

ABLV

Aizkraukles Banka Latvija

**Мировой финансовый рынок:
итоги января 2009 г**

Леонид Альшанский, Dr. Math.

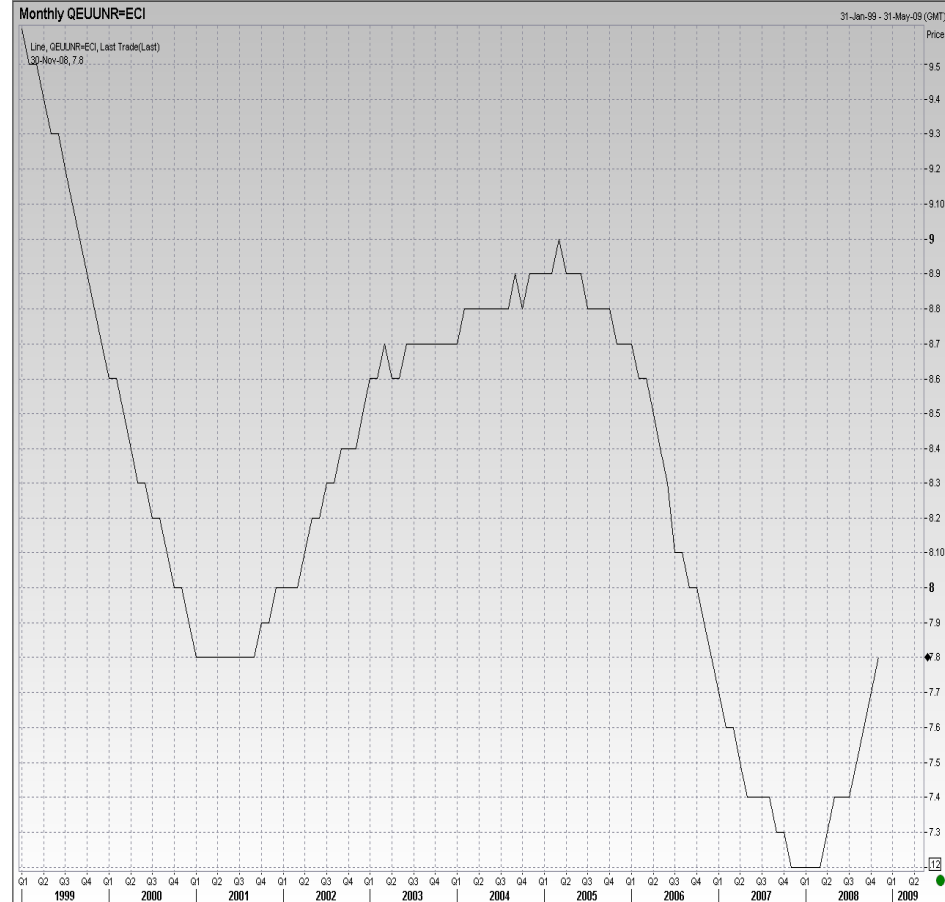
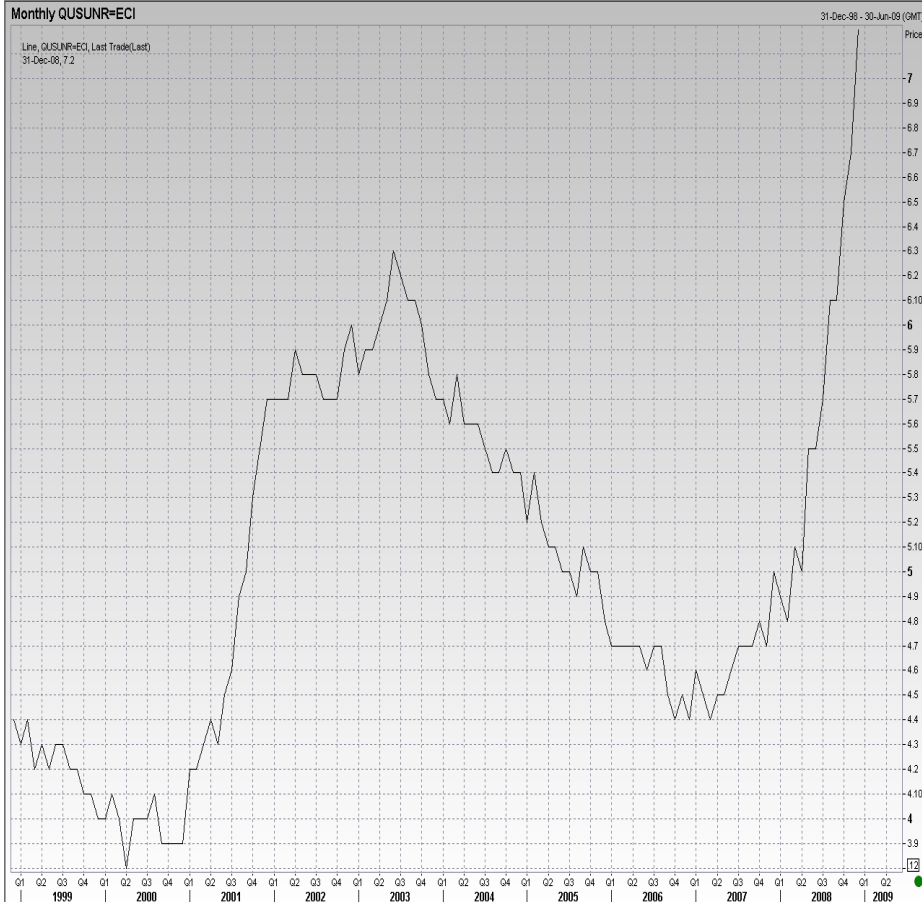
- После нескольких месяцев передышки в ноябре и декабре 2008 года, январь 2009 прошёл под знаком нового витка обострения ситуации в мировой финансовой системе.
- Не оправдались ожидания того, что почти все банковские списания от текущего кризиса позади, и в январе многие крупные мировые банки сообщили о новых серьёзных потерях капитала.
- О масштабных списаниях за Q4 2008 в январе сообщили такие крупнейшие банки, как Citigroup (\$8,29 млрд), Deutsche Bank (4,8 млрд евро), Royal Bank of Scotland (8 млрд фунтов), Bank of America (\$3,8 млрд) и многие другие.
- Для спасения от банкротства последних двух банков правительство Англии было вынуждено увеличить свою долю в RBS до 70%, а правительство США предоставило гарантии по активам Bank of America на \$118 млрд.
- На этот раз существенному ухудшению ситуации в банках способствовали не только старые проблемы с ипотечными активами и ценными бумагами, но и новые сложности, связанные с углублением общемировой рецессии.
- Всё более негативное давление на балансы банков стали оказывать портфели потребительских кредитов и кредитных карт.
- В январе в Америке обанкротились ещё 3 коммерческих банка.

