



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы апреля

Содержание

Итоги апреля 2012 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
Мировой рынок акций	7
Мировой рынок облигаций	10
Мировой валютный рынок	13
Золото	15
Серебро	16
Платина	17
Палладий	18
Нефть	19
Информация об обзоре	20

Итоги апреля 2012 года

Выходившие в апреле макроэкономические отчеты, в том числе и первые результаты ВВП за Q1 2012, указывали на общее ослабление мирового экономического роста с локализацией более тяжелой ситуации в развитой Европе.

По первым предварительным оценкам, ВВП США в Q1 2012 вырос лишь на 2.2% в годовом исчислении после роста на 3% в Q4 2011. ВВП Китая вырос на 8.1%, против 8.9% в предыдущем квартале (+9.7% годом ранее).

При этом в Великобритании зафиксировано квартальное падение ВВП на 0.2% после падения на 0.3% в Q4 2011, т. е. экономика вошла в рецессию. Данные по еврозоне будут опубликованы только в мае, но и там ожидается второй подряд квартал падения ВВП.

На уровне корпораций в США отчеты были более позитивные – несмотря на ожидание падения прибыли компаний S&P 500 в Q1 2012, после публикации в апреле отчетов 400 из 500 компаний зафиксирован средний рост прибыли на 6.3%.

Апрель прошел относительно спокойно для стран еврозоны, охваченных долговым кризисом, несмотря на ряд попыток организовать волну продаж в госбумагах Испании и Италии.

Однако на мировом рынке акций в апреле наблюдалось падение цен на большинстве ведущих мировых бирж, что, скорее всего, стало результатом естественной коррекции цен после мощного их роста в первом квартале текущего года.

На рынке облигаций наблюдался умеренный рост в секторе развивающихся рынков и рынков, играющих роль safe haven, и разнонаправленное движение в секторе PIIGS, где падали испанские и итальянские бумаги, но росли бонды Португалии.

На валютном рынке месяц прошел относительно спокойно, без значительных движений доллара к развивающимся и развитым валютам (кроме роста к иене на 3.6%), и долларový индекс закрыл месяц практически без изменений.

На рынках драгоценных металлов и нефти месяц также был слабо волатильным, за исключением рынков палладия и серебра – на первом был зафиксирован рост цен более чем на 4%, а на втором падение почти на 4%.

На рынке золота апрель начался с небольшого падения цен, но к концу месяца цены вернулись к уровням открытия месяца вблизи \$1650 за унцию.

На рынке нефти в апреле продолжилось расхождение тенденций в движении цен марок Brent и WTI. Цена Brent за месяц упала на 3.9%, а цена WTI выросла на 2%. В результате спрэд цены между этими марками сократился с \$20 до \$14.

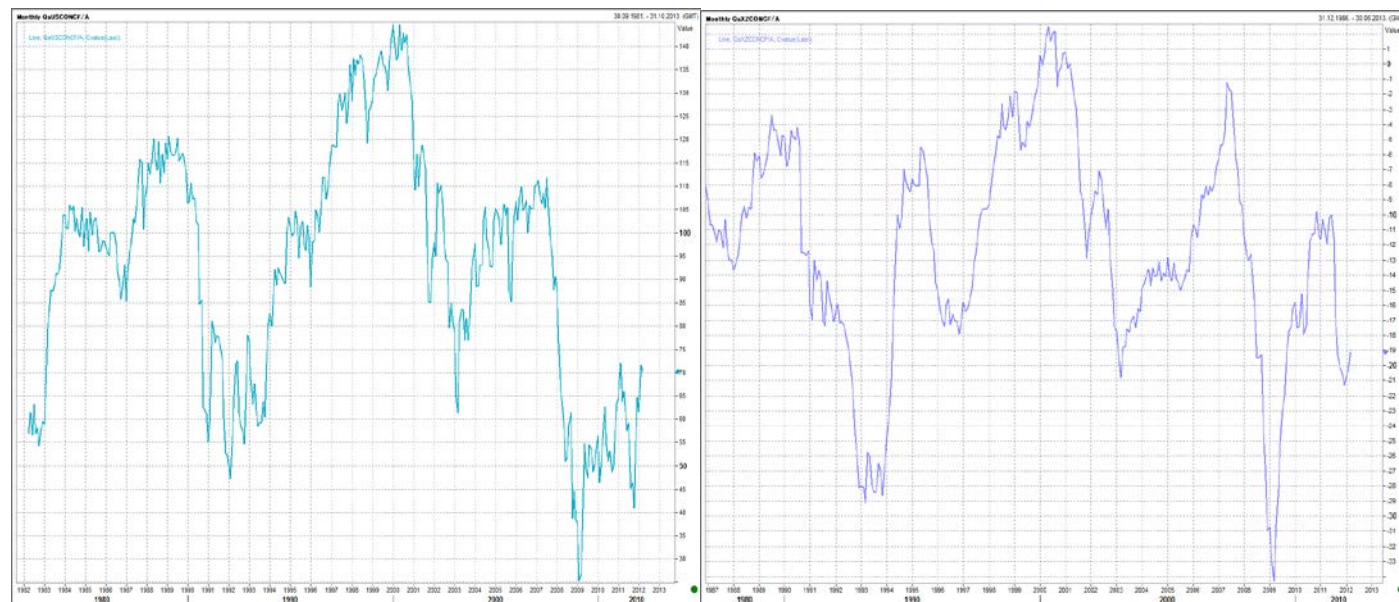
Состояние финансово-экономической системы

Выходившие в апреле макроэкономические отчеты продолжали указывать на то, что, несмотря на присутствующие проблемы, экономика в Америке находится в существенно более хорошем состоянии, чем в Европе.

Индексы деловой активности в США и в производстве, и в услугах продолжают держаться выше 50 с начала 2010 года, в то время как в еврозоне в апреле производственный индекс составил 45.9, а в услугах 46.9, и оба держатся ниже уровня 50 с середины 2011, указывая на длительное сокращение деловой активности.

Аналогичная картина наблюдается и в индексах потребительского доверия, вернувшегося в Америке на максимумы 2011 года, в то время как в еврозоне индекс упал до новых локальных минимумов на уровне 2010 года (см. рис. 1).

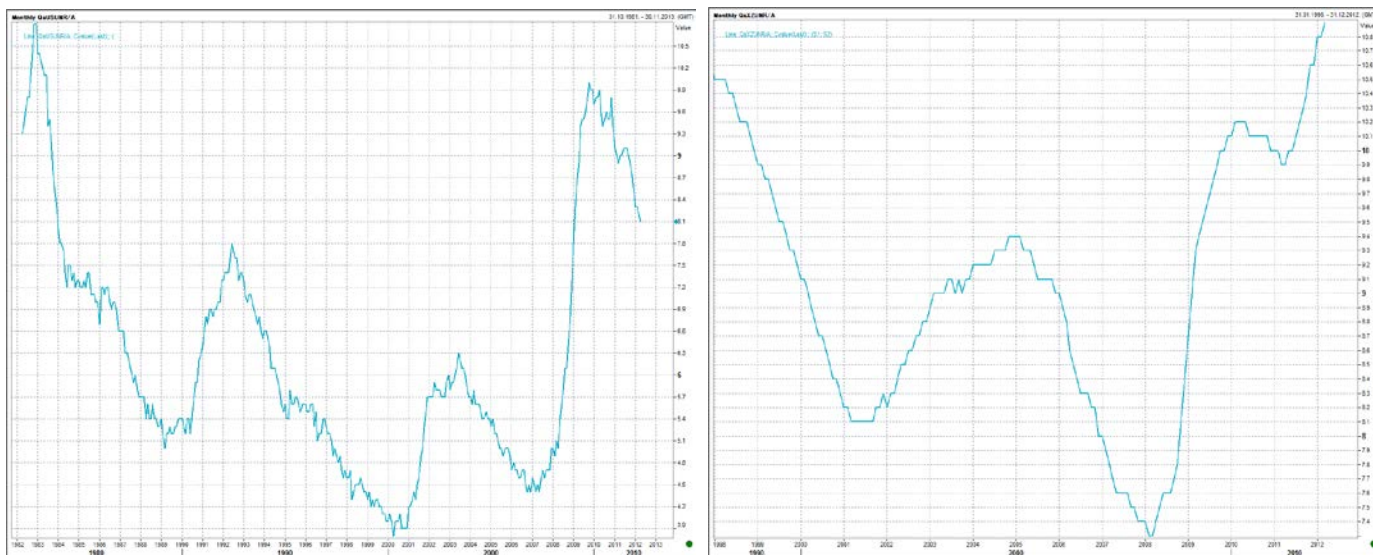
Рис. 1. Динамика движения индексов потребительского доверия в США и еврозоне, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Противоположную динамику в двух крупнейших экономиках мира показывает последний год и безработица, упавшая в апреле в США до 8.1%, в то время как в еврозоне в марте она вышла на новый рекорд с 1999 года – 10.9% (см. рис. 2).

