

Глобальный обзор

Январь 2016 г.

Глобальный обзор на 2016 г. – Содержание

- с.3 Экономика** Мировая экономика в состоянии стагнации – Питер Розенштрайх
- с.4 Экономика** Китай: между доверием и конкурентоспособностью – Янн Квеленн
- с.5 Экономика** В 2016 г. еврозона будет проверена на прочность – Арно Массе
- с.6 Экономика** Инфляция в США и кривая ставки Федрезерва – Питер Розенштрайх
- с.7 Экономика** Банк Японии, вероятно, будет вынужден увеличить объём монетарного стимулирования – Янн Квеленн
- с.8 Экономика** Момент истины для Швейцарии – Арно Массе
- с.9 Сырьевые товары** Ограниченный рост цен на нефть – Питер Розенштрайх

Дисклеймер

Экономика

Мировая экономика в состоянии стагнации

Мировая экономика в состоянии стагнации

В 2016 г. рост мирового ВВП, вероятно, останется вблизи отметки 3,0% (ниже предыдущих показателей). Учитывая, что прогноз лишь немного выше аналогичного показателя в 2015 г., внезапный рост ограничен. Мировое производство продолжает своё двухлетнее снижение, а признаков его разворота в сторону роста крайне мало. Ограниченная возможность роста означает, что рост цен на активы по-прежнему будет низким, а постепенное повышение ставок Федеральным резервом будет медленнее, чем указывают «точки». Развитые экономики находятся в середине цикла, а стимулирующая монетарная политика поддерживает рост их экономических систем. В развивающихся экономиках в силу слабого спроса и низких цен на сырьевые товары вероятность роста экономических систем ещё меньше.

Восстановление экономики США медленными темпами продолжается уже шестой год, что позволило Федеральному резерву начать процесс нормализации. Мы прогнозируем рост экономики США на уровне 2,6% (практически без изменений по сравнению с 2015 г.). Внутренний спрос достаточно сильный, чтобы уравновесить долларовый экспорт, низкую конкурентоспособность и слабый энергетический сектор. По мере улучшения ситуации на рынке труда потребители с уменьшенной долей заёмных средств начнут делать покупки. Потребители с высоким уровнем благосостояния будут стимулировать рынок недвижимости, а также производственные инвестиции, имея при этом возможность справляться с умеренным ростом стоимости заёмных средств. Тем не менее, компаниям будет сложнее добиться роста прибыли, поскольку рост затрат на оплату труда ускоряется, производительность труда ограничена, а процентные ставки растут.

ЕЦБ и Банк Японии продолжают стимулирующую монетарную политику

Усилия ЕЦБ по ослаблению EUR успешно укрепили экспорт и экономику еврозоны. Снижение дефицитов оказало стимулирующее воздействие на рост инвестиций и поддерживает рост экономики. Хотя долговая нагрузка стабильная, она по-прежнему слишком высокая и в условиях циклического спада экономики создаст трудности для проведения монетарной политики. Таким образом, ЕЦБ должен быть готов расширить свою программу количественного смягчения. В Японии монетарное стимулирование оказывает поддержку экономическим условиям.

Тем не менее, поскольку инфляция в стране всё ещё ниже целевого показателя Банка Японии 2%, мы сомневаемся в целесообразности дополнительного монетарного стимулирования.

Развивающиеся рынки в зоне риска

В лагере развивающихся рынков пострадают крупные экономики, столкнувшиеся с внешним дефицитом и зависящие от экспорта сырьевых товаров. Из всех развивающихся рынков относительно сильной позицией отличается Азия, имеющая значительные валютные резервы, ограниченный внешний долг, гибкий курс национальных валют и гибкую монетарную политику. Тем не менее, существует сомнение, что в 2016 г. темпы роста экономик Китая, Индии и стран Юго-Восточной Азии будут существенно выше аналогичных показателей 2015 г.

