



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы июля

Содержание

Итоги июля 2016 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
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 июля 2016 года

Выходившие в июле макроэкономические отчеты по ведущим экономикам носили более смешанный характер, в том числе и первые предварительные отчеты по ВВП за Q2 2016.

Согласно вышедшим предварительным данным ВВП в США в Q2 2016 вырос лишь на 1.2% у/у при ожидании роста на 2.6% (1.1% в Q1 2016 и 1.4% в Q4 2015).

По предварительным данным, ВВП в еврозоне в Q2 2016 вырос на 1.6% у/у против пересмотренного вверх с 1.6% до 1.7% роста в Q1 2016 (1.7% в Q4 2015).

В Великобритании ВВП в Q2 2016, по предварительным данным, вырос на 2.2% у/у против 2% у/у в Q1 2016, что лучше роста на 1.9% в Q4 2015, но хуже среднего квартального роста в 2013–2015 годах.

ВВП Китая в Q2 2016 вырос на 6.7% у/у (как и в Q1 2016), что лучше ожиданий роста на 6.6%, но это минимальный квартальный рост экономики после кризисного 2009 года.

В России, согласно оценке Внешэкономбанка, спад экономики в Q2 2016 резко замедлился до 0.7% у/у (-1.2% в Q1 2016 и -3.8% в Q4 2015). В 2015 году квартальные падения ВВП составляли от 2.8% до 4.5%.

Начавшийся в июле сезон корпоративных отчетов за Q2 2016 показал, что ситуация на корпоративном микроуровне пока остается негативной.

После отчета 321 из 500 крупных американских компаний падение прибыли в Q2 2016 составило 3.8% при падении продаж на 1.1%, и это пятый и шестой подряд кварталы падения данных показателей.

У крупных европейских компаний из BE 500 после отчета 234 из 359 отчитывающихся компаний прибыль упала на 14.3% при падении продаж на 6.6%, и это четвертое и пятое подряд квартальные падения этих показателей.

Прошедший месяц не был богат на события-драйверы финансовых рынков, а июльские заседания двух ведущих мировых ЦБ прошли без сюрпризов и не оказали значимого влияния на ценовую динамику.

На мировом рынке акций в июле верх взяли сильные позитивные тенденции, и почти все отслеживаемые нами индексы (кроме турецкого и южноафриканского) закрыли месяц ростом, многие ощутимым.

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD в июле вырос на 4.1%, опять вернувшись на позитивную территорию по отношению к открытию года, превысив на 3.5% уровень закрытия 2015 года.

Индекс акций развивающихся стран MSCI EM также показал хорошую позитивную динамику, даже несмотря на падение ряда валют к доллару, и вырос на 4.7%, увеличив свой рост с начала года до 10%.

На рынке облигаций в июле цены выросли во всех отслеживаемых нами сегментах — в секторе развивающегося рынка, в секторе safe haven и в секторе PIIGS (включая и отдельно стоящие греческие бумаги).

На валютном рынке доллар в июле показал смешанную динамику: и к развитым, и к развивающимся валютам, с некоторым преобладанием тенденции к падению.

В результате долларový индекс — курс доллара к шести ведущим развитым валютам — упал за месяц на 0.6%.

На рынках драгоценных металлов в июле наблюдался общий рост цен: несущественный на золото — на 2.3%, и более значительный на серебро, платину и палладий — на 9.5%, 12.5% и 18.6%, соответственно.

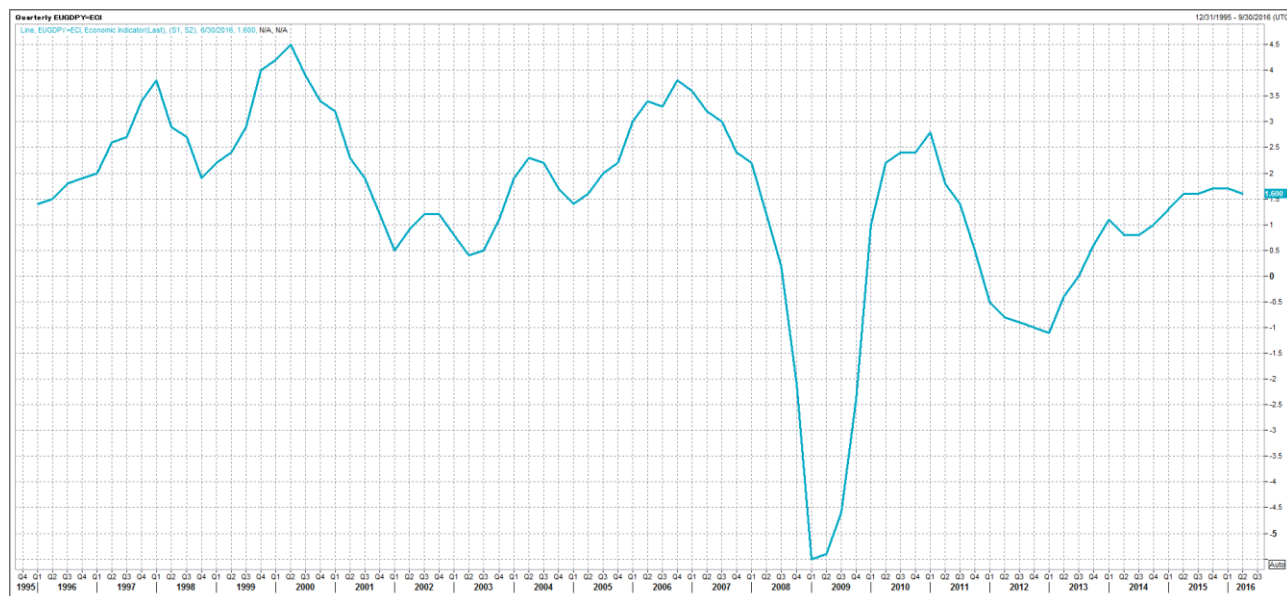
На рынке нефти в июле, наоборот, произошло ощутимое падение цен. Цена барреля Brent снизилась на 14.5% до \$42.5. Цена барреля WTI упала на 13.9% до \$41.6.

Состояние финансово-экономической системы

В выходящих отчетах по экономике еврозоны преобладал позитив.

Согласно предварительным данным ВВП в еврозоне в Q2 2016 вырос на 1.6% у/у против пересмотренного вверх до 1.7% роста в Q1 2016, и эти результаты превосходят среднегодовой рост предыдущих лет (см. рис. 1).

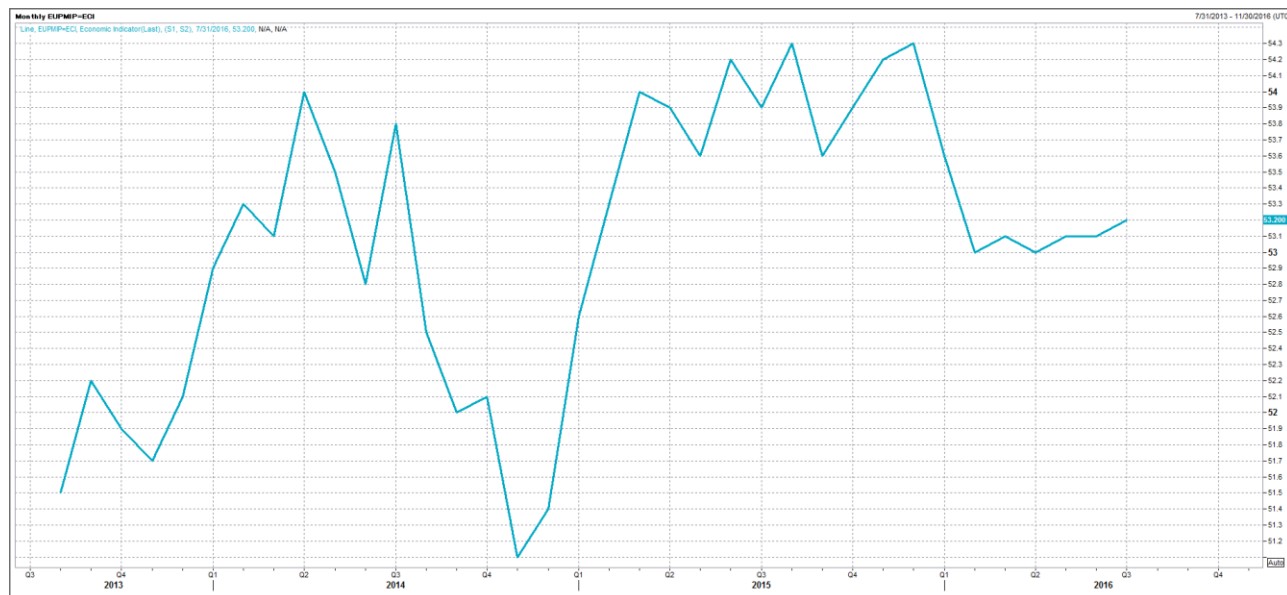
Рис. 1. Динамика показателей квартального роста ВВП еврозоны



Источник информации: Thomson Reuters

Композитный индекс деловой активности еврозоны Markit в июле вырос с 53.1 до 53.2 (см. рис. 2) и остается на относительно высоких уровнях, указывая на хороший рост сектора.

