



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2012

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

Содержание

Итоги 2012 года	2
Ожидания 2013	4
Кризис в еврозоне: станет ли 2012 переломным?	5
Мировой рынок акций	8
Мировой рынок облигаций	12
Мировой валютный рынок	15
Золото	18
Нефть	19
Информация об обзоре	20

Итоги 2012 года

Завершившийся 2012 год ознаменовался ощутимым замедлением мирового экономического роста по сравнению с 2011.

При этом ряд ведущих мировых экономик, включая еврозону и Великобританию, повторно опустились в рецессию (два подряд квартала отрицательного роста ВВП), после глубокой рецессии 2008-2009 гг.

По оценкам МВФ, рост мирового ВВП в 2012 может составить порядка 3.3%, против 3.8% в 2011. При этом экономики еврозоны и Великобритании могут потерять за год по 0.4%.

Темпы роста экономики в Германии замедлятся по сравнению с прошлым годом с 3.1% до 0.9%, а Китая с 9.2% до 7.8%. В то же время темпы роста ВВП США могут вырасти с 1.8% до 2.2%, а Японии – с 0.8% до + 2.2%.

Еще одним существенным негативом 2012 стало то, что практически все ведущие развитые страны опять закрыли год с дефицитом бюджета (хотя у многих он и уменьшится по сравнению с 2011).

Это значит, что продолжился рост долгов ведущих развитых стран, без того уже достигших катастрофических размеров (см. таб. 1).

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

Страна	Объем госдолга	2011	2010		2009		2008	
		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%
Греция*	€356 млрд	170%	-9.4%	142.8%	-10.5%	127.1%	-15.4%	110.7%
Италия	€1.9 трлн	121%	-3.9%	119.0%	-4.6%	116.1%	-5.4%	106.3%
Португалия	€184 млрд	108%	-4.4%	93.5%	-9.8%	83.0%	-10.1%	71.6%
Ирландия	€169 млрд	106%	-13.4%	96.2%	-32.4%	65.6%	-14.3%	44.4%
США	\$15 трлн	100%	-10.3%	91.6%	-10.6%	84.6%	-12.7%	71.2%
Бельгия	€361 млрд	98%	-3.7%	95.5%	-3.8%	95.7%	-5.5%	89.6%
Франция	€1.7 трлн	86%	-5.2%	81.7%	-7.0%	78.3%	-7.5%	67.7%
Великобритания	£1.3 трлн	85%	-7.8%	80.0%	-10.4%	69.6%	-11.4%	54.4%
Германия	€2.1 трлн	81%	-2.3%	83.2%	-3.3%	73.5%	-3.0%	66.3%
Кипр	€13 млрд	71%	-6.3%	61.3%	-5.3%	58.5%	-6.1%	48.9%
Испания	€736 млрд	69%	-9.4%	60.1%	-9.2%	53.3%	-11.1%	39.8%

Источник: Bloomberg, Eurostat, EconomyWatch

* после проведенного в марте 2012 списания 50% долгов частным инвесторам и откупа €30 млрд долгов с рынка за €10 млрд в декабре, долг Греции все еще составляет около €300 млрд и оценивается более чем в 150% ВВП.

Прошедший год был также очень богат драматическими событиями на фронте борьбы с долговым кризисом в еврозоне.

Первая половина года прошла более под флагом «победы» кризисных процессов, и в июне за финансовой помощью к европейским структурам были вынуждены обратиться 4-я и 5-я страны еврозоны - Испания и Кипр.

Однако во второй половине года инициативу перехватили власти еврозоны.

После нескольких «успешных операций», включая расширение полномочий стабфондов, решения по созданию банковского союза и особенно решения ЕЦБ о неограниченной покупке облигаций, кризис начал отступать.

Другой горячей темой 2012 стала активизация американской ФРС, продлившей летом операцию «Твист», а затем запустившей в сентябре и декабре новые программы количественного смягчения QE3 и QE4.

Завершение года прошло под знаком усиления интриги с американским «фискальным обрывом», частично разрешившейся лишь в новогоднюю ночь.

На финансовых рынках, в соответствии со сменой «декораций» вокруг них, в 2012 чередовались негативные и позитивные тенденции, но во второй половине года оптимизм уверенно взял верх.

В результате все отслеживаемые нами ведущие мировые индексы акций закрыли 2012 повышением, а для немецкого DAX год стал наилучшим после кризиса 2008-2009 годов (+29%).

При этом два индекса из нашего списка – мексиканский IPC и южноафриканский TOP40 – смогли обновить в 2012 свои исторические максимумы.

На рынке облигаций год также был богат на события, особенно в секторе PIIGS, где в марте и декабре прошла реструктуризация и откуп греческих облигаций, а в июне доходность по испанским 10-леткам доходила почти до 8%.

Но и здесь, в основном благодаря решению ЕЦБ, верх по результатам года взяли сильные позитивные тенденции, при этом цена греческих эталонных 10-летних бумаг с момента мартовской реструктуризации выросла вдвое! Рост по эталонным облигациям Португалии за год составил 60%!

В секторе облигаций развивающихся рынков год также был очень волатильным с ростом и падениями цен, но по общему результату года индекс EMBI+ показал мощный рост на 18%, сократив спрэд к treasuries с 3.8% до 2.5%.

В секторе safe haven – американских и немецких облигаций – первую половину года, на фоне нарастания кризиса, наблюдался существенный рост цен и доходности по 10-летним бумагам установили свои исторические минимумы.

Однако во второй половине года тенденции здесь разошлись и американские бумаги начали немного падать, закрыв год практически на уровнях его открытия (несмотря на QE3 и QE4!), в то время как немецкие продолжили расти.

На валютном рынке год также был очень волатильным и в секторе развитых, и в секторе развивающихся валют, где во время майского кризиса было зафиксировано очередное резкое падение цен к доллару.

Однако по совокупным результатам года изменения уровней конвертации оказались незначительными, с годовым падением долларового индекса на 0.6%.

Исключением стал рынок доллар/иена, где в конце года начался значительный рост, в результате чего за год доллар вырос на 13.5%. На данном рынке явно наблюдается новая попытка игроков сменить многолетний тренд роста иены на многолетний тренд ее падения.

На ведущих товарных рынках год также был достаточно волатильным.

Особенно на рынке нефти, где цена барреля нефти марки Brent в течение года опускалась до \$90 и поднималась до \$130, но закрыла год вблизи уровня \$112, лишь на 2% выше закрытия 2011 года.

На рынках драгоценных металлов движения, наоборот, были менее значительными, чем в 2011, но по результатам года все металлы показали ощутимый рост цен – золото на 7%, серебро на 9%, платина на 11%, палладий на 8%.

Ожидания 2013

Судя по большинству прогнозов, экономическая ситуация в 2013 году останется сложной, и почти все ведущие институты понизили в конце 2012 прогнозы экономического роста в наступившем году.

Тем не менее ожидается, что экономический рост в 2013 все-таки будет выше, чем в 2012, и, по прогнозу МВФ, может составить 3.6%.

Многое (но далеко не так много, как десятилетие назад) будет зависеть от ситуации в Америке, где в связи с различными вариантами решения проблемы «фискального обрыва» прогнозы экономического роста рознятся от +2% до отрицательных показателей.

Экономика еврозоны, скорее всего, закроет 2013, как и 2012, падением реального ВВП, хотя в ряде прогнозов ожидается незначительный рост на 0.1% - 0.2%.

Ожидается, что основным локомотивом мирового экономического роста останутся входящие страны Азии - Китай и Индия. Однако все больший вклад в мировую экономику будут давать развивающиеся страны «второго эшелона».

Это страны Nextgem (Next generation emerging markets), такие как Индонезия, Пакистан, Вьетнам, Южная Африка, Нигерия, Турция, Египет, Иран и другие.

Некоторые из этих стран в будущем могут вытеснить европейские страны из клуба G20 (Индонезия и Турция уже сейчас входят в этот клуб).

Что касается ситуации на финансовых рынках, то здесь в связи с принятыми в конце 2012 ведущими ЦБ новыми программами стимулирования (читай: печатания денег) ожидается продолжение роста цен.

Возможно, что в наступившем году удастся еще более стабилизировать ситуацию на долговых рынках PIIGS, если, конечно, властям еврозоны удастся осуществить намеченные планы.

На мировом рынке акций возможен возврат более быстрого роста цен на развивающиеся рынки, отстававшие в росте цен почти весь 2012 от развитых рынков и догнавшие их только в декабре.

Лидерами роста могут стать китайский и российский рынки акций. Первый из них показал существенное отставание в росте в 2012, что делает его привлекательным для покупки.

Второй, также показавший относительно слабую динамику в 2012, остается самым «дешевым» среди ведущих рынков. Показатель P/E у российских компаний в среднем ниже 6, в то время как этот показатель в развитой Европе и Америке колеблется от 12 до 16.

На рынках драгоценных металлов, по нашим прогнозам, скорее всего, продолжится рост цен, с возможным выходом цены унции золота выше \$2000 (в 2013 или 2014).

