



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

# Мировой финансовый рынок: горячие темы сентября

## Содержание

Итоги сентября 2016 года	2
Состояние финансово-экономической системы	3
«Японский путь» решения долговой проблемы	10
Мировой рынок акций	13
Мировой рынок облигаций	16
Мировой валютный рынок	18
Золото	21
Серебро	22
Платина	23
Палладий	24
Нефть	25
Информация об обзоре	26

## Итоги сентября 2016 года

Выходившие в сентябре макроэкономические отчеты по ведущим мировым экономикам носили смешанный характер с небольшим преобладанием позитива.

При этом вышедшая в окончательном чтении оценка ВВП США за Q2 2016 показала его рост лишь на 1.2% (как и в первом чтении, против 1.1% во втором чтении) при первоначальном ожидании роста на 2.6% (!).

Это побудило МВФ заявить о возможном снижении прогноза роста американской и мировой экономики в 2016 году. При этом WTO в сентябре уже опустила прогноз роста мировой торговли в 2016 году с 2.8% до 1.7%.

Сентябрь был очень богат на важные события, способные оказать влияние на рыночные движения цен.

В начале месяца прошел ежегодный саммит глав G20 под лозунгом «Строительство инновационной, здоровой, взаимосвязанной и инклюзивной мировой экономики», но прорывов в заявленных сферах он не принес.

В конце месяца важное решение приняли страны ОПЕК, впервые за последние восемь лет договорившиеся о снижении добычи нефти, примерно на 700 тыс. барр. в сутки: с текущих 33.24 млн барр. до 32.5–33 млн. барр.

Внимание инвесторов были приковано и к сентябрьским заседаниям ЕЦБ и ФРС, где могли быть приняты новые важные решения. Но заседания прошли без сенсаций, и оба ведущих ЦБ оставили свою политику без изменений.

Зато революционным решением ознаменовалось заседание Банка Японии, добавившего в качестве нового краеугольного камня своей политики таргетирование доходности 10-летних гособлигаций вблизи уровня 0%.

На мировом рынке акций в сентябре ведущие индексы двигались незначительно и разнонаправленно с небольшим преобладанием тенденции падения на развитом рынке и роста — на развивающемся.

В результате мировой индекс MSCI WORLD закрыл месяц небольшим ростом на 0.36%, увеличив рост с начала года до 3.8%.

Индекс акций развивающихся стран MSCI EM показал более позитивную динамику и вырос на 1.1%, увеличив свой рост с начала года до 13.8%.

На мировом рынке облигаций в сентябре движение цен в отслеживаемых нами сегментах было незначительным, с ростом на развивающемся рынке и смешанной динамикой в секторах safe haven и PIIGS.

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

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

На рынках драгметаллов в сентябре росли цены на все, кроме упавшей на 2.2% платины. Наименьший рост был у золота — на 0.7%. Цена серебра выросла на 2.9%, а палладия на 7.4%.

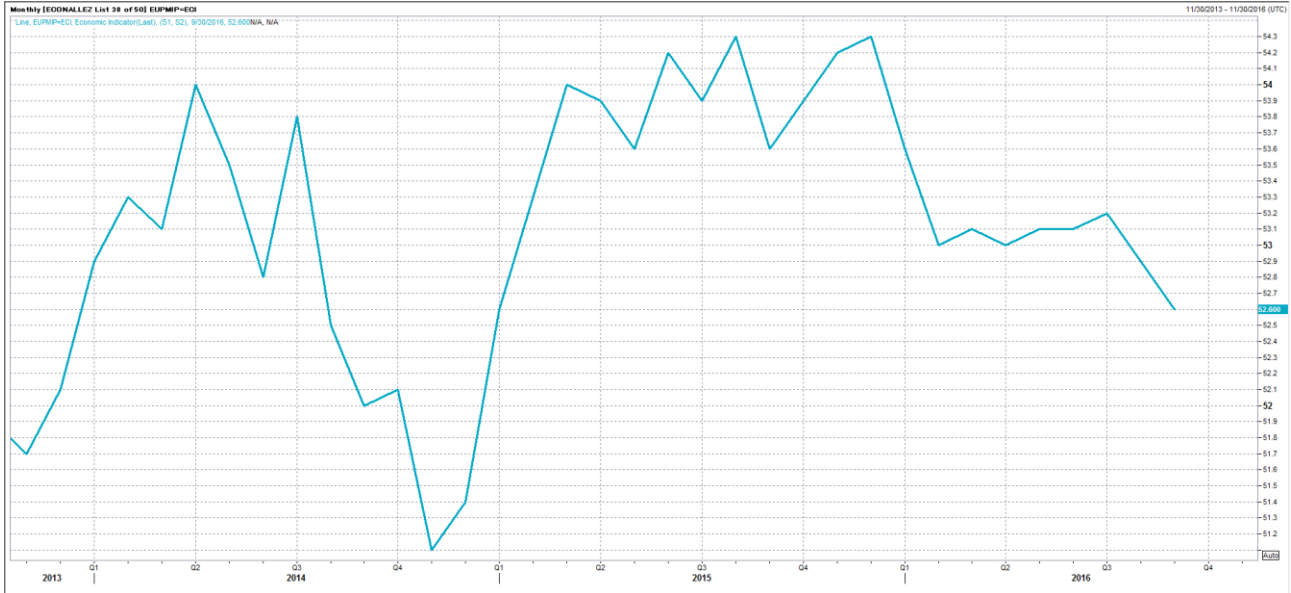
На рынке нефти в сентябре наблюдался умеренный рост цен. Цена барреля Brent выросла на 4.3% до \$49.1. Цена барреля WTI выросла на 7.9% до \$48.2.

# Состояние финансово-экономической системы

Отчеты по экономике еврозоны были смешанными с минимальным преобладанием позитива.

Композитный индекс деловой активности еврозоны Markit в сентябре падал второй месяц подряд и снизился с 52.9 до 52.6 (см. рис. 1).

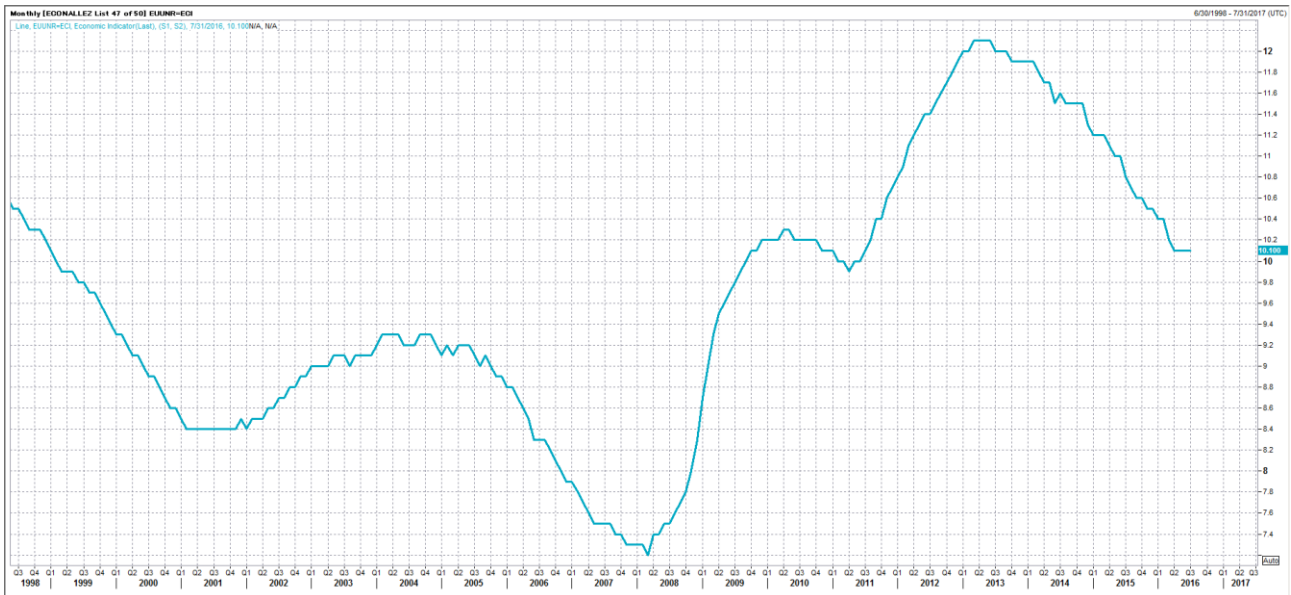
**Рис. 1. Динамика движения композитного индекса PMI еврозоны, вычисляемого компанией Markit**



Источник информации: Thomson Reuters

Вышедшие данные по безработице за август показали, что она пятый месяц остается на 5-летнем минимуме — 10.1% (см. рис. 2).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Индекс потребительского доверия в сентябре несколько вырос с -8.5 до -8.2 и остается на относительно высоких уровнях (см. рис. 3).

