

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2016

Леонид Альшанский, Dr. Math.
Главный аналитик ABLV Bank, AS

Содержание

Итоги 2016	2
Нежданный Брэксит	4
«Японский путь» решения долговой проблемы	6
ЕЦБ: Добиться цели любой ценой	8
ФРС: Верить обещаниям глупо?	10
Что Трамп, грядущий, нам готовит?	12
Мировой рынок акций	14
Мировой рынок облигаций	18
Мировой валютный рынок	21
Золото	24
Серебро	25
Платина	26
Палладий	27
Нефть	28
Ожидания 2017	29
Информация об обзоре	30

В завершившемся в 2016 году рост мировой экономики, как и в предыдущие годы, не оправдала надежд и ожиданий ведущих мировых институтов, занимающихся прогнозированием экономических процессов.

Как и в предыдущем году МВФ в течение года постепенно понижал прогноз мирового роста экономики, и, если в октябре 2015 года он прогнозировался его на уровне 3.6%, то в октябре 2016 года эта цифра составляла лишь 3.1%.

Напомним, что рост мировой экономики в 2015 году составил 3% (при первоначальном прогнозе МВФ роста на 3.8%). Рост мировой экономики в 2014 составил 3.4%, в 2013 — 3.3%, в 2012 — 3.5%.

Таким образом можно констатировать, что после выхода из мирового финансово-экономического кризиса 2008-2009 годов, мировая экономика так и не смогла вернуться к докризисным уровням роста в районе 5%.

Сложившуюся ситуацию в МВФ называют экономической ловушкой, когда **низкие темпы роста препятствуют структурным реформам, а их отсутствие, в свою очередь, не позволяет ускориться экономическому росту.**

Прошедший год был очень богат на горячие темы, оказывающие влияние на ситуацию на финансовых рынках.

Важнейшими из них стали голосование за Brexit и неожиданная победа Трампа на выборах президента США, которые можно назвать не очень, но все-таки «черными лебедями».

Еще одной полной неожиданностью для рынков и аналитиков стало поистине «судьбоносное» решение Банка Японии, впервые в истории Центробанков, приступившего к таргетированию доходности гособлигаций.

Очень сильное влияние на рыночную ситуацию в течение всего года, как обычно, оказывали действия и риторика двух ведущих Центробанков мира – ЕЦБ и ФРС.

А негатив на рынки, как и в 2015 году, добавляли продолжающиеся террористические атаки и проходившая с переменным успехом борьба с ИГИЛ в Сирии и Ираке.

Украинская тема и санкции против России оставались актуальными, но явно отодвинулись на второй план.

Реагируя на все эти процессы, мировой финансовый рынок провел год очень волатильно, с чередой ощутимых волн роста и падения цен. При этом развивающийся рынок был настроен более позитивно и сильно переиграл развитый.

На рынке акций год начался с ощутимого падения цен, но, как и ожидалось в нашем сценарии на 2016 год, это была лишь коррекция, сменившаяся ростом, позволившим почти всем отслеживаемым индексам закрыть год в плюсе.

При этом многие индексы, включая все американские, обновили исторические максимумы (а **NASDAQ, закрыл год выше максимума 2000!**), и 2016 год для рынка оказался лучше двух предыдущих, особенно для развивающегося.

В результате мировой индекс MSCI WD завершил год **ростом на 5.3% (против падения на 2.7% в 2015 году)**. Рост индекса развивающихся рынков MSCI EM составил **8.6%**, против **падения** в предыдущем году на **17%**!

На рынке облигаций 2016 год также был очень волатильным, с чередованиями роста и падений во всех отслеживаемых нами секторах рынка: развивающегося, развитого и PIIGS.

В секторе гособлигаций развивающихся рынков преобладал рост цен и, несмотря на ощутимое падение в октябрь-ноябре из-за treasuries, индекс EMBIGLB показал за год **рост на 10.2%(!)** против роста на 1.8% в 2015.

Treasuries в 2016 году показали достаточно волатильные торги, начав год с роста цен и падения доходности 10-леток в июле до нового исторического минимума **1.32%**.

Однако затем началось падение цен и рост доходности облигаций, ускорившееся после победы Трампа, и к концу года доходность 10-летних бумаг составила **2.44%** против **2.28%** в его начале.

Немецкие 10-летки также показали «американские горки», начав год с роста цен и падения доходности **с 0.6%** в начале года до **негативных уровней** к июню месяцу.

Однако осенью цены начали падать, вслед за treasuries, и в декабре доходность подымалась до **0.45%**, но закрыла год намного ниже его открытия – на уровне **0.21%**.

В секторе PIIGS тенденции в 2016 года разделились. Бумаги Италии и Португалии показали падение цен и рост доходности, а бумаги Испании, Ирландии и Греции — рост цен и падение доходности.

Наибольшую волатильность, как и в 2015 году, показали бумаги Греции, где доходность 10-леток сначала выросла на падении бумаг с **8.4% до 11.8%**, но затем опустилась до **7%**, показав годовой рост цены на **12.5%**.

На валютном рынке 2016 год стал третьим подряд годом преимущественного роста доллара к ведущим развитым и развивающимся валютам.

Но, в отличие от предыдущих лет, ряд отслеживаемых нами развивающихся валют смог показать рост к доллару, некоторые резкий — бразильский реал на **21.7%** и рубль на **19%**!

Долларовый индекс — курс доллара к шести ведущим валютам, вырос за год на **3.6%** (после роста на **9.3%** в 2015 году и на **12.8%** в 2014 году), во многом из-за роста к фунту на **16%**. Рост доллара к евро составил всего **2.9%**.

Драгметаллы провели 2016 год в достаточно волатильных торгах, и цены на золото, серебро и платину, наконец, смогли показать рост после трех лет их падения, но очень разный — на **8.6%**, **14.5%** и **1%** соответственно.

Годовой рост цены палладия, давно торгующегося в отдельном тренде, при этом составил мощные **21.7%**.

На рынке нефти год начался с продолжения падения цен и их выхода на новый 13-летний минимум (**\$27** по марке Brent), но завершился мощным ростом цен, первым после двух лет резкого падения.

В результате цена барреля марки Brent выросла за год на **52%** (после падения на **35%** в 2015 году и на **48%** в 2014 году) с **\$37** до **\$57**, а марки WTI на **45%** (после падения на **31%** и **46%** в 2015 году и 2014 году) с **\$37** до **\$54**.

Нежданный Брэксит

В ночь на 20 февраля 2016 года, после тяжелых 2-дневных переговоров, саммит ЕС согласовал договоренность «о специальном статусе Великобритании в ЕС», который должен был предотвратить выход Британии из Союза.

Чтобы не потерять одну из ведущих экономик ЕС, остальные члены союза пошли на беспрецедентные уступки в различных областях социальных и трудовых соглашений с Британией.

Фунт получил равноправную юрисдикцию в союзе с евро, в рамках которой еврозона не сможет навязывать свои решения Сити, а Британия не будет финансово участвовать в поддержание стабильности евро.

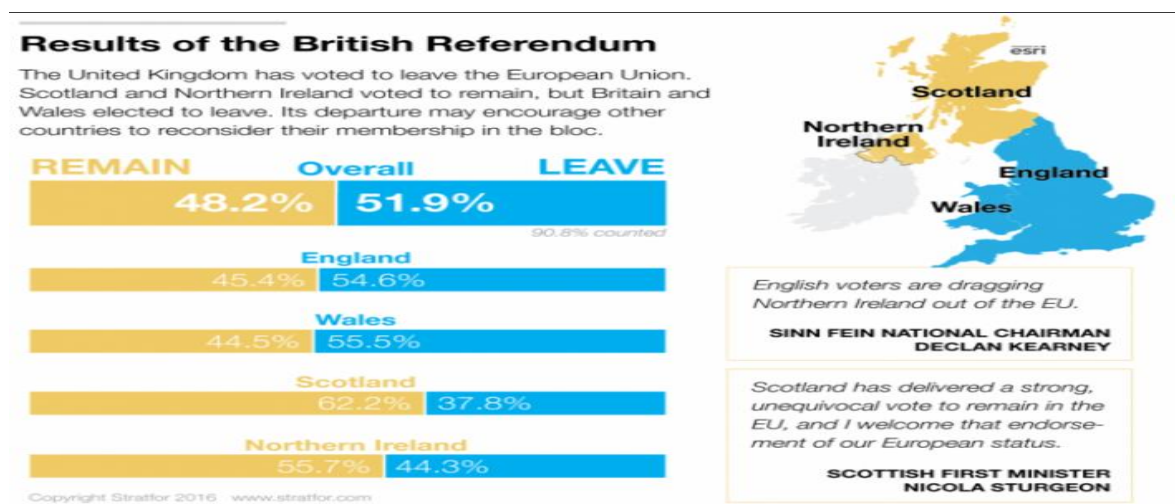
В договоры ЕС было также решено внести поправки, согласно которым все указания на необходимость усиления интеграции в рамках ЕС не относятся к Британии.

Итоговое соглашение оказалось для Лондона даже более выгодными, чем он требовал, что диаметрально противоположно ситуации достижения договоренности между ЕС и другим ее членом — Грецией — в 2015 году.

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

Но, результаты этого плебисцита (см. рис. 1) стали полной неожиданностью и настоящей бомбой, взорвавшей политический истеблишмент и финансовые рынки Европы.

Рис. 1. Результаты британского референдума по вопросу нахождения в ЕС



Источник информации: BBC

Референдум сыграл крайне злую шутку с его организаторами. Фактически идею его проведения выдумал сам Кэмерон с целью оказать давления на Брюссель и выторговать себе более льготные условия нахождения в Союзе.

И это ему удалось на переговорах с руководством ЕС в феврале, и никто не ожидал, что несмотря на предложенные льготные условия нахождения в союзе, Британцы все равно скажут нет.

Это еще раз показало насколько выросли евроскептические взгляды (и не только в Великобритании), и как стал хрупок «общеевропейский дом» под названием Европейский Союз.

Результаты референдума по-настоящему повергли в шок правящие элиты в Брюсселе и Лондоне и, несомненно, окажут крайне негативное влияние на интеграционные процессы в Европе.

Что касается тиражируемых сейчас сильных негативных экономических последствий, особенно для Лондона, то здесь, на наш взгляд, прогнозы эти политизированы и явно преувеличены.

Экономика Британии была сильной до вступления в союз и, конечно, останется таковой после выхода из него.

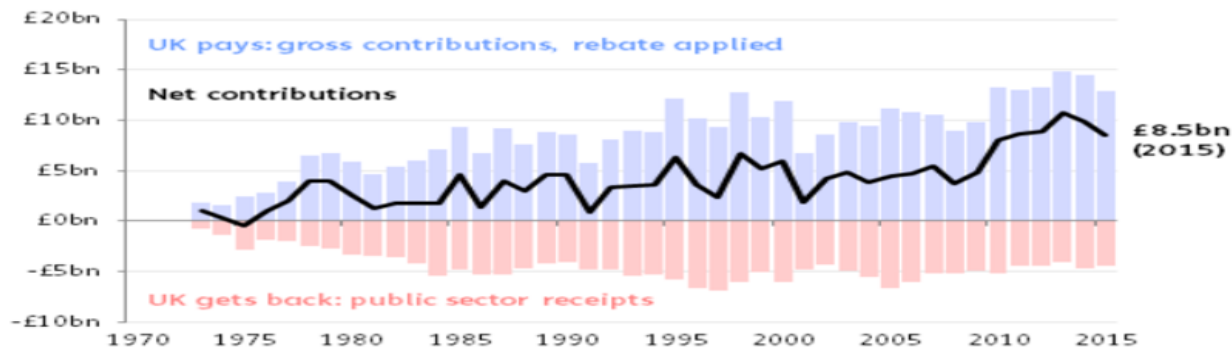
Тем более, что падающий под атакой спекулянтов фунт и планы правительства по снижению налога на прибыль с 20% до 15% могут дать дополнительный стимулы для роста конкурентоспособности британской экономики.

А недополученные бюджетом доходы из-за снижения налога (порядка £2 млрд. за каждый процент снижения ставки) будут почти компенсированы за счет отсутствия взноса в общеевропейский бюджет (см. рис. 2).

Рис. 2. Расходы и поступления в Британию из бюджета Евросоюза

UK payments to EU budget

Balance of UK contributions to and public sector receipts from the EU budget, adjusted for inflation, calendar years



Источник информации: HM Treasury

При этом «простимулированный» налогами бизнес может простимулировать и более существенный рост экономики и бюджетных поступлений (вспомним Ирландию).

Куда более серьезные социально-экономические проблемы могут ожидать ЕС и особенно страны реципиенты (включая и Латвию), учитывая выход из Союза третьего по величине донора бюджета.

Но, обе стороны настолько заинтересованы друг в друге, что при добросовестном проведении переговоров по разводу, будет достигнута приемлемая модель дальнейшего сотрудничества. И таких моделей с различной интеграцией экономик с экономикой ЕС уже существует несколько, включая швейцарскую, норвежскую или турецкую. Возможно свет увидит еще и британская.

Сам развод по существующим правилам (50-я статья Лиссабонского договора) достаточно сложен и в нем четко не оговорены конкретные вопросы. Временные рамки процесса ограничиваются 2-х летним периодом.

В конце года сменившая Кэмерона на посту премьера Тереза Мэй объявила, что процедура выхода будет запущена не позднее марта 2017 года и с большой вероятностью до весны 2019 года сохранится текущее статус-кво. Реакция финансовых рынков на итоги референдум была драматической. Ведущие рынки акций Европы потеряли при открытии 24 июня от 5% до 10% (но затем отыграли большую часть потерь).

Наибольшие потери понес фунт, упавший 23 июня за несколько часов более чем на 10%. Вторую атаку на фунт спекулянты провели в октябре после заявления Терезы Мэй о начале процедуры выхода в марте 2017 года (см. рис. 3).