Снижение мировых показателей



Экономика

Китай: между доверием и конкурентоспособностью

Неопределённость, проистекающая из Китая

На минувшей неделе финансовые рынки Китая пережили потрясение. Фондовые рынки дважды обваливались, вызвав возмущительные приостановки торгов при резком изменении цен. Применённый властями Китая механизм экстренного закрытия бирж не допустил ещё более глубокого проседания рынков. Этот механизм закрытия бирж остановил торги всего лишь через 15 минут после понижения показателя индекса CSI 300 на 5%. На фондовых рынках Китая был установлен предел понижения на отметке 7% с закрытием торговой сессии до конца дня. Это произошло 7 января, и в тот день фондовые рынки Китая торговались лишь 15 минут.

Первый вопрос: демонстрирует ли обвал китайского рынка глубокий системный кризис, и является ли процесс перехода китайской экономики от модели, основанной на экспорте, к модели, основанной на внутреннем потреблении, таким уж успешным и гладким, как предсказывалось? Мы полагаем, что девальвация CNY в этом месяце вызвала опасения по поводу истинного положения дел в экономике Китая. Начиная с 2005 г. стоимость CNY по отношению к USD выросла на 33%. В августе 2015 г. Китай девальвировал CNY на 4,7%, а с начала этого года CNY уже потерял около 1,5% своей стоимости по отношению к USD. Народный банк Китая (НБК) определённо принял решение вступить в валютную войну, применив механизм конкурентной девальвации с целью стимулировать экспорт. Судя по фундаментальным показателям экономики Китая, очевидно, что двухзначный рост экономики Поднебесной, который наблюдался в 2000-х гг. — достояние истории. Но даже и в этом случае сегодняшние показатели роста экономики Китая более чем существенны: последний показатель ВВП Поднебесной (за третий квартал 2015 г.) составил 6,6% г/г, что значительно выше аналогичного показателя в США, остановившегося вблизи отметки 2%; сравнивать его с аналогичными показателями европейских стран бессмысленно. Ещё один важный момент для понимания: во второй половине 2015 г. наблюдался рост спреда между обменными курсами юаня. Давайте вспомним: CNH торгуется за пределами Китая и является свободно плавающей валютой, тогда как CNY торгуется на материковом Китае, а его обменный курс устанавливает правительство страны. Суть в том, что для поддержания доверия к CNY, который теперь включён в корзину специальных прав заимствования МВФ, Китай должен постоянно следить за спредом между курсами CNH и CNY по отношению к USD. Во второй половине 2015 г. этот спред постоянно увеличивался, тем самым вызывая спекуляции и отток капитала.

Китай должен постоянно следить за спредом между курсами CNH и CNY по отношению к USD. Во второй половине 2015 г. этот спред постоянно увеличивался, тем самым вызывая спекуляции и отток капитала. Тогда НБК во избежание сужения спреда между курсами CNY и CNH к USD принял решение совершить интервенцию на валютном рынке, выкупив CNH. Однако этот шаг понизил ликвидность CNH и резко повысил ставку «овернайт». В первую неделю января ставка по депозиту «овернайт» подскочила до отметки 66,8%; в настоящий момент она находится вблизи отметки 8%. В результате, ставка против CNH, а, следовательно, и арбитражная торговля (торговля спредом) CNY/CNH, является дорогим удовольствием. Понижительное давление на CNH носит крайне ограниченный характер, однако девальвация CNY (стоимость которого по отношению к USD практически тождественна стоимости CNH по отношению к USD) определённо послала неверный сигнал о китайской экономике, тем самым вызвав настроение «риск-офф», которое потянуло фондовые рынки Китая вниз.

После многолетнего стремительного роста экономики Китай находится в поисках источников дохода, отличных от тех, что были в 2000-е гг. (дивиденды от огромного притока инвестиций в недвижимость и промышленные предприятия). Сегодня, в период мирового кризиса, Китай стремится найти эти новые источники дохода. Тем временем в декабре прошлого года поступления от промышленного сектора экономики Китая снизились на 1,4% г/г (спад шестой месяц подряд). Депрессивная мировая экономика, а также слабый внутренний спрос поставили НБК в такую ситуацию, при которой интервенция является необходимой. Это наглядно показывает индекс цен производителей в Китае, который продолжает снижаться и который составил -5,9% г/г. Немаловажным является и то, что, изменив правила работы фондового рынка, Китай поднял серьёзный вопрос о доверии к себе. В связи с этим, инвесторы могут с подозрением отнестись к идее вложения своих денег в государство, в котором правила игры могут в одночасье измениться.