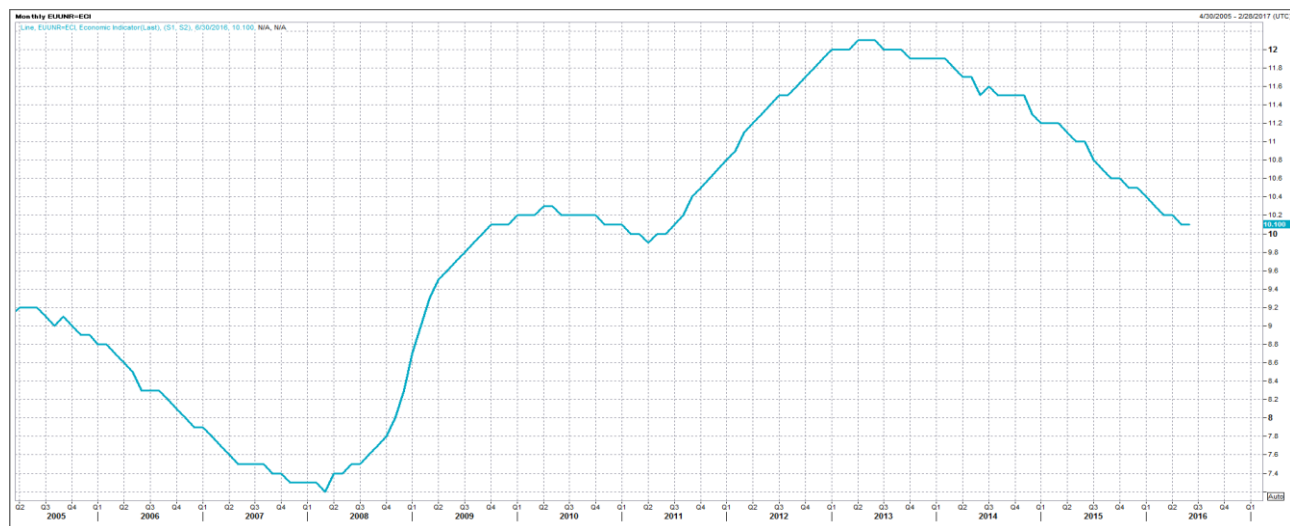
Рис. 2. Динамика движения композитного индекса PMI еврозоны, вычисляемого компанией Markit



Источник информации: Thomson Reuters

Безработица в еврозоне в июне осталась на майском уровне 10.1%, что является 5-летним минимумом показателя (см. рис. 3).

Рис. 3. Динамика изменения уровня безработицы в еврозоне, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Индекс потребительского доверия в июле в зоне еще несколько снизился: с -7.3 до -7,9, но остается на относительно высоких уровнях (см. рис. 4).

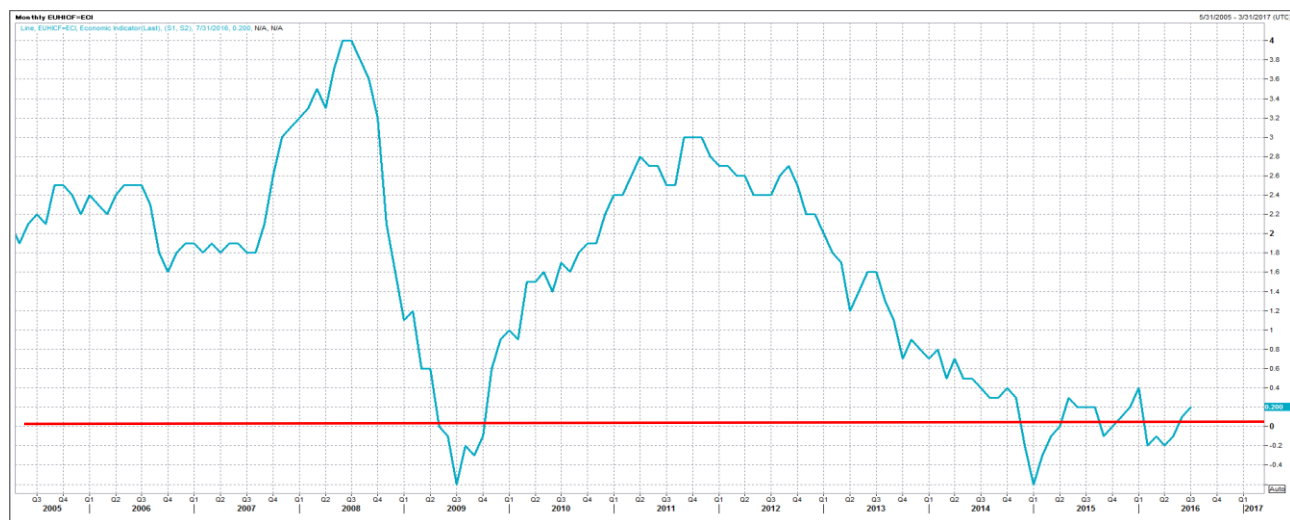
Рис. 4. Динамика индекса потребительского доверия еврозоны, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Инфляция в зоне в июле, по предварительным данным, выросла на 0.1% до +0.2% (см. рис. 5).

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



Источник информации: Thomson Reuters

ЕЦБ, проводивший очередное заседание 21 июля, оставил все ставки неизменными: ставку рефинансирования на уровне 0%, депозитную — на уровне -0,4%, ставку по маржинальным кредитам — на уровне +0,25%.

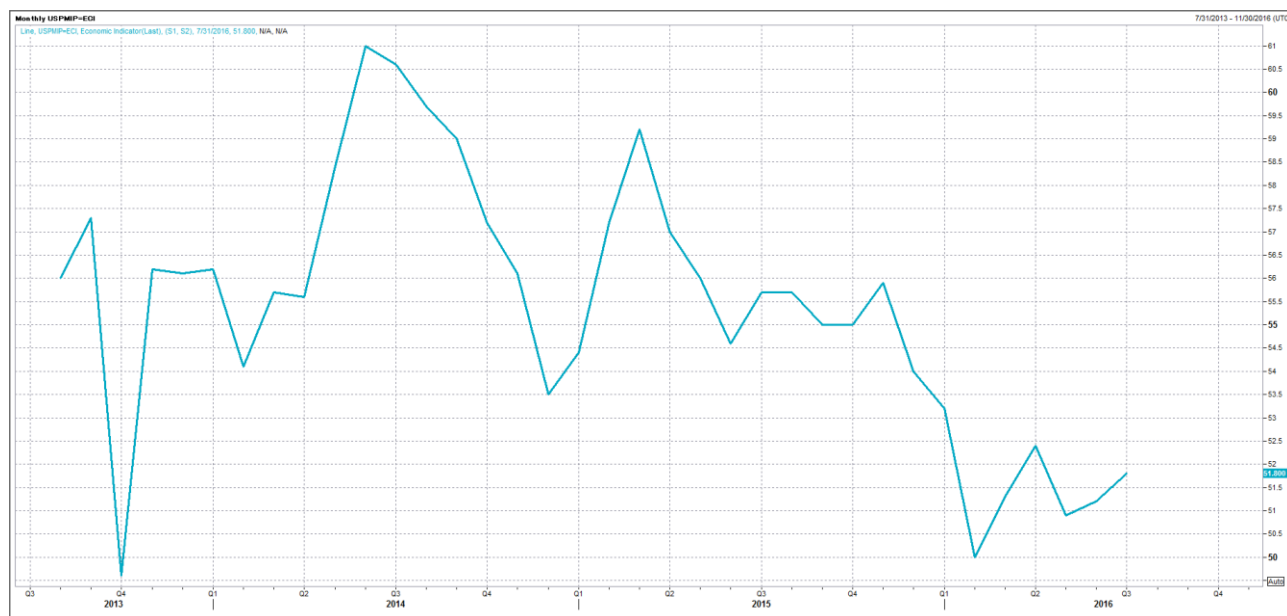
Объем ежемесячного выкупа государственных и корпоративных облигаций с инвестиционным рейтингом в рамках проводимой QE был также оставлен без изменений — на уровне €80 млрд.

В данных по Америке преобладание позитивных было менее выражено.

Согласно вышедшим предварительным данным ВВП в США в Q2 2016 вырос лишь на 1.2% у/у при ожидании роста на 2.6% (1.1% в Q1 2016 и 1.4% в Q4 2015).

Композитный индекс деловой активности в июле вырос с 51.2 до 51.8 (см. рис. 6), но остается на относительно невысоких уровнях (ниже, чем в еврозоне), указывая на слабый рост активности в производстве и услугах.

