BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

ABLV

Мировой финансовый рынок: горячие темы октября

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

Содержание

Итоги сентября 2
Состояние финансово-экономической системы 3
Долговой кризис в Еврозоне: «долгая дорога в дюнах». 4
Банкротсво MF Global - пятое по величине в финсекторе Америки 5
Мировой рынок акций 6
Мировой рынок облигаций 10
Мировой валютный рынок 12
Золото 15
Серебро 16
Нефть 17
Информация об обзоре 18

Итоги сентября

Выходившие в октябре макроэкономические данные по-прежнему носили смешанный характер, однако показатели негативных данных пока не достигли уровней, соответствующих вхождению мировой экономики и ведущих национальных экономик (за исключением японской) в рецессию.

Более позитивно по-прежнему звучали отчеты на микроуровне. Уже вышедшие квартальные отчеты 350 из 500 компаний американского индекса S&P 500 показали средний рост прибыли в Q3 2011/ Q3 2010 на 18%.

В тоже время в прошедшем месяце сохранялась серьезная напряженность на финансовых рынках, обусловленная расширением долгового кризиса в Еврозоне, который остается основной угрозой для стабильности всей мировой финансово-экономической системы.

Хотя принятые в конце октября на совещании глав стран Еврозоны планы по списанию 50% греческого долга и увеличению мощи EFSF до €1 трлн. рынки встретили с оптимизмом, этих мер явно недостаточно для полного выхода из кризиса.

Тем не менее, решения саммита были встречены мировым рынком акций с большим оптимизмом и на сильном росте конца месяца он смог показать в октябре второй по величине месячный прирост после мая 2009. А для некоторых американских индексов рост октября стал максимальным с 1991 года.

Конечно, указанный рост во многом был обусловлен и мощным падением цен за два предыдущих месяца, что сделало покупку акций очень привлекательной.

На рынке облигаций, в развивающемся секторе, октябрь также прошел на сильной позитивной ноте, в то время как бумаги играющие роль safe haven показали некоторое падение цен.

Что касается сектора PIIGS, то здесь в октябре преобладали негативные тенденции и наиболее сильной атаке подверглись бумаги Италии, чьи эталонные 10-летние бонды, подешевевшие за месяц на 4%.

И это вызывает серьезное беспокойство, так как сползание Италии в долговой кризис, в отличие от греческих проблем, может иметь крайне негативные последствия и для зоны евро и для всей мировой финансовой системы.

На валютном рынке октябрь прошел более спокойно, с некоторым ослаблением доллара к другим ведущим мировым валютам. Падение доллар показал и к большинству развивающихся валют, прервав опасные тенденции резкого роста доллара к этим валютам в августе и сентябре.

На товарных рынках месяц также был достаточно волатильным, завершившись ростом цен на золото и серебро на 6% и 10%.

Еще более волатильными оказались торги на нефтяном рынке, где впервые за многие месяцы произошло резкое сокращение спрэда цен между марками нефти Brent и WTI, сократившегося за месяц с $25 до $16.

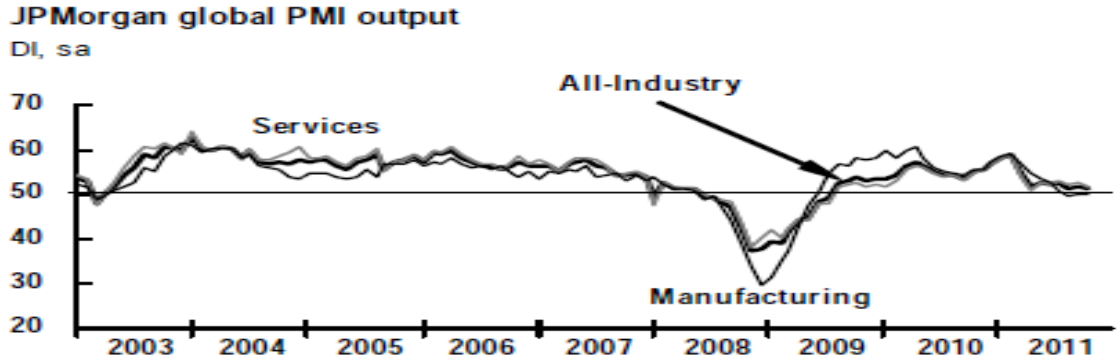
Состояние финансово-экономической системы

В октябре в мировой экономике по-прежнему сохранялись низкие уровни деловой активности, особенно в производственном секторе, и экономически рост поддерживался ростом в секторе услуг.

Рассчитываемый JPMorgan общемировой индекс деловой активности Global All-Industry Output Index упал в октябре до 51.4, что является минимальным прочтением индекса с августа 2009 года, и он остался выше уровня стагнации 50 лишь за счет сектора услуг (см. рис. 1).

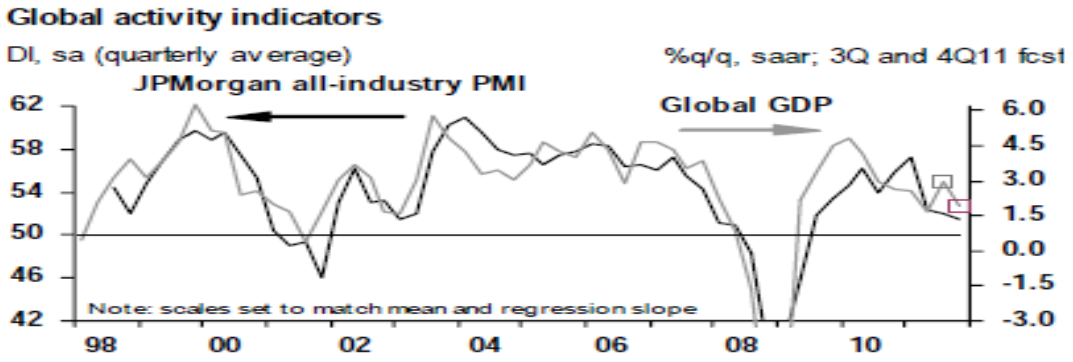
Данный индекс хорошо коррелирует с динамикой роста мирового ВВП (см. рис.2), и хотя его уровни сейчас крайне низки, он пока не достиг тех значений, которые индекс показывает при вхождении мировой экономики в рецессию.

Рис. 1. Динамика движения Global All-Industry Output Index



Источник информации: JPMorgan

Рис. 2. Динамика движения Global All-Industry Output Index и мирового ВВП (%)



Источник информации: JPMorgan

О слабости ведущих мировых экономик свидетельствует и сохраняющиеся высокие уровни безработицы, в сентябре в Еврозоне, вернувшейся **на максимум 1999 года - 10.2%** и сократившийся в Америке с 9.1% до 9%.

По-прежнему проблемой остается и высокая инфляция ведущих экономик, достигшая в сентябре **трехлетнего максимума** и в США - 3.9%, и в Еврозоне - 3%, и в Великобритании – 5.2%.

Однако, для сохранения стабильности мировой финансово-экономической системы, борьба с замедлением роста экономики, высокой безработицей и проблемами на финансовых рынках сейчас намного важнее, чем борьба с инфляцией.

