

**AB.LV**

**Aizkraukles Banka Latvija**

**Мировой финансовый рынок:  
итоги 2009 года**

**Леонид Альшанский,  
Dr. Math.**

# 2009: Мировой финансово-экономический кризис

- Начало 2009 года не предвещало ничего хорошего мировой финансово-экономической системе.
- Первые месяцы года прошли на фоне продолжения негативных тенденций в финансовой системе и мировой экономике, и вышедшие отчёты за Q4 2008 поражали объёмом убытков финансовых компаний.
- Незатихающий финансовый кризис продолжал негативно сказываться на реальной экономике, а растущие проблемы реального сектора и домашних хозяйств, в свою очередь, продолжали ухудшать положение финансовых компаний.
- И все попытки мировых властей вывести систему из этого порочного круга всё ещё оставались безуспешными.
- Однако, начиная с весны в системе стали появляться первые серьёзные позитивные сдвиги.
- Прежде всего это касалось макроэкономических показателей ведущих стран, где благодаря реализации госпрограмм стимуляции впервые с начала кризиса начался рост макроэкономических индикаторов и особенно доверия потребителей (на потребителей приходится от 3/4 до 4/5 ВВП).
- Это привело к росту оптимизма и у участников финансовых рынков, что вызвало первую с начала кризиса мощную волну роста цен – «весеннее ралли».

# 2009: Мировой финансово-экономический кризис

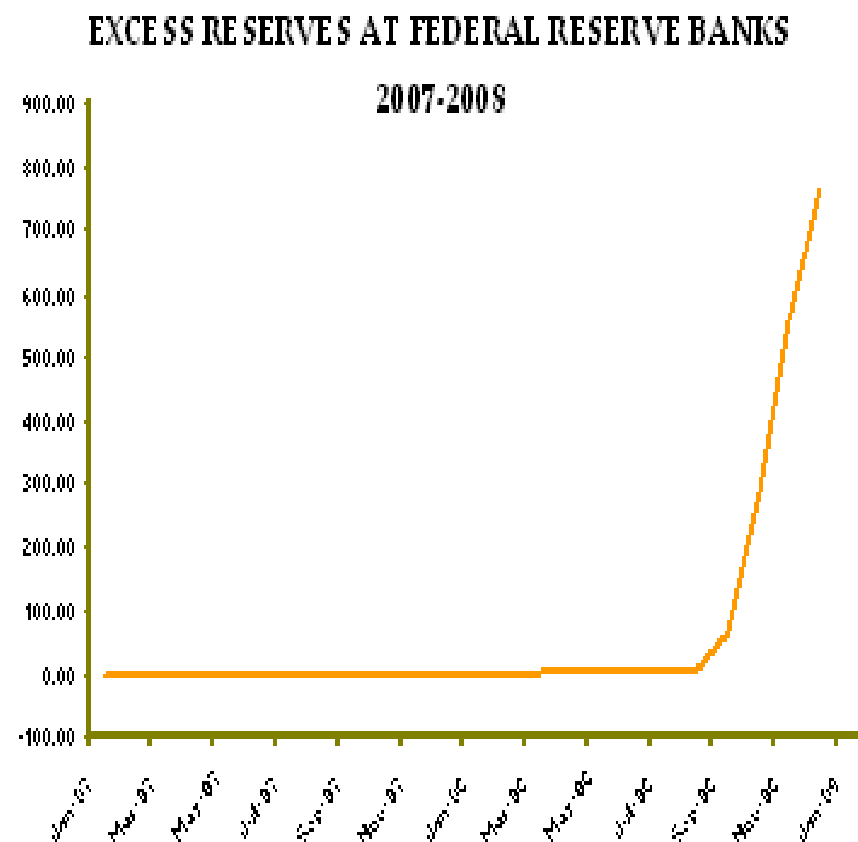
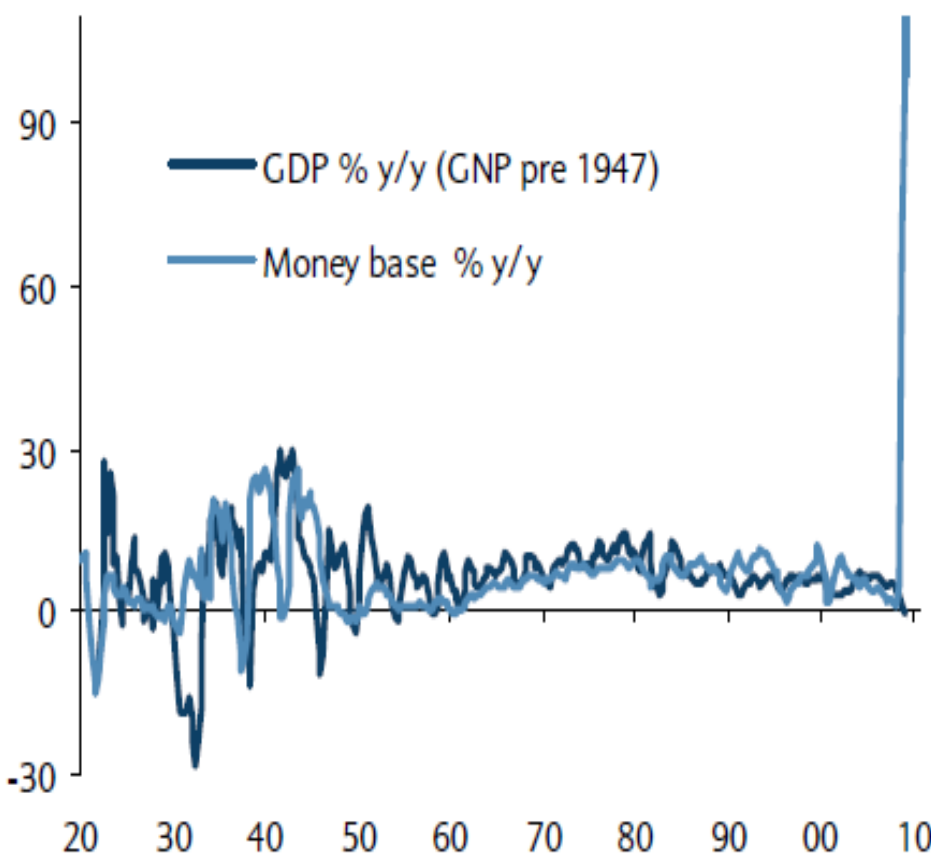
- Рост цен на рынках, в свою очередь, позволил многим финансовым компаниям существенно улучшить балансовые показатели.
- Уже в мае первые три американских банка Goldman Sachs, JPMorgan и Morgan Stanley подали заявки на возврат государству средств из экстренной программы помощи TARP.
- Позже к ним присоединились и другие крупные банки Америки и Европы, и общая ситуация в мировом банковском секторе стала заметно улучшаться.
- Это позволило национальным властям направлять больше средств на поддержку реальных секторов экономики.
- В результате во 2 и 3 квартале года большинство ведущих национальных экономик прекратило рецессию и вернулось к росту.
- И завершение года, в отличие от его начала, мировое финансово-экономическое сообщество встретило уже на сильной позитивной ноте (небольшой «ложкой дёгтя» стали ноябрьские события вокруг реструктуризации многомиллиардных долгов конгломерата Dubai World).
- Однако следует учитывать, что описанные результаты были достигнуты не свободным рынком, а благодаря вливанию в систему государственными и монетарными властями ведущих стран мира многих триллионов долларов и евро.

# 2009: Мировой финансово-экономический кризис

- Это привело к резкому всплеску роста в 2009 году дефицитов бюджетов и госдолгов высокоразвитых стран, а также продолжению роста денежной базы ведущих мировых валют.
- Дефицит британского бюджета в 2009 году составил 12% ВВП, а госдолг вырос до 60% ВВП (с 40% до кризиса). Госдолг Германии поднялся в 2009 до 65% ВВП, с 60% в начале кризиса.
- Дефицит американского госбюджета в 2009 составил рекордные \$1,42 трлн, т.е. порядка 10% от ВВП.
- Госдолг Америки в 2009 перевалил за \$12 трлн и приблизился к 85% от ВВП!
- Японский госдолг продолжил рост к 200% от ВВП (170% в 2007).
- Всё это существенно изменило состояние нашей финансово-экономической системы, резко увеличив (на наш взгляд) риски её дестабилизации.
- Если избыточную денежную базу ведущих мировых валют не удастся вовремя стерилизовать, то это может вызвать гиперинфляцию, а в случае потери доверия к ведущим мировым валютам – и мировой кризис денег, чреватый мировым финансовым хаосом.
- С другой стороны, преждевременная стерилизация вновь созданных денег может вызвать повторное сползание мировой экономики в рецессию и спровоцировать крупномасштабный мировой долговой кризис.

# Мировой финансово-экономический кризис

Пока, несмотря на более чем 100% рост баланса ФРС (практически денежной базы) с \$900 млрд до \$2,2 трлн, эта «стена денег» удерживается «стеной страха», активно не поступая в экономику, оставаясь на резервных счетах коммерческих банков в ФРС.

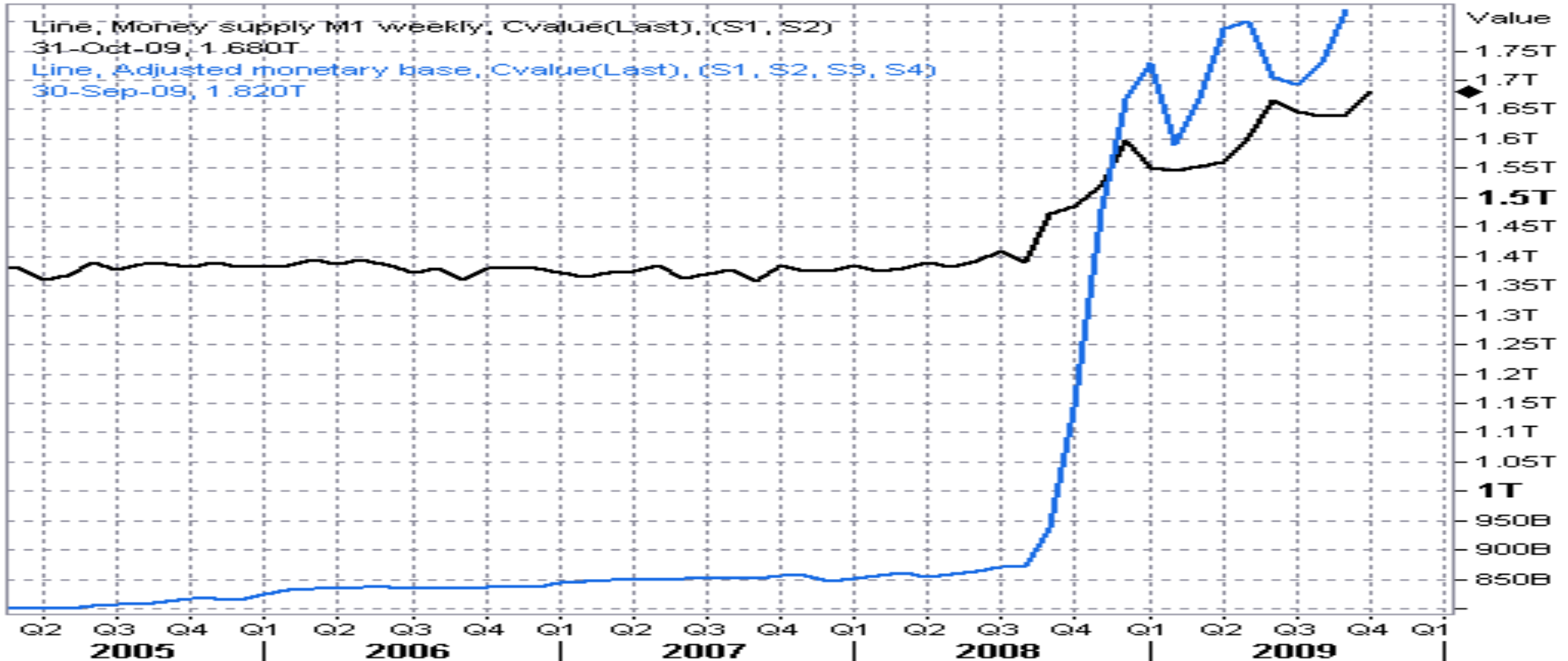


Source: St. Louis Fed

# 2009: Мировой финансово-экономический кризис

О том, что банковская система пока не приступила к «мультипликации» денег, свидетельствует и тот факт, что при мощном росте долларовой денежной базы МВ (М0+ остатки коммерческих банков на счетах в ЦБ) наблюдается незначительный рост долларовой денежного агрегата М1 (М0+счета до востребования) . При этом МВ превысило М1 (скорее всего, впервые в истории!).

