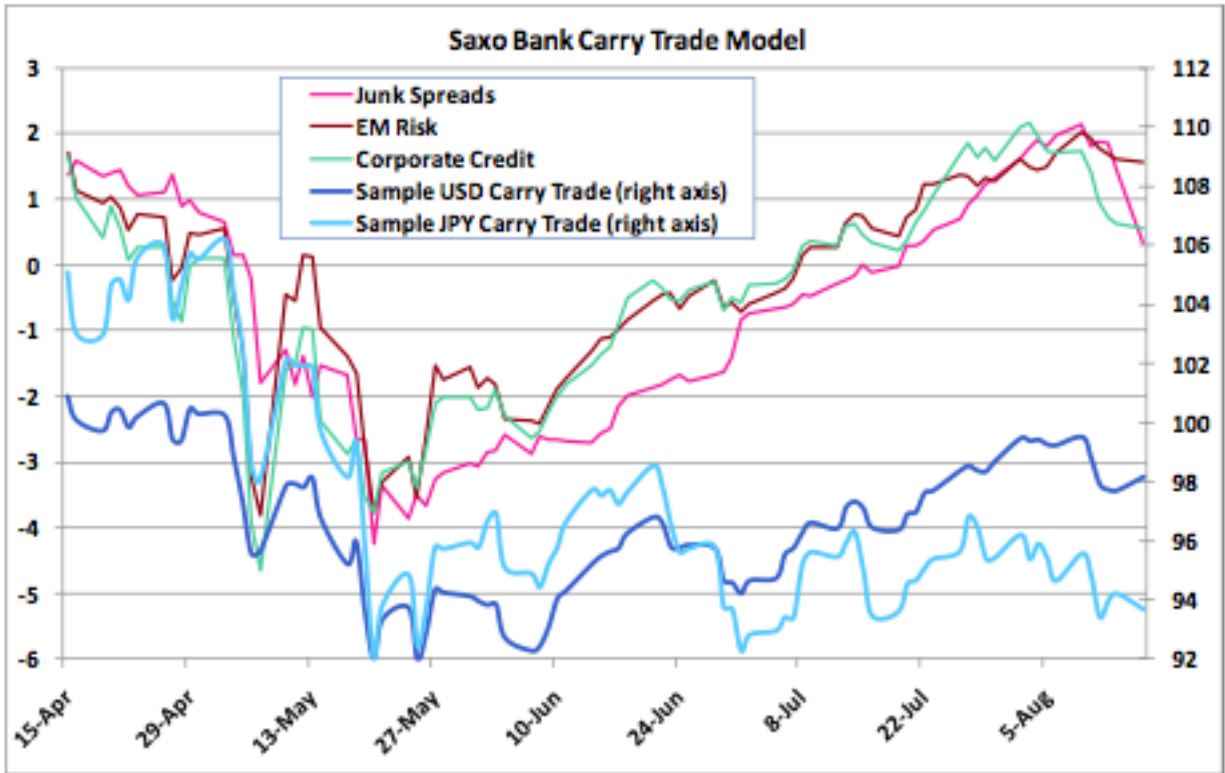


График: Компоненты краткосрочного индикатора carry trade 2

Интересно отметить, что компонент корпоративного долга (индекс CDS) первым скорректировался вниз. Сейчас это самый предсказуемый индикатор. Рекордные темпы роста эмиссии бросовых облигаций совпали с увеличением спрэдов по таким бумагам. Как мы уже упоминали, индикатор риска на развивающихся рынках сильно запаздывает.

Центральные банки: Кто понизит ставку первым?

Самые последние прогнозы по ожиданиям в отношении процентных ставок Центробанков Б10.

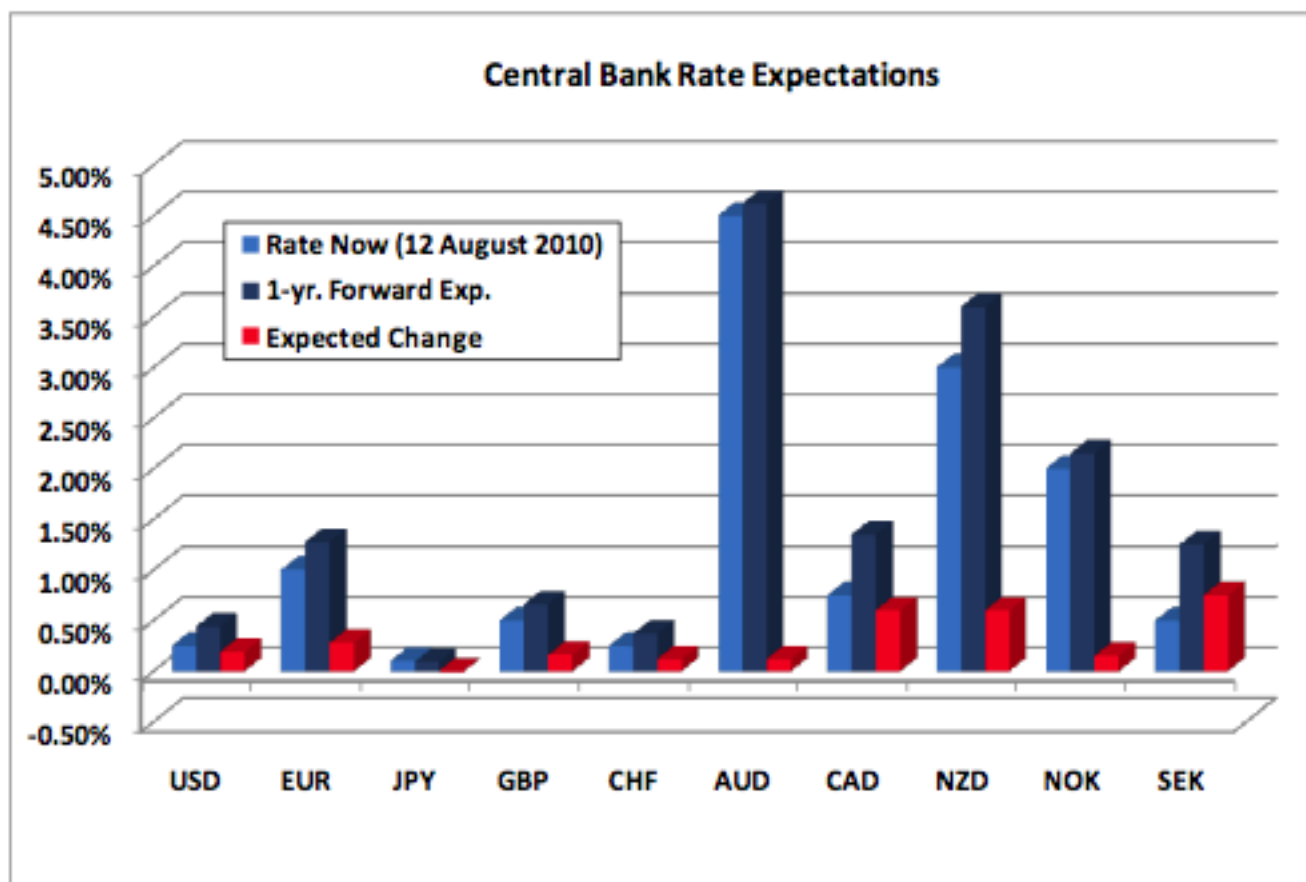


График: Ожидания в отношении процентных ставок – как низко они могут упасть?

