

# ABLV

Aizkraukles Banka Latvija

Мировой финансовый рынок:  
итоги февраля 2010 г

Леонид Альшанский,  
Dr. Math.

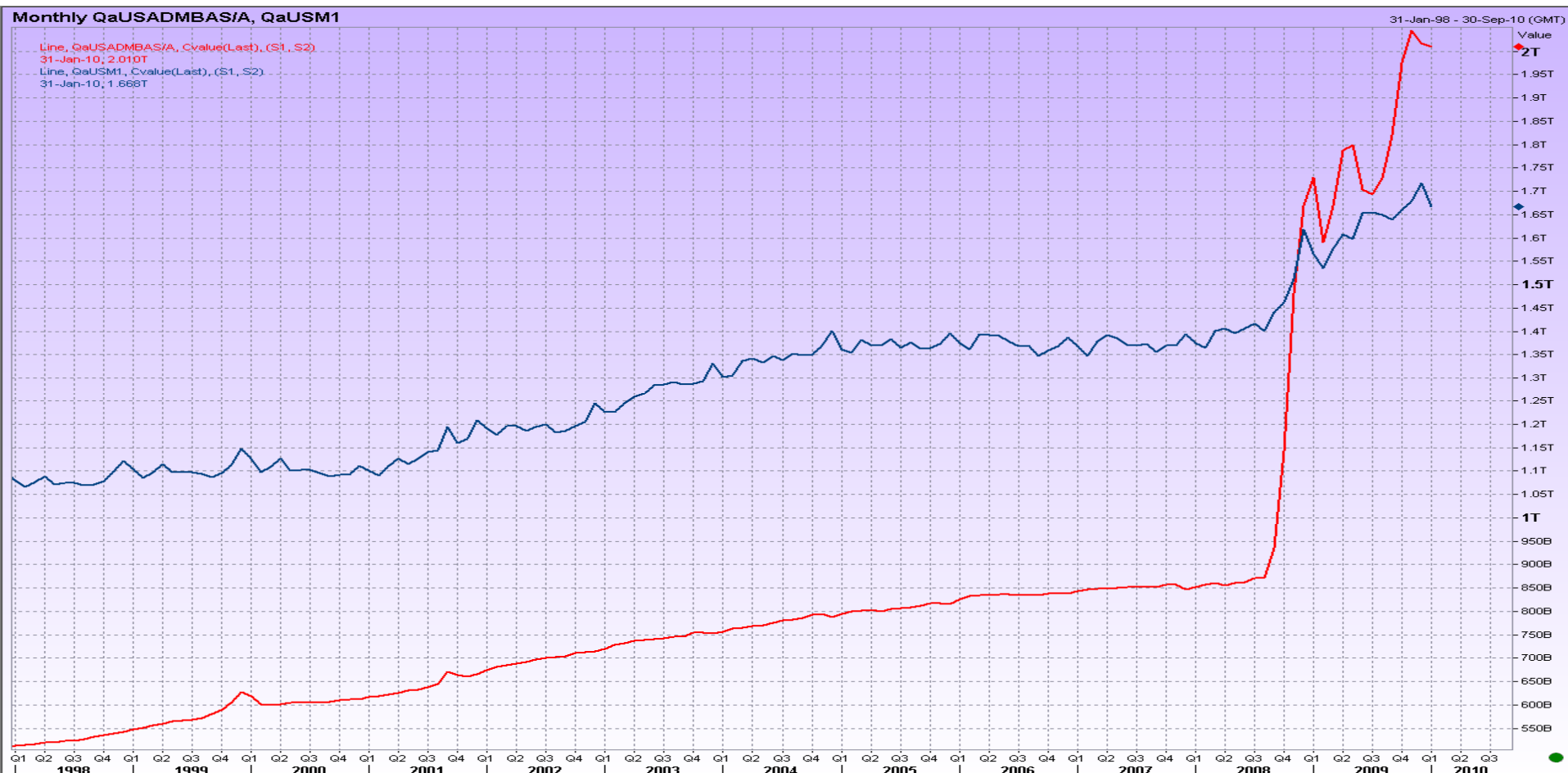
- В феврале ситуация в мировой финансово-экономической системе оставалась относительно стабильной и единственным серьёзным «раздражителем» оставалась проблема греческих долгов.
- Однако некоторые вышедшие макроэкономические отчёты указывали на ослабление темпов восстановления мировой экономики после кризиса.
- В частности, вышедшие в феврале данные показали неожиданно низкий рост ВВП Еврозоны в 4 квартале 2009 года – всего на 0,1%.
- ВВП Германии в Q4 2009, также неожиданно, показал нулевой рост.
- Это возобновило дискуссию о возможном повторном сползании ведущих мировых экономик в рецессию во второй половине текущего года.
- В мировой финансовой системе, несмотря на стабилизацию финансовых рынков и сохранение ставок на рекордно низких уровнях, по-прежнему проблемным оставалось восстановление кредитования ведущих экономик.
- Согласно вышедшим в феврале американским данным, там продолжается сокращение кредитования и со своего максимума объем выданных кредитов в стране сократился уже на 10%, или на \$734 млрд.
- Исключением, как обычно, остаётся Китай, где объём вновь выданных кредитов с начала года составил \$300 млрд (M2 только в феврале +26%).

О том, что банковская система США пока не приступила к мультипликации денег, свидетельствует продолжение роста резервов американских банков на счетах ФРС, выросших за последний год с \$700 млрд до \$1,1 трлн (при том, что обязательные резервы составляют всего \$63 млрд !!!)

Date	Reserves of depository institutions					Reserves of depository institutions				
	Total	Nonborrowed	Nonborrowed plus extended credit	Required	Monetary base	Total	Nonborrowed	Nonborrowed plus extended credit	Required	Monetary base
Aug 2008	46258	-121821	NA	44382	843236	45645	-122434	NA	43769	841065
Sep 2008	103583	-186522	NA	44101	905225	102737	-187368	NA	43254	900922
Oct 2008	315458	-332861	NA	48299	1130444	314615	-333704	NA	47456	1125884
Nov 2008	609305	-89480	NA	50484	1435013	608916	-89870	NA	50094	1435146
Dec 2008	820306	166740	NA	52972	1654068	820646	167080	NA	53312	1659223
Jan 2009	856993	293496	NA	58813	1702465	860146	296649	NA	61966	1707187
Feb 2009	699935	117438	NA	56486	1555039	700681	118184	NA	57232	1557066
Mar 2009	779497	167385	NA	54891	1640732	777806	165695	NA	53201	1642239
Apr 2009	881019	322825	NA	56658	1747298	881422	323228	NA	57061	1748069
May 2009	900866	375418	NA	56797	1768832	902370	376922	NA	58302	1770181
Jun 2009	809196	370473	NA	57840	1679687	809183	370461	NA	57828	1679356
Jul 2009	794995	428033	NA	62015	1666475	795675	428713	NA	62695	1667795
Aug 2009	828466	497017	NA	62639	1703377	827725	496276	NA	61898	1700693
Sep 2009	922473	615646	NA	62408	1800961	921404	614578	NA	61339	1795459
Oct 2009	1056405	791347	NA	61673	1936564	1055423	790366	NA	60692	1931552
Nov 2009	1140488	923181	NA	63200	2018813	1139921	922614	NA	62633	2017961
Dec 2009	1138597	968670	NA	63188	2017685	1138730	968803	NA	63320	2021919
Jan 2010	1108868	966726	NA	62856	1986796	1112258	970115	NA	66246	1991883

