



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы апреля

Содержание

Итоги апреля 2013 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
Японская монетарная революция	7
Мировой рынок акций	9
Мировой рынок облигаций	13
Мировой валютный рынок	15
Золото	17
Серебро	18
Платина	19
Палладий	20
Нефть	21
Информация об обзоре	22

Итоги апреля 2013 года

Выходившие в апреле макроэкономические отчеты ведущих мировых экономик продолжали указывать на усиление в расхождении тенденций в экономиках «Соединенных Штатов Европы» и Соединенных Штатов Америки.

На фоне продолжающегося рекордного роста безработицы (12.1% в марте) и рецессии в еврозоне, экономика США, по предварительным данным, показала в Q1 2013 рост на 2.5% у/у, что лучше среднего квартального показателя в 2012 году.

Сигналы замедления экономического роста продолжали поступать и от второй экономики мира – китайской.

Рост ВВП за Q1 2013 здесь составил «небольшие» для Китая 7.7% у/у, а активность в производственном секторе и секторе услуг продолжает падать, приблизившись к уровням стагнации.

Выходившие в апреле корпоративные отчеты за Q1 2013 указывали, что и на микроуровне ситуация в США остается намного более позитивной, чем в зоне евро.

После отчета 2/3 компаний S&P 500 средний рост прибыли в Q1 2013/ Q1 2012 составил 1.6% (но продажи упали на 1.9%), а для отчитавшихся крупнейших европейских компаний из BE 500 зафиксировано среднее падение прибыли на 12.3%.

Кроме макроэкономических и корпоративных новостей, внимание инвесторов в апреле было приковано к «революционным» действиям японских монетарных властей, решивших удвоить за два года денежную базу иены.

Это решение отправило индекс японских акций N225 за месяц вверх на 12%!

Неплохой рост показало в апреле и большинство других индексов развитых стран, а американский индекс широкого рынка S&P 500 стал уже вторым после DJI развитым индексом, вышедшим на новый исторический максимум.

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD вырос за апрель на весомые 2.9%, а его рост с начала года достиг 10%.

В то же время многие ведущие развивающиеся рынки третий месяц подряд показали падение цен, указывая на сохранение тенденции decoupling между развитыми и развивающимися рынками.

Соответственно, индекс развивающихся рынков MSCI EM вырос в апреле лишь на 0.5% и остается все еще на 1.5% ниже уровня открытия года.

На мировом рынке облигаций апрель ознаменовался ростом цен во всех отслеживаемых нами секторах PIIGS, развивающегося и развитого рынков.

При этом самый значительный рост наблюдался в бумагах PIIGS, пострадавших в марте на кипрском кризисе, и греческие 10-летки выросли за месяц почти на 10%, а итальянские на 5%, еще и на новости об утверждении правительства.

На валютном рынке апрель прошел на фоне умеренного падения доллара к большинству ведущих развитых и развивающихся валют, в том числе и валют отслеживаемых нами фондовых рынков.

Исключением стала японская иена, упавшая к доллару за месяц почти на 3.5%, на фоне принятия Банком Японии программы по удвоению денежной базы.

На рынках драгоценных металлов в апреле все рынки показали синхронный мощный обвал цен, пришедшийся на два дня – 12 и 15 апреля, что еще раз доказывает спекулятивный характер формирования цен на этих рынках.

Наибольшее падение за месяц показали серебро и палладий, где цена унции упала на 15% и 9.5%. Падение цен на золото составило 7.9% (но за два указанных дня цена опускалась на 13%), а платина подешевела за месяц на 4.3%.

На рынке нефти апрель также ознаменовался серьезным падением цен, и цена барреля марки Brent упала на 6.2% до \$102, коротко опускаясь даже ниже \$100.

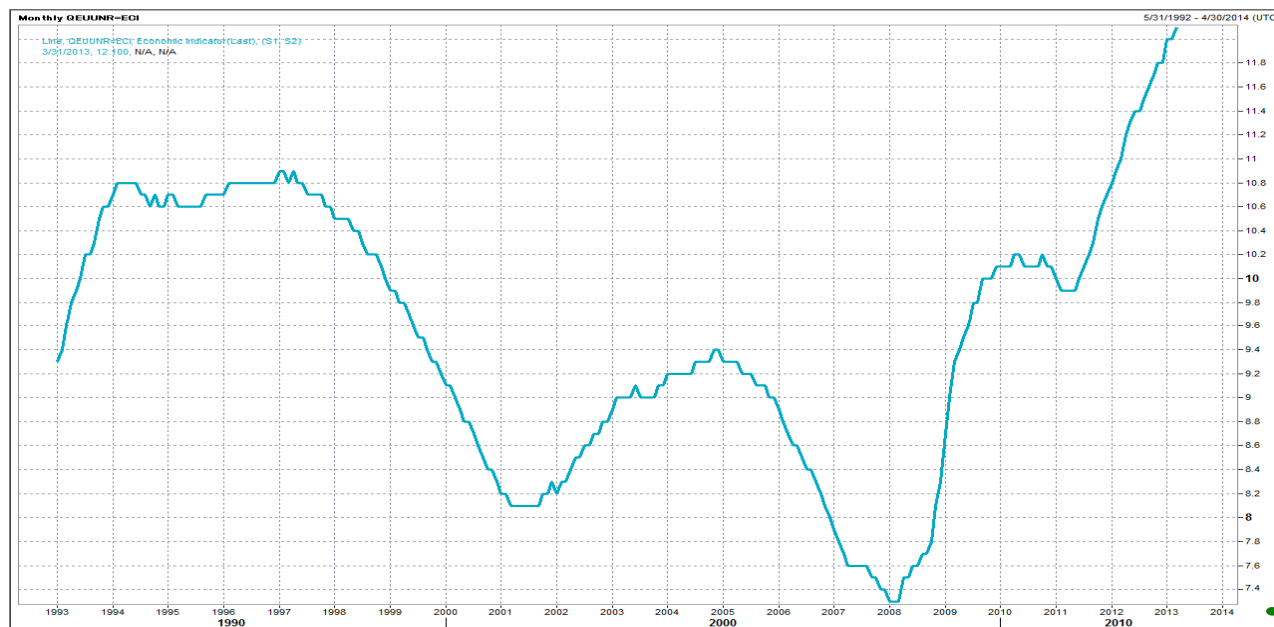
Спрэд цен между марками Brent и WTI в апреле продолжил сокращаться и упал с \$12 до \$9.5 по фронтальному контракту.

Состояние финансово-экономической системы

Выходившие в апреле макроэкономические отчеты ведущих мировых экономик продолжали указывать на рост расхождения тенденций в экономиках «Соединенных Штатов Европы» и Соединенных Штатов Америки.

О тяжелой экономической ситуации в еврозоне продолжали свидетельствовать слабые данные с рынка труда, где безработица почти ежемесячно устанавливает новые рекорды и выросла в марте до 12.1% с 12% в феврале (см. рис. 1).

Рис. 1. Динамика изменения уровня безработицы в еврозоне

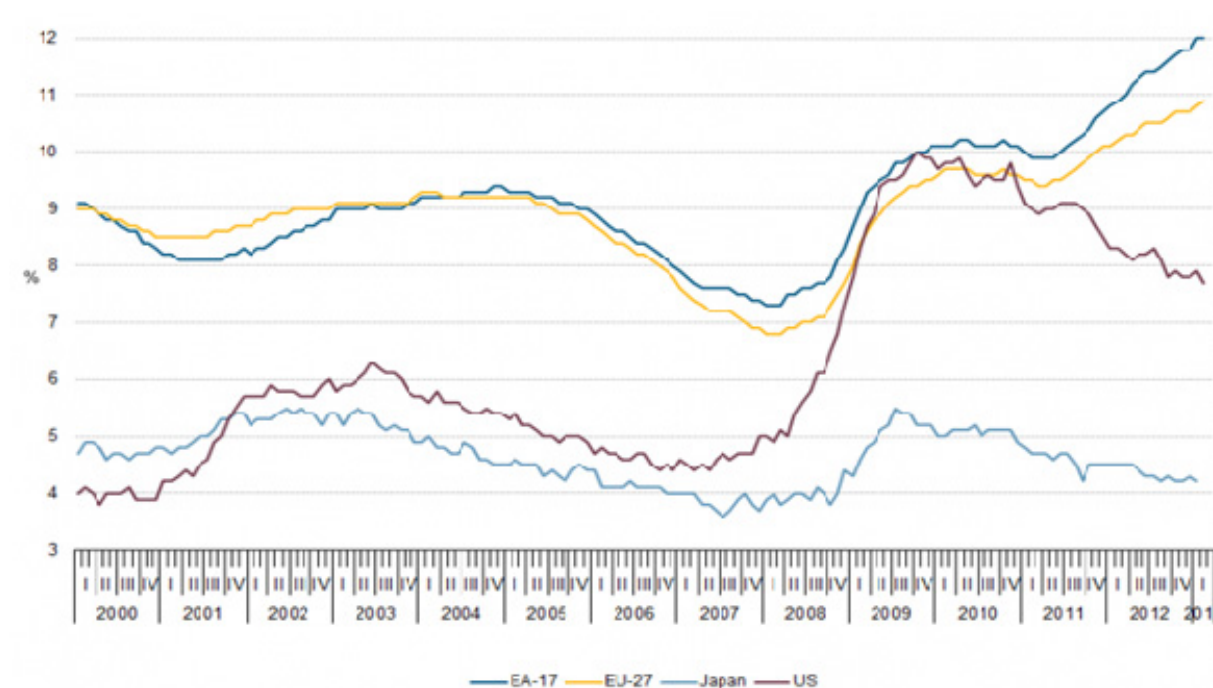


Источник информации: Thomson Reuters

При этом максимальной безработица остается в Испании, где она вышла на новый исторический максимум 26,7%, а минимальной в Австрии – 4,7% (в Германии безработица 5,4%).

Динамика показателя безработицы резко отличается сейчас в Европе от Америки и Японии (см. рис. 2).

Рис. 2. Сравнительная динамика изменения уровня безработицы в Евросоюзе, США и Японии

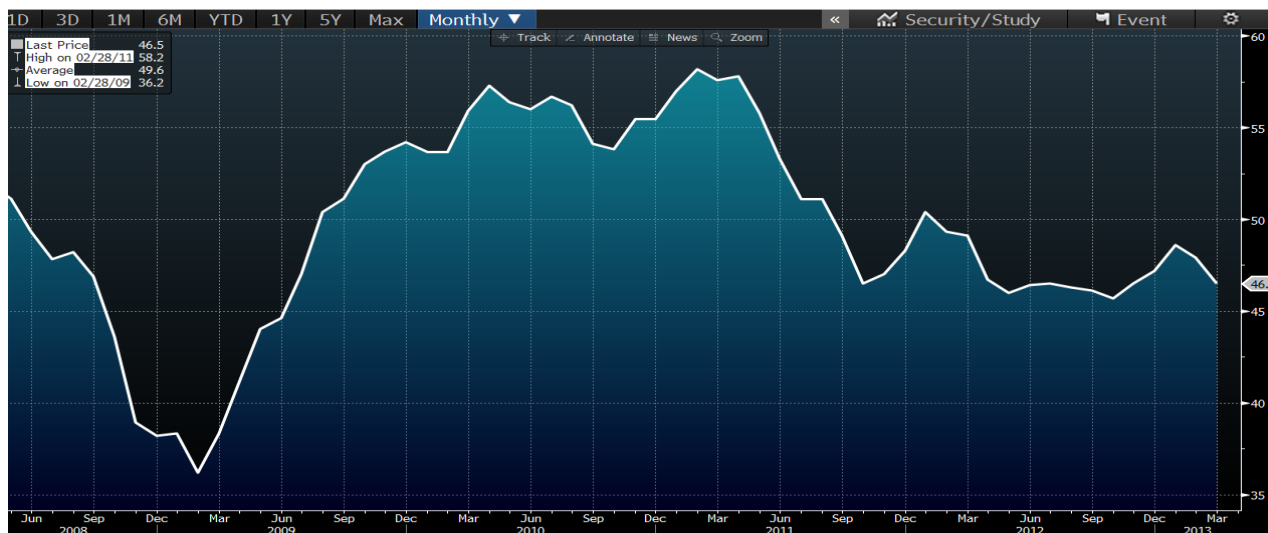


Источник информации: Eurostat

Продолжают слабо звучать в еврозоне и очень важные показатели активности в производственном секторе и секторе услуг.