В колонке "все еще возможно повышение" осталось только три смелых центральных банка из стран Б10: Банк Канады, Банк Новой Зеландии и Банк Швеции. Но вскоре и они закончат свой цикл ужесточения и тогда все будут задаваться вопросом: кто же первым начнет снижать ставку? Мы подозреваем, что пальма первенства достанется Австралии, особенно, если беспокойства относительно экономики Китая подтвердятся, что приведет к снижению цен на металлы и сокращению объемов австралийского экспорта на фоне разрыва спекулятивного пузыря на рынке жилья в Австралии.

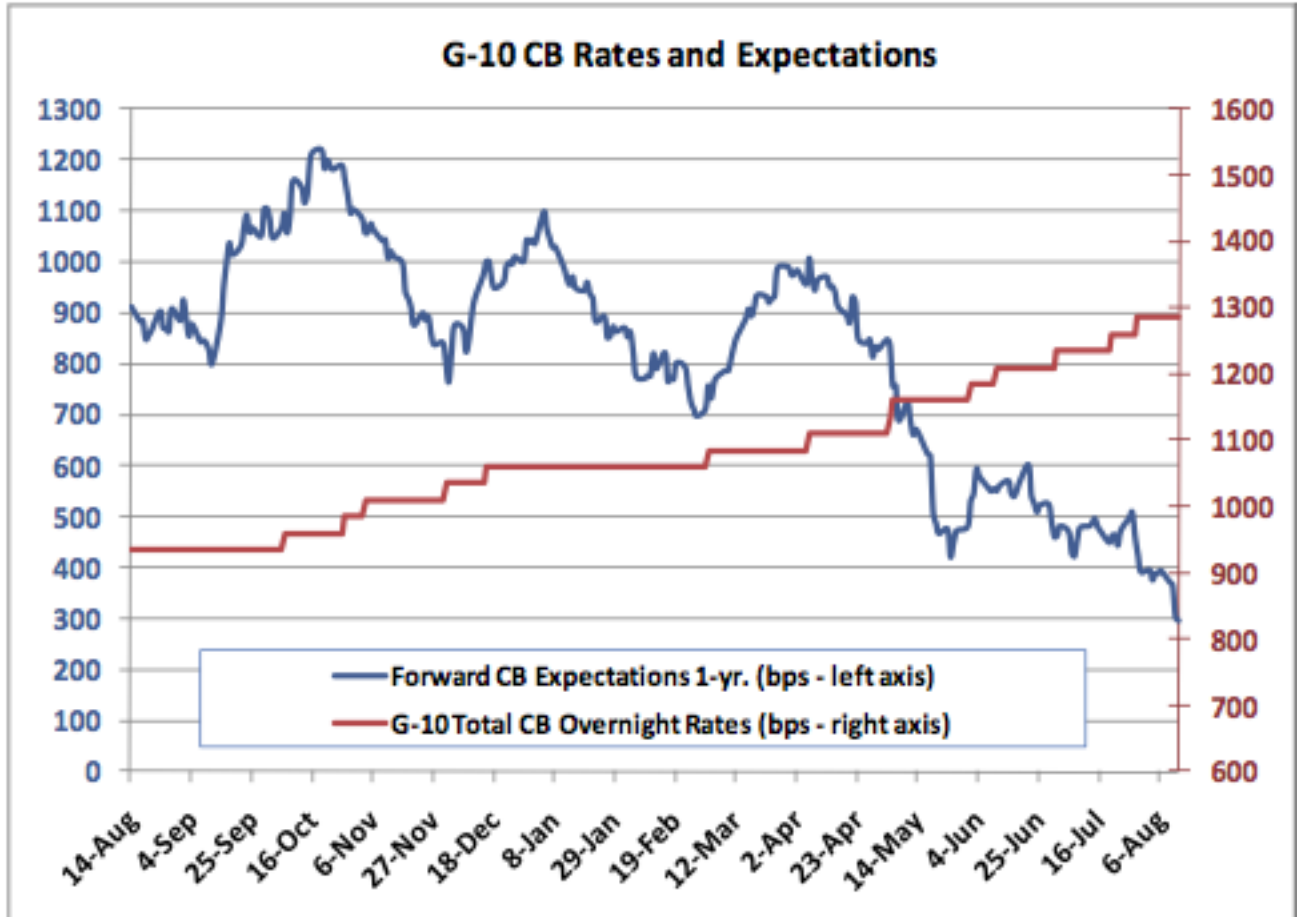


График: Процентные ставки Центробанков стран «Большой десятки» и соответствующие им ожидания

Ожидания падают значительно быстрее, чем Банки повышают ставки, хотя Банк Канады и Банк Швеции начали цикл ужесточения в числе последних. Вспомните, что год назад, в августе 2009 года, рынок ждал от центральных банков ужесточения примерно на 900 базисных пунктов. Но получил не более половины от своих ожиданий (совокупные ожидания повысились с 950 б.п. до 1300 б.п.). Не далее, как в апреле этого года рынок ждал ужесточения еще на 1000 б.п. С тех пор ставки были повышены еще на 250 б.п. и рынки ждут повышения еще на 300 б.п. до конца года. Таким образом, инвесторы понизили свои ожидания на 450 б.п. Могут ли совокупные ожидания быстро, в течение нескольких месяцев, сойти на нет или даже уйти в минус, когда пройдут последние повышения? Это может привести к существенному сужению спреда по процентным ставкам и, соответственно, оказать давление на AUDUSD и NZDUSD.

Прогнозы Saxo Bank по 10 основным валютам

Базовый сценарий: Наши прогнозы почти не изменились, несмотря на существенный рост продаж доллара в конце июля и начале августа. Для того, чтобы наш сценарий, подразумевающий укрепление доллара на фоне роста интереса к рисковому активу реализовался, в центре внимания вновь должны оказаться проблемы Европы. В Старом свете ничего не изменилось и инвесторы лишь на время отвлеклись от ее ужасных дефицитов и, возможно, сокращения рыночных позиций и ликвидности евро в целом. Для этого также понадобится существенное ухудшение прогнозов по мировой экономике. В частности, китайское чудо, в свете последних событий, может растерять свою магическую силу, что быстро развеет все иллюзии сторонников теории распада взаимозависимостей.

Альтернативный сценарий: Альтернативные сценарии для разных валют несколько изменились (особенно, это относится к иене, где самое интересное начнется в том случае, если Банк Японии / Минфин, проведет свою критическую черту намного ниже, чем того ожидает рынок). Но в целом, альтернативный сценарий также остался прежним: ухудшение отношения к рисковому активу, которое началось в середине августа, не переросло в "бегство" и, вероятно, у нас есть еще месяц, прежде чем начнутся настоящие продажи. Характерная для лета диапазонная торговля несколько запоздала, разрушив все наши краткосрочные прогнозы. Всплеск интереса к рисковому активу в начале июля вылился в стремительный рост к новым высотам, за которым последовало падение. Но к тому моменту, как мы подготовим наш следующий обзор, лето уже закончится и начнется новый сезон. Пристегните ремни безопасности. Месяц обещает быть интересным.

