



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

# Мировой финансовый рынок: горячие темы февраля

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

## Содержание

Итоги февраля 2012 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
Греция: гоп-свар, мы подошли из-за угла	5
Мировой рынок акций	8
Мировой рынок облигаций	11
Мировой валютный рынок	13
Золото	15
Серебро	16
Нефть	17
Информация об обзоре	18

## Итоги февраля 2012 года

Выходившие в феврале макроэкономические отчеты, в том числе и по ВВП за 2011, подтверждали усиление экономических проблем в Европе и Японии, на фоне более позитивной ситуации в экономиках Америки и развивающихся стран.

Согласно предварительным данным, ВВП еврозоны упал в Q4 2011 на 0.3%, но вырос за год на 1.5%, в основном за счет экономик Германии и Франции, показавших годовой рост на 3% и 1.6%.

ВВП Японии сократился в 2011 на 0.9%, Великобритании вырос на 0.9%, а в США рост составил 1.7%.

Много лучшие результаты в 2011 показали экономики развивающихся стран, в том числе страны БРИК показали рост ВВП соответственно на 2.9%, 4.2%, 7.4% и 9.2%.

На уровне корпораций ситуация в 2011 выглядела более позитивно, но и здесь сезон отчетов за Q4 2011 показал замедление роста прибыли компаний (+4% по S&P 500, против 14% в Q3 2011).

Центральной темой месяца оставалась реструктуризация греческих долгов, получившая в феврале окончательное разрешение, и было достигнуто соглашение о списании 53.5% частного долга, или порядка €107 млрд.

Но это событие уже было учтено рынком, а отсутствие других негативных новостей и решения центробанков Великобритании, Японии и еврозоны по вливанию ликвидности способствовали росту позитивных настроений на мировых финансовых рынках.

В результате на мировом рынке акций февраль стал вторым подряд месяцем уверенного роста, и многие ведущие мировые индексы смогли показать с начала года двузначный процентный рост цен.

На рынке облигаций также господствовали позитивные тенденции, в том числе в секторе развивающихся рынков и секторе PIIGS, при незначительном падении цен на американские бумаги.

На валютном рынке месяц прошел относительно спокойно, и доллар показал смешанную динамику и против развитых, и против развивающихся валют, с небольшим падением к евро и ощутимым ростом к иене.

На рынке золота почти весь февраль торговля шла в нешироком боковом коридоре с преобладанием роста цен, однако резкое их падение в последний день февраля почти на 6% привело к месячному падению цен на 2%

Движение цен на серебро хорошо коррелировало с движением цен на золото, однако больший рост и относительно меньшее падение в конце февраля позволили серебру закрыть месяц с повышением на 4%.

На рынке нефти в феврале наблюдался существенный рост цен, составивший по марке Brent почти на 11%. Что касается спреда между марками Brent и WTI, то он продолжил расширяться и вырос за месяц с \$14 до \$17.

Мощное вливание ликвидности от ЕЦБ (читай: печатание евро) и достижение соглашения по греческому PSI действительно ослабило напряженность на долговом рынке еврозоны.

Однако заявление президента ЕС Хермана ван Ромпея о том, что «дно кризиса уже позади», пока не выглядит убедительным, и этот тезис подтвердит или опровергнет только время.

## Состояние финансово-экономической системы

В феврале Банк Англии и ЦБ Японии приняли решения о расширении программ QE (количественного смягчения), увеличивая объем покупки гособлигаций с рынка, в ответ на ослабление своих экономик.

Первый вбросит в экономику дополнительные £50 млрд, доведя общий объем программы QE до £325 млрд, а второй – еще ¥10 трлн (около \$130 млрд), увеличив общий объем покупок с ¥55 трлн до ¥65 трлн.

ЕЦБ также продолжил наращивать свой баланс, хотя и несколько другим путем – в рамках программы долгосрочного кредитования коммерческих банков - Long-Term Refinancing Operation (LTRO).

29 февраля на уже втором безлимитном 3-летнем аукционе ЕЦБ ссудил 800 банкам €529.5 млрд под 1% (на первом аукционе 21 декабря 523 банка заняли €489 млрд), «напечатав» за два месяца более €1 трлн!

Фактически упомянутые центробанки повторяют, хоть и с опозданием, стратегию ФРС (за исключением БЯ, фактически первым запустившего QE еще в 2001), получившую вначале резкую критику, особенно от ЕЦБ.

Возможно, что именно более «агрессивная» политика ФРС прошлых лет позволила экономике США показать более хорошие результаты, что и подвигло другие ведущие ЦБ к аналогичным действиям.

Одним из подтверждений «победы» американской стратегии стали и отчеты февраля: безработица за январь в США упала до 3-летнего минимума 8.3%, а в еврозоне вышла на новый исторический максимум – 10.7%.

Два других важных индикатора – индексы деловой активности в производстве и услугах – в США уже с начала 2010 держатся над 50 и в феврале составили 52.4 и 57.3, в то время как в еврозоне они упали ниже 50 с середины 2011 и за февраль составили 49 и 48.8, указывая на продолжение стагнации.

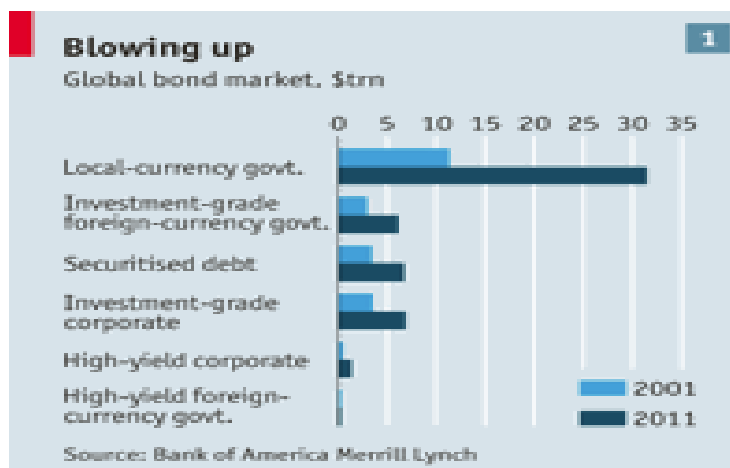
Экономики развивающихся стран, в свою очередь, продолжают показывать после кризиса еще более позитивную динамику даже по сравнению с Америкой.