Цена нефти, по нашим прогнозам, в 2013 в основном будет продолжать боковое движение в широком коридоре \$100 - \$120 за баррель. С более вероятным пробитием нижней границы этого коридора и ухода цен ниже \$100 за баррель.

Кризис в еврозоне: станет ли 2012 переломным?

Прошедший 2012 год был очень богат на события, связанные с долговым кризисом в зоне евро. Начался год с достижения окончательного соглашения между Грецией и представителями частных инвесторов о «добровольной» реструктуризации, 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».

Однако это шаг не стабилизировал ситуацию ни на долговом рынке Греции, ни на рынках других стран PIIGS, спровоцировав еще и серьезные проблемы в банковском секторе еврозоны, особенно в греческих и кипрских банках.

Падение цен и рост доходности облигаций PIIGS на рынке продолжились, и в июне за финансовой помощью к международным кредиторам были вынуждены обратиться Испания и Кипр.

Испания сразу получила одобрение на выделение помощи от тройки (Еврокомиссия, ЕЦБ и МВФ), но переговоры по предоставлению помощи Кипру затянулись до 2013 года.

Таким образом, все четыре страны **PIGS** в течение кризиса уже получили «добро» на международную финансовую помощь (различного размера) для замещения подорожавшего из-за кризиса рыночного финансирования (см. рис. 1).

Рис. 1. Объемы помощи по сравнению с объемами ВВП стран PIIGS



Источник Financial Times

Но и руководство еврозоны и Евросоюза не сидело в 2012 сложа руки, предприняв в прошедшем году ряд очень важных шагов по борьбе с долговым кризисом.

В начале марта главы 25 из 27 государств ЕС (кроме Великобритании и Чехии) подписали Пакт о бюджетной стабильности, направленный на обеспечение более строгой финансовой дисциплины.

На июньском саммите был принят еще ряд важных для еврозоны и всего союза решений.

Стабилизационные фонды Евросоюза (временный EFSF и стартующий в июле постоянный ESM) были наделены правом оказания прямой финансовой помощи европейским банкам, в том числе и прямой капитализации.

Это стало первым шагом на пути создания банковского союза - наднационального органа, который будет контролировать банки, гарантировать возврат депозитов и оказывать банкам экстренную помощь.

Кроме того, была достигнута договоренность, что стабилизационные фонды смогут использовать свои ресурсы для выкупа гособлигаций проблемных стран, заменив тем самым ЦБ в качестве «кредитора последней инстанции».

Окончательно план создания банковского союза был одобрен уже на октябрьском саммите лидеров ЕС.

И первым шагом на пути создания данного союза стало принятое решение о введении единого банковского регулятора, функции которого доверили ЕЦБ, вместо объединения существующих национальных регуляторов.

Предполагается, что в дальнейшем в зону ответственности ЕЦБ могут войти и банки стран ЕС, не входящие в зону евро.

Но самым важным шагом в борьбе с кризисом, несомненно, стало сентябрьское решение ЕЦБ о запуске программы ОМТ (Outright Monetary Transactions), в рамках которой ЕЦБ сможет выкупать с рынка облигации стран еврозоны без ограничения объемов покупки (!) для контроля уровня рыночных ставок.

После принятия этого решения ситуация на долговом рынке еврозоны существенно изменилась.

Цена облигаций проблемных стран стала существенно расти, а доходность существенно падать, снизившись к концу года по 10-летним облигациям Италии и Ирландии до 4%, Испании - 5%, а Португалии - 6%.

Несмотря на то что никаких покупок до конца года ЕЦБ так и не произвел.

Это пример того, как на финансовых рынках, существенно завязанных на психологию, заявление о возможном принятии мер может привести к тому, что меры принимать уже нет необходимости.

Следует лишь посетовать, что такое решение было принято только через 2.5 года после начала кризиса.

Уже под занавес года была проведена первая операция по скупке с рынка греческих бумаг стабилизационными фондами, что позволило, потратив €10 млрд, сократить общий долг Греции на €30 млрд.

Успех этой операции подстегнул и без того хороший рост греческих бумаг, и доходность по греческим 10-леткам упала к концу года до 11%, против максимума в 31%, достигнутого в мае.

И если властям еврозоны удастся осуществить все намеченные планы, то, возможно, процесс ослабления кризиса станет необратимым, а 2012 год окажется переломным в борьбе с долговым кризисом в еврозоне.

Америка: QE1, QE2, QE3, QE4...?

Другой горячей темой 2012 стала значительная активность американской ФРС по принятию мер стимуляции американской экономики и финансовой системы.

Несмотря на то что американская экономическая и финансовая системы функционировали в 2012 намного лучше, чем европейские, ФРС, в отличие от ЕЦБ, не скупилась на меры по их поддержке.

Так в июне ФРС решила продлить до конца года завершавшуюся программу «Твист», в рамках которой продавались короткие и покупались длинные treasuries для удержания долгосрочных ставок на низком уровне.

В сентябре, всего через неделю после «сильного хода» ЕЦБ по запуску ОМТ, ФРС ответила ходом QE3.

В рамках новой программы количественного смягчения ФРС решила выкупать ипотечные облигации (MBS) по \$40 млрд в месяц, без ограничения (!) сроков покупки.

Кроме того, на сентябрьском заседании ФРС было принято решение продлить период нулевых ставок с 2014 до середины 2015 года.

Но и этого американскому центробанку показалось мало.

Под занавес уходящего года ФРС предприняла еще один агрессивный шаг по смягчению монетарной политики, заменив программу «Твист» неограниченной покупкой долгосрочных облигаций США на \$45 млрд ежемесячно.

Фактически это можно считать запуском QE4, так как в отличие от «Твиста» новая программа увеличивает баланс ФРС. Вместе с запущенной в сентябре QE3 две программы будут ежемесячно наращивать баланс ФРС на \$85 млрд.

В рамках программ QE1 и QE2 ФРС за последние 4 года уже скупил с рынка ипотечных и государственных облигаций (читай: напечатала) на \$2.4 трлн, доведя свой баланс до \$2.9 трлн против \$900 млрд в августе 2008.

После запуска новых программ в сентябре и декабре 2012, к концу 2013 баланс ФРС может вырасти до «заоблачных» \$4 трлн!

Официально основной целью проводимых мер является стимуляция темпов экономического роста, находящихся на низких уровнях и могущих еще сильнее ослабеть (вплоть до рецессии) в 2013 в связи с ситуацией «фискального обрыва».

Однако создается впечатление, что не менее важной целью этих мер является поддержание «разбухшего» рынка государственного долга и недопущение долгового кризиса по типу греческого.

А также защита всей американской финансовой системы, «сильно потрепанной» мировым финансовым кризисом 2008-2009, от возможного повторения подобного кризиса.

К каким последствиям для Америки и всей мировой финансово-экономической системы может привести в будущем столь резкий рост монетарной базы доллара (главной мировой резервной валюты), понять сложно.

Таких «экспериментов» еще не ставили за все время существования современных финансово-экономических отношений.

Ясно лишь то, что описанные во всех экономических учебниках апокалипсические последствия такой денежной политики в виде гиперинфляции и резкой девальвации пока не получают реализации.

Это говорит о том, что текущая мировая финансовая система, базирующаяся на Ямайской валютной системе, сложнее и «живучее» известных экономических теорий.

А опыт Америки, в сравнении с опытом Европы, показывает, что такая монетарная политика может приносить позитивные результаты, не вызывая дестабилизации системы.

Однако это совсем не исключает того, что в будущем последствия такой политики могут оказаться крайне негативными и в конечном итоге спровоцируют новый крупномасштабный системный кризис.

Мировой рынок акций

В соответствии со сменой «декораций» вокруг мирового рынка акций, на нем чередовались позитивные и негативные настроения его участников, но во второй половине года оптимизм явно взял верх. В результате все отслеживаемые нами ведущие мировые индексы акций закрыли 2012 повышением, а для немецкого DAX год стал наилучшим после кризиса 2008-2009 годов (см. таб. 2). При этом два индекса из нашего списка – мексиканский IPC и южноафриканский TOP40 – даже смогли обновить в 2012 свои исторические максимумы.

