



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

## Мировой финансовый рынок: горячие темы января

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

### Содержание

Итоги января 2012 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
Кризис в еврозоне: год 2012	4
Греция: лучше ужасный конец, чем ужас без конца?	6
Мировой рынок акций	8
Мировой рынок облигаций	11
Мировой валютный рынок	13
Золото	15
Серебро	16
Нефть	17
Информация об обзоре	18

## Итоги января 2012 года

Выходившие в январе макроэкономические отчеты, в том числе и данные по ВВП некоторых стран за 2011, подтверждали факт существенного замедления мирового экономического роста в конце завершившегося года.

Учитывая это, в январе продолжилось ухудшение прогнозов по росту ВВП и на 2012 год. В том числе Всемирный банк понизил прогноз годового роста мирового ВВП с 3.6% до 2.5%.

При этом в еврозоне ВБ ожидает годовую рецессию на 0.3%, а в США прогноз роста понижен с 2.6% до 1.9%, рост в развивающихся странах ожидается на уровне 5.4%, против предыдущего прогноза в 6.2%.

Более оптимистичный прогноз по росту мировой экономики в 2012 – на 3.3% – дал МВФ, но по еврозоне фонд ожидает снижение ВВП на 0.5%, а по США рост лишь на 1.8%.

И результаты 2011, и выходившие данные, и прогнозы на 2012 год еще раз подтвердили, что американская модель борьбы с последствиями финансового кризиса пока работает намного эффективней европейской модели.

Первый месяц года также ознаменовался ростом активности попыток разрешить текущий долговой кризис в еврозоне. В том числе на финишную прямую вышли и переговоры о реструктуризации греческого долга.

Но, несмотря на продолжение присутствия в системе негативного фона, финансовые рынки провели первый месяц 2012 на сильной позитивной ноте.

На мировом рынке акций январь стал лучшим за последние годы месяцем после октября 2011, и некоторые индексы развивающихся рынков показали двузначный процентный рост цен.

А по сравнению с январями предыдущих лет, январь 2012 для многих индексов развитых стран стал наилучшим с 1998 года.

На рынке облигаций также господствовали позитивные тенденции, в том числе и в секторе PIIGS, за исключением португальских бумаг, выбранных спекулянтами в январе в качестве очередной жертвы (-16% по 10-летним бумагам).

Хороший рост был зафиксирован в секторе корпоративных долгов развивающихся стран, чей индекс CEMBI вырос за месяц на 3%, а по российским корпоративам рост составил более 4%.

На валютном рынке месяц прошел относительно спокойно, и доллар показал небольшое падение к остальным ведущим мировым валютам после двух предыдущих месяцев роста.

На товарных рынках месяц был более волатильным, и здесь было зафиксировано возобновление роста цен на золото, где цена унции подскочила на 11% до \$1740.

Еще больший рост цен показало серебро, где цена унции выросла за месяц на 19%!

На рынке нефти в январе опять наблюдалось расхождение тенденций движения цен на нефть марок Brent и WTI. Цена барреля первой выросла за месяц на 2%, а второй упала на 3%, в результате чего спрэд между ними расширился с \$11 до \$14.

## Состояние финансово-экономической системы

Предварительные данные по ВВП за Q4 2011 в Японии и Великобритании показали отрицательный рост, и, по прогнозам Банка Японии, страна фискальный год (заканчивается в марте 2012 года) завершит падением ВВП на 0.4%.

В Америке данные звучали более позитивно: квартальный рост ВВП составил 2.8% (лучший квартальный показатель в 2011), что приведет к годовому росту ВВП на 1.7%.

К тому же вышедшие в начале февраля данные показали падение безработицы в январе до 8.3% – минимума за последние три года.

В еврозоне наоборот: данные по безработице за декабрь показали рост до нового максимума с 1998 года – 10.4%.

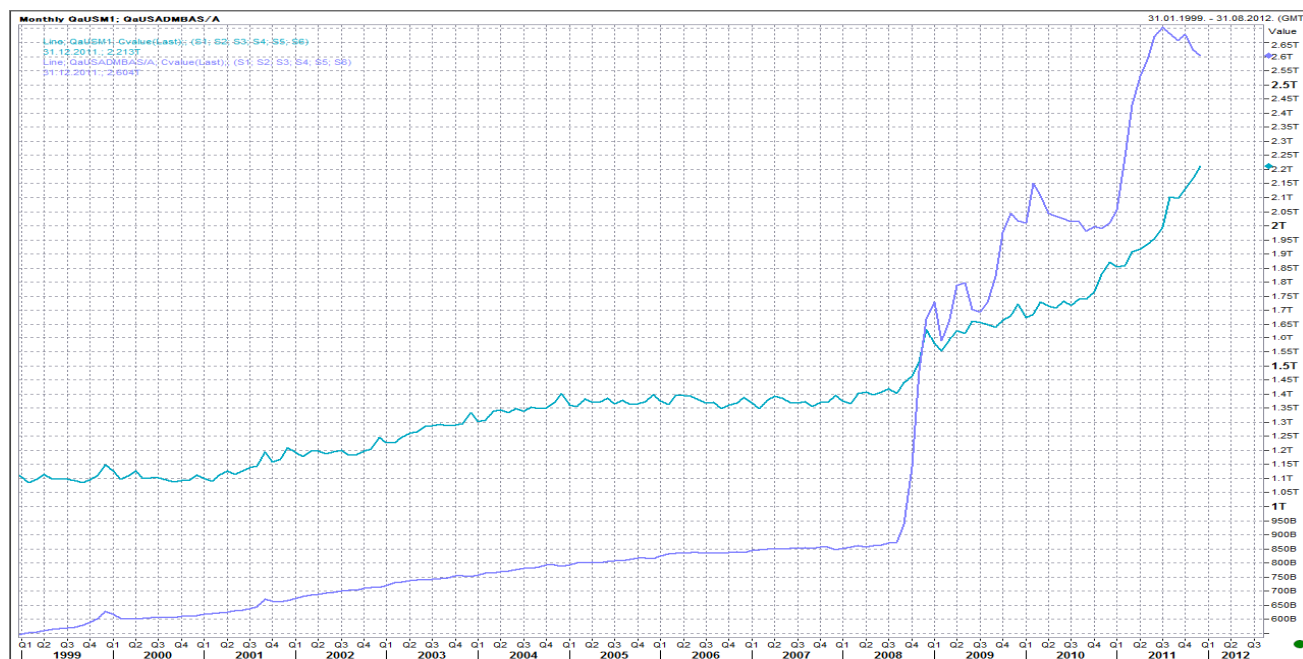
Это еще раз доказывает, что американская модель борьбы с последствиями финансового кризиса пока работает намного эффективней европейской модели.

Тем не менее, из прогнозов ФРС, опубликованных по завершении январского заседания центробанка, следует, что ставки могут остаться в США на рекордно низком уровне вплоть до 2014 года.

ФРС также не отверг возможности и проведения новых QE в будущем (но пока монетарная база и баланс ЦБ показывают некоторое падение при продолжении роста агрегата M1, см. рис. 1).

Возможно, в такой политике ФРС заложена не только декларируемая задача стимуляции экономики, но и неафишируемая цель недопущения кризиса на рынке госдолга.

