



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы февраля

Содержание

Итоги февраля 2016 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
Чем опасен Brexit?	9
Мировой рынок акций	14
Мировой рынок облигаций	17
Мировой валютный рынок	19
Золото	22
Серебро	23
Платина	24
Палладий	25
Нефть	26
Информация об обзоре	27

Итоги февраля 2016 года

Выходившие в феврале макроэкономические отчеты были смешанными. Вышедшие предварительные данные по ВВП еврозоны и Японии за 2015 год показали усиление роста экономик в Европе и уход в рецессию Японии.

По предварительным данным, в 2015 году ВВП еврозоны вырос на 1.5% против роста на 0.9% в 2014 году и рецессии в 2012–2013 годах (правда в 2010 и 2011 годах экономика зоны росла быстрее — на 2.1% и 1.6%).

Несмотря на наметившуюся позитивную динамику последних двух лет, экономика в еврозоне растет слабее, чем в США и Великобритании, показавшим в 2015 году рост ВВП на 2.4% и 2.2% (2.4% и 2.5% в 2014 году).

В Японии, несмотря на масштабное QE и рекордно низкие ставки Банка Японии, ВВП сократился за 2015 год на 0.5% после нулевого роста в 2014 году и роста на 1.4% в 2013 году.

В феврале сезон корпоративных отчетов за Q4 2014 почти завершился в США и приблизился к завершению в Европе, показав, что на микроуровне ситуация в последние несколько кварталов продолжает ухудшаться.

Компании из американского S&P 500 показали падение прибыли в Q4 2015/Q4 2014 на 8.2% при падении продаж на 4.3%, и это уже третий подряд квартал падения прибыли и четвертый квартал падения продаж.

А у крупных европейских компаний из BE 500 после отчета 280 из 359 отчитывающихся компаний прибыль упала на 9.3% при падении продаж на 8.7%, и это, соответственно, второе и третье подряд падение показателей.

Февраль не был богат на околорыночные «события-драйверы». Внимание инвесторов привлекли обсуждение возможного Brexit и анализ ситуации в финансовой системе при растущем гнете негативных ставок.

На рынке акций в феврале цены двигались разнонаправленно, и половина отслеживаемых нами индексов закрыла месяц минусом, а половина плюсом. При этом более негативную динамику показал развитый рынок.

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD за месяц упал на 1%, а индекс акций развивающихся стран MSCI EM снизился на 0.3%.

На рынке облигаций февраль прошел на фоне роста цен в секторе развивающегося рынка и рынка *safe haven*, при смешанной динамике в секторе PIIGS.

На валютном рынке доллар показал смещенную динамику и к развитым, и к развивающимся валютам. Движения не были значительными, за исключением падения к иене на 7%. Долларовый индекс упал в феврале на 1.4%.

На рынках драгоценных металлов в феврале цены на золото серебро и платину выросли, и значительней всего на золото — на 10.3%. При этом цена палладия несколько снизилась — на 0.7%.

На рынке нефти цены в феврале показали рост, составивший по марке *Brent* 3.5%, и цена его барреля поднялась до \$36. Цена барреля WTI выросла менее значительно — на 0.4%, т. е. до \$33.8.

Состояние финансово-экономической системы

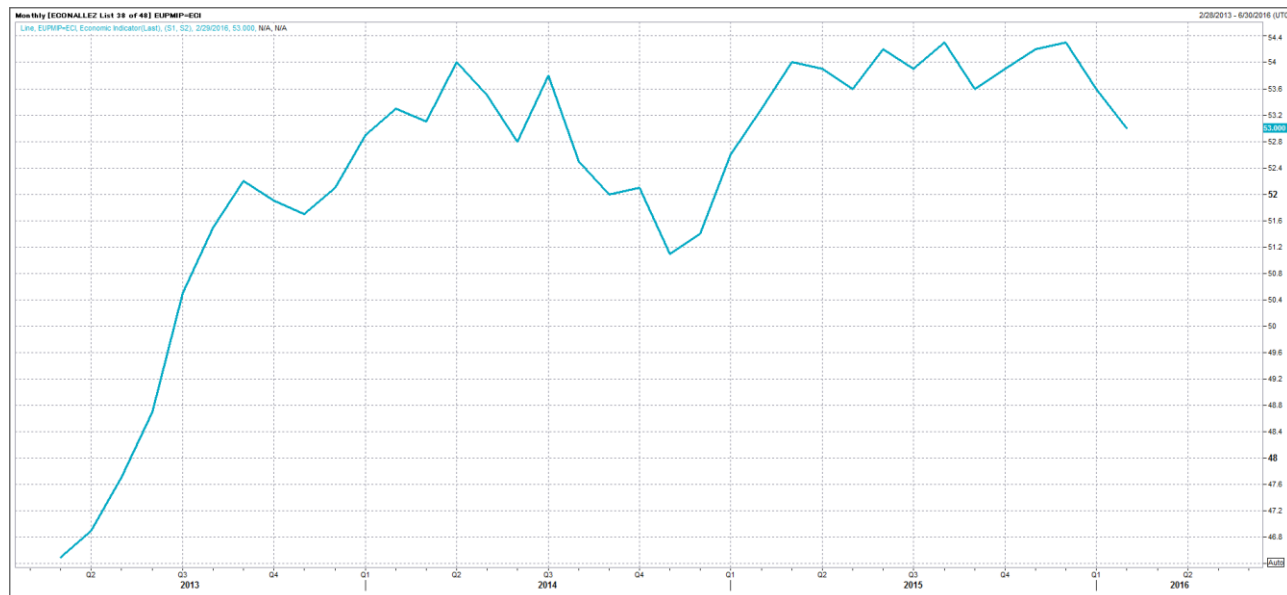
Выходившие в феврале макроэкономические отчеты были смешанными.

Данные по ВВП еврозоны за 2015 год подтвердили продолжение оздоровления экономики зоны после повторной рецессии 2012–2013 годов, но темпы его роста остаются ниже, чем в США и Великобритании.

По предварительным данным, в 2015 году ВВП еврозоны вырос на 1.5% после роста на 0.9% в 2014 году.

Композитный индекс деловой активности еврозоны *Markit* в феврале упал с 53.6 до 53, указывая на некоторое замедление роста деловой активности, но индекс остается на достаточно высоких уровнях (см. рис. 1).

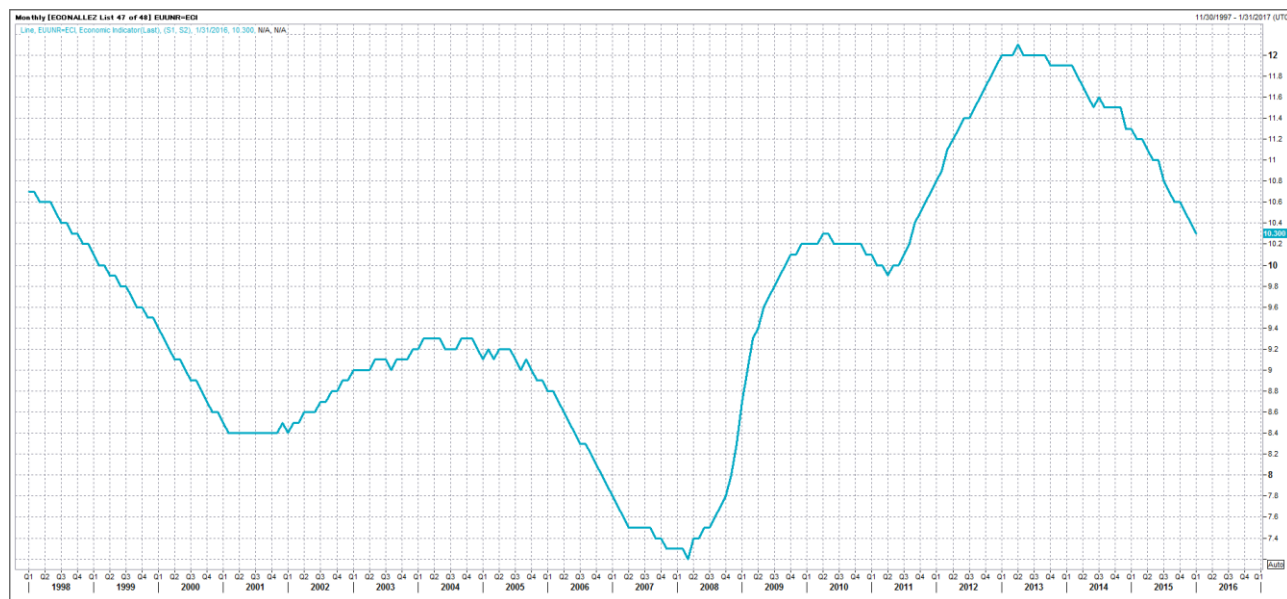
Рис.1. Динамика движения композитного индекса PMI еврозоны, вычисляемого компанией *Markit*



Источник информации: Thomson Reuters

Безработица в еврозоне в феврале упала еще на 0.1% — до 10.3% (см. рис.2), это минимум с сентября 2011 года, но ее уровень по-прежнему далек от докризисных и почти вдвое выше, чем в Америке и Великобритании.