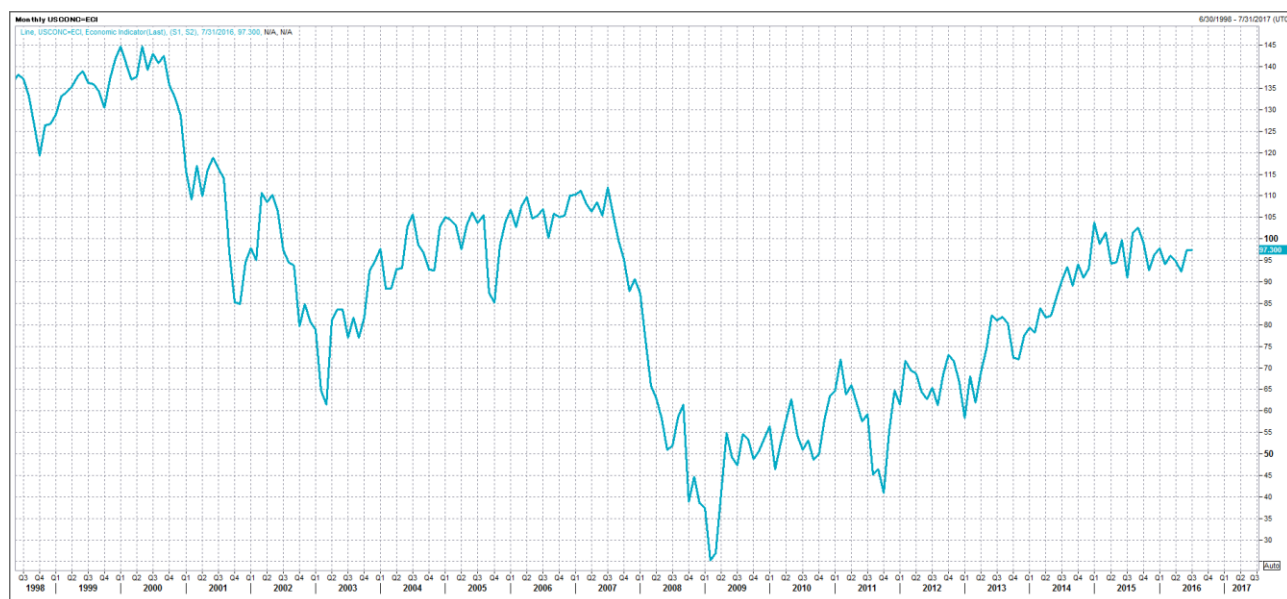
Рис. 6. Динамика американского композитного индекса PMI, вычисляемого компанией Markit



Источник информации: Thomson Reuters

Индекс доверия потребителей в июле в Америке снизился до 97.3 с пересмотренного вниз с 98 до 97.4 июньского значения, но остается на сравнительно высоких уровнях, близких к докризисным (см. рис. 7).

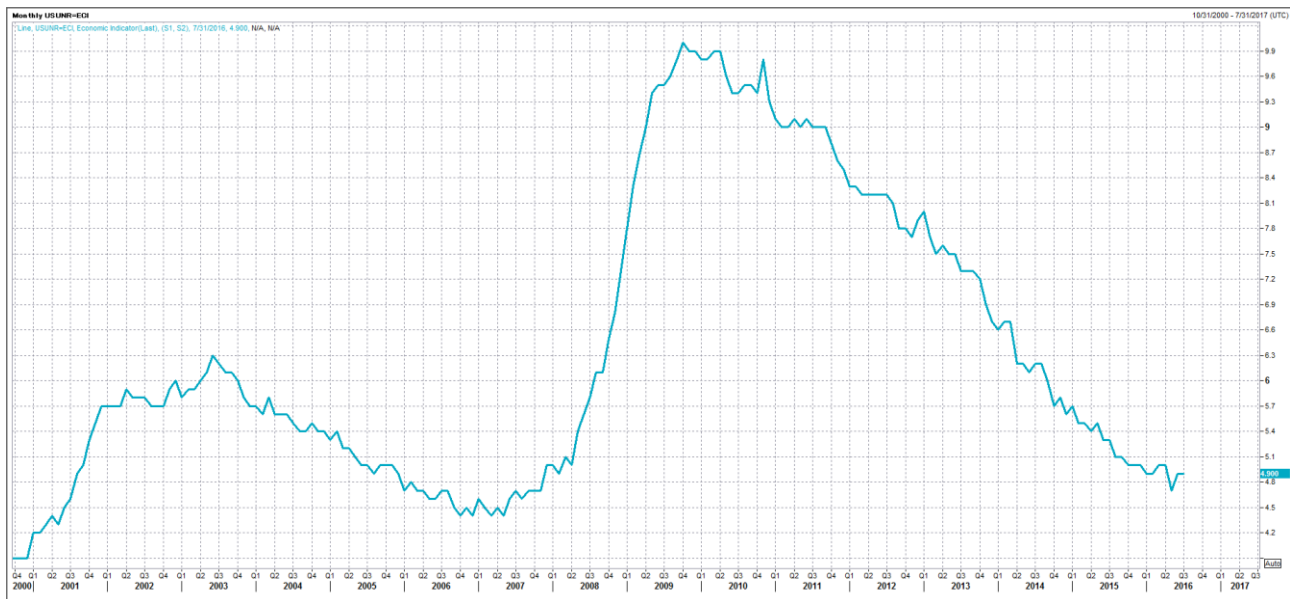
Рис. 7. Динамика индекса потребительского доверия в США, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Безработица в июле осталась на июньском уровне — 4.9% (см. рис. 8), но список получающих зарплату (*Non-Farm Payrolls*) вырос на мощные 255 000 (и 287 000 в июне), что сулит дальнейшее снижение безработицы.

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



Источник информации: Thomson Reuters

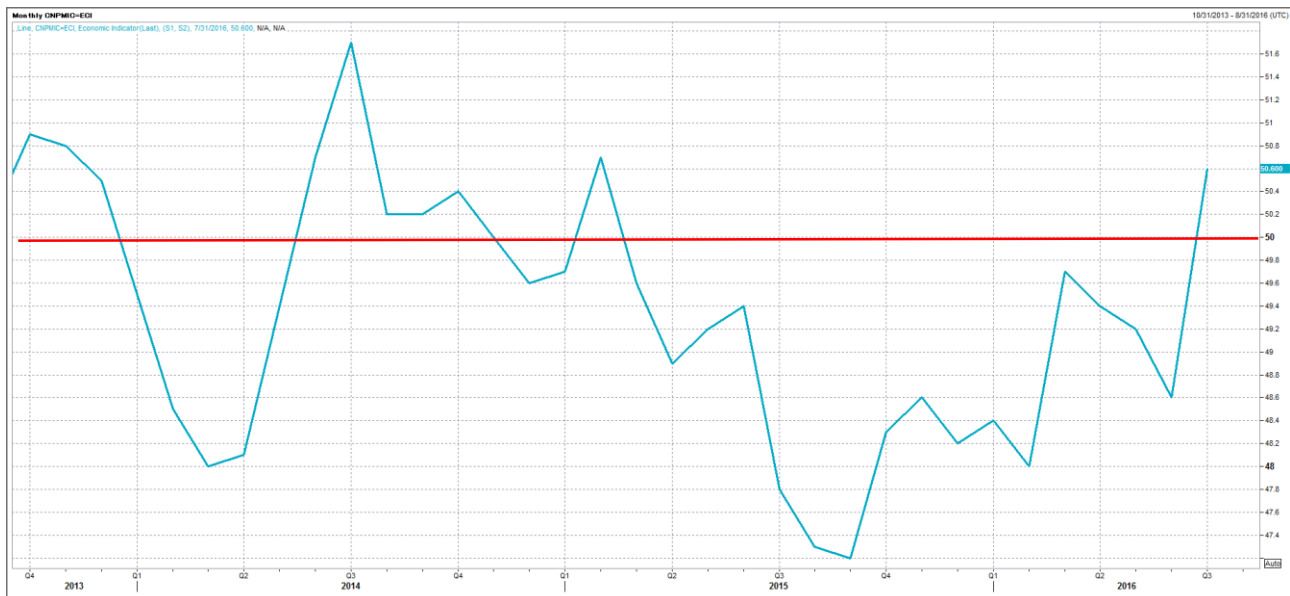
По итогам июльского заседания ФРС США, как и ожидалось, приняла решение оставить текущий диапазон ставки по федеральным фондам без изменения — 0.25–0.50%.

Отчеты по второй по величине в мире китайской экономике носили смешанный характер.

ВВП Китая в Q2 2016 вырос лишь на 6.7% у/у (как и в Q1 2016), и это минимальный квартальный рост экономики после кризисного 2009 года.

Зато индекс деловой активности в производственном секторе Markit в июле, наконец, зафиксировал расширение, показав рост с 48.6 до 50.6 и впервые с марта 2015 года превысив уровень 50 (см. рис. 9).

