



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы сентября

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

Содержание

Итоги сентября	2
ФРС пустился в пляс	3
Кризис в Еврозоне: спасать надо и Грецию и банки	4
Ямайская валютная система: швейцарская модификация	5
Барк Обама: сокращения дефицитов ... попытка третья	6
Мировой рынок акций	7
Мировой рынок облигаций	11
Мировой валютный рынок	13
Золото	16
Серебро	17
Нефть	18
Информация об обзоре	19

Итоги сентября

Выходившие в сентябре данные хотя и указывали на слабость мировых экономических процессов, но не носили того драматизма, который присутствовал в озвученных в сентябре многочисленных прогнозах известных экономистов о скором вхождении мировой экономики в повторную рецессию.

На наш взгляд основную опасность для мировой экономической системы сейчас, как и в 2008, представляет ситуация на финансовых рынках – если падение цен на акции не удастся остановить, а долговой кризис будет расширяться, то «финансовая рецессия» неизбежно приведет и к тяжелой экономической рецессии.

Поэтому сейчас крайне важно остановить падение цен и нормализовать ситуацию именно на мировом финансовом рынке.

К сожалению, этот рынок все больше превращается в «мировое казино», где цены движут спекулянты и все чаще в отрыве от состояния базиса – реальной экономики, оказывая на экономику негативное давление.

Однако мировые власти не знают, как изменить эту ситуацию, а предпринимаемые ими действия все чаще опаздывают за событиями на рынке или недостаточны для разворота негативных тенденций.

Ярким тому примером может служить крайне медленные и неэффективные меры по выходу из долгового кризиса в Еврозоне.

Да и принятая в сентябре новая программа ФРС, не смотря на явный позитив для экономики, лишь спровоцировала двухдневный обвал цен на мировых рынках акций, не наблюдавшийся с 2008 года.

В результате сентябрь и весь третий квартал 2011 года стали для мирового рынка акций наихудшими с третьего квартала кризисного 2008-го, и все ведущие мировые индексы опустились глубоко на негативную территорию.

В сентябре к падению цен на рынке акций добавилось и ощутимое падение цен на облигационном рынке (за пределами сектора safe haven), что является крайне негативным сигналом состояния мировой финансовой системы.

В свою очередь облигации США и Германии, играющие роль safe haven в долларовой и евроной зоне показали хороший рост, особенно длинные бумаги, после принятия ФРС программы «твист», и доходность по 10-летним treasuries упала до 50-летнего минимума.

На валютном рынке сентябрь стал уже вторым подряд месяцем существенного роста доллара и резкого снижения многих ведущих, развивающихся валют к доллару и евро. И это настораживает, так как такие тенденции характерны в периоды финансовых кризисов или их ожидания.

Золото в сентябре показало мощнейшее за последние годы падение, упав за месяц в цене более, чем на 10%. Это явно противоречит тезису о том, что золото остается мировыми деньгами и самым надежным мировым safe haven.

Серебро в сентябре показало еще более мощнейшее падение цен – на 30%, и здесь техническая картина действительно указывает на разрыв пузыря сформировавшегося в 2010-2011 году и возможное дальнейшее падение цен на данный металл.

Нефть в сентябре на общих ожиданиях ухудшения экономической ситуации показала падение, как и все товарные активы, составившее по марке brent более 8%.

ФРС пустился в пляс

ФРС на сентябрьском заседании пошла на еще одну нетрадиционную меру поддержки экономики, заявив, что повысит долю долгосрочных казначейских облигаций на \$400 млрд. до июня 2012 года за счет перекладки средств от продажи более коротких бумаг.

Это должно понизить доходность длинных бумаг и, соответственно, привести к удешевлению долгосрочных кредитов, так как ставки по ним в Америке обычно привязываются к доходности соответствующих облигаций. Аналогичная мера уже применялась в 60-годы прошлого века, получив тогда название операции «Твист».

Кроме того, ФРС решил направлять средства, поступающие от погашения облигаций ипотечных агентств, в аналогичные облигации с длинными сроками погашения до 30 лет.

Таким образом, ФРС исполнила даже два твиста.

На заседании ФРС также подтвердила намерение держать низкие ставки до середины 2013 года в виду того, что «индикаторы указывают на сохраняющуюся слабость экономики».

Однако принятые решения не были единогласными и трое из десяти членов Комитета по операциям на открытом рынке, как и на предыдущем заседании, голосовали против.

Против новых шагов стимулирования со стороны ФРС резко выступили и республиканские политики.

С нашей точки зрения, данный шаг ФРС действительно может стимулировать рост кредитования. Но, как и многие предыдущие решения, кроме декларируемой помощи экономике он имеет и не афишируемую цель - облегчить правительству обслуживание госдолга, уменьшая опасность возникновения долгового кризиса.

Реакция рынков на действия ФРС, как и все последнее время, не полностью укладывалась в рамки стандартной логики.

Рост цен на длинные treasuries и падение их доходности сразу после объявления решения (по 10-летним бондам рост за два дня составил более 3%, а доходность упала с 1.95% до 1.75%) был вполне логичен.

Рост доллара можно как-то объяснить не принятием нового QE. Но произошедшее резкое падение цен на всех мировых рынках акций, трудно назвать логичной реакцией на происходящее.

Скорее всего, это подтверждает общее крайне негативное настроение участников рынка акций, реагирующих продажами даже на позитивные данные, если позитив оказался слабее ожиданий.

Кризис в Еврозоне: спасти надо и Грецию и банки

Сентябрь ознаменовался новым витком обострения долгового кризиса в Греции, на фоне выдвижения рядом стран Еврозоны новых требований в обмен на одобрение второго плана спасения Греции, принятый 21 июля.

В свою очередь в Греции на фоне принятия парламентом в сентябре новых мер экономии, продолжились массовые протесты населения.

Все это привело к новой волне продаж греческих облигаций на рынке и цена 10-летних бумаг упала за месяц более чем на 30%, а их доходность выросла с 17% до 27% (см. рис.1).

Проблема греческого долгового кризиса обсуждалась в сентябре на многочисленных международных встречах, в том числе министров финансов еврозоны - Еврогруппы, министров финансов G7 и G20 и на заседании МВФ.

При этом на заседание Еврогруппы, впервые в практике, был приглашен и министр финансов США Тимоти Гейтнер, что подтверждает сложность и важность проблемы для всей мировой финансовой системы.

Впрочем, конкретных выходов из кризиса найти на этих саммитах так и не удалось, но впервые на высшем уровне прозвучала констатация того факта, что без дефолта и списания части греческих долгов видимо уже не обойтись.

Объем такого списания, в разных предложениях колеблется сейчас от 20% до 50% валового долга Греции.

Была также достигнута договоренность о существенном увеличении объема средств фонда спасения EFSF с текущих €440 млрд. (вплоть до €2 трлн.), в том числе не только за счет взносов и гарантий стран Еврозоны, но и за счет возможности кредитования у ЕЦБ (объем средств явно указывает на подготовку к спасению Италии).

МВФ также заявил о необходимости скорейшего увеличения объема доступных ему средств помощи с текущих \$940 млрд. до \$1,3 трлн.

Однако, если долговой кризис в Еврозоне будет развиваться по рассматриваемым сейчас сценариям, это нанесет мощнейший удар по банковской системе Европы, уже сейчас находящейся в тяжелом состоянии.

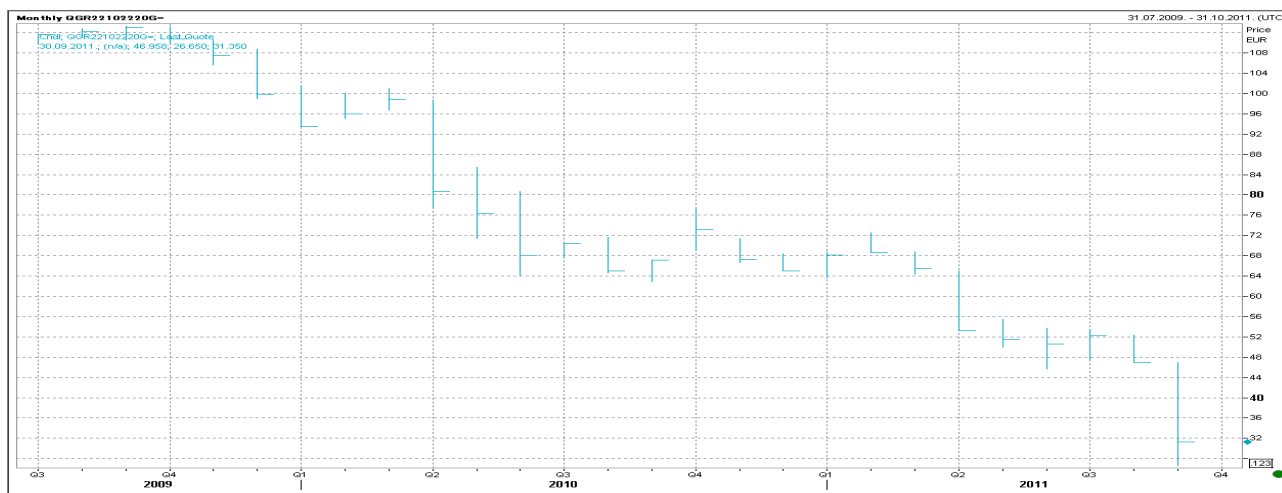
В сентябре произошло массированное понижение кредитных рейтингов многих европейских банков, в том числе ведущих французских и итальянских банков и банков Греции.