Рис. 3. Динамика движения фунта к доллару, дневные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Однако нет никаких серьезных оснований ожидать, что эти события способны запустить мировой кризис по типу 2008 года, как это утверждали некоторые эксперты, включая Сороса.

О том, что речь не идет о полноценном кризисе свидетельствует и тот факт, что рынок акций Великобритании показал в 2016 году наилучший результат среди европейских рынков.

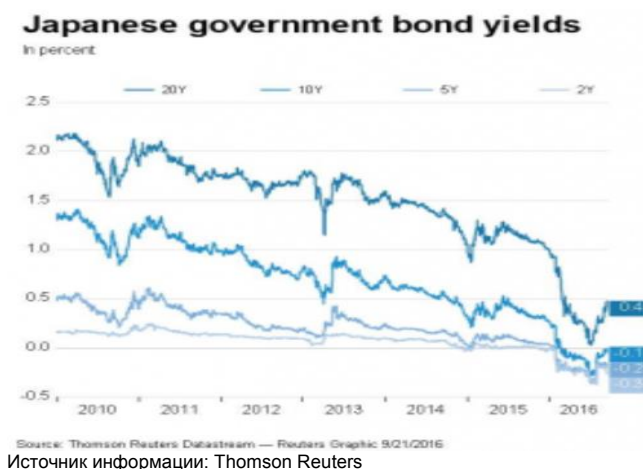
Что касается фунта, то он до августа 2016 года был в тренде на понижение, и спекулянты лишь воспользовались ситуацией для усиления этого тренда, который затем, как обычно, сменится трендом роста фунта.

«Японский путь» решения долговой проблемы

Еще одним важным и достаточно неожиданным событием 2016 года стало решение ЦБ Японии добавить в качестве нового краеугольного камня своей политики таргетирование доходности гособлигаций.

На заседании 21 сентября, Банк Японии выступил с новой инициативой, объявив своей новой целью удержание доходности 10-летних гособлигаций (если необходимо путем покупок) вблизи текущего уровня 0% (см. рис. 4).

Рис. 4. Динамика доходности японских гособлигаций



Это будет абсолютно новое направление в деятельности Центробанка, которое ранее никогда не озвучивалось.

Следует отметить, что, вводя новое таргетирование, Банк Японии в очередной раз подтвердил свою репутацию самого «революционного» учреждения среди мировых Центробанков.

Именно БЯ является автором идеи 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 пузыря на рынке недвижимости и фондовом рынке Японии.

Несмотря на то, что серьезных 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 гг.

БЯ является автором и 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 применил в 2009 году Банк Швеции, борясь с дефляцией.

Озвучивание новой задачи таргетирования ставок гособлигаций, хотя и противоречит общепринятым взглядам на работу ЦБ, похоже, становится не менее важной задачей, чем стимуляция роста экономик ведущих стран.

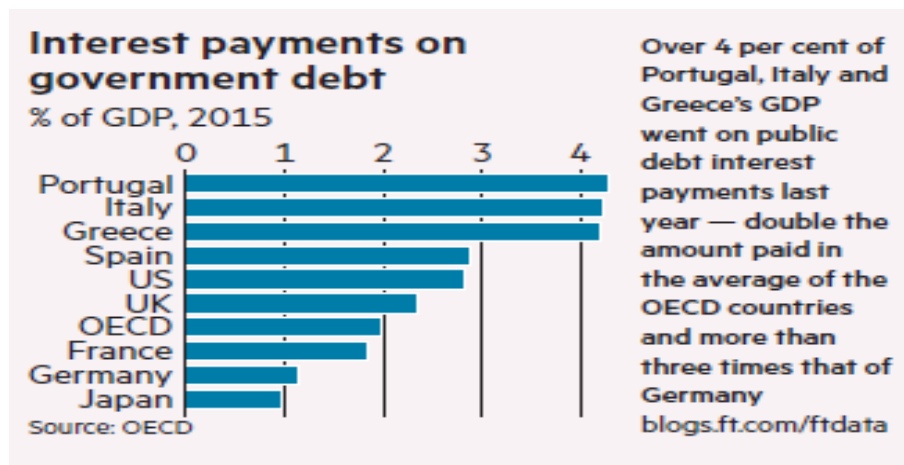
Причина тому накопленные за время и после мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. колоссальные госдолги крупнейших стран, грозящие спровоцировать долговой кризис по типу греческого, но уже в мировом масштабе.

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 очень низкие ставки на рынке.

Это позволило Японии потратить в 2015 году на обслуживание долга средств даже меньше, чем Германии с госдолгом в 75% ВВП (см. рис. 5)!

Рис. 5. 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, на наш взгляд, применяемая сейчас ведущими Центробанками стратегия низких ставок, предназначена, в том числе, и для облегчения соответствующим государствам обслуживания накопившегося долга.

Чтобы сократить выросшее отношение госдолга к ВВП у стран есть несколько путей. 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 ощутимого 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 смогут пойти такие страны, как Греция, Япония или Италия крайне мала.

Инфляционный путь пока тоже не ожидается, да и, как показала практика, является крайне тяжелым, вследствие чего в декларациях ведущих Центробанков ставится задача удержания инфляции в пределах 2%.

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

Возможно есть и еще один путь, назовем его «японский», когда долг непомерно вырос и практически не может быть погашен, однако его обслуживание из-за низких процентных выплат не создает проблем эмитенту.

Фактически госдолг превращается в *perpetual*, но это по ряду причин (включая и желание сохранить стабильность финансовой системы) устраивает и держателей долга, не провоцирующих массовых продаж и кризиса на рынке.

Ясно, что для обслуживания такого долга жизненно необходимым условием являются низкие ставки, что БЯ и хочет попытаться гарантировать.

Пока не ясно, воспользуются ли этой инициативой 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, готовы и жертвовать стабильностью и играть против Центробанка.

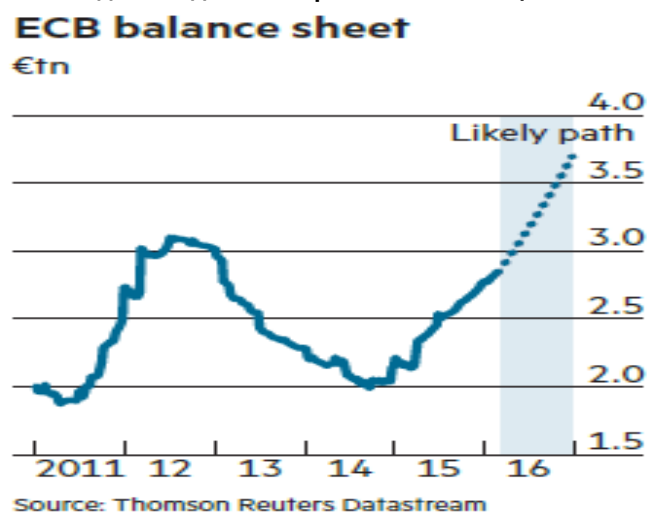
ЕЦБ: Добиться цели любой ценой

Еще одним важным фактором, влиявшим на рыночные процессы в 2016 году, были действия двух ведущих мировых Центробанков — ФРС и ЕЦБ. ЕЦБ, так и не добившийся своих целей стимулирующими пакетами в 2014 и 2015 годах, провел в 2016 году более активно, уже на мартовском заседании приняв новый пакет мер, превзошедший самые смелые ожидания.

Ключевая процентная ставка была снижена еще на 0,05% до 0%; процентная ставка по маржинальному кредитованию на 0,05% до 0,25%, а депозитная ставка по остаткам снижена еще на 0,1% до -0,4%. При этом ЕЦБ расширил программу QE на €20 млрд, до €80 млрд, в месяц, а в список покупаемых активов были включены и корпоративные облигации с инвестиционным рейтингом (за исключением банковских).

В дополнении к этим мерам ЕЦБ принял решение запустить с июня 2016 года по март 2017 года четыре (ежеквартально) программы долгосрочного рефинансирования (TLTRO II) со сроками погашения 4 года. В рамках этих программ банки смогут, при соблюдении ряда условий, получить финансирование от ЕЦБ по нулевой и даже по отрицательной ставке! Принятые меры могут довести активы ЕЦБ уже не до запланированных ранее 3 трлн., а почти до 4 трлн. (см. рис. 6), что по мнению ЦБ должно, наконец, подстегнуть инфляционные процессы и рост кредитования экономики.

Рис. 6. Ожидаемая динамика роста активов ЕЦБ



Источник информации: Financial Times

Реакция рынков на «неожиданно щедрый подарок» ЕЦБ на этот раз оказалось неоднозначной. Немецкий фондовый индекс DAX после объявления решений ЕЦБ сначала за час взлетел более чем на 2%, но потом за 4 часа потерял почти 4% своего веса. Курс евро к доллару через считанные минуты после окончания заседания упал на фигуру до 1,082 EUR/USD, однако затем показал «нелогичный» рост почти на 4% до 1,12 EUR/USD (см. рис. 7),

Рис. 7. Динамика движения курса евро к доллару в день понижения ставок ЕЦБ



Источник информации: Financial Times

Некоторые аналитики попытались объяснить эти движения «переосмыслением» решений ЕЦБ, т.е. тем, что рынок через некоторое время «прозрел» и увидел в решениях угрозу стабильности банковской системы.

Но, на наш взгляд, эти движения лишь очередной раз подтверждают спекулятивный характер современных финансовых рынков, где возможна игра и против «логичного направления» движения цен.

А описанные «в книжках» факторы, включая и разницу ставок, на рынке уже не работают, что мы увидели на мартовском движении евро и на движении иены в феврале после снижения ставки Банком Японии.

Более того, игра «против логики» стала сегодня одним из популярных приемов зарабатывания денег на рынке.

Все следующие заседания, вплоть до декабрьского, ЕЦБ провел на паузе, несмотря на слабые улучшения в показателях инфляции, безработицы и роста ВВП.

Но в декабре, даже несмотря на уже начавшийся рост инфляции (0.6%) и падение безработицы до 9.8% (10.4% в начале года), ЕЦБ продлил программу QE еще на 9 месяцев до декабря 2017 года (при ожидании 6 месяцев).

Правда объем выкупа в дополнительные месяцы будет сокращен с €80 млрд. до первоначальных €60 млрд.

Дадут ли принятые ЕЦБ меры ожидаемых результатов для экономики покажет время.

Пока мы видели лишь инфляцию финансовых активов, приведшую к существенной деформации облигационного рынка еврозоны, в то время как в реальную экономику деньги двигаться не спешат.

Конечно, в силу цикличности развития капиталистической экономики, рано или поздно дефляция и стагнация сменятся на цикл инфляции и экономического роста, и применяемые меры могут лишь приблизить этот момент.

Но эти нестандартные меры, особенно негативные депозитные ставки, могут также вызвать и тяжелые «побочные эффекты» способные серьезно дестабилизировать европейскую финансовую систему.

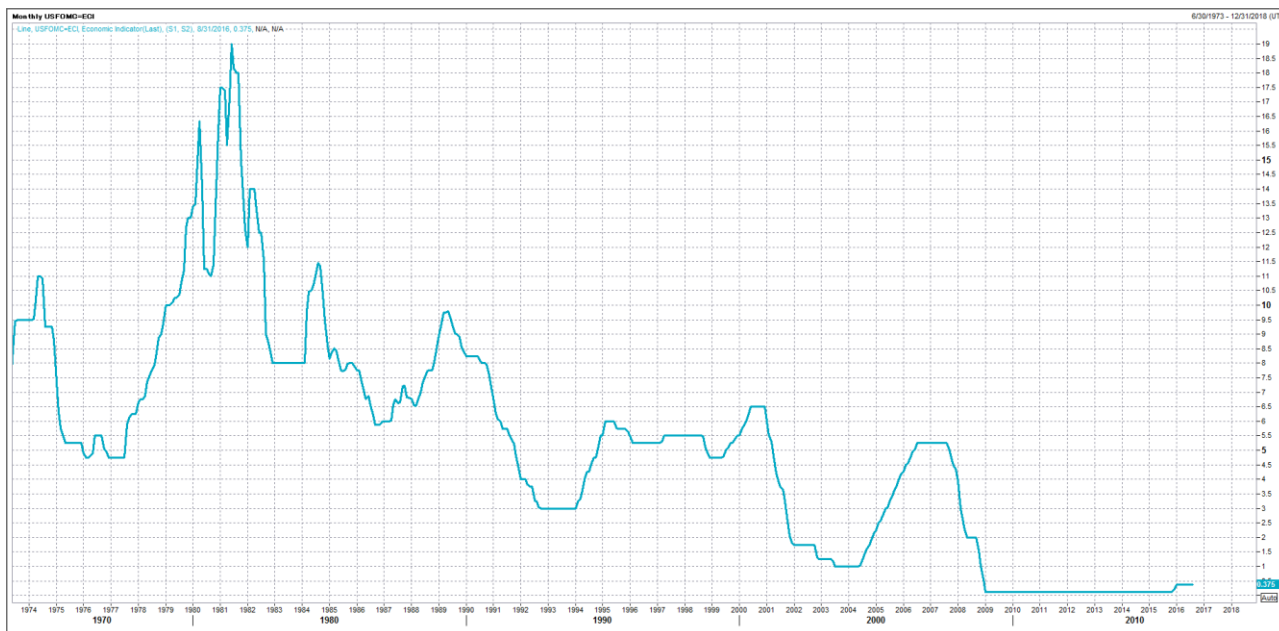
ФРС: Верить обещаниям глупо?

Задачи, решаемые в 2016 году другим ведущим мировым Центробанком — американской ФРС — носили 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.

Напомним, что 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 (первое 7 лет! см. рис. 8) в декабре.