Это, как и ошибочность своей предыдущей политики фактически признал ЕЦБ, увеличивший в последние месяцы скупку облигаций с рынка (купив порядка €100 млрд. за август-октябрь и доведя общий объем QE до €230 млрд.) **и неожиданно снизивший 3 ноября ставку с 1.5% до 1.25%.**

Активизировал свою деятельность и банк Англии, принявший на октябрьском заседании решение о расширении скупки облигаций с рынка **еще** на £75 млрд., к уже выкупленным ранее £200 млрд.

В свою очередь ФРС на своем заседании 1-2 ноября продолжила держать паузу, что ему позволяет уже проведенные QE на $2.3 трлн.(!) позитивные данные с рынка труда и данные по росту ВВП в Q3 на 3.6%, тем не менее заявив, что дополнительные стимулы «остаются на повестке дня».

Долговой кризис в Еврозоне: «долгая дорога в дюнах»

Весь прошедший месяц долговой кризис в Еврозоне продолжал набирать обороты.

В октябре рейтинговые агентства провели очередную серию понижения кредитных рейтингов, на этот раз коснувшихся Италии и Испании.

Но тяжелее всего ситуация складывалась вокруг Греции, у которой продолжали ухудшаться макроэкономические показатели и становилось все очевидней, что без списания долгов греческий кризис остановить не удастся.

Очередная попытка разрешить долговой кризис в Еврозоне была предпринята на саммите ее лидеров 24-26 октября, ставшим уже четырнадцатым антикризисным совещанием руководства зоны с начала 2010 года.

Основными решениями саммита стали планы о добровольном списании 50% долга Греции частными кредиторами (достигнутая в переговорах с крупными банками) и увеличении объема средств фонда спасения EFSF до €1 трлн.

В связи с возможным ухудшением состояния европейской банковской системы после списаний греческих долгов, на предшествовавшем саммиту Еврозоны совещании лидеров ЕС было принято решение о докапитализации европейских банков на €106 млрд.

Деньги банкам предложено искать у частных инвесторов, но в случае их отсутствия, в капитал будут входить национальные государства.

Хотя принятые решения действительно реальные шаги, в отличие от утомившей всех вербальной борьбы европейских руководителей с кризисом, говорить о найденном пути выхода из кризиса нет оснований.

Реальные послабления пока получила лишь Греция, но проблемные страны с большими долгами – Испания и Италия, представляющих реальную опасность для всей системы, скорее проиграют от этого решения.

Прецедент списания части долга стране Еврозоны еще больше подорвет и без того слабое доверие к долгам остальных проблемных стран.

Не ясны пока и конкретные детали этих планов. Так озвученная цифра ожидаемых греческих списаний в 50% и объемом в €100 млрд., не сходится с общей суммой греческих долгов, превышающих €300 млрд.

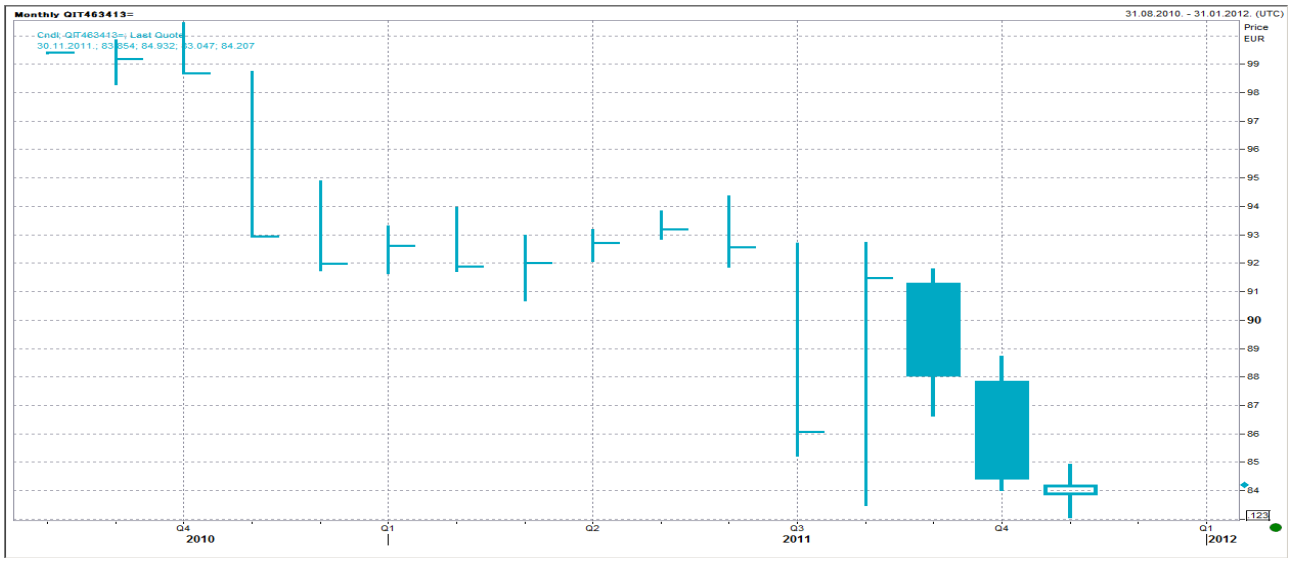
Отражая состояние неопределенности и неверия в скорый выход из кризиса, цены на долги PIIGS, сначала росшие после саммита, возобновили 27 октября падение цен.

В результате все бумаги PIIGS завершили месяц падением, и наибольшие потери понесли бумаги Италии, чьи эталонные 10-летние бонды упали за месяц на 4%, а доходность по ним выросла с 5.5% до 6% (см. рис. 3).

Таким образом, говорить о достижении прорыва в решении долгового кризиса в Еврозоне пока нет никаких оснований.

У этого кризиса по-прежнему впереди «долгая дорога в дюнах» и по-прежнему не ясно, к какому из двух возможных выходов эта дорога приведет.

Рис. 3. Динамика движения цен на 10-летние госбумаги Италии, месячные бары.



Источник информации: Reuters

Банкротство MF Global - пятое по величине в финсекторе Америки

В октябре беспокойство финансового мира вызвало и банкротство крупной американской брокерской компании MF Global с активами в $40 млрд., что стало первым банкротством американской финансовой компании, спровоцированным текущим долговым кризисом в Еврозоне.

Это банкротство стало пятым по величине банкротство американской финансовой компании, после знаменитого банкротства Lehman Brothers.

Проблемы у MF Global начались после выхода квартального отчета, согласно которому кроме убытков в $190 млн. компания имеет крупные вложения в облигации Италии, Испании, Бельгии и Португалии (порядка $6 млрд., при собственном капитале чуть более $1.2 млрд.).

Это привело к понижению рейтинга компании агентством Fitch до "BB+" с "BBB" и Moody's до "Ba2" с "Baa3".

Возможность получения убытков по этим позициям вызвала также обеспокоенность американского регулятора, потребовавшего у компании увеличить собственный капитал.

Все эти события вызвали и волну недоверия со стороны клиентов компании, начавших выводить из компании свои активы.

Неспособность руководства компании быстро привлечь стратегического инвестора для предотвращения паники, вынудило ее в конечном итоге подать в федеральный суд по банкротству заявление о защите от кредиторов по Chapter 11.

Конечно, банкротство этой компании с активами в $40 млрд. никак нельзя сравнивать с банкротством Lehman Brothers с активами в $640 млрд.

