



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2011

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

Содержание

Итоги 2011 года	2
Ожидания 2012	3
Горячие темы 2011	4
Кризис в еврозоне: too little, too late	5
Америка больше не safe haven?	7
ФРС против ЕЦБ – борьба концепций	8
Мировой рынок акций	9
Мировой рынок облигаций	13
Мировой валютный рынок	15
Золото	17
Серебро	18
Нефть	19
Информация об обзоре	20

Итоги 2011 года

Хотя в первой половине 2011 года большинство ведущих экономик показало хороший рост, резкое замедление его темпов во втором полугодии привело к падению годовых показателей роста ВВП по сравнению с 2010 годом.

По некоторым оценкам, рост мирового ВВП в 2011 может составить порядка 4.2%, по сравнению с 4.6% в 2010. Рост ВВП США замедлится с 2.8% до 1.9%, еврозоны с 1.8% до 1.1%, в Китае с 10.3% до 9.5%, а в Японии с 3.9% до 1.4%.

Более резкое падение темпов роста ВВП теперь ожидается в 2012 году. Так в конце 2011 ОЭСР сократила прогноз по мировому экономическому росту на 2012 до 3.4% с 4.6% полгода назад. Для еврозоны он ожидается лишь на уровне 0.2 %, против 2% (!) в обзоре полугодовой давности.

В конце 2011 аналитики заговорили о возможном вхождении в 2012 году ведущих экономик в повторную рецессию (два и более квартала отрицательного роста ВВП), и прежде всего экономики еврозоны.

Но самым сильным негативом 2011 (ставшим и одной из причин ослабления роста экономики) стало усиление долговых проблем развитых экономик и особенно нарастание долгового кризиса в еврозоне.

Весь год кризис в зоне продолжал углубляться и расширяться, приведя к фактическому частичному дефолту Греции и втянув в него Италию (PIGS опять превратился в PIIGS), а в конце года замаячив и над Бельгией (PIIGS может превратиться в BIGPIS).

Долговые проблемы обострились в 2011 и у ведущей мировой экономики, вследствие чего, впервые в истории, агентство S&P понизило кредитный рейтинг США с AAA до AA+.

В то же время сам факт того, что, несмотря на серьезные долговые проблемы, мировая финансовая система устояла от сползания в масштабный кризис, можно признать позитивом 2011 года.

Учитывая такой внешний фон, на мировом рынке акций в 2011 верх взяли негативные тенденции, и почти все отслеживаемые нами ведущие мировые индексы закончили год понижением.

На рынке облигаций, за пределами секторе PIIGS, год прошел на более позитивной ноте. Хороший рост показали облигации развивающегося рынка, где индекс госдолгов EMBI Global вырос за год более чем на 7%.

Еще больший рост показали облигации наиболее развитых стран, продолжающие играть роль safe haven, и американские 10-летние treasuries выросли за год более чем на 10%.

На валютном рынке год был очень волатильным и в секторе развивающихся, и в секторе развитых валют. Хотя год начался с существенного понижения доллара к евро, закрылся он ростом американской валюты.

Важным событием на этом рынке стало и установление нацбанком Швейцарии верхнего предела роста франка к евро, что фактически меняет архитектуру современной Ямайской валютной системы.

На товарных рынках год был не менее волатильным, завершившись почти 15% ростом цен на золото.

Действительно драматическим год стал для рынка серебра, где резкий рост цен февраля–апреля привел к фактическому разрыву пузыря цен и их падению ниже уровня открытия года.

На рынке нефти год прошел под знаком «игры в спрэд», где разницу цен между марками нефти Brent и WTI с нескольких долларов в начале года разогнали до \$30 в октябре, а затем сократили до \$8 к концу года.

Ожидается, что наступающий 2012 год также будет годом серьезных испытаний для мировой финансово-экономической системы, и основной темой останется кризис госдолгов развитых государств.

Ожидания 2012

Ожидается, что наступающий 2012 год также будет годом серьезных испытаний для мировой финансово-экономической системы.

Основной темой года останутся проблемы госдолгов развитых государств и особенно долговой кризис в еврозоне, для которого 2012 год может стать решающим.

В 2012 возможно понижение рейтингов европейских стран, еще не втянутых в долговой кризис, а Америка может лишиться наивысшего рейтинга у двух оставшихся ведущих агентств Fitch и Moody's.

Это будет способствовать нарастанию долгового кризиса в развитых странах, и особенно в еврозоне.

Если не будут предприняты кардинальные шаги по выходу из кризиса (такие, как выпуск общезональных облигаций и активизация скупки бумаг с рынка со стороны ЕЦБ), кризис в еврозоне может перейти в более тяжелую стадию.

Соответственно, это крайне негативно скажется на рынках рискованных активов (к которым могут причислить и сам евро), особенно на мировом рынке акций.

Тем не менее, у властей еврозоны и мировых властей пока достаточно ресурсов для предотвращения наступления в 2012 крупномасштабного мирового кризиса.

Горячие темы 2011

Завершившийся 2011 год был очень богат на события, оказавшие существенное влияние на ситуацию на мировом финансовом рынке и заслуживающие звания горячих тем 2011.

Например, нельзя недооценивать влияния на состояние мировой финансово-экономической системы арабских революций или японской трагедии 11 марта 2011 года.

Однако мы остановимся лишь на самых важнейших, на наш взгляд, горячих темах прошедшего года:

- **долговой кризис в еврозоне**
- **потеря Америкой наивысшего кредитного рейтинга,**
- **разница подходов двух крупнейших центробанков мира в борьбе с кризисными явлениями.**

Кризис в еврозоне: too little, too late

Долговой кризис в еврозоне весь год продолжал углубляться и расширяться, несмотря на многочисленные переговоры, совещания, заседания и решения лидеров еврозоны.

Количество встреч и переговоров на высшем уровне в 2011 году исчислялось десятками, в том числе с участием лидеров Евросоюза, США и G20.

Конечно, на них был принят и ряд важных решений, в том числе:

- в мае был одобрен пакет финансовой помощи Португалии объемом €78 млрд,
- в июле был одобрен уже второй пакет помощи Греции объемом €158 млрд,
- в октябре к нему была добавлена договоренность о списании частным сектором 50% греческого долга,
- тогда же был увеличен объем фонда спасения EFSF до €1 трлн,
- и, наконец, в декабре 26 стран ЕС (без Англии) подписали бюджетный договор, обязывающий (на уровне конституционного закона) не допускать дефицит бюджета выше 0.5% (превышение 3% дефицита будет караться финансовыми санкциями).

Однако этих мер явно не достаточно для прекращения текущего долгового кризиса.

Более того, многие из них долго не конкретизируются (как техника списания греческого долга), а некоторые выглядят как трудновыполнимые (как достижение 0.5% дефицита бюджета).

Как и в 2010, пока меры обсуждаются и уговариваются их противники, принятое решение становится уже малоэффективным.

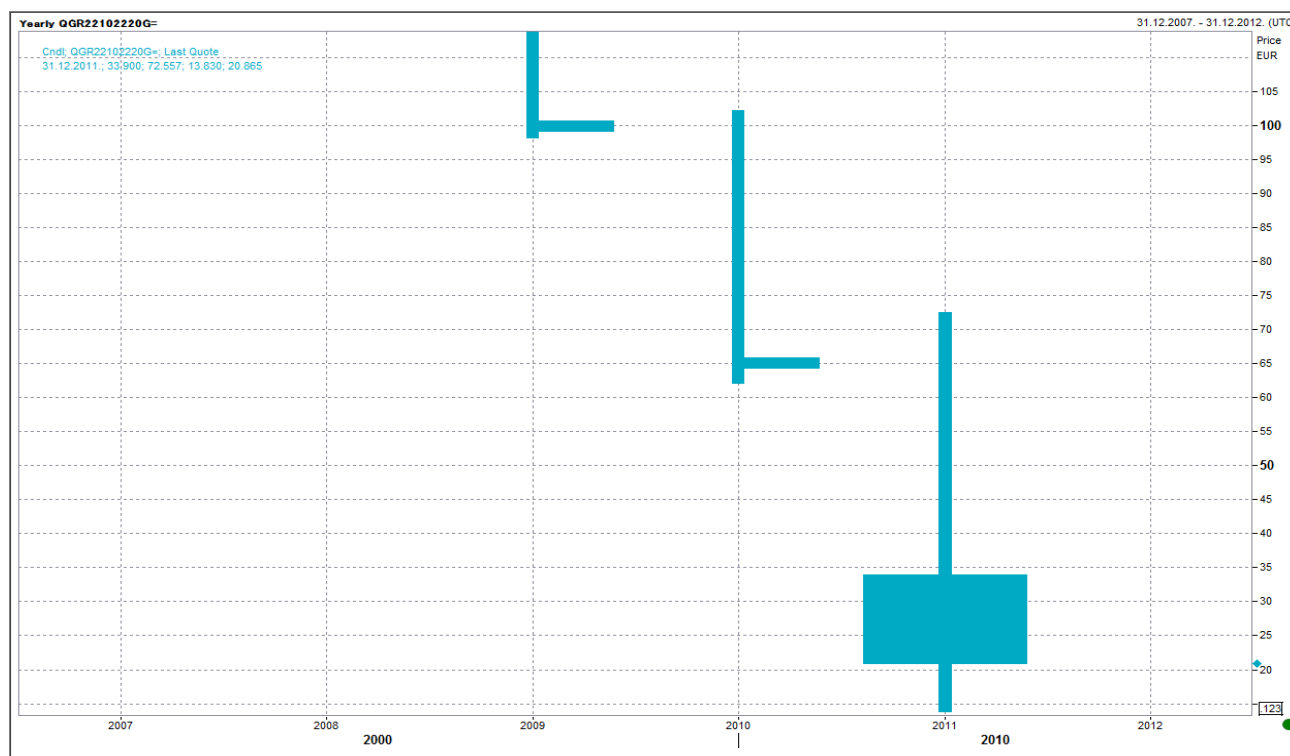
Иными словами, меры, предпринимаемые руководством еврозоны по выходу из кризиса, можно охарактеризовать как: «too abstract, too little, too late».