Чтобы облегчить проблемы европейским банкам, в сентябре ЕЦБ совместно с ФРС и ЦБ Англии, Японии и Швейцарии договорился проводить долларовые интервенции, для улучшения долларовой ликвидности.

Принятие этой меры показывает, что ситуация в европейской банковской системе достигла (или приблизилась) уровня, при котором Центробанкам проводили аналогичные спасательные операции в 2008 и 2009 годах.

В прошедшем месяце были также озвучены и расчеты МВФ, согласно которым для предотвращения возможного коллапса европейской банковской системы необходима дополнительная капитализация европейских банков объемом до \$300 млрд.

Рис. 1. Динамика движения цен на 10-летние госбумаги Греции, месячные бары.



Источник информации: Reuters

Ямайская валютная система: швейцарская модификация

Сентябрь ознаменовался еще одним важным событием, фактически изменившим современную Ямайскую валютную систему.

6 сентября Национальный Банк Швейцарии заявил, что не будет более допускать усиления франка к евро ниже уровня 1.20, удерживая это рубеж при помощи **покупки иностранной валюты (читай эмиссии франков) в неограниченном количестве**.

Вообще-то, в современной валютной системе, возможный объем интервенции Центробанка против усиления своей валюты формально ничем ни ограничен.

При формировании системы нигде не было указано, чем ограничивается эмиссия национальной валюты, привязанной до этого к золотым запасам. Фактически с отменой золотого стандарта можно было печатать, сколько хочешь новых необеспеченных обязательств Центробанка.

Но до сих пор, ни один ЦБ не осмеливался этого делать, так как в экономической теории это страшное табу, нарушение которого грозит «несметными казнями», в первую очередь, гиперинфляцией и резким падением курса.

Нацбанк Швейцарии стал первым, кто посмел нарушить это табу, и применить против валютных спекулянтов это грозное оружие.

Еще до 6 сентября, в августе 2011, НБШ эмитировал для продажи порядка 70 млрд. франков, увеличив за месяц свои золотовалютные резервы почти на 40%, а баланс почти на треть.

Правда создается впечатление, что на такие действия НБШ подвигла не только его «храбрость», но и недавний опыт ФРС.

Во время и после мирового финансового кризиса ФРС применил схожее оружие, утроив свой баланс. Причем покупал он, возможно, и менее надежные активы – американские ипотечные и государственные облигации.

Однако многочисленные истерические пророчества о неминуемой и разрушительной гиперинфляции в Америке не реализовались. Оказалось, что и в этом вопросе система устроена сложнее, чем описано в экономической теории.

Не исключено, что «смелость» ФРС прибавили «храбрости» и швейцарским гномам.

Пойдут ли по стопам швейцарцев и другие ЦБ, и прежде всего японский, сказать трудно. У японцев есть одно но – они уже напечатали кучу денег на покупку своих облигаций.

Ясно лишь, что широкое использование такого оружия не повысит стабильность современной мировой валютной системе, уже сейчас трещащей по всем швам.

Барк Обама: сокращения дефицитов ... попытка третья

В сентябре Президент США Барак Обама представил свой новый план по борьбе с дефицитом бюджета.

В нем предлагается увеличить поступления в госбюджет в ближайшие 10 лет на \$1.5 трлн. за счет отмены налоговых льгот и повышения налогов для состоятельных американцев.

Эти меры в разных пропорциях могут коснуться американцев зарабатывающих более \$250 000 и \$1 млн. в год.

Вместе с недавно согласованным в конгрессе планом сокращения дефицитов бюджета на \$2.4 трлн. это дало бы цифру сокращений в \$4 трлн. предложенную в двух предыдущих планах президента.

Напомним, что это уже третий план по сокращению дефицитов, представленный Обамой за последние 1.5 года, но два предыдущих были отвергнуты республиканцами, контролирующими большинство в Конгрессе.

Однако, учитывая то что указанные льготы республиканцы яростно отстаивали в недавних тяжелых переговорах по увеличению потолка госдолга, новый план Обамы скорее всего является предвыборным ходом президента.

Республиканцы уже назвали этот план Обамы популизмом и примером "классовых военных действий".

В тоже время, без принятия дополнительных фискальных мер, ситуация с американским госдолгом действительно может выйти из под контроля и привести к долговому кризису.

Ожидается, что в завершающемся в сентябре 2011 финансовом году дефицит госбюджета составит порядка \$1.3 трлн., после \$1.29 трлн. в 2010 и \$1.41 трлн. в 2009.

Таким образом, 3 года подряд дефицит составляет порядка 10% ВВП и это крайне плохой показатель.

Напомним, что в августе 2011 валовой госдолг США уже превысил 100% номинального ВВП. И даже если удастся выполнить согласованный план сокращения дефицитов через 10 лет госдолг может достичь 150% ВВП.

Можно ли такого заемщика считать надежным? Нет! Может ли такой заемщик оказаться в дефолте? Да! Но надо понимать, что это событие не завтрашнего дня, а более отдаленного будущего.

Мировой рынок акций

Сентябрь на мировом рынке акций, как и август, прошел в основном на крайне негативной ноте, а обвал цен после заседания ФРС, напоминал панические продажи акций в во времена финансового кризиса в 2008-2009 годов. Но существенная разница падения августа и сентября в том, что в августе оно было инициировано действительно негативном событием - понижением кредитного рейтинга Америки. В сентябре же это скорее была реакция на «не достаточно сильное» позитивное событие, что говорит об усилении общих негативных настроений на рынке.

В результате сентябрь и весь третий квартал для большинства отслеживаемых нами индексов оказались наихудшими с кризисного 2008 года и все они опустились глубоко на негативную территорию (см. таб. 1). Падение цен по мировому индексу MSCI World за месяц составило 8.8%, а за квартал 17.1 (см. рис. 2). Падение цен по индексу развивающихся стран MSCI EM оказалось еще было значительным – 14.8% за месяц и 23.2% за квартал (см. рис. 3).

Абсолютным лидером квартального падения среди индексов развитых стран стал немецкий DAX, потерявший в третьем квартале четверть своего веса (см. рис. 4)! Крайне негативную динамику показал и российский RTS, упавший за квартал на 29.6% (см. рис. 5). Однако более, чем треть этого падения была обеспечена падением рубля, и рублевый индекс российских акций MICEX упал за тот же период лишь на 18.1% (см. таб. 1).