Экономика**В 2016 г. еврозона будет проверена на прочность**

Для еврозоны 2015 г. был турбулентным, поскольку на авансцену после «длительной спячки» с 2011 г. вышел долговой кризис в Греции. Несмотря на то, что Греция и её кредиторы пришли к соглашению (в основном за счёт Греции), ситуация в этой стране до сих пор не разрешена и уже в феврале этого года снова будет находиться в центре внимания. Действительно, политическое руководство Греции говорило о необходимости скорейшего заключения соглашения с кредиторами из еврозоны о послаблении долгового бремени с целью избежать «греческой трагедии» 2015 г. Пока «греческий вопрос» не стоит на повестке дня, но уже очень скоро привлечёт внимание рынка.

Ещё одна трещина

Помимо «греческого вопроса», в единстве Европейского союза появляется ещё одна трещина. После принятия политики жёсткой экономии, годами навязываемой Брюсселем, граждане Испании высказали своё мнение и положили конец двухпартийной политической системе, существовавшей в стране более трёх десятилетий. Новичками политической жизни Испании стали партия Podemos, выступающая против политики жёсткой экономии, и центристская партия Ciudadanos. Обе политические силы возникли из недовольства населения коррупцией, масштабной безработицей (второе место в еврозоне после Греции с более 20% активного населения) и слабым ростом экономики. Испанцы требуют перемен. К сожалению, «греческая трагедия» показывает, что, когда речь заходит о деньгах, европейские кредиторы не склонны ослаблять хватку, а это означает, что Испания может стать «новой» Грецией, и это одно из главных опасений рынка.

Мне остаться или уйти?

Главной темой в 2016 г. будет: останется ли Соединённое Королевство в Европейском Союзе? Дэвид Кэмерон пообещал провести референдум по вопросу членства Королевства в ЕС, который должен пройти до конца 2017 г. Главной причиной угрозы выхода Соединённого Королевства из ЕС является контроль иммиграционных потоков, поскольку правительство в Лондоне хочет реформировать систему управления ЕС с целью улучшения контроля за потоками иммигрантов в Соединённое Королевство. Выход Соединённого Королевства из ЕС может спровоцировать рецессию, и это сейчас, когда впервые за многие годы для еврозоны забрезжил свет в конце туннеля.

Поскольку выход Соединённого Королевства из ЕС негативно скажется на экономике и Королевства, и еврозоны, неопределённость вокруг этого вопроса будет оказывать давление на EUR до тех пор, пока или ЕС не согласится с требованиями Соединённого Королевства, или дело не дойдёт до референдума, на котором британские избиратели не проголосуют за сохранение своей страны в составе ЕС (выход же Соединённого Королевства из ЕС без сомнения понизит EUR).

Решающий год

Для Европейского Союза и еврозоны 2016 г. будет определён жёстким, поскольку все вышеупомянутые вопросы будут главными катализаторами событий в ближайшие 12 месяцев. Как видите, по сравнению с вероятным ростом масштабы снижения огромны, поскольку ЕЦБ пытается решить проблему дефляции в Европе. Мы ожидаем, что к концу 2016 г. EUR/USD достигнет отметки 1,04, поскольку ЕЦБ будет следить за тем, чтобы слабый EUR стимулировал восстановление экономики еврозоны.