Таблица: Прогнозы Saxo Bank по 10 основным валютам

Валютная пара	1 мес.	3 мес.	12 мес.	Альтернатива (1-2 мес.)
EURUSD	1,2200	1,1600	1,1200	1,3200
USDJPY	88,00	90,00	100,00	80,00
EURJPY	108,00	108,00	114,00	127,00
EURGBP	0,8100	0,8000	0,7700	0,8500
GBPUSD	1,5000	1,4500	1,4500	1,6000
EURCHF	1,3500	1,3700	1,4300	1,3000
USDCHF	1,100	1,1800	1,2800	1,0300
AUDUSD	0,8400	0,7600	0,7000	0,9300
AUDJPY	74,00	68,00	70,00	83,00
AUDNZD	1,2500	1,2000	1,1700	1,2700
NZDUSD	0,6600	0,6300	0,6000	0,7300
USDCAD	1,0800	1,1400	1,2000	1,0100

EURNOK	8,15	8,25	7,75	7,70
EURSEK	9,75	10,00	9,25	9,35
EURPLN	4,15	4,50	4,75	3,9 0
USDZAR	7,50	8,50	9,50	7,15

USD

Экономические данные по США по-прежнему оставляют желать лучшего, особенно на рынке труда. Данные по рынку жилья и объему потребления тоже удручают – логический исход для страны, граждане которой пытаются экономить вместо того, чтобы тратить, и в массовом порядке отказываются от кредитов. Однако положительные нотки в отчетах по сектору обрабатывающей промышленности и отчетах по корпоративной прибыли за 2 квартал поубавили желания продавать доллар, чему еще в большей степени способствовало то, что ФРС не стала потрясать оружием и грозить продолжением количественного ослабления.

Количественное ослабление, часть вторая?

В своем последнем отчете мы подчеркивали, что относительно нейтральное выступление Бена Бернанке перед Конгрессом в июле указывает на то, что на данный момент рынки преувеличивают обеспокоенность ФРС. Рынок продолжил стоять на своем, продавая USD в ожидании приближающейся второй части количественного ослабления, но 10 августа на заседании Федерального комитета по операциям на открытом рынке снова не было никаких намеков на кардинальные перемены мышления внутри ФРС даже несмотря на то, что Бернанке и компания заявили о намерении сохранить размер баланса путем вложения средств, поступающих от подлежащих погашению ипотечных бумаг в долгосрочные казначейские облигации. Как уже говорилось в первой части данного отчета, предположительно, вплоть до ноября ФРС будет вести себя тише воды, ниже травы, сдерживаемая противоборствующей антиправительственной «Чайной партией». А это пойдет на пользу Республиканской партии на выборах 2 ноября, до которых осталось всего два с половиной месяца.

Прогноз

Согласно нашему прогнозу, USD снова найдет поддержку после летнего отката и укрепится в ближайшие 12 месяцев, поскольку США не просто испытывают слабость, а идут по экономическому циклу впереди кривой.

Чтобы USD действительно «засверкал» в кратко- и среднесрочной перспективе, нам нужны более четкие признаки того, что экономика Еврозоны окончательно увязла в болоте, в которое уже засасывает и Америку (у Еврозоны тоже есть свои проблемы с государственным долгом). Более того, требуются веские доказательства того, что экономика Китая наконец начала получать отдачу от антикризисных мер, которые привели лишь к усилению дисбалансов. Первое условие поможет доллару избежать наказания центральных банков, которые стремятся к диверсификации, подгоняемые страхами о начале новой стадии количественного ослабления. Во втором случае произойдет разворот потоков капитала на благо всему миру, который, по всей видимости, снова страдает от нехватки долларов.

Ослабленный прогноз по Китаю ухудшит положение развивающихся стран и положение товарных валют против доллара, что вернет ему статус валюты-убежища, где смогут на некоторое время укрыться отступающие инвесторы. Мы не отрицаем, что для доллара наступит Судный день... но не в этот раз. Скорее всего, USD продолжит торговаться при отрицательной корреляции с интересом к рисковому активам.

Следующее заседание ФРС: 21 сентября

Альтернативный сценарий: базовый альтернативный сценарий (повторяем снова и снова) для USD заключается в том, что данные по США будут оставаться слабыми в то время, как надежды в отношении других экономик будут расти. В то же время для ослабления USD требуется увеличение интереса к риску и отрицательное влияние спрэдов по ставкам на американскую валюту.

EUR

В конце июля и начале августа евро продолжал укрепляться, превысив отметку 1.3300 против доллара США, но затем снова рухнул ниже 1.3000. Трейдеры по EURCHF также не были готовы к стабилизации евро, и пара EURCHF подскочила до целых 1.3900, но к середине августа тоже стремительно ослабла.

К середине августа ослабление евро спровоцировало начало новой стадии расширения спрэдов по суверенным долговым облигациям в Европе, т.к. рынок внезапно обнаружил, что проблемы еще не решены. Стресс-тесты, проведенные в европейских банках, воспринимаются всеми как шутка. Фактически, спрэды по суверенным долговым облигациям достигли дна в конце июля, после чего возобновили стремительный рост. К моменту публикации данного отчета спрэды по итальянским и испанским облигациям по сравнению с немецкими облигациями были далеки от самого высокого значения, которое наблюдалось, когда евро торговался на своем минимуме против доллара США и других валют.

И несмотря на попытки предотвратить дефолты по греческому долгу при помощи финансовой помощи, краткосрочные облигации торгуются с абсурдным спрэдом против долговых облигаций Германии (почти тысяча б.п. для двухлетних долговых облигаций). Все потому, что рынок гнет свою линию о необходимости реструктуризации долга в Греции и, частично, в других странах.

Что интересно, помимо увеличения спрэдов по суверенным долговым облигациям в Европе, с начала июня по конец июля наблюдалось масштабное увеличение спрэдов по краткосрочным облигациям в Европе и США, что способствовало росту EURUSD. Пожалуй, сейчас спрэды прекратили свой рост, потому что увеличение краткосрочной ставки по евро породило больше проблем с ликвидностью в Европе, чем любые слухи о том, что в ближайшем времени ЕЦБ продолжит их повышение. С 1 августа спрэды резко успокоились, и едва ли будут служить фактором, способствующим дальнейшему росту EURUSD.

Прогноз

Проблема суверенного долга, будет сдерживать рост в Еврозоне, выступая в качестве сильного ужесточающего фактора для многих экономик региона. Но в целом проблема государственного долга не сразу подействовала на европейские данные. Возможно, причиной послужило благоприятное ослабление евро. Мы ожидаем, что темпы роста в Германии не превысят 2,2% кв/кв после ошеломительных результатов во втором квартале. Также отвратительные данные по объему производства в Германии за июнь могут свидетельствовать о зарождающемся замедлении.

В случае ухудшения ситуации вокруг суверенного долга и ослабления экономических данных по Европе в ближайшие недели это станет подтверждением того, что впереди у EURUSD тяжелые времена, и к Рождеству мы скорее всего увидим новые многолетние минимумы. Однако курс евро против рискованных валют в ближайшие месяцы может вырасти, потому что всеобщий оптимизм в отношении них сильнее пессимизма по евро.

Следующее заседание ЕЦБ: 2 сентября

Альтернативный сценарий: консолидация EURUSD – это, пожалуй, максимум, на что мы можем рассчитывать, если рынок еще несколько недель будет закрывать глаза на проблему суверенного долга и ее влияние на европейский рост.

JPY

В последние несколько недель JPY ведет себя довольно однобоко: просто растет или падает относительно доходности по долгосрочным государственным облигациям, о чем уже говорилось в разделе, посвященном спекулятивным сделкам carry trade. Валюте пошло на пользу то, что рынок учел в ценах некоторое снижение суверенного риска. Возможно, потому, что из-за недавнего резкого падения доходности Японии удалось отсрочить Армагеддон в виде дефолтов, поскольку проще обслуживать долг при более низких уровнях задолженности.