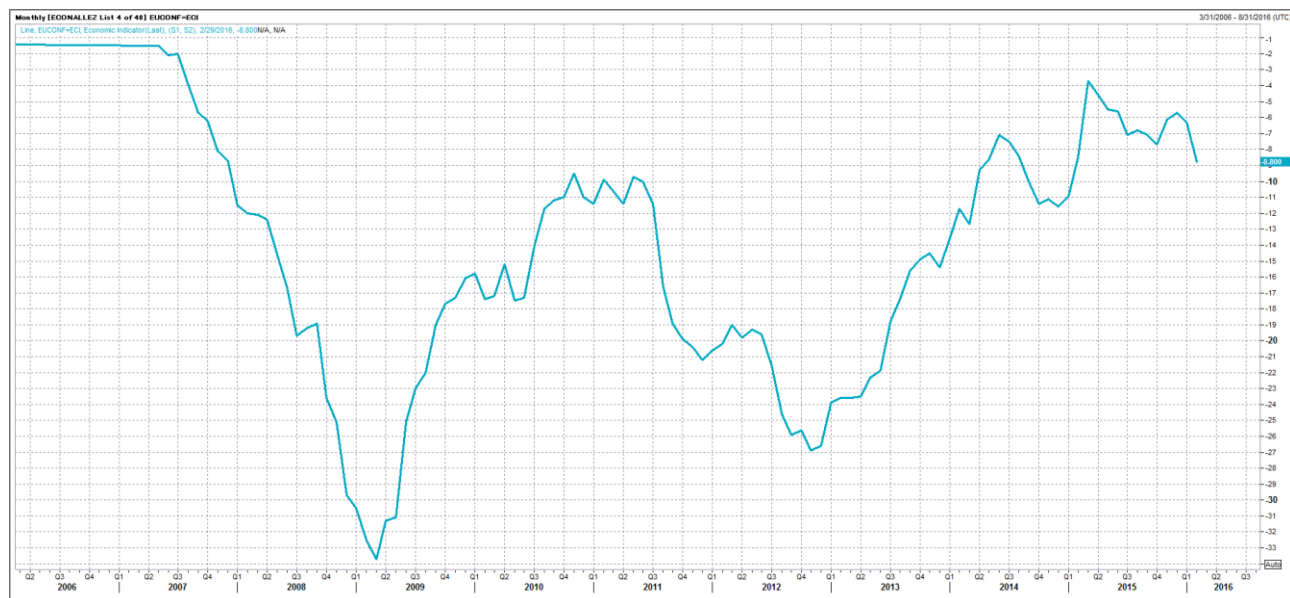
Рис. 2. Динамика изменения уровня безработицы в еврозоне, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

В то же время важный индекс потребительского доверия в еврозоне в феврале снизился с -6.3 до -8.8, упав до минимума с февраля 2015 года (см. рис. 3).

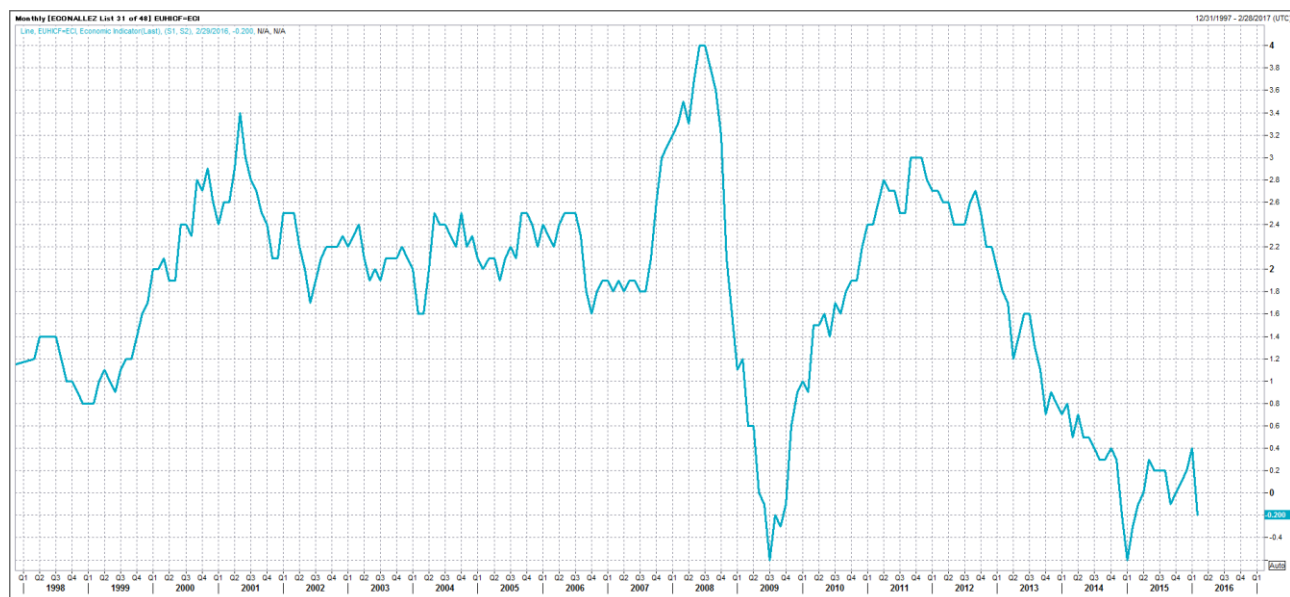
Рис. 3. Динамика индекса потребительского доверия еврозоны, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

При этом в феврале инфляция опять сменилась дефляцией, и индекс потребительских цен, по предварительным данным, опустился с 0.3% до -0.2% (см. рис. 4).

Рис. 4. Динамика уровня инфляции в еврозоне, линия по месяцам



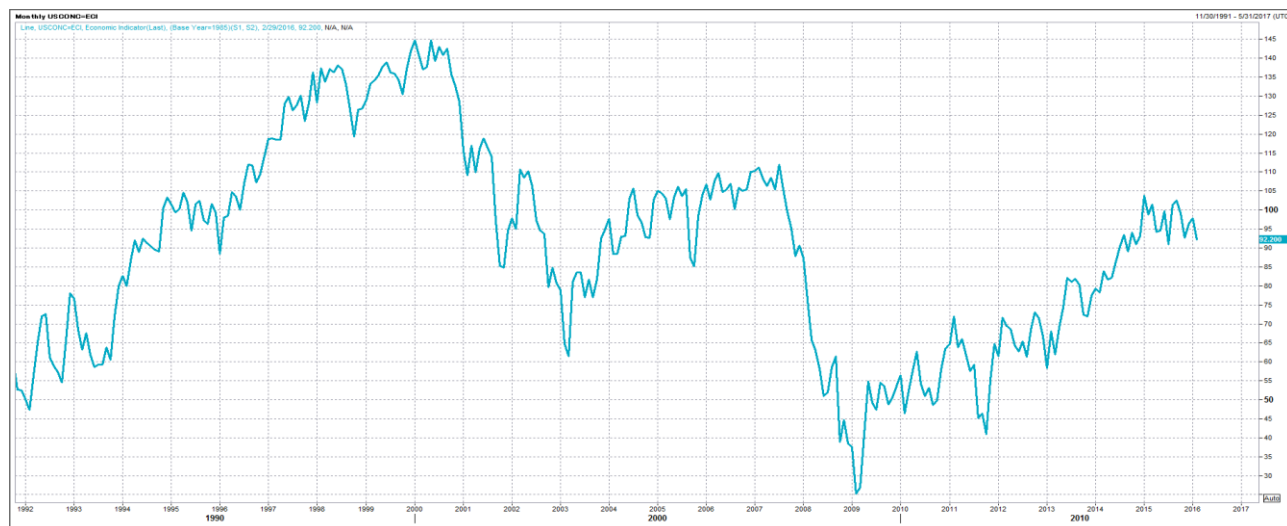
Источник информации: Thomson Reuters

Американские данные также звучали смешанно.

Согласно пересмотренным данным ВВП в США в Q4 2015 вырос не на 0.7%, а на 1%, что может повысить годовой рост с 2014 года с 2.4% до 2.5% (ожидается еще третье окончательное чтение).

Важный индекс доверия потребителей в феврале в Америке хоть и упал с 97.8 до 92.2, но остается на достаточно высоких уровнях (см. рис. 5)

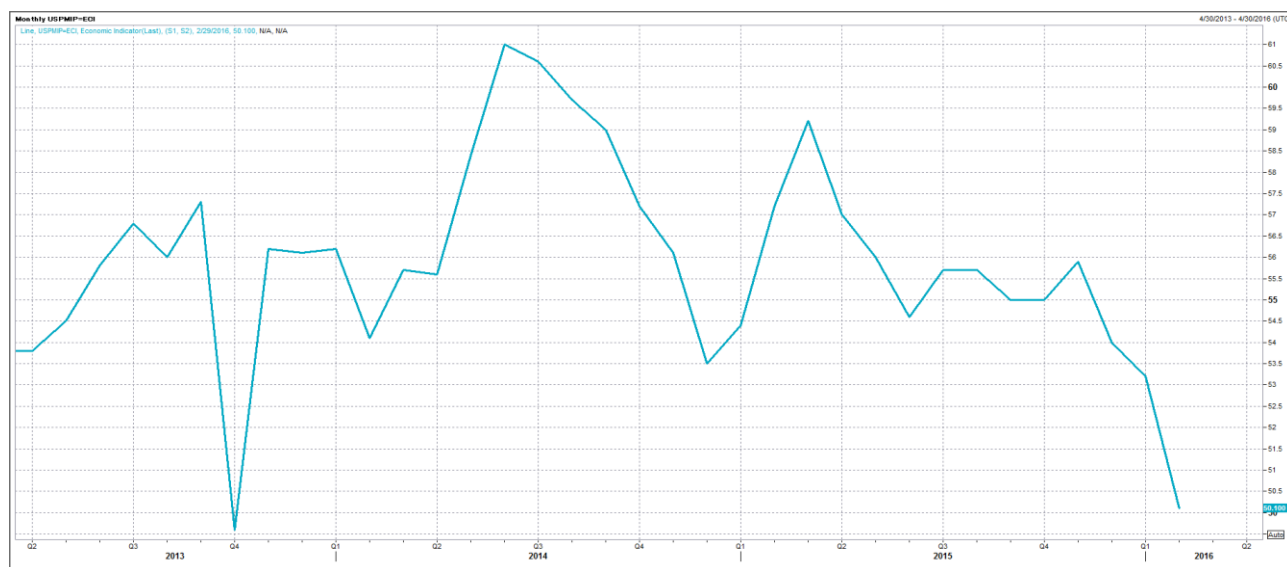
Рис. 5. Динамика индекса потребительского доверия в США, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Композитный индекс деловой активности в США *Markit* в феврале неожиданно упал с 53.2 до 50.1 (см. рис. 6), указывая на резкое замедление роста в секторе, близкое к стагнации.