- Напомним, что в 2008 году в США обанкротилось 25 банков, десятки банков были перекуплены, чтобы избежать такой участи, и сотни были внесены Федеральной корпорацией страхования депозитов США (FDIC) в список «проблемных» (в 2007 в Америке обанкротилось всего 3 банка и ни одного в 2006 году).
- Падение ставок на межбанковском рынке в конце 2008 - начале 2009 также пока не смогло в полной мере вернуть положительные тенденции на рынок кредитования.
- Многие банки по-прежнему предпочитают держать свободные средства на депозитах в Центробанке или коротких госбумагах даже несмотря на «убыточность» таких позиций.
- В прошедшем месяце почти все эксперты пересмотрели в сторону повышения ожидания потерь мировой финансовой системы от текущего кризиса.
- Так, МВФ пересмотрел свой прогноз по возможным общим потерям банков с \$1,4 трлн до \$2,2 трлн.
- Не исключено (но пока и не гарантировано), что мир может столкнуться со второй серией банковских проблем уже в ближайшем будущем.

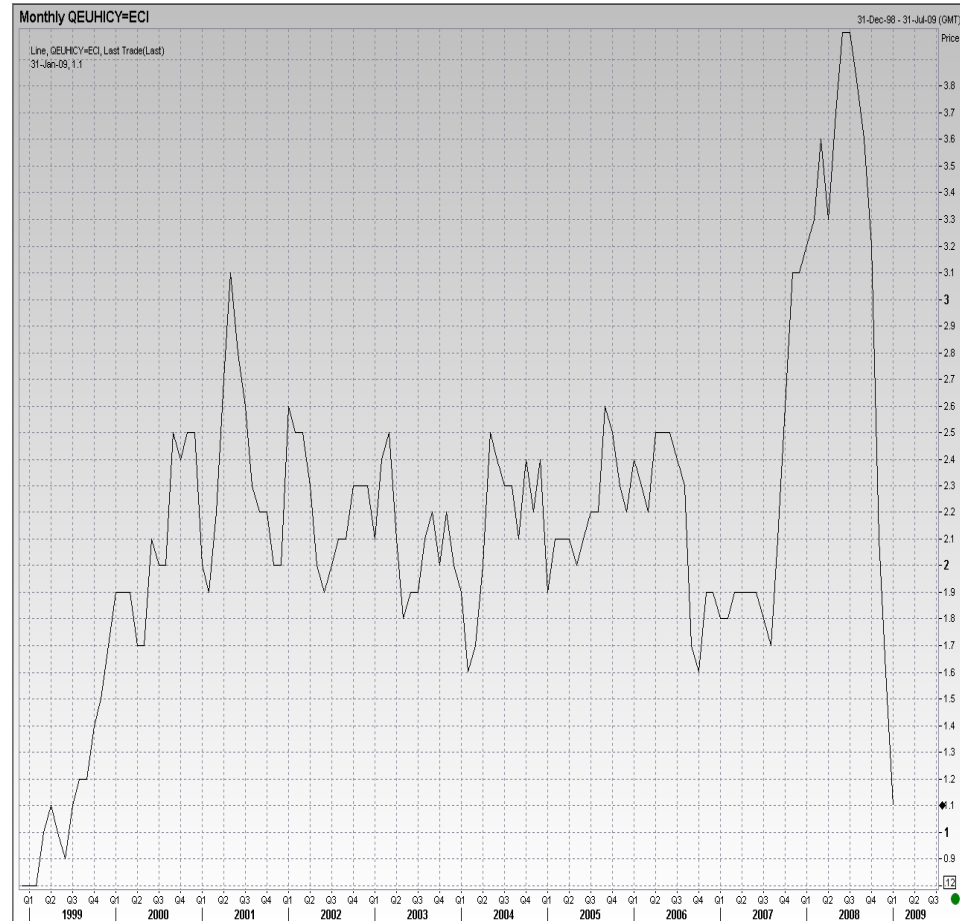
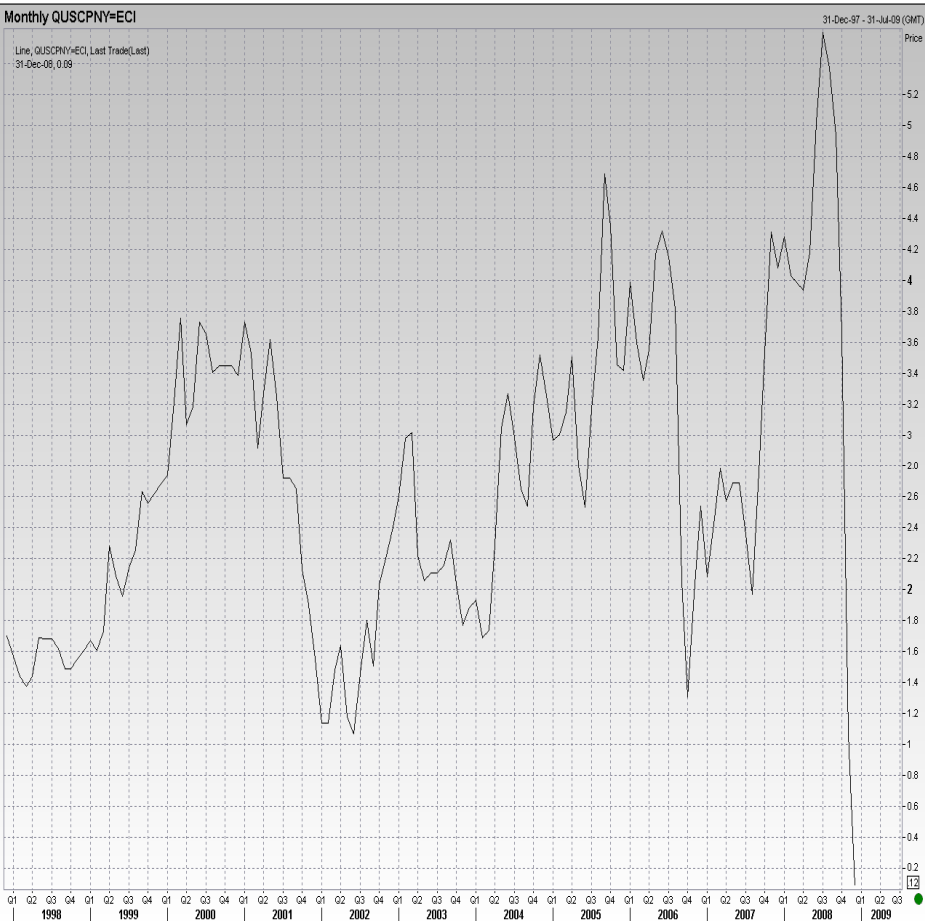
- Выходившие в январе макроэкономические индикаторы усилили опасения того, что текущая рецессия ведущих экономик будет намного мощнее обычных циклических спадов.
- Предварительные данные по ВВП США за Q4 2008 показали его сокращение на 3,8% в годовом измерении. Показатель стал наихудшим после результатов за Q1 1982 г., когда ВВП упал на 6,4%.
- ВВП США сократился второй квартал подряд и, таким образом, Америка официально присоединилась к Еврозоне, Японии и Англии, вступивших в рецессию на квартал раньше.
- Вышедшие данные по американской безработице за декабрь показали её рост до 7,2% - максимума за последние 16 лет (см. график).