Мы давно предупреждаем о вероятности суверенного долгового кризиса в Японии, т.к. не видим убедительного плана, который позволит стране избавиться от странного сочетания дефляционной спирали и бьющего мировые рекорды государственного долга, превышающего 200% от ВВП. В последнее время Япония отодвинула эту проблему на второй план, о чем можно судить по оценке рынком риска возникновения в стране суверенного долгового кризиса и по доходности облигаций, которая упала одновременно с доходностью по облигациям в других странах. Однако, подобно проблеме суверенного долга в Еврозоне, она никуда не делась и не денется. Вопрос в том, как рынок со всей его недалековидностью будет решать проблему такого масштаба.

Прогноз

В прошлом отчете мы прогнозировали, что JPY сохранит уверенную позицию на фоне снижения процентных ставок. Это может продолжаться в течение некоторого времени, если процентные ставки в мире будут снижаться по отношению к ставкам в Японии (что вполне вероятно для контрактов с длительным сроком погашения на фоне блеклых перспектив мировой экономики). Но не исключен риск резкого разворота в обратную сторону, который может произойти в любой момент. Такая непредсказуемость – ключевая проблема для нашего прогноза.

Вероятность суверенного долгового кризиса тем выше, чем сильнее укрепляется японская иена, потому что растущая валюта лишь раздувает опасность, нависшую над сокращающейся японской экономикой (в номинальном исчислении во 2 квартале). В то же время у Японии нет новых покупателей внутреннего долга и надежных планов по борьбе с долговой бомбой, а обязательные расходы и процентные платежи уже давно превышают доходы.

Единственный способ сдержать долговой пузырь – обратиться к зарубежным покупателям. В связи с этим в ближайшие месяцы отношение Китая к JPY и японскому долгу будет заслуживать особого внимания, т.к. Поднебесная выступила в роли покупателя государственного долга Японии. В определенный момент в будущем потеря доверия к рынку суверенного долга послужит искрой для взрыва, но пока нереально предсказать точное время такой вспышки. Признавая этот риск, мы лишь прогнозируем резкий рост USDJPY в этом году.

Следующее заседание Банка Японии: 7 сентября

Альтернативный сценарий: если процентные ставки будут опускаться все ниже и никто не задумается о долгосрочных проблемах, связанных с суверенным долгом Японии, USDJPY будет снижаться до тех пор, пока процентные ставки не достигнут паритета, возможно, до отметки 80.00.

GBP

С момента нашего последнего отчета фунт медленно укреплялся против других валют, чему способствовала неизменная вера в то, что жесткая экономия будет удерживать государственный долг на коротком поводке. В то же время поступательное урезание процентных ставок по всему миру делает спрэды более благоприятными для фунта, поскольку в Великобритании ставки опустились дальше некуда, и Банк Англии, похоже, не собирается менять позицию.

Основной проблемой, которая удерживает валюту от дальнейшего роста, является инфляция. Уровень инфляции остается все таким же высоким по отношению к процентным ставкам. Другими словами, вкладчики не получают обещанного и, следовательно, снижается покупательная способность валюты. Банк Англии продолжает твердить, что в конце концов инфляция снизится. При этом Мервин Кинг и компания абсолютно откровенны в отношении предположительной траектории движения экономики, которая, по их словам, будет время от времени наткаться на серьезные препятствия (сравните с подходом ФРС, которая обсуждает абсурдные темпы роста в 3%).

Новое коалиционное правительство идет в авангарде развитых стран, нацеленных на режим строгой экономии (резкий разворот от расточительности правительства Гордона Брауна). В то же время Великобритания была одной из первых стран, которые после непродолжительных метаний ввели количественное ослабление во время финансового кризиса.

Складывается впечатление, что Консервативная партия во главе с Дэвидом Кэмероном тоскует по временам Маргарет Тэтчер. Ей единственной удалось успешно провести меры экономии почти того же масштаба, который необходим нынче (хотя началу 80-х гг. не предшествовали тридцать лет кредитного пузыря). Но переживет ли правительство Кэмерона неизбежный гнев общества, когда в результате жесткой экономии экономика направится вниз? Также существует риск возникновения пузыря на рынке недвижимости, который так и не был до конца скорректирован во время кризиса и впоследствии частично восстановился под влиянием ликвидности, закачанной Банком Англии в экономику.

Силы фунту также придали благоприятные данные по торговле за июнь. Если британская валюта нацелена на продолжительное восстановление, важно, чтобы в стране наблюдалось постепенное улучшение торговой ситуации (и/или чтобы огромные притоки капитала, порождаемые прежде мощными сферами финансового обслуживания Великобритании, магическим образом возникли снова и компенсировали очень большой торговый баланс).

Прогноз

На текущий момент наш прогноз в отношении фунта относительно нейтрален. Если в прошлом отчете мы были положительно настроены «только в отношении текущего формирования цены фунта», то сейчас его цена выглядит менее привлекательно, или в лучшем случае – нейтрально. Валюта продолжит укрепляться или даже сильно вырастет против евро, если внимание снова переместится на суверенный долг Еврзоны. Также нужно признать, что меры по борьбе с инфляцией начинают благоприятно действовать на фунт, поэтому в ближайшие месяцы он сможет найти поддержку. Сохранение относительно высокого уровня инфляции по отношению к другим странам мира говорило бы о том, что центральный банк потерял контроль над ценовыми давлениями. А этого он не может себе позволить в условиях таких низких ставок и такой слабой экономики. По сравнению с долларом США фунт выглядит уверенно, но его цена против других товарных валют, пожалуй, невысока.

Следующее заседание Банка Англии: 9 сентября

Альтернативный сценарий: повышенное внимание к суверенному долгу и/или его увеличение (ни того, ни другого в краткосрочной перспективе не ожидается) может способствовать ослаблению поддержки и снижению GBP во всех валютных парах.

CHF

Ралли швейцарского франка достигло наивысшей точки в период самых сильных антирисковых настроений в начале июля. Сейчас похоже, что евро/франк, по крайней мере, частично компенсировал свою прежнюю связь с риском, так как торгуется более-менее свободно без вмешательства Национального банка Швейцарии. Стабилизация евро также поспособствовала укреплению евро/франка от минимумов ниже 1,3200; однако пара довольно быстро установила вершину и затем снова упала камнем вниз. Причем волатильность была гораздо сильнее, чем в паре евро/доллар, поскольку интерес к риску в августе также уменьшился.

Движущей силой роста франка, по-видимому, является огромное количество иностранных займов во франках, набранных в годы образования пузыря, особенно в Восточной Европе. В условиях роста курса франка спекулянты и хеджеры таких займов вступают в безостановочную игру на повышение, которую Национальный банк Швейцарии был не в силах остановить при помощи интервенций, проводимых в период с марта 2009 года до мая этого года. Теперь, когда валютная пара откатилась от минимумов, стало ясно, что торговля франком не является односторонней.

Вопрос, на который рынку предстоит ответить в долгосрочной перспективе, заключается в том, не окажется ли в один день какая-либо часть этих иностранных займов, которые подпитывали франк в период антирисковой тенденции, под угрозой непогашения. Именно такие соображения могли послужить сдерживающим фактором, который не позволил франку продвинуться выше предельных значений, достигнутых на сегодняшний момент.

Совершенно очевидно, что большой проблемой Швейцарии, на решение которой стране потребуются годы, стал неподъемный финансовый сектор, который создал громадные риски для всей экономики страны, поскольку вызвал беспорядок на национальном валютном рынке и рынке капитала. Растущий курс франка также подорвет конкурентоспособность и потенциал национального экспортного сектора.