Согласно предварительным данным, рост ВВП России в 2011 составил 4.2% - наилучший показатель в G8, а два других члена БРИК – Индия и Китай – показали мощный рост на 7.4% и 9.2% (у Бразилии рост составил лишь 2.9%).

Другим существенным негативом и серьезным риском развитых экономик, в отличие от развивающихся, стали накопленные в последние годы государственные долги (существующие в основном в облигационной форме).

По данным Bank of America, за последние 10 лет объем облигационного рынка госдолгов утроился и составляет порядка \$40 трлн (см. рис. 1).

Рис. 1. Диаграмма распределения объемов выпусков на мировом рынке облигаций



То, что это в основном госдолги развитых стран, хорошо видно из таблицы 1, согласно которой общий госдолг 11 самых перегруженных долгами развитых стран составляет порядка \$38.5 трлн.

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

Страна	Объем госдолга	2011(прогноз)		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	Госдолг к ВВП	Бюджет 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

На микроуровне ситуация в развитых странах пока выглядит более позитивно, и в посткризисные годы здесь наблюдался рост прибыльности корпораций, для многих компаний уже превысивший докризисные уровни.

Так несложный подсчет показателей динамики прибыли компаний S&P 500 из диаграммы на рис. 3 показывает, что средний объем прибыли в Q4 2011 равен 115% от объема прибыли в Q4 2006.

Но частично этот рост был достигнут и за счет сокращения расходов – в том числе увольнений, что не может не иметь негативных последствий для спроса, а значит, прибыльности компаний в более длительной перспективе.

В этом контексте прогноз Bloomberg по динамике прибыли компаний S&P 500, возможно, слишком оптимистичен.

## Греция: гоп-swap, мы подошли из-за угла

В феврале наконец было достигнуто окончательное соглашение между Грецией и представителями частных инвесторов о «добровольной» реструктуризации облигационного долга в рамках программы PSI.

Взамен старых облигаций инвесторы получают новые греческие бонды 2042 года (с началом частичного погашения в 2023 г.) и две короткие бумаги EFSF, с общим списанием 53.5% от номинала старых бумаг.

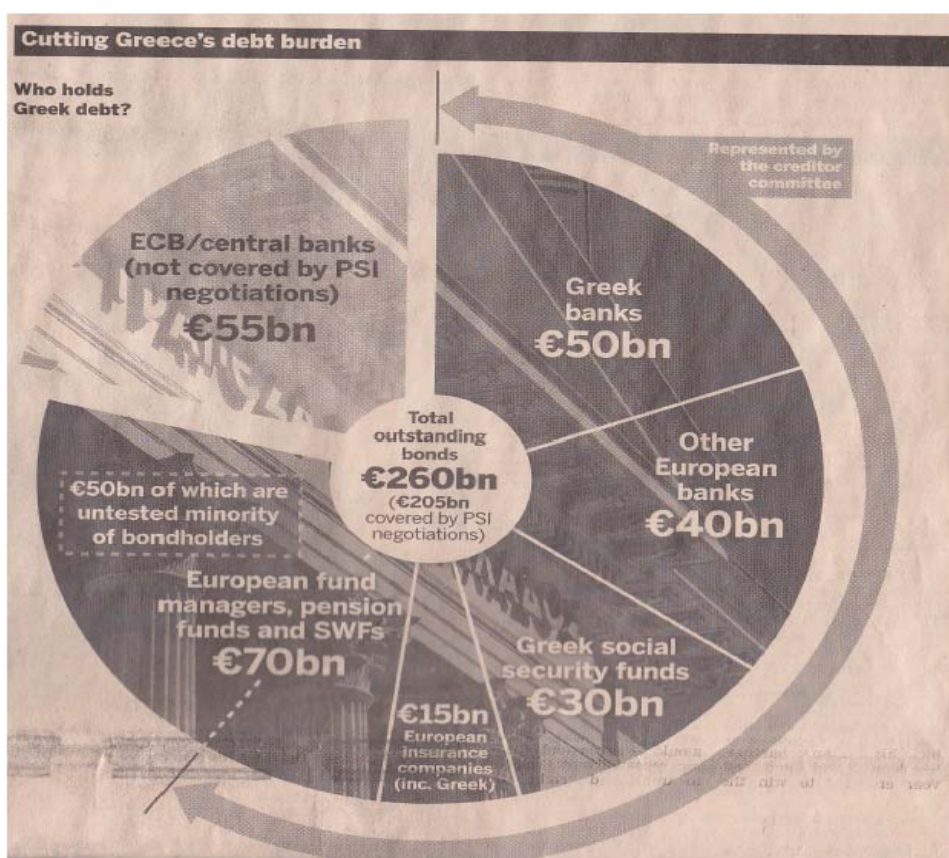
Но, как верно подметил глава Commerzbank Мартин Блессинг, «списание по греческим облигациям было таким же добровольным, как исповедь в грехах перед испанской инквизицией».

Другим сравнением этого соглашения может служить ситуация, когда на улице вы «добровольно» делитесь имуществом с бандой хулиганов.

Так как бумаги, находящиеся на руках ЕЦБ и других ЦБ стран еврозоны, будут обменяны без списаний (может, они члены банды?), общий объем «прощеного» долга составит порядка €107 млрд (см. рис. 2).

Так как текущий госдолг Греции составляет порядка €350 млрд, или 160% ВВП, то он сократится на 31% – примерно до 130% ВВП, при поставленных целях его сокращения до 120% к 2020 году.

Рис. 2. Диаграммы распределения держателей греческих гособлигаций



Источник: Financial Times

Списание столь большого объема активов станет серьезным испытанием для европейской финансовой системы, и особенно для банковских систем Греции и Кипра, наиболее перегруженных греческими облигациями.

Это первый в современной истории случай столь объемного списания долгов развитого государства, что может стать опасным прецедентом для мировой финансовой системы, перегруженной госдолгами развитых стран (см. рис. 2).

Кроме того, «несимметричность» списаний может серьезно подорвать доверие инвесторов к финансовой системе зоны евро, с соответствующими негативными последствиями и для самой единой валюты.

