



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

# Мировой финансовый рынок: горячие темы июня

## Содержание

Итоги июня 2015 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
Греческий кризис, как проба еврозоны на прочность	9
Мировой рынок акций	11
Мировой рынок облигаций	14
Мировой валютный рынок	16
Золото	18
Серебро	19
Платина	20
Палладий	21
Нефть	22
Информация об обзоре	23

## Итоги июня 2015 года

Выходившие в июне макроэкономические отчеты носили смешанный характер, с преобладанием позитива у ведущих развитых и негатива у ведущих развивающихся экономик.

При этом в июне, учитывая слабые отчеты по ВВП за первый квартал, многие институты понизили прогноз роста мирового ВВП в 2015 году, в том числе OECD до 3,1% (с 3,7% в ноябре) и WB до 2,8% (с 3% в марте).

Важнейшей темой июня, державшей участников рынков в напряжении, стали драматические переговоры Греции с кредиторами, закончившиеся дефолтом Греции перед МВФ и объявлением греческого референдума.

На мировом рынке акций в июне, на фоне назревших ожиданий коррекции цен и обострения ситуации вокруг Греции, верх взяли негативные тенденции, и почти все отслеживаемые нами индексы закрыли месяц понижением.

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD показал падение на 2,5%, а индекс акций развивающихся стран MSCI EM упал на 3,2%, во многом из-за резкого падения цен на китайском рынке.

На мировом рынке облигаций месяц прошел на фоне падения цен во всех трех отслеживаемых нами секторах государственных облигаций развивающегося рынка, рынка safe haven и PIIGS.

Падение индекса госдолгов развивающихся стран EMBI+ за месяц составило 1,9%, и его спред к американским treasuries вырос с 3,83% до 3,94%.

Падение американских 10-летних treasuries составило 2%, и доходность по ним выросла с 2,1% до 2,4%. Падение немецких 10-леток было схожим с ростом доходности с 0,49% до 0,76%.

Более сильное падение показали бумаги стран PIIGS, где падение по 10-леткам составило от 4,3% в Ирландии до 3,7% в Португалии.

При этом неудача в переговорах Греции с тройкой кредиторов обрушила рынок греческих бумаг, и падение цен по 10-леткам составило здесь 23,5% с ростом доходности с 11% до 15%.

На валютном рынке в июне доллар упал к ведущим развитым валютам на 1,5%–3% и показал смешанную динамику к развивающимся валютам, с преобладанием роста, наибольшего к рублю — на 5,2%.

На рынке драгметаллов в июне наблюдалось солидарное падение цен, наименьшее у золота — на 1,3% и наибольшее у палладия — на 13,2%.

Цены на нефть в июне показали небольшое падение. По марке Brent оно составило 3%, и цена барреля опустилась до \$63,6, а цена барреля WTI упала на 1,4% до \$59,5.

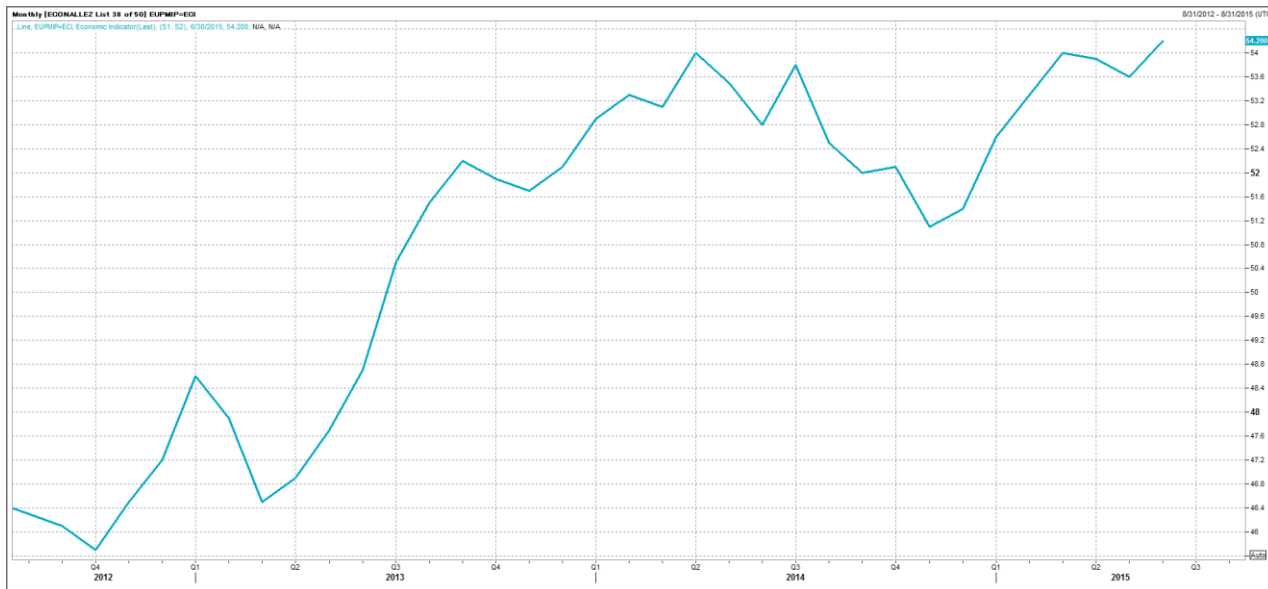
Вследствие этого спред цен двух ведущих марок нефти за месяц еще несколько сократился с \$5,5 до \$4,1.

## Состояние финансово-экономической системы

В макроэкономических отчетах по еврозоне преобладали позитивные данные.

Композитный индекс деловой активности еврозоны Markit в июне вырос с 53,6 до 54,2, установив новый исторический максимум за время расчета индекса компанией Markit с июля 2012 года (см. рис. 1).

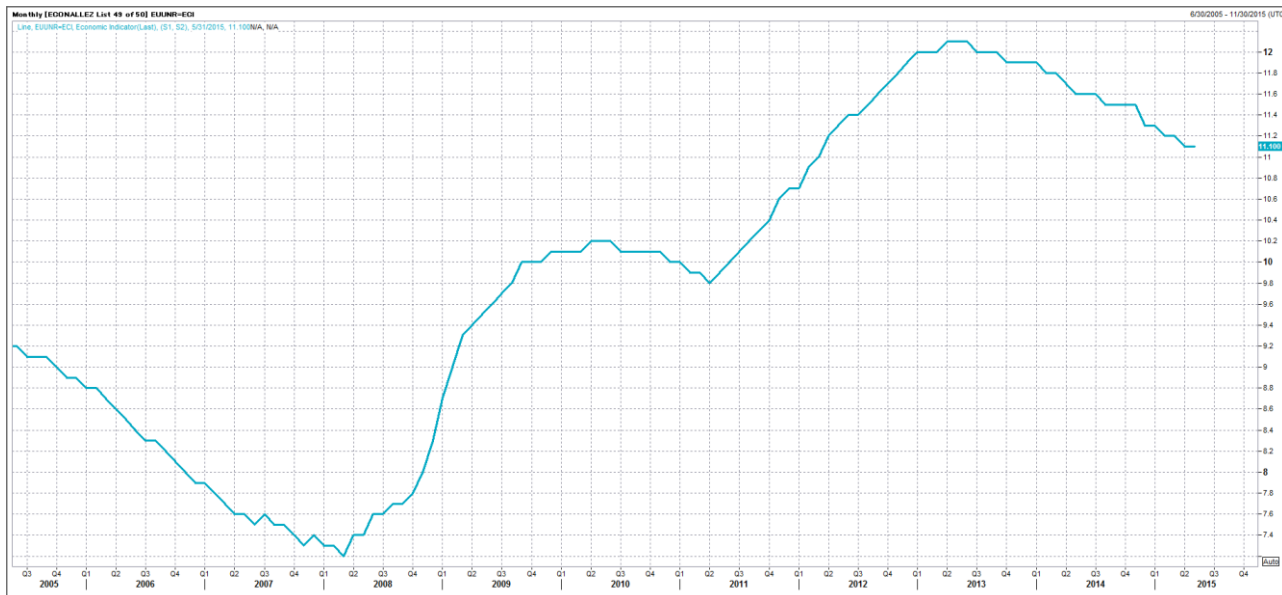
**Рис. 1. Динамика композитного индекса PMI еврозоны, вычисляемого компанией Markit, линия по месяцам**



Источник информации: Thomson Reuters

Вышедшие данные по безработице показали, что в мае она осталась на уровне 11,1%, что является минимальным уровнем с апреля 2012 года (см. рис. 2).