Прогноз

Теперь, когда стало понятно, что торговля франком – это не бесконечное одностороннее движение, на первый план могут выйти факторы стоимости, и дальнейший рост франка по отношению к евро может быть ограничен. Тем не менее, мы не хотели бы стоять на пути сильных колебаний в сторону неприятия риска в краткосрочной перспективе. Франк кажется слишком дорогим на уровне 1,3000 в паре с евро и слишком дорогим на уровне 1,0500 в паре с долларом.

Следующее заседание Банка Швейцарии - 16 сентября

Альтернативный сценарий: интересно, не было ли резкое падение курса евро/франка после стремительного восстановления от минимумов частично обусловлено желанием Национального банка Швейцарии несколько разгрузить огромную позицию, которую он нарастил прежде, пытаясь предотвратить дальнейшее укрепление валюты. Если да, то франк может встретить сопротивление быстрее, чем ожидается в противном случае.

AUD

Курс австралийского доллара продолжает укрепляться по отношению к доллару США с момента нашего последнего отчета. Только однажды он встретил некоторое сопротивление в районе отметки 0,9200, что было связано с заседанием FOMC и распродажей на рынках рискованных активов. Непрерывное восстановление австралийца (до незначительных продаж, начавшихся в середине августа) совпало с аналогичной коррекцией на китайском фондовом рынке и с высокими ценами на сырьевые товары, в том числе и на ключевые австралийские экспортные товары, такие как медь. Кроме того, ожидания в отношении процентных ставок в Австралии остаются довольно стабильными, поскольку экономические данные не ухудшились настолько, чтобы поколебать уверенность РБА в восстановлении экономики, хотя он и занял выжидательную позицию в краткосрочной и среднесрочной перспективе. На последнем заседании в августе банк дал положительный прогноз на 2011 и 2012 гг., который указывает на то, что есть все шансы ждать в будущем приятных сюрпризов. Еще одну неожиданную поддержку австралиец получил в виде скачка цен на пшеницу на фоне запрета России на экспорт пшеницы в связи с лесными пожарами.

Согласно нижеприведенному прогнозу, ни один из недавних «бычьих» факторов для австралийского доллара не сохранится надолго. Основным отрицательным фактором для австралийца, о чем «медведи» неустанно повторяют каждый месяц, является пузырь на рынке жилья, так как все указывает на то, что пузырь жилищного рынка Австралии вот-вот оглушительно лопнет. Деятельность по продажам жилья достигла своего пика и начала сокращаться, несмотря на то, что цены недавно достигли новых рекордных значений за цикл. Последние данные исследования уровня доступности на жилищном рынке показали, что уровни могут вскоре снова достичь предельных значений 2008 года. Второй месяц подряд в июне резко снизились разрешения на строительство. Также в этом месяце сильно уменьшился объем ипотечных кредитов. Вскоре за ними последуют и цены: пузырь – он и в Африке пузырь.

Прогноз

К середине августа австралийский доллар занервничал, так как на рынок снова просочились антирисковые настроения. Прямая зависимость австралийца и риска почти наверняка продолжится, так как тот, кто делает ставку на валюту, всегда делает ставку на будущее мировой экономики и высокий интерес к риску. Но когда в Австралии разразится жилищный кризис, возникнут внутренние финансовые факторы, которые могут усугубить падение австралийского доллара.

Мы снова повторяем наш крайне негативный прогноз по австралийскому доллару против доллара США в долгосрочной перспективе. Действительно, австралийская валюта переоценена против большинства валют Большой десятки, и одним из способов выразить свое негативное отношение к австралийскому доллару без участия доллара США может стать короткая позиция в паре австралийский доллар/канадский доллар.

Следующее заседание РБА - 7 сентября

Альтернативный сценарий: если благоприятное расположение к валюте сохранится чуть дольше перед итоговим падением, то австралийский доллар может снова укрепиться и даже установить новый многолетний рекорд в паре с долларом.

CAD

За последние несколько месяцев канадский доллар резко скорректировался вниз. Большая часть такой коррекции была обусловлена зависимостью страны от своего крупного соседа (и крупнейшего торгового партнера) на юге. Более осторожная позиция, которую занял Банк Канады, заставила рынок исключить добрую часть политики ужесточения, на которую он рассчитывал. По данным на середину августа, рынок ожидает, что в течение ближайшего года процентные ставки вырастут всего примерно на 45 б.п. (текущая процентная ставка равна 0,75% после повышения Банка Канады на заседании 20 июля). Т.е. ожидания сократились приблизительно на 60 б.п. по сравнению с теми, что были перед заседанием. Это, несомненно, определяющий фактор движения канадского доллара.

В июньском и июльском обзоре мы рассказывали о многих рисках, угрожающих канадскому доллару, хотя падение курса было во многом обусловлено его зависимостью от США, равно как и другими факторами. В будущем новые падения будут вызваны дальнейшим сокращением ожиданий в отношении ужесточения монетарной политики, если и когда развитие канадской экономики замедлится. Как и в ситуации с Австралией, в Канаде назревает свой собственный жилищный пузырь, с которым ей, возможно, придется бороться в ближайшие кварталы, что станет дополнительной причиной падения курса. Вообще, канадский доллар также считается рискованной валютой и напрямую зависит от мирового экономического цикла в связи с наличием в стране множества важных добывающих отраслей. Поэтому если и когда рынок понизит свои прогнозы по мировому росту, канадский доллар, вероятно, будут ждать новые продажи.

С момента нашего последнего отчета новыми доказательствами снижения потенциала стали низкий показатель инфляции за июль, отвратительный отчет о розничных продажах за май, более низкий, чем ожидалось, показатель роста за май, отрицательное изменение занятости в июле и довольно слабый индекс Ivey PMI за июль. Рост закладок новых домов замедлился, а темпы роста цен также снижаются.

Прогноз

В ближайшие месяцы падение курса канадского доллара против доллара США может продолжиться. Решающее значение будет иметь способность пары выйти, наконец-то, из диапазона 1,01-1,08. Мы прогнозируем, что в итоге это произойдет, и будет пробита верхняя граница диапазона, но только в том случае, если сбудется наш сценарий распространения экономического спада на все развитые страны. С положительной стороны, возможно, валюта была слишком сильно наказана в парах с некоторыми другими валютами за свою привязанность к «отмежевавшимся» США, поэтому она выглядит особенно слабой в паре с австралийским долларом, торгуясь в диапазоне 0,9300-0,9500.

Следующее заседание Банка Канады - 8 сентября

Альтернативный сценарий: более оптимистичное развитие событий для канадского доллара возможно, если рынок продолжит воодушевляться теми немногими странами, которые повышают процентные ставки и если интерес к риску сможет уберечь валюту от дальнейшего снижения. Такой сценарий может оказать поддержку канадскому доллару на данном этапе.

NZD

С момента нашего последнего обзора новозеландский доллар резко подешевел по отношению ко многим валютам Большой десятки, так как заседание Резервного банка Новой Зеландии (РБНЗ) от 28 июля стало переломным событием для валюты. Несмотря на то, что банк во второй раз повысил процентную ставку до 3,00%, его прогнозы были крайне неутешительными. Боллард просто сказал, что «скорость и величина дальнейших повышений ставки, скорее всего, будет более умеренной, чем прогнозировалось в июньском заявлении». Без сомнения, такое изменение было скорее вызвано растущим курсом новозеландского доллара, нежели ухудшением экономических данных в Новой Зеландии.

