

תחזית ה-USDJPY לשנת 2008

מאת בוריס שלוסברג, אסטרטג מטבעות בכיר

ברבעון הרביעי של שנת 2007 הין היפני רשם את ביצועיו הטובים ביותר לעומת הדולר מזה יותר משנתיים. הצמד אף נפל לפרקים מתחת לרמה הפסיכולוגית הקריטית 110, לפני שהדולר התאושש מעט לקראת סוף השנה. עם זאת, חוזקו של הין נקבע באופן בלעדי על ידי הדינמיקה של מגמות שנאת הסיכון ולדוחות הפונדמנטליים כמעט ואין השפעה על המטבע. למעשה, הכלכלה היפנית אף התדרדרה באופן ניכר ככל שהרבעון הלך והתקדם, מהלך שהביא לדחיית הדיבורים על העלאת הריבית על הין מצדו של הבנק של יפן, לפחות עד לרבעון הראשון של 2008 ואף ייתכן עד לתוך המחצית הראשונה של השנה הבאה. עם זאת, לאורכה של מרבית השנה, הסוחרים התעלמו מהחדשות הכלכליות שהגיעו מארץ השמש העולה והתמקדו באופן בלעדי בדינמיקת שנאת / אהבת הסיכון. על כן כאשר הגלים המשניים של מחנק האשראי החלו להתפשט לרוחבה של המערכת, בעוד גורמים פיננסיים אמריקנים רבים מדווחים על הפסדים נוספים, הצמד USDJPY נחלש כתוצאה מהעלייה בשנאת הסיכון. במבט קדימה לשנת 2008, הצמד צפוי להיסחר בתבנית דומה, כשהנטייה הדובית צפויה להמשיך ביתר שאת, זאת לאור הירידה בכוח המשיכה של מסחר ה-carry על רקע הקיזוזים הקשוחים שהפד מבצע בשער הריבית. בעוד הין נותר באופן יחסי חלש לעומת מטבעות נושאי תשואה גבוהה, כגון האירו, הדולר הניו-זילנדי והדולר האוסטרלי, הוא התחזק באופן משמעותי כנגד השטר הירוק מאז רמות השפל שהוא רשם ביוני, כשהצמד הגיע ל-124.00. בעוד הדאו ג'ונס נתון במרחק פסיעה מרמות שיא, עובדה המשמשת עדות לאהבת סיכון בריאה, הצמד USDJPY מוצא עצמו כעת נסחר בהפסד של יותר מ-1000 נקודות, על רקע המשך ההצטמצמות בפערי התשואה. לאור העובדה שהפד צפוי להמשיך בסבב ההרחבה במדיניות הריבית, הצמד צפוי להמשיך במגמת הירידה אל תוך 2008. לסיכום, התנועות בצמד USDJPY בשנה הבאה ייקבעו באופן כמעט בלעדי על ידי האירועים שיתרחשו בארה"ב, מבלי להתייחס לנתונים הפונדמנטליים ביפן. על מנת להבין את הסיבות והגורמים לדינמיקה זו, עלינו לבחון מקרוב את המצב החולני בו נמצאת הכלכלה היפנית.