Рис. 8. Динамика ставки по резервным фондам ФРС



Источник информации: Thomson Reuters

Задача повышения ключевой ставки главной резервной валюты в текущем состоянии мировой финансово-экономической системы оказалась намного более сложной, чем казалось ранее, в том числе и руководству ФРС.

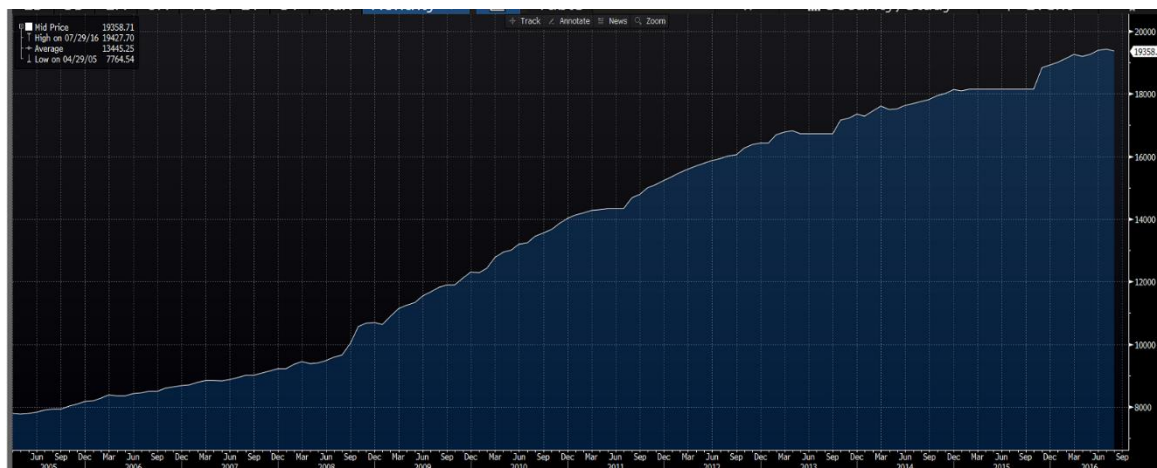
Американская экономика, несмотря на падение безработицы до докризисных уровней, пока не может выйти на докризисные темпы роста.

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

Одной из важнейших причин затягивания цикла роста ставок, на наш взгляд, является и не озвучиваемая вслух проблема американского госдолга.

Этот долг стал резко нарастать за время и после мирового кризиса 2008-2009 гг. и к текущему моменту перевалил за \$19 трлн., превысив объем американского ВВП (см. рис. 9)

Рис. 9. Динамика роста госдолга Америки



Источник информации: Bloomberg

Хотя задача поддержки долгового рынка официально не значится в мандате ФРС и не обсуждается вслух, она в последние годы становится одной из важнейших (вспомним решение Банка Японии).

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

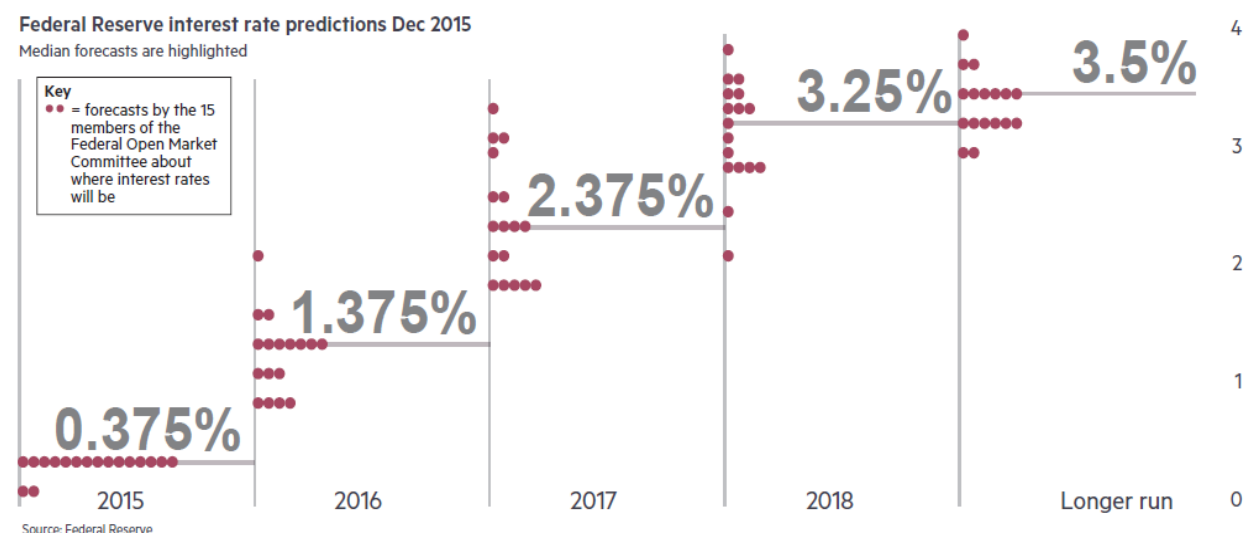
Это может дестабилизировать рынок treasuries и спровоцировать долговой кризис, угрожающий стабильности финансовой системы США (да и всей мировой финансовой системы).

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

Возможно поэтому мы и наблюдаем необычное для ФРС поведение, в том числе и не следование своим же обещаниям и поиск всевозможных поводов для затягивания процесса подъема ставки.

При наступлении 2016 года, члены комитета ФРС 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. 10).

Рис. 10. Среднее ожидание будущих ставок от голосующих членов комитета ФРС (FOMC).



Источник информации: Financial Times

Но в марте 2016 года руководители ФРС уже планировали повысить ставку в 2016 году лишь два раза по 25 б. п.

А по прошествии полугода, согласно новым комментариям главы ФРС Йеллен, можно было ожидать максимум одно повышение ставки в 2016 году.

При этом многие эксперты вообще перестали верить, что в 2016 году ставка будет повышена.

Однако сильные данные с рынка труда, мощный рост экономики в 3-ем квартале на 3.2% (3.5% в финальном чтении) и выбор Трампа президентом не оставили ФРС шансов и в декабре ставка была повышена до диапазона 0.5%-0.75%.

Согласно комментариям после этого заседания, ставка в 2017 году может быть повышена трижды по 0.25% и даже возможно начало процесса сокращения баланса ФРС.

Но можно ли опять поверить обещаниям этой уважаемой организации?

Что Трамп, грядущий, нам готовит?

Другим «черным лебедем» 2016 года стали итоги выборов президента США, состоявшиеся 8 ноября.

Можно без преувеличения сказать, что и на финансовых рынках весь год прошел под знаком ожидания этих результатов, так как финансовый рынок США крупнейший в мире, а доллар главная мировая резервная валюта.

Результаты выборов президента США стали не только полной неожиданностью для журналистов и политологов, но как и Брэксит, повергли в настоящий шок весь западный истеблишмент.

Несмотря на жесткую антитрамповскую риторику средств массовой информации и деятелей культуры (и цифры в соцопросах), избиратели предпочли популизм «простого парня» Трампа обещаниям «высокопарной» Клинтон.

И если верить предвыборной риторике Трампа, то есть от чего впасть в шок и истерику.

Если будет выполнена хотя часть его обещаний, то Америку ждет сокращение налогов и рост госрасходов, депортация нелегалов, торговая война с Китаем, конфронтация с Ираном, и «о ужас» сближение с Россией.

Однако ожидаемая серьезная смена экономического и политического курса Америки скорее иллюзорна.

Как показывает новейшая история предвыборная риторика кандидата и его деятельность на посту президента могут сильно разниться (вспомним риторику нобелевского лауреата Мира Обамы и войны, начатые в его правление).

В устоявшейся и отточенной американской системе власти реальных степеней свободы у американского президента куда меньше, чем у президентов многих других «менее развитых» стран.

И в важнейших вопросах функционирования системы представители любой из двух поочередно правящих партий фактически делают то, что должны делать, а расхождения допускаются лишь во второстепенных вопросах.

Поэтому некий сдвиг акцентов, который может произойти во внутренней и внешней политике при Трампе, не должен затронуть их основ, но некоторые коррективы, в том числе и ослабление антироссийской риторики, вполне возможны.

По общепринятой логике и большинству ожиданий выбор «непредсказуемого» Трампа должен был вызвать взрыв и на мировом финансовом рынке, с мощным падением цен на акции и доллар, и ростом цен на облигации и золото.

Хотя это и произошло в первые часы после выборов, затем картина кардинально поменялась (см. рис. 11), еще раз показав, что финансовый рынок не так прост, как видится большинству журналистов и аналитиков.

Рис. 11. Динамика движения цен на ряде рынков в первые часы после выбора Трампа



Источник информации: Financial Times

В последующие дни на перечисленных рынках наступило настоящее ралли, но в противоположную обещанным направлениям сторону, и цены ушли далеко за довыборные уровни.

В результате в ноябре рост доллара к евро составил более 3%, индекс S&P вырос на 3.5%, золото потеряло в цене почти 8%, а 10-летние treasuries упали на 5%, и их доходность выросла с 1.8% до 2.4%.

Если разворот treasuries можно попытаться объяснить «переосмыслением» экономической политики Трампа, обещающей более высокую инфляцию, то развороты на рынках золота акций и доллара этим не объяснить.

Что еще раз подтверждает произошедшую «отвязку» финансовых рынков от политэкономического фундамента и нормальной логики, вызванную действиями колоссального числа спекулянтов (включая теперь и роботов).

Теперь любое «чувствительное» для финансовых рынков событие используется лишь как повод для начала мощной игры на повышение или понижение цен, при чем выбор направления может казаться нелогичным.

Если же говорить о последствиях этих выборов для мировой политической и финансово-экономической системы, то следует признать, что столь «необычного» лидера ведущей мировой державы мир еще не видел. Сможет ли он как-то изменять устоявшуюся систему и выполнить хотя бы часть своих «неординарных» обещаний (сохранив при этом свой пост) покажет время.

Пока собираемая им команда, куда уже вошли некоторые эксперты с фактически противоположными взглядами, не дает возможности спрогнозировать политику нового кабинета.

Но ждать осталось не так долго – 20 января Трамп официально вступит в должность президента США, и начало наступившего года и для политиков, и для инвесторов может оказаться очень «нескучным».

Мировой рынок акций

На рынке акций год начался с ощутимого падения цен, но, как и ожидалось в нашем сценарии на 2016, это была лишь коррекция, сменившаяся затем подъемом, и почти все отслеживаемые нами индексы закрыли год ростом (см. таб. 1). При этом многие индексы, включая все американские, обновили исторические максимумы (а NASDAQ, закрыл год выше максимума 2000!), и 2016 год для рынка оказался лучше двух предыдущих, особенно для развивающегося.

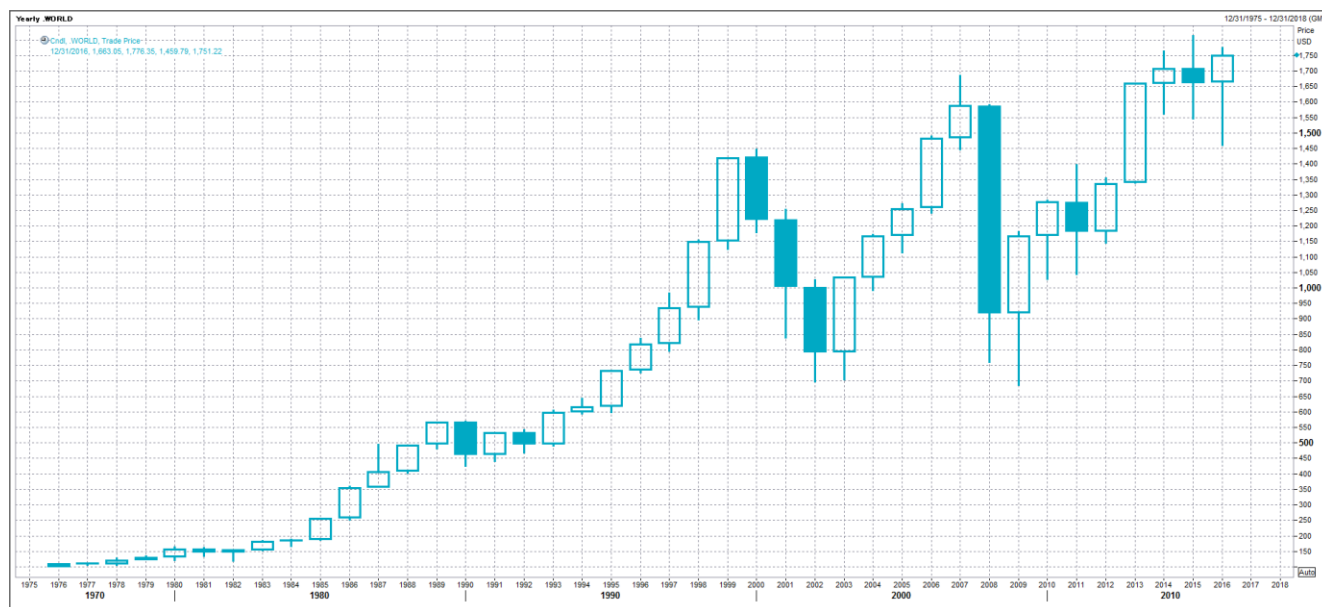
Таб. 1. Результаты динамики движения ряда ведущих фондовых индексов

