

# ПРОГНОЗ РЫНКА НА 1-Й КВАРТАЛ 2012

## Встречаем новый год в опасном положении

Торговля на Форексе и другими финансовыми продуктами с кредитным плечом является высоко рискованной и может привести к существенным потерям. Повышение кредитного плеча увеличивает риск. До того, как принимать решение о торговле на Форексе, Вы должны основательно задуматься о Ваших финансовых целях, уровне опыта, и восприятия риска. Представленный отчет был подготовлен без учета специфики инвестиционных целей, финансовой ситуации и нужд конкретного получателя.

Контракты на разницу (CFDs) и сырьевые контракты с условиями спот не доступны резидентам США.

Графики, данные, информация, ссылки на события и мнения, приведенные в отчёте, предназначены исключительно для использования в общих информационных целях и не должны истолковываться, как рекомендации к покупке или продаже того или иного финансового продукта. Любые упоминания исторических движений или уровней цен на рынках основаны на нашем собственном анализе и не дают основания или гарантирует, что такие движения или уровни цен повторятся в будущем.

Любые мнения, исследования, анализы, цены или другая информация предоставленные в данном сообщении предоставляются с пониманием, что FOREX.com не предоставляет инвестиционные, налоговые и юридические советы. Вам необходимо быть осведомленным обо всех рисках, обращаясь за помощью к независимым финансовым консультантам, в случае возникновения вопросов или сомнений.

Хотя, информация, представленная в отчёте, была получена из источников считающихся надёжными, автор не гарантирует их точность и полноту. Автор не принимает никакого рода ответственности за любые возможные прямые, косвенные или непрямые потери, возникшие в результате использования приведённой информации и мнений. Все мнения и информация, входящие в этот отчет могут измениться в любой момент и без предупреждения.

## Основные темы

- 3 | Склонность к риску остается важным фактором**  
Мы предполагаем, что склонность к риску среди инвесторов будет главным определителем движения рынков.
- 4 | Мировое развитие остается слабым и неравномерным**  
Рост мировой экономики в первом квартале явно будет слабым и разбросанным.
- 6 | Европейскому кризису нет конца**  
Долговому кризису Европы скоро исполнится три года, а реального решения проблем так и нет.
- 8 | Государства и банка- борьба за средства**  
В 2012 году, страны Европы, а также банки по всему миру будут бороться за дешевое финансирование.
- 10 | Потенциальные меры «количественного смягчения»**  
Бюджетные реформы в странах G-10 не принесут существенного роста в ближайшем времени, а наоборот окажут давление на восстановление экономики.
- 13 | Дальнейшая интервенция Швейцарии и Японии**  
Не пора ли опять проверить решительность Швейцарского национального банка?
- 14 | Политический фактор: рынки обратят внимание на политику в 2012 году**  
Из главных событий 2011 года запомнится, как политические деятели по всему миру устроили хаос на финансовых рынках.
- 16 | Стратегия инвестирования в рынки FX стран с развивающейся экономикой – В поиске относительной стоимости**  
На фоне того, что конца 2011 года для валютных рынков остается всего 15 дней, Саммит Евро 8 декабря не внес никакой ясности.
- 16 | В результате нетрадиционного ужесточения TRY может превзойти развивающихся коллег**  
Несмотря на относительно твердый рост ВВП на 8.2% в сравнении с предыдущим годом в третьем квартале 2011 года, отрицательный текущий платежный баланс наряду с истощением валютных резервов привели к тому, что ЦБТ (Центральный Банк Турции) прибегли к принятию нетрадиционных мер ужесточения.
- 17 | Перспективы для ZAR**  
Хотя в ближайшее время существуют риски для перекоса перспектив для Южно-Африканского Ранда к снижению, мы считаем, что дальнейшее ухудшение глобальных перспектив, в конечном счете, может привести к усилению ZAR в среднесрочном периоде.
- 18 | Прогноз по сырьевым товарам на 1 квартал 2012 года: расшифровка товара - головоломка**  
Направляясь в 2012 год, мы не можем ни чем помочь, к сожалению, однако, можем отметить огромные проблемы, с которыми сталкивается глобальная экономика.
- 19 | Драгоценные металлы**  
Учитывая распространенный взгляд на металлы в качестве «безопасных вложений» и глобальные экономические проблемы, существующие сейчас, мы считаем, что самой лучшей тактикой будет обеспечение бычьего потенциала.
- 20 | Энергетические товары**  
В нефти наблюдался сильный рост в течение 4-го квартала на фоне того, что ситуация с поставками остается сложной.
- 20 | Сельскохозяйственные культуры**  
Сельскохозяйственные товары (кукуруза, соя, пшеница) резко откатились назад во второй половине 2011 года.
- 21 | «Мягкие» товары**  
С движением в первый квартал, хлопок и сахар, вероятнее всего, останутся под давлением по нашему мнению.
- 21 | Фондовые индексы**

**Брайан Долан** *Главный специалист по анализу валютных рынков*  
**Кэтрин Брукс** *Директор аналитики в Великобритании*  
**Дэн Хуэнь** *Старший рыночный аналитик*  
**Эрик Вилория, СМТ** *Старший технический аналитик*  
**Крис Тевир, СМТ** *Старший технический аналитик*  
**Крис Теддер**, *Аналитик*

## Прогноз рынка на 1-й квартал 2012

**«...мы будем продолжать задавать один и тот же вопрос- «это хорошо или плохо скажется на склонности к риску среди инвесторов?»»**

### Склонность к риску остается важным фактором

Мы предполагаем, что склонность к риску среди инвесторов будет главным определителем движения рынков. Мы будем продолжать следить за поведением так называемых «рискованных активов» (т.е. акций, сырьевых товаров, валют развивающихся стран и драгоценных металлов) по сравнению с «безопасными активами» (казначейскими бумагами США, Германии и валютами USD, CHF и JPY) во время экономических и политических событий. При анализе новых экономических данных или событий, мы будем продолжать задавать один и тот же вопрос- «это хорошо или плохо скажется на склонности к риску среди инвесторов?», чтобы понять, какая предположительная реакция может быть на рынках.

В плане ключевых факторов за которыми нужно внимательно следить, развитие мировой экономики является самым важным, несмотря на большое внимание, которое уделяется долговым проблемам США и Европы в последнее время. Мы считаем, что именно во время слабого или отрицательного экономического роста долговые проблемы становятся разрушительными и вызывают озабоченность среди инвесторов. Тем не менее, тема долговых кризисов США и Европы останется главной темой среди финансовых СМИ и будет главной движущей силой рынков.

**«...мы полагаем, что склонность к риску среди инвесторов в начале 2012 года будет крайне сдержанная.»**

В последствии распродаж рискованных активов под конец года, мы полагаем, что склонность к риску среди инвесторов в начале 2012 года будет крайне сдержанная. Если посмотреть на последние экономические данные, то можно предположить, что в Европе уже началась рецессия, что по нашим расчетам только усугубит долговые проблемы периферийных стран Евросоюза и вызовет опасение среди инвесторов в начале года. В США, положительные показатели роста в 4-ом квартале могут оказаться неподдерживаемым. Мы будем следить за потенциальным замедлением в 1-ом квартале года исходя из продолжительного высокого уровня безработицы и очень слабого рынка недвижимости. Китай в данный момент пытается наладить рост после резкого спада в последствии замедлений мирового спроса на товары и в то же время старается предотвратить потенциальный ценовой пузырь на рынке недвижимости. Восстановление экономики в Великобритании продолжается очень слабо и медленно и экономика страны может ослабеть еще больше, если действительно наступит рецессия в Европе. Япония, которая по-прежнему восстанавливается после цунами, вероятно уже прошла высшую точку восстановления экономики в последствии стихийного бедствия. Если мыслить глобально, то последние прогнозы Организации Объединенных Наций предполагают, что мировая рецессия действительно может произойти.

**«...падения цен на рынках могут быть более резкими и существенными, чем прирост, что в последствии может привести к трендам на понижение в целом на рискованных активах.»**

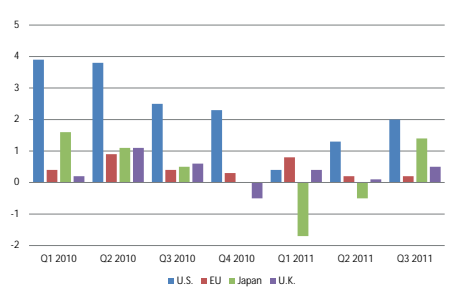
Учитывая столь мрачный прогноз, мы не предвидим существенного роста рискованных активов и предполагаем довольно сдержанное поведение инвесторов, характеризованное уклонением от риска в первом квартале года. Мы не предполагаем полный коллапс рынков рискованных активов, но падения цен на этих рынках могут быть более резкими и существенными, чем прирост, что в последствии может привести к трендам на понижение в целом на рискованных активах. Если говорить о рисках такого прогноза, то другие потенциальные движения могут быть только вниз и мы не можем исключить сценарий катастрофического падения рынков, похожего на кризис 2008 года.

В то же время, валютная политика центральных банков и государств может с большой вероятностью вызвать стабилизацию или консолидацию на рынках. Например, Конгресс США готовится одобрить план продолжения льгот на подоходный налог, несмотря на

**«...валютная политика центральных банков и государств может с большой вероятностью вызвать стабилизацию или консолидацию на рынках.»**

**«...мы предпочитаем искать восстановления цен или периоды роста на рынках рискованных активов для входа в короткие позиции (на продажу).»**

**Пример №1  
Поквартальный ВВП США, Евросоюза, Японии, Великобритании**



Источник: Bloomberg, FOREX.com

**«Прогноз роста мировой экономики по большому счету зависит от политического решения самых значимых проблем- долгового кризиса в Европе и бюджетных проблем в США.»**

споры и во всяком случае оставить то же положение для американских потребителей. Аналогично, Китай скорее – всего опустит еще ниже требуемую резервную норму и предпримет дополнительные меры количественного смягчения. Мы считаем, что самый позитивный шаг для рискованных активов может быть принят центральными банками в виде дополнительного валютного стимулирования (смотрите ниже), однако принятие таких мер явно произойдет только в том случае, если экономические условия будут продолжать ухудшаться.