דיכאון צרכני

יתכן כי הדבר שממחיש בצורה הטובה ביותר את מצבה החלוש של הכלכלה היפנית הוא תוצאות סקר Eco Watchers. "משאל רחוב" זה של ספרים, נהגי מוניות ומלצרים מהווה את האומדן המועדף עלינו בכל הקשור לסנטימנט הצרכני, זאת מאחר והוא מצליח ללכוד את הרגלי ההוצאה העדכניים ביותר של מיליוני צרכנים יפניים. הבשורה שהוא מעביר לאחרונה הינה קשה ביותר. בדצמבר הסקר נפל ל-38.8 - רמתו הנמוכה ביותר מזה 4 שנים, בעוד הוא ממשיך לצנוח עמוק יותר מתחת לקו ההתרחבות/צמצום (50). החדשות הללו מצביעות על כך שבעתיד הנראה לעין האמון הצרכני יישאר ככל הנראה נמוך. הצרכן היפני נפגע קשות מהשערורייה הפוליטית בנוגע לטיפול הכושל בתוכנית הפנסיה הלאומית, מהתפטרות המשפילה של ראש הממשלה לשעבר אבה ומהצמצום המתמשך בשכר, ולאור דברים אלו קשה להאמין שהוא מסוגל לשמש כמנוף לצמיחה הכלכלית של המדינה בעתיד הנראה לעין. למעשה, חולשה צרכנית זו הכבידה על מגזר השירותים של יפן, זאת לאחר שמדד המגזר השלישי הצטמצם פעמיים בשלושת החודשים האחרונים, כאשר הקריאה האחרונה הראתה נפילה משמעותית בשיעור של 1.6%.

הצמיחה הכלכלית דועכת

יתר על כן, מגזר השירותים אינו עומד לבדו כנקודת החולשה של הכלכלה היפנית. בעוד המגזר התעשייתי העצום ממשיך להתחזק לאיטו, כשהוא נעזר במגמת הצמיחה החזקה בעולם ובפערי הריבית שפועלים לטובתו, בכל זאת נתון התמ"ג לרבעון השלישי פספס במידה ניכרת את התחזיות. הכלכלה השנייה בגודלה בעולם צמחה בקצב שנתי של 1.5% בשלושת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר, זאת לעומת התחזית ל-2.6%. הסיבה לאכזבה היתה הירידה ברבעון השלישי בהוצאות המפעלים והציוד, והרווחים נפלו זו הפעם הראשונה בחמש שנים. החדשות הרובצות לפתחנו אינן צפויות להיות מעודדות יותר, כשנתון התמ"ג לרבעון הרביעי צפוי גם הוא לשמור על הקצב החלוש של מתחת ל-2%, על רקע הירידה בביקוש ליצוא מארה"ב. הסקר החשוב ביותר של הכלכלה – ה-TANKAN – הדפיס את רמתו הנמוכה ביותר מזה שנתיים, על רקע עלויות האנרגיה הגבוהות ושער החליפין המעיק, שהכבידו על תחזיות היצרנים. בעוד יפן ממשיכה לצבור לזכותה עודפים מסחריים מסיביים, אין ספק כי כלכלתה שהינה מוכוונת-יצוא מראה סימנים של חולשה ופגיעות לנוכח ההאטה הכלכלית בארה"ב, כל זאת בזמן שאינה מצליחה להביא לעלייה בביקוש הצרכני מבית, במטרה להחיות את הצמיחה.

הבנק המרכזי של יפן – ההתבטאויות לא יובילו לשינוי בריבית

בנאום שנשא לאחרונה התייחס נגיד הבנק של יפן – טושיהיקו פוקוי – לשער הריבית הנמוך באופן קיצוני, כשטען כי "בעוד התנאים הפיננסיים מיטיבים כעת עם הכלכלה, אנו עלולים לחזות בפגיעה בהקצאת משאבים בטווח הארוך, אשר עשויה מצדה לפגוע בתחזיות הצמיחה". בעוד שכוונתו של הנגיד פוקוי לשמור את סוחר המטבע על קצות האצבעות הינה מבורכת, העובדה היא שבהינתן מצבה הקודר של הכלכלה היפנית הנוכחית, האפשרויות הניצבות בפניו הינן מוגבלות. בעוד שאין ספק כי הגורמים המוניטריים הרשמיים ביפן מעוניינים לשמור בחיים את התחזיות להעלאת ריבית, הבנק אינו צפוי לבצע מהלכים מצמצמים כלשהם ברבעון הראשון, ללא קשר לאיזושהי התבטאות קשוחה. השווקים כמובן חשים בכך ועל כן התשואות על אג"ח יפניות נדחפו מטה. אג"ח ממשלתיות של ממשלת יפן ל-5 שנים נדחפו אל מתחת ל-1% והן משלמות לאוחז בהן לא יותר מ-0.99%, לאור החדשות הכלכליות המאכזבות. לאור דברים אלו, אין תמה על כך שהביקוש המקומי למטבעות נושאי תשואה גבוהה צפוי להימשך, לאחר שהמשקיעים הקמעונאיים ביפן ממשיכים לתור אחר תשואה גבוהה יותר מעבר לים. עם זאת, ביקוש זה אינו צפוי להתרגם להתחזקות משמעותית בצמד USDJPY מאחר והריבית על הדולר צפויה להמשיך ולהצטמצם, במקום זאת הדבר עשוי להוות דחיפה חזקה לאותם מטבעות שהריבית עליהם צפויה להתייקר או להישאר ללא שינוי. על כן, צמדי המטבעות הפופולריים במסחר ה-carry AUDJPY – ו-NZDJPY – צפויים להתחזק הרבה יותר מה-USDJPY במידה ואהבת הסיכון לא תאכזב.