**Monthly Money supply M1 weekly, Adjusted mon** 31-Mar-05 - 31-Jan-10 (GMT)

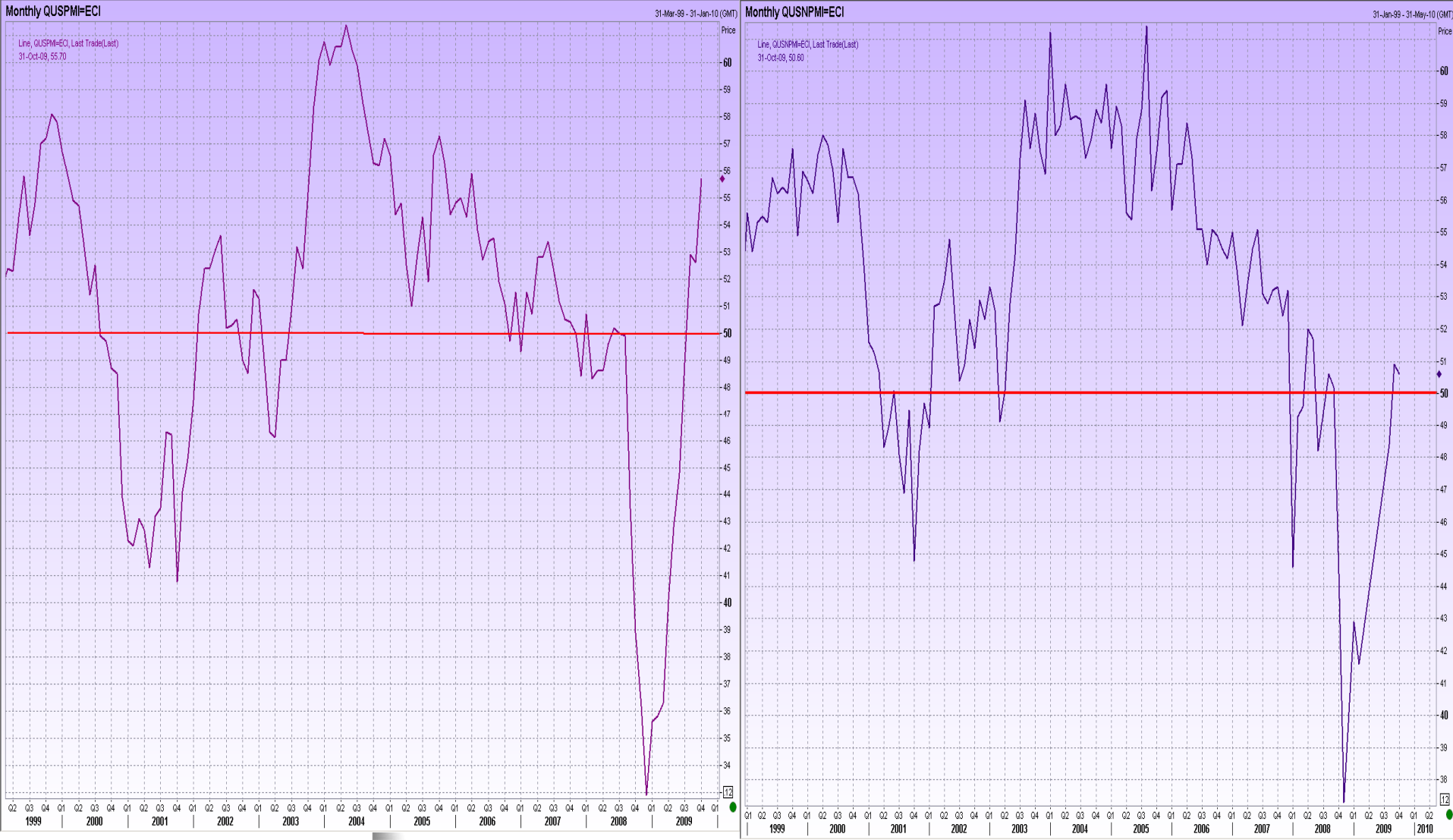


- Начало 2009 года все развитые экономики и большинство развивающихся экономик мира встретили в состоянии жесточайшей рецессии (исключая единицы, лишь резко сократившие рост экономики, как Китай и Индия).
- Падение темпов роста ВВП в Q1 2009 в годовом исчислении составило в США 6,4%, в Японии 11,9%, в Германии 13,4%.
- Многие важные макроэкономические индикаторы ведущих стран мира опустились в первые два месяца года до своих глобальных минимумов.
- Однако уже в марте и апреле на рынки хлынул целый поток позитивных макроэкономических данных.
- Индексы делового и потребительского доверия начали показывать рост почти во всех ключевых мировых экономиках.
- С середины года индикаторы деловой активности в непроизводственной и производственной сферах ведущих экономик смогли преодолеть рубеж 50 пунктов, указывая на начало роста активности после многомесячного спада.
- По результатам Q2 2009 технический выход из рецессии показали японская, немецкая и французская экономика, а китайская экономика практически вернулась к докризисным темпам роста (+7,9%).
- В третьем квартале к ним присоединились весь Евросоюз и США, прервав 6-квартальное падение ВВП – самое протяжённое в послевоенной истории.

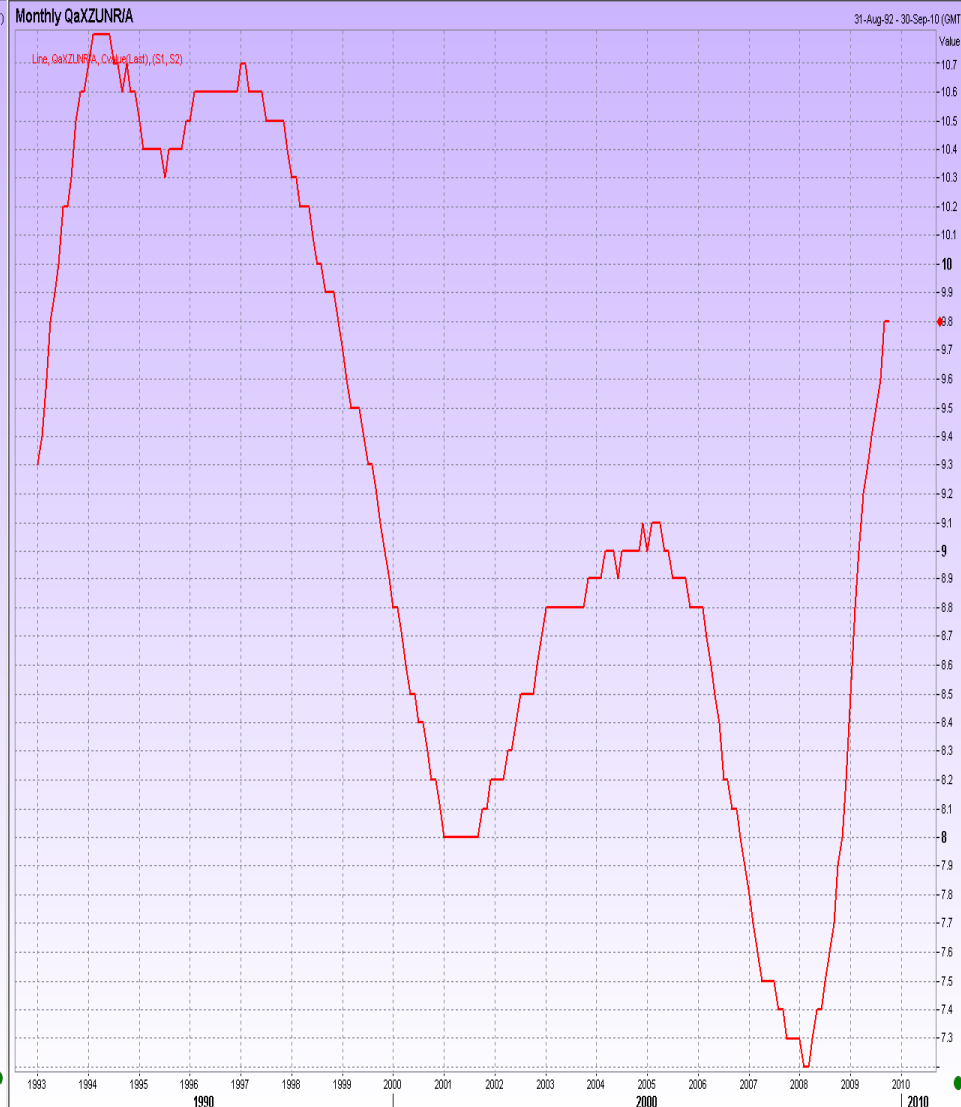
- С лета стали поступать сигналы стабилизации и с мировых рынков недвижимости, в том числе и американского, разрыв пузыря на котором и ознаменовал начало текущего кризиса.
- Единственным важным рынком, не испытавшим оздоровления в 2009, остался рынок труда ведущих стран мира.
- Безработица в Америке выросла за год с 7,2% до 10%, установив в октябре новый 26-летний максимум на уровне 10,2%.
- В Евросоюзе безработица выросла за год с 8,4% до 10%.
- Большую часть года ведущие мировые экономики испытывали и дефляцию в годовом измерении, сменившуюся в конце года небольшой инфляцией.
- Серьёзные «боевые действия» в борьбе с кризисом развернулись в 2009 году и на важном для мира авторынке, где многие ведущие страны прибегли к мерам стимуляции покупок за счёт государственных средств.
- Наибольших успехов здесь добилась Германия, первой введя эту программу в начале года, что привело к росту годовых автопродаж на 23%.
- Во Франции продажи новых автомобилей также возросли – на 10,7%.
- А в Америке, Японии и Англии программы поддержки были слабее, и продажи за год всё же упали на 21%, 9,3% и 6,4% соответственно.
- Но лидером года здесь, как и во многих других экономических показателях, оказался Китай, где рост продаж новых авто составил 45%.