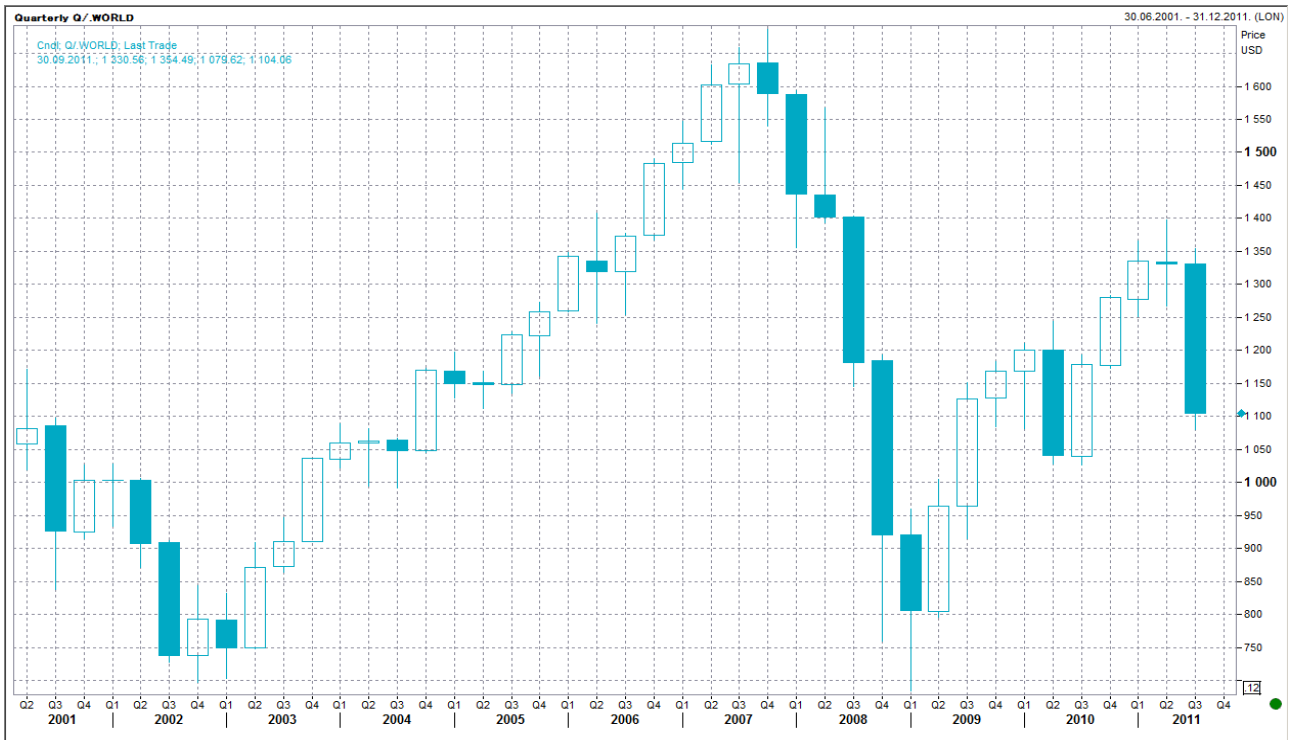
Одну из наилучших динамик и за последний квартал и с начала года удалось показать американскому DJI, потерявшему за это время лишь 12.1% и 5.7% своего веса (см. рис. 6). Возможно, это говорит, о том, что вложение в американские голубые фишки рассматривается инвесторами как мене рискованный инструмент, чем покупка акций любых других эмитентов.

Таб. 1. Результаты динамики движения ряда ведущих фондовых индексов

Биржевой индекс (Bloomberg)	P/E	Div.Yield (Bloomberg)	3а				Q1 2011	Q2 2011	Июль 2011	Август 2011	Сентябрь 2011	Q3 начала 2011	С 2011
			2003-2007	2008	2009	2010							
DJI (США)	11.7	2.8	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	6.4%	0.8%	-2.2%	-4.4%	-6.0%	-12.1%	-5.7%
S&P 500 (США)	12.4	2.3	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	5.4%	-0.4%	-2.1%	-5.7%	-7.1%	-14.3%	-10.0%
Nasdaq Comp. (США)	19	1.1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	4.9%	-0.3%	-0.6%	-6.4%	-6.4%	-12.9%	-8.9%
GDAX (Германия)	9.5	4.5	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	1.8%	4.8%	-3.0%	-19.2%	-4.9%	-25.4%	-20.4%
N225 (Япония)	16.1	2.1	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-4.6%	0.6%	0.2%	-8.9%	-2.8%	-11.4%	-14.9%
FTSE (Англия)	9.8	4	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	0.1%	0.6%	-2.2%	-7.2%	-4.9%	-13.7%	-13.1%
CAC (Франция)	8.4	5.6	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	4.9%	-0.2%	-7.8%	-11.3%	-8.4%	-25.1%	-21.6%
RTS (Россия)	4.7	2.3	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	15.5%	-6.8%	3.4%	-13.6%	-21.2%	-29.6%	-24.2%
MICEX (Россия)	5	2.5	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	7.4%	-8.1%	2.3%	-9.3%	-11.7%	-18.1%	-19.1%
SSEC (Китай)	12.6	2.1	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	4.3%	-5.7%	-2.2%	-5.0%	-8.1%	-14.6%	-16.0%
HSI (Гонконг)	7.8	4.1	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	2.1%	-4.8%	0.2%	-8.5%	-14.3%	-21.5%	-23.6%
KOSPI (Корея)	12.3	1.6	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	2.7%	-0.3%	1.6%	-11.9%	-5.9%	-15.8%	-13.7%
TWII (Тайвань)	13.5	4.8	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-3.2%	-0.4%	-0.1%	-10.4%	-6.7%	-16.5%	-19.5%
SENSEX (Индия)	14.5	1.6	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-5.2%	-3.1%	-3.4%	-8.4%	-1.3%	-12.7%	-19.8%
BOVESPA (Бразилия)	8.0	4.5	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-1.1%	-9.0%	-5.7%	-4.0%	-7.4%	-16.2%	-24.5%
IPC (Мексика)	17.1	1.6	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-2.9%	-2.4%	-1.5%	-0.8%	-6.2%	-8.4%	-13.1%
TOP40 (Южная Африка)	10.4	2.9	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	1.4%	-1.7%	-2.4%	-0.6%	-4.7%	-7.6%	-7.9%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	4.3%	-0.3%	-1.9%	-7.3%	-8.8%	-17.1%	-13.8%
MSCI EM (Развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	1.7%	-2.1%	-0.8%	-9.1%	-14.8%	-23.2%	-23.5%

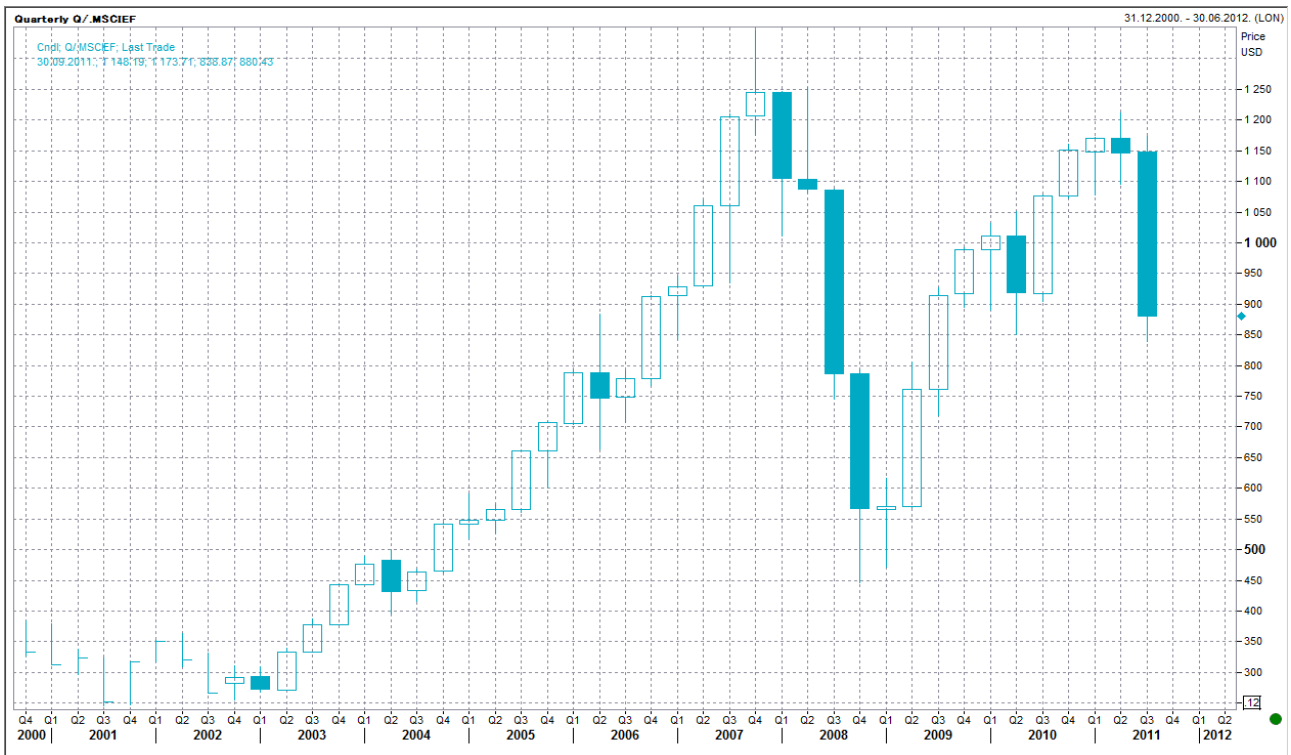
Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Рис. 2. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, квартальные бары