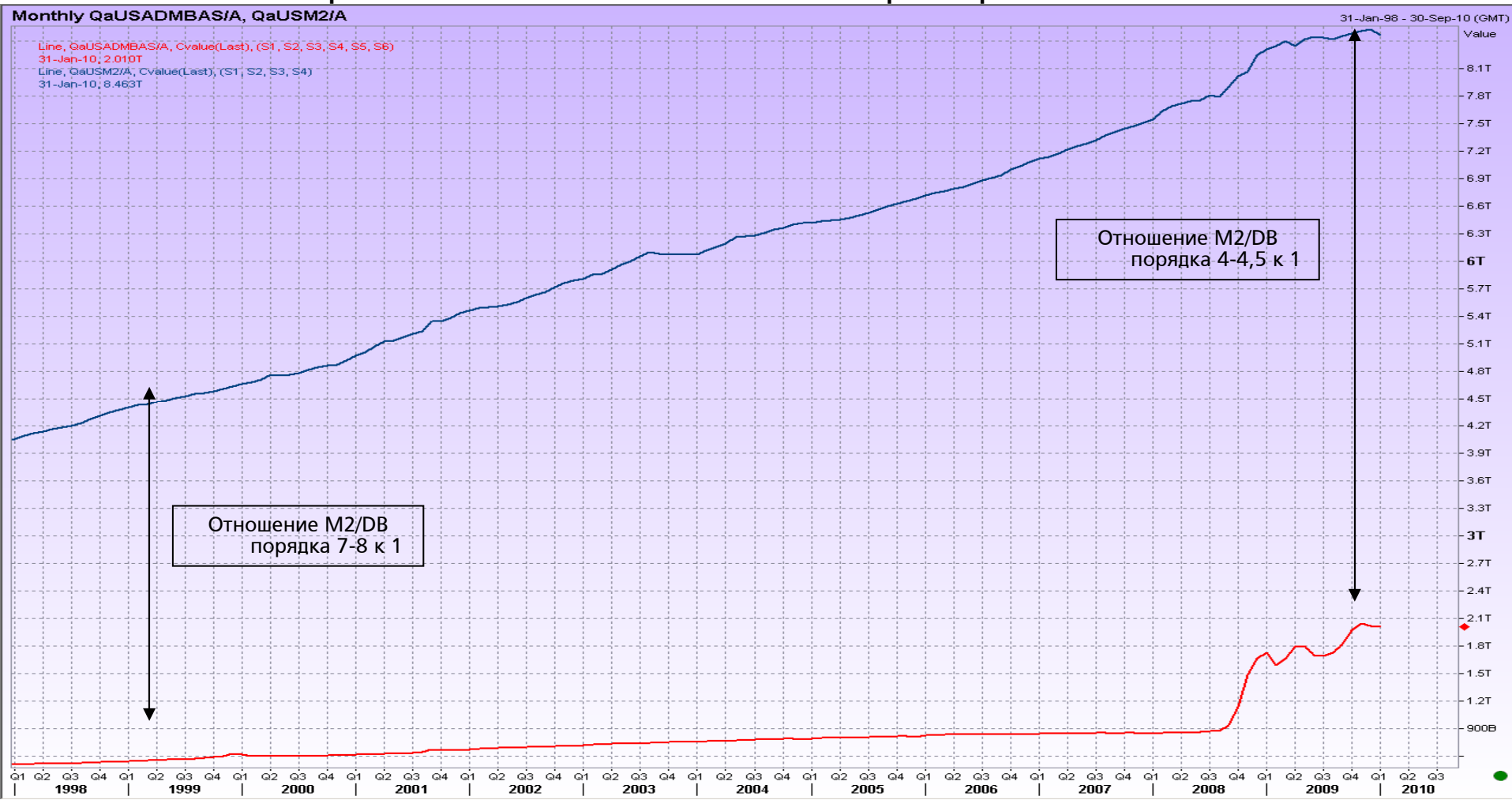
# Состояние финансово-экономической системы

Соответственно, при резком росте денежной базы DB (M0+ остатки коммерческих банков на счетах в ЦБ) наблюдается незначительный рост американского денежного агрегата M1 (M0+ счета клиентов в коммерческих банках до востребования). В последние месяцы оба агрегата даже немного сократились.



# Состояние финансово-экономической системы

Аналогичная картина «разрыва» видна и на сравнительном графике движения денежной базы DB и долларового денежного агрегата M2. И здесь в январе наблюдалось сокращение денежной массы M2 примерно на 1%.



## Греция, PIGS & STUPID

- В феврале по-прежнему в центре внимания мировых властей и инвесторов оставалась сложная ситуация вокруг греческих долгов.
- Напомним, что на конец 2009 года долг Греции достиг €300 млрд, или 120% ВВП, а дефицит – 12,7% ВВП, что вызвало резкую критику властей Евросоюза.
- Только в текущем 2010 Греции необходимо привлечь более €50 млрд на рефинансирование долга и покрытие дефицита (€20 млрд в марте-мае).
- Ведущие рейтинговые агентства уже предупредили Грецию о возможном понижении кредитного рейтинга с текущего BBB+.
- На прошедших в феврале двух «спасательных» саммитах лидеров Евросоюза и Еврогруппы (министров финансов Еврозоны) Греции была обещана помощь, однако конкретных мер озвучено так и не было.
- Проблема в том, что в Евросоюзе отсутствуют механизмы помощи отдельным государствам, столкнувшимся с финансовыми трудностями.
- Задачу усложняют и активные протесты населения Греции, не желающего идти на запланированное правительством сокращение расходов.
- В нескольких шагах от аналогичных проблем находится и ряд других стран Евросоюза - Португалия, Ирландия и Испания, вместе PIGS (PIIGS с Италией).
- Уже придумана и другая обидная аббревиатура – STUPID для группы проблемных стран: Spain, Turkey, United Kingdom, Portugal, Italy, Dubai.

- Выходившие в феврале макроэкономические отчёты продолжали носить смешанный характер, но ряд показателей прозвучал неожиданно негативно.
- В Америке индекс потребительского доверия в феврале снизился с 56,5 до 46,0, показав минимальное значение с мая 2009 года.
- Продажи на первичном рынке жилья в январе упали на 11,2% до 309 тыс., что и является минимальным уровнем за всю историю ведения данной статистики с 1963 года.
- Цены на односемейные дома за январь, по версии индекса Case-Shiller, падали уже второй месяц подряд после непрерывного роста с февраля 2009 года.
- Однако ряд американских данных прозвучал и достаточно позитивно.
- Безработица в январе упала с 10% до 9,7%, а число потерянных рабочих мест вне сельхозсектора (Nonfarm Payrolls ) составило лишь 20 000.
- Вышедшие во втором чтении данные по ВВП США за Q4 2009 были пересмотрены вверх с +5,7% до +5,9% (в годовом исчислении).
- Февральские индексы деловой активности ISM (PMI) в производственной сфере и сфере услуг оставались выше равновесного уровня 50, указывая на продолжение роста активности в экономике.