Поэтому в борьбе еврозоны с кризисом победа в 2011 осталась на стороне последнего.

Весь год облигации PIGS на рынке находились под сильным давлением и показали существенное падение цен (за исключением ирландских бумаг, закрывших год небольшим повышением).

Наибольшие потери за год понесли облигации Греции, чьи эталонные 10-летние бонды за год потеряли в цене 67%! (см. рис. 1), упав до уровня 20, а доходность по ним выросла с 12% до 34%!

Рис. 1. Динамика движения цен на греческие облигации, годовые бары



Источник информации: Reuters

В июле на рынке началось давление и на итальянские бумаги, и за год 10-летние бумаги упали на 10% (а в ноябре доходность по ним коротко поднималась выше 7%) и PIGS опять превратился в PIIGS.

В ноябре атаке подверглись и бумаги Бельгии, обладающей одним из крупнейших долгов в мире (см. таб. 1), и в 2012 PIIGS может расширяться до BIGPIS.

Таб. 1. Госдолги и дефициты стран с высоким уровнем задолженности

Страна	2010		2009		2008		2007	
	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП
Япония	220.3%	-9.5%	216.3%	-10.3%	195%	-4.2%	187.7%	-2.4%
Греция	142.8%	-10.5%	127.1%	-15.4%	110.7%	-9.8%	105.4%	-6.4%
Италия	119.0%	-4.6%	116.1%	-5.4%	106.3%	-2.7%	103.6%	-1.5%
Бельгия	97.1%	-4.1%	96.2%	-5.9%	89.6%	-1.3%	84.2%	-0.3%
Ирландия	96.2%	-32.4%	65.6%	-14.3%	44.4%	-7.3%	25.0%	0.1%
Португалия	93.0%	-9.1%	83.0%	-10.1%	71.6%	-3.5%	68.3%	-3.1%
США	91.6%	-10.6%	84.6%	-12.7%	71.2%	-6.4%	62.2%	-2.7%
Германия	83.2%	-3.3%	73.5%	-3.0%	66.3%	0.1%	64.9%	0.3%
Франция	81.7%	-7.0%	78.3%	-7.5%	67.7%	-3.3%	63.9%	-2.7%
Англия	80.0%	-10.4%	69.6%	-11.4%	54.4%	-5.0%	44.5%	-2.7%
Испания	60.1%	-9.2%	53.3%	-11.1%	39.8%	-4.2%	36.1%	1.9%

Источник: Eurostat, EconomyWatch

Правда, в конце года бумаги BIGPIS (кроме греческих) показали неплохой рост после решения ведущих ЦБ мира по повышению ликвидности банковского сектора.

Однако это никак не может быть сигналом к завершению кризиса.

Впереди у него по-прежнему «долгая дорога в дюнах», и не понятно, к какому из двух выходов эта дорога приведет.

Эффективными мерами по предотвращению кризиса могли бы стать выпуск общезональных облигаций и участие ЕЦБ в активной скупке бумаг с рынка.

Но против этого пока категорически выступает один из лидеров еврозоны - Германия.

Возможно, в наступающем 2012 году будет найдено и другое эффективное средство борьбы с кризисом, но не исключено, что госпожа Меркель будет вынуждена снять свои возражения против вышеуказанных мер.

Америка больше не safe haven?

Долговые проблемы обострились в 2011 году и у ведущей мировой экономики – американской.

В середине года валовой госдолг США перевалил за 100% ВВП, а к концу года перевалил и за «астрономический» рубеж в \$15 трлн!

Все попытки ограничить дефициты бюджета, держащиеся последние три года вблизи уровня 10%, пока остаются безрезультатными.

Несколько планов сокращения дефицитов, выдвинутые Обамой в 2011 году (предлагавшие сокращение дефицита бюджета на \$4 трлн в течение 12 лет), не смогли получить поддержку республиканского большинства.

Принятый в качестве компромисса план сокращения дефицита на 2.4 трлн за 10 лет также натолкнулся на сложности из-за неспособности республиканцев и демократов достичь компромисса.

Проблема еще в том, что даже при выполнении принятого плана сокращения дефицитов валовой госдолг через 10 лет может достичь 140% - 150% ВВП.

В сложившейся ситуации 5 августа агентство S&P впервые в истории понизило кредитный рейтинг США с AAA до AA+.

Реакция финансовых рынков на эту новость была крайне негативной, и на мировом рынке акций был зафиксирован настоящий обвал цен.

Сегодня действительно нет государств с валовым госдолгом выше 100% ВВП и наивысшим рейтингом AAA (см. таб. 2) .

Таб. 2. Рейтинги развитых стран с госдолгом выше 100% ВВП

Страна	Госдолг/ВВП 2010 г.	Рейтинг S&P
Япония	225%	AA-
Греция	144%	BB-
Исландия	124%	BB+
Италия	118%	AA-
Бельгия	101%	AA+

Источник: CIA's World Fact book, Reuters

Однако надо учитывать, что госдолг США (как и Японии) имеет специфику, не присущую большинству развитых стран.

До 35% госдолга находится в руках госструктур (включая, правда, и «не совсем» государственную ФРС), и «очищенный» госдолг составляет лишь 75% ВВП.

Но госдолг США (как и Японии) имеет специфику, не характерную для большинства развитых стран мира. До 35% американского госдолга находится в руках госструктур (включая, правда, и «не совсем» государственную ФРС), и «очищенный» госдолг оценивается лишь в 74% ВВП.

Это меньше, чем у ведущих стран еврозоны (включая Германию 83%, Францию 82% и Англию 80% - данные на 2010 год), сохраняющих у S&P наивысший рейтинг.

Тем не менее, уровень госдолга Америки действительно крайне высок, и остановить процесс его нарастания будет очень сложно.

В конце 2011 Fitch, последним из трех ведущих агентств, снизил прогноз по рейтингу США со «стабильного» до «негативного».

Теперь есть 50% вероятность того, что в 2012 Fitch и Moody's присоединятся к S&P и лишат США наивысшего кредитного рейтинга AAA.

Несмотря на понижение рейтингов, поведение рынка treasuries (10-летки выросли за год на 10%) указывает, что treasuries пока остаются safe haven и долларového сектора, и всего мирового финансового рынка.

Однако, если госдолг Америки продолжит нарастать такими темпами, и treasuries, и сам доллар рискуют вскоре потерять статус основного убежища финансового мира.

ФРС против ЕЦБ – борьба концепций

Еще одной интересной темой 2011 стало продолжение борьбы идей и подходов воздействия на финансово-экономическую систему двух ведущих центробанков мира.

Разница этих подходов хорошо просматривается и во время мирового финансового кризиса 2008-2009 годов, и в посткризисный период.

С ноября 2008 по июнь 2011 ФРС провела два масштабных раунда QE, скупив с рынка на свой баланс порядка \$1.7 трлн (>10%) treasuries!

В сентябре 2011 центробанк США пошел на еще одну нетрадиционную меру – программу «Твист», перекладывающую \$400 млрд из коротких бумаг в длинные.

Кроме того, пониженную в 2009 до 0.25% ставку рефинансирования ФРС пообещала держать на таком низком уровне минимум до середины 2012.

Все эти масштабные меры официально предпринимались, чтобы стимулировать экономику и кредитование (но негласно, конечно, и для поддержки финансовых рынков, особенно рынка treasuries).

ЕЦБ в свою очередь выступал категорически против «печатания денег» путем скупки долгов с рынка и настаивал на главенстве цели соблюдения ценовой стабильности.

Вплоть до августа 2011 на скупку госдолгов, несмотря на уже полтора года бушевавший долговой кризис, было потрачено всего €80 млрд.

Более того, несмотря на кризис, при появлении признаков роста инфляции в апреле и июне ЕЦБ дважды повысил ставку на 0.25% до 1.5%.

Теперь уже с большой долей вероятности можно утверждать, что эти действия усугубили кризис и способствовали замедлению роста экономики.

После смены руководства ЕЦБ в октябре оно фактически признало ошибочность этих действий и за два приема вернуло ставку к 1%.

Согласно комментариям нового главы ЕЦБ Драги, ставка теперь может быть опущена и ниже этого рекордного уровня.

Однако ЕЦБ по-прежнему не активен на рынке госдолгов, хотя после августовского понижения рейтинга Америки возобновил покупки с рынка.

Еще одним движением в сторону смягчения денежной политики ЕЦБ стал и проведенный 21 декабря первый трехлетний безлимитный аукцион, на котором более 500 коммерческих банков заняли у ЦБ €489 млрд.

Тем не менее, на наш взгляд, ЕЦБ существенно уступает ФРС в гибкости и адекватности реакции на сложные вызовы современной финансовой системы.

