



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы мая

Леонид Альшанский, Dr. Math.
Главный аналитик ABLV Bank, AS

Содержание

Итоги мая	2
Горячие темы мая 2011 года	3
Ситуация в финансово-экономической системе. Графики и диаграммы.	5
Мировой рынок акций	7
Мировой рынок облигаций	10
Мировой валютный рынок	12
Золото	15
Серебро	16
Нефть	17
Информация об обзоре	18

Итоги мая

Выходившие в мае макроэкономические данные подтверждали продолжение ослабления темпов роста мировой экономики, и многие экономисты опять заговорили о возможном повторном сползании ряда ведущих мировых экономик в рецессию (сценарий W).

В частности, наименьшие темпы роста мировой экономики с 2009 года (в основном за счёт Японии и США) зафиксировал в апреле и ключевой индекс мирового экономического роста Global All-Industry Output Index, рассчитываемый банком JP Morgan.

На микроэкономическом уровне данные пока выглядели более позитивно, и заканчивающийся сезон квартальных отчётов за Q1 2011 показал продолжение тенденции роста прибыли (+17% по американским компаниям широкого рынка S&P 500).

Внимания участников мирового финансового рынка в мае также было обращено и на новый виток долгового кризис в Еврозоне.

На мировом рынке акций в мае верх взяли негативные тенденции. И хотя многие аналитики пытались объяснить это проблемами Еврозоны, на наш взгляд, это падение более похоже на естественную коррекцию в новом цикле роста, начавшемся в 2009 году.

На рынка гособлигаций, за пределами проблемных стран Еврозоны, месяц прошёл с преобладанием роста цен. Как и в прошлом месяце рынки investment grade показали более значительный рост, что привело к расширению спреда между облигациями развивающихся и развитых стран.

Возросшие слухи о возможном дефолте Греции и усилении проблем в Ирландии и Португалии, стали также поводом в мае для остановки тенденции падения доллара и организации игры на понижение евро, особенно в первые недели месяца.

Прошедший месяц также ознаменовался резким падением «младшего брата» золота – серебра, потерявшего за месяц 19% веса (-33% на пике падения!). В тоже время, падение цен на золото было совсем незначительным – чуть более 1%. Однако история серебра ещё раз показывает, чем кончается раздутие пузыря на рынке и золото здесь не может быть исключением.

Горячие темы мая 2011 года

Долговой кризис в Еврозоне, май

В мае продолжил усиливаться долговой кризис в Еврозоне, о чём свидетельствовала масса совещаний и выступлений по вопросу борьбы с кризисом и ... продолжающееся падение цен на облигации PIGS (см. диаграмму 1.).

В мае Министры финансов стран Еврозоны (Еврогруппа) наконец одобрили пакет финансовой помощи Португалии в размере 78 млрд. EUR. Напомним, что в 2010 году госдолг Португалии достиг 160 млрд EUR или 93% ВВП.

Две трети помощи или 56 млрд EUR Лиссабону предоставят партнеры по Евросоюзу, и 28 млрд EUR предоставит МВФ.

Помощь предоставлена на три года и первый транш будет выдан до 15 июня, когда Португалии необходимо выплатить 4,9 млрд EUR по облигациям.

В мае с просьбой о дополнительной помощи к европейским структурам обратилась Греция (по неподтвержденным данным требуемое дополнительное финансирование может составить до 27 млрд EUR в 2012 году и до 32 млрд EUR в 2013 году).

В обмен Греция готова провести масштабную приватизацию (до 50 млрд EUR) и даже привлечь европейские структуры к участию в фискальных функциях государства.

В конце месяца появились слухи о возможном обращении с аналогичной просьбой и со стороны Ирландии.

В конце 2010 года госдолг Греции достиг 328 млрд EUR или 143% ВВП, а Ирландии 148 млрд EUR или 96% ВВП, и долги продолжают стремительно расти.

Проблема в том, что выделенной этим странам помощи в 110 млрд EUR и 85 млрд EUR не хватает на полное замещение рыночного долга (по Греции см. диаграмму 2). Это и не планировалось. Планировалось заместить этим странам рыночное финансирование лишь в первые несколько лет, а начиная с 2012 года, предполагалось постепенное возвращение этих государств на рынок.

Однако, пока ситуация развивается по худшему сценарию. Это значит, что вернуться к рыночному финансированию в 2012 году этим странам может и не удастся, и потребуются дополнительное нерыночное финансирование.

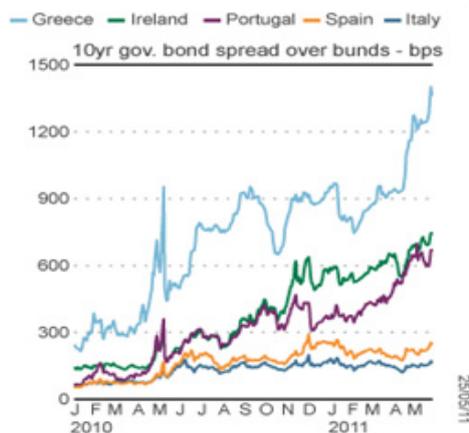
Ясно, что к такой схеме может пожелать присоединится и Португалия. Однако это путь тупиковый. Денег европейских механизмов и МВФ не это не хватит.