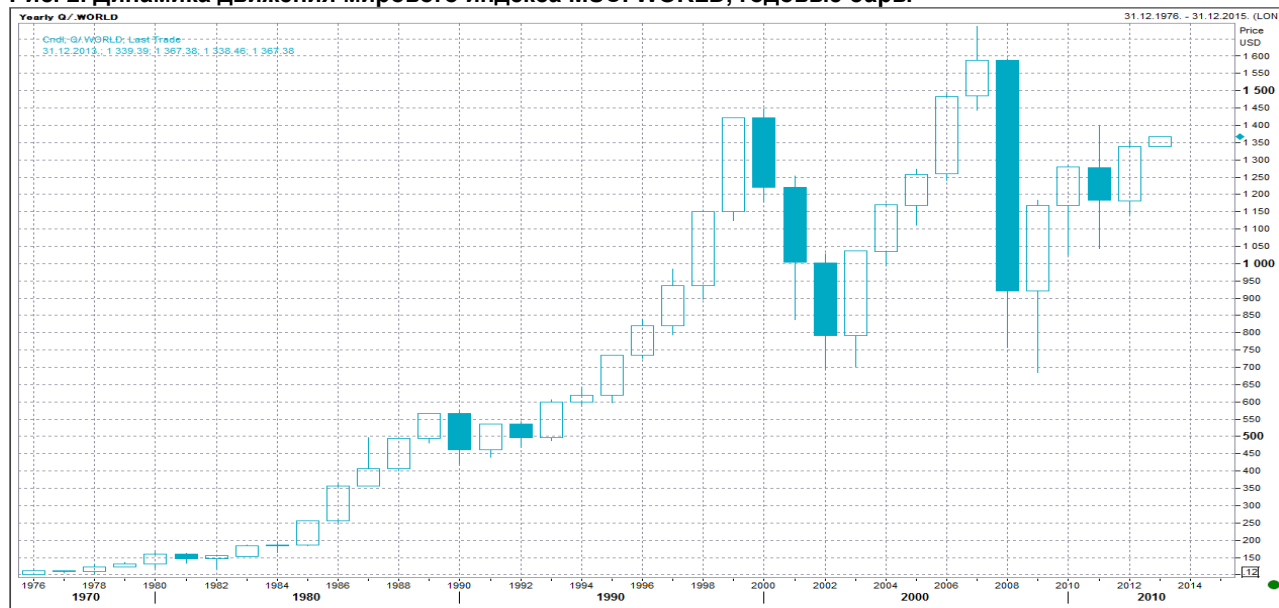
Таб. 2. Результаты динамики движения ряда ведущих фондовых индексов

Биржевой индекс	P/E	Div.Yeld	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За 2010	За 2011	За декабрь 2012	За 2012
DJI (США)	12.7	2.6	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	0.6%	7.3%
S&P 500 (США)	14.3	2.1	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	0.7%	13.4%
Nasdaq Comp. (США)	16.1	1.2	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	0.3%	15.9%
GDAX (Германия)	13.8	3.6	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	2.8%	29.1%
FTSE (Англия)	13.4	4.2	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	0.5%	5.8%
CAC (Франция)	12	4.1	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	2.2%	15.3%
N225 (Япония)	23.2	2.3	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	10.0%	22.9%
RTS (Россия)	5.7	3.7	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	-22.0%	6.5%	10.9%
MICEX (Россия)	5.8	3.5	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	5.1%	5.3%
SSEC (Китай)	11.6	2.7	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	14.6%	3.2%
HSI (Гонконг)	10.9	3.3	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	2.8%	22.9%
KOSPI (Корея)	25.4	1.4	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	3.4%	9.4%
TWII (Тайвань)	24.1	3.8	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	1.6%	8.9%
SENSEX (Индия)	15.7	1.5	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	0.4%	25.7%
BOVESPA (Бразилия)	18.6	4.4	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	6.1%	7.4%
IPC (Мексика)	18.1	1.5	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	4.5%	17.9%
TOP40 (Южная Африка)	13.9	3.2	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	2.7%	22.2%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	1.7%	13.2%
MSCI EM (Развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	4.8%	15.2%

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Рост цен по мировому индексу MSCI World за год составил 13.2, что почти вдвое больше его падения в 2011 на 7.7% (см. рис. 2).

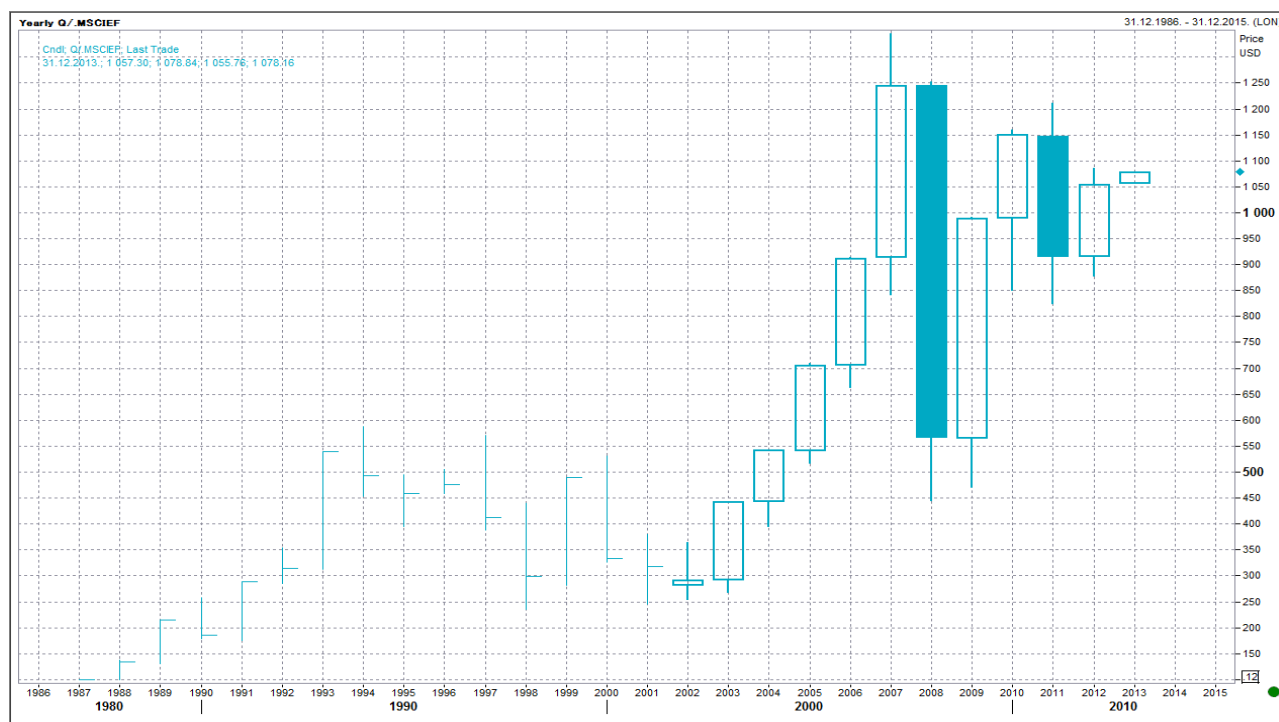
Рис. 2. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Рост цен по индексу развивающихся стран MSCI EM оказался чуть более значительным: 15.2%, но это меньше падения индекса в 2011 на 20.4% (см. рис. 3).

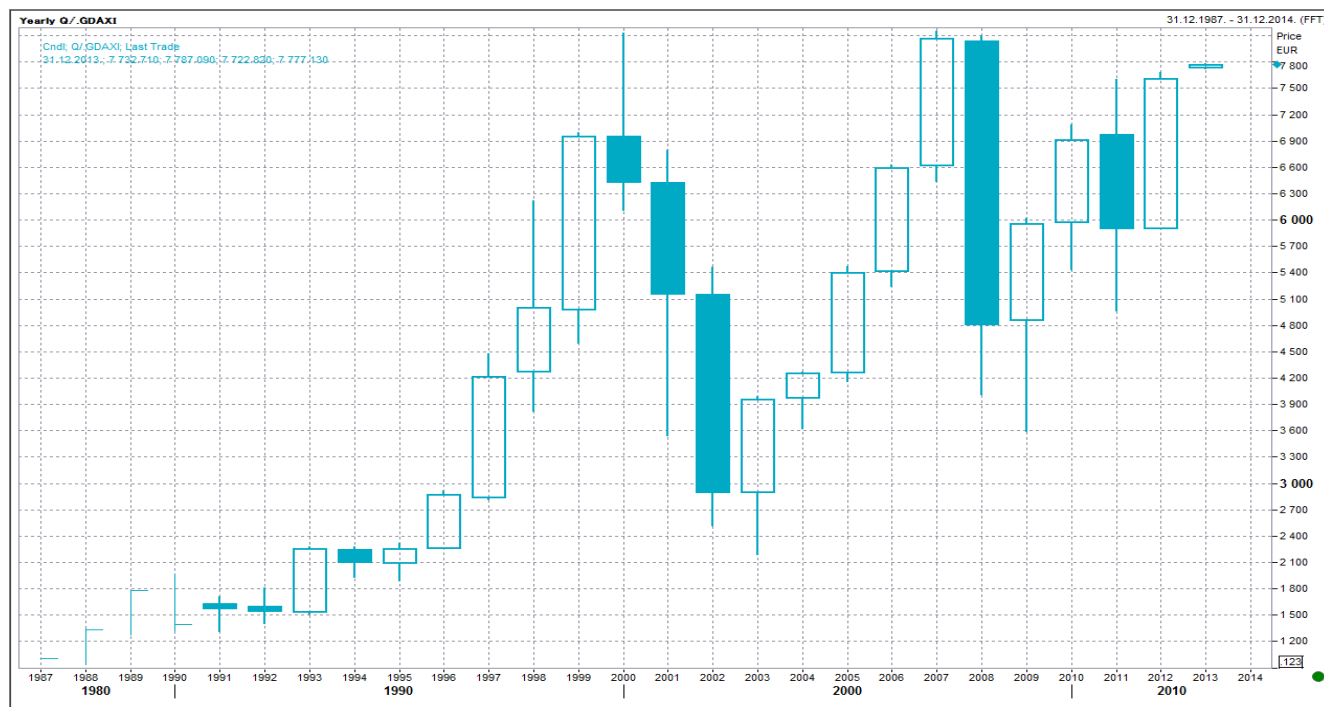
Рис. 3. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольший рост среди всех отслеживаемых нами индексов показал немецкий DAX, выросший на 29.1% (см. рис. 4), что стало максимальным годовым ростом индекса после кризиса 2008 года.