- В Америке за 2008 год работу потеряли 2,6 млн человек (причем почти 2/3 от этого числа пришлось на 4-й квартал) – самый высокий показатель с 1945 года, когда работу за год потеряли 2,75 млн.
- Затраты американских домохозяйств на товары длительного пользования рухнули в Q4 2008 на 22,4%, что стало самым большим падением этого показателя с I квартала 1987 года.
- Индекс потребительского доверия в США снизился в январе 2009 года до 37,7 пункта, что стало рекордно низким значением за всю историю расчета этого показателя.

- Не менее негативные данные выходили в январе и в Европе и Японии.
- По предварительным данным, ВВП Великобритании в Q4 2008 снизился на 1,5% к Q3 2008 (-0,6% в Q3 и 0% в Q2). Падение ВВП Великобритании в IV квартале стало крупнейшим с 1980 года.
- Согласно данным Конфедерации промышленников Великобритании, промышленное производство в Англии упало в январе 2009 года до 28-летнего минимума.
- Индекс делового климата в Евроне снизился в январе до 20-летнего минимума.
- Индекс экономической активности в зоне евро в декабре 2008 года снизился до 38,3 пункта и минимума за всю историю сбора данных.
- О глубине текущего спада говорит и тот факт, что Япония – один из ведущих экспортёров мира – в декабре третий месяц подряд показала дефицит торгового баланса, чего не случалось с 70-х годов прошлого века.
- В то же время и в Америке и Европе продолжился процесс ослабления инфляционного давления. Индекс потребительских цен в США в декабре опустился до уровня 0,1% в годовом исчислении.
- Это минимальное значение инфляции за последние 50 лет.
- Аналогичный индекс в еврозоне снизился в декабре до 1,6% и, по предварительным данным, упал в январе до 1,1% (см. графики).

Многолетние графики изменения уровня безработицы в Америке и Еврозоне.