Выходов не так уж много: либо частичные дефолты и реструктуризации наиболее слабых звеньев цепи; либо выпуск общих еврозоновских облигаций для внутреннего финансирования всех стран, в том числе и проблемных. Второе было бы логичней, раз уж создан тесный валютный союз, но против этого пока возражают страны «доноры» - Германия и Франция.

Euro zone credit ratings

Euro zone credit ratings

Country	S&P	Moody's	Fitch	5yr CDS
Greece	B	B1	B+	1,653
Ireland	BBB+	Baa3	BBB+	679
Portugal	BBB-	Baa1	BBB-	681
Spain	AA	Aa2	AA+	263
Italy	A+	Aa2	AA-	165
Belgium	AA+	Aa1	AA+	152
Germany	AAA	Aaa	AAA	41



Sources: Thomson Reuters, CMA

Reuters graphic/Scott Barber

REUTERS

Источник: Thomson Reuters

Встреча лидеров стран G8

Определённое внимание инвесторов привлёк и майский саммит лидеров восьми ведущих стран мира, на которые приходится почти 65% мирового ВВП и более половины мирового промышленного производства.

Правда, в отличие от предыдущих встреч G8, на этот раз основная часть 25-страничного итогового коммюнике была посвящена не экономике, а политике.

И дело конечно не в том, что с экономикой в мире уже все в порядке. Просто ранее политические проблемы отступали на второй план, вследствие чего и скопилось много важных тем.

Лидеры ведущих стран мира приветствовали процесс политической трансформации в странах Ближнего Востока и Северной Африки и пообещали региону политическую поддержку и финансовую помощь.

План финансовой помощи этим странам из различных международных источников может составить до 40 млрд USD.

Лидеры G8 также выразили серьёзную озабоченность политической ситуацией в Йемене, Сирии и Иране и поддержали инициативы президента Америки по израильско-арабскому урегулированию.

В экономическом блоке коммюнике отмечается, что восстановление глобальной экономики становится более устойчивым и улучшение ее состояния позволит сократить госдолги, растущие с 2008 года, но пока они остаются серьёзным риском.

В итоговом документе Европе продолжено реализовывать стратегию жесткой бюджетной консолидации и структурные реформы, а США разработать внятную и убедительную программу сокращения дефицита бюджета.