В марте, по версии Markit, их композитный индекс упал до 46,5 с 47,9 в феврале и фактически остается ниже 50 с сентября 2011 (см. рис. 3), указывая на сокращение активности по совокупности обоих секторов.

Рис. 3. Динамика движения композитного индекса PMI еврозоны, вычисляемого компанией Markit.

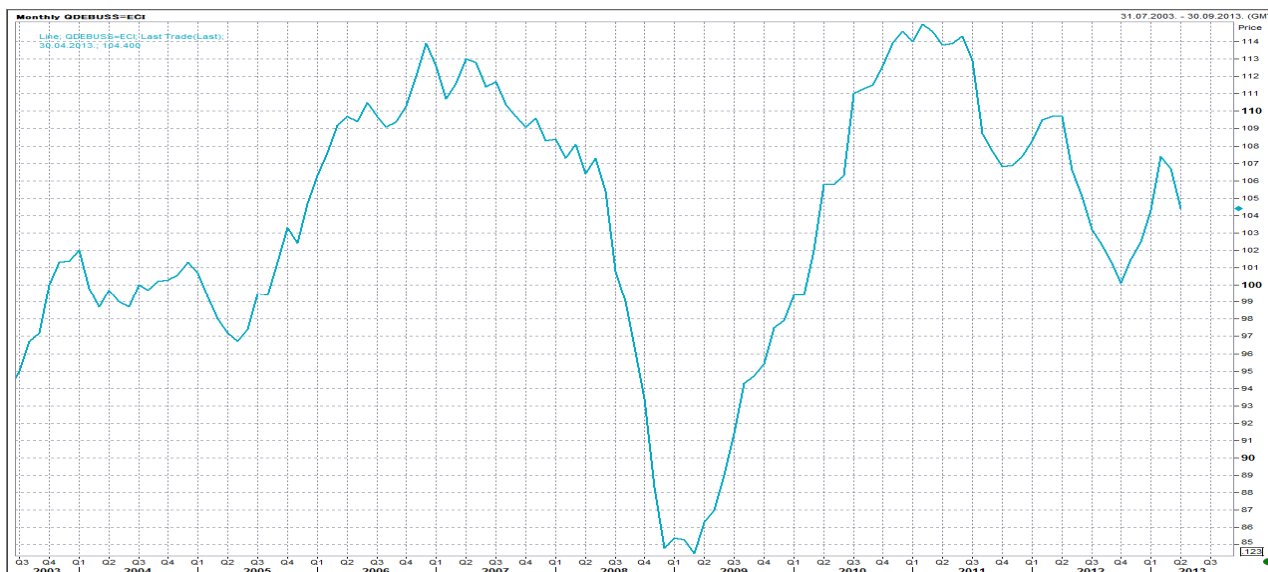


Источник информации: Bloomberg

Крайне негативно прозвучали в апреле и немецкие отчеты, где впервые с ноября 2012 Markit Composite упал ниже 50 (до 48,8), указывая на возобновлении стагнации по совокупности производственного сектора и сектора услуг.

Ощутимое падение с 106.7 до 104.4 показал и важнейший немецкий индекс делового климата Ifo (см. рис. 4).

Рис. 4. Динамика движения композитного индекса немецкого делового климата Ifo



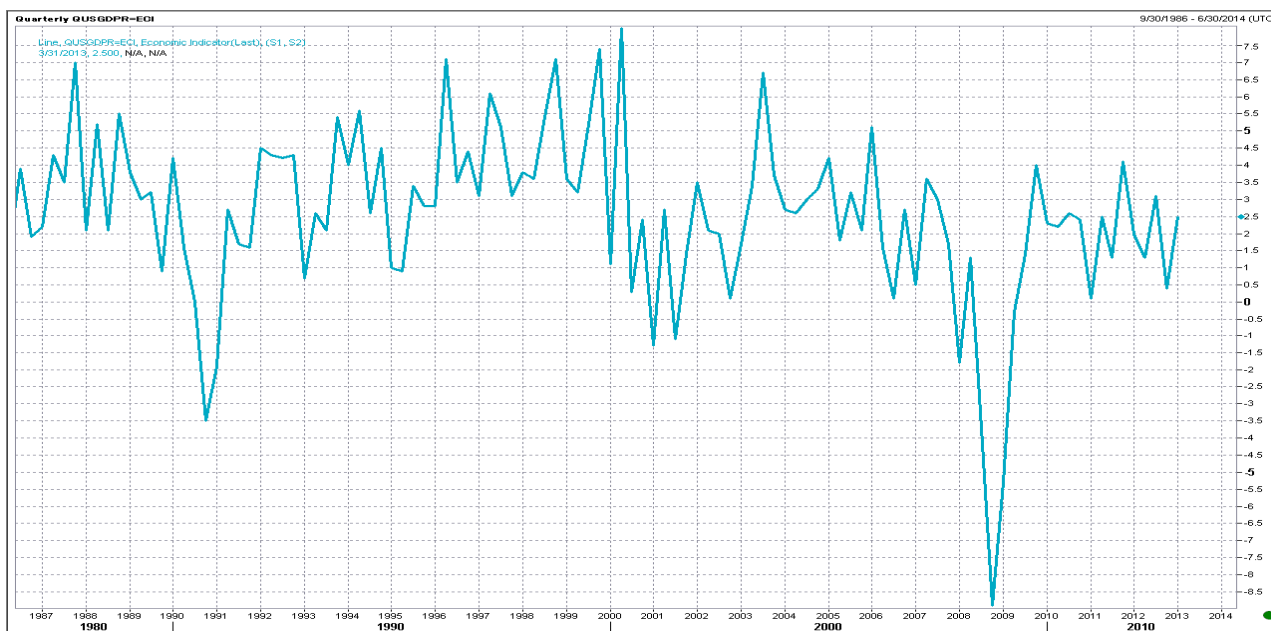
Источник информации: Thomson Reuters

Реагируя на эту ситуацию, ЕЦБ на заседании 2 мая был вынужден снизить базовую процентную ставку на 0,25% до рекордных 0,5% годовых.

В США макроэкономические данные, наоборот, выходили с более позитивным оттенком.

Согласно вышедшим предварительным данным, ВВП США в Q1 2013 вырос на 2.5% у/у, что лучше среднего показателя роста в 2012 году (см. рис. 5).

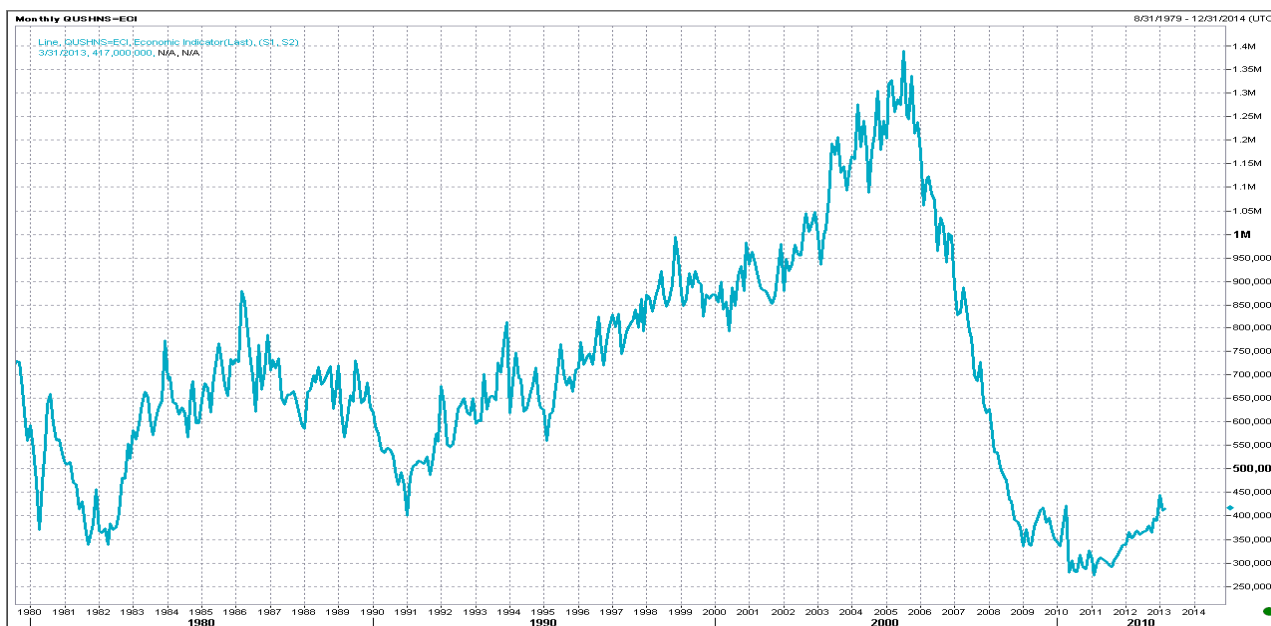
Рис. 5. Динамика изменения квартальных показателей ВВП США (у/у), линия по кварталам



Источник информации: Thomson Reuters

Важный экономический индикатор – продажи новых домов – вырос в США за март на 1.5%, и число продаваемых домов продолжает держаться на 40% выше минимумов 2010-2011 годов, но пока достигло лишь минимумов 1991 года (см. рис. 6).