## Графики изменения американских индексов PMI (произв. и не произв.)



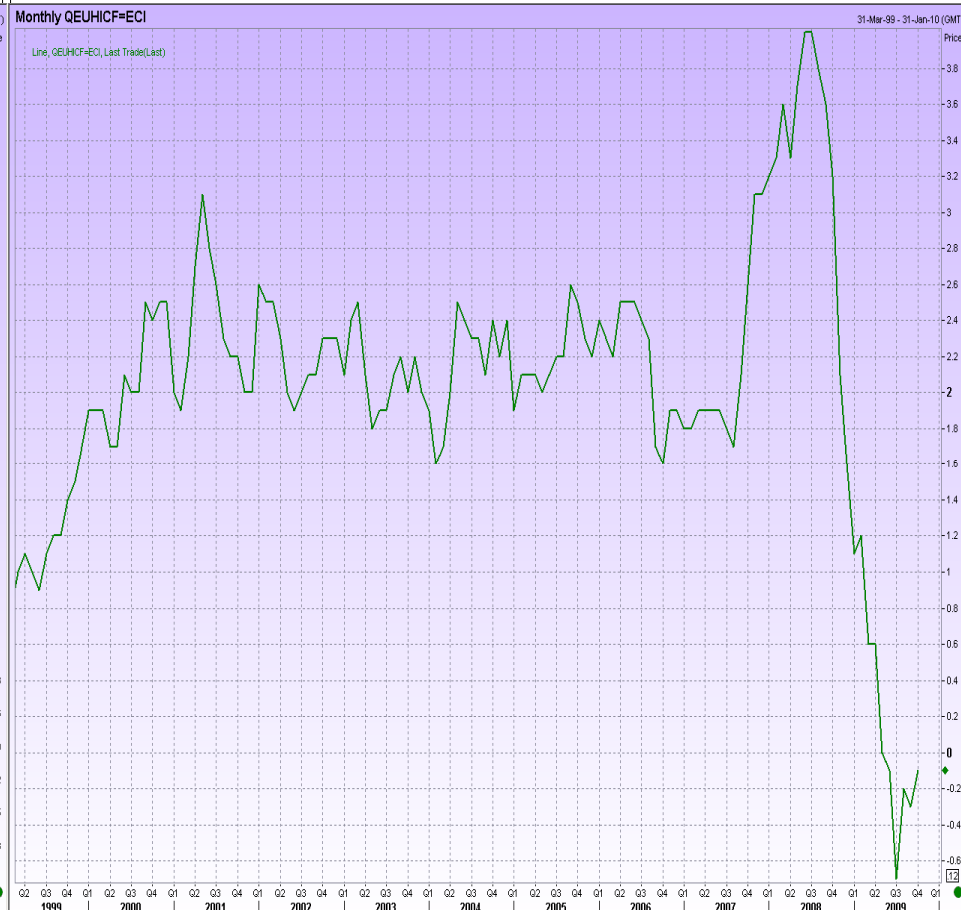
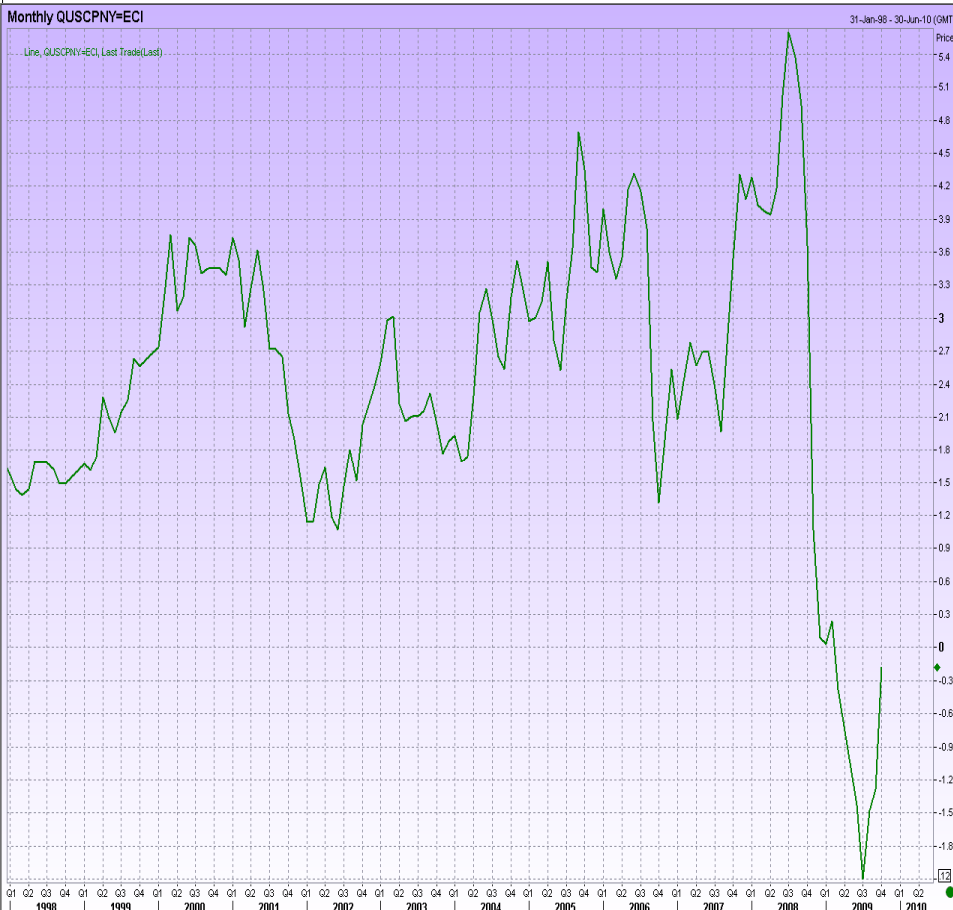
## Графики изменения уровня безработицы в Америке и Еврозоне.



## Графики изменения уровня инфляции в Америке и Еврозоне

В октябре в Америке сохранялась небольшая инфляция в месячном исчислении  $+0,3\%$ , но в годовом по-прежнему зафиксирована дефляция, но лишь  $-0,2\%$ , против  $-1,3\%$  в сентябре.

В октябре в Еврозоне дефляция сохранялась шестой месяц подряд, но составила лишь  $-0,1\%$  за год. По предварительным данным, в ноябре она сменится годовой инфляцией  $+0,6\%$ .



## 2009: Действия монетарных и государственных властей

- Весь 2009 год мировые монетарные и политические власти продолжали реализацию активных мер по стимулированию финансово-экономической системы.
- Весь год ФРС и Банк Японии держали ставки на рекордно низких уровнях 0,1% и 0,25%, а ЕЦБ и Банк Англии продолжили снижать ставки, также доведя их до исторических минимумов 1,5% и 1% соответственно.
- Практически все ведущие Центробанки реализовывали в 2009 году масштабные программы выкупа государственных и корпоративных облигаций с рынка для поддержания стабильности финансовой системы.
- Соответствующая программа ФРС в 2009 стоила \$1,25 трлн.
- Банк Англии потратил на аналогичную программу \$290 млрд. Банк Японии более \$250 млрд, и меньше всех – \$60 млрд – ЕЦБ.
- Кроме того все ведущие ЦБ продолжали вбрасывать на межбанковский рынок триллионы долларов и евро для поддержания ликвидности.
- Не менее масштабные меры предпринимали и государственные власти.
- Объём утвержденных в Америке программ господомощи на 2009-2010 может составить до \$2 трлн. Китайская программа оценивается в \$586 млрд.
- Объёмные программы по стимуляции своих экономик реализовывали также власти Японии и Англии, и относительно менее объёмная программа проводилась Евросоюзом.

## 2009: Действия монетарных и государственных властей

- 2009 год также ознаменовался невиданной ранее консолидацией действий национальных властей, сплотившихся перед угрозой кризиса.
- В течение года прошло несколько важных саммитов министров финансов и руководителей ведущих стран мира в формате G20 (на которые приходится 85% мирового ВВП).
- На этих встречах предпринимались попытки согласования национальных программ борьбы с кризисом, а на последнем, в ноябре, был утвержден и план подготовки национальных и региональных программ сворачивания мер поддержки экономики.
- Кроме того на нём было принято решение о переходе к регулярному проведению встреч в таком формате, и клуб G20 фактически был наделён чем-то вроде полномочий «совета директоров» мировой экономики (правда, уровень этих полномочий и механизм их осуществления не совсем понятен).
- В изменяющейся сейчас архитектуре мира этот форум будет призван отвечать за координацию международного экономического сотрудничества.
- Кроме того при G20 планируется создать специальный совет, который будет заниматься разработкой правил наднационального финансового регулирования и надзора.

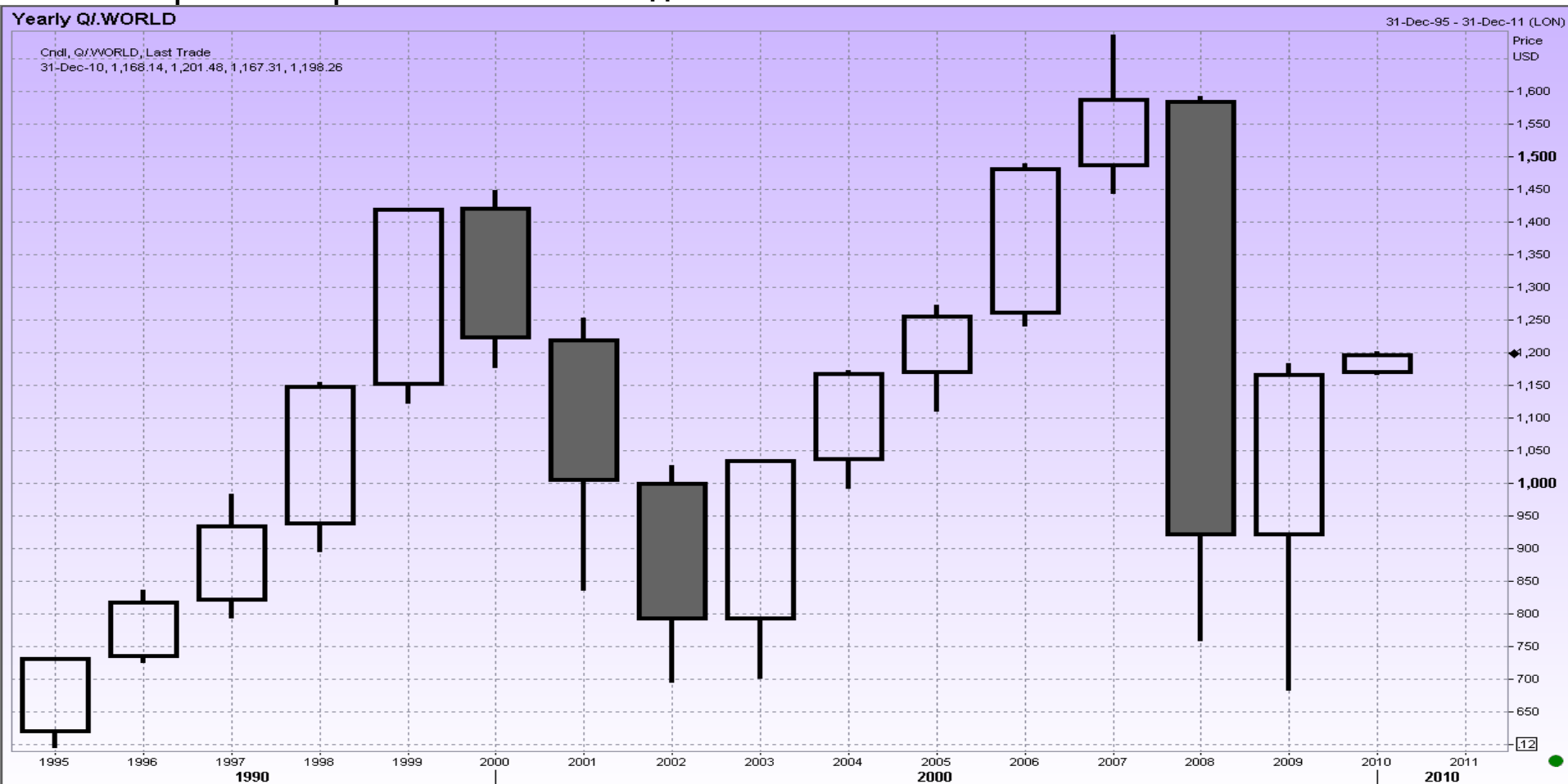
## 2009: Мировой рынок акций

- 2009 год начался на мировом рынке акций на крайне негативной ноте.
- Падение цен января и февраля по мощи было сравнимым с падением цен в сентябре и октябре 2008 в момент наибольшего обострения финансового кризиса.
- Мартовские торги на мировом рынке акций также начались на достаточно негативной ноте, и многие мировые индексы обновили в начале марта свои многолетние минимумы.
- Однако нарастающий позитивный внешний фон и достигнутые низкие уровни цен на рынке привели к развороту тенденции и последующему резкому росту марта-мая – «весеннему ралли».
- В дальнейшем рост цен на рынке был менее значительным, но позитивные тенденции продолжались вплоть до конца 2009 года.
- В результате все отслеживаемые нами ведущие мировые индексы закрыли год высоко на позитивной территории, а общемировой индекс MSCI World вырос на 27% – максимум роста индекса за время его расчета с 1995 г.
- Наилучший результат среди отслеживаемых нами индексов развитых рынков показал американский индекс высоких технологий NASDAQ, выросший почти на 44%.
- Лидером роста среди всех отслеживаемых нами рынков стал российский рынок, чей основной индекс RTS вырос на 128,6%.

