



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы января

Содержание

Итоги января 2015 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
Чего испугался Центробанк Швейцарии	6
ЕЦБ: и все-таки QE	8
Греция после выборов: реален ли Grexit?	11
Мировой рынок акций	13
Мировой рынок облигаций	16
Мировой валютный рынок	18
Золото	20
Серебро	21
Платина	22
Палладий	23
Нефть	24
Информация об обзоре	25

Итоги января 2015 года

Выходившие в январе макроэкономические отчеты носили смешанный характер с преобладанием позитива, в том числе и в данных по ВВП за 2014 год у ряда ведущих развитых стран.

Согласно первым предварительным данным, темпы роста ВВП в США в 2014 составили 2.4%, что лучше показателей роста в 2013 и 2012 на 1.9% и 2.2% соответственно.

Рост экономики Великобритании в 2014 составил 2.6% (1.9% в 2013), что будет лучшим показателем среди ведущих развитых стран и максимумом роста британской экономики с предкризисного 2007 года.

В то же время в Китае годовой рост ВВП составил 7.4%, что на 0.3% меньше, чем годом ранее, и это самый низкий годовой показатель роста экономики за последние 24 года.

Существенно замедлился в 2014 рост экономики в России и, по предварительной оценке Минэкономики, может составить порядка 0.5%-0.6% против роста на 1.4% в 2013 и 3.4% в 2012. В 2015 ожидается рецессия.

В январе МВФ понизил ожидания роста мировой экономики в 2015 году до 3.5% против 3.8% в октябрьском докладе, в том числе и из-за понижения ожиданий роста экономик Китая, России, зоны евро и Японии.

В то же время МВФ повысил прогноз роста американской экономики в 2015 до 3%.

Начавшийся в январе сезон корпоративных отчетов за Q4 2014 показал, что на микроуровне ситуация несколько ухудшилась.

Отчитавшаяся половина компаний из S&P 500 показала средний рост прибыли в Q4 2014/ Q4 2013 всего на 3.5%, против роста на 9.5% годом ранее.

У крупных европейских компаний из BE 500 после отчета 59 из 324 отчитывающихся компаний результат был лучше - рост прибыли составил 12%.

Но и у американских и европейских компаний зафиксировано квартальное падение продаж, что является тревожным сигналом.

В сфере политической январь был очень богат на важные события, включая судьбоносные решения ЦБ Швейцарии и еврозоны и коллизию после убедительной победы «антиевропейских» сил на выборах в Греции.

На этом фоне на мировом рынке акций в январе наблюдались очень волатильные торги, завершившиеся необычной картиной ошутимого падения американских индексов при значительном росте европейских.

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD за месяц снизился на 1.9%, а мировой индекс акций развивающихся стран MSCI EM смог закрыть месяц ростом на 0.6%.

На рынке облигаций месяц прошел на фоне небольшого роста цен в секторе развивающегося и более значительного роста в секторе развитого рынка, при смешанной динамике в секторе PIIGS.

На валютном рынке в январе доллар рос почти ко всем отслеживаемым нами валютам, кроме иены и индийской рупии, при резком росте к рублю на 17%. Долларовый индекс вырос за месяц на 5%.

На рынках драгоценных металлов январь был достаточно волатильным, при значительном росте цен на золото и серебро - на 7.4% и 9.6%, менее значительном росте платины на 2% и падении палладия на 3%.

На рынке нефти цены в январе показали уже седьмой месяц подряд значительное падение, и цена барреля марки Brent снизилась на 7.6% до \$53, а цена WTI на 9.4% до \$48.2.

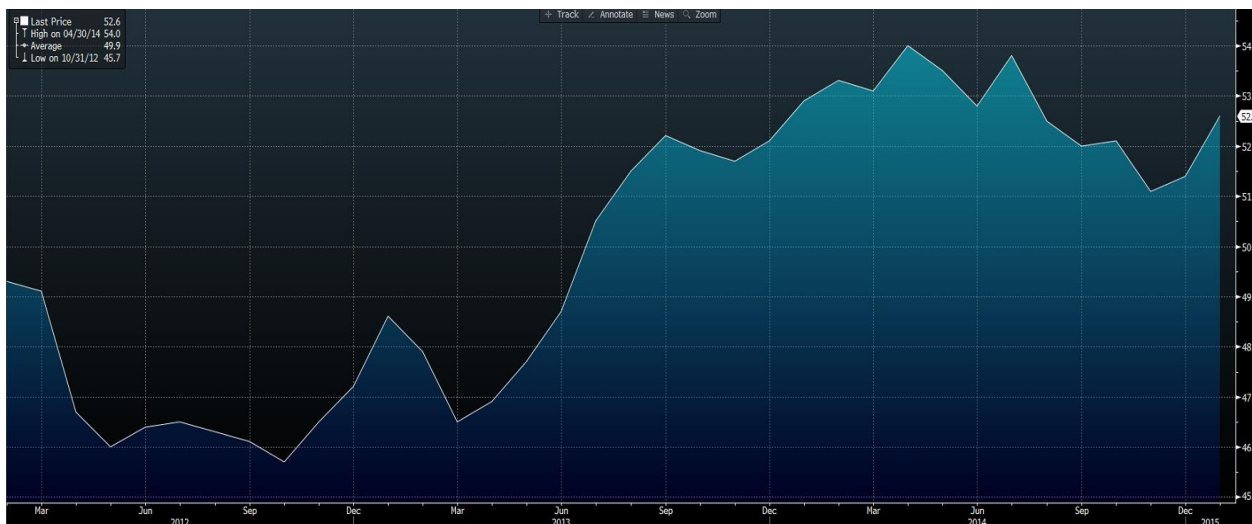
Состояние финансово-экономической системы

Выходившие в январе макроэкономические отчеты носили смешанный характер с преобладанием позитива, в том числе и в данных по ВВП за 2014 год у ряда ведущих развитых стран.

Данные по ВВП еврозоны за 2014 еще не вышли, но остальные индикаторы указывали на продолжение роста экономики, но темпы этого роста оставались невысокими.

Композитный индекс деловой активности еврозоны Markit в январе вырос с 51.4 до 52.6, указывая на некоторое ускорение роста деловой активности после его замедления в конце 2014 года (см. рис. 1).

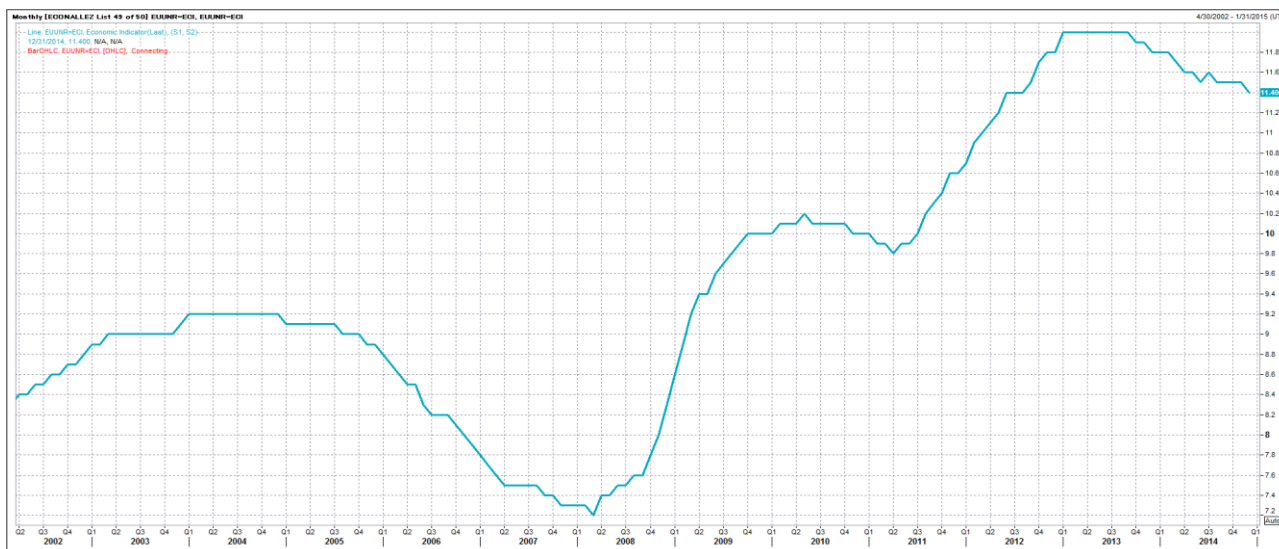
Рис. 1. Динамика движения композитного индекса PMI еврозоны, вычисляемого компанией Markit



Источник информации: Bloomberg

Безработица в еврозоне в декабре упала на 0.1% до 11.4% после 4 месяцев нахождения на уровне 11.5% (см. рис. 2), но ее уровень вдвое выше, чем в Америке и Великобритании, где она составляет 5.6%.