Биржевой индекс	За 2003-2007	За 2008	За 2009-2013	За 2014	за 2015	За 2016	Валюта за 2016	За 2016 в долларах
DJI (США)	59.0%	-33.8%	88.9%	7.5%	-2.2%	13.4%	0.0%	13.4%
S&P 500 (США)	66.9%	-38.5%	104.7%	11.4%	-0.7%	9.5%	0.0%	9.5%
Nasdaq Comp. (США)	98.6%	-40.5%	164.8%	13.4%	5.7%	7.5%	0.0%	7.5%
GDAX (Германия)	178.9%	-40.4%	98.6%	2.7%	9.6%	6.87%	-2.9%	3.9%
FTSE (Англия)	61.5%	-31.0%	53.6%	-2.7%	-4.9%	14.4%	-16.2%	-1.8%
CAC (Франция)	83.2%	-42.7%	33.5%	-0.5%	8.5%	4.9%	-2.9%	1.9%
N225 (Япония)	78.4%	-42.1%	83.9%	7.1%	9.1%	0.42%	3.0%	3.4%
MICEX (Россия)	492.3%	-67.2%	142.8%	-7.1%	26.1%	26.76%	19.0%	45.8%
SSEC (Китай)	287.4%	-65.4%	16.1%	52.9%	9.4%	-12.3%	-6.5%	-18.8%
HSI (Гонконг)	198.4%	-48.3%	62.0%	1.3%	-7.2%	0.4%	0.0%	0.3%
KOSPI (Корея)	202.3%	-40.7%	78.8%	-4.8%	2.4%	3.3%	-2.7%	0.7%
TWII (Тайвань)	91.0%	-46.0%	87.6%	8.1%	-10.4%	11.0%	1.6%	12.6%
SENSEX (Индия)	500.7%	-52.4%	119.4%	29.9%	-5.0%	1.9%	-2.6%	-0.6%
BOVESPA (Бразилия)	467.0%	-41.2%	37.2%	-2.9%	-13.3%	38.9%	21.7%	60.6%
MXB (Мексика)	382.1%	-24.2%	90.9%	1.0%	-0.4%	6.2%	-16.6%	-10.4%
XU100(Турция)	435.6%	-51.6%	152.4%	26.4%	-16.3%	8.9%	-17.2%	-8.3%
TOP40 (Южная Африка)	202.4%	-25.9%	113.3%	6.0%	4.2%	-4.1%	12.7%	8.6%
MSCI WD (Мировой)	100.6%	-42.1%	80.5%	2.9%	-2.7%	5.3%		5.3%
MSCI EM (Развив.)	326.6%	-54.5%	76.7%	-4.6%	-17.0%	8.6%		8.6%

Источник информации: Thomson Reuters, ABLV Bank

В результате мировой индекс акций MSCI WD завершил год ростом на **5.3%** (против падения на 2.7% в 2015 году, см. рис. 12).

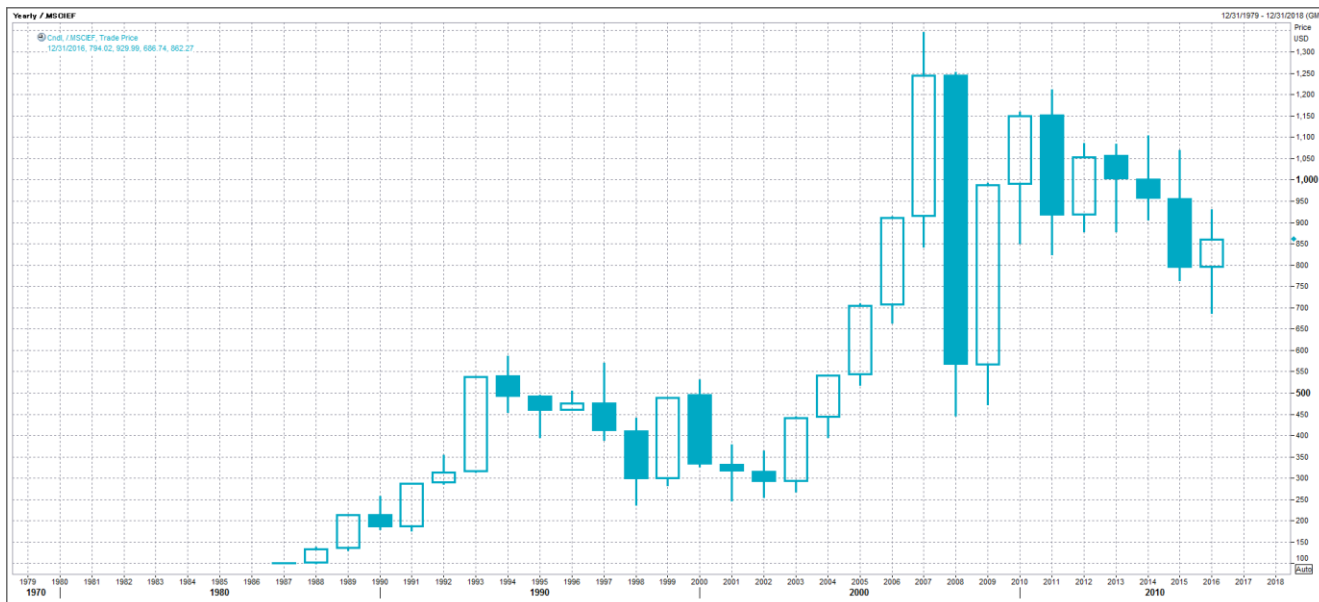
Рис. 12. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Рост индекса развивающихся рынков MSCI EM составил весомые **8.6%**, против падения в предыдущем году на 17% (см. рис. 13), в том числе благодаря более позитивной динамике развивающихся валют к доллару.

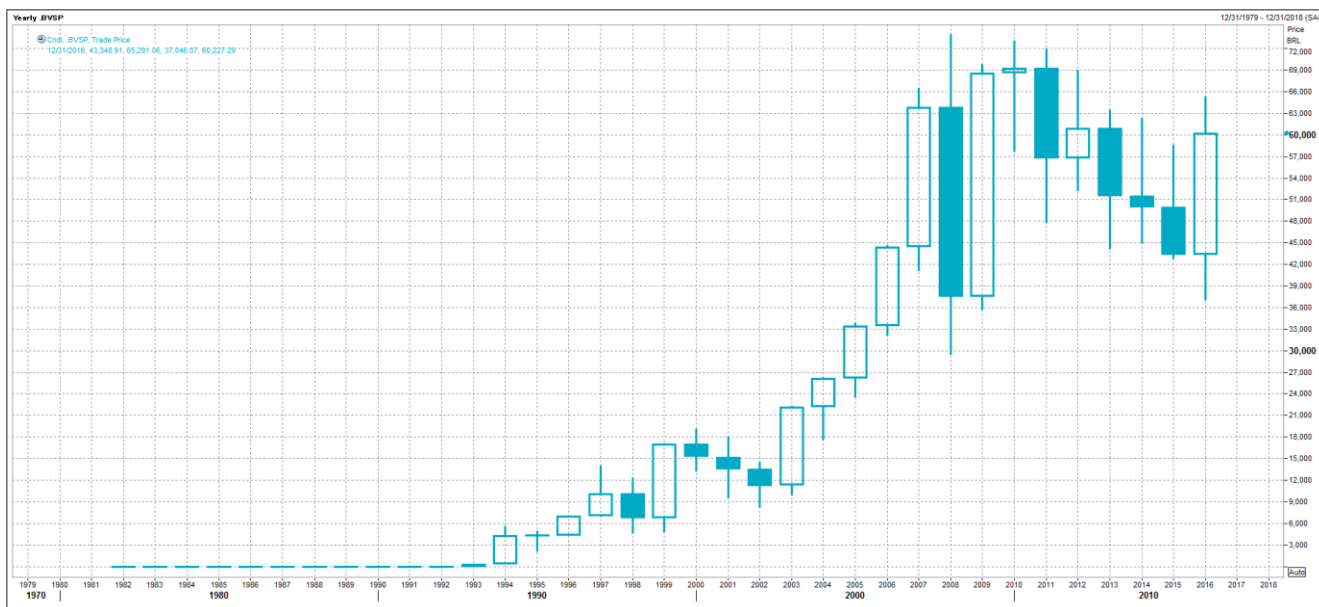
Рис. 13. Динамика движения индекса развивающихся рынков MSCI EM, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наилучшую динамику среди отслеживаемых нами индексов в 2016 году показал бразильский BOVESPA, выросший за год на **39%** (см. рис. 14). Ввиду ощутимого усиления песо этот индекс также стал лидером долларового роста, взлетев за год почти на **61%**!

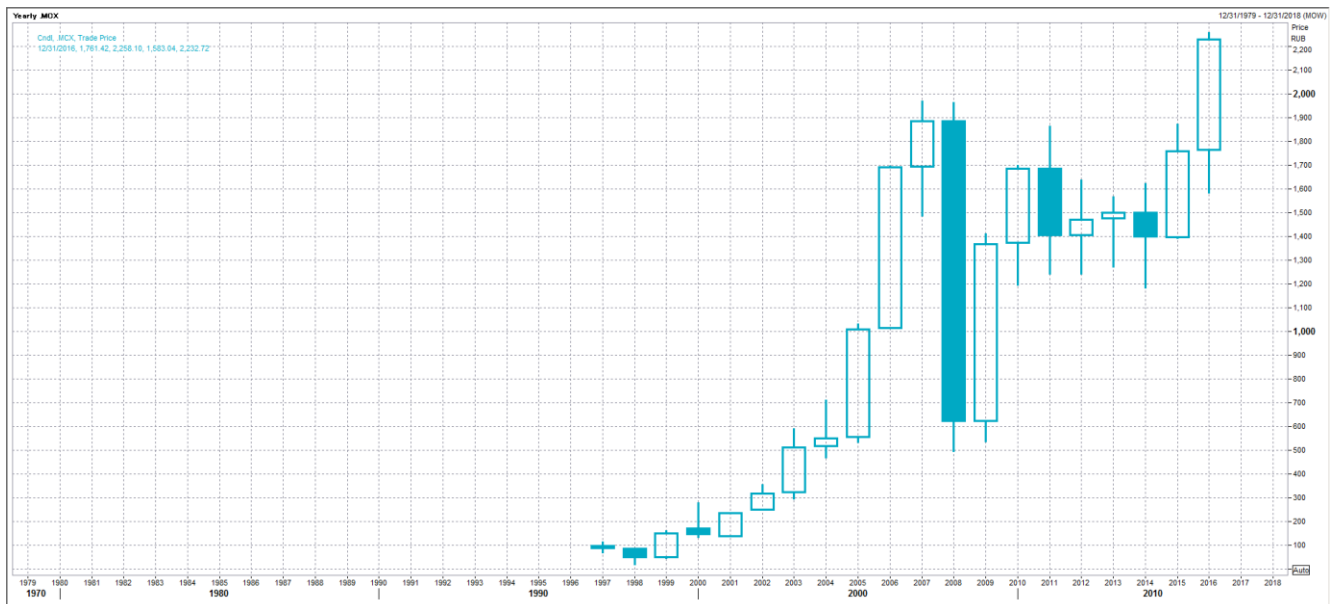
Рис. 14. Динамика движения индекса BOVESPA, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Российский MICEX стал вторым по темпам роста в 2016 году (он был первым в 2015 году), поднявшись за год почти на **27%**, **установив новый исторический максимум**, впервые после кризиса (см. рис. 15)! Учитывая рост рубля, результат индекса **в долларах** также занял второе место: **+46%**.

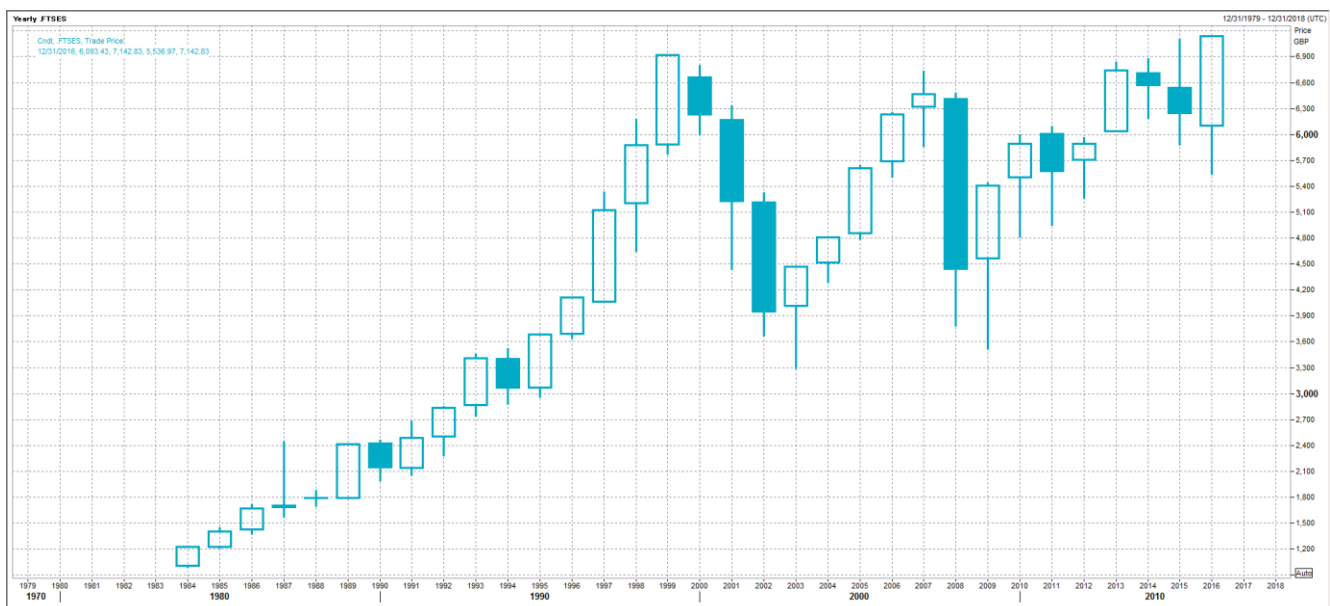
Рис. 15. Динамика движения индекса MICEX, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наилучшую динамику среди отслеживаемых нами развитых индексов в 2016 году показал английский FTSE, выросший, вопреки «причитаниям» о Брэксите, на **14.4%** (см. рис. 16), и также установивший новый исторический рекорд. Но из-за сильного падения фунта его рост **в долларах** оказался отрицательным: **-1.8%**.