Биржевой индекс	За 2003-2007	За 2008	За январь 2009	За февраль 2009	Весна 2009	За 2009
DJI (США)	59.0%	-33.8%	-8.8%	-11.7%	20.3%	18.8%
S&P 500 (США)	66.9%	-38.5%	-8.5%	-11.0%	25.0%	23.5%
Nasdaq Comp. (США)	98.6%	-40.5%	-6.4%	-6.6%	26.6%	43.9%
GDAX (Германия)	178.9%	-40.4%	-9.8%	-11.4%	28.5%	23.8%
N225 (Япония)	78.4%	-42.1%	-9.8%	-5.3%	25.8%	19.0%
FTSE (Англия)	61.5%	-31.0%	-5.5%	-7.7%	15.4%	23.2%
CAC (Франция)	83.2%	-42.7%	-7.6%	-9.1%	21.3%	22.3%
RTS (Россия)	537.9%	-72.4%	-15.3%	1.9%	99.4%	128.6%
SSEC (Китай)	287.4%	-65.4%	9.3%	4.6%	26.4%	80.0%
KOSPI (Корея)	202.3%	-40.7%	3.3%	-8.5%	31.3%	49.7%
SENSEX (Индия)	500.7%	-52.4%	-2.3%	-5.6%	64.5%	81.0%
Bovespa (Бразилия)	467.0%	-41.2%	4.7%	-2.8%	39.3%	82.7%
PFTS (Украина)	1946.4%	-74.4%	-9.0%	-23.0%	107.6%	90.4%
KASE (Казахстан)	1754.3%	-62.1%	-36.7%	0.8%	84.5%	79.9%
MSCI WD (Мировой)	100.6%	-42.1%	-8.8%	-10.5%	29.2%	27.0%
MSCI EM (Развив. страны)	326.6%	-54.5%	-6.5%	-5.8%	54.9%	74.4%

# 2009: Мировой рынок акций

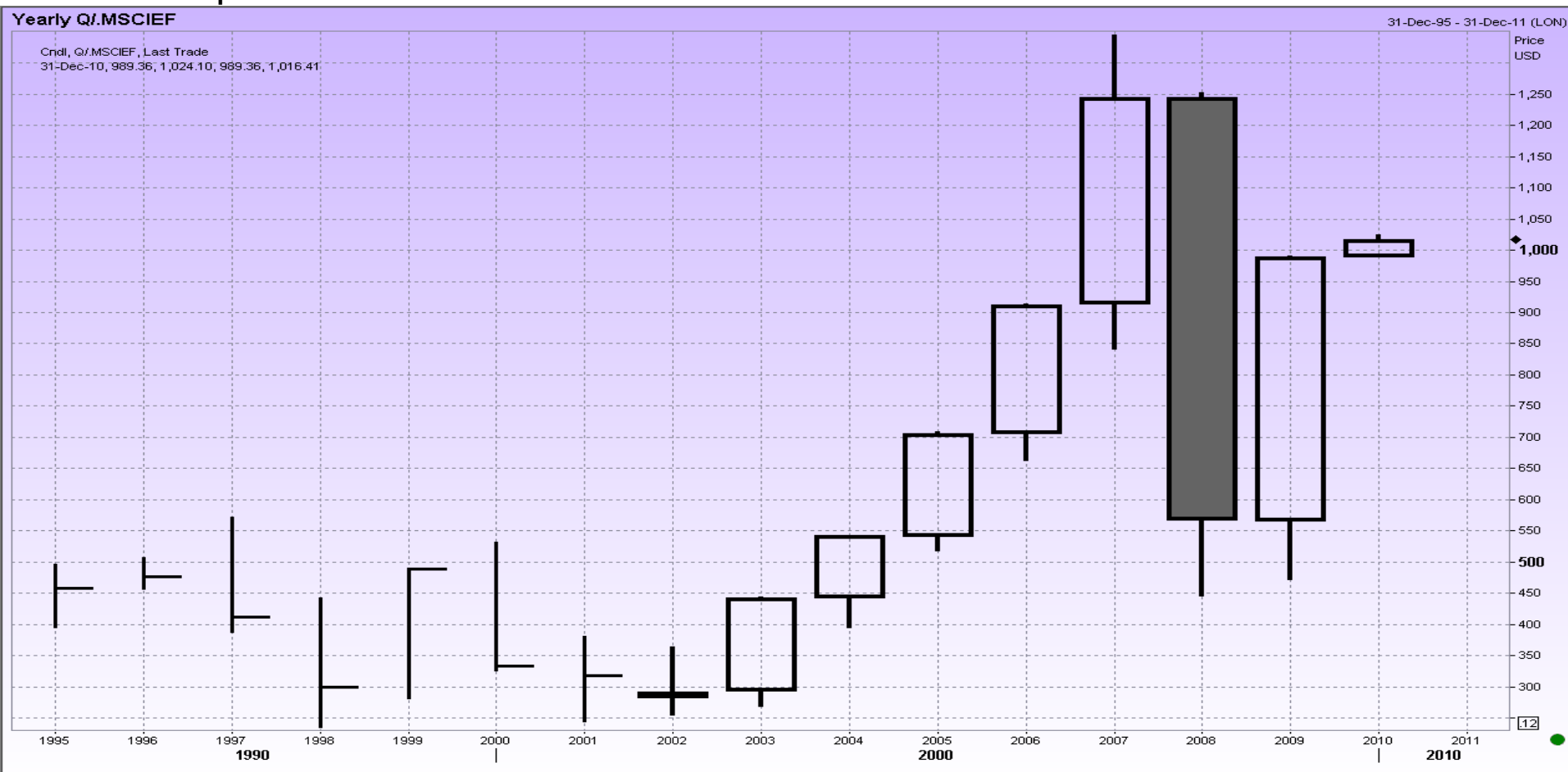
Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World после мощнейшего падения 2008 года на 29% смог вырасти в 2009 на 27%. Это стало максимальным годовым ростом индекса за всю историю его расчета с 1995 года.





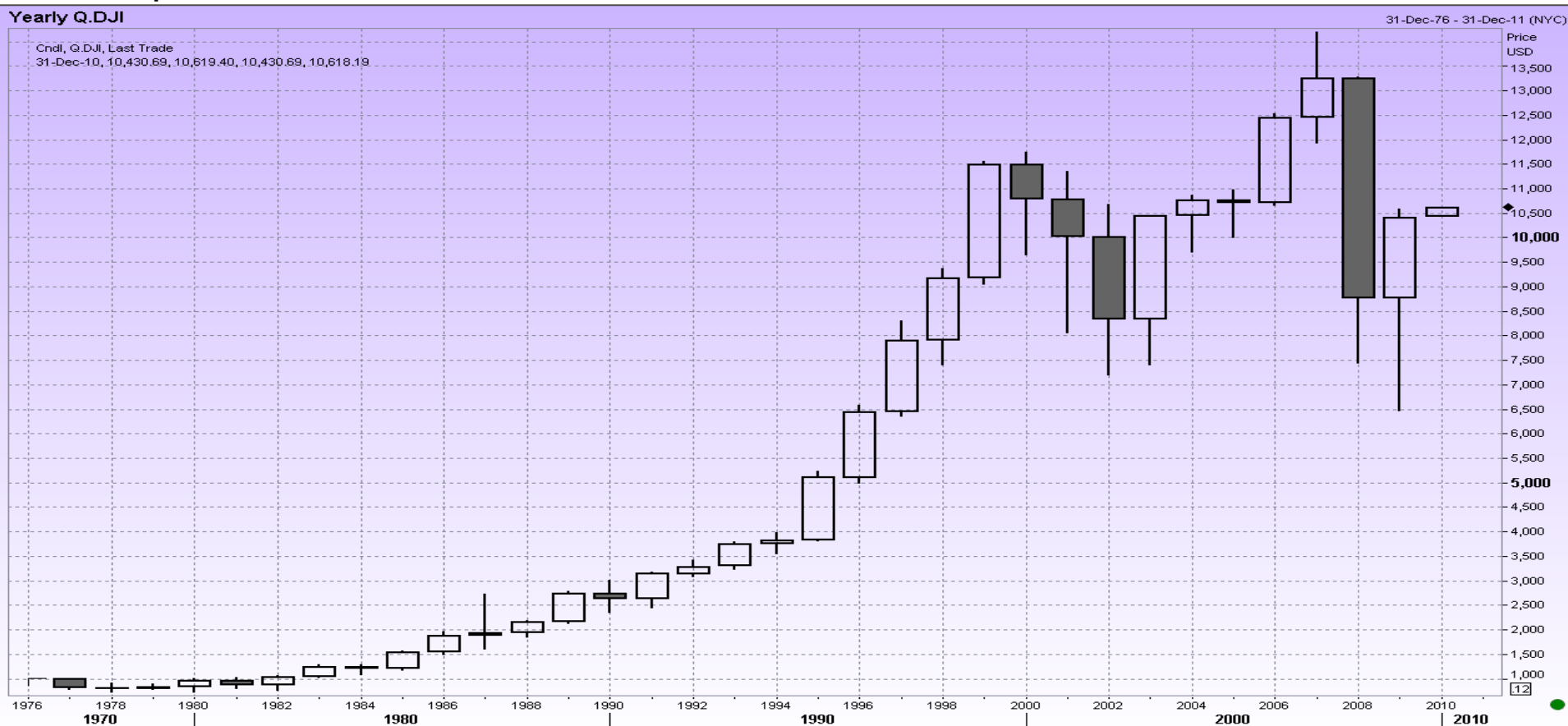
# 2009: Мировой рынок акций

Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM также показал в 2009 году максимальный годовой рост, составивший более 74%. Однако ему не удалось отыграть всех потерь 2008 года, в котором он потерял 55% своего веса.