Мировой рынок акций

В прошедшем году, на фоне то ослабляющегося, то возрастающего долгового кризиса и в основном позитивных корпоративных отчетов, тенденции роста и падения на рынке чередовались. Так рост октября для многих мировых индексов стал максимальным с мая 2009 года, а для американских индексов максимальным с декабря 1991 года. Однако верх все-таки взяли негативные тенденции, а падения цен в августе и пятимесячный провал мая-сентября напоминали кризисные торги 2008-2009 годов.

Соответственно, большинство отслеживаемых нами ведущих мировых индексов закрыли первый год понижением, выразившимся для многих двузначными цифрами (см. таб. 3).

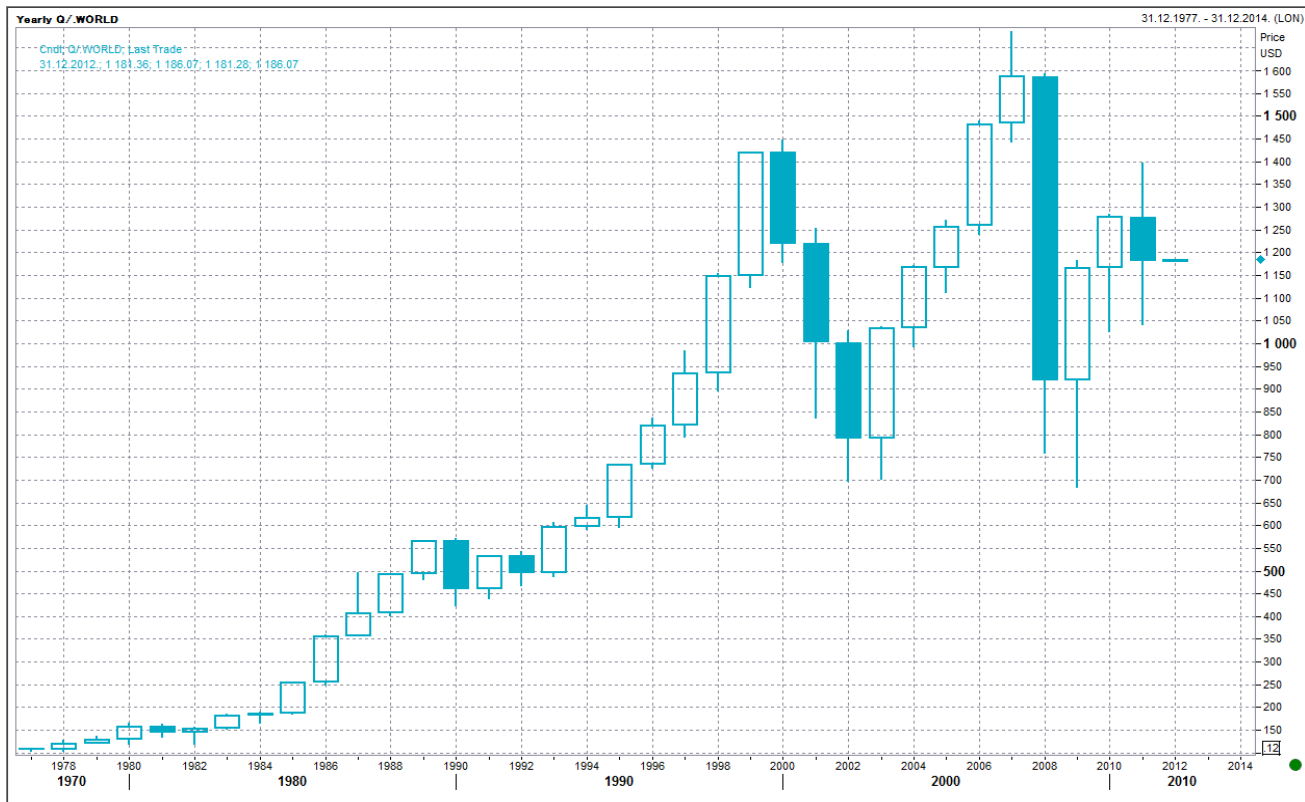
Таб. 3. Результаты динамики движения ряда ведущих фондовых индексов

Биржевой индекс	P/E	Div.Yel	3а 2003-2007	3а 2008	3а 2009	3а 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	3а 2011
DJI (США)	12.6	2.6	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	6.4%	0.8%	-12.1%	11.9%	5.5%
S&P 500 (США)	13.2	2.1	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	5.4%	-0.4%	-14.3%	11.1%	0.0%
Nasdaq Comp. (США)	22	1.1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	4.9%	-0.3%	-12.9%	7.9%	-1.8%
GDAX (Германия)	10.3	4	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	1.8%	4.8%	-25.4%	7.2%	-14.7%
N225 (Япония)	16.6	2.2	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-4.6%	0.6%	-11.4%	-2.8%	-17.3%
FTSE (Англия)	10	4	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	0.1%	0.6%	-13.7%	8.7%	-5.6%
CAC (Франция)	9.4	4.9	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	4.9%	-0.2%	-25.1%	6.0%	-17.0%
RTS (Россия)	5.2	2.4	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	15.5%	-6.8%	-29.6%	2.9%	-22.0%
MICEX (Россия)	5.2	2	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	7.4%	-8.1%	-18.1%	2.7%	-16.9%
SSEC (Китай)	11.5	2.2	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	4.3%	-5.7%	-14.6%	-6.8%	-21.7%
HSI (Гонконг)	8.5	3.6	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	2.1%	-4.8%	-21.5%	4.8%	-20.0%
KOSPI (Корея)	14.3	1.5	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	2.7%	-0.3%	-15.8%	3.2%	-11.0%
TWII (Тайвань)	15.9	4.7	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-3.2%	-0.4%	-16.5%	-2.1%	-21.2%
SENSEX (Индия)	14.5	1.6	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-5.2%	-3.1%	-12.7%	-6.1%	-24.6%
BOVESPA (Бразилия)	9.4	4.1	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-1.1%	-9.0%	-16.2%	8.5%	-18.1%
IPC (Мексика)	18.1	1.4	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-2.9%	-2.4%	-8.4%	10.7%	-3.8%
TOP40 (Южная Африка)	11.2	2.8	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	1.4%	-1.7%	-7.6%	7.9%	-0.6%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	4.3%	-0.3%	-17.1%	7.1%	-7.7%
MSCI EM (Развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	1.7%	-2.1%	-23.2%	4.1%	-20.4%

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Падение цен по мировому индексу MSCI World за год составило 7.7%, что «съело» большую часть роста индекса в 2010 году (см. рис. 2).

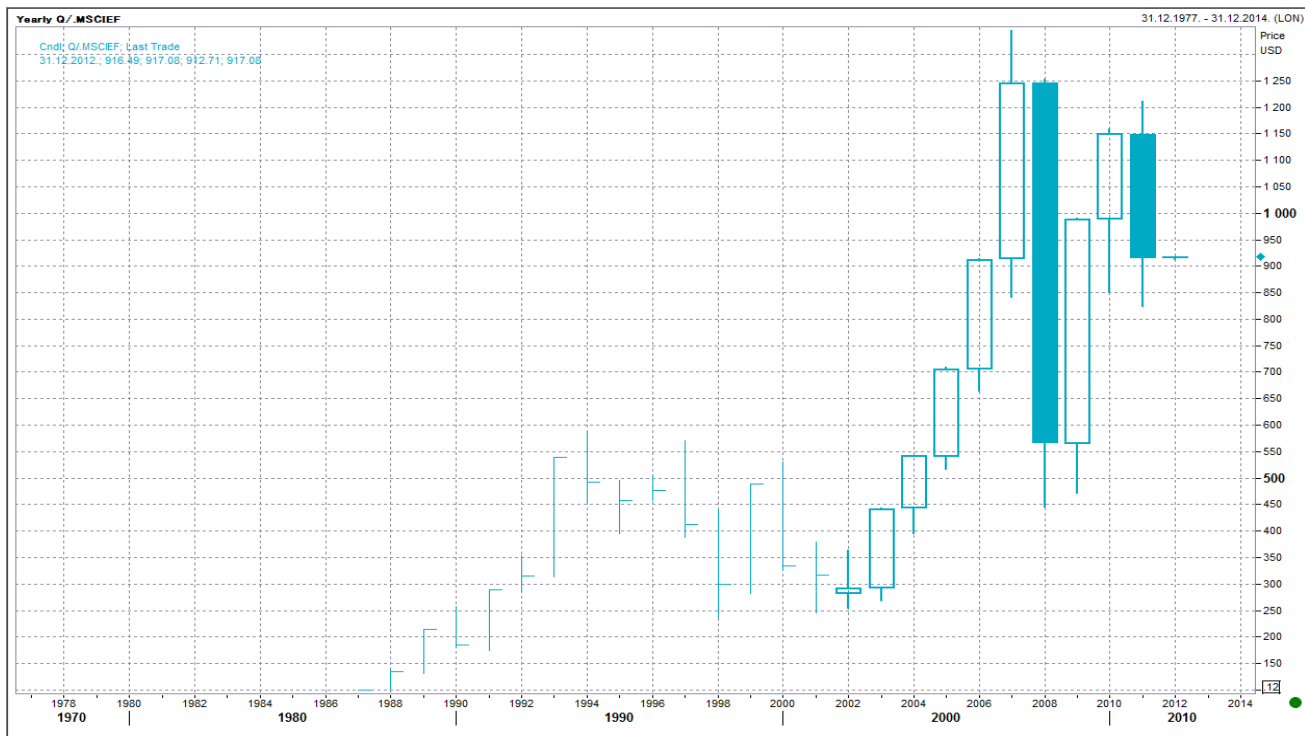
Рис. 2. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Падение цен по индексу развивающихся стран MSCI EM оказалось еще более значительным: 20.4%, и это существенно больше роста индекса в 2010, составившего 16.4% (см. рис. 3).