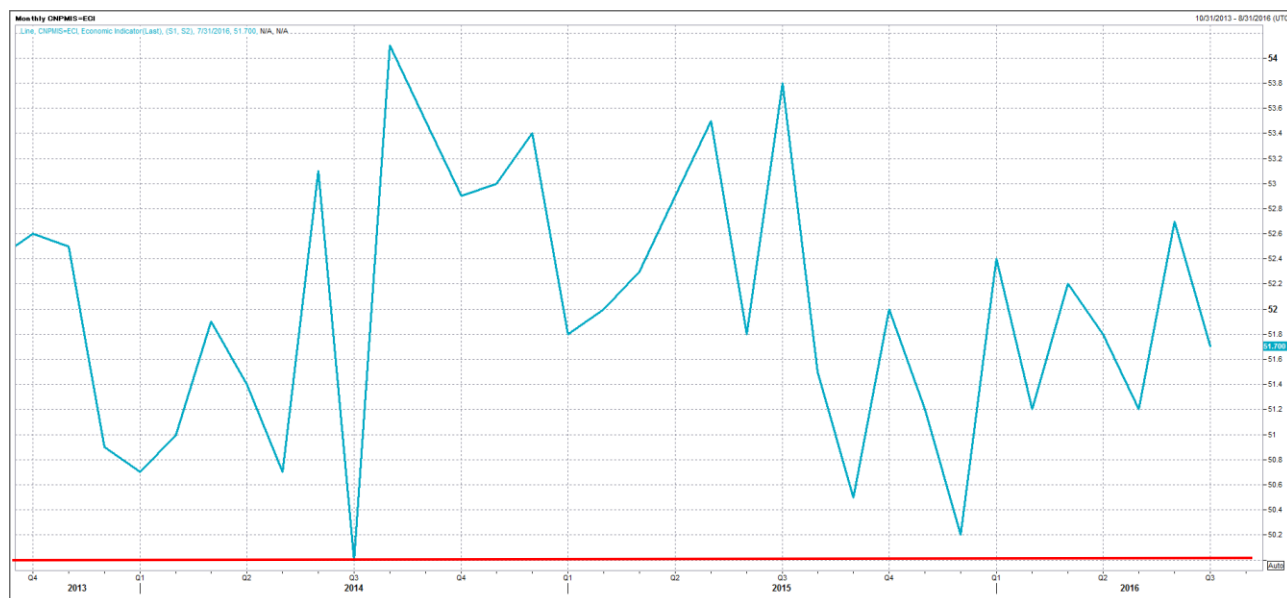
Рис. 9. Динамика движения китайского производственного индекса PMI, вычисляемого Markit



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе услуг индекс упал с 52.7 до 51.7 (см. рис. 10), но остается выше 50 с момента начала его вычисления в 2012 году.

Рис. 10. Динамика движения китайского индекса услуг PMI, вычисляемого Markit



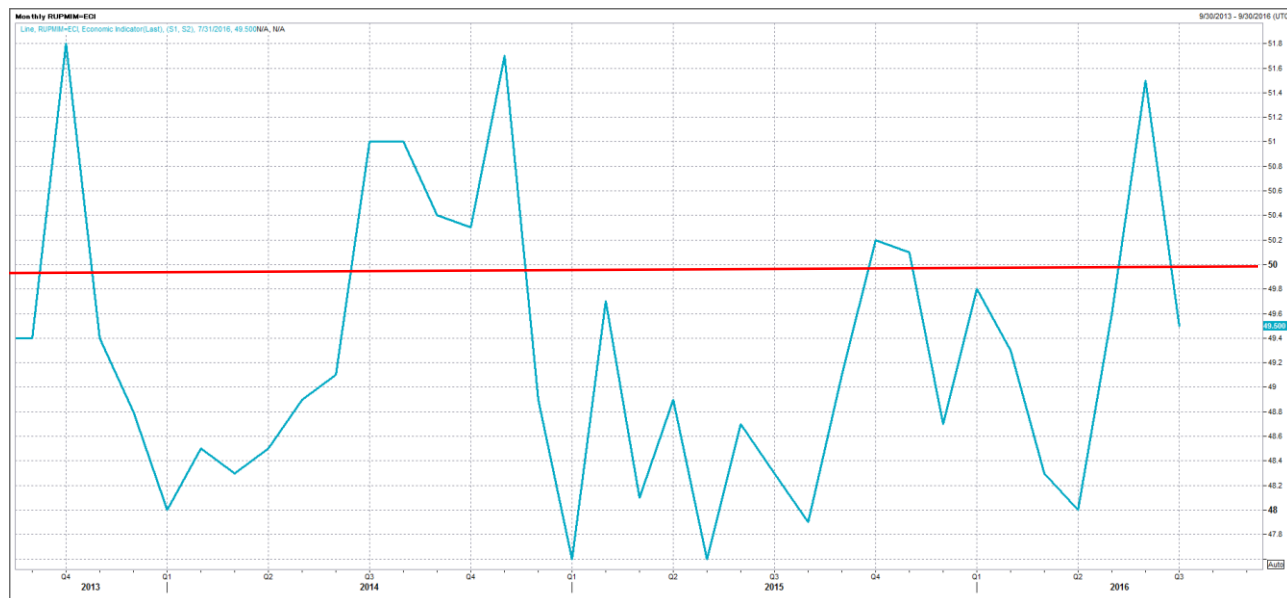
Источник информации: Thomson Reuters

В России экономическая ситуация остается более негативной, так как экономика остается в рецессии. Но темпы ее падения начали заметно сокращаться.

По оценке Внешэкономбанка, спад экономики в Q2 2016 резко замедлился до 0.7% у/у (-1,2% в Q1 2016 и -3.8% в Q4 2015). В 2015 году квартальные падения ВВП составляли от 2.8% до 4.5%.

В то же время в июле индекс деловой активности Markit в производственном секторе упал с 51.5 до 49.5, показав возвращение сокращения в секторе после одного месяца роста в июне (см. рис. 11).

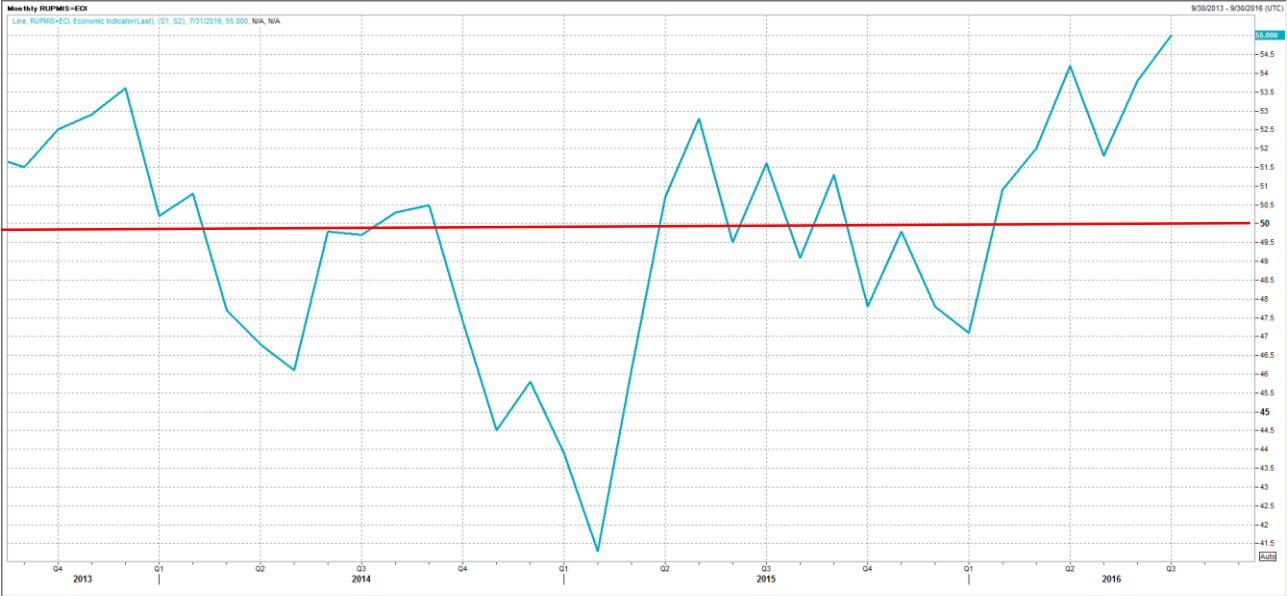
Рис. 11. Динамика движения российского производственного индекса PMI, вычисляемого Markit



Источник информации: Thomson Reuters

Зато в секторе услуг индекс вырос с 53.8 до 55, показав максимальный рост в секторе за все время вычислений индекса компанией Markit с 2012 года (см. рис. 12).

Рис. 12. Динамика движения российского индекса услуг PMI, вычисляемого Markit



Источник информации: Thomson Reuters

Центробанки остались на паузе

Заседающие раз в полтора месяца ведущие центробанки мира ФРС и ЕЦБ на заседаниях в июле, так же как в апреле и июне, не предприняли никаких новых шагов по изменению кредитно-денежной политики.

Однако характер этих пауз существенно различен — ФРС оттягивает момент следующего ужесточения политики, а ЕЦБ, наоборот, готовится к очередному ее ослаблению.