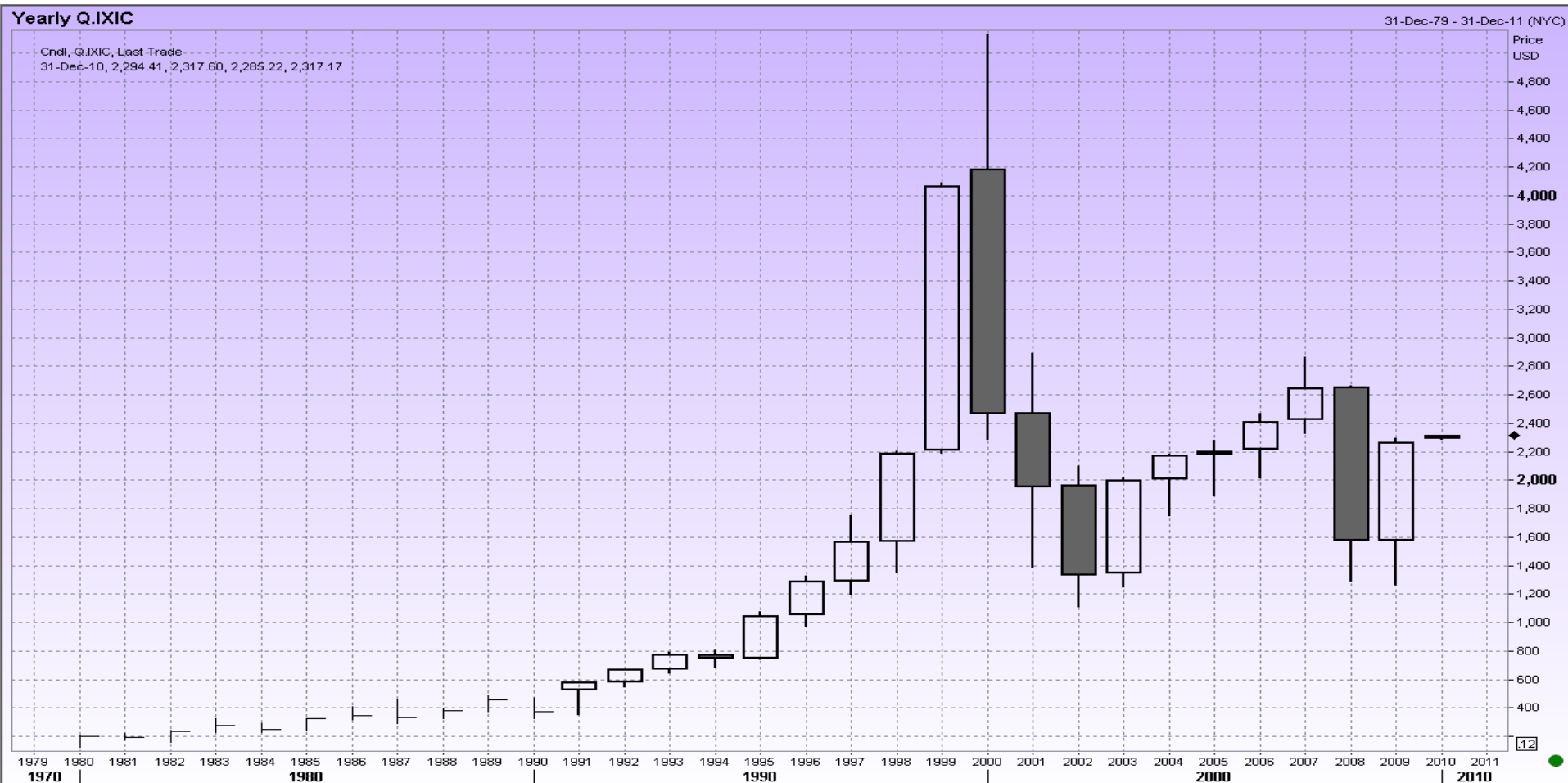
# 2009: Мировой рынок акций

Американский индекс голубых фишек DJI показал в 2009 году наименьший рост среди рассматриваемых нами индексов. Однако рост индекса на 18,8% стал одним из крупнейших его годовых ростов. Впрочем, падение в 2008 на 34% также было вторым по величине годовым падением за более чем вековую историю индекса.



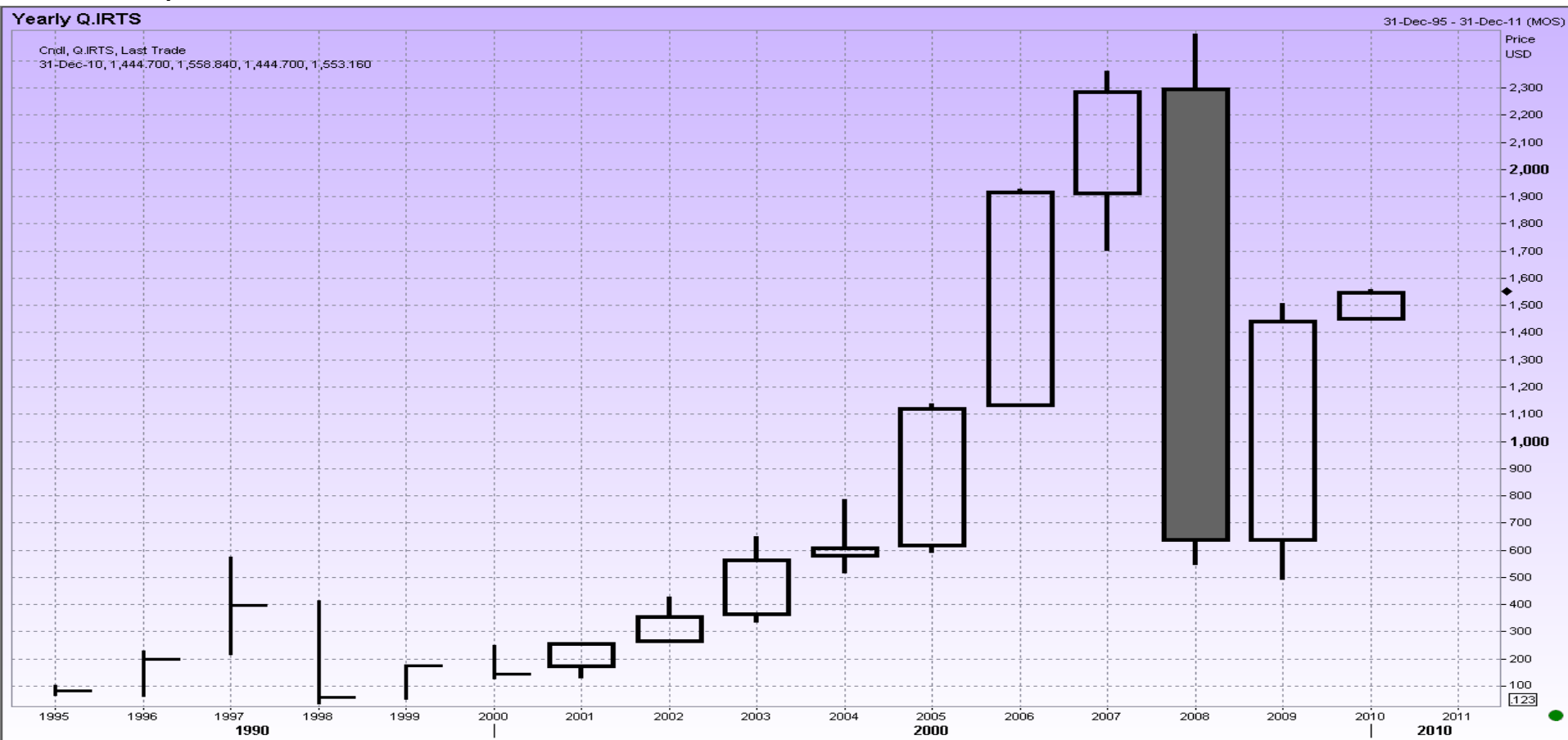
# 2009: Мировой рынок акций

Наибольший рост среди индексов развитых рынков в 2009 показал американский индекс акций высоких технологий NASDAQ: +43,9%. Это позволило индексу отыграть большую часть потерь 2008 года, в котором он упал на 40,5%.



# 2009: Мировой рынок акций

Лидером роста среди отслеживаемых нами индексов в 2009 оказался российский RTS, выросший за год на 128,6% (что позволило ему отыграть лишь половину потерь 2008). Это третий по величине годовой рост индекса за всю его историю с 1995 г. Наибольший годовой рост на 197% индекс показал в 1999, также после мощного падения 1998.



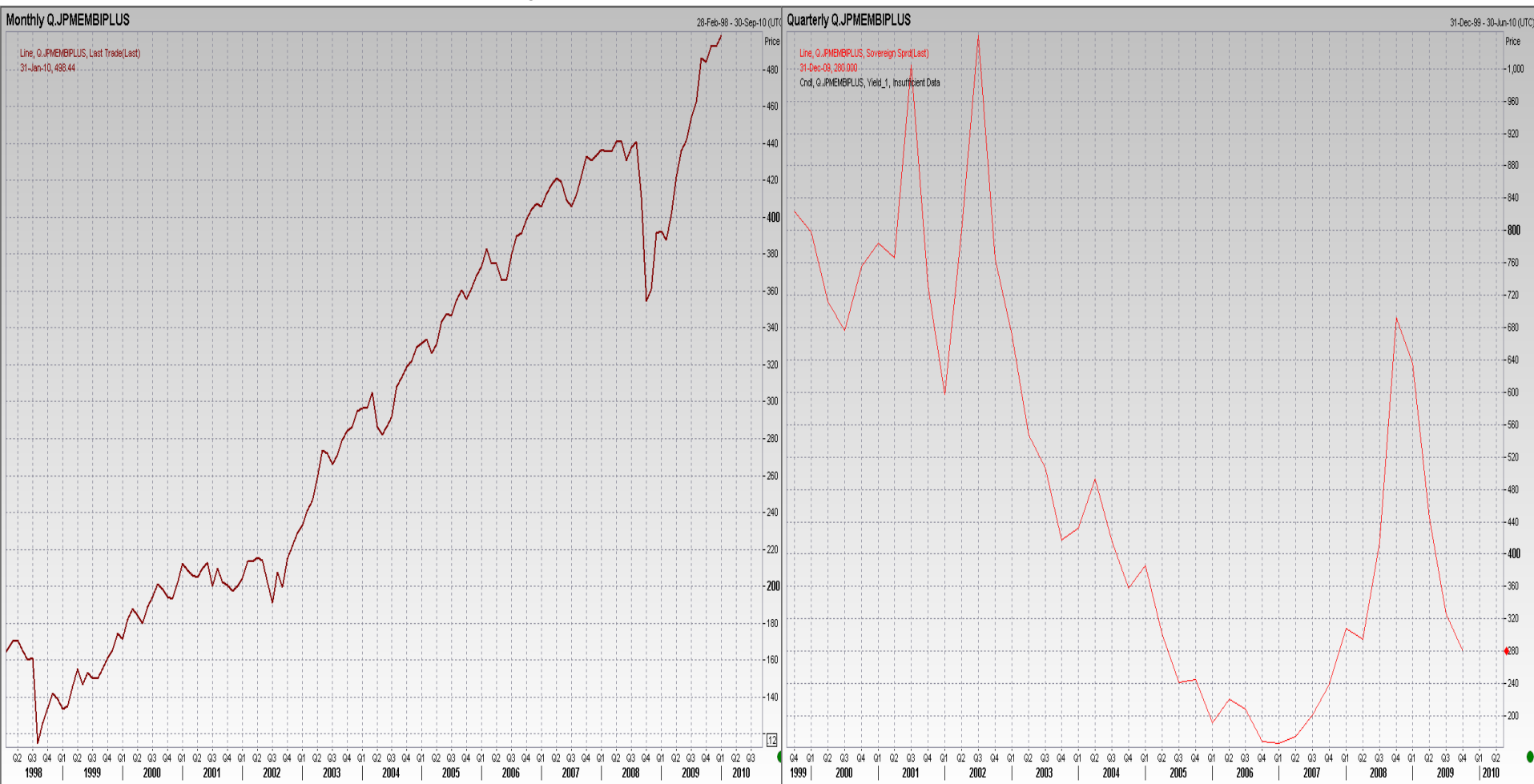
# 2009: Мировой рынок облигаций

- 2009 год на мировом рынке облигаций прошёл ещё позитивней, чем на мировом рынке акций.
- Рост сильно упавших в конце 2008 года облигаций развивающихся стран начался практически с начала 2009 года.
- Но наибольший всплеск роста цен и здесь пришёлся на период «весеннего ралли».
- К концу года этот рынок смог отыграть практически все потери от кризиса, и цены в большинстве бумаг вернулись на докризисные уровни.
- Естественно, дело не обошлось без дефолтов и реструктуризаций, но их количество оказалось существенно меньше ожиданий (самой громкой стала реструктуризация в конце года \$26 млрд долгов Dubai World).
- В результате годовых торгов индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос почти на 26%, сократив спрэд к американским treasures на 56 б.п. до 2,74%.
- Лидерами роста на этом рынке стали госбумаги Пакистана, Аргентины и Украины, выросшие на 147,3%, 132,8 и 122,6% соответственно.
- Ещё более мощный рост показал индекс корпоративных долгов развивающихся стран, выросший за год на 41,7%, сократив при этом спрэд на 72 б.п. до 3,27%.

