

# ABLV

Aizkraukles Banka Latvija

Мировой финансовый рынок:  
итоги мая 2009 г

Dr. Math., Леонид Альшанский,  
Главный аналитик

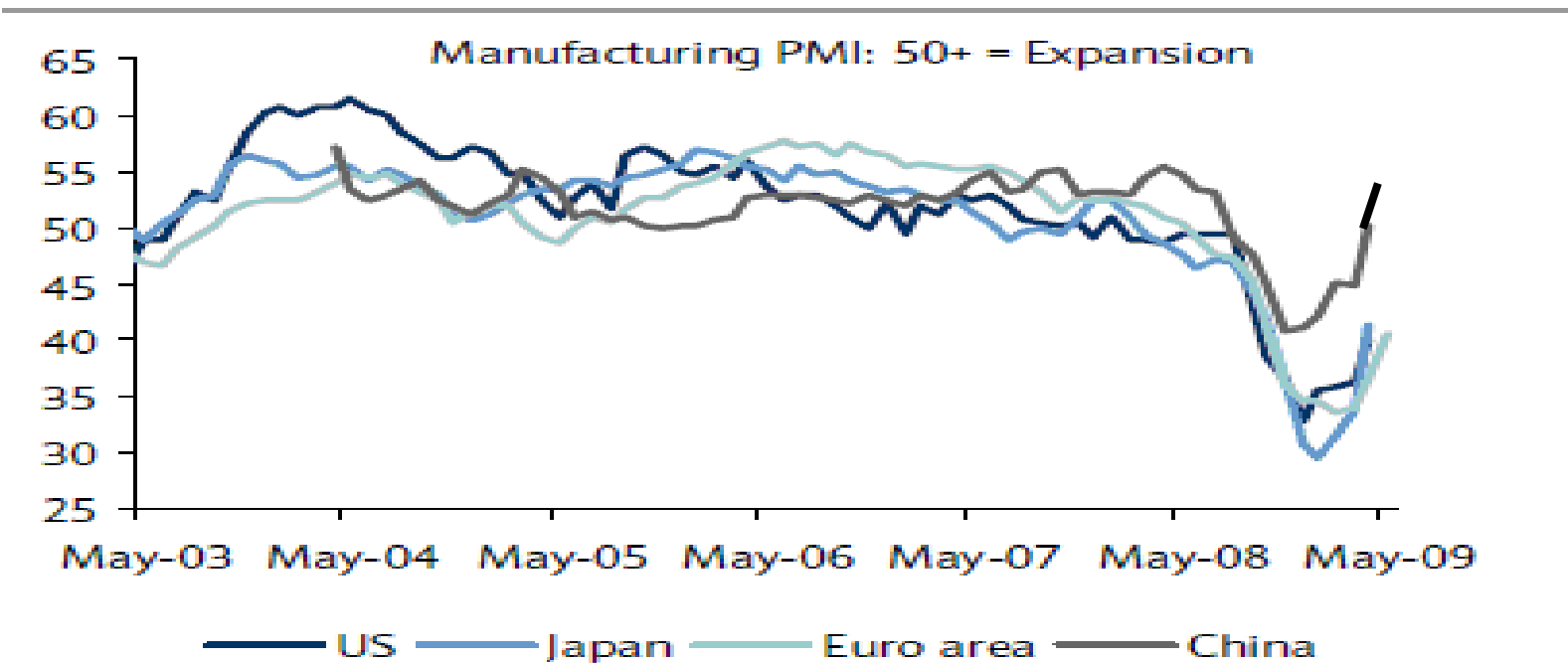
- Завершившийся май ознаменовался ещё одним мощным аккордом в невероятном всплеске оптимизма, охватившем этой весной мировые финансовые рынки.
- Продолжение роста цен на ведущих мировых биржах и поступление позитивных макроэкономических отчётов опять активизировало разговоры о достижении «дна» мирового финансово-экономического кризиса.
- Однако, на наш взгляд, пока можно говорить лишь о признаках выхода кризиса из острой фазы и резкого сокращения шансов повторения в общемировом масштабе сценария Великой депрессии 1929 года.
- Теперь важнейшей задачей мировых властей становится недопущение перехода кризисных явлений в хроническую фазу и развития сценария по типу японского кризиса 90-х годов прошлого века.
- Одним из подтверждений того, что кризисные явления продолжают развиваться, стало майское заявление Standard & Poor's о возможном скором понижении кредитного рейтинга Великобритании с текущего ААА.
- В текущем финансовом году, начавшемся 1 апреля, дефицит английского госбюджета ожидается в размере 175 млрд фунтов или 12,4% ВВП и за несколько лет отношение госдолг/ВВП может вырасти до 100% (40% в 2008).
- За время текущего кризиса рейтинга ААА уже лишились Исландия, Ирландия, Греция, Португалия и Испания, и им обладают сейчас лишь 17 стран мира.