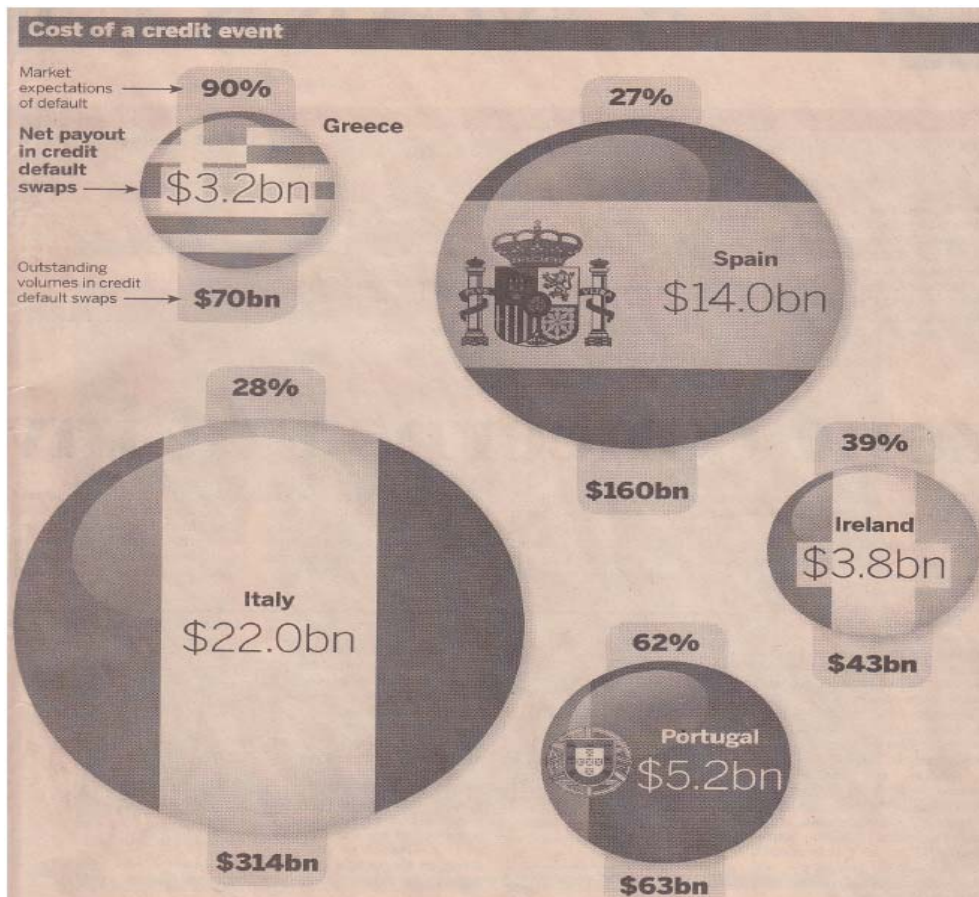
Учитывая сложившуюся ситуацию, 28 февраля S&P уже понизило рейтинг Греции до уровня «выборочный дефолт» SD (правда, предупредив, что после завершения обмена рейтинг Греции может быть повышен до CCC).

Однако ISDA, от решения которой зависит запуск выплат по CDS, отвечая на два февральских запроса инвесторов (в том числе и о неравноправии обмена), пока не признала ситуацию как credit event.

На текущий момент объем рынка греческих CDS оценивается в \$70 млрд, и 99% этого объема приходится на пять американских банков: JP Morgan, Bank of America, Citibank, Goldman Sachs и HSBC Bank.

Однако после взаимозачетов проданных и купленных CDS, находящихся на одних руках, согласно данным Depository Trust Clearing Corp, «цена вопроса» сведется лишь к \$3.2 млрд (см. рис.3).

Рис. 3. Диаграммы находящихся в обращении CDS на облигации стран PIIGS



Источник: Financial Times



## США: безуспешная борьба с дефицитом

Несмотря на принятый в США в 2011 план сокращения дефицитов бюджета на \$2.4 в течение ближайших 10 лет, существенно сократить дефициты пока не удается.

В текущем 2011-2012 финансовом году, заканчивающемся в сентябре 2012, дефицит может достигнуть \$1.33 трлн (8.5% ВВП), и это будет уже четвертый год подряд, когда дефицит бюджета превышает триллион долларов!

В феврале президент Обама представил Конгрессу проект бюджета на 2012-2013 финансовый год, с запланированным дефицитом уже в \$900 млрд.

План предполагает рост налогов, распространяющихся на зажиточных американцев, и сокращение расходов по статьям, попытка срезать которые не должна вызвать каких-либо социальных напряжений.

Однако республиканское большинство уже раскритиковало этот план, объявив его предвыборным, выдвинув резкие альтернативные предложения, не содержащие пункта о повышении налогов.

Таким образом, принять, а тем более выполнить следующий бюджет с дефицитом ниже триллиона будет крайне проблематично.

Тем более что сам Обама выступил в феврале с еще одной инициативой - понизить налог на прибыль корпораций с 35% до 28%, что может снизить доходную часть бюджета.

В случае ее принятия средняя ставка налогообложения доходов производителей (учитывая предоставляемые льготы) в США составит 25% против текущих 32%.

Финансовые потери, которые последуют за снижением налога, Белый дом предлагает уменьшить за счет борьбы с налоговыми нарушениями и ликвидацией 12 наиболее популярных налоговых послаблений.

Однако в этом пункте планы Обамы опять могут натолкнуться на жесткое сопротивление республиканцев.

Проблема также в том, что реальные шаги по сокращению дефицита могут негативно повлиять на пока хрупкое восстановление американской экономики.

Замедление же экономики приведет к существенному сокращению поступлений в бюджет и, как следствие, к незапланированному росту его дефицита.

## Мировой рынок акций

На мировом рынке акций февраль стал уже вторым подряд месяцем уверенного роста цен, и многие ведущие мировые индексы смогли показать двузначный процентный рост с начала года (см. таб. 2). А для японского N225 прошедший месяц стал лучшим февралем с 1991 года.

