



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2013

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

Содержание

Итоги 2013 года	2
2013: Кризис в Еврозоне завершился?	4
2013: США – лимит госдолга и shutdown, non stop	6
2013: Ведущие ЦБ, год неожиданных решений	8
Мировой рынок акций	14
Мировой рынок облигаций	18
Мировой валютный рынок	20
Золото	23
Серебро	24
Платина	25
Палладий	26
Нефть	27
Ожидания 2014	28
Информация об обзоре	29

Итоги 2013 года

В завершившемся 2013 году усилились тенденции замедления темпов роста мировой экономики, наметившиеся еще в 2012 году.

Согласно среднего прогноза от ведущих мировых источников, годовой рост общемирового ВВП в 2013 составит менее 3%, против 3.5% в 2012 (и роста на 4.2% в 2010 и 3.8% 2011).

При этом по сравнению с 2012 годом темпы роста ВВП в США упадут с 2.2% до 1.8%, в Китае с 7.8% до 7.6%, в Японии с 2% до 1.6%, в Германии с 0.9% до 0.6%.

В тоже время, благодаря выходу в 2013 году экономики еврозоны из 6-квартальной рецессии, годовое падение ВВП зоны сократится до 0.3% -0.4% против падения на 0.6% в 2012 году.

Очень слабо закроет год и российская экономика. Ее рост прогнозируется на уровне 1.5% -1.6% против 3.4% в 2012 году.

Зато рост экономики Латвии в 2013, как и в 2012 будет самым мощным в Евросоюзе и может составить 4.1%-4.2% после роста на 5.2% в 2012.

Не удалось в 2013 году облегчить и основную проблему в мировой финансово-экономической системе - проблему роста госдолгов ведущих развитых стран.

Хотя дефициты бюджета у многих стран сократились, и у некоторых значительно (в США с 7% до 4%), бюджеты подавляющего числа стран остались дефицитными, и государственная задолженность продолжала расти.

Как выросли в 2013 году абсолютные и относительные (к ВВП) цифры госдолгов некоторых ведущих развитых стран, и без того уже достигшие катастрофических размеров, показано в таблице (см. таб.1).

Таб. 1. Таблица госдолгов ряда развитых стран с высоким уровнем задолженности

Страна	Объем госдолга 2013 (прог.)	Объем госдолга 2012	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
			Госдолг к ВВП	Госдолг к ВВП	Госдолг к ВВП	Госдолг к ВВП	Госдолг к ВВП	Госдолг к ВВП	Госдолг к ВВП
Япония	¥1.18 квад. (\$11.5 трлн.)	¥1.13 квад. (\$13 трлн.)	245%	238%	233%	220%	216%	195%	188%
Греция	€329 млрд.	€304 млрд.	179%	157%	170%	143%	127%	111%	105%
Италия	€2.04 трлн.	€1.99 трлн.	130%	127%	121%	119%	116%	106%	104%
Португалия	€201 млрд.	€203 млрд.	122%	123%	108%	94%	83%	72%	68%
Ирландия	€204 млрд.	€189 млрд.	122%	118%	106%	96%	66%	44%	25%
США	\$17.4 трлн.	\$16.2 трлн.	108%	106%	100%	92%	85%	71%	62%
Бельгия	€385 млрд.	€375 млрд.	100%	99%	98%	96%	96%	90%	84%
Великобритания	£1.48 трлн.	£1.39 трлн.	93%	90%	85%	80%	70%	54%	45%
Франция	€1.91 трлн.	€1.83 трлн.	92%	90%	86%	82%	78%	68%	64%
Испания	€ 958 млрд.	€ 884 млрд.	92%	84%	69%	60%	53%	40%	36%
Канада	C\$1.63 трлн.	C\$1.56 трлн.	87%	86%	83%	83%	81%	71%	67%
Германия	€2.18трлн.	€2.17трлн.	80%	82%	81%	83%	74%	66%	65%

Источник информации: EconomyWatch, Bloomberg, Eurostat

Не смотря на рост госдолгов, и на то, что год начался с обострения долгового кризиса на Кипре, в 2013 кризис в еврозоне резко пошел на спад и завершился выходом из программ помощи Ирландии и Испании.

Другой горячей темой 2013 стала перманентная борьба американской администрации с республиканцами по вопросам согласования бюджета и увеличения лимита госдолга.

Но, несомненно, центральной темой года стала активность трех ведущих ЦБ мира – ФРС, ЕЦБ и Банка Японии, выступивших с рядом громких монетарных инициатив, часто неожиданных для участников финансовых рынков.

Соответственно, на финансовых рынках год прошел достаточно нервно и волатильно, но ввиду позитивности большинства монетарных инициатив завершился мощным ростом в секторе развитого рынка акций.

Ведущим индексам развитого рынка – американским DJI и S&P и немецкому DAX удалось показать за год двузначный (в процентах) рост цен и не только вернуться на докризисные максимумы 2007, но и многократно обновить их.

А лидер роста японский N225 взлетел за год на 57%, что стало лучшим показателем индекса с 1972 года – времени зарождения пузыря цен на японском рынке акций.

В тоже время на развивающихся рынках акций верх наоборот взяли негативные тенденции, указывая на усиление тенденции decoupling между развитым и развивающимися рынками.

В результате мировой индекс акций MSCI WD вырос в за 2013 год на 24% и вплотную приблизился к историческому максимуму 2007.

В то время как индекс развивающихся рынков MSCI EM упал за год на 5% и для возврата на уровни максимума 2007 ему еще необходим рост более 20%.

На рынке облигаций год также был волатильным, но в отличие от рынка акций здесь и в секторе развивающегося и в секторе развитого рынков верх взяли негативные тенденции.

Основной тому причиной стало ожидание американского tapering и последующего перехода к циклу роста ставок.

В секторе гособлигаций развивающихся рынков индекс EMBI+ показал за год падение на весомые 3.8%, но его спред с treasuries, из-за падения последних, расширился не столь значительно – с 2.5% до 3.4%.

В секторе safe haven – американских и немецких облигаций также преобладало падение цен и доходность по 10-летним американским бумагам выросла за год с 1.75% до 3%, а по немецким с 1.3% до 1.9%.

В тоже время, благодаря ослаблению долгового кризиса в еврозоне, в секторе PIIGS был отмечен существенный рост цен, особенно по греческим бумагам, где рост 10-летки составил 39%, а ее доходность упала с 12% до 8%.

Ощутимо снизилась доходность бумаг и других стран PIIGS, а по 10-летним бумагам Ирландии доходность упала почти до 3.4% и фактически вернулась к докризисным уровням.

На валютном рынке год был очень волатильным, особенно в секторе развивающихся валют, где из-за decoupling некоторые валюты упали к доллару на десятки процентов.

Для рынков ведущих развитых валют (за исключением доллар/иена) год прошел под знаком падения доллара, но долларовой индекса вырос за год на 0.6% благодаря мощному росту доллара к иене на 17.7%.

Годовое падение доллара к основному своему сопернику – евро составило 4.5%.

На рынке драгметаллов год ознаменовался мощным падением цен всех металлов за исключением палладия, выросшего на 2.2%. Цена золота за год сократилась на 28%, а серебра на 35.7%.

На рынке нефти для марки Brent 2013 был менее волатильным чем 2012, и цена барреля этой марки закрыла год практически на уровне его открытия вблизи \$111.

В тоже время год был очень волатильным для WTI и цена барреля этой марки выросла за год на 7% с \$91.8 до \$98.5.

Соответственно, спред цен между ведущими марками сократился за год с \$20 до \$12.5 (а в июне даже коротко доходил до \$0).

2013: Кризис в Еврозоне завершился?

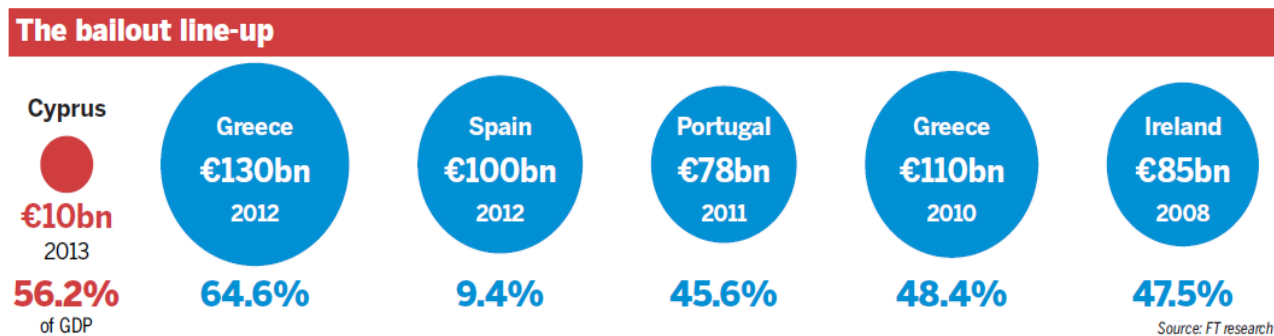
Долговой кризис в еврозоне оставался «горячей темой» и в 2013 году и начало года не предвещало для этой темы ничего хорошего.

Год начался с серьезной дестабилизации политической ситуации в Италии и поиска путей предотвращения дефолта уже пятой страны еврозоны – Кипра.

В марте, в крайне тяжелых переговорах «тройки» (ЕС, ЕЦБ, МВФ) с властями Кипра план помощи наконец был согласован и остров получил кредит в размере €10 млрд. на 20 лет под 2.5%.

Принятый план спасения Кипра стал уже 6-м планом международной финансовой помощи проблемным странам еврозоны после мирового финансового кризиса 2008-2009 годов (см. рис. 1).

Рис. 1. Объемы согласованной помощи проблемным странам еврозоны в сравнении с объемами их ВВП



Источник информации: Financial Times

Пакет помощи Кипру, как и в большинстве предыдущих программ, в основном был направлен на поддержку банковского сектора, но в отличие от предыдущих пакетов содержал новый “know how”.

Из затребованных Кипром €16 млрд. было решено «реквизировать» €6 млрд. у крупных вкладчиков проблемных банков, т.е. частично спасти банки за счет крупных вкладчиков, а не европейских налогоплательщиков. Логика таких действий вполне понятна. Если бы государство взяло в долг все необходимые €16 млрд., госдолг подскочил бы с 87% до 170% ВВП.

А это значит, что уже в ближайшее время пришлось бы проводить реструктуризацию госдолга по «греческому сценарию», со списанием средств у держателей облигаций, а возможно и самих международных кредиторов.

Хотя юридическая основа нового подхода вызывала много возражений, схема «понравилась» руководству еврозоны и может быть использована при спасении банков в создаваемом сейчас банковском союзе ЕС.

Но кипрские проблемы так и не смогли затмить тот позитив, который принесло на долговой рынок еврозоны, принятое в сентябре 2012 решением ЕЦБ о запуске программы ОМТ (Outright Monetary Transactions).

Напомним, что в рамках этой программы ЕЦБ сможет, в случае необходимости, выкупать с рынка облигации стран еврозоны без ограничения объемов покупки (!), что очень похоже на американскую неограниченную QE3.

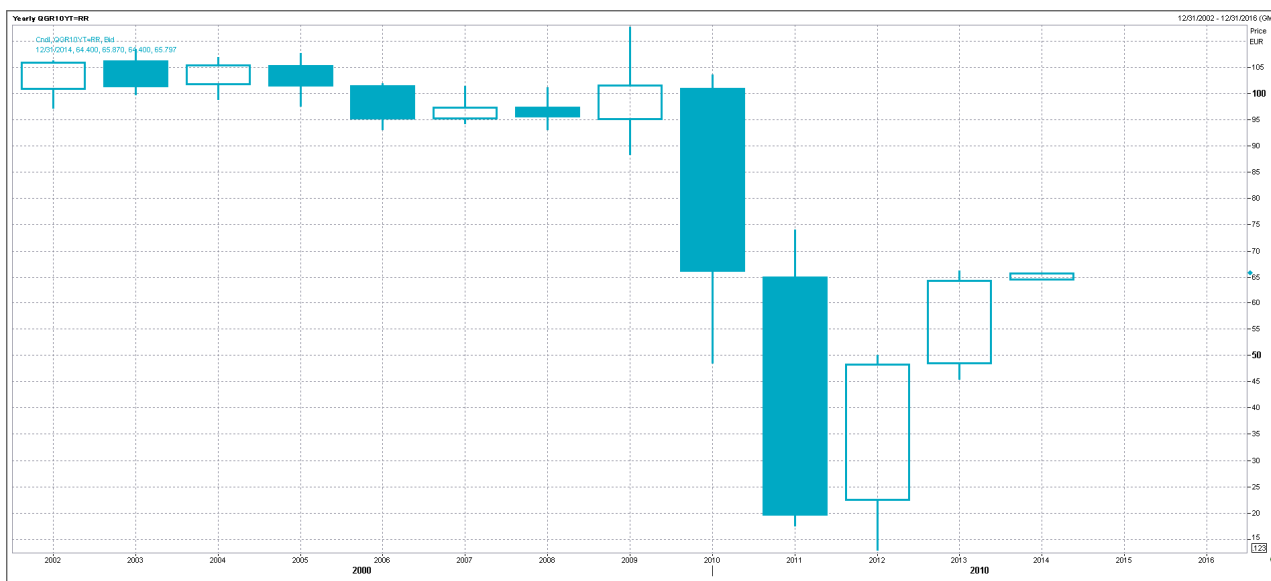
И хотя ни в 2012, ни в 2013 никаких покупок ЕЦБ так и не произвел, наличие у него такой «большой базы» сильно отрезвило спекулянтов желающих играть на понижение цен еврозональных облигаций.

Кроме того, 2013 ознаменовался и улучшением экономического состояния еврозоны – во втором квартале экономика зоны, наконец, вышла из 6-квартальной рецессии.

В результате в 2013 году на рынках облигаций PIIGS продолжился начавшийся еще в конце 2012 рост цен и падение доходности.

Наибольший годовой рост цен показали греческим бумагам, где рост 10-летки составил порядка 39% (см. рис. 2), а ее доходность упала с 12% до 8%.

Рис. 2. Динамика движения цены 10-летних облигаций Греции, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Ощутимо снизилась доходность бумаг и других стран PIIGS, а по 10-летним бумагам Ирландии доходность упала до 3.4% и фактически вернулась к докризисным уровням.