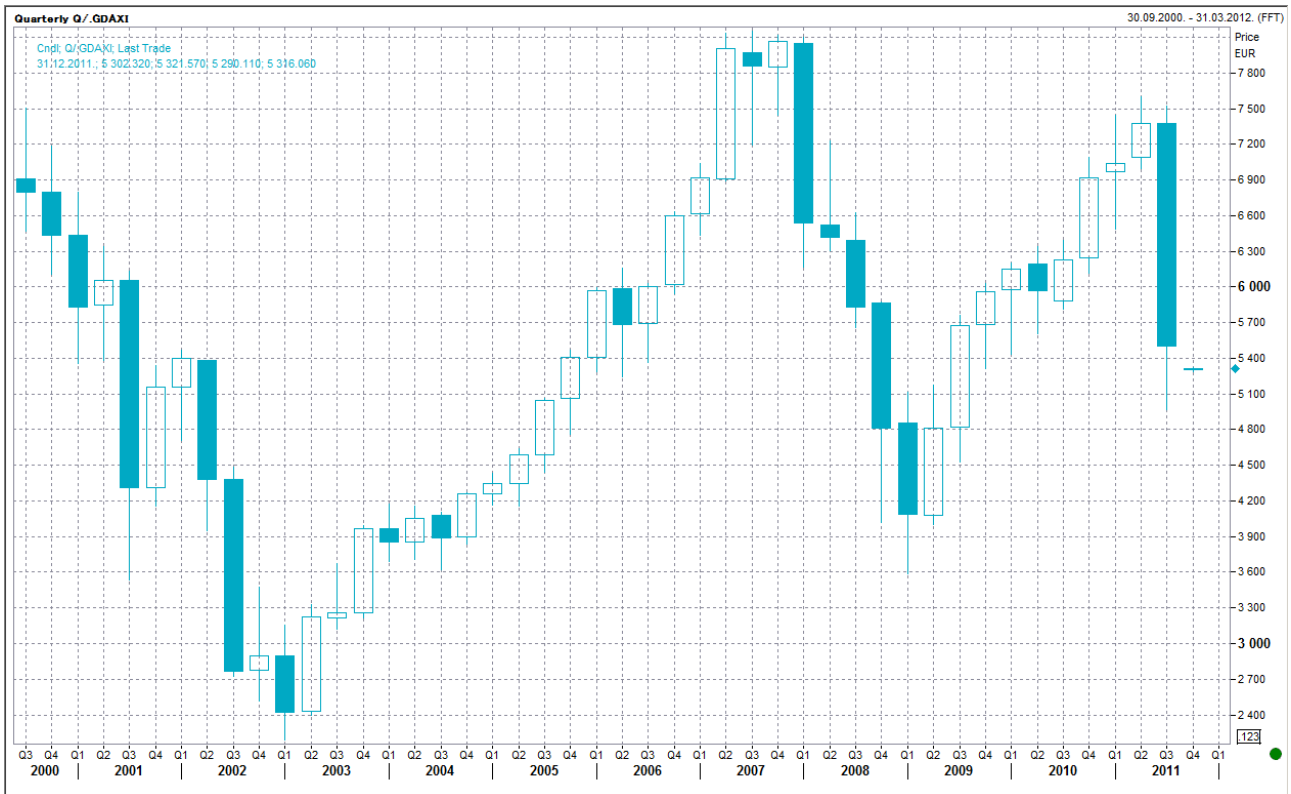
Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 3. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, квартальные бары



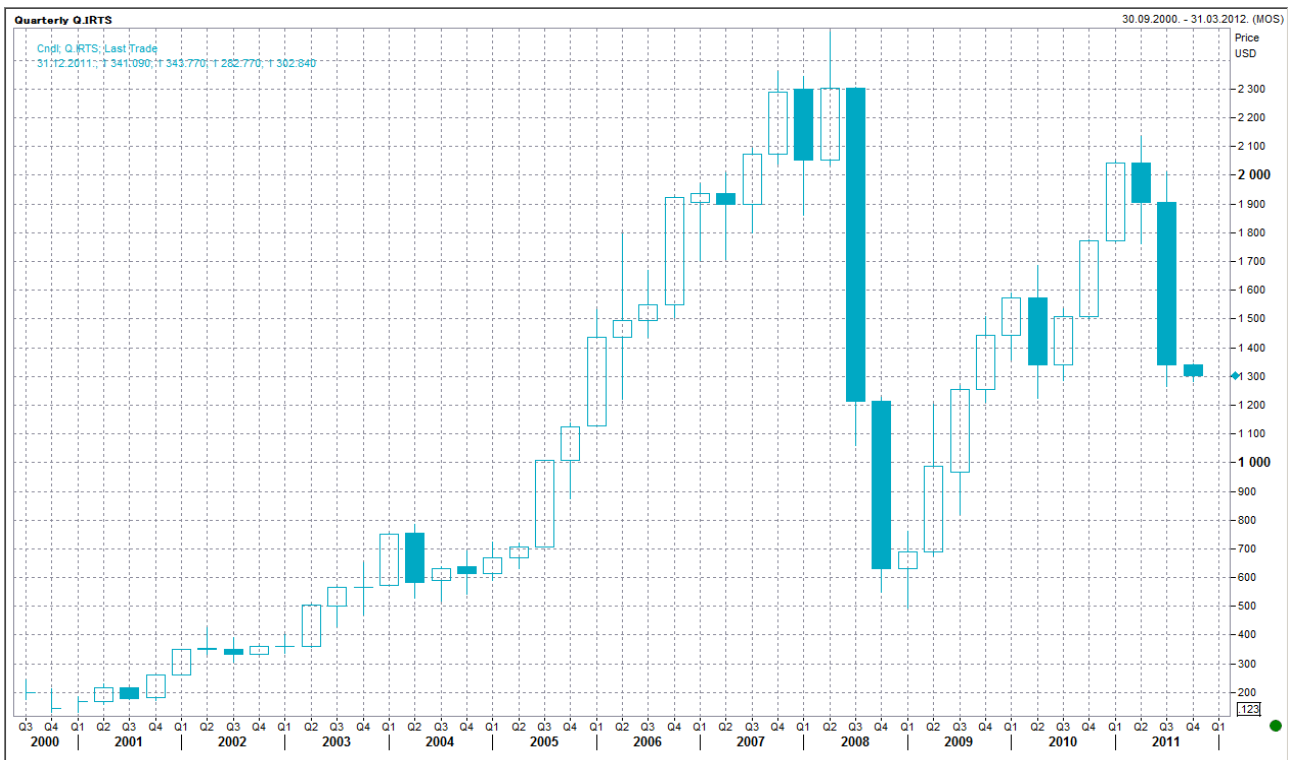
Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 4. Динамика движения индекса DAX, квартальные бары



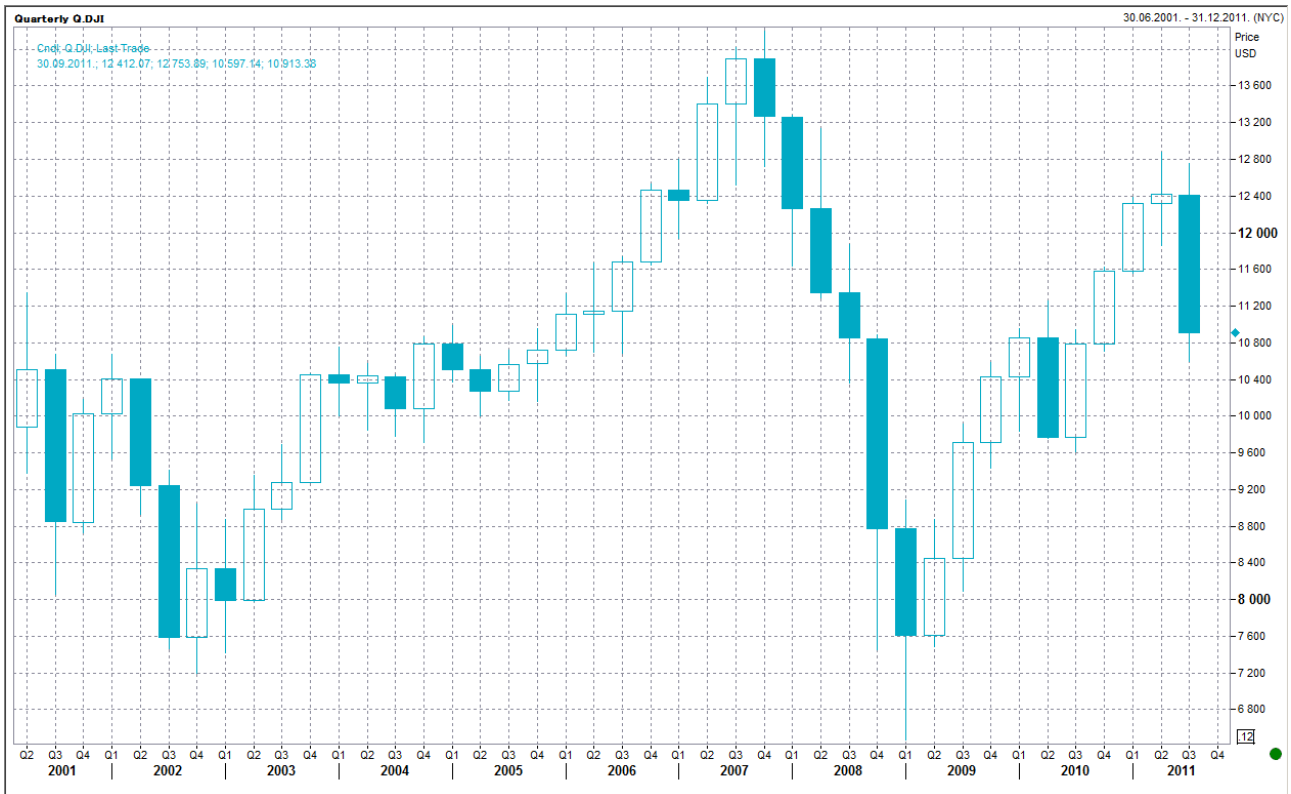
Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 5. Динамика движения индекса RTS, квартальные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 6. Динамика движения индекса DJI, квартальные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Мощные продажи августа и сентября указывают на то, что на рынке верх взяли сильные негативные настроения, сравнимые с тенденциями в период мирового финансового кризиса 2008-2009 годов. Однако мы пока не разделяем ту точку зрения, что текущее падение цен неминуемо перерастет в новый полномасштабный кризис с падением цен ниже минимумов 2009 года.