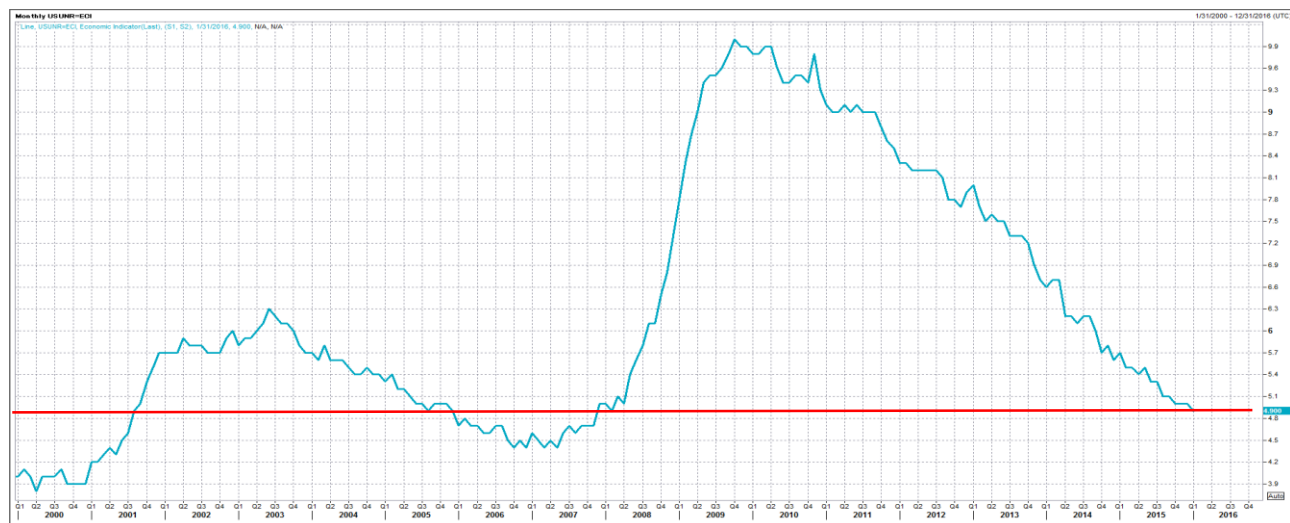
Рис. 6. Динамика американского композитного индекса PMI, вычисляемого компанией *Markit*



Источник информации: Thomson Reuters

Зато вышедшие в начале февраля данные с рынка труда показали, что безработица в январе снизилась еще на 0.1% и составила 4.9% (см. рис. 7), что является минимумом с февраля 2008 года.

Рис. 7. Динамика изменения уровня безработицы в США, линия по месяцам

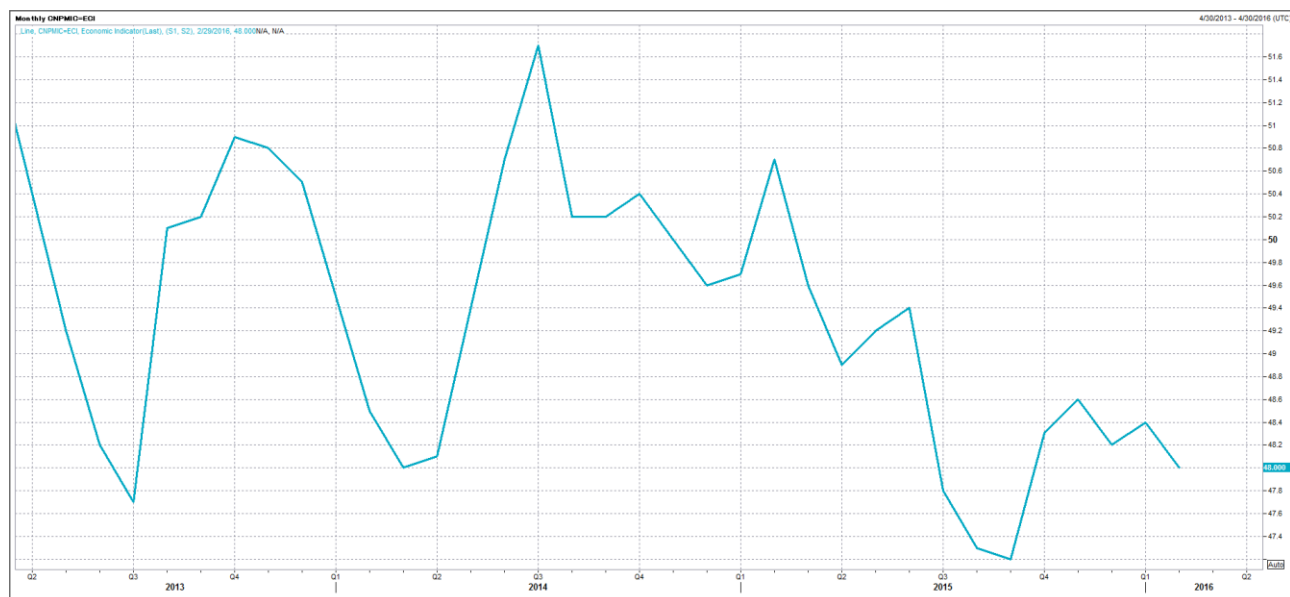


Источник информации: Thomson Reuters

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 *Markit* в феврале снизился с 48.4 до 48, и остается ниже 50 с марта 2015 года, указывая на длительное сокращение активности в секторе (см. рис. 8)

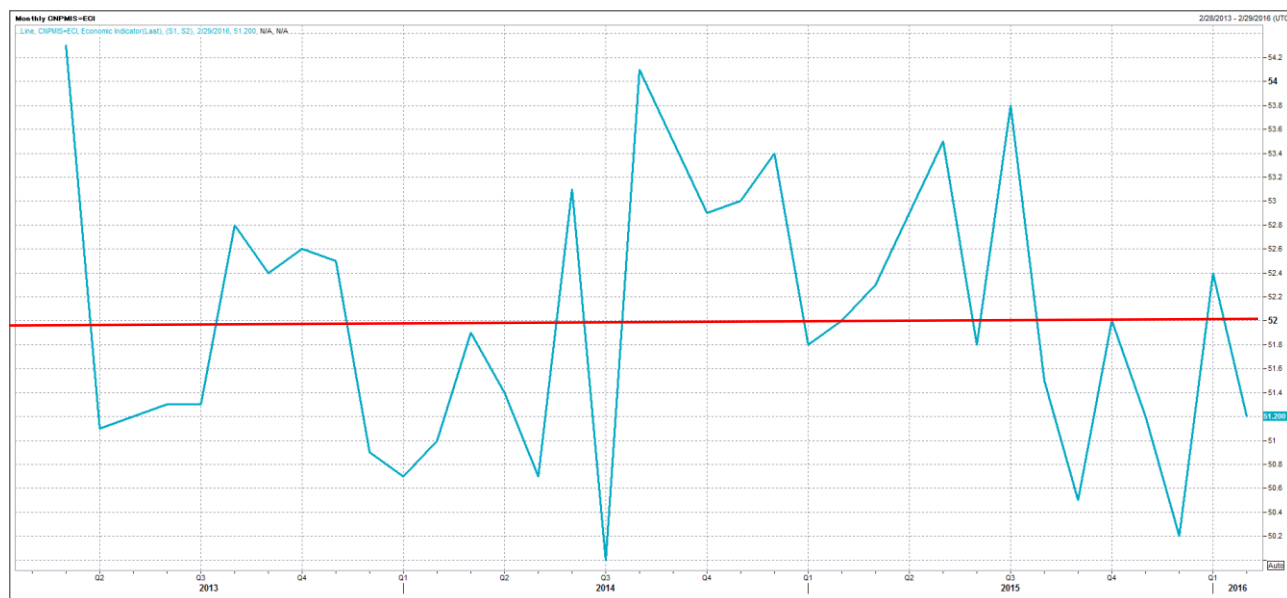
Рис. 8. Динамика движения китайского производственного индекса PMI, вычисляемого *Markit*



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе услуг в феврале индекс упал с 52.4 до 51.2, но остается выше 50 с момента расчета в 2012 году (см. рис. 9). В то же время индекс ниже американского и еврозоновского, указывая на более медленный рост сектора.