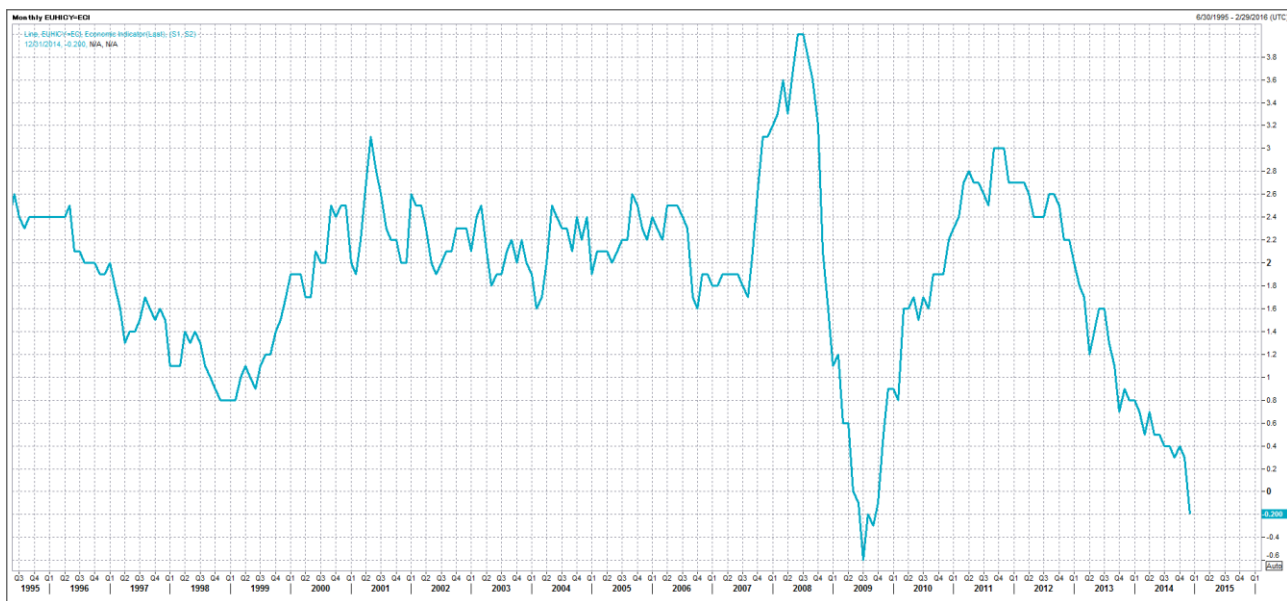
Рис. 2. Динамика изменения уровня безработицы в еврозоне, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

При этом индекс потребительских цен в декабре упал ниже нуля до -0.2%, и в еврозоне, впервые после кризиса 2008-2009, опять была зафиксирована дефляция (см. рис. 3).

Рис. 3. Динамика уровня инфляции в еврозоне, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

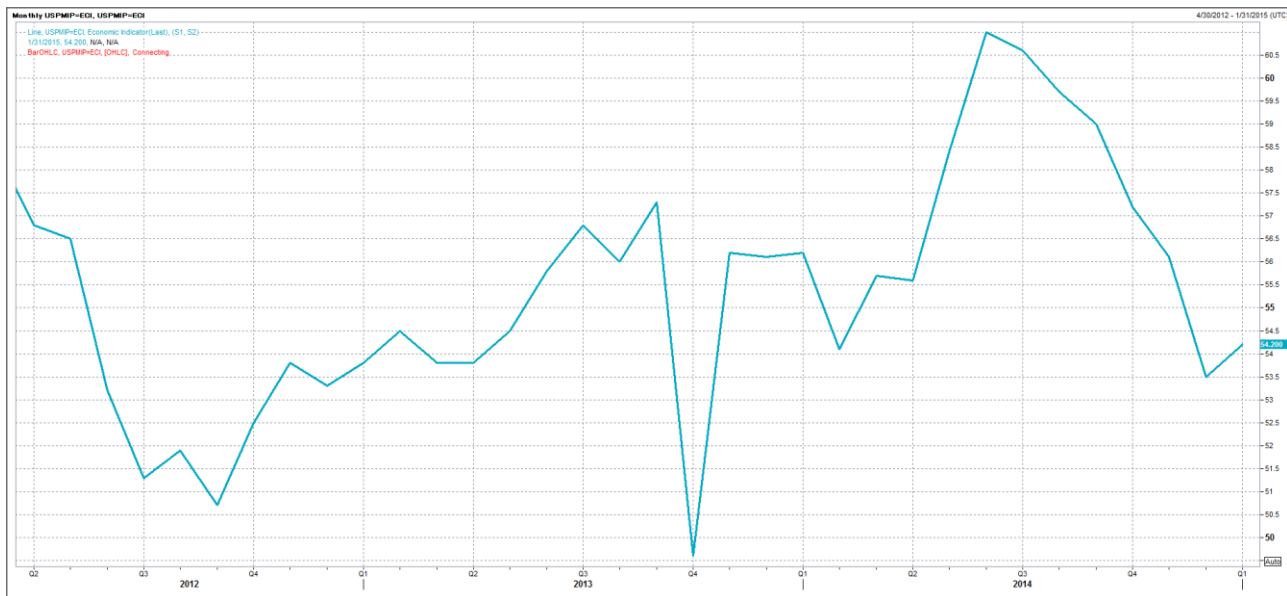
Реагируя на слабый экономический рост и дефляцию, ЕЦБ на своем заседании 22 января принял решение об открытии крупномасштабной программы QE по покупке корпоративных государственных облигаций с рынка.

Американские данные традиционно звучали более позитивно, чем европейские.

Согласно первым предварительным данным, темпы роста ВВП в США в 2014 составили 2.4%, что лучше показателей роста в 2013 и 2012 на 1.9% и 2.2% соответственно.

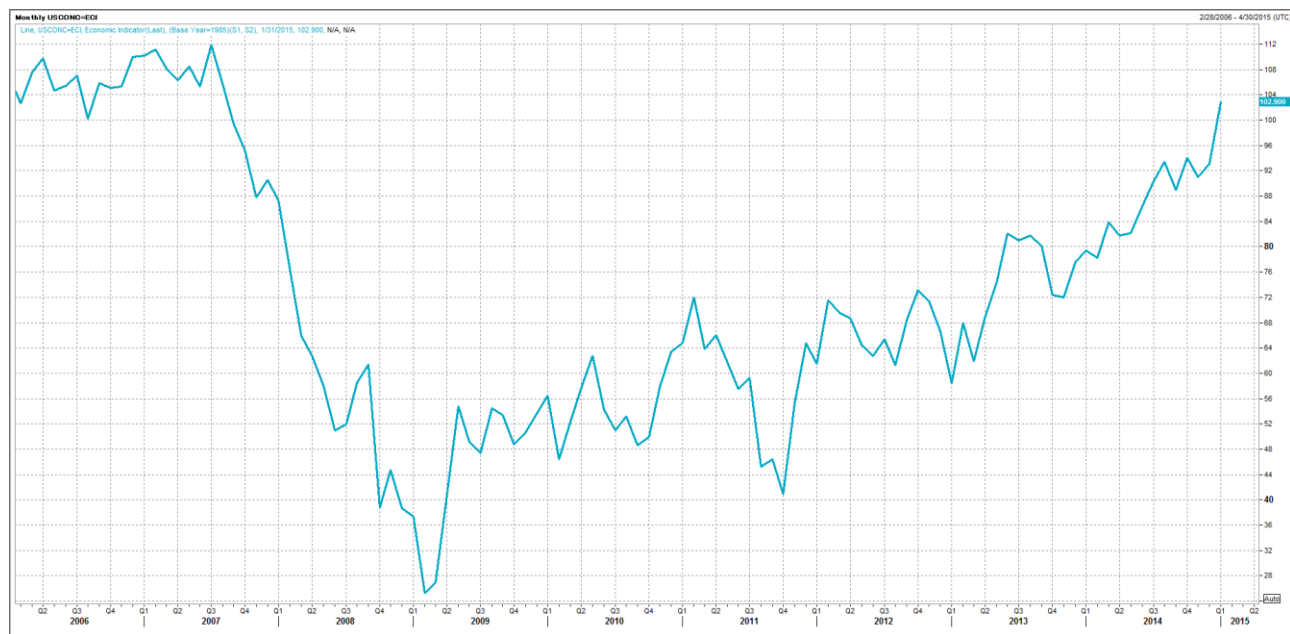
Композитный индекс деловой активности в США, по версии Markit, в январе несколько вырос – до 54.4 с 53.5 в декабре, после пяти месяцев падения (см. рис. 4).

Рис. 4. Динамика американского композитного индекса PMI, вычисляемого компанией Markit



Очень сильно прозвучал в январе важный индекс доверия потребителей, взлетевший с 93.1 до 102.9 – нового максимума с сентября 2007 года (см. рис. 5)

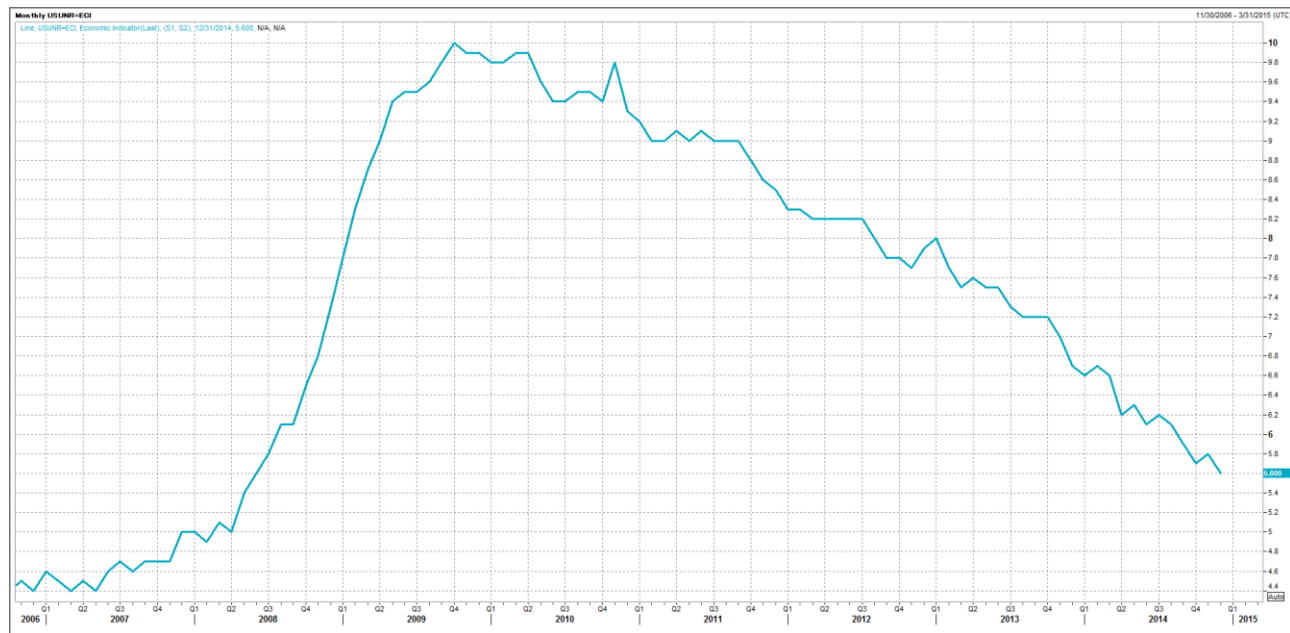
Рис. 5. Динамика индекса потребительского доверия в США, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Выходившие в январе данные с рынка труда за декабрь также прозвучали очень сильно и показали падение безработицы сразу на 0.2% до 5.6%, нового минимума с июля 2008 года (см. рис. 6).