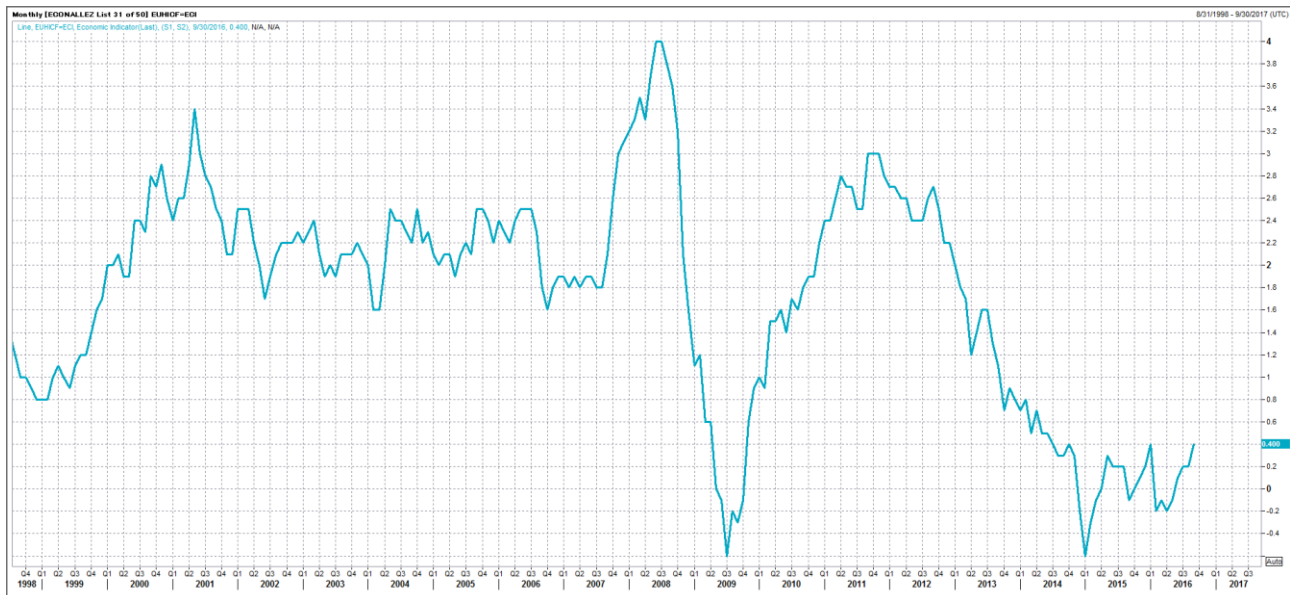
Рис. 3. Динамика индекса потребительского доверия еврозоны, линия по месяцам



Источник информации: Thomson Reuters

Инфляция в зоне в сентябре, по предварительным данным, выросла сразу на 0.2% до 0.4% (см. рис. 4).

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



Источник информации: Thomson Reuters

На сентябрьском заседании ЕЦБ, как и ожидалось, оставил ставки без изменений и сохранил параметры QE неизменными с общим объемом скупки активов на €1.74 трлн (по €80 млрд ежемесячно до марта 2017 года).

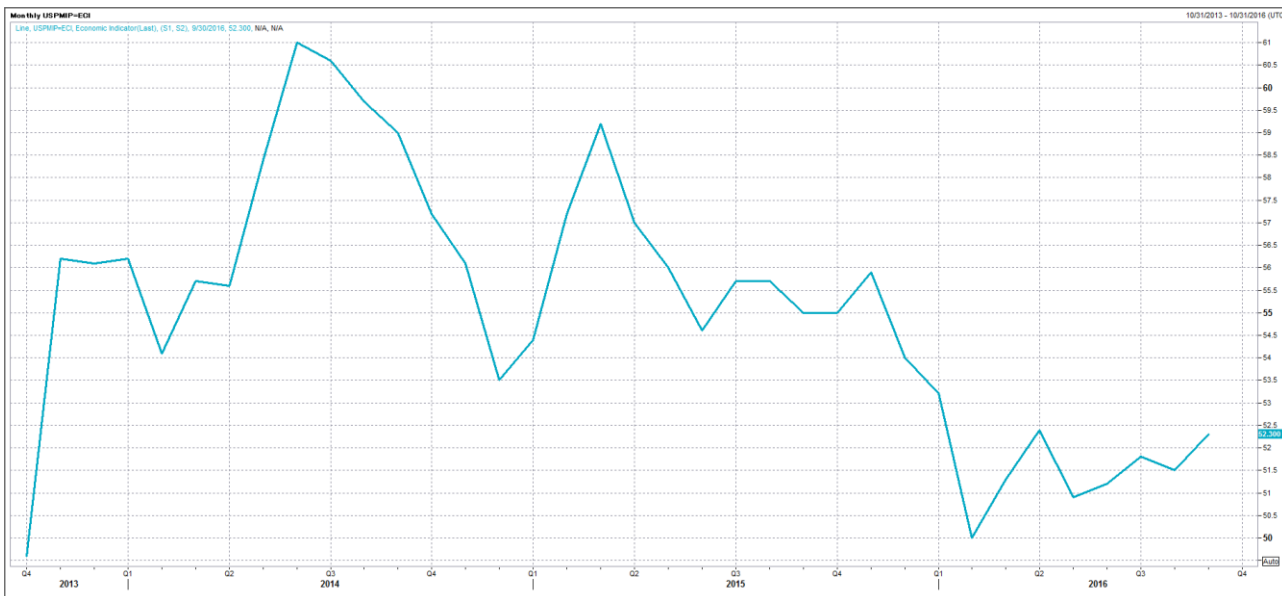
На пресс-конференции М. Драги заявил, что текущая денежно-кредитная политика эффективна, а изменения в прогнозах ЦБ не столь существенны, чтобы принимать решение о дополнительных мерах.

В то же время ЕЦБ готов предпринять новые меры в случае необходимости, а ставки по-прежнему будут сохраняться на нынешнем или более низком уровне «на протяжении продолжительного периода времени».

В данных по Америке преобладал позитив.

Композитный индекс деловой активности в сентябре вырос с 51.5 до 52.3 (см. рис. 5), но пока остается на относительно невысоких уровнях (ниже, чем в еврозоне), указывая на относительно слабый рост активности.

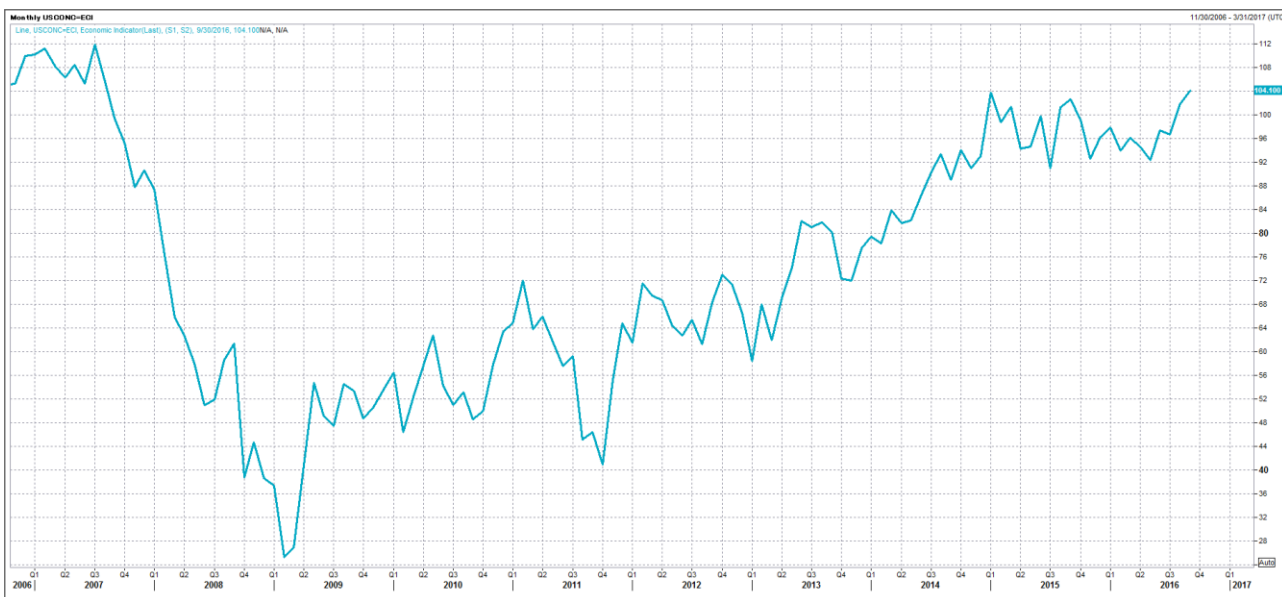
**Рис. 5. Динамика американского композитного индекса PMI, вычисляемого компанией Markit**



Источник информации: Thomson Reuters

Очень сильно прозвучал индекс доверия потребителей, который в сентябре вырос со 101.1 до 104.1, установив новый посткризисный максимум (см. рис. 6).