**Рис. 1. Динамика движения американских денежных агрегатов M0 M1, месячные линии**



Источник информации: Thomson Reuters

Европейский ЦБ, наоборот, приступил к наращиванию своего баланса, что, в том числе, указывает и на пересмотр стратегии ЕЦБ после вступления Драги на пост его председателя.

Только за последние два месяца баланс ЕЦБ вырос с €2.4 трлн до €2.7 трлн, во многом благодаря проведенному центробанком 21 декабря первому трехлетнему безлимитному кредитному аукциону объемом в €489 млрд.

Год назад баланс ЕЦБ составлял лишь €1.95 трлн, и его росту также способствовала активизация с августа 2011 скупки гособлигаций проблемных стран с рынка, объем которых на балансе ЦБ вырос до €625 млрд (объем кредитов коммерческим банкам на конец января составил €810 млрд).

## Кризис в еврозоне: год 2012

Завершившийся 2011 год большинство развитых стран, в том числе и стран еврозоны, завершили с ощутимым дефицитом бюджета, что способствовало продолжению нарастания уже и так «заоблачной» государственной задолженности (см. таб. 1).

Таб. 1. Таблица госдолгов и дефицитов бюджета ряда стран с высоким уровнем задолженности

Страна	2011(прогноз)		2010		2009		2008		2007		
	Объем госдолга	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	
Япония	\$12 трлн	233%	-10%	220.3%	-9.5%	216.3%	-10.3%	195%	-4.2%	187.7%	-2.4%
Греция	€345 млрд	165%	-7.4%	142.8%	-10.5%	127.1%	-15.4%	110.7%	-9.8%	105.4%	-6.4%
Италия	€1.9 трлн	121%	-4.4%	119.0%	-4.6%	116.1%	-5.4%	106.3%	-2.7%	103.6%	-1.5%
Ирландия	€177 млрд	106%	-10.8%	96.2%	-32.4%	65.6%	-14.3%	44.4%	-7.3%	25.0%	0.1%
Бельгия	€355 млрд	100%	-3.9%	97.1%	-4.1%	96.2%	-5.9%	89.6%	-1.3%	84.2%	-0.3%
США	\$15 трлн	100%	-10.3%	91.6%	-10.6%	84.6%	-12.7%	71.2%	-6.4%	62.2%	-2.7%
Португалия	€156 млрд	93%	-5.6%	93.0%	-9.1%	83.0%	-10.1%	71.6%	-3.5%	68.3%	-3.1%
Франция	€1.7 трлн	87%	-6.0%	81.7%	-7.0%	78.3%	-7.5%	67.7%	-3.3%	63.9%	-2.7%
Англия	£1.3 трлн	86%	-8.4%	80.0%	-10.4%	69.6%	-11.4%	54.4%	-5.0%	44.5%	-2.7%
Германия	€2.1 трлн	85%	-2.3%	83.2%	-3.3%	73.5%	-3.0%	66.3%	0.1%	64.9%	0.3%
Испания	€693 млрд	68%	-6.1%	60.1%	-9.2%	53.3%	-11.1%	39.8%	-4.2%	36.1%	1.9%

Источник: Bloomberg, Eurostat, EconomyWatch

Начавшийся 2012 год также обещает быть очень непростым для еврозоны, где ожидается падение темпов экономического роста вплоть до вхождения всей экономики зоны в рецессию.

А это значит, что в текущем году приблизиться к условиям принимаемого сейчас «пакта стабильности» вряд ли удастся, и долги, хотя и с меньшей скоростью, продолжают нарастать.

Даже без учета нарастания долгов, только для рефинансирования погашаемых выпусков, странам еврозоны в 2012 придется разместить на рынке госбумаги почти на €800 млрд.

И есть опасность, что рынок может воспользоваться этой ситуацией для организации атаки на рыночную цену и доходность некоторых государств еврозоны.

Кроме того, 13 января агентство S&P понизило суверенные кредитные рейтинги 9 из 17 стран еврозоны, в том числе у Франции (второй крупнейшей экономики еврозоны) рейтинг был впервые понижен с наивысшего AAA до AA+.

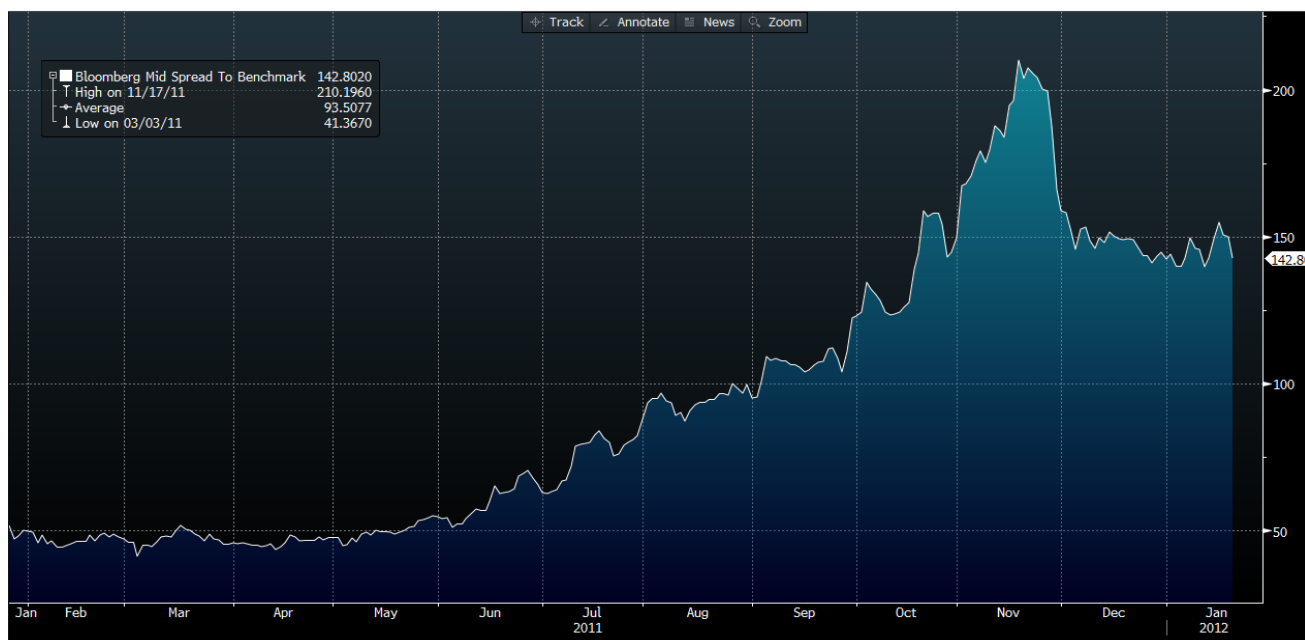
Четырем странам – Италии, Испании, Португалии и Кипру – рейтинг был срезан сразу на две ступени! И всё это может привести к удорожанию рефинансирования долгов этих стран на рынке.

Германия, с ее наивысшим рейтингом AAA, не пострадала. Не пострадала и Греция – ее преддефолтный рейтинг СС оставлен без изменений (сохранили предыдущие рейтинги и Люксембург, Нидерланды, Бельгия, Финляндия, Ирландия и Эстония).

S&P также понизило рейтинг Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) на одну ступень – с AAA до AA+, что было естественным после массированного понижения рейтингов государств, выступающих в качестве гарантов этого фонда.