Рис. 6. Динамика изменения уровня безработицы в США, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

На проходившем первом в этом году заседании ФРС оставила базовую процентную ставку на рекордно низком уровне 0%-0.25% годовых.

При этом глава ФРС Йеллен заявила о готовности «проявить терпение» перед началом перехода к циклу повышения ставок, что может отодвинуть это начало с обещанного ранее 1-го полугодия 2015 года.

Чего испугался Центробанк Швейцарии

15 января швейцарский Центробанк неожиданно провел внеочередное заседание, на котором понизил все ключевые ставки, всего через месяц после понижения ставок на очередном заседании в декабре. В том числе депозитная ставка по остаткам для коммерческих банков и других финансовых институтов была еще глубже отправлена на негативную территорию с -0.25% до -0.75% (см. рис. 7).

Рис. 7. Динамика движения депозитной ставки НБШ, линия по месяцам

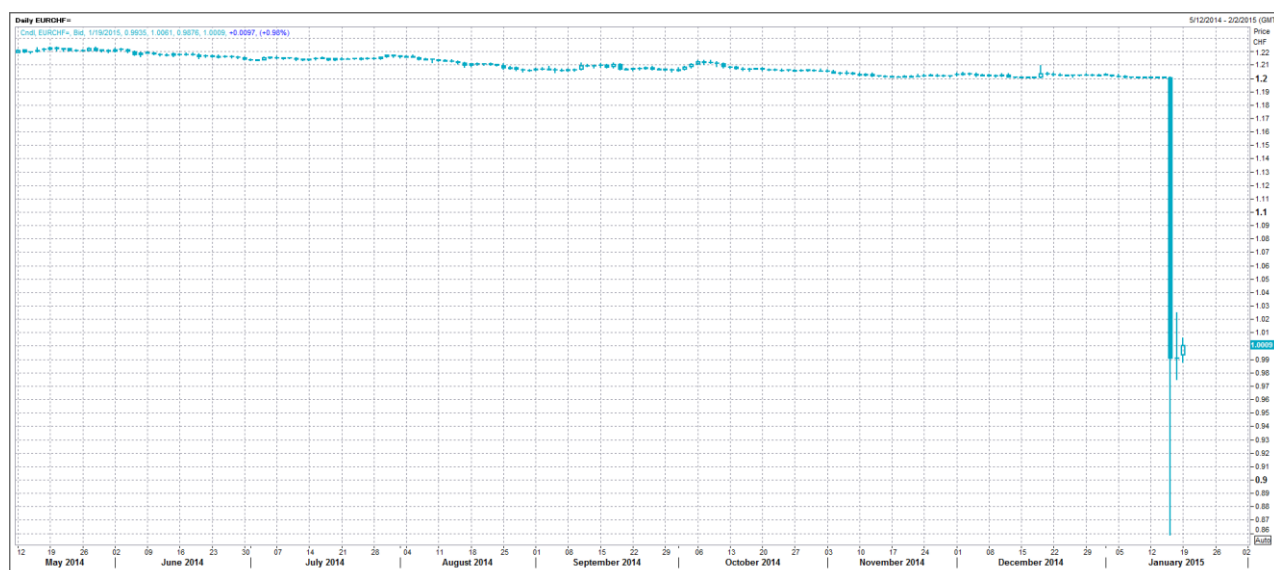


Источник информации: Bloomberg

Плату по остаткам для коммерческих банков НБШ до этого вводил лишь в 70-е годы, когда он боролся с резким ростом франка к доллару из-за притока средств из нефтедобывающих стран Ближнего Востока. Такие «драконовские меры» по отношению к хранению франков, скорее всего, были приняты в надежде хоть частично компенсировать эффект от другого еще более неожиданного решения данного заседания – решения об отмене границы усиления франка к евро на уровне 1.20 EUR/CHF, которая была введена в сентябре 2011 года. Решение об отмене привязки франка к евро действительно стало шоком для рынков, так как всего за три дня до этого вице-президент НБШ Жан-Пьер Дантин назвал эту привязку краеугольным камнем политики ЦБ.

Реакция фондового и валютного рынка была незамедлительной и «катастрофической». За несколько минут швейцарский индекс акций SSM рухнул почти на 15%, а франк усилился с 1.20 до 0.85 EUR/CHF, т. е. на 30%, но затем отыграл часть потерь и торговался вблизи паритета 1 EUR/CHF (см. рис. 8).

Рис. 8. Динамика движения евро к франку, дневные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Следует отметить, что, покупая другие валюты (преимущественно евро) в процессе борьбы с усилением франка, НБШ довел свои золотовалютные резервы до более чем 500 млрд франков и баланс почти до 80% ВВП.

Это вдвое больше, чем относительный баланс ФРС или ЕЦБ, и много больше «грандиозного плана» Банка Японии довести свой баланс до 60% ВВП.

Что побудило руководство НБШ, несмотря на вполне предсказуемый эффект, престать печатать франки, понять сложно.

На наш взгляд, побудительным мотивом для такого решения могли стать серьезные опасения по поводу возможных результатов своего эксперимента с печатным станком.

Напомним, что принятое 6 сентября 2011 решение НБШ о привязке франка к евро фактически было антиконвенционным по отношению к современной Ямайской валютной системе.

С 1976 года, впервые в истории, взаимные курсы валют перестали опираться на устанавливаемое ЦБ отношение нацвалюты к «эталонным деньгам» (серебро, золото, фунт стерлингов, а затем доллар).

В новой системе курсы ведущих свободно конвертируемых валют должен был определять один и только один свободный рынок. Поэтому, привязав свою валюту к евро, Швейцария фактически нарушила эту конвенцию.

Более того, инструмент поддержания этой привязки – неограниченное печатание франков для покупки других валют – также является экспериментом (как и все знаменитые QE) с неизвестными последствиями.

И судя по всему, анализ возможных результатов этого эксперимента привел руководство НБШ в такое состояние (шок?), что оно поспешило эксперимент прекратить.

Возможно НБШ испугался, что после ожидаемого открытия ЕЦБ программы QE наплыв дешевых евро заставит скупать их за франки «до бесконечности».

Напомним, что попытка НБШ в 2014 с помощью референдума повысить долю золота в резервах до 20% (с текущих 7%) потерпела неудачу.

И конечно, непомерный рост резервов в некой потенциально нестабильной иностранной валюте, доводящий баланс ЦБ до неадекватно больших размеров, таит в себе огромные риски.

Но это лишь предположение, и побудительные мотивы руководства НБШ могли иметь совсем другой характер.

Во всяком случае после этого решения еще раз стало ясно, что:

- Доверять риторике и озвучиваемой политике руководителей ведущих центробанков по-прежнему нельзя.
- Ведущие центробанки по-прежнему не имеют четкого представления о том, какими методами они могут достичь поставленных целей.
- Современная Ямайская валютная система с курсами ведущих валют, определяемыми лишь рынком, крайне нестабильна и нуждается в совершенствовании.

ЕЦБ: и все-таки QE

22 января, на своем первом заседании в наступившем году, ЕЦБ наконец объявил об открытии крупномасштабной программы QE, предусматривающей скупку гособлигаций стран еврозоны с рынка.

Напомним, что именно ЕЦБ и руководство еврозоны, в отличие от властей Америки, Великобритании и Японии, на протяжении многих лет оставались ярыми противниками количественного смягчения.

Во время борьбы с финансово-экономическим кризисом 2008-2009 и его последствиями ФРС, Банк Англии и Банк Японии крайне агрессивно использовали QE как инструмент стимуляции финансовой системы и экономики.

Так ФРС, скупая ипотечные и государственные облигации, довел свои вложения в эти активы с \$500 млрд в 2008 до \$4.5 трлн к концу 2014, что довело баланс банка до \$4.5 трлн против \$900 млрд в августе 2008.

ЕЦБ же открыл свою QE лишь в мае 2010 года с большими ограничениями, вложив в нее вплоть до октября 2014 лишь порядка €67 млрд, при рынке гособлигаций, сравнимом с американским рынком.

Правда, в сентябре 2012 ЕЦБ объявил о запуске программы OMT (Outright Monetary Transactions) скупки с рынка облигаций стран еврозоны без ограничения объемов с целью борьбы с долговым кризисом.

Однако программа была обставлена рядом ограничений и в том числе требовала обращения за помощью соответствующего государства при выполнении им дополнительных условий.