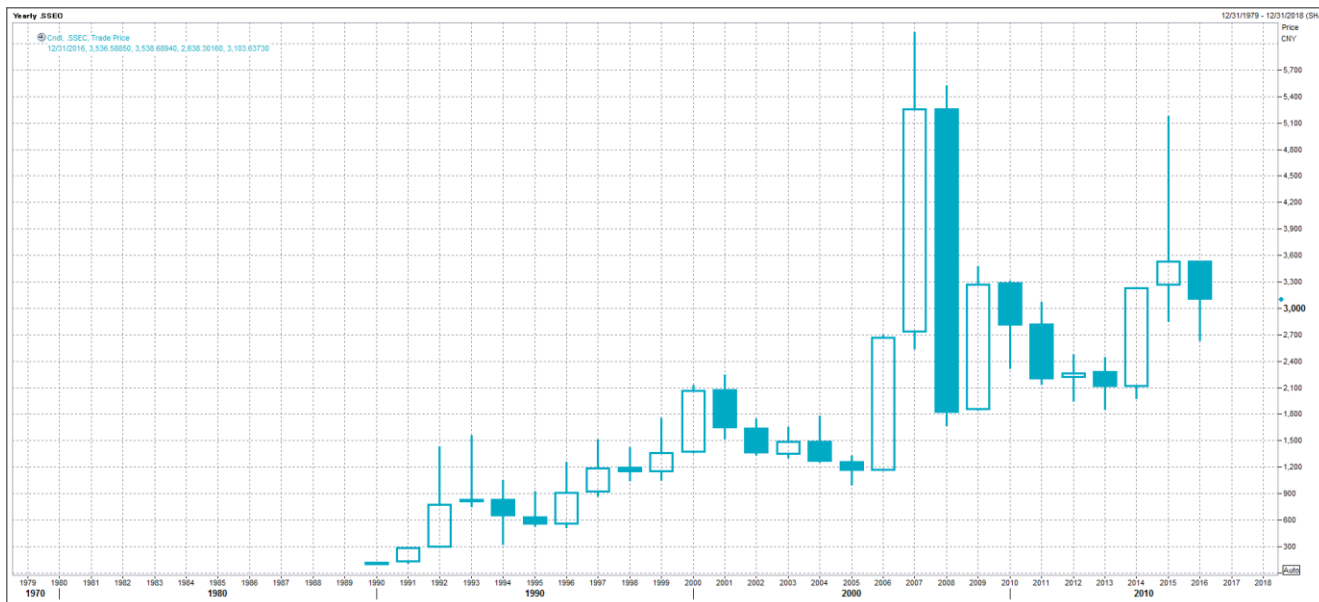
Рис. 16. Динамика движения индекса FTSE годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Лидером падения среди отслеживаемых нами индексов (из двух упавших) стал китайский SSEC потерявший за год **12%** своего веса (см. рис. 17). Из-за падения юаня SSEC стал и лидером негативного результата в долларах: **-19%**.

Рис. 17. Динамика движения индекса SSEC, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Наступивший 2017 год на рынке акций обещает быть достаточно волатильным, в том числе на фоне ожидаемых политических событий от вступления в должность Трампа и запуска Брэксита, до ключевых выборов в Европе.

Как обычно, наступивший год может принести на рынок и неожиданные события, способные резко менять настроение участников рынка.

Тем не менее, тренд на рост на мировом рынке акций пока остается в силе, и имеет все шансы продолжиться в 2017 году.

Однако этот мощный тренд роста, зародившийся в 2009 году, пока имел лишь две более-менее ощутимые коррекции – в 2011 году и в 2015-2016 годах.

Это может свидетельствовать о приближении более глубокой коррекции с более мощным падением цен, как это было в 1990, 2000-2002 и 2008-2009 годах.

И если судить по периодичности, то новая резкая коррекция вниз может наступить в ближайшие годы.

Напомним, что основная стратегия на 2016 год — «держат» портфель, составленный в 2011-2013 годах из «крепких» компаний с хорошими P/E и Div. Yeld. с увеличением экспозиции при падении цен на 10%-15%.

И такая стратегия должна была принести хорошие результаты.

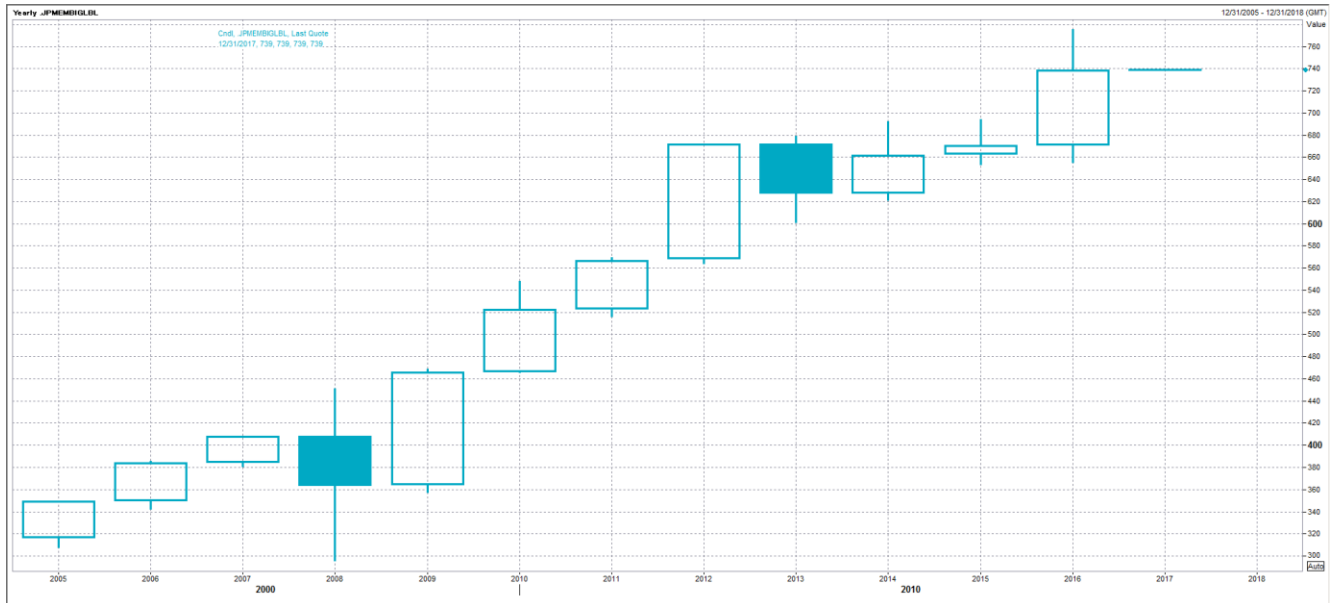
На ближайшие 2 года остается рекомендация «держат», но надо думать и о фиксации прибыли при росте цен на 15%-25% (в зависимости от рынков), с возвращением к покупке только вслед за существенным падением цен.

Мировой рынок облигаций

Рынок облигаций в 2016 году был очень волатильным, с чередованиями роста и падений во всех отслеживаемых нами секторах: развивающегося, развитого и PIIGS.

В секторе гособлигаций развивающихся рынков преобладал рост цен, и несмотря на ошутимое падение в октябрь-ноябре на падении treasuries индекс EMBIGLB показал годовой рост на 10.2% против роста на 1.8% в 2015 (см. рис. 18).

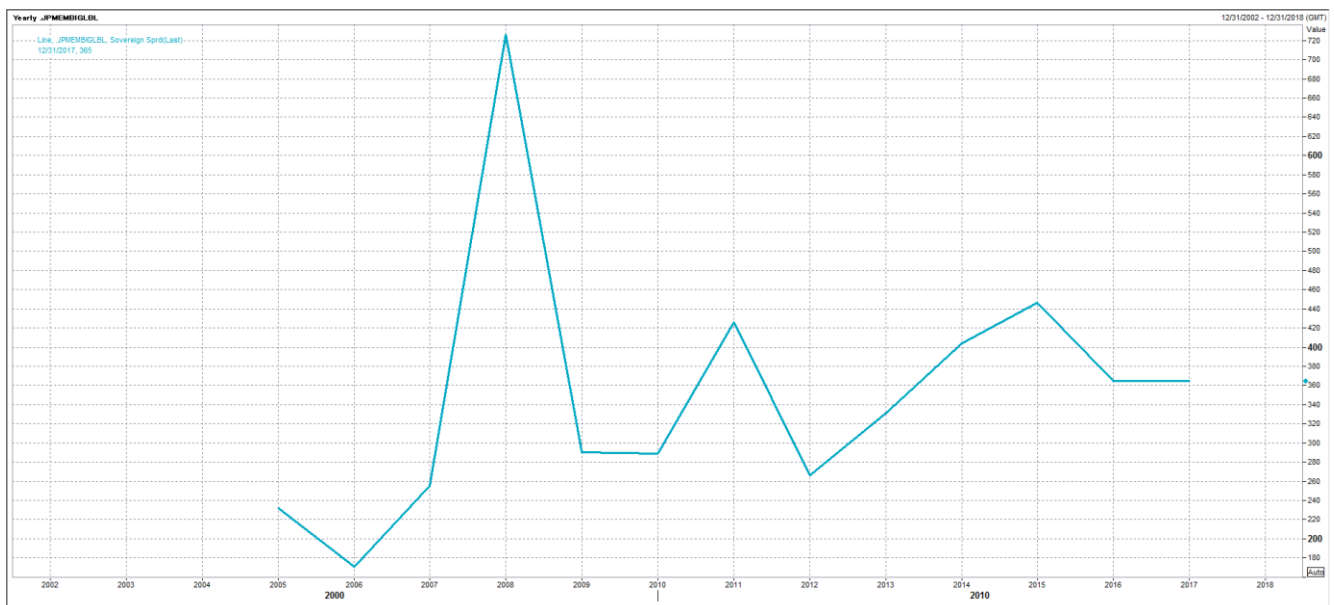
Рис. 18. Динамика движения индекса EMBI+, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

При этом спрэд индекса к treasuries сузился с 4.5% до 3.7%, после трех лет роста (см. рис. 19).

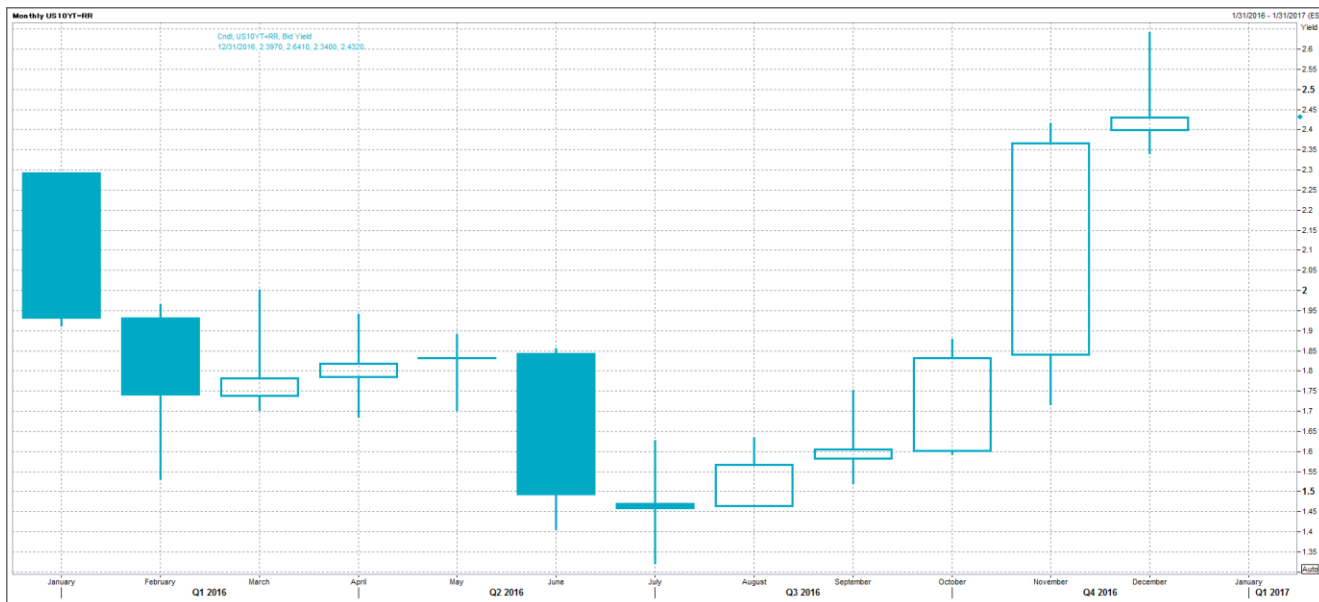
Рис. 19. Динамика движения спреда индекса EMBI+, годовые линии



Источник информации: Thomson Reuters

Treasuries в 2016 году показали очень волатильные торги, начав год с роста цен и падения доходности 10-леток в июле до нового исторического минимума **1.32%**. Однако затем началось падение цен и рост доходности облигаций, ускорившееся после победы Трампа и к концу года доходность 10-летних бумаг выросла до **2.44%** против **2.28%** в начале года (см. рис. 20).