- Лидерами роста индекса стали бумаги Украины и Индонезии, выросшие на 121,3% и 108,6% соответственно.
- Российский индекс корпоративных долгов RUBI показал за год «космический рост» на 76,6% , сократив спрэд на 78 б.п. до 401 б.п.
- Что касается госбумаг развитых стран, то год здесь прошёл с небольшими изменениями цен на короткой стороне бумаг и ощутимым их падением на длинной стороне.
- В результате годовых торгов американские 30-летние бумаги потеряли весь рост 2008 года и доходность по ним выросла за год с 2,7% до 4,6%.
- И это несмотря на программу покупки длинных бумаг со стороны ФРС на сумму \$300 млрд.
- Впрочем, это движение пока выглядит как обычное рыночное изменение цен, и говорить о том, что рынок теряет доверие к американским госбумагам, пока нет оснований.
- Что касается немецких бундов, то и здесь на длинной стороне в основном наблюдалось падение цен, что вполне может быть коррекционным движением после их мощного роста в 2008 году.
- В результате доходность по 30-летним бумагам выросла за год с 3,6% до 4,1%.

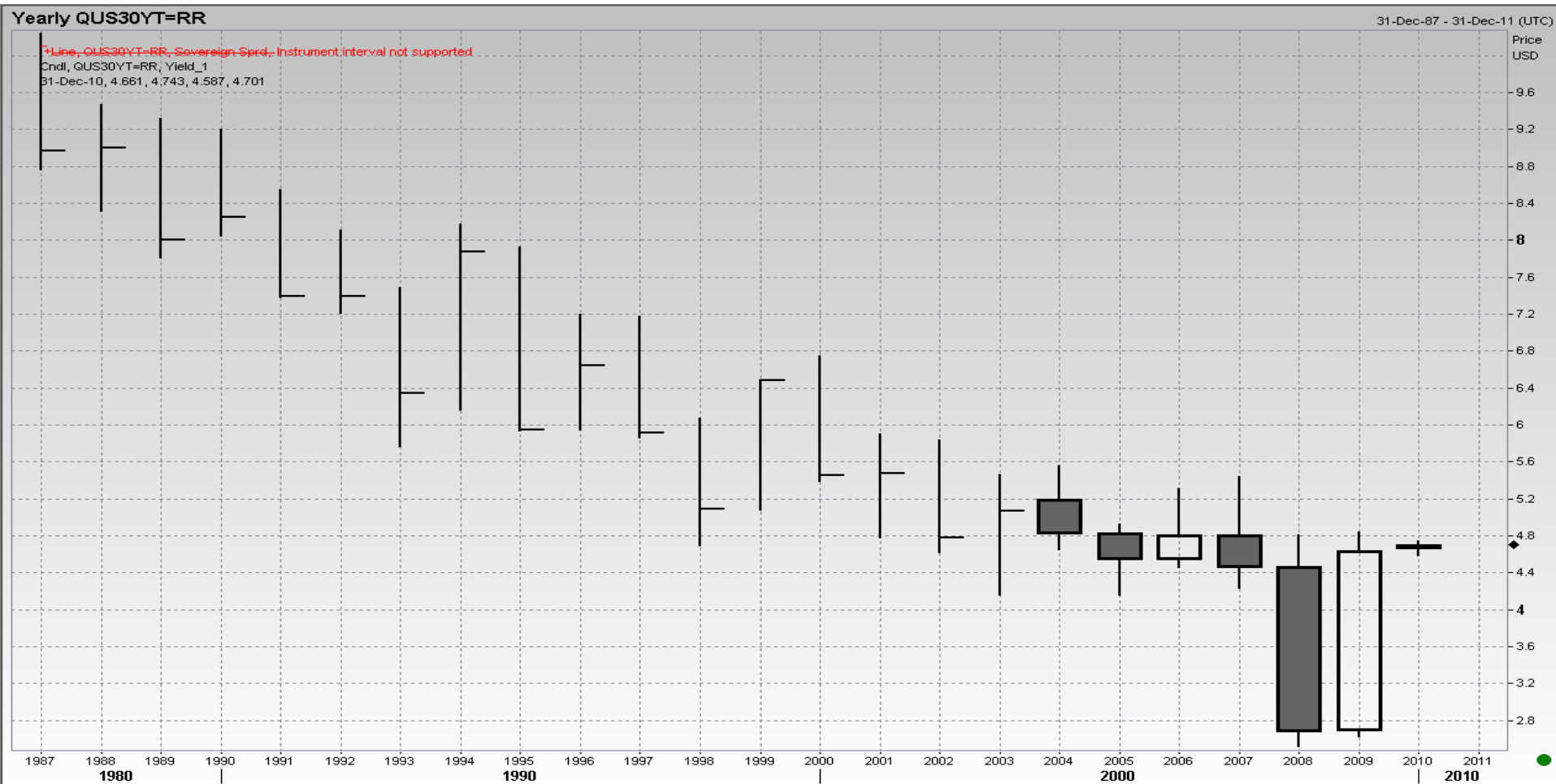
# 2009: Мировой рынок облигаций

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос за 2009 год на 26% и его цена превысила докризисные уровни. Однако его спрэд к американским treasuries ввиду роста цен и на американские госбумаги пока не вернулся к докризисным уровням, оставаясь примерно на 150 б.п. выше уровней 2007 года.



# 2009: Мировой рынок облигаций

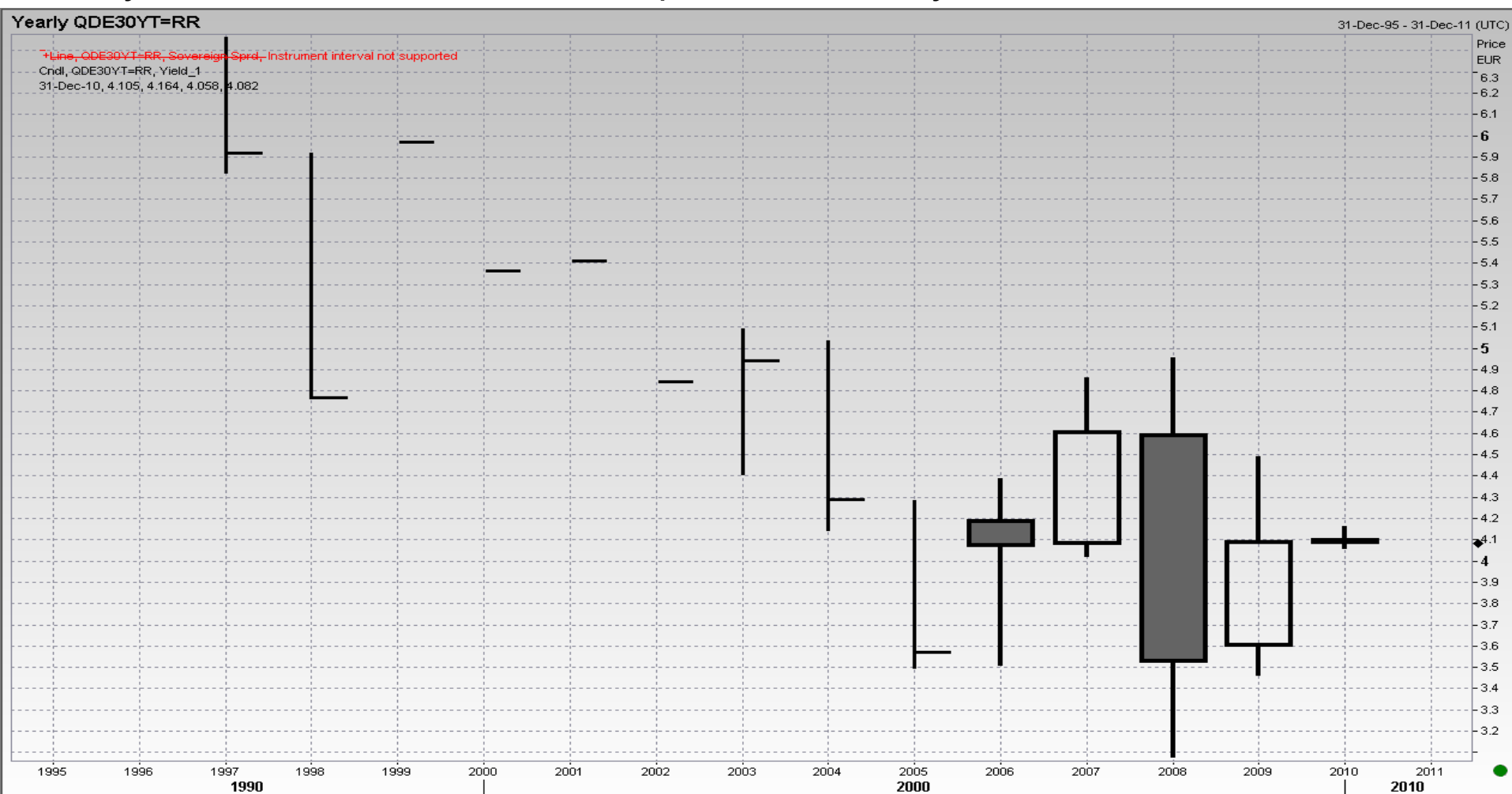
В результате годовых торгов американские 30-летние бумаги потеряли весь рост 2008 года и доходность по ним выросла за год с 2,7% до 4,6%.





# 2009: Мировой рынок облигаций

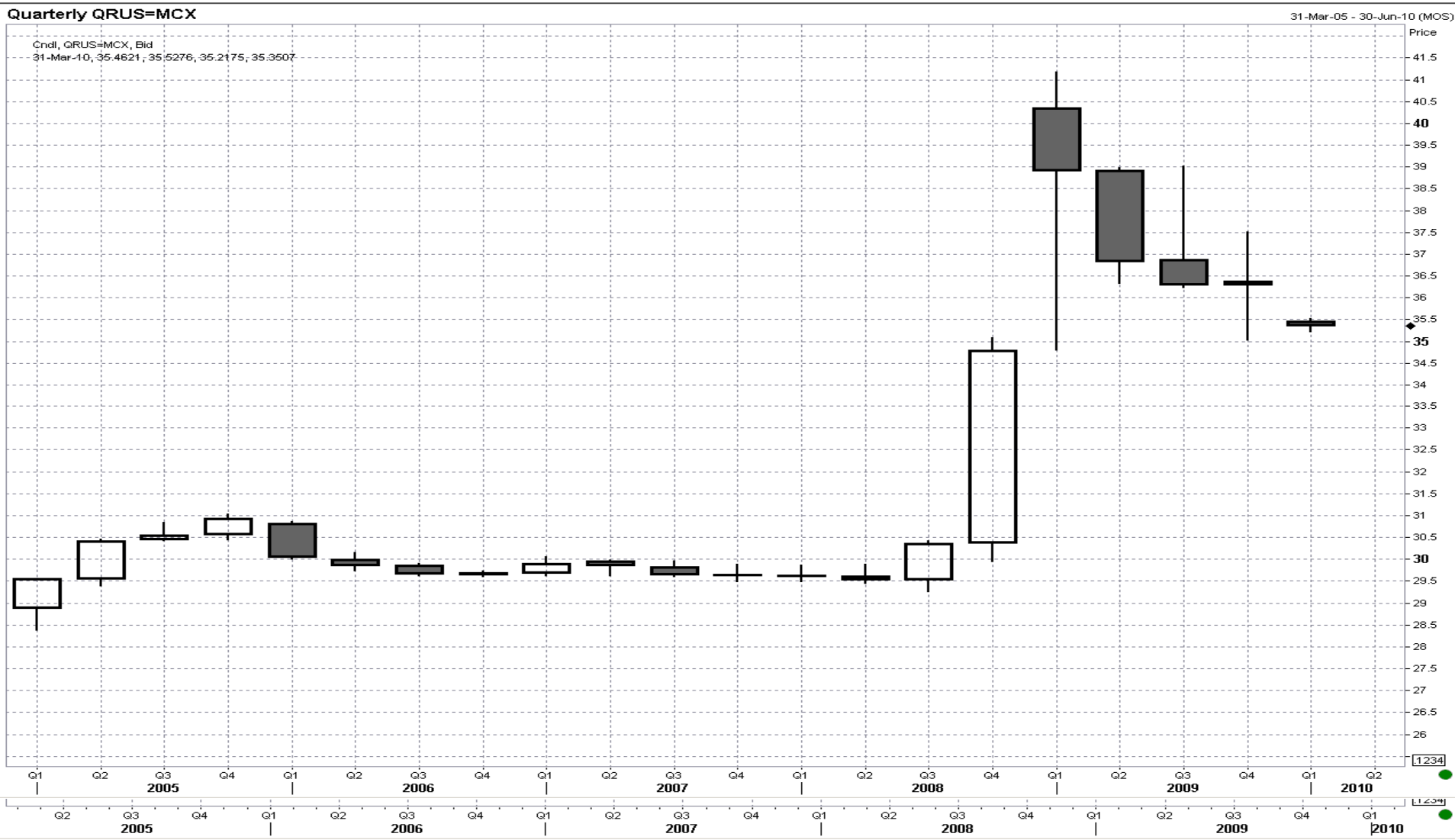
30-летние немецкие бунды также в основном падали в 2009 году, и доходность по ним выросла с 3,6% до 4,1%. Однако падение цен здесь оказалось существенно меньшим, чем их рост в 2008 году.