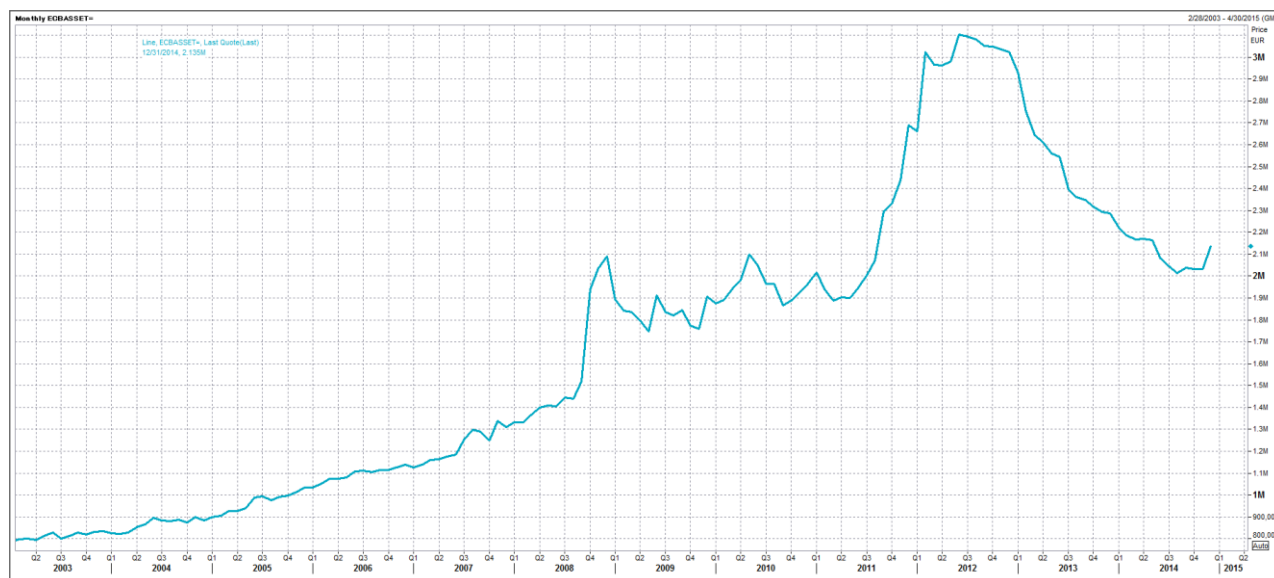
Но так как кризис к тому времени и сам пошел на убыль, ни одно государство за таковой помощью так и не обратилось.

И лишь в январе 2015, на фоне слабого роста экономики и зафиксированной в еврозоне дефляции, ЕЦБ наконец расхлебал свою «большую базу».

В рамках объявленной программы ЕЦБ с марта 2014 по сентябрь 2016 будет скупать с рынка государственные и корпоративные облигации инвестиционного уровня по \$60 млрд в месяц.

В результате это увеличит баланс Центробанка к сентябрю 2016 на \$1.14 трлн, и предыдущая цель ЕЦБ достижения уровня баланса в \$3 трлн будет даже перевыполнена (см. рис. 9),

Рис. 9. Динамика изменения объема активов ЕЦБ, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Покупка облигаций может быть продолжена и после сентября 2016, если инфляция не достигнет целевого уровня – чуть ниже 2%.

Пропорции покупки госбумаг каждой страны будут соответствовать доле национального ЦБ в капитале ЕЦБ, и скупаться будут долговые обязательства со сроками погашения от 2 до 30 лет.

Есть ограничения на вложения в бумаги одного государства – они не могут быть выше 33% всех рыночных облигаций и более 25% в одной эмиссии.

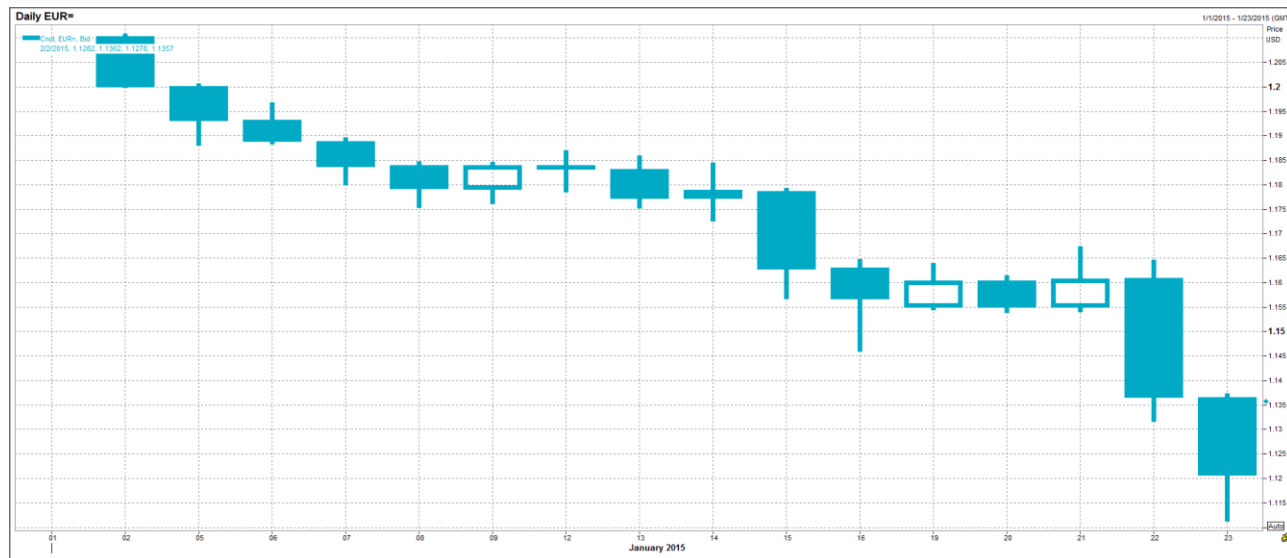
ЕЦБ не берет на себя все риски по возможному дефолту госбумаг, оставив себе лишь 20% риска и переложив 80% риска на соответствующие национальные центробанки.

Важно, что при этом будет соблюдаться правило *pari passu* (наравне с другими), т. е. не повторится «греческий сценарий», когда дефолт был объявлен по бумагам частных инвесторов, но не коснулся бумаг, купленных ЕЦБ.

Под эту программу пока не попала Греция, так как не имеет инвестиционного рейтинга и не проходит по ограничению в 33%, но она может быть допущена к программе позже, на особых условиях.

Решение об открытии QE было ожидаемо рынком, однако объем ее оказался больше ожиданий, что вызвало падение евро к доллару только за минуту на фигуру с 1.16 до 1.15 и до 1.11 за два дня (см. рис. 10).

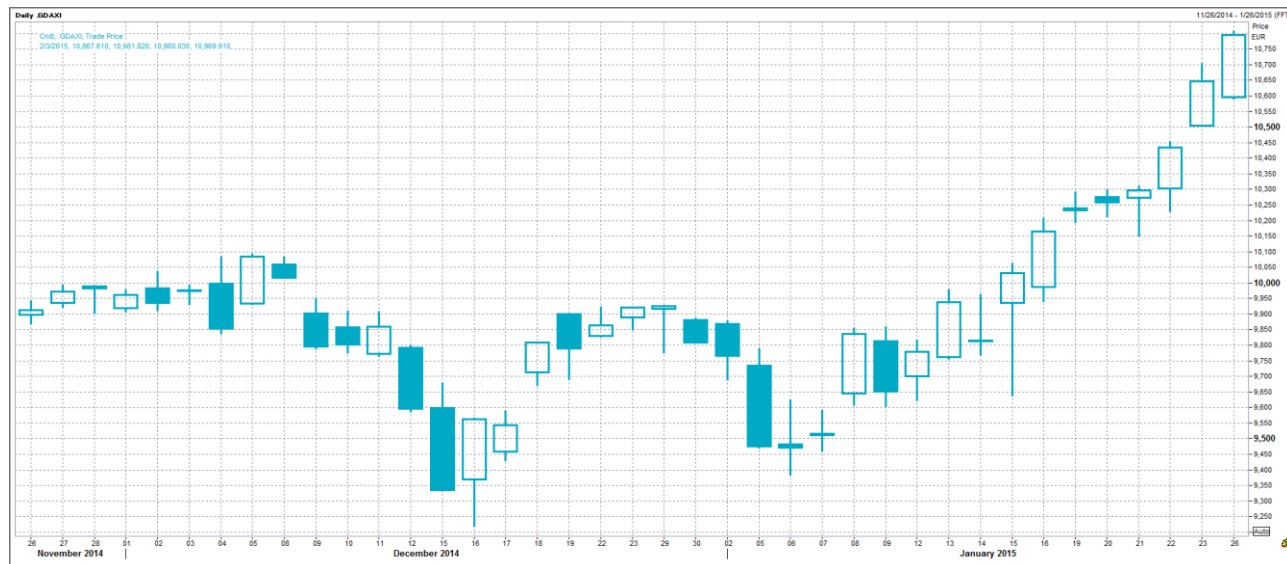
Рис. 10. Динамика движения евро к доллару, дневные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Зато это решение привело к резкому росту европейских рынков акций, составившему за два дня по немецкому DAX порядка 5% (см. рис. 11).

