ТРЕЙДИНГ
И ИНВЕСТИЦИИ

5 июня 2014 года

Обзор валютного рынка: Все последствия всех вариантов развития событий ЕЦБ

Джон Харди, главный валютный стратег брокерской компании Saxo Bank

- **Рынок уже включает в цену новые LTRO**
- **Объявление о QE маловероятно**
- **При склонности к ужесточению: евро/доллар рванет к 1,38**

Очевидно, что Европейский центральный банк (ЕЦБ) привлекает к себе практически все внимание, поэтому сегодняшний валютный обзор представляет собой предварительный обзор ЕЦБ. Существует несколько моментов, на которые нам следует обратить пристальное внимание в ходе сегодняшнего заседания ЕЦБ, и нам также следует учитывать странную структуру заседаний ЕЦБ в целом, на которых основное решение по процентным ставкам будет озвучено первым в 11:45 по Гринвичу, и рынок будет находиться в подвешенном состоянии вплоть до вступительной речи Драги в 12:30, а затем мы получим информацию о дополнительных намерениях, что произойдет во время более пространной сессии вопросов и ответов.

11:45 по Гринвичу – Объявление о процентных ставках

Основной сценарий: ЕЦБ сокращает ставку по депозитам на 0,10% до -0,10%, а основную ставку рефинансирования на 0,15% до 0,10%. **Реакция рынка**: Беспокойная боковая динамика с возможным достижением второстепенных новых минимумов, пока мы ждем вступительной речи Драги на пресс-конференции.

Вполне возможная, неожиданная склонность к ослаблению: ЕЦБ сокращает основную ставку рефинансирования до 0,00% или 0,05% или в диапазоне (как ФРС) 0,00%-0,10%. **Реакция рынка**: он не привык к неожиданной склонности ЕЦБ к смягчению, и пара евро/доллар направится значительно ниже и недалеко от 1,3500 в преддверии вступительной речи.

Чрезвычайно маловероятная, неожиданная склонность к ужесточению (очень низкая вероятность): ЕЦБ сокращает ставку рефинансирования/ставку по депозитам в диапазоне от 0,05% до 0,10% каждую (низкая вероятность – слишком мало) или не делает этого вовсе (очень маловероятно) – пара евро/доллар мгновенно взлетает на 300 базовых пунктов вверх в последнем случае – не думаю, что мы сможем увидеть последний вариант развития событий, поскольку совершенно очевидно, что ожидания были направлены на сокращение.

Вступительная речь Драги: Здесь рынок сосредоточит свое внимание на прогнозах ЕЦБ по инфляции (прежде всего) и росту, а также на наборе фактически объявленных новых программ по ослаблению.

Прогнозы по инфляции/росту: Здесь следите за снижением прогноза по инфляции гармонизированного индекса цен потребителей, а также за тем, будет ли снижен только прогноз на 2014 год (то есть снижение прогноза только на 2014 год скажет о том, что ЕЦБ продолжает верить в отсутствие угрозы того, что дефляционные риски укоренятся и распространятся за пределы краткосрочной перспективы). Неожиданной склонностью к ослаблению станет любое снижение прогнозов на 2015 и даже 2016 год. В марте прогноз ЕЦБ на 2014-16 годы составил +1,0%, +1,3% и +1,5%. Снижение прогноза по росту является вторичным.

Программы по кредитному смягчению и их масштаб/условия

Новые LTRO с возможной привязкой к "схеме финансирования кредитования" в духе Банка Англии. Рынок заложил в цену новые долгосрочные операции рефинансирования (LTRO) – чем более продолжительный срок у LTRO (основной прогноз склоняется к еще одним 3-летним) и чем щедрее их условия (полное размещение, фиксированная ставка и т.д.), тем выше склонность к смягчению – не говоря уже о потенциально ожидаемом размере программы. Привязка к некоторому подобию "схемы финансирования кредитования" будет возможной характеристикой.

Рынок ABS (бумаг, обеспеченных активами) – это еще один возможный курс на освобождение банков от принятия дополнительного риска по бухгалтерским балансам (и реструктуризации и уменьшения в настоящий момент займов на бухгалтерских балансах), этот вопрос активно обсуждался ЕЦБ и в средствах массовой информации (статья в Wall Street Journal недавно предположила наличие согласованных действий по этому вопросу между Банком Англии и ЕЦБ). Таким образом, существует разумная вероятность того, что что-то будет объявлено, но, вероятно, программа небольшого размера или выражение намерения сделать это на следующем заседании, а не на этом.

Важная темная лошадка: приостановка стерилизации Программы выкупа облигаций. Она может стать важным элементом любой неожиданной склонности к смягчению, поскольку это долгое время обсуждалось, но меры не были приняты. Это увеличит ликвидность более чем на 170 млрд. евро.