Впрочем, рынок давно уже «понизил» рейтинг бумаг EFSF, и их спрэд к немецким бумагам расширился с 50 б.п. на момент первого выпуска в начале 2011 года до 150 б.п. (доходил до 200 б.п., см. рис. 2).

**Рис. 2. Динамика движения спреда облигаций EFSF к немецким бундам**



Источник: Bloomberg

Борьбе с кризисом был посвящен и внеочередной саммит лидеров ЕС, проходивший в конце января в Брюсселе.

Основным его результатом стало подписание договора о запуске европейского стабмеханизма (ESM) с капиталом в €500 млрд на год раньше, чем планировалось – с 1 июля 2012 года.

Собственный капитал ESM составит €80 млрд, и €420 млрд составят гарантии стран еврозоны. Обсуждалась и возможность увеличения в будущем объема фонда до €1 трлн.

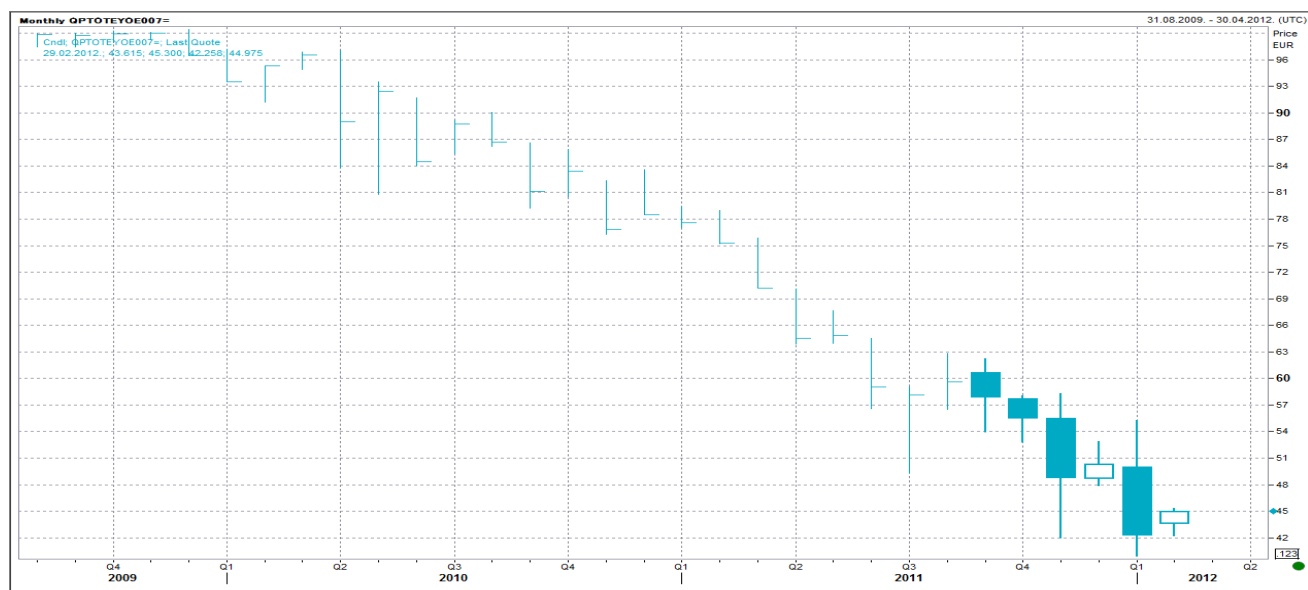
Кроме того, на саммите была достигнута договоренность о принятии окончательной версии европейского фискального пакта, но подписать документ отказалась не только Великобритания, но и Чехия.

Что касается ситуации на самом долговом рынке, то, несмотря на сохранение негативного фона, в январе здесь преобладала игра на повышение цен облигаций проблемных стран.

В частности, 10-летние итальянские бумаги показали рост более чем на 6%, и их доходность ушла далеко от недавно достигнутого «критического» уровня 7%, упав до 5.7 %.

Но рынок нашел себе и жертву в игре на понижение, которой на этот раз стали бумаги Португалии, чьи 10-летние бонды упали за месяц на 16%, а доходность по ним взлетела с 14% до 16% (см. рис. 3). Правда, за первые несколько дней февраля почти всё это падение было отыграно.

**Рис. 3. Динамика движения цен на португальские бонды 2021 года, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

## Греция: лучше ужасный конец, чем ужас без конца?

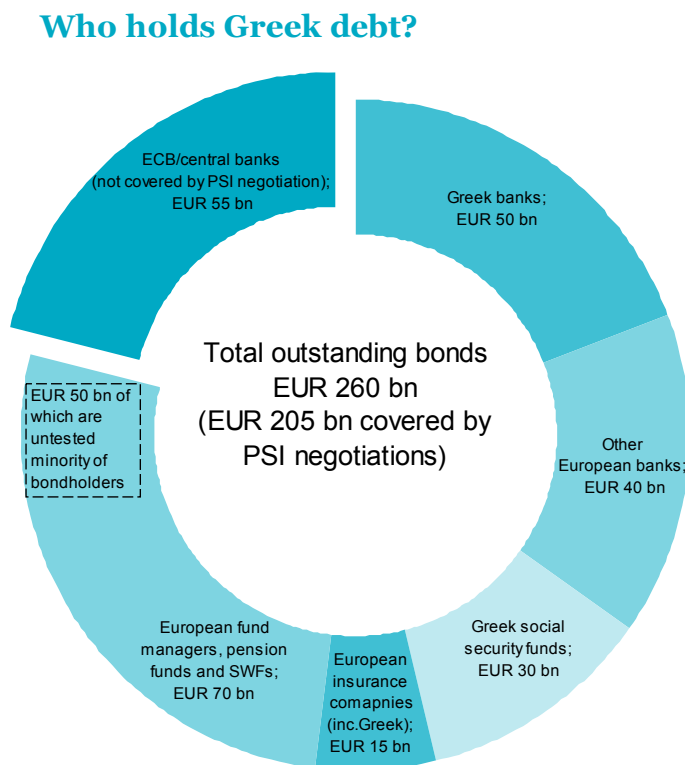
Вся вторая половина января прошла в интенсивных переговорах руководителей Греции и представителей частных кредиторов, чтобы поставить точку в программе списания части рыночных долгов этой страны (PSI).

Напомним, что предварительная договоренность о добровольном списании 50% долга Греции частными кредиторами была достигнута в переговорах с крупными банками еще на октябрьском саммите лидеров еврозоны 2011 года.

Официальная цель этой программы — снизить отношение долга Греции к ВВП до 120% к 2020 г.

Интересным моментом этой программы стало освобождение от списаний одного из крупнейших держателей долга – ЕЦБ (€55 млрд., см. рис. 4), что «мягко говоря» является нестандартным решением в ситуации реструктуризации неплатежеспособности заемщика.

**Рис. 4. Диаграммы распределения держателей греческих гособлигаций**



Источник: Financial Times

Поэтому ожидается списание лишь €100 млрд из €260 млрд долга с заменой коротких бумаг на новые, более длинные бумаги.

Конечно, это станет крайне тяжелым ударом по финансовым институтам Европы и частным инвесторам и крайне опасным прецедентом с не совсем прогнозируемыми последствиями в будущем.

В том числе и из-за столь неравных условий реструктуризации, что может поставить перед мировым инвестиционным сообществом вопрос репутационного доверия европейским заемщикам.