Рис. 6. Число продаваемых в США новых односемейных домов, линия по месяцам



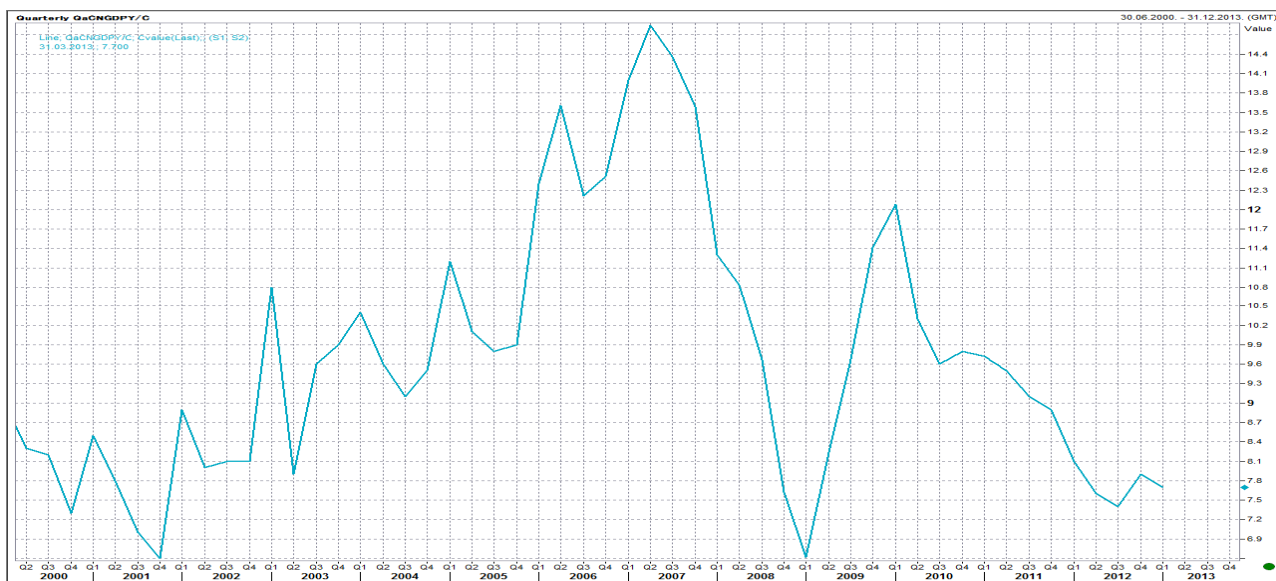
Источник информации: Thomson Reuters

Очень хорошо прозвучали и вышедшие в начале мая данные с рынка труда Америки за апрель, показавшие очередное падение безработицы с 7.6% до 7.5%.

В то же время продолжают поступать сигналы замедления экономического роста и во второй экономике мира – китайской.

Рост ВВП в Q1 2013 здесь составил «небольшие» для Китая 7.7% у/у (см. рис. 7), а активность в производственном секторе и секторе услуг продолжает падать, приблизившись к уровням стагнации.

Рис. 7. Динамика изменения квартальных показателей ВВП Китая (у/у), линия по кварталам



Источник информации: Thomson Reuters

Японская монетарная революция

В начале апреля Банк Японии обнародовал программу монетарного смягчения, с помощью которой он собирается победить дефляцию и достичь роста инфляции до уровня 2% в течение двух ближайших лет.

Основное «оружие» программы, презентованной новым управляющим японского ЦБ Харукико Курода, вступившим в должность лишь 20 марта, – двукратное увеличение к марту 2015 денежной базы с ¥140 трлн до ¥270 трлн.

Напомним, что денежная база (МВ или MQ), или «центробанковские деньги», это наличные деньги + остатки коммерческих банков на счетах в ЦБ, составляет основу пассивной части баланса центробанка.

Именно МВ мультиплицируется системой коммерческих банков, в результате чего и образуется денежная масса, обращающаяся в экономике.

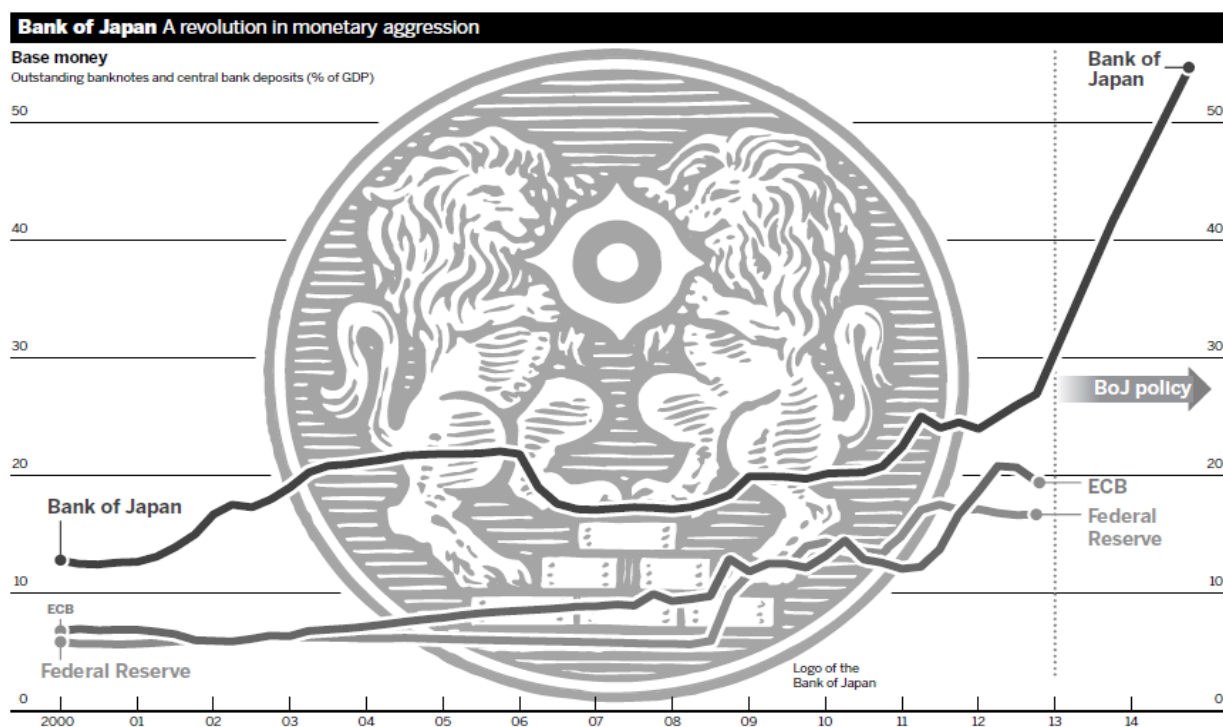
Таким образом, в течение двух лет Банк Японии напечатает еще ¥130 трлн или порядка \$1.35 трлн (по текущему курсу), которые пойдут в основном на выкуп долгосрочных государственных облигаций с рынка, включая 40-летние бонды.

8 апреля в рамках этой программы ЦБ уже произвел крупнейшую за всю историю разовую скупку долгосрочных гособлигаций на ¥1 трлн (\$10,3 млрд).

Такие операции центробанк намерен проводить регулярно, ежемесячно скупая гособлигации примерно на ¥7 трлн.

В результате этой программы по показателю отношения МВ к объему экономики Япония резко обгонит два других ведущих ЦБ мира (см. рис. 8).

Рис. 8. Сравнительная динамика отношения МВ к ВВП у ведущих развитых экономик (%)



Источник информации: Financial Times

Соответственно, вырастет и активная часть баланса Банка Японии с текущих ¥165 трлн до ¥300 трлн (что составит порядка 60% ВВП!).

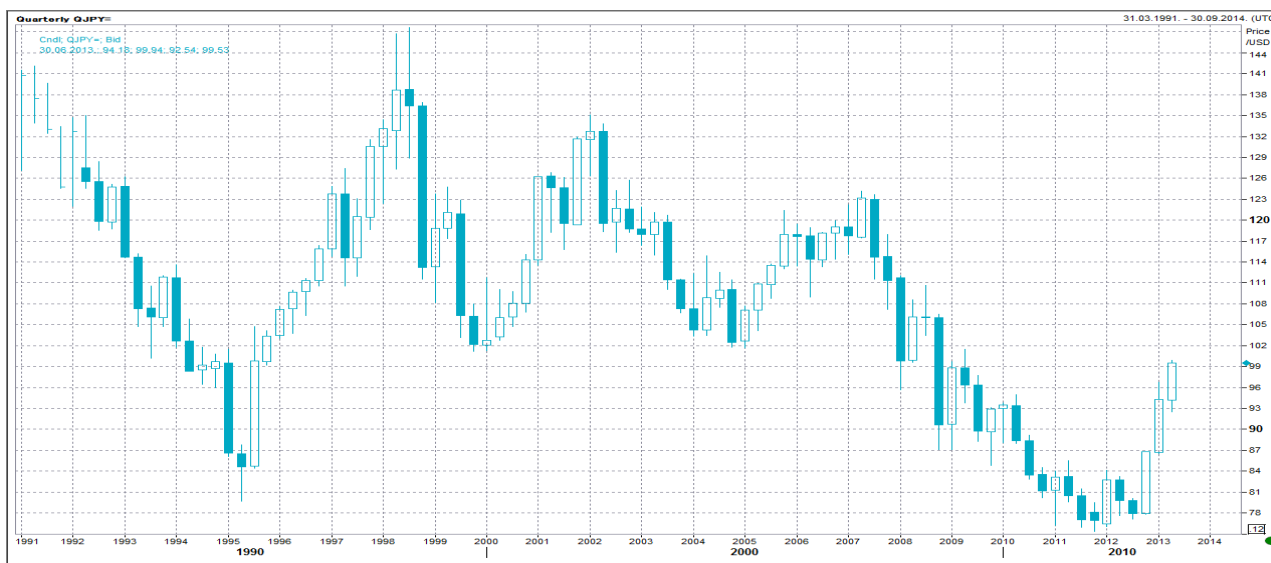
В долларах объем баланса достигнет \$3 трлн, что уже сравнимо с активами ЕЦБ и ФРС, при почти втрое меньшей экономике Японии по отношению к экономикам еврозоны и Америки. Это действительно революционные действия относительно существующей практики деятельности центробанков.

Такие действия со стороны ЦБ были практически невозможны в условиях золотого стандарта, когда деньги центробанка были обеспечены золотом и денежная база фактически равнялась объему имевшихся золотых резервов.

И в рамках последовавшей за золотым стандартом Бреттон-Вудской валютной системы такие действия центробанка привели бы к резкой девальвации национальной валюты, в полном соответствии с теорией денег.

Однако в текущей Ямайской валютной системе свободно плавающих курсов, где цену конвертации определяет свободный рынок, классическая теория денег фактически перестала работать. Хотя иена после принятия данного решения действительно ускорила темпы своего падения к доллару и евро, это движение пока кардинально не отличается от колебаний курса в предшествующие годы (см. рис. 9).