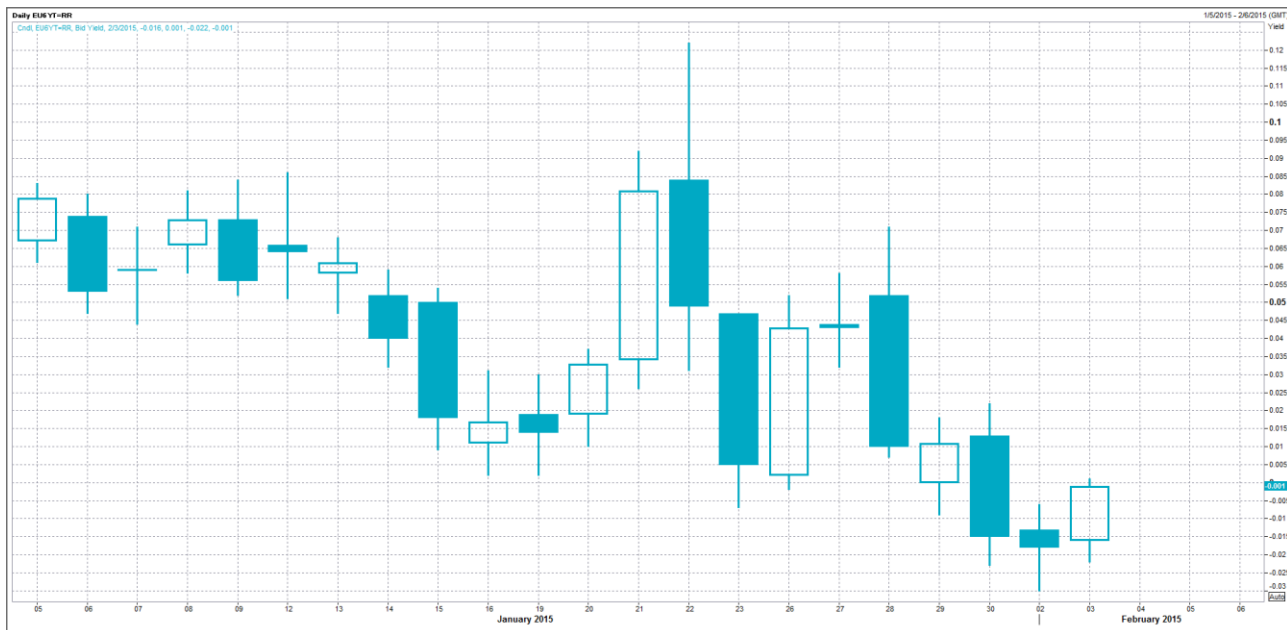
Рис. 20. Динамика движения индекса DAX, дневные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Существенный рост показали и рынки гособлигаций стран еврозоны (исключая греческий), вследствие чего доходности всех немецких облигаций вплоть до 6-летних опустились на негативную территорию (см. рис. 12).

Рис. 12. Динамика доходности 6-летних гособлигаций Германии, дневные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Однако надежды на серьезный позитивный эффект от объявленной QE для экономики еврозоны невелики.

Напомним, что в прошедшем 2014 году, борясь со стагнирующей экономикой и падающей инфляцией, ЕЦБ дважды понижал ключевые ставки, опустив депозитную ставку для банков до -0.2%.

Кроме того, в 2014 ЕЦБ открыл две программы скупки с рынка корпоративных облигаций, обеспеченных активами, и провел два аукциона долгосрочного кредитования банков под низкий процент.

Однако все эти меры не оказали ощутимого позитивного эффекта и темпы роста экономики остаются слабыми, а в декабре 2014 в еврозоне была зафиксирована дефляция, впервые после кризиса 2008-2009 годов.

Очевидно, что банки не вливают средства в экономику не из-за их нехватки, а из-за слабой конъюнктуры: слабого спроса на кредиты и слабой надежности заемщиков.

Зато доходность немецких 10-летних бондов резко упала за 2014 с 1.9% до рекордных 0.5% (а в бумагах до 4 лет практически опустилась ниже 0!), указывая на усиленный приток средств на облигационный рынок.

И новая программа QE не может существенно изменить текущую конъюнктуру. А появившуюся у банков дополнительную сверхликвидность они, скорее всего, опять направят на денежный рынок и рынок ценных бумаг.

Греция после выборов: реален ли Grexit?

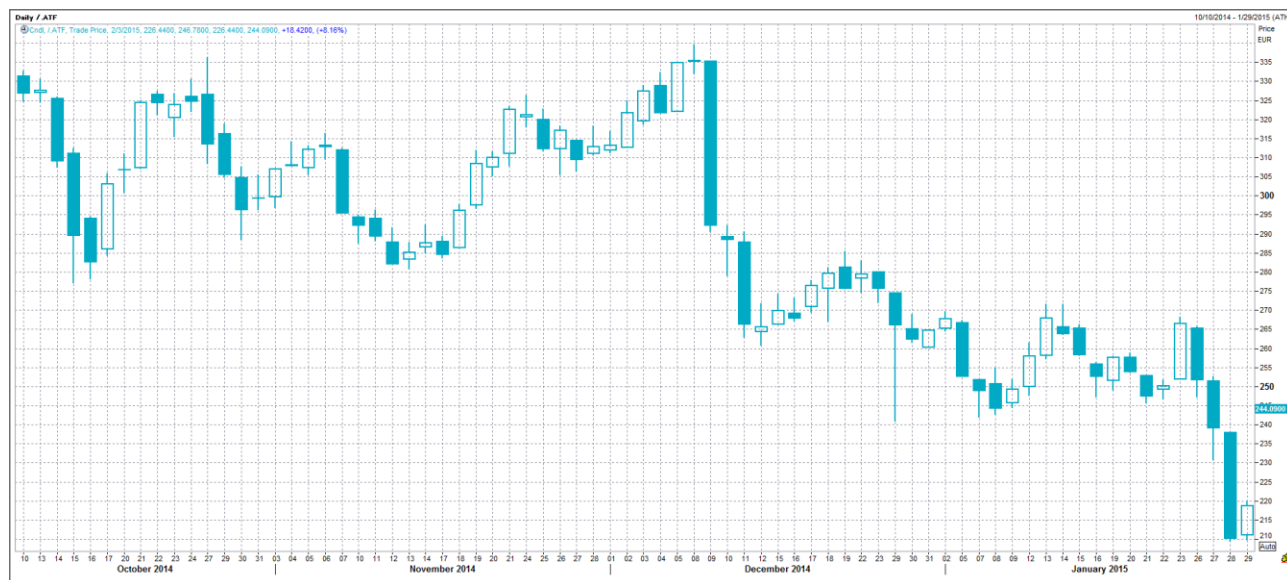
На проходивших 25 января выборах в греческий парламент, набрав 36% голосов (и получив 149 из 300 мест), убедительную победу одержала «антиевропейская» партия Сириза.

Партия, основным предвыборным лозунгом которой был отказ от программ помощи «тройки кредиторов» с возможным списанием части огромного долгового бремени Греции.

Эта новость была крайне негативно встречена и руководством Евросоюза, и греческими финансовыми рынками.

И без того падающий индекс греческих акций ATF за три дня с 26 по 28 января потерял еще 20% своего веса (см. рис. 13).

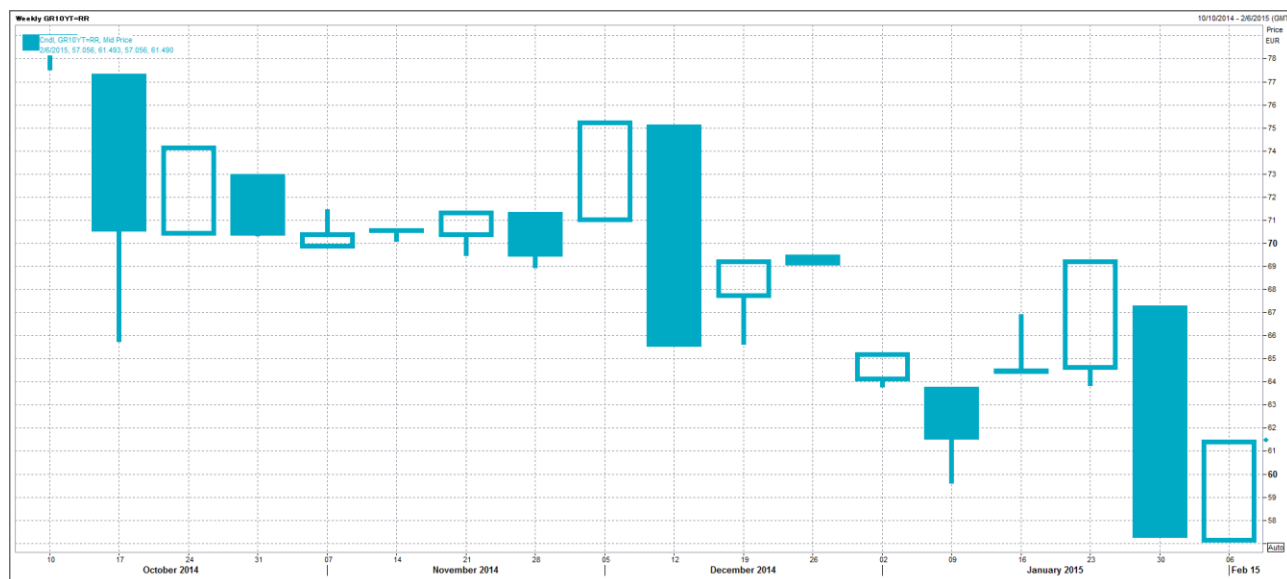
Рис. 13. Динамика движения индекса ATF, дневные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Не менее негативной была реакция облигационного рынка, где 10-летние облигации за последнюю неделю января упали на 18% (см. рис. 14), а их доходность выросла с 9% до 11%.