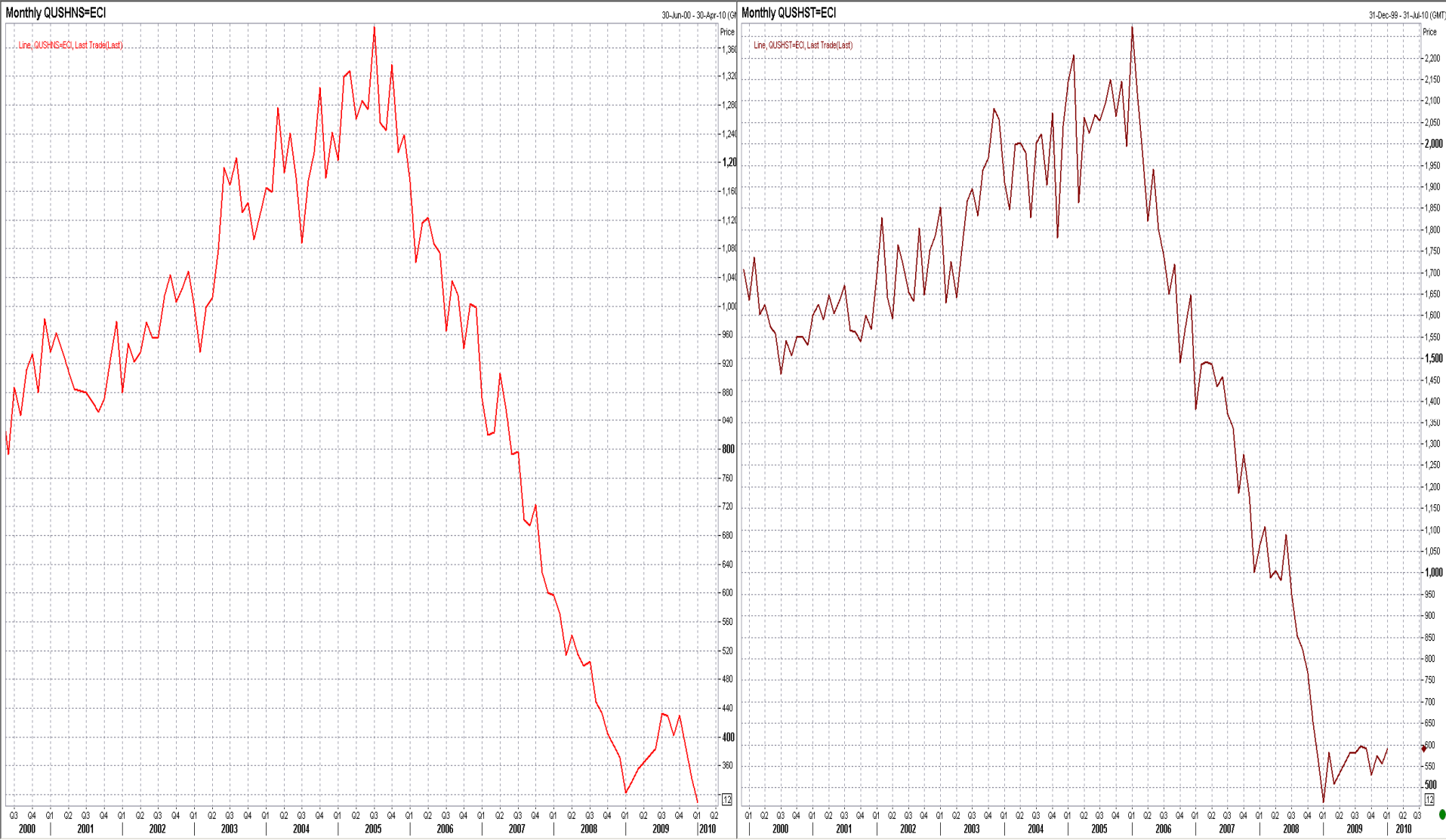
- Вышедшие в феврале данные по ВВП Японии за Q4 2009 показали рост на 1,1% за квартал, однако номинальный ВВП вырос лишь на 0,2%, остальной рост был обеспечен дефляцией. За весь 2009 год ВВП упал на 5%.
- Очень слабо прозвучали и первые чтения ВВП в Еврозоне за Q4 2009, показавшие рост лишь на 0,1%. При этом за весь год ВВП упал на 4%.
- В Германии рост вообще неожиданно остановился (в квартальном исчислении), а падение ВВП за весь 2009 год составило 4,9%.
- При этом индекс делового доверия в Германии Ifo неожиданно упал в феврале впервые за последние 11 месяцев.
- Другой важный немецкий индикатор экономических ожиданий ZEW также упал в феврале, и это был уже пятый подряд месяц падения индекса.
- Зато в январе в Еврозоне, впервые с мая 2008 года, было отмечено уменьшение уровня безработицы – с 10% до 9,9%.
- Выходившие британские индикаторы также звучали в основном негативно.
- Розничные продажи показали здесь падение в январе на 1,8%, что стало самым сильным падением с июля 2008 года.
- Инфляция в Англии взлетела в январе до 3,5% против 2,9% в декабре, что стало самым большим ростом этого показателя за последние 14 месяцев.