С плане стратегии, мы предпочитаем искать восстановления цен или периоды роста на рынках рискованных активов для входа в короткие позиции (на продажу). Однако, мы считаем, что риски нужно ограничить и не открывать большие позиции, чтобы иметь возможность использовать такую же стратегию при последовательных восстановлениях цен. Несмотря на распродажу на рынках в конце года, мы полагаем, что большинство инвесторов уже уклонились от рисков. Поэтому, дополнительное падение рынков может быть ограничено. Также нужно учесть, что есть вероятность роста рискованных активов в начале года, если биржевые спекулянты будут искать дешевые активы для инвестирования, а пессимистичные инвесторы выходить из коротких позиций.

### Мировое развитие остается слабым и неравномерным

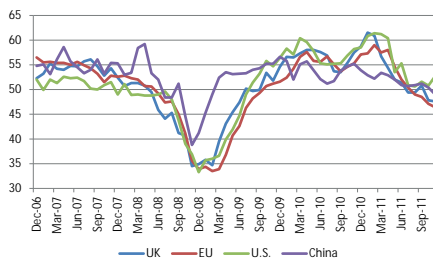
Развитие мировой экономики в первом квартале 2012 года останется ослабленным и неравномерным. Экономическая активность в развитых странах замедлилась в связи с высоким уровнем безработицы, долговыми проблемами, ужесточением денежно кредитной политики и спада доверия покупателей (смотрите пример № 1). Инфляционные факторы находятся под давлением в последствии замедления роста, а неуверенность особенно высока пока Европа сражается с долговым кризисом, США пытается сократить бюджетные расходы, а Китай пытается предотвратить резкое снижение экономических показателей.

В ответ на замедление экономического роста и давления на инфляцию, центральные банки более уверенно продолжают меры уже смягченной валютной политики. Федеральная резервная система США (ФРС) держит процентные ставки около нуля и продолжает продливать сроки действий облигаций. Чиновники ФРС обсуждают дополнительные меры количественного смягчения и увеличения прозрачности рынка (смотрите тему ниже). Китай- вторая по величине экономика в мире, недавно начал смягчать валютную политику в виде сокращения требуемой резервной нормы. Европейский центральный банк (ЕЦБ) под руководством нового председателя, г-на Марио Драги, дважды сократил учетную процентную ставку на 25 базисных пунктов после последних двух встреч чиновников банка. Г-н Драги учел, что произошел спад инфляционных факторов в связи со слабым экономическим ростом. В Великобритании, чиновники увеличили объемы программ покупки активов, а меры количественного смягчения могут быть расширены, для предотвращения рецессии. Тем не менее, валютная политика сама по себе не может решить все проблемы и должна быть поддержана эффективной бюджетной политикой.

Прогноз роста мировой экономики по большому счету зависит от политического решения самых значимых проблем- долгового кризиса в Европе и бюджетных проблем в США. В Америке чиновники спорят о мерах сокращения бюджетного дефицита, продления пособий по безработице и налоговых льгот. Бюджетное управление Конгресса подсчитало, что продление пособий для безработных до конца 2012 года добавит около 0.5% к ВВП страны. Такое действие напрямую скажется на потреблении населения, а эффективная бюджетная политика предотвратит резкое падение доверия, которое может разрушить экономический рост и финансовые показатели. С другой стороны, политика

жесткой экономии может отрицательно сказаться на росте, что очевидно после жестких мер, принятых в Европе. Мы полагаем, что пособия по безработице и налоговые льготы будут продлены до конца 2012 года. Есть конечно риск, что эти меры не будут приняты и мы увидим продолжительное замедление роста, которое может довести США до рецессии.

## Пример № 2 Спад доверия в основных экономических странах



Источник: Bloomberg, FOREX.com

**«...В предстоящем квартале НБК явно продолжит предпринимать меры для избежания резкого экономического спада.»**

Мы считаем, что скорее – всего европейская экономика на данный момент сокращается. Это подтверждается экономическими индикаторами и многими чиновниками. Евросоюз объявил, что в Европе «может начаться долгая и глубокая рецессия». Председатель ЕЦБ Драги упомянул, что Европе предстоит прожить «мягкую рецессию», а председатель Банка Канады (БК), г-н Карни сказал, что «банк считает, что Европа уже находится в рецессии». Более того, на последней встрече чиновников ЕЦБ, банк пересчитал прогнозы ВВП на 2012 год ниже, от +0.4% до -0.4% и от 2.2% до 1.0%. Резкие и жесткие меры экономии, которые применяются в периферийных европейских странах отрицательно влияют на основные показатели роста. Таким образом, основные экономические индикаторы Германии показывают, что даже эта страна может скоро оказаться в рецессии.

Япония восстановилась после недавней рецессии, которая последовала землетрясение и цунами ранее в 2011 году. Рост ВВП поднялся до 1.4% в третьем квартале после двух предыдущих отрицательных кварталов. Несмотря на то, что экономика страны начинает восстанавливаться, недавний прирост по большому счету связан с реконструкцией страны после стихийного бедствия. Таким образом, японской экономике предстоит пережить отрицательные внешние факторы. Замедление развития мировой экономики, и таким образом спроса на товары, отрицательно скажется на японской экономике, которая сильно зависит от экспорта. С постепенным завершением восстановительных работ, экономическое развитие в Японии вероятно замедлится.

Китайская экономика замедлили рост на протяжении последних нескольких кварталов, хотя темпы роста остаются высокими- 9.1% ВВП в годовом исчислении в третьем квартале (предыдущий показатель 9.5%). Инфляция сократилась до 4.2% с высокой отметки 6.5% в июле. Индексы промышленной активности упали ниже 50-ти, что означает сокращение экономики, а в ноябре рост экспортов показал самый слабый рост с 2009 года. Народный банк Китая (НБК) принял меры и сократил требуемую резервную норму. В предстоящем квартале НБК явно продолжит предпринимать меры для избежания резкого экономического спада. Мы полагаем, что замедление в развитие китайской экономики будет продолжаться, однако не столь быстрыми темпами.

Ожидается, что рост ВВП в США будет держаться на стабильном уровне по сравнению с другими развитыми странами, но явно останется ослабленным в первом квартале 2012 года. Оптимизм присутствует на фоне положительных экономических показателей- индекс промышленности ISM остается выше 50 (вырос до 52.7 в ноябре от 50.8). Это означает, что промышленный сектор продолжает расти. Доверие потребителей выросло до 56.0 с 40.9, а разрешения на постройки нового жилья выросли до максимального уровня с марта 2010 года. Продолжительно высокое количество безработного населения будет продолжать ограничивать экономический рост, а бюджетные проблемы могут оказать дополнительное давление в будущем.

В целом, мы считаем, что мировая экономика остается слабой при высоком уровне неопределенности. Если чиновники и политики не смогут действовать решительно и убедительно, то экономические прогнозы останутся отрицательными. Мы полагаем, что это проблема скажется на склонности к риску среди инвесторов и сократит развитие

рискованных активов. Таким образом, мы больше предпочитаем безопасные инвестиции в виде USD и JPY, и продажу рискованных активов после восстановления цен.

### Европейскому кризису нет конца

Европейский долговой кризис продолжается уже почти третий год, а реальных решений проблем так и нет. Еще в начале 2010 года, Греция была единственной кризисной страной. Сегодня, Италия и Испания также серьезно страдают от долговых проблем, которые по-прежнему угрожают существованию валютного блока.

**«...европейские чиновники приняли неадекватные меры для борьбы с кризисом.»**

Если взглянуть на 2011 год, то можно сказать, что европейские чиновники приняли неадекватные меры для борьбы с кризисом. Сначала была конференция в июле, когда г-жа Меркель предложила частным держателям греческих облигаций отказаться от доли доходности. Потом на встрече в октябре было «одобрено» использование спасательного фонда Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС). Однако, в течение нескольких дней, доходность итальянских бумаг подскочила выше критической отметки 7% и пришла очередь еще одной встречи чиновников в начале декабря.

На последней встрече чиновников, лидеры согласились создать более тесный бюджетный союз, но не согласились увеличивать объем финансовой помощи, которая необходима для выхода из кризиса. Таким образом, в конце года 26 из 27 членов Евросоюза (Великобритания наложила вето после того, как не смогла договориться об отмене запланированного налога на финансовые трансакции) согласились принять жесткие меры экономии госбюджета и штрафы стран-членов за превышение бюджета в более чем 3% от ВВП.

В начале 2012 года, Евросоюзу придется найти механизмы для внедрения этих новых правил. Учитывая вето Великобритании, изменений в договоре о Европейском союзе не будет (необходимо согласие всех членов ЕС) и отдельные члены должны составить официальный договор между собой. Хотя есть прецеденты, когда отдельные члены ЕС создавали новые правила самостоятельно, образование более тесного бюджетного союза началось не с самой лучшей ноты.

**«...на практике становится очевидно, что часто правила ЕС нарушаются без последствий.»**

Кроме этого, может оказаться, что новые бюджетные правила будет трудно исполнять. Ведь сами правила бюджетной политики уже существуют, а Германия и Франция выставляли данные правила на показ на протяжении последних десяти лет. Хотя лидеры Еснадеются, что новые штрафы и санкции повлекут за собой строгое соблюдения правил, на практике становится очевидно, что часто правила ЕС нарушаются без последствий.

**«Настоящий союз должен содержать пул средств или по большому счету пул Евробондов (европейских облигаций).»**

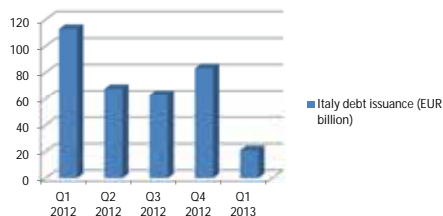
В таком случае, что будет с долговым кризисом в 2012 году? Европейские чиновники разрабатывают долгосрочные решения, чтобы предотвратить очередной долговой кризис. Однако эти меры не помогают бороться с текущим кризисом. Некоторые комментаторы сказали, что «прорыв в сотрудничестве» в виде бюджетного союза является очень слабым решением. Настоящий союз должен содержать пул средств или по большому счету пул Евробондов (европейских облигаций).

Немецкий канцлер отказывается использовать Евробонды, так как данная тактика сократит цены займ для периферийных стран, но увеличит эту стоимость для Германии. Г-жа Меркель продолжает говорить, что перед тем, как воспользоваться Евробондами нужно построить бюджетный союз. Однако, она сама знает, что тема облигаций является политически заряженной и ей необходимо позаботиться о своем переизбрании в 2013 году. Таким образом, может получиться, что Евробонды мы так никогда и не увидим.

