ТРЕЙДИНГ
И ИНВЕСТИЦИИ

3 сентября 2014 года

Решение ЕЦБ по монетарной политике на этой неделе может усилить нисходящее давление на EURCHF и спровоцировать тестирование пограничного уровня 1,2000. Совершенно очевидно, что НБШ будет вынужден пойти на ответные меры, чтобы избежать дальнейшего снижения

Джон Харди, главный валютный стратег брокерской компании Saxo Bank

EURCHF приближается к пороговому значению, и ставит НБШ перед классической "трилеммой"

Теория невозможной троицы, или трилеммы, выражаясь языком макроэкономики, гласит, что Центробанк не может одновременно выполнять три задачи:

1. **обеспечивать фиксированный валютный курс**
2. **обеспечивать свободное движение капитала**
3. **контролировать процентную ставку / монетарную политику**

Теперь перед этим непростым выбором оказался Национальный банк Швейцарии со своим фиксированным валютным курсом (или, по крайней мере, фиксированной нижней границей) на уровне 1,2000 в паре EURCHF. Ситуация осложнилась после заседания ЕЦБ 5 июня, на котором Европейский Центробанк понизил процентную ставку по депозитам до отрицательных значений. Теперь он планирует расширить свой баланс при помощи операций TLTRO и, в конечном счете, покупки ценных бумаг, обеспеченных активами (ABS).

Отрицательная ставка по депозитам сыграла важную роль в усилении нисходящего давления в паре EURCHF, вопреки установленной Банком Швейцарии нижней границы, потому что крупные финансовые организации предпочитают держать средства в швейцарских франках и выводят активы из евро. Учитывая нынешнюю динамику политики ЕЦБ, НБШ может на время сдержать рост валютного курса (и, таким образом, разрешить трилемму), путем масштабного печатания денег для интервенции, направленной на поддержание привязки, что, однако, грозит дестабилизацией внутренней экономики и, в конечном счете, национальной валюты.

В 1992 году Великобритания попыталась удержать фунт в системе Механизма валютных курсов, вливая в экономику миллиарды фунтов и применяя безумную политику процентных ставок, которая не учитывала потребности внутренней экономики - то, что случилось потом, служит нам всем наглядным уроком, и объясняет, почему эта ситуация называется трилеммой. В конечном счете, ситуация вышла из-под контроля и Великобритания отказалась от привязки.

Конечно, НБШ не сдаст свой рубеж без боя. Глава Центробанка Томас Джордан в понедельник подтвердил свою готовность защищать привязку:

“Чтобы сохранить адекватные монетарные условия в Швейцарии ни с коем случае нельзя не допустить падение евро/франка ниже отметки 1,20”, - заявил он.

Выступая в понедельник, Джордан также пожаловался на "ухудшение экономических условий" в Швейцарии "новые геополитические риски". Эти комментарии можно трактовать как намек на то, что НБШ будет поддерживать стимулирующие монетарные условия для сохранения привязки.



Швейцария уже вводила отрицательные ставки по депозитам и контроль над движением капитала в прошлом Фото: Сэм Робинсон/ Photodisc

Швейцарии уже доводилось использовать неординарные политические меры, в том числе отрицательную ставку по депозитам и контроль над движением капитала, для нейтрализации тех же факторов, которые сейчас набирают силу. Таким образом, текущую ситуацию сложно назвать беспрецедентной. Однако нам не известно, на что решится НБШ в этот раз, и как его действия повлияют на EURCHF.

У Центробанка три пути. Чтобы устранить трилемму, нужно:

- Отказаться от привязки (маловероятно, что ЦБ решится на это без боя, однако, хотелось бы, чтобы политики вспомнили про Сороса и Великобританию в 1992 году, или Банк Японии в 2003 году - в конечном счете, это тупиковый путь).

- Ввести контроль над потоками капитала (нелицеприятное и весьма утомительное занятие, но, теоретически, вполне возможное, кроме того, у Банка уже есть опыт в этом деле).

- Снизить ставку по депозитам до отрицательных значений и сделать пассивные инвестиции в франк максимально дорогим удовольствием (путь наименьшего сопротивления - копирование политики ЕЦБ, которое, однако, может обернуться крупными неприятностями для внутренних рынков активов).