Это, вместе с выходом экономики Ирландии из рецессии во втором квартале, позволило ей первой из стран еврозоны получивших финансовую помощь заявить о выходе из антикризисной программы.

16 декабря, после получения очередного транша в €0.8 млрд. Ирландия заявила о том, что он был последним и страна возвращается к рыночному финансированию, вернув себе финансовую самостоятельность.

О намерении выйти из программы помощи в конце 2013 года заявила также Испания.

Конец года ознаменовался и еще одним важным шагом в борьбе с кризисом.

Руководство стран ЕС на саммите в декабре окончательно согласовало основные параметры Банковского союза, который начнет функционировать уже в 2014 году.

Новый банковский союз будет опираться на три принципа: единый механизм надзора, единый механизм решения банковских проблем и общую систему защиты вкладов.

Одной из главных задач союза станет и недопущение ситуации, когда деньги налогоплательщиков идут на спасение банков, и на банковские средства будет создан специальный фонда спасения и ликвидации банков в €55 млрд.

Таким образом, в 2013 в борьбе с долговым кризисом ему были нанесены «серьезные потери», но вопрос о том завершился ли он окончательно пока остается открытым.

С одной стороны, долговой рынок действительно успокоился и доходности большинства проблемных стран близки к нормальным уровням, а их экономики постепенно возвращаются к росту.

Но с другой стороны, сама причина кризиса – рост долгов до уровней сопутствующих лишь преддефолтному состоянию не устранена, и долги продолжают нарастать (см. рис. 1).

Именно поэтому, в конце года рейтинговое агентство S&P понизило кредитный рейтинг Евросоюза с AAA до AA +.

Иными словами, в случае любой нестабильности: экономической политической или на финансовых рынках, долговой кризис в еврозоне (и других обремененных долгами странах), может вспыхнуть с еще большей силой.

Тем не менее, на наш взгляд, пока более вероятен оптимистический прогноз развития ситуации, особенно если удастся стабилизировать экономический рост в еврозоне и продолжить реформы по консолидации союза.

2013: США – лимит госдолга и shutdown, non stop

Другой горячей темой, будоражившей в 2013 году участников финансовых рынков, стала перманентная борьба республиканцев и демократов по согласованию параметров бюджета и поднятию лимита американского госдолга.

Напомним, что в первые дни 2013 вступило в силу достигнутое с большим трудом налоговое соглашение между Белым домом и республиканцами, сократившее и отодвинувшее «фискальный обрыв».

Ситуацию, когда одновременное автоматическое повышение налогов и сокращение госрасходов с началом 2013 года могло «вывести» из экономики порядка \$600 млрд. (см. рис. 3).

Рис. 3. Структура фискального обрыва



Источник информации: Financial Times

Некоторые экономисты даже опасались, что это столкнет экономику США в 2013 в рецессию. И достигнутый межпартийный компромисс по ограничению роста налогов и сдвигу сроков секвестра бюджета позволили существенно ослабить давление этих мер на экономику.

При этом даже усеченный вариант роста доходов и сокращения расходов принес положительные результаты, и дефицит бюджета США в 2013 упал до 4.1%, впервые за последние 5 лет не превысив \$1 трлн.

Но в начале года так и не удалось достичь компромисса по вопросу повышения лимита госдолга, который достиг потолка в \$16,4 трлн., так как республиканцы настаивали на более резком сокращении госрасходов.

Чтобы спасти ситуацию, президент Обама в конце января принял специальный закон о временной, до 19 мая, отмене лимита госдолга с надеждой достичь новой договоренности до этого срока.

Однако договориться опять не удалось и достигнутая 20 мая сумма госзаимствований в \$16.7 трлн., согласно закону, автоматически была установлена в качестве новой верхней границы долга.

Благодаря "стандартным экстраординарным мерам" (заморозки выпуска ряда обязательств и выплат в пенсионные фонды), и поступлению крупных средств от Fannie Mae и Freddie Mac, лимит удалось удержать до октября.

Но ввиду сохранения разногласий между демократами и республиканцами к началу нового финансового года, 1 октября, Конгрессу не удалось ни решить вопрос с лимитом госдолга ни утвердить даже временного бюджета.

В результате возникла еще и ситуация «shut down» - частичной приостановки работы государственных органов и отправки в вынужденный отпуск порядка 800 тыс. из 2,1 млн. федеральных служащих. А над страной опять нависла угроза технического дефолта по государственным долгам.

Последнее грозило неприятностями не только Америке, но и всему миру, накопившему огромные объемы американских госдолгов. Напомним, что госдолг Америки по-прежнему остается самым большим в мире по объему, перевалив за в \$17 трлн., и порядка 40% этого долга находится на руках иностранных инвесторов, в основном Центробанков.

Верхняя граница госдолга поднималась с момента принятия соответствующего закона в 1917 уже почти 100 раз, а с 1960 года более часто - 68 раз, и обычно мера носила чисто технический характер.

Но при Обаме дебаты по повышению лимита приняли особенно ожесточенный характер, и в тяжелых переговорах по поднятию лимита в 2011 президент был вынужден пойти на серьезные уступки республиканцам.

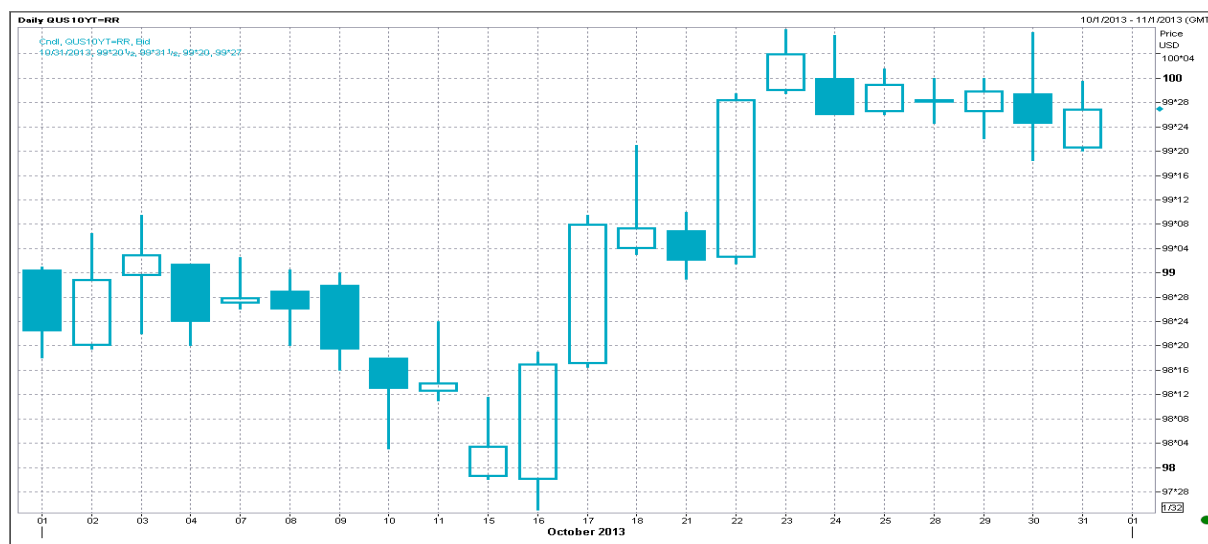
Достичь соглашения в 2013, как и в 2011, удалось «в последнюю минуту», 16 октября, но на этот раз на уступки пошли республиканцы, сняв категорические возражения против реформы здравоохранения (Обамасаре).

Но договориться удалось лишь частично - о временном возобновлении финансирования госучреждений до 15 января 2014 года, и очередной отмене лимита госдолга до 7 февраля 2014 года. По оценкам S&P, приостановка работы правительства страны на 16 дней стоило экономике порядка \$24 млрд. или 0,6% ВВП в четвертом квартале (хотя оценка, скорее всего, сильно преувеличена).

После достижения договоренности мир опять вздохнул с облегчением, хотя реального дефолта по американским госдолгам почти никто не ожидал и существенного падение цен на treasuries не наблюдалось.

В том числе падение цен по 10-летним бумагам за первую половину октября составило лишь порядка 1% (зато рост во второй половине месяца составил порядка 2% (см. рис. 4).

Рис. 4. Динамика движения цены на 10-летние treasuries, дневные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Тем не менее, нервозность и волатильность на мировых финансовых рынках в течение года на фоне американских политических игр была повышенной, и известный инвестор Баффет назвал происходящее «идиотизмом».

Следует отметить, что эти «игры» ведутся с самым мощным и востребованным мировым облигационным рынком и, фактически, со стабильностью основной мировой резервной валюты.

Судя по всему, американские политики продолжают придерживаться тезиса озвученного бывшим министром финансов Джоном Коннали, заявившем в 1971: "доллар наша валюта, но ваша проблема".

2013: Ведущие ЦБ, год неожиданных решений

Банк Японии

Но самой горячей темой 2013, оказавшей и наибольшее влияние на динамику цен на финансовых рынках, стали действия трех ведущих мировых ЦБ, выступивших с рядом важных, часто неожиданных инициатив.

Первым в бой в 2013 вступил Банк Японии, решивший после объявления в конце 2012 безлимитных программ выкупа гособлигаций от ФРС и ЕЦБ также включиться в эту гонку.

На январском заседании БЯ неожиданно анонсировал мощнейшую программу выкупа гособлигации на ¥13 трлн. (\$145 млрд.) ежемесячно, без ограничения сроков покупки, со вступлением ее в силу с января 2014 года.

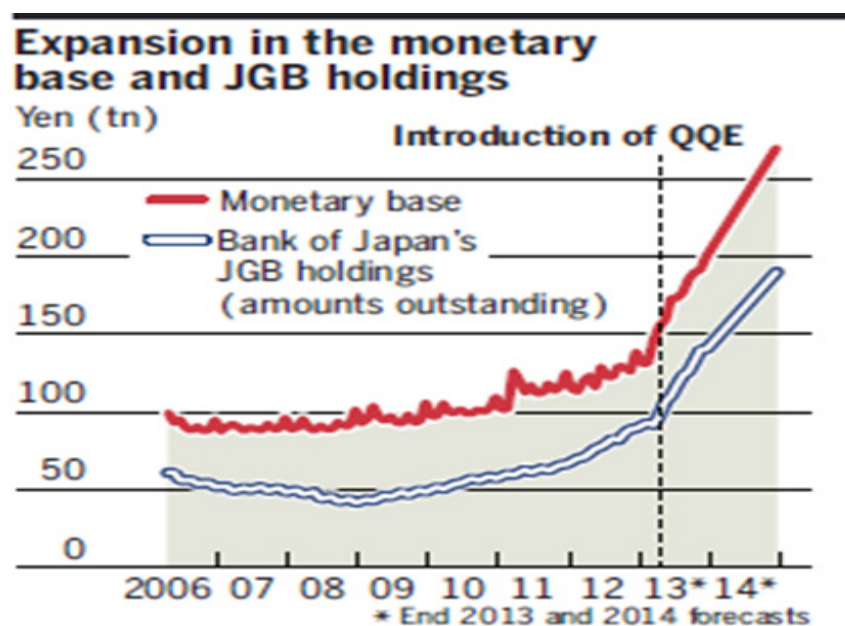
Эта программа должна была превзойти по объему «печати денег» даже программу ФРС QE3, в рамках которой американский ЦБ ежемесячно выкупает облигаций на \$85 млрд.

Одной из задач заявленной программы должно было стать достижение нового целевого уровня инфляции в 2%, установленного вместо предыдущего целевого уровня в 1%.

Более того, вступивший в марте в должность новый управляющий БЯ Харухико Курода решил начать программу немедленно, уточнив ее цели - двукратное увеличение к марту 2015 денежной базы со ¥140 трлн. до ¥270 трлн.

Таким образом, в течение двух лет Банк Японии напечатает еще ¥130 трлн. или порядка \$1.35 трлн. (по апрельскому курсу), которые пойдут, в основном, на выкуп долгосрочных гособлигаций с рынка (см. рис. 5).

Рис. 5. Прогноз динамики роста монетарной базы иены и объема гособлигаций во владении БЯ



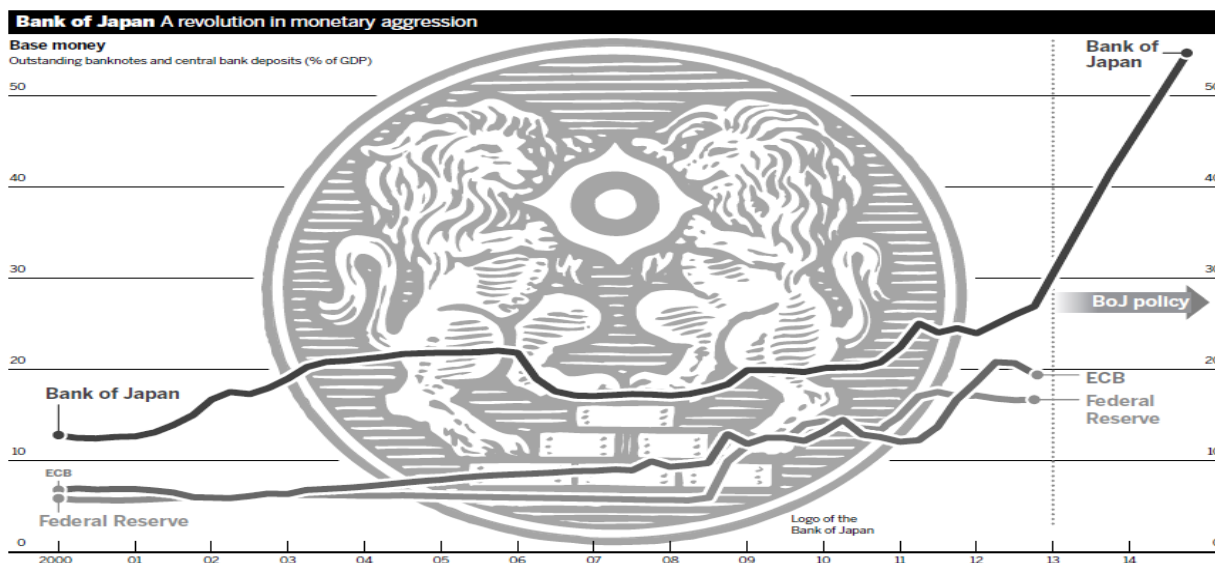
Источник информации: Financial Times

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

Именно МВ может быть многократно мультиплицирована системой коммерческих банков, в результате чего и образуется денежная масса, обращающаяся в экономике.