**«Италия и Испания готовятся продать на аукционе около EUR 145 млрд. долгов в первом квартале 2012 года.»**

Для стабилизации долговых порогов и затрат на финансирование долгов мы предвидим три решения: 1) экономический рост, 2) создание Евробондов или общих европейских облигаций или 3) дефолт. Так как ЕС исключил вариант дефолта для всех стран, кроме Греции, а экономическое развитие скорее – всего останется слабым из-за жесткой экономии, то единственная альтернатива, это объединение средств (пул средств). Однако мало вероятно, что положительное решение по этому варианту будет достигнуто в среднесрочной перспективе.

**Пример № 3  
Эмиссия долговых обязательств Италии (Млрд. Евро)**



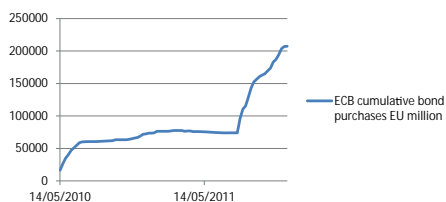
Источник: Bloomberg, FOREX.com

Самая важная проблема Европы на данный момент является потребность финансовых средств среди самых больших стран. Италия и Испания готовятся продать на аукционе около EUR 145 млрд. долгов в первом квартале 2012 года (смотрите пример №3). С ростом доходности итальянских бумаг, шансы срыва данного аукциона увеличиваются.

Кажется, что любые действия чиновников Евросоюза недостаточны для того, чтобы ограничить рост доходности бумаг периферийных стран. По большому счету, это последствие того, что ЕЦБ не готов на себя взять роль кредитора последней инстанции. Потверждение такой политики прозвучало после последней встречи чиновников ЕЦБ, на которой председатель Драги сказал, что данный вид помощи от ЕЦБ «не соответствует духу Договора ЕЦБ».

Однако, без кредитора последней инстанции, облигации Еврозоны никогда не могут быть «надежными». По сравнению с США и Великобританией, которые могут свободно печатать деньги, чтобы расплатиться с инвесторами, члены ЕС должны обращаться к ЕЦБ, который в данном случае, отказывается. Таким образом, инвесторы продолжают вкладывать более высокую надбавку за риск держания испанских и итальянских облигаций, чем американских казначейских бумаг, госбумаг Великобритании и даже немецких казначейских обязательств- разумею, что ЕЦБ все-таки заступиться за Германию, если в стране начнется кризис.

**Пример №4  
Совокупные покупки облигаций ЕЦБ (млн. Евро)**



Источник: Bloomberg, FOREX.com

Тем не менее, если мы увидим, что Италия не сможет рефинансировать свой долг в первом квартале 2012 года, то ЕЦБ не останется выбора и придется помочь. На последней саммите не договорились об увеличении спасательного фонда ЕФФС, а более долгосрочный спасательный фонд ЕСМ (Европейский стабилизационный механизм) начнет работу только в середине 2012 года. Даже предложение о том, чтобы европейские центральные банки давали ссуды Международному валютному фонду (МВФ) в обход Договора о Евросоюзе может столкнуться с преградами. Таким образом, нет достаточного количества денег в МВФ и в фондах, чтобы спасти Италию. Получается, что ЕЦБ является единственным учреждением, у которого хватает средств для спасения страны (смотрите пример №4). Поэтому, есть шанс, что ЕЦБ заставят пересмотреть политику покупки гособлигаций в следующем квартале (смотрите обсуждение ЕЦБ ниже).

Более существенным событием является возможное понижение кредитного рейтинга европейских облигаций. Такой исход событий повлечет за собой драматические меры решения кризиса. Агенство Standard & Poor's сообщило до встречи лидеров ЕС в декабре, что 15 из 17 стран находятся на рассмотрении в зависимости от результатов встречи. После саммита стало очевидно, что четких краткосрочных мер по решению долговых проблем принято не было. Таким образом, можно ожидать понижения рейтингов стран в первом квартале 2012 года. Если агентство S&P действительно понизит рейтинги, то можно ожидать, что агентства Moody's и Fitch последуют примеру.

Шесть стран ЕС имеют кредитный рейтинг AAA. Если эти рейтинги сократят, то мы ожидаем, что рейтинг спасательного фонда ЕФФС тоже сократят. Это увеличит стоимость

*Торговля на Форексе и другими финансовыми продуктами с кредитным плечом является высоко рискованной и может привести к существенным потерям.*

финансирования помощи Греции, Ирландии и Португалии и ставит под вопросом доступ к финансированию для других стран, которые попали в кризис, особенно для Италии и Испании.

**«ЕЦБ предоставил значительную ликвидность для европейского банковского сектора...»**

Есть одна положительная новость в начале 2012 года. ЕЦБ предоставил значительную ликвидность для европейского банковского сектора. Европейские банки теперь имеют доступ к очень дешевым займам в Долларах США и Евро. Это сокращает вероятность банковского кризиса в ЕС, так как банки являются одними из самых больших покупателей гособлигаций. Таким образом, можно полагать, что спрос на гособлигации стран ЕС останется среди европейских банков в среднесрочной перспективе.

**«...лидерам ЕС и чиновникам центральных банков придется принимать сложные решения...»**

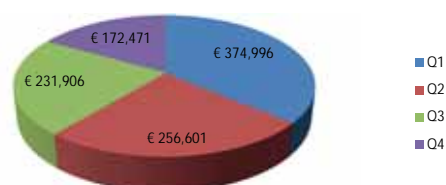
В новом году лидерам ЕС и чиновникам центральных банков придется принимать сложные решения. Хотя валютный союз продолжает функционировать после декабрьского саммита, долгосрочное будущее ЕС остается под большим вопросом.

**«...займы индустриальных стран превысили \$10 триллионов и по прогнозу вырастут до \$10.5 триллионов в 2012 году.»**

### Государства и банка- борьба за средства

В начале 2012 года, страны ЕС и банки по всему миру будут бороться за дешевое финансирование. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) готовится опубликовать отчет в январе, который обозначает, что займы индустриальных стран превысили \$10 триллионов и по прогнозу вырастут до \$10.5 триллионов в 2012 году. Такой объем кредитирования создает значительный риск пролонгации кредита или неуплаты задолженности по кредиту. Если банк или государство не способно выполнить кредитные обязательства, то по определению происходит дефолт. Для банков это как правило заканчивается банкротством и полной девальвацией акций банка. Для государств это означает, что гособлигации полностью теряют ценность и в результате в стране происходит финансовый коллапс.

**Пример № 5  
Рефинансирование Италии, Германии, Греции, Испании, Франции 2012**



Источник: Bloomberg, FOREX.com

Самые крупные банки США, Европы и Великобритании должны рефинансировать около €700 миллиардов в следующем году, а основные страны Европы (Германия, Франция, Греция, Испания и Италия) должны рефинансировать около €1 триллиона (смотрите пример № 5). Это существенное количество долгов, особенно для европейских банков, которые также должны расплачиваться за обязательства, выраженные в Долларах США. С другой стороны, банки США не имеют этой проблемы и их фактическая задолженность перед Европой не значительна, если сравнить размеры соответствующих балансовых отчетов.

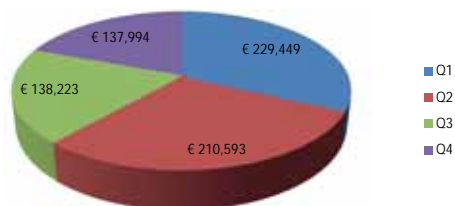
Как правило, банки могут рассчитывать на своих коллег по индустрии для источников ликвидности. Однако, с падением доверия в самом банковском секторе, особенно в Европе, стоимость межбанковского кредитования значительно выросла. Трехмесячная лондонская межбанковская ставка в Долларах США (3-month dollar Libor rate) сейчас находится на отметке 0.5400, что является самым высоким уровнем с середины 2010 года. Более того, мы не предвидим снижения в ставках кредитования, пока не наладится доверие к банкам. Даже скоординированные действия мировых центральных банков не способствовали сокращению ставок. Наоборот, европейские банки все чаще обращаются за помощью к ЕЦБ. Свежие данные показывают, что количество долларовых средств, выплаченных ЕЦБ, увеличилось существенно с тех пор, когда самые большие центральные банки решили сократить цену на обмен евродоллар на 50 базисных пункта.

В таком случае, какие другие источники финансирования есть у европейских банков? Первым делом, они могут продавать свои активы, чтобы увеличить необходимую ликвидность или попросить свой государственный центральный банк выделить ликвидность. Другой вариант, это управление активами и пассивами (Asset Liability

*Торговля на Форексе и другими финансовыми продуктами с кредитным плечом является высоко рискованной и может привести к существенным потерям.*

Management), которое подразумевает покупку и продажу активов для эффективного управления риском. Данный вид деятельности хорошо сработал в Ирландии, и мы считаем, что этот подход станет более популярным в 2012 году.

### Пример № 6 Рефинансирование банков 2012



Источник: Bloomberg, FOREX.com

Если банки не в состоянии собрать необходимый капитал на открытом рынке, они теоретически могут обратиться за помощью к фонду ЕФФС. Однако, текущий баланс фонда в €440 миллиардов недостаточный для поддержания или выделения помощи всем нуждающимся странам и банкам. Более того, становится очевидно, что ЕЦБ не приступит к покупкам гособлигаций, что очень нужно ЕС, пока не настанет критичный момент. Наоборот, мы ожидаем, что ЕЦБ будет продолжать поддерживать ликвидность банкам в 2012 году, что позволит банкам легче рефинансировать свои долги, но не избавиться от них частично (смотрите Пример № 6).