- Что касается вышедших в мае макроэкономических отчётов, то, как и в апреле, наиболее сильный позитив наблюдался в данных по деловому и потребительскому доверию ведущих мировых экономик.
- Так, вышедшие в мае апрельские индексы производственной активности PMI показали третий подряд месячный рост в Америке, два месяца роста в Еврозоне (с выходом на полугодовой максимум) и четвёртый подряд месячный рост в Англии.
- В то же время индексы здесь по-прежнему остаются ниже уровня 50, что свидетельствует о продолжении сокращения активности в производственном секторе, но замедлении темпов этого сокращения.
- И лишь китайский PMI смог подняться в апреле выше 50 пунктов, впервые с лета 2008 года, что говорит о возобновлении роста китайского производства.
- Доверие американских потребителей в мае выросло уже третий месяц подряд, причем резкий рост мая с 39,2 до 54,9 стал максимальным ростом показателя с апреля 2003 года.
- Однако основная масса вышедших в прошлом месяце макроэкономических новостей по-прежнему звучала негативно.
- Вышедшие в мае первые результаты ВВП за Q1 2009 по Еврозоне и Японии оказались крайне неутешительными.

- ВВП Еврозоны упал в Q1 2009 на 2,5% в квартальном исчислении. Это рекордное падение показателя за всю историю его измерений с 1995 года.
- ВВП Японии упал на 4% в квартальном и на 15,2% в годовом исчислении, что стало максимумом падения показателя за всю историю его публикации с 1955 г.
- ВВП США, вышедший в мае во втором чтении, был пересмотрен в сторону повышения с -6,1%, до -5,7%, что остаётся крайне сильным падением.
- В США данные по апрельской безработице показали рост до 8,9%, что является максимумом показателя за последние 26 лет.
- Безработица в 16 странах Еврозоны выросла в апреле до 9,2%, что стало новым 10-летним максимумом показателя.
- Не показывает признаков серьёзного улучшения и мировой авторынок, традиционно считающийся индикатором состояния всей экономики.
- Продажи новых автомобилей в апреле в Америке и Японии упали на 34% и 31,5% к апрелю 2008 года.
- Европейские продажи упали в апреле лишь на 12,3%, благодаря тому, что они выросли в Германии (+19%), Словакии, Чехии, Австрии и Польше.
- В Англии в апреле продажи новых авто упали на 24%, но 18 мая в стране стартовала аналогичная германской программа поддержки автомобильной промышленности, что может улучшить майские показатели.