Многолетние графики изменения уровня инфляции в Америке и Еврозоне



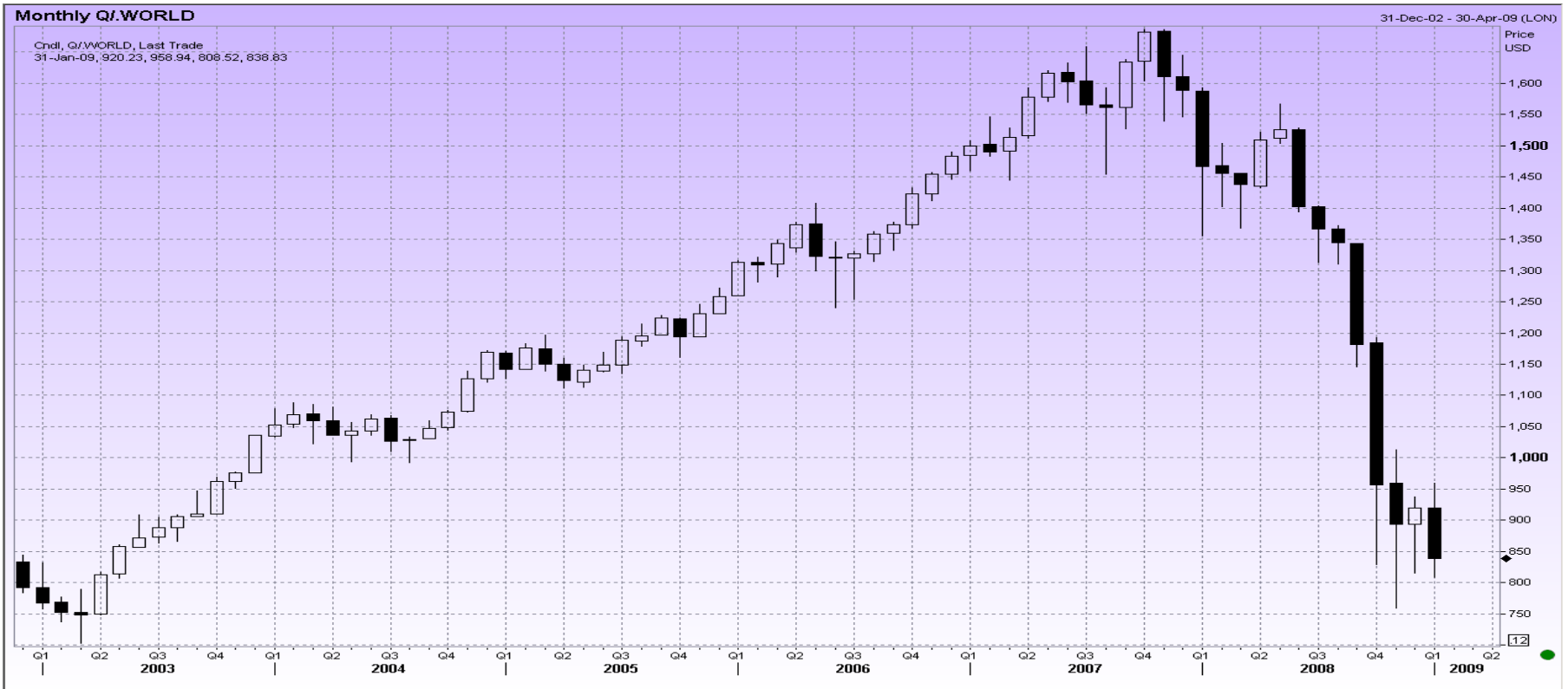
- Прошедший месяц показал, что предпринятые в октябре-ноябре 2008 года масштабные меры по спасению банковской системы оказались недостаточными для устранения проблем на мировом кредитном рынке.
- В ответ на это в январе мировыми монетарными и политическими властями был предпринят второй раунд формирования программ, направленных на укрепление фундамента банковской системы и возвращения доступного кредитования для частных лиц и бизнеса.
- В качестве одной из новых мер этих планов обсуждается возможность создания специальной банковской структуры, которая займётся скупкой «токсичных активов» банков для высвобождения капитала и, как следствие, активизации кредитования.
- Кроме того, многие страны продолжают разрабатывать законодательную базу национализации банков в случае возникновения такой необходимости.
- Пакеты мер по стабилизации банковских систем в большинстве ведущих стран принимаются вместе с пакетами стимулирования резко опускающихся в рецессию национальных экономик.
- Согласно заявленным планам, выделяемые на решения этих целей деньги существенно превзойдут в объеме средства, выделенные по принятым в 2008 году программам.

- Самым большие финансовые вливания, по понятным причинам, планируются в Америке.
- К ещё не израсходованным \$350 млрд из \$700 млрд "плана Полсона" здесь могут добавится от \$825 млрд до \$2 трлн на осуществление нового плана президента Обамы, официально вступившего в должность 20 января.
- Великобритания также приняла в январе второй за три месяца многомиллиардный план помощи проблемным банкам.
- Согласно этому плану конечная сумма помощи государства британской банковской системе может превысить 300 млрд фунтов стерлингов.
- Один из пунктов этого плана разрешает Банку Англии повышать денежную массу, если это будет необходимо для поддержания стабильности банковской системы.
- Ясно, что выполнение этих грандиозных планов повлечёт за собой дальнейший рост долговой нагрузки государств и существенный рост темпов печатанья денег.
- А оба эти фактора, в свою очередь, могут стать серьёзным фактором дестабилизации мировой финансовой системы.
- Что касается января, то баланс ФРС пока показал падение на \$300 млрд до \$1 900 млрд после мощного роста с августа по декабрь 2008 с \$900 млрд до \$ 2 200 млрд.

- В январе Центробанки продолжали стимулировать межбанковский кредитный рынок и стандартными мерами – понижением процентных ставок.
- ЕЦБ и Банк Англии понизили ставку рефинансирования на 50 б. п. до 2% и 1,5% соответственно (ФРС не понижал в январе ставку, так как она уже практически равна 0%).
- Однако по мере приближения ставок к нулю возможности использования этого инструмента регулирования также приближаются к нулю.
- Активное участие в борьбе с финансовым кризисом продолжил принимать Мировой валютный фонд. В январе МВФ одобрил выделение очередного кредита, на этот раз Сербии в размере \$0,5 млрд.
- С начала ноября 2008 года МВФ уже одобрил выделение кредитов Пакистану (\$14,5 млрд), Исландии (\$2 млрд), Венгрии (\$14,5 млрд), Украине (\$16,5 млрд), Белоруссии (\$2,5 млрд) и Латвии (1,6 млрд евро).
- В январе МВФ также заявил, что ему могут понадобиться дополнительно \$150 млрд (\$100 млрд уже получены в конце 2008 года) от стран-доноров на борьбу с последствиями мирового финансового кризиса в развивающихся странах.
- Если фонд получит эти средства, то общий объем средств в его распоряжении составит \$500 млрд.