Однако в случае непринятия программы Тройка (ЕС, ЕЦБ и МВФ) грозит не предоставить Греции очередной транш кредита, без которого стране грозит неконтролируемый дефолт.

В этом случае потери держателей облигаций окажутся еще больше, чем и «шантажируют» кредиторов власти Греции.

В свою очередь, отсутствие договоренности (т. е. отсутствие добровольности списания) приведет к тому, что ISDA (International Swaps and Derivatives Association) признает ситуацию как credit event.

Это приведет к срабатыванию CDS (кредитные дефолтные свопы), последствия чего для финансовой системы Европы также будут крайне тяжелыми, чем и давят на Грецию и стоящую за ней Тройку представители кредиторов.

Поэтому договоренность, скорее всего, будет достигнута, но камнем преткновения пока остается доходность новых облигаций.

Кредиторы хотели бы видеть ее на уровне 4%, а Греция – на уровне 3.5%, что определит общие потери кредиторов по «чистой приведенной стоимости» от 65% до 70% (в случае покупки старых бумаг по 100% номинала).

Крайним сроком для реализации программы PSI считается март 2012 года, поскольку 20 марта Афинам предстоит погасить сразу €14.5 млрд. И в случае непринятия PSI Греция, не получив средств от Тройки, будет вынуждена объявить дефолт.

## Мировой рынок акций

Первый месяц 2012 года на мировом рынке акций, несмотря на сохранение негативного макроэкономического фона, прошел на крайне позитивной ноте, и некоторые индексы развивающихся рынков показали двузначный процентный рост цен (см. таб.2). А по сравнению с январями предыдущих лет, январь 2012 для многих индексов развитых стран стал наилучшим с 1998 года.

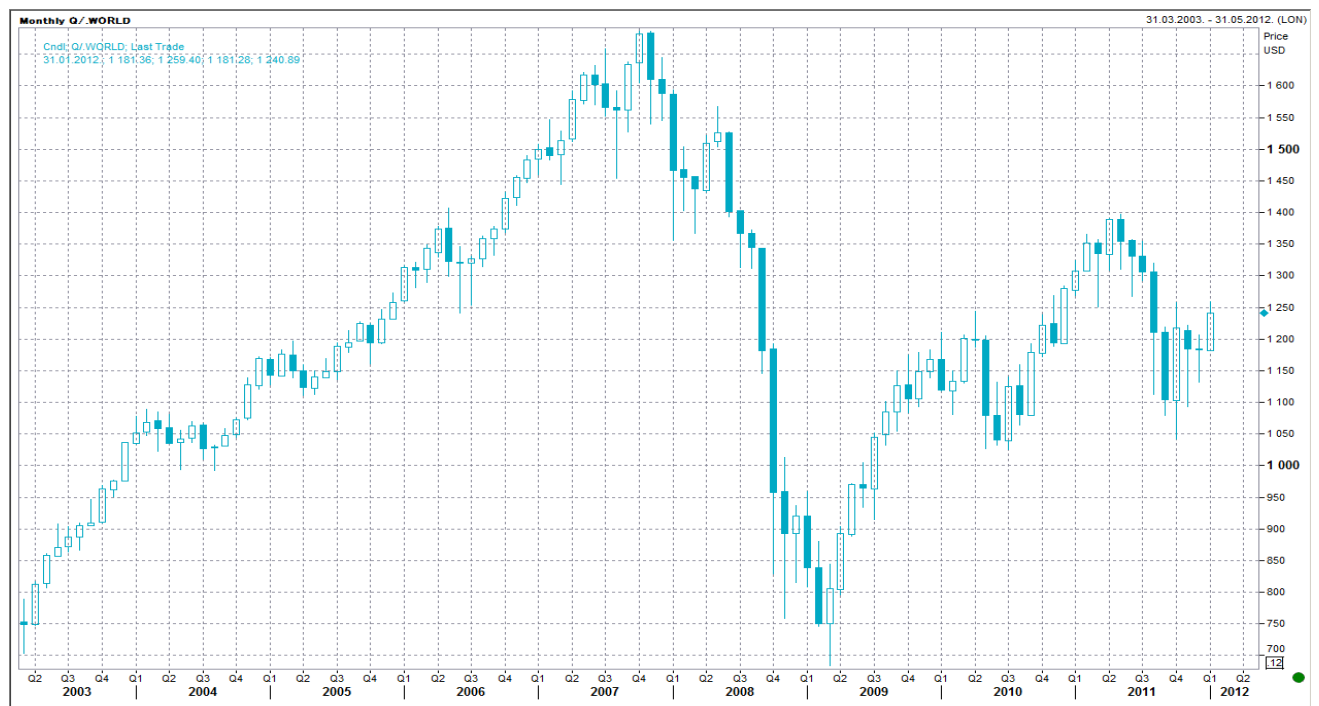
Таб. 2. Таблица результатов динамики движения ряда ведущих фондовых индексов

Биржевой индекс	P/E (Bloomberg)	Div.Yield (Bloomberg)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За 2010	За 2011	За январь 2012	За 2012
DJI (США)	12.6	2.6	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	3.4%	3.4%
S&P 500 (США)	13.2	2.1	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	4.4%	4.4%
Nasdaq Comp. (США)	22	1.1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	8.0%	8.0%
GDAX (Германия)	10.3	4	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	9.5%	9.5%
N225 (Япония)	16.6	2.2	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	4.1%	4.1%
FTSE (Англия)	10	4	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	2.0%	2.0%
CAC (Франция)	9.4	4.9	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	4.4%	4.4%
RTS (Россия)	5.2	2.4	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	-22.0%	14.3%	14.3%
MICEX (Россия)	5.2	2	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	8.0%	8.0%
SSEC (Китай)	11.5	2.2	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	4.2%	4.2%
HSI (Гонконг)	8.5	3.6	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	10.6%	10.6%
KOSPI (Корея)	14.3	1.5	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	7.1%	7.1%
TWII (Тайвань)	15.9	4.7	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	6.3%	6.3%
SENSEX (Индия)	14.5	1.6	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	11.3%	11.3%
BOVESPA (Бразилия)	9.4	4.1	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	11.1%	11.1%
IPC (Мексика)	18.1	1.4	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	0.9%	0.9%
TOP40 (Южная Африка)	11.2	2.8	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	6.0%	6.0%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	4.9%	4.9%
MSCI EM (Развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	11.2%	11.2%

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Рост цен по мировому индексу MSCI World за месяц составил 4.9% (см. рис. 5), что «вернуло» большую часть падения индекса на 7.7% в 2011 году.

Рис. 5. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters



Рост цен по индексу развивающихся стран MSCI EM оказался значительным: 11.2%(см. рис. 6), но и его падение в 2011 было более мощным – на 20.4%.