ЕЦБ

Напомним, что в январе 2015 года ЕЦБ, наконец, объявил об открытии крупномасштабной программы количественного смягчения (QE).

Ранее в ЕЦБ, в отличие от центробанков США, Японии и Великобритании, скупку облигаций считали крайне опасным средством в борьбе с финансово-экономическим кризисом 2008–2009 годов и его последствиями.

В то же время ФРС, Банк Англии и Банк Японии агрессивно использовали QE уже с самого начала кризиса.

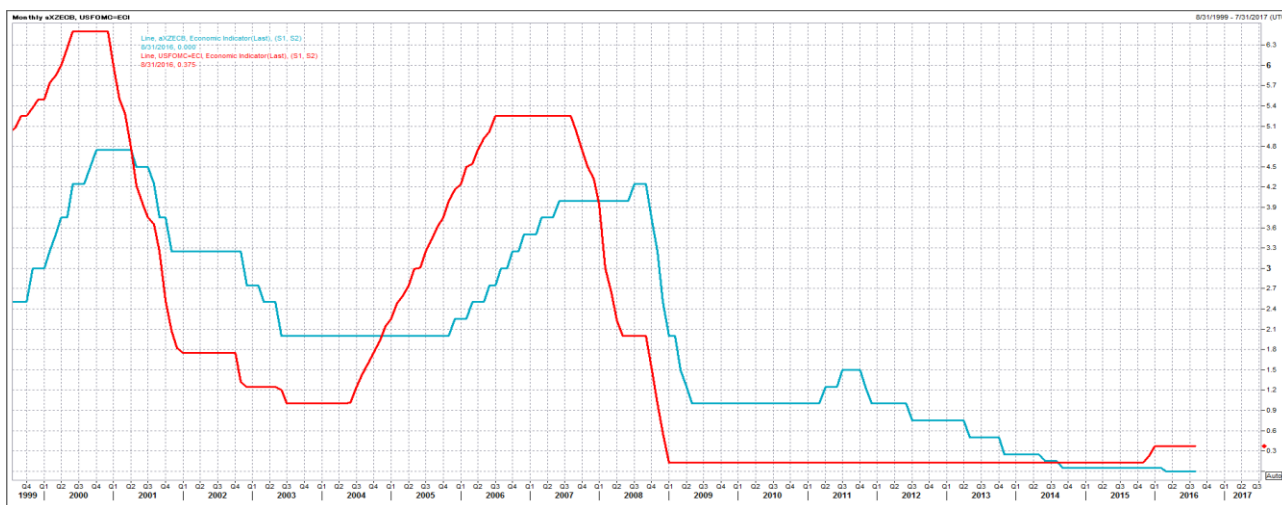
Так ФРС, скупая ипотечные и государственные облигации, довела свои вложения в эти активы с \$500 млрд в 2008 году до \$4.2 трлн к концу 2014 года, проведя три крупномасштабные программы QE.

ЕЦБ же открыл свою первую QE лишь в мае 2010 года с большими ограничениями, вложив в нее до октября 2014 года ничтожные €67 млрд.

Политика ставок двух ведущих мировых ЦБ также существенно отличалась в кризисные и посткризисные годы.

ФРС резко опустила ставку до 0%–0.25% еще в 2008 году и держала ее в этом «коридоре» вплоть до конца 2015 года. ЕЦБ же умудрился повышать ставку в 2008 и 2011 годах и перешел к политике супернизких ставок лишь в 2014 году (см. рис. 13).

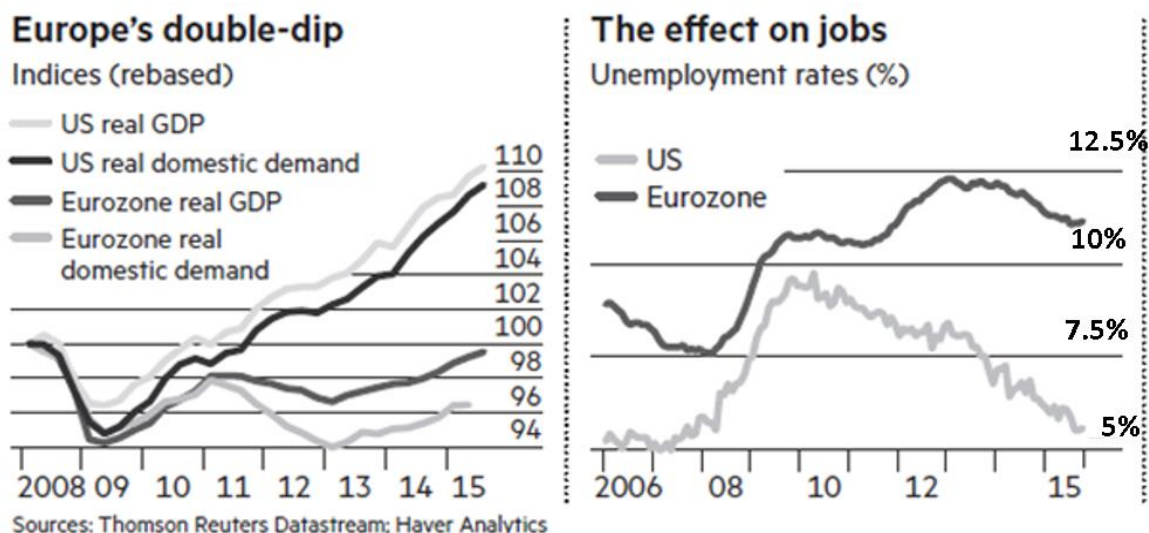
Рис. 13. Динамика ключевых ставок ФРС и ЕЦБ



Источник информации: Thomson Reuters

На наш взгляд, именно эти различия в монетарной политике двух ведущих ЦБ стали одной из основных причин более успешного выхода экономики США из кризиса, по сравнению с экономикой еврозоны (см. рис. 14).

Рис. 14. Динамика изменения объемов ВВП, внутреннего спроса и безработицы в США и еврозоне



Источник информации: Financial Times

После января 2015 года ЕЦБ дважды усиливал программу QE — в декабре 2015 года и марте 2016 года — и понизил ключевую ставку финансирования до 0%, а депозитную ставку по остаткам коммерческих банков — до -0.4%!

В дополнение к этим мерам ЕЦБ запускает с июня 2016 года по март 2017 года четыре (ежеквартально) программы долгосрочного рефинансирования по низким ставкам (TLTRO II) со сроками погашения 4 года.

В рамках этих программ банки смогут, при соблюдении ряда условий, получить финансирование от ЕЦБ по ставке от 0% вплоть до текущей депозитной ставки (сейчас это -0.4%).

Однако сильных сдвигов в росте кредитования так и не последовало, а с февраля по май 2016 года в еврозоне опять наступила дефляция (см. рис. 15).

Рис. 15. Динамика уровня инфляции в еврозоне, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Очевидно, что европейские банки 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 денежный рынок и на рынок ценных бумаг.

Но ЕЦБ пока не нашел других методов стимуляции кредитования, и после июльского заседания глава ЕЦБ Марио Драги дал понять, что на следующем — сентябрьском — заседании текущие меры могут быть в очередной раз усилены.

Дадут ли в конце концов применяемые ЕЦБ инструменты ожидаемые результаты для экономики?

Ясно, что в силу цикличности развития экономики рано или поздно дефляция и стагнация должны смениться инфляцией и экономическим ростом, и применяемые меры могут лишь несколько приблизить этот момент.

Однако масштабно применяемые сейчас нестандартные инструменты могут также вызвать и тяжелые «побочные эффекты», способные серьезно дестабилизировать европейскую финансовую систему.

Массивная скупка облигаций со стороны ЕЦБ крайне деформировала весь облигационный рынок зоны, так как доходности бумаг перестали отражать риски их приобретения.

А плата за избыточные резервы и приносящие убытки негативные ставки по гособлигациям ощутимо бьют по доходам европейских банков и стабильности всей банковской системы.

Так, по информации ряда источников, избыточные резервы у некоторых крупнейших европейских банков могут превышать рубеж в €100 млрд и, например, у Deutsche Bank оцениваются более чем в €150 млрд.

Это значит, что банку в 2016 году придется заплатить ЕЦБ почти €500 млн за одни только эти резервы.

Тем не менее, европейские банки пока не спешат резко наращивать объемы кредитования за счет резервов. И, наверное, поступают правильно, так как раздача необоснованных кредитов ведет лишь к формированию «пузырей» и возникновению финансовых кризисов.

Негативные ставки осложняют работу некоторых подразделений и самого ЕЦБ, согласно правилам которого доходность приобретаемых по QE гособлигаций не должна быть ниже -0.4%.

Но уже порядка 50% гособлигаций Германии не соответствуют этим требованиям, а Бундесбанк обязан приобретать очень большие объемы облигаций, так как скупка пропорциональна объему экономики.

Эти покупки, в свою очередь, еще больше повышают цены и понижают доходности облигаций, продолжая деформировать рынок.

Фактически Бундесбанк сможет продолжать скупать немецкие бумаги лишь при отмене ограничения на минимальную доходность покупаемых бумаг, но в таком случае он может понести и убытки.