Рис. 9. Динамика движения китайского индекса услуг PMI, вычисляемого Markit



Источник информации: Thomson Reuters

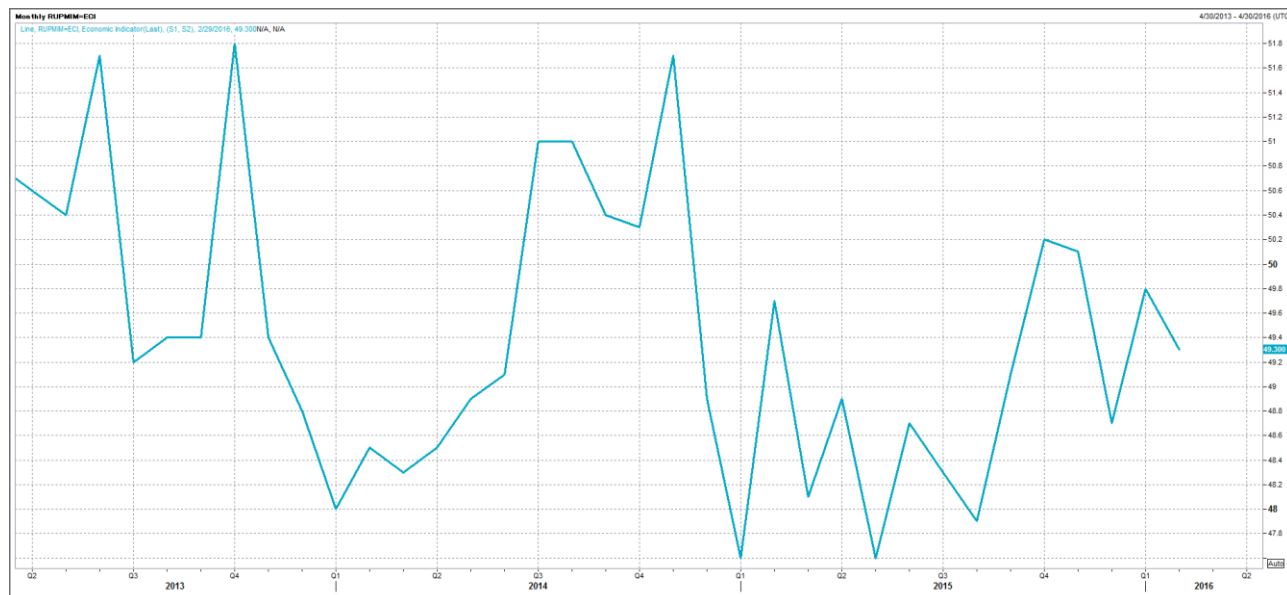
В попытке остановить замедление роста экономики ЦБ Китая стимулирует кредитование, и коммерческие банки в январе выдали рекордный объем кредитов в 2,5 трлн юаней (\$385 млрд) — в 4 раза больше, чем в декабре.

В России экономическая ситуация остается существенно более негативной, чем у других ведущих экономик.

Согласно предварительным данным падение ВВП в России в 2015 году составило 3.7% против роста на 0.6% в 2014 году.

В феврале индекс деловой активности *Markit* в производственном секторе упал с 49.8 до 49.3, и третий месяц подряд остается ниже 50, указывая на возобновление сокращения после роста в октябре–ноябре 2015 года (см. рис. 10).

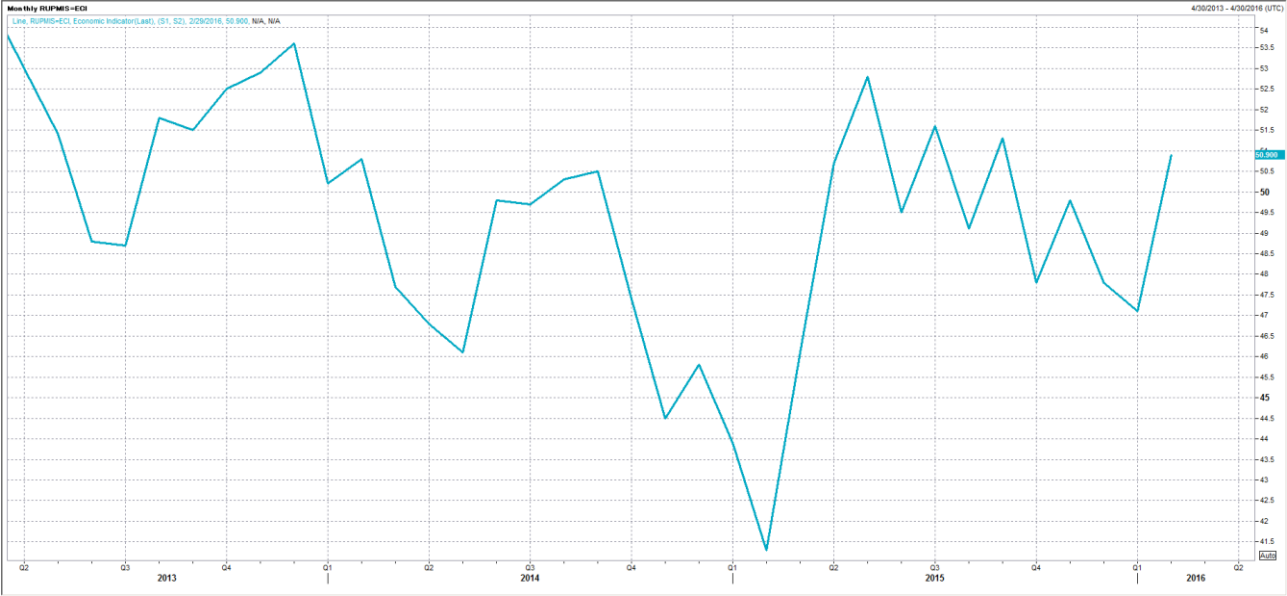
Рис. 10. Динамика движения российского производственного индекса PMI, вычисляемого Markit



Источник информации: Thomson Reuters

В то же время в секторе услуг индекс в феврале неожиданно вырос с 47.1 до 50.9, прервав четырехмесячное сокращение в секторе (см. рис. 11). Однако близость индекса к 50 говорит о слабом росте.

Рис. 11. Динамика движения российского индекса услуг PMI, вычисляемого *Markit*



Источник информации: Thomson Reuters

Чем опасен Brexit?

В ночь на 20 февраля после тяжелых 2-дневных переговоров саммит ЕС согласовал договоренность «о специальном статусе Великобритании в ЕС», которая поможет предотвратить выход Британии из состава союза.

В тот же день премьер-министр Великобритании Дэвид Кэмерон объявил, что назначена и дата референдума по этому судьбоносному вопросу — 23 июня текущего года.

Чтобы не потерять одну из ведущих экономик ЕС, остальные члены союза пошли на беспрецедентные уступки.

Лондон получил право с 2017 до 2023 годы не платить социальные выплаты новым трудовым мигрантам из ЕС в течение четырех лет с того момента, как они получат работу.

Пособия на детей мигрантов, оставшихся в странах ЕС, будут выплачиваться в соответствии со стоимостью жизни в этих странах. Мера вводится немедленно для новых мигрантов, а с 2020 года — для всех получающих пособие.

Евро и фунт будут равноправными валютными юрисдикциями в союзе, то есть еврозона не сможет навязывать свои решения Сити, и Британия не будет финансово участвовать в поддержание стабильности еврозоны.

С подачи Лондона вводится также система «красных карточек», которая позволит национальным парламентам блокировать некоторые законы ЕС.

В договоры ЕС вносятся поправки, согласно которым все указания на необходимость усиления интеграции в рамках ЕС не относятся к Британии.

Фактически итоговые условия соглашения оказались для Лондона даже более выгодными, чем он требовал, что зеркально противоположно ситуации достижения договоренности между ЕС и Грецией в 2014 году.

Готовность руководства союза пойти на столь серьезные уступки Лондону вполне объяснима.

Великобритания является одним из основных «доноров» в ЕС, и ее выход сулит не только тяжелые политические, но и тяжелые финансовые потери для союза.

Однако невозможность настоять на менее серьезных уступках говорит о текущей политической слабости союза и нарастании в нем центробежных настроений, особенно на фоне масштабного кризиса с беженцами.

Однако, несмотря на выторгованные преференции и призыв премьера голосовать за нахождение в Евросоюзе, результат июньского голосования британцев остается непредсказуемым.

Сейчас в различных опросах перевес голосов фиксируется то на одной, то на другой стороне, но обе стороны имеют близкие к паритету показатели.

В том числе и некоторые ближайшие соратники и однопартийцы Кэмерона, как министр юстиции Майкл Гоув и мэр Лондона Борис Джонсон, высказались за выход из ЕС.

Хотя крупный бизнес высказывается против выхода из союза, негативные последствия «развода» для Лондона не столь очевидны, как для Брюсселя.

Считается, что под ударом, прежде всего, окажутся финансовый сектор, автомобилестроение (при уходе иностранных компаний), сельское хозяйство и жизнь миллионов британцев в континентальной Европе.

К тому же в рамках ответных мер на британские товары могут быть наложены пошлины, что нанесет тяжелейший удар по всем британским экспортерам.

Но есть и масса позитивных факторов, это прежде всего взнос в бюджет ЕС в размере €14.5 млрд (вчетверо выросший с 2008 года), который останется в бюджете Великобритании.

Прогнозы поведения всей экономики в случае Brexit крайне тяжелы ввиду массы неопределенностей и колеблются от дополнительного роста на 1.6% в год у оптимистов до сокращения на 0.8% у пессимистов.

Что касается финансовых рынков, то сторонники союза увидели их негативное отношение к Brexit в ошутимом падении фунта к доллару, опустившегося в феврале ниже 1.4 GBP/USD (см. рис.12) впервые с 2009 года.