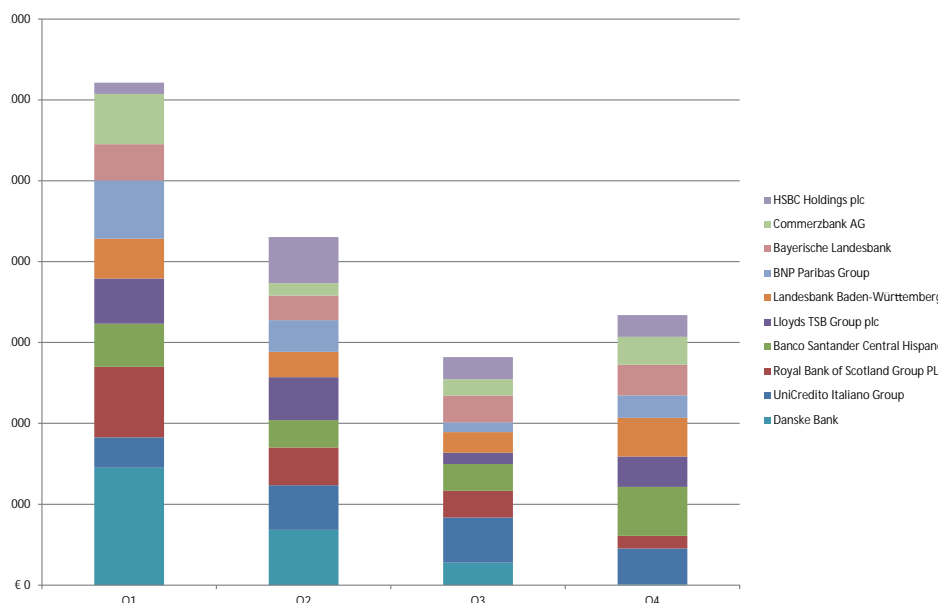
Мы считаем, что Европе необходимо искать помощь за пределами своей границы- если предположить, что кто-то готов помочь. Если такие страны, как Китай предоставят помощь Европе, то проблема ликвидности может быть смягчена, а рост уверенности и доверия инвесторов может сократить доходность облигаций проблемных стран. Это особенно важно для Италии – доходность 10-ти летних облигаций страны по-прежнему находятся около 7%.

Создание более тесных бюджетных отношений среди европейских стран, которые были объявлены после последней встречи лидеров ЕС, будет нелегкой работой, которая займет не мало времени. Поэтому, мы по-прежнему озабочены вопросом оплаты долгов Грецией, Италией и Испанией. Если эти страны не смогут выполнить обязательства, то кредитный рейтинг AAA Франции встанет под вопросом, так как французские банки держат большую часть долгов Италии и Греции. А если французский рейтинг упадет, то рейтинг фонда ЕФФС тоже встанет под вопросом.

В плане валютного рынка, мы не предвидим значительного воздействия долговых проблем на валютные рынки, кроме как возможной репатриации иностранных активов, которые могут продать банки ЕС. Наоборот, проблемы с рефинансированием косвенно повлияют на валютные рынки в зависимости от склонности к риску. Если чиновники не найдут краткосрочных источников ликвидности для банков и государств, то инвесторы могут в результате уклоняться от риска.

### Пример №7

#### Рефинансирование в 2012- топ 10 европейских банков с высокой долговой нагрузкой.



Источник: Bloomberg, FOREX.com

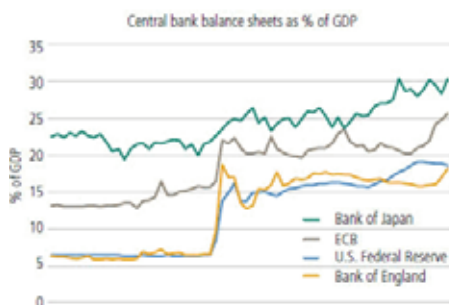
**«...мы полагаем, что шансы внедрения новых мер количественного смягчения (QE) велики в США, Великобритании и как ни странно, в Еврозоне.»**

### Потенциальные меры «количественного смягчения»

Бюджетные реформы в странах G-10 не принесут существенного роста в ближайшем времени, а наоборот окажут давление на восстановление экономики. Таким образом, мы считаем, что ключевым центральным банкам придется принять очередные меры количественного смягчения. В частности, мы полагаем, что шансы внедрения новых мер количественного смягчения (QE) велики в США, Великобритании и как ни странно, в Еврозоне.

Последние комментарии членов Комитета по операциям на открытом рынке ФРС (FOMC) дают понять, что новые меры количественного смягчения являются одним из некоторых вариантов поддержки американской экономики. По опросам компании Bloomberg, начиная с середины декабря, мнения аналитиков поделены поровну по поводу внедрения новых мер QE. До этого, около 2/3 всех аналитиков считали, что новые меры будут приняты. Однако последние положительные показатели заставили некоторых аналитиков изменить свое мнение. Основной принцип довольно простой- чем лучше экономические показатели США, тем менее вероятно количественное смягчение и наоборот.

### Пример № 8



Источник: Pimco, Bloomberg, Fed, ECB, BOE, and BOJ

Тем не менее, если учесть, что ФРС не может на данный момент решить основные экономические проблемы, особенно сократить высокий процент безработного населения, то чиновники ФРС скорее – всего рано или поздно придут к выводу, что необходимо предоставить дополнительные стимулы экономике. Безусловно, экономические данные будут определять дальнейшие действия, однако если учесть, что прогноз ФРС показывает процент безработного населения на уровне 8.5-8.7% в конце 2012 года, то возникает вопрос- а почему не действовать сейчас? По сравнению с коллегами за океаном, у ФРС есть достаточно средств для оказания помощи (смотрите Пример №8).

Мы полагаем, что прирост в экономике США в 4-ом квартале замедлится с 1-ом квартале

Торговля на Форексе и другими финансовыми продуктами с кредитным плечом является высоко рискованной и может привести к существенным потерям.

2012 года. Без значительного улучшения на рынке труда, которого мы не предвидим в ближайшем будущем, потребительский спрос в США скорее – всего останется в среднем на уровне 2011 года. Мы также предполагаем, что слабый спрос на товары в Еврозоне отрицательно скажется на экспортном секторе США. Это в свою очередь может сократить доходность американских международных компаний, оказать давление на акции и настроения потребителей. Для того, чтобы нам изменить наш прогноз, нам необходимо увидеть ежемесячный прирост рабочих мест (отчет NFP) в +200 тыс. или более.

В плане времени, мы полагаем, что данные из США замедлят рост и может даже ухудшатся на протяжении первого квартала. Это в свое очередь возобновит рыночные слухи о валютном стимулировании. На первой встрече FOMC 25-го января скорее – всего не будет экономических данных, чтобы побудить внедрение новых мер количественного смягчения. Однако на второй встрече 13-го марта, мы полагаем, что ФРС изучит достаточно данных, чтобы начать предупреждать рынки о начале QE во втором квартале года. Мы предполагаем, что ФРС составит план покупки активов, в частности ценных бумаг, обеспеченных ипотекой для борьбы с одной из главных экономических проблем США. Мы считаем, что сокращение ставок рефинансирования может поддержать потребительские расходы в краткосрочной перспективе и одновременно стимулировать рынок недвижимости, в последствии создавая новые рабочие места. Таким образом, ФРС может бороться с двумя главными экономическими проблемами. Мы ожидаем программу на сумму около USD 500 млрд. или больше, которая будет объявлена на встрече 25-го апреля 2012 года и длиться от 9-12 месяцев.

**«...однако сами экономические показатели играют важную роль, т.к. именно они вынуждают чиновников принимать решения.»**

Возможность появления новых мер количественного смягчения в США станет ключевым фактором для склонности к риску среди инвесторов, однако на втором плане после долговых проблем Европы. После 4-го квартала 2011 годы, мы ожидаем, что прогнозы в США останутся стабильными в начале 1-го квартала 2012, но ухудшатся в последствии. Мы считаем, что такой исход событий уменьшит вероятность внедрения программы QE и инвесторы будут продолжать уклоняться от риска в первой половине квартала, особенно если учесть продолжительные проблемы в Европе. Таким образом, мы ожидаем, что USD и другие «безопасные» валюты (CHF и JPY) будут укрепляться в этот период, а рискованные активы (акции/сырьевые товары) будут слабеть. После замедления активности в США, уклонение от риска должно кратковременно распространиться, однако после новых слухов о мерах поддержки со стороны ФРС, склонность к риску и оптимизм среди инвесторов должны возвратиться. Речи чиновников ФРС являются лучшими предсказателями возможных изменений валютной политики и новых мер стимулирования. Поэтому мы будем внимательно следить за их выступлениями, однако сами экономические показатели играют важную роль, т.к. именно они вынуждают чиновников принимать решения.

В Великобритании Комитет по кредитно-денежной политике Английского банка (Bank of England's MPC) видимо скоро придет к решению, что дополнительная покупка активов необходима для поддержания экономики. Деловая активность остается на низком уровне, а процент безработного населения стабильно растет с лета и сейчас составляет 8.3%- самый высокий уровень с 1996 года. Усугубляющаяся ситуация в Европе еще больше омрачает краткосрочный экономический прогноз Англии. При этом, коалиционное правительство собирается продолжать меры жесткой экономии госбюджета. В то же время, инфляционные факторы, которые несколько месяцев назад пугали чиновников, должны существенно сократиться в начале 2012 года, в том числе в связи с вычитанием налога VAT. Рынок ссудного капитала показывает, что 5-ти летний уровень инфляции сейчас составляет около 2%, что дает Комитету возможность провести количественное смягчение.

**«Мы считаем, что необходимо задать вопрос «сколько и когда?», если говорить о новых мерах финансовой помощи со стороны Банка Англии.»**

Мы считаем, что необходимо задать вопрос «сколько и когда?», если говорить о новых мерах финансовой помощи со стороны Банка Англии (БА). Банк уже начал второй раунд программы покупки активов, выделив 75 млрд. фунтов в октябре. Эти меры должны истечь в марте 2012 года. Таким образом, мы ожидаем, что БА объявит и третий раунд программы на встрече 8-марта или 5-го апреля. Поквартальный отчет инфляции выйдет в феврале 2012 года. Если отчет покажет, что уровень инфляции упал значительно в начале 2012 года, как ожидается, то БА сможет свободнее действовать с политической точки зрения. Мы ожидаем увидеть объем программы от 50-75 млрд. фунтов, однако есть возможность, что сумма может быть еще выше. При этом Фунт (GBP) скорее – всего останется ослабленным в связи со слабым экономическим развитием и вероятностью новых мер экономической поддержки.

**«Валютное смягчение со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ) является более сложным вопросом...»**

Валютное смягчение со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ) является более сложным вопросом, учитывая, что банк уже исключил покупку активов свыше «временных и ограниченных» покупок на рынке ценных бумаг (программа SMP). Тем не менее, неудачные попытки увеличить размеры фондов ЕФФС и ЕСМ настораживают инвесторов. Такие страны, как Италия и Испания могут не получить доступ к кредитным рынкам как раз во время, когда наступит срок погашения долгов в 2012 году (смотрите тему «Государства и банка- борьба за средства»).