И серьезного негативного эффекта на американскую и тем более мировую финансовую систему это событие не окажет.

Однако показательным является тот факт, что проблемы компании были вызваны именно вложениями в долговые обязательства периферийных стран Еврозоны (причем даже без греческих бумаг).

Хорошо известно, что основные «инвестиции» в госбумаги проблемных стран Еврозоны сейчас находятся на руках европейских банков.

В этом смысле возможность зарождения полномасштабного финансового кризиса в Старом Свете сейчас намного выше, чем в Америке.

Мировой рынок акций

В октябре, после существенного падения цен августа и сентября, мировой рынок акций, наконец, показал мощный рост цен. Этот рост для многих мировых индексов стал максимальным с мая 2009 года, а для американских индексов был установлен месячный максимум с декабря 1991 года.

Наибольший вклад в этот рост дала последняя неделя, что стало реакцией рынка на принятие решений лидерами еврозоны о списании 50% долга Греции и увеличении объема EFSF до $1 трлн. Но покупки на рынке преобладали весь месяц, чему, несомненно, способствовало и мощное падение цен августа и сентября, сделавшее уровни цен крайне привлекательными.

В результате октябрь все отслеживаемые нами индексы закрыли мощным ростом цен, и часть индексов даже смогла вернуться на позитивную территорию по отношению к открытию года (см. таб. 1). Рост цен по мировому индексу MSCI World за месяц составило 10.2%, (см. рис. 4). Рост цен по индексу развивающихся стран MSCI EM оказалось еще было значительным – 13.1 (см. рис. 5).

Наибольший рост среди индексов развитых стран показал немецкий DAX, выросший на 11.6% (см. рис. 6). Заметим, что этот индекс был и лидером падения ведущих индексов в третьем квартале, потеряв в нем 25% веса. Наибольший рост среди всех отслеживаемых нами индексов показал российский RTS, выросший на 16.6%(см. рис. 7). Но он был и лидером падения прошлого квартала, упав за квартал на 29.6%.

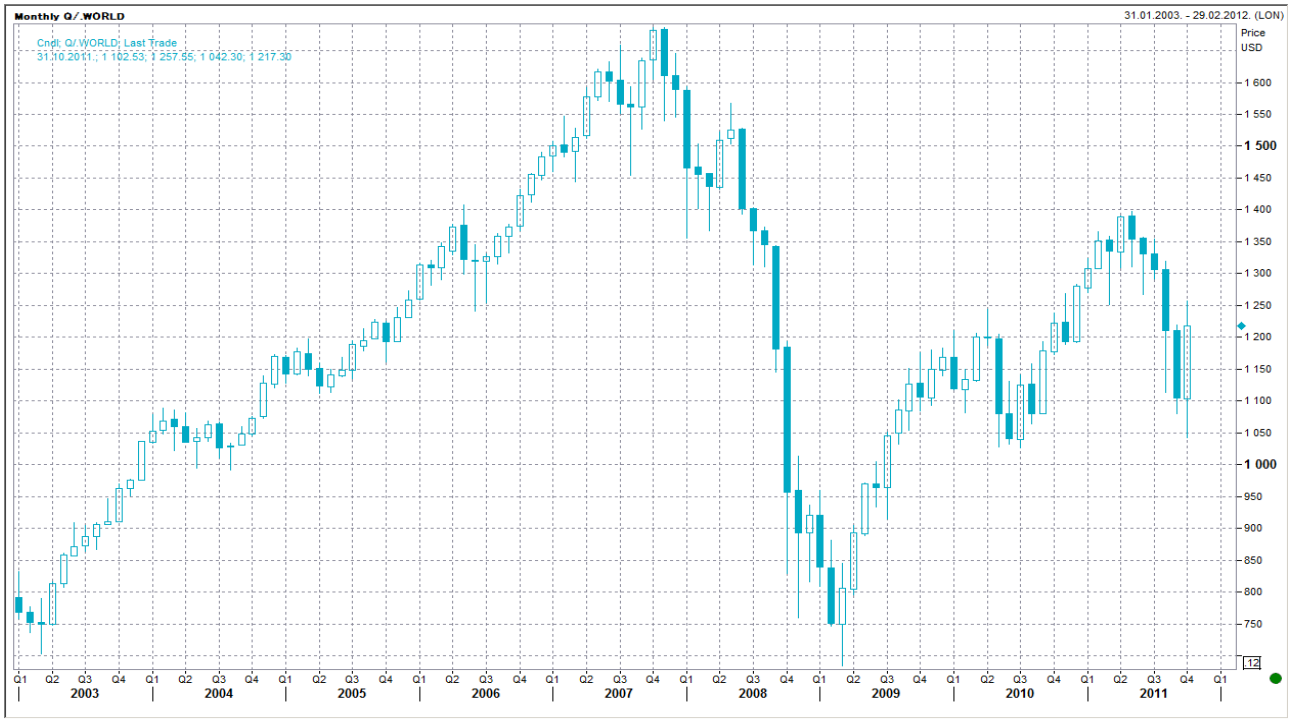
Наилучшую динамику с начала года удалось сохранить американскому DJI и он стал одним из немногих индексов, которые вернулись в октябре на позитивную территорию к открытию года (см. рис. 8).

Таб. 1. Результаты динамики движения ряда ведущих фондовых индексов

Биржевой индекс	P/E (Bloomberg)	Div.Yield(Bloomberg)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	октябрь 2011	С начала 2011
DJI (США)	11.7	2.8	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	6.4%	0.8%	-12.1%	9.5%	3.3%
S&P 500 (США)	12.4	2.3	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	5.4%	-0.4%	-14.3%	10.8%	-0.3%
Nasdaq Comp. (США)	19	1.1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	4.9%	-0.3%	-12.9%	11.1%	1.2%
GDAX (Германия)	9.5	4.5	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	1.8%	4.8%	-25.4%	11.6%	-11.2%
N225 (Япония)	16.1	2.1	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-4.6%	0.6%	-11.4%	3.3%	-12.1%
FTSE (Англия)	9.8	4	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	0.1%	0.6%	-13.7%	8.1%	-6.0%
CAC (Франция)	8.4	5.6	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	4.9%	-0.2%	-25.1%	8.8%	-14.8%
RTS (Россия)	4.7	2.3	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	15.5%	-6.8%	-29.6%	16.6%	-11.7%
MICEX (Россия)	5	2.5	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	7.4%	-8.1%	-18.1%	9.7%	-11.3%
SSEC (Китай)	12.6	2.1	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	4.3%	-5.7%	-14.6%	4.6%	-12.1%
HSI (Гонконг)	7.8	4.1	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	2.1%	-4.8%	-21.5%	12.9%	-13.8%
KOSPI (Корея)	12.3	1.6	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	2.7%	-0.3%	-15.8%	7.9%	-6.9%
TWII (Тайвань)	13.5	4.8	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-3.2%	-0.4%	-16.5%	5.0%	-15.4%
SENSEX (Индия)	14.5	1.6	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-5.2%	-3.1%	-12.7%	7.6%	-13.7%
BOVESPA (Бразилия)	8.0	4.5	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-1.1%	-9.0%	-16.2%	11.5%	-15.8%
IPC (Мексика)	17.1	1.6	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-2.9%	-2.4%	-8.4%	7.9%	-6.2%
TOP40 (Южная Африка)	10.4	2.9	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	1.4%	-1.7%	-7.6%	10.0%	1.3%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	4.3%	-0.3%	-17.1%	10.2%	-4.9%
MSCI EM (Развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	1.7%	-2.1%	-23.2%	13.1%	-13.6%