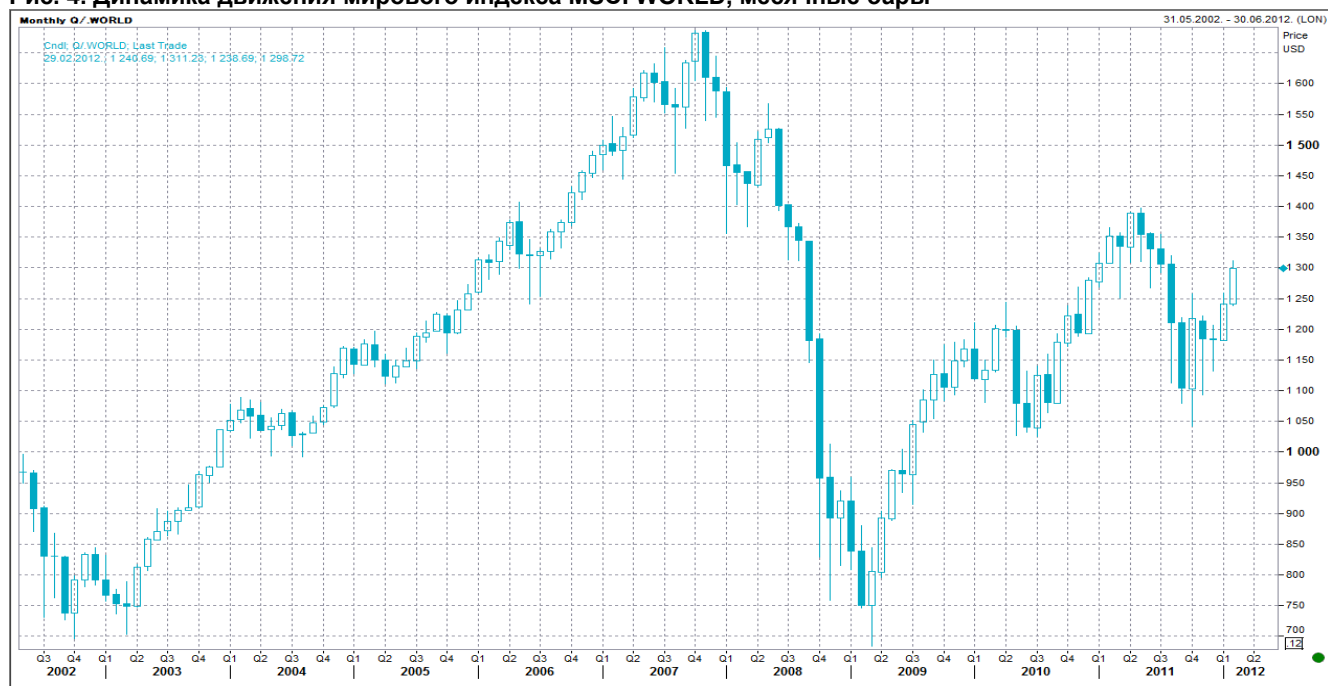
Таб. 2. Таблица динамики движения ряда ведущих мировых фондовых индексов

Биржевой индекс	P/E (Bloomberg)	Div.Yeld (Bloomberg)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За 2010	За 2011	За январь 2012	За февраль 2012	За 2012
DJI (США)	13.3	2.5	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	3.4%	2.5%	6.0%
S&P 500 (США)	14.1	2	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	4.4%	4.0%	8.6%
Nasdaq Comp. (США)	24.1	1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	8.0%	5.4%	13.9%
GDAX (Германия)	12	3.6	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	9.5%	6.2%	16.2%
N225 (Япония)	25.4	2	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	4.1%	10.5%	15.0%
FTSE (Англия)	11.1	3.8	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	2.0%	3.3%	5.4%
CAC (Франция)	10.9	4.5	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	4.4%	4.7%	9.3%
RTS (Россия)	5.9	2.2	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	-22.0%	14.3%	10.0%	25.7%
MICEX (Россия)	5.2	1.9	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	8.0%	5.5%	13.9%
SSEC (Китай)	12.7	2	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	4.2%	5.9%	10.4%
HSI (Гонконг)	9.9	3.2	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	10.6%	6.3%	17.6%
KOSPI (Корея)	22.6	1.2	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	7.1%	3.8%	11.2%
TWII (Тайвань)	19.1	4.1	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	6.3%	8.0%	14.8%
SENSEX (Индия)	15.9	1.4	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	11.3%	3.3%	14.9%
BOVESPA (Бразилия)	11.7	3.6	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	11.1%	4.3%	16.0%
IPC (Мексика)	18.7	1.4	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	0.9%	1.1%	2.0%
TOP40 (Южная Африка)	12.8	2.9	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	6.0%	1.2%	7.3%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	4.9%	4.7%	9.8%
MSCI EM (Развив. )			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	11.2%	5.9%	17.8%

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Рост цен по мировому индексу MSCI World за месяц составил 4.8% (см. рис. 4), что вместе с ростом на 4.9% в январе подняло индекс на 9.8% с начала года, «перекрыв» все потери индекса за 2011 год (-7.7%).