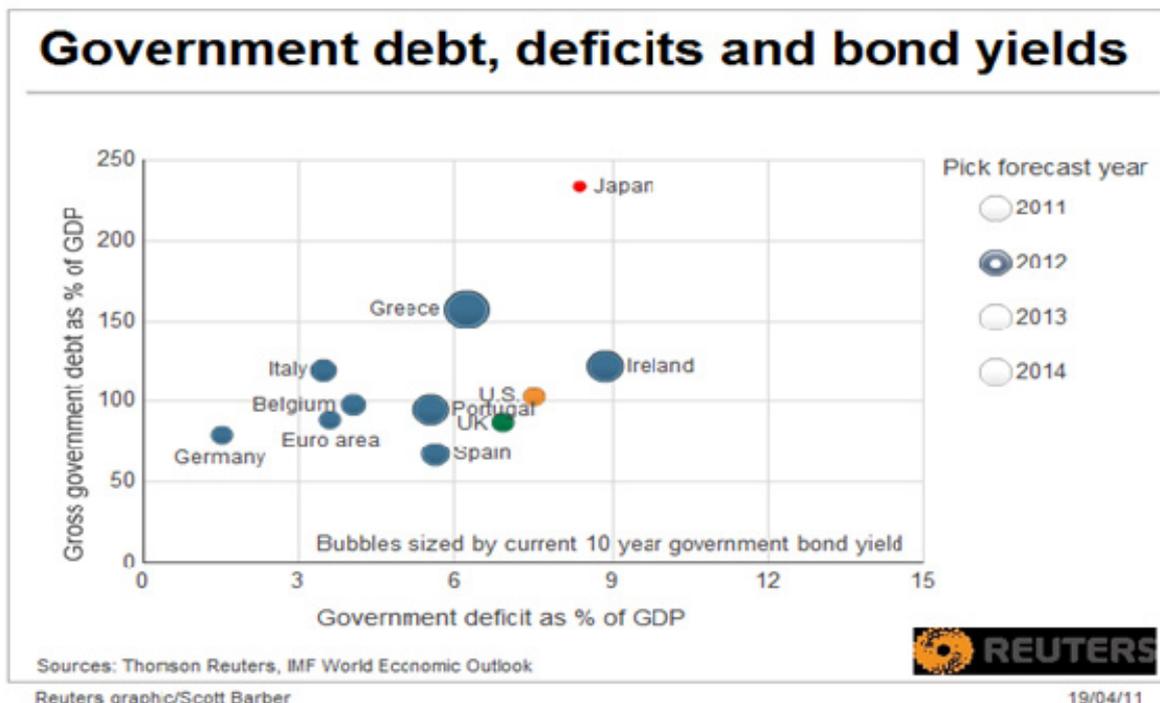
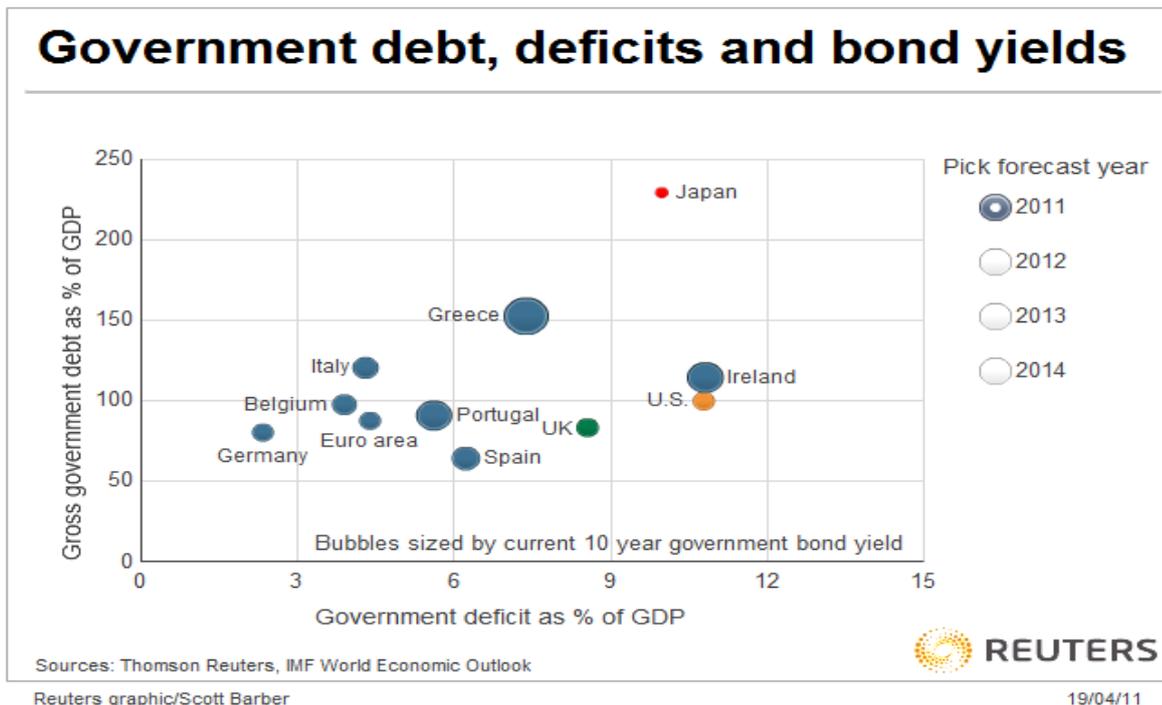
Японии дали отсрочку для решения проблем долга до завершения восстановительных работ после землетрясения.

Лидеры ведущих стран мира также отметили, что цены на сырьё, чрезмерная волатильность рынков и увеличение торговых дисбалансов — главные угрозы для восстановления мировой экономики.

Из экономических тем можно также отметить достижение договорённости о завершении в текущем году процесса вступления России в ВТО.

Ситуация в финансово-экономической системе. Графики и диаграммы.

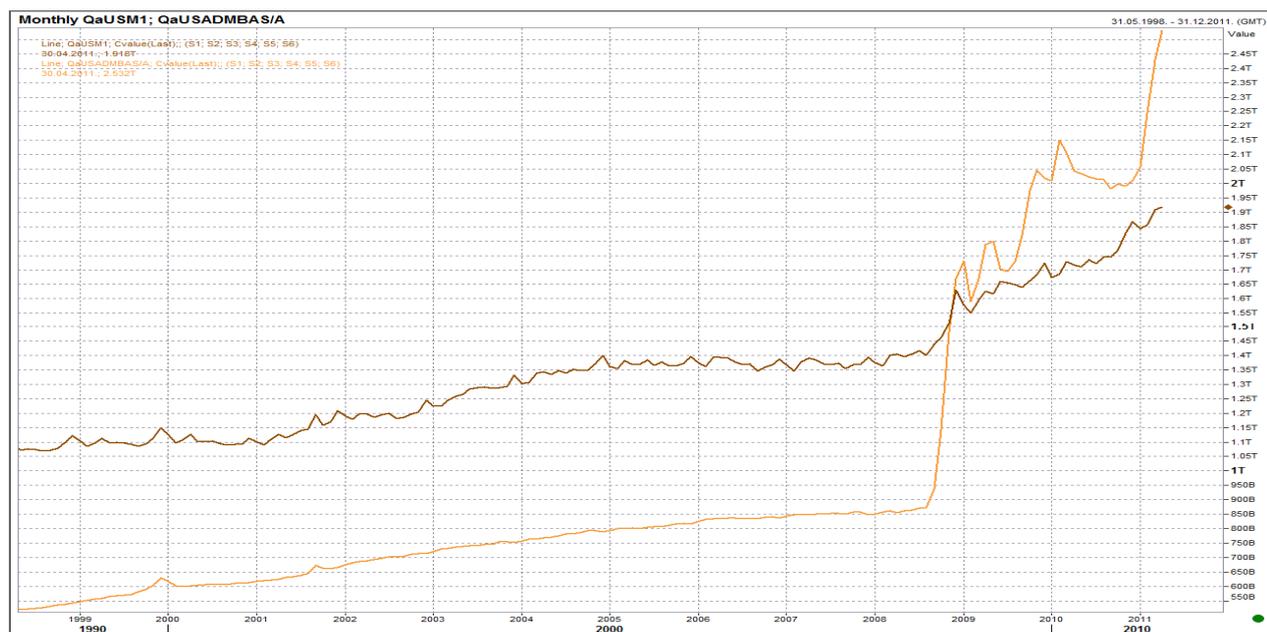
Рост дефицитов и госдолгов развитых стран