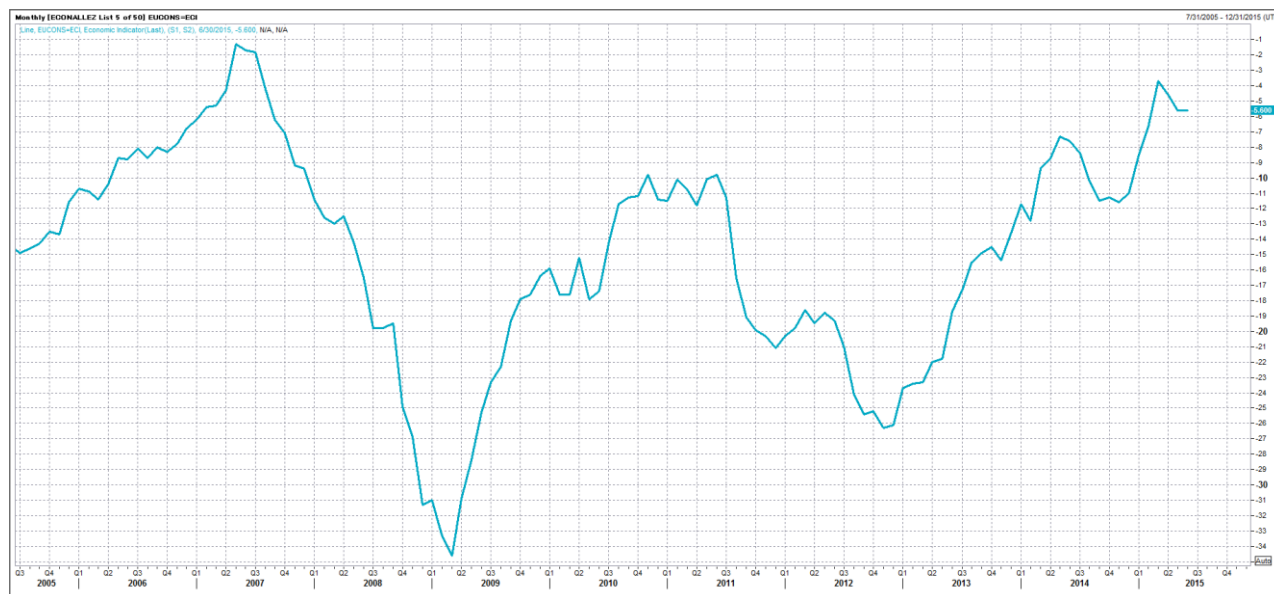
**Рис. 2. Динамика изменения уровня безработицы в еврозоне**



Источник информации: Thomson Reuters

Важный индекс потребительского доверия в июне в еврозоне также не изменился и остался на уровне -5,6, что достаточно высоко и соответствует его докризисным показателям 2006 года (см. рис. 4).

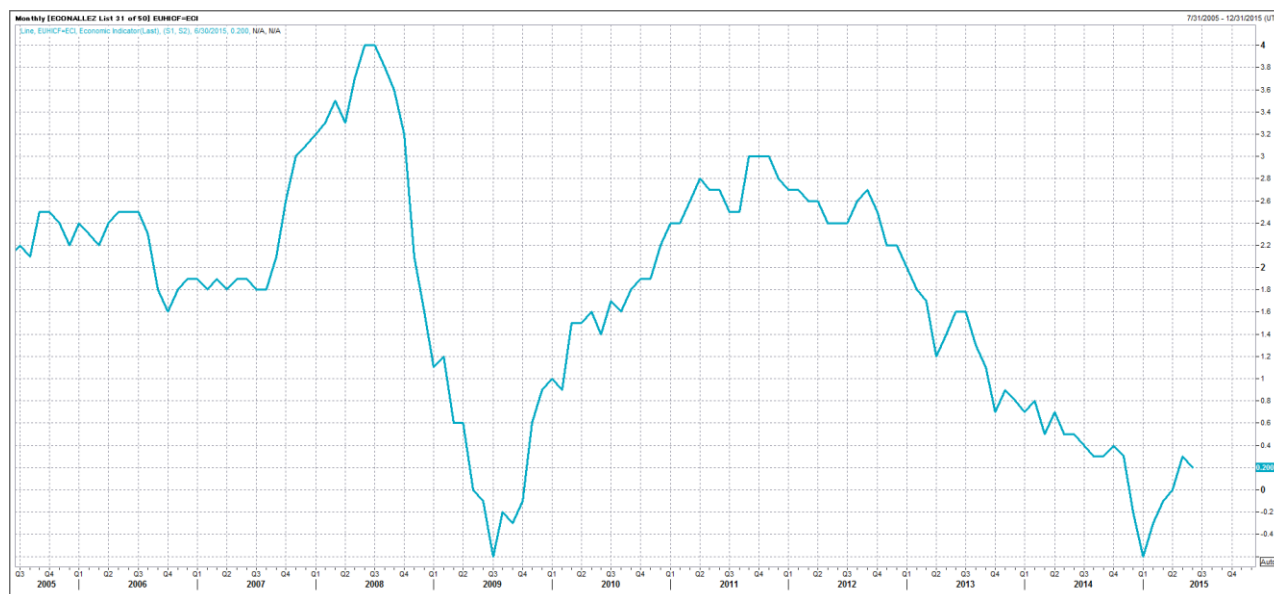
**Рис. 4. Динамика индекса потребительского доверия еврозоны, линия по месяцам**



Источник информации: Thomson Reuters

Инфляция в еврозоне в июне несколько ослабла по отношению к майскому показателю и составила 0,2% (см. рис. 5).

**Рис. 5. Динамика уровня инфляции в еврозоне, линия по месяцам**



Источник информации: Thomson Reuters

На июньском заседании ЕЦБ было принято решение оставить все ставки на исторических минимумах, и подтверждено, что несмотря на некоторый позитив в экономике, принятая программа QE будет выполнена в полном объеме.

При этом, комментируя волатильность на рынке облигаций с резким падением цен в апреле и мае, Драги отметил, что это неизбежно при высоких ценах и низких процентных ставках, и инвесторы должны учитывать такие риски.

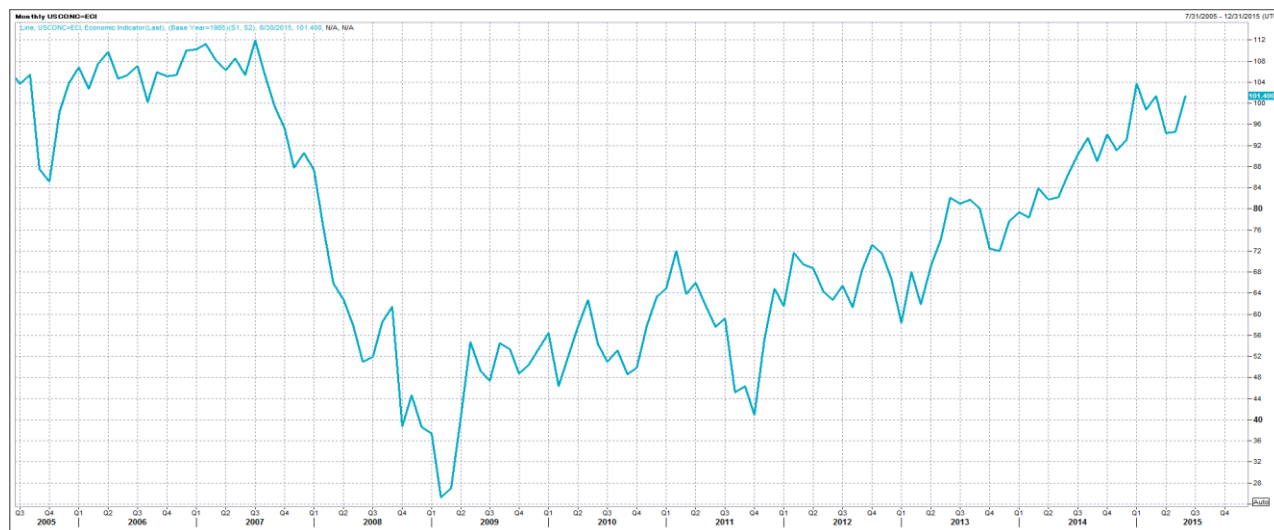
Фактически намекнув на известную фразу относительно доллара: «наша монетарная политика — ваша головная боль», спровоцировав дальнейшее падение цен на облигации.