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

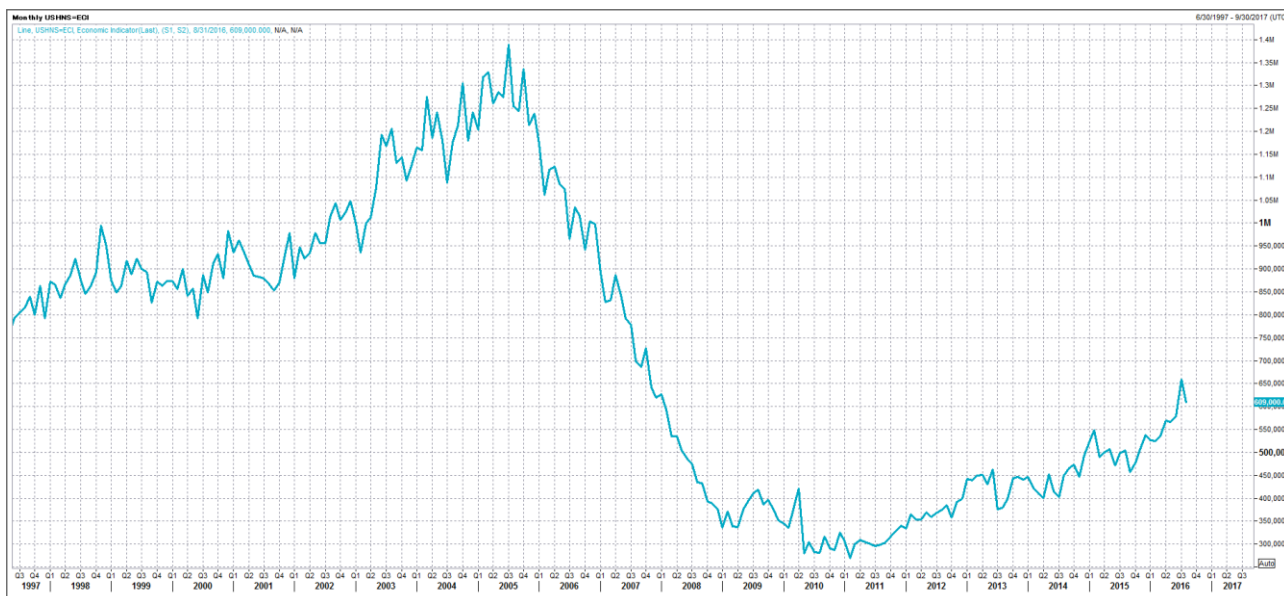


Источник информации: Thomson Reuters

Данные с рынка недвижимости хотя и показали падение продаж односемейных домов в августе на 7.6% после мощнейшего роста в июле на 12.4% до максимума с 2007 года (см. рис. 7), но оказались лучше ожиданий.



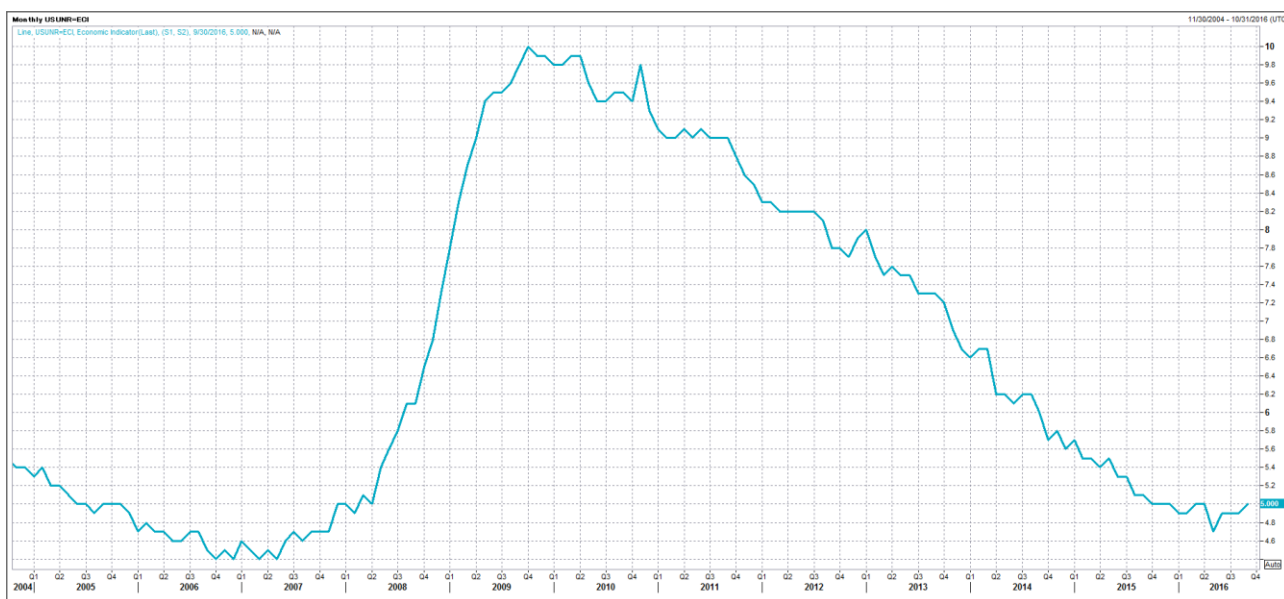
**Рис. 7. Динамика продаж новых односемейных домов в США, линия по месяцам**



Источник информации: Thomson Reuters

В то же время безработица в сентябре неожиданно выросла с 4.9% до 5% (см. рис. 8). Количество созданных новых рабочих мест (Non-Farm Payrolls) так же выросло хуже ожиданий, но на весомые 167 000.

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



Источник информации: Thomson Reuters

ФРС на заседании в сентябре, как и ожидало большинство аналитиков, оставила ставки без изменений, но в пресс-релизе появилась фраза о «нарастании резонов для их повышения», скорее всего, одного в этом году.

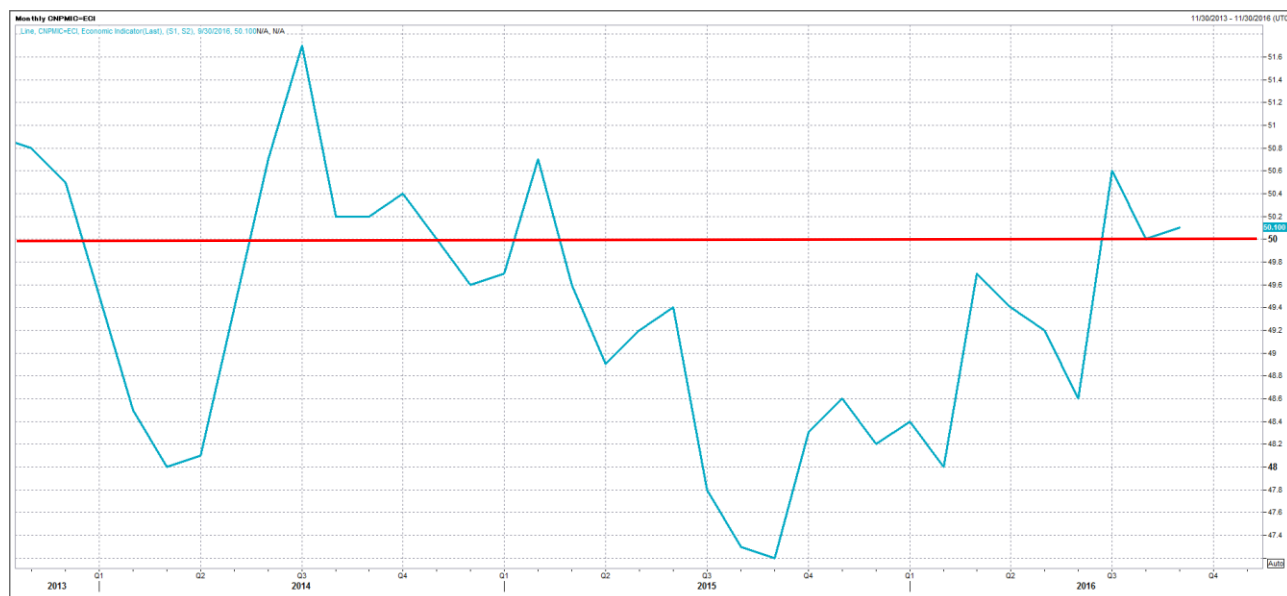
О том же говорит и усиление разногласий в FOMC (Комитет по открытому рынку), где трое из десяти его голосующих членов в сентябре высказались за повышение ставок.

Но при этом прогноз членов FOMC «нейтральной ставки» (ставки по окончании цикла роста) еще несколько снизился и теперь ожидается лишь на уровне 2.75%–3.00% против 3.5% в декабре 2015 года.

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

Индекс деловой активности в производственном секторе Markit в сентябре практически указывал на продолжение стагнации, поднявшись с 50 лишь до 50.1 (см. рис. 9).