Рис. 14. Динамика доходности 10-летних гособлигаций Греции, недельные бары



Источник информации: Thomson Reuters

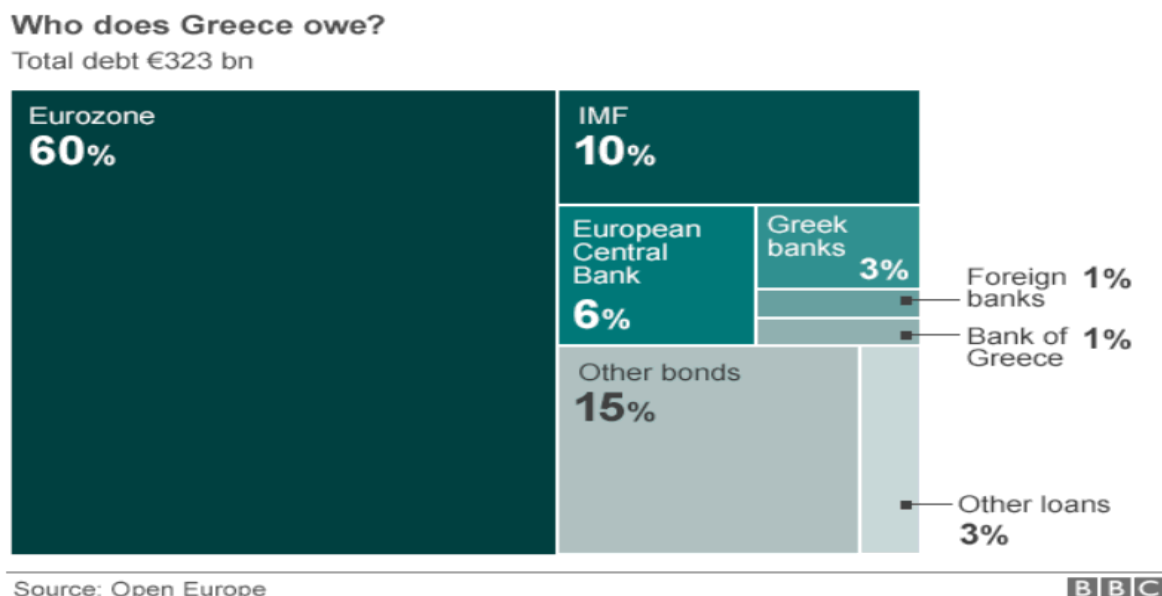
На фоне этих событий с новой силой вспыхнули спекуляции о возможном скором выходе Греции из еврозоны с отказом от единой европейской валюты.

Такой сценарий, получивший название Grexit, впервые был озвучен уже на заре долгового кризиса в еврозоне в 2010 и стал особенно популярен в разгар кризиса в 2012 году.

Однако следует признать, что этот сценарий сейчас еще менее вероятен, чем в 2010 или 2012 годах.

Дело в том, что за это время Греция, в рамках двух программ помощи, заменила свое рыночное финансирование огромными кредитами от тройки кредиторов (см. рис. 15)

Рис. 15. Распределение греческого государственного долга по кредиторам



И выход из зоны со списанием долгов сейчас крайне невыгоден ни одной из сторон.

Даже списав часть долга, Греция будет нуждаться во внешнем финансировании, которое в этом случае просто исчезнет, поставив страну на грань финансового краха.

В свою очередь еврозона при этом сценарии понесет первые в истории убытки через свой стабилизационный механизм ESM, которые будут переложены на плечи всех стран еврозоны.

В таком случае появится много недовольных стран (ведь в союз заманивали обещанием только светлого будущего и «прибылей»), что может дать толчок к распаду еврозоны и всего Евросоюза.

Так что, несмотря на громкие воинственные заявления с обеих сторон, единственным приемлемым для сторон выходом может стать только новый компромисс, возможно, на несколько более льготных для Греции условиях.

Мировой рынок акций

На мировом рынке акций в январе наблюдались очень волатильные торги, завершившиеся необычной картиной ошутимого падения американских индексов при значительном росте европейских (см. таб. 1).

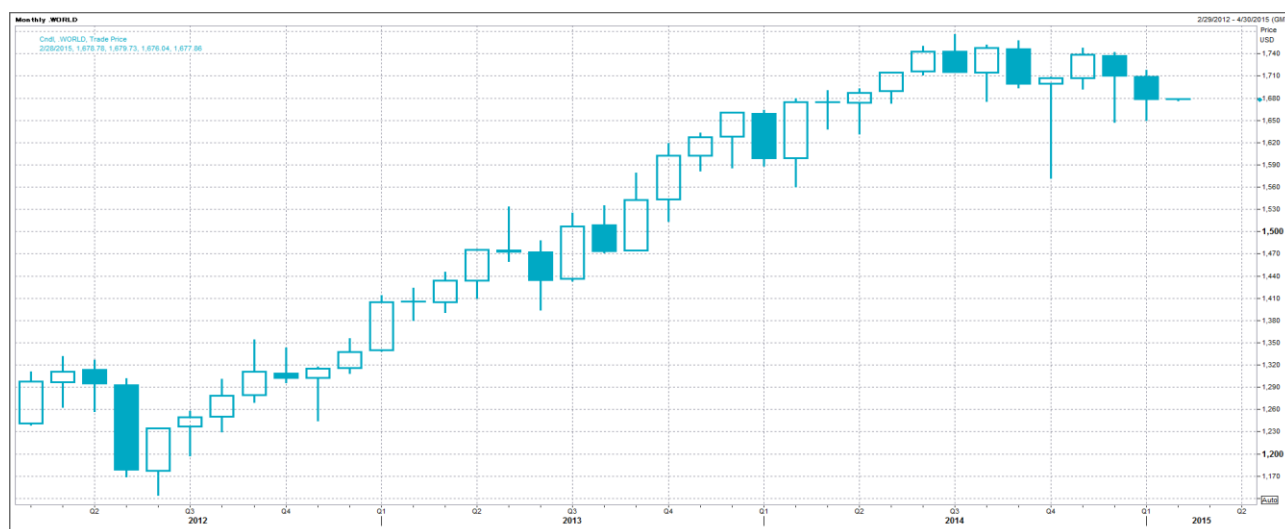
Таб. 1. Таблица динамики движения ряда ведущих мировых фондовых индексов

Биржевой индекс	P/EDiv.Yield	За									За Курс к USD	
		2003-	3а	3а	3а	3а	3а	3а	3а	3а	январь	за январь
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		2015	2015
DJI (США)	15.50 2.10	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	7.3%	26.5%	7.5%		-3.7%	0.00%
S&P 500 (США)	16.90 2.00	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%		-3.1%	0.00%
Nasdaq Comp. (США)	23.80 1.40	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	15.9%	38.3%	13.4%		-2.1%	0.00%
GDAX (Германия)	15.30 3.00	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	29.1%	25.5%	2.65%		9.1%	-6.71%
FTSE (Англия)	16.60 3.70	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	5.8%	14.4%	-2.7%		2.8%	-3.60%
CAC (Франция)	18.30 3.20	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	15.3%	18.0%	-0.5%		7.8%	-6.71%
N225 (Япония)	21.80 1.50	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	22.9%	56.7%	7.12%		1.3%	2.04%
MICEX (Россия)	5.40 4.90	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	5.3%	1.8%	-7.15%		18.0%	-16.89%
SSEC (Китай)	11.10 2.90	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	3.2%	-6.8%	52.9%		-0.8%	-0.72%
HSI (Гонконг)	10.70 3.30	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	22.9%	2.9%	1.3%		3.8%	0.01%
KOSPI (Корея)	12.70 1.20	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	9.4%	0.7%	-4.76%		1.8%	-1.04%
TWII (Тайвань)	15.40 2.90	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	8.9%	11.8%	8.1%		0.6%	-0.40%
SENSEX (Индия)	17.70 1.50	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	25.7%	9.0%	29.9%		6.1%	1.84%
BOVESPA (Бразилия)	18.60 4.20	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	7.4%	-15.5%	-2.91%		-6.2%	-1.22%
MXX (Мексика)	19.20 1.40	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	17.9%	-2.2%	1.0%		-5.1%	-1.64%
XU100(Турция)	10.00 2.50	435.6%	-51.6%	96.6%	24.9%	-22.3%	52.6%	-13.3%	26.4%		3.8%	-4.30%
TOP40 (Южная Африка)	13.90 2.80	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	22.2%	19.2%	6.0%		2.6%	-0.92%
MSCI WD (Мировой)		100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	13.2%	24.1%	2.9%		-1.9%	
MSCI EM (Развив.)		326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	15.2%	-5.0%	-4.6%		0.6%	

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD упал за месяц на 1.9% (см. рис. 16), продолжив падение, начатое еще в декабре 2014.

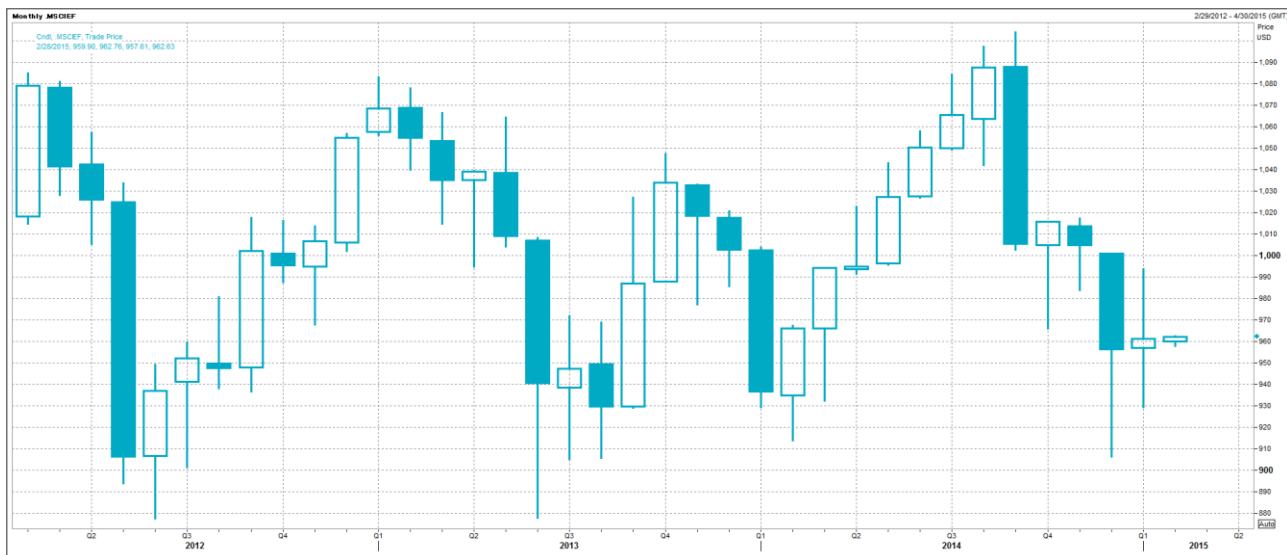
Рис. 16. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Ситуация на развивающемся рынке в январе, как и в декабре 2014, была более позитивной, и мировой индекс акций развивающихся стран MSCI EM вырос за месяц на 0.6% (см. рис. 17).