В американских макроэкономических отчетах также преобладал позитив.

Согласно окончательным данным ВВП в США в Q1 2015 года, показал падение на 0,2% у/у, что лучше оценки падения на 0,7% во втором чтении в мае, но хуже первой оценки, показавшей рост экономики на 0,2%.

Важный индекс потребительского доверия в июне показал хороший рост с 95,4 до 101,4 и остается на очень высоких уровнях, близких к максимальным уровням 2007 года (см. рис. 6).

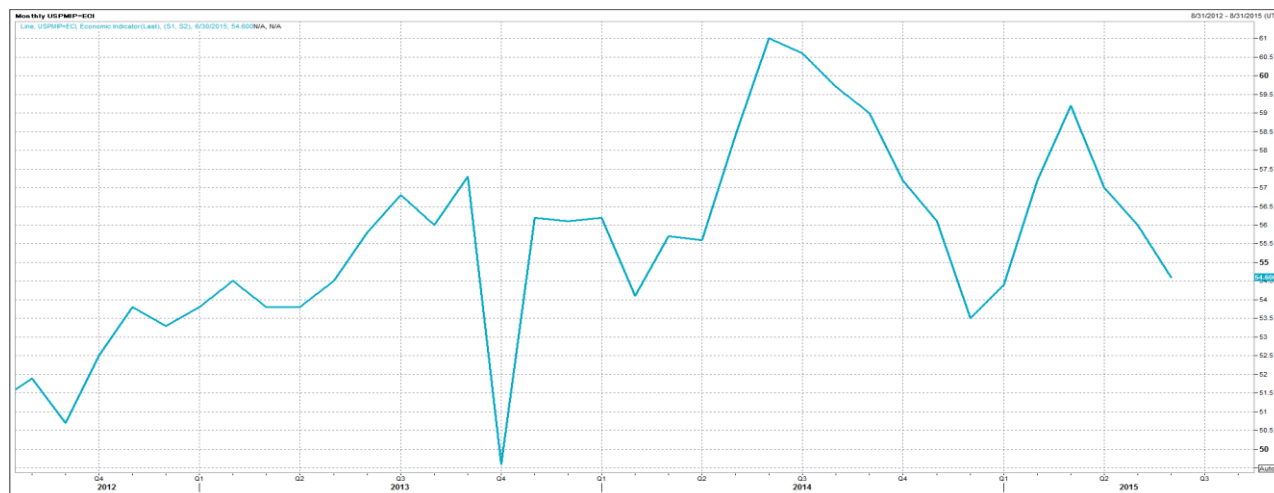
**Рис. 6. Динамика американского индекса потребительского доверия, линия по месяцам**



Источник информации: Thomson Reuters

В то же время композитный индекс деловой активности в США, по версии Markit, в июне снижался третий месяц подряд, упав с 56 до 54,6 (см. рис. 7), но уровень индекса остается выше европейского и китайского.

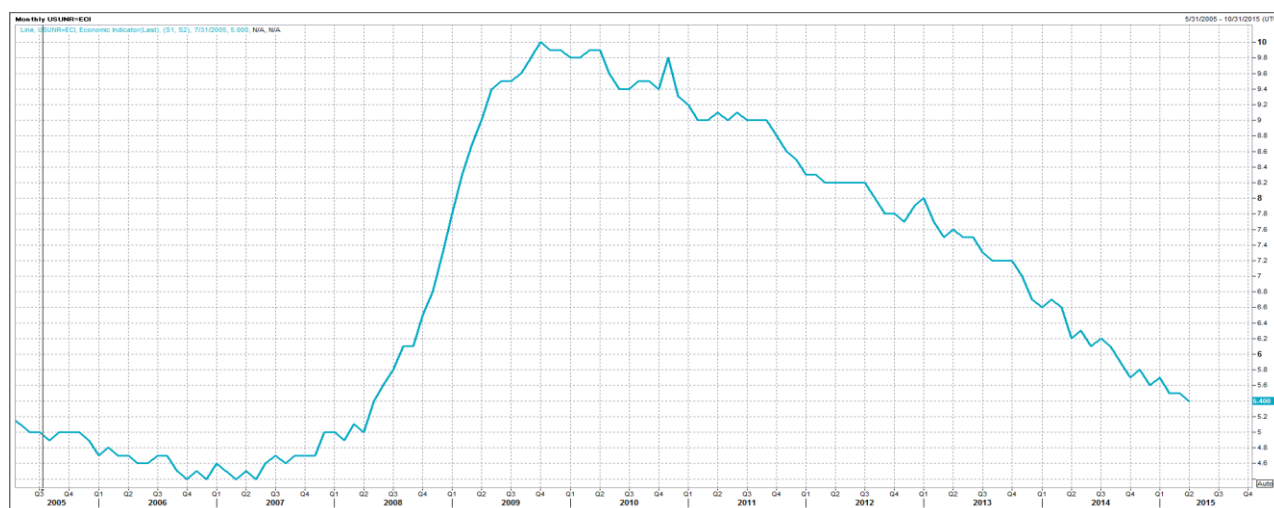
**Рис. 7. Динамика движения американского композитного индекса PMI, вычисляемого компанией Markit**



Источник информации: Thomson Reuters

Вышедшие в начале июля данные с рынка труда за июнь показали, что безработица упала в июне на 0,2% до нового 6-летнего минимума 5,3% (см. рис. 8).

**Рис. 8. Динамика изменения уровня безработицы в США, линия по месяцам**

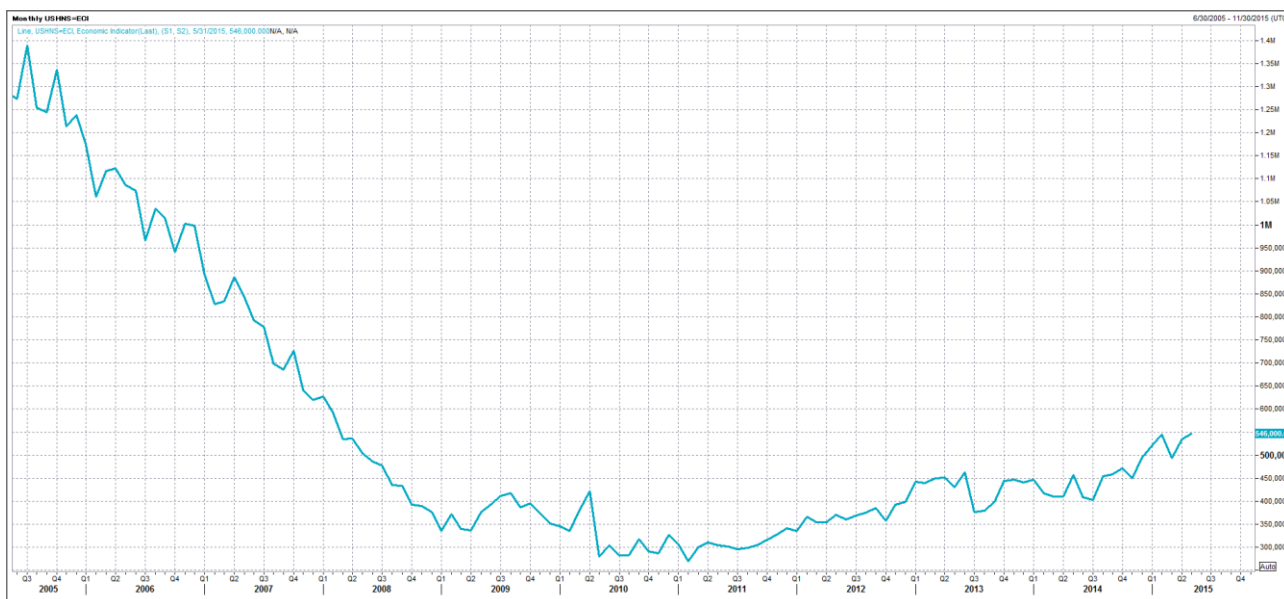


Источник информации: Thomson Reuters

При этом число, созданных в июне новых рабочих мест, составило весомые 22 300.