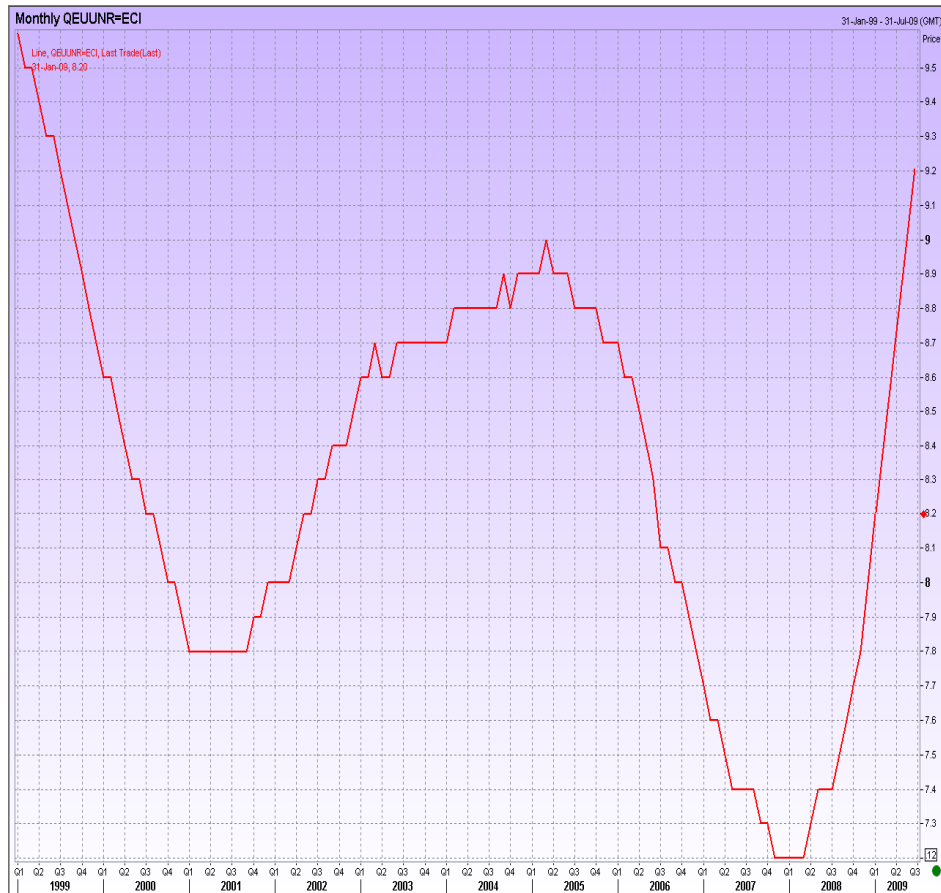
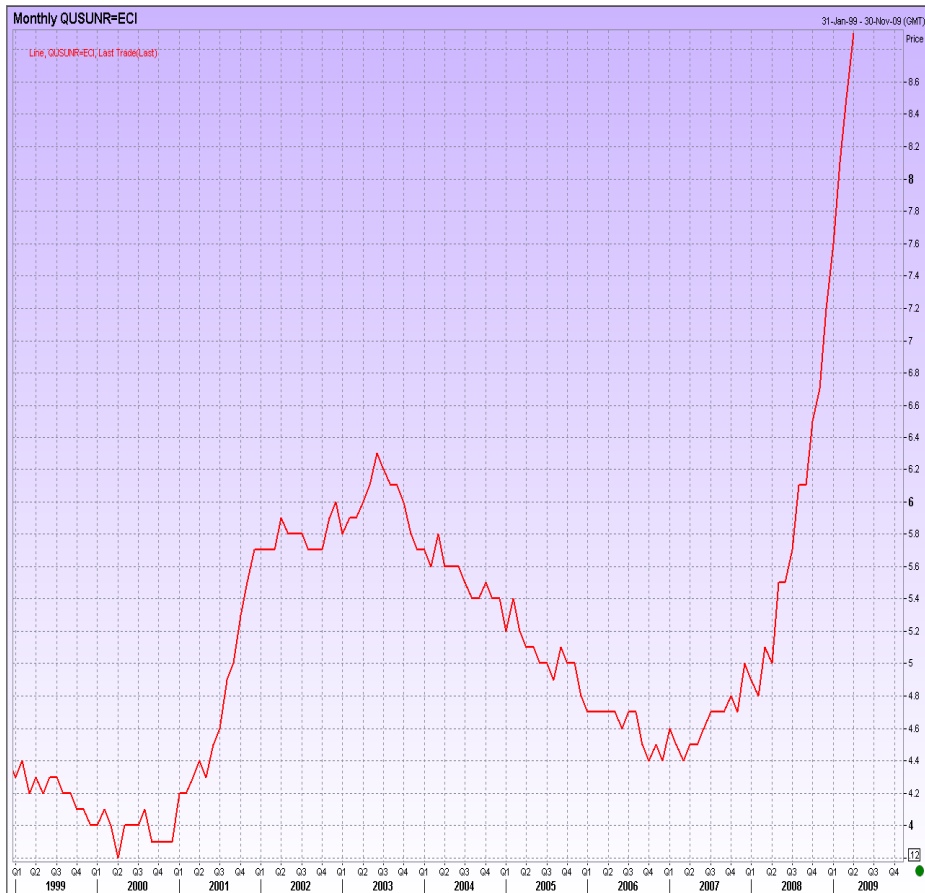
Графики индексов PMI ряда ведущих промышленных стран.