Рис. 12. Динамика движения фунта к доллару в феврале 2016 года



Источник информации: Financial Times

Но справедливости ради следует заметить, что фунт начал ослабляться к доллару значительно ранее, и находится сейчас в среднесрочном тренде на понижение и к доллару, и к евро.

В то же время английский рынок акций в феврале даже вырос на 0.2% против падения немецкого рынка на 3.1%, так что говорить об однозначно негативном отношении рынков к Brexit нет оснований.

Однако опасность Brexit и для финансовых рынков, и для самого института ЕС действительно велика.

Это событие как дополнительный фактор нестабильности может подтолкнуть уже сейчас находящийся под давлением мировой рынок акций к дальнейшему падению.

Не исключено также, что Brexit может стать поводом для организации новой мощной атаки валютных спекулянтов, но уже не на фунт, а на куда более хрупкий евро.

Brexit также может стать сигналом для других недовольных политикой ЕС стран серьезно задуматься о выходе из союза или о «торговле» за более благоприятные условия нахождения в нем.

Ведь в текущей ситуации аналогичные референдумы в некоторых странах легко могут вывести их из союза.

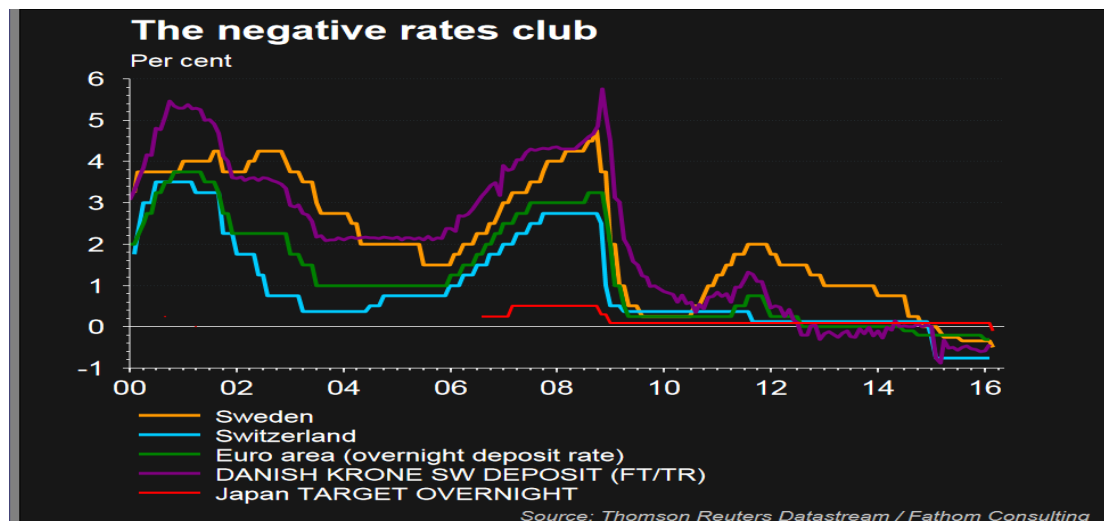
Terra incognita негативных ставок.

Набирающий обороты эксперимент с негативными ставками центробанков стал уже третьим масштабным экспериментом в борьбе с финансово-экономическим кризисом 2007–2009 годов и его последствиями.

И вместе с двумя предыдущими «инновациями» – резким наращиванием госдолгов и печатанием колоссальных объемов новых денег, он существенно меняет конфигурацию мировой финансово-экономической системы.

После введения негативных ставок Банком Японии в конце января 2016 года «негативный клуб» расширился до 5 развитых экономик (Дания, Швейцария, Швеция, еврозона и Япония, см. рис. 13).

Рис. 13. Динамика ставок центробанков-членов «негативного клуба»



Источник информации: Datastream

На эти страны приходится почти 25% мирового ВВП, и существенная доля мирового бизнеса, прежде всего банковского, должна приспосабливаться к новым крайне необычным условиям.

Банки в указанных юрисдикциях сегодня вынуждены платить за предоставление краткосрочных кредитов на межбанковском рынке или хранение избыточных средств в центробанке!

Серьезно деформировались и долговые рынки соответствующих валют, где по данным JPMorgan уже почти \$6 трлн гособлигаций торгуется с отрицательной доходностью (т.е. их покупка приносит инвесторам убыток).

Еще в 2014 году объем такого рынка был равен нулю (см. рис. 14), как и должно быть в нормально функционирующей финансовой системе.

Рис. 14. Динамика объемов рынка облигаций с негативной доходностью



Источник информации: Financial Times

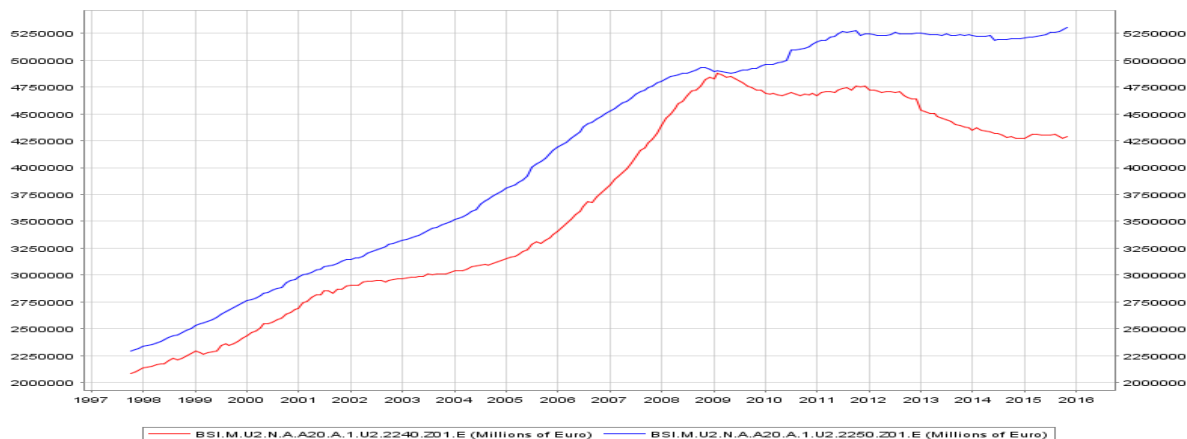
Хотя на первый взгляд такая ситуация сулит массу «плюсов» реальной экономике, она входит в противоречие с классической экономической теорией и таит в себе много неизученных рисков.

Применяя столь необычный инструмент, центробанки вступили на неизведанную территорию с серьезными и неизученными рисками. И, как и с количественным смягчением, ощутимых результатов в достижении поставленных целей пока не наблюдается.

В еврозоне кредиты банков в 2015 году хотя и выросли впервые за три года, но минимально.

При этом объем кредитов бизнесу даже снизился, и общий рост обеспечил некоторый рост кредитования домохозяйств (см. рис. 15), но их сумма фактически осталась вблизи уровня €9,5 трлн.

Рис. 15. Динамика объемов кредитов, выданных банками еврозоны бизнесу и домохозяйствам



Источник информации: ЕЦБ

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

Свободные средства банки по-прежнему предпочитают направлять на рынок ценных бумаг и денежный рынок, даже с негативной доходностью.

И, наверное, поступают правильно, так как раздача необоснованных кредитов ведет лишь к формированию «пузырей» и возникновению финансовых кризисов.

Под сомнением эффективность негативных ставок и в так называемых «валютных войнах» — как мера ослабления валюты.

Японская валюта, после введения негативных ставок в конце января, слабла лишь в первый день. А в феврале, неожиданно, показала резкий рост со 121 до 111 иены за доллар (см. рис. 16).

Рис. 16. Динамика движения доллара к иене, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

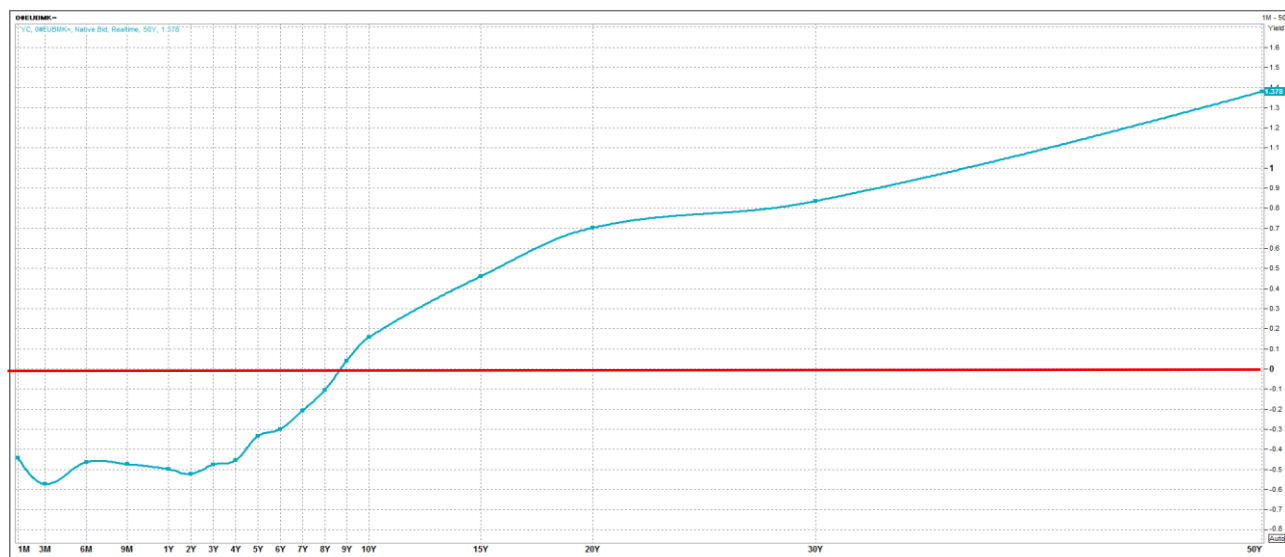
Это еще раз подтверждает, что на свободном валютном рынке разница ставок валют не является самым важным фактором, влияющим на поведение игроков.