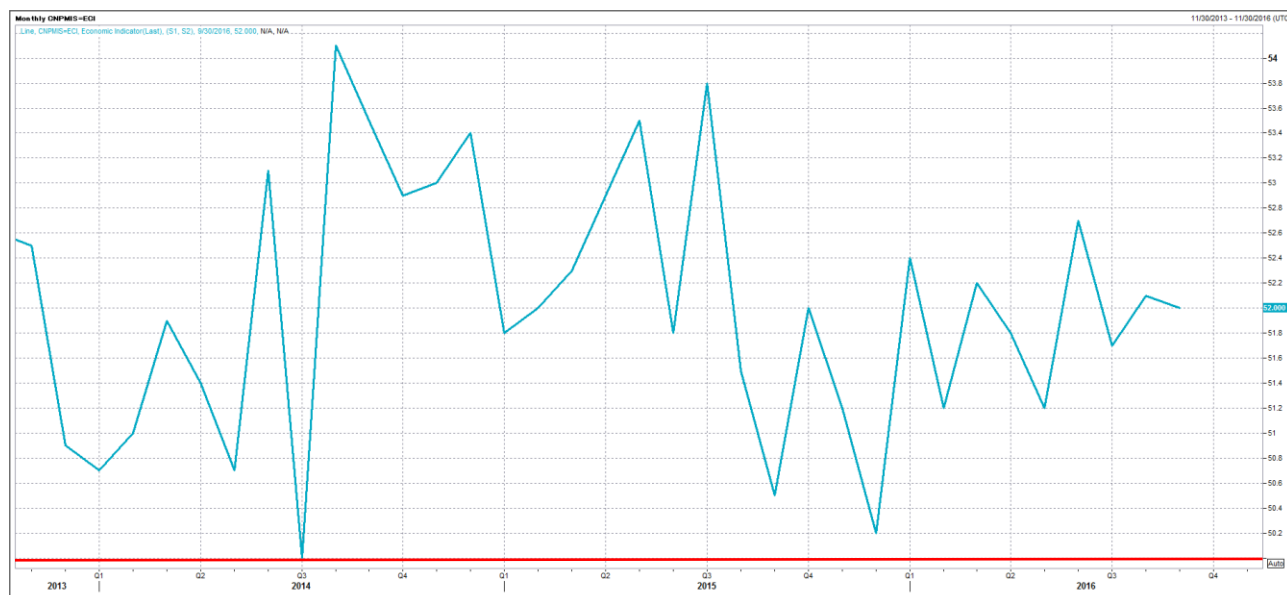
**Рис. 9. Динамика движения китайского производственного индекса PMI, вычисляемого Markit**



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе услуг индекс в сентябре упал с 52.1 до 52 (см. рис. 10), оставаясь на невысоких уровнях, но превышая равновесные 50 с момента начала его вычисления компанией Markit в 2012 году.

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



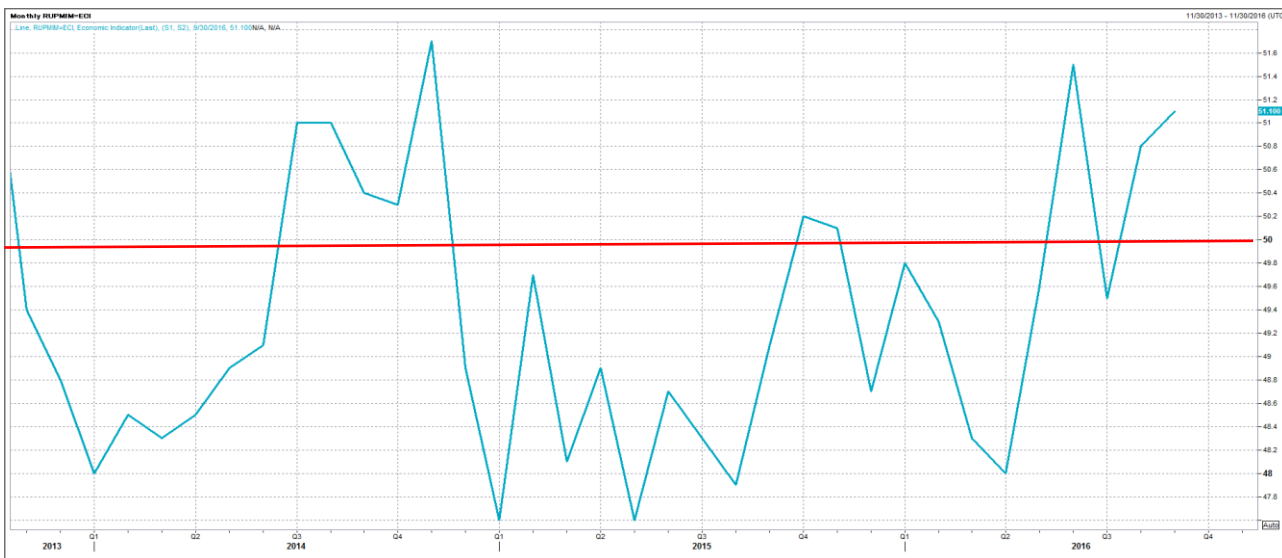
Источник информации: Thomson Reuters

В России экономическая ситуация пока остается более негативной, так как экономика падает. Но темпы ее падения начали заметно сокращаться, и появляются позитивные отчеты.

По данным минэкономразвития, спад экономики в Q2 2016 резко замедлился до 0.6% 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%.

Индекс деловой активности Markit в производственном секторе в сентябре вырос с 50.8 до 51.1, показав второй подряд месяц роста в секторе (см. рис. 11).

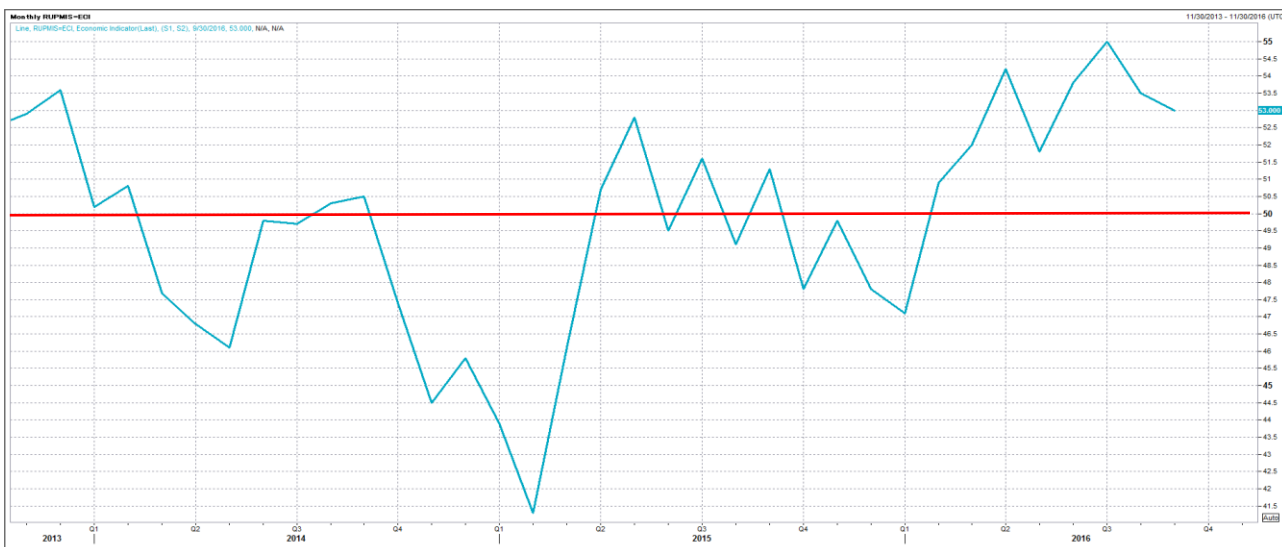
**Рис. 11. Динамика движения российского производственного индекса PMI, вычисляемого Markit**



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе услуг индекс в сентябре упал 53.5 до 53, оставаясь на относительно высоких уровнях и указывая на хороший рост в секторе (см. рис. 12).

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

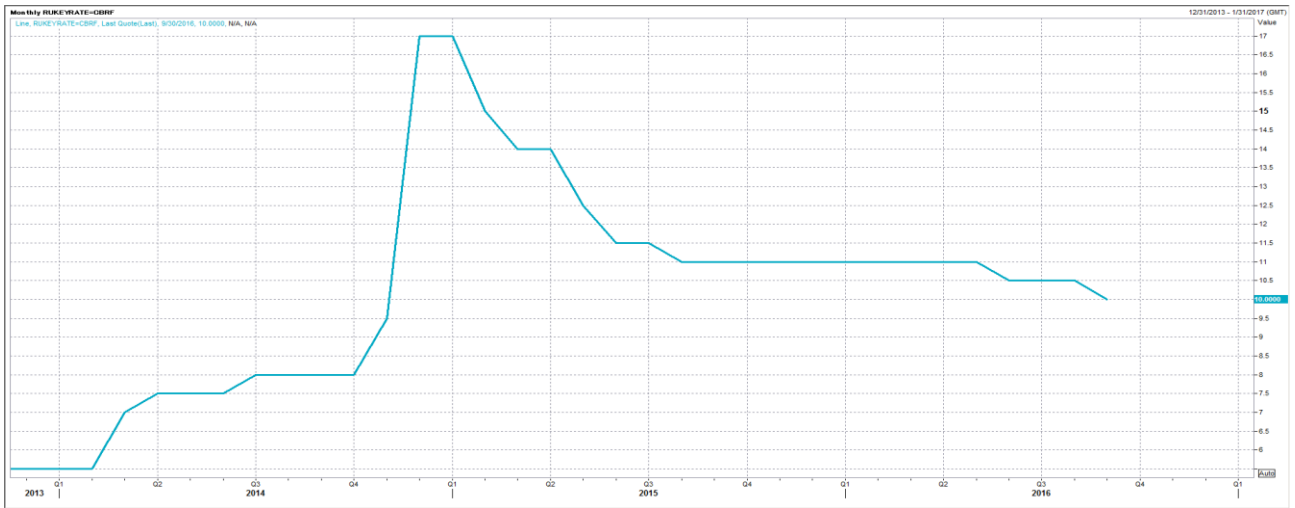


Источник информации: Thomson Reuters

Учитывая позитив в экономике, ЦБР в сентябре, второй раз за 2016 год, снизил ставку на 0.5% до 10% (см. рис. 13)