На мой взгляд, путь наименьшего сопротивления - это введение штрафных процентов по депозитам, возможно, для вкладов, превышающих определенный размер, **об этом недавно писали стратеги UBS**. Такая политика сопряжена с определенными рисками, в частности, для ликвидности и внутренних рынков активов, поскольку для поддержания привязки EURCHF, НБШ вынужден в той или иной степени игнорировать опасный в долгосрочной перспективе пузырь на рынке жилья.

И все же доводом в пользу такого решения служит крайне низкий показатель ВВП за второй квартал в Швейцарии и признаки ослабления в ключевых экономиках Еврозоны. В конечном счете, ЕС - это главный потребитель швейцарского экспорта. Между тем, трейдеры должны понимать, что давление на уровень привязки в паре EURCHF растет, и без жестких политических решений со стороны НБШ он долго не продержится, а его прорыв приведет к масштабному падению. Помните, что случилось с USDJPY, когда Банк Японии отказался защищать область 115,00 в 2003 году?

График: EURCHF

EURCHF снова приблизился к предельному уровню 1.2000 впервые с конца 2012 года – это движение было спровоцировано июньским решением ЕЦБ, в рамках которого банк понизил ставку по депозитам до отрицательного значения.



В ближайшие дни трейдерам по CHF следует сосредоточиться на двух ключевых событийных рисках:

- Заседание ЕЦБ в четверг: агрессивный настрой Драги может оказать дальнейшее давление на EURCHF

- Заседание ШНБ 18 сентября: Вероятность того, что ШНБ все же удастся избежать трилеммы в отношении решения по монетарной политике, отчасти компенсирует смягчение политики ЕЦБ. Если в ходе заседания ШНБ не примет новых мер, то лучше иметь под рукой печатный станок.

Торговля CHF в ближайшие несколько недель

Способы, которыми я бы воспользовался и НЕ воспользовался для торговли CHF:

- Я бы не стал открывать позицию, предполагающую прорыв предельного уровня 1.2000 EURCHF, даже если теоретически это может произойти, равно как не рекомендую торговать EURCHF на рынке спот длинными или короткими позициями как минимум до окончания заседания ШНБ, чтобы сначала понять, какую политику преследует Центробанк. Я бы избегал торговли EURCHF по причине того, что несмотря на вероятность роста, восходящее движение в любом случае будет носить ограниченный характер (возможно, цена дотянется до области 1.22-1.23, если ШНБ не проявит чрезмерно агрессивный настрой). Однако потенциал волатильности явно

ТРЕЙДИНГ
И ИНВЕСТИЦИИ

ассиметричен в аспекте спада – пара может с легкостью потерять несколько фигур, если ШНБ откажется от защиты предельного уровня в случае спекулятивного потока.

- Скорее, я бы предпочел опционы колл по USDCHF с истечением в конце сентября или позже. Здесь мы исходим из того, что на грядущем заседании ЕЦБ представит новые меры смягчения, что окажет дальнейшее давление на EURUSD, тогда как данные из США на этой неделе покажут высокие результаты, а затем FOMC на заседании 17 сентября запустит ожидаемую траекторию монетарной политики. Тем временем ШНБ идет ва-банк, рассчитывая на отрицательные ставки в разрешении трилеммы, и все сильнее подталкивает EURCHF к диапазону 1.22 -1.2500.

- При длительном периоде волатильности (покупка опциона колл по USDCHF) трейдеры знают о свих рисках. Безусловно, опционы по USDCHF заметно подорожали по сравнению с минимумами начала августа, поскольку 1-месячная волатильность превысила уровень 6.5%, поднявшись из-под отметки 5% в августе. Однако в более долгосрочной перспективе мы видим, что в мае прошлого года, когда Бернанке впервые упомянул о замедлении стимулирования, волатильность подскочила выше 12%. Как всегда, риск в опционной позиции заключается в том, что трейдер теряет 100% премии по сделке – хотя эту премию можно снизить посредством бычьего спреда, к примеру, купив один колл и продав другой колл по более высокой цене, что сокращает затраты, но и ограничивает потенциальную прибыль.

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.

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