Хотя мы признаем, что риски реализации такого сценария возрастают, более вероятным пока нам видится сценарий с остановкой падения цен в ближайшие месяцы и организации базы для возобновления тренда роста.

В пользу такого сценария играет и тот факт, что в отличие от 2008 года leverage на рынке акций существенно сократился и вероятность возникновения ситуации общемирового margin call сейчас существенно ниже.

Конечно, позитивный сценарий не сработает в случае расширения долгового кризиса в Еврозоне с его переходом на более крупные государства.

Хотя падение цен может продолжиться, достигнутые уровни становятся привлекательными для долгосрочных инвестиций в акции. Поэтому можно рассматривать стратегию постепенного входа в данный рынок уже с текущих уровней, выбирая компании (или индексы) с низким P/E и высокими дивидендными выплатами (см. таблицу 1), увеличивая диспозицию при дальнейшем падении цен.

Высокий уровень дивидендов позволит инвестору переждать кризис, получая хороший cash flow, уже превышающий сегодня купонную доходность по наиболее надежным государственным облигациям.

Мировой рынок облигаций

В сентябре к падению цен на рынке акций добавилось и ошутимое падение цен на облигационном рынке, за пределами сектора safe haven, что является крайне негативным сигналом состояния мировой финансовой системы.

За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ упал на весомые 4.1% (см. рис. 7), и его спрэд к американским treasuries расширился на 100 б.п. до 4,22% (см. рис. 8).

Падение в корпоративных облигациях развивающегося рынка было еще более мощным и их индекс CEMBI опустился на 5.96%, а его спрэд к американским treasuries расширился на 120 б.п. до 4,99%.

Корпоративные бумаги России в сентябре показал результаты хуже широкого рынка и их индекс RUBI упал на 6.92%, а его спрэд к американским treasuries расширился на 162 б.п. до 6,11%.

Соответственно, американские бумаги, продолжающие играть роль safe haven не смотря на понижение рейтинга Америки, показали в сентябре хороший рост.

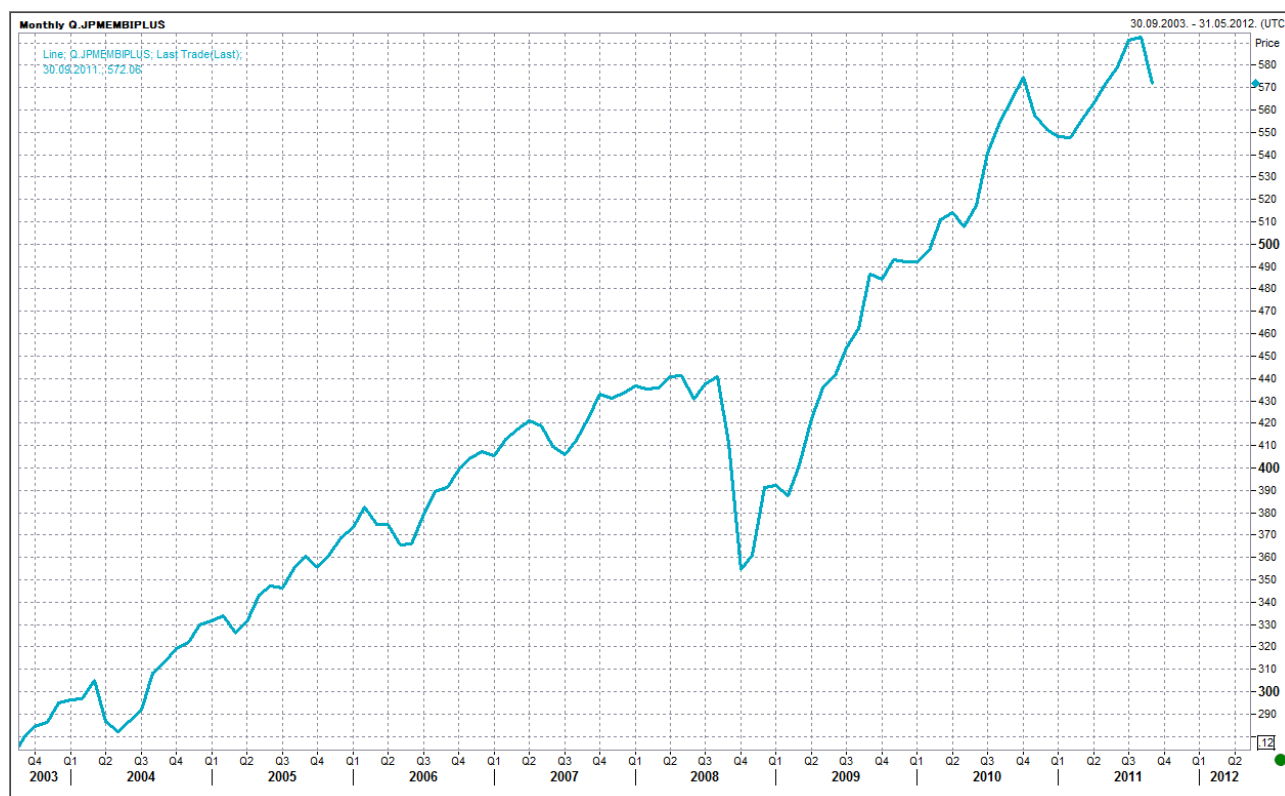
При этом наибольшее движение на длинном конце treasuries было зафиксировано после принятия программы «твист», когда за два дня 10-летним бумагам выросли на 3%, а 30-летние на 8%.

Правда затем основная масса этого роста была отыграна рынком, но длинные treasuries все равно закрыли месяц хорошим ростом, и доходность по 10-летним бумагам упала с 2.2% до 1.9% (см. рис. 9), что является 50-летним минимумом этого показателя.

Доходность по 30-летним бумагам опустилась за месяц с 3.6% до 2.9%.