Рис. 13. Динамика изменения ключевой ставки Банка России

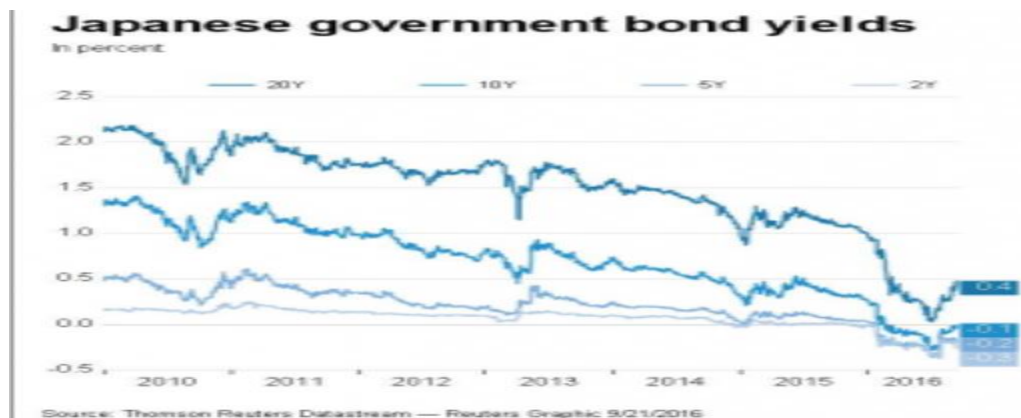


Источник информации: Thomson Reuters

## «Японский путь» решения долговой проблемы

На заседании 21 сентября Банк Японии выступил с новой инициативой, добавив к своим целям таргетирование доходности 10-летних гособлигаций вблизи текущего уровня 0% (см. рис. 14).

Рис. 14. Динамика доходности японских гособлигаций



Источник информации: Thomson Reuters

Это будет абсолютно новое направление в деятельности центробанка, которое ранее никогда и никем не озвучивалась (по крайней мере, вслух).

Следует отметить, что, вводя новое таргетирование, Банк Японии еще раз подтвердил свою репутацию самого «революционного» среди центробанков.

Именно БЯ является автором практики скупки государственных и корпоративных облигаций с рынка (QE). Инструмента, который в классической экономической теории считался табу и прямой дорогой к гиперинфляции.

Практику QE БЯ начал применять в разгар финансово-экономического кризиса 90-х годов прошлого века, наступившего после разрыва «пузырей» на рынке недвижимости и фондовом рынке Японии.

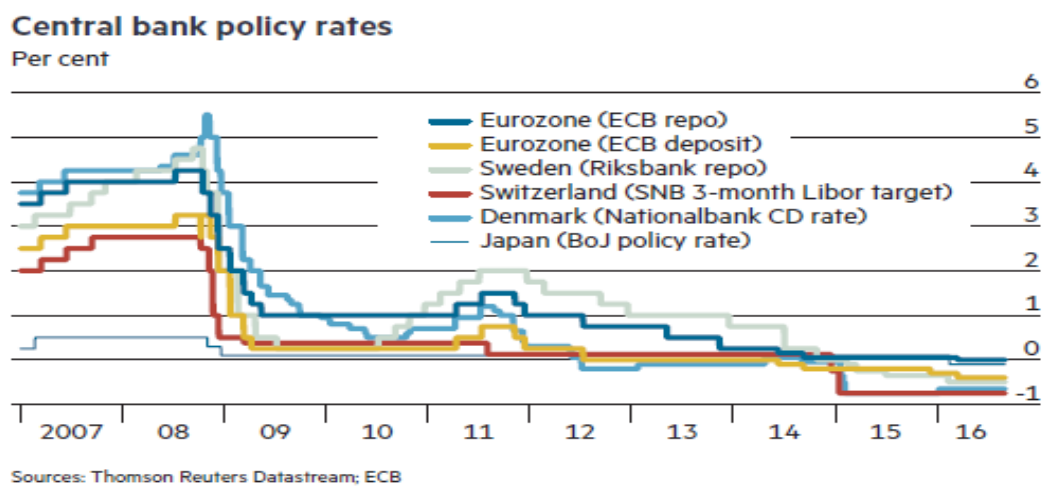
Несмотря на то, что крупных успехов методика не принесла, отсутствие катастрофического сценария было поставлено ей в заслугу, и этот инструмент был использован многими ЦБ уже в борьбе с кризисом 2007–2009 годов.

БЯ является автором еще одной методики, взятой на вооружение другими центробанками в борьбе с кризисом — снижение ключевой ставки до 0-вых уровней.

Правда, до введения негативных депозитных ставок (еще одного масштабного эксперимента последних лет) БЯ первым додуматься не успел. Впервые эту практику коротко применил в 2009 году Банк Швеции, борясь с дефляцией. Но наиболее активно этот инструмент стал использоваться с 2014 года после его введения Банком Швейцарии для борьбы с ростом курса франка и ЕЦБ — с дефляцией.

БЯ присоединился к этому «клубу» лишь в январе 2016 года, и сейчас в него входят уже 5 развитых экономик (см. рис. 15), на которые приходится почти 25% мирового ВВП.

Рис. 15. Динамика ставок центробанков-членов «негативного клуба»



Sources: Thomson Reuters Datastream; ECB

Источник информации: Thomson Reuters

Увод ставок на негативную территорию крайне гипертрофировал долговые рынки соответствующих стран, и к августу 2016 года уже \$8 трлн государственных облигаций торговались с отрицательной доходностью.

А крайне агрессивные меры QE привели к тому, что на счетах центробанков скопилось порядка \$25 трлн финансовых активов, что равно 1/3 мирового ВВП.

Таких сильных перекосов мировая финансовая система еще не видела.

Но несмотря на все эти действия, реально подстегнуть кредитование и инфляцию указанным странам так и не удалось.

Тем не менее, новая задача таргетирования ставок гособлигаций со стороны БЯ не является просто маневром с целью отвлечь внимание от хронических неудач регулятора.

Задача удержания низких ставок на рынке госдолгов сейчас становится даже более важной, чем стимуляция роста экономик ведущих стран.

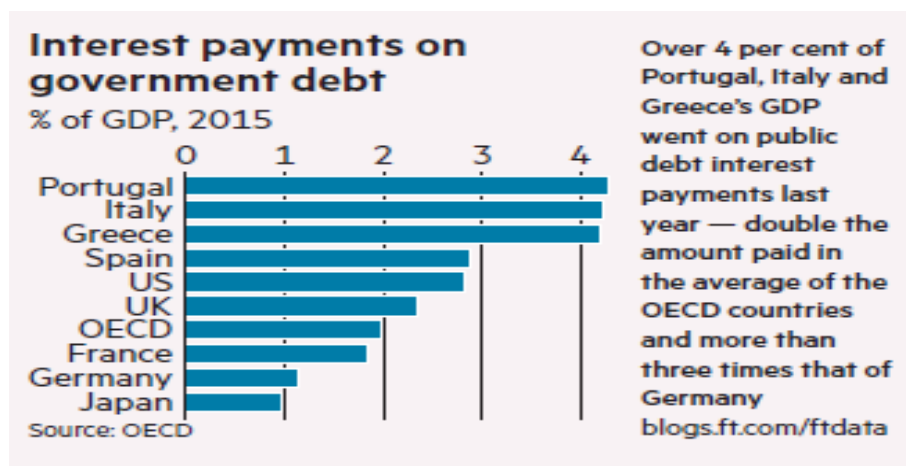
Причиной тому накопленные за время и после кризиса колоссальные госдолги крупнейших стран, грозящие спровоцировать долговой кризис по типу греческого, но уже в мировом масштабе.

И именно Япония с накопленным катастрофическим госдолгом в 240% ВВП с большим отрывом занимает первое место в этом черном списке.

Удержать при этом страну от долгового коллапса позволяет не только «дисциплинированность» держателей долга, на 94% принадлежащего резидентам, но и низкие ставки на рынке.

Это позволило Японии потратить в 2015 году на обслуживание долга средств даже меньше, чем Германии с госдолгом в 75% от ВВП (см. рис. 16).

**Рис. 16. Объем годовых выплат по долгам ряда развитых стран ОЭСР в процентах от ВВП**



Источник информации: ОЭСР

Огромные долги, превышающие объем ВВП, имеют также Греция (177%), Италия (133%), Португалия (129%), Бельгия (106%) и США (104%).

И эта ситуация стала главной угрозой стабильности мировой финансовой системы. Примером серьезности угрозы может служить долговой кризис в еврозоне 2010–2012 годов, чуть не разваливший финансовую систему союза.

На наш взгляд, применяемая сейчас ведущими центробанками стратегия низких ставок предназначена, в том числе, для облегчения соответствующим государствам обслуживания накопившегося долга.

Однако вслух эта проблема главами ЦБ никогда не обсуждается, возможно, из опасений испугать рынок. Ведь именно такой испуг и стал механизмом, запустившим долговой кризис в еврозоне.

Чтобы сократить выросшее отношение госдолга к ВВП, страны могут идти несколькими путями. Существенный рост экономики, высокий рост инфляции, резкое сокращение госрасходов или... частичный дефолт (как в Греции).