EURJPY – שנאת סיכון מול אהבת סיכון

במהלך שנת 2007 כולה היה הצמד EURJPY נתון לחסדי מגמות הסיכון ששלטו בשוקי ההון בתקופות השונות. ככל שמסחר ה-carry הפופולרי עלה ונפל עם התנודתיות במדד הדאו ג'ונס – כך גם הצמד. במהלך העלייה החדה של שנאת הסיכון בחודש אוגוסט ואז שוב בנובמבר, הצמד צנח ביותר מ-1000 נקודות בכל פעם, אולם התייצב במהרה והתאושש כמעט מכל ההפסדים שרשם. אחת מהסיבות המרכזיות לגמישות זו מצדו של המטבע היה הפער היציב בין שני אופני המדיניות המונטריות, של הבנק המרכזי של אירופה מצד אחד, והבנק של יפן מצד שני. כפי שכבר ציינו, הבנק של יפן היה שקוע בתרדמה מאז פברואר 2007, בעוד הבנק המרכזי של אירופה נקט בעמדה נצית תקיפה, והעלה את שער הריבית ל-4% לקראת סוף השנה. למעשה, אלמלא התלקחותו של שוק הסאב-פריים בארה"ב ומחנק האשראי שנוצר עקב כך לאורכם ולרוחבם של שוקי ההון העולמיים, קרוב לוודאי שה-ECB

היה מעלה את הריבית בפגישתו האחרונה בדצמבר. אפילו באווירה בה הפד מקזז באופן אגרסיבי בריבית וגם הבנק של אנגליה מחליט להוזיל את הריביות, הבנק המרכזי של אירופה שומר על עמדתו הנצית וההחלטית, ובזאת למעשה מזהיר את השווקים מפני הסיכון של עליית לחצי המחיר. כפי שצינו בניתוחנו את מסיבת העיתונאים שאחרי החלטת הריבית של ה-ECB, "המסר מכיוונו של מר טרישה היה למעשה, "אל תתעסקו איתנו." מר טרישה התייחס באופן כמעט בלעדי ללחצי המחיר ההולכים ומבעבעים בכלכלת הגוש, תוך התעלמות מהסכנות האפשריות של החלשות ההוצאה הצרכנית, מה שמעיד על כך שהבנק המרכזי של אירופה נכון לצאת כנגד המגמה המונטרית בעולם המרחיבה את המדיניות, ועשוי לייקר את הריבית ברבעון הראשון במידה ויהיה צורך לכך. " זוהי בדיוק הדינמיקה אשר עשויה להביא להתחזקות נוספות של הצמד ברבעון הראשון של שנת 2008. עם זאת, אבן הבוחן עבור הצמד EURJPY נשענת באופן בלעדי על יכולתה של הכלכלה העולמית להמשיך להתרחב בשיעור של 3% ומעלה. במידה והצמיחה העולמית תימשך, היא תהווה תמיכה עבור שוקי המניות ובזאת תביא לעלייה באהבת הסיכון. מהלך שכזה גם יאפשר לבנק המרכזי של אירופה להמשיך במדיניות המצמצמת, כפי שמרבית הרשויות המונטריות של אירופה נוטות לעשות. לפיכך, אווירה חיובית בשוק המניות והמשך ההתרחבות בפערי התשואה, כמעט לבטח שתדחוף את הצמד EURJPY לרווחים נוספים. עם זאת, אם הצמיחה הגלובלית לפתע תחל להאט וארה"ב תתנדנד על גבול המיתון, הצמד EURJPY עשוי לחוות נפילה אכזרית. אם השווקים לפתע יהפכו שונאי סיכון, זרימת ההון לעברו של הין כמטבע carry תתרוסק והדבר עשוי לשלוח את ה-EURJPY בחזרה ל-150- ואף נמוך יותר. סיכון זה עומד כגורם המשמעותי ביותר לקביעת כיוונו של הצמד עת אנו פוסעים לתוך 2008.