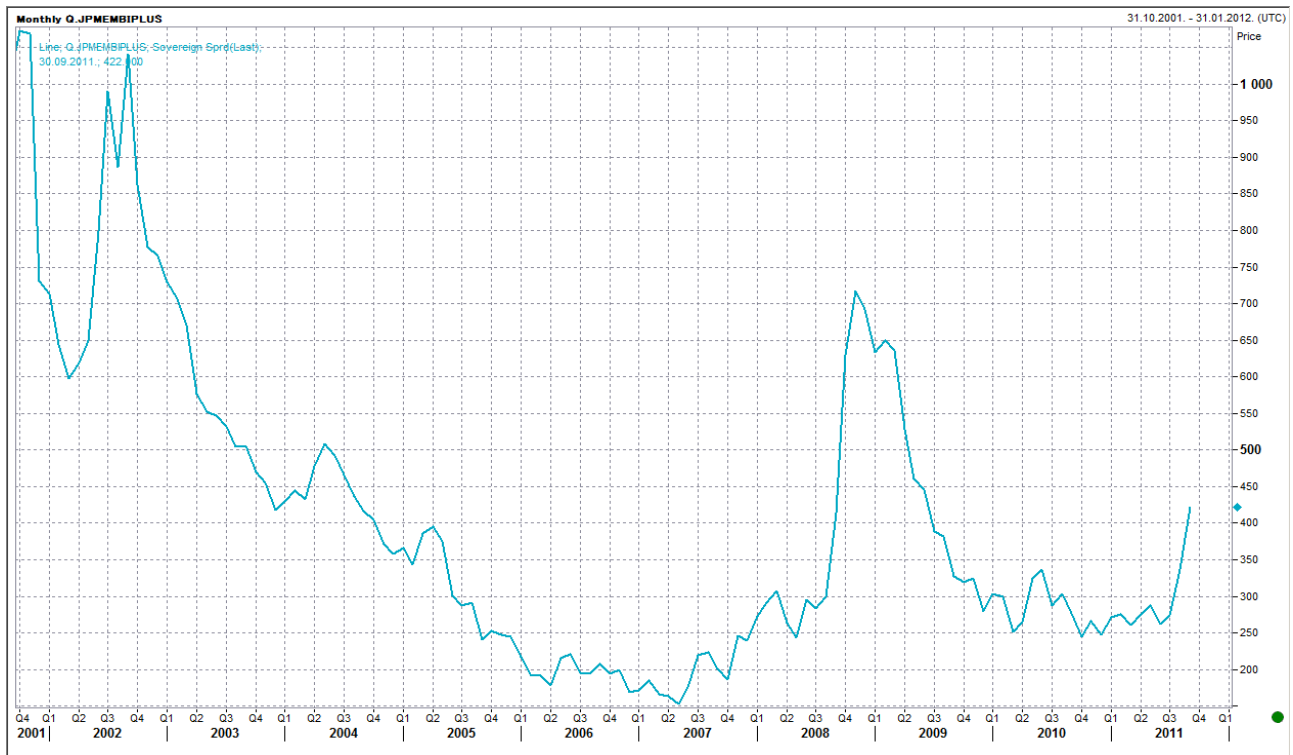
Аналогичный рост показали и немецкие бунды, играющие роль еврового safe haven, и здесь доходность по 10-летним бумагам упала с 2.2% до 1.9%, а по 30-летним бумагам с 3.1% до 2.65%.

Рис. 7. Динамика движения индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям



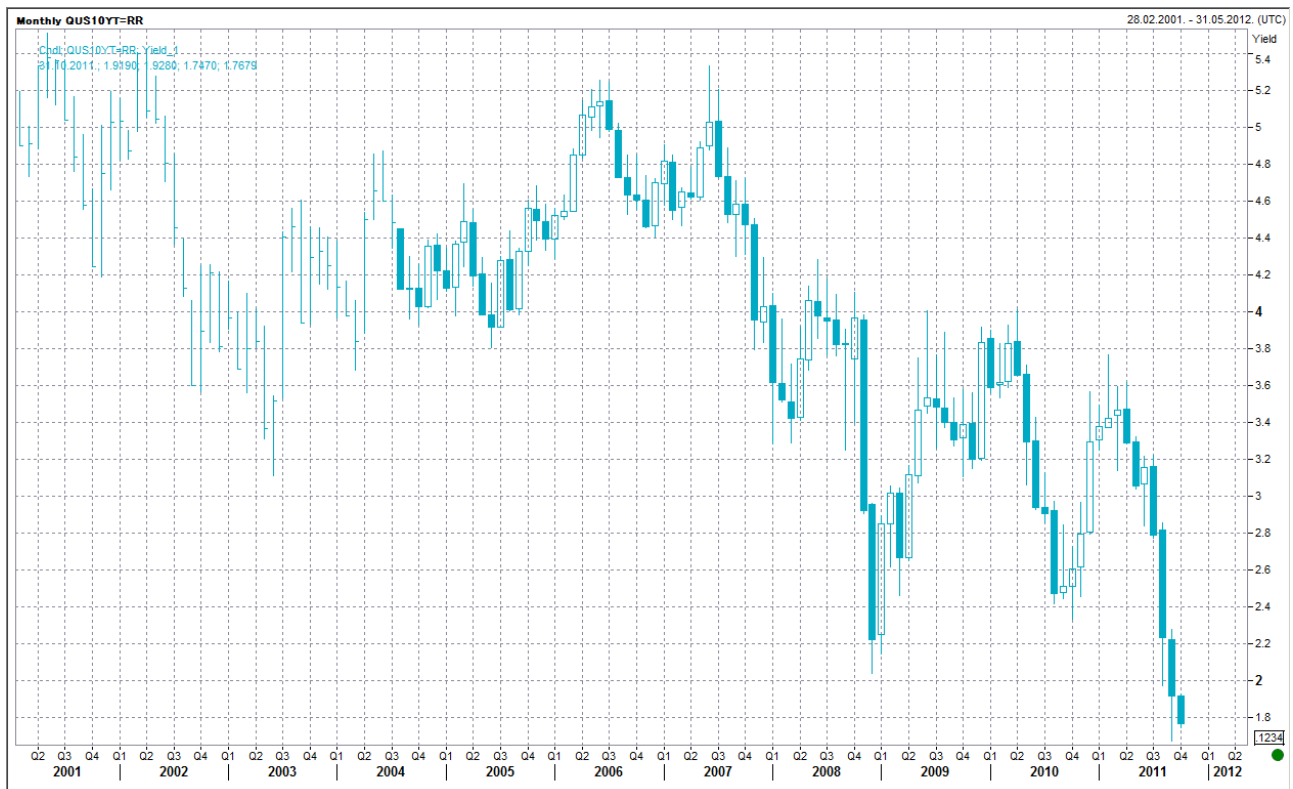
Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 8. Динамика движения спреда индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям



Источник информации: Thomson Reuters

Рис.9. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

Сентябрь на мировом валютном рынке стал уже вторым подряд месяцем существенного роста доллара и резкого понижения многих ведущих, развивающихся валют к доллару и евро.

Наибольшее падение к доллару показали бразильский реал и венгерский forint, потерявшие за месяц 14.8% и 13.5% своего веса.

И это настораживает, так как такие тенденции характерны в периоды финансовых кризисов или их ожидания.

Падение рубля к ведущим мировым валютам также ускорилось в сентябре, и он упал к корзине евро-доллар на 7.2% после падения в августе на 4.5% (см. рис. 10). Падение рубля к доллару составило 11.5%.

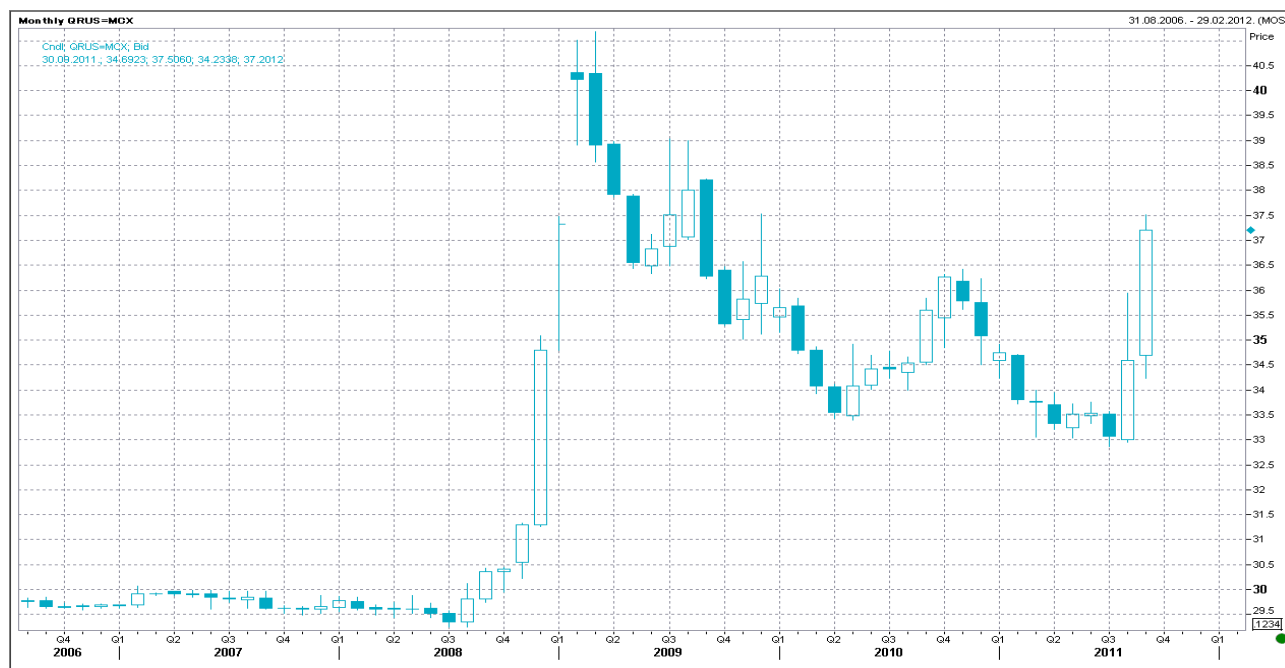
Тем не менее, пока падение рубля не носит такого панического характера, как это было в конце 2008 начале 2009 годов и его даже можно рассматривать и как позитивный для России фактор, улучшающий конкурентоспособность национальной экономики.