- Завершившийся месяц на мировом рынке акций стал одним из наихудших с момента обострения мирового финансового кризиса, однако падение цен было существенно менее мощным, чем на пике кризиса в сентябре и октябре 2008 года.
- Падение рассчитываемого Morgan Stanley индекса мирового рынка акций MSCI World за месяц составило почти 9%. Для сравнения, падение индекса в сентябре и октябре составило 13,5% и 17,7% соответственно.
- Падение развивающегося рынка в январе, впервые за много месяцев, оказалось менее значительным, чем падение развитого рынка.
- Такому результату способствовала динамика на китайском и бразильском рынках, сумевших показать рост на фоне повсеместного падения цен.
- Лидером падения среди индексов развитых стран на этот раз стали немецкий GDAX и японский N225, потерявшие за месяц почти по 10% своего веса.
- Лидером падения среди индексов развивающихся стран в январе стал казахский KASE, упавший на 36,7%, ввиду резкого падения цен на акции банковских компаний.

Биржевой индекс	2003 год	2004 год	2005 год	2006 год	2007 год	2008	За январь 2009	Доходность за 2003-2007	Доходность за 2003-2008
DJI (США)	25%	3%	-1%	16%	6.4%	-33.8%	-8.84%	59%	5%
S&P 500 (США)	26%	9%	3%	14%	3.5%	-38.5%	-8.53%	67%	3%
Nasdaq Comp.(США)	50%	9%	1%	10%	9.8%	-40.5%	-6.40%	99%	18%
GDAX (Германия)	37%	7%	27%	22%	22.3%	-40.4%	-9.81%	179%	66%
N225(Япония)	24%	8%	40%	7%	-11.1%	-42.1%	-9.77%	78%	3%
FTSE (Англия)	14%	8%	17%	11%	2.3%	-31.0%	-5.53%	62%	11%
CAC (Франция)	16%	7%	23%	18%	1.3%	-42.7%	-7.58%	83%	5%
RTS (Россия)	58%	7%	86%	71%	19.2%	-72.4%	-15.35%	538%	76%
SSEC (Китай)	10%	-15%	-8%	130%	96.7%	-65.4%	9.34%	287%	34%
SENSEX (Индия)	73%	13%	42%	47%	47.1%	-52.4%	-2.31%	501%	186%
Bovespa (Бразилия)	97%	18%	28%	33%	43.6%	-41.2%	4.66%	467%	233%
PFTS (Украина)	49%	201%	37%	41%	135.3%	-74.4%	-8.97%	1946%	425%
KASE (Казахстан)	1%	50%	204%	274%	7.4%	-62.1%	-36.72%	1754%	602%
MSCI WD	31%	13%	8%	18%	7.1%	-42.1%	-8.80%	101%	16%
MSCI EF	52%	22%	30%	29%	36.5%	-54.5%	-6.53%	327%	115%



Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World упал в январе 2009 на 8,8%. В процентном отношении это третье по величине месячное падение индекса с момента активизации падения цен в ноябре 2007 года.



Расчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM впервые за много месяцев показал более позитивную динамику, чем мировой индекс. Падение индекса за месяц на 6,5% против 8,8% потерь мирового индекса стало возможным благодаря росту в январе фондовых индексов Китая и Бразилии.



Американский индекс голубых фишек DJI потерял в январе 8,8% своего веса – ровно столько же, сколько и весь мировой рынок. Прошедший месяц стал уже пятым подряд месяцем падения индекса, и цены вернулись здесь на уровень 2003 года, «съев» весь рост тренда повышения 2003-2007 годов.



Наихудшую динамику среди отслеживаемых нами рынков на этот раз показал казахский рынок, индекс которого рухнул на 36,7%. Это мощное падение было вызвано резким падением цен на банковские акции на фоне решения властей национализировать крупнейший и четвёртый по величине банки Туран Алем и Альянс.



На фоне повсеместного падения цен в январе достаточно неожиданным выглядел рост китайского SSEC на 9%. Однако, учитывая мощнейшее его падение в 2008 году, этот рост уже не выглядит столь удивительным. В то же время следует признать, что иностранные инвесторы рассматривают сейчас китайский рынок как один из наиболее перспективных.

- Результаты января 2009 года подтвердили, что на мировом рынке акций продолжает сохраняться крайне негативный 'sentiment'.
- Учитывая тот факт, что финансовый кризис пока остаётся не преодоленным, а ведущие мировые экономики входят в жесточайшую рецессию, ожидать скорого возвращения на мировой рынок акций позитивного 'sentiment' не приходится.
- Иными словами, хотя цены на большинстве национальных рынков сейчас находятся на крайне низких уровнях, ожидать, что на рынке начнётся стабильный рост цен до выхода мировой системы из кризиса, не следует.
- Но, если мировая финансовая система под давлением текущего кризиса не рухнет, за этим падением цен, как и за всеми предыдущими, последует рост.
- Более того, возможен и такой вариант развития кризиса, когда активы в виде акций могут стать предпочтительней, чем кэш соответствующих стран.
- Следовательно, надо выбирать момент и входить в этот рынок.
- Для более рискованных инвесторов, с длинными деньгами, мы можем предложить частично входить в рынок уже на текущих уровнях (постепенно увеличивая позицию на падении цен).
- Менее агрессивным инвесторам можно предложить дождаться сигналов существенного улучшения финансово-экономической ситуации в мире (по оптимистическому сценарию 2-я половина 2009 года).