- В 2009 году торги на валютном рынке в секторе развивающихся валют начались с продолжения их падения к ведущим мировым валютам.
- Однако и здесь, по мере стабилизации ситуации в мировой экономике и на финансовых рынках, обесценивание валют развивающихся стран приостановилось и начался обратный процесс их роста.
- Частично это объясняется возвращением «аппетита» к риску, когда все большее число участников рынка вкладывалось в активы развивающихся стран в силу их более высокой доходности, покупая национальную валюту.
- Так российский рубль, потерявший за первые 2 месяца более 16% своего веса, смог отыграть к концу года практически все эти потери.
- Наибольшие потери за год понесли валюты Белоруссии и Казахстана, упавшие на 23% и 18,5% из-за однократной девальвации в начале года.
- На рынке ведущих мировых валют год прошёл достаточно волатильно, но размах движений был меньше, чем в 2008, и в отличие от 2008 за год доллар ослаб к другим ведущим мировым валютам.
- Долларовый индекс потерял за год чуть меньше 5% своего веса.
- Потери доллара к основному своему противнику – евро – составили 2,7%.
- Наш основной сценарий на данном рынке остаётся прежним – мы ожидаем, что в течение 2-4 лет цена пары вернётся к уровням вблизи паритета (1EUR = 1USD).

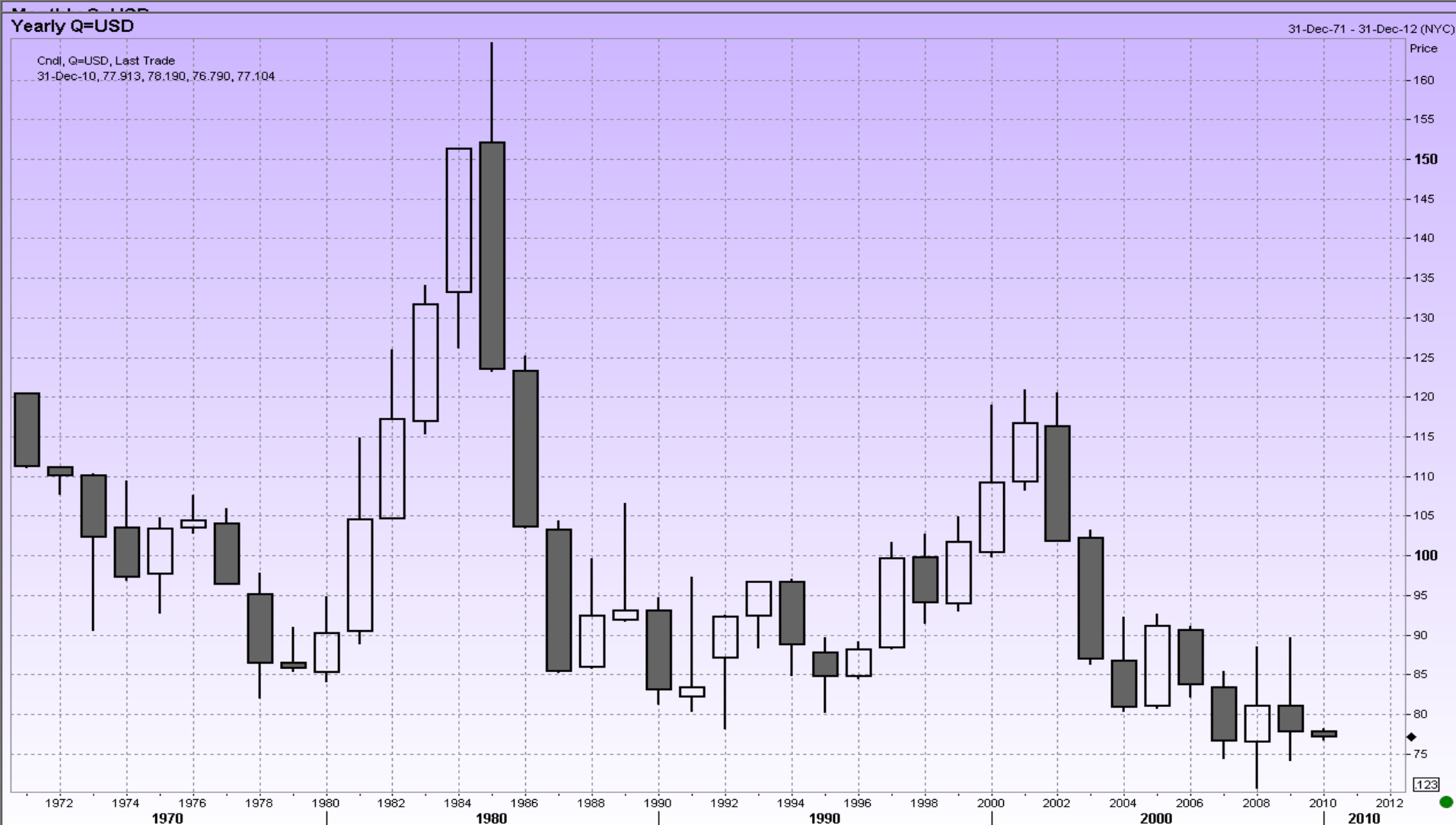
# 2009: Мировой валютный рынок

График движения рубля к корзине евро-доллар. Квартальные бары.



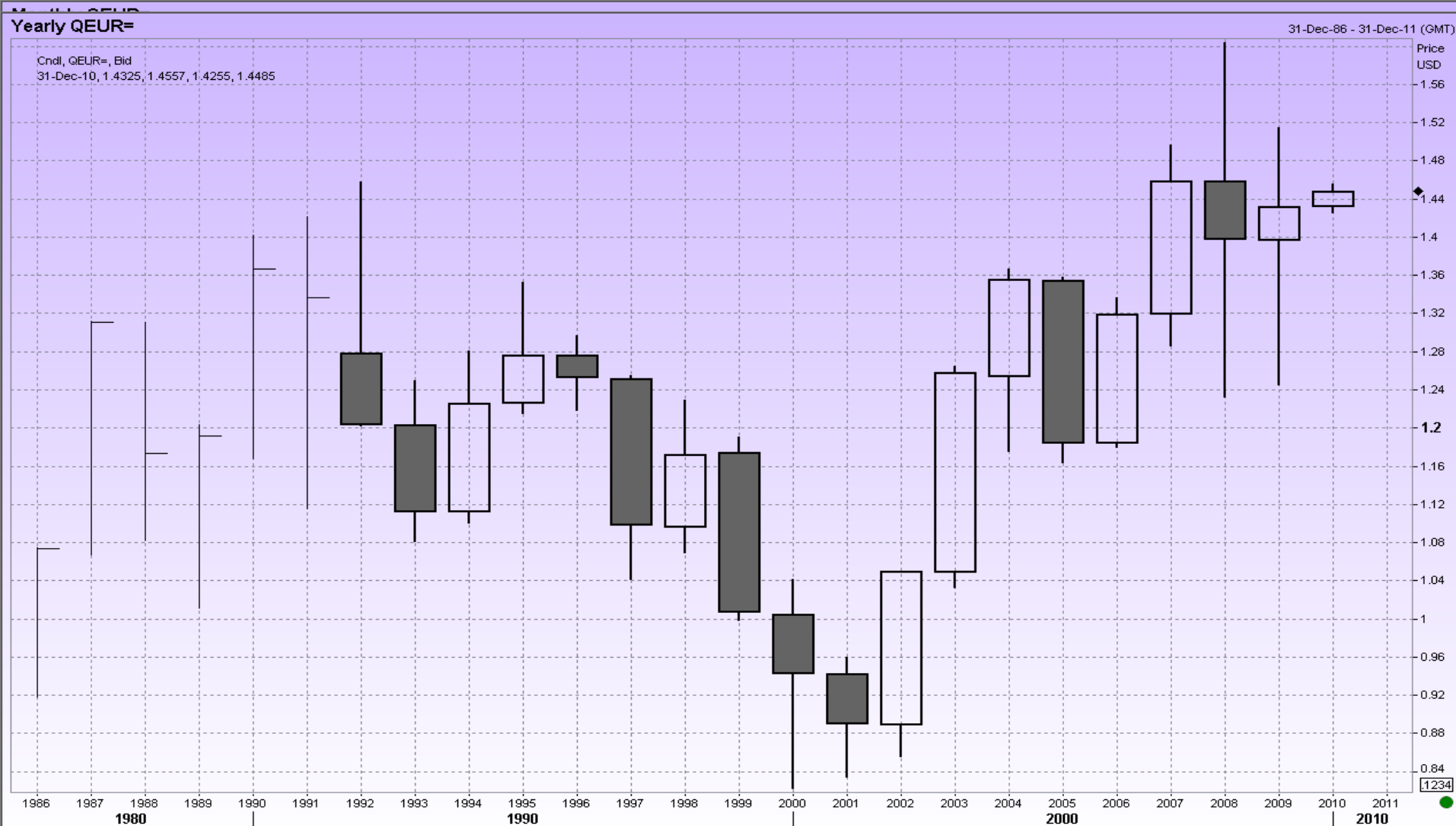
# 2009: Мировой валютный рынок

График движения долларового индекса. Годовые бары.