В результате этой программы, по показателю отношения МВ к объему экономики, Японии уже являющаяся лидером по этому показателю должна резко обгонять два других ведущих ЦБ мира (см. рис. 6).

Рис. 6. Сравнительная динамика отношения МВ к ВВП у ведущих развитых экономик (%)



Источник информации Financial Times

Соответственно вырастут и активы БЯ и могут (зависит от курса) превысить \$3 трлн., что уже сравнимо с активами ЕЦБ и ФРС, при почти втрое меньшей экономике Японии по сравнению с экономиками еврозоны и Америки.

Это действительно революционные действия относительно существующей практики деятельности Центробанков.

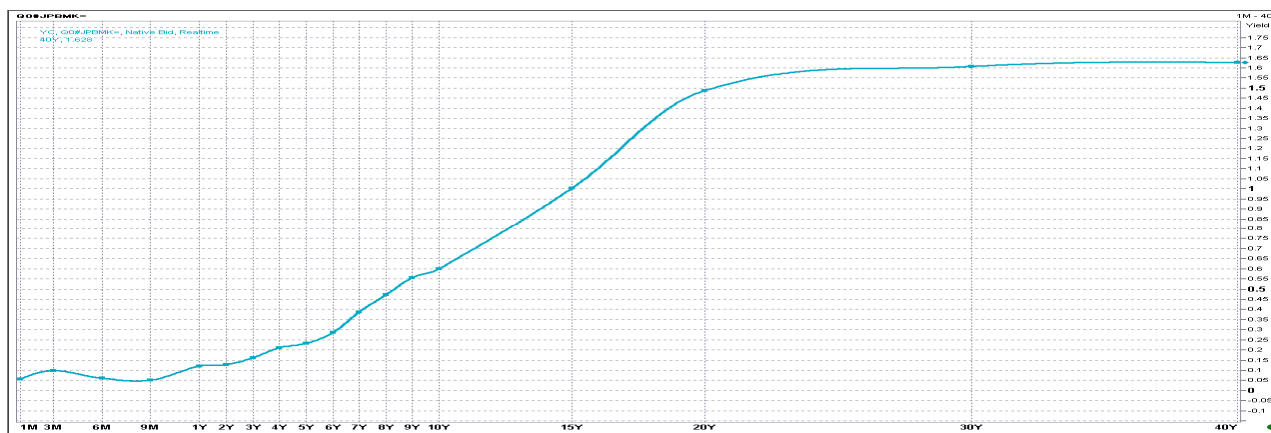
Такие действия со стороны ЦБ были практически невозможны в условиях золотого стандарта, когда деньги ЦБ были обеспечены золотом, и денежная база фактически равнялась объему имевшихся золотых резервов. А в рамках последовавшей за золотым стандартом Бреттон-Вудской валютной системы, такие действия Центробанка 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 это и не декларируется, другой целью программы, очевидно, является удержание доходности по госбумагам на текущих низких уровнях, что является крайне важной задачей для недопущения дефолта.

Обслуживать крупнейший в мире по отношению к ВВП долг (245%), переваливший в марте 2013 за ¥1 квадриллион, при доходах госбюджета в районе ¥150 трлн. возможно лишь при очень низких ставках (см. рис. 7).

Рис. 7. Кривая доходностей японских государственных облигаций



Источник информации: Thomson Reuters

ЕЦБ

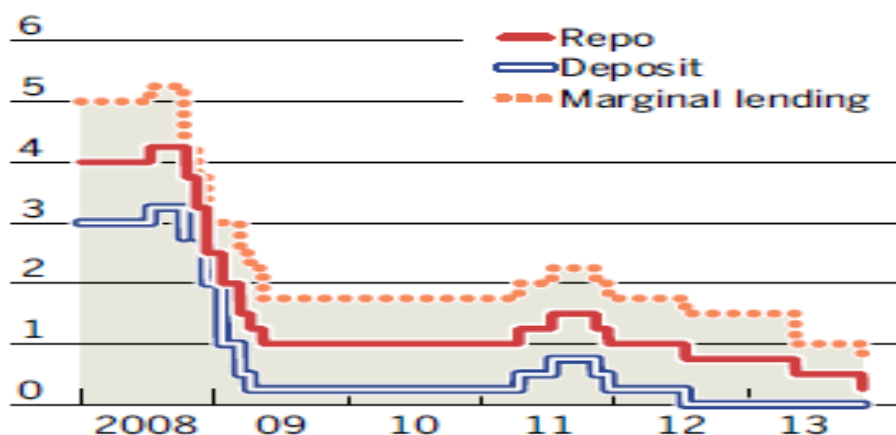
Стимулирующую политику в 2013 проводил и ЕЦБ, также удивив рынки рядом неожиданных шагов. В мае, учитывая продолжение глубокой рецессии в еврозоне, ЕЦБ опустил основную ставку рефинансирования (MRO - main refinancing operations) на 0.25% до рекордно низкого уровня 0.5%.

Впрочем, это шаг был достаточно прогнозируемым и ожидаемым. Зато в июле, освещая итоги очередного заседания ЕЦБ, его глава Драги неожиданно изменил стандартную практику, и впервые в истории Центробанка озвучил прогноз его будущей политики. Основное содержание данного прогноза – все процентные ставки останутся на текущем или более низком уровне в течение продолжительного периода, что придало дополнительную уверенность европейским рынкам. При этом, как заявил Драги: «продолжительный период это не 6 и не 12 месяцев, а более длительное время».

Неожиданным для рынков стало и решение ноябрьского заседания, когда уже после выхода экономики зоны из рецессии, и вопреки консенсусу прогнозов, ЕЦБ еще раз понизил ставку рефинансирования на 0.25% до 0.25%. Это решение глава ЕЦБ объяснил так: «возможен продолжительный период нежелательно низкой инфляции или даже дефляции, и снижение ставки призвано сократить этот период». ЕЦБ понизил в ноябре и ставку экстренного кредитования банков Marginal lending facility до 0.75%, но так и не опустил до отрицательных уровней депозитную ставку (Deposit facility), обнуленную еще в 2012 (см. рис. 8).

Рис. 8. Динамика изменения уровней процентных ставок ЕЦБ

ECB interest rates (%)

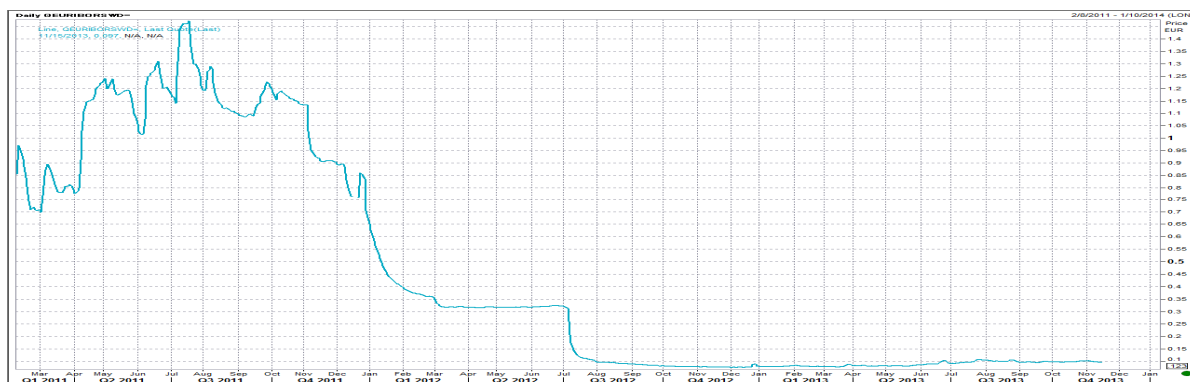


Источник информации: Financial Times

На пресс конференции после заседания Драги опять обещал проводить мягкую монетарную политику длительный период, в том числе не исключил введения отрицательной ставки по депозитам в будущем.

Теоретически, именно введение отрицательной депо ставки должно простимулировать вывод оставшихся избыточных резервов из Центробанка с возможным их направлением и на кредитование. Напомним, что именно после прекращения начисления 0.25% на депозиты и обнуления депозитной ставки в июле 2012, банки вывели большую часть избыточных резервов из ЦБ сократив их объем с €800 млрд. до €250 млрд. Вслед за этим, естественно, резко упали и межбанковские ставки EURIBOR (см. рис. 9), однако ожидаемого всплеска кредитования так и не произошло.

Рис. 9. Динамика движения ставки EURIBOR на 7 дней, линия по дням



Наверное поэтому ЕЦБ пока не спешит с введением отрицательных депозитных ставок. Если коммерческие банки не верят в надежность заемщиков их невозможно заставить выдавать кредиты (что хорошо проиллюстрировала и ситуация после обнуление ставки в 2012).

Избыточную ликвидность банки могут направить на покупку других активов или, для покрытия расходов за депонирование средств в ЦБ, брать деньги за хранение средств с клиентов и повышать тарифы за обслуживание. Что не принесет пользы реальной экономике.

ФРС

2013 был очень «жарким» и для американского Центробанка. Однако ФРС решала задачу прямо противоположную задачам ЕЦБ и Банка Японии: задачу постепенного сворачивания программ стимулирования или задачу поиска «стратегии выхода».

С момента наступления кризиса в 2008 ФРС была самым активным Центробанком, использующим стимулирующие методы и лидером по снижению ставок и объемам количественного смягчения.

Напомним, что первая программа «количественного смягчения» от ФРС, QE1 стартовала в конце ноября 2008 и заключалась в выкупе с рынка «токсичных бумаг», в основном ипотечных, на \$1.15 трлн.

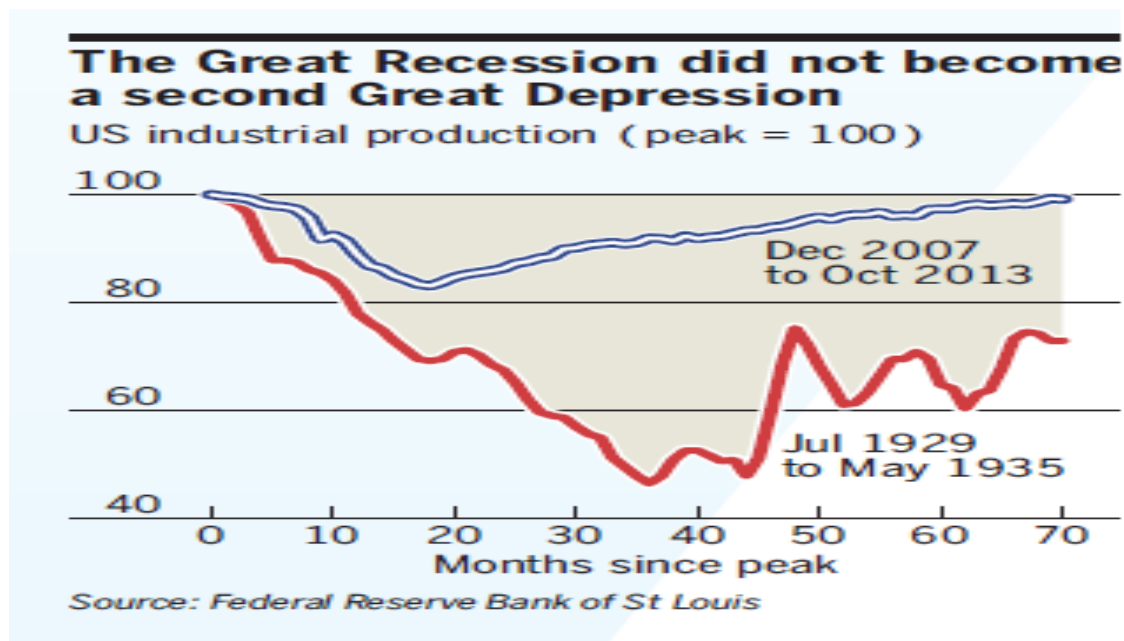
"Второе количественное смягчение" началось в ноябре 2010 года и ограничилось \$600 млрд., но скупались уже государственные облигации.

QE3, запущенная в сентябре 2012, предусматривала сначала выкуп ипотечных облигаций на \$40 млрд. в месяц, но в декабре 2012 года объемы выкупа были увеличены более чем вдвое, до \$85 млрд., за счет скупки госбумаг.

За 4,5 года ФРС увеличила свой баланс (и монетарную базу доллара) более чем в 4 раза с \$900 млрд. до \$4 трлн.

Возможно именно благодаря таким действиям Центробанка, противоположным ее действиям в 1929, кризис 2007-2009 не превратился в Великую Депрессию ни для американской ни для мировой экономики (см. рис. 10).

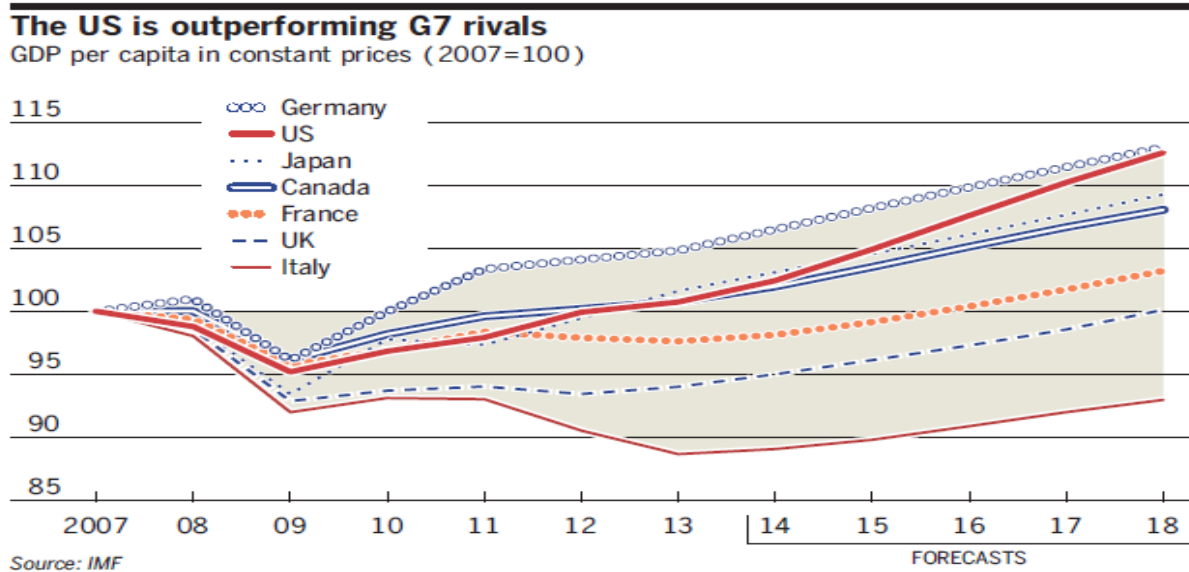
Рис. 10. Сравнительная динамика промпроизводства в США во время кризисов 1929 и 2007



Источник информации: Financial Times

И хотя ФРС подвергалась жесткой критике за свои действия, экономика США показала наилучшую динамику среди ведущих экономик (кроме китайской и немецкой) по преодолению кризиса и его последствий (см. рис. 11).