Рис. 9. Динамика курса доллар/иена, месячные бары

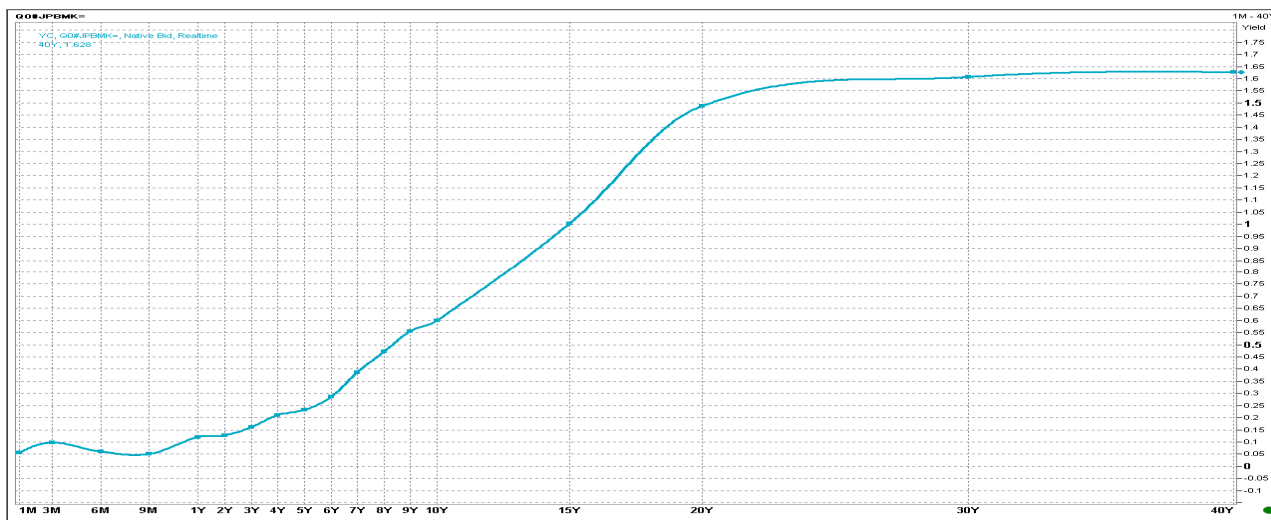


Источник информации: Thomson Reuters

Это уже второй за последние годы грандиозный (даже по сравнению с программами ФРС) «эксперимент» по решению финансово-экономических проблем ведущих развитых стран за счет «космических» объемов печати денег центробанком. В 2011 году еще более резкий рост баланса был показан центробанком Швейцарии, который, скупая иностранную валюту в целях сдерживания роста франка, довел свои активы до 75% ВВП! Правда, в случае с Банком Швейцарии деньги шли на покупку евро и долларов, а не на покупку облигаций государства с 240% госдолгом по отношению к ВВП. Удастся ли добиться Банку Японии поставленной цели, пока не ясно, так как здесь мы опять вступаем на тропу «неизученных явлений» в текущей финансово-экономической системе.

Единственное, что кажется очевидным, это решение Банка Японии должно удерживать доходность по госбумагам на низких уровнях, что, хотя и не декларируется, возможно, является не менее важной задачей, чем стимуляция инфляции. Обслуживать крупнейший в мире по отношению к ВВП долг, переваливший в марте за ¥1 квадриллион, при доходах госбюджета в районе ¥150 трлн даже при текущих низких ставках (см. рис. 10) Японии очень тяжело.

Рис. 10. Кривая доходностей японских государственных облигаций



Источник информации: Thomson Reuters

Однако, если это решение «испугает» держателей японских госбумаг, ввиду неуверенности в стабильности иены при такой политике ЦБ, результат может стать как раз противоположным и ускорит движение страны к дефолту по госдолгам.

Мировой рынок акций

На мировом рынке акций в апреле наблюдались разные тенденции движения в секторах развитого и развивающегося рынков.

Развитые рынки в основном показали рост, в том числе японский N225 взлетел на 12% после решения Банка Японии об удвоении денежной базы, а американский S&P 500 стал вторым после DJI развитым индексом, установившим новый исторический максимум.

В то же время многие развивающиеся рынки второй месяц подряд показывали ощутимое падение, в том числе и рынки акций большинства стран BRIC, указывая на сохранение тенденции decoupling между развитыми и развивающимися рынками (см. таб. 1).

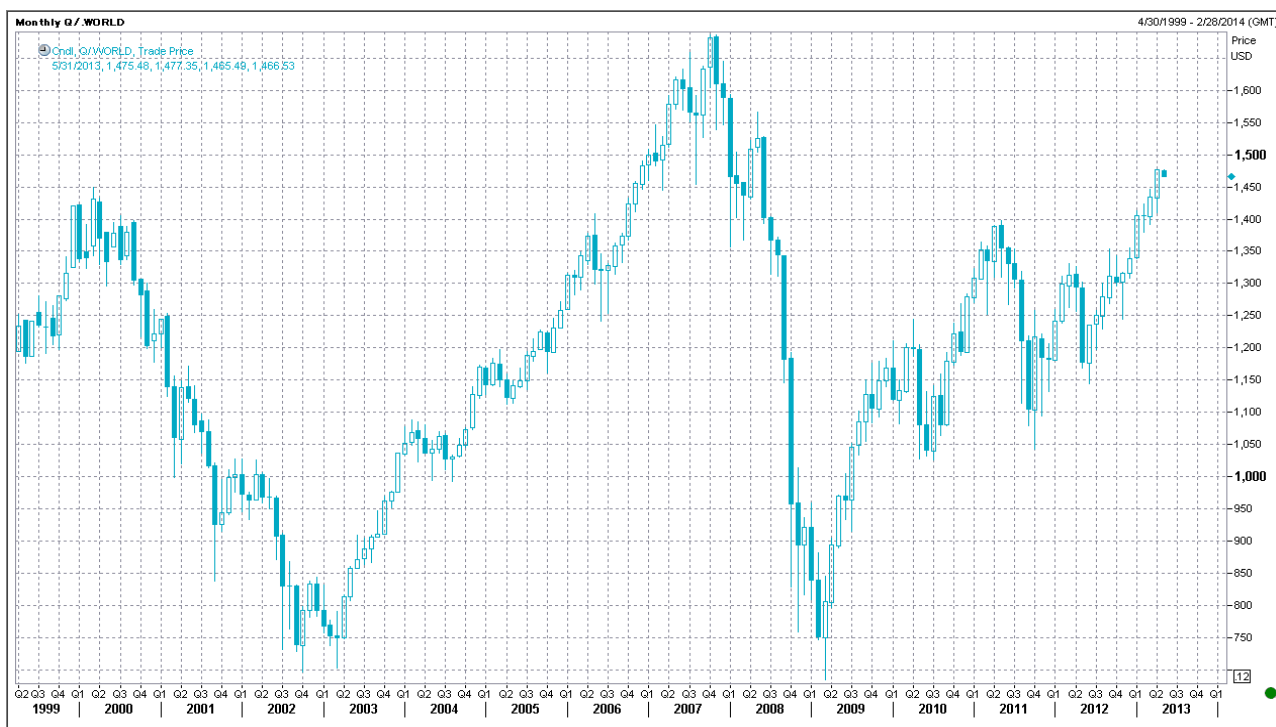
Таб. 1. Таблица динамики движения ряда ведущих мировых фондовых индексов

Биржевой индекс	P/E	Div. Yield	3а 2003-2007	3а 2008	3а 2009	3а 2010	3а 2011	3а 2012	3а Q1 2013	3а апрель 2013	Курс к USD за апрель 2013	3а 2013	Курс к USD за 2013
DJI (США)	14.4	2.4	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	7.3%	11.2%	1.8%	0.00%	13.2%	0.00%
S&P 500 (США)	15.8	2.1	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	13.4%	10.0%	1.8%	0.00%	12.0%	0.00%
Nasdaq Comp. (США)	27.4	1.4	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	15.9%	8.2%	1.9%	0.00%	10.2%	0.00%
GDAX (Германия)	15.4	3.3	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	29.1%	2.4%	1.5%	2.64%	4.0%	-0.30%
FTSE (Англия)	17.2	3.7	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	5.8%	8.7%	0.3%	2.27%	9.0%	-4.32%
CAC (Франция)	16.5	3.6	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	15.3%	2.5%	3.4%	2.64%	5.9%	-0.30%
N225 (Япония)	28	1.5	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	22.9%	19.3%	11.8%	-3.39%	33.3%	-11.19%
RTS (Россия)	5.5	4.3	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	-22.0%	10.9%	-4.7%	-3.5%	0.00%	-8.0%	0.00%
MICEX (Россия)	5.5	4.2	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	5.3%	-2.5%	-3.8%	0.00%	-6.2%	-1.64%
SSEC (Китай)	11.6	2.7	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	3.2%	-1.5%	-2.6%	0.74%	-4.1%	1.14%
HSI (Гонконг)	10.9	3.3	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	22.9%	-1.6%	2.0%	0.04%	0.4%	-0.12%
KOSPI (Корея)	25.4	1.4	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	9.4%	0.4%	-2.0%	1.02%	-1.7%	-3.47%
TWII (Тайвань)	24.1	3.8	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	8.9%	2.8%	2.2%	1.15%	5.1%	-1.57%
SENSEX (Индия)	15.7	1.5	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	25.7%	-3.0%	3.6%	1.57%	0.4%	2.13%
BOVESPA (Бразилия)	18.6	4.4	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	7.4%	-7.5%	-0.8%	1.06%	-8.3%	2.37%
MXX (Мексика)	18.1	1.5	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	17.9%	0.9%	-4.1%	1.48%	-3.3%	6.54%
ISE100(Турция)	12.4	1.9	435.6%	-51.6%	96.6%	24.9%	-22.3%	52.6%	9.8%	0.2%	1.02%	10.0%	-0.52%
TOP40 (Южная Африка)	13.9	3.2	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	22.2%	1.3%	-3.4%	2.73%	-2.1%	-5.76%
MSCI WD (мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	13.2%	7.2%	2.9%		10.3%	
MSCI EM (развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	15.2%	-2.0%	0.5%		-1.5%	

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

В результате мировой индекс MSCI WORLDR закрыл месяц ростом на 2.9%, а его рост с начала года составил весомые 10.3% (см. рис. 11).

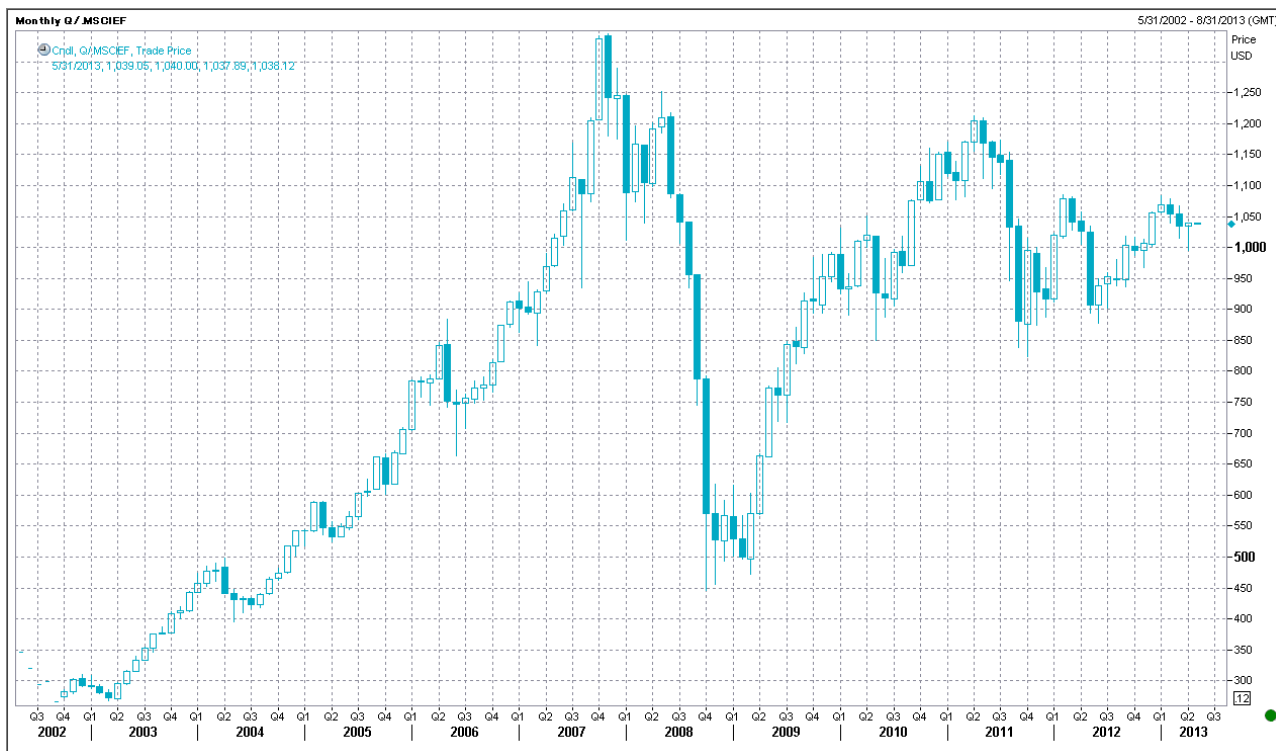
Рис. 11. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, квартальные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Ситуация на развивающемся рынке была менее позитивной, чем на развитом рынке, и мировой индекс акций развивающихся стран MSCI EM вырос за месяц всего на 0.5%, оставшись на 1.5% ниже уровня открытия года (см. рис. 12).