נקודות מפתח

אם 2007 היתה השנה של מסחר ה-carry, לאחר שהצמד USDJPY הגיע לשיא רב-שנתי של 124.00, 2008 עשויה ביותר להיות השנה בה מסחר ה-carry ייסוג. למרות שהפרסומים הפונדמנטליים היפניים אינם מעניינים את הסוחרים, נראה שנטייתו הכיוונית של הצמד פונה כלפי מטה, לאחר שהצמצום הקשוח בפערי התשואה אותו כפה הפד על הצמד הפך את מסחר ה-carry לפחות ופחות אטרקטיבי ככל שהזמן הולך ומתקדם. הירידה בצמד USDJPY עשויה להחריף עם כל נפילה בשוקי המניות. אם תרחיש האטה הכלכלית יהפוך יותר ויותר ממשי ומדד הדאו ג'ונס יצלול ל-12,000- ומתחת, הצמד USDJPY עשוי בקלות לפרוץ תחת הרמה הקריטית 100, בעוד שנאת הסיכון מתסיסה את שוק המטבעות. בהינתן היכבלותו בטווח הקרוב של הבנק של יפן לשער הריבית הנמוך לנוכח הנתונים הפונדמנטליים החלשים, הכיוון בצמד בשנת 2008 יהיה תלוי כמעט באופן בלעדי בחדשות הכלכליות שיתפרסמו בארה"ב, כמו גם במהלכים שיבצע הבנק הפדרלי.

תחזית טכנית עבור הצמד USDJPY : בחינה אפשרית של רמה 100 – מאת ג'יימי סטלה

ברבעון האחרון כתבנו כי "יתכן שהצמד USDJPY השלים תיקון של 12 שנה בתבנית משולש ב-124.13. הצמד אמור להיות בדרכו לקראת בסיס המשולש הנתון ב-101.26-". תנועת המחיר ב-3 החודשים האחרונים מחזקת את הנטייה הדובית. למעשה, יתכן כי הצמד USDJPY נכנס לגל 3 יורד מתוך 3, מה שאומר שהירידה צפויה להאיץ. לירידה מ-124.13 ניתן להתייחס כסדרה של גלים 1 ו-2. המסע מ-107.20- היה במבנה מתקן של 3 גלים. תתכן סכנה של מסע מורכב בקנה מידה גדול יותר, עם זאת התרחיש הדובי תקף כל עוד המחיר נמצא מתחת 117.93. אף על פי שהיעד הראשוני מתחיל ב-100.00-, בכל זאת היחס רווח-סיכון נתון לטובתם של הדובים.

USD/JPY Daily Chart (Source: TradeStation 8.2)

USD/JPY - Daily FOREX L=111.681 -0.53% B=111.681 A=111.710 O=112.539 H=112.669 Lo=111.630 C=111.681 V=0 Mov Avg 1 Line (Close,200,0) 117.273



מקור : DailyFx.com