Рис. 2. Динамика изменения уровня безработицы в США и еврозоне, линия по месяцам

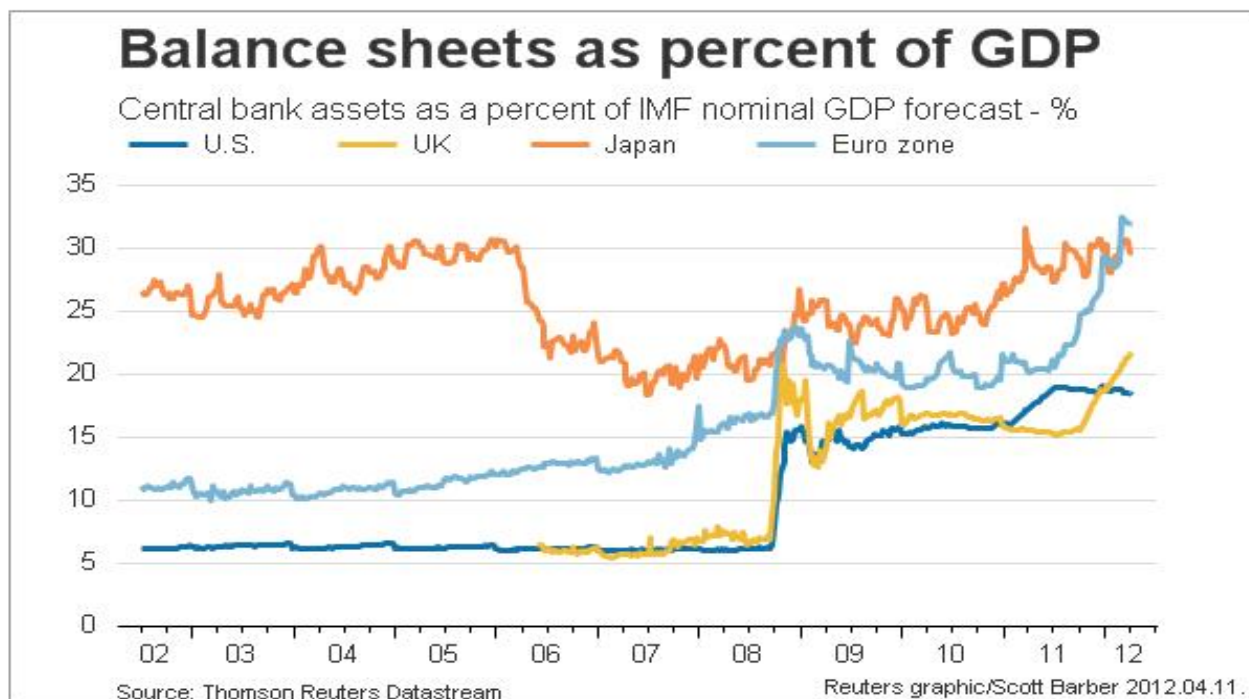


Источник информации: Thomson Reuters

Что касается состояния финансовой системы, то последние полгода были отмечены существенным ростом баланса ЕЦБ – почти на €1 трлн до €3 трлн (\$4 трлн) в результате запуска в декабре 2011 программы LTRO (Long-term refinancing operations).

И хотя больше всех критику за «печатание денег» в свое время получила ФРС, наибольшее отношение активов ЦБ к объему национального ВВП сейчас у ЕЦБ, перегнавшего недавно по этому показателю Банк Японии (см. рис. 3.).

Рис. 3. Динамика изменения отношения объема активов ведущих ЦБ мира к национальному ВВП



Правда, следует учесть, что активы ЕЦБ примерно на €500 млрд составляют золотовалютные резервы, чего нет у ФРС, где при балансе в \$2.85 трлн золотовалютные резервы измеряются лишь полутора десятками миллиардов.

Но и за вычетом золотовалютных резервов баланс ЕЦБ составит €2.5 трлн, или \$3.25 трлн, что существенно выше, чем у ФРС (следует также учитывать, что это соотношение существенно зависит от курса евро/доллар).

Что касается денег в системах коммерческих банков, то денежный агрегат М1 (*наличные + средства на текущих счетах банков*) у евро существенно больше, чем у доллара: €4.75 трлн (\$6.2 трлн) против \$2.25 трлн, но для агрегата М2 (*М1+ срочные и сберегательные депозиты*) разница уже не так значительна: €8.65 трлн (\$11.25 трлн) против \$9.85 трлн.

Госдолги развитых стран – фактор нестабильности финансовой системы

После выхода из мощнейшего финансового кризиса 2008-2009 годов мировая финансовая система уже в 2010 столкнулась с серьезными проблемами на рынке госдолгов, локализовавшимися пока на рынках проблемных странах еврозоны PIIGS.

Это уже привело к тому, что Греция, Португалия и Ирландия были вынуждены заместить рыночное финансирование международной помощью, а в марте 2012 Греция провела реструктуризацию своего долга с частичным его списанием.

С середины 2011 атаки игроков на понижение цен и рост доходности наблюдаются и на рынках госдолгов Испании и Италии.

В последние месяцы под более серьезным давлением оказалась именно Испания, где кроме рецессии и роста безработицы до максимального уровня в еврозоне (24.4%) сложилась крайне тяжелая ситуация в банковском секторе.

В апреле агентство S&P в очередной раз понизило рейтинг Испании уже до BBB+ «в связи с риском значительного увеличения долговой нагрузки бюджета из-за необходимости оказывать финансовую поддержку национальному банковскому сектору».

Однако и за пределами PIIGS уровень госдолга у многих развитых стран фактически находится в критической ситуации (см. таб. 1).

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

Страна	Объем госдолга	2011 (прогноз)		2010		2009		2008	
		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%
Греция*	€253 млрд	130%	-7.4%	142.8%	-10.5%	127.1%	-15.4%	110.7%	-9.8%
Италия	€1.9 трлн	121%	-4.4%	119.0%	-4.6%	116.1%	-5.4%	106.3%	-2.7%
Ирландия	€177 млрд	106%	-10.8%	96.2%	-32.4%	65.6%	-14.3%	44.4%	-7.3%
Бельгия	€355 млрд	100%	-3.9%	97.1%	-4.1%	96.2%	-5.9%	89.6%	-1.3%
США	\$15 трлн	100%	-10.3%	91.6%	-10.6%	84.6%	-12.7%	71.2%	-6.4%
Португалия	€156 млрд	93%	-5.6%	93.0%	-9.1%	83.0%	-10.1%	71.6%	-3.5%
Франция	€1.7 трлн	87%	-6.0%	81.7%	-7.0%	78.3%	-7.5%	67.7%	-3.3%
Англия	£1.3 трлн	86%	-8.4%	80.0%	-10.4%	69.6%	-11.4%	54.4%	-5.0%
Германия	€2.1 трлн	85%	-2.3%	83.2%	-3.3%	73.5%	-3.0%	66.3%	0.1%
Испания	€693 млрд	68%	-6.1%	60.1%	-9.2%	53.3%	-11.1%	39.8%	-4.2%

Источник: Bloomberg, Eurostat, EconomyWatch

* после проведенной в марте 2012 реструктуризации госдолг Греции упал с €360 млрд до €253 млрд, а его отношение к ВВП с 165% до 130%

Резкий рост госдолгов во время борьбы с мировым финансовым кризисом и его последствиями привел к тому, что угроза сползания в долговой кризис нависла сегодня над многими ведущими государствами мира.

Госдолги развитых стран, еще недавно считавшиеся самым надежным для вложений активом мировой финансовой системы, сегодня превратились в главный дестабилизирующий фактор этой системы.

Как видно из таблицы, объем госдолгов Америки и Японии исчисляется уже в десятках триллионов долларов, и у многих государств превысил объем годового ВВП.

Притом что превышение «узаконенного» в Маастрихтских критериях порога в 60% ВВП считается опасным.

Простые подсчеты показывают, что превышение этого уровня действительно увеличивает риск безвозвратного нарастания госдолга, так как существенная часть бюджета идет на процентные выплаты, увеличивая дефицит и наращивая долг.

Например, сейчас, даже при крайне низких ставках на рынке, 1/5 доходов бюджета США (примерно \$500 млрд!) направляется на уплату процентов по гособлигациям.

Ясно, что заемщики, обремененные большими долгами, не надежны, и на рынке бумаг таких заемщиков может возникнуть тенденция к падению цен и росту их доходности.

В свою очередь, рост доходности увеличивает процентные выплаты по долгу и ведет к более быстрому его нарастанию, что может привести к невозможности обслуживания долга или дефолту.

Именно такой сценарий и сработал в ситуации с госдолгом Греции, даже несмотря на предоставление нерыночной помощи со стороны Евросоюза и МВФ.

Списание долгов Греции фактически стало пробным камнем в поиске методов выхода из создавшейся в мире долговой ситуации.

Но полученный результат вряд ли пригодится в случае кризиса таких должников, как Италия, США, Япония или Германия. Их долги для финансовой системы "Too big to fail", и в случае серьезных проблем на этих рынках система может просто рухнуть.

Поэтому сползание крупнейших стран мира в долговой кризис сегодня становится для мировой финансово-экономической системы смертельно опасным.

Но каковы варианты выхода системы из создавшейся ситуации без сползания в полномасштабный долговой кризис?

Первый

Долговая нагрузка сократится в результате долгосрочного роста реального ВВП высокими темпами. Этот выход был бы наилучшим и для эмитентов, и для держателей госдолгов.

Однако сегодня развитые страны, обладающие крупными долгами, утратили роль «локомотива» мирового экономического роста, и вероятность сценария долгосрочного роста их экономик высокими темпами крайне мала.