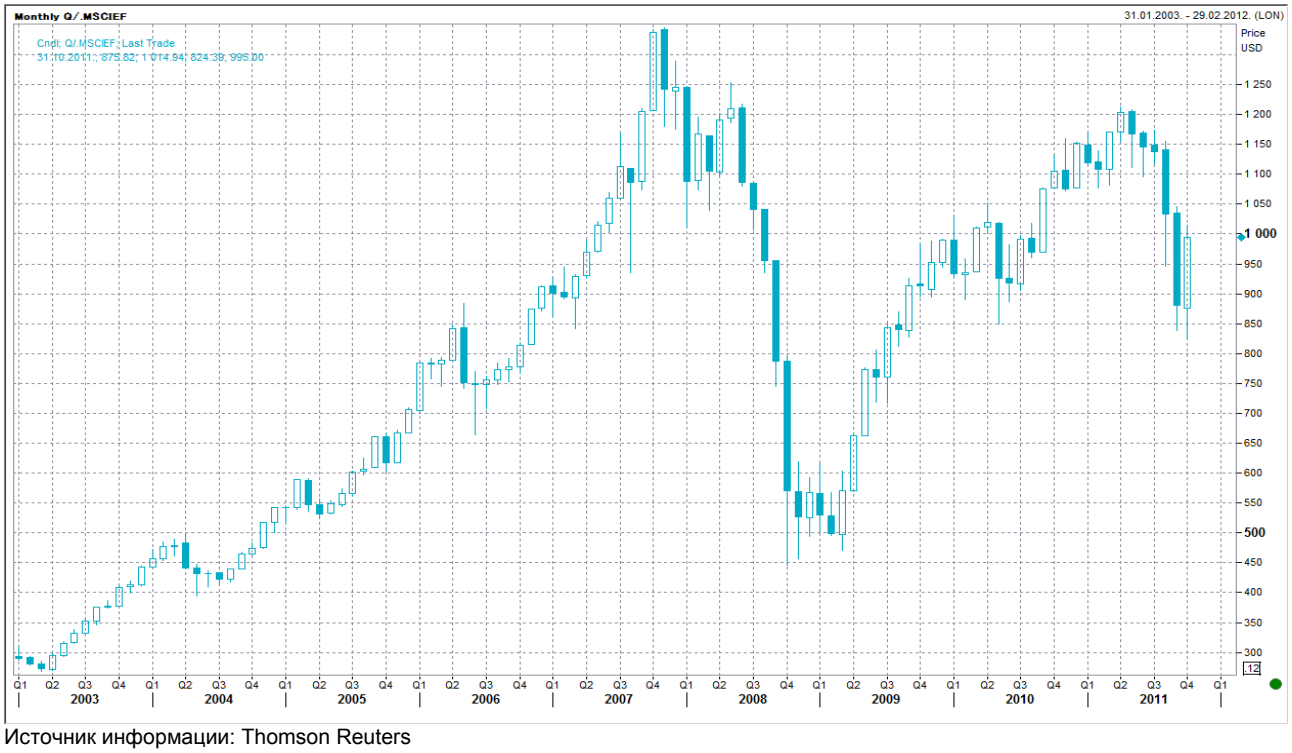
Источник информации: Thomson Reuters,Bloomberg, ABLV Bank

Рис. 4. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 5. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, месячные бары

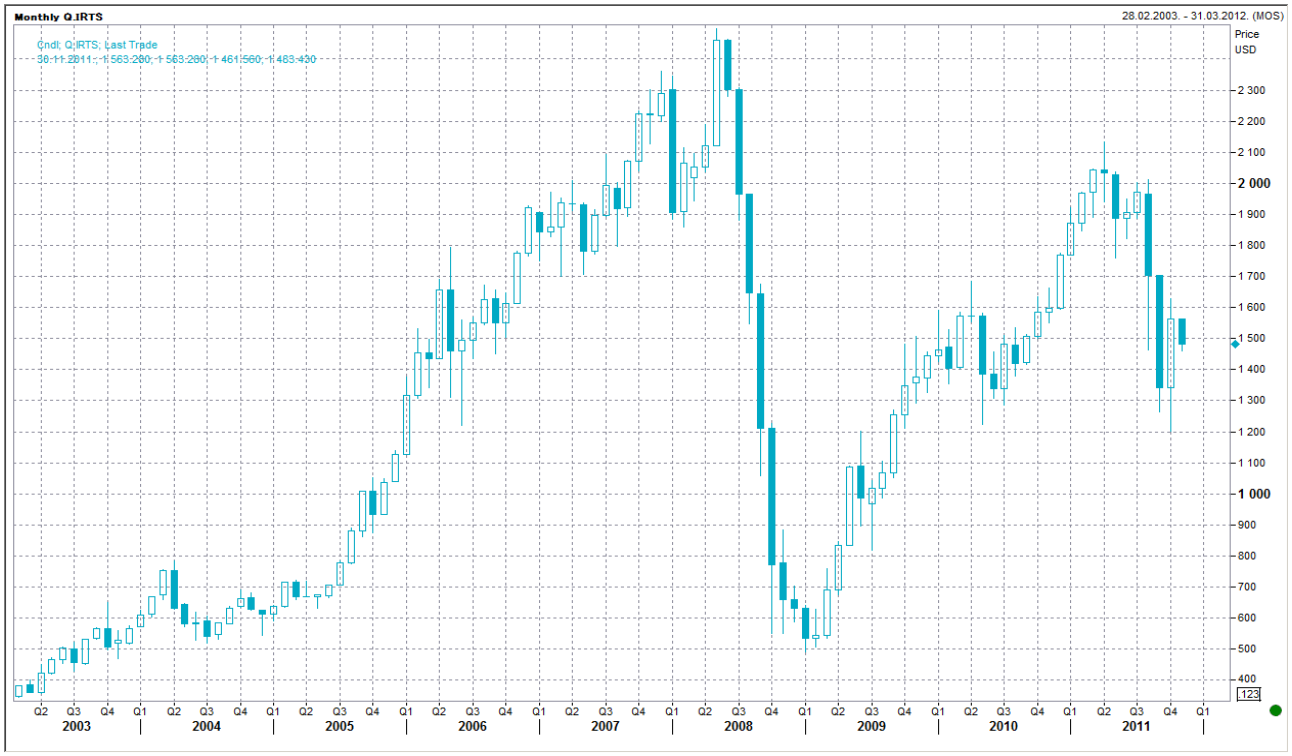


Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 6. Динамика движения индекса DAX, месячные бары

Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 7. Динамика движения индекса RTS, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 8. Динамика движения индекса DJI, месячные бары

Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Не смотря на мощный рост цен октября ситуация на мировом рынке акций остается очень неопределенной. Если долговой кризис в Европе будет продолжаться, очень вероятно и возвращение сильных негативных тенденций на мировой рынок акций.

Тем не менее, достигнутые уровни цен остаются привлекательными для долгосрочных инвестиций в акции. Поэтому можно продолжать придерживаться предложенной нами в предыдущем обзоре стратегии постепенного входа в данный рынок, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с низким P/E и высокими дивидендными выплатами Div. Yeld (см. таблицу 1), увеличивая диспозицию при дальнейшем падении цен.