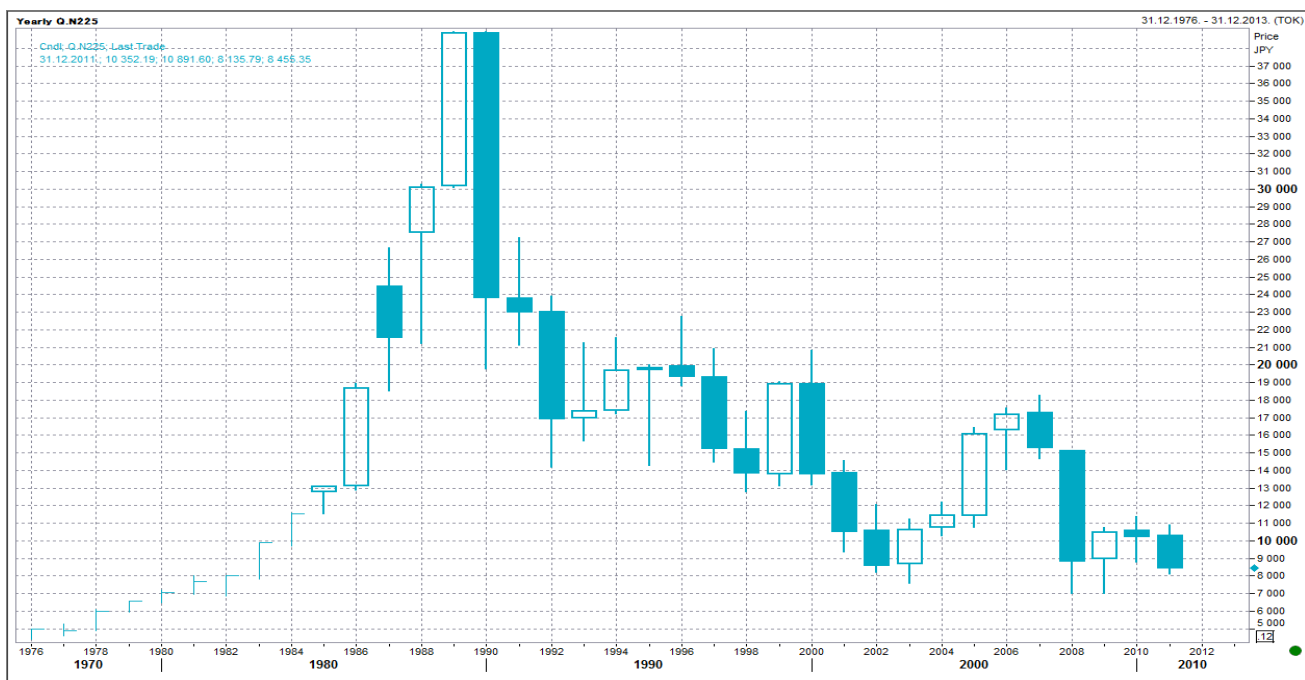
Рис. 3. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольшее падение среди индексов развитых стран за год показал японский N222, упавший на 17.3% (см. рис. 4), что во многом было обусловлено дополнительным негативом, принесенным на рынок последствиями мартовской катастрофы в Японии.

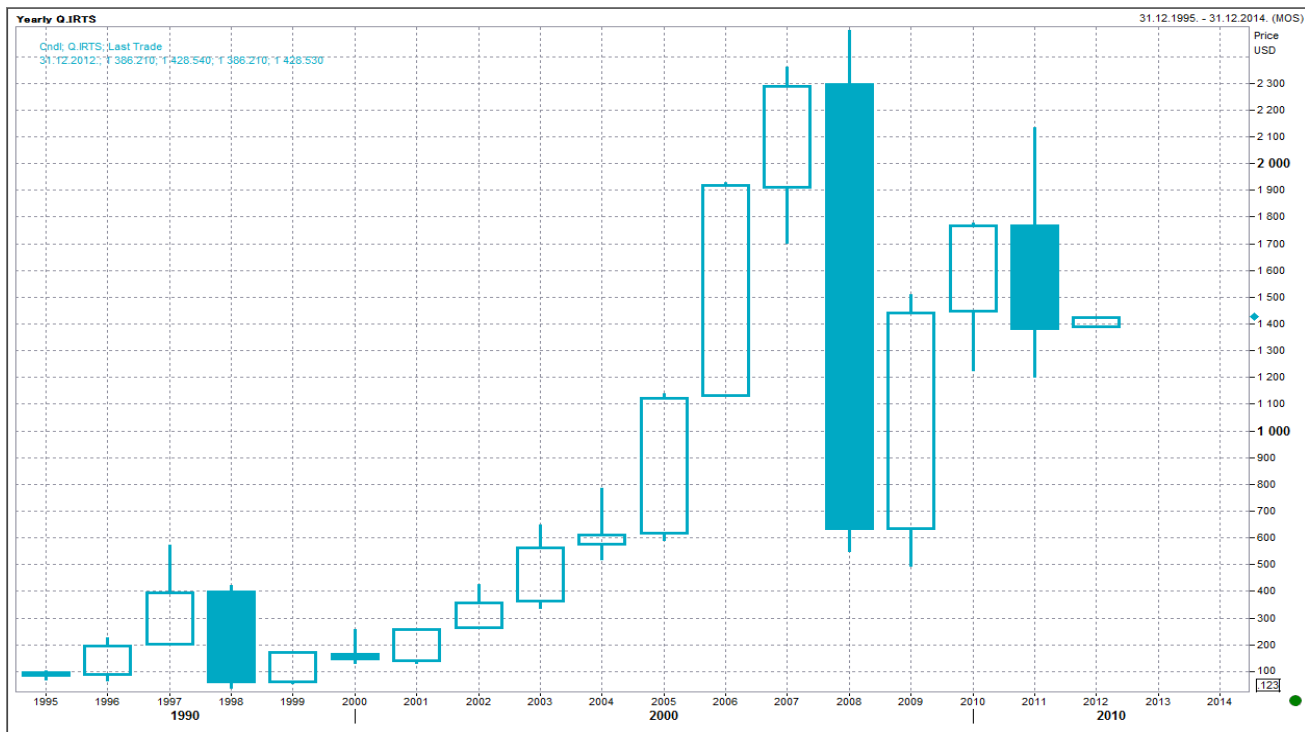
Рис. 4. Динамика движения индекса N222, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Одно из наибольших падений среди отслеживаемых нами индексов в 2011 показал и российский RTS, упавший на 22% (см. рис. 5). Правда, часть этого падения была обусловлена ослаблением рубля, и рублевый индекс российского рынка MICEX упал за год меньше - на 17%.

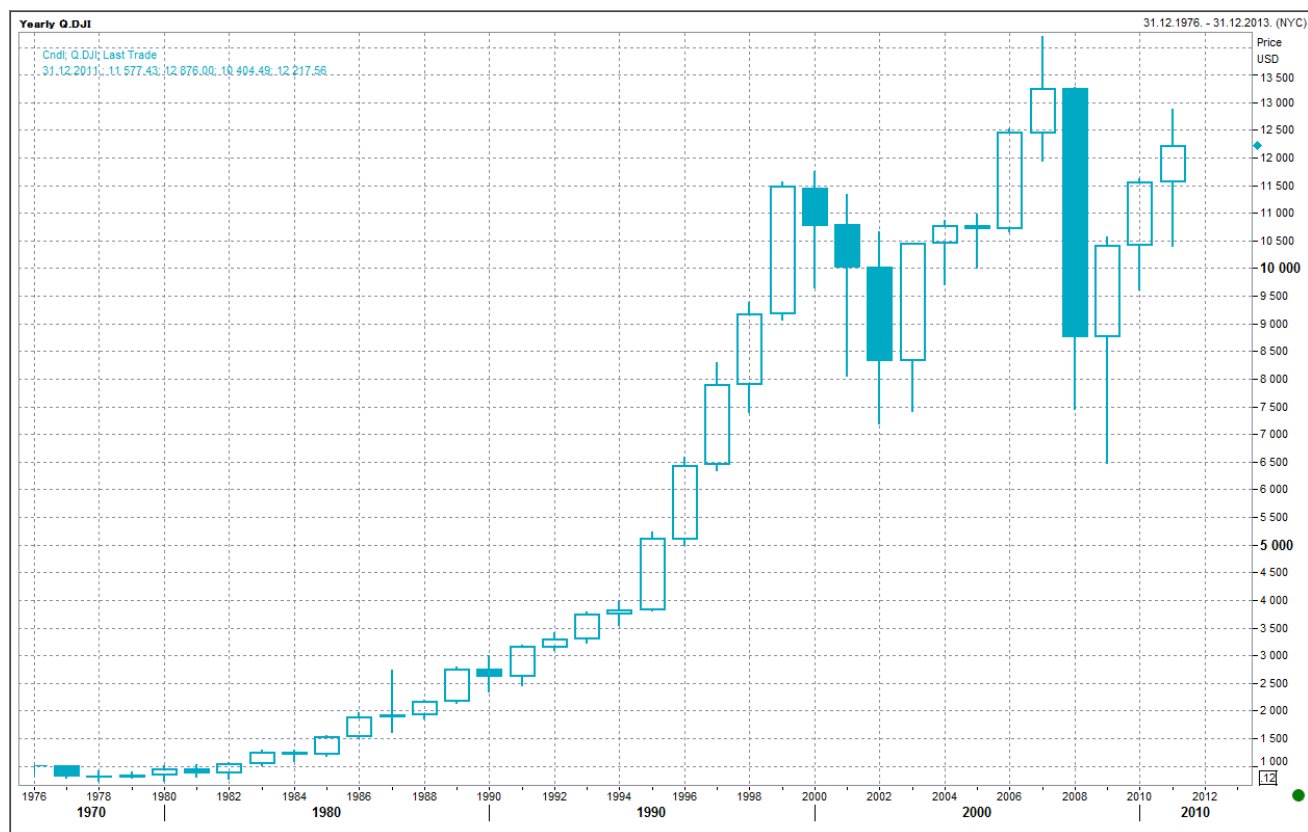
Рис. 5. Динамика движения индекса RTS, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Одним из немногих индексов, закрывших год повышением, стал американский DJ, выросший на 5.5% (см. рис. 6). Это подтверждает тот факт, что американские голубые фишки рассматриваются многими инвесторами как более надежный актив, по отношению к акциям других секторов и других стран.