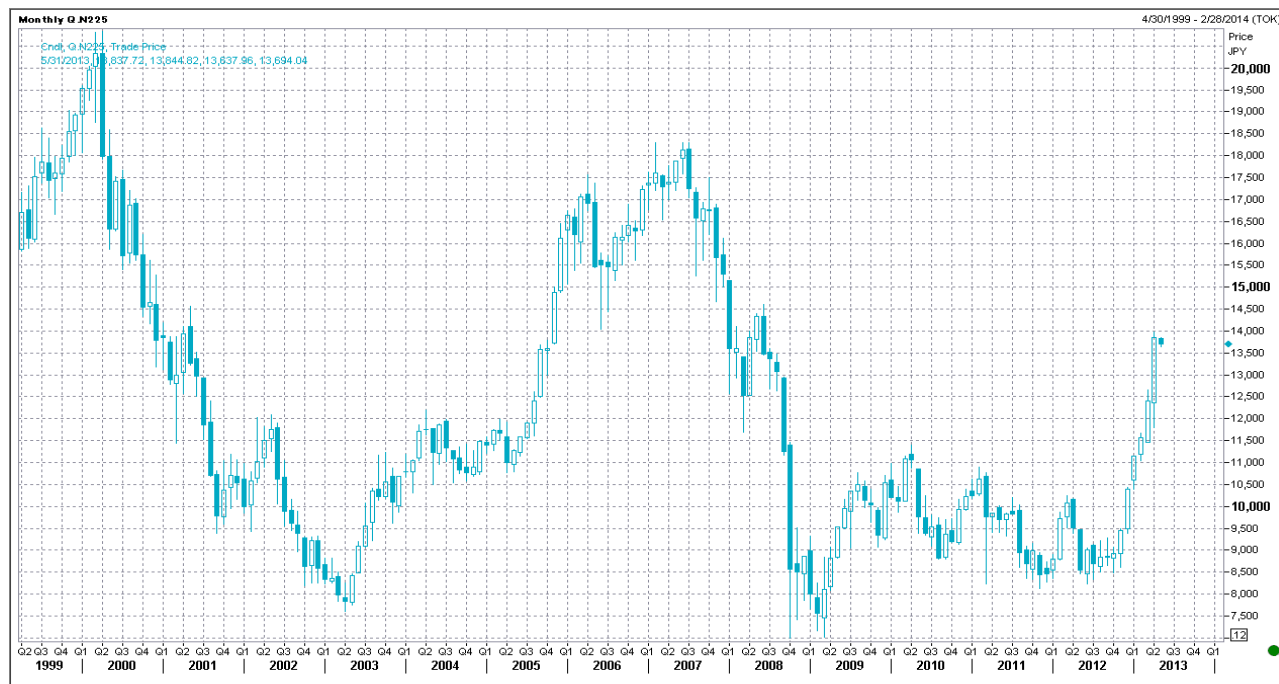
Рис. 12. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, квартальные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольший рост среди отслеживаемых нами индексов, как и во всех предыдущих месяцах 2013 года, показал японский N225, но на этот раз он еще и взлетел почти на 12% на фоне принятых Банком Японии решений. Это позволило индексу показать самый стремительный рост с начала года – на 33.3% (см. рис. 13).

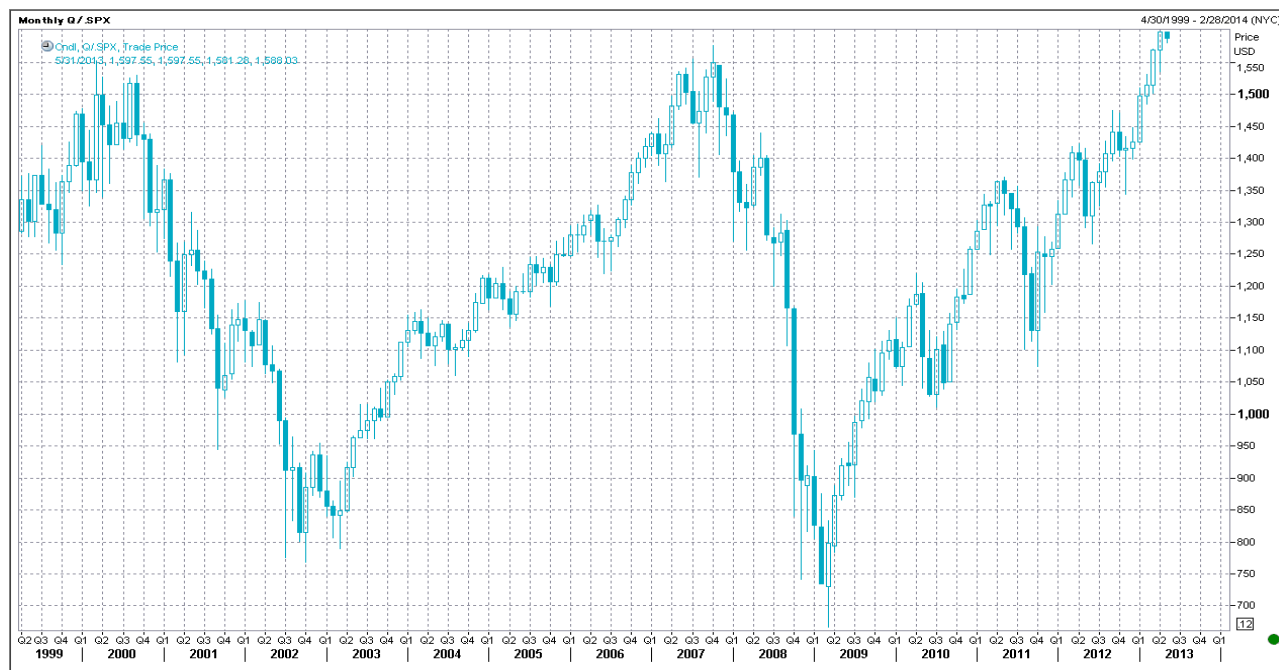
Рис. 13. Динамика движения индекса N225, квартальные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Неплохой рост в апреле показал и американский S&P 500, ставший вторым после DJI фондовым индексом ведущих развитых стран, которому удалось установить новый исторический максимум, превзойдя максимум 2007 года (см. рис. 14).

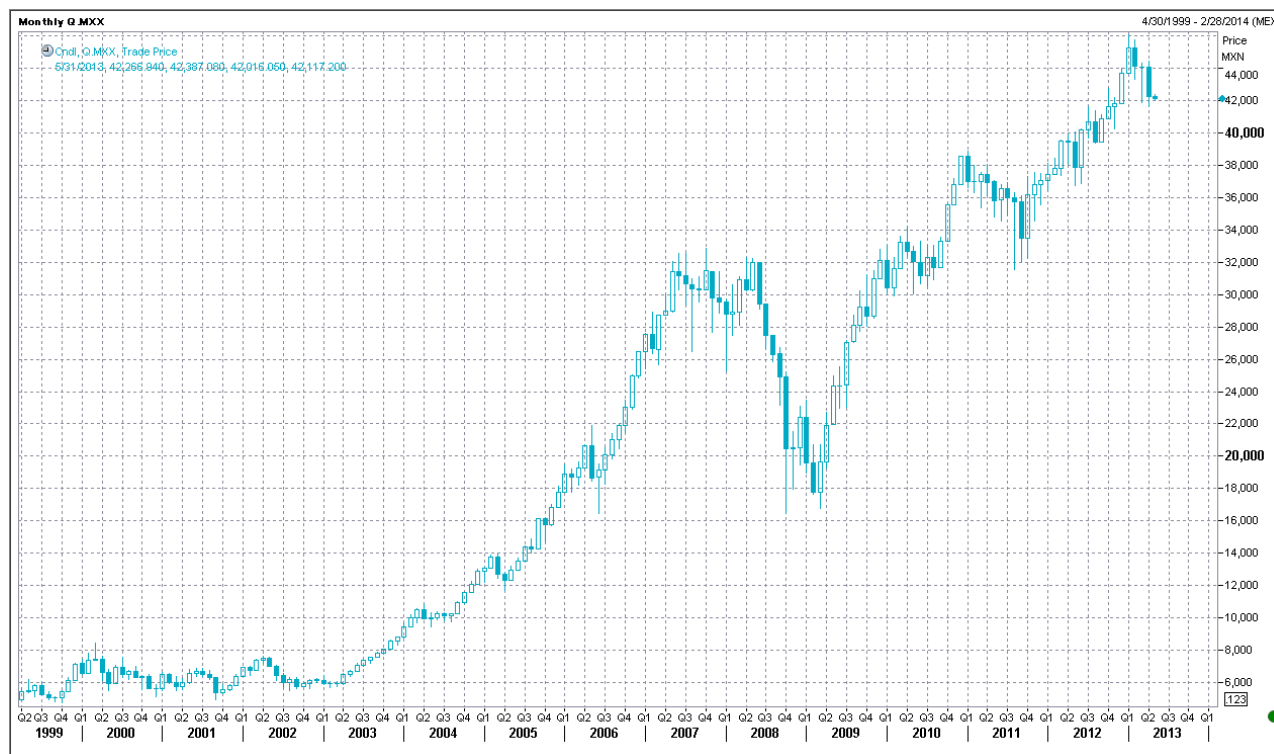
Рис. 14. Динамика движения индекса S&P 500, квартальные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Лидером падения среди отслеживаемых нами индексов стал мексиканский MXX, упавший в апреле на 4.1%. Однако следует учитывать, что этот индекс преодолел максимум 2007 года еще в 2010 и находится сейчас на 30% выше докризисного уровня (см. рис. 15).

Рис. 15. Динамика движения индекса MXX, квартальные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Принятые ведущими центробанками в 2012 и начале 2013 меры количественного смягчения будут оказывать позитивное влияние на мировой рынок акций, увеличивая потенциал роста цен.

Однако, ввиду нестабильной ситуации во всей мировой финансово-экономической системе, рынок будет оставаться нестабильным и турбулентным, с возможными периодическими возвращениями негативных тенденций (например, при понижении рейтинга Америки и т. п.).

Для тех, кто смотрит на вложение в акции как на долгосрочную инвестицию, мы предлагаем покупки акций, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с высоким Div. Yield.

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 (см. таблицу).