Источник: Thomson Reuters

Рост дефицитов и госдолгов развитых стран стал одним из самых сильных негативных последствий финансово-экономического кризиса 2007-2009 годов. Как показано на приведённых выше диаграммах, некоторое улучшение ситуации с дефицитами ожидается уже в 2012 году. Однако, пока это только прогнозы, а прогнозы не всегда сбываются.

Рост денежной базы доллара



Источник информации: Thomson Reuters

В апреле, благодаря продолжению программы QE2 продолжился и «вертикальный» рост денежной базы доллара до нового максимума 2,53 трлн USD. Но денежные агрегат M1 (и M2) по-прежнему растёт незначительно и достиг в апреле лишь уровня в 1,9 трлн USD. Ситуация крайне ненормальная, так как до кризиса M1 почти вдвое превышал DB.

Это значит, что основная масса вновь печатаемых ФРС после кризиса денег остаётся внутри ЦБ на счетах коммерческих банков в виде избыточных резервов, уже превысивших в апреле 1,45 трлн USD (!) Фактически новые деньги не поступают ни в реальную экономику, ни на финансовые рынки, играя лишь роль подушки безопасности для американских коммерческих банков.

Некоторые цифры и факты мая

В мае на заседаниях Банка Англии и ЕЦБ базовые ставки финансирования были оставлены неизменными.

Глава ЕЦБ в ходе пресс-конференции по итогам заседания воздержался от слов о "повышенной бдительности", что сигнализирует, что ставка не будет повышена и в июне.

ВВП Японии сократился в 1 квартале 2011 года на 3,7% в годовом исчислении, что почти вдвое больше средних ожиданий экономистов.

В Германии, прирост ВВП в 1 квартале составил 1,5% в квартальном исчислении, а за год экономика прибавила рекордные 5,2%.

Активность в секторе услуг США в апреле резко снизилась, и её индекс ISM упал с 57,3 до 52,8.

Безработица в США выросла в апреле с 8,8% до 9%, что стало первым повышением безработицы с ноября 2010 года.

В тоже время число мест вне сельхозсектора (Nonfarm Payrolls) выросло в апреле на 244 000, причем в частном секторе было создано 268 000 мест – максимум показателя за последние пять лет.

В Еврозоне безработица в апреле осталась на уровне 9,9%.

В Америке инфляция в апреле выросла до 3,2%, а базовая инфляция до 1,3%. Согласно предварительным данным, в Еврозоне инфляция в мае снизилась до 2,7% с 2,8% в апреле. Инфляция в Китае достигла в апреле 5,3%.

Китайский Народный банк повысил в мае резервные требования для главных банков страны ещё на 50 пунктов, до 21%. С начала года это уже пятое повышение требования к банковским резервам.

Рейтинговое агентство Fitch Ratings понизило в мае долгосрочный рейтинг Кипра сразу на три ступени с AA- до A-, прогноз по долгосрочному рейтингу «негативный».