Рис. 11. Динамика показателя ВВП на душу населения ряда ведущих стран



Источник информации: IMF

Но наибольший позитивный результат действия ФРС принесли финансовым рынкам, позволив американскому рынку акций в 2013 году выйти на новый исторический максимум (см. рис. 12).

Рис. 12. Сравнительная динамика роста активов ФРС и фондового индекса S&P 500



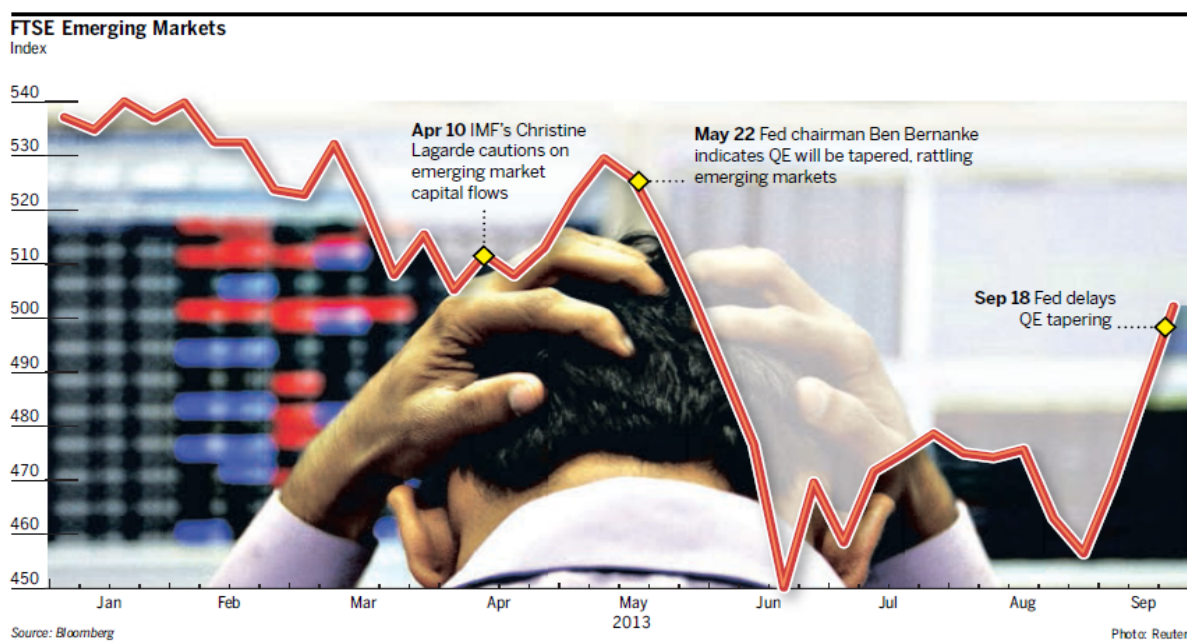
Источник информации: Financial Times

Все эти достижения позволили ФРС первой среди ведущих ЦБ заговорить о начале сворачивания последней программы стимулирования QE3 уже в 2013 году с возможной полной ее остановкой к середине 2014 года.

Правда условия для начала сворачивания программы были озвучены достаточно туманно: «если последующие данные будут оставаться в рамках наших нынешних ожиданий в отношении экономики».

Тем не менее, первое упоминание о скором сворачивании QE3 главы ФРС Бернанке в мае вызвало настоящий шок и sell off на мировых финансовых рынках, особенно развивающихся (см. рис. 13).

Рис. 13. Динамика движения индекса акций развивающихся рынков FTSE



Источник информации: Financial Times

Следующей неожиданностью стало сентябрьское решение ФРС, вопреки консенсусу ожиданий, отложить обещанное сворачивание QE3 (возможно из-за опасений новых потрясений на финансовых рынках).

После этого решения большинство аналитиков ожидало начала сворачивания программы уже лишь при новом главе ФРС и не раньше марта 2014 года.

Однако ФРС опять удивило рынки, и под занавес года, в декабре, на предпоследнем заседании во главе с Бенном Бернанке, все-таки объявило о начале сворачивании QE3 с января 2014 года.

Но на этот раз реакция рынков была удивительно спокойной, возможно благодаря заявленным небольшим сокращениям программы – всего на \$10 млрд. по \$5 млрд. с закупок ипотечных и государственных бумаг.

Однако речь пока идет лишь о сокращении темпов роста, а затем и остановке роста баланса ФРС.

Но «стратегия выхода» подразумевает не только остановку роста, но и сокращение баланса ФРС до нормальных размеров.

А как это осуществить не вызвав серьезного «стресса» в мировой финансовой системе пока непонятно, и это станет «головной болью» нового руководителя ФРС, первой женщины на этом посту Джанет Йеллен.

Мировой рынок акций

Так как 2013 прошел по знаком продолжения активного «печатания денег» ведущими ЦБ и ослабления кризиса в еврозоне, он оказался очень позитивным для рынка акций ведущих развитых стран.

Ведущим индексам развитого рынка – американским DJI и S&P и немецкому DAX удалось показать за год двузначный (в процентах) рост цен и не только вернуться на докризисные максимумы 2007, но и многократно обновить их.

А лидер роста японский N225 взлетел за год почти на 57%, что стало лучшим показателем индекса с 1972 года – времени зарождения пузыря цен на японском рынке акций.

В тоже время на развивающихся рынках акций верх наоборот взяли негативные тенденции, указывая на существование в 2013 сильной тенденции decoupling между развитым и развивающимся рынками (см. таб. 2).

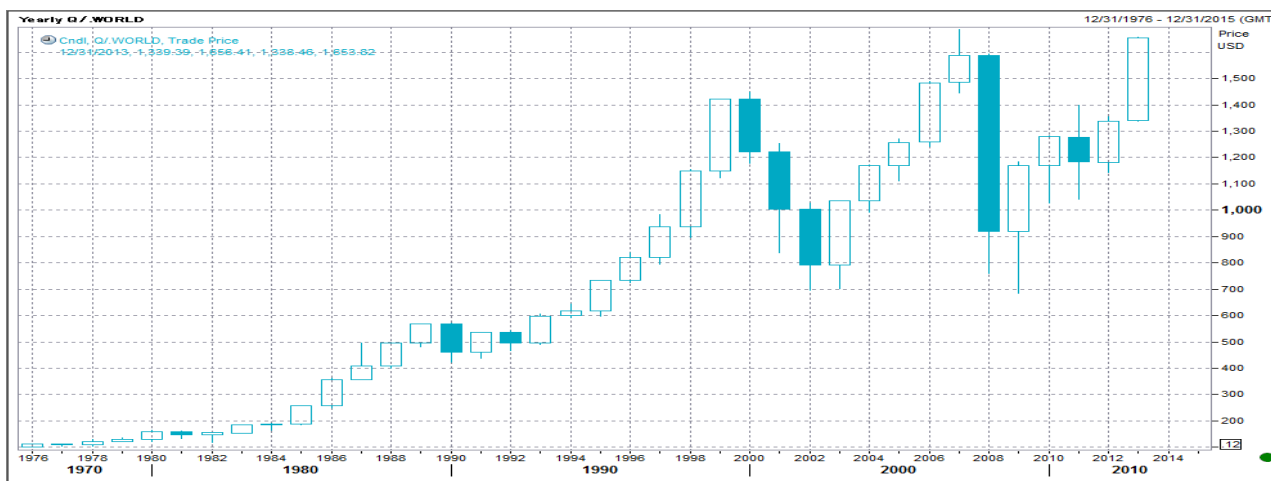
Таб. 2. Результаты динамики движения ряда ведущих фондовых индексов

Биржевой индекс	P/E	Div.Yield	За 2003-						За декабрь	Курс к USD за декабрь	Курс к USD за	
			2007	За 2008	За 2009	За 2010	За 2011	За 2012	2013	За 2013	2013	
DJI (США)	15.50	2.10	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	7.3%	3.0%	0.00%	26.5%	0.00%
S&P 500 (США)	16.90	2.00	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	13.4%	2.4%	0.00%	29.6%	0.00%
Nasdaq Comp. (США)	23.80	1.40	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	15.9%	2.9%	0.00%	38.3%	0.00%
GDAX (Германия)	15.30	3.00	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	29.1%	1.6%	1.49%	25.5%	4.49%
FTSE (Англия)	16.60	3.70	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	5.8%	1.5%	1.25%	14.4%	1.99%
CAC (Франция)	18.30	3.20	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	15.3%	0.0%	1.49%	18.0%	4.49%
N225 (Япония)	21.80	1.50	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	22.9%	4.0%	-2.66%	56.7%	-17.71%
RTS (Россия)	6.10	1.9 (?)	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	-22.0%	10.9%	2.6%	0.00%	-5.8%	0.00%
MICEX (Россия)	6.10	4.00	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	5.3%	1.7%	0.77%	1.8%	-7.10%
SSEC (Китай)	11.10	2.90	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	3.2%	-4.7%	0.67%	-6.8%	3.02%
HSI (Гонконг)	10.70	3.30	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	22.9%	-2.4%	-0.02%	2.9%	-0.04%
KOSPI (Корея)	12.70	1.20	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	9.4%	-1.6%	0.49%	0.7%	1.04%
TWII (Тайвань)	15.40	2.90	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	8.9%	2.4%	-0.75%	11.8%	-2.61%
SENSEX (Индия)	17.70	1.50	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	25.7%	1.8%	0.78%	9.0%	-11.42%
BOVESPA (Бразилия)	18.60	4.20	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	7.4%	-1.9%	-1.20%	-15.5%	-13.29%
MXX (Мексика)	19.20	1.40	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	17.9%	0.5%	0.20%	-2.2%	-1.31%
ISE100(Турция)	10.00	2.50	435.6%	-51.6%	96.6%	24.9%	-22.3%	52.6%	-10.5%	-5.98%	-13.3%	-17.02%
TOP40 (Южная Африка)	13.90	2.80	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	22.2%	3.3%	-3.15%	19.2%	-19.42%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	13.2%	2.0%		24.1%	
MSCI EM (Развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	15.2%	-1.6%		-5.0%	

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

В результате мировой индекс акций MSCI WD вырос в за 2013 год на 24.1% и вплотную приблизился к историческому максимуму 2007 (см. рис. 14).

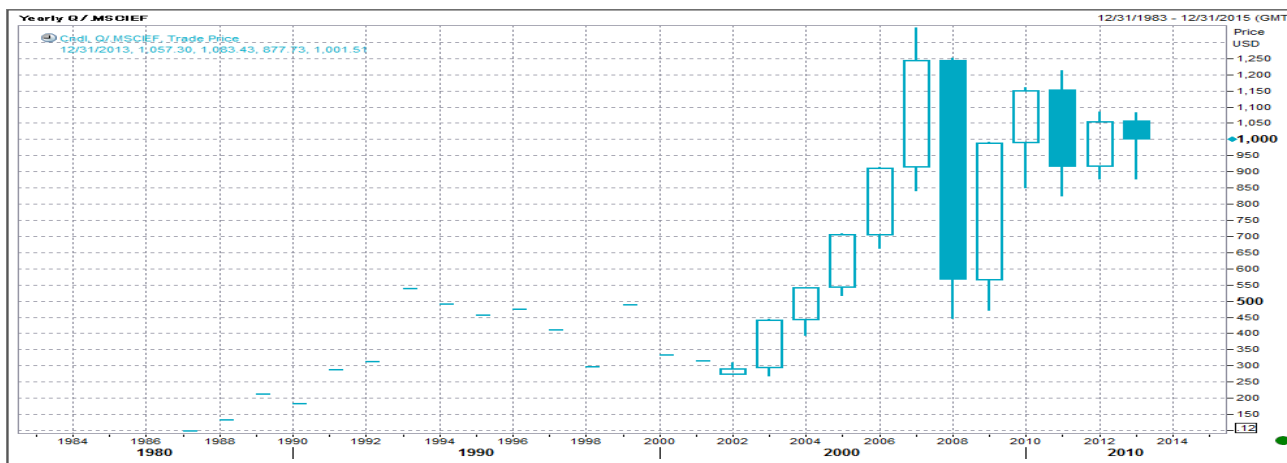
Рис. 14. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

В то время как индекс развивающихся рынков MSCI EM упал за год на 5% и для возврата на уровни исторического максимума 2007 ему еще необходим рост на 22% (см. рис. 15).

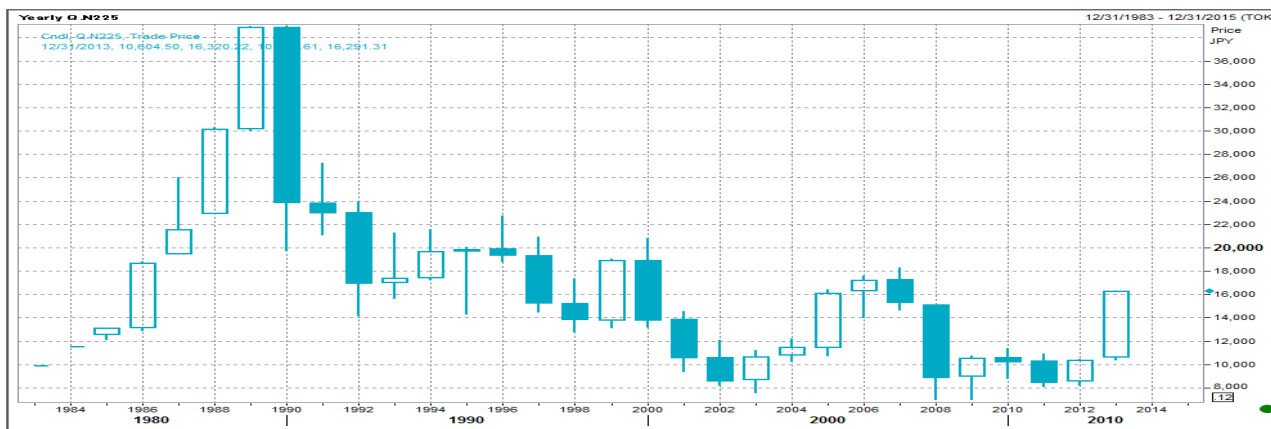
Рис. 15. Динамика движения индекса развивающихся рынков MSCI EM, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольшее рост среди всех отслеживаемых нами индексов показал японский N225, взлетевший на 56.7%, что стало лучшим показателем с 1972 года – времени зарождения пузыря на японском рынке акций (см. рис. 16).