**Figure 1: A turning point has passed**

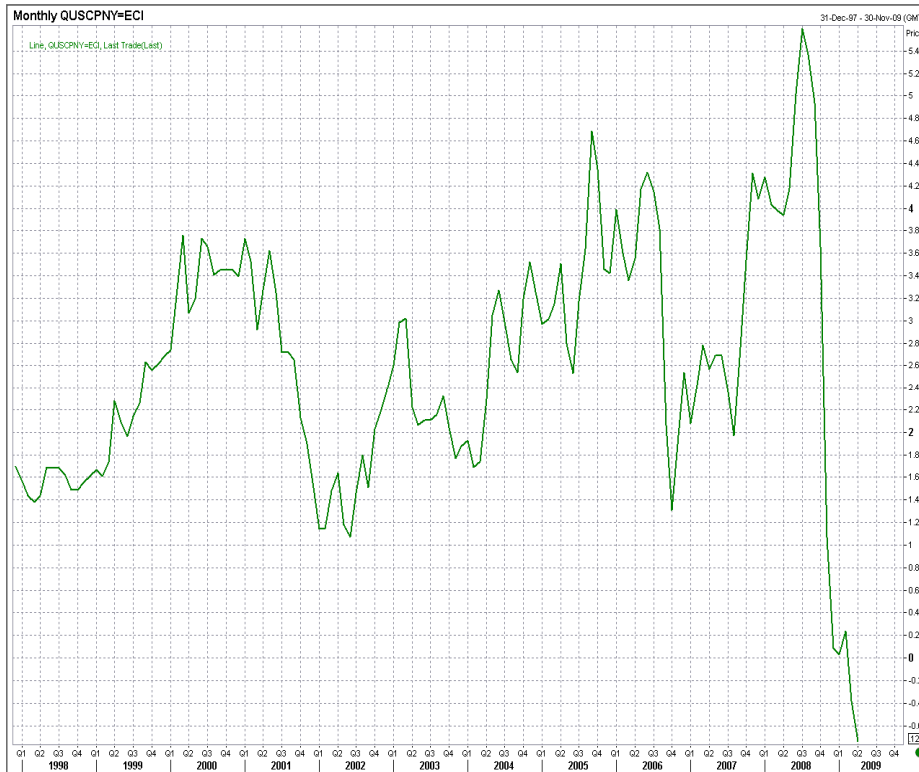


Source: Markit Economics PMI, Haver Analytics

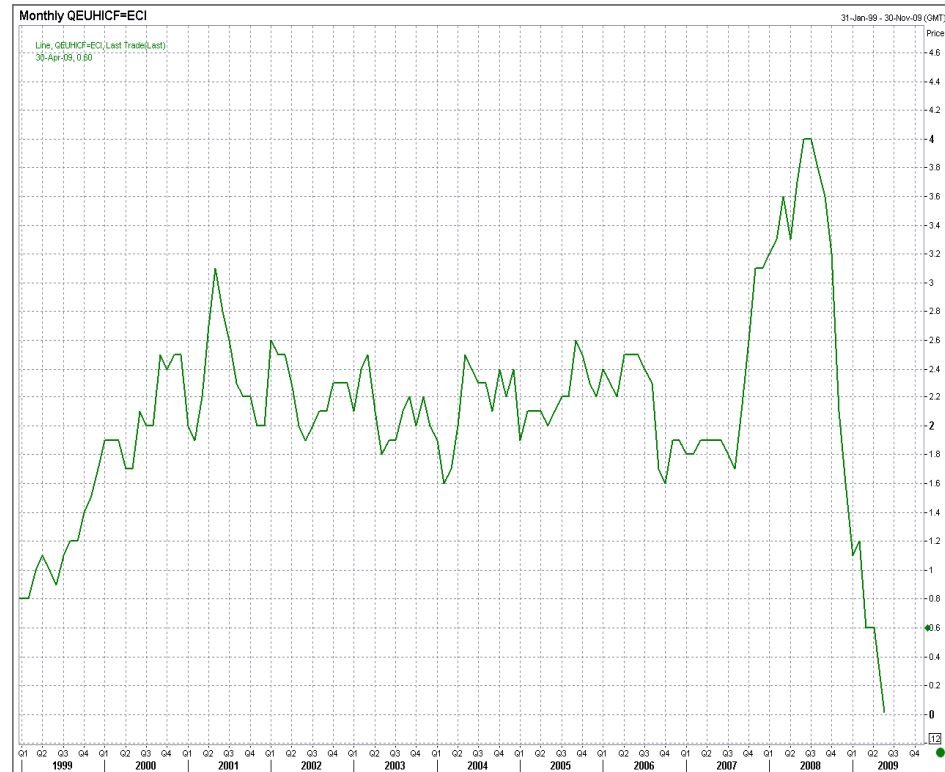
Графики изменения уровня безработицы в Америке и Еврозоне.



## Графики изменения уровня инфляции в Америке и Еврозоне



В апреле в Америке второй месяц подряд была зафиксирована годовая дефляция: - 0,7%, впервые с 1955 года.



В апреле в Еврозоне был зафиксирован нулевой годовой рост цен, впервые за всё время существования единой валюты.

- В мае практически завершился сезон выхода квартальных отчётов публичных акционерных компаний за первый квартал 2009 года.
- Согласно данным Bloomberg, уже отчитавшиеся 480 из 500 компаний широкого американского рынка (S&P 500) показали падение прибыли в Q1 2009 к Q1 2008 на 31%.
- Однако это лучше опубликованного в преддверии начала отчётного сезона среднего ожидаемого аналитиками падения прибыли компаний индекса на 37%.
- И существенно лучше результатов за Q4 2008, когда впервые за всю историю расчёта индекса компании показали общие квартальные убытки порядка \$10 на акцию.
- В то же время крайне негативно прозвучали вышедшие в мае квартальные отчёты уже национализированных американских ипотечных агентств Freddie Mac и Fannie Mae.
- Потери последней за первые три месяца текущего года составили \$ 23,2 млрд после рекордных годовых убытках в \$58,7 млрд за 2008 год.
- И уже 1 июня крупнейший американский, а некогда и мировой автопроизводитель General Motors подал заявление о банкротстве, что приведёт к реструктуризации компании и переходе её под контроль государства.