Мировой рынок акций

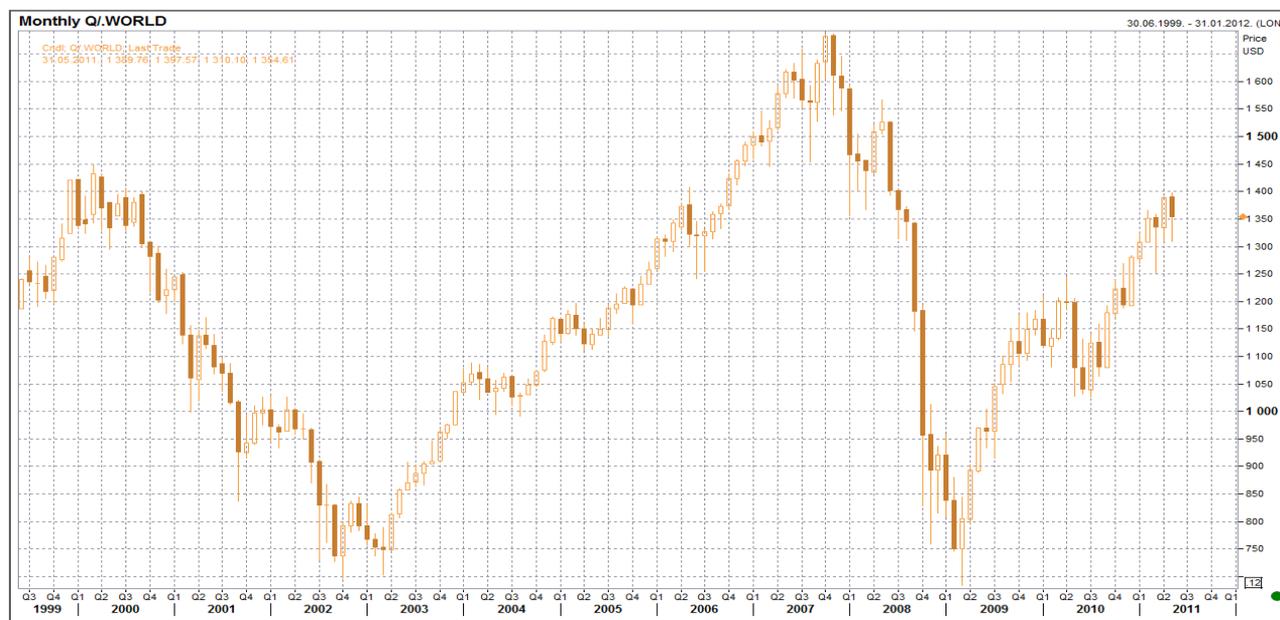
Май на мировом рынке акций в основном прошёл на негативной ноте и лишь в последнюю декаду многие рынки смогли показать неплохой рост. Максимальное падение цен по мировому индексу MSCI в течение месяца достигало почти 6%, однако благодаря последующему росту индекс потерял за месяц всего 2,5%.

В секторе развивающегося рынка тенденции были ещё более негативными, и максимальное падение цен здесь достигало 7,5%, сократившись до 3% при закрытии. Падение цен в мае мы квалифицируем как давно назревшую коррекцию о возможности наступлении которой говорилось и в нашем предыдущем обзоре.

Биржевой индекс	P/E (Bloomberg)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За 2010	Q1 2011	Апрель 2011	Май 2011	С начала 2011
DJI (США)	13,9	59,0%	-33,8%	18,8%	11,0%	6,4%	4,0%	-1,9%	8,6%
S&P 500 (США)	15,5	66,9%	-38,5%	23,5%	12,7%	5,4%	2,9%	-1,3%	7,0%
Nasdaq Comp. (США)	36	98,6%	-40,5%	43,9%	16,9%	4,9%	3,3%	-1,3%	6,9%
GDAX (Германия)	14,6	178,9%	-40,4%	23,8%	16,1%	1,8%	6,7%	-2,9%	5,5%
N225 (Япония)	17,5	78,4%	-42,1%	19,0%	-3,0%	-4,6%	1,0%	-1,6%	-5,2%
FTSE (Англия)	14	61,5%	-31,0%	23,2%	9,0%	0,1%	2,7%	-1,3%	1,5%
CAC (Франция)	12,8	83,2%	-42,7%	22,3%	-3,4%	4,9%	2,9%	-2,4%	5,3%
RTS (Россия)	9,5	537,9%	-72,4%	128,6%	22,5%	15,5%	-0,5%	-7,1%	6,7%
SSEC (Китай)	18,6	287,4%	-65,4%	80,0%	-14,3%	4,3%	-0,6%	-5,8%	-2,3%
HSI (Гонконг)	13,8	198,4%	-48,3%	52,0%	5,3%	2,1%	0,8%	-0,2%	2,8%
KOSPI (Корея)	14,2	202,3%	-40,7%	49,7%	21,9%	2,7%	4,1%	-2,3%	4,4%
SENSEX (Индия)	16,4	500,7%	-52,4%	81,0%	17,4%	-5,2%	-1,6%	-3,3%	-9,8%
Ibovespa (Бразилия)	12,2	467,0%	-41,2%	82,7%	1,0%	-1,1%	-3,6%	-2,3%	-6,8%
PFTS (Украина)	48,0	1946,4%	-74,4%	90,4%	70,2%	12,7%	-3,5%	-7,8%	0,2%
KASE (Казахстан)	11,9	1754,3%	-62,1%	79,9%	-2,8%	1,1%	-1,3%	-5,0%	-5,2%
MSCI WD (Мировой)		100,6%	-42,1%	27,0%	9,6%	4,3%	4,0%	-2,4%	5,8%
MSCI EM (Развив. страны)		326,6%	-54,5%	74,4%	16,4%	1,7%	2,9%	-3,1%	1,4%

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Индекс мирового рынка акций - MSCI World



Источник информации: Thomson Reuters

Расчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций - MSCI World упал в мае на 2,4%, и сейчас находится на 24% ниже уровня глобального максимума 2007 года.