В решении долговых проблем Европы есть две точки зрения. Давайте назовем их пессимистичной и оптимистичной. Пессимисты считают, что ЕЦБ не предоставит помощи для европейских государств. Таким образом, одно или несколько европейских стран может объявить дефолт и выйти из Еврозоны в течение следующих нескольких лет. Пессимисты также считают, что новые договоренности о создании бюджетного союза в Европе в результате погубят европейскую экономику периодом слабого экономического роста и социальных беспорядков.

Оптимисты считают, что ЕЦБ в крайнем случае все-таки предоставит необходимое финансирование для покупки европейских госдолгов. Такой шаг даст самым слабым странам привести бюджетные проблемы в порядок и восстановит доверие к этим странам среди инвесторов. Тем не менее, данный процесс может занять несколько лет и привести к дефолту и выхода из ЕС нескольких стран.

**«Смотря в ближайшее будущее, мы будем разделять мнение оптимистов и ожидать, что ЕЦБ рано или поздно окажет помощь в том или ином виде...»**

Смотря в ближайшее будущее, мы будем разделять мнение оптимистов и ожидать, что ЕЦБ рано или поздно окажет помощь в том или ином виде. Например, не нарушая договоров, банк может повысить еженедельные покупки активов до максимального установленного уровня в 20 млрд. Евро по программе SMP. Это получается более триллиона Евро в 2012 году, и является ключевой цифрой, которую ожидают инвесторы для возрождения доверия. Последние покупки ЕЦБ через программу SMP были очень маленькими, поэтому у этой программы еще есть довольно потенциал.

Более агрессивное применение программы SMP не совсем сходиться с «временным и ограниченным» подходом ЕЦБ, однако чиновники банка никогда не говорили, что триллион долларов или пару лент являются «временными или ограниченными». Даже вид более насыщенной программы SMP может поднять дух инвесторов и изменить рыночную ситуацию. Более того, ЕЦБ пытается характеризовать программу, как стерилизованную валютную интервенцию, чтобы не казалось, что программа является монетизацией государственных долгов. Однако в последнее время, ЕЦБ не смог стерилизовать всю необходимую сумму. Поэтому крупномасштабное применение программы остается под вопросом.

С другой стороны, ЕЦБ может воспользоваться неограниченными операциями рефинансирования (LTRO's) для выдачи кредитов европейским банкам. Банки в свою очередь могут на эти деньги накопить госдолгов и потом использовать данные облигации в виде залога на дополнительные кредиты от ЕЦБ. Даже смешанный вариант вместе с SMP и LTRO возможен.

**«...мы ожидаем, что банк предоставит достаточно помощи, чтобы оставить инвесторов напряженными, но и довольными...»**

В предстоящем квартале мы будем внимательно следить за объемами программ LTRO и SMP, чтобы понять, насколько они используются для поддержки финансирования госдолгов. Мы также будем следить за попытками стерилизации средств программы SMP. Чем больше ЕЦБ будет поддерживать европейские страны в данном виде, тем больше инвесторы почувствуют, что ЕЦБ занимается монетизацией европейских долгов. Это может навредить доверию в ЕЦБ и отрицательно сказаться на Евро. В целом, мы ожидаем, что банк предоставит достаточно помощи, чтобы оставить инвесторов напряженными, но и довольными. Таким образом, долговой кризис в Европе продлится как минимум до следующего саммита ЕС в марте 2012 года.

### **Дальнейшая интервенция Швейцарии и Японии**

Не пора ли опять проверить решительность Швейцарского национального банка? В сентябре 2011 года банк установил дно на паре EUR/CHF на уровне 1.20 после продолжительного роста национальной валюты. На данный момент такая стратегия выглядит успешной. Пара не просто держится выше 1.20, но еще даже ни разу не протестировала данный уровень. Тем не менее, индекс потребительских цен страны начал падать ниже нуля в октябре и ноябре (-0.1% и -0.5% соответственно) и появились опасения дефляции. В последствии, появились слухи о том, что Швейцарский национальный банк (ШНБ) может повысить ценовое дно до 1.25 или даже ввести отрицательные учетные ставки. Таким образом, встреча чиновников банка 15-го декабря считалась самой важной, учитывая, что саммит ЕС уже позади, а следующая встреча назначена только на середину марта 2012 года.

**«...мы не будем удивлены, если ценовое дно действительно поднимут в первом квартале 2012 года. Последние экономические данные являются отвратительными и есть потенциал дальнейшего экономического замедления.»**

У чиновников банка явно была другая стратегия. Ценовое дно оставили на уровне 1.20 и заметили нарастающий долговой кризис в Европе, как главным опасением в первом квартале года. Более того, чиновники объяснили насколько тесно экономика страны зависит от других европейских стран и насколько серьезно страна может пострадать, если долговые вопросы не решатся. Таким образом, ШНБ решил подождать и посмотреть, что будем с экономической ситуацией в ближайшем будущем. Такое решение повлекло падение на паре EUR/CHF до середины диапазона 1.2120-1.2440. Если учесть долговой кризис и возможное замедление деловой активности по всему миру, то новая волна уклонения от риска может спровоцировать тестирование дна на уровне 1.20, особенно если ШНБ не предпримет дополнительной интервенции. Однако, если такое падение действительно произойдет, то мы предпочитаем искать возможность покупки данной пары, так как «банк готов в любое время расширить меры интервенции, если экономический прогноз будет ухудшаться и риски дефляции увеличиваться.» Поэтому, мы не будем удивлены, если ценовое дно действительно поднимут в первом квартале 2012 года. Последние экономические данные являются отвратительными и есть потенциал дальнейшего экономического замедления. С технической точки зрения, 100-дневный уровень sma сейчас находится чуть ниже 1.2000 и вероятно поднимится выше этой зоны в начале января 2012.

Банк Японии (БЯ) и Министерство финансов (MOF) печально известны своими намеками валютной интервенции. В течении четвертого квартала 2011, чиновники в Токио неоднократно заявляли, что исторически высокая цена Йены отрицательно сказывается на экономике страны и в последствии будут приняты меры ограничения данного роста

валюты. В некоторых случаях, центральный банк действительно вступался и продавал Йену. Однако долгосрочное воздействие данных мер теперь ставится под вопросом участниками рынка. Валюта продолжает быть «безопасной инвестицией» среди инвесторов. Таким образом, дополнительная интервенция сейчас, во время опасений долгового кризиса и замедления мировой экономики, может быть лишней для БЯ. В связи с этим, мы ожидаем, что разговоры об интервенции среди японских чиновников останутся, но дальнейших реальных шагов предпринято не будет, пока не станет под вопросом тестирование уровня 75.00 на паре USD/JPY.

Мы предвидим дополнительные повышения на паре USD/JPY, если цена поднимется выше 79.50 – 80.00. Цена не смогла окончательно пробить уровень 80.00 с августа 2010 года, когда была последняя интервенция БЯ, и даже в то время, пробитие уровня не было продолжительным. С другой стороны, уровень 75.00 является ключевым для дальнейшего падения до 70.00 и дополнительной интервенции со стороны банка.

### **Политический фактор: рынки обратят внимание на политику в 2012 году**

Из главных событий 2011 года запомнится, как политические деятели по всему миру устроили хаос на финансовых рынках. Это касается Европы, где чиновники в Брюсселе не смогли договориться о решении долгового кризиса, который длится уже второй год.

В США чиновники тоже не могут договориться о ключевых вопросах. Самым ярким примером послужил спор между республиканцами и демократами летом 2011 года о сокращении бюджетных расходов. Это привело к тому, что государственный аппарат чуть не прекратил свою работу, а страна чуть не объявила дефолт. В последнюю минуту чиновники договорились, но не смогли удержать кредитный рейтинг страны. Агенство Standard & Poor's сократило рейтинг от AAA до AA+ в связи с бездействием государственных чиновников. На пороге 2012 года, у США остается около \$14 триллионов госдолга и нет конкретной бюджетной политики, которая может существенно сократить эту сумму. Соответственно, в новом году возможны очередные понижения кредитного рейтинга страны.

**«, в связи с замедлением развития мировой экономики, тема сокращения и экономии бюджетных средств станет одной из главных в новом году...»**

Политики, особенно в развитых странах, хорошо умеют тратить, а не экономить деньги. А, в связи с замедлением развития мировой экономики, тема сокращения и экономии бюджетных средств станет одной из главных в новом году, хотя США и Европе придется по-разному решать эти вопросы.

Европа, по большому счету во главе с Германией, пытается бороться с долговым кризисом мерами жесткой экономии. А Соединенные Штаты постоянно откладывают расчетный день и не имеют конкретного плана сокращения госдолга. В обоих случаях есть свои риски и политические мотивы. Немецкие намерения ввести правило строго экономии для финансово слабых стран могут успокоить немецких избирателей, но также подавить экономический рост валютного союза на протяжении нескольких лет. Это в свою очередь может помешать созданию бюджетного союза среди европейских стран.

Ни один чиновник в США не хочет сокращать расход в год выборов. Однако государственные расходы вышли из-под контроля. Если учесть «детей бума», который сейчас выходят на пенсию, а также государственные пенсии, которые еще не оплачены, то можно сказать, что бюджетный кризис в США развивается днями, а не годами.

Инвесторам также нужно учесть политические риски. В развитых и развивающихся странах будут выборы в 2012 году. В Азии это Малазия, Тайвань и Южная Корея. Более

того, политические беспорядки начались в России после выборов в Госдуму. Партия премьер-министра Путина «Единая Россия» едва собрала большинство голосов, хотя распространилась информация о массовых нарушениях на избирательных участках. Таким образом, выборы в президенты РФ, назначенные на март, становятся еще важнее, так как Путин стремится вновь занять пост президента страны.

Хотя митингующие благоприятно встретили новости о вступлении в президентскую гонку олигарха Михаила Прохорова, основным претендентом все равно считается Владимир Путин. В то же время, популярность премьер-министра находится на самом низком уровне его политической карьеры. Поэтому, в случае его переизбрания, можно ожидать дополнительных протестов. Хотя мы не считаем, что в России начнется «арабская весна» в следующем году, мы все-таки не можем полностью этого исключить. Если беспорядки в России достигнут тех масштабов, которые замечены в арабских странах, то цены на нефть могут вскочить, так как Россия является самым большим однодневным производителем нефти в мире.