Высокий уровень дивидендов позволит инвестору переждать кризис, получая стабильный cash flow, уже превышающий сегодня купонную доходность по государственным облигациям ведущих стран.

Мировой рынок облигаций

В октябре на мировом рынке облигаций наблюдался возврат позитивных тенденций в сектор развивающегося рынка на фоне некоторого падения цен в облигациях safe haven, что является обычной картиной, сопутствующей росту на мировом рынке акций.

За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос на весомые 4.4% (см. рис. 9), и его спрэд к американским treasuries сузился на 70 б.п. до 3.96% (см. рис. 10).

Рост в корпоративных облигациях развивающегося рынка было еще более мощным и их индекс CEMBI вырос на 6.25%, а его спрэд к американским treasuries сократился на 102 б.п. до 3,97%.

Корпоративные бумаги России в октябре показал результат даже несколько лучше широкого рынка и их индекс RUBI вырос на 6.82%, а его спрэд к американским treasuries сузился на 132 б.п. до 4.79%.

В тоже время американские и немецкие бумаги, играющие роль safe haven в своих валютных зонах показали в октябре некоторое падение.

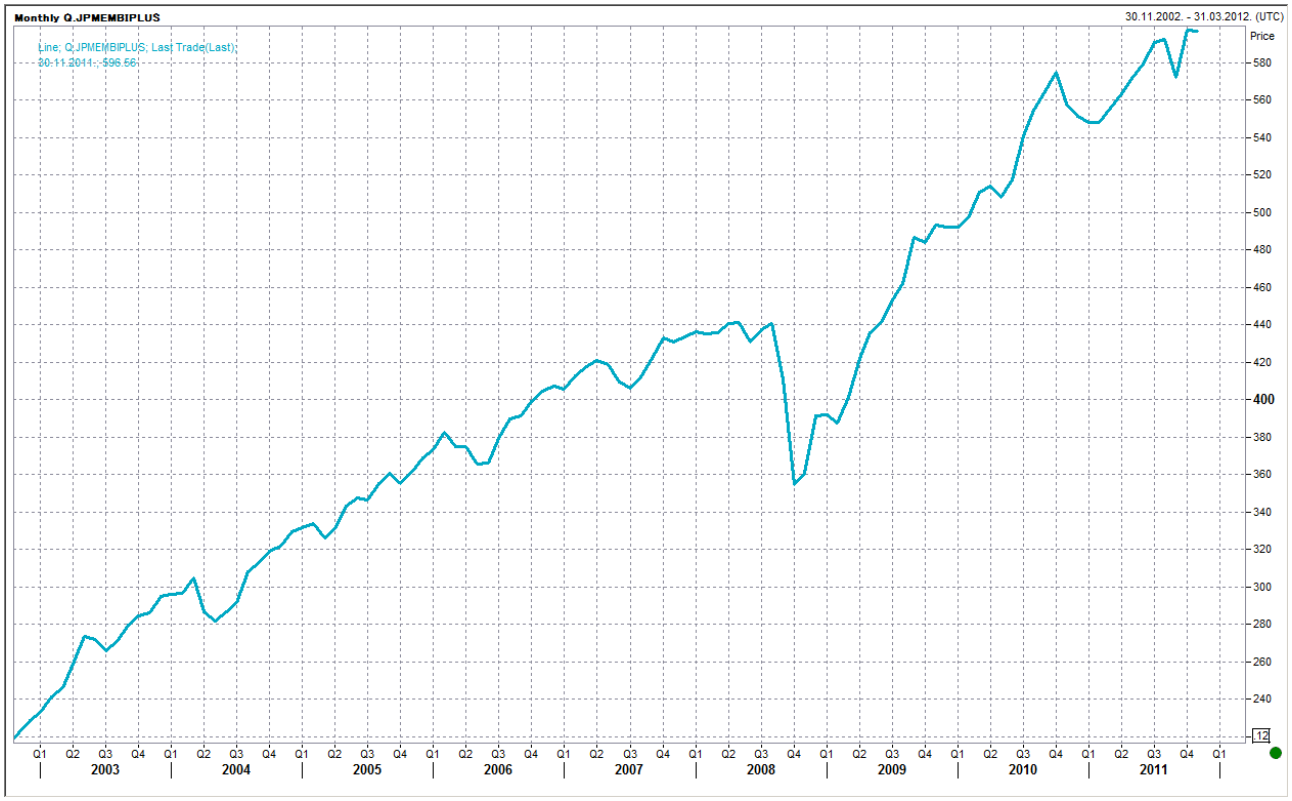
Так американские эталонные 10-летние treasuries упали за месяц почти на 2%, и доходность по ним выросла с 1.9% до 2.1% (см. рис. 11).

Доходность по 30-летним бумагам выросла за месяц с 2.9% до 3.1%.

Аналогичное падение показали и немецкие бонды, играющие роль еврового safe haven, и здесь доходность по 10-летним бумагам выросла с 1.9% до 2.05%, а по 30-летним бумагам с 2.65% до 2.8%.

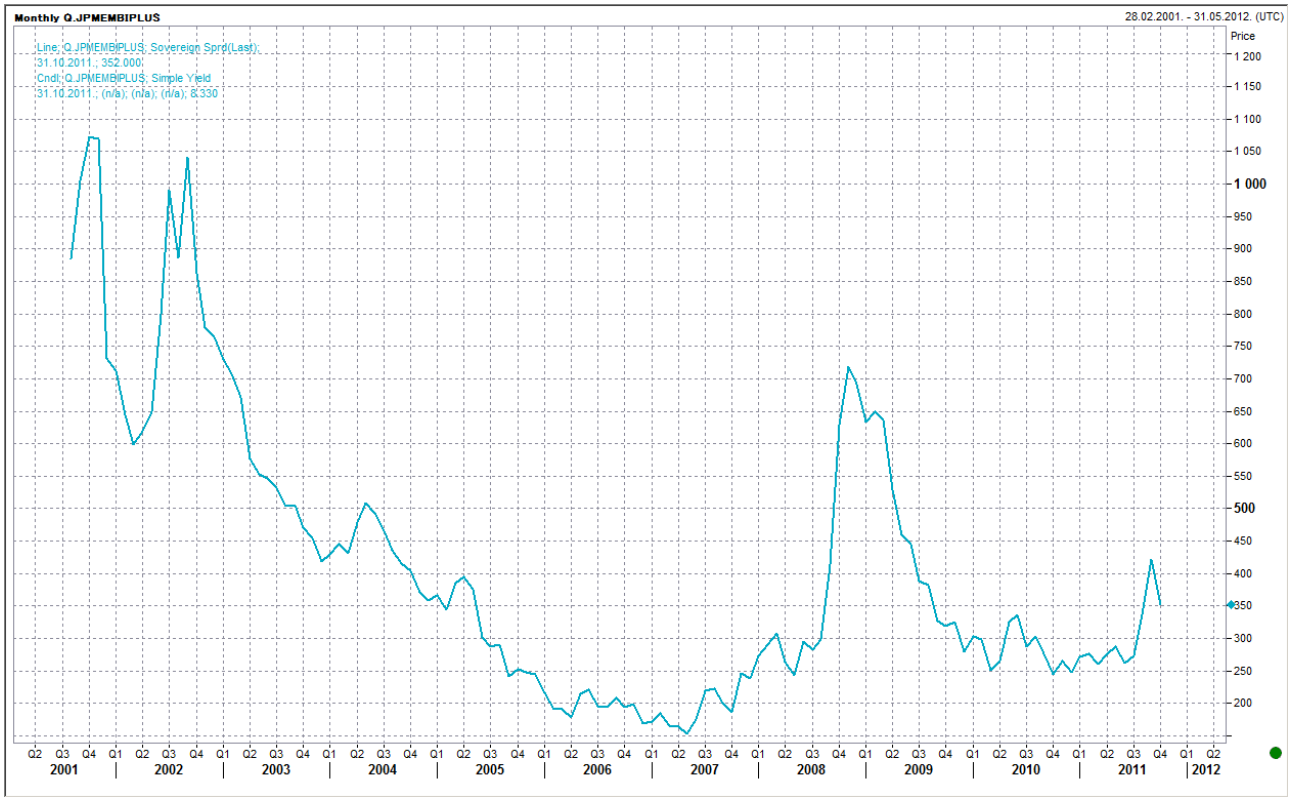
В облигациях стран PIIGS в октябре преобладали негативные тенденции и основной атаке подверглись бумаги Италии, чьи эталонные 10-летние бумаги подешевевшие за месяц еще на 4% (см. рис. 12).