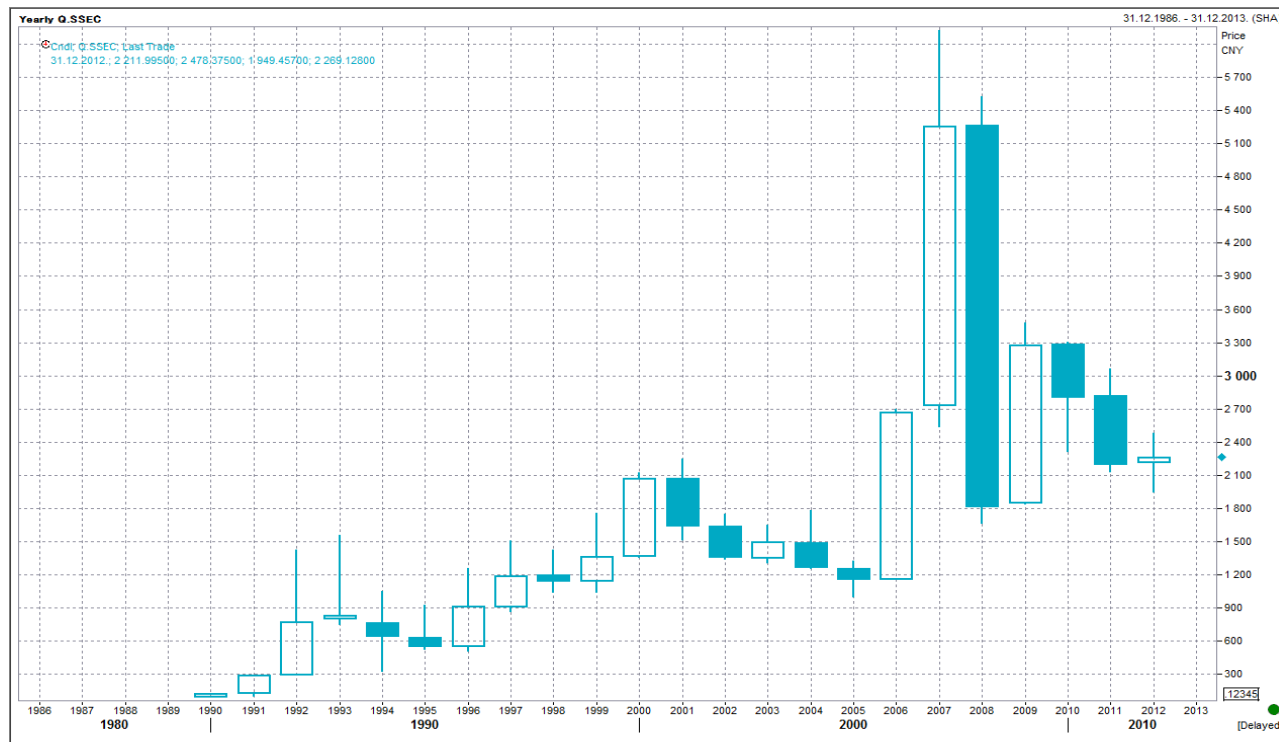
Рис. 4. Динамика движения индекса DAX, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наихудшую динамику среди отслеживаемых нами ведущих индексов в 2012 показал китайский SSEC, выросший за год всего на 3.2% (см. рис. 5)!

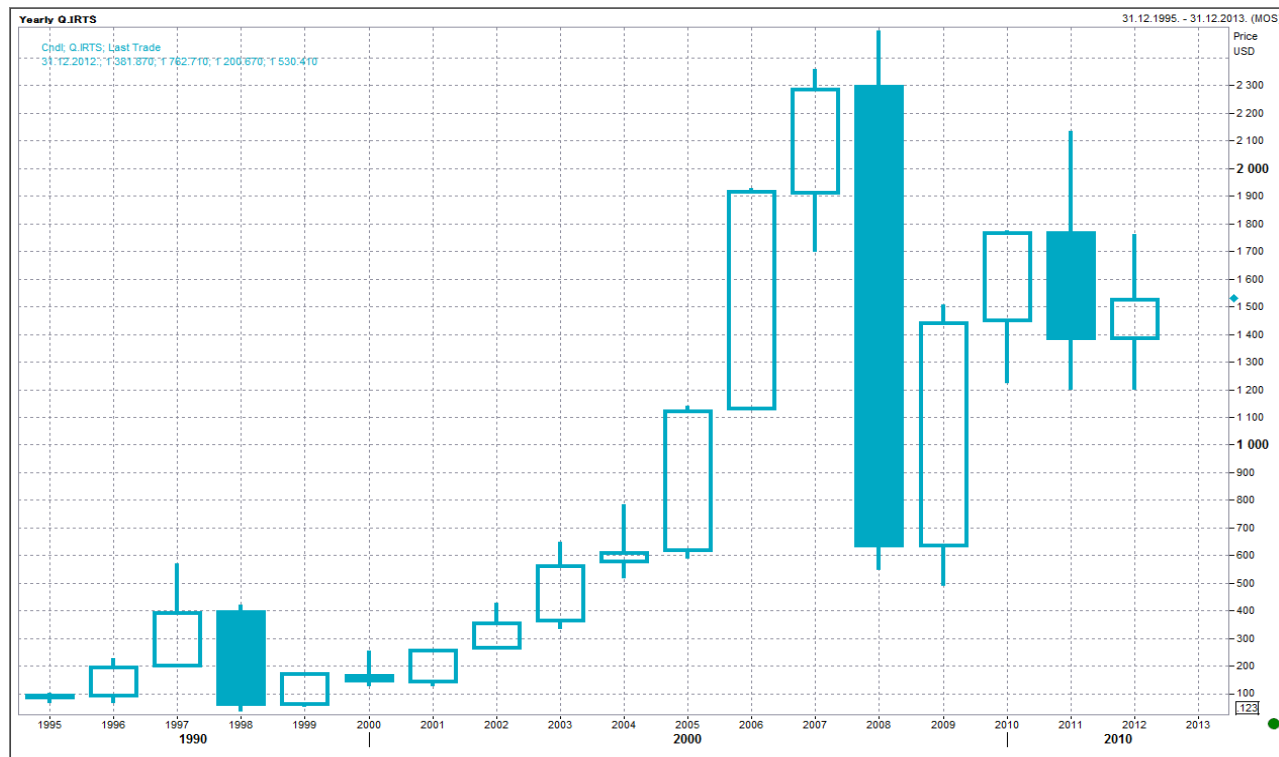
Рис. 5. Динамика движения индекса SSEC, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Российский RTS показал в 2012 «среднюю» динамику, поднявшись на 11% (см. рис. 6). Но половину этого роста обеспечил рост рубля к доллару, а рублевый индекс российского рынка MICEX вырос за год всего на 5.3%, что стало худшим показателем после китайского SSEC.

Рис. 6. Динамика движения индекса RTS, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Принятые ФРС и ЕЦБ в конце 2012 программы «печатания денег» будут оказывать хорошую поддержку рынку, и, скорее всего, рост рынка акций в 2013 году продолжится.

Лидерами роста могут стать китайский и российский рынки акций. Первый из них показал существенное отставание в росте в 2012, что делает его привлекательным для покупки.

Второй, также показавший слабую динамику в 2012, остается самым «дешевым» среди ведущих рынков. Показатель P/E у российских компаний в среднем ниже 6, в то время как этот показатель в развитой Европе и Америке колеблется от 12 до 16.

Тем не менее, остается вероятность возобновления и негативных тенденций – например в случае неудачного разрешения проблемы фискального обрыва или более сильного, чем ожидается, падения темпов экономического роста.

Поэтому мы рекомендуем продолжать придерживаться предложенной нами еще в 2011 и увенчавшейся успехом в 2012 стратегии покупки акций, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с низким P/E и высокими дивидендными выплатами Div. Yield (см. таблицу).

Высокий уровень дивидендов позволит инвестору переждать время в случае возвращения на рынок негативных тенденций, получая стабильный cash flow, превышающий купонную доходность по гособлигациям ведущих стран.