Рис. 6. Динамика движения индекса DJI, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Ситуация на мировом рынке акций остается очень неопределенной. Если долговой кризис в Европе в 2012 году не удастся остановить, то 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 предыдущих обзорах стратегии постепенного входа в данный рынок, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с низким P/E и высокими дивидендными выплатами Div. Yield (см. таблицу 3), увеличивая диспозицию при дальнейшем падении цен.

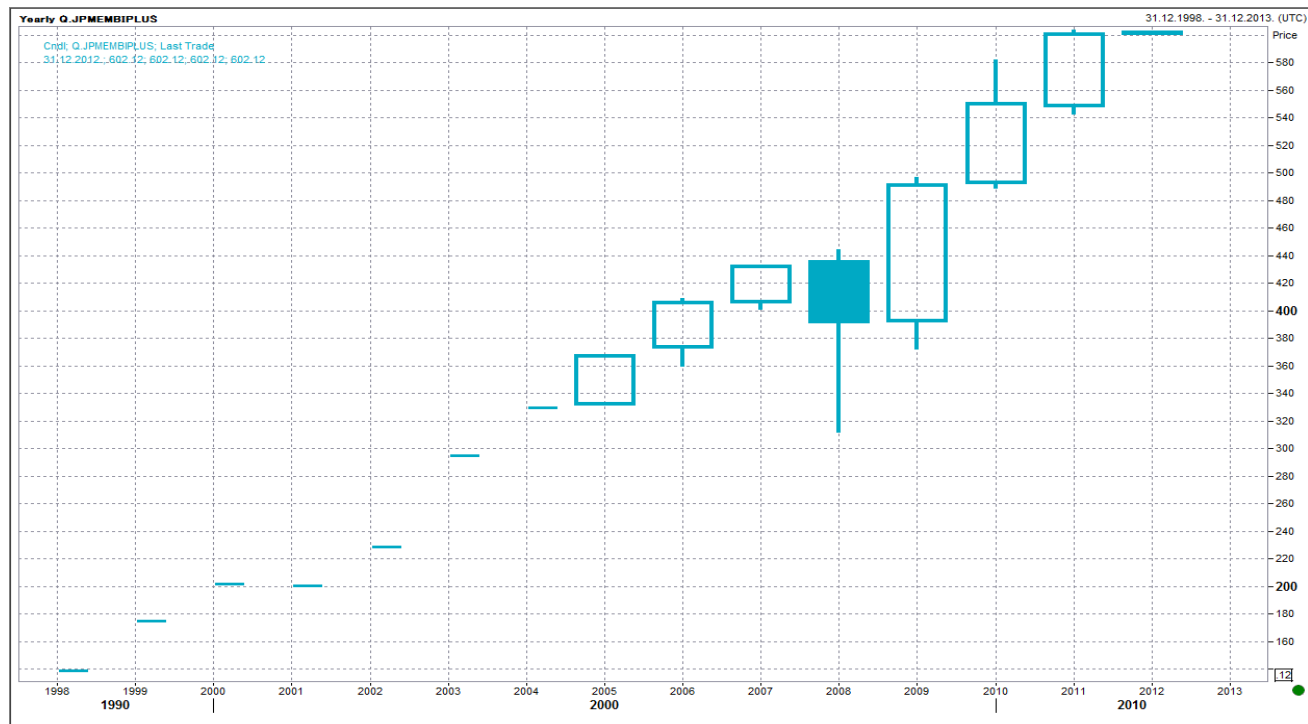
Высокий уровень дивидендов позволит инвестору переждать кризис, получая стабильный cash flow, превышающий сегодня купонную доходность по государственным облигациям ведущих стран.

Мировой рынок облигаций

Ситуация на мировом рынке облигаций в 2011, за пределами сектора PIIGS, складывалась более позитивно, хотя и здесь был сентябрьский провал цен, последовавший за мощным падением цен на мировом рынке акций.

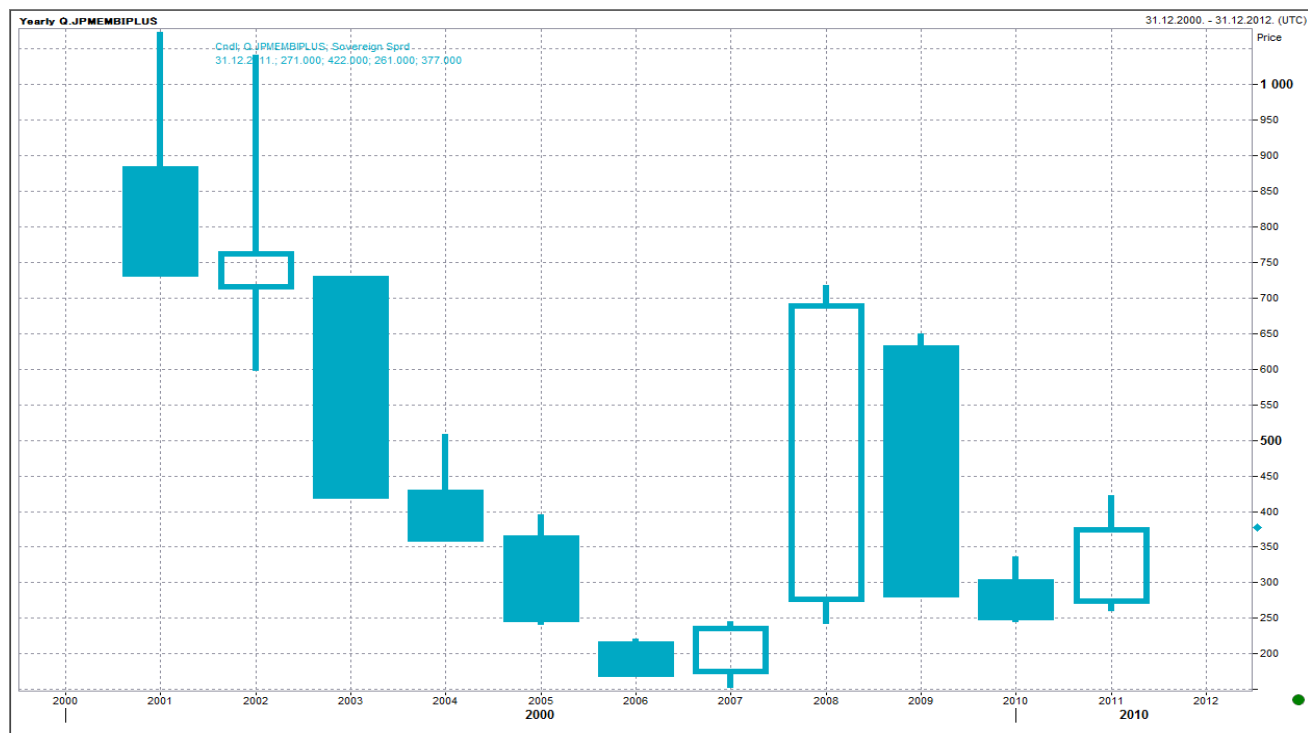
За год индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос на весомые 9.2% (см. рис. 7), но его спрэд к treasuries расширился на 120 б.п. до 3.8%, ввиду еще большего роста за год американских бумаг (см. рис. 8).

Рис.76. 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

Рост в корпоративных облигациях развивающегося рынка был менее значительным, и их индекс CEMBI вырос за год на 3.5%, а его спрэд к американским treasuries расширился до 4.4%.

Корпоративные бумаги России показали результат хуже широкого рынка, и их индекс RUBI вырос на 2.1%, а его спрэд к американским treasuries расширился до 5.76%.

Более существенный рост за год показали американские бонды и немецкие бунды, играющие роль safe haven долларовой и евровой зон.