Экономика

Инфляция в США и кривая ставки Федрезерва

Показатели улучшаются, но уровень инфляции низкий

Поскольку первое повышение ставки Федрезерва уже позади, теперь внимание инвесторов направлено на потенциальную траекторию его монетарной политики. Согласно официальному прогнозу Федрезерва ожидается, что в 2016 г. экономика США выйдет на полную занятость. Традиционно считается, что полная занятость в США находится в диапазоне приблизительно 4,75%-5,25%, при этом в случае сохранения нынешней динамики создания новых рабочих мест нижний предел этого диапазона может быть достигнут к середине года. По достижении в США полной занятости должен ускориться рост зарплат. Дефицит рабочей силы и, как следствие, возможность диктовать условия о повышении зарплат приведут, как минимум, к стабильному росту зарплатной инфляции. В широком смысле, это положительная динамика для потребительского сектора США. Потребители с более высоким уровнем благосостояния, пониженной задолженностью и более высокими объемами сбережений должны рассматривать рост зарплат как завершающий вклад в улучшение экономической ситуации. Уверенные потребители – это благо для изменчивого экономического цикла, хотя вероятность трансформации этого в более масштабную инфляцию меньше. На этом этапе в условиях нормального делового цикла такой устойчивый рынок труда уже бы привёл к росту зарплат (разрыв кривой Филипса).

Почему зарплат не растут?

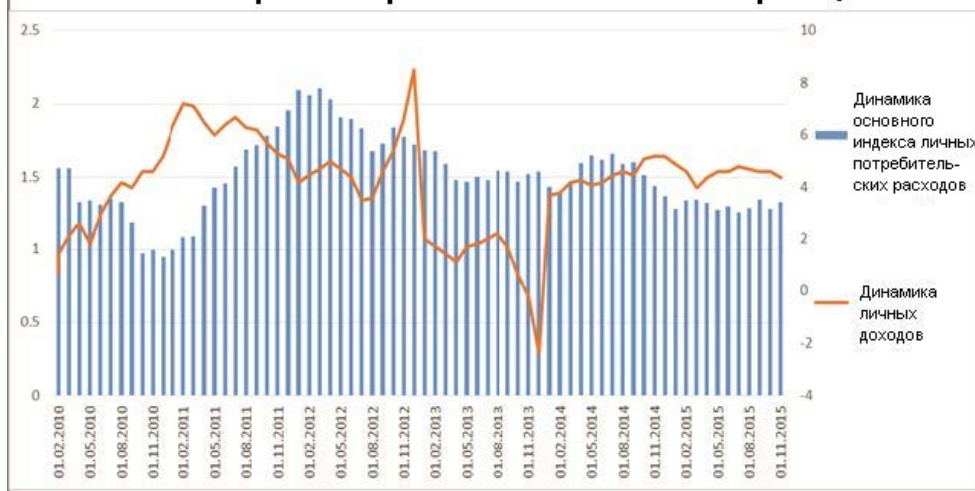
Отсутствие роста зарплат объясняют две базовые теории. Согласно первой, производительность всё ещё низкая. Отсутствие роста производительности означает, что прибыль не вырастет, а это, в свою очередь, не позволит работодателю повысить зарплату. Согласно второй, наблюдается снижение доли рабочей силы в общей численности взрослого населения, что искажает представление об устойчивом рынке труда. Тем не менее, в реальности снижение доли рабочей силы в общей численности взрослого населения означает, что вне игры находится множество соискателей, готовых покрыть дефицит рабочей силы. Уже в ходе рецессии 2007-2009 гг. традиционная инфляционная динамика ставилась под сомнение. Сегодняшняя ситуация – это лишь продолжение предыдущего экономического кризиса. Проблема современных прогнозов ФРС кроется в ожидании нормального механизма воздействия денежно-кредитной политики на уровень плановых затрат.

Стабильный рост курса торгово-взвешенного USD приведёт к снижению цен на импорт основной продукции, тем самым указывая на ещё большее снижение базового ИПЦ и рост основного индекса личных потребительских расходов.

Сильный USD и низкие цены на нефть

Тем не менее, учитывая сдержанный рост зарплат и более масштабное дефляционное давление, вызванное сильным USD, слабым спросом на мировом рынке и низкими ценами на энергоносители, вероятность, что Федрезерв значительно приблизится к целевому показателю 2%, мала. С учётом прогноза инфляции, согласно которому уровень инфляции будет ниже целевого показателя, опасения Йеллен, что придётся «ударить по тормозам», являются сомнительными. Таким образом, проведение четырёх решительных повышений ставки на 25 б.п. каждое немного похоже на «перебор». Мы ожидаем более низкие темпы повышения ставки в 2016 г., а также что в конце 2016 г. ставка будет на уровне 1,00%.