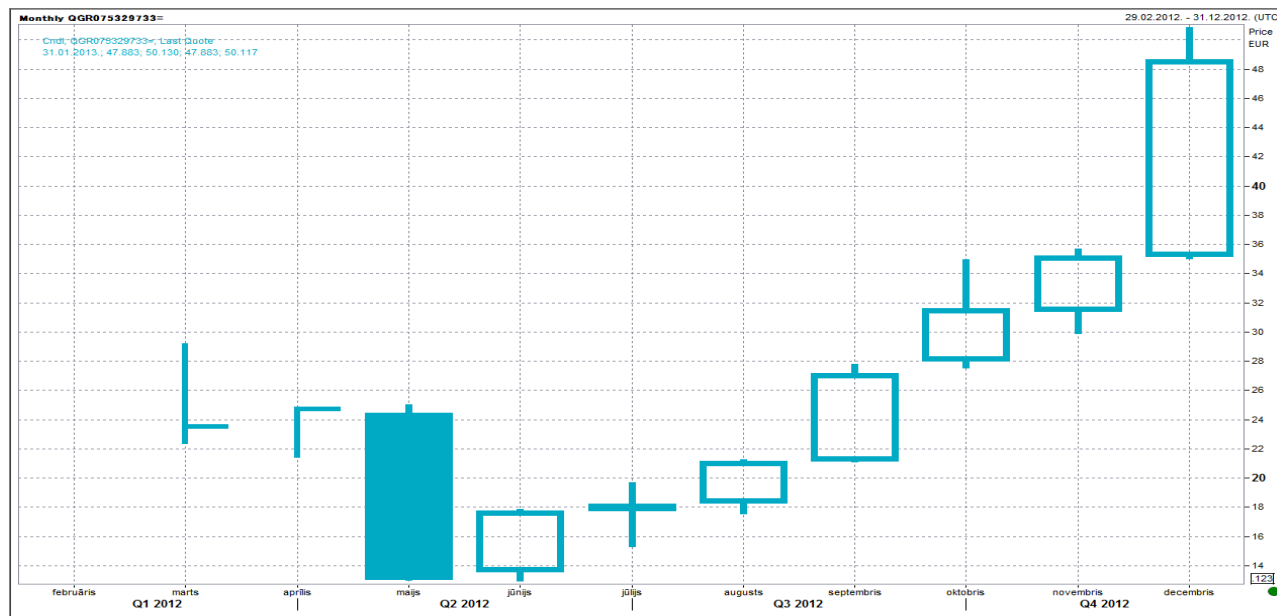
В случае же продолжения стабильного роста цен дополнительную доходность инвестору принесет рост котировок акций.

Мировой рынок облигаций

На рынке облигаций год также был богат на события, особенно в секторе PIIGS, где в марте и декабре прошла реструктуризация и откуп греческих облигаций, а в июне доходность по испанским 10-леткам доходила почти до 8%.

Здесь, в основном благодаря решению ЕЦБ, верх по результатам года взяли сильные позитивные тенденции. При этом цена греческих 10-летних бумаг с момента мартовской реструктуризации выросла вдвое и втрое от майских минимумов (см. рис. 7)! Рост по 10-летним облигациям Португалии за год составил мощные 60%!

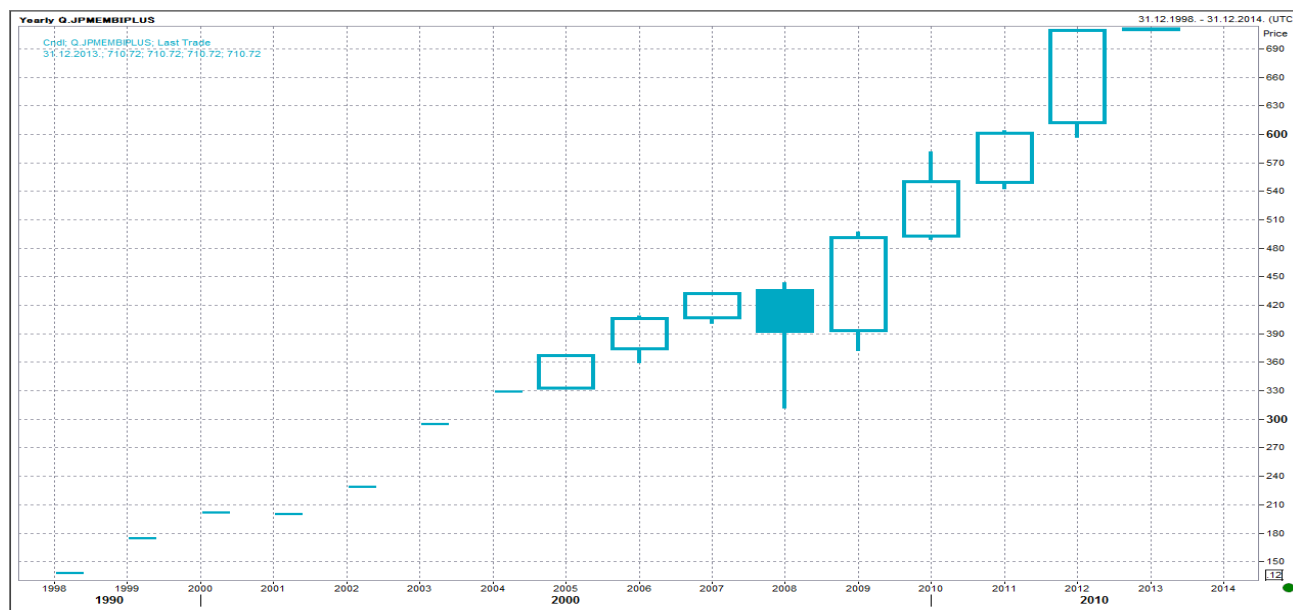
Рис. 7. Динамика движения цен на 10-летние греческие облигации, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

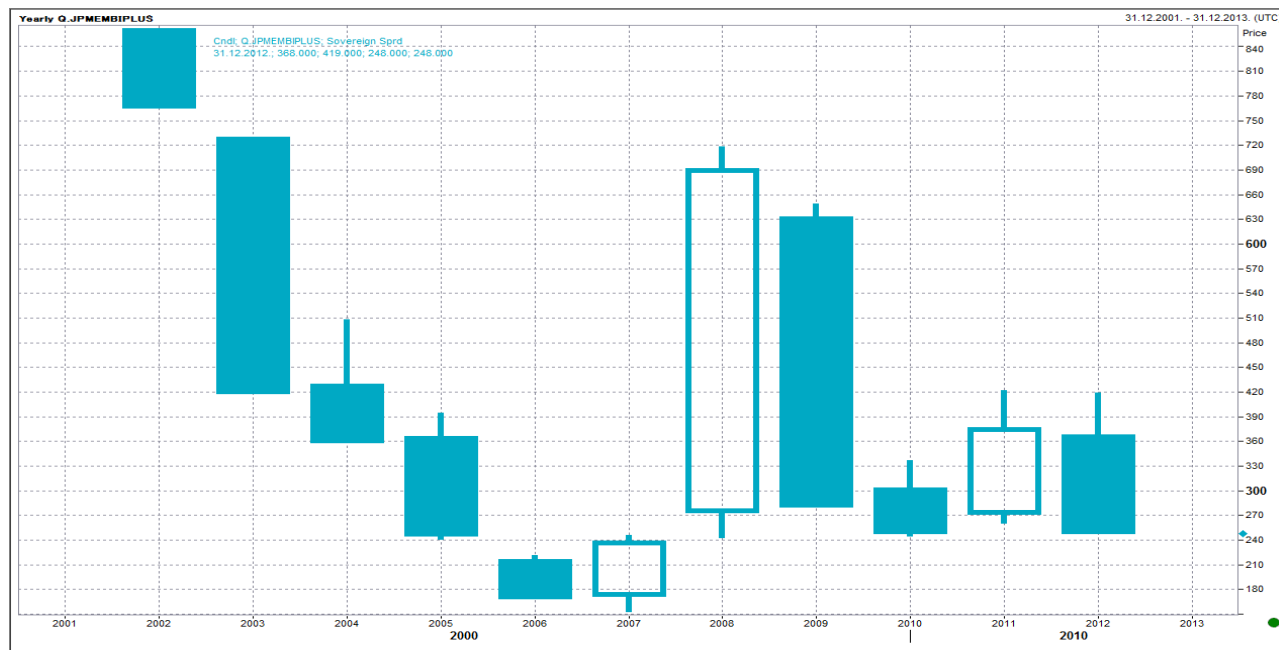
В секторе облигаций развивающихся рынков год также был очень волатильным с ростом и падениями цен, но по общему результату года индекс EMBI+ показал мощный рост на 18%, сократив спрэд к treasuries с 3.8% до 2.5% (см. рис. 8, 9).