**«Политический интерес инвесторов явно еще больше будет сосредоточен на выборах во Франции.»**

Политический интерес инвесторов явно еще больше будет сосредоточен на выборах во Франции, которые должны состояться 22 го апреля 2012 года. Президент Саркози может выдвинуться на второй срок, однако оставить за собой президентское кресло ему будет довольно сложно. Франция испытывает слабое экономическое развитие, а президент Саркози только что согласился на меры жесткой экономии и бюджетного союза в Европе, который согласно новым правилам, будет штрафовать страны, у которых бюджетный дефицит превышает 3% ВВП. Учитывая, что Франция потратила больше чем заработала в 2010 года- около 7.1% от ВВП страны, то стране придется очень сильно экономить, чтобы играть по новым европейским правилам.

Кроме этого, кредитный рейтинг AAA страны остается под сомнением после того, как агентство Standard & Poor's поставило на пересмотр рейтинги 14-ти европейских стран в начале декабря 2011. Г-ну Саркози будет трудно переизбраться в президенты, если кредитный рейтинг страны упадет во время его правления. Список кандидатов также содержит Доминика де Виллепина, который состоит в той же партии, что и Саркози и социалистический кандидат Франсуа Оланд.

Мало чего известно о де Виллепине, однако Оланд пообещал пересмотреть договор о бюджетном союзе, который был согласован 9-го декабря. Г-н Оланд не доволен тем, что в договоре нет существенных решений, которые успокоят рынки и желает, чтобы ЕЦБ играл более активную роль в спасении Европы. Таким образом, риски для инвесторов и неопределенность будут расти в стране, так как политическая риторика будет развиваться. Можно ожидать, что и волатильность на европейских рынках будет тоже в это время развиваться.

Новоизбранный премьер-министр Испании Мариано Раджой официально вступит в должность с января. Мы ожидаем, что он будет продолжать программу жесткой экономии, которая была начата предыдущим социалистическим правительством. Более того, становится очевидно, что есть больше рисков слабого экономического развития и сомнительных долгов в банковском секторе, чем политической споров и несогласий в стране.

Хотя мы ожидаем, что политические риски в США появятся позже в 2012 году, когда в ноябре будут президентские выборы, кандидат от республиканской партии будет выбран уже в конце января, после проведения голосований в праймериз. Тем не менее, политические споры и любые задержки с проведением консолидации бюджетов и/

или продление льгот на подоходный налог являются самыми важными политическими рисками в стране в начале 2012 года.

Таким образом, инвесторам необходимо анализировать не только финансовые риски в 2012 году, но и значительные политические риски тоже.

## Стратегия инвестирования в рынки FX стран с развивающейся экономикой – В поиске относительной стоимости

На фоне того, что конца 2011 года для валютных рынков остается всего 15 дней, Саммит Евро 8 декабря не внес никакой ясности, доходности по государственным облигациям по-прежнему остаются на высоком уровне, а так же на фоне существования потенциальных снижений кредитных рейтингов до AAA, вполне вероятно, что рынки стержневых развивающихся стран могут остаться под давлением и в 2012 году. Если же посмотреть на ситуацию с другой стороны, любое проявление значительного прогресса по поводу долгосрочного разрешения долгового кризиса ЕС может предоставлять наибольшую угрозу, что слабость развивающихся FX рынков перейдет на следующий квартал; тем не менее, мы верим, что вещественный прогресс возникнет, скорее всего, во второй половине первого квартала 2012 года. В целом, мы ожидаем, что рискованные настроения будут служить основной движущей силой для привлечения инвестиционных потоков в рынки стран с развивающейся экономикой.

**«...возможно существование лучшей относительной стоимости в длинной позиции по Турецкой Лире и/или Южно-Африканскому Ранду...»**

Помимо бесконечного долгового кризиса в Евро зоне, мы ожидаем, что борьба за восстановление в большинстве развитых стран может сдерживать общий спрос, потенциально подрывая экономику развивающихся стран в данном процессе. Но в некоторых из стран наблюдается более сильная внутренняя динамика, которая может сделать их более устойчивыми к глобальным встречным ветрам, предполагая, что дифференцированные стратегии или стратегии относительной стоимости могут быть более успешными, чем инвестиционный подход «один размер подходит всем» на развивающихся рынках. В частности, мы утверждаем, что возможно существование лучшей относительной стоимости в удержании длинных позиций по Турецкой лире и/или Южно-Африканскому ранду, финансируемых в EUR и/или USD из-за высокой вероятности крупномасштабных закупок активов ЕЦБ и/или ФРС, что может обеспечить необходимой поддержкой финансовые рынки в условиях усиления долгового кризиса.

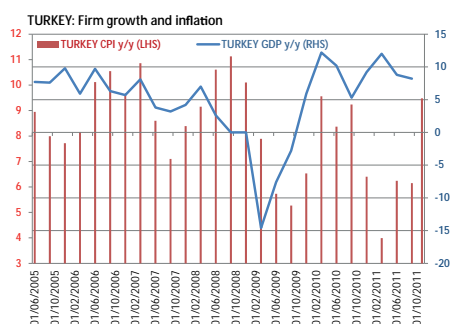
### В результате нетрадиционного ужесточения TRY может превзойти развивающихся коллег

Несмотря на относительно твердый рост ВВП на 8.2% в сравнении с предыдущим годом в третьем квартале 2011 года, отрицательный текущий платежный баланс (на октябрь дефицит составил -4.2 млрд.) наряду с истощением валютных резервов (\$85.2 млрд. на 12.02.11) привели к тому, что ЦБТ (Центральный Банк Турции) прибегли к принятию нетрадиционных мер ужесточения – в основном, за счет управления ликвидностью – для защиты от чрезмерной слабости TRY. Воинственная позиция Центрального Банка Турции оказала столь необходимую поддержку для Турецкой Лире, о чем свидетельствует более эффективная торговля TRY по отношению к своим развивающимся «коллегам», начиная с октября.

**«...Воинственная позиция Центрального Банка Турции оказала столь необходимую поддержку для Турецкой Лире, о чем свидетельствует более эффективная торговля TRY по отношению к своим развивающимся «коллегам», начиная с октября...»**

Хотя мы поддерживаем бычью позицию в TRY в среднесрочной перспективе, мы бы удержались от полного отрицания потенциальных краткосрочных рисков из-за безжалостных долгов в Европе, поскольку существует сильная зависимость Турции от экспорта в соседние страны Евро экономик и повышенная чувствительность к сокращению доли заемных средств Евро зоны.

### Пример № 9



Источник: Bloomberg, FOREX.com

Инфляционные чтения Турции могут превысить темпы роста и даже подняться на двухзначные территории, поскольку значение ноябрьского индекса потребительских цен выросло к +9.48% в годовом измерении. Это намного выше 5-процентной цели Центрального Банка Турции и, вероятнее всего, приведет к сохранению воинственной позиции в отношении кредитной политики, возможно даже, что банк будет вынужден повысить основные ставки РЕПО, что несет, по нашему мнению, достаточно низкую вероятность реализации

В целом, мы не думаем, что нетрадиционная политика ужесточения сдерживает перспективы для усиления TRY в среднесрочном периоде. В частности, TRY против EUR из-за дальнейшего расхождения направлений политики центрального банка и потенциальных крупномасштабных закупок активов ЕЦБ в случае, если опасения по поводу распространения долгового кризиса не будут способны к ослабеванию в 1 квартале 2012 года.

### Перспективы для ZAR могут зависеть от передовых мер в отношении монетарной политики Центрального Банка

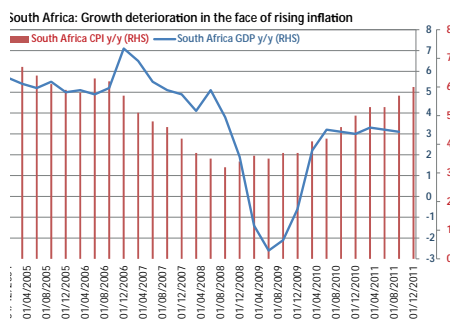
Хотя в ближайшее время существуют риски для перекоса перспектив для Южно-Африканского Ранда к снижению, мы считаем, что дальнейшее ухудшение глобальных перспектив, в конечном счете, может привести к усилению ZAR в среднесрочном периоде. Такое предположение основывается возможности реализации программ ЕЦБ и, возможно даже ФРС, по крупным закупкам активов и последствий таких программ для товаров, а также высоких товарных бета-валют.

Центральный Банк Южной Африки (ЮАРБ, Южно-Африканский Центральный Банк), как и большинство банков других стран с развивающейся экономикой, сталкивается с той же проблемой «наручников» от реагирования на ухудшение условий роста – одновременных всплесков инфляции. Индекс цен потребителей в годовом исчислении поднялся к верхней целевой границе ЮАРБ 3-6% в октябре, в то же время дефицит платежного баланса расширился больше, чем ожидалось в 3 квартале -114.6 млрд. или -3.8% в процентах от ВВП. Падение промышленного производства составило -3.6% в октябре (согласно прогнозам экономистов Bloomberg ожидался рост +0.5%), что отражает более быстрое замедление во внутренних условиях.

Трудно опровергнуть аргументы в пользу слабости ZAR, распространяющейся от картины в краткосрочном периоде к среднесрочному периоду, основанные исключительно на релизах последних экономических данных. Однако мы считаем, что недавние неудовлетворительные результаты торговли ZAR наряду с географическим позиционированием, далеки от источников глобального системного риска и, таким образом, от любого потенциального негативного влияния увеличения заемных средств в Европе, которое может предоставить дополнительный толчок для ZAR, если существенные риски роста пойдут на убыль.

На данный момент ЕЦБ является единственным учреждением в Евро зоне с достаточно большим балансом для того, чтобы абсорбировать дальнейшие вспышки долгового кризиса на периферии Европы. По нашему мнению, это расширяет возможности для

### Пример № 9



Источник: Bloomberg, FOREX.com

Торговля на Форексе и другими финансовыми продуктами с кредитным плечом является высоко рискованной и может привести к существенным потерям.