Данные с рынка недвижимости показали в мае рост продаж односемейных домов на 2,2% до 546 000, что стало новым посткризисным максимумом, но уровни продаж по-прежнему существенно ниже докризисных (см. рис. 9).

**Рис. 9. Динамика продаж новых односемейных домов в Америке, линия по месяцам**



Источник информации: Thomson Reuters

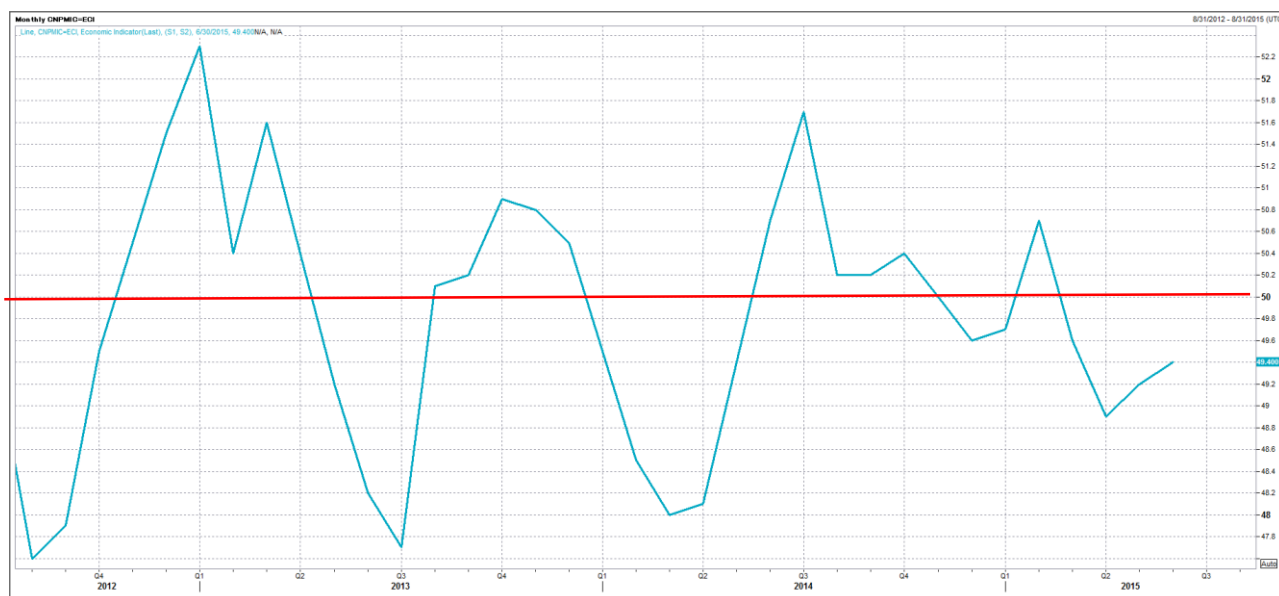
Тем временем, на проходившем 16–17 июня заседании ФРС ставка федеральных фондов осталась без изменений — в диапазоне от 0 до 0,25%, и подтверждено решение приступить к первому за 9 лет повышению ставки уже в этом году.

При этом, на фоне замедления роста экономики, было обещано замедлить скорость повышения ставки, и согласно ожиданиям ФРС в 2016 году она может достигнуть 1,5%, а в 2017 году — 3% (1,75%–2% и 3,5% по мартовским ожиданиям).

Отчеты по второй по величине в мире, китайской экономике, по-прежнему указывали на замедление ее роста.

Индекс деловой активности в производственном секторе Китая по версии HSBC остается ниже 50, указывая на сокращение в секторе, хотя в мае он несколько вырос с 49,2 до 49,4 (см. рис.10).

**Рис. 10. Динамика движения китайского производственного индекса PMI, вычисляемого HSBC**

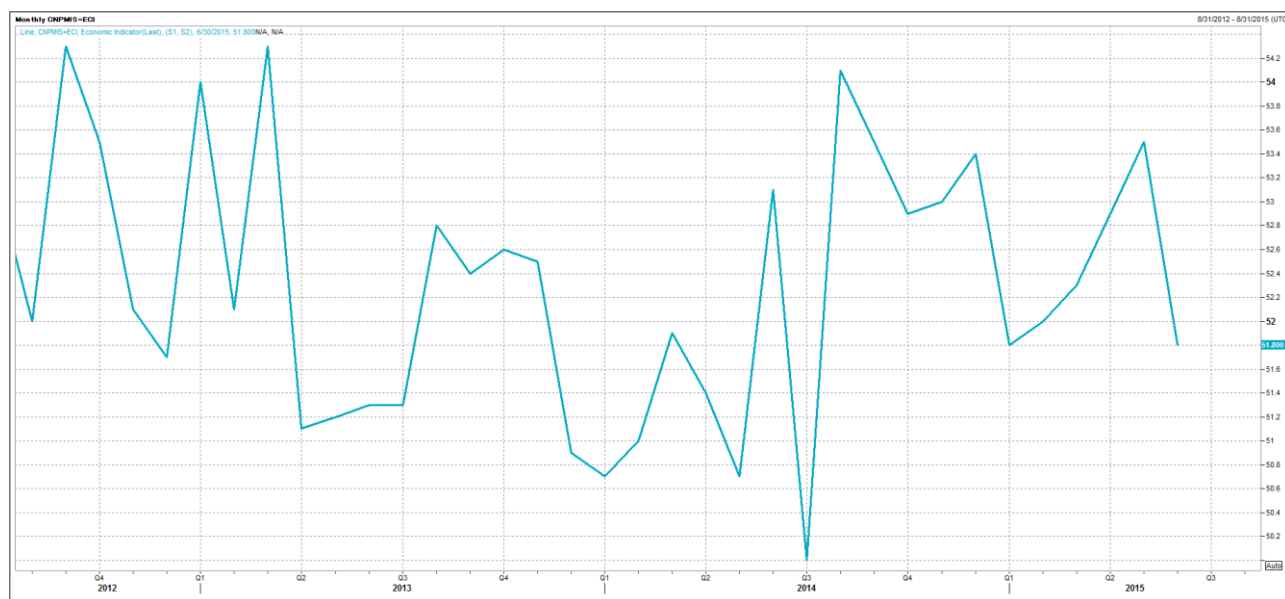


Источник информации: Thomson Reuters

В секторе услуг индекс в июне наоборот снизился с 53,5 до 51,8, и хотя он держится выше 50 длительное время, его величина уступает и американскому, и европейскому индексам, указывая на более слабый рост сектора (см. рис. 11).



**Рис. 11. Динамика движения китайского индекса услуг PMI, вычисляемого HSBC**



Источник информации: Thomson Reuters

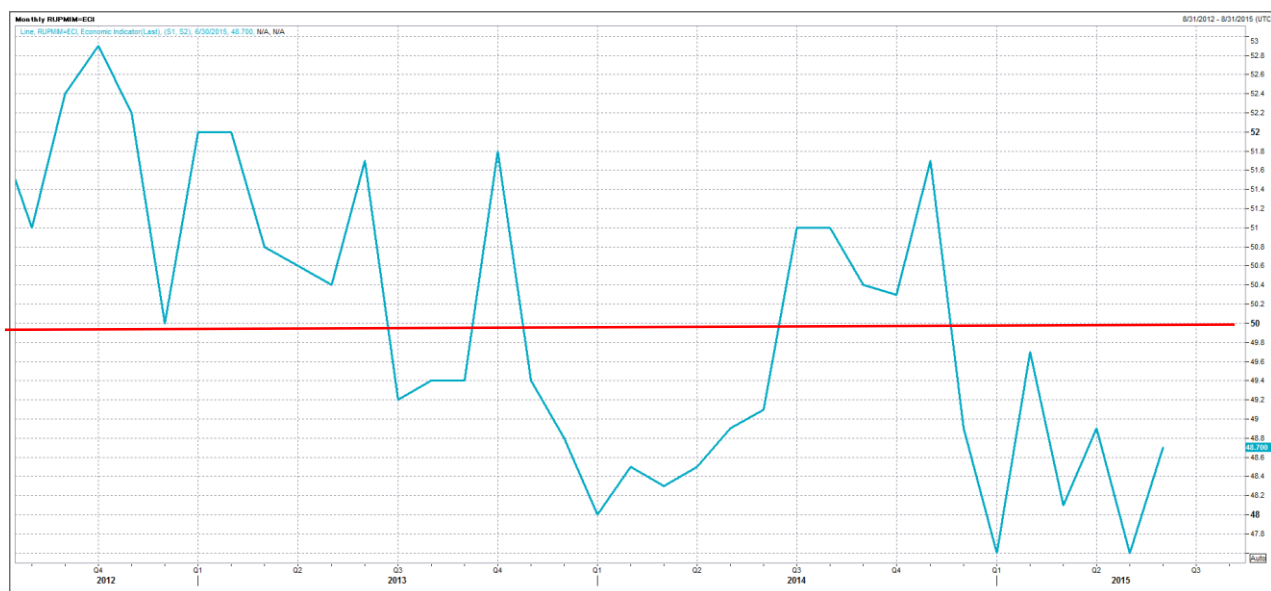
Реагируя на проблемы в экономике, ЦБ Китая 27 июня, еще раз, уже 4-й раз с ноября 2014 года, произвел срезание ключевых ставок по годовым кредитам и депозитам на 0,25% до 4,85% и 2% соответственно.