Второй

Высокий рост номинального ВВП при отсутствии роста реального ВВП – за счет высокой инфляции. В этой ситуации абсолютный долг не сокращается, но уменьшается его отношение к ВВП, ослабляя долговую нагрузку.

Этот выход вполне устроил бы эмитентов. Он не очень нежелателен для держателей долга, так как обесценивает их активы и фактически эквивалентен частичному дефолту. Но этот выход был бы предпочтительней реального дефолта. Тем более неконтролируемого.

Но высокая инфляция таит в себе серьезные риски дестабилизации экономики и национальной валюты. Поэтому ведущие мировые ЦБ пока резко выступают против допущения высоких уровней инфляции.

Третий

Проведение частичных контролируемых дефолтов – вариант, который «обкатывается» сейчас на Греции. В отличие от постепенного инфляционного обесценивания активов, предполагается однократное резкое их списание.

Эквивалентной мерой можно считать и резкую девальвацию валюты, в которой номинируются долги (но в Ямайской валютной системе механизм разовой девальвации ведущих валют фактически отсутствует).

Частичный дефолт также вполне устроит эмитентов, однако для держателей долгов он крайне тяжел и может угрожать стабильности всей финансовой системы, если будут зафиксированы крупные потери (вспомним Lehman Brothers).

А в случае списаний долгов крупных эмитентов, таких как Италия, Америка или Япония, урон может быть колоссальным.

Впрочем, здесь возможен «творческий» подход. Например, списания можно производить периодически небольшими порциями, приблизив результат к инфляционному обесцениванию.

Но и здесь вряд ли удастся легко получить согласие держателей долгов (а без последнего невозможен нормальный процесс рефинансирования в системе).

Четвертый

Сохранение текущего status quo и недопущение сползания в долговой кризис за счет поддержания низких ставок на рынке – ситуация, в которой уже полтора десятилетия находится Япония.

Это вариант фактического превращения срочных госдолгов в бессрочные, дающие их держателям право претендовать на часть доходов госбюджета.

Но реализация такого сценария действительно возможна в Японии, где более 95% госдолга находится в руках у резидентов. В том числе крупных банков и пенсионных фондов, которые «повязаны» с государством и не станут зарабатывать на падении цен, если это грозит дестабилизацией государства.

Фактически в Японии реализуется неписаный договор между держателями и эмитентом долга: первые не дестабилизируют ситуацию, а второй гарантирует выплату процентов «до бесконечности».

Но как можно достичь такой ситуации на свободных и крайне спекулятивных рынках Европы и Америки, пока не ясно.

Будет ли реализован какой-то из описанных вариантов (или их комбинация) или система все-таки опустится в полномасштабный долговой кризис, покажет время.

Мировой рынок акций

На мировом рынке акций в апреле наблюдалось падение цен на большинстве ведущих мировых бирж, что стало результатом естественной коррекции цен после мощного их роста в первом квартале текущего года (см. таб. 2).

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

Биржевой индекс	P/E	Div. Yield	3а 2003-2007	3а 2008	3а 2009	3а 2010	3а 2011	3а Q1 2012	3а апрель 2012	3а 2012
DJI (США)	13.3	2.5	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	8.1%	0.0%	8.2%
S&P 500 (США)	14.1	2	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	12.0%	-0.8%	11.1%
Nasdaq Comp. (США)	24.1	1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	18.7%	-1.5%	16.9%
GDAX (Германия)	12	3.6	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	17.8%	-2.7%	14.6%
N225 (Япония)	25.4	2	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	19.3%	-5.6%	12.6%
FTSE (Англия)	11.1	3.8	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	3.5%	-0.5%	3.0%
CAC (Франция)	10.9	4.5	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	8.4%	-6.2%	1.7%
RTS (Россия)	5.9	2.2	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	-22.0%	18.8%	-2.6%	15.8%
MICEX (Россия)	5.2	1.9	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	8.3%	-3.0%	5.1%
SSEC (Китай)	12.7	2	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	2.9%	5.9%	9.0%
HSI (Гонконг)	9.9	3.2	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	11.5%	2.6%	14.4%
KOSPI (Корея)	22.6	1.2	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	10.4%	-1.6%	8.5%
TWII (Тайвань)	19.1	4.1	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	12.9%	-6.0%	6.1%
SENSEX (Индия)	15.9	1.4	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	12.6%	-0.5%	12.1%
BOVESPA (Бразилия)	11.7	3.6	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	13.7%	-4.2%	8.9%
IPC (Мексика)	18.7	1.4	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	6.6%	-0.1%	6.4%
TOP40 (Южная Африка)	12.8	2.9	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	4.0%	2.6%	6.7%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	11.0%	-1.4%	9.4%
MSCI EM (Развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	13.6%	-1.2%	12.2%

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Однако часть мировых индексов смогла показать в апреле рост, и падение цен по мировому индексу MSCI World за месяц составило лишь 1.4% (см. рис. 4).

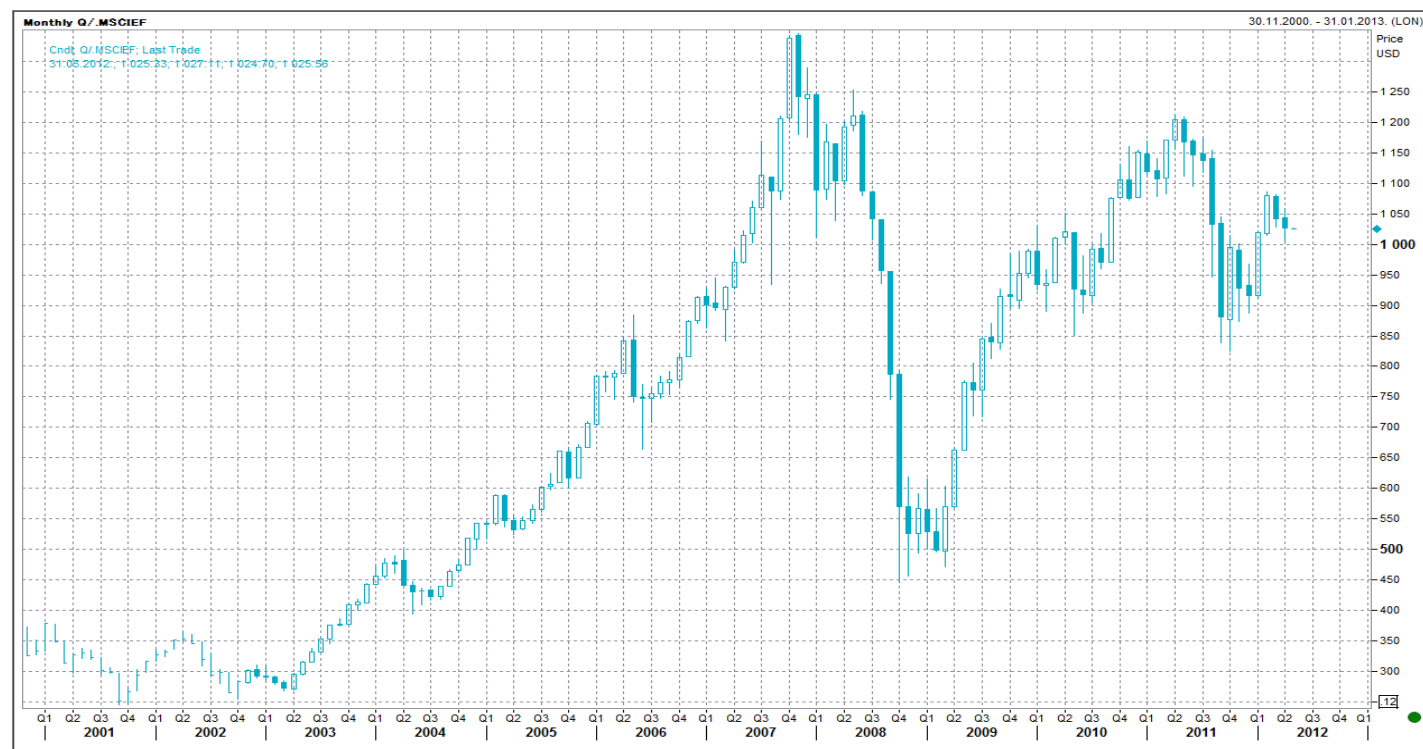
Рис. 4. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Индекс развивающихся стран MSCI EM показал в апреле несколько меньшее падение – на 1.2% (см. рис. 5), за счет роста ряда ведущих развивающихся рынков.

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольшее падение среди отслеживаемых нами развитых индексов в апреле показал японский N225, который был и лидером роста за первый квартал (см. рис. 6).

Рис. 6. Динамика движения индекса N225, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наилучшую динамику среди отслеживаемых нами индексов в апреле показал китайский SSEC, выросший на 5.9% (см. рис. 7). Однако этот индекс был и лидером падения марта, потеряв месяцем ранее 6.8% своего веса.

Рис. 7. Динамика движения индекса SSEC, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Несмотря на значительный рост цен в начале года, ситуация на мировом рынке акций остается неопределенной. С одной стороны, наблюдающийся рост денежных баз ведущих валют является хорошим стимулом для продолжения роста цен на акции. С другой стороны, все еще вероятное усиление долгового кризиса в еврозоне может вернуть на рынок сильные негативные тенденции.