Первый вариант наиболее приемлемый, и его сейчас демонстрируют Германия и Ирландия, где за счет ошеломительного роста экономики (26% в 2015 году у Ирландии!) сокращается не только относительный, но и абсолютный долг.

Однако надежда на то, что по такому пути в ближайшее время пойдут такие страны как Греция, Япония или Италия крайне мала.

С инфляцией пока тоже не получается, да и по декларации центробанков она должна удерживаться в большинстве развитых стран в пределах 2%.

Госрасходы существенно сократить также не удастся, а о частичном дефолте таких стран как Италия, Япония или Америка лучше даже не заикаться. Это точно похоронит мировую финансовую систему.

Наверное, есть и еще один путь, назовем его «японский», когда долг непомерно растет, однако его обслуживание из-за низких ставок обходится недорого.

Практически госдолг превращается в perpetual debt, но это устраивает все стороны и не провоцирует кризиса на рынке. Для этого необходимым условием являются низкие ставки на рынке, что БЯ и хочет впредь осуществлять.

Пока не ясно, смогут ли пойти по этому пути и другие перегруженные долгами страны. Но применить такую модель и в Америке, и в Европе будет крайне сложно из-за присутствия на рынке огромного числа спекулянтов.

Последние в стремлении заработать на слабости, не задумываясь пожертвуют стабильностью любого рынка.

## Мировой рынок акций

На мировом рынке акций в сентябре ведущие индексы двигались незначительно и разнонаправленно с небольшим преобладанием тенденции к падению на развитом рынке и росту — на развивающемся (см. таблицу 1).

**Таблица 1. Динамика движения ряда ведущих мировых фондовых индексов**

Биржевой индекс	За 2003–		За 2009–		За 2014	За 2015	За Q1 2016	За Q2 2016	За '07 2016	За '08 2016	За '09 2016	Курс за '09 2016	За 2016	Курс за 2016	За 2016 (USD)
	2007	2008	2013	2014											
DJI (США)	59.0%	-33.8%	88.9%	7.5%	-2.2%	1.5%	1.4%	2.8%	-0.2%	-0.5%	0.0%	0.0%	5.1%	0.0%	5.1%
S&P 500 (США)	66.9%	-38.5%	104.7%	11.4%	-0.7%	0.8%	1.9%	3.6%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	6.1%	0.0%	6.1%
Nasdaq Comp. (США)	98.6%	-40.5%	164.8%	13.4%	5.7%	-2.7%	-0.5%	6.6%	1.0%	1.9%	0.0%	0.0%	6.1%	0.0%	6.1%
GDAX (Германия)	178.9%	-40.4%	98.6%	2.7%	9.6%	-6.9%	-2.7%	6.8%	2.5%	-0.8%	0.6%	0.6%	-2.2%	3.3%	1.2%
FTSE (Англия)	61.5%	-31.0%	53.6%	-2.7%	-4.9%	-1.1%	5.3%	3.4%	0.8%	1.7%	-1.3%	-1.3%	10.5%	-12.0%	-1.4%
CAC (Франция)	83.2%	-42.7%	33.5%	-0.5%	8.5%	-5.4%	-3.2%	4.8%	0.0%	0.2%	0.6%	0.6%	-4.1%	3.3%	-0.7%
N225 (Япония)	78.4%	-42.1%	83.9%	7.1%	9.1%	-11.9%	-6.8%	6.4%	1.9%	-2.6%	1.8%	1.8%	-13.6%	18.5%	4.9%
MICEX (Россия)	492.3%	-67.2%	142.8%	-7.1%	26.1%	6.1%	1.2%	2.8%	1.4%	0.3%	3.8%	3.8%	12.3%	15.9%	28.2%
SSEC (Китай)	287.4%	-65.4%	16.1%	52.9%	9.4%	-15.1%	-2.5%	1.7%	3.6%	-2.6%	0.2%	0.2%	-15.1%	-2.7%	-17.8%
HSI (Гонконг)	198.4%	-48.3%	62.0%	1.3%	-7.2%	-5.2%	0.1%	5.3%	5.0%	1.4%	0.0%	0.0%	6.3%	-0.1%	6.2%
KOSPI (Корея)	202.3%	-40.7%	78.8%	-4.8%	2.4%	1.9%	-1.3%	2.3%	0.9%	0.4%	1.6%	1.6%	4.2%	7.0%	11.2%
TWII (Тайвань)	91.0%	-46.0%	87.6%	8.1%	-10.4%	4.9%	-0.8%	3.7%	0.9%	1.1%	1.4%	1.4%	9.9%	5.2%	15.1%
SENSEX (Индия)	500.7%	-52.4%	119.4%	29.9%	-5.0%	-3.0%	6.4%	3.9%	1.4%	-2.1%	0.5%	0.5%	6.7%	-0.6%	6.1%
BOVESPA (Бразилия)	467.0%	-41.2%	37.2%	-2.9%	-13.3%	16.1%	3.9%	11.2%	1.0%	0.8%	-0.3%	-0.3%	34.6%	22.1%	56.7%
MXX (Мексика)	382.1%	-24.2%	90.9%	1.0%	-0.4%	6.8%	0.2%	1.5%	1.9%	-0.6%	-2.5%	-2.5%	9.9%	-11.0%	-1.1%
XU100 (Турция)	435.6%	-51.6%	152.4%	26.4%	-16.3%	16.1%	-7.6%	-1.8%	0.7%	0.7%	-1.4%	-1.4%	6.6%	-2.8%	3.9%
TOP40 (Южная Африка)	202.4%	-25.9%	113.3%	6.0%	4.2%	0.7%	-0.2%	-0.1%	0.8%	-1.8%	7.2%	7.2%	-0.8%	12.7%	11.9%
MSCI WD (мировой)	100.6%	-42.1%	80.5%	2.9%	-2.7%	-0.9%	0.3%	4.1%	-0.1%	0.4%			3.8%		3.8%
MSCI EM (развив.)	326.6%	-54.5%	76.7%	-4.6%	-17.0%	5.4%	-0.2%	4.7%	2.3%	1.1%			13.8%		13.8%

Источники информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

В результате мировой индекс MSCI WORLD закрыл месяц небольшим ростом на 0.4%, увеличив рост с начала года до 3.8% (см. рис. 17).



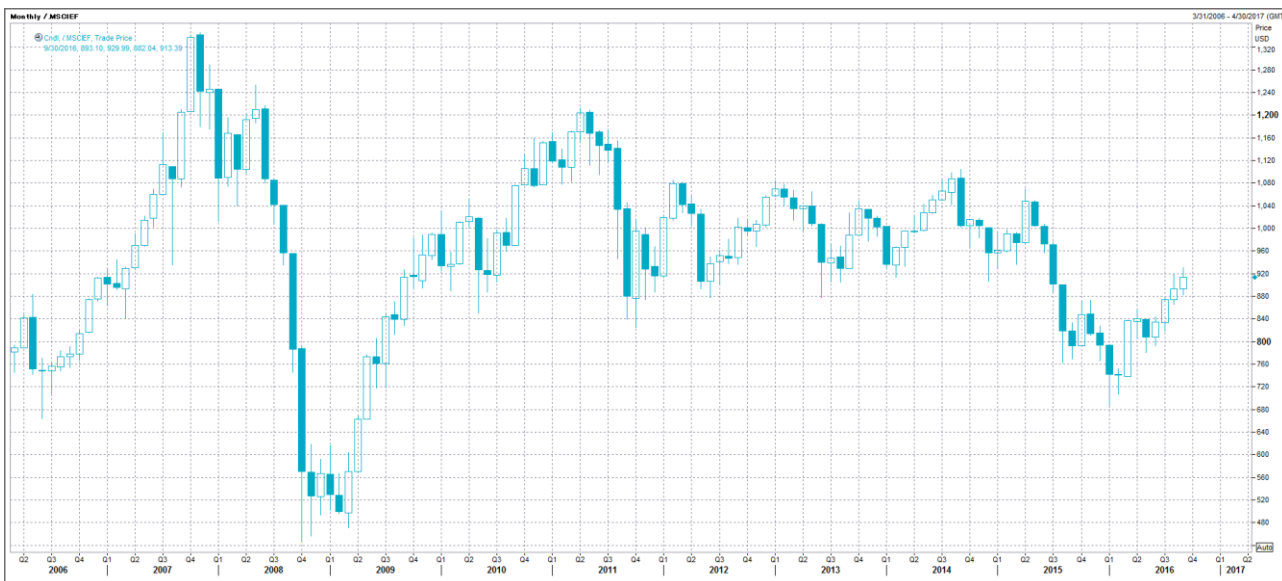
Рис. 17. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Индекс акций развивающихся стран MSCI EM показал более позитивную динамику и вырос на 1.1%, увеличив свой рост с начала года до 13.8% (см. рис. 18).

Рис. 18. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наилучшую динамику среди всех отслеживаемых нами индексов в сентябре показал американский NASDAQ, выросший, при падении других американских индексов, на 1.9% (см. рис. 19), установив новый максимум.

**Рис. 19. Динамика движения индекса NASDAQ, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Российский МІСЕХ в сентябре показал небольшой рост на 0.3%, но также смог установить новый исторический максимум (см. рис. 20). С учетом роста рубля его долларový эквивалент вырос за месяц на 4.1%.