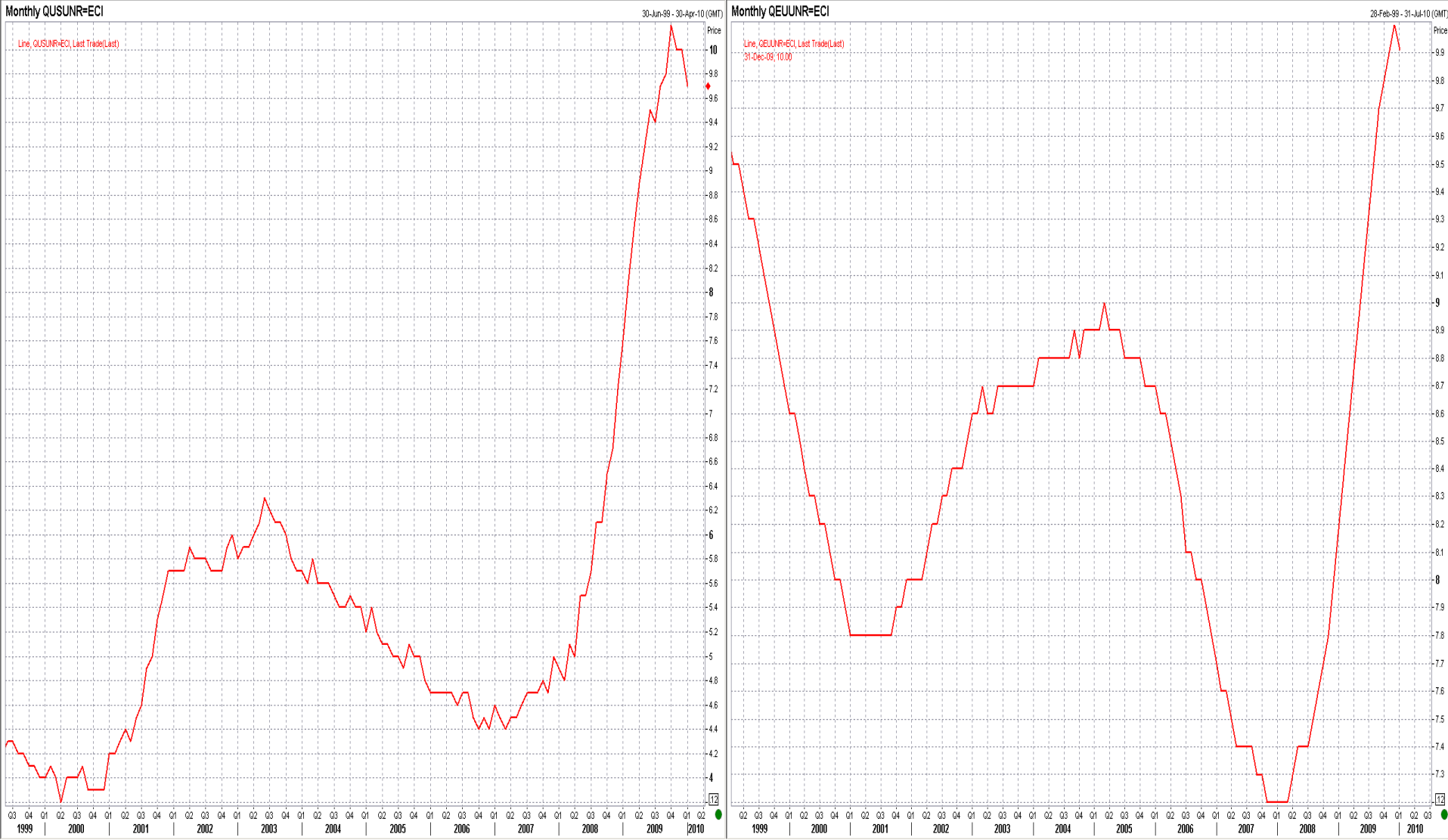
## Графики изменения американских индексов ISM (производственный и услуг)



## Графики числа продаж новых домов и начал строительства в США



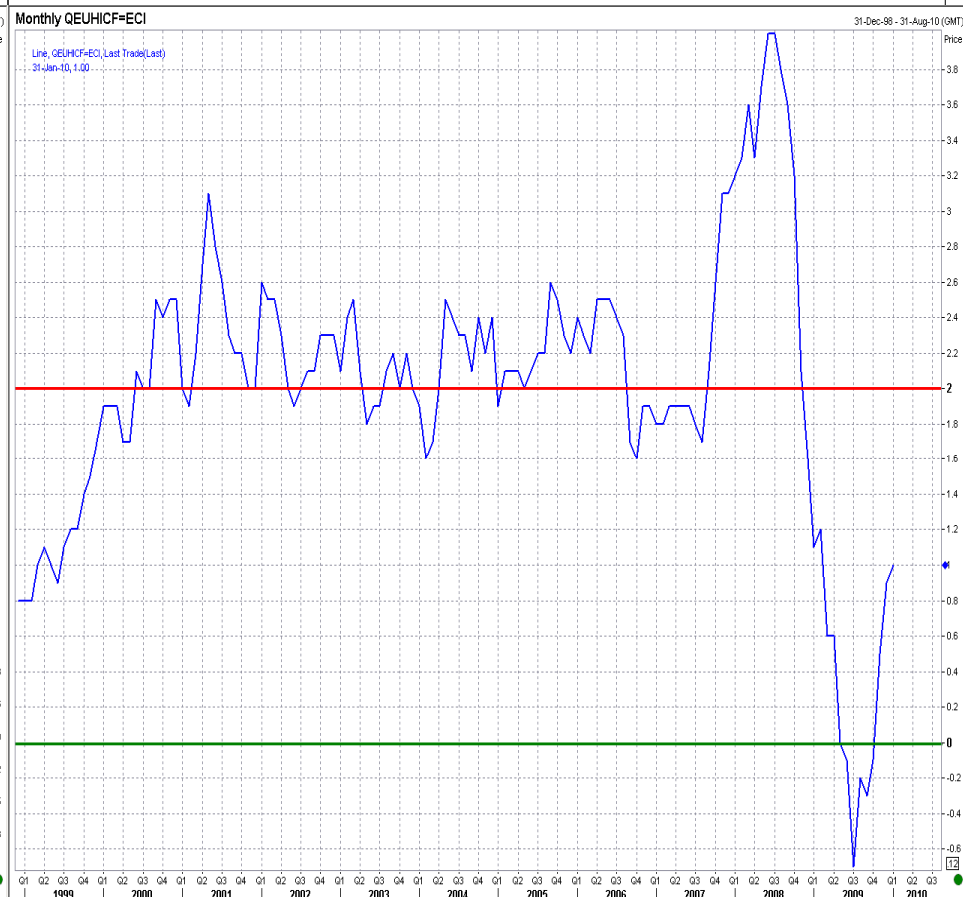
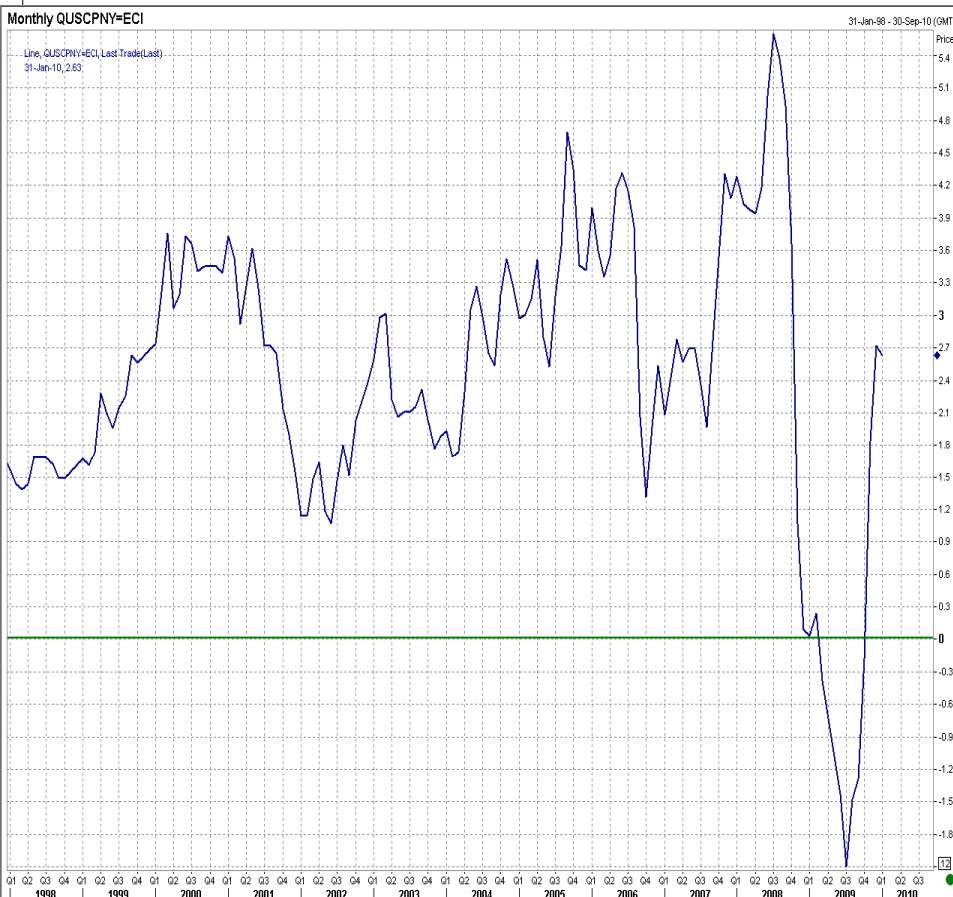
## Графики изменения уровня безработицы в Америке и Еврозоне