Тем не менее можно придерживаться предложенной нами ранее стратегии входа в рынок, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с низким P/E и высокими Div. Yield (см. таблицу).

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

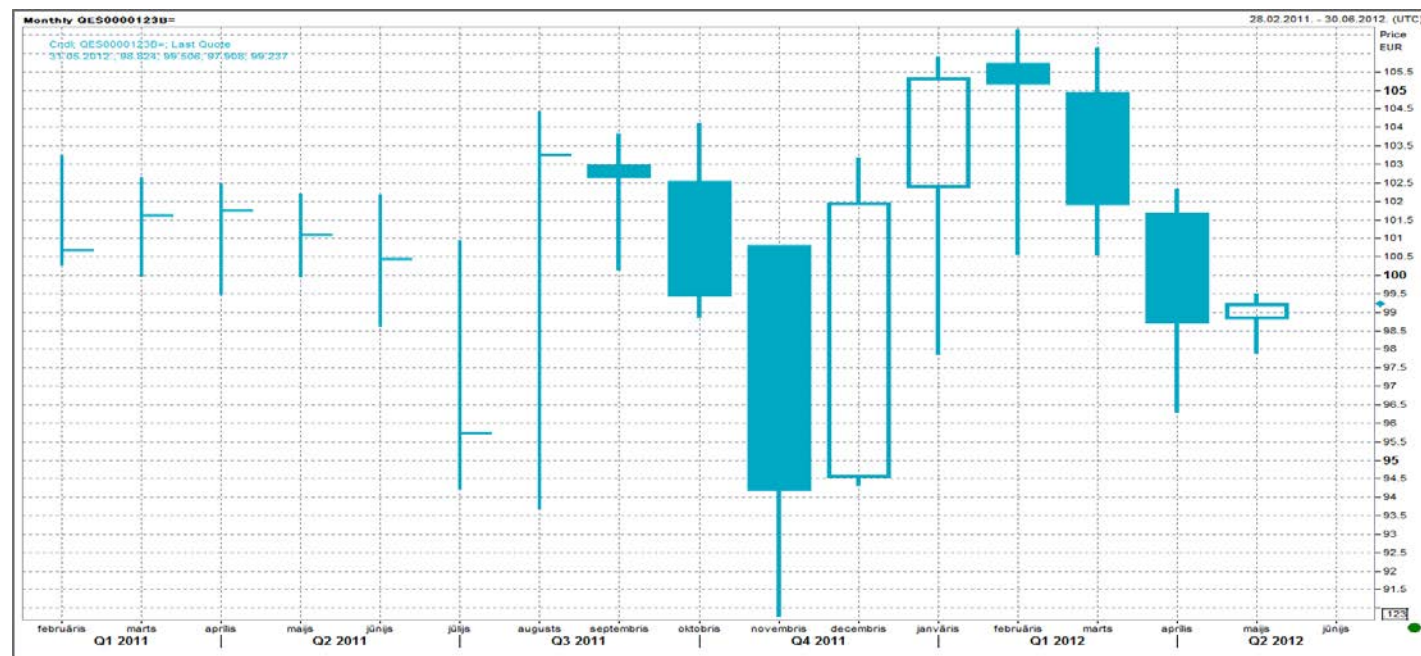
В случае же продолжения роста более значительную прибыль инвестору обеспечит ценовой рост на акции.

Мировой рынок облигаций

На мировом рынке облигаций в апреле наблюдался умеренный рост цен в секторе развивающихся рынков и рынков, играющих роль safe haven, и разнонаправленное движение в секторе PIIGS.

Среди бумаг PIIGS наибольшее падение показали бумаги Испании, падающие уже третий месяц подряд. За апрель 10-летние испанские облигации упали еще на 3% (см. рис. 8), а доходность по ним выросла с 5.2% до 5.7%.

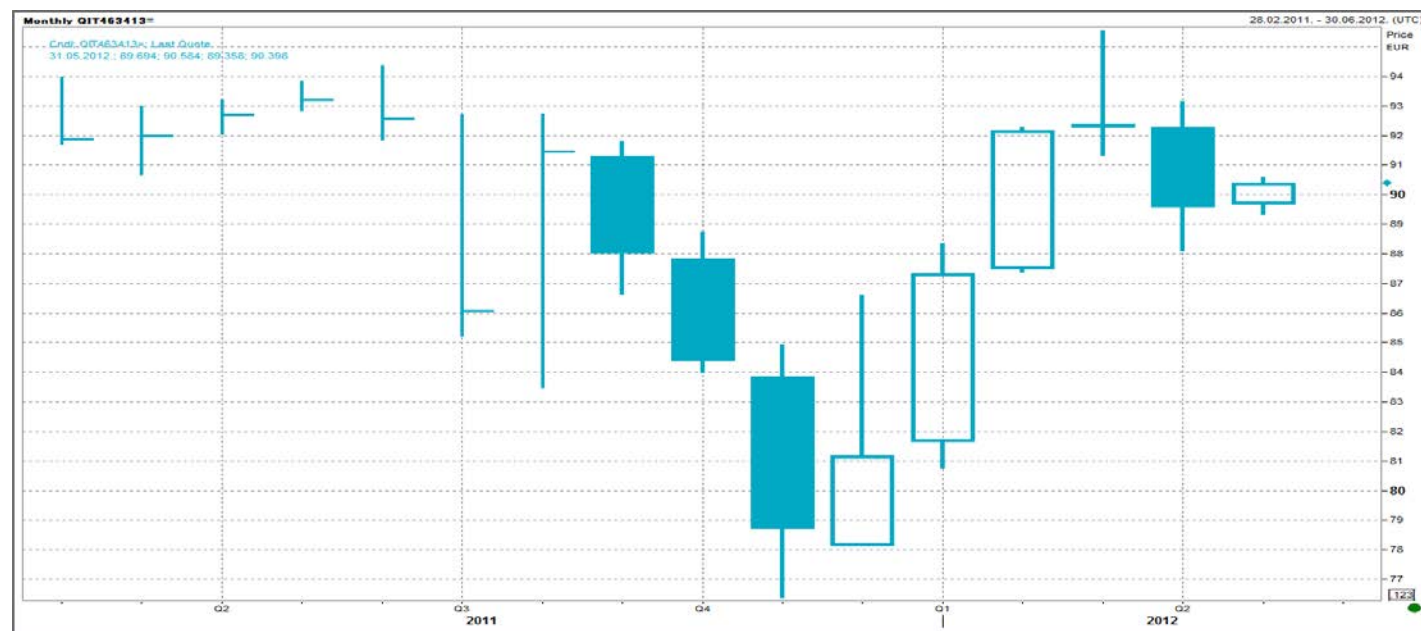
Рис. 8. Динамика движения цен 10-летних бондов Испании, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

В апреле возобновили падение и бумаги Италии, где 10-летние бонды потеряли за месяц 2.9% своего веса, а доходность по ним выросла до 5.3% (см. рис. 9).

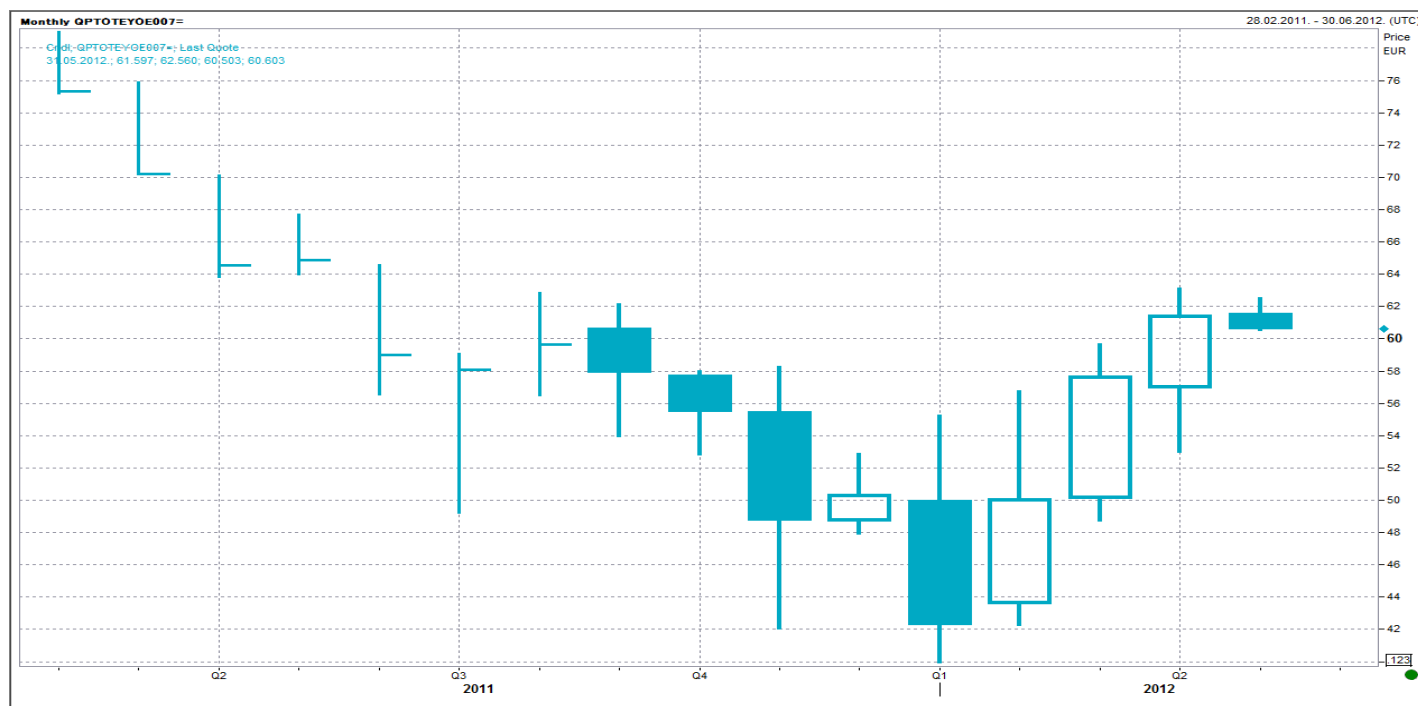
Рис. 9. Динамика движения цен 10-летних бондов Италии, месячные бары.