А известная и популярная игра на позитивной разнице ставок *carry trade* периодически заканчивается серьезными убытками, что и произошло в феврале 2016 года на рынке доллар-иена.

Но один ощутимый позитив от негативных ставок несомненно есть. Это резкое падение доходностей по государственным облигациям указанных стран, что облегчает им обслуживание долга.

Так в феврале негативными уже стали доходности немецких долгов со сроками вплоть до 8 лет (см. рис. 17).

Рис. 17. Кривая доходностей облигаций Германии (yield curve) на конец февраля 2016 года



Источник информации: Thomson Reuters

Этот эффект на себе почувствовала даже Латвия, размещающая сейчас на внутреннем рынке краткосрочные бумаги (до года) с негативной доходностью, т. е. зарабатывая на взятии в долг.

Однако вопрос о том, перевесит ли этот позитив все негативы, которые могут возникнуть от такой неизученной политики в будущем, остается открытым.

Один из серьезных негативов мы уже можем наблюдать — нарастание проблем в банковской системе еврозоны.

Банкам в ситуации негативных ставок все труднее зарабатывать на активах, в то время как они по-прежнему должны платить ощутимые проценты по своим облигационным пассивам.

Именно это стало одной из причин появления в 2015 году убытков в почти €7 млрд у лидера отрасли Deutsche Bank, что вызвало падение цены акций почти на 50% — ниже минимумов кризисного 2009 года (см. рис. 18).

Рис. 18. Динамика цены акций Deutsche Bank



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой рынок акций

На рынке акций в феврале цены двигались разнонаправленно, и среди отслеживаемых нами индексов половина закрыла месяц минусом, а половина плюсом. Но на этот раз более негативную динамику показал развитый рынок (см. таблицу 1).

Таблица 1. Динамика движения ряда ведущих мировых фондовых индексов

Биржевой индекс	За 2003–2007						За 2009–2012		За 2009–2013		Индекс за 2015	За январь 2016	За февраль 2016	Курс за февр. 2016	За 2016	Курс за 2016
	2008	2009	2010	2011	2012	2012	2013	2013	2014	2016		2016	2016	2016	2016	
DJI (США)	59.0%-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	7.3%	49.3%	26.5%	88.9%	7.5%	-2.2%	-5.5%	0.3%	0.0%	-5.2%	0.0%	
S&P 500 (США)	66.9%-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	13.4%	57.9%	29.6%	104.7%	11.4%	-0.7%	-5.1%	-0.4%	0.0%	-5.5%	0.0%	
Nasdaq Comp. (США)	98.6%-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	15.9%	91.4%	38.3%	164.8%	13.4%	5.7%	-7.9%	-1.2%	0.0%	-9.0%	0.0%	
GDAX (Германия)	178.9%-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	29.1%	58.3%	25.5%	98.6%	2.7%	9.6%	-8.8%	-3.1%	0.3%	-11.6%	0.1%	
FTSE (Англия)	61.5%-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	5.8%	34.2%	14.4%	53.6%	-2.7%	-4.9%	-2.5%	0.2%	-2.2%	-2.3%	-5.6%	
CAC (Франция)	83.2%-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	15.3%	13.1%	18.0%	33.5%	-0.5%	8.5%	-4.7%	-1.4%	0.3%	-6.1%	0.1%	
N225 (Япония)	78.4%-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	22.9%	17.3%	56.7%	83.9%	7.1%	9.1%	-8.0%	-8.5%	7.1%	-15.8%	6.4%	
MICEX (Россия)	492.3%-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	5.3%	138.4%	1.8%	142.8%	-7.1%	26.1%	1.3%	3.1%	0.7%	4.5%	-2.8%	
SSEC (Китай)	287.4%-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	3.2%	24.6%	-6.8%	16.1%	52.9%	9.4%	-22.6%	-1.8%	0.3%	-24.1%	-1.0%	
HSI (Гонконг)	198.4%-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	22.9%	57.5%	2.9%	62.0%	1.3%	-7.2%	-10.2%	-2.9%	0.1%	-12.8%	-0.3%	
KOSPI (Корея)	202.3%-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	9.4%	77.6%	0.7%	78.8%	-4.8%	2.4%	-2.5%	0.2%	-2.1%	-2.3%	-5.1%	
TWII (Тайвань)	91.0%-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	8.9%	67.7%	11.8%	87.6%	8.1%	-10.4%	-3.1%	4.1%	0.7%	1.1%	-1.0%	
SENSEX (Индия)	500.7%-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	25.7%	101.4%	9.0%	119.4%	29.9%	-5.0%	-4.8%	-7.5%	-0.5%	-11.9%	-2.9%	
BOVESPA (Бразилия)	467.0%-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	7.4%	62.3%	-15.5%	37.2%	-2.9%	-13.3%	-6.8%	5.9%	0.7%	-1.3%	-0.3%	
MXX (Мексика)	382.1%-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	17.9%	95.3%	-2.2%	90.9%	1.0%	-0.4%	1.5%	0.2%	0.6%	1.7%	-4.6%	
XU100(Турция)	435.6%-51.6%	96.6%	24.9%	-22.3%	52.6%	191.1%	-13.3%	152.4%	26.4%	-16.3%	2.4%	3.2%	-0.3%	5.7%	-1.6%	
TOP40 (Южная Африка)	202.4%-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	22.2%	78.9%	19.2%	113.3%	6.0%	4.2%	-3.8%	-0.6%	0.5%	-4.4%	-2.2%	
MSCI WD (мировой)	100.6%-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	13.2%	45.4%	24.1%	80.5%	2.9%	-2.7%	-6.1%	-1.0%		-7.0%		
MSCI EM (развив.)	326.6%-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	15.2%	86.1%	-5.0%	76.7%	-4.6%	-17.0%	-6.5%	-0.3%		-6.8%		
Источники информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank																

Источники информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD за месяц снизился на 1% (см. рис. 19).

Рис. 19. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Ситуация на развивающемся рынке в феврале была несколько лучше, чем на развитом, и индекс акций развивающихся стран MSCI EM упал за месяц лишь на 0.3% (см. рис. 20).

Рис. 20. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наихудшую динамику среди всех отслеживаемых нами индексов показал японский N225, рухнувший, несмотря на введение негативных ставок, на 8.5%, отреагировав таким образом на мощный рост иены к доллару (см. рис. 21).

Рис. 21. Динамика движения индекса N225, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наилучшую динамику в феврале показал один из лидеров падения 2015 года — бразильский BOVESPA, выросший на 5.9% (см. рис. 22).

Рис. 22. Динамика движения индекса BOVESPA, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Российский MICEX в феврале оказался среди выросших индексов, прибавив за месяц в весе 3.1% (см. рис. 23). Учитывая еще и месячный рост рубля на 0.7%, его рост в долларах составил почти 4%.

Рис. 23. Динамика движения индекса MICEX, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Наступивший 2016 год обещает быть сложным для мирового рынка акций.

Не исключено, что начавшаяся в 2015 году коррекционная волна на падение цен может продолжиться и в первой половине 2016 года, так как многие индексы недостаточно скорректировали рост цен предыдущих лет.

Тем не менее, мы не ожидаем резкого падения цен по сценарию 2000 или 2008 года и считаем, что тренд роста, возникший в 2009 году на мировом рынке, по-прежнему остается в силе.

Соответственно, с большой вероятностью во второй половине года на рынке могут возобновиться позитивные тенденции, и рынок сможет закрыть год ростом.

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.

На развитом рынке предпочтение перед американскими акциями мы отдаем европейским акциям.

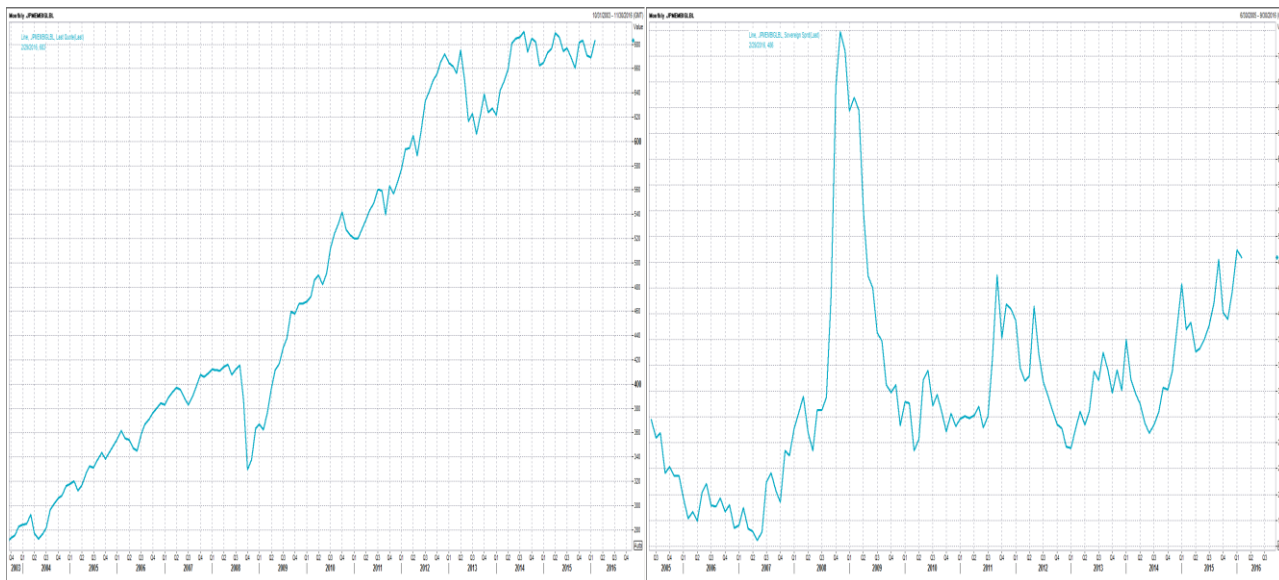
Российский рынок с P/E в районе 6 по-прежнему остается привлекательным в долгосрочной перспективе, однако более агрессивную покупку здесь лучше начинать после остановки падения цен на нефть.