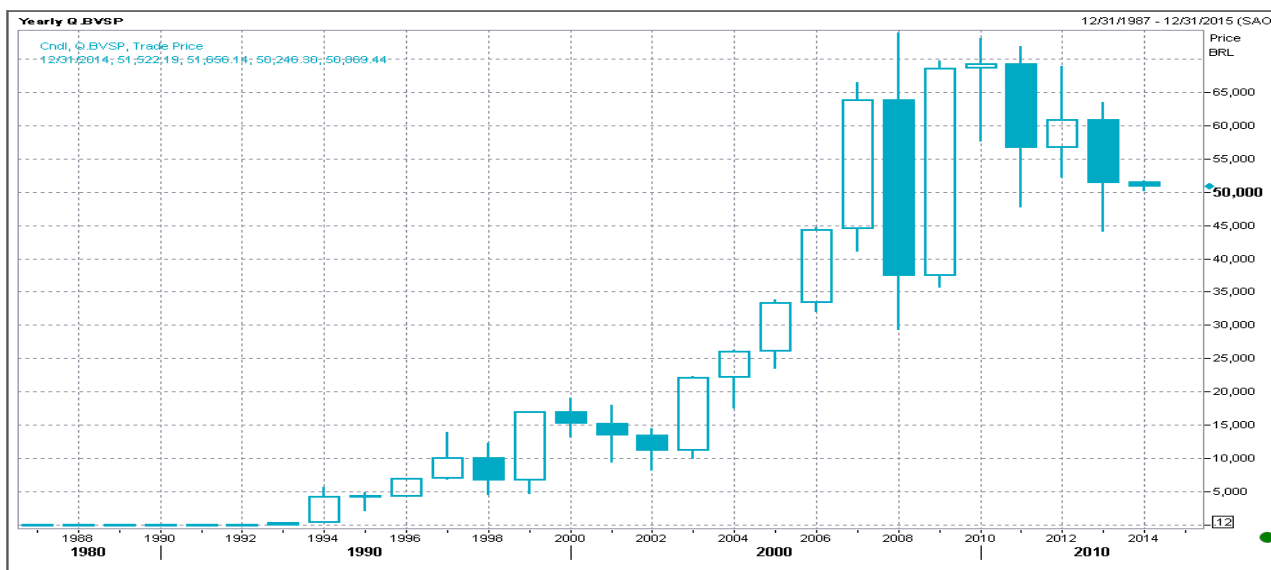
Рис. 16. Динамика движения индекса N225, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наихудшую динамику среди отслеживаемых нами ведущих индексов в 2013 показал бразильский BOVESPA, упавший за год на 15.5% (см. рис. 17), при годовом падении реала к доллару еще на 13.3%!

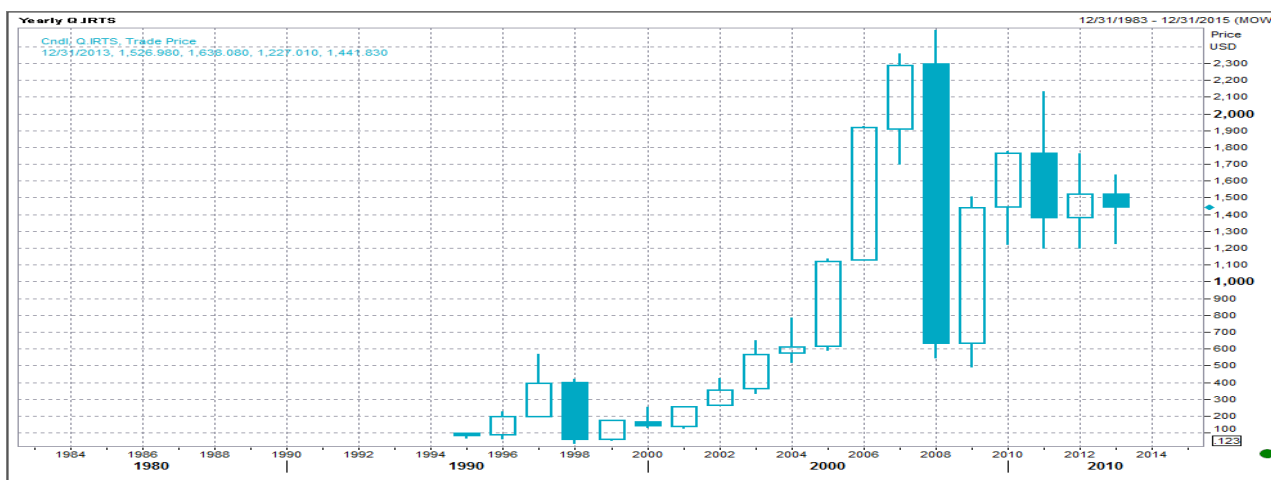
Рис. 17. Динамика движения индекса BOVESPA, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Российский RTS также упал в 2013 на 5.8% (см. рис.18). Но фактически это падение организовал слабеющий рубль, а рублевый индекс российского рынка MICEX даже вырос за году на 1.8%.

Рис. 18. Динамика движения индекса RTS, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Учитывая резкий рост цен на развитых рынках и ожидаемое в 2014 сворачивание американской QE3, наступивший год может стать для мирового рынка акций более тяжелым.

В том числе внутри года мы можем наблюдать существенную коррекцию цен на мировом рынке акций после мощного роста 2012-2013 годов.

Но, если ФРС удастся «загипнотизировать» рынки медленным сворачиванием стимулов, как это случилось в конце 2013, серьезного падения цен на рынке можно избежать и даже закрыть год с небольшим плюсом.

Есть основания ожидать, что decoupling постепенно будет слабеть и развивающиеся рынки в 2014 смогут показать даже лучшую динамику, чем развитые.

Развивающиеся рынки по-прежнему остаются очень привлекательными в долгосрочной перспективе в связи с перспективами более быстрого роста экономики и сохраняющимся более низким показателем P/E.

Особенно российский рынок с P/E чуть выше 6, при соответствующем показателе в районе 15-20 в развитой Европе и Америке.

Основной рекомендацией на 2014 год будет рекомендация «держаться» портфель, если он был составлен ранее согласно нашим рекомендациям покупки в 2011-2013 путем выбора «крепких» компаний (или индексов) с низким P/E и высокими дивидендами Div. Yield.

В тоже время, внутри года возможна существенная коррекция цен, и можно использовать тактику фиксации прибыли по существующему портфелю, с последующим откупом акций на более низких уровнях.

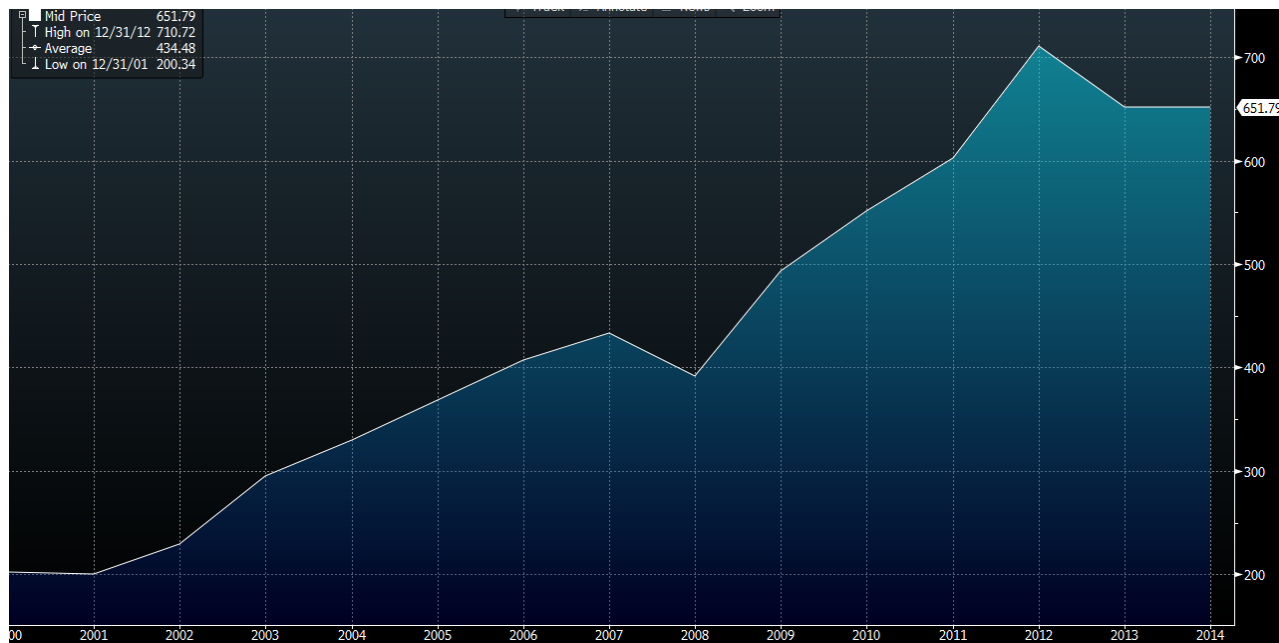
Мировой рынок облигаций

На мировом рынке облигаций год также был волатильным, но в отличие от рынка акций здесь и в секторе развивающегося и в секторе развитого рынков верх взяли негативные тенденции.

Основной тому причиной стало ожидание американского tapering и последующего перехода к циклу роста ставок.

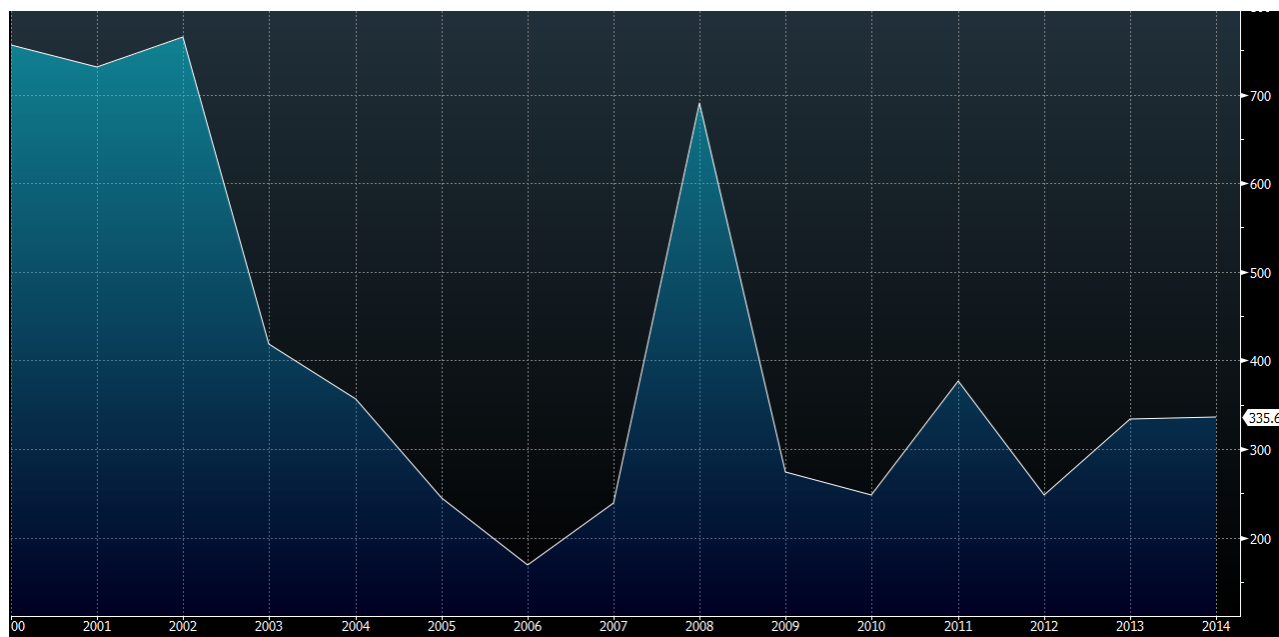
В секторе гособлигаций развивающихся рынков индекс EMBI+ показал за год падение на мощные 8.3%, но его спрэд с treasuries, из-за падения последних, расширился не столь значительно - с 2.5% до 3.4% (см. рис. 19, 20).

Рис. 19. Динамика движения индекса EMBI+, годовые линии



Источник информации: Bloomberg

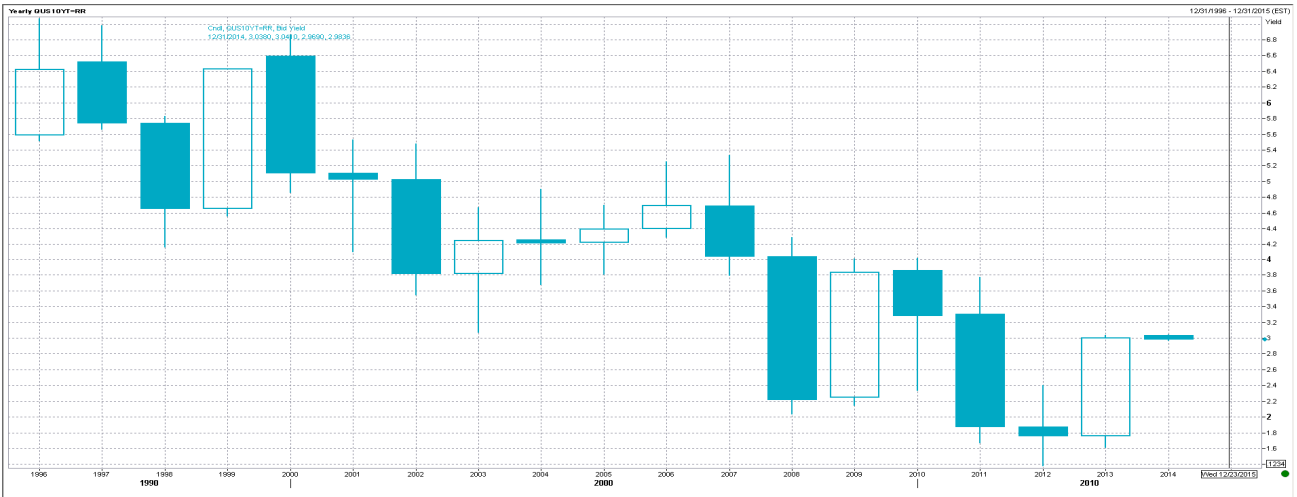
Рис. 20. Динамика движения спреда индекса EMBI+, годовые линии



Источник информации: Bloomberg

В секторе safe haven – американских и немецких облигаций также преобладало падение цен и доходность по 10-летним американским бумагам выросла за год с 1.75% до 3% (см. рис. 21), а по немецким с 1.3% до 1.9%.