Рис. 9. Динамика движения индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям



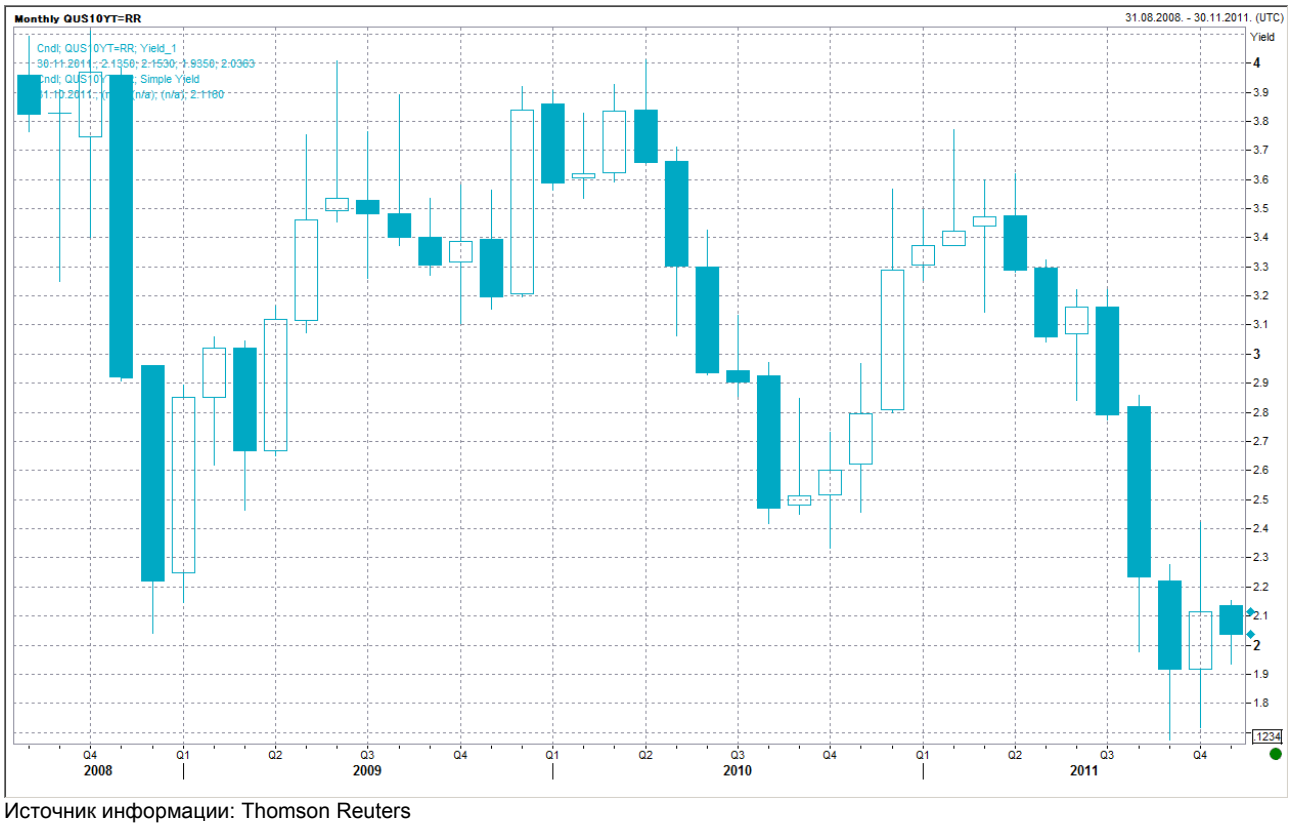
Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 10. Динамика движения спрэда индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям



Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 11. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары.



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

Октябрь на мировом валютном рынке прошел на фоне небольшого понижения доллара к твердым валютам и более сильного его падения к развивающимся валютам, что стало реверсом к движению двух предыдущих месяцев.

Наибольший месячный рост к доллару показали бразильский реал, выросший за октябрь почти на 10%, но именно реал был и лидером падения сентября, потеряв за предыдущий месяц 15% своего веса.