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

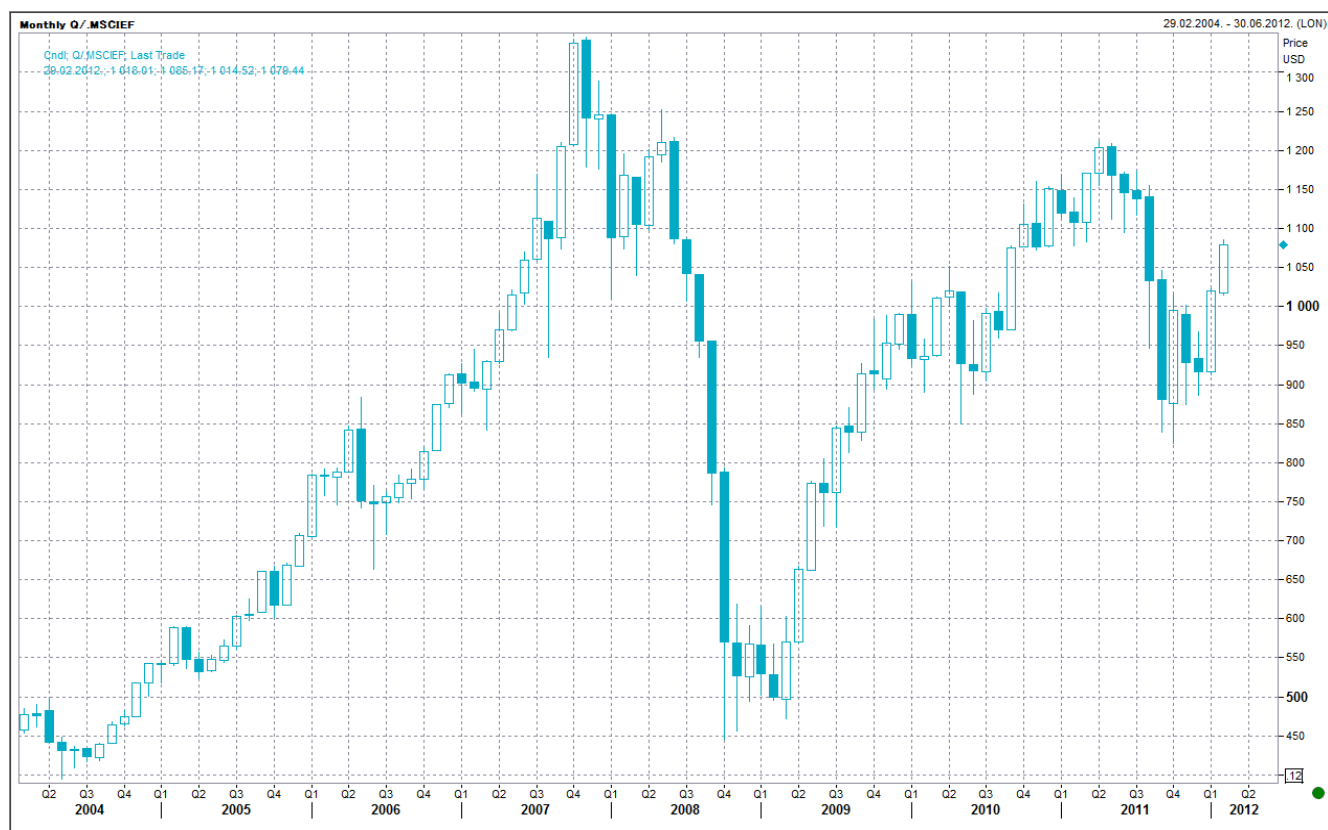


Источник информации: Thomson Reuters



Рост цен по индексу развивающихся стран MSCI EM оказался несколько выше – на 5.9% (см. рис. 5), что вместе с ростом января на 11.2% подняло индекс с начала года на 17.8%.

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольший рост среди отслеживаемых нами индексов в феврале показал японский N225, выросший на 10.5% (см. рис. 6). Февраль 2012 стал по показателю роста для этого индекса наилучшим февралем с 1991 года.

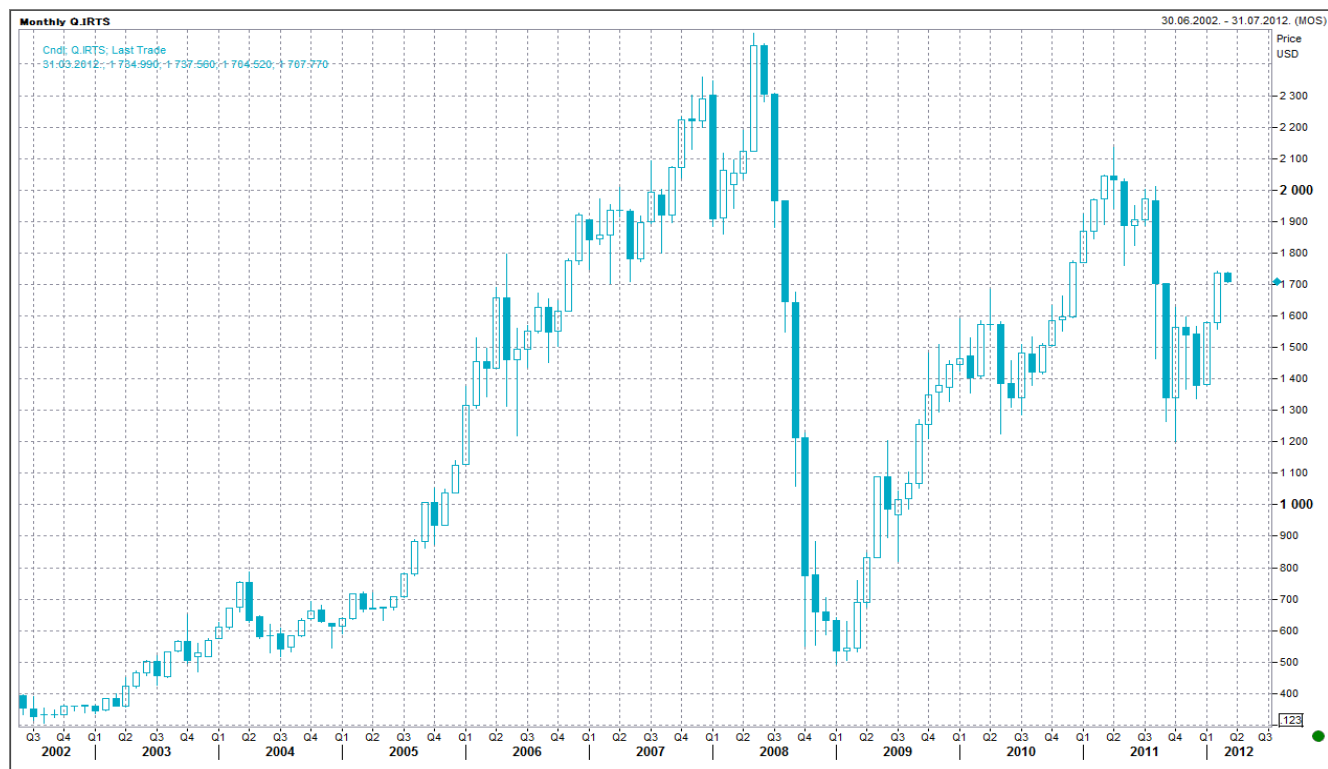
**Рис. 6. Динамика движения индекса N225, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Второй по величине месячный рост среди отслеживаемых нами индексов в феврале показал российский RTS, выросший на 10%, что вывело его на первое место по показателям роста с начала года: +25.7% (см. рис. 7). Правда, половину этого роста обеспечил крепнущий рубль, и рублевый индекс российского рынка MICEX вырос за первые два месяца лишь на 13.9%.

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



Источник информации: Thomson Reuters

### **Наша оценка дальнейших сценариев**

Несмотря на значительный рост цен в начале 2012 года, ситуация на мировом рынке акций остается крайне неопределенной. С одной стороны, наблюдающийся рост денежных баз ведущих валют способствует повышению спроса и на фондовые активы. С другой стороны, все еще вероятное усиление долгового кризиса в еврозоне может вернуть на рынок сильные негативные тенденции.

Тем не менее можно продолжать придерживаться предложенной нами стратегии входа в рынок, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с низким P/E и высокими Div. Yield (для многих индексов эти показатели по-прежнему находятся на очень привлекательных уровнях, см. таблицу).