Центробанк также принял решение сократить и нормы обязательных резервов отдельных банков, которые занимаются кредитованием сельского хозяйства, и малого бизнеса после сильнейшей распродажи на китайском фондовом рынке.

В России пока преобладали сигналы продолжения сокращения экономики.

Падение деловой активности в производственном секторе России продолжается, и соответствующий индекс Markit, хотя и вырос в июне с 47,6 до 48,7 с декабря 2014 года, остается ниже 50 (см. рис. 12).

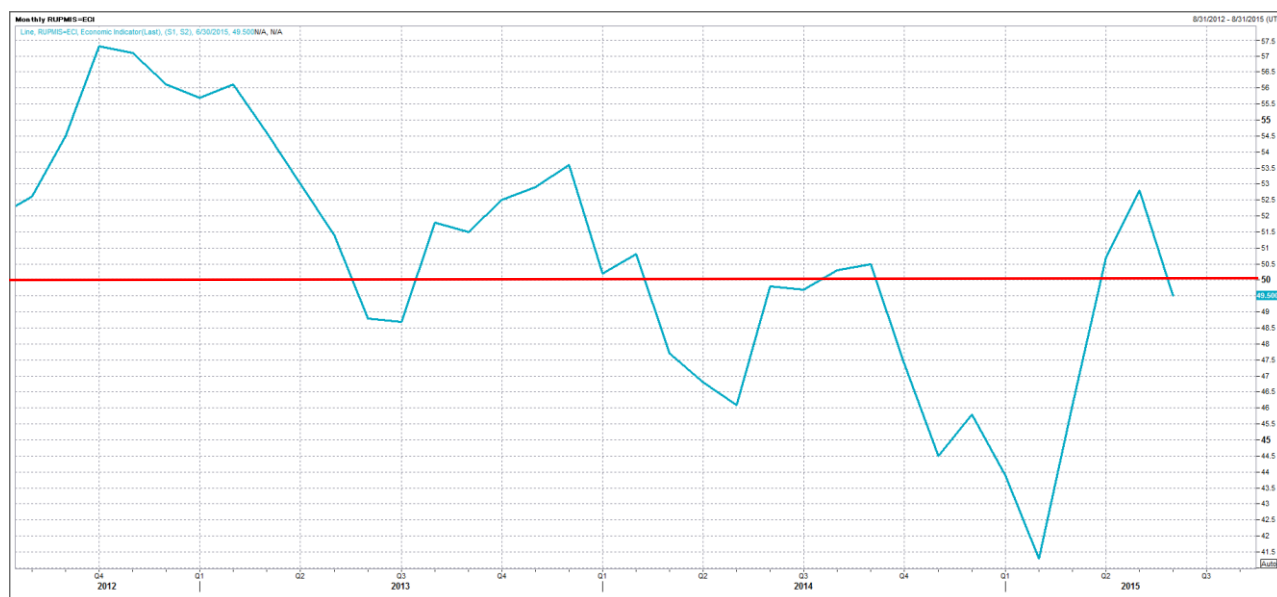
**Рис. 12. Динамика движения российского производственного индекса PMI, вычисляемого Markit**



Источник информации: Thomson Reuters

В июне, после двух месяцев нахождения выше 50, ниже 50 — до 49,5 опустился и индекс деловой активности в секторе услуг, указывая на возобновление сокращения этого сектора (см. рис. 13).

**Рис. 13. Динамика движения российского индекса услуг PMI, вычисляемого Markit**

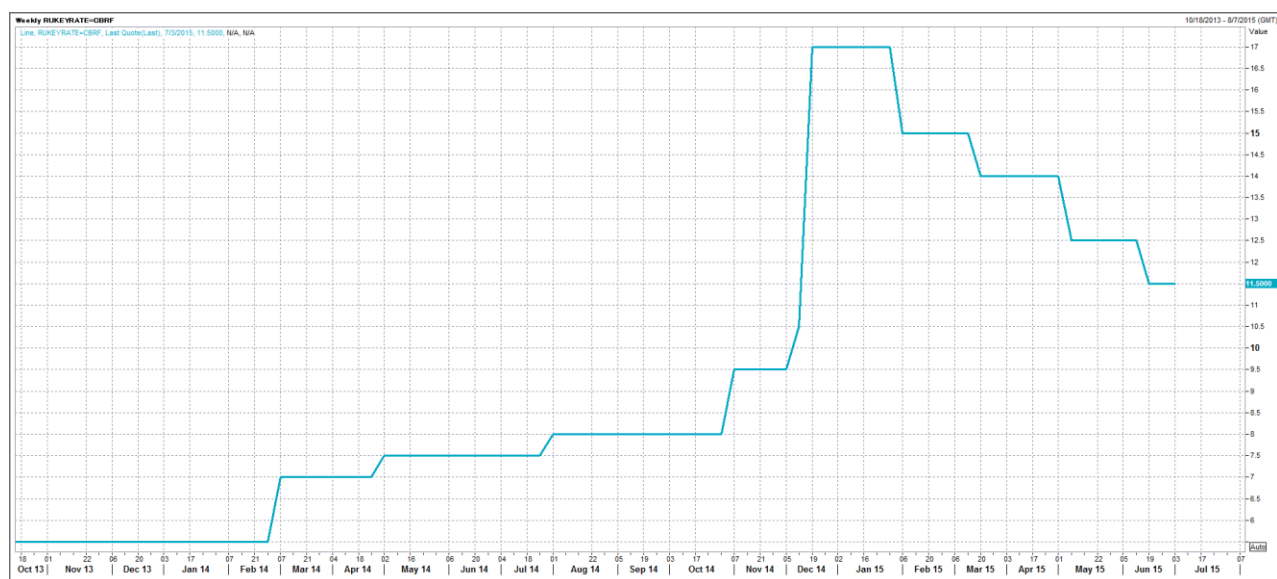


Источник информации: Thomson Reuters

Реагируя на сложную ситуацию, 15 июня ЦБ России принял решение снизить ключевую ставку с 12,50% до 11,50%, и это уже четвертое понижение ставки с начала текущего года после резкого повышения в декабре 2014 года — до 17% (см. рис. 14).

Решение было принято «с учетом дальнейшего ослабления инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики в условиях значительного сокращения потребительского спроса».

**Рис. 14. Динамика изменения уровня ключевой ставки Банка России**



Источник информации: Thomson Reuters



## Греческий кризис, как проба еврозоны на прочность

Весь июнь прошел на фоне нарастания конфронтации на переговорах Греции с кредиторами и закончился их разрывом и решением греческих властей объявить референдум по вопросу заключения нового договора с тройкой кредиторов.

На референдуме предлагалось сказать «да» или «нет» требованиям кредиторов о повышение пенсионного возраста до 67 лет, отмены субсидий малоимущим и фермерам, сокращении расходов на оборону и увеличение ставок НДС.

При этом, не получив нового финансирования, 30 июня Греция не погасила истекавший кредит МВФ в размере €1,54 млрд, что стало первым в истории неисполнением своих обязательства перед МВФ развитой страной.

Последнее событие поспешили окрестить дефолтом Греции по госдолгам, но просрочка выплаты МВФ не является дефолтом в наиболее принятом сегодня значении этого термина.

Именно поэтому термина дефолта в классификациях самого МВФ нет. Возникшая ситуация называется «просроченной задолженностью», и такая ситуация неоднократно возникала в истории МВФ и ранее.

