

ВТОРНИК, 18 ИЮЛЯ 2017

## ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ «АБСОЛЮТИЗМЫ»

- Американский доллар является основной мировой валютой, а Федеральный Резерв является Центробанком Центробанков.
- Абсолютное доминирование американского доллара в мировой экономике означает, что любые решения американского Центробанка имеют прямые и немедленные последствия для всего остального мира.
- Сильный доллар замедляет экономику США и ограничивает возможности Центробанка.
- Ожидания роста ставки в США преждевременны и ее увеличение будет происходить постепенно при высоком риске резкой смены монетарной политики.
- Объем печатных денег увеличивается и будет увеличиваться в будущем.
- Товарные рынки находятся на своих многолетних минимумах и представляют собой хорошую возможность для диверсификации.
- Золото и серебро – валюты, которые не подвержены увеличению предложения в таком же объеме, как печатные деньги.

## КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ (04/2017-06/2017)

- Очередной квартал – очередное поднятие ставки в США
- «QT» или «Количественное ужесточение» - новое оружие в арсенале американского Центробанка
- Макроэкономические данные опустили доллар

Предсказуемый Центробанк = довольный Центробанк. В любом случае очень на то похоже, если учесть, что в июне мы увидели ожидаемое поднятие ставки на очередные 0,25%. Все более отчетливо слышны разговоры об использовании «Количественного ужесточения» или «QT», как инструмента будущей монетарной политики США. Идея «QT» достаточно проста и по сути означает отсутствие реинвестирования истекающих государственных облигаций (и полученных купонов), которые были приобретены Центробанком в предыдущих программах «QE». В теории это означает уменьшение баланса Центробанка, что может стать значительным шагом к «нормализации» текущей монетарной политики. Вроде бы это звучит разумно, но по факту введение подобной программы означает лишь дальнейшее монетарное ужесточение (как и подразумевает название) и, как следствие, дальнейшее торможение экономики, которая и так растет очень незавидными темпами. По какой-то неизвестной причине, представители американского Центробанка считают, что «QT» станет меньшим злом, чем поднятие учетной ставки. В реальности и поднятие ставки, и «QT» практически одинаково влияют на объем денег в системе и ликвидность.

Проблема для монетарного ужесточения в любом его виде заключается в том, что экономика США продолжает стагнировать. Не видно инфляции, нет роста зарплат, как, впрочем, и значительного увеличения потребления, в то время как оценки роста ВВП за 2-й квартал снижаются чуть ли не ежедневно. Без фискальных реформ, ВВП США вряд ли получит необходимый толчок, и, скорее всего, политических решений рынок не увидит до конца этого года.

Наступает момент, когда даже члены открытого комитета больше не могут игнорировать слабость поступающих экономических данных. На июльском выступлении перед Конгрессом США Джанет Йеллен заявила, что «для достижения нейтрального состояния монетарной политики, учетной ставке не нужно сильно расти с текущих уровней». С таким подходом согласны и трейдеры – на данный момент рынок ожидает лишь одно повышение ставки до конца 2018 года, что разительно отличается от прогнозов самого Центробанка, в которых ожидается четыре повышения за тот же период. Очевидно, что кто-то ошибается и вряд ли этот кто-то – рынок. Вполне возможно, что цикл повышения ставок в США подходит к своему концу и на следующем этапе Центробанк сфокусируется на политике «QT», если этому не помешает неожиданно резкий скачок инфляции.

Все эти события естественно повлияли на американский доллар, который оставался слабым по отношению к большинству других валют. В то время как длинные спекулятивные позиции уже не такие агрессивные, как раньше, мы все же находимся на достаточно критических технических уровнях и дальнейшее падение доллара вполне вероятно. Мы ожидаем, что доллар продолжит реагировать на будущие экономические данные и не ожидаем их улучшения.

# ТЕХНИКА

Несмотря на то, что фундаментальная картина остается достаточно позитивной для роста ценных металлов в долларах, в последнее время на рынке наблюдалась дивергенция между ними и резервной валютой.

Мы не раз обращали внимание на серьезный уровень поддержки для серебра в зоне \$15,5-\$16,5 и именно в этом диапазоне мы находимся в текущем моменте. Как и раньше, в случае удержания этих уровней, наша среднесрочная цель в \$21-\$23 остается наиболее вероятной. При уверенном пробитии вниз уровня в \$15,5, открывается техническая цель в \$13,5-\$14, однако подобная ценовая динамика не является нашим предпочтительным сценарием. Для продолжения роста необходимо сильное недельное закрытие выше \$16,5.

В последнем квартале золото также падало против доллара, однако в отличие от других ценных металлов, металл все еще показывает

достойный прирост с начала года. Зона в \$1180-\$1200 остается наиболее близкой поддержкой, но для технического подтверждения бычьего сценария необходим прорыв и закрытие выше дневных средних около \$1250. При таком развитии событий, краткосрочная цель в \$1300 остается наиболее вероятной.

По платине вновь был протестирован уровень в \$900 и на данный момент он остается очевидной поддержкой – пока этот уровень не пройден, целью остается \$1000. Мы все менее оптимистичны по поводу перспектив роста цен на платину, прежде всего из-за серьезных изменений в динамике индустриального спроса на металл. Несмотря на это, инвестиционная привлекательность актива никуда не исчезла, и при условии роста остальных металлов в комплексе трудно представить себе сильное давление на платину.

	Поддержка		Сопrotивление		Цель
Золото	\$1,200	\$1,120	\$1,250	\$1,300	\$1,300-\$1,350
Серебро	\$15.50	\$15.20	\$16.50	\$17	\$19 - \$20
Платина	\$900	\$810	\$950	\$1,000	\$1,100 - \$1,150

## БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ

Долгосрочный тренд роста металлов к доллару не поменялся, золото и серебро остаются в долгосрочном техническом подъеме – тенденция, которая остается неизменной с начала 2000-х. Фундаментальная основа для роста металлов не изменилась и текущие уровни остаются привлекательными для постепенного наращивания позиций.

Наш базовый сценарий на ближайшие месяцы не изменился и мы ожидаем продолжение роста цен на золото, серебро и платину против доллара: \$1300-\$1350 по золоту, \$19-\$20 по серебру и \$1100-\$1150 по платине.

### Павел Меламед

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ: Автор настоящего исследования – Павел Меламед, член Правления AS "Aquarium Investments" IPS (юридический адрес ул. Базницас 20/22-30, Рига, Латвия, лицензия на предоставление услуг по управлению вложениями 06.03.07.252/358, надзорный орган Комиссия рынка финансов и капитала Латвийской Республики (официальный сайт: [www.fktk.lv](http://www.fktk.lv)), далее - Общество). Автор настоящего исследования реализует указанные рекомендации в личных сделках, а Общество реализует указанные рекомендации в управлении индивидуальными портфелями финансовых инструментов и фондами. Анализ исторических изменений цены финансового инструмента позволяет высказать обоснованное предположение об изменении цены данного финансового инструмента в будущем, однако высказанный в упомянутом предположении сценарий может не осуществиться, и Автор исследования и Общество не несут ответственности за прямые или косвенные убытки (включая неполученную прибыль), а также штрафные санкции в связи с упомянутым допущением. Любое ваше инвестиционное решение должно полностью основываться на оценке ваших личных финансовых обстоятельств и целей инвестиций. Компания обращает ваше внимание на то, что операции на рынке ценных бумаг и финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта. Представленная в настоящем письме информация получена из источников, которые считаются надежными, эмитенты оцениваются на основании последних доступных финансовых данных, полученных из надежных источников, в то же время точность и полнота предоставленной информации не гарантируется.