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

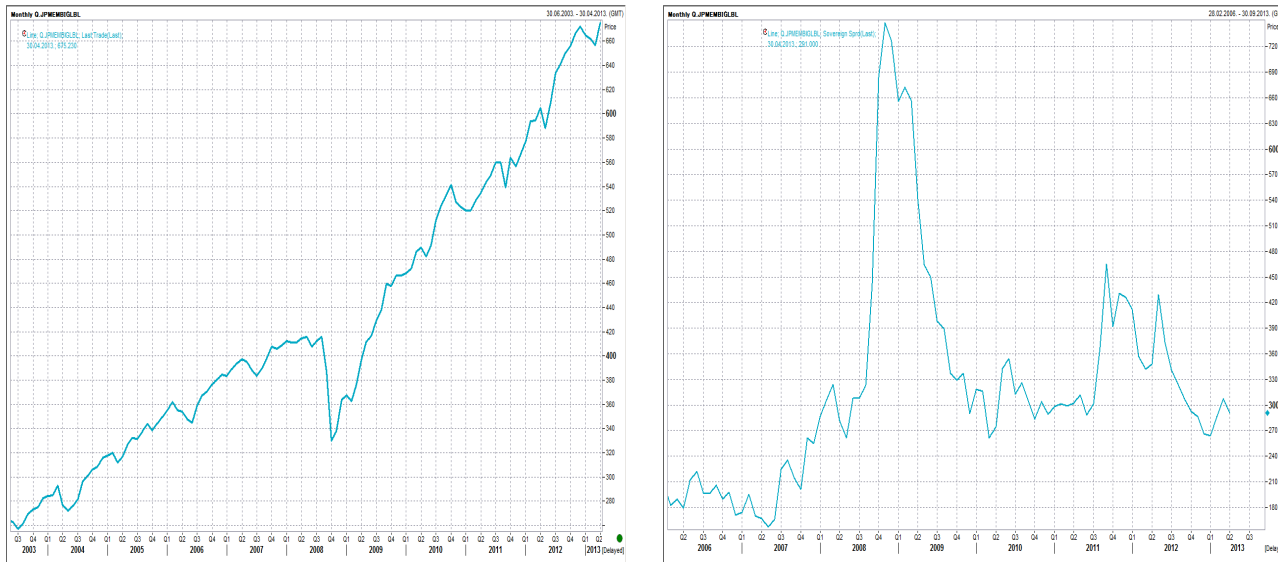
Мировой рынок облигаций

На мировом рынке облигаций апрель ознаменовался ростом цен во всех отслеживаемых нами секторах: PIIGS, развивающегося и развитого рынков.

При этом самый значительный рост наблюдался в бумагах PIIGS, восстанавливавшихся после сильного падения в марте на кипрском кризисе.

В секторе госдолгов развивающихся стран в апреле закончилось трехмесячное падение цен и рост по индексу EMBIGLBL составил весомые 2.8%, перекрыв все предыдущие падения. Но спрэд индекса к treasuries в апреле сузился незначительно с 3.07% до 2.91% (см. рис. 16), ввиду роста и американских бумаг.

Рис. 16. Динамика движения индекса EMBIGLBL и спрэда индекса, линии по месячным закрытиям

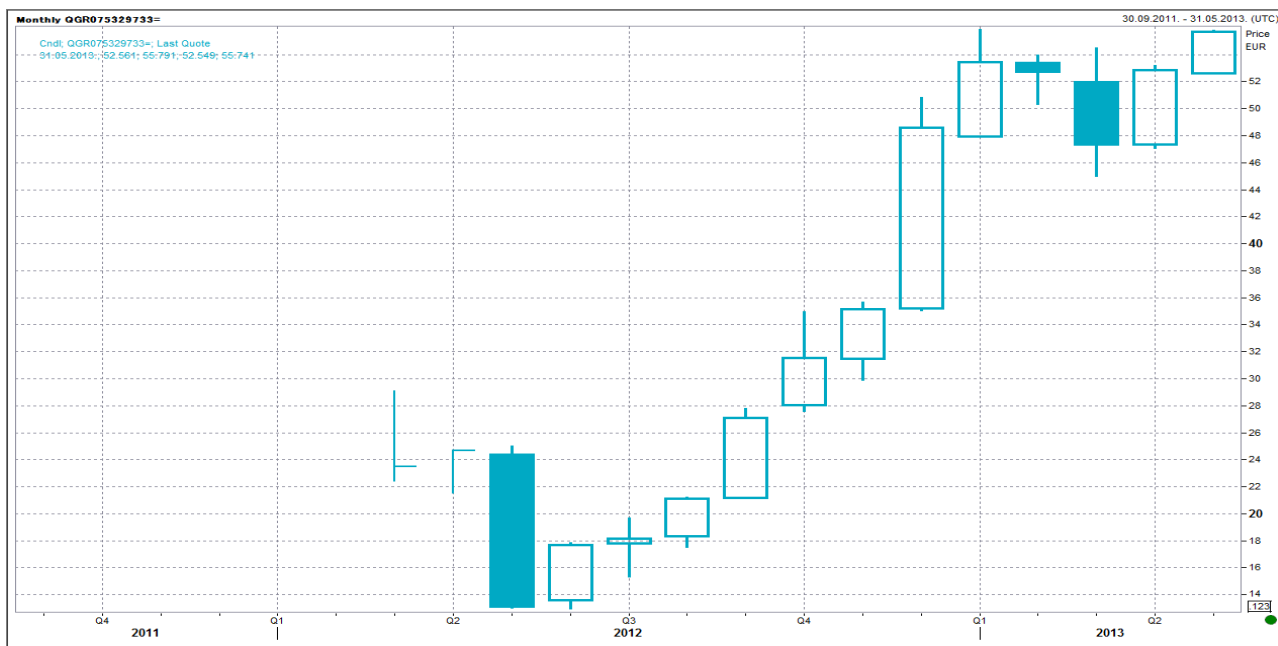


Источник информации: Thomson Reuters

В секторе облигаций PIIGS в апреле все бумаги показали рост, отыграв все падение прошлого месяца.

Наибольший рост показали и наиболее упавшие в марте греческие бумаги, где 10-летки выросли за месяц почти на 10% (см. рис. 17).

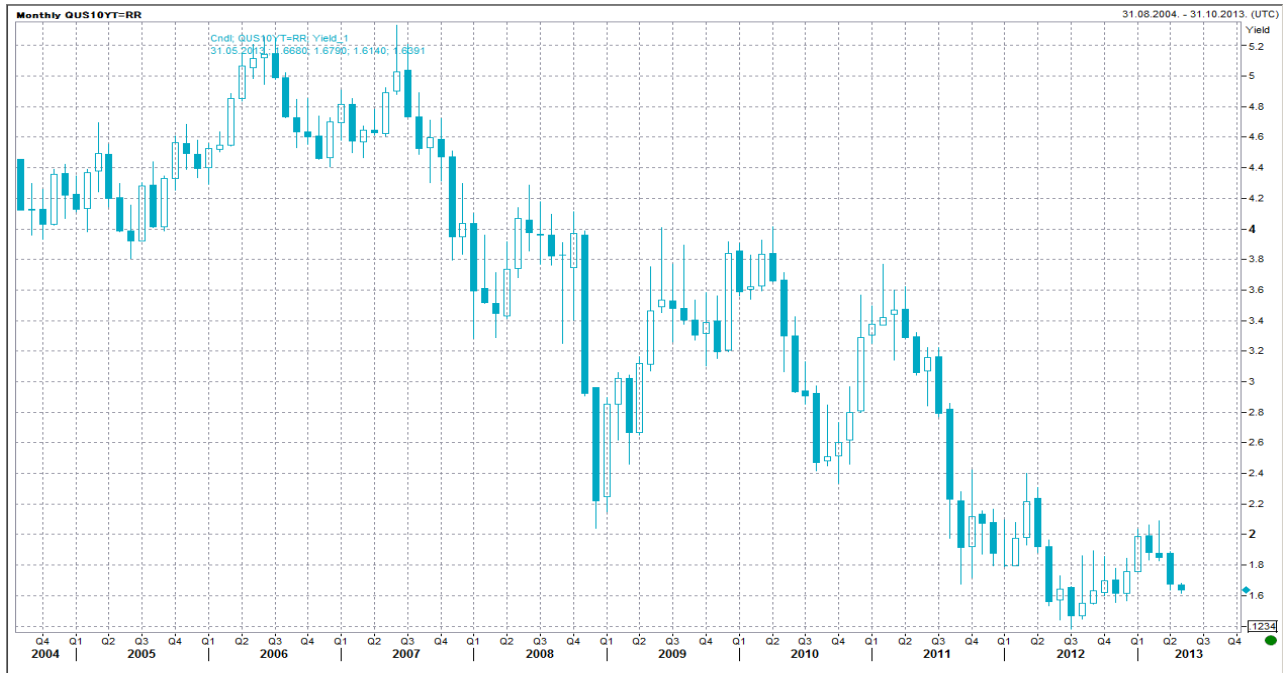
Рис. 17. Динамика изменения цены 10-летних греческих облигаций, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

На рынках safe haven – американских и немецких бондов – в апреле продолжился рост цен, и доходность по американским эталонным 10-леткам сократилась за месяц с 1.86% до 1.67%, (см. рис. 18). В немецких бундах рост привел к падению доходности 10-леток с 1.27% до 1.20%, приблизившись к историческому минимуму.

Рис. 18. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

На валютном рынке апрель прошел на фоне умеренного падения доллара к большинству ведущих развитых и развивающихся валют, в том числе и валют отслеживаемых нами фондовых рынков. Исключением стала японская иена, упавшая к доллару за месяц почти на 3.5%, после принятия Банком Японии программы по удвоению денежной базы (см. таб. 2).

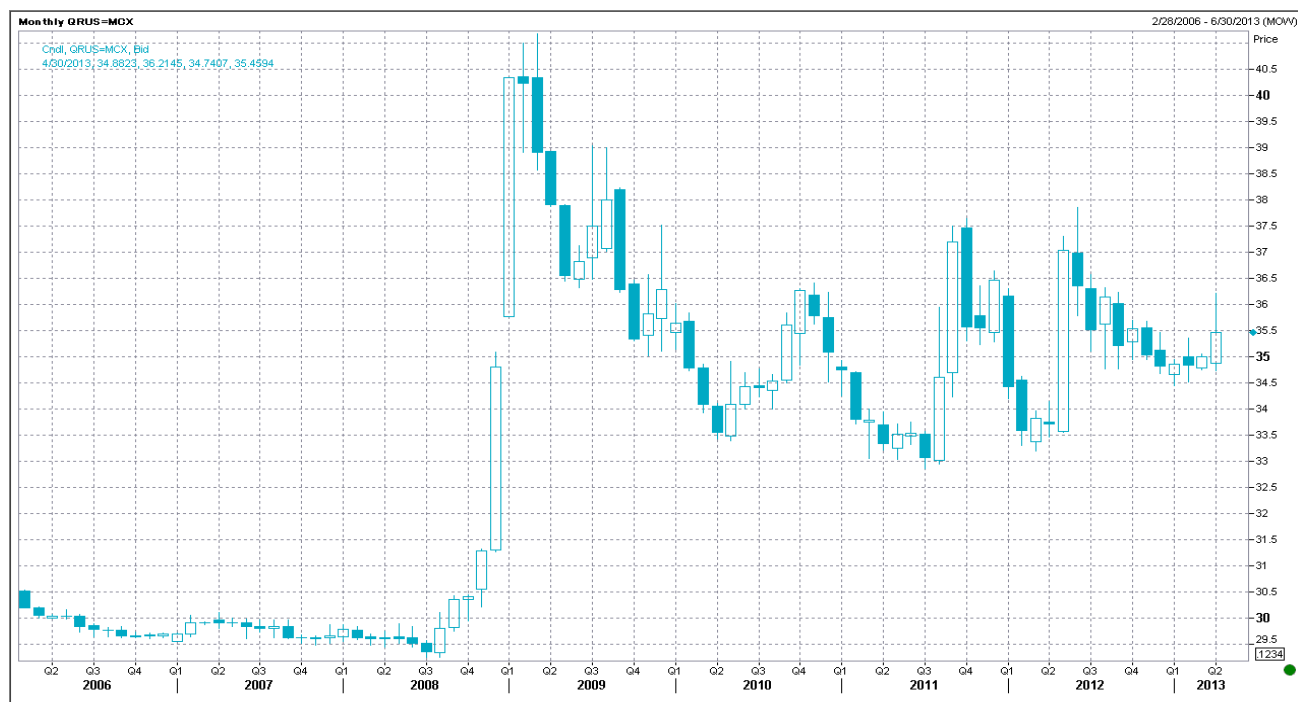
Таб. 2. Таблица динамики движения валют отслеживаемых нами фондовых рынков