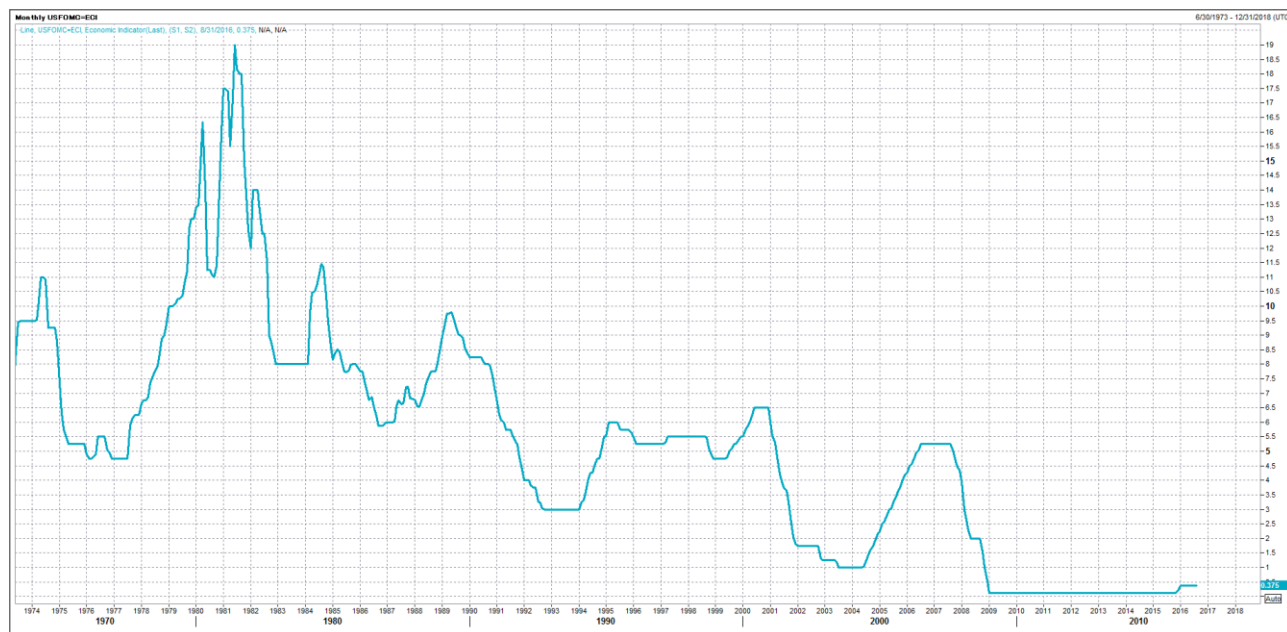
ФРС

Задачи, решаемые другим ведущим мировым центробанком — американской ФРС, — носят ровно противоположный характер.

Более успешный выход американской экономики из кризиса позволил ФРС свернуть в 2014 году последнюю программу количественного смягчения QE3 и начать переход к циклу роста ставок.

В начале 2015 года было заявлено, что цикл начнется уже в первой половине года, но в результате в 2015 году произошло лишь одно повышение ставки в декабре (первое за 7 лет!) (см. рис. 16).

Рис. 16. Динамика ставки по резервным фондам ФРС



Источник информации: Thomson Reuters

Однако задача повышения долларовой ставки в текущем нестандартном состоянии мировой финансовой системы оказалась намного более сложной, чем казалось ранее.

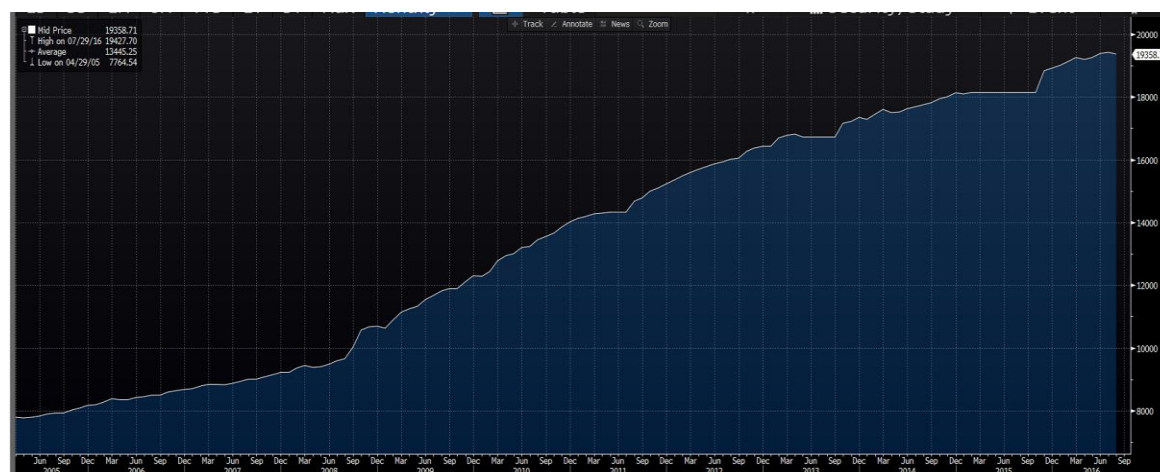
Американская экономика, несмотря на падение безработицы до докризисных уровней, пока не может выйти на докризисные темпы роста.

Крайне негативно рост ставки — при одном лишь упоминании о возможном повышении — может повлиять и на менее стабильный, чем до кризиса, мировой финансовый рынок, вызвав рост турбулентности, как это было в 2013 году.

Одной из важнейших причин затягивания цикла роста ставок, на наш взгляд, является в том числе неозвучиваемая вслух проблема американского госдолга.

Этот долг стал резко нарастать как во время, так и после мирового кризиса 2008–2009 годов и к текущему моменту перевалил за \$19 трлн, превысив объем американского ВВП (см. рис. 17).

Рис. 17. Динамика роста госдолга Америки



Источник: Bloomberg

Хотя задача поддержки долгового рынка официально не значится в мандате ФРС и не обсуждается вслух, она в последние годы стала одной из важнейших.

В случае быстрого и значительного роста ставки fed funds обслуживание госдолга Америки существенно подорожает.

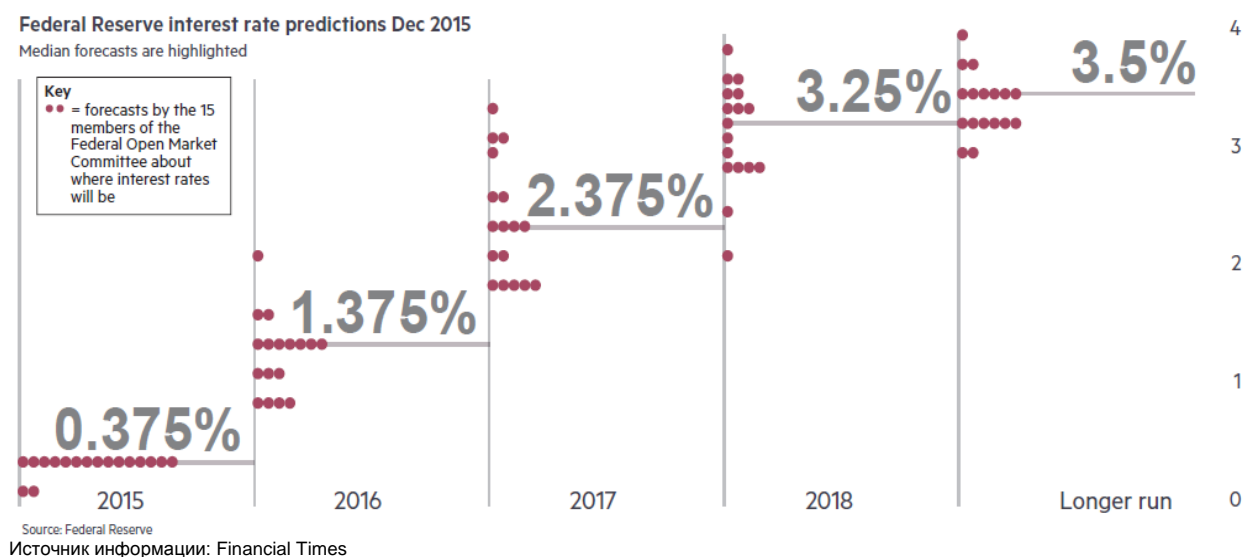
Это может дестабилизировать рынок treasuries и спровоцировать долговой кризис, угрожающий стабильности финансовой системы США (и всей мировой финансовой системы).

А поддержание стабильности финансовой системы и есть та задача, ради которой была создана ФРС.

Возможно именно поэтому мы наблюдаем необычное для ФРС поведение в поиске всевозможных поводов для затягивания процесса подъема ставки.

После подъема ставки в декабре 2015 года члены комитета по ставкам (FOMC) прогнозировали 4 подъема ставки по 25 б. п. в 2016 году и выход ее на уровень выше 3% в 2018 году (см. рис. 18).