## Графики изменения уровня инфляции в Америке и Еврозоне

В январе в Америке годовая инфляция несколько снизилась: с 2,7%. до 2,6% (напомним, что ещё в октябре 2009 в Америке фиксировалась дефляция -0,3%).

В январе в Еврозоне инфляция наблюдалась второй месяц подряд и выросла до 0,9%. А в Англии взлетела до 3,5%.



- В феврале подошёл к завершению сезон выхода квартальных отчётов публичных акционерных компаний за последний квартал 2009 года.
- Согласно данным Bloomberg, уже отчитавшиеся 461 из 500 компаний широкого американского рынка (S&P 500) показали в среднем рост прибыли в Q4 2009/Q4 2008 на мощные 143% (данные Bloomberg)!
- Это много лучше предварительного среднего ожидания аналитиков роста прибыли компаний индекса на 62%.
- Соответственно, у 75% отчитавшихся компаний результаты превзошли ожидания аналитиков.
- Однако следует иметь в виду, что этот рост прибыли произошел после мощного её падения в Q4 2008/Q4 2007, т.е. с «очень низкого старта».
- Это первый общий квартальный рост прибылей компаний индекса со второго квартала 2008 года.
- Наилучшие результаты по секторам показал телекоммуникационный сектор, прибыль компаний которого выросла на 1703%!
- Но лучшим, несомненно, является результат компаний финансового сектора, показавших прибыль, против общего убытка сектора годом ранее.

# Действия монетарных и государственных властей

- На своих февральских заседаниях ЦБ Еврозоны, Японии и Англии оставили ставки на рекордно низких уровнях 1%, 0,5% и 0,1%.
- При этом все ЦБ обсуждали меры по сворачиванию нестандартных операций поддержки рынка, активизированных во время кризиса.
- В частности, Банк Англии заявил о завершении своей программы выкупа активов с рынка на сумму £200 млрд.
- ЕЦБ принятие решений о сворачивании стимулирующих программ перенёс на мартовское заседание.
- ФРС не заседал в феврале, но неожиданно для рынков между заседаниями повысил ставку дисконтирования с 0,5% до 0,75%, впервые с июня 2006 (это менее важная ставка, чем ставка федеральных фондов, и под неё банки получают от ФРС кредиты под залог госбумаг через т.н. «дисконтные окна»).
- Хотя это не должно привести к созданию более жестких финансовых условий для домохозяйств и бизнеса, сам факт является сигналом об изменении ФРС курса денежно-кредитной политики.
- Однако глава ФРС Бернанке, выступая в феврале перед Конгрессом, заявил, что «низкий уровень инфляции позволит ФРС удерживать ставки на низком уровне еще долгое время, т.к. экономика США все еще находится в стадии восстановления и нуждается в сохранении мер для поддержания спроса».

- Прошедший месяц на мировом рынке акций начался с продолжения падения цен, активизировавшегося ещё в конце января.
- На рынок давили как негативные макроэкономические отчёты, так и неопределённость вокруг плана спасения Греции.
- Однако со второй декады февраля на рынке начали нарастать позитивные тенденции. Очевидно, произошедшая 10% коррекция цен вновь активизировала покупку акций.
- В результате большинство ведущих мировых фондовых индексов закрыло месяц повышением.
- Индекс мирового рынка акций MSCI World вырос за февраль на 1,1%, куда меньший рост на 0,2% показал индекс развивающегося рынка MSCI EM.
- Наилучший результат среди отслеживаемых нами индексов развитых рынков на этот раз показал американский NASDAQ, выросший на 4%.
- Лидером роста среди отслеживаемых нами развивающихся рынков в феврале, как и в январе, стал украинский рынок, выросший на 11,9%, на фоне резкого роста оптимизма по результатам президентских выборов.
- Это позволило индексу PFTS вырасти за 2 месяца на 22,5%, что резко контрастирует с общим положением ведущих мировых индексов, остающихся с начала года на негативной территории.

# Мировой рынок акций

Биржевой индекс	P/E(Bloomberg)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За январь 2010	Февраль 2010	С начала 2010
DJI (США)	15.3	59.0%	-33.8%	18.8%	-3.5%	2.5%	-1.0%
S&P 500 (США)	18.7	66.9%	-38.5%	23.5%	-3.7%	2.7%	-1.0%
Nasdaq Comp. (США)	35	98.6%	-40.5%	43.9%	-5.4%	4.0%	-1.4%
GDAX (Германия)	55	178.9%	-40.4%	23.8%	-5.8%	-0.2%	-6.0%
N225 (Япония)	-	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.3%	-0.7%	-4.0%
FTSE (Англия)	53.8	61.5%	-31.0%	23.2%	-4.2%	3.1%	-1.1%
CAC (Франция)	15.9	83.2%	-42.7%	22.3%	-5.0%	-0.8%	-5.8%
RTS (Россия)	27.2	537.9%	-72.4%	128.6%	1.2%	-4.1%	-2.8%
SSEC (Китай)	31.1	287.4%	-65.4%	80.0%	-8.8%	1.9%	-6.9%
KOSPI (Корея)	21.4	202.3%	-40.7%	49.7%	-4.8%	-0.5%	-5.3%
SENSEX (Индия)	24.3	500.7%	-52.4%	81.0%	-6.3%	0.4%	-5.9%
Bovespa (Бразилия)	20.6	467.0%	-41.2%	82.7%	-4.6%	1.6%	-3.0%
PFTS (Украина)	-	1946.4%	-74.4%	90.4%	10.6%	11.9%	22.5%
KASE (Казахстан)	16.1	1754.3%	-62.1%	79.9%	-7.3%	6.2%	-1.1%
MSCI WD (Мировой)	-	100.6%	-42.1%	27.0%	-4.1%	1.1%	-3.0%
MSCI EM (Развив. страны)	-	326.6%	-54.5%	74.4%	-5.6%	0.2%	-5.4%