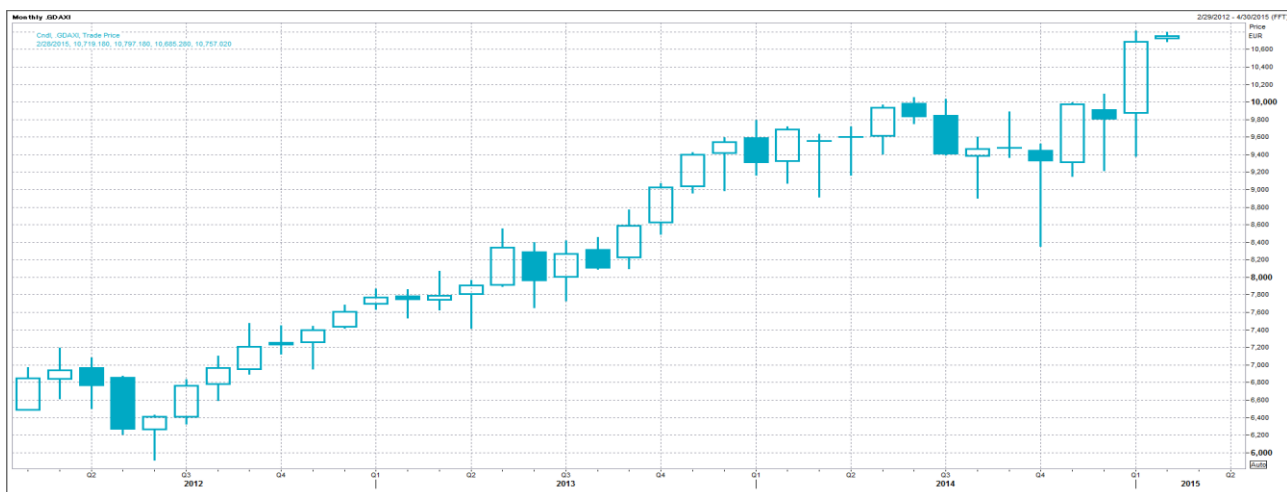
Рис. 17. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольший рост среди отслеживаемых нами развитых индексов, во многом благодаря действиям ЕЦБ, показал немецкий DAX, выросший на 9.1%, установив при этом новый исторический максимум (см. рис. 18).

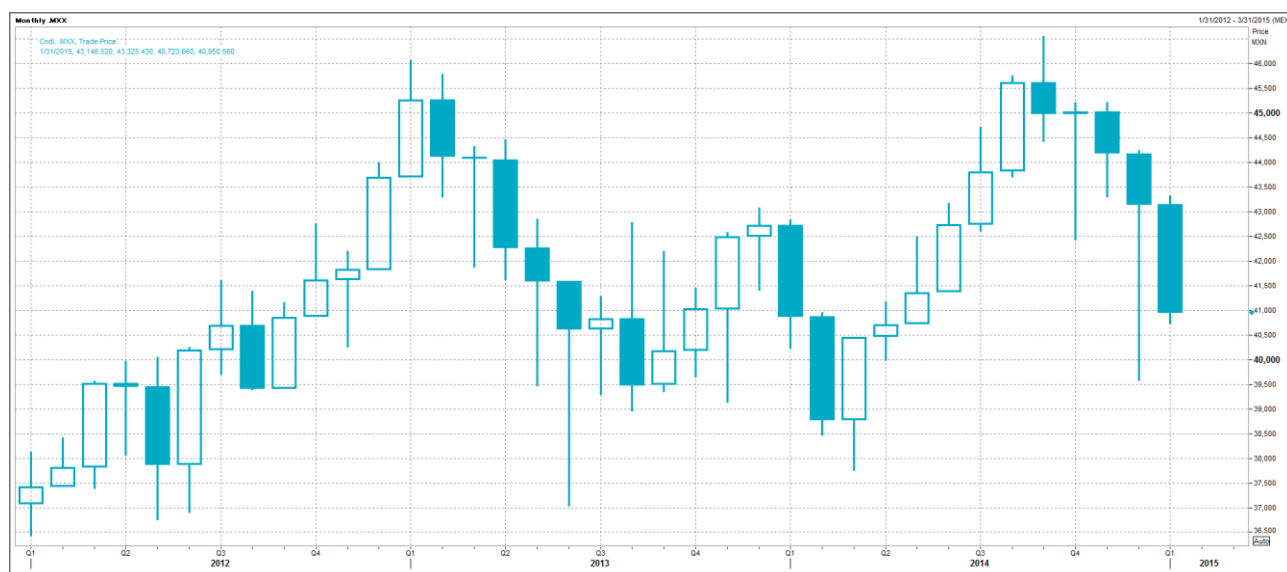
Рис. 18. Динамика движения индекса DAX, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наихудшую динамику среди отслеживаемых нами индексов на этот раз показал бразильский BOVESPA, упавший в январе на 6.2% (см. рис. 19) при дополнительном падении реала к доллару за месяц на 1.2%.

Рис. 19. Динамика движения индекса BOVESPA, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Российский MICEX в январе показал наилучшую динамику среди отслеживаемых нами индексов, взлетев на 18% (см. рис. 20). Однако учитывая падение рубля почти на 17%, рост индекса в долларах составил всего 1%, что хуже, чем у «наихудшего» индекса BOVESPA.

Рис. 20. Динамика движения индекса MICEX, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

На наш взгляд, тренд роста на мировом рынке по-прежнему остается в силе и продолжится в наступившем 2015 году. А годовой рост мирового индекса может составить 10% и более.

Продолжению роста акций будет способствовать ряд факторов, включая активизацию QE со стороны ЕЦБ и Банка Японии, остающийся «раздутым» баланс ФРС и крайне низкие ставки на рынке облигаций.

При этом, возможно, более существенный вклад в рост мирового индекса на этот раз внесут развивающиеся рынки, за счет замедления темпов падения их валют к доллару.

В то же время возрастает вероятность того, что в ближайшие 3 года мы увидим и более глубокую коррекцию цен вниз как реакцию на длительный тренд значительного роста цен с 2009 года.

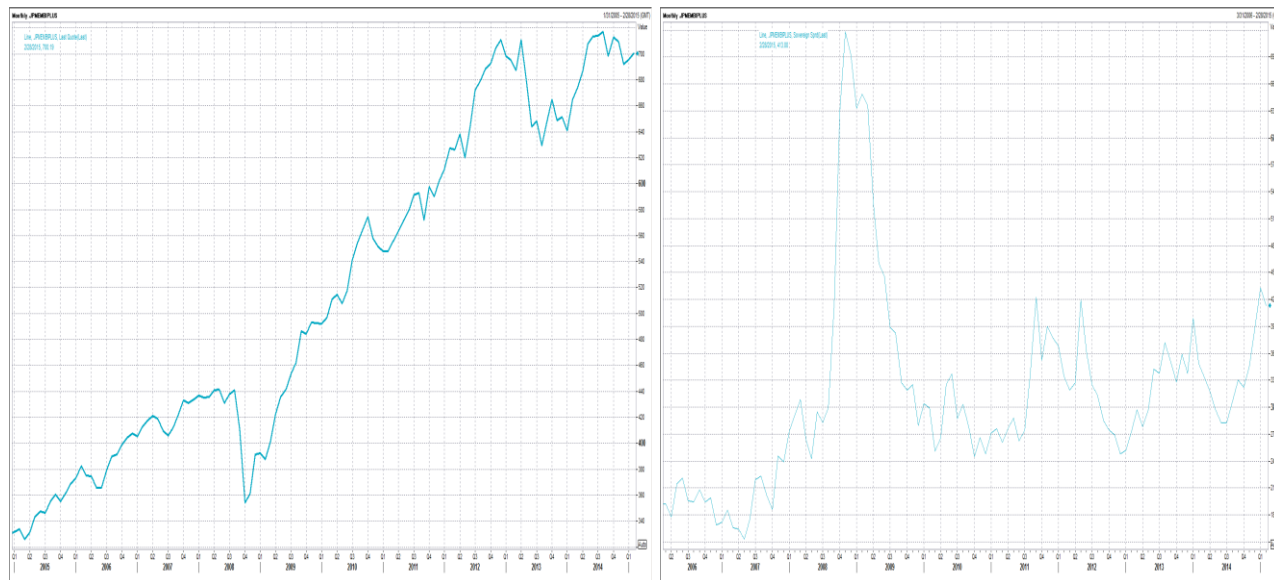
Российский рынок с P/E в районе 6 по-прежнему остается крайне привлекательным в долгосрочной перспективе, однако активную покупку здесь лучше начинать после стабилизации рубля, т. е. после остановки падения цен на нефть.

Мировой рынок облигаций

На рынке облигаций месяц прошел на фоне небольшого роста цен в секторе развивающегося и более значительного роста в секторе развитого рынка, при смешанной динамике в секторе PIIGS.

Месячный рост индекса госдолгов развивающихся стран EMBI+ составил всего 0.6%, но его спред к treasuries расширился на 46 б. п. до 4.32%, ввиду более значительного роста последних (см. рис. 21).

Рис. 21. Динамика движения индекса EMBI+ и спреда индекса, линии по месяцам



Источник информации: Bloomberg

На рынках safe haven наблюдался более ощутимый рост цен, и цена на эталонные 10-летние treasuries выросла за месяц на 4.8%, а доходность по ним упала с 2.2% до 1.6% (см. рис. 22). Рост немецкой 10-летки был менее значительным – на 2.1%, но доходность по ней упала с 0.5% до 0.3%, сравнявшись с доходностью японской 10-летки.