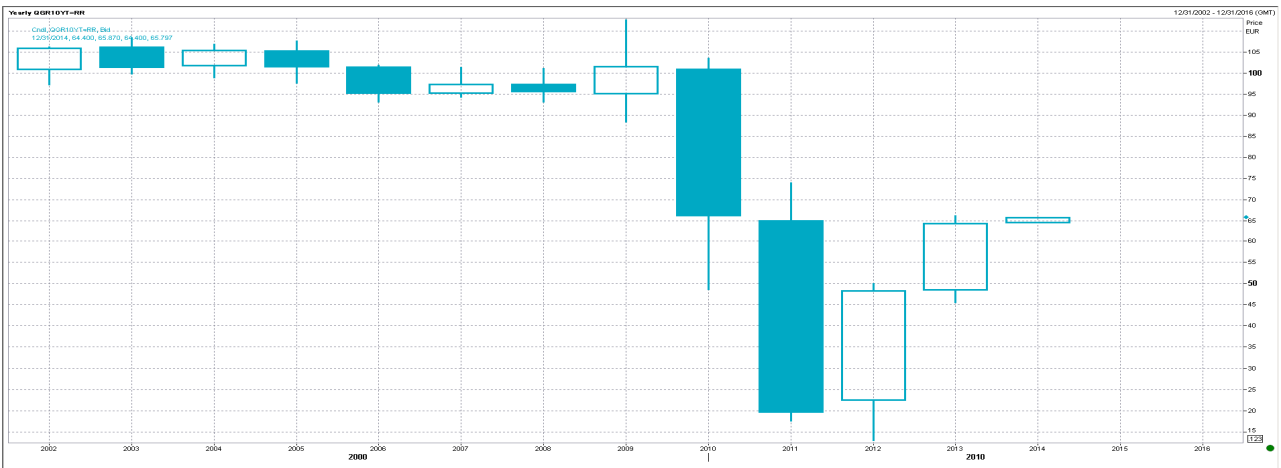
Рис. 21. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

В тоже время, благодаря ослаблению кризиса в еврозоне, в секторе PIIGS был отмечен существенный рост цен, особенно по греческим бумагам, где рост 10-летки составил 39% (см. рис. 22), а доходность упала с 12% до 8%.

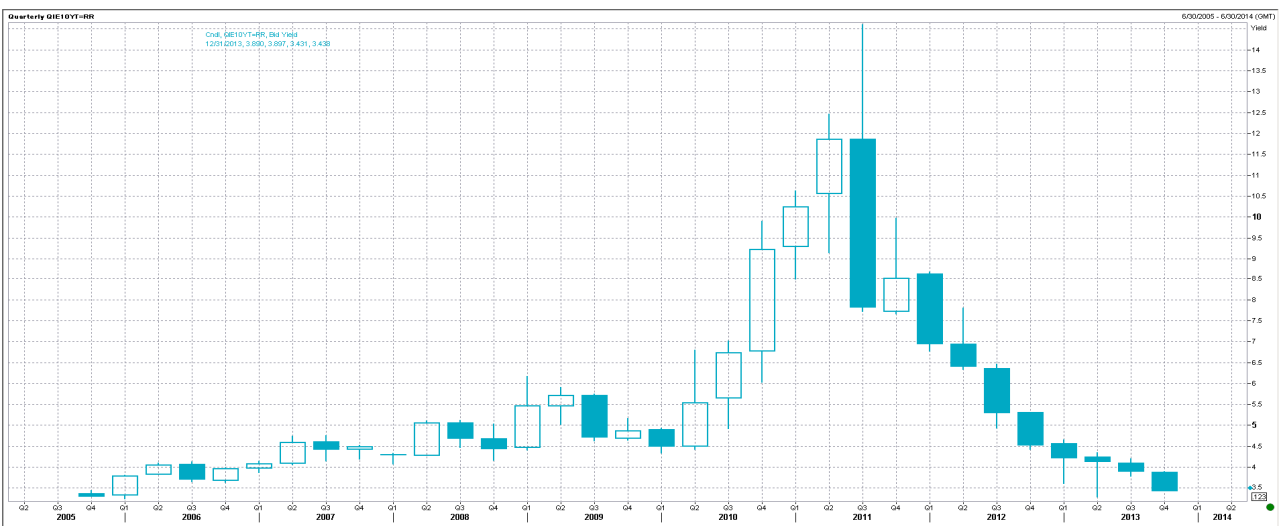
Рис. 22. Динамика движения цен на 10-летние греческие облигации годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Ощутимо снизилась доходность бумаг и других стран PIIGS, а по 10-летним бумагам Ирландии доходность упала почти до 3.4% и фактически вернулась к докризисным уровням (см. рис. 23).

Рис. 23. Динамика доходности 10-летних гособлигаций Ирландии, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

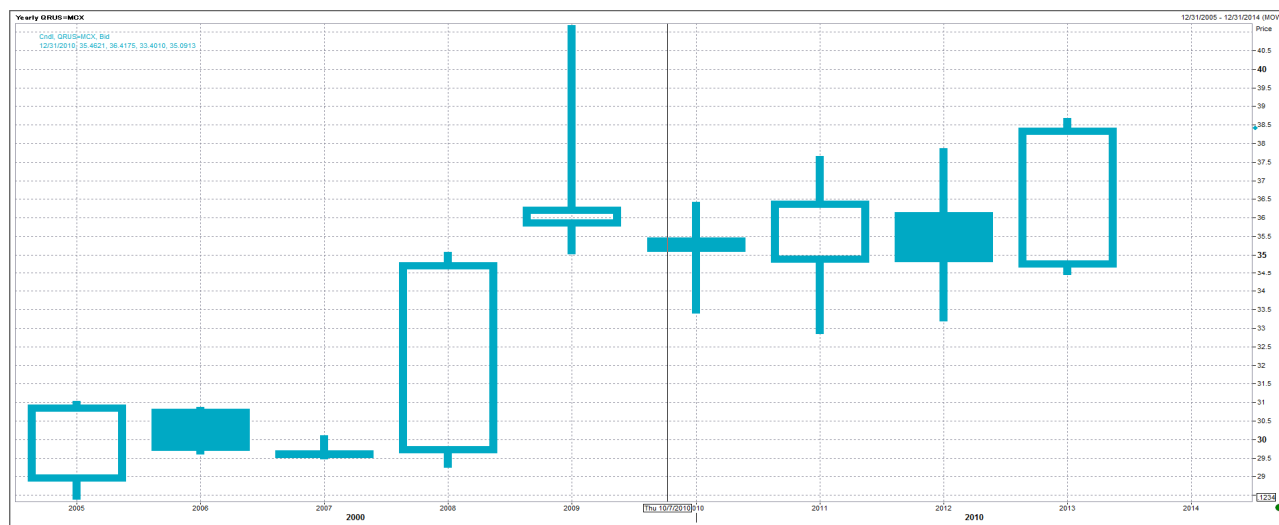
На валютном рынке год был очень волатильным в секторе развивающихся валют, где из-за усиления decoupling некоторые валюты упали к доллару на десятки процентов (см. таб. 3).

Таб. 3. Таблица динамики движения валют, отслеживаемых нами фондовых рынков

Индекс	Изменение к USD/ Валюта индекса	за												
		январь 2013	февраль 2013	март 2013	апрель 2013	май 2013	июнь 2013	июль 2013	август 2013	сент. 2013	окт. 2013	нояб. 2013	дек. 2013	за 2013
DJI (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	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%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Nasdaq Comp. (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GDAX (Германия)	EUR	2.74%	-3.69%	-2.02%	2.64%	-1.42%	0.26%	2.08%	-0.54%	2.48%	0.50%	-0.10%	1.49%	4.49%
FTSE (Великобритания)	GBP	-1.77%	-4.35%	0.07%	2.27%	-2.36%	0.07%	-0.05%	1.98%	4.56%	-0.82%	1.94%	1.25%	1.99%
CAC (Франция)	EUR	2.74%	-3.69%	-2.02%	2.64%	-1.42%	0.26%	2.08%	-0.54%	2.48%	0.50%	-0.10%	1.49%	4.49%
N225 (Япония)	JPY	-5.75%	-1.13%	-1.96%	-3.39%	-3.31%	1.55%	1.03%	0.11%	0.00%	-0.10%	-4.05%	-2.66%	-17.71%
RTS (Россия)	USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MICEX (Россия)	RUB	1.14%	-1.92%	-1.49%	0.00%	-2.55%	-2.91%	-0.50%	-0.86%	2.78%	0.99%	-3.25%	0.77%	-7.10%
SSEC (Китай)	CNY	0.23%	-0.06%	0.19%	0.74%	0.50%	-0.05%	0.14%	0.15%	-0.03%	0.43%	0.04%	0.67%	3.02%
HSI (Гонконг)	HKD	-0.05%	0.05%	-0.11%	0.04%	-0.03%	0.09%	0.01%	0.01%	0.00%	0.03%	0.01%	-0.02%	-0.04%
KOSPI (Корея)	KRW	-1.91%	0.10%	-2.37%	1.02%	-2.53%	-1.05%	1.58%	1.36%	3.19%	0.91%	0.73%	0.49%	1.04%
TWII (Тайвань)	TWD	-1.67%	-0.31%	-0.60%	1.15%	-1.51%	-0.08%	-0.25%	0.36%	1.30%	0.43%	-0.55%	-0.75%	-2.61%
SENSEX (Индия)	INR	2.75%	-1.89%	-0.21%	1.57%	-5.28%	-5.03%	-2.12%	-8.55%	6.33%	1.32%	-0.80%	0.78%	-11.42%
BOVESPA (Бразилия)	BRL	2.92%	0.67%	-2.44%	1.06%	-6.37%	-3.79%	-3.15%	-3.63%	6.91%	-0.43%	-4.22%	-1.20%	-13.29%
MXB (Мексика)	MXN	2.22%	-0.51%	3.76%	1.48%	-5.00%	-1.95%	1.24%	-3.63%	1.38%	1.07%	-0.72%	0.20%	-1.31%
ISE100(Турция)	TRY	1.80%	-2.24%	-0.77%	1.02%	-4.10%	-3.16%	-0.45%	-4.94%	0.97%	1.35%	-1.36%	-5.98%	-17.02%
TOP40 (Южная Африка)	ZAR	-5.21%	-0.78%	-2.54%	2.73%	-10.80%	1.55%	0.20%	-3.41%	2.16%	0.14%	-1.55%	-3.15%	-19.42%

Российский рубль также показал существенное падение к доллару, но не столь мощное как у валют Индии, Бразилии или Турции – на 7.1%, а его падение к корзине евро-доллар за год составило 10.6 % (см. рис. 24).

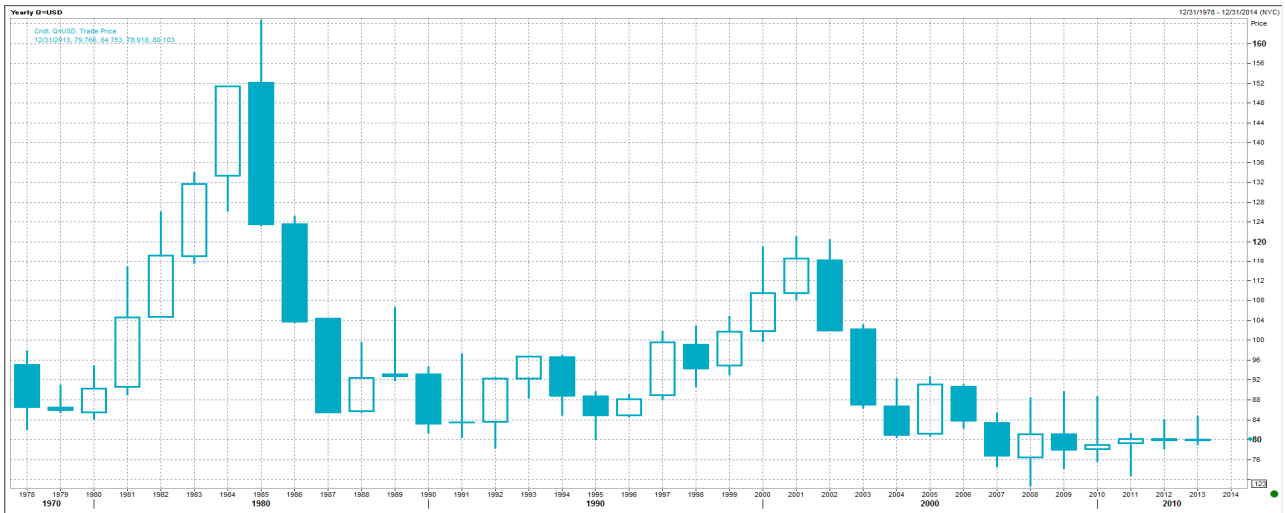
Рис. 24. Динамика движения российского рубля к корзине евро-доллар, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Для рынков ведущих развитых валют, за исключением доллар/иена, год прошел под знаком падения доллара, но долларовой индекса вырос за год на 0.6% (см. рис. 25) благодаря мощному росту доллара к иене.