**«...сырьевые товары, вероятнее всего, получили бы немедленный и существенный толчок вверх с более долгосрочными последствиями в цене, зависящими от размеров и масштабов программы закупок активов...»**

большого масштаба смягчения монетарной политики ЕЦБ на фоне ослабления для потенциального третьего валютного стимулирования (QE3) ФРС в качестве рычага глобального роста, который выглядит недостаточным на данный момент. Если ЕЦБ и/или ФРС приступили бы к политике дополнительного кредитно-денежного смягчения, то сырьевые товары, вероятнее всего, получили бы немедленный и существенный толчок вверх с более долгосрочными последствиями в цене, зависящими от размеров и масштабов программы закупок активов. Из-за высокого коэффициента бета валюты ZAR на общие рискованные настроения и сырьевые цены, мы думаем, что Южно-Африканский Ранд может обеспечить достойную относительную ценность против валют, гибкость и надежность, которых поддерживается холдингом центрального банка для реализации крупномасштабных мер по валютному стимулированию с целью достижения намеченного результата.

### Ожидаемые курсы для основных валют в первом квартале 2012 года

EUR/USD	1.2000/1.3400	риск до 1.1200 если ниже 1.2000
GBP/USD	1.5000/1.5900	риск до 1.4300 если ниже 1.5000
USD/JPY	76.00/81.00	риск до 85.00 если выше 81.00
USD/CHF	0.8900/1.0000	риск до 1.0500 если выше 1.0000
AUD/USD	0.9300/1.0500	риск до 0.8500 если ниже 0.9300
NZD/USD	0.7000/0.8000	риск до 0.6300 если ниже 0.7000
USD/CAD	1.0000/1.0800	риск до 1.1300 если выше 1.0800
EUR/GBP	0.8200/0.8800	риск до 0.7800 если ниже 0.8200
EUR/JPY	98.00/108.00	риск до 115.00 если выше 108.00
EUR/CHF	1.2000/1.2500	риск до 1.3000 если выше 1.2500

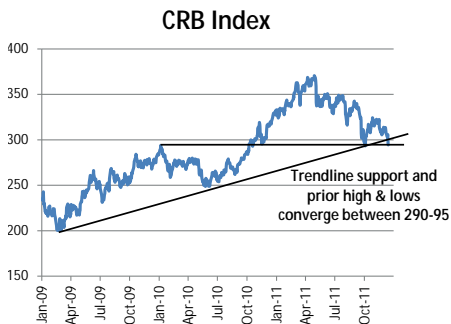
## Прогноз по сырьевым товарам на 1 квартал 2012 года: расшифровка товара - головоломка

Направляясь в 2012 год, мы не можем ни чем помочь, к сожалению, однако, можем отметить огромные проблемы, с которыми сталкивается глобальная экономика. В связи с этим торговля на арене сырьевых товаров может двигаться в направлении любой из частей спектра: от экстремально бычьей до экстремально медвежьей, в зависимости от того какая ситуация будет наблюдаться по разрешению данных проблем в первом квартале. Итак, с чем именно нам предстоит иметь дело в предстоящем квартале?

Существует также некоторые другие аспекты, за которыми стоит наблюдать за пределами основных фундаментальных событий, имея дело с сырьевыми товарами. Помните, что большинство сырьевых товаров, в первую очередь, оценены в Долларах США и, мы полагаем, что Доллар США выглядит весьма убедительно для укрепления позиции в первом квартале 2012 года на фоне большего неприятия риска. Следовательно, повышение в USD приводит, в целом, к медвежьему тренду для цен сырьевых товаров. Однако, мы также должны учитывать причины за пределами потенциального роста в USD, поскольку они имеют практически полярно-противоположный эффект на торговлю сырьевыми товарами. Если USD укрепит на фоне «полета в качественную торговлю» (отрицания риска) в результате отсутствия жизнеспособной валютной альтернативы

из-за стимулирования Швейцарского Национального Банка и Банка Японии с целью ослабления собственных валют, влияние на сырьевые товары будет отрицательным. Но если USD укрепится на фоне более благоприятных экономических прогнозов для США, тогда такое укрепление положительно скажется и на торговле сырьевыми товарами в целом.

**Пример № 11**  
**Сырьевой индекс Бюро по изучению товарных рынков**



Источник: Bloomberg, FOREX.com

**«Учитывая распространенный взгляд на металлы в качестве «безопасных вложений» и глобальные экономические проблемы, существующие сейчас, мы считаем, что самой лучшей тактикой будет обеспечение бычьего потенциала в золоте и серебре по отношению к другим сырьевым товарам»**

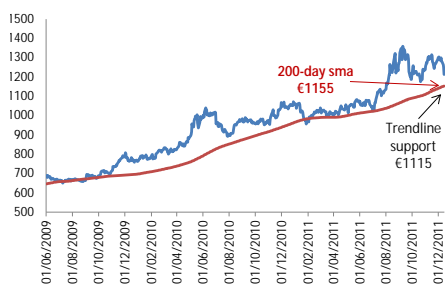
Технические перспективы также указывают на снижение, по данным нашего анализа. Универсальный сырьевой индекс Бюро по изучению товарных рынков, похоже, пробивается ниже трендовой линии поддержки около 300, такие уровни датированы повышением сырьевых товаров в 2009 году (см. Пример 11). Дальнейшее движение ниже ключевого уровня горизонтальной поддержки около 290/92 будет предполагать затем более резкий спад и мы можем наблюдать потенциальное снижение к уровням диапазона 250, или еще примерно на 14-15% ниже.

Однако, не все товары равны. Недавние корреляции в сырьевых товарах находились вблизи «1» (означает, что ежедневные движения в сырьевых товарах выглядели одинаково), однако, это не значит, что товары будут торговаться таким же образом и в будущем. Соответственно, мы думаем, что имеет смысл рассматривать торговлю товаров «относительно», а не против Доллара США.

## Драгоценные металлы

Учитывая распространенный взгляд на металлы в качестве «безопасных вложений» и глобальные экономические проблемы, существующие сейчас, мы считаем, что самой лучшей тактикой будет обеспечение бычьего потенциала в золоте и серебре по отношению к другим сырьевым товарам (таким как мягкие и сельскохозяйственные культуры). Непосредственно в краткосрочном периоде, мы видим потенциальную коррекцию в период праздников, золото закрылось ниже уровня 150 и 200 дневных SMA, впервые со времен начала 2009 года. Минимумы сентября около \$1535 могут оказать поддержку на начальном этапе, однако, мы бы ожидали дальнейшего снижения в направлении верхушки еженедельного облака Ichimoku, которое поднимается к уровню \$1492 в начале первого квартала и к уровню 38.2% восстановления роста, начиная с 2008 года, на уровне около \$1445/50, который мы использовали бы в качестве возможности установления относительного бычьего потенциала в преддверии 2012 года. Что касается серебра, мы предпочитаем подождать более глубокой коррекции в направлении \$25-27 (ключевая опора 2010 года и минимум сентября 2011 года), прежде чем рассматривать этот инструмент в качестве «безопасной» альтернативы, поскольку серебро составляет гораздо большую долю промышленного спроса, чем золото и, следовательно, имеет тенденцию уступать золоту в моменты замедления экономики. И наконец, не будем забывать о еще одном металлическом продукте, меди. В общем, неблагородные металлы имеют тенденцию уступать в сравнении с другими сырьевыми товарами при столкновении с замедлениями в экономике, поскольку они имеют очень циклический характер, однако, поставки меди остаются скорее скудными, а запасы меди в Китае значительно уменьшились в течение второй половины 2011 года. Соответственно, мы бы могли ожидать действий по восстановлению этих запасов при падении цены ниже \$3, которые могли бы привести к подъему меди в первом квартале. Для тех, кто предпочитает убрать долларскую переменную из торговли, золото, оцененное в Евро (XAU/EUR) составит умную альтернативу, если ситуация в Европе резко ухудшится в предстоящие месяцы. Следовательно, в XAU/EUR возможен меньший потенциал к снижению, чем для основного конкурента этой пары (XAU/USD), что может привести к достижению максимумов на уровне 1325 € в первом квартале.

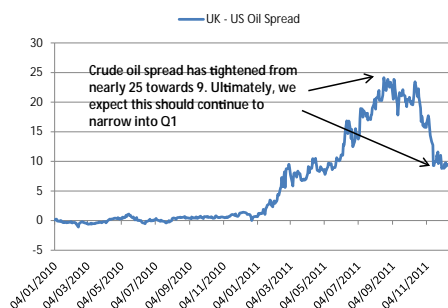
**Пример № 12**  
**Спот EUR/XAU**



Источник: Bloomberg, FOREX.com

*Торговля на Форексе и другими финансовыми продуктами с кредитным плечом является высоко рискованной и может привести к существенным потерям.*

### Пример № 13 Ожидание сужающихся спредов между нефтью США и Великобританией



Источник: Bloomberg, FOREX.com

## Энергетические товары

В нефти наблюдался сильный рост в течение 4-го квартала на фоне того, что ситуация с поставками остается сложной в результате беспорядков в странах Ближнего Востока и Северной Африки ранее в этом году, неясная и «рисковая» торговля снова была популярна, поскольку перспективы двойного углубления здесь в США уменьшились. Однако, начинают возобновляться поставки из Ливии, а более высокие цены сохраняют более высокие темпы добычи ОПЕК при повышенной мощности. Это привело к сужению спреда между нефтью марки Brent (Великобритания) и Западно-техасской нефти США, от уровня расширения спреда до 24 в августе обратно ниже 10. На фоне того, что глобальный рост начинает ослабевать, а США и Япония занимают лидирующие позиции на повышение эффективности, а также на фоне снижения темпов роста ВВП и в развивающихся странах и в странах с развитой экономикой, сырая нефть может оказаться под давлением в предстоящем первом квартале. Соответственно, мы считаем, что нефть Великобритании (Brent) может снизиться в направлении \$92/97, нефть США (Западно-техасская, WTI) будет торговаться ниже до \$85/90 в течении предстоящих месяцев. По нашему мнению, это указывает на продолжающееся сужение спредов, ближе к 5% в марте. Для этой точки зрения риском является вероятное возобновление напряженности в отношениях с Ираном, поскольку представителями данной страны было объявлено о планах проведения «учений» с целью закрытия Ормузского пролива – данное закрытие вызвало бы серьезные сбои поставок нефти, что, в конечном счете, может отправить цены на нефть резко выше. Между тем, есть еще один продукт, который нам хотелось бы рассмотреть, а именно природный газ, цены которого продолжают разрушаться в результате наличия чрезмерных поставок из США в связи с новыми открытиями торговли в онлайн-режиме, что в сочетании с возвращением к более типичным температурам привело к наличию более высоких запасов. Природный газ прорвался ниже к \$4 в четвертом квартале и, возможно даже опустится до \$3, в направлении \$2.75, в раннем периоде первого квартала, мы думаем, что даже трейдеры, постоянно работающие на понижение сочтут такие цены слишком дешевыми.