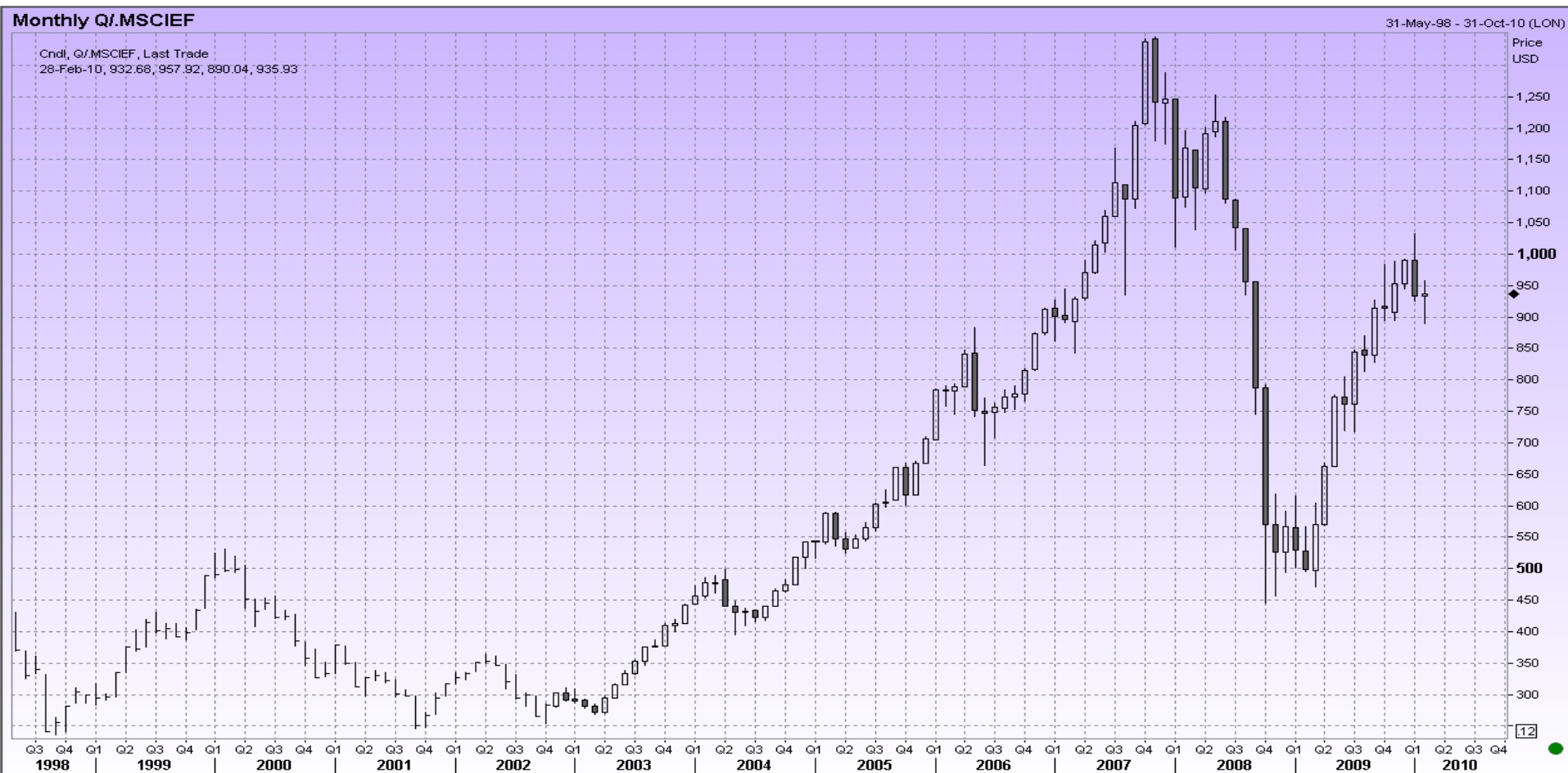
# Мировой рынок акций

Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World закрыл февраль ростом на 1,1%. Однако этого было недостаточно, чтобы отыграть потери января, и сейчас индекс находится на 3% ниже уровня открытия года.



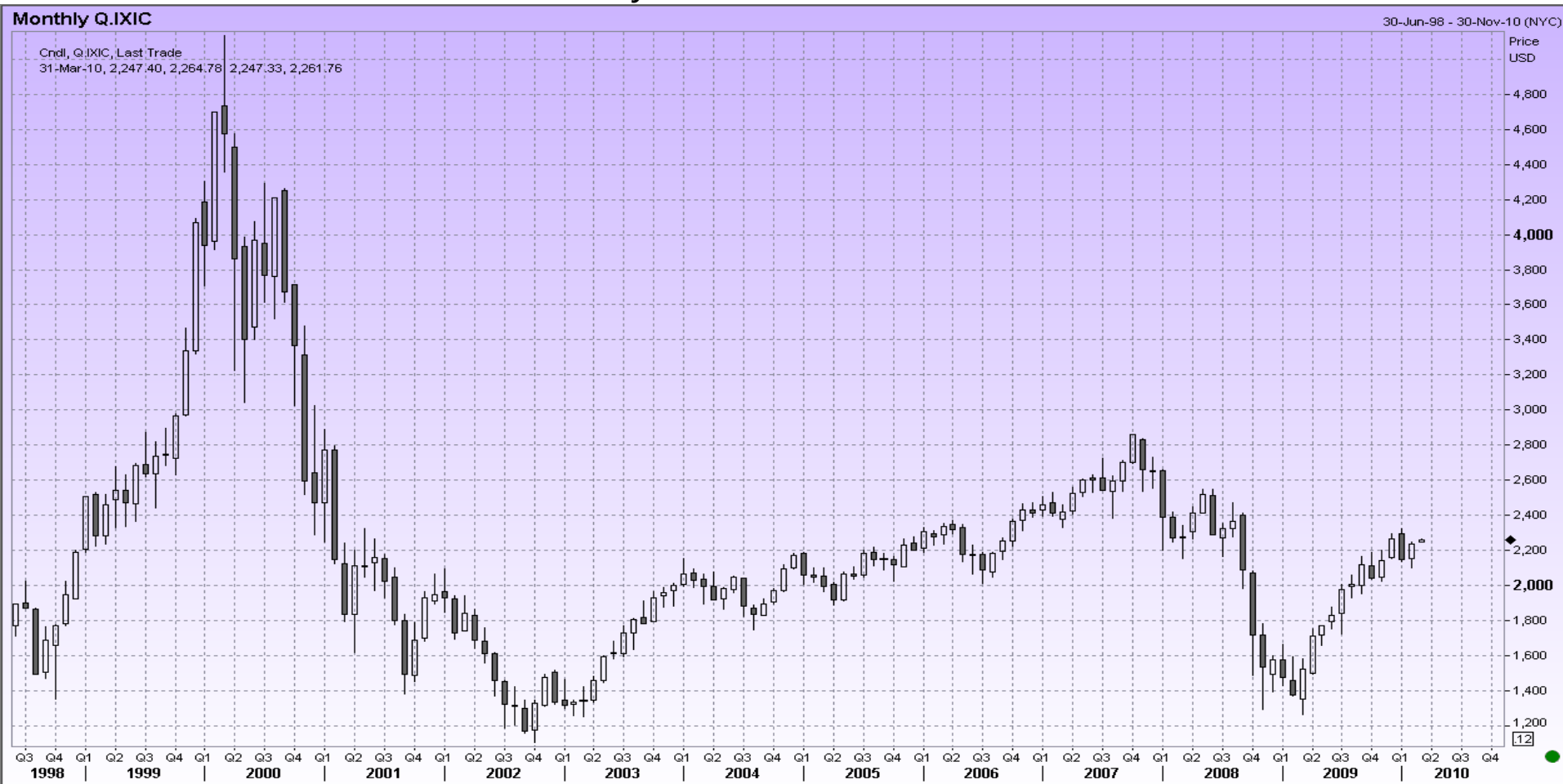
# Мировой рынок акций

Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM закрыл февраль лишь небольшим плюсом ввиду падения российской составляющей рынка. В результате с начала 2009 года падение индекса составляет весомые 5,4%.