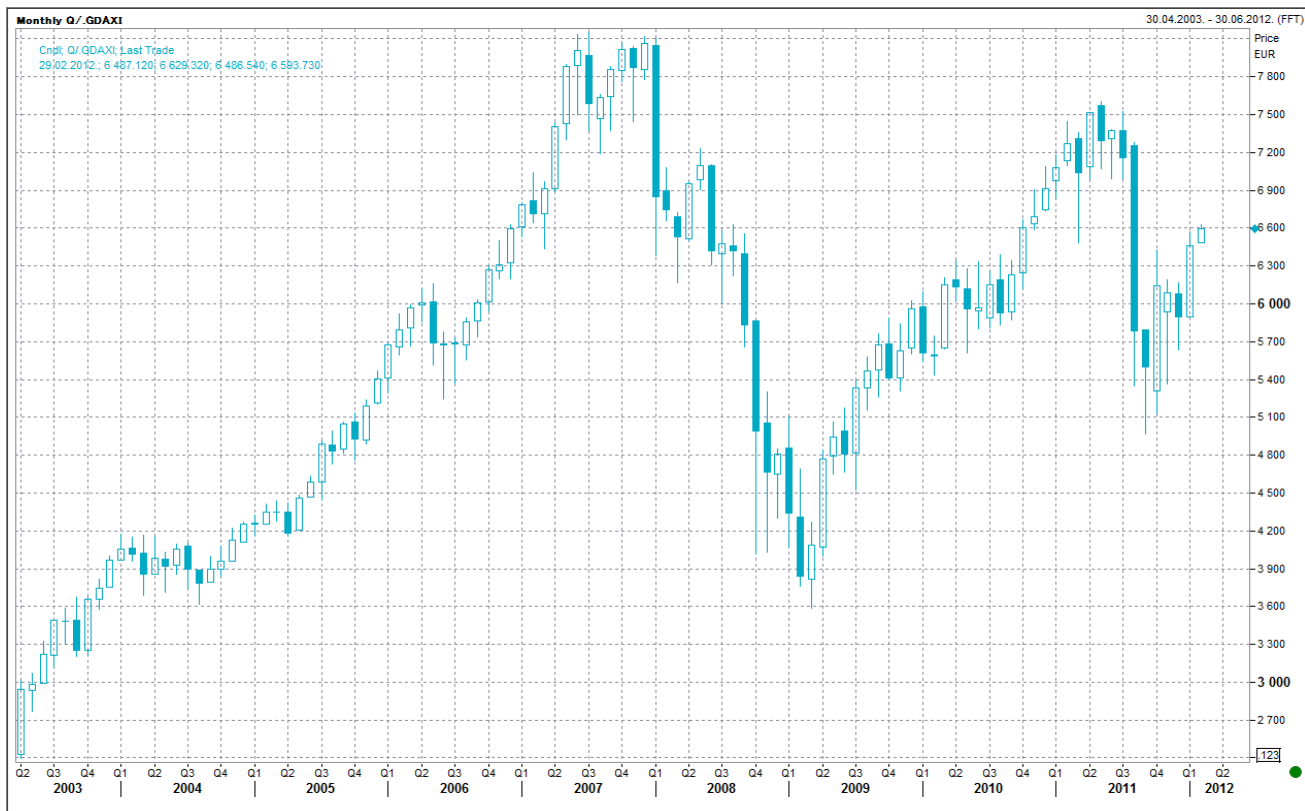
**Рис. 6. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольший рост среди индексов развитых стран в январе показал немецкий DAX, выросший на 9.3% (см. рис. 7), что вернуло более половины его падения за весь 2011 год, составившего 14.7%.

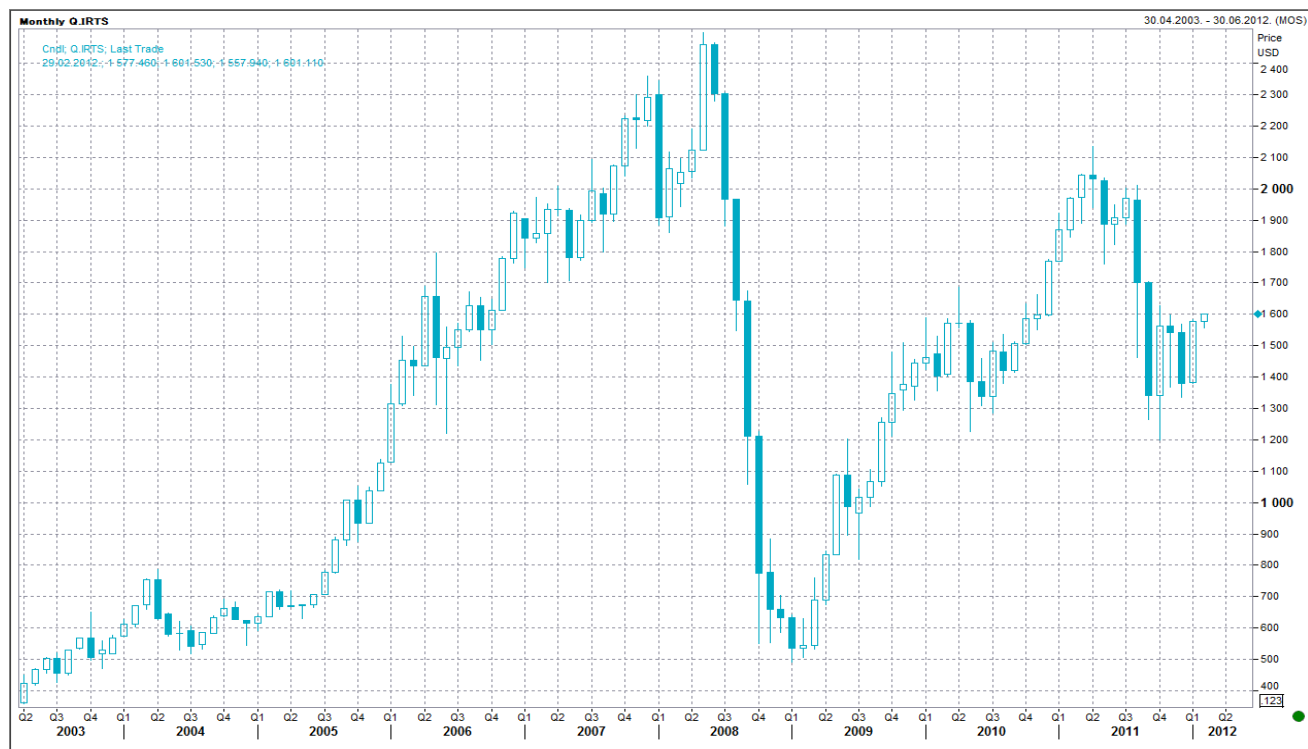
**Рис. 7. Динамика движения индекса DAX, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольший месячный рост среди отслеживаемых нами индексов в январе показал и российский RTS, выросший на 14.3% (см. рис. 8). Правда, почти половину этого роста обеспечил крепнущий рубль, а рублевый индекс российского рынка MICEX вырос за месяц лишь на 8%.

**Рис. 8. Динамика движения индекса RTS, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Ситуация на мировом рынке акций остается неопределенной. Если долговой кризис в Европе в 2012 году не удастся остановить, то вероятно возвращение на рынок сильных негативных тенденций.

Тем не менее, можно продолжать придерживаться предложенной нами в предыдущих обзорах стратегии входа в данный рынок, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с низким P/E и высокими дивидендными выплатами Div. Yield (см. таблицу), увеличивая диспозицию при падении цен.

Высокий уровень дивидендов позволит инвестору переждать возможное длительное падение рынка, получая дивидендами стабильный cash flow, превышающий сегодня купонную доходность по государственным облигациям ведущих стран.