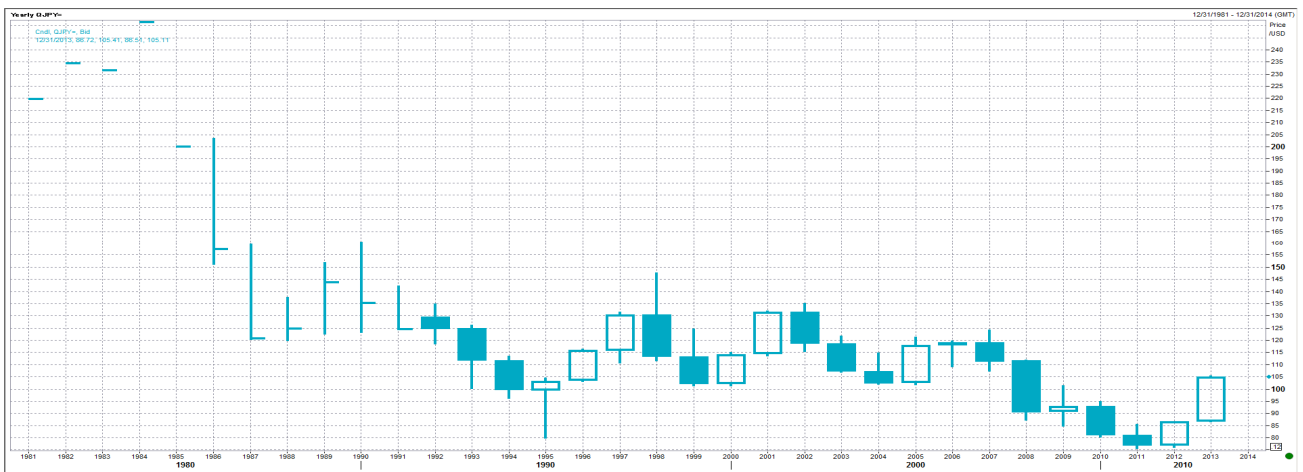
Рис. 25. Динамика движения долларového индекса, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Исключением из рынков развитых валют, как и в 2012, стал рынок доллар/иена, где рост доллара составил мощные 17.7% после роста на 13.5% в прошлом году (см. рис. 26).

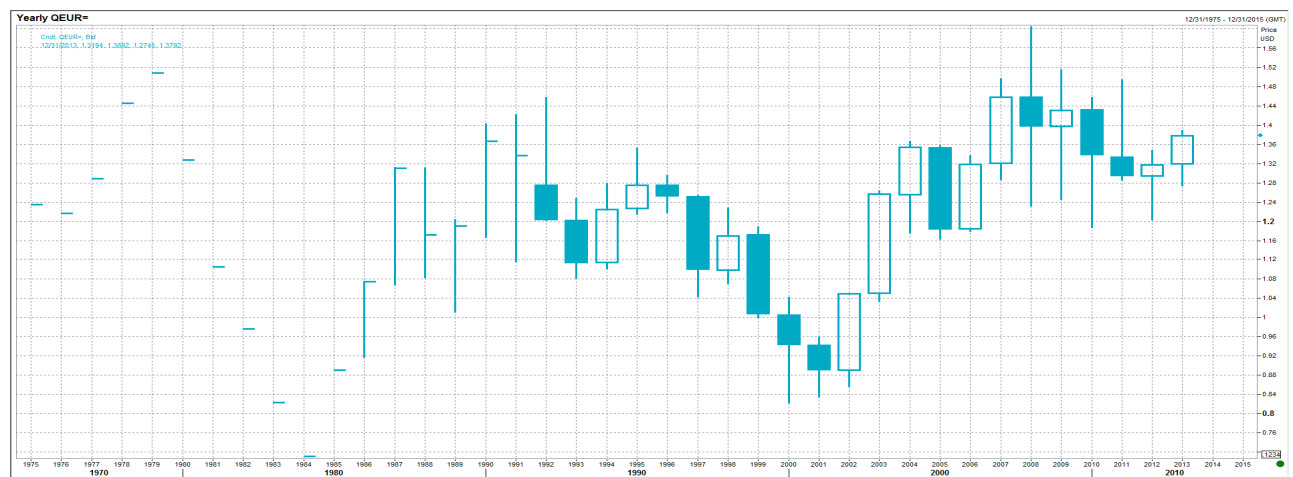
Рис. 26. Динамика движения доллара к иене, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то он показал за год рост к доллару – на 4.5% (см. рис. 27).

Рис. 27. 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).

Очень интересным в ближайшие годы обещает быть и рынок доллар/иена где судя по всему, валютный маятник начал в 2012 свое движение на усиление доллара, после пятилетнего его падения со 124 USD/JPY до 75 USD/JPY.

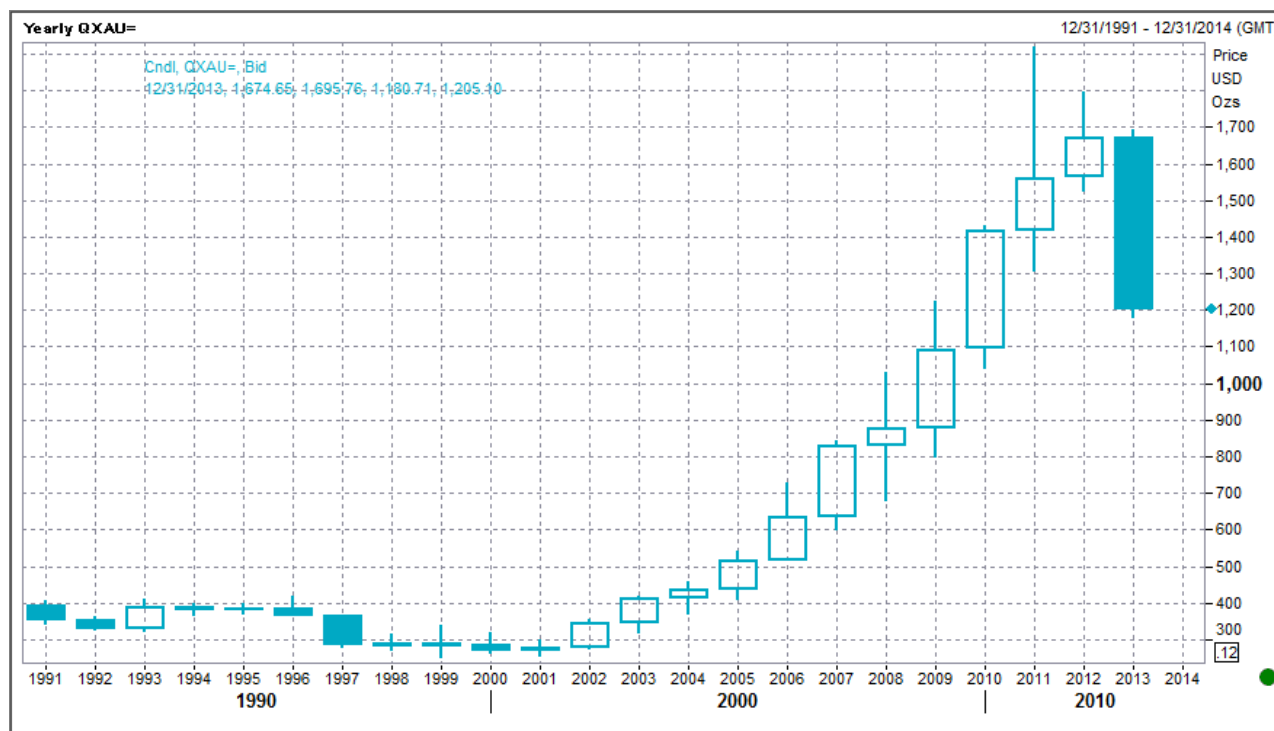
И хотя за 2012 и 2013 доллар уже вырос с 75 USD/JPY до 104 USD/JPY, у него остается высокий потенциал роста.

Если этот рост даже замедлится или откорректируется в 2014, в последующие годы на этом рынке возможен значительный рост доллара, учитывая, что в 1998 его цена доходила до 147 иен.

Золото

Золото показало в 2013 году крайне волатильные торги и мощнейшее падение цен, в основном пришедшееся на апрель-июнь, потеряв за год 28.1% своего веса. При этом была пробита очень важная зона поддержки тренда роста \$1400 - \$1500 и цена унции опустилась к уровню \$1200 (см. рис. 28).

Рис. 28. Динамика движения цен на золото, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Мощнейшее падение цен апреля-июня 2013 года, с пробитием зона поддержки тренда роста \$1400 - \$1500, фактически подтвердило смену тренда роста цен 2005-2011 трендом падения цен на золото.

Этот тренд, с большой вероятностью, может привести цены к уровням вблизи \$1000 за унцию и даже ниже.

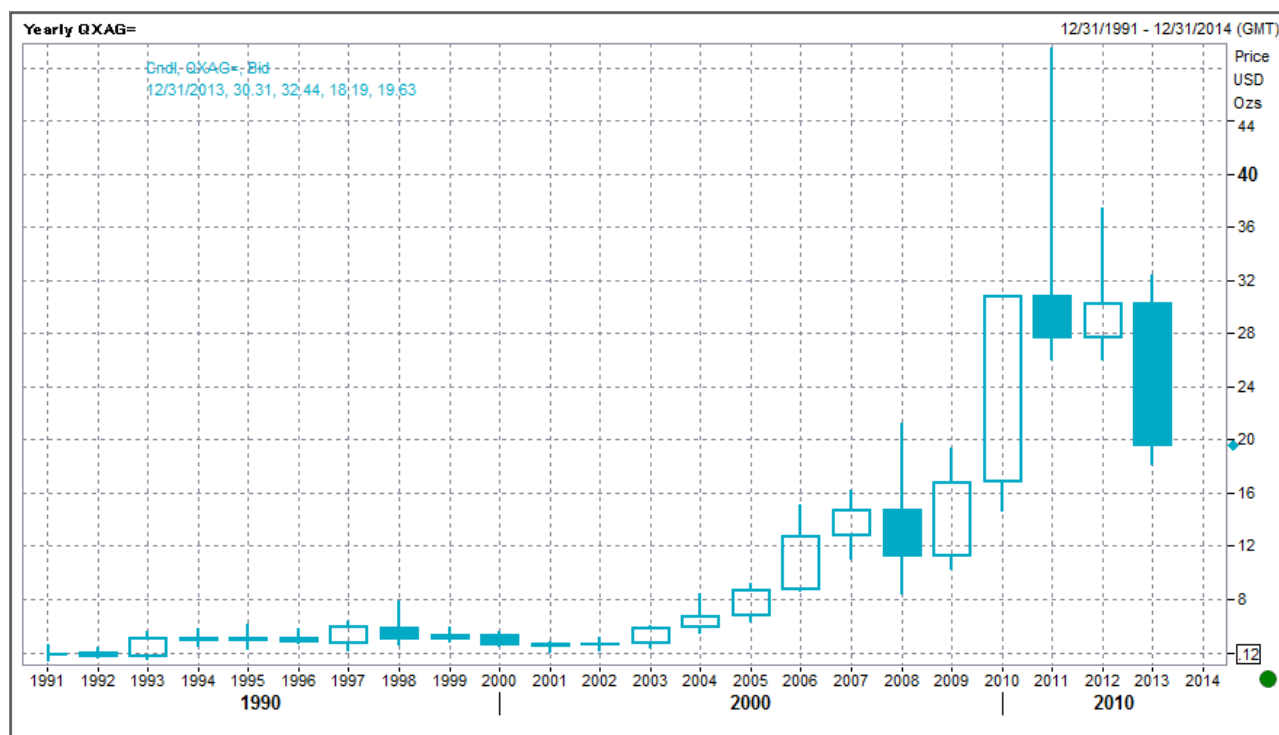
Однако вслед за этим падением, в долгосрочной перспективе, мы ожидаем возобновления роста цен на этот металл, по типу движения цен на платину в 2007-2010 году.

Соответственно, есть основания опять открывать длинные позиции по золоту, начиная ниже уровня \$1100 за унцию, увеличивая их объем при падении цен ниже \$1000.

Серебро

Серебро в 2013 году показало максимальное падение цен среди драгметаллов – на 35.7% и цена унции упала ниже уровня \$20 (см. рис. 29).

Рис. 29. Динамика движения цен на серебро, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

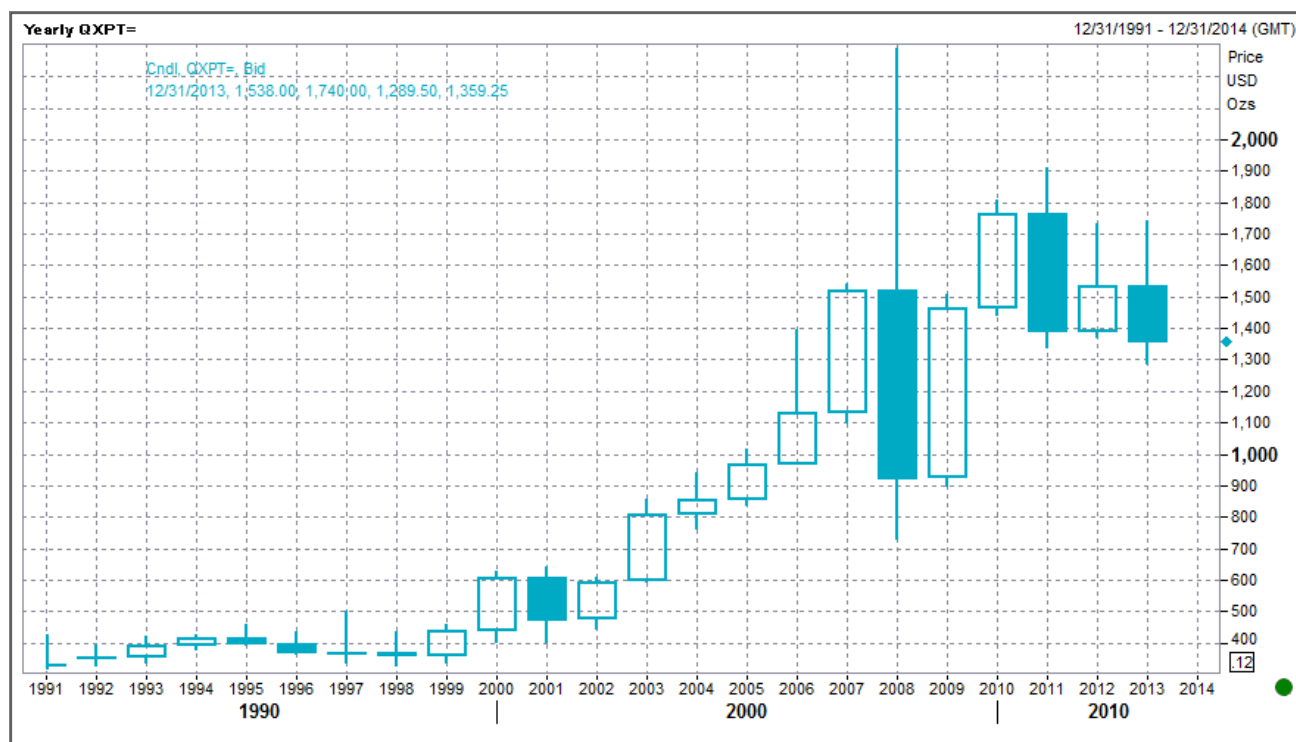
Резкий рост и последовавшее за ним мощное падение цен на серебро в 2011 году указывают на то, что на данном рынке пузырь цен 2009-2011 года лопнул, и продолжил «сдуваться» в 2012 и 2013 годах.