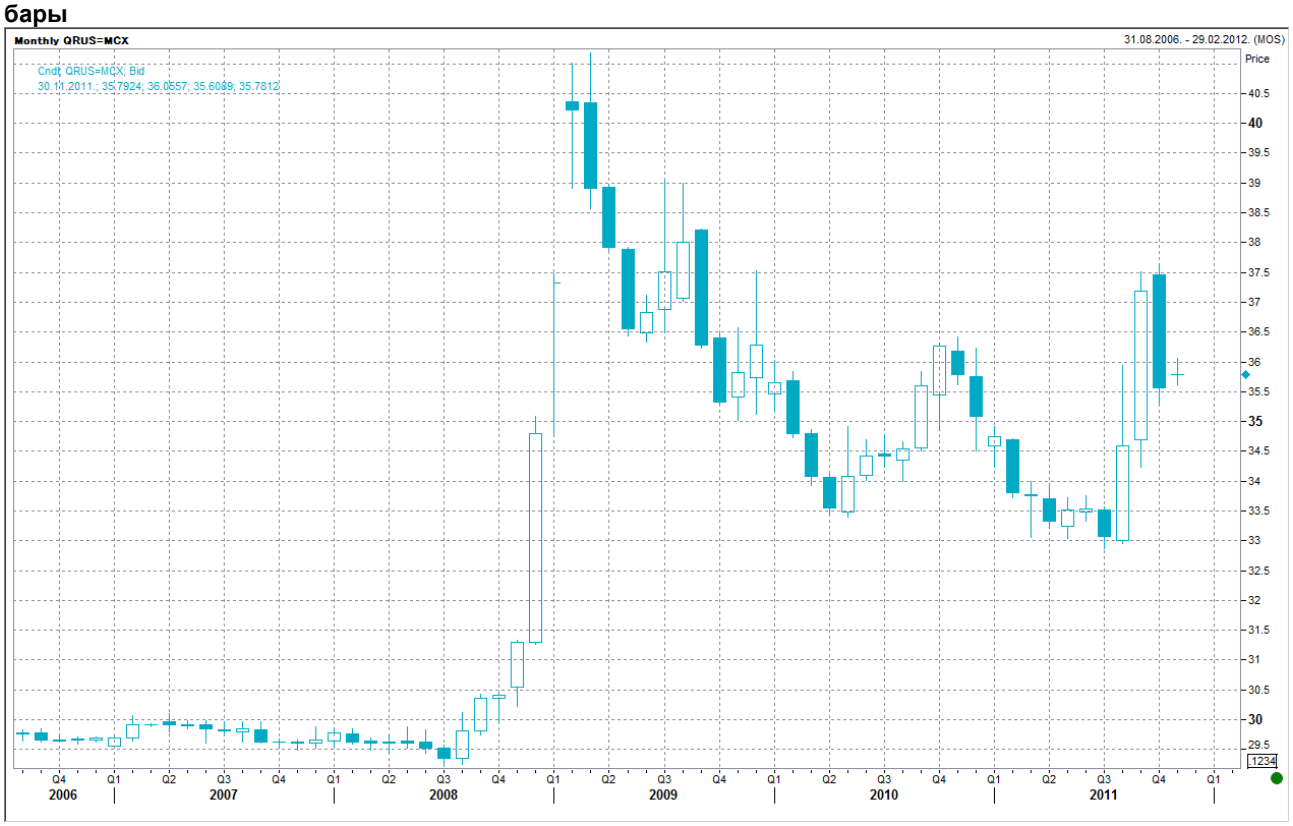
Российский рубля также показал хороший рост к доллару - на 6.4%, а его рост к корзине составил 5.3%. Но это пока компенсировало менее половины падения рубля к корзине в сентябре и августе, составившие 7% и 4.5% соответственно (см. рис. 12).

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам показал в октябре падение почти на 3% (см. рис. 13).

Это падение могло быть и больше, если бы не интервенция Банка Японии 31 октября на понижение курса иены, приведшая к ее 3% ослаблению и закрытию месяца с падением к доллару на 1.4% (см. рис. 14).

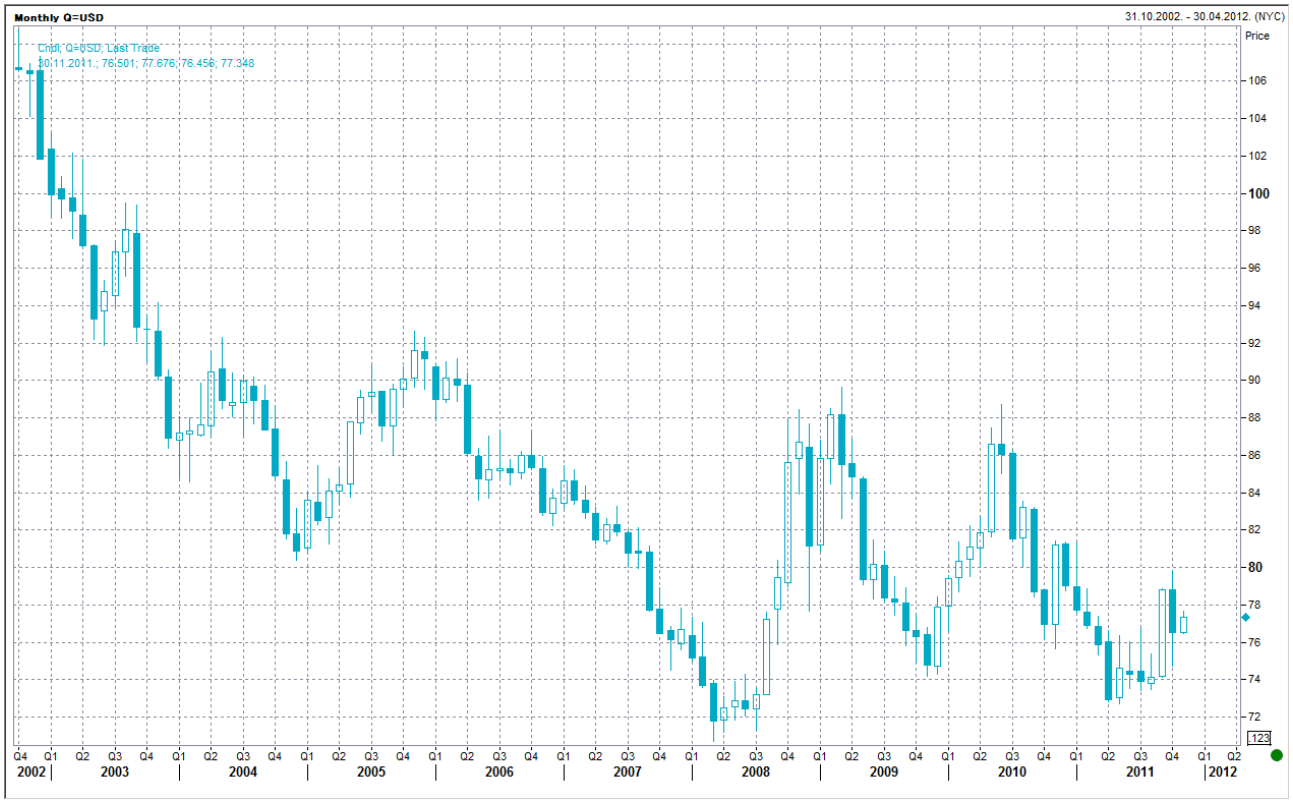
Что касается основного соперника доллара – евро, то он вырос за месяц к американской валюте на 3.7% (см. рис. 15).

Рис. 12. Динамика движения российского рубля к корзине евро-доллар к российскому рублю, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 13. Динамика движения долларового индекса, месячные бары