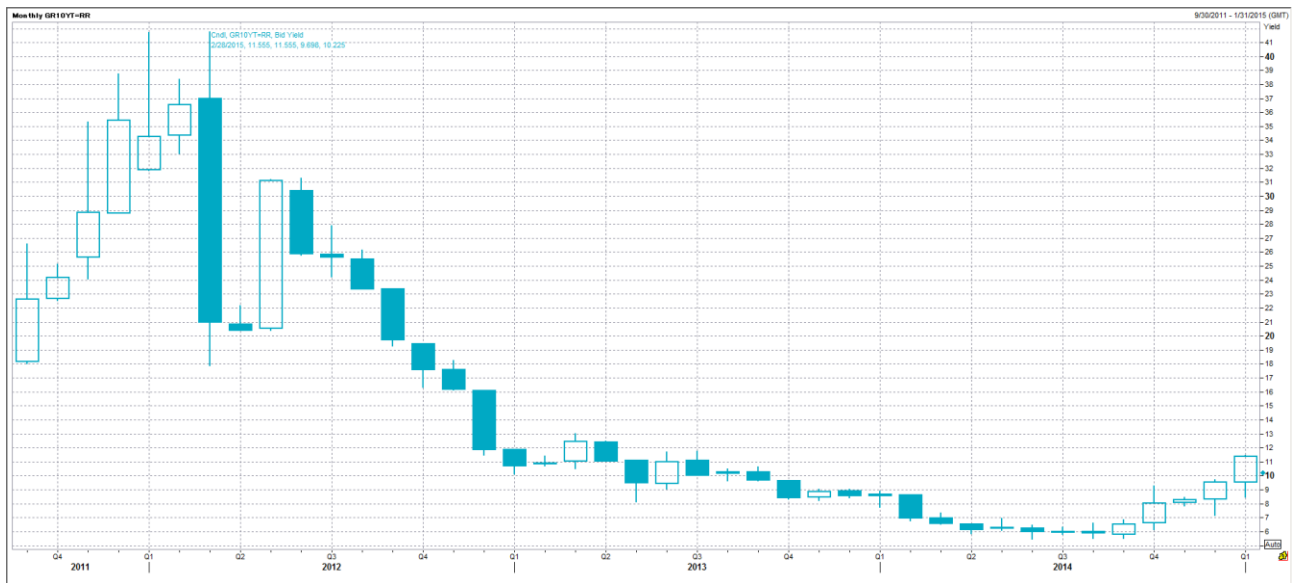
Рис. 22. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе PIIGS все бумаги, кроме греческих, выросли на 1.5%-2.5%, а греческие облигации, наоборот, рухнули после победы левых сил – на 8.2% по 10-летке, и доходность по ней выросла с 9.8% до 11% (см. рис. 23).

Рис. 23. Динамика доходности 10-летних гособлигаций Греции, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

На валютном рынке в январе доллар рос почти ко всем отслеживаемым нами валютам, кроме иены и индийской рупии (см. таб. 2).

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

Индекс	Изменение к USD/ Валюта индекса	за 2013 год	за 2014 год	За январь 2015
DJI (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%
S&P 500 (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%
Nasdaq Comp. (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%
GDAX (Германия)	EUR	4.49%	-12.25%	-6.71%
FTSE (Великобритания)	GBP	1.99%	-5.95%	-3.60%
CAC (Франция)	EUR	4.49%	-12.25%	-6.71%
N225 (Япония)	JPY	-17.71%	-12.14%	2.04%
MICEX (Россия)	RUB	-7.10%	-43.52%	-16.89%
SSEC (Китай)	CNY	3.02%	-2.52%	-0.72%
HSI (Гонконг)	HKD	-0.04%	0.00%	0.01%
KOSPI (Корея)	KRW	1.04%	-3.68%	-1.04%
TWII (Тайвань)	TWD	-2.61%	-5.65%	-0.40%
SENSEX (Индия)	INR	-11.42%	-2.13%	1.84%
BOVESPA (Бразилия)	BRL	-13.29%	-10.87%	-1.22%
MXN (Мексика)	MXN	-1.31%	-11.21%	-1.64%
ISE100(Турция)	TRY	-17.02%	-8.04%	-4.30%
TOP40 (Южная Африка)	ZAR	-19.42%	-8.92%	-0.92%

Российский рубль в январе, на фоне продолжения падения цен на нефть, понес колоссальные потери, упав к доллару на 16.9% (см. рис. 24).

Рис. 24. Динамика движения доллара к российскому рублю, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам – в январе вырос на весомые 5% (см. рис. 25), установив новый максимум с сентября 2003 года.

Рис. 25. Динамика движения долларового индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то он упал к доллару на 6.7% (см. рис. 26), показав максимальное месячное падение с мая 2010 года.

Рис. 26. 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 не меняем нашего основного прогноза на данном рынке, согласно которому цена конвертации евро к доллару опустится к уровням вблизи паритета (1 EUR/USD) уже в текущем или в начале следующего года.

Золото

Золото в январе показало значительный рост цен на 7.4%, и цена унции выросла до уровня \$1275 (см. рис. 27).

Рис. 27. Динамика движения цен на золото, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

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

И пока не пробит снизу уровень \$1400, этот тренд, с большой вероятностью, остается в силе и 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 январе показало наилучшую динамику, и цена его унции выросла на 9.6% до \$17.2 (см. рис. 28).

Рис. 28. 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 2009–2011 года лопнул и продолжил «сдуваться» в 2012 и 2013 годах.

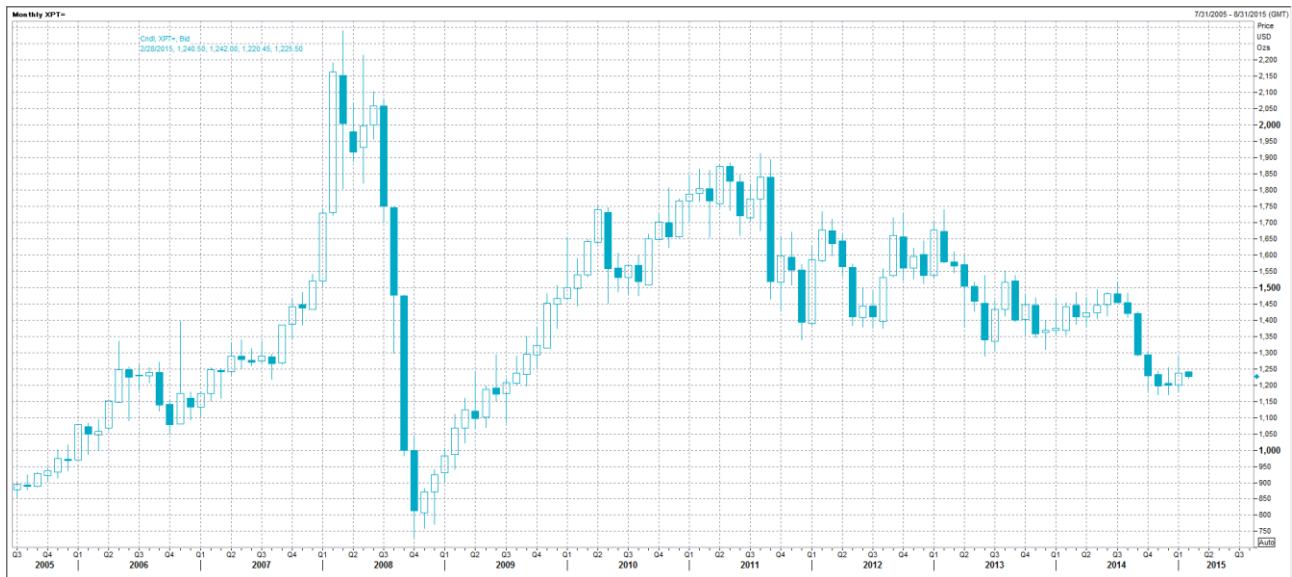
Однако мы не ожидаем возврата цен на уровни \$8–\$10 и ожидаем, что, с большой вероятностью, вблизи зоны \$15–\$18 будет сформирована база для нового, более «плавного» долгосрочного тренда роста цен на этот металл.

В случае падения цен ниже уровня \$15 есть веские основания агрессивно открывать длинные позиции по данному активу в расчете на удвоение и даже утроение цен в течение 2–4 последующих лет.

Платина

Платина в январе показала незначительный рост – на 1.9% и цена ее унции выросла лишь до \$1238 (см. рис. 29), опустившись ниже цены унции золота, что происходит очень редко.

Рис. 29. 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 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 в январе продолжил показывать динамику, отличную от других драгметаллов, и цена его унции упала на 3.1% до уровня \$771 (см. рис. 30). Но не стоит забывать, что палладий стал единственным драгметаллом, показавшим рост в 2013 году, и пока продолжает смотреться лучше рынка.

Рис. 30. Динамика движения цен на палладий, месячные 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 годах.

С 2009 на этом рынке зародился новый, более умеренный тренд роста.

И после пробития верхнего уровня многолетнего бокового коридора \$550–\$750 за унцию мы ожидаем в среднесрочной перспективе продолжения торгов в коридоре \$750–\$950 за унцию.

Нефть

На рынке нефти цены в январе показали уже седьмой месяц подряд значительное падение, и цена барреля марки Brent снизилась на 7.6% до \$53, а цена WTI на 9.4% до \$48.2 (см. рис. 31).

Рис. 31. Динамика движения цен на нефть марки brent, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Судя по силе нисходящего тренда, цены могут некоторое время оставаться ниже уровня \$60 за баррель.

Существует даже вероятность их падения и закрепления ниже уровня \$50 за баррель, но пока она выглядит как невысокая.

Более вероятным мы видим сценарий возвращения цен еще в 2015 году в коридор \$70–\$100 за баррель, где они могут торговаться в течение нескольких лет.

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>