Она подразумевает для просрочившего платеж заемщика введение штрафных процентов и остановку выделения любых новых займов со стороны МВФ, но не инициирует «процедуру банкротства».

В частности, она никак не затрагивает взаимоотношения заемщика с другими кредиторами.

Дефолтом сегодня обычно называют ситуацию невыплат по какому-либо из публичных (облигационных) долгов, вызывающую так называемый кросс-дефолт.

Это право всех держателей других облигаций этого заемщика предъявить их к немедленному погашению, что аналогично инициации банкротства.

Такая ситуация может наступить, если Греция не погасит какой-то из своих публичных долгов, ближайшее погашение которых произойдет 10 июня.

Но публичных долгов у Греции немного — менее 15% от общего долга. При этом крупные погашения здесь начнутся лишь в 2023 году, и Греция вполне может обслуживать публичный долг, не доводя ситуацию до дефолта.

Сегодня основная доля из €317 млрд греческого долга — более 60% приходится на так называемую тройку кредиторов: Евросоюз, МВФ и ЕЦБ (см. рис. 15).

**Рис. 15. Распределение греческого государственного долга по кредиторам**

### Долг Греции (в млрд евро), [www.business-swiss.ch](http://www.business-swiss.ch)



Источник информации: Business-swiss

А главным кредитором Греции с объемом кредита составляющего €142 млрд является Евросоюз, получивший эти средства через механизм Европейского фонда спасения (EFSF), занявший их на том же публичном рынке облигаций.

Облигаций, солидарно гарантированных всеми странами еврозоны.

Т.е. невыплаты Греции денег EFSF будут компенсированы механизму за счет пропорциональных выплат из госбюджетов всех стран зоны.

Если Греция не вернет всю сумму этого займа (что конечно нереально), то потери членов зоны будут действительно колоссальными: от €65 млрд у Германии до нескольких сотен миллионов у Латвии.

Но даже продление сроков погашения и снижение процентов по этому долгу также вызовет первые реальные, хотя и небольшие, потери (из-за разницы в ставках с EFSF) у всех стран еврозоны.

И тогда члены валютного союза совсем по-другому станут смотреть на свое нахождение в нем, а устои его зашатываются.

На состоявшемся 5 июля референдуме, как и ожидалось, греки сказали «нет» требованиям кредиторов.

Заметим, что это вовсе не означает автоматический отказ Греции от евро и выход ее из еврозоны, как пишут во многих публикациях.

Механизм выхода из еврозоны вообще не прописан, и по словам греческого министра финансов Яниса Варуфакиса страна не собирается делать это добровольно.

Конечно, в случае продолжения Грецией упорствовать на переговорах и не платить по долгам, ей можно устроить «невыносимые условия проживания» внутри зоны.

Включая отказ ЕЦБ финансировать греческие банки, что вынудит Грецию вводить свою валюту для спасения ликвидности финансовой системы.

И именно ЕЦБ сейчас становится ключевым действующим лицом процесса.

Однако жесткие меры ЕЦБ могут вызвать коллапс греческой экономики и мощнейший гуманитарный кризис в центре Европы, что идет вразрез с задекларированными европейскими ценностями и принципом европейской солидарности.

После референдума ситуация лишь усложнилась, так как игнорировать волеизъявление греческого народа руководство союза не может, но и идти на уступки — по сути признать слабость принципов функционирования союза.

Так что разрешение этого кризиса станет серьезной проверкой на прочность и валютного, и всего Европейского союза.

## Мировой рынок акций

В июне, на фоне обострения ситуации вокруг Греции и назревших ожиданий коррекции цен, на мировом рынке акций верх взяли негативные тенденции, и почти все отслеживаемые нами индексы закрыли месяц понижением (см. таб. 1).

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

Биржевой индекс	За 2003-2007	За 2008	За 2009-2012	За 2013	За 2014	За 1 квартал	За апрель	За май	За июнь	Курс к USD за июнь	С начала года	Курс к USD с начала года
DJI (США)	59.0%	-33.8%	49.3%	26.5%	7.5%	-0.3%	0.4%	1.0%	-2.2%	0.00%	-1.14%	0.00%
S&P 500 (США)	66.9%	-38.5%	57.9%	29.6%	11.4%	0.4%	0.9%	1.0%	-2.1%	0.00%	0.20%	0.00%
Nasdaq Comp. (США)	98.6%	-40.5%	91.4%	38.3%	13.4%	3.5%	0.8%	2.6%	-1.6%	0.00%	5.30%	0.00%
GDAX (Германия)	178.9%	-40.4%	58.3%	25.5%	2.65%	22.0%	-4.3%	-0.4%	-4.1%	1.64%	11.62%	-7.83%
FTSE (Англия)	61.5%	-31.0%	34.2%	14.4%	-2.7%	3.2%	2.8%	0.3%	-6.6%	2.97%	-0.69%	0.92%
CAC (Франция)	83.2%	-42.7%	13.1%	18.0%	-0.5%	17.8%	0.3%	-0.8%	-4.3%	1.64%	12.11%	-7.83%
N225 (Япония)	78.4%	-42.1%	17.3%	56.7%	7.12%	10.1%	1.6%	5.3%	-1.6%	1.65%	15.96%	-1.88%
MICEX (Россия)	492.3%	-67.2%	138.4%	1.8%	-7.15%	16.4%	3.8%	-4.7%	2.8%	-5.19%	18.47%	5.42%
SSEC (Китай)	287.4%	-65.4%	24.6%	-6.8%	52.9%	15.9%	18.5%	3.8%	-7.3%	-0.11%	32.23%	0.16%
HSI (Гонконг)	198.4%	-48.3%	57.5%	2.9%	1.3%	5.5%	13.0%	-2.5%	-4.3%	0.02%	11.21%	0.02%
KOSPI (Корея)	202.3%	-40.7%	77.6%	0.7%	-4.76%	6.5%	4.2%	-0.6%	-1.9%	-0.38%	8.28%	-2.19%
TWII (Тайвань)	91.0%	-46.0%	67.7%	11.8%	8.1%	3.0%	2.4%	-1.2%	-3.9%	-0.22%	0.17%	2.36%
SENSEX (Индия)	500.7%	-52.4%	101.4%	9.0%	29.9%	1.7%	-3.4%	3.0%	-0.2%	0.12%	1.02%	-0.61%
BOVESPA (Бразилия)	467.0%	-41.2%	62.3%	-15.5%	-2.91%	2.3%	9.9%	-6.2%	0.6%	2.35%	6.15%	-14.68%
MXM (Мексика)	382.1%	-24.2%	95.3%	-2.2%	1.0%	1.3%	2.0%	0.3%	0.8%	-1.80%	4.42%	-6.02%
XU100(Турция)	435.6%	-51.6%	191.1%	-13.3%	26.4%	-5.7%	3.8%	-1.2%	-0.9%	-0.65%	-4.05%	-12.72%
TOP40 (Южная Африка)	202.4%	-25.9%	78.9%	19.2%	6.0%	4.7%	4.7%	-4.0%	-0.3%	0.04%	4.94%	-4.96%
MSCI WD (Мировой)	100.6%	-42.1%	45.4%	24.1%	2.9%	1.8%	2.2%	0.1%	-2.5%		1.52%	
MSCI EM (Развив.)	326.6%	-54.5%	86.1%	-5.0%	-4.6%	1.9%	7.5%	-4.2%	-3.2%		1.67%	

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD в июне упал на 2,5% (см. рис. 16), и его рост с начала года сократился до 1,5%.

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



Источник информации: Thomson Reuters

Индекс акций развивающихся стран MSCI EM в июне упал больше мирового индекса — на 3,2% (см. рис. 17), и существенный вклад в это падение внесла мощная коррекция вниз китайского рынка.

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольшее падение среди отслеживаемых нами индексов в июне показал китайский SSEC, рухнувший на 7,3% (см. рис. 18), корректируя предыдущий многомесечный рост, но индекс остался лидером роста с начала года — +32,2%.

**Рис. 18. Динамика движения индекса SSEC, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Рост среди отслеживаемых нами индексов показали лишь бразильский BOVESPA, мексиканский MXX и российский MICEX, выросший больше всех — на 2,8% (см. рис. 19), но падение рубля на 5,2%, привело к потере рынка в долларах 2,4%.