Индекс акций развивающегося мира MSCI EM



Источник информации: Thomson Reuters

В мае падение развивающегося рынка было сильнее чем развитого. Общий индекс акций развивающегося мира MSCI EM упал на 3,1%, от максимума 2007 года его сейчас отделяют 15%.

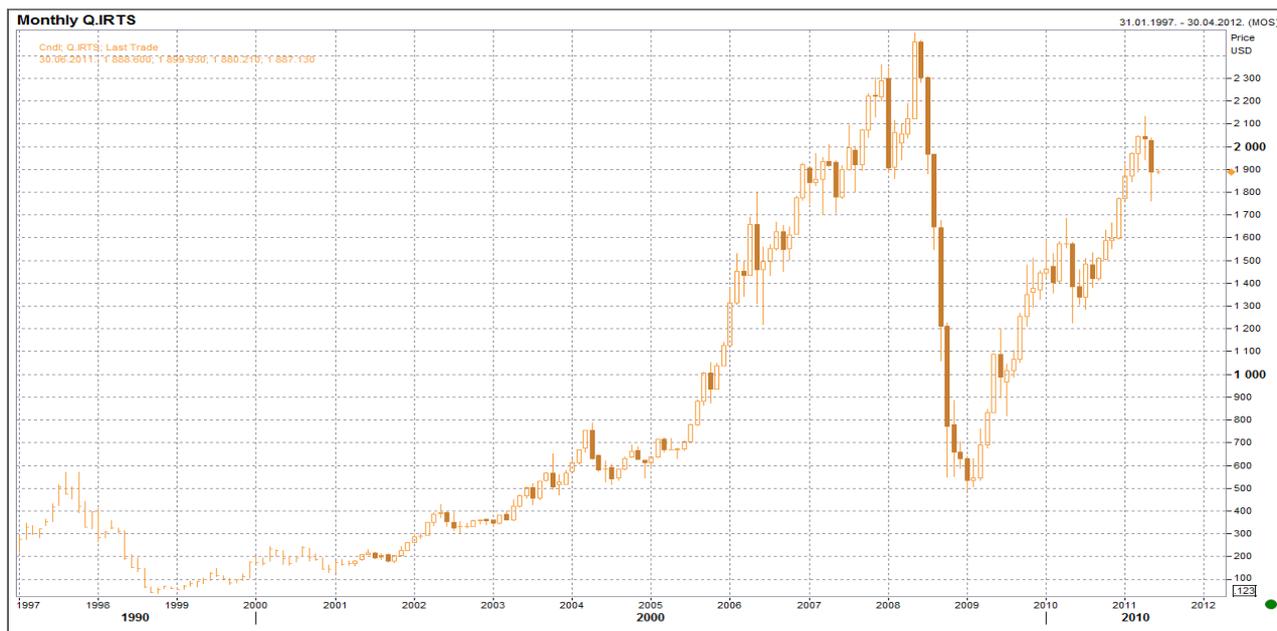
Индекс DAX



Источник информации: Thomson Reuters

Лидером падения среди отслеживаемых нами развитых индексов в апреле стал немецкий DAX, (бывший лидером роста в апреле). Соответственно, выросло и расстояние отделяющее цены от исторического максимума июля 2007 года, составившее 12% против 8,5% месяцем ранее.

Индекс РТС



Источник информации: Thomson Reuters

Максимальное падение среди отслеживаемых нами индексов показал российский РТС (без учёта украинского индекса) – на 7,1%. Это лишило индекс лидерства роста с начала текущего года и отбросило его уже на 32% ниже уровня исторического максимума 2007 года.

Наша оценка дальнейших сценариев

Наш общий взгляд на мировой рынок акций остаётся позитивным. Даже если текущее падение цен продолжится (как мы писали в предыдущем обзоре, коррекция может стать более глубокой и длительной, ввиду отсутствия таковых с августа 2010). Долгосрочный тренд на рынке, по-прежнему, направлен на рост цен.

Мировой рынок облигаций

Май на мировом рынке облигаций (за пределами стран PIGS) прошёл в основном на позитивной ноте, причём, как и месяцем ранее, рост в секторе развитых стран превысил рост в развивающемся секторе.

За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ показал крайне незначительный рост на 0,2%, но его спрэд к американским treasuries вырос с 2,76% до 2,88% ввиду более сильного роста цен последних.

В бумагах стран PIGS наибольшие потери, как и месяцем назад, понесли облигации Греции, чьи 10-летние бумаги упали за месяц ещё на 4% после почти 14% падения в апреле (см. график) и их спрэд к немецким 10-летним бумагам вырос до 14%.

Что касается американских бумаг, то в мае, как и в апреле здесь наблюдался хороший рост цен, в том числе и благодаря продолжающейся покупке со стороны ФРС.

В результате доходность по 10-летним американским treasuries упала с 3,3% до 3,05%, а по 30-летним с 4,4% до 4,23%.

Немецкие бумаги также росли и доходность по 10-летним бумагам упала с 3,25% до 3,05%, а по 30-летним бумагам с 3,735% до 3,57%.