Мировой рынок облигаций

На рынке облигаций февраль прошел на фоне роста цен в секторе развивающегося рынка и рынка *safe haven*, при смешанной динамике в секторе PIIGS.

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBIGLB вырос в феврале на 2%. Спред индекса к *treasuries* за месяц упал на 10 б.п. — до 4.83% (см. рис. 24).

Рис. 24. Динамика движения индекса EMBIGLB и спреда индекса, линии по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

На рынках *safe haven* также наблюдался рост цен, и 10-летние *treasuries* за месяц прибавили в весе еще порядка 2% (после роста на 3% в январе), и доходность по ним упала с 1.9% до 1.7% (см. рис. 25). Рост немецкой «10-летки» составил 1.4%, и доходность по ней упала с 0.33% до 0.1%.

Рис. 25. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе PIIGS тенденции разделились. Вслед за немецкими бумагами рост показали лишь бумаги Ирландии (+0.8% по «10-летке»), а бумаги Италии, Испании, Португалии и Греции показали падение.

Наибольшее падение показали греческие бумаги, где «10-летки» снизились на 5%, и доходность по ним выросла с 9.3% до 10% (см. рис. 26).

Рис. 26. Динамика доходности 10-летних гособлигаций Греции, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

На валютном рынке доллар показал смешенную динамику и к развитым, и к развивающимся валютам. Движения не были значительными, за исключением падения доллара к иене на 7% (см. таблицу 2).

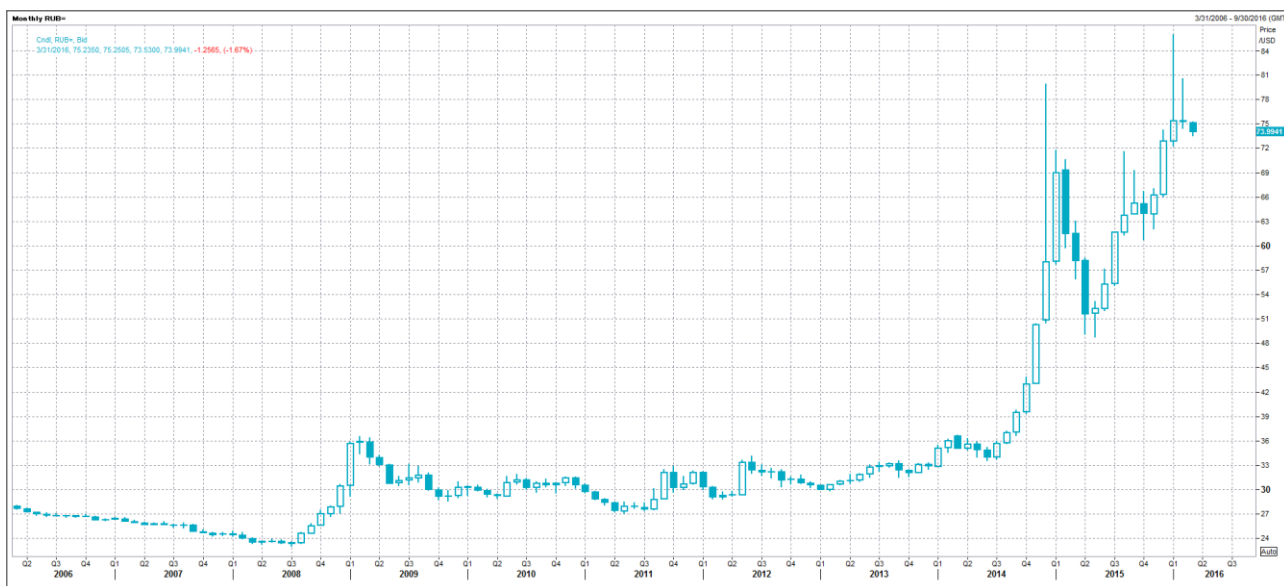
Таблица 2. Динамика движения валют, отслеживаемых нами фондовых рынков

Индекс	Валюта индекса	Изменение к USD					
		За 2013 год	За 2014 год	За 2015 год	Курс к USD за январь 2016 года	Курс к USD за февраль 2016 года	Курс к USD за 2016 год
DJI (США)	USD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
S&P 500 (США)	USD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Nasdaq Comp. (США)	USD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
GDAX (Германия)	EUR	4.5%	-12.2%	-10.2%	-0.2%	0.3%	0.1%
FTSE (Великобритания)	GBP	2.0%	-5.9%	-5.4%	-3.5%	-2.2%	-5.6%
CAC (Франция)	EUR	4.5%	-12.2%	-10.2%	-0.2%	0.3%	0.1%
N225 (Япония)	JPY	-17.7%	-12.1%	-0.3%	-0.6%	7.1%	6.4%
MICEX (Россия)	RUB	-7.1%	-43.5%	-20.1%	-3.4%	0.7%	-2.8%
SSEC (Китай)	CNY	3.0%	-2.5%	-4.3%	-1.3%	0.3%	-1.0%
HSI (Гонконг)	HKD	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%	0.1%	-0.3%
KOSPI (Корея)	KRW	1.0%	-3.7%	-7.0%	-3.0%	-2.1%	-5.1%
TWII (Тайвань)	TWD	-2.6%	-5.7%	-3.9%	-1.7%	0.7%	-1.0%
SENSEX (Индия)	INR	-11.4%	-2.1%	-4.5%	-2.4%	-0.5%	-2.9%
BOVESPA (Бразилия)	BRL	-13.3%	-10.9%	-33.1%	-1.0%	0.7%	-0.3%
MXN (Мексика)	MXN	-1.3%	-11.2%	-14.3%	-5.2%	0.6%	-4.6%
ISE100(Турция)	TRY	-17.0%	-8.0%	-19.9%	-1.3%	-0.3%	-1.6%
TOP40 (Южная Африка)	ZAR	-19.4%	-8.9%	-25.4%	-2.7%	0.5%	-2.2%

Источники информации: Thomson Reuters, ABLV Bank

Российский рубль на фоне падения цен на нефть провел первую половину февраля в падении, но на росте нефти во второй половине месяца восстановил все потери и закрыл месяц ростом на 0.7% (см. рис. 27).

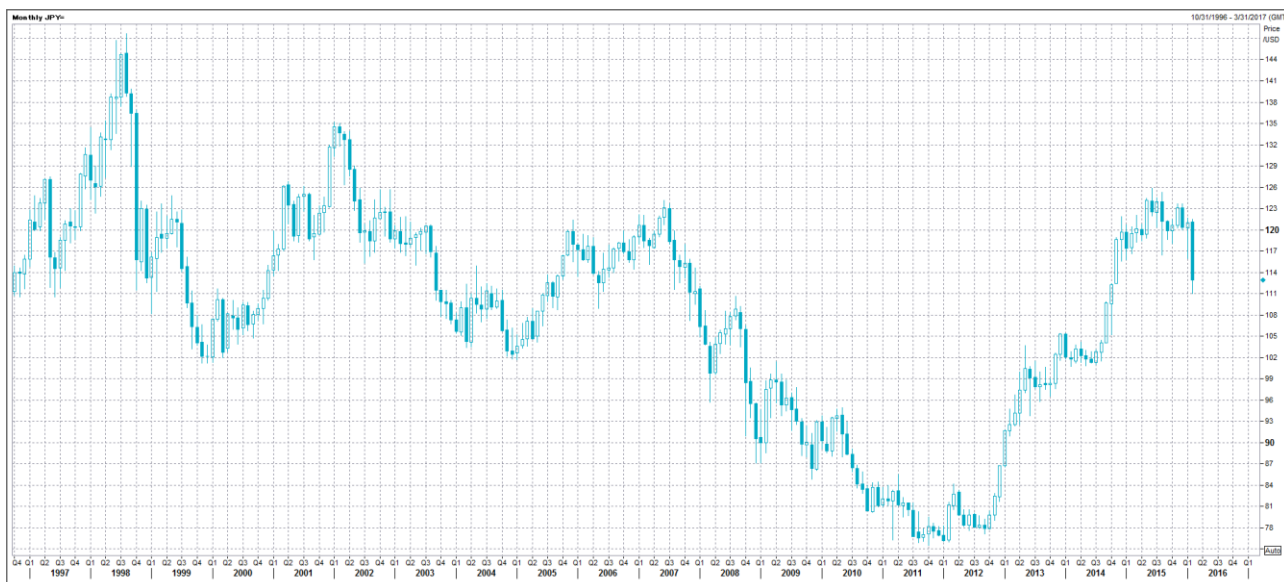
Рис.27. Динамика движения доллара к российскому рублю, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Но настоящим «героем» февраля стала иена, которая после введения негативных ставок в конце января неожиданно показала резкий рост на 7.1% (см. рис. 28). Еще раз доказав, что «бесприигрышная» игра на разнице ставок *carry trade* периодически заканчивается серьезными убытками.