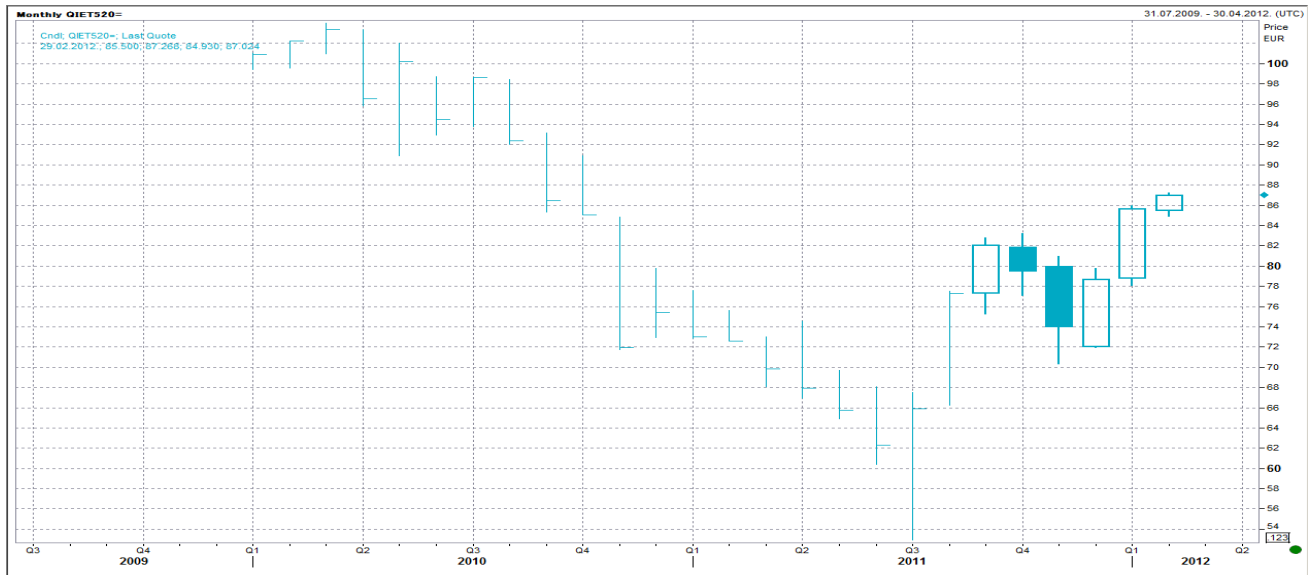
В случае же возобновления стабильного роста более значительную прибыль инвестору обеспечит ценовой рост.

# Мировой рынок облигаций

Ситуация на мировом рынке облигаций в январе также была позитивной и в развивающемся секторе, и для бумаг большинства стран сектора PIIGS.

Лидером роста среди этих бумаг стали облигации Ирландии, где цена 10-летних бондов выросла на 8.8% (см. рис. 9), и доходность по ним упала с 8.5% до 7.4%.

Рис. 9. Динамика движения цен 10-летних бондов Ирландии, месячные бары



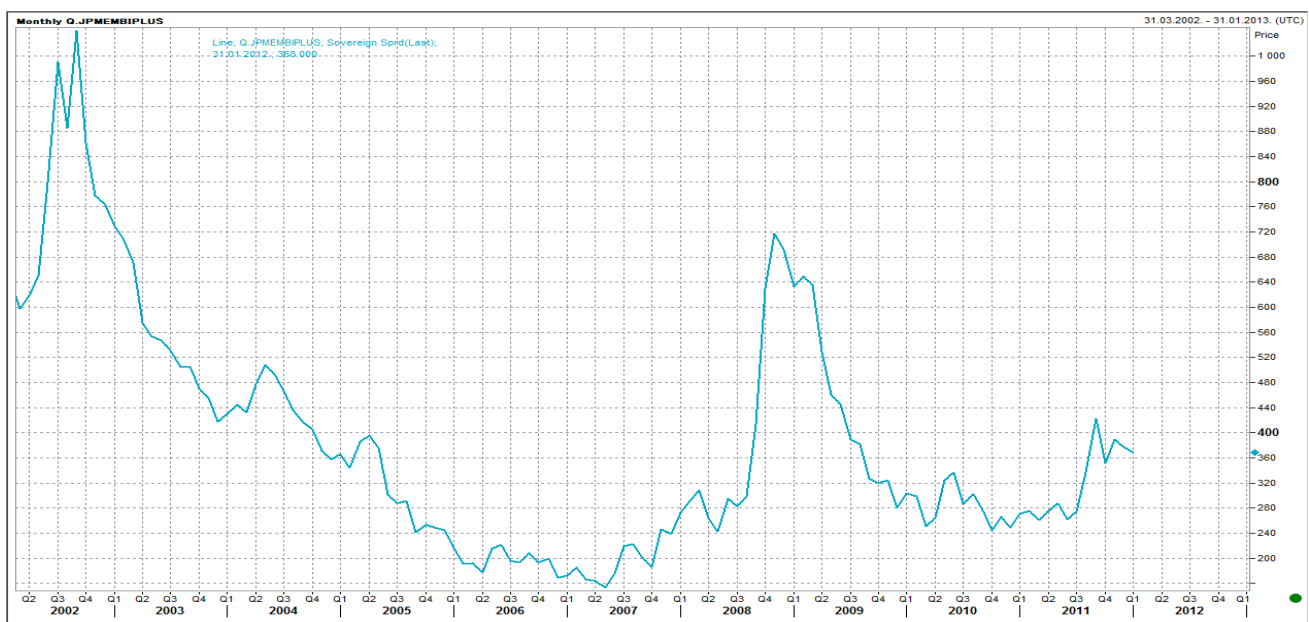
Источник информации: Thomson Reuters

Хороший рост показали и итальянские облигации, где 10-летние бумаги показали рост более чем на 6% и их доходность отошла от недавно достигнутого «критического» уровня 7%, упав до 5.7%.

Правда, рынок нашел в январе и «мальчика для битья» – бумаги Португалии, чьи 10-летние бонды упали за месяц на 16%, а доходность по ним взлетела с 14% до 16% (см. рис. 3).

В секторе госдолгов развивающихся стран рост был не столь значительным, и их индекс EMBI+ поднялся за месяц на 1.5%, и его спрэд к treasuries сузился на 9 б.п. до 3.7% (см. рис. 10).