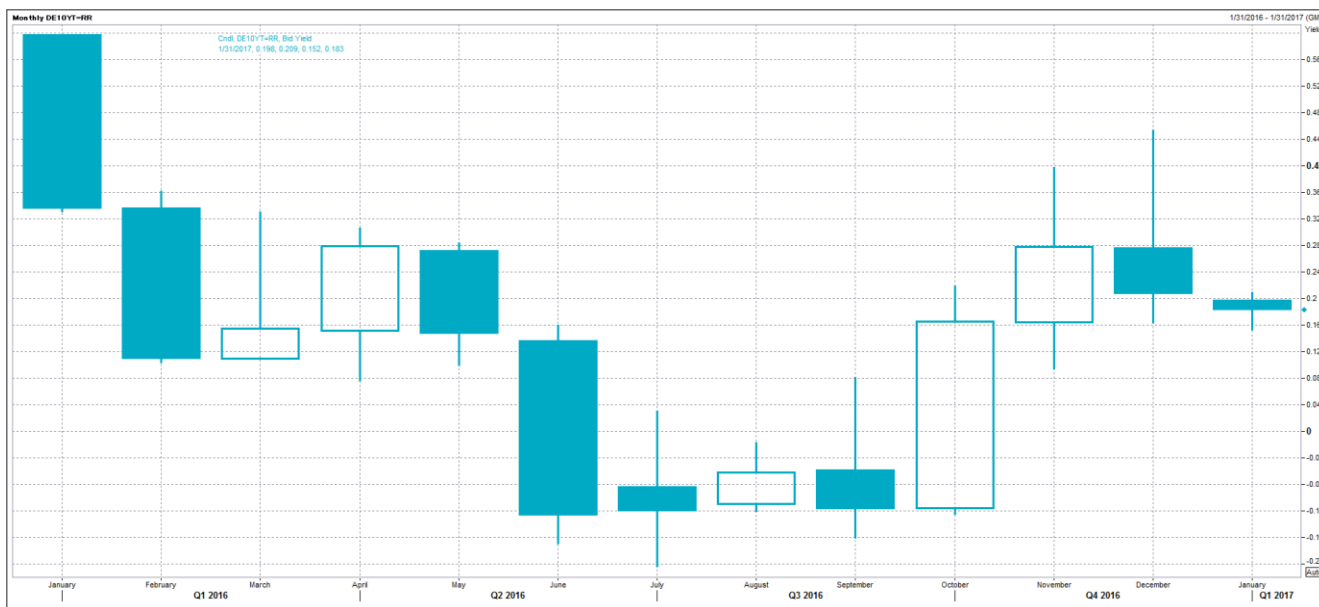
Рис. 20. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Немецкие 10-летки также показали «американские горки», начав год с роста цен и ухода доходности с **0.6%** до **негативных уровней** к июню месяцу. Однако осенью цены начали падать, вслед за treasuries, и в декабре доходность подымалась до **0.45%**, но закрыла год на уровне **0.21%** (см. рис. 21).

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

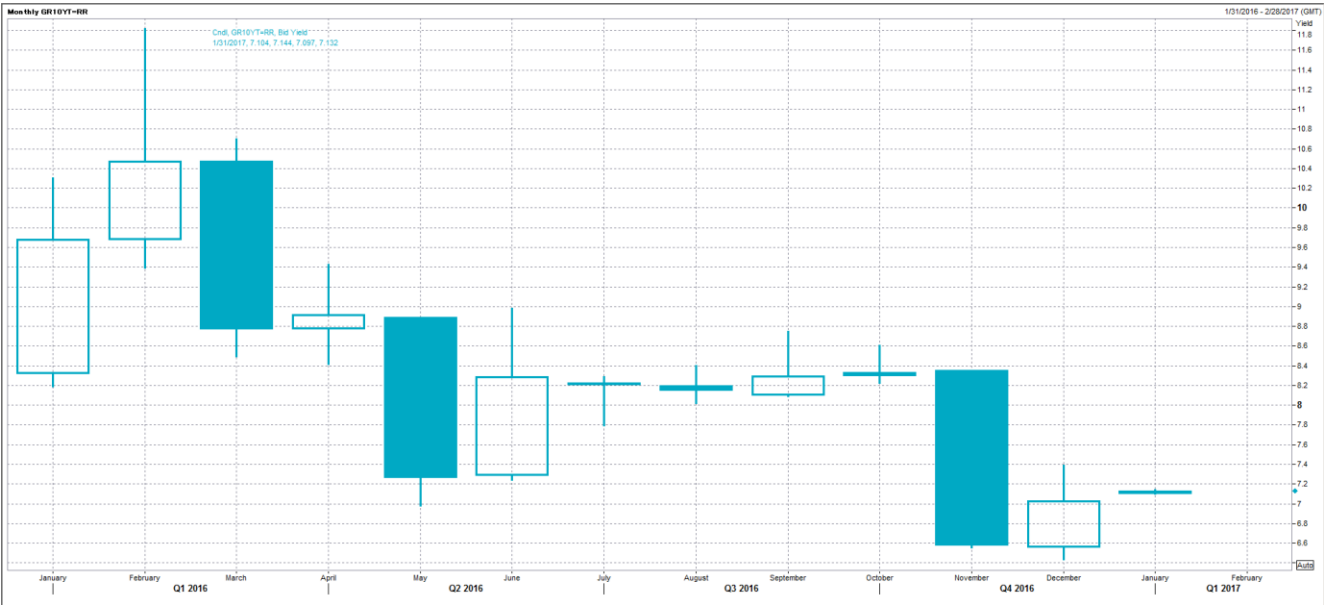


Источник информации: Thomson Reuters

В секторе PIIGS тенденции в 2016 году разделились. Бумаги Италии и Португалии показали падение цен и рост доходности, а бумаги Испании, Ирландии и Греции обратную тенденцию.

Наибольшую волатильность, как и в предыдущие годы, показали бумаги Греции, где доходность 10-леток сначала выросла на падении бумаг с 8.4% до 11.8%, но затем, на их росте, опустилась к концу года до 7% (см. рис. 22).

Рис. 22. Динамика движения цен на 10-летние греческие облигации месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Мировой валютный рынок

На валютном рынке 2016 год стал третьим подряд годом преимущественного роста доллара к ведущим развитым и развивающимся валютам, но в отличие от предыдущих лет ряд развивающихся валют (включая рубль) показали существенный рост к доллару (см. таб. 2).

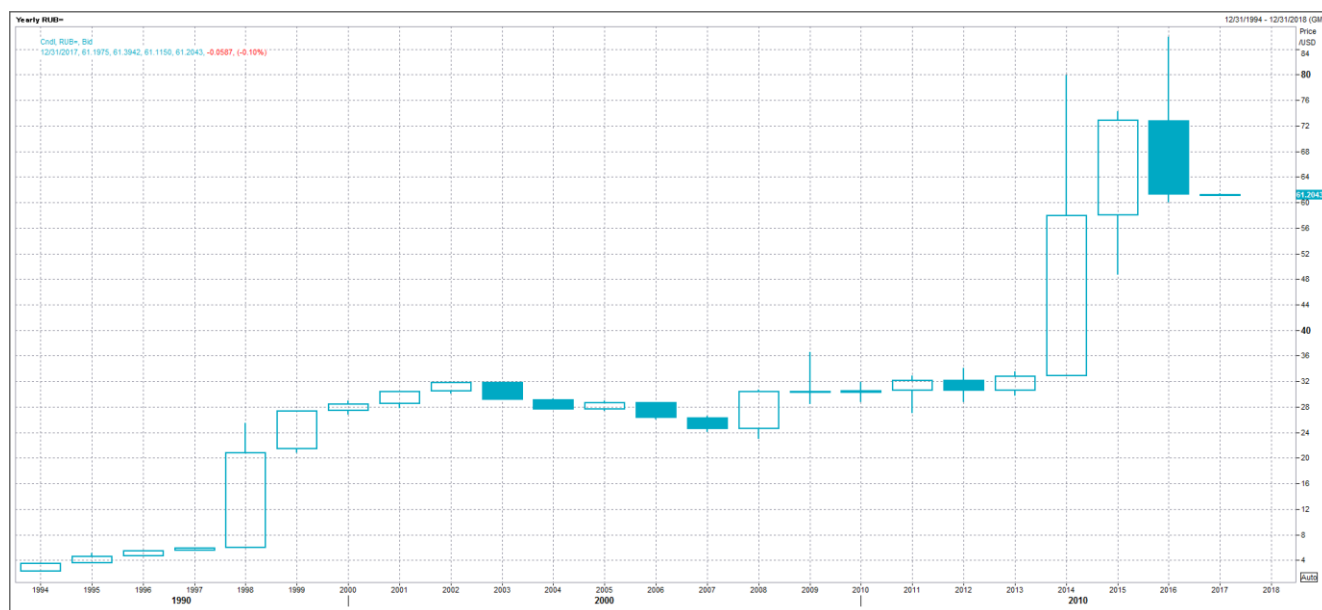
Таб. 2. Таблица динамики курсов валют, отслеживаемых нами фондовых рынков, к доллару

Индекс	Изменение к USD / Валюта индекса	за 2013 год	за 2014 год	За 2015	Курс за 2016
DJI (США)	USD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
S&P 500 (США)	USD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Nasdaq Comp. (США)	USD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
GDAX (Германия)	EUR	4.5%	-12.2%	-10.2%	-2.9%
FTSE (Великобритания)	GBP	2.0%	-5.9%	-5.4%	-16.2%
CAC (Франция)	EUR	4.5%	-12.2%	-10.2%	-2.9%
N225 (Япония)	JPY	-17.7%	-12.1%	-0.3%	3.0%
MICEX (Россия)	RUB	-7.1%	-43.5%	-20.1%	19.0%
SSEC (Китай)	CNY	3.0%	-2.5%	-4.3%	-6.5%
HSI (Гонконг)	HKD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
KOSPI (Корея)	KRW	1.0%	-3.7%	-7.0%	-2.7%
TWII (Тайвань)	TWD	-2.6%	-5.7%	-3.9%	1.6%
SENSEX (Индия)	INR	-11.4%	-2.1%	-4.5%	-2.6%
BOVESPA (Бразилия)	BRL	-13.3%	-10.9%	-33.1%	21.7%
MXM (Мексика)	MXN	-1.3%	-11.2%	-14.3%	-16.6%
ISE100(Турция)	TRY	-17.0%	-8.0%	-19.9%	-17.2%
TOP40 (Южная Африка)	ZAR	-19.4%	-8.9%	-25.4%	12.7%

Источник информации: Thomson Reuters, ABLV Bank

Рубль, бывший в 2015 году одним из лидеров падения, в 2016 году, на фоне мощного роста цен на нефть, стал одним из лидеров роста к доллару. Его рост в цене к доллару составил 19% (см. рис. 23). Больше – на 21.7%, вырос лишь бразильский реал, сильнее всех упавший в 2015 году.

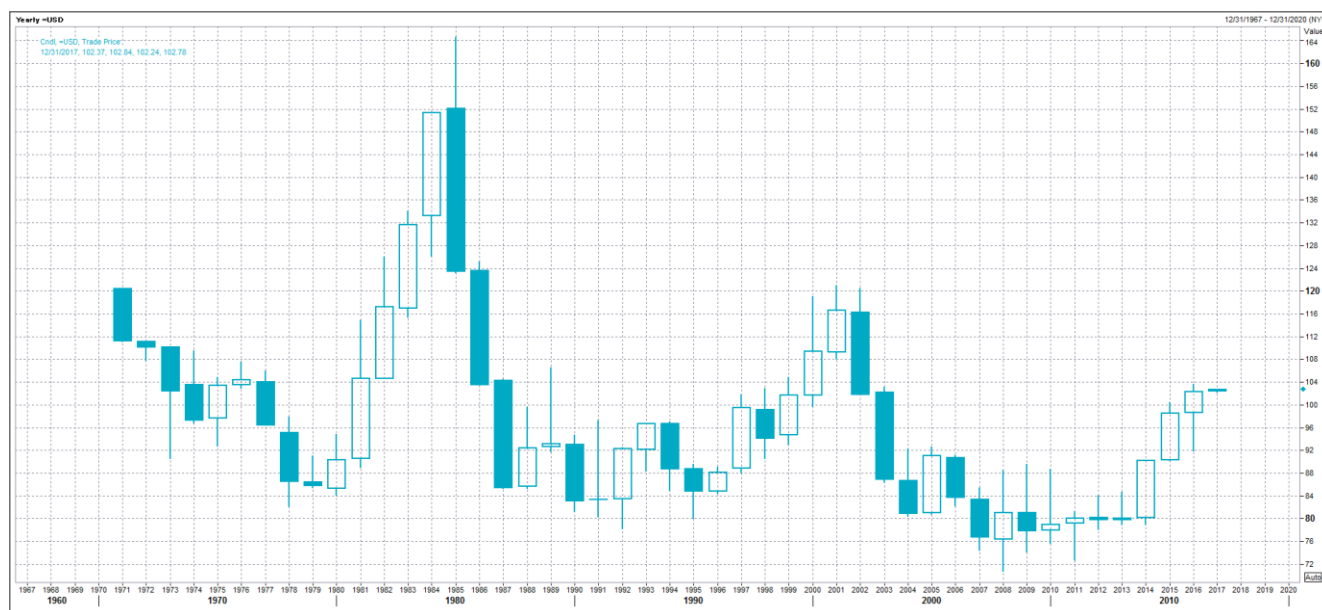
Рис. 23. Динамика движения доллара к рублю, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Доллар показал преимущественный рост и к ведущим развитым мировым валютам, особенно к фунту, но ввиду слабого роста к евро, долларовой индекса — курс доллара к шести ведущим валютам, вырос за год лишь на 3.6% после роста на 9.3% в 2015 году и на 12.8% в 2014 годах (см. рис. 24).