## Сельскохозяйственные культуры

Сельскохозяйственные товары (кукуруза, соя, пшеница) резко откатились назад во второй половине 2011 года, уничтожив большое количество собственных достижений конца 2010/начала 2011 года. Хотя результаты торговли пшеницы были низкими, несмотря на сокращение производства в США, более дешевые мировые альтернативы, пришедшие на смену, включившись в торговлю, превратили дефицит в профицит. Следовательно, цены на пшеницу были подорваны, поскольку опустились ниже минимумов 2010 года в районе \$6. Соевые бобы не так давно достигли двойной верхушки (двойная верхушка сформирована максимумами февраля и августа 2011 года), измеренный целевой уровень около \$0.1115/20 в декабре, выходит незначительно выше уровня восстановления 61.8% около \$0.1100 (используются минимумы октября 2011 года и максимумы февраля 2011). Кукуруза продолжает занимать предпочтительную позицию, поскольку предложение остается сдержанным, существуют жизнеспособные заменители/перспективы наращивания в производстве остаются мрачными в течении второй половины 2011 года. С технической точки зрения, временная поддержка для кукурузы находится на уровне 50% восстановления около \$5.90 (от минимумов июля 2010 года), однако более значительным уровнем, на котором стоило бы остановить внимание, является диапазон \$5.55/65, в котором в прошлом наблюдались многочисленные взлеты и падения. Между тем, повышение в направлении \$6.65/75 может оказаться способным к сопротивлению, поскольку в данном диапазоне сходятся

100 и 200-дневные SMA, а также максимумы 4 квартала.

## «Мягкие» товары

С движением в первый квартал, хлопок и сахар, вероятнее всего, останутся под давлением по нашему мнению. Негативное влияние на торговлю в хлопке оказал откат в глобальном потреблении, а особенно в данных по розничной торговле в течение последних нескольких недель и, судя по всему, эти данные не изменятся в течении первого квартала, поскольку данный период, как правило, приходит на снижение спроса после праздничного сезона. Мы считаем, что хлопок движется к уровню \$0.80, который может быть достигнут в период концу мая. В то же время уровень \$0.94/96 может быть способен к сопротивлению и рассматриваться как уровень для установки медвежьего потенциала. Сахар удвоился в цене в период, начиная со второго квартала 2010 года и заканчивая третьим кварталом 2011 (от \$0.15 до \$0.30), однако, курс потянулся назад уже во второй половине 2011 года. Мы предполагаем, что сахар, вероятнее всего, будет снижаться и в первом квартале, поскольку ожидаются дополнительные поставки, в частности из Бразилии и Индии. В настоящее время он поддерживается 50% уровнем восстановления вышеупомянутого движения к уровню \$0.2275. Однако, мы предполагаем снижение к уровню \$0.2100, приближение к 61.8% уровню восстановления и минимумам мая 2011 года в преддверии психологического уровня \$0.2000.

## Фондовые индексы

### Европа

#### ESTX50

Акции в Европе сталкиваются со значительным противостоянием в 2012 году. Многие из Европейских компаний имеют существенное воздействие на внутренние условия, при этом, примерно 57%, осуществляемых Европейскими компаниями выходят из Европы. Таким образом, учитывая, что мы ожидаем рецессии в Европе в 2012 году, мы предполагаем продолжение падения корпоративных прибылей в регионе.

Однако, мы не ожидаем глобальной рецессии в следующем году, но по номинальной стоимости акции в Европе выглядят достаточно дешево, таким образом, могут существовать некоторые возможности в компаниях, большая часть бизнеса которых оффшорная. Тем не менее, наш общий прогноз для ESTX50 включает риск снижения на подходе к 2012 году, вытекающие из падения прибылей и существования значительного объема заемных средств.

ESTX50 находится в сложном положении, близком к разрыву RSI ниже уровня 42, разрыв на этом уровне в июле последовал за большой распродажей (см. Пример 14). Кроме того, устойчивый прорыв ниже дна ежедневно Ichimoku может свидетельствовать о движении ниже в направлении годового минимума около 1924 года.

## Пример № 14 EuroStoxx 50



Источник: FOREX.com

## Америка

### SPX 500

Прогнозы для ценных бумаг в США лучше, чем в Европе, но также остаются далекими от отличных результатов по нашему мнению. Рост доходности по S&P значительно снизился с периода середины 2010 года на фоне озабоченности, связанной с озабоченностью по поводу Европейского долгового кризиса. При этом, рост доходностей был способен к колебаниям на уровне около 15%, достаточно здоровая ситуация. Тем не менее, мы не ожидаем большого повышения в росте до выборов в ноябре 2012 года и ожидаем активность по данному инструменту в ценовом диапазоне.

Потенциал спада должен быть защищен довольно разумными оценками и прогрессом в процессе сокращения доли заемных средств. История с ростом будет практически аналогичной, с любыми повышениями, накрытыми неуверенностью по поводу Европы и потенциально длительной рецессии в регионе, а также длительной рецессией в регионе, связанной с борьбой государственного и финансового сектора с непосильными долгами.

Индекс плавает на средних уровнях облака Ichimoku (см. Пример 15) и, возможно, столкнется с потенциалом спада на уровне поддержки, являющейся дном облака 1183. Ниже данного уровня возможно дальнейшее снижение к минимумам октября около 1060.

## Пример № 15 S&P 500 - дневное Ichimoku



Источник: FOREX.com

## Азия

### Япония

Японская экономика серьезно пострадала от стихийных бедствий, которые обрушились на страну в начале года, а в сочетании с негативным влиянием, которое оказывает высокий Йен, не удивительно, что японское правительство было вынуждено разработать три дополнительных бюджета, существует также четвертый бюджет, который все еще находящимся в процессе разработки. Дополнительные расходы будут направлены на финансирование программ помощи и других расходов правительства по предотвращению последствий, но мы считаем, что такое финансирование не будет достаточным для заметного стимулирования экономического роста.

Кроме того, японские производители испытывали сбой из-за наводнений в Таиланде, особенно это касается производителей электрооборудования и запасных частей, производственный выход продукции которых заметно упал после начала наводнения в сентябре. Тем не менее, как только сбой прекратился, промышленное производство в 4-м квартале вышло около 1,2% выше, чем в третьем квартале и эта тенденция продолжается и к подходу к 2012 году.

Однако если Йена продолжит укрепляться, это может привести к ограничению роста промышленного производства и ускорить темп опустошения промышленности. В результате, большинство компаний могут перенаправить ориентацию производства на заграничного потребителя в следующем году.

Согласно нашему техническому наблюдению, индекс изо всех сил стремится к росту до прорыва 61.8% уровня квартальных максимумов, около 9150 (см. Пример 16). Ниже этого уровня мы наблюдаем некоторое дальнейшее сопротивление от ежедневного облака Ichimoku, в диапазоне 8747-8822. Тем не менее, RSI скатывается ниже в подтверждение цены, предполагая более крупный потенциал спада впереди. Мы ожидаем разрыва ниже последнего минимума 8135 в качестве цели для дальнейшего ослабления в районе уровней 7500-7600.

**Пример № 16**  
**Nikkei 225 - дневное облако Ichimoku**



Источник: FOREX.com

## Австралия

### AUS200

Как и фондовые рынки по всему миру, Австралийские акции значительно пострадали в результате Европейского кризиса. Тем не менее, разница, по нашему мнению, состоит в том, что Австралия остается достаточно сильной в разрезе фундаментальных событий. Прибыли корпораций выросли на 4.8% в третьем квартале, а ВВП, в свою очередь, продолжает расти здоровыми темпами около 1% в квартал. На первый взгляд, это может заставить акции страны выглядеть более дешево.

Несмотря на это, экономика Австралии делится на 2 части, горнодобывающий сектор составляет большую часть доходов бизнеса и роста ВВП. Остальная часть экономики явно страдает от европейского долгового кризиса и спада в экономике Китая. Это останется проблемой и в первом квартале 2012 года, что может оказать существенное влияние на спрос австралийских ресурсов.

Глядя на дневной график (см. Пример 17), индекс AUS200 находится на уровне середины потенциального долгосрочного канала консолидации медвежьего флага, разрыв ниже базы флага 3920/30 (и рост) является возможным сигналом дальнейшего возобновления потерь. Сила выше вершины флага на уровне 4475/85 (и рост) отменит данную модель и может предоставить потенциал для дальнейшего роста. Разрыв ниже базы дневного облака Ichimoku на уровне 4128 может служить в качестве временного медвежьего сигнала.

**Пример № 17**  
**AUS200 - дневное облако Ichimoku**



Источник: FOREX.com

Торговля на Форексе и другими финансовыми продуктами с кредитным плечом является высоко рискованной и может привести к существенным потерям. Повышение кредитного плеча увеличивает риск. До того, как принимать решение о торговле на Форексе, Вы должны основательно задуматься о Ваших финансовых целях, уровне опыта, и восприятия риска. Представленный отчет был подготовлен без учета специфики инвестиционных целей, финансовой ситуации и нужд конкретного получателя.

Контракты на разницу (CFDs) и сырьевые контракты с условиями спот не доступны резидентам США.

Графики, данные, информация, ссылки на события и мнения, приведенные в отчёте, предназначены исключительно для использования в общих информационных целях и не должны истолковываться, как рекомендации к покупке или продаже того или иного финансового продукта. Любые упоминания исторических движений или уровней цен на рынках основаны на нашем собственном анализе и не дают основания или гарантирует, что такие движения или уровни цен повторятся в будущем.

Любые мнения, исследования, анализы, цены или другая информация предоставленные в данном сообщении предоставляются с пониманием, что FOREX.com не предоставляет инвестиционные, налоговые и юридические советы. Вам необходимо быть осведомленным обо всех рисках, обращаясь за помощью к независимым финансовым консультантам, в случае возникновения вопросов или сомнений.

Хотя, информация, представленная в отчёте, была получена из источников считающихся надёжными, автор не гарантирует их точность и полноту. Автор не принимает никакого рода ответственности за любые возможные прямые, косвенные или непрямые потери, возникшие в результате использования приведённой информации и мнений. Все мнения и информация, входящие в этот отчет могут измениться в любой момент и без предупреждения.