**Рис. 20. Динамика движения индекса МІСЕХ, 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.

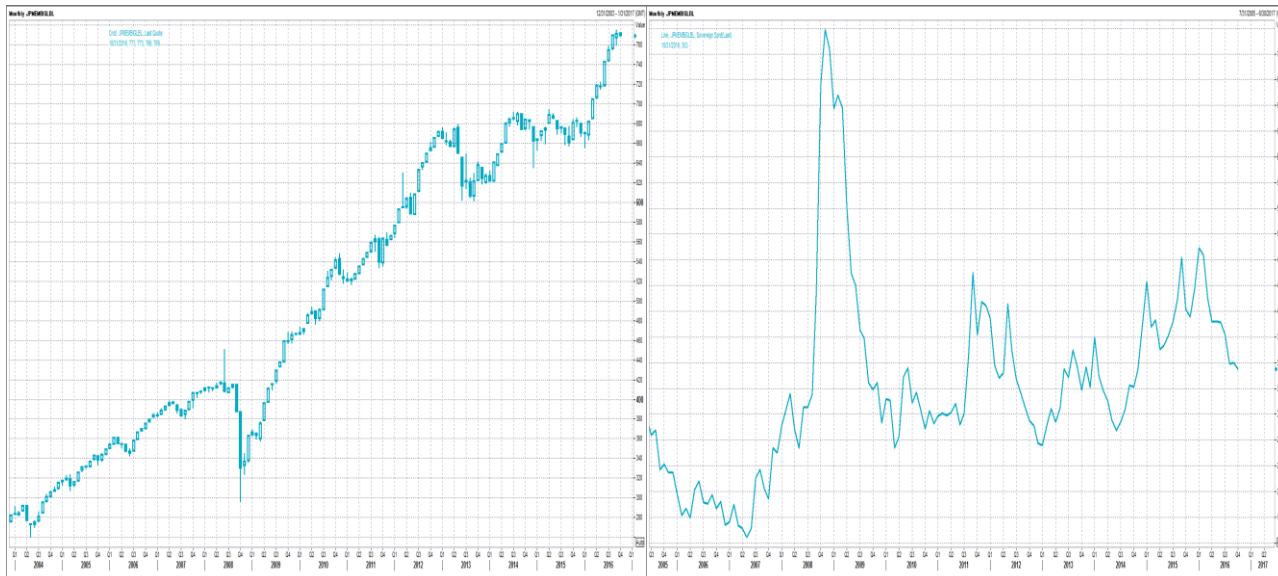
Российский рынок с P/E в районе 6 по-прежнему остается привлекательным в долгосрочной перспективе, однако более агрессивную покупку здесь лучше начинать после остановки падения цен на нефть.

## Мировой рынок облигаций

На мировом рынке облигаций в сентябре движение цен в отслеживаемых нами сегментах было незначительным, с ростом на развивающемся рынке и смешанной динамикой в секторах safe haven и PIIGS.

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBGLB вырос за месяц на 0.3%. Спред индекса к treasuries при этом упал с 3.61% до 3.6% (см. рис. 21).

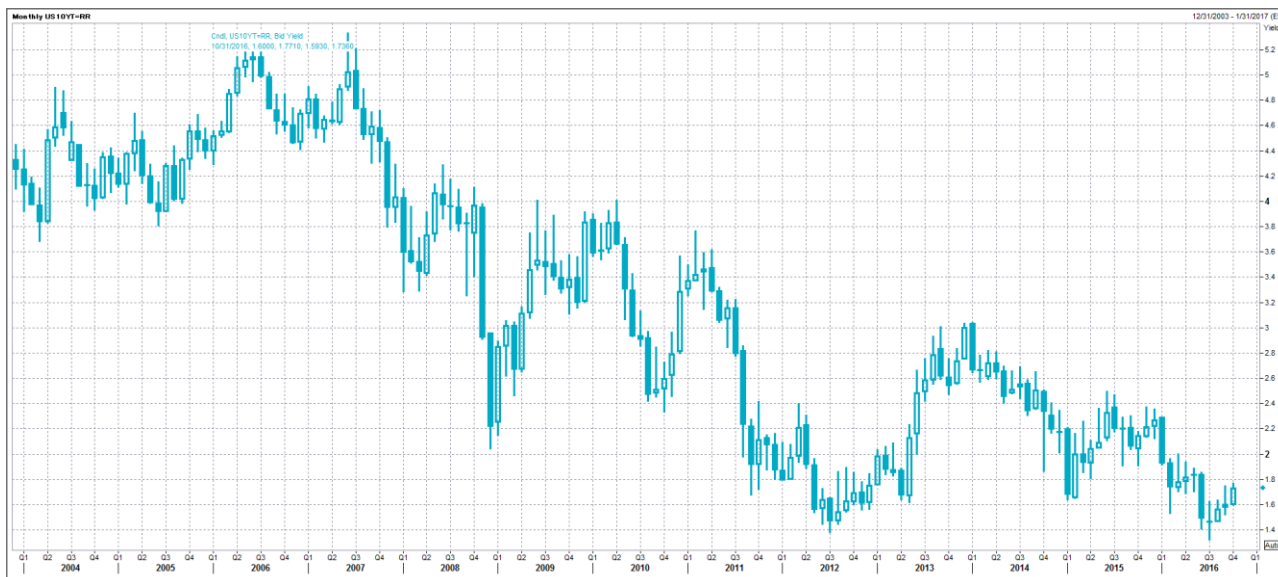
**Рис. 21. Динамика движения индекса EMBIGLB и спреда индекса, линии по месяцам**



Источник информации: Bloomberg

На рынках safe haven наблюдалась смешанная динамика. Цена 10-летних treasuries упала на 0.13%, и ее доходность выросла с 1.58% до 1.59% (см. рис. 22). Немецкая «10-летка», наоборот, выросла на 0.5%, и ее доходность упала с -0.13% до -0.19%.

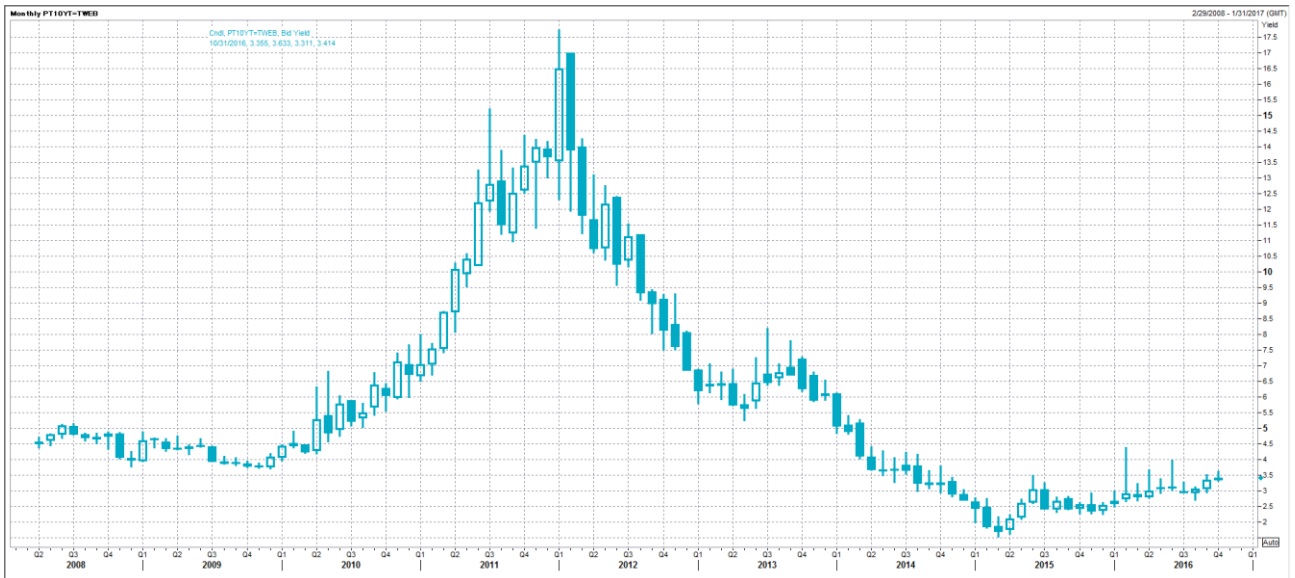
**Рис. 22. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе PIIGS тенденции также разделились. «10-летки» Испании и Ирландии выросли, а Греции, Италии и Португалии — упали. Последние больше всех — на 2.4%, и их доходность выросла с 3% до 3.3% (см. рис. 23).