Рис. 8. Динамика движения индекса EMBI+, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 9. Динамика движения спреда индекса EMBI+, годовые бары



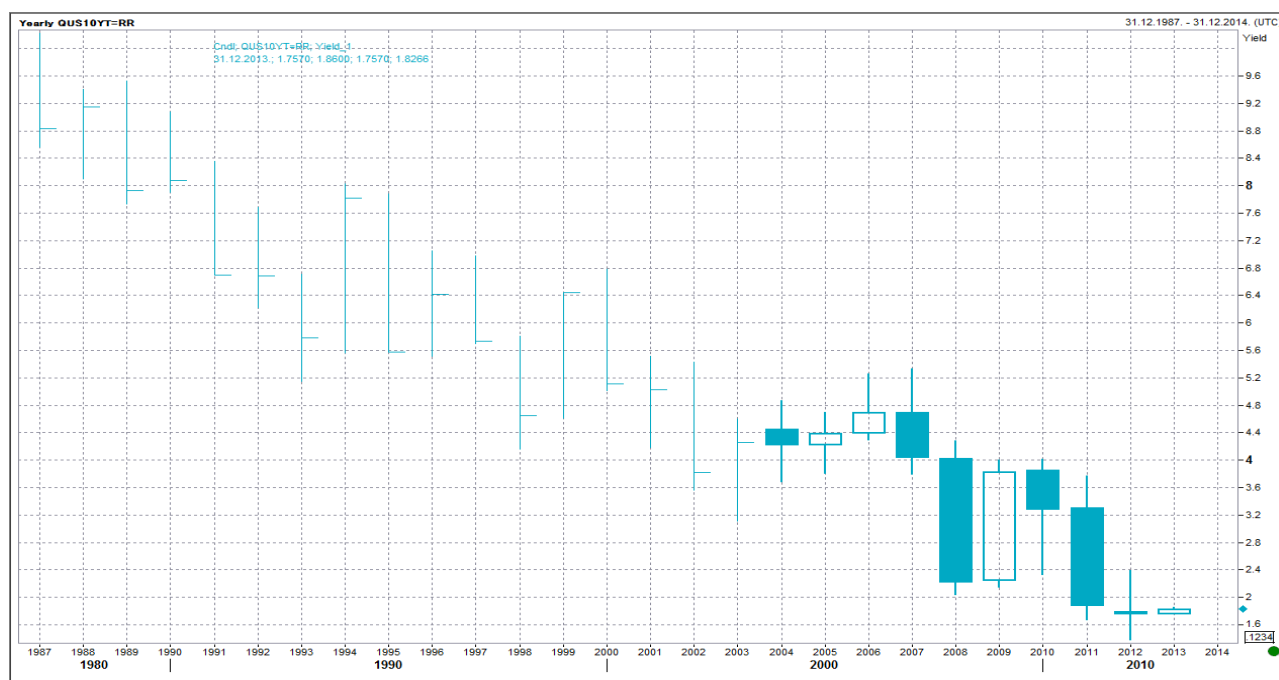
Источник информации: Thomson Reuters

В корпоративном секторе развивающихся рынков рост был менее значительным, и их индекс CEMBI вырос за год на 15%, сократив спред к treasuries до 3.2%.

В секторе safe haven – американских и немецких облигаций – первую половину года, на фоне нарастания кризиса, наблюдался существенный рост цен и доходности по 10-летним бумагам установили свои исторические минимумы.

Однако во второй половине года тенденции здесь разошлись и американские бумаги начали немного падать, закрыв год практически на уровнях его открытия (несмотря на QE3 и QE4!). При этом доходность по ним все-таки упала с 1.88% до 1.77% (см. рис. 10).

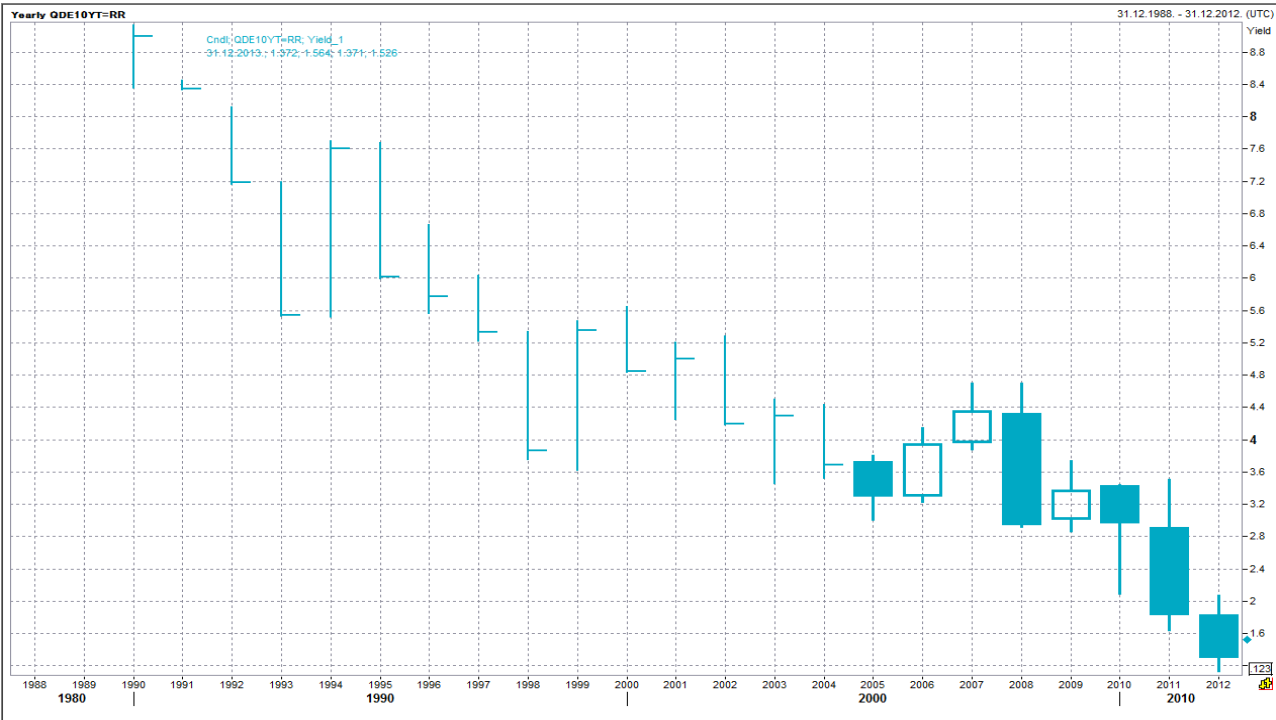
Рис. 10. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Немецкие бумаги продолжили рост и во втором полугодии, и в результате годового роста доходность по 10-летним немецким бундам упала в 2012 с 1.8% до 1.3% (см. рис. 11).

Рис. 11. Динамика доходности 10-летних гособлигаций Германии, годовые бары



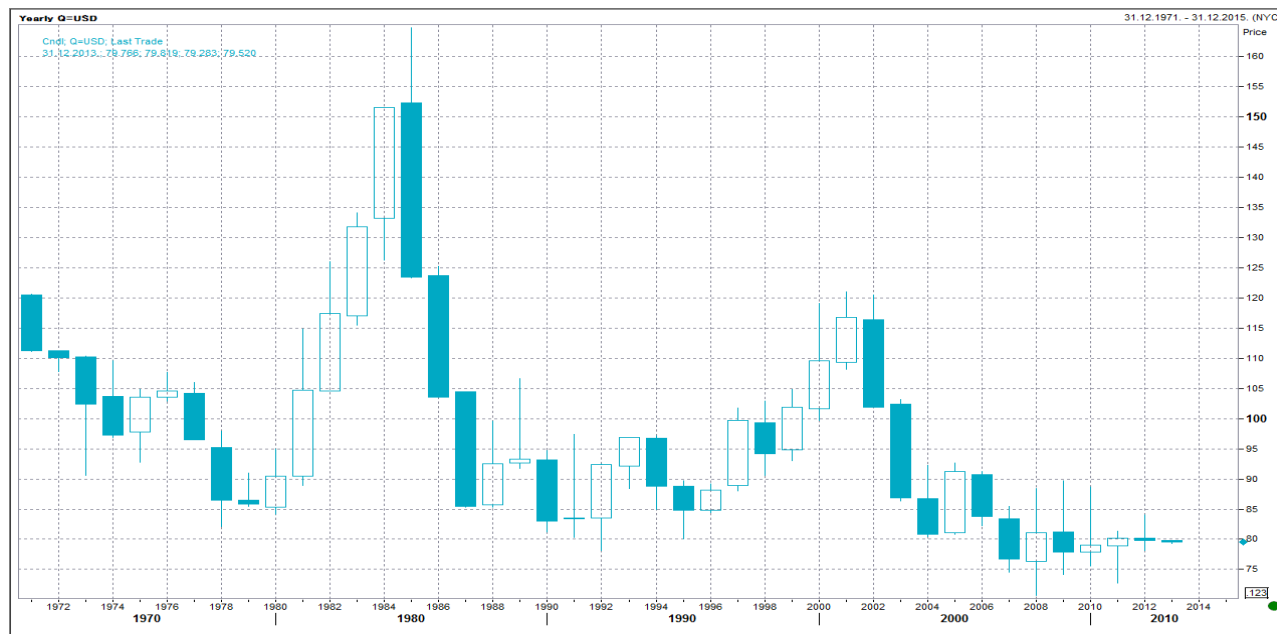
Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

На валютном рынке год также был очень волатильным и в секторе развитых, и в секторе развивающихся валют, где во время майского кризиса было зафиксировано очередное резкое падение цен к доллару.