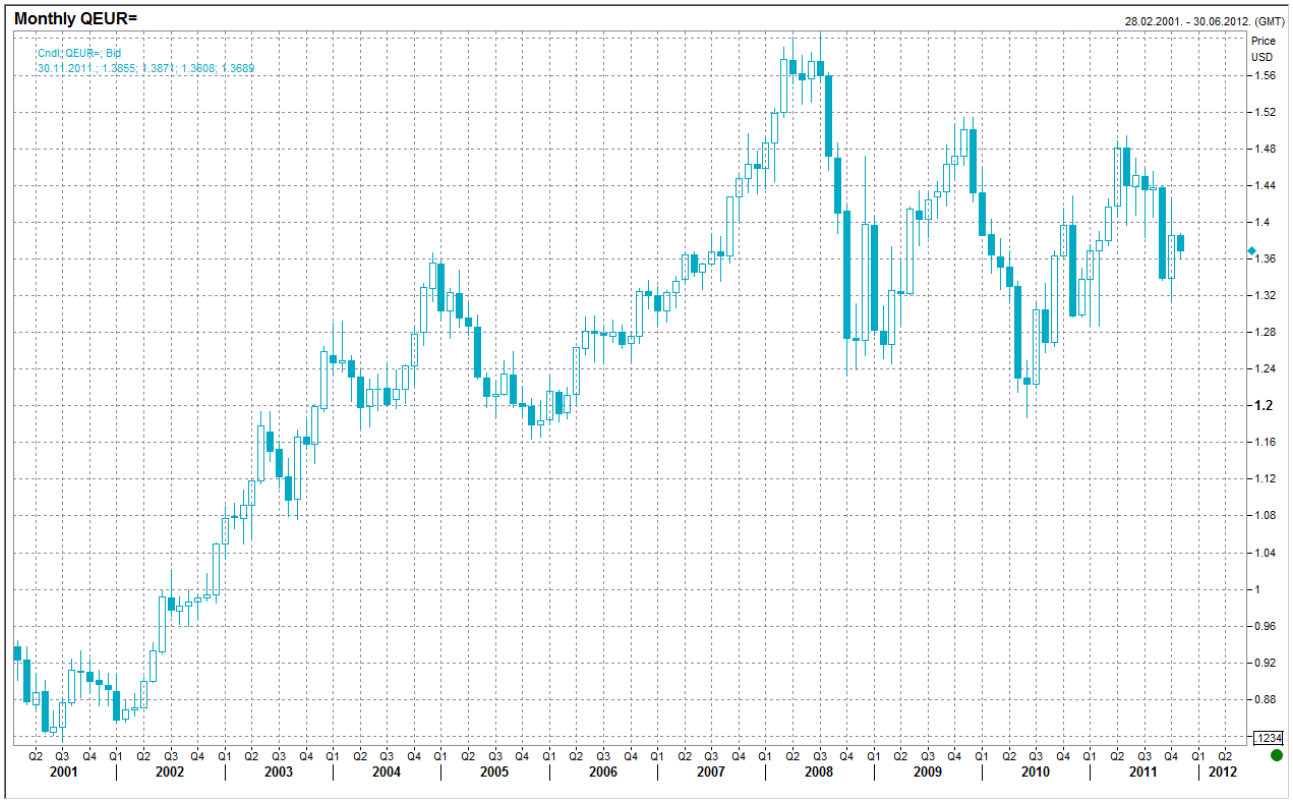


Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 14. Динамика движения доллара к иене, дневные бары

Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 15. Динамика движения евро к доллару, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

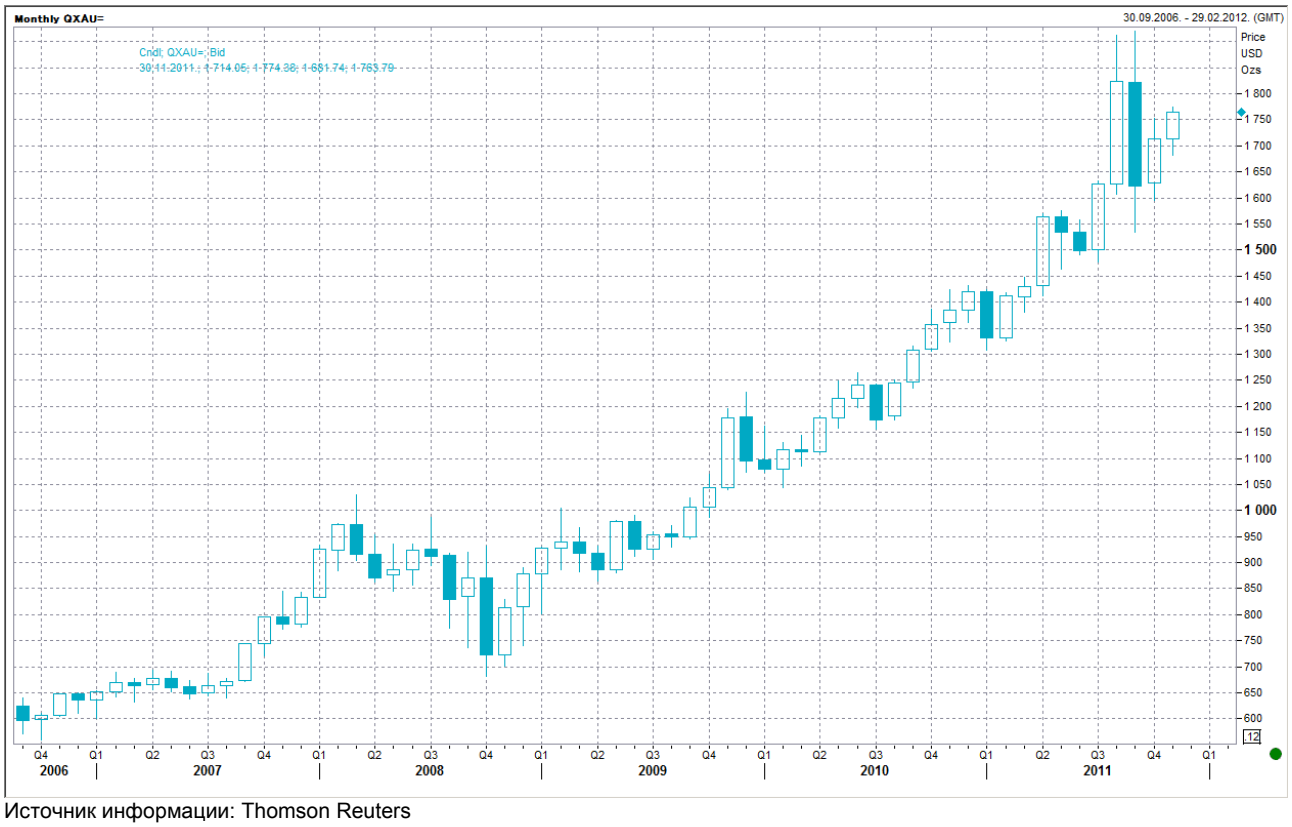
Наш основной сценарий на рынке евро-доллар остается неименным. Согласно этому сценарию, минимум доллара достигнутый в июле 2008 года на уровне 1,6040 EUR/USD является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

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 октябре показало неплохой рост – на 5.5%, но это позволило отыграть лишь половину потерь сентября, составившее более чем 10%. (см. рис. 16).

Рис. 16. Динамика движения цен на золото, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Цены на золото уже вошли в коридор $1750 - $2000 за унцию, который в начале года рассматривался как целевой для текущего тренда роста и как зону, где будет сформирована база для разворота тренда. Однако, учитывая силу тренда роста, сейчас остается большой и вероятность продолжения роста цен с выходом 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 октябре достаточно сильный рост на 10%, однако, это лишь треть от мощнейшего падения сентября, составившего почти 30% (см. рис. 15).

Рис. 17. Динамика движения цен на серебро, месячные бары

Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Мощное падение цен в мае и в сентябре указывает на то, что на данном рынке пузырь цен 2010-2011 года действительно лопнул. Однако динамика дальнейшего движения цен здесь остается неопределенной и, возможно, будет зависеть от динамики цен на рынке золота.

Нефть

Нефть в октябре показала достаточно волатильные торги, но результат оказался существенно различным по двум основным мировым маркам. Цена барреля по марке brent выросла лишь на 2% (см. рис. 18), в то время как месячный рост по марке WTI составил 18%, вследствие чего резко сократился спрэд между ценами этих сортов – с $25 до $16.

Рис. 18. 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 максиму цен на уровне $128 за баррель является локальным максимумом. Соответственно, в среднесрочной перспективе падения цен в коридор $90 - $100 за баррель и ниже 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