# Мировой рынок акций

Американский индекс акций высоких технологий NASDAQ показал в феврале наивысший рост среди ведущих индексов развитых рынков и вырос на 4%. Однако этого было недостаточно, чтобы отыграть всё падение января, и с начала года он остаётся в минусе на 1,4%.





# Мировой рынок акций

Лидером роста февраля и с начала года остаётся украинский PFTS, выросший за два месяца на 22,5%. Так инвесторы отреагировали на победу в президентских выборах Виктора Януковича.



- Февраль на мировом рынке облигаций прошёл без существенных движений цен как в секторе развивающихся, так и в секторе развитых стран.
- Одними из наиболее волатильных оставались госбумаги Греции, но после мощного падения января в феврале они смогли показать небольшой рост.
- В феврале индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ показал рост на 1,6%, и спрэд к американским treasures сократился на 13 б.п., до 2,95%.
- В отдельных национальных секторах госбумаг рост был более значительным, но многие сектора показали и падение цен.
- Лидерами роста второй месяц подряд стали бумаги Ямайки, прибавившие в весе 12,2% после роста на 13,7% в январе.
- Лидером падения, также второй месяц подряд, оказались госбумаги Аргентины, упавшие на 3,5% после падения в январе на 6%.
- Корпоративные долги развивающихся стран, в отличие от обычной ситуации, показали в феврале рост меньший, чем госбумаги, и их индекс CEMBI вырос за месяц на 1,1%, а спрэд сократился на 7 б.п. до 3,38%.
- Лидером роста цен здесь стали бумаги Бахрейна, выросшие на 6,1% после роста на 8,9% в январе.

- Наибольшее падение среди бумаг, входящих в индекс, на этот раз показали корпоративные бумаги Египта, упавшие за месяц в среднем на 2%.
- Российский индекс корпоративных долгов RUBI показал рост выше среднего по развивающемуся рынку - на 1,5%, и спред к treasures здесь сократился на 13б.п. до 3,93%.
- Что касается госбумаг развитых стран, то в феврале здесь цены в основном консолидировались на достигнутых уровнях.
- Греческие бумаги наконец показали небольшой рост после трёх месяцев серьёзного падения, и 10-летние бонды выросли за месяц на 0,4%.
- Американские длинные бумаги показали в феврале незначительное падение цен, и доходности практически остались на прежних уровнях – у 30-летних вблизи 4,5%, у 10-летних вблизи 3,6%.
- Что касается длинных немецких бундов, то здесь, наоборот, наблюдался небольшой рост цен, но доходности также изменились незначительно.
- В результате доходность по 30-летним бумагам упала с 3,89% до 3,85%, а по 10-летним бундам упала с 3,18% до 3,11%.

# Мировой рынок облигаций

Греческие 10-летние госбумаги показали в феврале очень волатильные торги, но в результате смогли вырасти лишь на 0,4%, остановив мощное 3-месячное падение. Как видно из графика, рост цен активизировался в начале марта.

**GGB 3.7 07/15 € ↓ 90.13 +.13 90.13/90.26** Corp **GY**  
At 11:00 Op 90.06 Hi 90.13 Lo 90.06 Prev 90.00 BGN

GGB 3.7 07/20/15 CORP Advanced Hide GPC - Candle Chart Page 1/6  
Range 09/30/05 - 03/03/10 Upper Candle Chart Mov. Avgs Currency EUR  
Period Monthly Lower None Mov. Avg 15 Source BGN Events



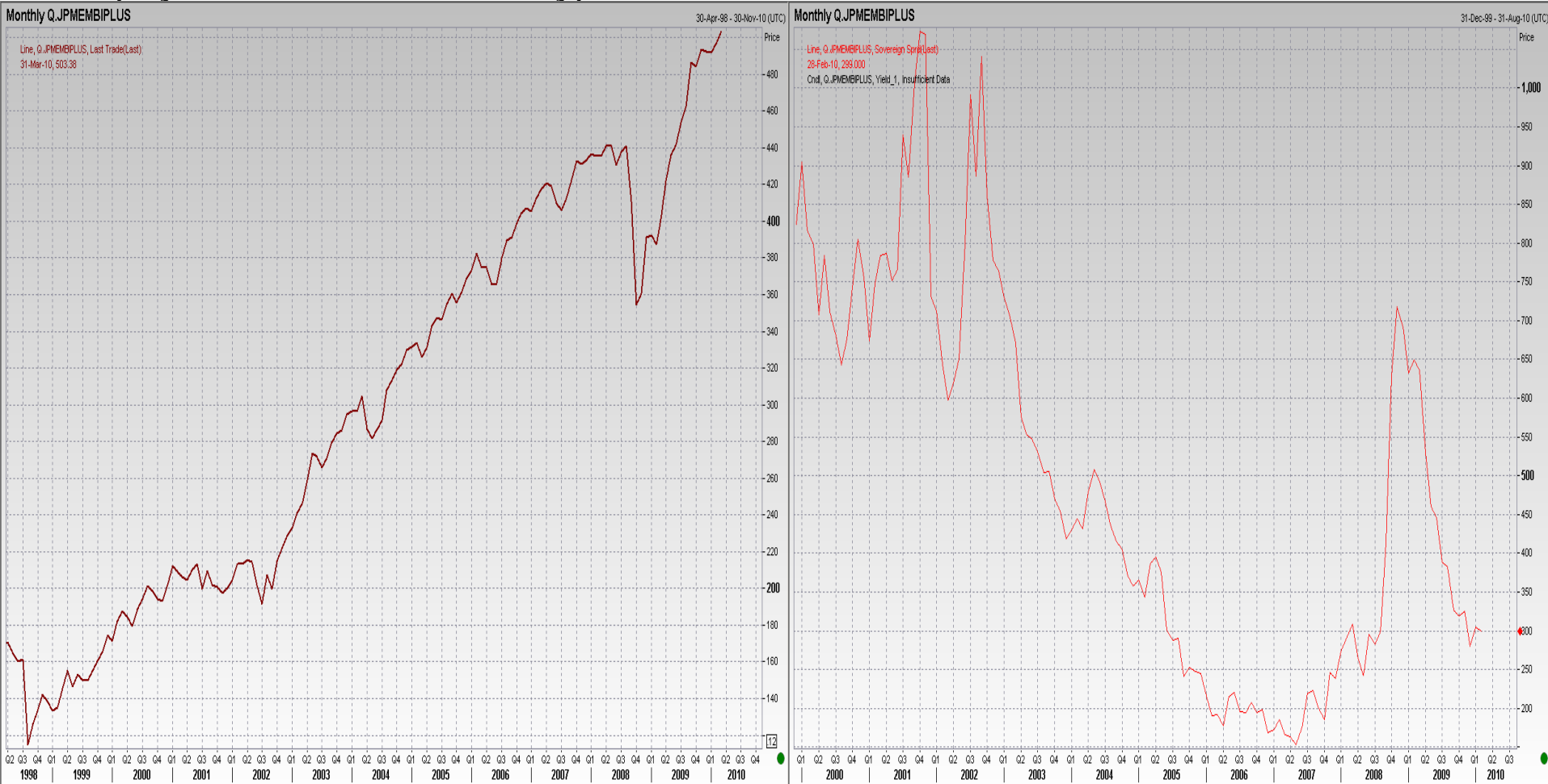
Last	90.1300
High on 09/30/05	102.7535
Average	96.1742
Low on 01/29/10	86.4700