Низкий рост зарплат и базовой инфляции



Экономика

Банк Японии, вероятно, будет вынужден увеличить объём монетарного стимулирования

Доминирует дефляция

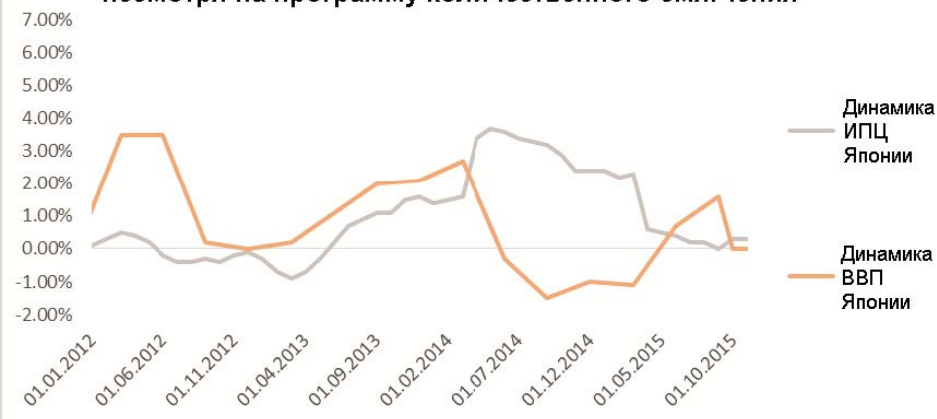
Ситуация в Японии может показаться тревожной из-за отсутствия роста инфляции в течение последнего десятилетия, умопомрачительного соотношения государственного долга к ВВП (более 230%) и слабого роста экономики (1% в 2015 г.). Совсем недавно Банк Японии объявил, что на ближайшем заседании, которое состоится в конце этого месяца, он начнёт изучать вопрос о понижении прогноза инфляции на 2016 г. этот шаг в основном вызван сохраняющимися низкими ценами на сырьевые товары. Мы также полагаем, что руководство Банка Японии сильно недооценило темпы падения цен на нефть. В любом случае, в этом году целевой уровень инфляции 2% не будет достигнут, и это уже видно невооруженным глазом. Несколько же месяцев назад планировалось, что к концу 2016 г. этот целевой показатель будет достигнут.

На фоне происходящего мы убеждены, что JPY продолжит укрепляться. Национальная валюта Японии часто использовалась в качестве «тихой гавани» в периоды настроений «риск-офф». К слову сказать, обвал на фондовых рынках Китая подтолкнул отток капитала в JPY. Кроме того, реальная ситуация в экономике США остаётся неопределённой, а темпы ужесточения Федрезервом монетарной политики для финансовых рынков всё ещё неясны. Такая неопределённость формирует «японский парадокс» – замедление экономики на фоне укрепления национальной валюты. Таким образом, становится ясно, что Японии необходимо восстановление роста мировой экономики. Действительно, статус «тихой гавани» явно не помогает Японии. Существует вероятность, что это понизит инфляцию, поскольку японские потребители будут склонны приобретать импортные товары по более низкой цене. Укрепление JPY играет против нынешней монетарной политики страны. Тем не менее, мы не думаем, что даже при нынешних котировках JPY переоценена.

Судя по некоторым фундаментальным показателям, ситуация в целом улучшается. В ноябре текущий платёжный баланс превысил прогноз, продемонстрировав профицит 1,14 трлн. JPY впервые за 17 месяцев. Это оказало некоторую поддержку премьер-министру Японии Синдзо Абэ, который при помощи своей Абэномики пытается стимулировать рост экономики страны.