Источник информации: Thomson Reuters

Зато уже третий месяц подряд росли бумаги Португалии. Здесь 10-летние бумаги выросли на 7.8% после 15% роста в марте и 19% в феврале (см. рис. 10). Доходность по этим бумагам за месяц снизилась с 12% до 10.5%.

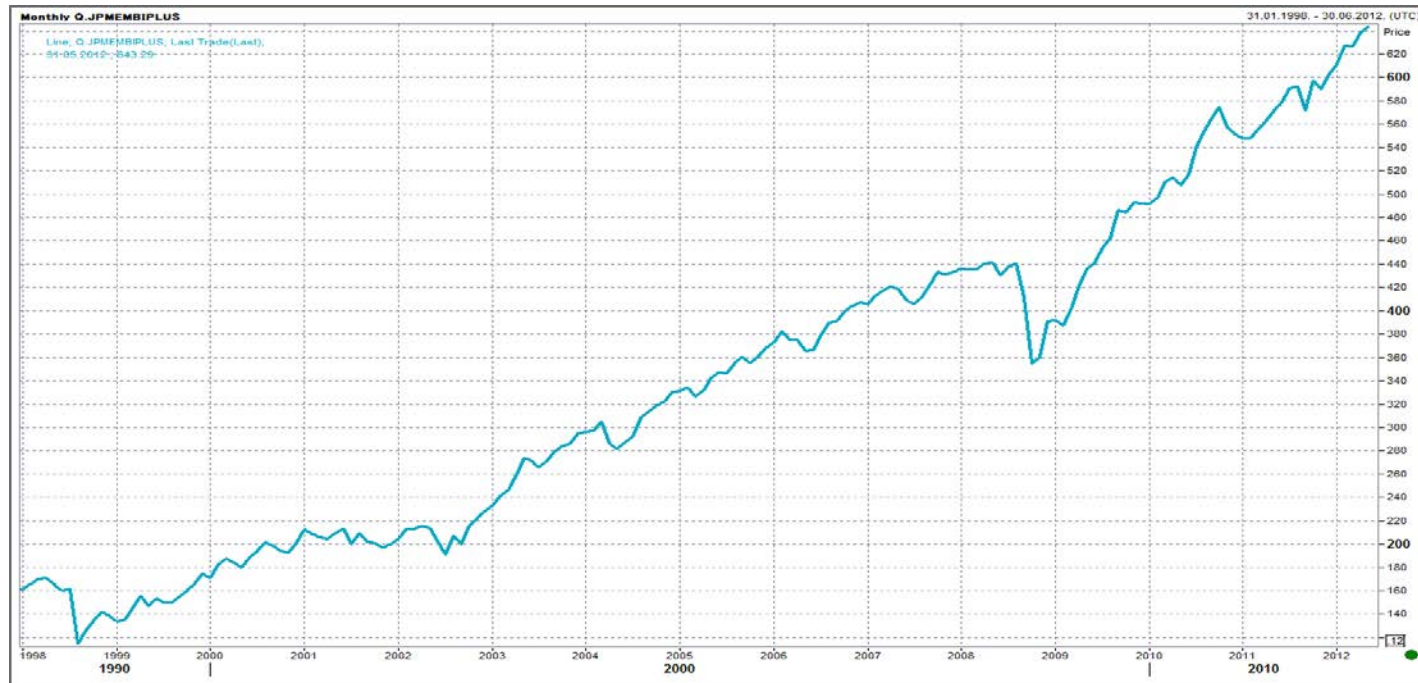
Рис. 10. Динамика движения цен 10-летних бондов Португалии, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе госдолгов развивающихся стран преобладали позитивные тенденции, и их индекс EMBI+ закрыл месяц ростом на 1.9% (см. рис. 11), но его спрэд к treasuries вырос на 8 б.п. до 3.3%, ввиду большего роста американских бумаг.

Рис. 11. Динамика движения индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям

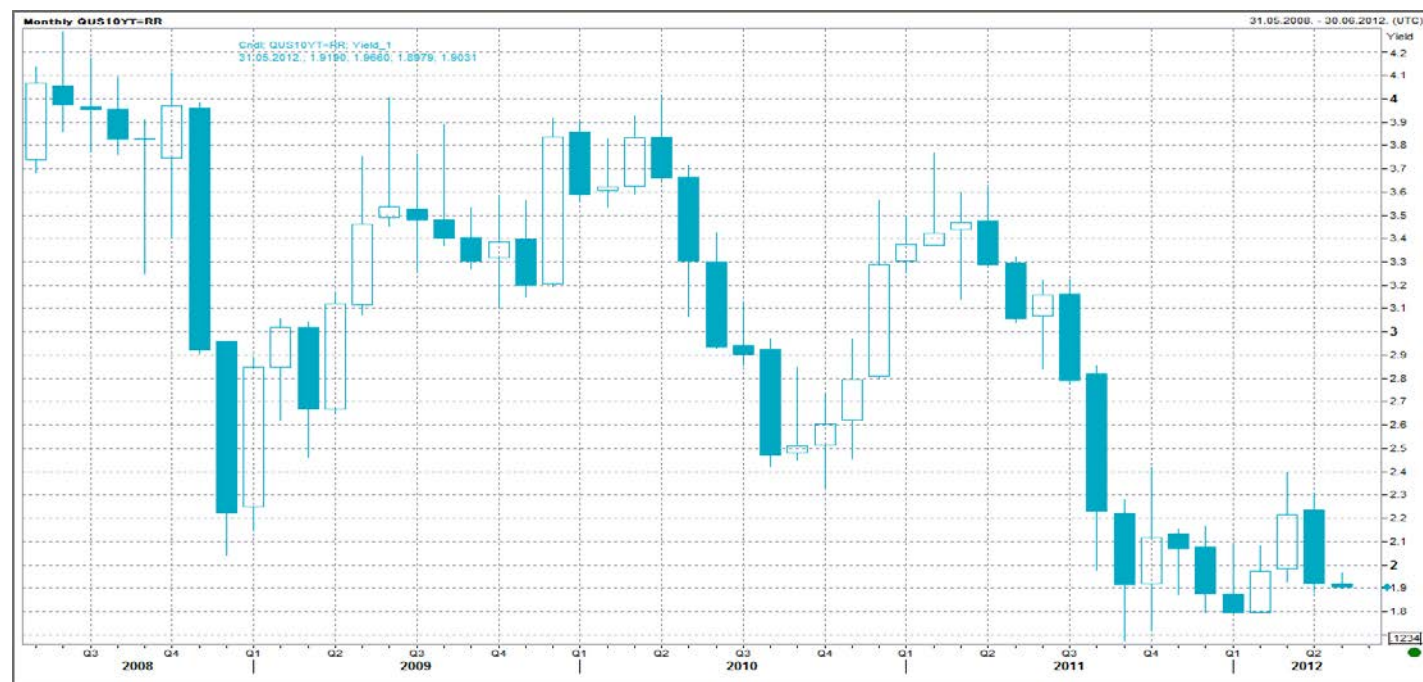


Источник информации: Thomson Reuters

В корпоративных облигациях развивающегося рынка был зафиксирован менее значительный рост, и их индекс CEMBI вырос за месяц на 0.98%. Индекс российских корпоративов RUBI показал еще меньший рост на 0.88%.

На рынках американских бондов в апреле наблюдался неплохой рост цен, и доходность по 10-летним treasuries упала с 2.2% до 1.9 %. (см. рис. 12).