Как бы то ни было, после июльского заявления рынок сократил ожидания в отношении ужесточения политики РБНЗ в годовой перспективе более чем на 40 базисных пунктов, хотя на момент написания данного отчета по-прежнему ожидается, что банк поднимет ставки еще примерно на 60 б.п. Резкое падение процентных ставок на ближнем конце кривой привело к резкому удешевлению новозеландского доллара по отношению к австралийскому доллару и даже по отношению к доллару США к середине августа, поскольку к сужению спредов ставок между Новой Зеландией и США добавились еще и антирисковые настроения.

С начала августа в Новой Зеландии публикуются совершенно пугающие экономические данные. Особенно сильно ухудшились показатели по безработице за 2-й квартал, индексу деловой активности PMI и индексу PMI в секторе услуг за июль. РБНЗ очень скоро может получить то, что он хочет – слабую валюту.

Прогноз

Новозеландский доллар, вероятнее всего, продолжит сильно зависеть от состояния финансовых рынков и, учитывая очевидное ухудшение экономики, новые всплески антирисковых настроений будут способствовать дальнейшему снижению курса валюты по отношению к более безопасным валютам, в особенности к доллару США, который может показать лучшие результаты в атмосфере общерыночной коррекции. Мы немного понизили наш прогноз по «киви» с момента нашего последнего обзора, так как слабость экономики вдруг так скоро стала очевидной (по сравнению с Австралией, например).

Следующее заседание РБНЗ - 16 сентября

Альтернативный сценарий: новозеландскому доллару удастся держаться в пределах диапазона, так как относительно благоприятные условия придают силы спекулянтам carry trade, и они сохраняют спрос на «киви».

NOK

Среди валют Большой десятки норвежская крона демонстрировала сильные колебания с момента нашего последнего обзора, то взлетая, то падая, в ответ на увеличение или уменьшение интереса к риску. Фундаментальные показатели Норвегии по-прежнему не впечатляют, но можно сказать, что за последние несколько недель они стабилизировались за исключением резко понизившегося в июле индекса потребительских цен. Такое часто происходит в июле, поэтому, должно быть, это значение не скорректировано с учетом сезонных факторов, хотя общий индекс CPI последние месяцы находится на очень низком уровне. Действительно, кажется, что все спокойно в Норвежском королевстве и мы ждем дальнейшего развития событий, так как в настоящий момент валюта находится в поиске направления.

Прогноз

Может ли следующим шагом Банка Норвегии стать снижение ставки, а не ее повышение? Это вполне возможно, если крупные экономики продолжат развиваться по сценарию слабого роста и если будет отсутствовать риск ухудшения норвежского жилищного рынка. В условиях замедляющегося мирового роста крона обычно показывает плохие результаты, и дальнейшее падение спредов ставок не в пользу кроны окажет давление на валюту.

Однако в конечном итоге Норвегия привлечет покупателей благодаря своему несравнимому государственному балансу (единственную угрозу такому балансу представляет падение рынков активов, которое нанесет ущерб огромному нефтяному фонду страны, но такой убыток не повлияет на способность страны платить по долгам). Однако, как и в случае с японским долгом, определить срок такого сценария невозможно.

Курс норвежской кроны может ослабнуть на первых этапах новой волны продаж рискованных активов. Однако мы не думаем, что валюта проявит высокую степень корреляции, подобно той, которую мы наблюдали в дни финансового кризиса, поскольку она потеряла довольно много позиций в парах с более чувствительными к риску валютами, такими как австралийский и канадский доллары, с тех пор, как фондовый рынок достиг минимума в 2009 году. Кроме того, местами крона начинает выглядеть очень дешево. Если посмотреть на остальные валюты Большой десятки, то норвежская крона кажется гораздо более недооцененной по сравнению с австралийским и новозеландским долларами, особенно если китайский механизм роста даст сбой. В конечном итоге, фактор суверенного долга может развести японскую иену и норвежскую крону на два противоположных полюса в мире Большой десятки, на чем можно будет сыграть в виде короткой позиции по JPY/NOK. Однако пока разговаривать о такой сделке еще рано.

Следующее заседание Банка Норвегии - 22 сентября

Альтернативный сценарий: продолжающийся откат к рискованным и сырьевым активам может послужить дополнительной поддержкой для норвежской кроны, особенно учитывая, что она довольно сильно пострадала от сокращающихся ожиданий в отношении ставки Центробанка и неблагоприятных условий во внутренней экономике.

SEK

За последний месяц курс шведской кроны немного понизился после того, как рынок начал думать об увеличении игры на повышение, когда пара евро/крона прошла ключевой барьер на уровне 9,50. Признаки восстановления евро, который является основной валютой, против которого торгуется крона, вероятно, стали одной из причин, почему остановилось падение евро/кроны. Кроме того, некоторая нервозность, возникшая на рынках рискованных активов к середине августа, негативно отразилась на кроне, и продажи евро/кроны были подавлены прежде, чем они успели начаться. Экономические данные демонстрируют относительную устойчивость, особенно в важном для Швеции производственном секторе, где индекс PMI отметил очередным ростом. Однако в целом промышленное производство в Швеции восстановило только около половины потерь от предыдущего максимума до дна в период финансового кризиса. Последние показатели по инфляции (за июль) были не очень низкими.

Прогноз

Мы подозреваем, что в краткосрочной и среднесрочной перспективах шведской кроне угрожает риск падения против остальных европейских валют и доллара на основании обычно прямой зависимости кроны от цикла экономического роста и отношения к риску. Как свидетельствуют данные, сейчас в своих экспортных поставках Швеция меньше зависит от Европы, чем раньше, благодаря диверсификации своей подверженности риску и увеличению экспорта в Латинскую Америку и Азию. Однако дальнейшее ухудшение экономической ситуации вряд ли будет ограничено только европейским регионом, и в результате могут пострадать и Швеция, и ее валюта (и именно так и происходит в период спада в связи с зависимостью от внешних рынков). Еще один риск для кроны представляют процентные ставки, если Риксбанк решит прекратить ужесточение политики раньше, чем ожидается. Текущие ожидания по ставке Риксбанка в годовой перспективе равны 1,25% по сравнению с действующей ставкой на уровне 0,50%.

Кроме того, шведская крона входит в число валют Большой десятки, чьи экономики страдают от жилищного пузыря, который может вскоре лопнуть, так как центральный банк убирает «мягкие» условия. Если в крупных развитых экономиках начнется спад, то страны с перегретыми жилищными рынками могут пострадать сильнее из-за наличия дополнительной нагрузки на внутренний рынок, которую вызывает схлопывание пузыря активов (вспомните США, которые уже три года переживают на себе последствия своего жилищного пузыря). В дальнейшем Швеция может показать довольно неплохие результаты, так как бюджетные дела страны в порядке по сравнению со многими другими развитыми странами (вопрос суверенного долга здесь не стоит), а также благодаря базовой ценности.

Следующее заседание Риксбанка - 2 сентября

Альтернативный сценарий: шведская крона зависит от интереса к риску, поэтому более сильное укрепление курса, нежели мы прогнозируем, возможно только в случае усиления желания игроков рисковать и попытки преодолеть августовские максимумы фондового рынка.

Графики по 10 основным валютам

На графиках (2 больших и 8 маленьких) показана динамика каждой из валют стран Б10 против взвешенной корзины остальных 9 валют. Все валюты проиндексированы до 100 на скользящей основе, используются исторические данные за 3500 календарных дней, на графике представлена информация чуть более чем за два года.