Тем не менее, указанный профицит платёжного баланса является минимальным с июня прошлого года, когда профицит был вызван ростом притока туристов благодаря ослаблению JPY. Торговый баланс, напротив, продемонстрировал дефицит -271 млрд. JPY. Пока что цены на нефть продолжают снижаться и в ближайшем будущем окажут стимулирующий эффект на торговый баланс. В настоящий момент JPY/USD торгуется вблизи отметки 116. Мы полагаем, что в ближайшие годы Банк Японии будет вынужден увеличить монетарное стимулирование экономики для борьбы с укреплением JPY. У нас есть веские доказательства того, что центральный банк страны восходящего солнца определённо увеличит объём выкупа облигаций. Япония уже обессилена, поэтому вряд ли есть смысл сейчас сворачивать монетарную политику, рискуя при этом столкнуться с более масштабной и тяжёлой рецессией. Кроме того, японский индекс Nikkei уже резко снижается: за последний месяц он просел более чем на 10%. Несмотря на заявления руководства Банка Японии, главный финансовый регулятор страны не обладает свободой для манёвра, необходимого для принятия мер, особенно если сохранится глобальная неопределённость вокруг дальнейших повышений ставки Федрезервом и мировой кризис продолжится.

Рост экономики и инфляция снова на нулевых отметках, несмотря на программу количественного смягчения



Экономика**Момент истины для Швейцарии****Годовщина отвязки курса ШНБ**

Сегодня ровно год назад ШНБ принял решение отвязать курс CHF от единой валюты, что вызвало «цунами» на валютном рынке. Помимо очевидных мгновенных негативных последствий, которые в основном затронули участников рынка, истинные долгосрочные последствия для экономики Швейцарии стали проявляться постепенно в течение года. Первоначально ожидалось, что последствия для экономики страны будут разрушительными, однако в итоге они оказались не такими уж негативными. Тем не менее, мы всё же полагаем, что швейцарские компании уже использовали все возможные наличествующие инструменты для защиты своего бизнеса и сотрудников, существенно снизив маржу и максимально сократив затраты.

Первые реальные трещины в экономике Швейцарии появились в конце 2015 г., и в новом году процесс корректирования экономических показателей в сторону снижения продолжится, поскольку экономика страны прошла через эпицентр бури, и теперь готовится к настоящему шторму. Давление на рынке труда будет увеличиваться постепенно, по мере того, как начнёт ощущаться долгосрочный эффект сильного CHF; некоторые компании, вероятно, начнут переносить свою деятельность в страны с более дешёвой рабочей силой. В результате, повышательное давление на CHF должно в некоторой степени ослабнуть, поскольку инвесторы находят более выгодные инвестиционные возможности за границей. Однако мы считаем, что этот эффект будет ослаблен политической неопределённостью в Европе, включая возможный выход Соединённого Королевства из ЕС, победу партии Podemos в Испании, долговой кризис в Греции и дефляционное давление, а также растущей вероятностью расширения программы количественного смягчения ЕЦБ. Таким образом, мы ожидаем, что в 2016 г. EUR/CHF будет двигаться в боковом тренде, однако определённо не исключаем возможность более волатильных движений курса. ШНБ, вероятно, останется вне игры, поскольку для противостояния ЕЦБ у него недостаточно «огневой мощи». Тем не менее, глава ШНБ Джордан, вероятно, всё ещё может, при необходимости, урезать ставки.

С политико-экономической точки зрения 2016 г. также будет крайне важным, поскольку граждане Швейцарии должны проголосовать по ключевым вопросам, которые очертят основные контуры взаимоотношений с Европейским Союзом.

Действительно, желание Швейцарии сохранить свою независимость таит в себе огромные риски для её экономики, ориентированной на экспорт. Политический процесс начнётся 28 февраля с голосования по инициативе, призванной ужесточить меры по депортации осуждённых иностранцев. Первая редакция этой инициативы уже получила одобрение швейцарских избирателей, однако Швейцарская народная партия полагает, что парламент страны смягчил исходную редакцию (чтобы она соответствовала нормам ЕС, а также чтобы защитить доступ на европейские рынки) и теперь хочет заставить выполнять эту инициативу в обязательном порядке. Граждане Швейцарии также проголосуют по вопросу финансовых спекуляций с продуктами питания и сельскохозяйственным сырьём. В связи с этим, торговля сырьевыми товарами в Швейцарии под угрозой, равно как и все рабочие места, связанные с этой отраслью, а также генерируемая ею прибыль. Существует большая вероятность, что применение на практике данной инициативы нанесёт сильный удар по экономике Швейцарии, вынудив компании и инвесторов искать новые возможности за границей.