Даже в случае возвращения на рынок негативных тенденций высокий уровень дивидендов позволит инвестору переждать даже длительное падение рынка, получая дивидендами стабильный cash flow, превышающий купонную доходность по гособлигациям ведущих стран.

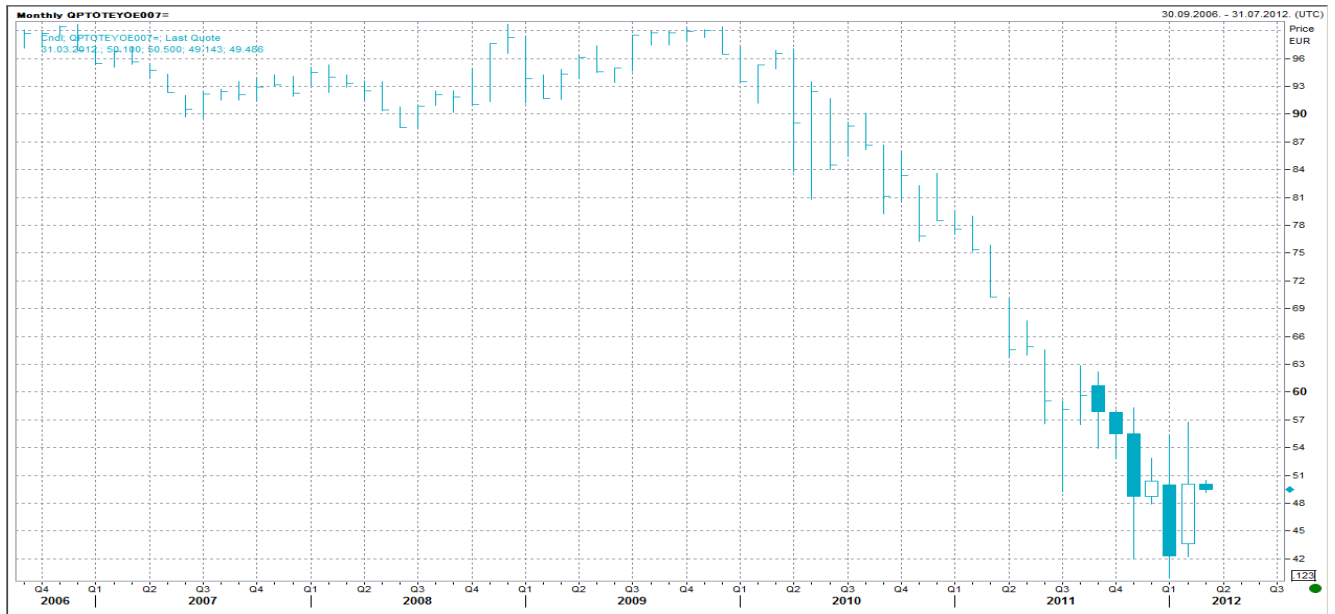
В случае же возникновения стабильного роста более значительную прибыль инвестору обеспечит ценовой рост на акции.

# Мировой рынок облигаций

Ситуация на мировом рынке облигаций в феврале, на фоне ослабления кризиса в еврозоне, была позитивной и в развивающемся секторе, и для бумаг большинства стран PIIGS.

Лидером роста среди последних стали бумаги Португалии, взлетевшие на 19%, что, впрочем, лишь компенсировало не менее мощные потери января, когда цена рухнула на 16% (см. рис. 8). За месяц доходность по этим бумагам упала с 16% до 13%. Однако это все еще крайне высоко и не оставляет стране шансов вернуться на рынок заимствований.

**Рис. 8. Динамика движения цен 10-летних бондов Португалии, месячные бары**



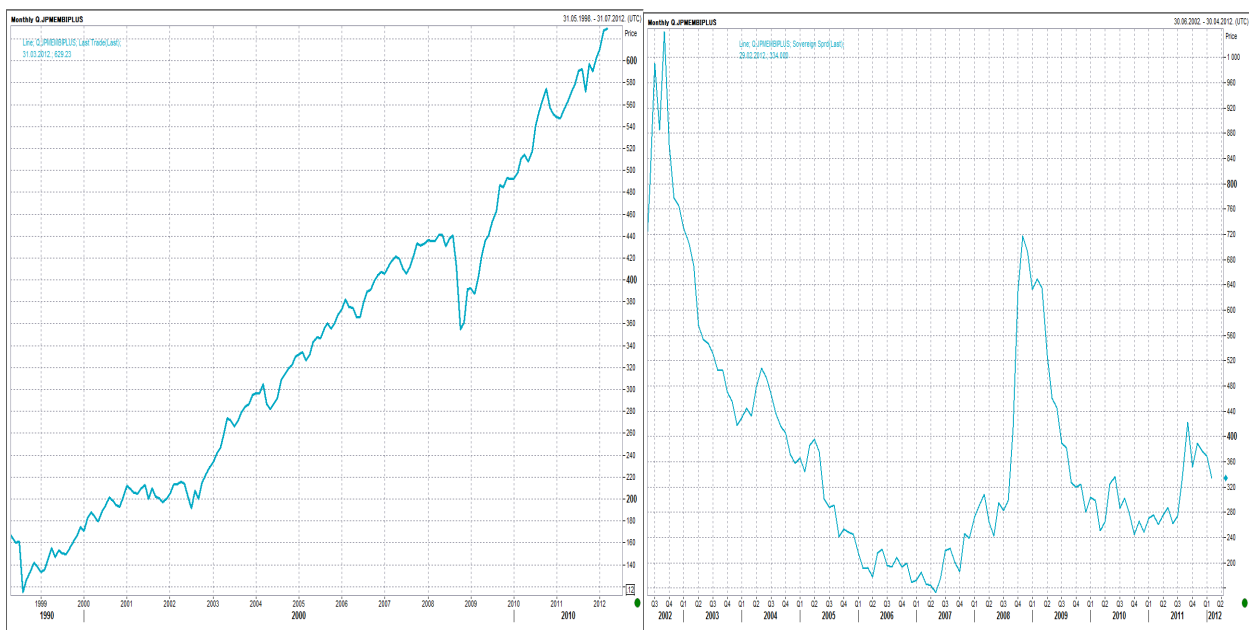
Источник информации: Thomson Reuters

Хороший рост показали и итальянские облигации, где 10-летние бумаги поднялись на 5.4% после более чем 6% роста в январе, и доходность по ним вернулась ниже уровня 5% впервые с октября 2011.