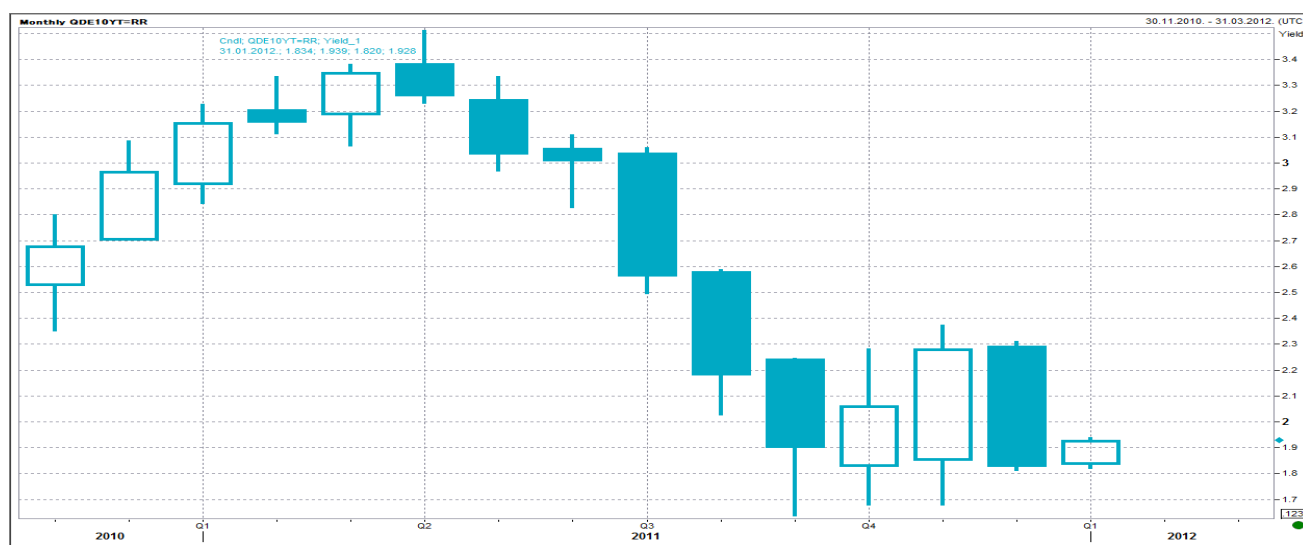
Однако немецкие бумаги пережили в конце года ощутимое падение цен после крайне неудачного размещения 23 ноября 10-летних облигаций, где из-за низкого спроса 39% выпуска выкупил Бундесбанк.

В секторе PIIGS лишь ирландские бумаги закрыли 11 месяцев небольшим ростом, а все остальные показали падение цен.

Наиболее мощные потери понесли греческие бонды, где 10-летки упали на 67%! Значительное падение показали и бумаги Португалии и Италии, где 10-летние бумаги упали на 34% и 10%.

Падение длинных немецких бумаг после неудачного размещения 23 ноября новых 10-летних облигаций вызвало рост их доходности в ноябре с 1.9% до 2.3% (см. рис. 9), однако за год доходность снизилась с 2.9% до 1.8%.

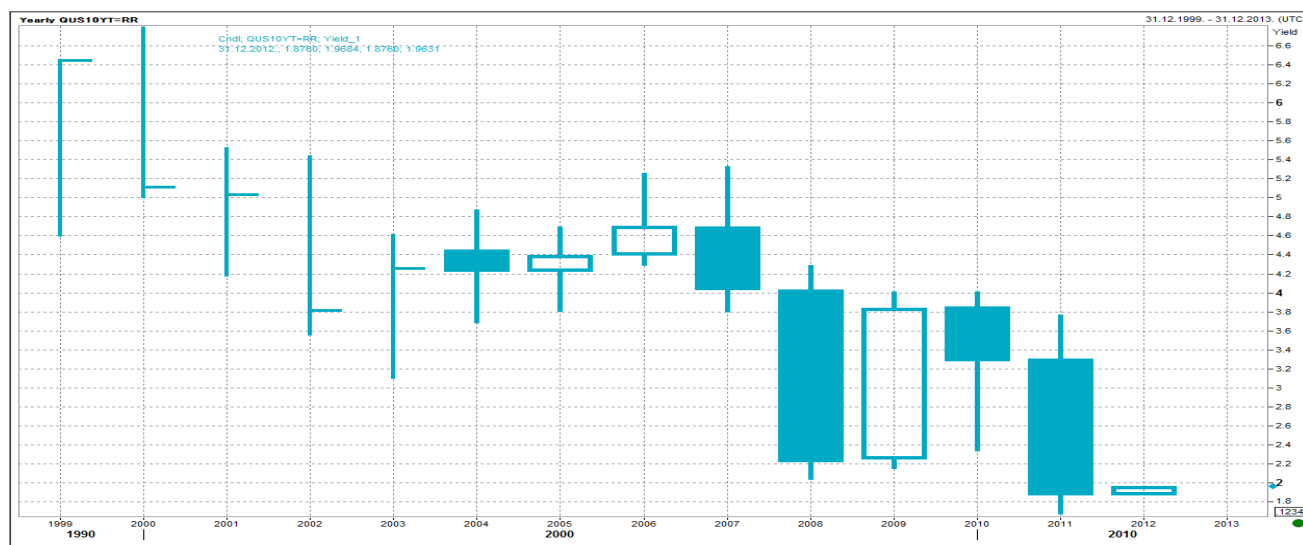
Рис. 9. Динамика доходности 10-летних немецких бундов, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Американские длинные бумаги смогли показать за год хороший рост, и доходность по эталонным 10-летним облигациям упала за год с 3.3% до 1.9%, установив новый исторический минимум доходности (см. рис. 10).

Рис. 10. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

Прошедший год на мировом валютном рынке был достаточно волатильным как в секторе развитых, так и в секторе развивающихся валют.

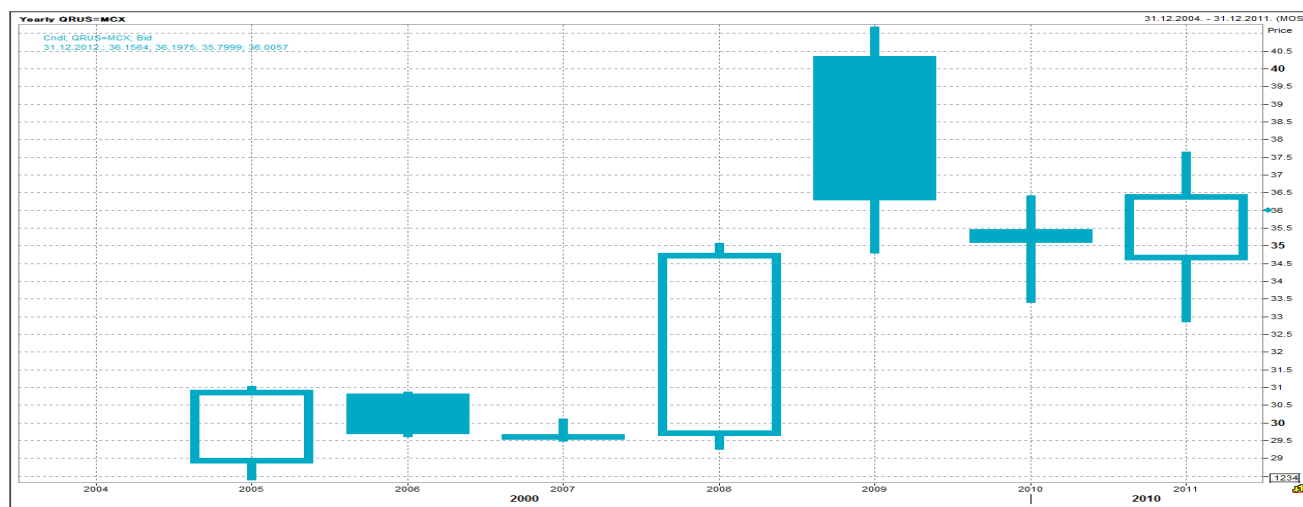
Последние показали мощное падение к доллару в сентябре-октябре на фоне ухода от риска после понижения рейтинга Америки.

Наибольшее годовое падение к доллару показал белорусский рубль, упавший в результате вынужденной девальвации на 180%.

Ощутимые потери понесли также турецкая лира, упавшая на 17.5%, польский злотый и венгерский форинт, упавшие на 12.7%, а также мексиканское песо и бразильский реал, подешевевшие на 11.2% и 10% соответственно.

Российский рубль также падал к доллару, но менее значительно, потеряв 5.2% своего веса, падение рубля к корзине евро-доллар составило 4% (см. рис. 11).

Рис. 11. Динамика движения российского рубля к корзине евро-доллар, годовые бары



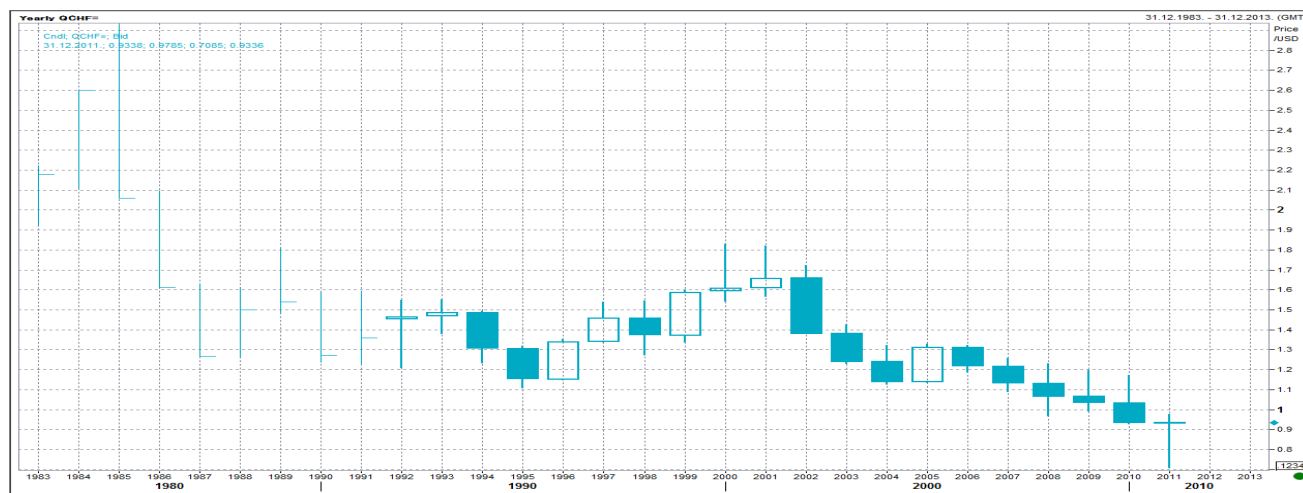
Источник информации: Thomson Reuters

На рынке развитых валют важным событием 2011 стало «революционное» решение нацбанка Швейцарии. 6 сентября НБШ объявил о том, что не будет допускать ослабления евро к франку ниже уровня 1.20, удерживая этот рубеж при помощи покупки иностранной валюты за франки в неограниченном количестве!