Рис. 19. Динамика движения индекса MICEX, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

На наш взгляд, тренд роста на мировом рынке акций по-прежнему остается в силе и продолжится в 2015 году. И 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 годы мы увидим и существенное падение цен, как более глубокую коррекцию цен вниз, как реакцию на длительный тренд значительного роста цен с 2009 года.

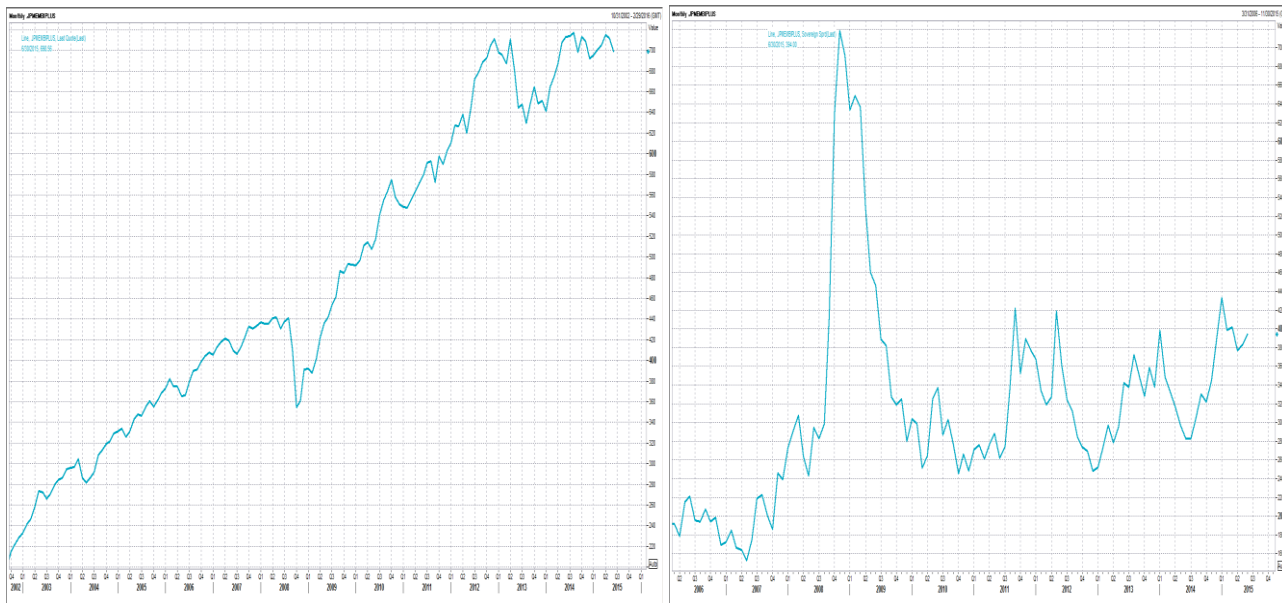
Российский рынок с текущим P/E в районе 7, по-прежнему остается крайне привлекательным в долгосрочной перспективе.

## Мировой рынок облигаций

На мировом рынке облигаций в июне, как и мае, цены упали во всех отслеживаемых нами секторах — государственных облигаций развивающегося рынка, рынка safe haven и PIIGS.

Падение индекса госдолгов развивающихся стран EMBI+ составило 1,85%, и его спред к американским treasuries вырос с 3,83% до 3,94% (см. рис. 20).

**Рис. 20. Динамика движения индекса EMBI+ и спреда индекса, линии по месячным закрытиям**



Источник информации: Thomson Reuters

Падение американских 10-летних treasuries составило почти 2%, и доходность по ним выросла с 2,1% до 2,3% (см. рис. 21). Падение немецких 10-леток было схожим, с ростом доходности с 0,49% до 0,76%.

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



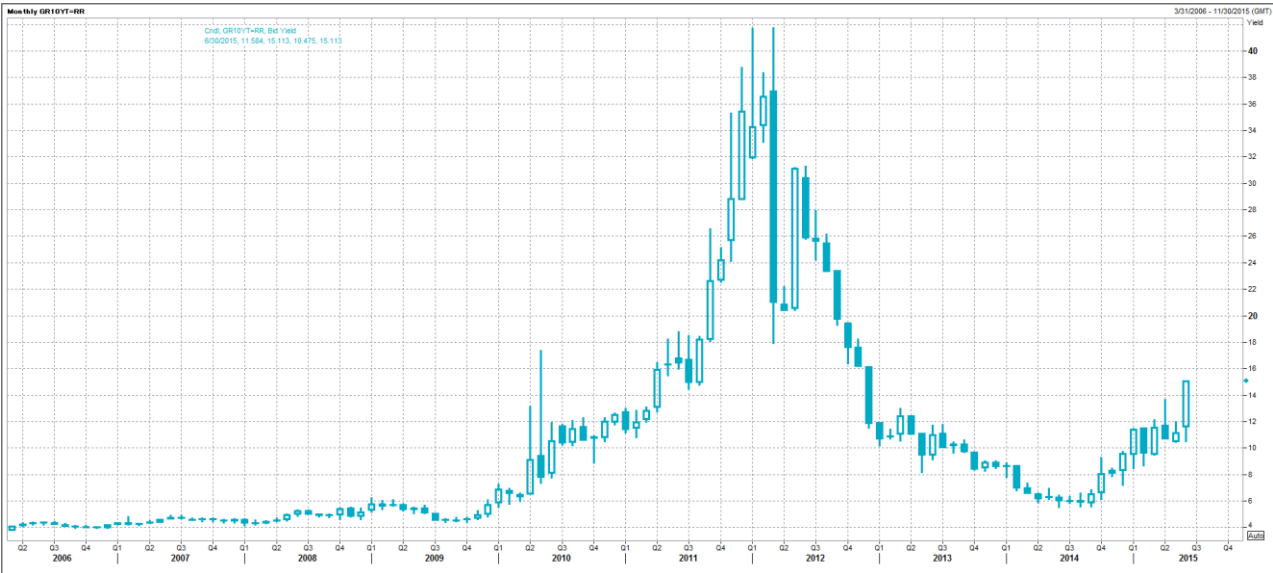
Источник информации: Thomson Reuters

Более сильное падение показали бумаги стран PIIGS, где падение по 10-леткам (без греческих) составило от 3,7% в Португалии до 4,3% в Италии.

При этом греческий рынок в июне резко снизился, и падение по 10-леткам составило 23% с ростом доходности по ним с 11% до 15% (см. рис. 22).



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



Источник информации: Thomson Reuters

## Мировой валютный рынок

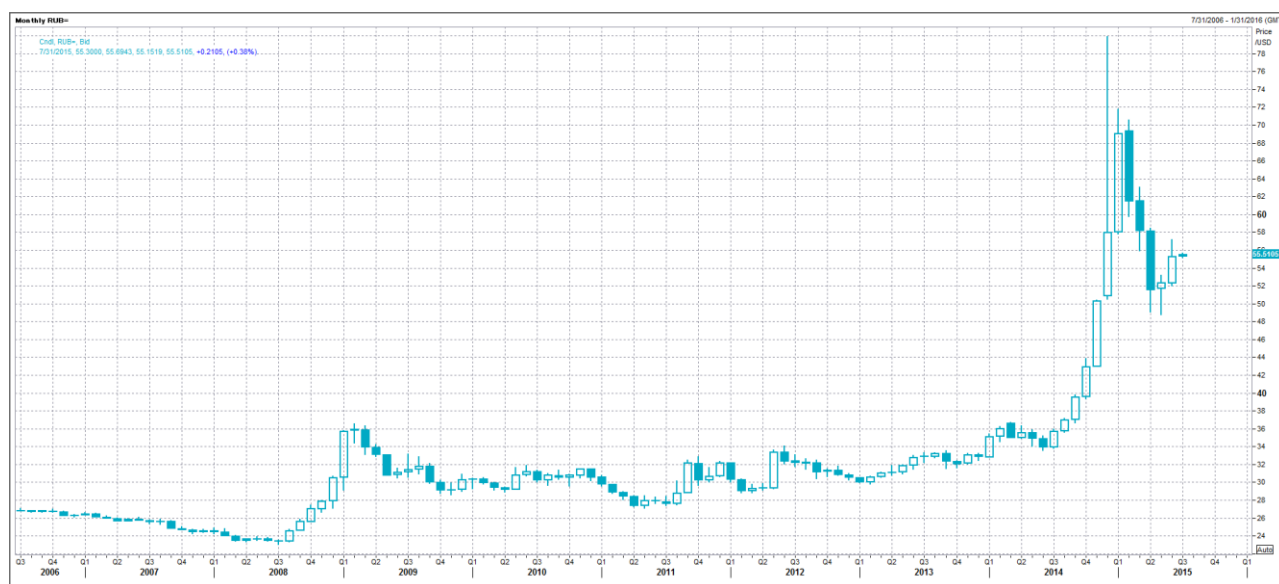
На валютном рынке в июне доллар упал к ведущим развитым валютам на 1,5%–3% и показал смешанную динамику к развивающимся валютам, с преобладанием роста, наибольшего к рублю — на 5,2% (см. таб. 2).