Рис. 12. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары

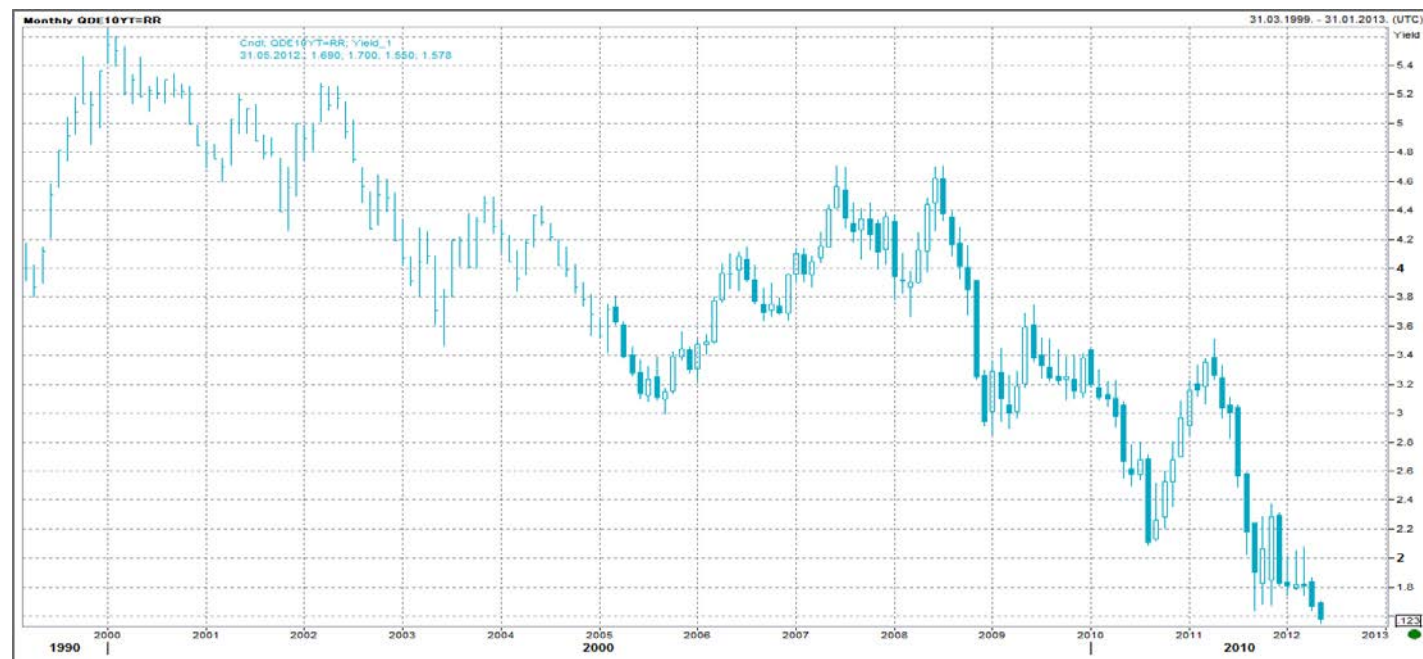


Источник информации: Thomson Reuters

Доходность по 30-летним американским бумагам упала с 3.4% до 3.1%.

В немецких бумагах, играющих роль safe haven в зоне евро, также наблюдался рост цен, и доходность 10-летних бондов упала за месяц с 1.84% до нового исторического минимума 1.67%(см. рис. 13), а по 30-летним бумагам упала с 2.5% до 2.38%.

Рис. 13. Динамика доходности 10-летних гособлигаций Германии, месячные бары



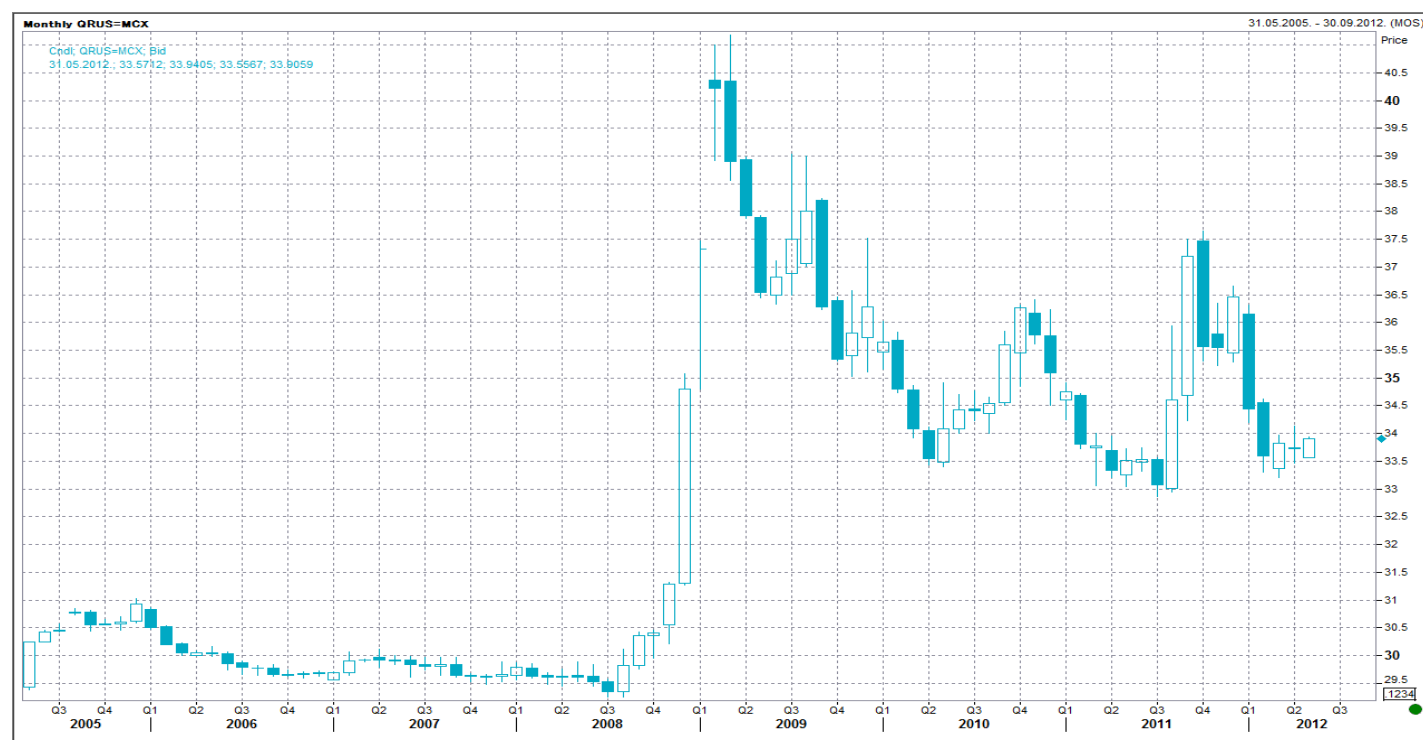
Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

На валютном рынке апрель прошел относительно спокойно, без значительных движений доллара к развивающимся и развитым валютам (за исключением его роста к иене на 3.6%).

Российский рубль в апреле ослаб к доллару на скромные 0.8%, но укрепился к корзине евро-доллар на 0.3% (см. рис. 14).

Рис. 14. Динамика движения российского рубля к корзине евро-доллар, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам – закрыл апрель, как и март, практически без изменения цены, так как его рост к иене и евро был компенсирован падением к английскому фунту (см. рис. 15).

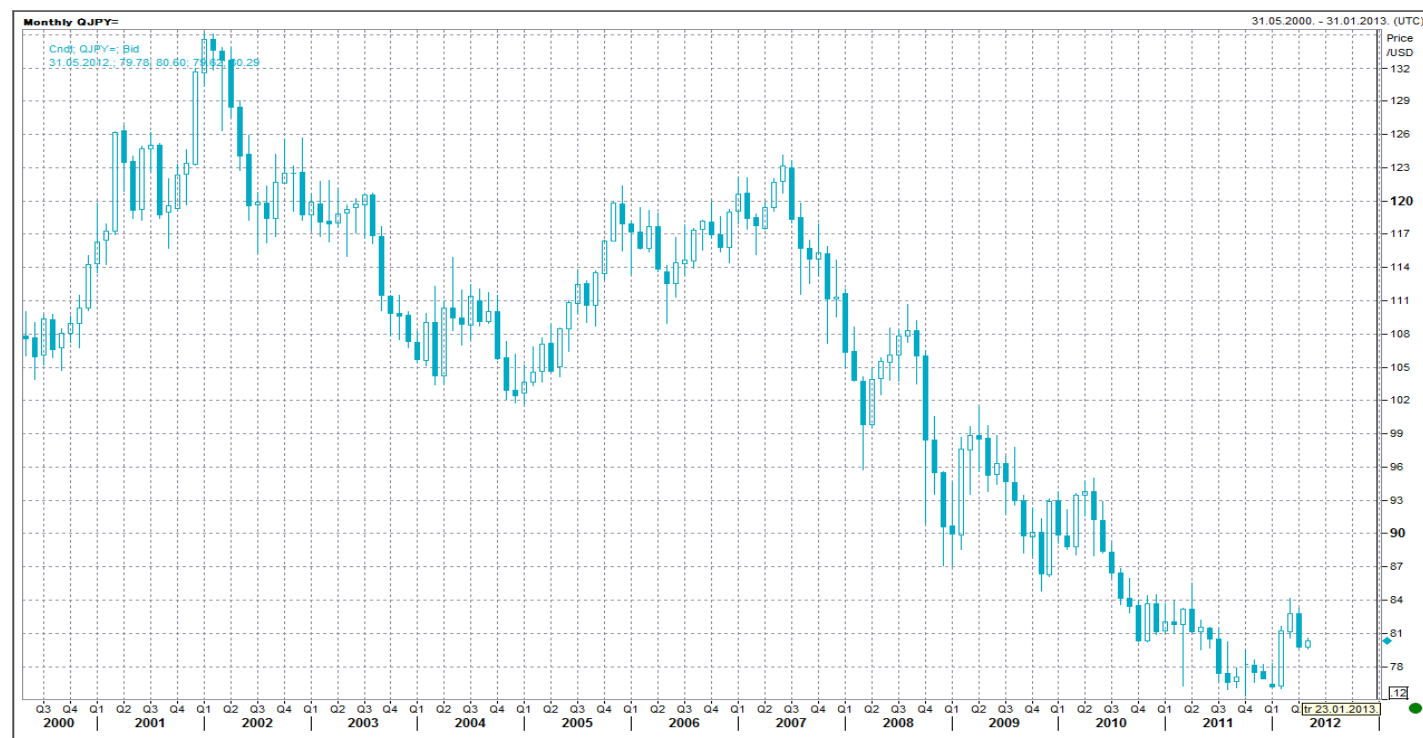
Рис. 15. Динамика движения долларового индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Зато в апреле доллар перервал свое падение к иене и смог прибавить 3.6% к своему весу, после падения на 2% в марте и 6.5% в феврале (см. рис. 16).