Однако, по совокупным результатам года, изменения уровней конвертации оказались незначительными, с годовым падением долларового индекса лишь на 0.6% (см. рис. 12).

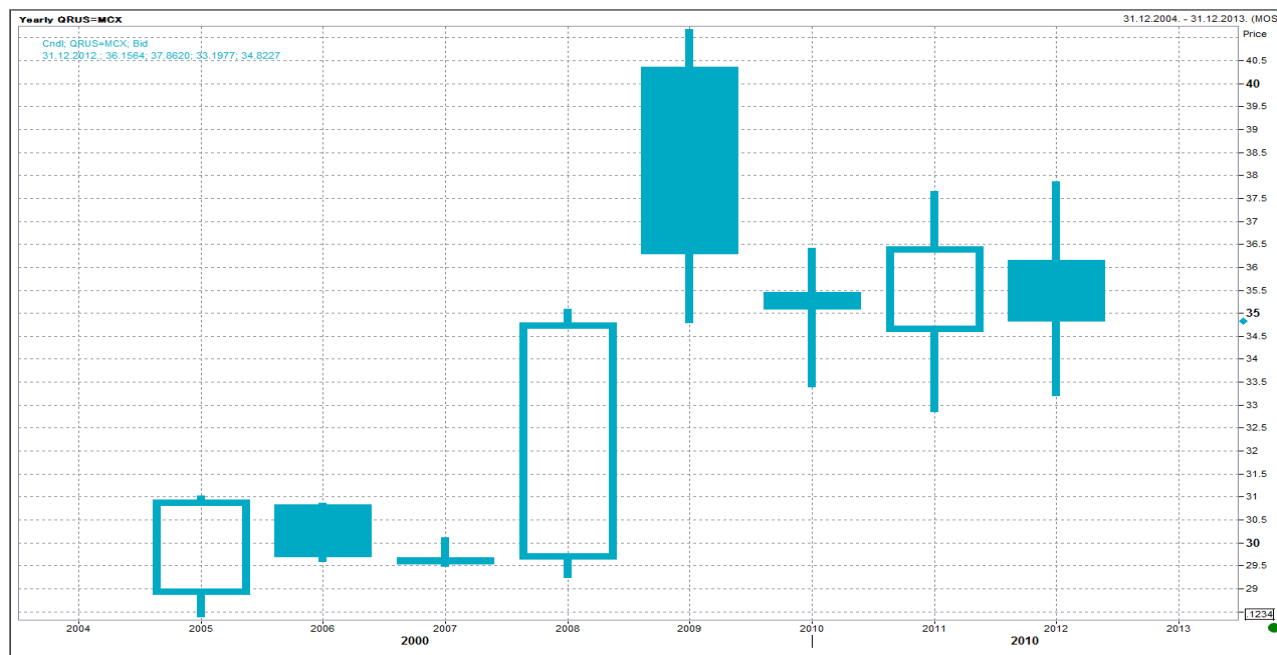
Рис. 12. Динамика движения долларового индекса, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Российский рубль также показал на майском кризисе существенное падение к доллару, но к концу года смог его отыграть и вырос за год к доллару на 5%. Рост рубля к корзине евро-доллар за год составил 4.5% (см. рис. 13).

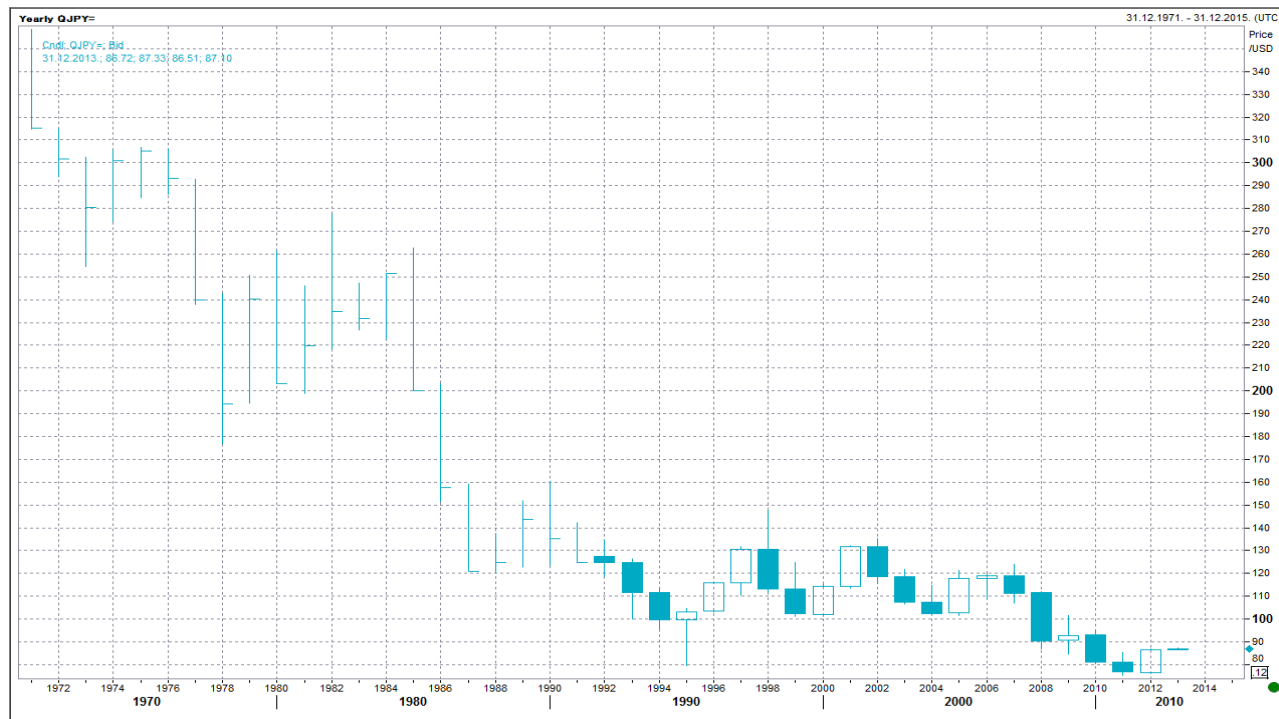
Рис. 13. Динамика движения российского рубля к корзине евро-доллар, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Исключением из более спокойных рынков развитых валют стал рынок доллар/иена, где в конце года начался значительный рост доллара, в результате чего за год он вырос на 13.5% (см. рис. 14). На данном рынке явно делается новая попытка игроков сменить многолетний тренд роста иены на многолетний тренд ее падения.

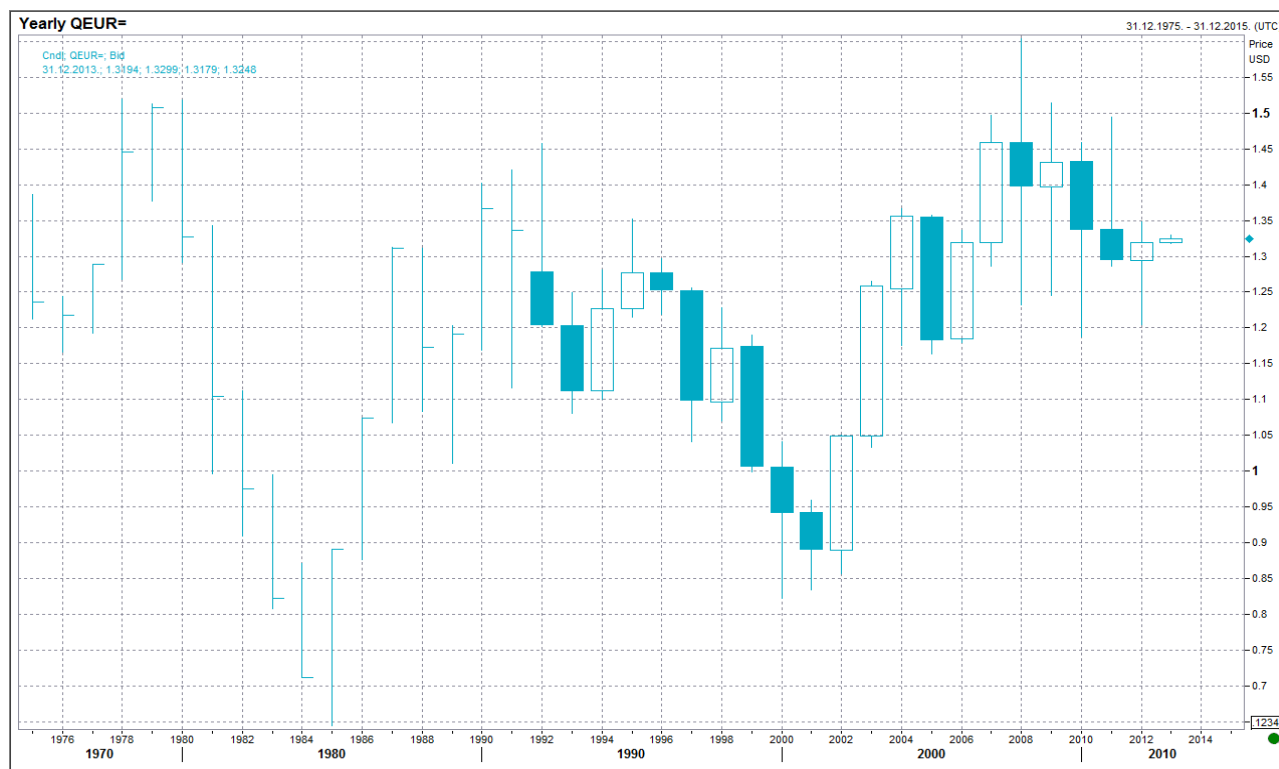
Рис. 14. Динамика движения доллара к иене, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то первые полгода евро падал, подойдя в июле вплотную к уровню 1.20. Однако по мере ослабления долгового кризиса в еврозоне тенденция сменилась на обратную, и год евро закрыл ростом к доллару на 1.9% вблизи уровня 1.32 (см. рис. 15).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