Индекс	Валюта индекса и изменение к USD	январь 2013	февраль 2013	март 2013	апрель 2013	за 2013
DJI (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
S&P 500 (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Nasdaq Comp. (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GDAX (Германия)	EUR	2.74%	-3.69%	-2.02%	2.64%	-0.30%
FTSE (Великобритания)	GBP (Великобритания)	-1.77%	-4.35%	0.07%	2.27%	-4.32%
CAC (Франция)	EUR (Франция)	2.74%	-3.69%	-2.02%	2.64%	-0.30%
N225 (Япония)	JPY (Япония)	-5.75%	-1.13%	-1.96%	-3.39%	-11.19%
RTS (Россия)	USD (Россия)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MICEX (Россия)	RUB (Россия)	1.14%	-1.92%	-1.49%	0.00%	-1.64%
SSEC (Китай)	CNY (Китай)	0.23%	-0.06%	0.19%	0.74%	1.14%
HSI (Гонконг)	HKD (Гонконг)	-0.05%	0.05%	-0.11%	0.04%	-0.12%
KOSPI (Корея)	KRW (Корея)	-1.91%	0.10%	-2.37%	1.02%	-3.47%
TWII (Тайвань)	TWD (Тайвань)	-1.67%	-0.31%	-0.60%	1.15%	-1.57%
SENSEX (Индия)	INR (Индия)	2.75%	-1.89%	-0.21%	1.57%	2.13%
BOVESPA (Бразилия)	BRL (Бразилия)	2.92%	0.67%	-2.44%	1.06%	2.37%
IPC (Мексика)	MXN (Мексика)	2.22%	-0.51%	3.76%	1.48%	6.54%
ISE100(Турция)	TRY (Турция)	1.80%	-2.24%	-0.77%	1.02%	-0.52%
TOP40 (Южная Африка)		-5.21%	-0.78%	-2.54%	2.73%	-5.76%

Источник информации: Bloomberg, ABLV Bank

Российский рубль в апреле остался неизменным к доллару, но упал к корзине евро-доллар на 1.3% (см. рис. 19).

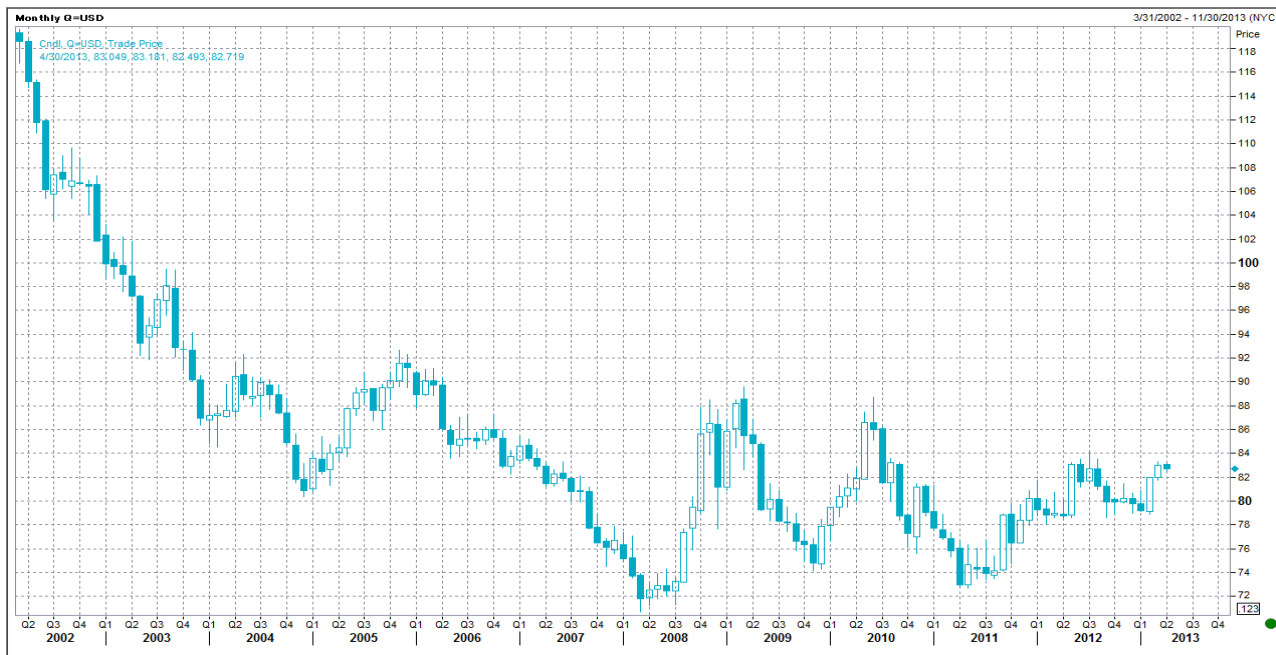
Рис. 19. Динамика движения корзины евро-доллар к российскому рублю, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам – в апреле сократился на 1.5%, но падение могло бы быть и существенно больше, если бы доллар не вырос к японской иене (см. рис. 20).

Рис. 20. Динамика движения долларового индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то он вырос за месяц на весомые 2.8% (см. рис. 21).

Рис. 21. Динамика движения евро к доллару, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

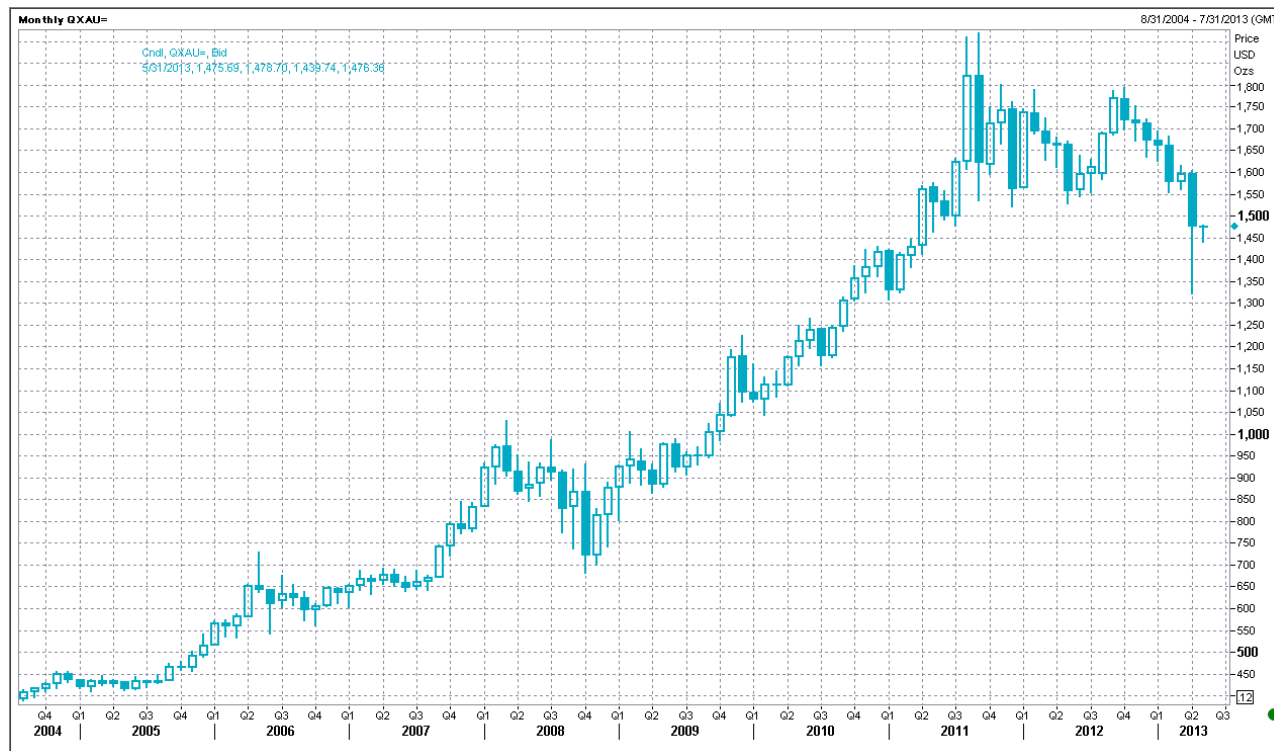
Наш основной сценарий на рынке евро-доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию, минимум доллара, достигнутый в июле 2008 года на уровне 1,6040 EUR/USD, является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

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

Золото

В апреле цена золота обвалилась на 7,9% до \$1476 за унцию, что стало максимальным месячным падением цен с декабря 2011 года (!), когда золото подешевело на 10,5%. При этом падение цен за 12 и 15 апреля составило 13%, и цена унции коротко опускалась ниже важного уровня поддержки \$1400 (см. рис. 22). Это движение еще раз подтверждает тезис о том, что золото является лишь "одним из" высокоспекулятивных активов и плохо подходит для надежных долгосрочных инвестиций.

Рис. 22. Динамика движения цен на золото, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Мощное двухдневное падение цен золота в середине апреля на 13%, коротко опускавшего цену унции ниже уровня \$1400, резко ослабляет (хотя и не исключает окончательно) вероятность сценария роста цены к уровням выше \$2000, рассматривавшегося нами ранее как основной.

В то же время это движение подтверждает основной тезис наших прогнозов по золоту: сегодня оно является лишь "одним из" высокоспекулятивных активов и плохо подходит для надежных долгосрочных инвестиций.

На текущих уровнях обе альтернативы – рост цен к уровням \$2000 или продолжение их падения к уровням вблизи \$1000 – выглядят достаточно близкими по вероятности. Слово опять-таки будет за тем, куда решит сыграть большинство спекулянтов.