Количественное смягчение. Едва ли мы получим какое-либо объявление об этом сейчас. Но я не удивлюсь, если в ходе сессии вопросов и ответов Марио Драги упомянет о том, что количественное смягчение является политическим инструментом, к которому ЕЦБ может прибегнуть в будущем, при необходимости.

Вопросы и ответы

Здесь может произойти все, что угодно, но ищите обсуждения того, что обсуждалось, и насколько ЕЦБ "единодушен" или "твердо намерен" к чему-либо, не включенному во вступительную речь, или к тому, что практически не освещалось заявлением о намерениях во вступительных замечаниях.

Общий исход и реакция рынка:

Наиболее вероятный исход смягчения (предпочтительный сценарий)– пара евро/доллар чрезвычайно быстро оказывается в области 1,3500/1,3450, а затем, в конечном итоге, направляется к 1,3250.

Для этого ЕЦБ сокращает ставки, как и ожидалось, или немного сильнее, чем ожидалось, и твердо настаивает на том, что намерен продолжать снижать ставки в будущем. Прогнозы по инфляции на 2014 и 2015 год снижены более чем на 0,1 % каждый (второстепенные корректировки инфляции ВВП являются дополнительным возможным фактором). Стерилизация Программы выкупа облигаций приостановлена, и объявлено о масштабных LTRO и схеме финансирования кредитования на щедрых условиях.

Наиболее вероятный исход ужесточения (альтернативный сценарий)– пара евро/доллар чрезвычайно быстро оказывается на 1,3800 и выше, а затем снова падает.

Пара евро/доллар подскочит выше, если ЕЦБ сократит ставки только в предполагаемом размере, а заявление о намерении и дальше сокращать ставки будет не убедительным, ЕЦБ снизит прогноз по инфляции только на 2014 год. Объявление об LTRO, но не о стерилизации SMP.

График: EUR/USD

Пара находится в пределах беспокойного и узкого диапазона 1,3585-1,3650 в преддверии сегодняшней пресс-конференции ЕЦБ, и от технических индикаторов мало пользы, когда все зависит от важного событийного риска.



Источник: Saxo Bank

ТРЕЙДИНГ
И ИНВЕСТИЦИИ

Итоговые мысли

Ранее я заявил о том, что масштабная торговля активами периферийных стран ЕС (акциями и государственными облигациями), которая играла столь важную роль для роста евро в прошлом году и в начале текущего года, поскольку спреды процентных ставок в США (например) снизились, возможно, к настоящему моменту в основном подошла к концу. Вероятно, мы увидим дальнейшее сокращение спредов на фоне новой инициативы ЕЦБ по смягчению, но нам также следует учитывать, что меры по значительному смягчению вернут Европейской финансовой системе масштабную ликвидность, повысив привлекательность сделок carry (особенно с теми отрицательными ставками), и, вероятно, в конечном итоге, будут способствовать росту потребления в периферийных и центральных странах и сократят огромные профициты текущего счета (поскольку угнетенное состояние периферии привело к тому, что дефициты текущего счета, составляющие 10% или более от ВВП в 2006-2007 году, превратились в умеренные профициты к концу прошлого года).

Еще одним любопытным моментом будет то, как интерес к риску и рынок облигаций отреагируют на неожиданную склонность к смягчению или ужесточению. Пара евро/доллар должна вырасти на неожиданной склонности к ужесточению и упасть на неожиданной склонности к смягчению. Но что вы сделаете, например, с парой евро/иена, если ЕЦБ окажется более склонным к смягчению, чем ожидается, а интерес к риску останется высоким (соответствующая монетарная политика предполагает, что пара должна продаваться, но сильный интерес к риску обеспечит определенную поддержку). Более очевидно, что такие пары как EUR/AUD и EUR/CAD могут резко вырасти, если мы увидим неожиданную склонность к ужесточению, а интерес к риску ослабнет.

Что бы ни случилось, будьте бдительны!

Контакты для СМИ

Grayling Public Relations
Алексей Мальцев
+7 (495) 788-67-84
saxo@grayling.com

Информация о Saxo Bank

Saxo Bank – один из самых надежных брокеров в мире, имеющий лицензию Европейского союза, – предоставляет частным инвесторам и институциональным клиентам возможности онлайн-трейдинга на мировых финансовых рынках валютными парами на FOREX, контрактами на разницу (CFD), биржевыми фондами (ETF), акциями, фьючерсами, опционами и другими деривативами с помощью трех специализированных платформ: SaxoTrader, SaxoWebTrader и SaxoMobileTrader (в том числе приложения для iPhone, iPad и Android). Платформы доступны на более чем 20 языках. Кроме того, Saxo Bank предлагает услуги и партнерские программы для институциональных клиентов.

ТРЕЙДИНГ
И ИНВЕСТИЦИИ

Штаб-квартира Saxo Bank в Копенгагене; представительства открыты в России, европейских странах, Азии, Ближнем Востоке, Латинской Америке и Австралии.