**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	За февраль 2015	за март 2015	за апрель 2015	Курс к USD за май	Курс к USD за июнь	За 2015
DJI (США)	USD	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%
Nasdaq Comp. (США)	USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GDAX (Германия)	EUR	4.49%-12.25%	-6.71%	-0.82%	-4.17%	4.53%	-2.15%	1.64%	-7.83%	
FTSE (Великобритания)	GBP	1.99%	-5.95%	-3.60%	2.80%	-3.87%	3.31%	-0.41%	2.97%	0.92%
CAC (Франция)	EUR	4.49%-12.25%	-6.71%	-0.82%	-4.17%	4.53%	-2.15%	1.64%	-7.83%	
N225 (Япония)	JPY	-17.71%-12.14%	2.04%	-1.95%	-0.17%	0.25%	-3.60%	1.65%	-1.88%	
MICEX (Россия)	RUB	-7.10%-43.52%	-16.89%	13.45%	6.18%	12.74%	-1.50%	-5.19%	5.42%	
SSEC (Китай)	CNY	3.02%	-2.52%	-0.72%	-0.27%	1.10%	0.03%	0.12%	-0.11%	0.16%
HSI (Гонконг)	HKD	-0.04%	0.00%	0.01%	-0.03%	0.04%	0.02%	-0.03%	0.02%	0.02%
KOSPI (Корея)	KRW	1.04%	-3.68%	-1.04%	0.31%	-0.67%	2.90%	-3.23%	-0.38%	-2.19%
TWII (Тайвань)	TWD	-2.61%	-5.65%	-0.40%	0.91%	0.65%	2.03%	-0.61%	-0.22%	2.36%
SENSEX (Индия)	INR	-11.42%	-2.13%	1.84%	0.64%	-1.02%	-2.04%	-0.11%	0.12%	-0.61%
BOVESPA (Бразилия)	BRL	-13.29%-10.87%	-1.22%	-6.01%	-10.85%	6.47%	-5.41%	2.35%-14.68%		
MXM (Мексика)	MXN	-1.31%-11.21%	-1.64%	0.30%	-2.15%	-0.67%	-0.18%	-1.80%	-6.02%	
ISE100(Турция)	TRY	-17.02%	-8.04%	-4.30%	-2.60%	-3.51%	-2.74%	0.42%	-0.65%-12.72%	
TOP40 (Южная Африка)	ZAR	-19.42%	-8.92%	-0.92%	-0.24%	-3.78%	1.91%	-1.99%	0.04%	-4.96%

Российский рубль в июне продолжил падение, во многом падая за нефтяными ценами, потеряв за месяц 5,2% (см. рис. 23), но он остался лидером роста среди отслеживаемых валют с начала года: +5.4% (против -14.7% по реалу).

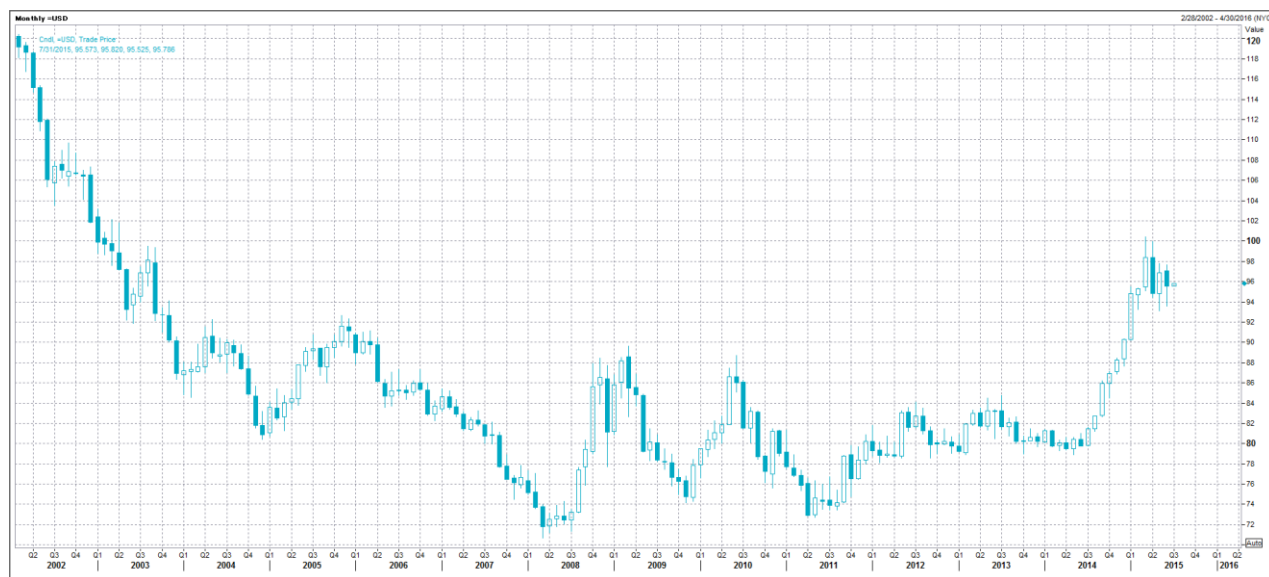
**Рис. 23. Динамика движения доллара к российскому рублю, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс — курс доллара к шести ведущим мировым валютам, в июне упал на 1,5% (см. рис. 24).

**Рис. 24. Динамика движения долларового индекса, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Евро в июне, несмотря на обострение греческого кризиса, показало рост к доллару на 1,6% (см. рис. 25).

**Рис. 25. 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 цены направляются к уровню паритета (1 EUR/USD), которого они могут достичь уже в этом году.

## Золото

Золото в июне показало умеренное падение цены — на 1,3%, и цена унции упала до уровня \$1173 (см. рис. 26).

**Рис. 26. Динамика движения цен на золото, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Мощнейшее падение цен апреля–июня 2013 года, с пробитием зоны поддержки тренда роста \$1400–\$1500, фактически подтвердило смену тренда роста цен 2005–2011 гг. 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 июне показало ощутимое падение цены — на 6,1%, и стоимость унции опустилась к уровню \$15,7 (см. рис. 27).

**Рис. 27. 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 2012–2014 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 весомые основания агрессивно открывать длинные позиции по данному активу в расчете на удвоение и даже утроение цен в течение последующих нескольких лет.

## Платина

Платина в июне падала и уже традиционно показала более негативную динамику, чем золото, упав на 2,7%, и цена унции опустилась до уровня \$1081 (см. рис. 28), продолжая расширять спред цен в «нестандартную» сторону превышения цены золота над платиной.

**Рис. 28. 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 году, 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 году 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 июне показал неожиданно резкое падение цены — на 13,2%, пробив нижний уровень текущего бокового коридора \$750–\$950, и цена за унцию опустилась до \$675, расширив коридор до \$650–\$950 (см. рис. 29).

**Рис. 29. 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 годах, когда цена унции выросла более чем в 6 раз (на 500%), а затем рухнула в 5 раз в 2001–2003 годах.

С 2009 года 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 \$650–\$950 за унцию.

## Нефть

Цены на нефть в июне показали небольшое падение. По марке Brent оно составило 3%, и цена барреля опустилась до \$63,6 (см. рис. 30), а цена барреля WTI упала на 1,4% до \$59,5.

Вследствие этого спред цен двух ведущих марок нефти за месяц еще несколько сократился с \$5,5 до \$4,1.

**Рис. 30. 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 выше уровня \$70 за баррель с последующей торговлей в коридор \$70–\$100 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 ответственность за точность и полноту полученной и предоставленной информации.

ABLV Asset Management, IPAS или его сотрудник не несет ответственность 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 в разделе:

<http://www.ablv.com/ru/services/investments/brokerage/risk>