- Это крупнейшее банкротство промышленной компании в истории США и ещё один сигнал того, что по завершении кризиса нас ожидает закат так называемого Pax Americana.



- О продолжении ослабления кризиса в мае в мировом финансовом секторе свидетельствовал ряд факторов, в том числе продолжение оживления межбанковского кредитования.
- Показателен и тот факт, что в мае три американских банка Goldman Sachs, JPMorgan Chase и Morgan Stanley подали заявки на возврат в общей сложности \$45 млрд, полученных ими в кредит от правительства США в рамках Программы по спасению проблемных активов (TARP).
- Позитивными можно считать и результаты стресс-тестов 19 крупнейших американских банков (на которые приходится около 2/3 совокупных активов и 1/2 кредитов банковской системы США), главным итогом которых стал тот факт, что ни один из них не был признан неплатежеспособным.
- Однако тесты показали, что десять крупнейших американских банков должны привлечь в капитал \$74,5 млрд ( в том числе BofA \$34 млрд), чтобы увеличить свои резервы на случай ухудшения экономической ситуации.
- Тем временем потери финансового сектора от кризиса пока продолжают нарастать и к концу мая списания в секторе (банки, брокеры и страховщики) достигли почти \$1,5 трлн (данные агентства Bloomberg ).
- В мае в Америке обанкротилось ещё 5 банков, при этом один из них достаточно крупный - BankUnited с активами в \$12,8 млрд.
- Таким образом общее число банковских банкротств с начала года достигло 34 против 25 за весь 2008 год.