Однако мы не ожидаем возврата цен на уровни \$8-\$10, и ожидаем что с большой вероятностью в зоне \$15-\$20 будет сформирована база для нового более «плавного» долгосрочного тренда роста цен на этот металл.

Платина

Платина также показала в 2013 году существенное падение цены – на 10.6%, и цена унции опустилась к уровню \$1350 (см. рис. 30).

Рис. 30. Динамика движения цен на платину, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

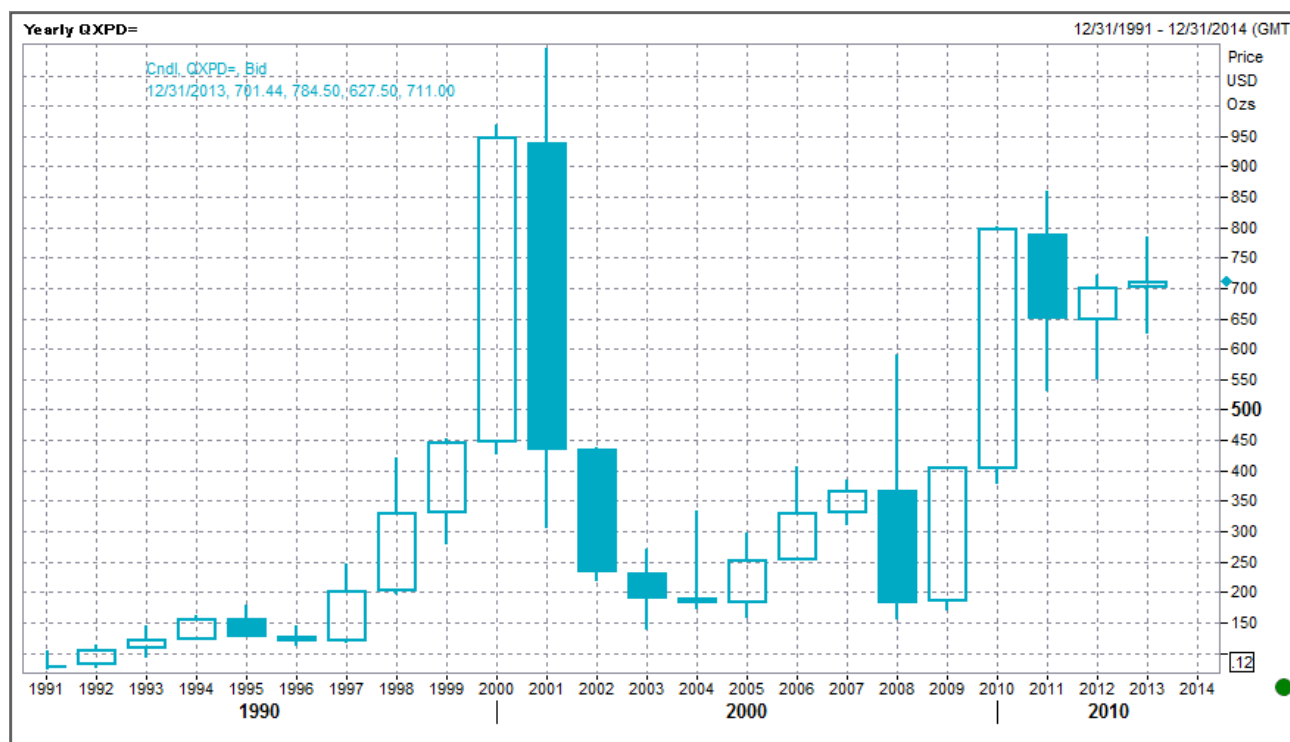
Прогнозируя динамику движений на рынке платины, следует учитывать, что в 2003-2008 спекулянты уже «отыгрывали» этот рынок. В 2003, после многолетней истории цена платины оторвалась от цены золота и за 6 лет взлетела почти в 4 раза (на 300%), а затем рухнула в 2008 на 65% (т.е. почти втрое).

После 2008 года корреляция между рынками платины и золота возобновилась, хотя и не в полном объеме, но мы ожидаем, что тенденции на рынке платины будут во многом зависеть от ставшего теперь «ведущим» рынка золота.

Палладий

Палладий стал единственным драгметаллом показавшим рост в 2013 году – на 2.2%, и цена унции поднялась выше уровня \$700 (см. рис. 31).

Рис. 31. Динамика движения цен на палладий, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Рынок палладия также уже пережил свое «пузырение» - в 1997-2001, когда цена унции выросла более чем в 6 раз (на 500%), а затем рухнула в 5 раз в 2001-2003 году.

С 2009 на этом рынке зародился новый тренд роста. И после его коррекции в августе - октябре 2011 года с \$850 до \$550 за унцию, мы наблюдаем консолидационное движения в коридоре \$550 - \$800 за унцию, которое с большой вероятностью сменится возобновлением тренда роста цен.

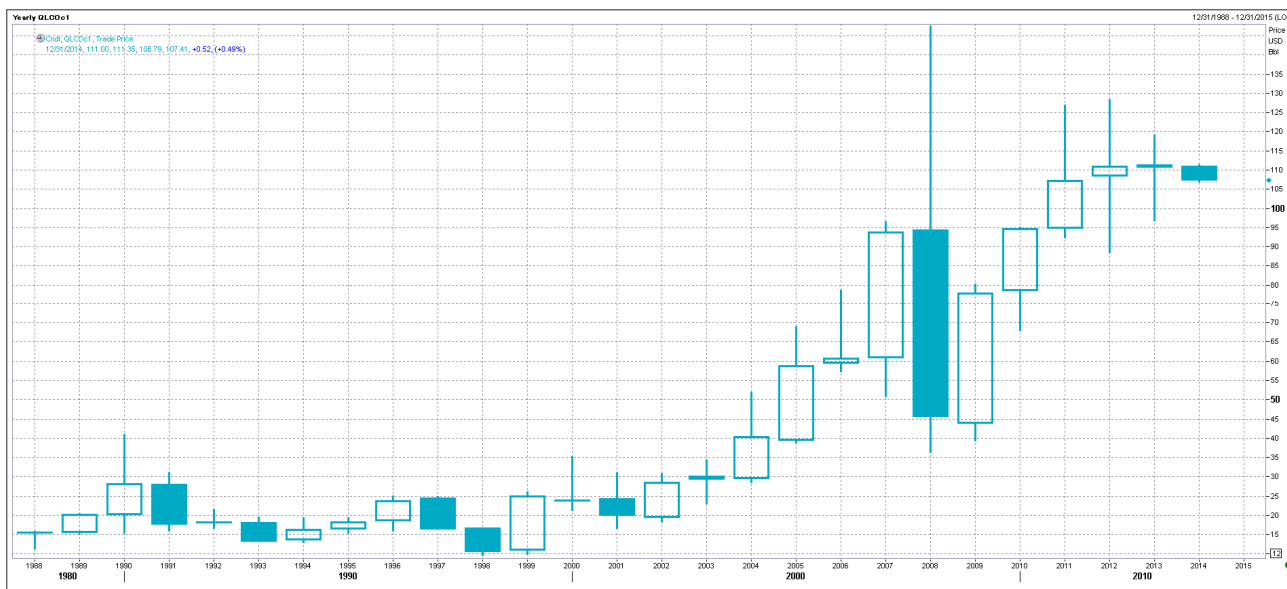
Нефть

На рынке нефти для марки Brent 2013 был менее волатильным чем 2012, и цена барреля этой марки закрыла год практически на уровне его открытия вблизи \$111 (см. рис. 32).

В тоже время год был очень волатильным для WTI и цена барреля этой марки выросла за год на 7% с \$91.8 до \$98.5.

Соответственно, спред цен между ведущими марками сократился за год с \$20 до \$12.5 (а в июне даже коротко доходил до \$0).

Рис. 32. Динамика движения цен на нефть марки brent, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

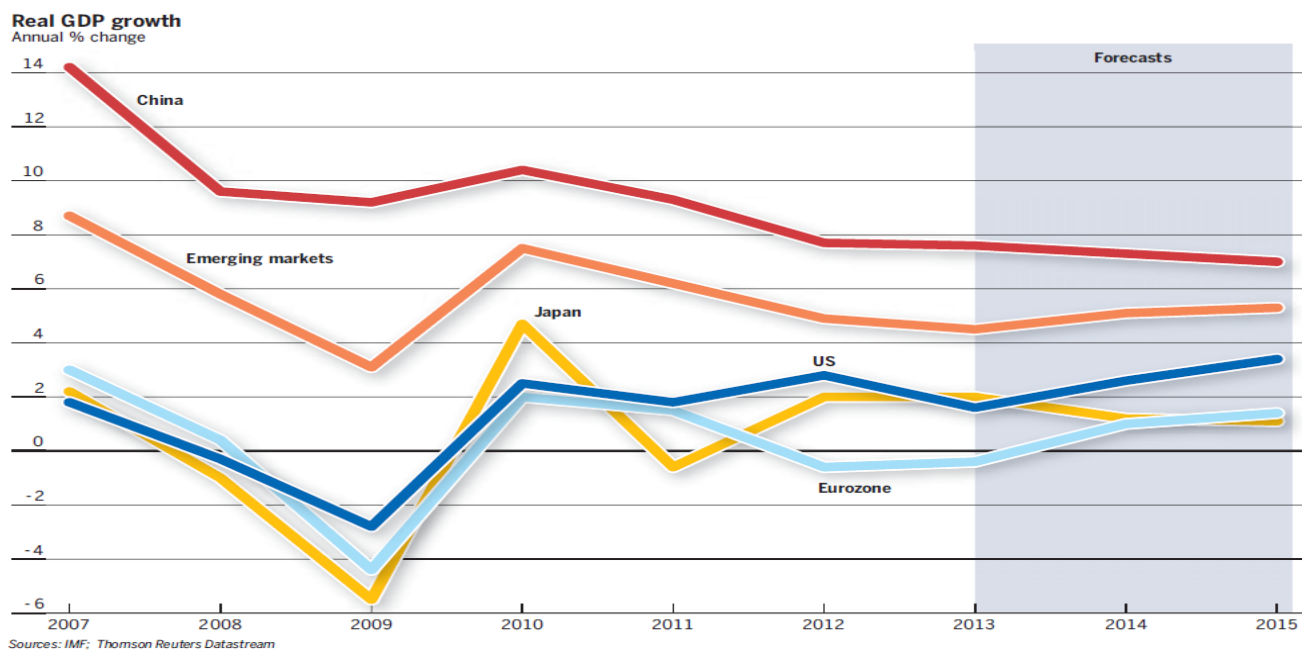
Как и в двух предыдущих годовых обзорах, мы не меняем наш прогноз на этом рынке и ожидаем продолжение движения цен в коридоре \$100 - \$120 за баррель марки Brent, с более вероятным последующим пробитием ценами нижней границы этого коридора и ухода цен ниже \$100 за баррель.

Ожидания 2014

Прогнозы экономического роста на 2014 год в конце 2013 разнились как никогда, но согласно большинству, темпы роста мирового ВВП должны превысить показатели 2013 года.

По версии МВФ это произойдет за счет возврата к росту, впервые после 2011 года, экономики еврозоны и усилению экономического роста в США и развивающихся странах (см. рис. 33).

Рис. 33. Динамики и прогноз роста реального ВВП ряда стран и регионов по версии МВФ



Однако, к прогнозам следует относиться осторожно. Большинство из них, в том числе и у МВФ, в последние годы превышали реальные результаты.

Судя по всему, основная проблема финансово-экономической системы – остановка роста госдолгов ведущих развитых стран в 2014 решена не будет, но темпы этого роста продолжат сокращаться.

Однако ожидать на этом фоне возникновения нового масштабного долгового кризиса «пока рано». Что касается долгового кризиса в еврозоне, то экономический рост и продолжение реформ должны способствовать падению доходностей облигаций и выходу из программ помощи с возвратом на рынок остальных проблемных стран.

Ситуации на финансовых рынках, как в 2012 и 2013, сильно будет зависеть от действий ведущих Центробанков, и особенно от «успешности» сворачивания программы QE3.

В любом случае, для мирового рынка акций год может оказаться более тяжелым, и внутри него мы можем увидеть существенную коррекцию цен, особенно на тех сегментах рынка, которые показали мощный рост в 2012-2013 гг.

Но, если ФРС удастся «усыпить» бдительность участников рынка медленным сворачиванием стимулов, как это случилось в 2013, серьезного падения цен на акции можно избежать и даже закрыть год с небольшим плюсом.

На мировом рынке облигаций мы ожидаем стабилизации цен, за счет ослабления темпов падения цен на американские treasuries, и остановки роста доходности 10-леток в коридоре 3% -3.5%.

На рынках драгоценных металлов, скорее всего, продолжится падение цен (за исключением палладия), хотя оно будет и менее стремительным чем в 2013 году.

Тем не менее, есть большие шансы на то, что в наступившем году цена на золото достигнет наших целей вблизи \$1000 за унцию.

Наш прогноз на рынке нефти остается неизменным - мы ожидаем продолжение движения цен в коридоре \$100 - \$120 за баррель по марке Brent, с более вероятным последующим пробитием ценами 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>