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам показал в сентябре рост на 6.2% (см. рис. 11), что стало наибольшим месячным ростом индекса с 2008 года.

Наибольший вклад в это рост дал швейцарский франк, подскочивший на решении ЦБ на 12.7%(см. рис. 12).

Что касается основного соперника доллара – евро, то движения на этом рынке также были незначительными и евро упал за месяц на 6.9% (см. рис. 13).

Рис. 10. Динамика движения российского рубля к корзине евро-доллар к российскому рублю, месячные бары



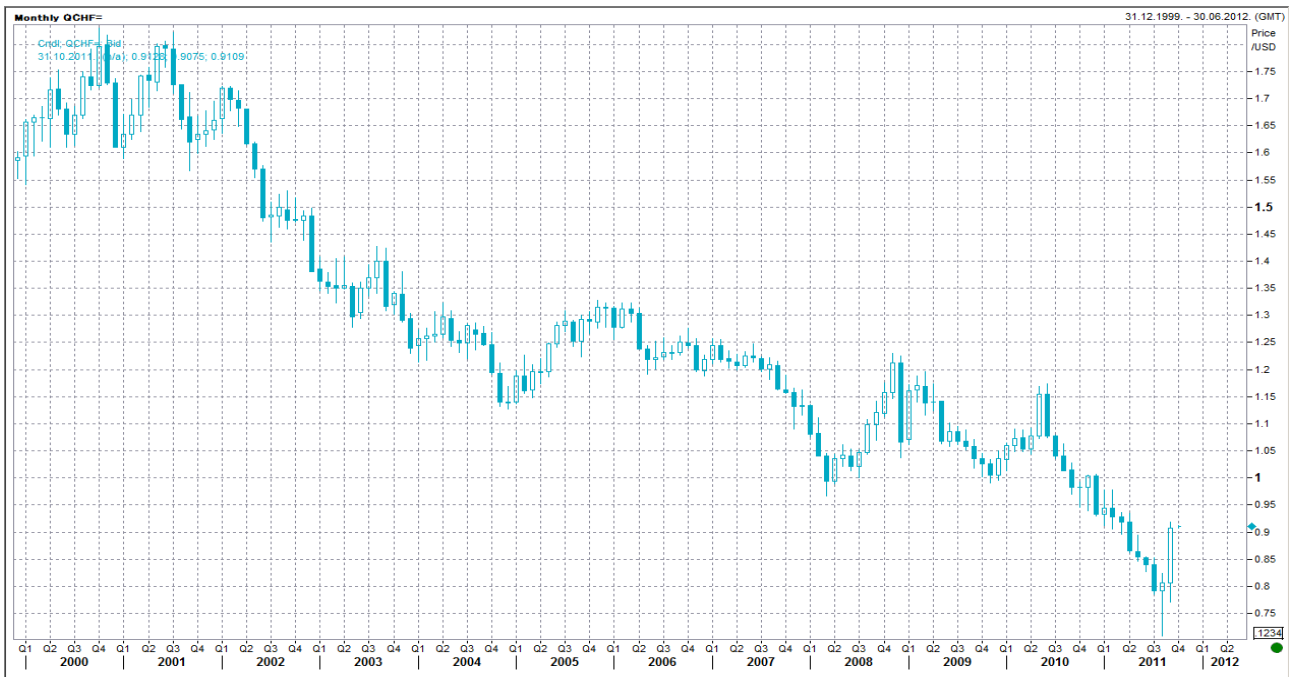
Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 11. Динамика движения долларového индекса, месячные бары



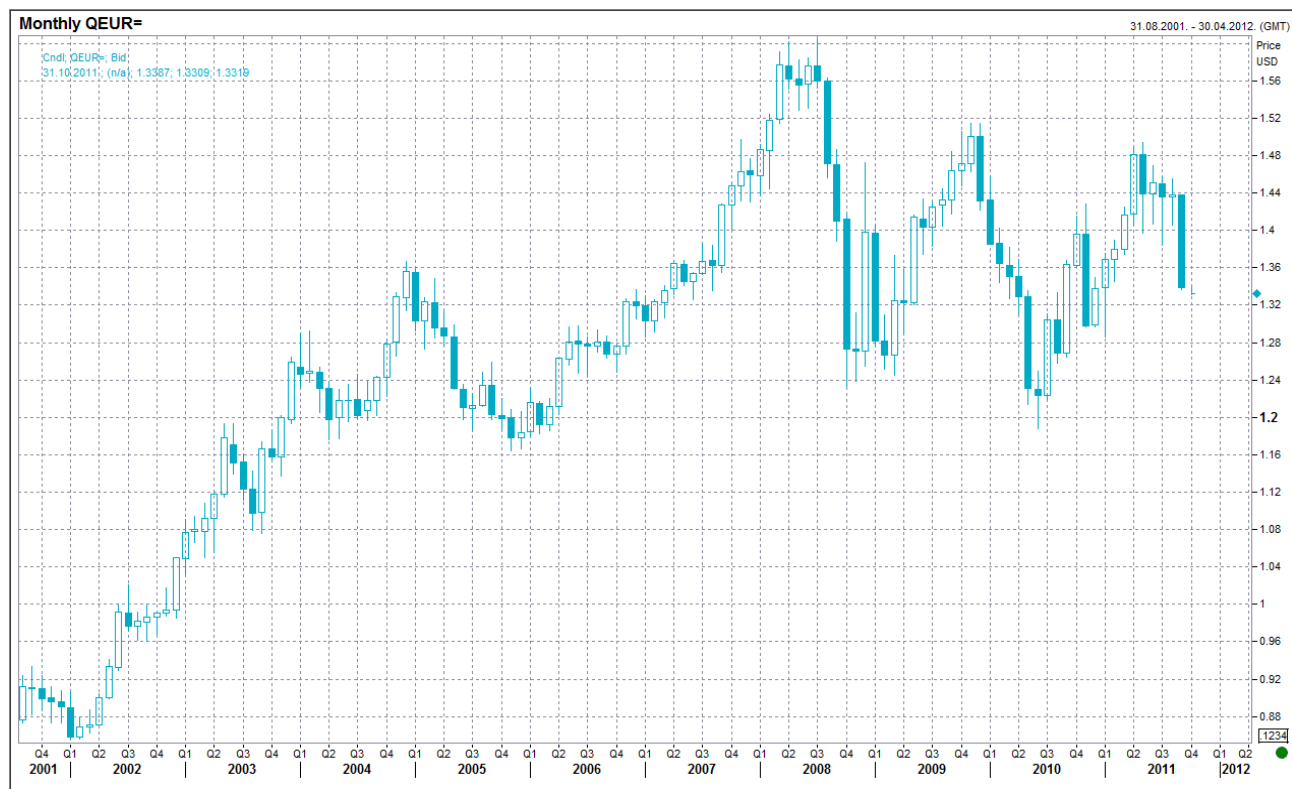
Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 11. Динамика движения доллара к швейцарскому франку, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 13. Динамика движения евро к доллару, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Наш основной сценарий на рынке евро-доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию, минимум доллара достигнутый в июле 2008 года на уровне 1,6040 EUR/USD является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