# Действия монетарных и государственных властей

- В мае мировые и национальные политические и монетарные власти продолжали принимать активные шаги по преодолению мирового кризиса.
- В начале мая министры финансов стран ЕС утвердили план двукратного увеличения суммы помощи, доступной для стран Восточной Европы, с 25 до 50 млрд евро.
- Восточноевропейские страны уже получили с сентября 2008 г. из различных международных источников помощь на \$90 млрд. Среди них Румыния, Венгрия, Белоруссия, Сербия, Латвия и Украина.
- Повышенную активность в мае проявил и МВФ, получивший в апреле от G20 дополнительные ресурсы на борьбу с кризисом.
- В мае МВФ утвердил предоставление кредитов Польше на \$20 млрд, Румынии на \$13 млрд (ещё \$5 млрд ей предоставит Евросоюз), Колумбии на \$10,5 млрд и Сербии на \$4 млрд.
- Напомним, что в апреле МВФ открыл рекордную по объему кредитную линию Мексике на \$42 млрд.
- ЕЦБ в мае в очередной раз понизил базовую ставку ещё на 0,25% - до 1%.
- Кроме того ЕЦБ последним из ведущих Центробанков принял решение о начале выкупа с рынка облигаций, номинированных в евро, на сумму 60 млрд (разъяснение того, как и какие бумаги будут покупаться, ожидается на заседании 4 июня).

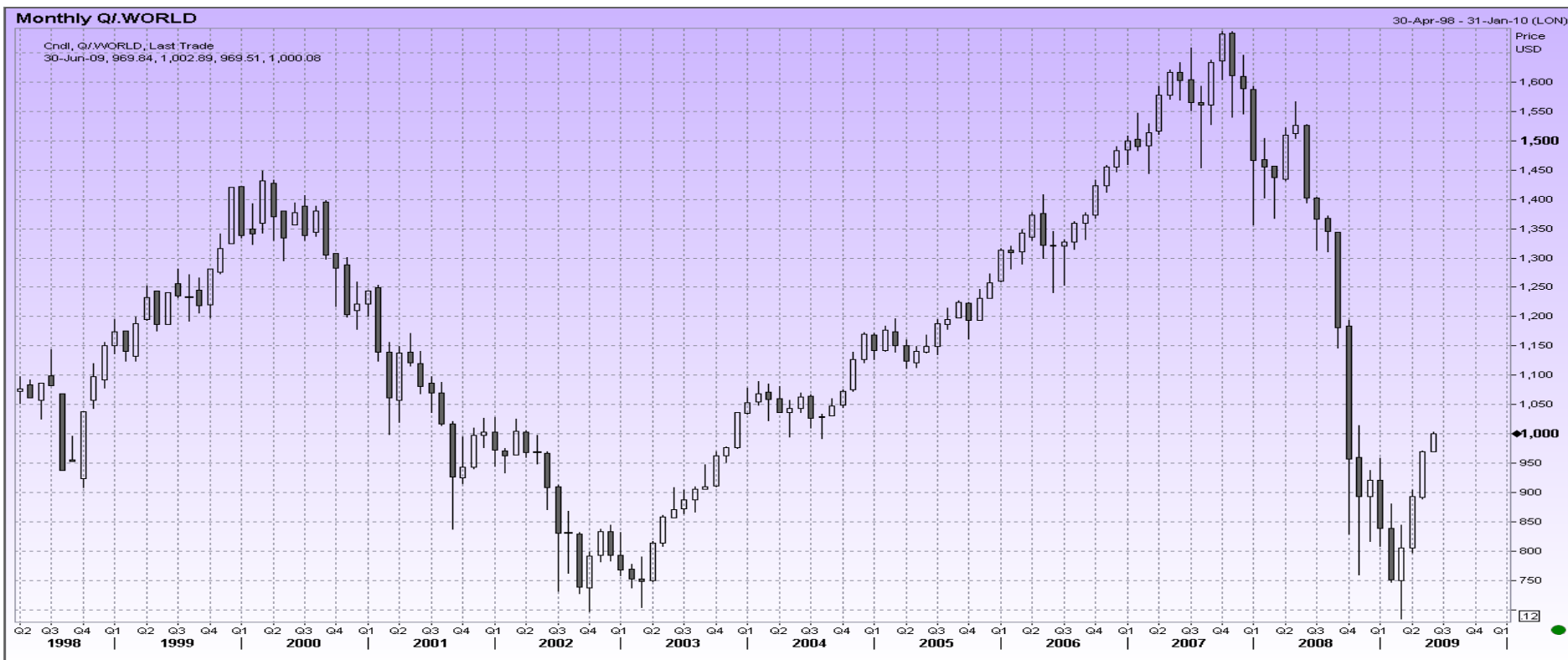
# Действия монетарных и государственных властей