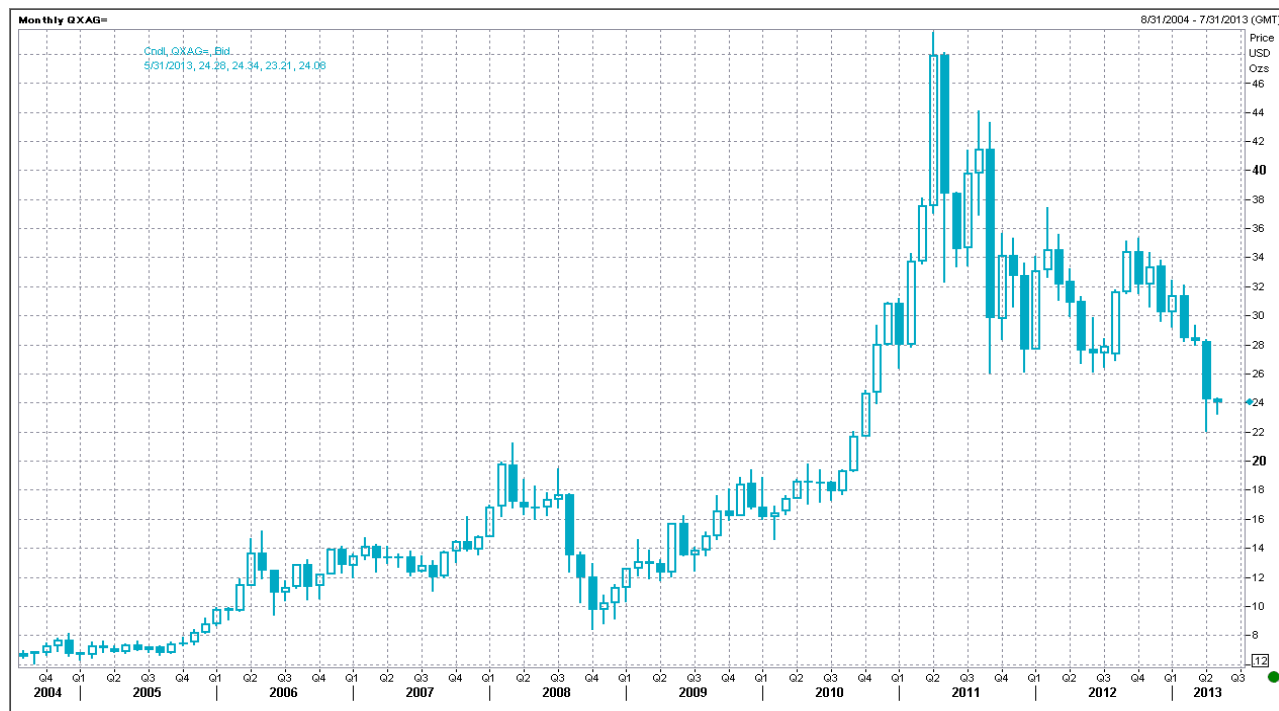
На наш взгляд, небольшое преимущество пока остается за игрой на повышение, учитывая "сравнительно небольшое" падение цен по сравнению с предыдущим их ростом. Но для возобновления активной игры на повышение необходимо закрепление цен в ближайшие месяцы выше уровня \$1500 за унцию. Если же за это время цены опять сползут ниже 1400, то вероятней станет продолжение игры на понижение цен.

Но даже если цены возобновят рост, они вряд ли останутся на высоких уровнях на длительное время. Впоследствии мы, с большой вероятностью, опять увидим и стремительное падение цен, не раз наблюдавшееся на других спекулятивных пузырях. Конечно, цены вряд ли вернутся к предыдущим уровням в \$300-\$400 за унцию, но возврат цен к уровням вблизи \$1 000 очень вероятен.

Серебро

Серебро в апреле показало наибольшее падение среди драгоценных металлов, и цена унции рухнула на 15% до \$24 за унцию (см. рис. 23), однако это существенно меньше месячных падений цен в 2011 году.

Рис. 23. Динамика движения цен на серебро, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

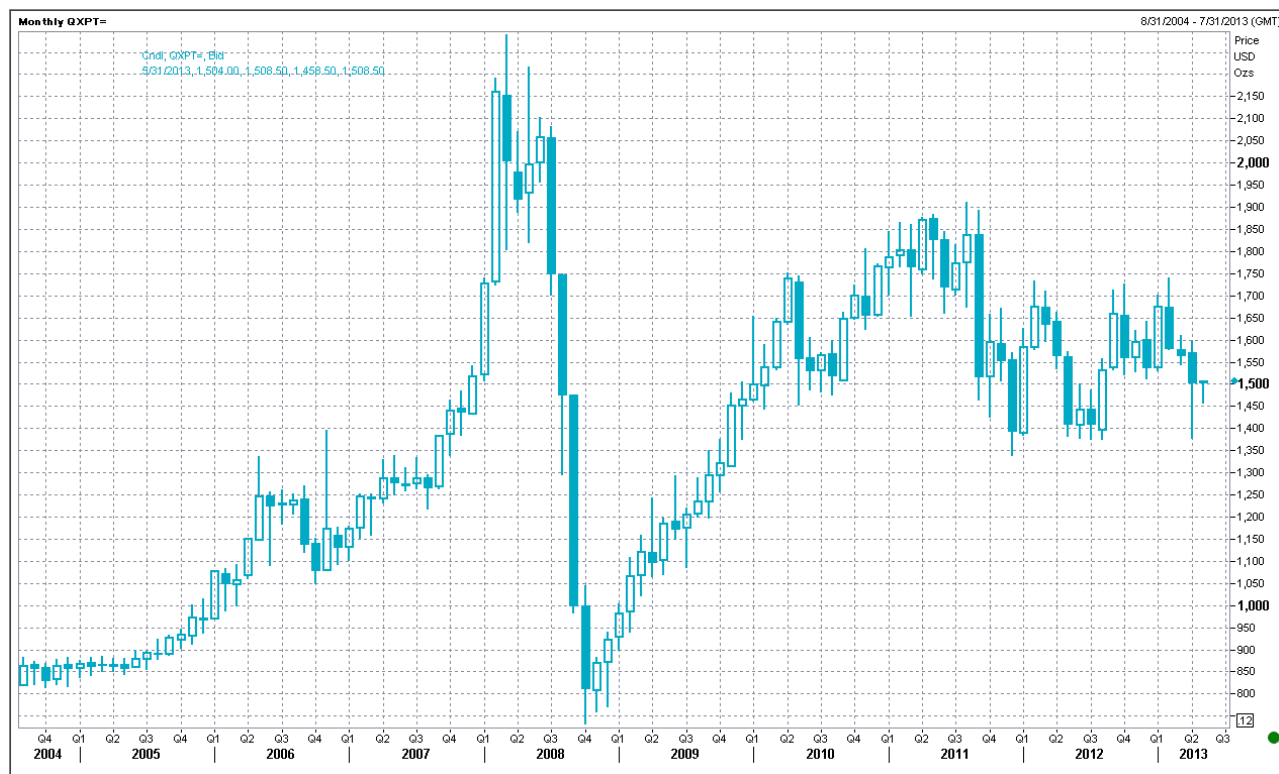
Наша оценка дальнейших сценариев

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

Платина

Платина в апреле смогла показать наименьшее падение цен среди драгоценных металлов, и цена унции опустилась «всего» на 4.3% до \$1500 за унцию. Однако цены коротко пробивали нижний уровень актуального бокового коридора \$1500 - \$1700 за унцию (см. рис. 24).

Рис. 24. Динамика движения цен на платину, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Прогнозируя динамику движений на рынке платины, 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 не в полном объеме.

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 показал в апреле второе по величине падение цен – на 9.5%, и цена унции упала ниже уровня \$700, вернувшись внутрь актуального бокового коридора \$550 - \$750 (см. рис. 25).

Рис. 25. Динамика движения цен на палладий, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

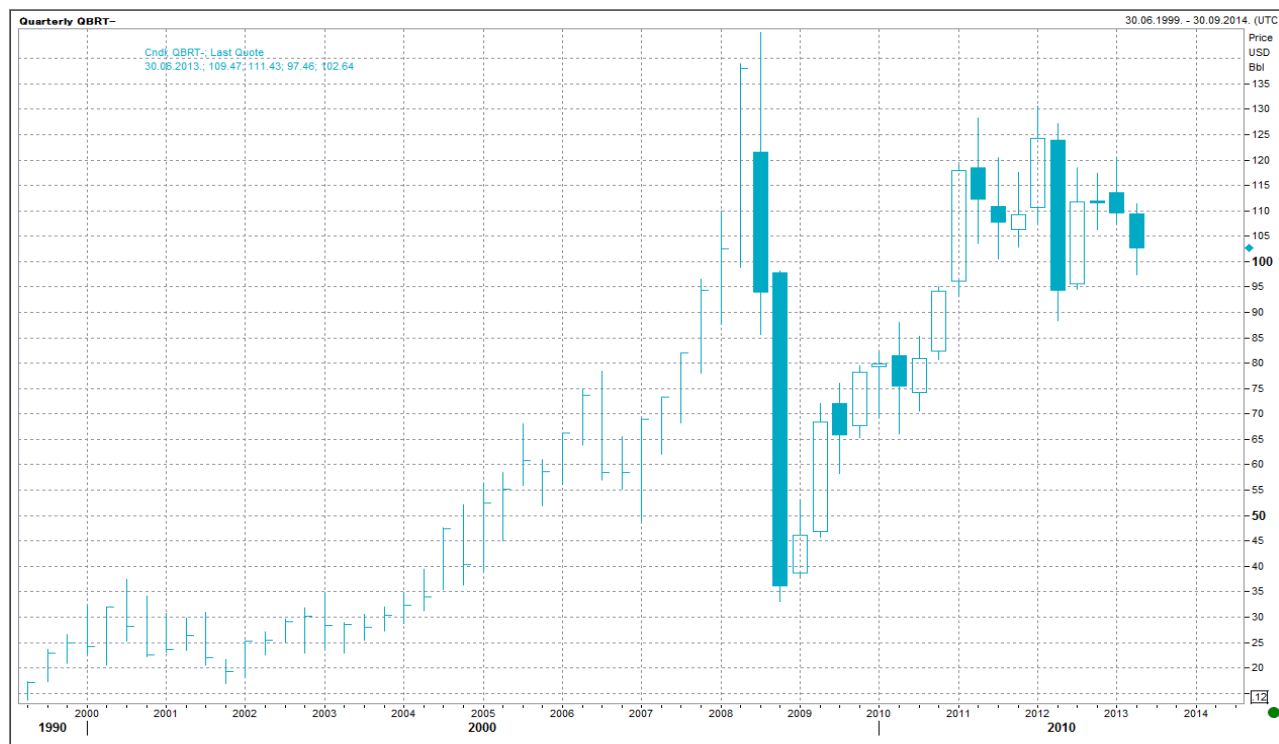
Рынок палладия также уже пережил свое «пузырение» – в 1998-2001, когда цена унции выросла более чем в 5 раз (на 400%), а затем рухнула в 5 раз за 2002-2003 годы.

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 \$550 - \$750 за унцию с более вероятным последующим возобновлением роста цен.

Нефть

На рынке нефти апрель также ознаменовался серьезным падением цен, и цена барреля марки Brent упала на 6.2% до \$102, коротко опускаясь даже ниже \$100 (см. рис. 26). Спрэд цен между марками Brent и WTI в апреле продолжил сокращаться и упал с \$12 до \$9.5 по фронтальному контракту.

Рис. 26. Динамика движения цен на нефть марки brent, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Как и ранее, мы ожидаем продолжения на этом рынке консолидации цен в коридоре \$100 - \$120 за баррель, с более вероятным пробитием в среднесрочной перспективе 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>