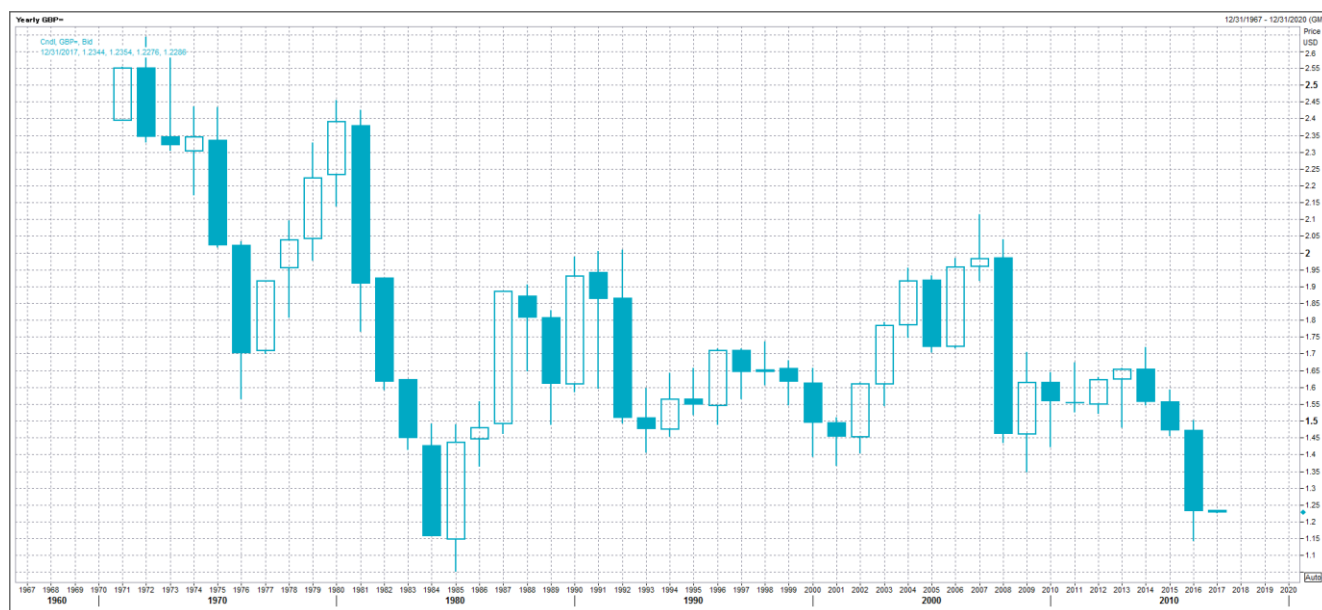
Рис. 24. Динамика движения долларового индекса, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольшие потери к доллару среди развитых валют в 2016 году понес фунт: -16%, во многом на новостях о Брэксите. Но как видно из графика (см. рис. 25), он и до этого был в тренде на понижение, а потери в 2008 году были даже больше. И спекулянты лишь воспользовались темой Брэксита, для более агрессивной игры в направлении тренда.

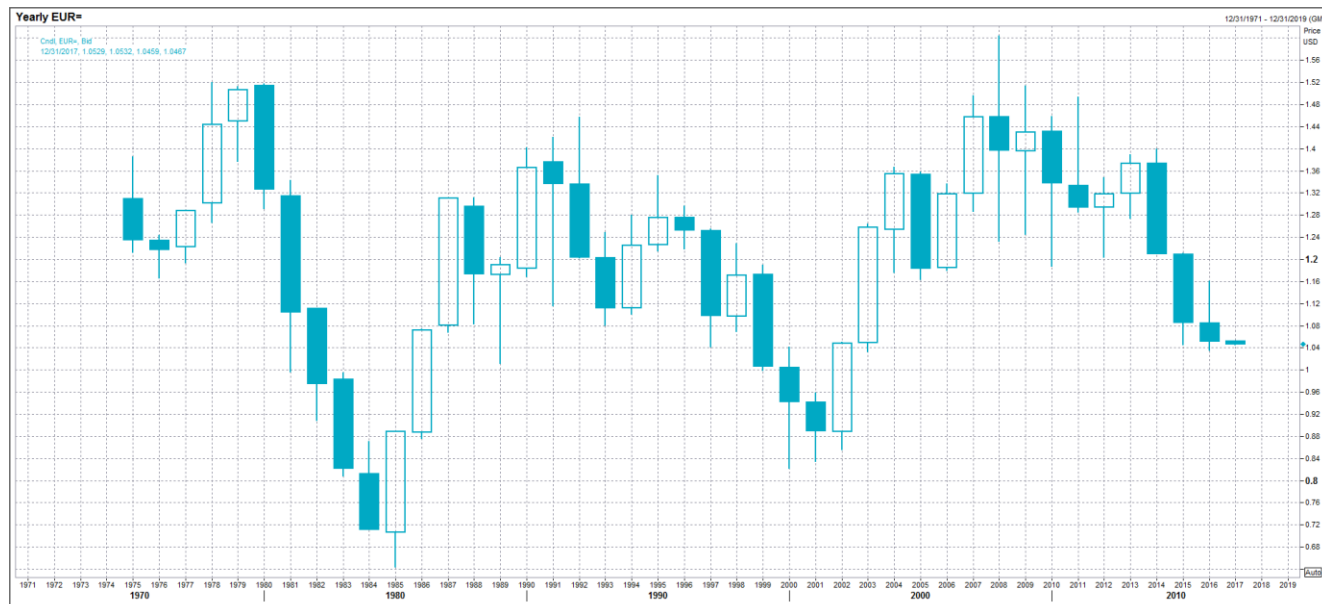
Рис. 25. Динамика движения фунта к доллару, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то он упал за год к доллару лишь на 2.9% после падения на 10.2% в 2015 году и на 12.3% в 2014 году (см. рис. 26). Но при этом был установлен новый минимум котировок с 2004 года.

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Наш основной сценарий на рынке евро/доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию, минимум доллара, достигнутый в июле 2008 года на уровне 1,6040 EUR/USD является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

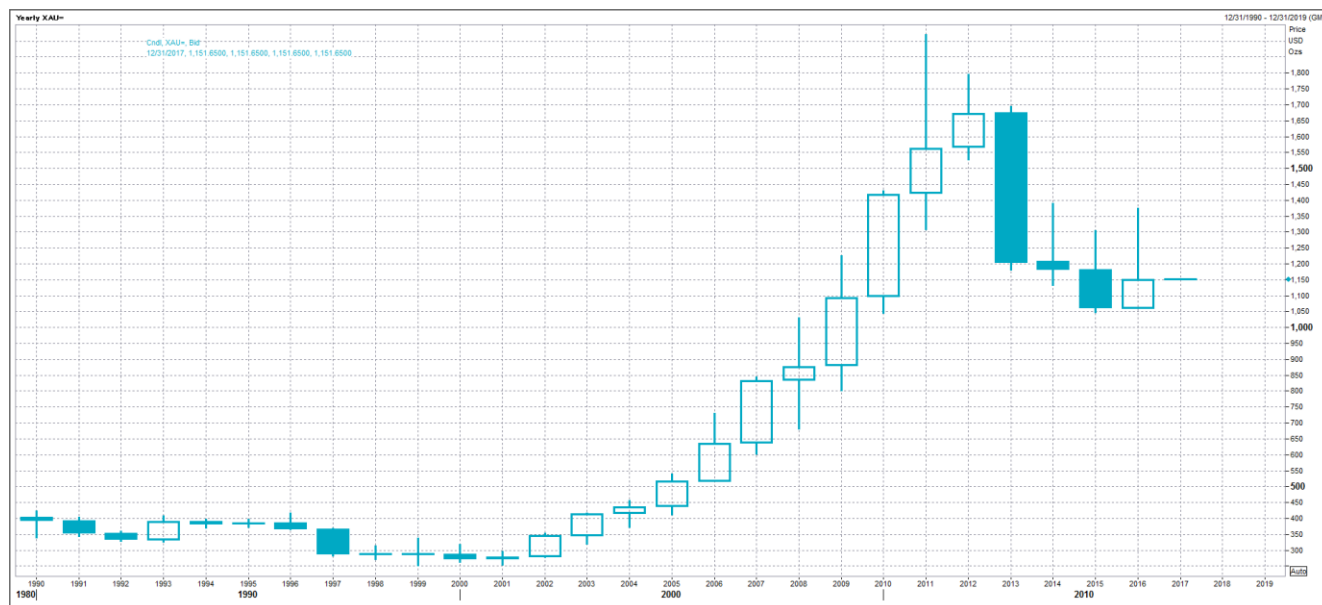
Соответственно, мы не меняем нашего основного прогноза на данном рынке, согласно которому цена конвертации евро к доллару опустится к уровням вблизи паритета (1 EUR/USD), и возможно уже в первой половине 2016 года.

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

Золото

Золото показало в 2016 году наиболее волатильные торги за последние три года, показав в первом полугодии рост цены почти на 30% в попытке рынка пробить важный уровень сопротивления \$1400. Однако масса желающих «продать» вблизи этого уровня развернула тенденцию, и год золото закрыло ростом лишь на 8.5% вблизи уровня \$1150 (см. рис. 27).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Мощнейшее падение цен апреля-июня 2013 года, с пробитием зона поддержки тренда роста \$1400-\$1500, фактически подтвердило смену тренда роста цен 2005-2011 годов трендом падения цен на золото.

Этот тренд, с большой вероятностью, может привести цены к уровням вблизи \$1000 за унцию и ниже.

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

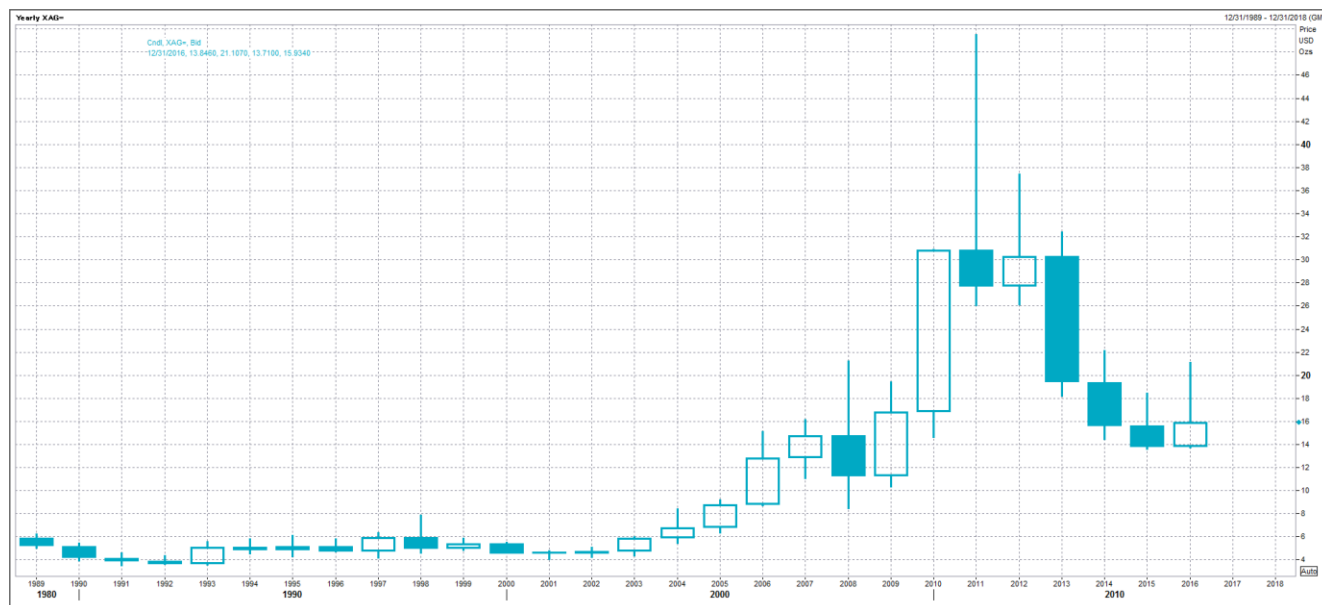
Соответственно, есть основания открывать длинные позиции по золоту, начиная ниже уровня \$1000 за унцию, увеличивая их объем при более существенном падении цен.

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

Серебро

Серебро в 2016 году, следуя за золотом, также показало очень волатильные торги и рост цены унции за первые полгода составил более 40%, пробив важный уровень \$20. Но и здесь достигнутых уровней ценам удержать не удалось, и в результате последовавшего падения годовой рост составил лишь 14.5%, с \$14 до \$16 за унцию (см. рис. 28).

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



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Резкий рост цен 2009–2011 годов и последовавшее за ним мощное падение цен на серебро в 2011 году указывают на то, что на данном рынке пузырь 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 была сформирована база для нового более «плавного» долгосрочного тренда роста цен на этот металл.

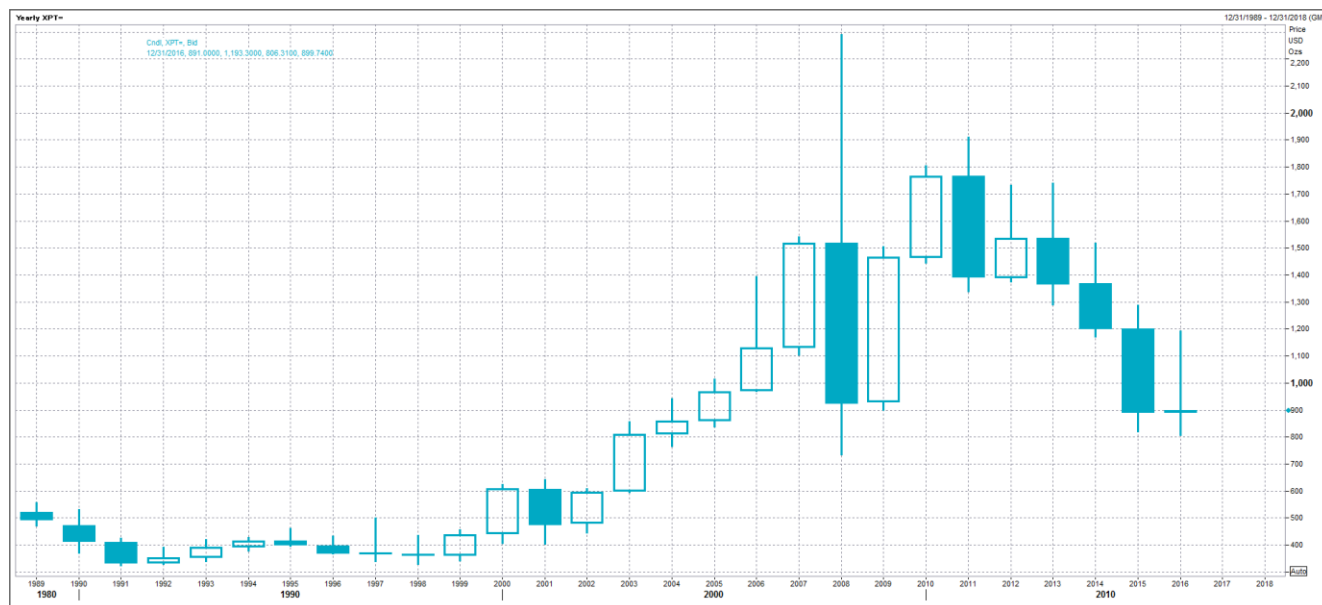
Поэтому есть весомые основания держать длинные позиции, если они уже были открыты в этой зоне в расчете на 3-х и даже 4-х кратный рост цен в течение последующих 3-8 лет.