Рис. 18. Среднее ожидание будущих ставок от голосующих членов комитета ФРС (FOMC)



В марте 2016 года руководители ФРС планировали повысить ставку за 2016 год уже лишь два раза по 25 б. п. Однако по прошествии полугода ставка еще ни разу не поднималась, и на последнем заседании 26–27 июля FOMC также решил сохранить базовую ставку неизменной — в диапазоне 0.25%–0.5%.

Теперь, согласно комментариям главы ФРС Джанет Йеллен, в 2016 году можно ожидать лишь одно повышение ставки.

При этом многие эксперты вообще не верят, что ставка в текущем году будет повышена, и возникшая ситуация серьезно подрывает доверие к ФРС со стороны мирового инвестиционного сообщества.

Мировой рынок акций

На мировом рынке акций в июле верх взяли сильные позитивные тенденции, и почти все отслеживаемые нами индексы (кроме турецкого и южноафриканского) закрыли месяц ростом, многие ощутимым (см. таблицу 1).

Таблица 1. Динамика движения ряда ведущих мировых фондовых индексов

Биржевой индекс	За 2003–2007	За 2008	За 2009–2013	За 2014	За 2015	За Q1 2016	За Q2 2016	За июль 2016	Курс за июль	За 2016	Курс за 2016	За 2016 (USD)
DJI (США)	59.0%	-33.8%	88.9%	7.5%	-2.2%	1.5%	1.4%	2.8%	0.0%	5.8%	0.0%	5.8%
S&P 500 (США)	66.9%	-38.5%	104.7%	11.4%	-0.7%	0.8%	1.9%	3.6%	0.0%	6.3%	0.0%	6.3%
Nasdaq Comp. (США)	98.6%	-40.5%	164.8%	13.4%	5.7%	-2.7%	-0.5%	6.6%	0.0%	3.1%	0.0%	3.1%
GDAX (Германия)	178.9%	-40.4%	98.6%	2.7%	9.6%	-6.9%	-2.7%	6.8%	0.8%	-3.8%	2.7%	-1.1%
FTSE (Англия)	61.5%	-31.0%	53.6%	-2.7%	-4.9%	-1.1%	5.3%	3.4%	-0.3%	7.7%	-10.2%	-2.5%
CAC (Франция)	83.2%	-42.7%	33.5%	-0.5%	8.5%	-5.4%	-3.2%	4.8%	0.8%	-4.3%	2.7%	-1.6%
N225 (Япония)	78.4%	-42.1%	83.9%	7.1%	9.1%	-11.9%	-6.8%	6.4%	0.8%	-12.9%	17.4%	4.5%
MICEX (Россия)	492.3%	-67.2%	142.8%	-7.1%	26.1%	6.1%	1.2%	2.8%	-3.2%	10.4%	10.3%	20.8%
SSEC (Китай)	287.4%	-65.4%	16.1%	52.9%	9.4%	-15.1%	-2.5%	1.7%	0.2%	-15.8%	-2.3%	-18.1%
HSI (Гонконг)	198.4%	-48.3%	62.0%	1.3%	-7.2%	-5.2%	0.1%	5.3%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
KOSPI (Корея)	202.3%	-40.7%	78.8%	-4.8%	2.4%	1.9%	-1.3%	2.3%	3.5%	2.8%	5.6%	8.4%
TWII (Тайвань)	91.0%	-46.0%	87.6%	8.1%	-10.4%	4.9%	-0.8%	3.7%	1.2%	7.8%	3.4%	11.1%
SENSEX (Индия)	500.7%	-52.4%	119.4%	29.9%	-5.0%	-3.0%	6.4%	3.9%	1.1%	7.4%	-0.8%	6.6%
BOVESPA (Бразилия)	467.0%	-41.2%	37.2%	-2.9%	-13.3%	16.1%	3.9%	11.2%	-1.7%	32.2%	22.1%	54.3%
MXM (Мексика)	382.1%	-24.2%	90.9%	1.0%	-0.4%	6.8%	0.2%	1.5%	-1.8%	8.6%	-8.5%	0.1%
XU100 (Турция)	435.6%	-51.6%	152.4%	26.4%	-16.3%	16.1%	-7.6%	-1.8%	-3.8%	5.1%	-2.4%	2.8%
TOP40 (Южная Африка)	202.4%	-25.9%	113.3%	6.0%	4.2%	0.7%	-0.2%	-0.1%	5.7%	0.3%	11.4%	11.6%
MSCI WD (мировой)	100.6%	-42.1%	80.5%	2.9%	-2.7%	-0.9%	0.3%	4.1%		3.5%		3.5%
MSCI EM (развив.)	326.6%	-54.5%	76.7%	-4.6%	-17.0%	5.4%	-0.2%	4.7%		10.0%		10.0%

Источники информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

В результате мировой индекс акций MSCI WORLD в июле вырос на 4.1%, опять вернувшись на позитивную территорию по отношению к открытию года, превысив на 3.5% уровень закрытия 2015 года (см. рис. 19).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Индекс акций развивающихся стран MSCI EM также показал хорошую позитивную динамику, даже несмотря на падение ряда валют к доллару, и вырос на 4.7%, увеличив свой рост с начала года до 10% (см. рис. 20).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наилучшую динамику среди всех отслеживаемых нами индексов в июле, как и в июне, показал бразильский BOVESPA, выросший на 11.3% и остающийся лидером годового роста с начала года: +32.2% и +53.3% в долларах (см. рис. 21).

Рис. 21. Динамика движения индекса BOVESPA, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наилучшую динамику среди отслеживаемых нами индексов развитых стран на этот раз показал немецкий DAX, выросший на 6.8% (см. рис. 22), но остающийся одним из аутсайдеров с начала года: -3.8% .

Рис. 22. Динамика движения индекса DAX, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Российский MICEX в июле показал «средний» рост — на 2.8%, (см. рис. 23). Но учитывая падение рубля к доллару, его долларовый эквивалент упал за месяц на 0.4%.

Рис. 23. Динамика движения индекса MICEX, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

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 2016 году, 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 на мировом рынке в 2009 году, по-прежнему остается в силе.

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

При этом более существенный вклад в рост мирового индекса могут внести развивающиеся рынки — за счет замедления темпов падения их валют к доллару.

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

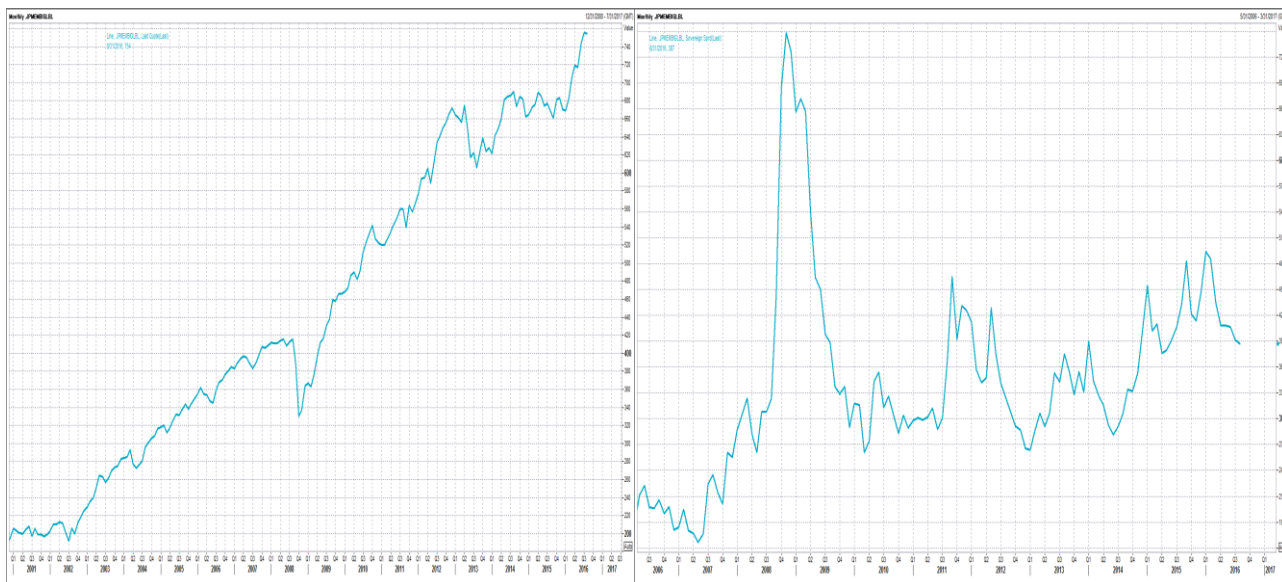
Российский рынок с P/E в районе 6 по-прежнему остается привлекательным в долгосрочной перспективе, однако более агрессивную покупку здесь лучше начинать после остановки падения цен на нефть.

Мировой рынок облигаций

На рынке облигаций в июле цены выросли во всех отслеживаемых нами сегментах — в секторе развивающегося рынка, в секторе safe haven и в секторе PIIGS (включая и отдельно стоящие греческие бумаги).