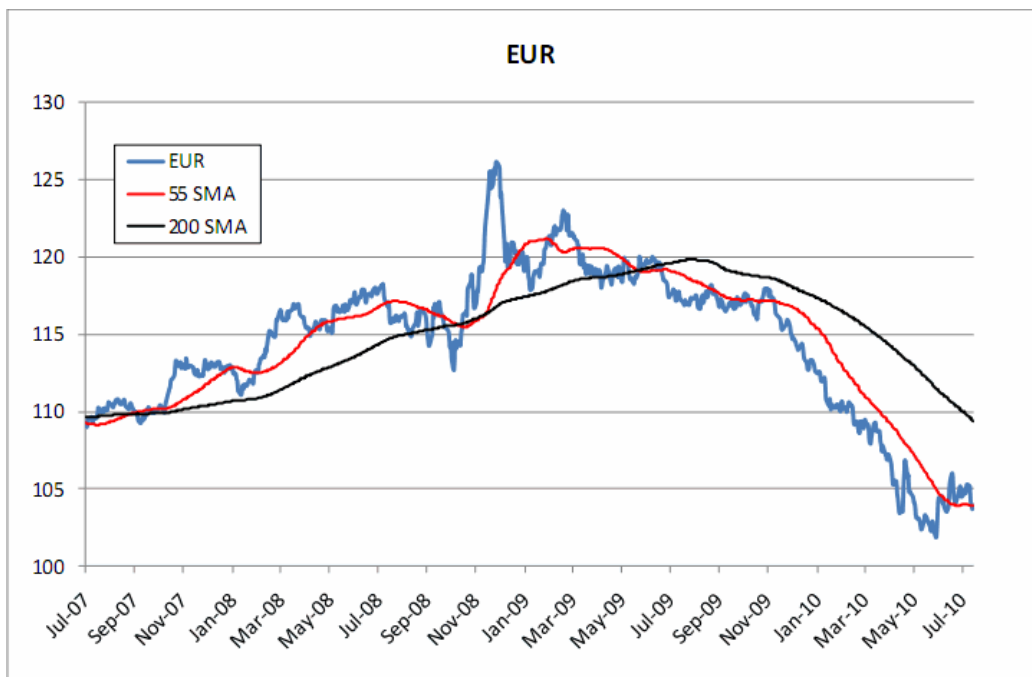


График: Евро

Курс евро резко вырос по отношению к доллару за последнее время, но в меньшей степени в парах с остальными валютами «десятки», так как популярной стала стратегия торговли «антиразвитого мира» при малейшем возрождении интереса к риску, что мы и наблюдали до начала августа. К моменту данного обзора евро снова вернулся на путь продаж на фоне возобновившихся беспокойств о состоянии еврозоны.

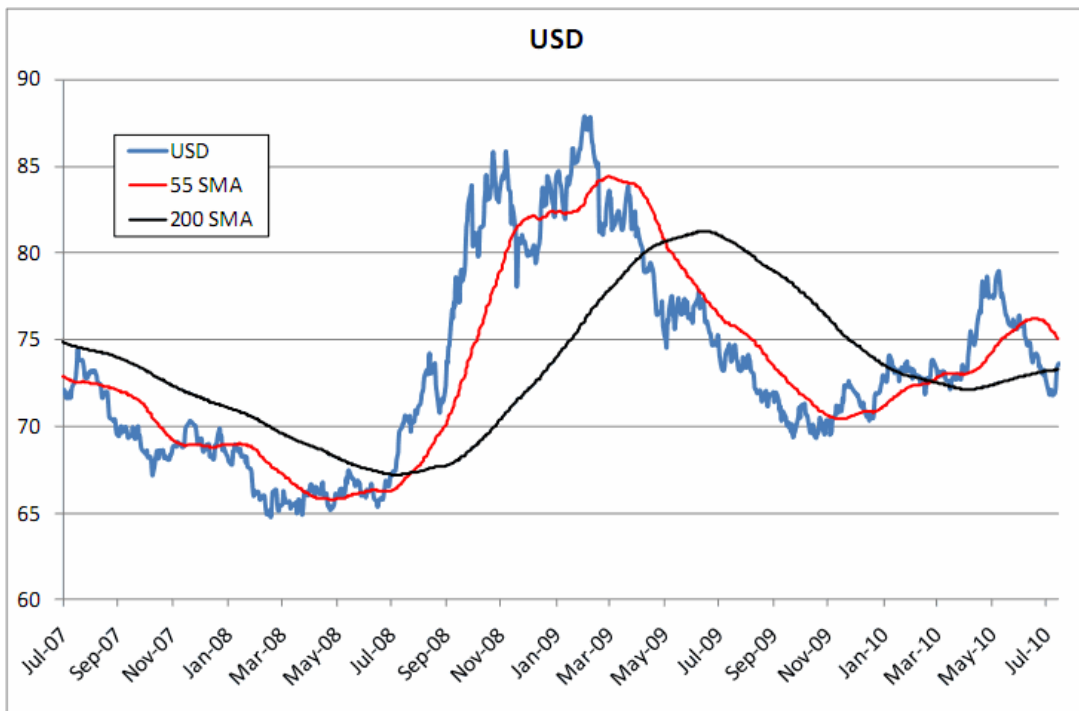
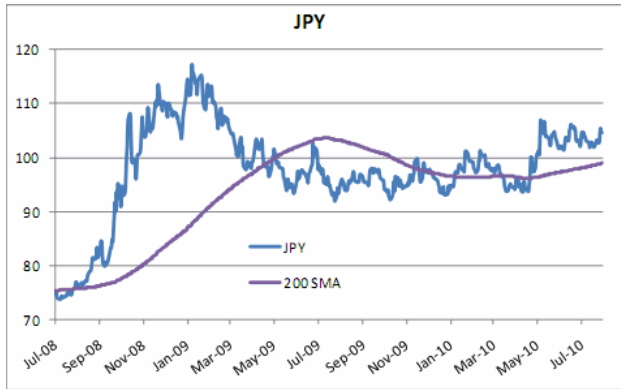
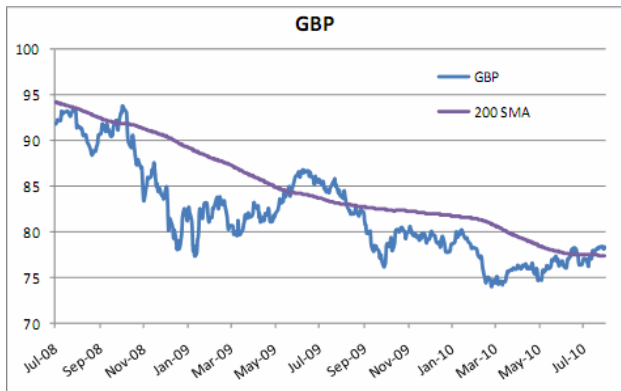


График: Доллар

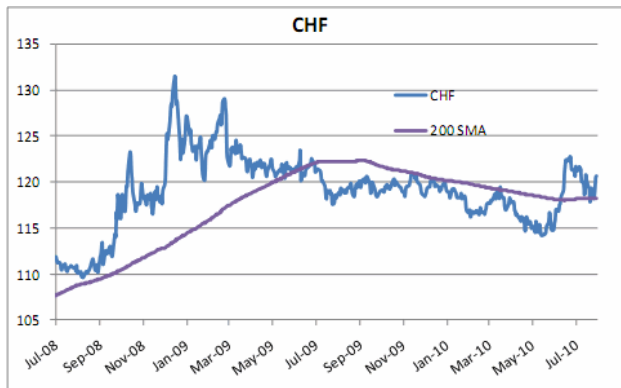
Коррекция доллара оказалась глубокой и валюта упала к минимальным значениям против остальных 10 валют, зафиксированным с января, в опасной близости от посткризисных минимумов. Последняя волна антирисковых настроений и не такое радикальное, как ожидалось, сопроводительное заявление FOMC в августе оказали американской валюте некоторую поддержку, но доллару еще многое предстоит пройти, чтобы реализовался наш сценарий о возрождении в ближайшие месяцы.