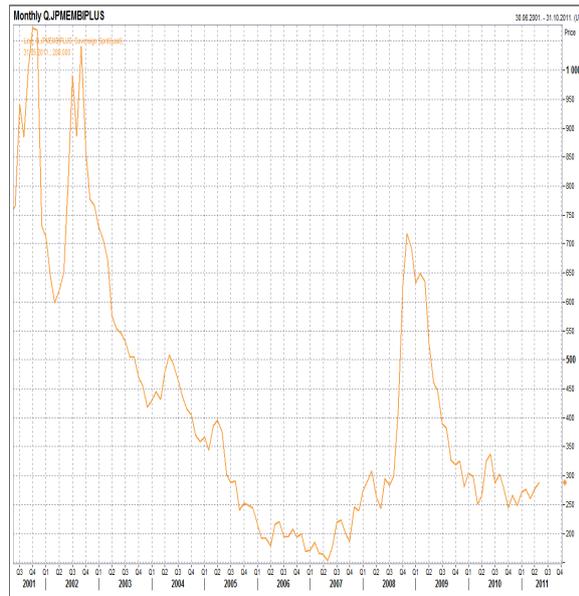
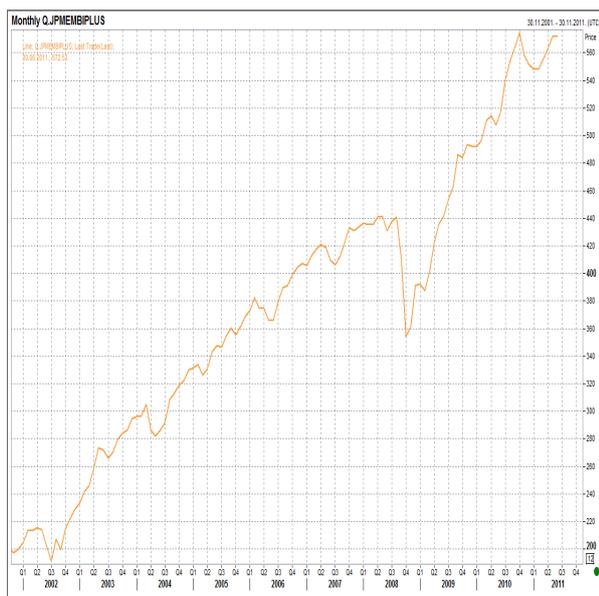
Падение греческих бумаг



Источник информации: Bloomberg

Падение греческих бумаг на рынке в мае продолжилось, несмотря на все предпринимаемые руководством Евросоюза и Греции шаги на разрешение долгового кризиса. Согласно опросам, сегодня уже 85% инвесторов долгового рынка считают что дефолт и реструктуризация греческих долгов неизбежны.

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+



Источник информации: Thomson Reuters

За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос лишь на 0,2%, но его спрэд к американским treasuries увеличился на 12 б.п. до 2,88%, ввиду более сильного роста американских бумаг.

Наша оценка дальнейших сценариев

Наш взгляд, на долговой рынок остаётся прежним. Мы ожидаем в этом году достаточно спокойный рынок в развивающемся секторе.

Что касается американских treasuries и завершения в июне программы QE2, то скорее всего, сразу по завершении программы, падения цен на рынке мы не увидим. Однако в недалёком будущем пересмотр этим рынком цен и доходности в пользу падения первых и роста вторых очень вероятен. Причин для этого предостаточно – и те же 100% долга к ВВП и негативные прогнозы рейтинговых агентств.

В частности, мы не исключаем, что доходность по 10-летним treasuries к концу года может подняться к уровню 4%.