Принимая во внимание все вышеизложенные факты, мы полагаем, что в 2016 г. EUR/CHF, вероятно, будет торговаться с диапазоном в условиях значительно большей волатильности; целевой отметкой на конец года будет 1,08. Пока что EUR/CHF удерживается выше отметки 1,09, несмотря на подавляющие настроения «риск-офф» на мировом рынке.

Сырьевые товары

Ограниченный рост цен на нефть

45 долларов за баррель в 2016 г.

В 2016 г., несмотря на закладывание низких цен, нефть столкнется с большими сложностями. Тем временем нарастающие фундаментальные проблемы в этом году будут удерживать цены на нефть марок Brent и WTI вблизи отметки 45 долл./бпр. Снятие санкций США будет удерживать спред между ценами на нефть марок Brent и WTI минимальным. Стабильный переизбыток предложения, сохраняющиеся опасения по поводу экономического прогноза в Китае, отсутствие консенсуса между членами ОПЕК и даже теплая зимняя погода, вызванная течением Эль-Ниньо: всё это будет гарантией того, что цены на нефть останутся низкими. Угроза данного базового сценария в сочетании с откладываемым разворотом цен вверх будет сильным шоком для поставщиков (при этом главный производитель нефти выйдет из игры).

Переизбыток предложения сохраняется

Ожидания, что производители нефти быстро свернут добычу при низких ценах на нефть, не оправдались. В действительности, поскольку производители высокотратной нефти снизили объем добычи, многие нарастили запасы нефти. В США количество буровых установок в 2015 г. снизилось на 65%, хотя фактический объем добычи сократился всего лишь незначительно. В настоящий момент снижение прибыли за баррель вынуждает производителей увеличивать добычу с целью компенсировать недопоступления в свои бюджеты. ОПЕК продолжает добывать нефть с избытком более 1 млн. бпр./день. Заседание ОПЕК 4 декабря усилило приверженность картеля стратегии держать цены низкими с целью получить долю рынка и, в итоге, вытеснить конкурентов. Если будут сняты санкции с Ирана, существует большая вероятность, что Саудовская Аравия развяжет ценовую войну в самом ОПЕК путем демпинга цен на нефть с целью не дать возможности Ирану занять свою нишу на рынке. Производители нефти, не входящие в ОПЕК, такие как Россия и Канада, выиграли от ослабления своих валют и смогли покрыть затраты за счёт выгодного обменного курса.

Наконец, операторы нефтепереработки активно покупали нефть, однако складские объёмы заполнены до предела, а в феврале американские НПЗ будут закрываться на техобслуживание. Дополнительное давление на цены на нефть окажет отсутствие спроса на разведку и добычу жидких углеводородов.

Сценарий восстановления цен в марте

Тем не менее, есть вероятность, что к середине 2016 г. низкие цены на нефть приведут к снижению её добычи, тем самым обеспечив незначительный рост цен. По данным МАЭ, объем капитальных инвестиций в проекты нефтедобычи снизился на 20%. Отсутствие новых инвестиций означает, что скважины по извлечению из них нефти будут законсервированы. На этом фоне спрос на нефть стремительно растёт, и это несмотря на низкие показатели производства в мире. Тем не менее, мы ожидаем улучшения экономической ситуации в Китае благодаря политике стимулирования и фискальных расходов, что в свою очередь восстановит силы второго в мире импортёра нефти. Тем не менее, восстановление цен на нефть будет носить ограниченный характер. Изголодавшиеся по прибыли производители отмечают, что в случае улучшения ценовой ситуации готовы ввести в эксплуатацию дополнительные мощности. В частности, бурение на сланцевых формациях способно быстро адаптироваться к меняющейся ценовой ситуации. Производство нефти в США имеет большую «степень прочности», чем ожидалось, поскольку для выживания операторы нефтедобычи урезали расходы. Высоко стандартизованная технология извлечения нефти из сланцевых скважин, а также способность нефтеоператоров точно регулировать производство, даёт им оперативность, не достижимую для производителей нефти традиционным способом.

ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Хотя прилагаются все усилия, чтобы обеспечить надёжность приводимых данных, используемых в анализе для составления настоящего отчёта, гарантии их точности отсутствуют, и Swissquote Bank и его дочерние компании не принимают на себя ответственности в отношении каких-либо ошибок и упущений или в отношении точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в настоящем отчёте. Настоящий документ не является рекомендацией покупать и/или продавать какие-либо финансовые продукты, и не может считаться приглашением к и/или офертой по заключению какой-либо сделки. Настоящий документ является экономическим исследованием и не предназначен для использования в инвестиционных целях, или как рекомендации по сделкам с ценными бумагами или другими видами инвестиций.

Хотя все инвестиции предполагают некоторый риск, риск потерь при торговле внебиржевыми валютными контрактами может быть значительным. Поэтому, если вы рассматриваете торговлю на данном рынке, вы должны понимать риски, связанные с этим продуктом, чтобы быть способным принимать информированные решения до начала инвестирования. Материал, представленный здесь, не должен толковаться как торговый совет или стратегия. Swissquote Bank прилагает все усилия, чтобы использовать надёжную и обширную информацию, но мы не гарантируем её точности и полноты. Кроме того, мы не имеем обязательств по направлению вам уведомлений в случае изменения заключений или данных, содержащихся в настоящем материале. Любые цены, указанные в настоящем отчёте, приводятся только в информационных целях и не являются оценками стоимости отдельных ценных бумаг или иных инструментов.

Настоящий отчёт подлежит распространению только на условиях, разрешённых действующим законодательством. Ничто в настоящем отчёте не является гарантией или обещанием, что какая-либо инвестиционная стратегия или рекомендация, содержащаяся здесь, подходит или рекомендуется для конкретных условий получателя или иным образом представляет собой персональную рекомендацию. Отчёт публикуется только для информационных целей, не является рекламой и не может толковаться как приглашение к сделке или оферта по покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или связанного с ценными бумагами финансового инструмента в той или иной юрисдикции. Не даётся никаких гарантий или обещаний, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в отчёте, за исключением информации, касающейся Swissquote Bank, его дочерних компаний и аффилированных лиц. Отчёт не является полным изложением или кратким обзором состояния ценных бумаг, рынков или событий, упоминаемых в отчёте. Swissquote Bank не обещает, что инвесторы получат прибыль, не делит с инвесторами инвестиционные прибыли и не принимает на себя обязательств или ответственности за инвестиционные потери. Инвестиции подразумевают риск, и инвесторы должны подходить с должной осмотрительностью к принятию инвестиционных решений. Получателям отчёта не следует рассматривать его как замену собственным суждениям. Любое мнение, выраженное в настоящем отчёте, приведено только в информационных целях, и подлежит изменению без уведомления, может отличаться или противоречить мнению, выраженному другими отделениями или группами Swissquote Bank в результате использования других допущений и критериев. Swissquote Bank не будет связан обязательствами по заключению каких-либо сделок, получению результатов, прибыли или убытка, на базе этого отчёта, полностью или частично.

Исследования иницируются, обновляются и прекращаются исключительно на усмотрение Стратегического Отдела Swissquote Bank. Анализ, содержащийся в настоящем отчёте, основан на многочисленных допущениях. Различные допущения могут привести к существенно различающимся результатам. Аналитик(-и), ответственный(-ые) за подготовку настоящего отчёта, может(-гут) взаимодействовать с персоналом торгового отдела, персоналом по продажам и прочими группами лиц для целей сбора, синтеза и толкования рыночной информации. Swissquote Bank не имеет обязательств по обновлению или обеспечению обновления информации, содержащейся в настоящем отчёте, и не несёт ответственности за результаты, убытки или доходы, полученные на основе такой информации, полностью или частично.

Swissquote Bank особо запрещает распространение настоящего материала, полностью или частично, без письменного разрешения Swissquote Bank, и не несёт никакой ответственности за соответствующие действия третьих лиц. © Swissquote Bank 2014. Все права защищены.