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



Источник информации: Thomson Reuters

## Мировой валютный рынок

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

**Таблица 2. Таблица динамики движения валют, отслеживаемых нами фондовых рынков**

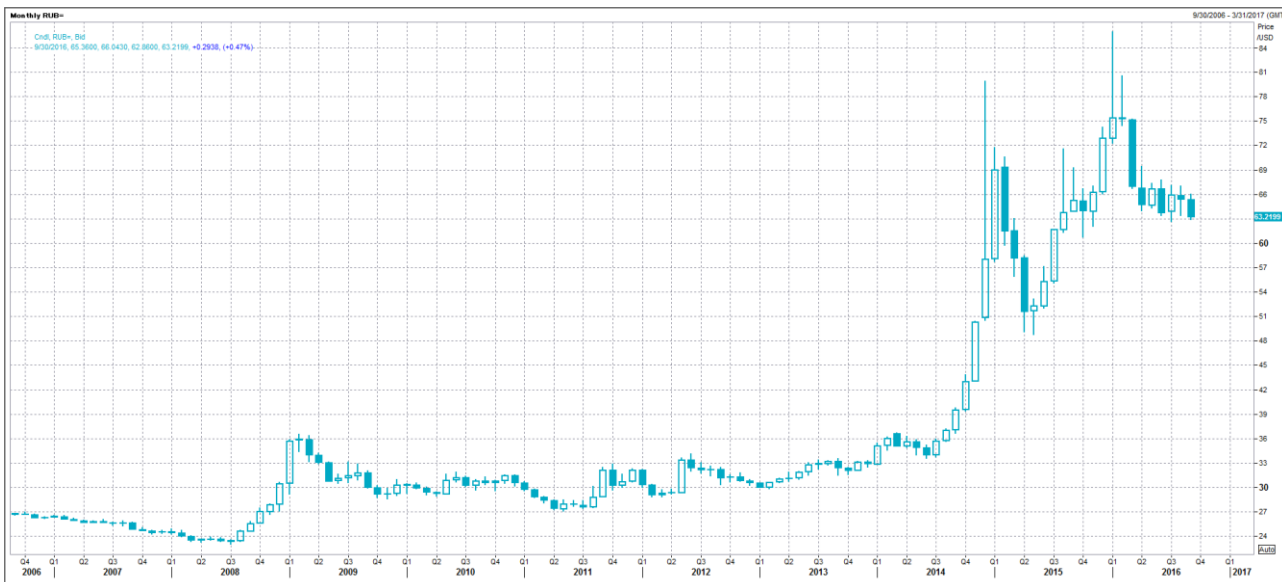
Индекс	Валюта индекса	Изменение к USD												
		За 2013	За 2014	За 2015	Курс к USD за янв. 2016	Курс к USD за февр. 2016	Курс к USD за март 2016	Курс к USD за апр. 2016	Курс к USD за май 2016	Курс к USD за июнь 2016	Курс за июль	Курс за авг.	Курс за сент.	Курс за 2016
DJI (США)	USD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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%	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%	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%	0.0%	0.6%	3.3%
FTSE (Великобр.)	GBP	2.0%	-5.9%	-5.4%	-3.5%	-2.2%	3.5%	1.6%	-0.8%	-8.6%	-0.3%	-0.7%	-1.3%	-12.0%
CAC (Франция)	EUR	4.5%	-12.2%	-10.2%	-0.2%	0.3%	4.7%	0.5%	-2.6%	-0.6%	0.8%	0.0%	0.6%	3.3%
N225 (Япония)	JPY	-17.7%	-12.1%	-0.3%	-0.6%	7.1%	0.4%	5.3%	-3.5%	7.2%	0.8%	-0.9%	1.8%	18.5%
MICEX (Россия)	RUB	-7.1%	-43.5%	-20.1%	-3.4%	0.7%	11.5%	3.8%	-1.9%	3.2%	-3.2%	1.2%	3.8%	15.9%
SSEC (Китай)	CNY	3.0%	-2.5%	-4.3%	-1.3%	0.3%	1.6%	-0.3%	-1.6%	-1.1%	0.2%	-0.6%	0.2%	-2.7%
HSI (Гонконг)	HKD	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%	0.1%	0.3%	0.0%	-0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	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%	-0.3%	1.6%	7.0%
TWII (Тайвань)	TWD	-2.6%	-5.7%	-3.9%	-1.7%	0.7%	3.3%	-0.3%	-0.8%	1.1%	1.2%	0.3%	1.4%	5.2%
SENSEX (Индия)	INR	-11.4%	-2.1%	-4.5%	-2.4%	-0.5%	3.1%	-0.4%	-1.0%	-0.6%	1.1%	-0.2%	0.5%	-0.6%
BOVESPA (Бразилия)	BRL	-13.3%	-10.9%	-33.1%	-1.0%	0.7%	11.5%	3.2%	-4.0%	12.9%	-1.7%	0.2%	-0.3%	22.1%
MXX (Мексика)	MXN	-1.3%	-11.2%	-14.3%	-5.2%	0.6%	4.4%	0.5%	-6.7%	-0.3%	-1.8%	-0.3%	-2.5%	-11.0%
ISE100 (Турция)	TRY	-17.0%	-8.0%	-19.9%	-1.3%	-0.3%	5.2%	0.7%	-5.1%	2.5%	-3.8%	1.0%	-1.4%	-2.8%
TOP40 (Южная Африка)	ZAR	-19.4%	-8.9%	-25.4%	-2.7%	0.5%	7.7%	3.1%	-9.1%	6.7%	5.7%	-5.6%	7.2%	12.7%

Источники информации: Thomson Reuters, ABLV Bank

Российский рубль в сентябре на фоне роста цен на нефть показал сравнимый рост к доллару на 3.8% (см. рис. 24), увеличив свой рост с начала года до 15.9%.



Рис. 24. 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 0.6% (см. рис. 25).

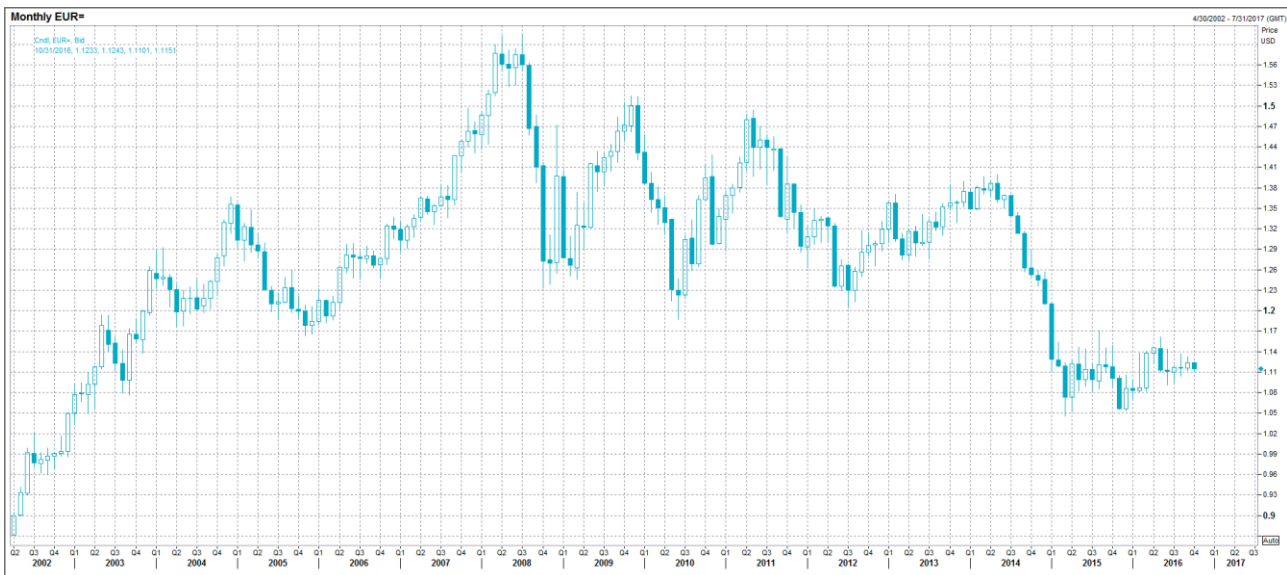
Рис. 25. Динамика движения долларowego индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Евро в сентябре показал не очень волатильные торги к доллару, поднявшись за месяц на 0.6% (см. рис. 26).

Рис. 26. Динамика движения евро к доллару, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Наш основной сценарий на рынке евро/доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию минимум доллара, достигнутый в июле 2008 года на уровне 1.6040 EUR/USD, является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

Соответственно, мы не меняем нашего основного прогноза на данном рынке, согласно которому цена конвертации евро к доллару опустится к 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 сентябре показало небольшой рост на 0.7%, и цена его унции поднялась к уровню \$1 318 (см. рис. 27).

Рис. 27. 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 сентябре показало более ощутимый рост, чем золото — на 2.9%, и цена унции поднялась к уровню \$19.2 (см. рис. 28).

Рис. 28. Динамика движения цен на серебро, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Резкий рост и последовавшее за ним мощное падение цен на серебро в 2011 году указывают на то, что на данном рынке «пузырь» цен 2009–2011 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 сентябре, несмотря на рост золота, показала падение на 2.2%, и цена ее унции опустилась до \$1 028, расширив негативный спред цены к золоту с \$258 до \$290 (см. рис. 29).

Рис. 29. Динамика движения цен на платину, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Прогнозируя динамику движений на рынке платины, следует учитывать, что в 2003–2008 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 сентябре показал наибольший рост цены среди драгметаллов — на 7.4%, и цена его унции поднялась к уровню \$720 (см. рис. 30).

**Рис. 30. 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 сентябре наблюдался умеренный рост цен. Цена барреля Brent выросла на 4.3% до \$49.1 (см. рис. 31). Цена барреля WTI выросла на 7.9% до \$48.2.

**Рис. 33. 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 еще 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>