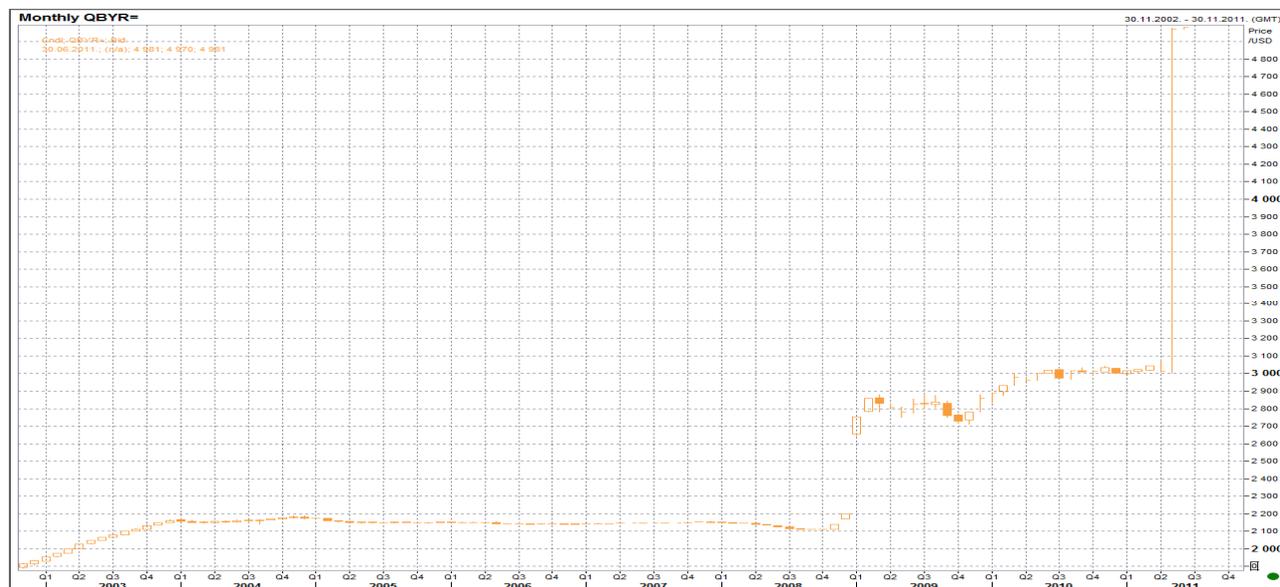
Мировой валютный рынок

В мае доллар, наконец, прервал 5-месячный цикл падения, как к развитым, так и к развивающимся валютам, закрыв месяц повышением.

Среди развивающихся валют наибольшее падение к доллару, не считая резко девальвированного белорусского рубля, показали чешская крона – 4,5% и турецкая лира – 4,2%.

Среди развитых валют наибольшее падение к доллару показал евро – на 2,9%.

Белорусский рубль



Источник информации: Thomson Reuters

Несмотря на предвыборные обещания Лукашенко, в мае белорусский рубль был девальвирован к доллару с 3150 до 4950 BYR, т.е почти на 60%. Однако, и по такой цене валюта практически недоступна в республике, а на межбанковском рынке сделки проходят по 7000 – 7700 BYR за доллар, что соответствует 120% девальвации национальной валюты!

Российский рубль



Источник информации: Thomson Reuters

Российский рубль начал май с роста, однако затем начал слабеть, и впервые за 4 месяца закрылся с понижением к корзине доллар-евро, потеряв 2,8% своего веса. Одним из факторов, давивших на курс рубля, стало и падение в мае цен на нефть.

Долларовый индекс



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – цена конвертации доллара к корзине шести ведущих мировых валют в мае на 2,2%, прервав 5-месячный цикл падения индекса.

Швейцарский франк



Источник информации: Thomson Reuters

Однако швейцарский франк не остановил своего роста и остался единственным из ведущих мировых валют, кто смог сохранить в мае тренд на повышение к доллару, поднявшись ещё на 1,2%.

Золото



Источник информации: Thomson Reuters

В начале мая цена золота вышла на новый исторический максимум 1575 USD за унцию, однако затем цена была скорректирована. Максимальное падение цены от максимума составило более 7%, но падение цен за месяц составило всего порядка 1%.

Наша оценка дальнейших сценариев

Наша оценка сценариев на данном рынке остаётся прежней. Явно спекулятивный характер движения цен на золото говорит о том, что цены вряд ли останутся на высоких уровнях длительное время. С большой вероятностью впоследствии мы увидим и стремительное падение цен, не раз наблюдавшееся на других спекулятивных пузырях. Конечно, цены могут уже не вернуться к предыдущим уровням в 300-400 USD за унцию, но возврат цен много ниже уровня 1 000 USD очень вероятен.

Вопрос о том, когда текущий тренд роста цен на золото сменится трендом его падения остаётся открытым. На наш взгляд текущий рост ещё имеет шансы продлиться некоторое время и вывести цену унции в зону 1700-2000 USD, где и будет сформирована база для организации мощного тренда на понижение цен.

Серебро



Источник информации: Thomson Reuters

Прошедший месяц также ознаменовался резким падением цены «младшего брата» золота – серебра, потерявшего за месяц 19% своего веса. На пике падение цены опускались на 33% от цены открытия месяца. Столь мощные движения цен в столь короткие сроки ещё раз подтверждают спекулятивный характер изменения цен на серебро.

Возобновится ли здесь рост цен или верх пузыря уже пройден можно будет понять лишь по истечении нескольких месяцев.

Информация об обзоре

Данный обзор предназначен для использования исключительно в информационных целях и не может расцениваться как инвестиционная рекомендация, инвестиционное исследование или консультация по инвестициям.

Автором обзора является сотрудник ABLV Asset Management, IPAS (юр. адрес: ул. Элизабетес, д. 23, г. Рига) Леонид Альшанский, Dr. Math. Упомянутая в данном обзоре информация получена из источников, которые на финансовых рынках считаются надежными, однако ABLV Asset Management, IPAS или его сотрудник не несет ответственности за точность и полноту полученной и предоставленной информации.

ABLV Asset Management, IPAS или его сотрудник не несет ответственности за какие-либо убытки, которые возникли в результате использования данного обзора для собственных инвестиционных сделок.

Автор обзора не будет сообщать об изменениях ситуации и мнения, указанного в обзоре.

Упомянутые в обзоре эмитенты не ознакомлены с содержанием обзора.

Информация о рисках, связанных с инвестиционными сделками, находится по адресу:

<http://www.ablv.com/ru/services/investments/brokerage/risk>