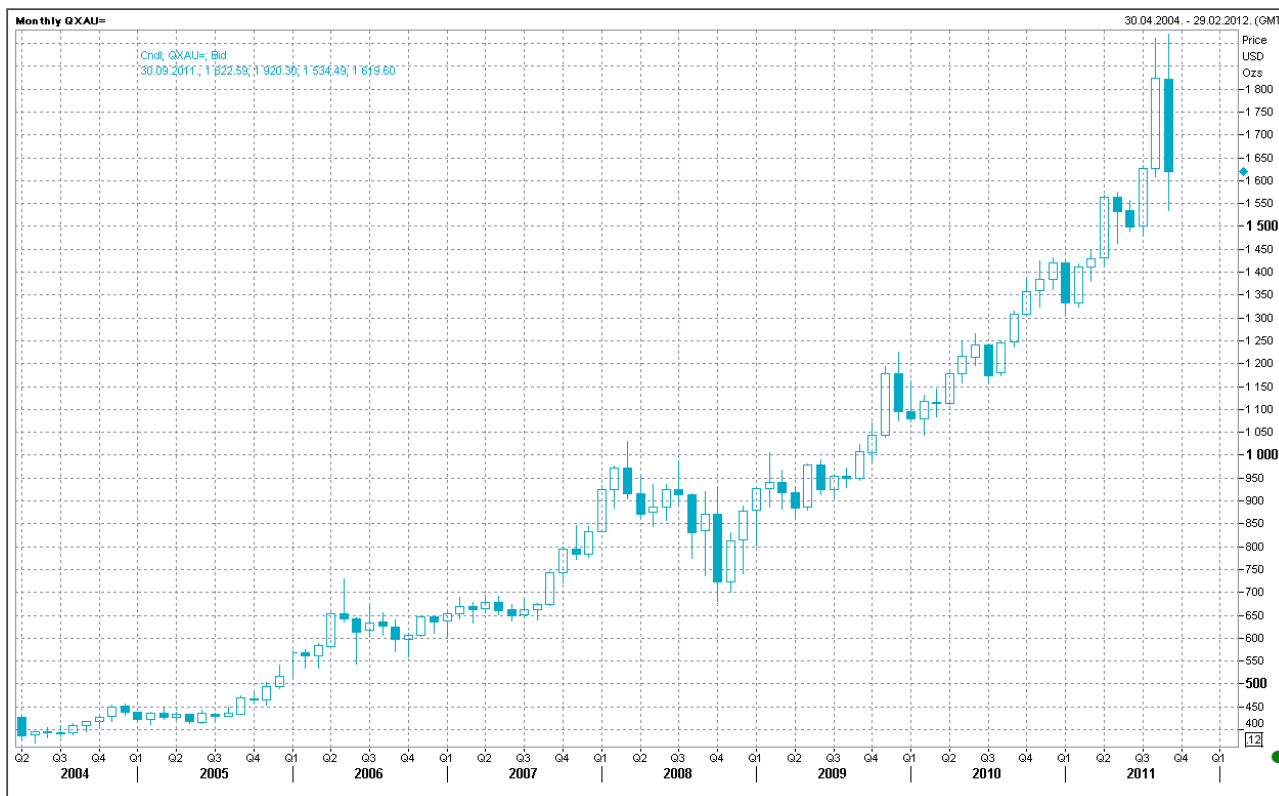
Соответственно, мы пока не меняем нашего основного прогноза на данном рынке, согласно которому в течение нескольких лет цена конвертации евро к доллару опустится к уровням вблизи паритета (1 EUR/USD).

Золото

Золото в сентябре показало мощнейшее за последние годы падение, упав за месяц в цене более, чем на 10%. Больше оно падало лишь в ноябре 2008 (почти на 17%) опять таки в момент финансового кризиса и нарастания экономических проблем (см. рис. 14). Это явно противоречит тезису о том, что золото остается мировыми деньгами и самым надежным мировым safe haven.

Однако появившиеся многочисленные комментарии о том, что золотой пузырь уже начал сдуваться мы пока считаем преждевременными.

Рис. 14. Динамика движения цен на золото, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Цены на золото уже вошли и вышли вниз из нашего целевого коридора \$1750 - \$2000 за унцию, который в начале года рассматривался как возможное место формирования базы для разворота тренда. Конечно, существует вероятность того, что ценовой пузырь здесь начал сдуваться и мы увидим дальнейшее существенное падение цен. Однако, учитывая силу тренда роста, на наш взгляд более вероятно его возобновление с выходом цен в коридор \$2000 - \$2500 за унцию.

В тоже время, спекулятивный характер движения цен на золото говорит о том, что цены не останутся на высоких уровнях на длительное время. Впоследствии мы, с большой вероятностью, увидим и стремительное падение цен, не раз наблюдавшееся на других спекулятивных пузырях. Конечно, цены могут уже не вернуться к предыдущим уровням в \$300-\$400 за унцию, но возврат цен к уровням вблизи \$1 000 очень вероятен.

Возможным сигналом к началу разрыва этого пузыря может послужить резкий рост цен за короткое время, по типу августовского, но с большей амплитудой и за более короткое время.

Серебро

Серебро в сентябре показало мощнейшее падение цен – на 30%, и здесь техническая картина действительно указывает на возможное дальнейшее падение цен на данный металл (см. рис. 15).

Рис. 15. Динамика движения цен на серебро, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

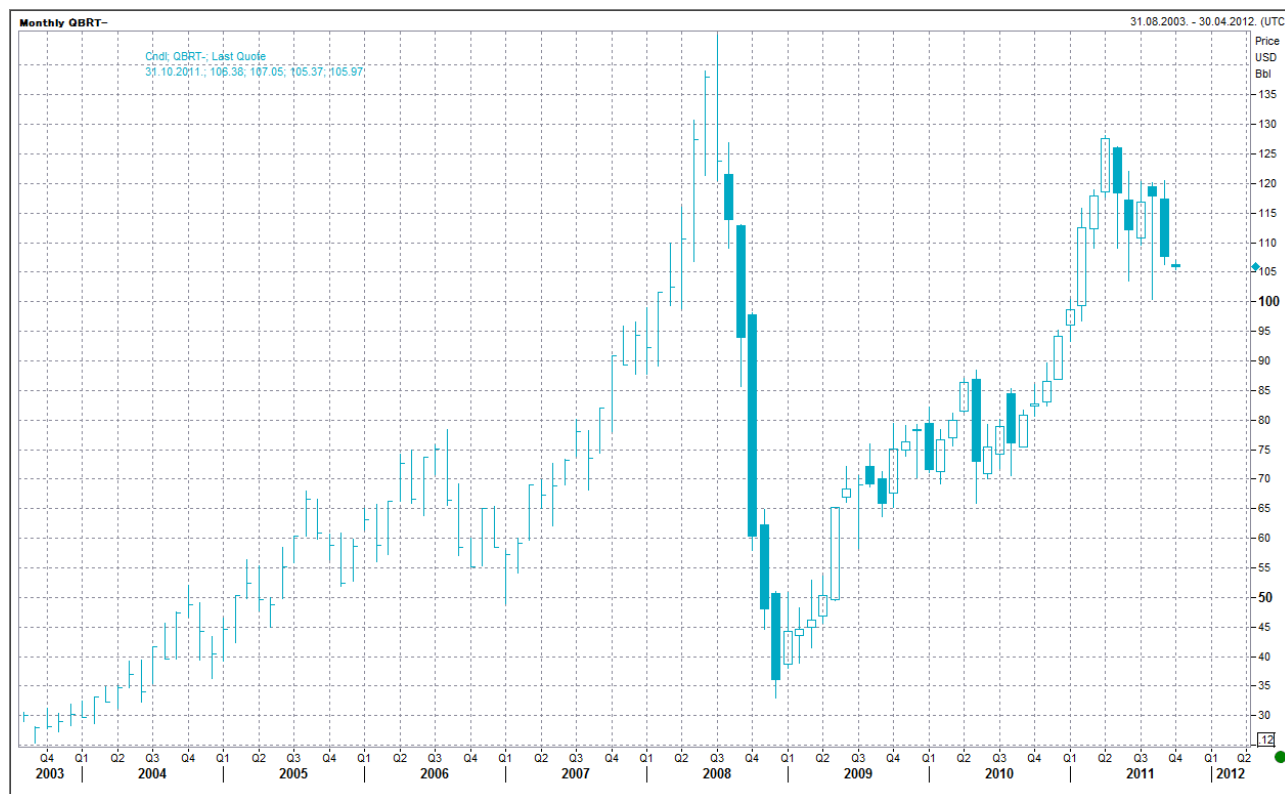
Наша оценка дальнейших сценариев

Мощное падение цен в мае и в сентябре указывает, что на данном рынке пузырь цен 2010-2011 года действительно лопнул и можно ожидать дальнейшего падения цен ниже уровня \$20 за унцию. Соответственно, корреляция между ценами на рынках золота и серебра опять может быть потеряна.

Нефть

Нефть в сентябре на общих ожиданиях ухудшения экономической ситуации, как и все товарные активы, показала падение, составившее по марке brent 8.3% (см. рис.16).

Рис. 16. Динамика движения цен на нефть марки brent, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Мы по-прежнему считаем, что достигнутый в мае максимум цен на уровне \$128 за баррель является локальным максимумом. Соответственно, в среднесрочной перспективе падения цен в коридор \$90 - \$100 за баррель более вероятно, чем возобновление роста цен к новому максимуму над уровнем \$128.

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>