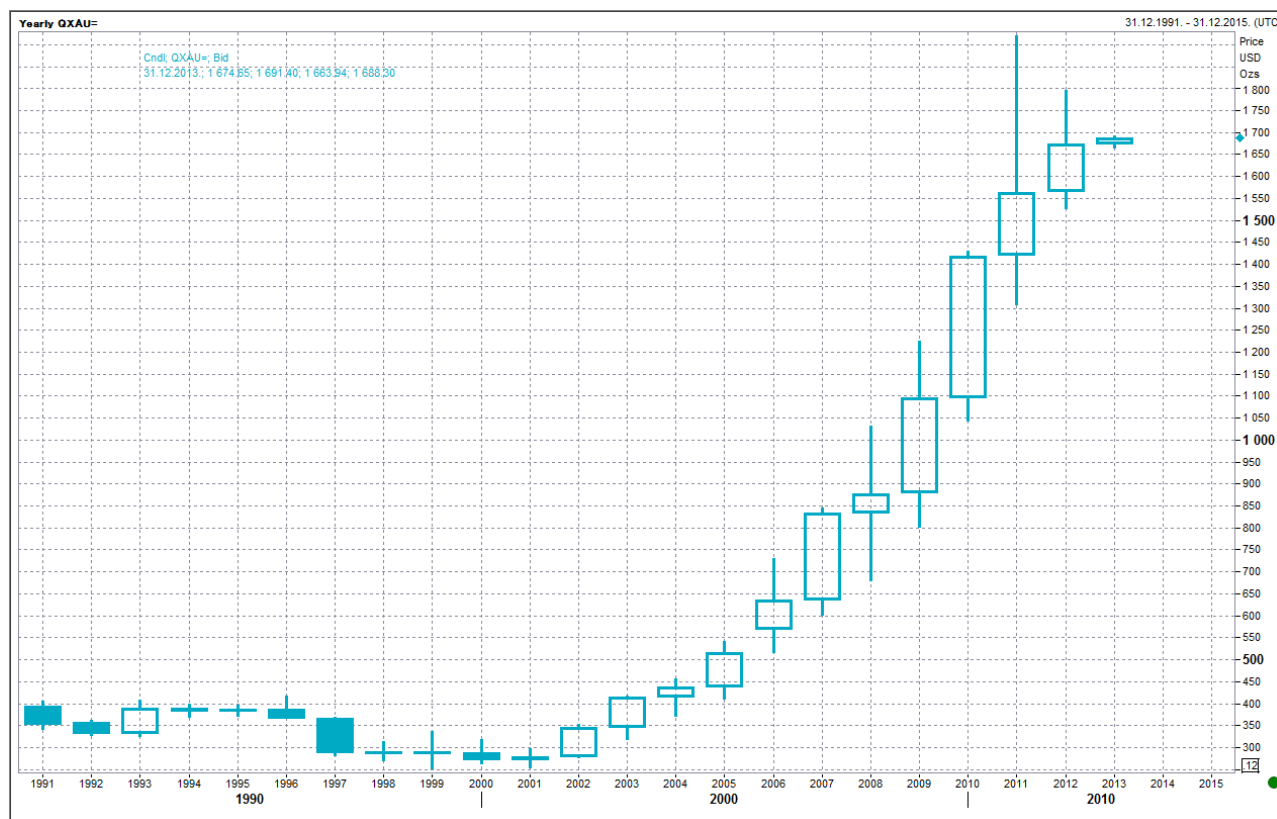
Наш основной сценарий на рынке евро-доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию, минимум доллара, достигнутый в июле 2008 года на уровне 1,6040 EUR/USD, является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

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

Золото

Золото показало в 2012 году менее волатильные торги, чем в предыдущие годы, поднявшись в результате годовых торгов на «скромные» 7% (см. рис. 16).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Учитывая силу тренда роста 2004-2011 годов, остается большая вероятность его продолжения с выходом цен в коридор \$2000 - \$2500 за унцию. С технической точки зрения, текущий тренд на повышение можно считать активным, пока не пробита зона поддержки \$1400 - \$1500.

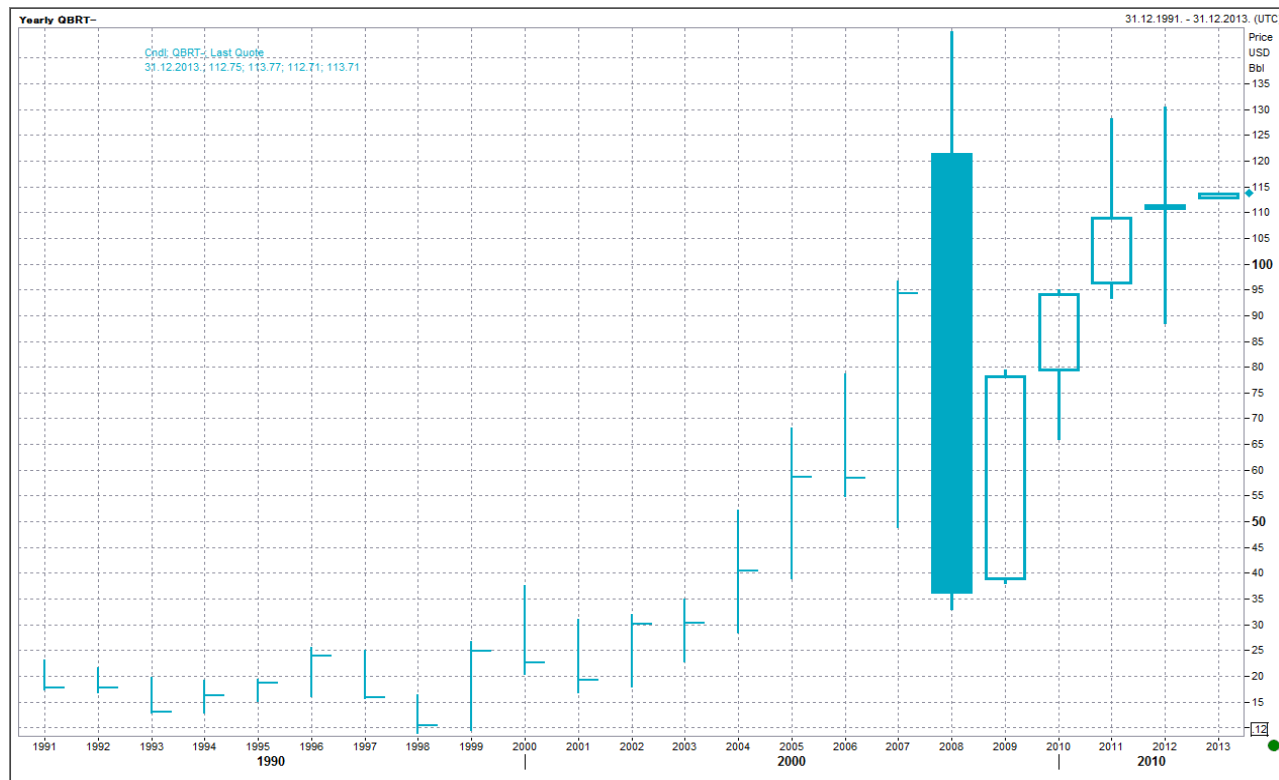
Но следует учитывать, что движение цен на золото последних лет носит ярко выраженный спекулятивный характер, и цены вряд ли останутся на высоких уровнях на длительное время. Впоследствии мы, с большой вероятностью, увидим и стремительное падение цен, не раз наблюдавшееся на других спекулятивных пузырях. 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.

Нефть

На рынке нефти 2012 год был более волатильным, чем 2011, и цена барреля нефти марки Brent в течение года опускалась до \$90 и поднималась до \$130, но закрыла год вблизи уровня \$112, лишь на 2% выше закрытия 2011 (см. рис. 17).

Рис. 17. Динамика движения цен на нефть марки brent, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Цена нефти, по нашим прогнозам, в 2013 в основном будет продолжать боковое движение в широком коридоре \$100 - \$120 за баррель. С более вероятным пробитием нижней границы этого коридора и ухода цен ниже \$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>