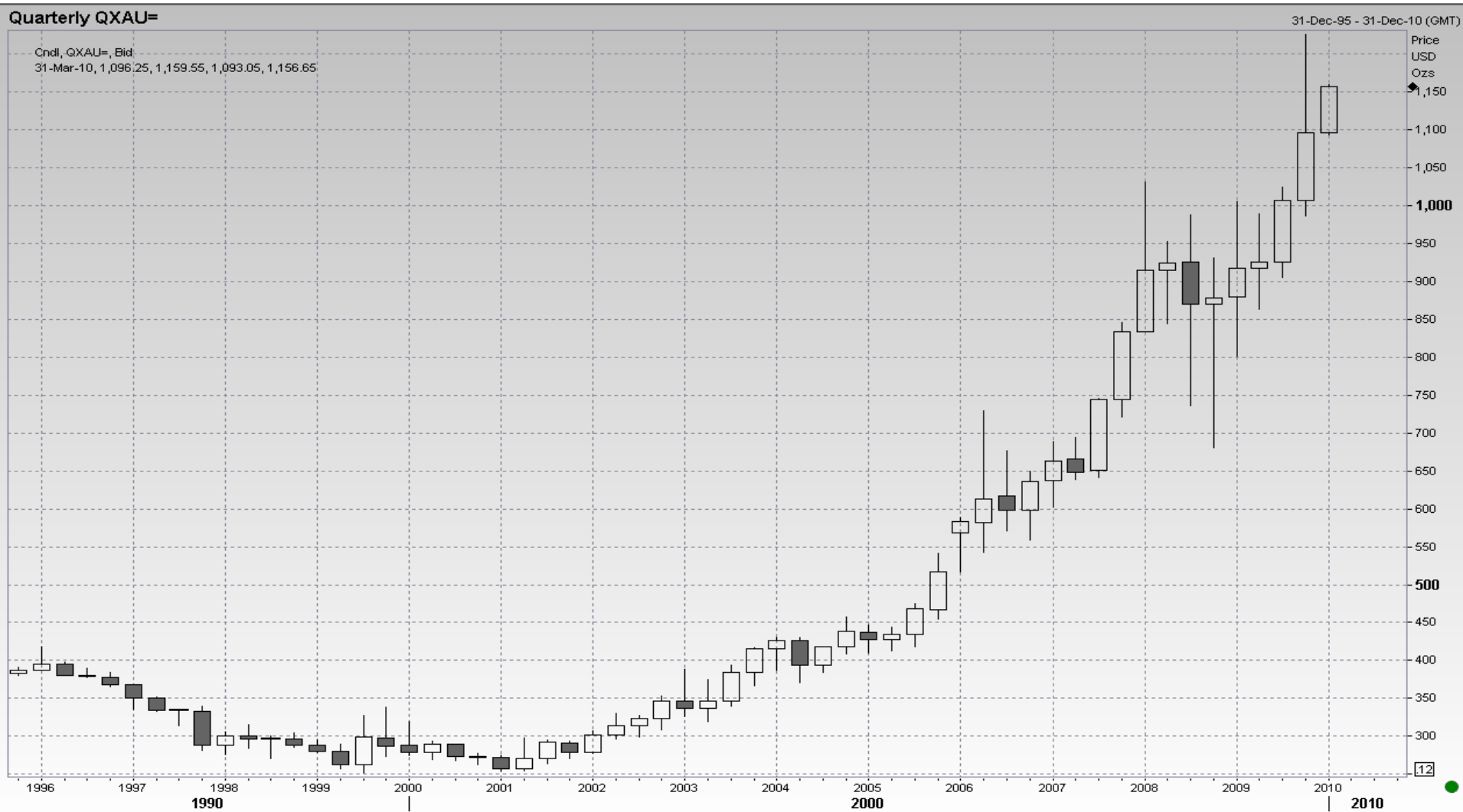
# 2009: Мировой валютный рынок

График движения евро к доллару. Годовые бары.

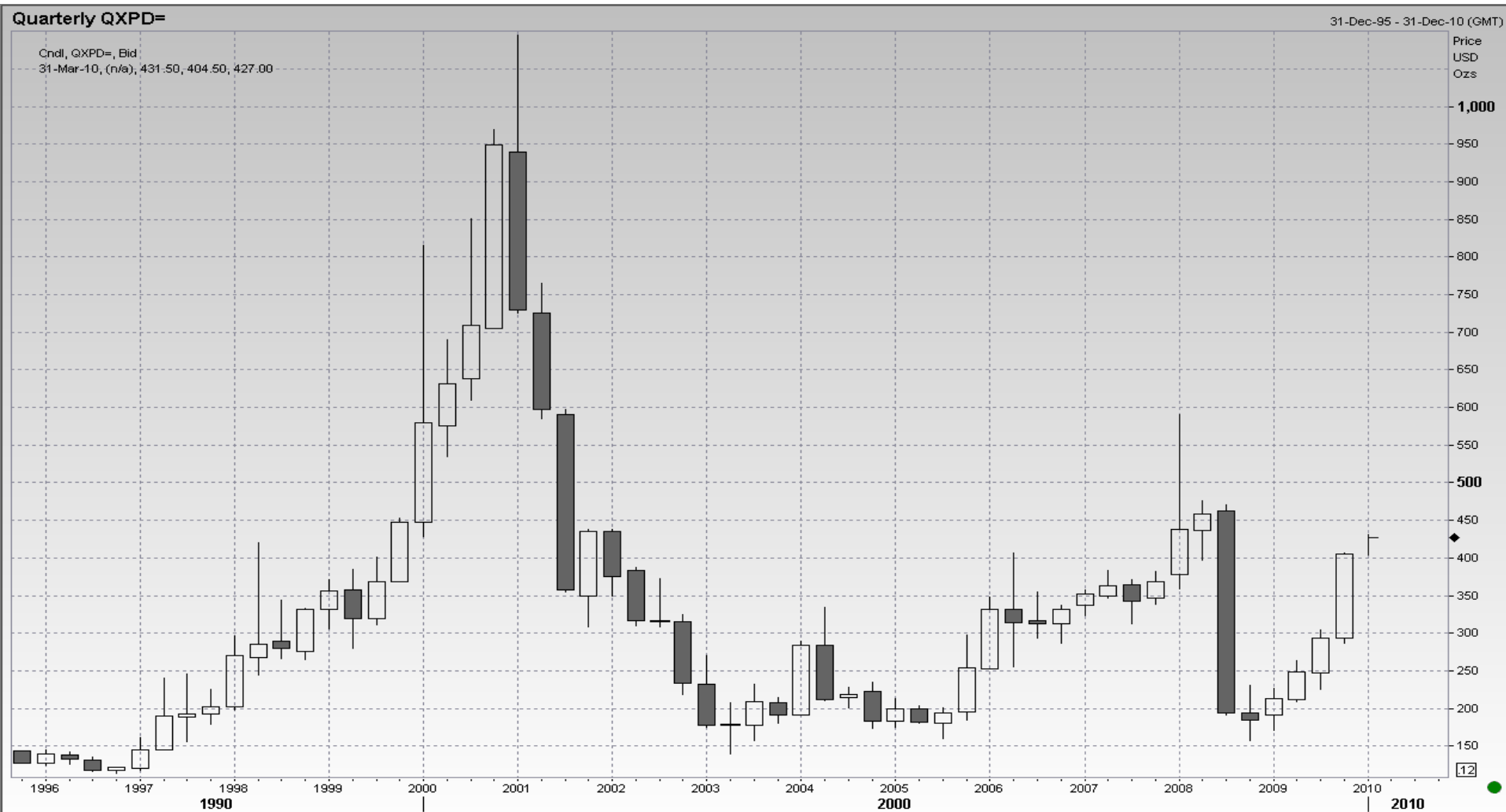


- Мощный рост цен на золото во второй половине 2009 года впервые в мировой истории вывел цену металла выше 1000 долларов за унцию.
- Это опять активизировало сторонников инвестиций в физическое золото.
- Сторонники этой идеи считают, что золото продолжает играть роль "неофициальных" мировых денег и потому должно расти при ослаблении фундамента ведущих мировых валют.
- Более того, защитники этой идеи утверждают, что оно является мировым safe haven, куда должен устремляться капитал в периоды кризисов.
- С нашей точки зрения, оба эти тезиса, к сожалению, не соответствуют действительности. И золото больше никогда уже не будет деньгами.
- Заметим, что рост цен на золото в 2009 составил всего порядка 25%, т.е. сравним с ростом цен на рынке акций.
- В то же время рост цен, например, на палладий в 2009 году составил более 100%.
- Правда, рост цен на золото с 2002 года составляет колоссальные 300%.
- Однако, на наш взгляд, это объясняется не столько его «особым положением» среди других активов, сколько тем, что этот актив стал «избранным» спекулянтами для игры на повышение.
- В прошлые годы такими активами были никель, платина, нефть и т.д.

## График движения цен на золото. Квартальные бары.

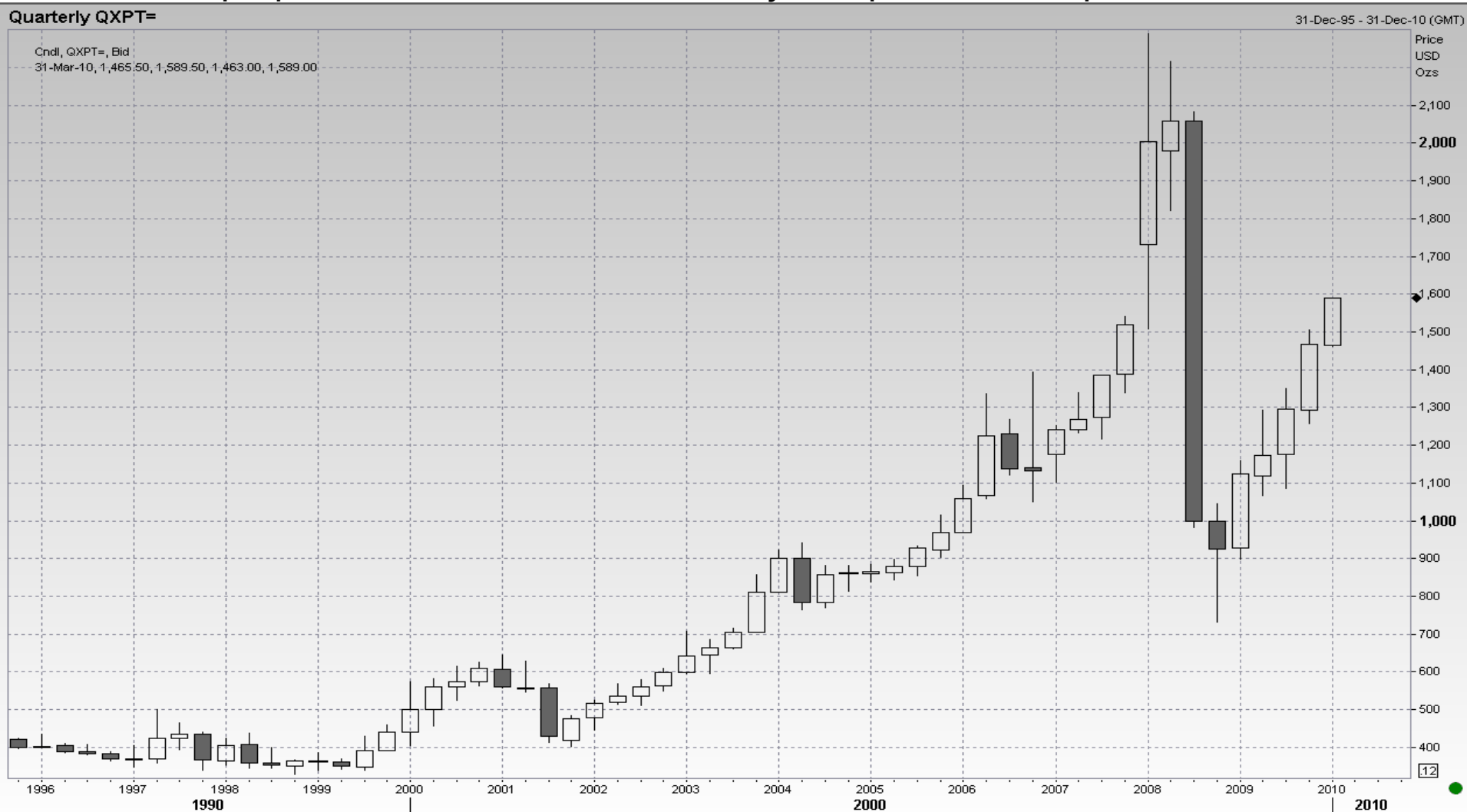


## График движения цен на палладий. Квартальные бары





## График движения цен на платину. Квартальные бары



- 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 IPAS „AB.LV Asset Management“ (юр.адрес: ул. Элизабетес, д.23, г.Рига). Упомянутая в данном обзоре информация получена из источников, которые на финансовых рынках считаются надежными, однако, IPAS „AB.LV Asset Management“ не несет ответственности за точность и полноту полученной и предоставленной информации.
- В любой инвестиционной сделке каждому необходимо полностью основываться на собственном опыте, решениях, оценке своего финансового состояния и рисков. Данные о доходности финансовых инструментов ни в коем случае не являются показателем или гарантией такой доходности в будущем. IPAS „AB.LV Asset Management“ не несет ответственности за какие-либо убытки, которые возникли в результате использования данного обзора для собственных инвестиционных сделок.
- При составлении данного обзора по рынкам и отдельным финансовым инструментам были использованы методы технического, фундаментального и экспертного анализа. Под экспертным анализом понимается методика, базирующаяся на основе экспертных оценок – оценок ситуации опирающихся на многолетний опыт и интуицию автора обзора.
- Упомянутые в данном обзоре факты и мнения отображают состояние и ситуацию на момент подготовки обзора. 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.ab.lv/ru/private/investments/brokerage/risk/>