Суущественно меньший рост показали 10-летние бумаги Ирландии, выросшие на 2%, а бумаги Греции и Испании закрыли месяц практически на уровне его открытия.

В секторе госдолгов развивающихся стран рост был более умеренным, и их индекс EMBI+ поднялся за месяц на 2.7%, а его спред к treasuries сузился на 34 б.п. до 3.34% (см. рис. 9).

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

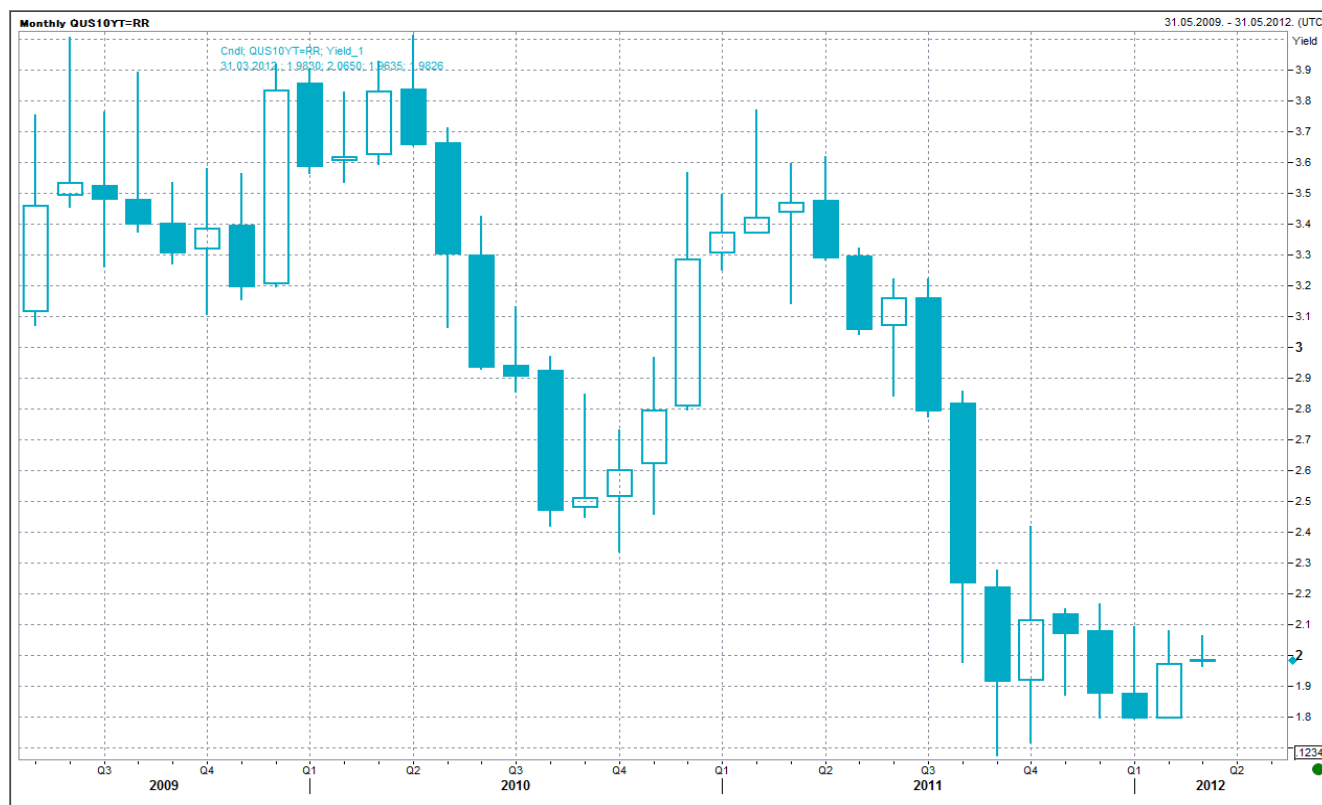


Источник информации: Thomson Reuters

Рост в корпоративных облигациях развивающегося рынка был на этот раз менее значительным, и их индекс CEMBI вырос за месяц на 2.5%, а индекс российских корпоративок RUBI показал рост на 2.4%.

На рынках американских бондов, наоборот, наблюдалось некоторое падение цен и 10-летние treasuries упали почти на 2%, а доходность по ним выросла с 1.8% до 2% (см. рис. 10). Последние несколько месяцев на рынке этих бумаг намечилось ярко-выраженное боковое движение, с коридором доходности 1.8% - 2.2%.

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



Источник информации: Thomson Reuters

30-летние американские бумаги также показали падение, а их доходность выросла с 2.9% до 3.1%.

В немецких бумагах, играющих роль safe haven в зоне евро, движения были незначительны, и доходность 10-летних бондов осталась вблизи уровня 1.8%, а по 30-летним бумагам вблизи 2.4%.