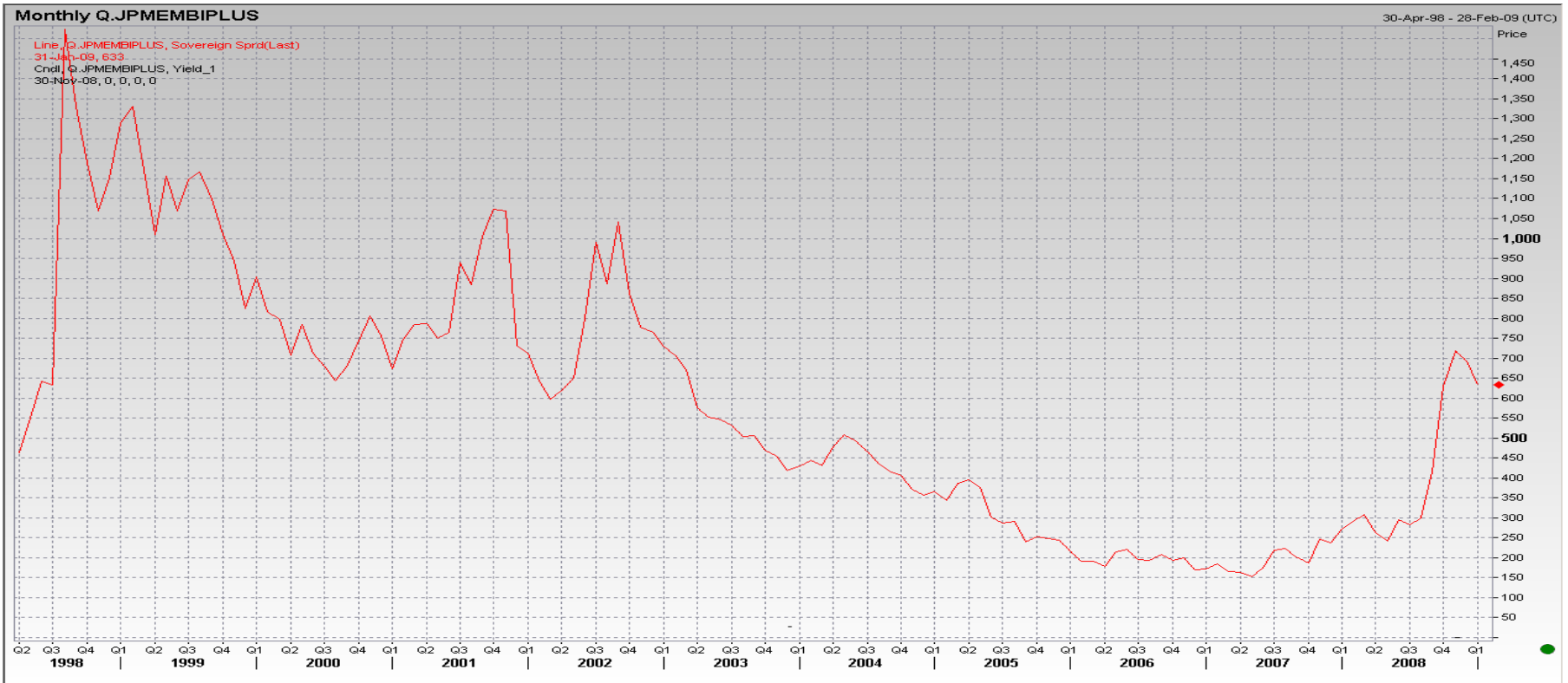
- Январь 2009 прошёл на мировом рынке облигаций под знаком сужения спреда за счёт падения цен на рынке гособлигаций развитых стран и их роста на рынке облигаций развивающегося сектора.
- Так, 30-летние американские бонды, выросшие за ноябрь-декабрь 2008 на 33%, упали в январе почти на 15%.
- Длинные немецкие бумаги упали в январе на 5%, после роста в ноябре-декабре 2008 на 16%.
- Госдолги развивающихся стран в январе смогли показать небольшой рост.
- Так, индекс гособлигаций развивающихся стран EMBI+ вырос на 0,2%, сузив спред на 60 б.п. до 6,3%.
- В свою очередь, резко упавшие в октябре-ноябре 2008 года корпоративные долги развивающихся стран смогли показать в январе более ощутимый рост.
- Для индекса корпоративных долгов развивающихся стран CEMBI этот рост составил 4% (сужение спреда с 10% до 8,7%).
- А для индекса российских корпоративных долгов RUBI рост цен составил весомые 13% (сужение спреда с 16% до 13%).



Падение цен на 30-летние американские бонды составило в январе почти 15%. Однако пока это падение не выглядит как смена тенденции, а скорее имеет характер коррекции предыдущего мощного роста цен. Доходность по этим бумаг по-прежнему находится на крайне низких уровнях вблизи 3,5% (минимум 2008 года 2,5%).



Падение цен на 30-летние немецкие бунды за месяц составило порядка 5%, что является небольшой коррекцией после роста цен в 2008 году на 24%. Доходность по этим бумагам сейчас находится вблизи 3,9 (минимум 2008 года 3,1%).



Хотя спред доходности индекса госдолгов развивающихся стран к американским treasuries в январе сузился и сейчас существенно ниже уровня 1997, вероятности государственных дефолтов сегодня существенно возросли. Напомним, что в 2008 году о техническом дефолте уже заявили Сейшельские острова и Эквадор.