Рис. 16. Динамика движения доллара к иене, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то здесь американская валюта показала небольшой рост – на 0.7% (см. рис. 17).

Рис. 17. Динамика движения евро к доллару, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

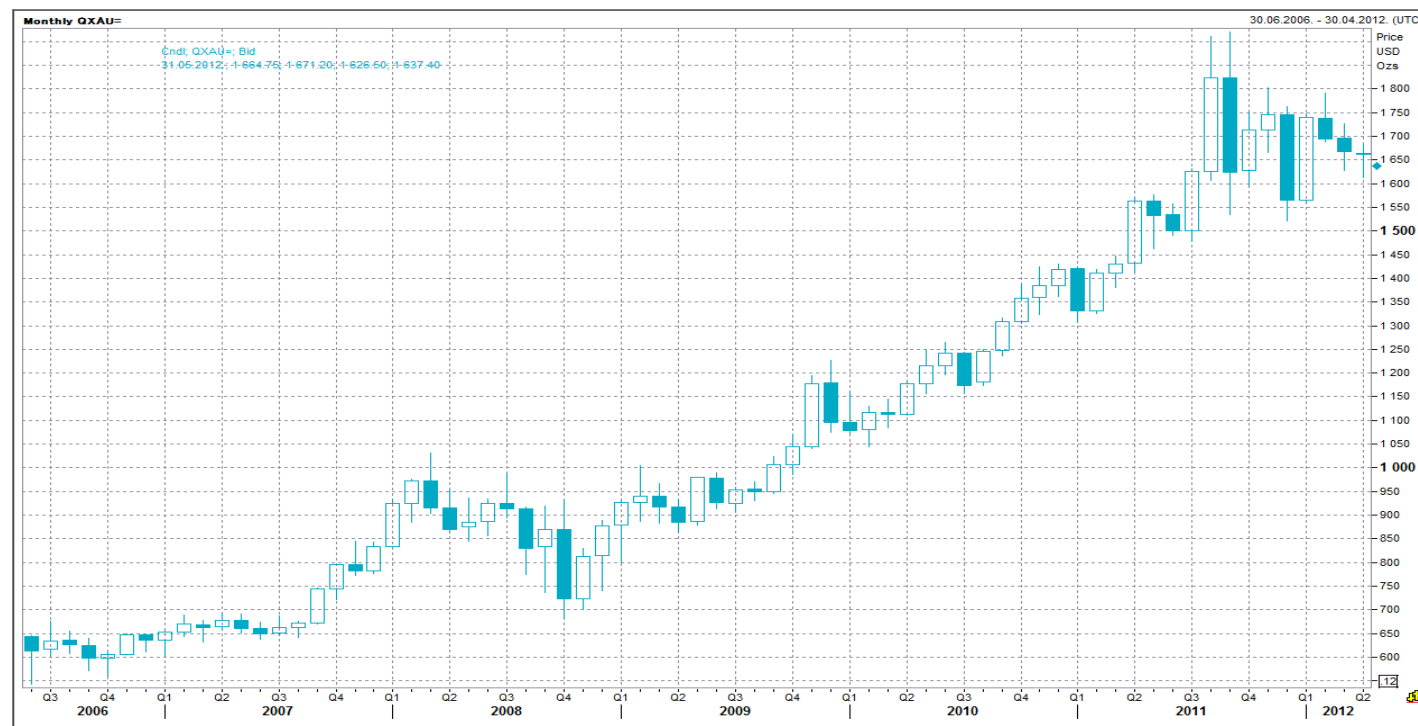
Наш основной сценарий на рынке евро-доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию, минимум доллара, достигнутый в июле 2008 года, на уровне 1,6040 EUR/USD, является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

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

На рынке золота апрель начался с небольшого падения цен, но к концу месяца цены вернулись к уровням открытия вблизи \$1650 за унцию (см. рис. 18). В начале мая падение цен на золото возобновилось, но пока оно не достигло локального минимума декабря 2011 на уровне \$1520 за унцию.

Рис. 18. Динамика движения цен на золото, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Цены на золото уже входили в коридор \$1750 - \$2000 за унцию, который в начале 2011 года рассматривался в наших прогнозах 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.

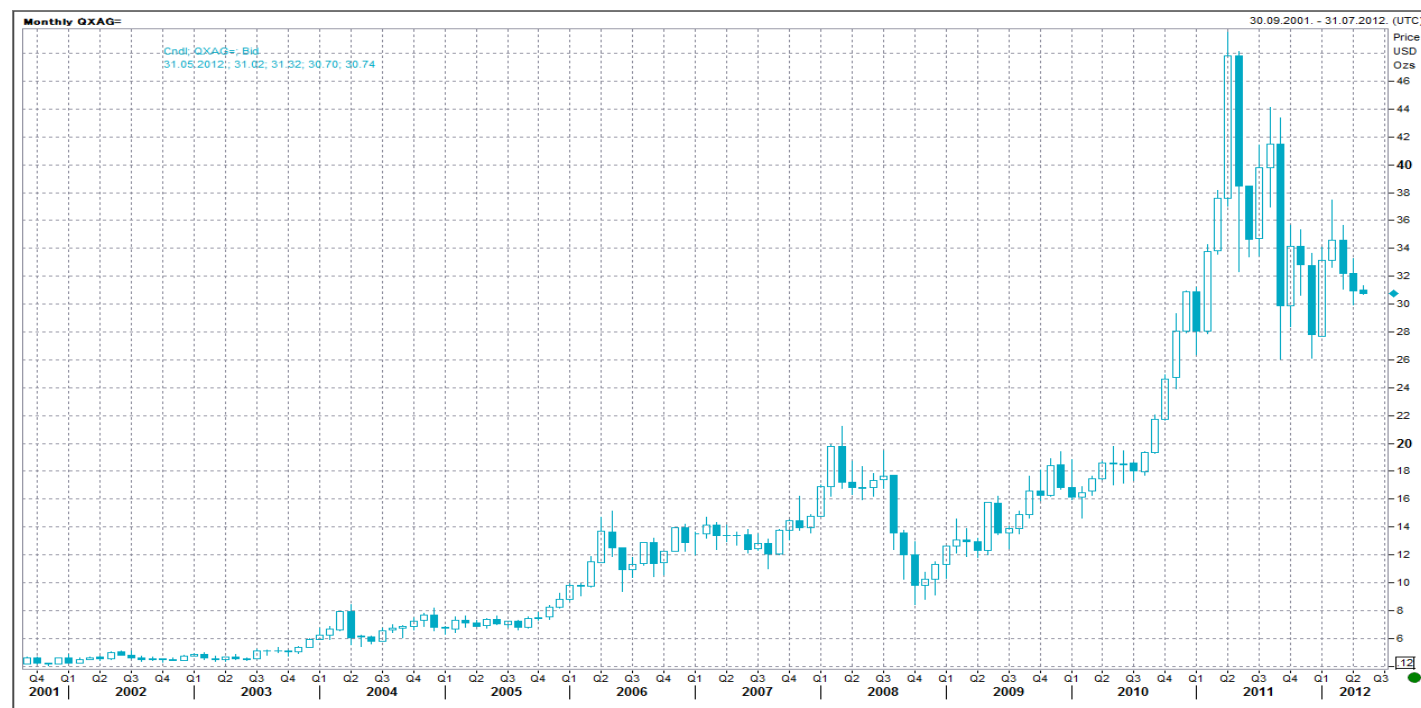
Но следует учитывать, что движение цен на золото последних лет носит яркий спекулятивный характер, и цены вряд ли останутся на высоких уровнях на длительное время. Впоследствии мы, с большой вероятностью, увидим и стремительное падение цен, не раз наблюдавшееся на других спекулятивных пузырях. Конечно, 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 движения цен на серебро в феврале-апреле 2011 года, но с большей амплитудой и за более короткое время.

Серебро

На рынке серебра в апреле продолжилось падение цен и к мартовским потерям 7.8% добавилось падение еще почти на 4% (см. рис. 19).