Рис. 28. Динамика движения доллара к иене, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Ввиду падения доллара к иене долларový индекс — курс доллара к шести ведущим мировым валютам — упал в феврале на 1.4% (см. рис. 29).

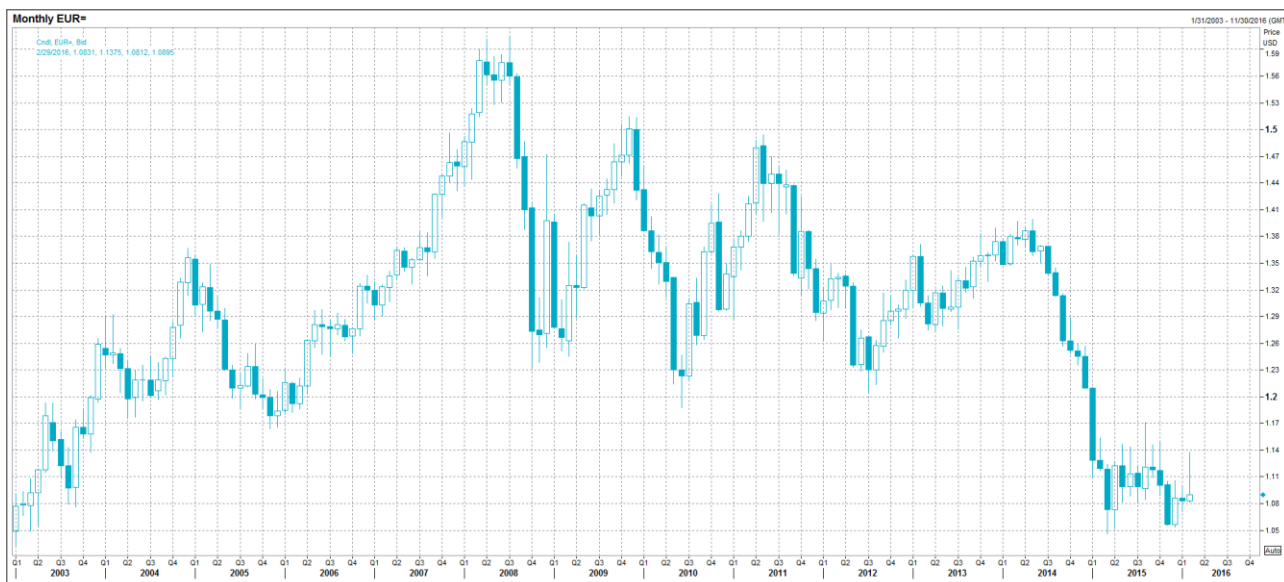
Рис. 29. Динамика движения долларового индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Евро показал в феврале достаточно волатильные торги, начав месяц с ощутимого роста к доллару. Однако во второй половине месяца доллар отыграл почти все потери, и рост евро за месяц составил всего 0.3% (см. рис. 30).

Рис.30. 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, 1.6040 EUR/USD, достигнутый в июле 2008 года, 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), скорее всего, уже в текущем году.

Более того, сила тренда последних лет может свидетельствовать о том, что тренд в будущем может продолжиться и к более низким уровням, в том числе ниже минимума 2000 года (0.8225 EUR/USD).

Золото

Золото в феврале показало ощутимый рост на 10.3%, и цена унции выросла до уровня \$1 230 (см. рис. 31).

Рис. 31. 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 \$1 400 – \$1 500 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 \$1 000 за унцию и ниже.

Однако вслед за этим падением мы ожидаем организации нового более «плавного» многолетнего тренда роста цен на этот металл.

Соответственно, есть основания открывать длинные позиции по золоту, начиная ниже уровня \$1 000 за унцию, увеличивая их объем при более существенном падении цен.

При достижении золотом указанных уровней можно также открывать позиции по серебру или платине, потенциал роста цены которых превышает потенциал роста цены золота.

Серебро

Серебро в феврале показало рост на 3.8%, и цена унции поднялась к уровню \$14.8 (см. рис. 32).

Рис. 32. 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 гг. лопнул и продолжил сдуваться в 2012–2015 гг.

Однако мы не ожидаем возврата цен на уровни \$8–10 и ожидаем, что с большой вероятностью в зоне \$12–\$14 будет сформирована база для нового более «плавного» долгосрочного тренда роста цен на этот металл.

Поэтому есть весомые основания в указанной зоне открывать длинные позиции по данному активу в расчете на 3-х и даже 4-х кратный рост цен в течение последующих 3–5 лет.

Другой идеей может быть покупка серебра при падении цен на золото ниже \$1 000 за унцию, так как при последующей организации тренда на рост, серебро имеет намного больший процентный потенциал роста.

Платина

Платина в феврале показала рост на 6.6%, и цена ее унции выросла до \$933 (см. рис. 33).

Рис. 33. 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 гг. 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).

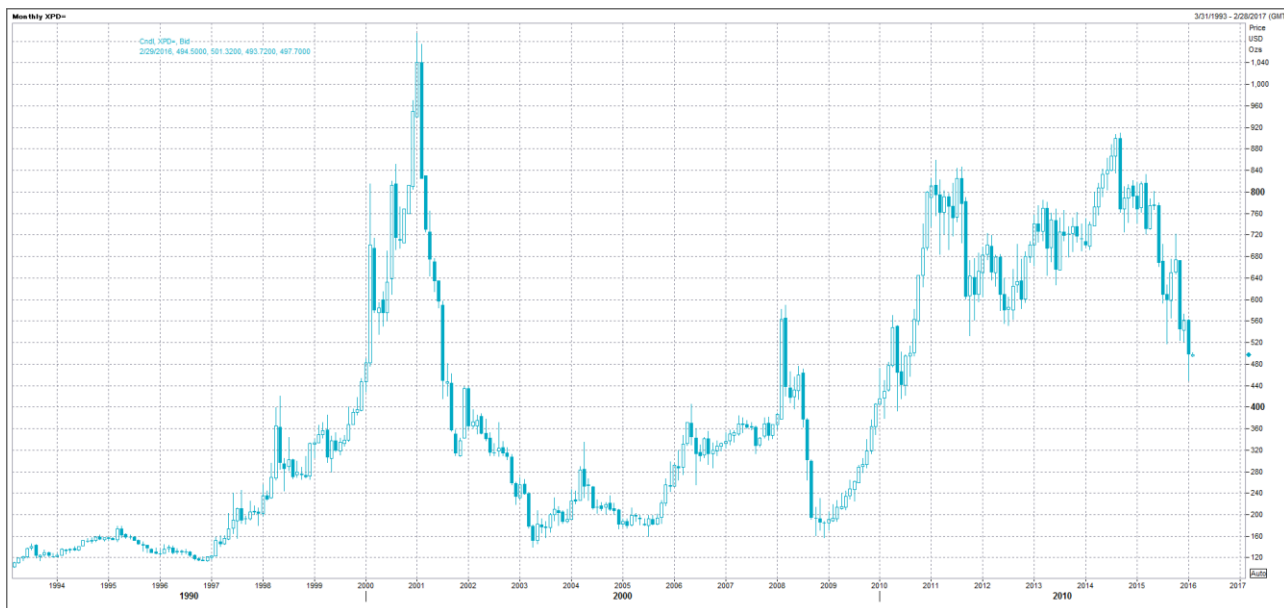
После 2008 года корреляция между рынками платины и золота на время возобновилась, но потом здесь началась «игра в спред», напоминающая игру на разнице цен нефти марок *Brent* и *WTI* в 2011–2013 гг.

Соответственно, при падении цены золота ниже \$1 000 за унцию есть веские основания открывать длинные позиции по платине, ожидая впоследствии большего ее роста ввиду большего падения цен на платину (обратной игры на спреде).

Палладий

Палладий в феврале продолжил показывать динамику отличную от других драгметаллов, и его цена снизилась на 0.7% — до уровня \$494 (см. рис. 34).

Рис. 34. Динамика движения цен на палладий, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Рынок палладия также уже пережил свой «пузырь» в 1997–2001 гг., когда цена унции выросла более чем в 6 раз (на 500%), преодолев рубеж в \$1 000, а затем в 2001–2003 гг. рухнула более чем в 5 раз.

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

Однако в 2014 году, после достижения ценами уровня \$900 за унцию, этот тренд на фоне общего падения цен на драгметаллы сменился трендом на понижение, который может привести цены ниже уровня \$400 за унцию.

Нефть

На рынке нефти цены в феврале показали рост, составивший по марке *Brent* 3.5%, и цена его барреля поднялась до \$36 (см. рис. 35). Цена барреля WTI выросла менее значительно — на 0.4% до \$33.8.

Рис. 35. Динамика движения цен на нефть марки *Brent*, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Учитывая силу текущего тренда на понижение, цена на нефть марки *Brent* может опуститься и ниже \$30 за баррель.

Однако столь сильные тренды, как правило, не приводят к стабилизации цен на достигнутых уровнях, и быстро сменяются сильными трендами в обратном направлении, как это было в 1997–1998 гг. и 2008–2009 гг.

И хотя вероятность стабилизации цен на низких уровнях существует, более вероятным мы видим сценарий возвращения цен уже в 2016–2017 гг. выше уровней в \$50–60 за баррель с последующей организацией нового тренда на более существенный рост цен.

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>