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000



# Мировой рынок облигаций

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ закрыл февраль ростом на 1,6%, и спрэд к американским treasuries сократился на 13 б.п., до 2,95%. Цена индекса уже давно преодолела докризисный уровень, но спрэд пока не вернулся к минимальным уровням 2007 года.



10-летние американские госбумаги торговались в феврале в нешироком коридоре, показав по результатам месяца незначительное падение, и доходность по ним несколько выросла, оставаясь вблизи уровня 3,6%.



- В феврале торги на валютном рынке также проходили относительно спокойно, без существенного движения цен как в секторе развивающихся, так и в секторе развитых валют.
- Российский рубль закрыл февраль повышением на 1,2% к доллару и ростом на 2,5% к корзине евро-доллар.
- На рынке развитых мировых валют февраль, как и январь, прошёл в основном под знаком роста доллара к другим ведущим мировым валютам.
- Долларовый индекс вырос за месяц на 1,1% после роста в январе на 2%.
- Наибольший рост доллар показал к фунту – на 4,8%, а к основному своему противнику, евро, за месяц он вырос на 1,5%.
- Однако, как и в январе, доллар падал к японской иене, потеряв ещё 2% веса.
- Что касается рынка евро/доллар, мы не разделяем точку зрения многих аналитиков, предсказывающих крах евро под давлением греческих проблем.
- Греческие долги в € 300 млрд куда меньше долгов обанкротившегося Lehman Brothers в \$650 млрд, которые тем не менее не привели к краху доллара.
- Просто текущий многолетний тренд уже направлен на рост доллара и понижение евро, и «греческая тема» лишь немного усилила его.
- Наш долгосрочный прогноз по рынку евро/доллар остаётся прежним – в течение нескольких лет курс может приблизиться к паритету (1EUR = 1USD).

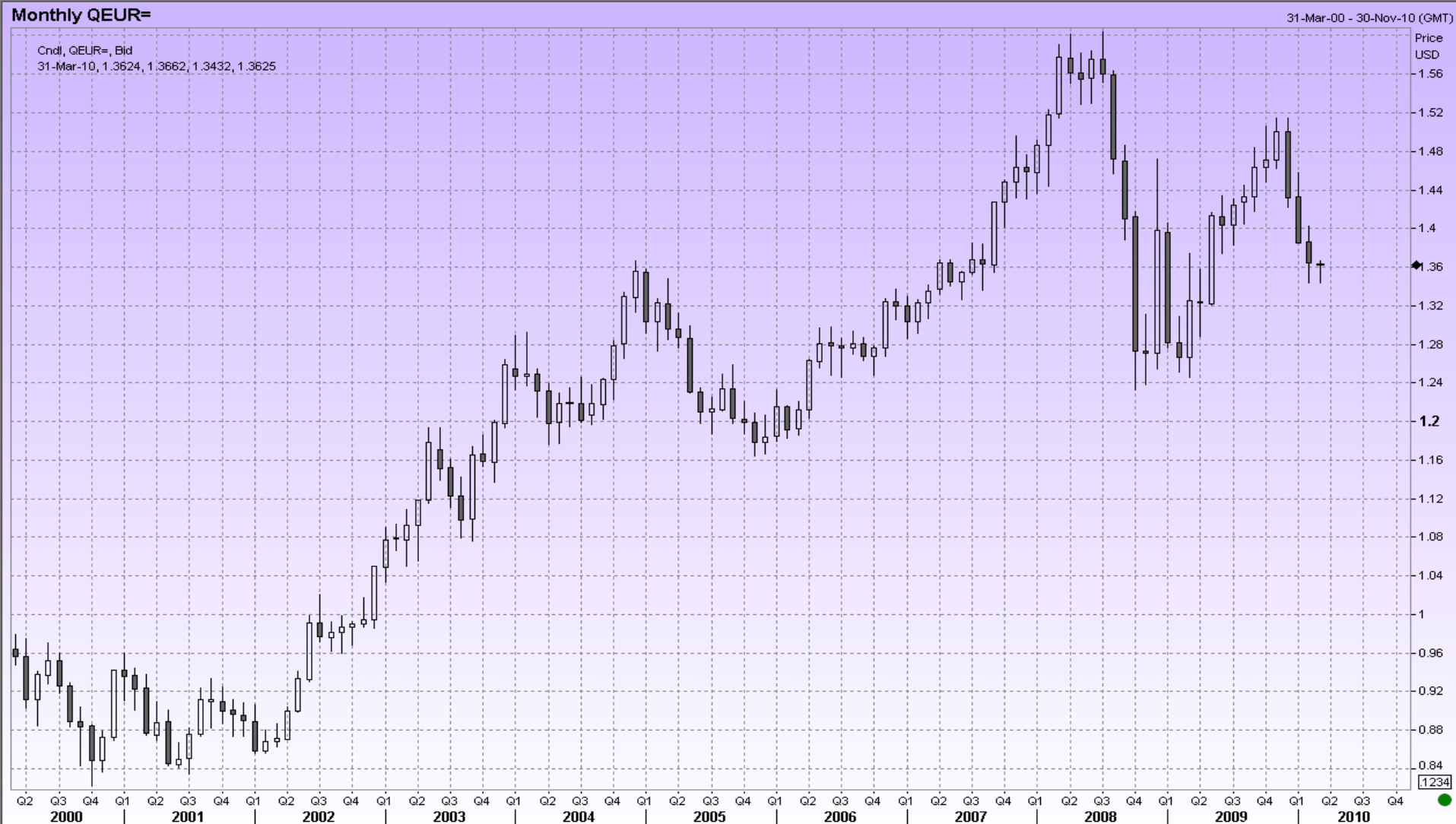
## График движения рубля к корзине евро-доллар. Месячные бары.



## График движения долларового индекса. Месячные бары.



## График движения евро к доллару. Месячные 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/>