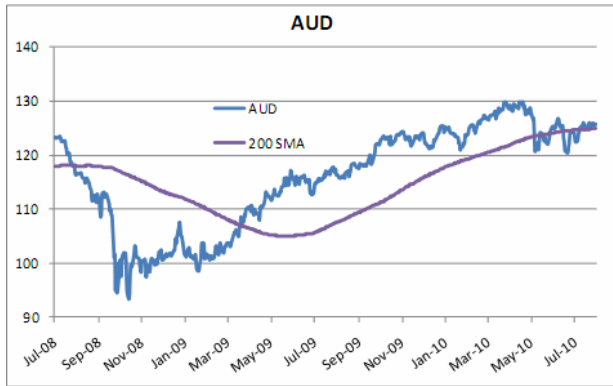
Иена готова протестировать максимумы 2009 года или ей помешает Банк Японии?



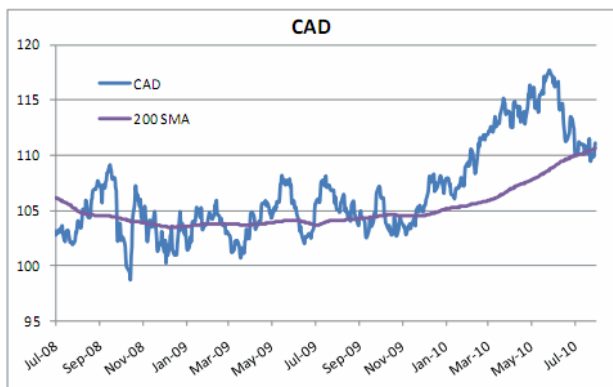
Фунт может продолжить рост против высокодоходных валют до тех пор, пока отсутствует риск суверенного долга.



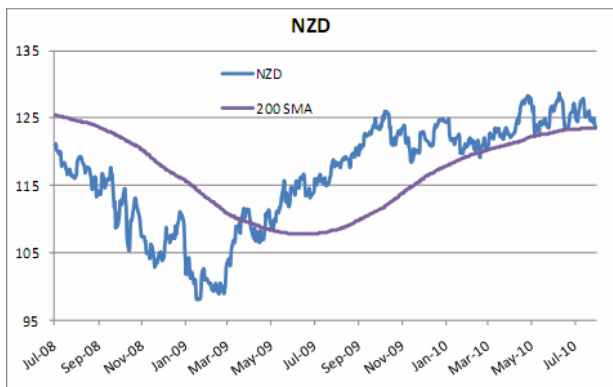
Последний радостный крик франка в этом дефляционном цикле, прежде чем сильная валюта разрушит швейцарскую экономику?



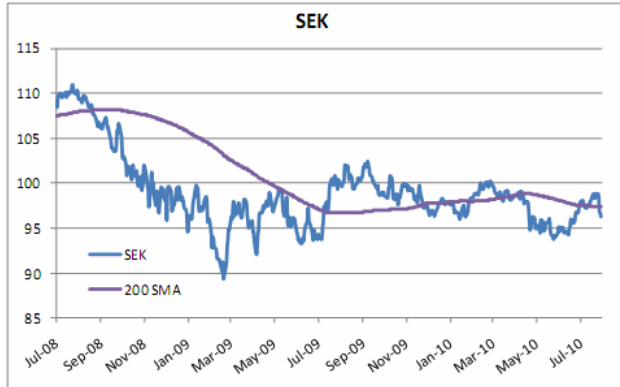
Австралийский доллар отказывается умирать. Прогнозы по ставке оказали поддержку, но валюте грозит фигура «голова и плечи».



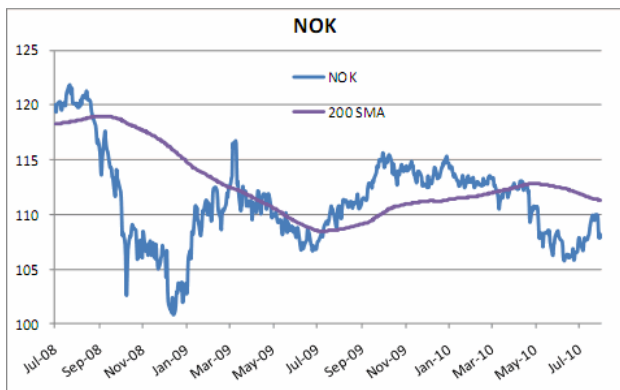
Возможна консолидация, но в течение ближайшего года сохранится нисходящий потенциал.



Новозеландский доллар уязвим ниже 200-дневной скользящей средней?



Новые падения в условиях неприятия риска и слабых европейских данных?



Норвежская крона выглядит дешево в парах с австралийским, новозеландским и канадским долларами и не имеет себе равных в категории «финансово ответственных».

Ограничение ответственности

Дисклеймер

Данные страницы содержат информация о продуктах и услугах Saxo Bank A/S (далее по тексту - Saxo Bank). Все материалы представлены исключительно в информационных целях, без учета инвестиционных целей, финансового положения или средств конкретных пользователей. Таким образом, содержащаяся здесь информация не должна рассматриваться как рекомендация, равно как и предложение купить или продать либо активный совет купить или продать какую-либо ценную бумагу, финансовый продукт или инструмент или использовать определенную торговую стратегию в какой бы то ни было юрисдикции, где подобное предложение, совет или торговая стратегия считались бы незаконными.

Saxo Bank не гарантирует точность или полноту предоставляемой информации или аналитических материалов. Saxo Bank не несет ответственности перед клиентом или третьими лицами за точность информации или рыночных котировок, предоставляемых клиенту в рамках данного документа, а также за какие бы то ни было задержки, неточности, ошибки, перебои или опущения, за прямой и косвенный ущерб, возникший в результате таких задержек, неточностей, ошибок, перебоев или опущений.

Saxo Bank не принимает никакой ответственности за содержание других документов, связанных или нет с настоящим документом, или за последствия ваших действий на основании содержания другого документа. Наличие данного документа не означает, что пользователь является клиентом Saxo Bank, и Saxo Bank не несет перед таким пользователем никакой ответственности и не имеет перед ним никаких обязательств.

Ограничение ответственности

Saxo Bank A/S не несет ответственность за какие-либо убытки, возникшие в результате инвестиций, сделанных на основании идей, прогнозов и иной информации, содержащейся в данном документе. Содержание данной публикации не должно рассматриваться как явно выраженное или подразумеваемое обещание, гарантия или утверждение Saxo Bank, что придерживаясь изложенных здесь стратегий, клиент получит прибыль, или ограничит убытки. Торговля на основе предположений или анализа, в частности в отношении инвестиций, подразумевающих использование заемных средств, таких как инвестиции на валютном рынке и на рынке производных инструментов, носят спекулятивный характер и могут привести как к прибылям, так и к убыткам, в частности если условия, упомянутые в анализе, не будут реализованы.