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



Источник информации: Thomson Reuters

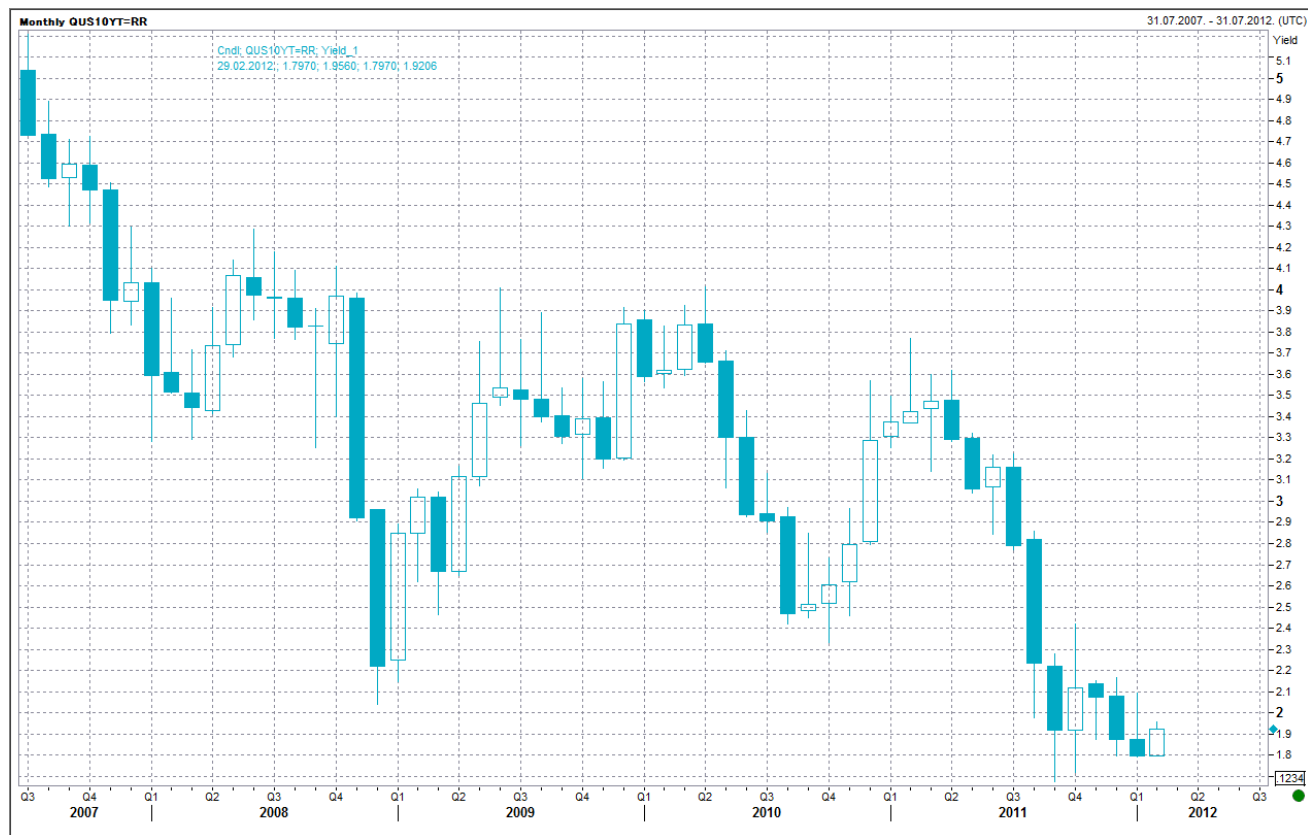
Рост в корпоративных облигациях развивающегося рынка был более значительным, и их индекс CEMBI вырос за месяц на 3%, а по российским корпоративам рост составил более 4%.

На рынках американских бондов и немецких бондов, играющих роль safe haven долларовой зоны и зоны евро, месяц прошел с незначительным движением цен.

В американских длинных бумагах наблюдалось некоторое расхождение динамики движения, и 30-летние бумаги незначительно снизились, а их доходность выросла с 2.9% до 2.95%.

В то же время эталонные 10-летние treasuries смогли показать месячный рост на 1%, и доходность по ним упала с 1.9% до 1.8% (см. рис. 11), но в начале февраля бумаги начали падать, а доходность вернулась выше 1.9%.

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



Источник информации: Thomson Reuters

В немецких бумагах движение также было незначительно, и доходность 10-летних бондов осталась вблизи уровня 1.8%, а по 30-летним бумагам выросла с 2.4% до 2.5%.

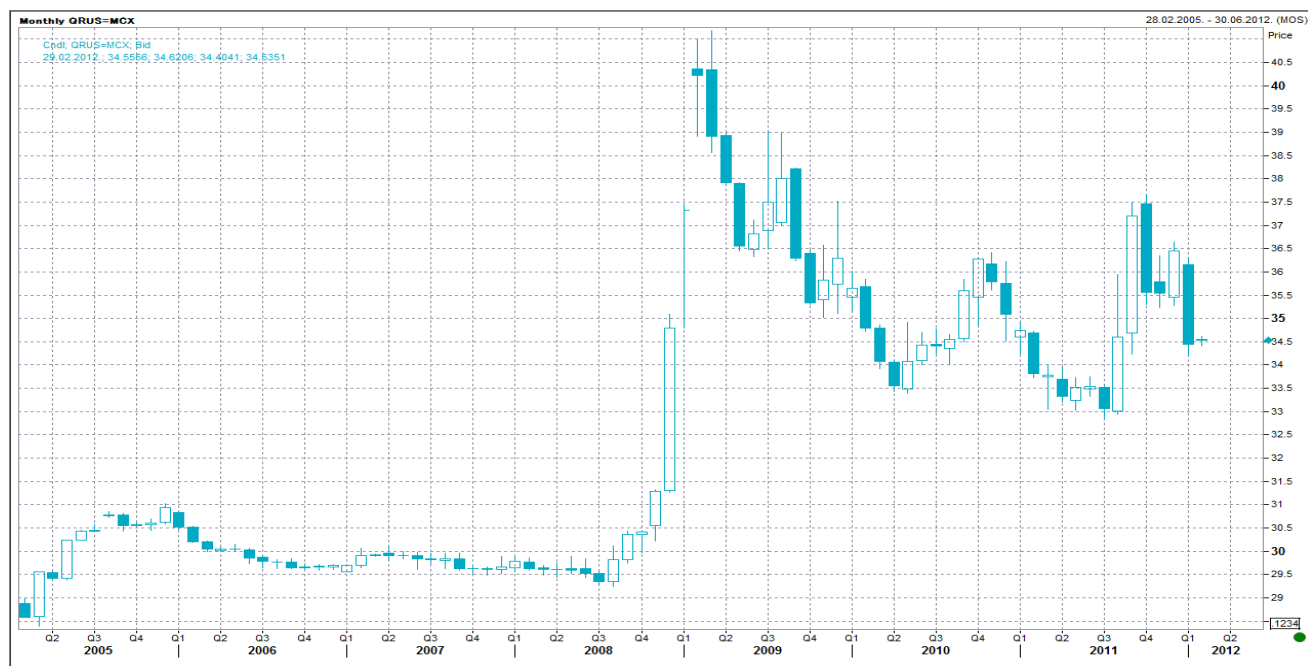
## Мировой валютный рынок

На мировом валютном рынке январь прошел на фоне незначительного падения доллара к остальным ведущим мировым валютам и более значительных его потерь к ряду развивающихся валют, на фоне ослабления напряженности и возврата интереса к риску.

Наибольший рост к доллару показали лидеры падения предыдущих нескольких месяцев – венгерский форинт, выросший на 7.6%, индийская рупия, выросшая на 7.2%, и мексиканский песо, выросший на 7%.

Российский рубль также вырос к доллару на весомые 6%, а его рост к корзине евро–доллар составил почти 5% (см. рис. 12).