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBGLB вырос за месяц на 1.6%. Спред индекса к treasuries при этом упал с 4.07% до 3.92% (см. рис. 24).

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



Источник информации: Bloomberg

На рынках safe haven рост цен был незначительным, и 10-летние treasuries выросли на 0.2% со снижением доходности с 1.47% до 1.45% (см. рис. 25). Немецкая «10-летка» при этом выросла на 0.1%, и доходность по ней упала с -0.13% до -0.17%.

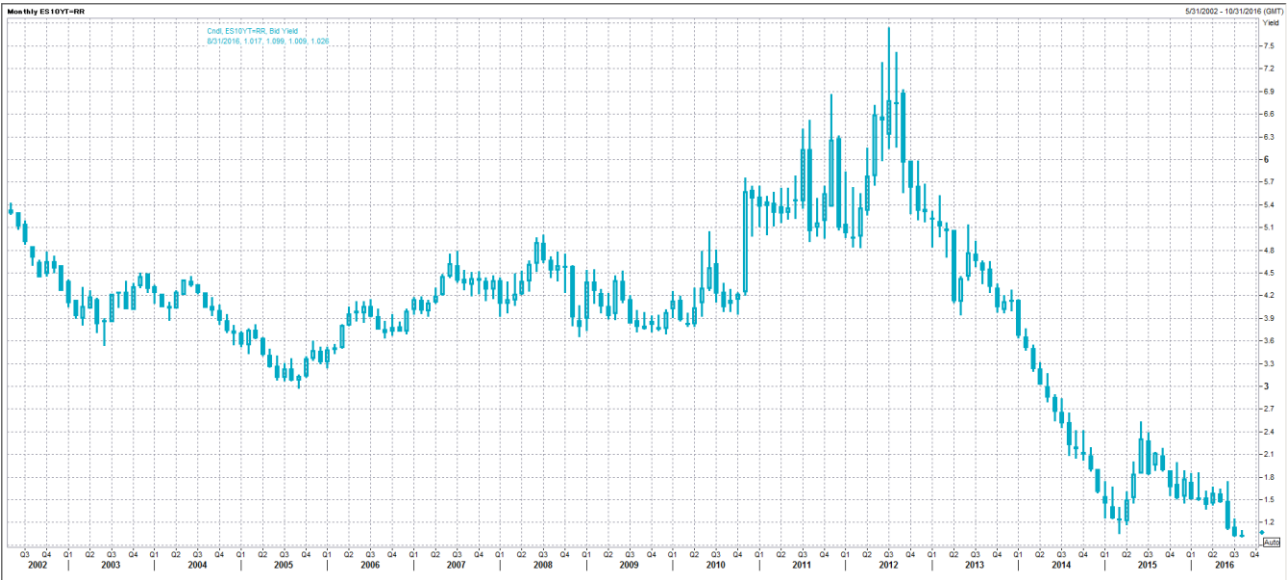
Рис. 25. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе PIIGS все бумаги выросли более, чем немецкие: от 0.6% по десятилеткам Португалии до 1.2% по испанским бумагам, где доходность опустилась с 1.2% до 1% (см. рис. 26).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

На валютном рынке доллар в июле показал смешанную динамику: как к развитым, так и к развивающимся валютам, с некоторым преобладанием тенденции к падению (см. таблицу 2).

Таблица 2. Динамика движения валют, отслеживаемых нами фондовых рынков

Индекс	Валюта индекса	Изменение к USD										
		За 2013	За 2014	За 2015	Курс к USD за январь 2016	Курс к USD за февраль 2016	Курс к USD за март 2016	Курс к USD за апрель 2016	Курс к USD за май 2016	Курс к USD за июнь 2016	Курс за июль	Курс за 2016
DJI (США)	USD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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%	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%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
GDAX (Германия)	EUR	4.5%	-12.2%	-10.2%	-0.2%	0.3%	4.7%	0.5%	-2.6%	-0.6%	0.8%	2.7%
FTSE (Великобритания)	GBP	2.0%	-5.9%	-5.4%	-3.5%	-2.2%	3.5%	1.6%	-0.8%	-8.6%	-0.3%	-10.2%
CAC (Франция)	EUR	4.5%	-12.2%	-10.2%	-0.2%	0.3%	4.7%	0.5%	-2.6%	-0.6%	0.8%	2.7%
N225 (Япония)	JPY	-17.7%	-12.1%	-0.3%	-0.6%	7.1%	0.4%	5.3%	-3.5%	7.2%	0.8%	17.4%
MICEX (Россия)	RUB	-7.1%	-43.5%	-20.1%	-3.4%	0.7%	11.5%	3.8%	-1.9%	3.2%	-3.2%	10.3%
SSEC (Китай)	CNY	3.0%	-2.5%	-4.3%	-1.3%	0.3%	1.6%	-0.3%	-1.6%	-1.1%	0.2%	-2.3%
HSI (Гонконг)	HKD	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%	0.1%	0.3%	0.0%	-0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%
KOSPI (Корея)	KRW	1.0%	-3.7%	-7.0%	-3.0%	-2.1%	8.5%	-0.4%	-3.6%	3.2%	3.5%	5.6%
TWII (Тайвань)	TWD	-2.6%	-5.7%	-3.9%	-1.7%	0.7%	3.3%	-0.3%	-0.8%	1.1%	1.2%	3.4%
SENSEX (Индия)	INR	-11.4%	-2.1%	-4.5%	-2.4%	-0.5%	3.1%	-0.4%	-1.0%	-0.6%	1.1%	-0.8%
BOVESPA (Бразилия)	BRL	-13.3%	-10.9%	-33.1%	-1.0%	0.7%	11.5%	3.2%	-4.0%	12.9%	-1.7%	22.1%
MXM (Мексика)	MXN	-1.3%	-11.2%	-14.3%	-5.2%	0.6%	4.4%	0.5%	-6.7%	-0.3%	-1.8%	-8.5%
ISE100 (Турция)	TRY	-17.0%	-8.0%	-19.9%	-1.3%	-0.3%	5.2%	0.7%	-5.1%	2.5%	-3.8%	-2.4%
TOP40 (Южная Африка)	ZAR	-19.4%	-8.9%	-25.4%	-2.7%	0.5%	7.7%	3.1%	-9.1%	6.7%	5.7%	11.4%

Источники информации: Thomson Reuters, ABLV Bank

Российский рубль в июле, на фоне сильного падения цен на нефть (-14.5%), показал существенно меньшее падение к доллару — лишь на 3.2% (см. рис. 27).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс — курс доллара к шести ведущим развитым валютам — упал за месяц на незначительные 0.6% (см. рис. 28).

Рис. 28. Динамика движения долларового индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Евро в июле показал не очень волатильные торги к доллару и закрыл месяц лишь небольшим ростом на 0.8% (см. рис. 29).

Рис. 29. 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 на уровне 1.6040 EUR/USD 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 уровню паритета (1 EUR/USD).

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 июле показало рост, но наименьший среди драгметаллов — на 2.3%, и цена его унции поднялась к уровню \$1 347 (см. рис. 30).

Рис. 30. 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 годов трендом падения цен на золото.

Этот тренд с большой вероятностью остается в силе, пока цены не вернулись в «коридор» \$1 400–1 500, и 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 июле показало ощутимый рост цены — на 9.5% к уровню \$20.2 за унцию (см. рис. 31).

Рис. 31. 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 годов лопнул и продолжил сдуваться в 2012–2015 годах.

Однако мы не ожидаем возврата цен на уровни \$8–10 и ожидаем, что с большой вероятностью в зоне \$12–15 будет сформирована база для нового более плавного долгосрочного тренда роста цен на этот металл.

Не исключено, что мощный рост цен февраля–апреля является первой попыткой организовать этот новый тренд.

Платина

Платина в июле показала значительный рост цены — на 12.4%, и цена ее унции поднялась до \$1 145, сократив негативный спред цены к золоту с почти \$300 до \$200 (см. рис. 32).

Рис. 32. 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 годах 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 годах.

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 июле показал самый большой рост среди драгметаллов — на 18.6%, и цена унции поднялась до уровня \$708 (см. рис. 33).

Рис. 33. 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 годах, когда цена унции выросла более чем в 6 раз (на 500%), преодолев рубеж в \$1 000, а затем в 2001–2003 годах рухнула более чем в 5 раз.

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

В 2014 году после достижения ценами уровня \$900 за унцию этот тренд, на фоне общего падения цен на драгметаллы, сменился среднесрочным трендом на понижение, который в начале 2016 года сменился трендом на повышение цен.

Нефть

На рынке нефти в июле наблюдалось небольшое падение цен (кое-кем приписываемое Brexit). При этом цена барреля Brent за месяц практически не изменилась, оставшись на уровне \$49.7 (см. рис. 34). Цена барреля WTI упала на 1.6% до \$48.3.

Рис. 34. Динамика движения цен на нефть марки Brent, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Учитывая силу 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 и 2008–2009 годах.

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

Возможно рост цен марта–апреля — это попытка организации движения к нашим первым целям.

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>