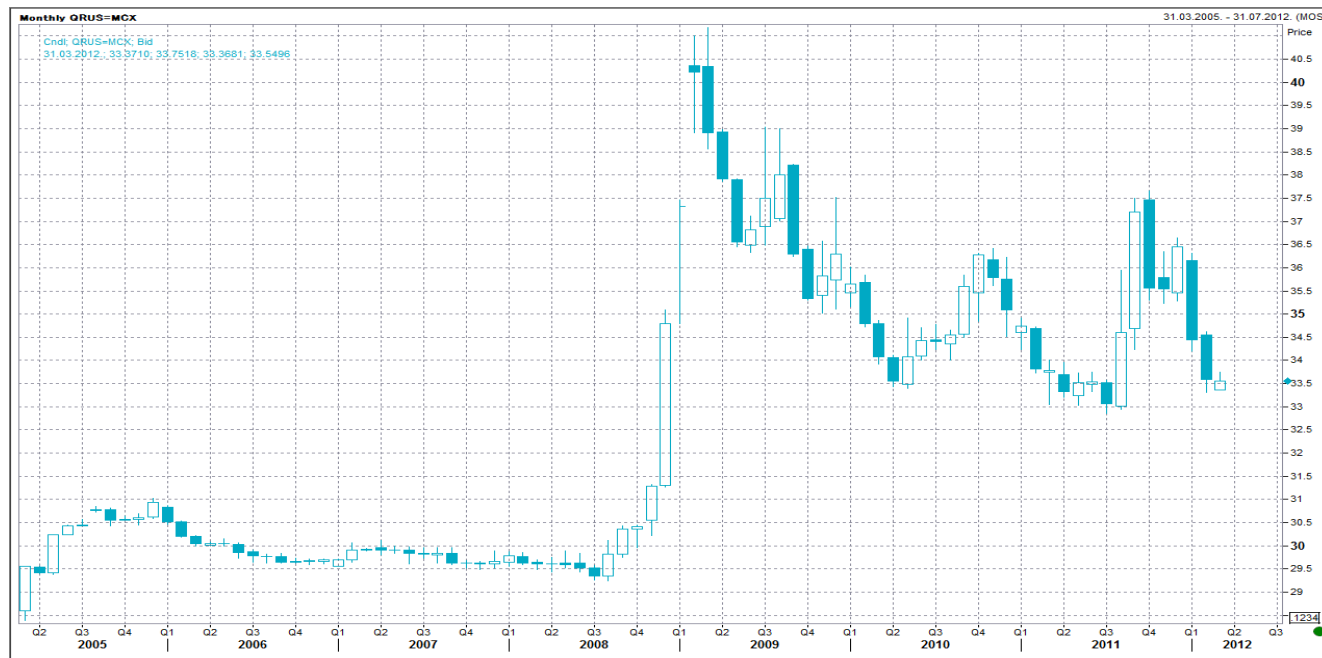
## Мировой валютный рынок

На мировом валютном рынке февраль прошел на фоне разнонаправленного движения доллара как к развитым, так и к развивающимся валютам, с некоторым преобладанием ослабления американской валюты.

Наибольший месячный рост к доллару показали и развитая норвежская крона (+5.3), и развивающиеся валюты - польский злотый (+5%) и южноафриканский ранд (+4.8%).

Российский рубль также вырос к доллару, но на более скромные 3.7%, а его рост к корзине евро-доллар составил 2.4% (см. рис. 11).

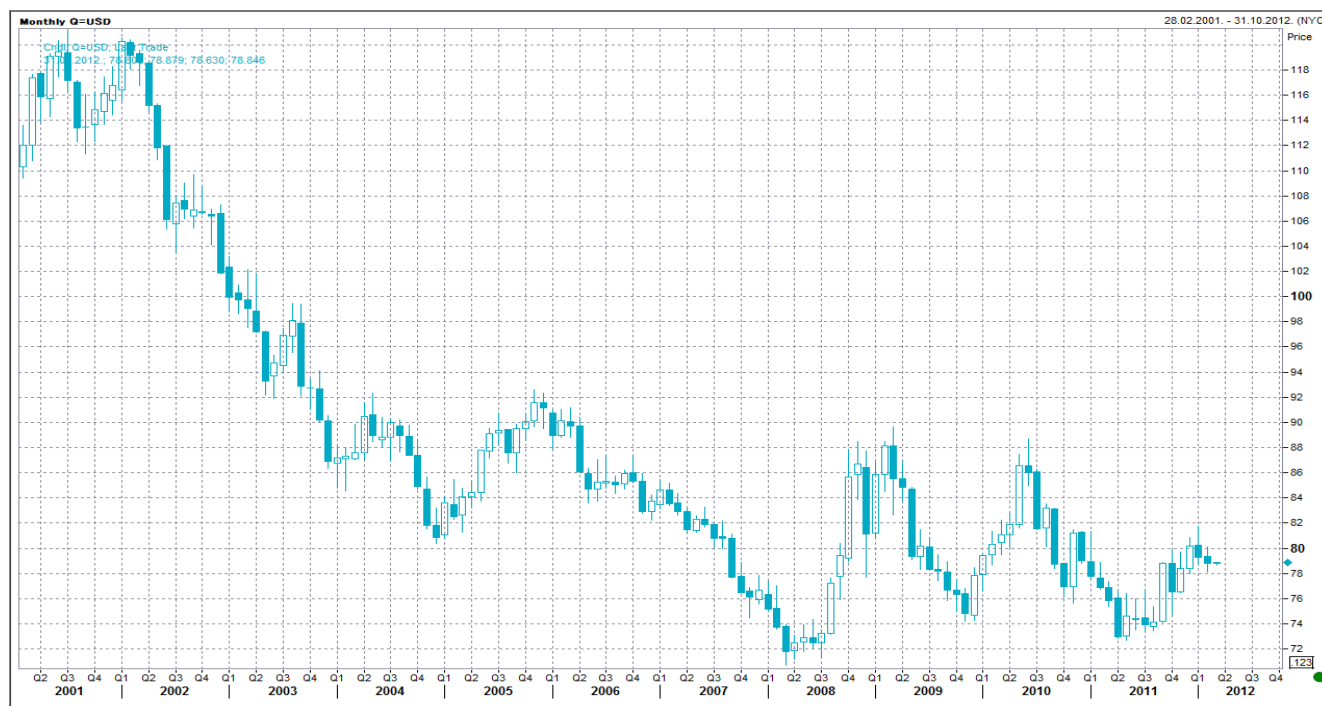
Рис. 11. Динамика движения российского рубля к корзине евро-доллар, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам – упал за месяц на скромные 0.6% (см. рис. 12).

Рис. 12. Динамика движения долларového индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Во многом столь незначительное падение долларového индекса было обеспечено за счет первого за многие месяцы значительного роста доллара к иене, составившего 6.5% и вернувшего цены на уровни июня 2011 (см. рис. 13).

Рис. 13. Динамика движения доллара к иене, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то здесь американская валюта упала на 1.8% (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

Почти весь февраль золото торговалось в нешироком боковом коридоре с преобладанием роста цен, однако резкое падение цен в последний день февраля почти на 6% привело к месячному падению цен на 2% (см. рис. 17).

Рис. 17. 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.



# Нефть

На рынке нефти в феврале наблюдался существенный рост цен, составивший по марке Brent почти 11% (см. рис. 19), что приблизило цены вплотную к локальному максимуму апреля 2011 года. Что касается спреда между марками Brent и WTI, то он продолжил расширяться и вырос за месяц с \$14 до \$17.

Рис. 19. Динамика движения цен на нефть марки Brent, месячные бары



Источник информации: Bloomberg

## Наша оценка дальнейших сценариев

Рост цен февраля сильно уменьшает вероятность реализации нашего предыдущего сценария, согласно которому цены должны были скорректироваться ниже уровня \$100, прежде чем превзойти достигнутый в апреле 2011 максимум. Однако мы по-прежнему считаем, что текущий рост не будет долгосрочным и вскоре на рынке организуются сильная коррекционная волна на падение цен с целями ниже уровня \$100 за баррель.

## 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>**