Другой идеей может быть покупка серебра при падении цен на золото ниже \$1000 за унцию, так как при последующей организации тренда на рост, серебро имеет намного больший процентный потенциал роста.

Платина

Платина в 2016 году (как и в 2014-2015 годах) показала наихудшую среди драгметаллов динамику, поднявшись лишь на 1% - с \$894 до \$902 за унцию (см. рис. 29). При этом негативный спрэд цены к золоту вырос со \$168 до \$251 (а в течении года доходил до \$300!), хотя исторически платина, вплоть до 2011 года, всегда торговалась выше золота!

Рис. 29. Динамика движения цен на платину, годовые 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).

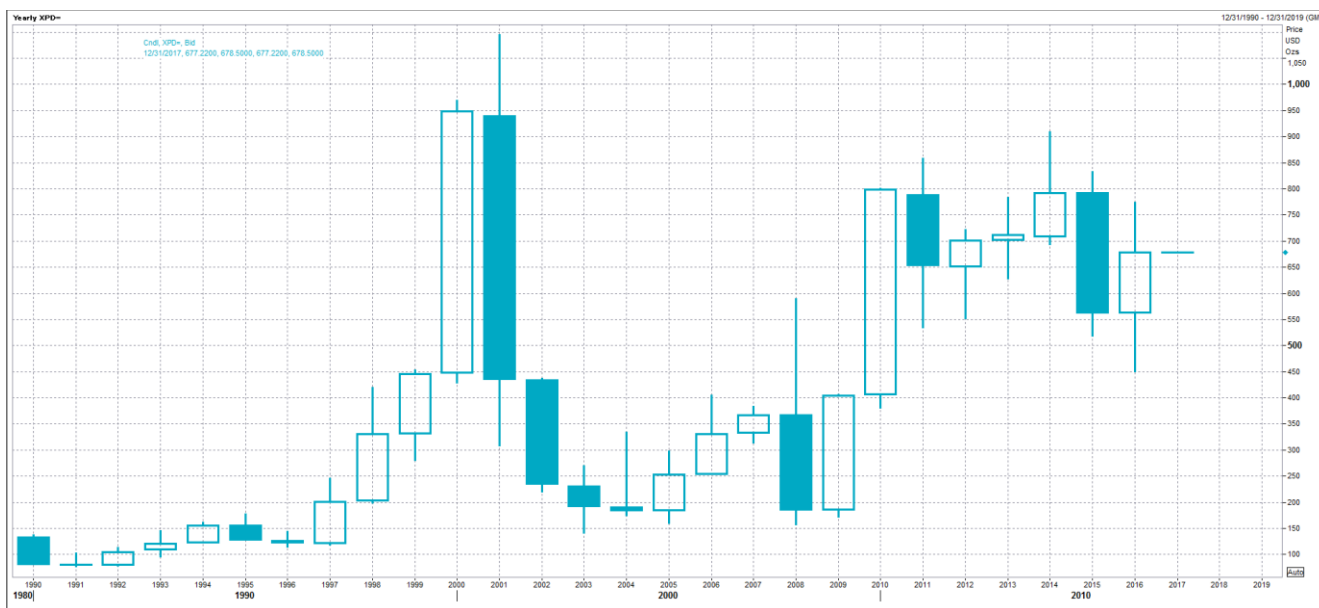
После 2008 года корреляция между рынками платины и золота на время возобновилась, но потом здесь началась «игра в спрэд», напоминающая игру на разнице цен нефти марок Brent и WTI в 2011-2013 годах.

Соответственно, при падении цены золота ниже \$1000 за унцию, есть веские основания открывать длинные позиции по платине, ожидая впоследствии большего ее роста, ввиду большего падения цен на платину (обратной игры на спрэде).

Палладий

Палладий, уже длительное время, торгующийся в отдельном от остальных драгметаллов тренде, показал в 2016 году наибольший рост – на 21.7%(!), и цена его унции выросла до уровня \$584 (см. рис. 30).

Рис. 30. Динамика движения цен на палладий, годовые 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 \$1000, 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.

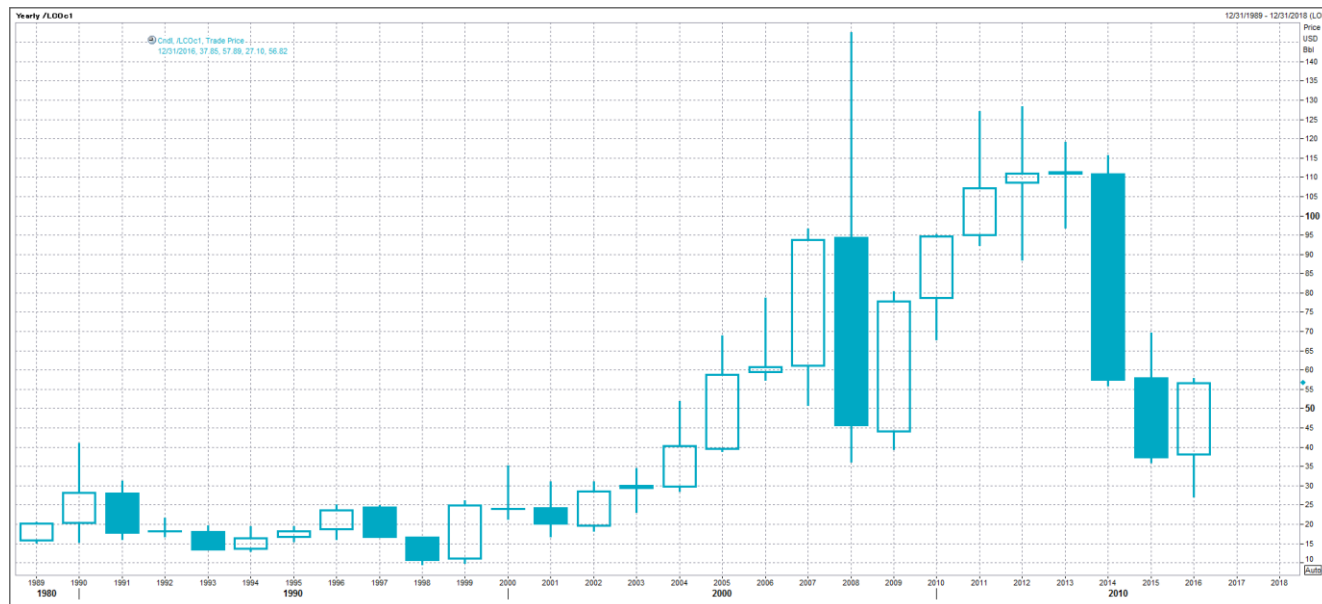
Нефть

На рынке нефти год начался с продолжения падения цен и выхода на новый 13-летнего минимума (\$27 по марке Brent), но завершился мощным ростом цен, первым после двух лет их резкого падения.

В результате цена барреля марки Brent выросла за год на 52% (после падения на 35% в 2015 году и на 48% в 2014 году) с \$37 до \$57 (см. рис. 31), а марки WTI на 45% (после падения на 31% и 46% в 2015 и 2014 годах) с \$37 до \$54.

Это полностью совпало с нашими ожиданиями в сценарии на 2016 год.

Рис. 31. Динамика движения цен на нефть марки Brent, годовые бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Как и в прошлогоднем сценарии, мы ожидаем в 2017 году выхода цен на нефть выше уровня \$60 за баррель и закрепления их в последующие несколько лет в коридоре \$60-\$80 (или более широком \$50-\$90).

С последующим, после этой консолидации цен, продолжением тренда на рост к уровням выше \$100 за баррель.

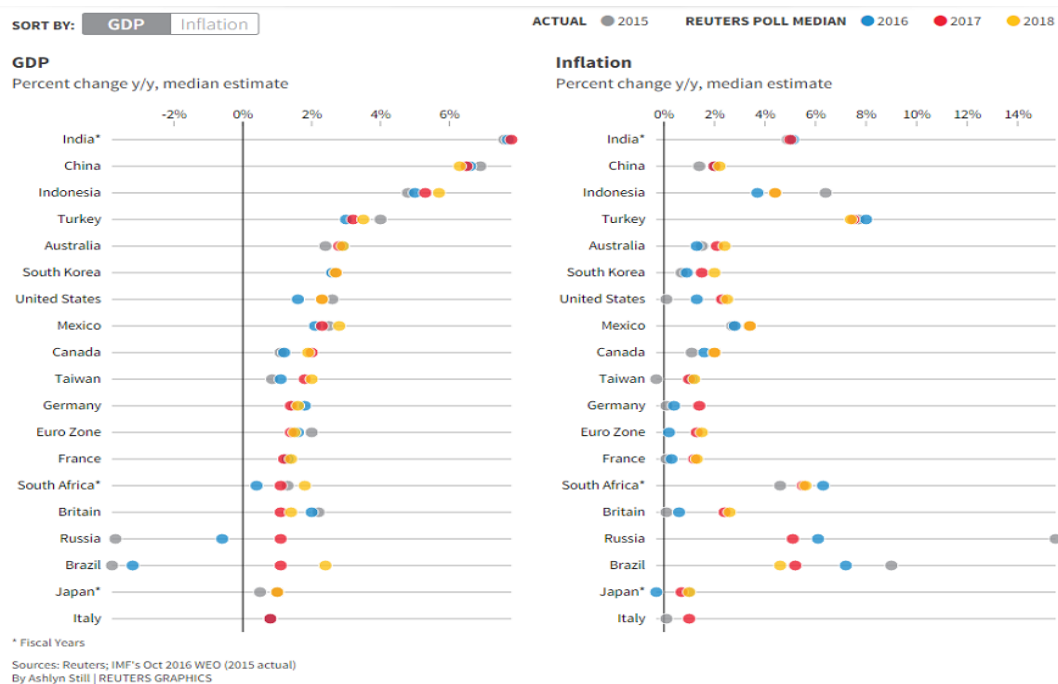
Ожидания 2017

В наступившем 2017 году большинство ведущих институтов, прогнозирующих экономические процессы, не ждут ощутимого ускорения темпов роста мировой экономики, но инфляция в мире, по прогнозам, будет нарастать.

По последнему, октябрьскому, прогнозу МВФ рост мирового ВВП в 2017 году составит порядка 3.4%, что ниже первоначальных прогнозов на 2015 и 2016 года (которые затем в течении года заметно понижались).

Это обусловлено ожиданиями падения темпов роста экономик ряда ведущих стран G20 включая еврозону, Британию и Китай (см. рис. 32). В то же время в России ожидается переход от рецессии к экономическому росту.

Рис. 32. Данные за 2015 год и прогноз 2016-2018 года МВФ по росту ВВП и инфляции в странах G20



Дополнительную неопределенность и для мировой экономики и для мировых финансовых рынков несут важные политические события 2017 года.

Это и вступление Трампа в должность президента США, и начало сложной процедуры Брекзита, и выборы лидеров во Франции и Германии, что может принести всплески турбулентности на многие финансовые рынки.

По-прежнему особое внимание участников рынка будет приковано к действиям и риторике ведущих мировых ЦБ.

И если продолжающаяся скупка облигаций со стороны ЕЦБ и БЯ будет способствовать росту цен на акции и падению цен на облигации, то ожидаемое трехкратное повышение ставки ФРС будет действовать ровно наоборот.

Повышение ставки ФРС может серьезно сказаться и на развивающихся рынках, традиционно испытывающих отток капитала при росте долларовых ставок.

Поэтому повторения в 2017 году значительного роста развивающихся валют и акций, как в 2016 году, ждать не стоит. Как водится, будут в 2017 году и некие неожиданные события, которые могут существенно повлиять на динамику цен на финансовых рынках.

Тем не менее, мы пока не ожидаем в 2017 году каких-то сильных рыночных потрясений и резких разворотов тенденций, господствовавших на рынках в 2016 году.

На рынке акций мы ожидаем превалирования позитивных тенденций, но слишком сильный рост цен может приблизить и их резкую коррекцию, как это описано в соответствующем разделе обзора.

Скорее всего продолжится рост доходности по treasuries, на фоне роста ставок и инфляции, и доходность 10-леток может достичь рубежа 3%, что вызовет рост доходности и падение цен по всему мировому облигационному рынку.

Доллар, после некоторой передышки, скорее всего, продолжит тренд на повышение к развитым валютам, и вполне может обогнать в стоимости евро.

На рынке золота мы ожидаем еще одну попытку цен пробиться ниже уровня \$1000 за унцию, но чем больше времени этот рынок проводит в боковом тренде, тем меньше шансы на возобновление тренда падения цен.

На рынке нефти мы ожидаем дальнейшего роста цен и их выхода в коридор \$60-\$80 за унцию.

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>