Это решение фактически меняет ландшафт современной мировой валютной системы. Хотя «опцион» на применение таких мер существовал с момента отказа от золотого стандарта, ни один центрбанк до сих пор не посмел его исполнять.

В результате франк, начавший год с продолжения мощного усиления к доллару, достигнув в начале августа нового исторического максимума 0.7085 USD/CHF (+24%), закрыл его на уровне открытия года (см. рис.12).

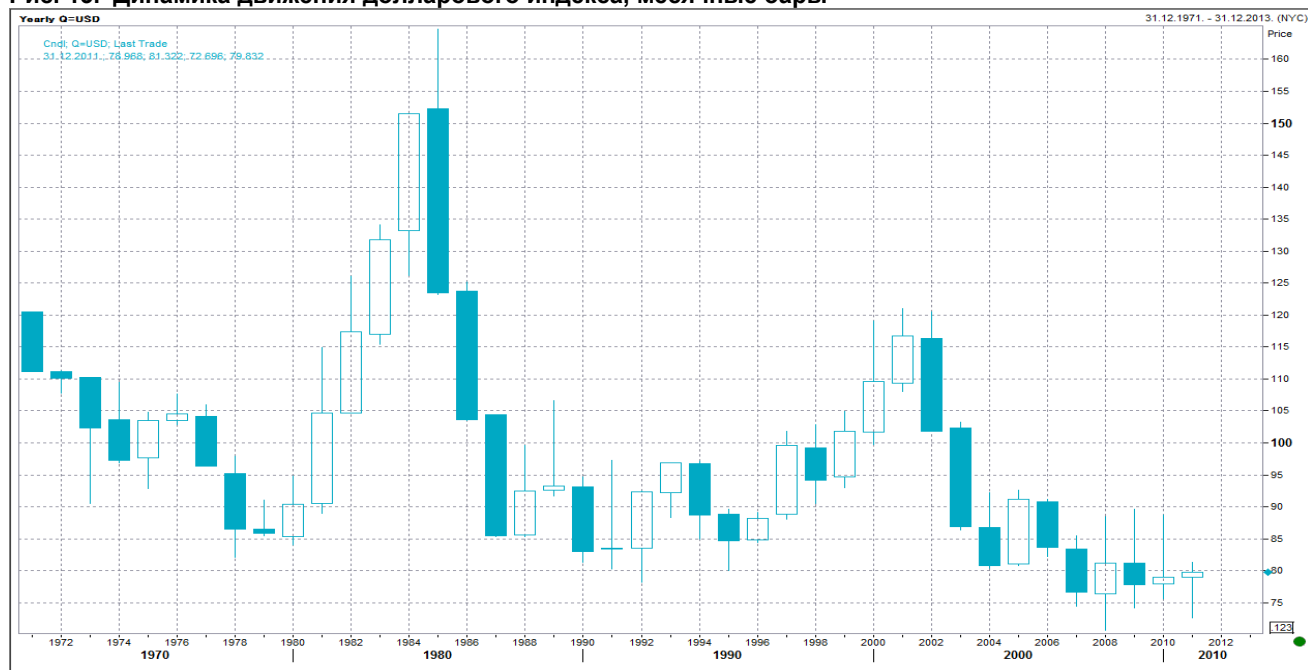
Рис. 12. Динамика движения швейцарского франка к доллару, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам – начал год с ощутимого падения, во многом из-за резкого падения доллара к франку, но завершил его все-таки небольшим ростом порядка 1% (см. рис. 13).

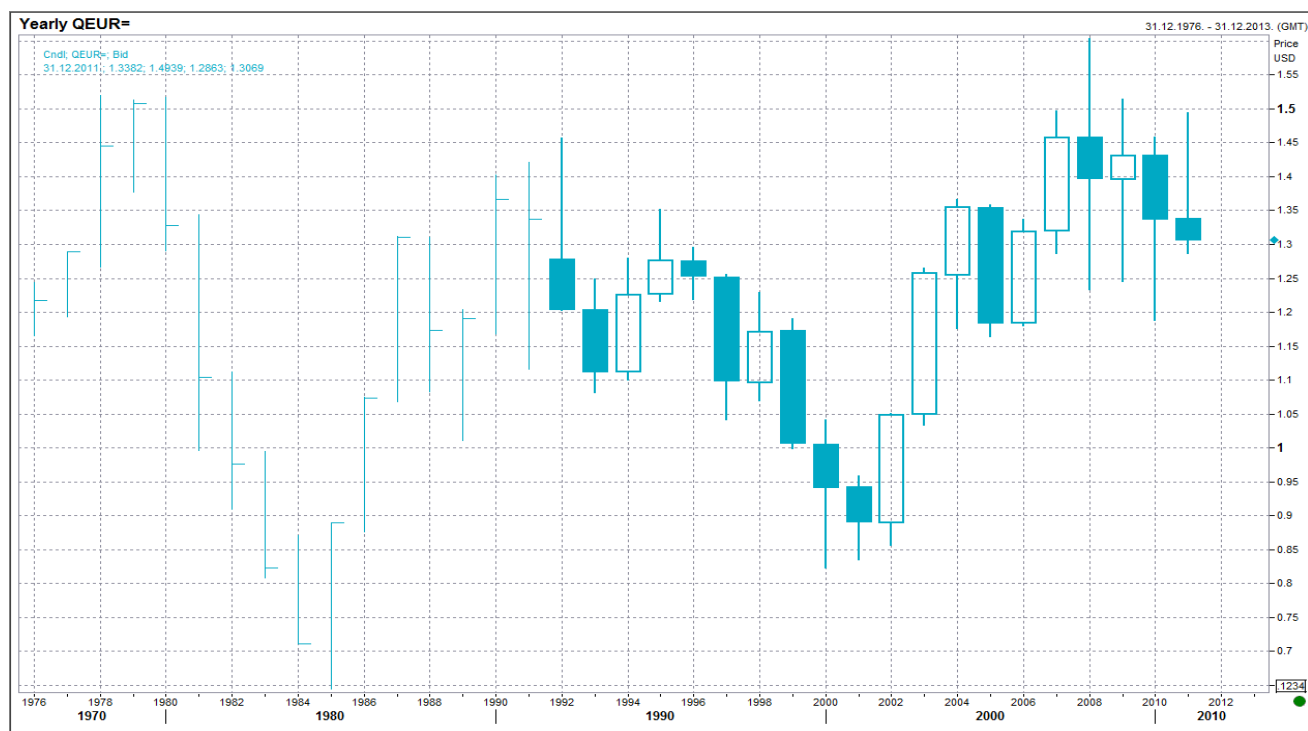
Рис. 13. Динамика движения долларового индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то он начал год с ощутимого роста к доллару. Однако по мере усиления долгового кризиса в еврозоне тенденция сменилась на обратную, и год евро закрыл падением к доллару на 2% (см. рис. 14).

Рис. 14. Динамика движения евро к доллару, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