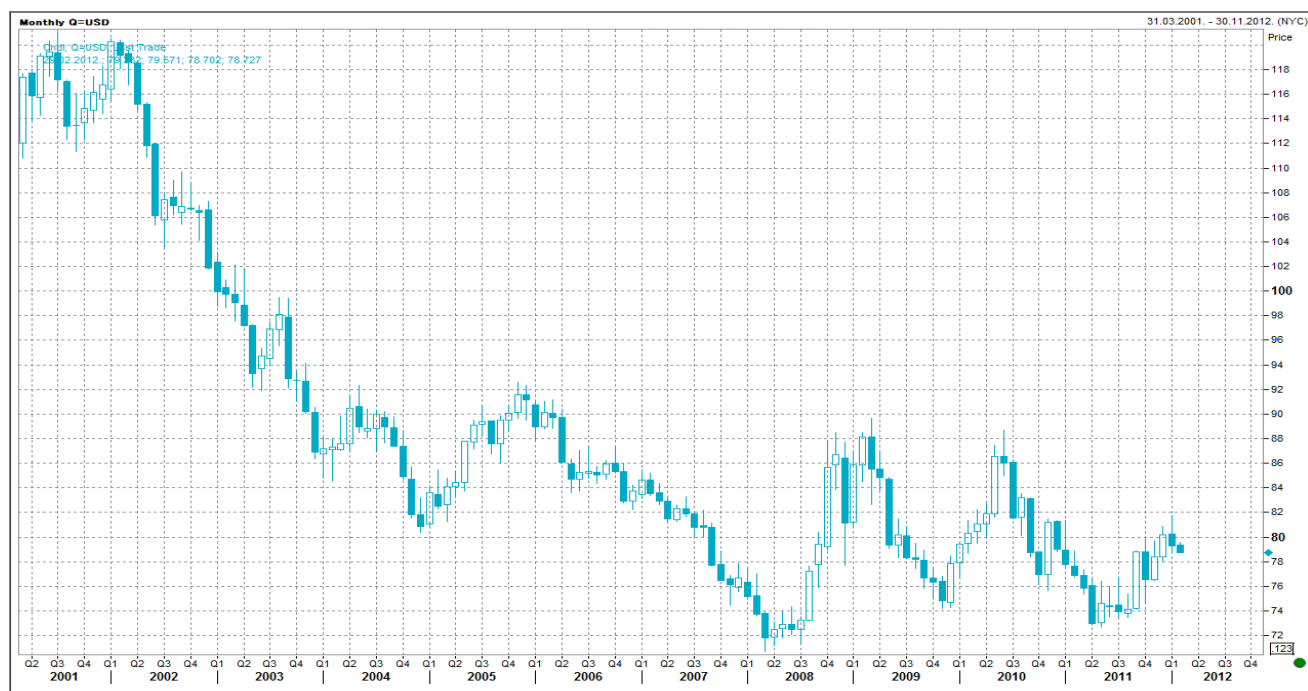
**Рис. 12. Динамика движения российского рубля к корзине евро–доллар, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам – упал за месяц на 1.1% (см. рис. 13).

**Рис. 13. Динамика движения долларového индекса, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то здесь падение американской валюты составило порядка 1.5% (см. рис. 14).

**Рис. 14. 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 1-1.5 лет цена конвертации евро к доллару опустится к уровням вблизи паритета (1 EUR/USD).

# Золото

Золото, после ощутимого падения в декабре, в январе показало значительный рост цен, и цена унции подскочила на рынке на 11% до \$1740 (см. рис. 15).

**Рис. 15. 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 2011 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

Еще более значительным оказался в январе рост цен на серебро, где цена унции выросла за месяц на 19% до \$33 (см. рис. 16), показав возвращение корреляции между движением цен на данном рынке и рынке золота.

**Рис. 16. Динамика движения цен на серебро, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

## Наша оценка дальнейших сценариев

Резкий рост и последовавшее за ним мощное падение цен на серебро в 2011 году указывают на то, что на данном рынке пузырь цен 2010-2011 года действительно лопнул.

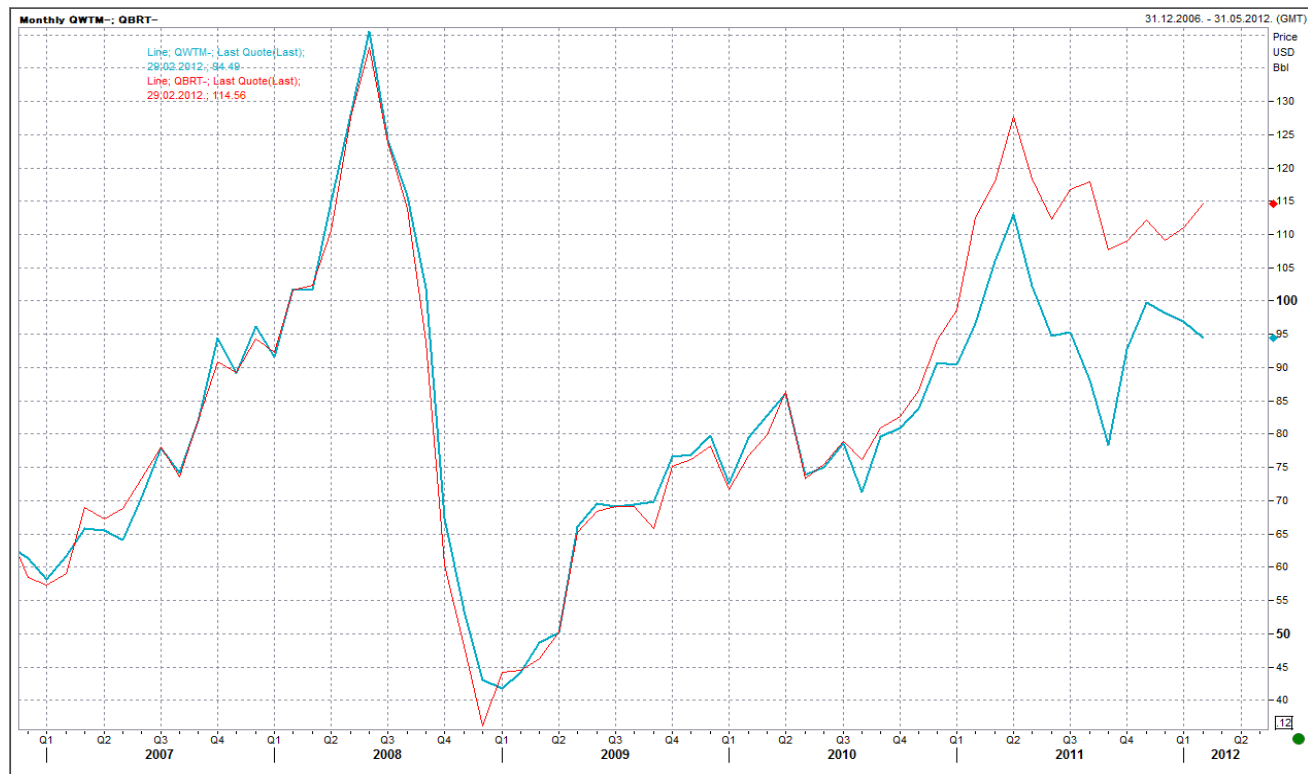
Однако динамика дальнейшего движения цен здесь остается неопределенной и, возможно, будет зависеть от динамики движения цен на рынке золота.



# Нефть

На рынке нефти в январе опять наблюдалось расхождение тенденций движения цен нефти марок Brent и WTI. Цена барреля первой выросла за месяц на 2%, а второй упала на 3%, в результате чего спрэд между ними расширился с \$11 до \$14 (см. рис. 17) и продолжил расширяться в начале февраля.

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>**