Рис. 19. Динамика движения цен на серебро, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

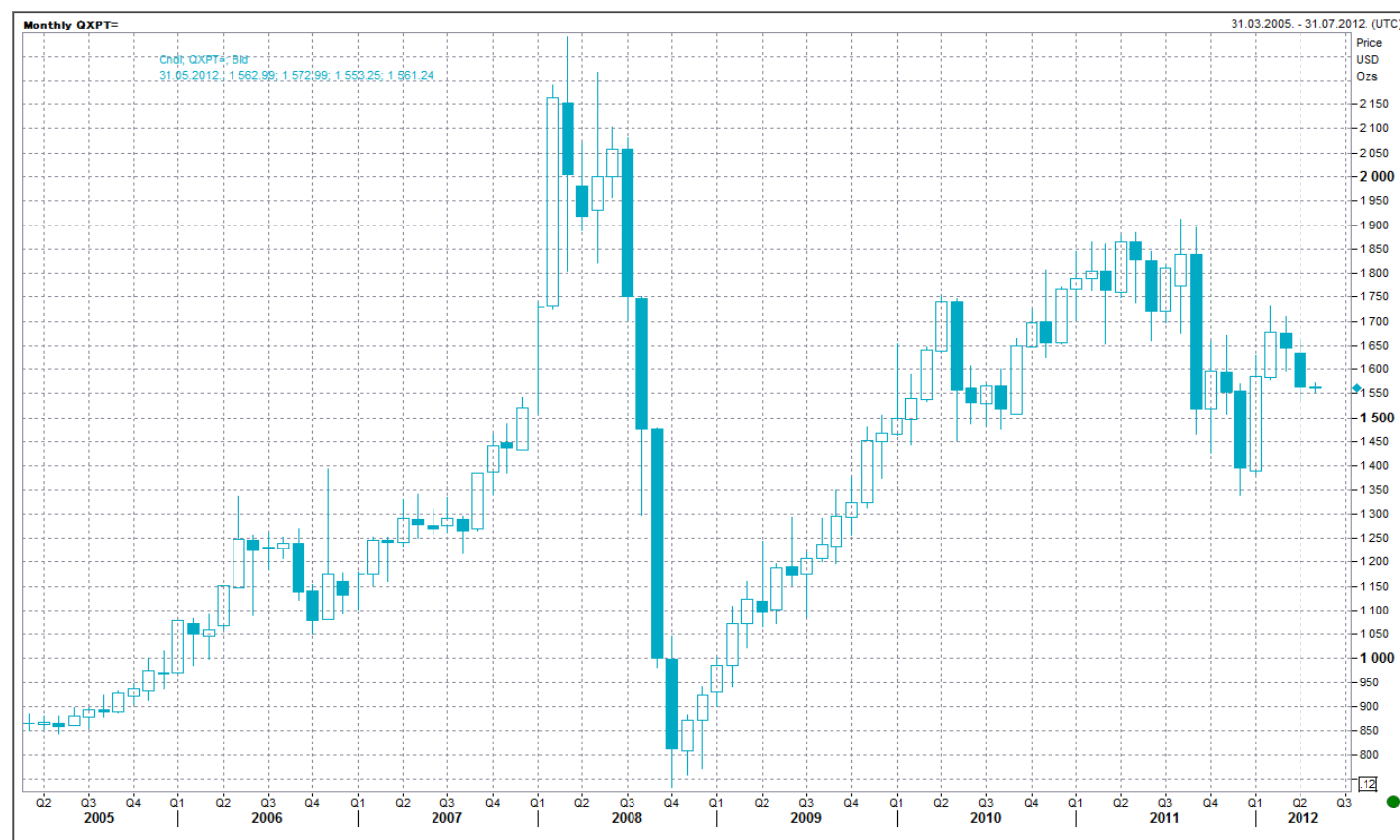
Резкий рост и последовавшее за ним мощное падение цен на серебро в 2011 году указывают на то, что на данном рынке пузырь цен 2010-2011 года действительно лопнул.

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

Платина

В апреле второй месяц подряд падали цены и на еще один драгоценный металл – платину. Падение цен за месяц здесь составило почти 5%, и цена унции упала до \$1563 (см. рис. 20).

Рис. 20. Динамика движения цен на платину, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

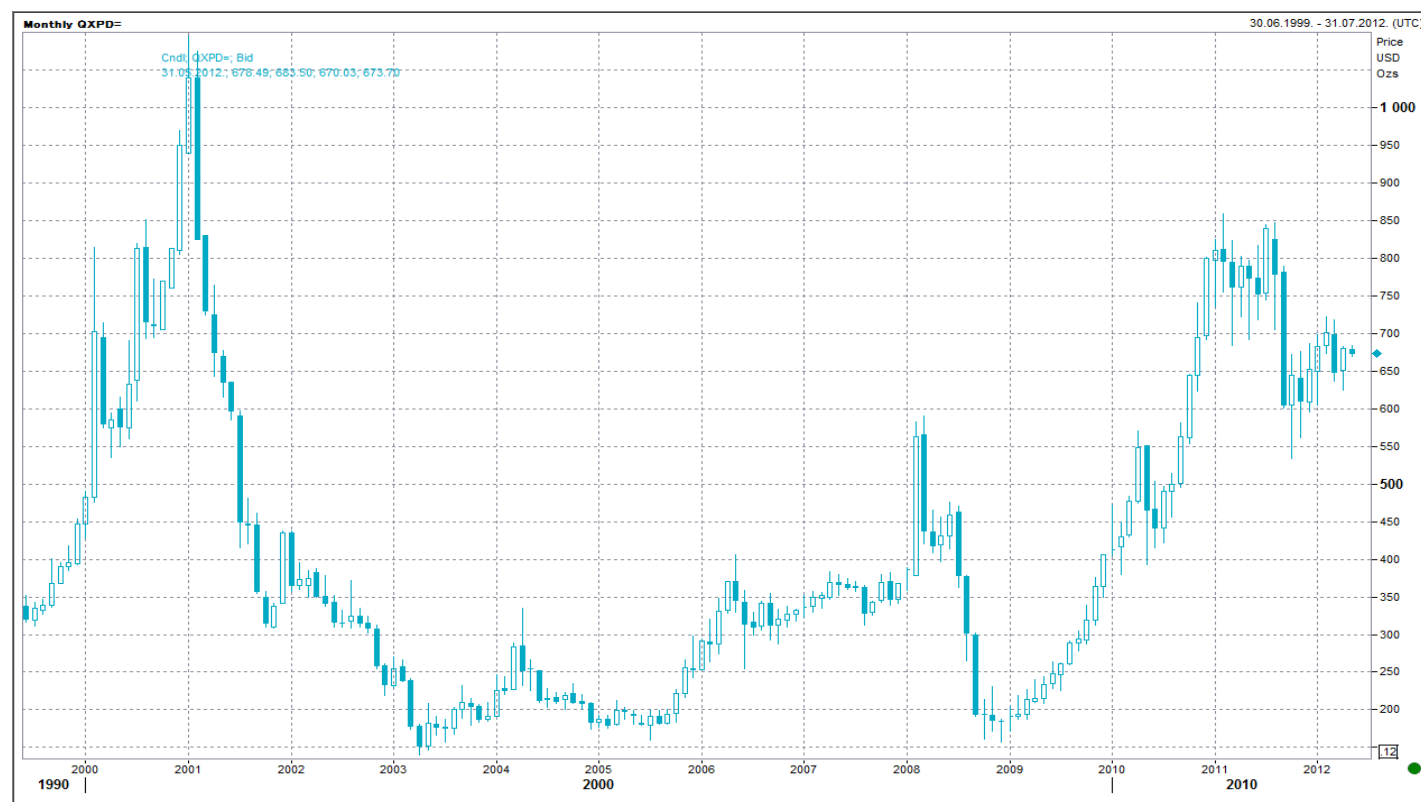
Прогнозируя динамику движений на этом рынке, следует учитывать, что в 2004-2008 спекулянты уже «отыгрывали» этот рынок. В 2004 после многолетней истории цена платины оторвалась от цены золота и за 4 года взлетела почти в 3 раза (на 200%), а затем рухнула в 2008 на 65% (т. е. опять почти втрое).

После 2008 года корреляция между рынками платины и золота возобновилась, но теперь больший рост показывает уже золото. Мы ожидаем, что в случае возобновления роста цен на золото и выхода их в коридор \$2000 - \$2500 за унцию возобновится и рост цен на платину, но он будет менее значительным.

Палладий

Палладий стал единственным из драгоценных металлов, показавшим рост в апреле, составивший более 4% – до \$680 за унцию (см. рис. 21).

Рис. 21. Динамика движения цен на палладий, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Рынок палладия также уже пережил свое «пузырение» – в 1998-2001 цена унции выросла более чем в 5 раз (на 400%), а затем рухнула в 5 раз за 2002-2003 годы.

С 2009 на этом рынке зародился новый, более умеренный тренд роста. И после его коррекции в августе - октябре 2011 года с \$850 до \$550 за унцию мы ожидаем продолжения консолидационного движения в коридоре \$600 - \$750 за унцию с последующим возобновлением роста цен.

Нефть

На рынке нефти в апреле продолжилось расхождение тенденций в движении цен марок Brent и WTI. Цена Brent за месяц упала на 3.9% (см. рис. 22), а цена WTI выросла на 2%. В результате спрэд цены между этими марками сократился с \$20 до \$14.

Рис. 22. Динамика движения цен на нефть марки brent, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Мы по-прежнему считаем, что рост цен на нефть марки Brent января-марта 2012 года не был долгосрочным и выход цен выше уровня \$150 в текущем цикле выглядит маловероятным. На наш взгляд, более вероятным сейчас выглядит сценарий организации среднесрочной коррекции цен на этом рынке с возможным их падением 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>