- Несмотря на некоторое ослабление напряженности в январе на рынке корпоративных облигаций, особенно на развивающемся рынке, ситуация здесь остаётся крайне негативной.
- Согласно данным немецкого Commerzbank, компаниям развивающихся стран нужно погасить в 2009 году облигаций и синдицированных кредитов на \$218 млрд. Возглавляют список российские компании с \$54 млрд долга к погашению, далее идут мексиканские с \$29 млрд и бразильские с \$24 млрд.
- Доходность же по корпоративным облигациям с невысокими кредитными рейтингами по-прежнему находятся на уровнях в 20%-50%, что не даёт возможности компаниям нормально рефинансировать свои долги на рынке.
- Если ситуация в ближайшие месяцы не будет улучшаться, это грозит массовыми дефолтами и банкротствами сотен компаний, если они не получат поддержку государства.
- Проблемы испытывают и корпоративные заёмщики развитых государств.
- Standard & Poor's предупреждает: около 200 американских компаний также могут оказаться в состоянии дефолта в текущем году.
- По оценкам другого рейтингового агентства, Moody's, в течение 12 ближайших месяцев уровень дефолтов корпоративных заемщиков может вырасти во всем мире до 15%.

- В прошедшем месяце продолжало нарастать давление на курсы валют развивающихся стран на фоне оттока иностранных инвесторов и массовой конвертации населением национальной валюты в валюты наиболее развитых стран.
- Лидерами падения цены конвертации к доллару в январе стали белорусский рубль, упавший на 25%, венгерский forint, потерявший 23,5%, российский рубль, потерявший 20%, и польский злотый, потерявший 17% своего веса.
- При этом белорусские власти провели в начале года одноразовую девальвацию рубля на 20%, что было одним из условий получения кредита от МВФ.
- В свою очередь российские монетарные власти весь январь продолжали проводить плавное расширение коридора рубля к корзине доллар-евро, что и способствовало столь существенному падению российской валюты.
- При этом Банк России продал в январе \$35 млрд из ЗВР для поддержания курса рубля. На 23 января объём ЗВР ЦБ составил \$386,5 млрд (на максимуме - \$598 млрд в августе 2008 года).

- На рынке конвертации ведущих мировых валют январь прошёл на фоне уверенного роста доллара к основным своим конкурентам (кроме иены).
- Рост долларového индекса (курс доллара к 6 ведущим мировым валютам) за месяц составил 5,5%.
- Рост доллара к евро за месяц составил 8,5%, отыграв практически всё падение доллара в декабре 2008 года.
- В то же время доллар, уже традиционно, показал падение к иене, которое составило порядка 1%.
- Как и ранее, мы объясняем это тем, что в последнее время рынок доллар/иена играет роль ведомого по отношению к рынкам евро/доллар и евро/иена.
- На рынка же евро/иена организовался мощный тренд на рост иены к евро.
- Что касается рынка евро/доллар, то, как и ранее, мы считаем, что на нём организовался многолетний тренд на повышение доллара.
- Этот тренд в течение нескольких лет может привести курс конвертации этой пары к уровню паритета (1EUR/USD).
- Однако этот сценарий будет иметь силу лишь в том случае, если текущий финансовый кризис не приведёт к фундаментальным изменениям текущей валютной системы – например потере доверия к доллару как к основной резервной валюте.

График движения белорусского рубля к доллару. Месячные бары.