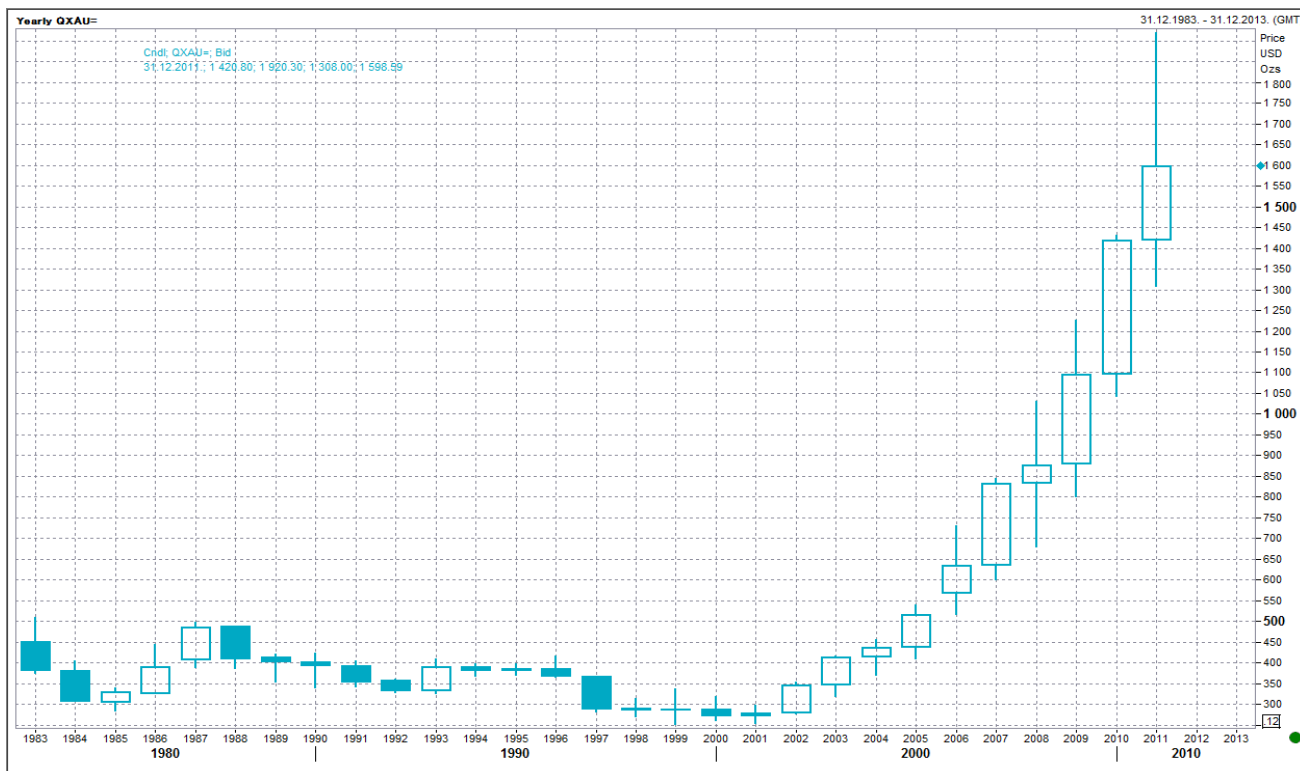
Наш основной сценарий на рынке евро-доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию, минимум доллара, достигнутый в июле 2008 года на уровне 1.6040 EUR/USD, является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

Соответственно, мы пока не меняем нашего основного прогноза на данном рынке, согласно которому в течение 1-2 лет цена конвертации евро к доллару опустится к уровням вблизи паритета (1 EUR/USD).

Золото

Золото показало в 2011 году достаточно волатильные торги и установило в сентябре новый максимум цен на уровне **\$1920** (+35% к началу года) за унцию. Однако затем на рынке организовалась мощная коррекция цен вниз, и год золото закрыло вблизи уровня \$1600 за унцию, что лишь на 14% выше открытия года (см. рис. 15).

Рис. 15. Динамика движения цен на золото, годовые 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 зона, 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.

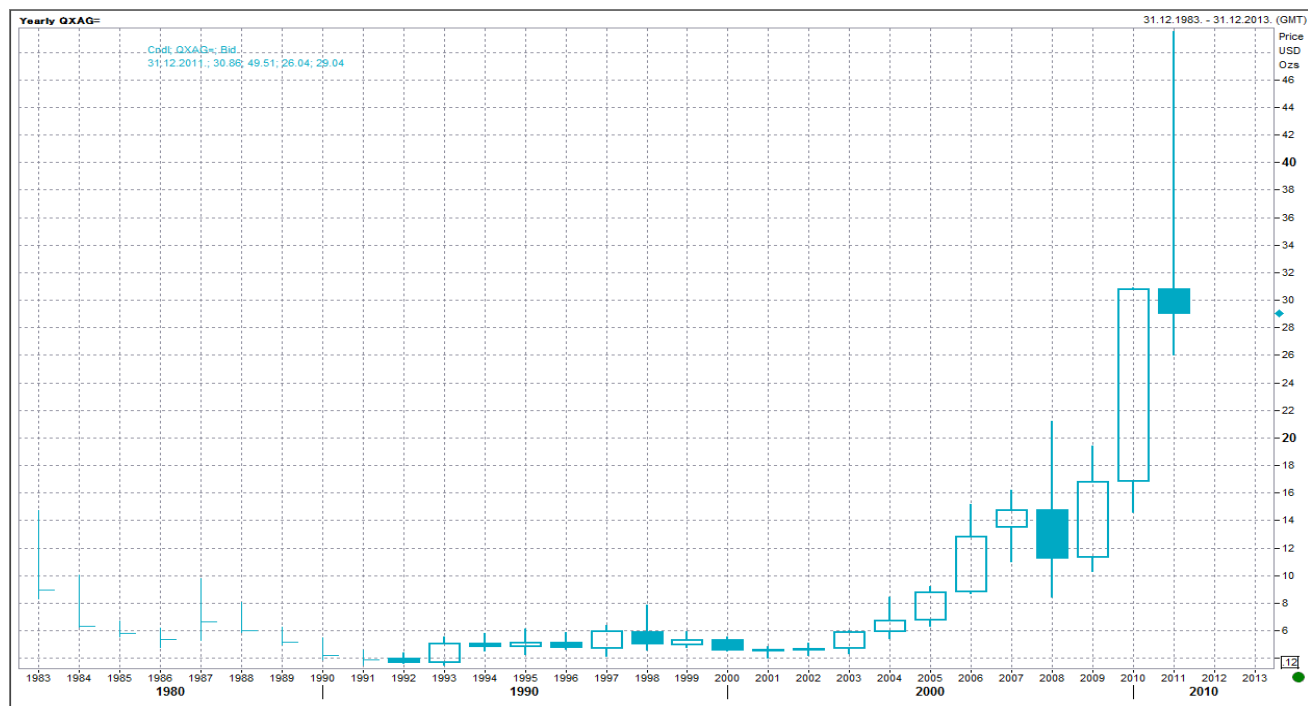
В то же время спекулятивный характер движения цен на золото говорит о том, что цены не останутся на высоких уровнях на длительное время. Впоследствии мы, с большой вероятностью, увидим и стремительное падение цен, не раз наблюдавшееся на других спекулятивных пузырях. Конечно, цены могут уже не вернуться 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

Действительно драматическим 2011 год стал для рынка серебра, где резкий рост цен февраля–апреля на **75%**! завершился разрывом пузыря цен и их падением ниже уровня открытия года (см. рис. 16).

Рис. 16. Динамика движения цен на серебро, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

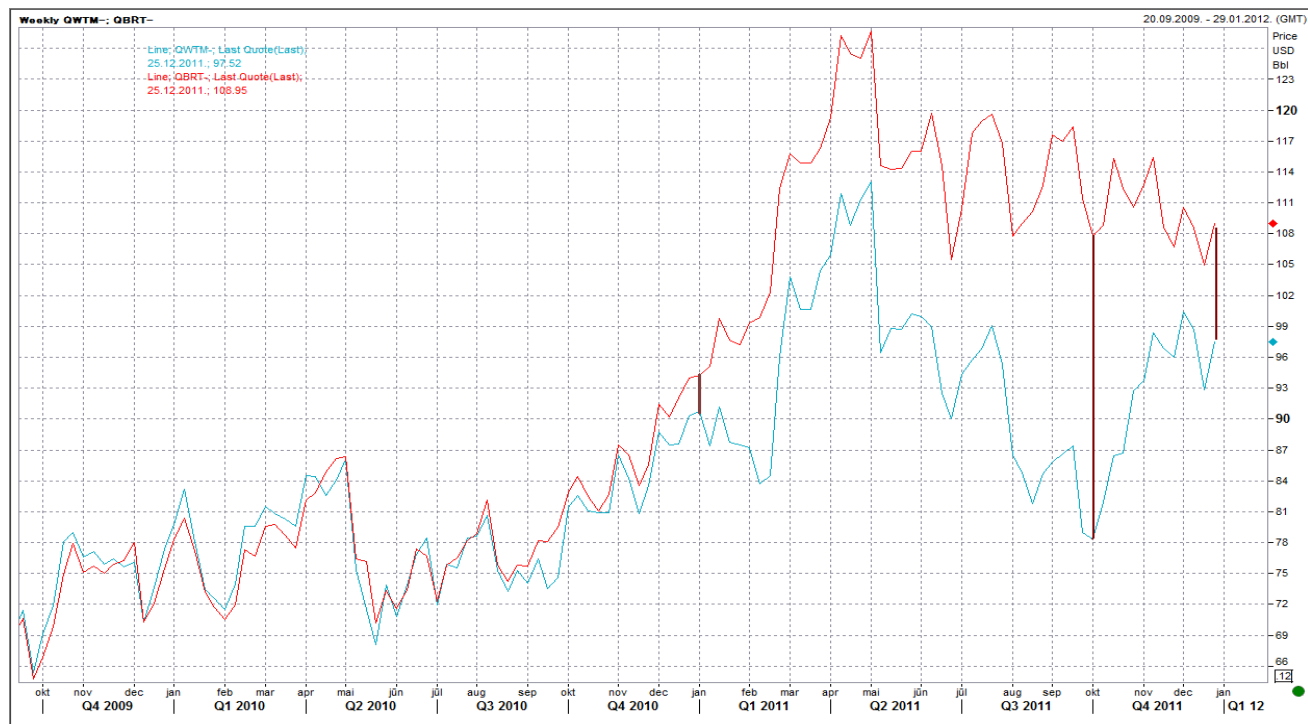
Наша оценка дальнейших сценариев

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

На рынке нефти год прошел под знаком «игры в спрэд», где разницу цен между марками нефти Brent и WTI с нескольких долларов в начале года разогнали до \$30 в октябре, а затем она сократилась до \$8 к концу года. В результате цены WTI и Brent показывали различную динамику, и цена первой выросла за год на 10%, а второй – на 17%. (см. рис. 17).

Рис. 17. Динамика движения цен на нефть марки brent и WTI, месячные линии



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 падение 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>