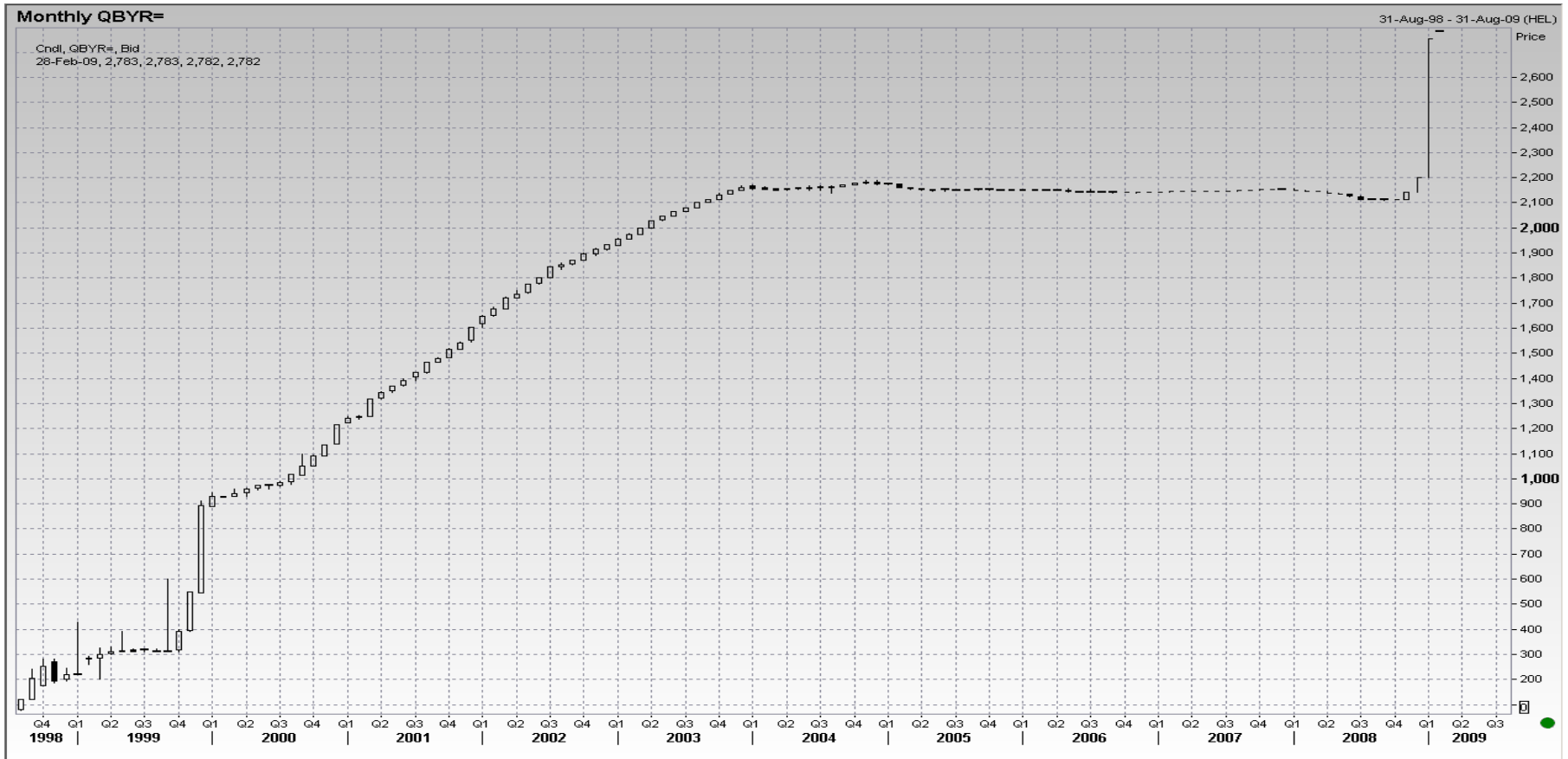


График движения венгерского форинта к доллару. Месячные бары.



График движения российского рубля к доллару. Месячные бары.



График движения долларового индекса. Месячные бары.



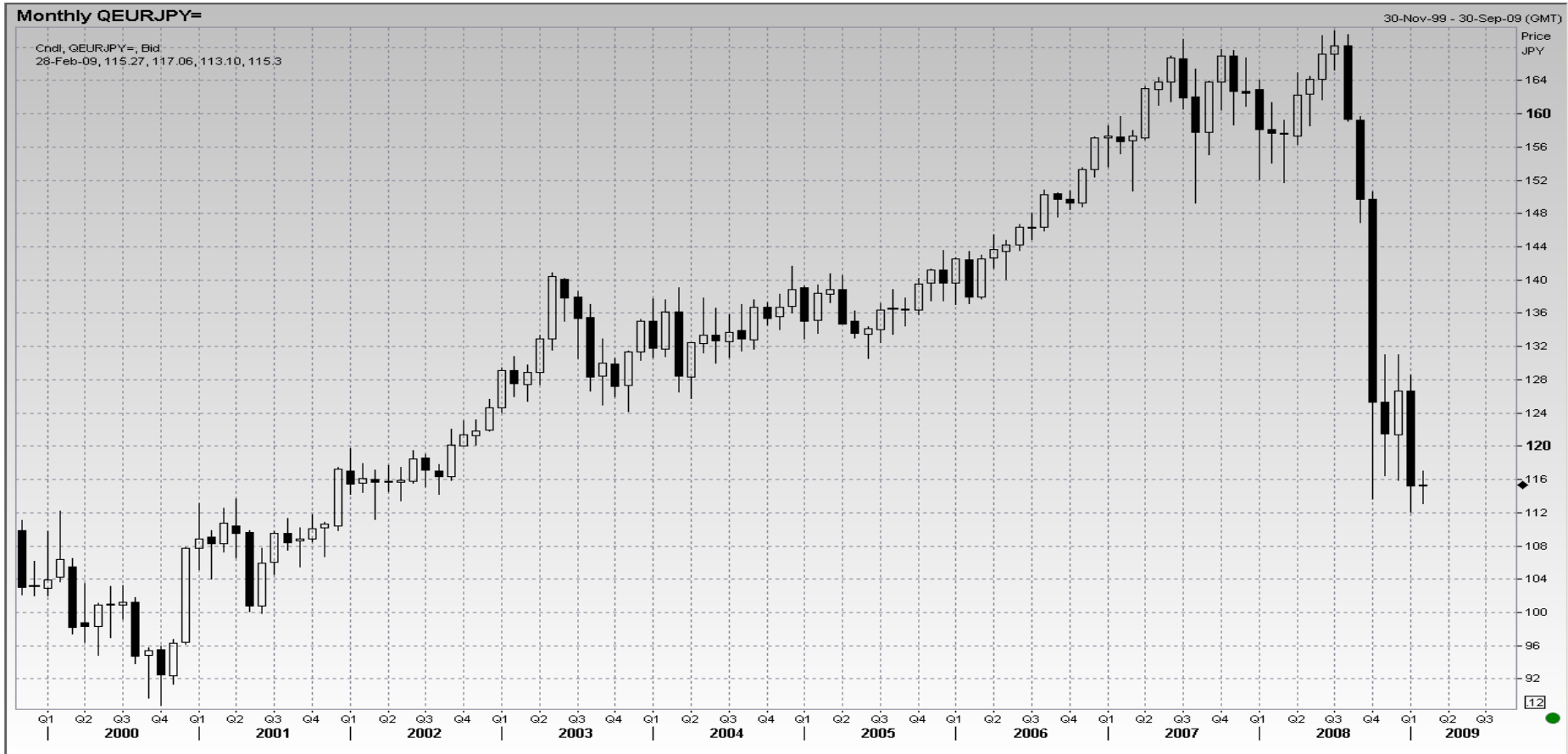
График движения евро к доллару. Месячные бары.



График движения иены к доллару. Месячные бары.



График движения иены к евро. 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/>