- Банк Англии оставил в мае ставку на уровне 0,5%, но принял решение увеличить ещё на 50 млрд фунтов программу выкупа с рынка государственных и корпоративных ценных бумаг, доведя её до 125 млрд.
- В мае американский Минфин опубликовал результаты стресс-тестов, согласно которым 10 ведущим банкам предписано увеличить капитал на \$74,5 млрд, и в случае трудностей с привлечением частного капитала государство пообещало этим банкам свою помощь.
- Кроме того в мае было принято решение направлять возвращаемые крупными банками ресурсы из \$700 млрд программы TARP на помощь более мелким банкам, что не было предусмотрено оригинальным планом.
- В мае американский министр финансов Гейтнер сообщил, что близится к завершению подготовительная работа по запуску его плана скупки «токсичных» активов PPIP (Public-Private Investment Program ) общим объёмом до \$1 трлн и он должен заработать уже в начале июля.
- Что касается ФРС, то она продолжила в мае свою программу выкупа с рынка государственных и ипотечных бумаг на общую сумму \$1,25 трлн.
- С марта по май ФРС уже выкупила долгосрочные US Treasuries на сумму \$130,5 млрд, а также ипотечные облигации на \$481 млрд.
- Однако возврат банками полученных ранее кредитов позволил ФРС пока удержать свой баланс от существенного роста, вблизи цифры в \$2 трлн.

- Май стал уже третьим подряд месяцем, прошедшим на мировом рынке акций на сильной позитивной ноте.
- В результате ведущие мировые индексы смогли отыграть мощные потери января-февраля и практически все вышли на позитивную территорию по отношению к открытию 2009 года.
- При этом многие ведущие индексы развивающегося рынка оказались на десятки процентов выше уровней открытия текущего года (см. таблицу).
- Этот подъём на мировом рынке акций стал первым столь существенным ростом цен с начала активизации их падения осенью 2007 года.
- Рост индекса мирового рынка акций MSCI World за май составил 8,6%, а за три весенние месяца более 29%.
- Рост индекса развивающегося рынка MSCI EM за те же периоды составил 16,6% и почти 55%.
- Лидерами «весеннего» роста среди биржевых индексов развитых стран стали немецкий DAX и американский NASDAQ, выросшие за 3 месяца почти на 29% и 27% соответственно.
- Ощутимый рост на 20% за это время смог показать и ведущий мировой фондовый индекс - американский индекс голубых фишек DJI.
- Среди лидеров роста развивающихся рынков оказались украинский PFTS, российский RTS и казахский индекс KASE , выросшие на 107%, 99% и 84% соответственно.

# Мировой рынок акций

Биржевой индекс	p/e	За 2003-2007	За 2008	За январь 2009	За февраль 2009	За март 2009	За апрель 2009	За май	С начала 2009	Весна 2009
DJI (США)	21.50	59.0%	<b>-33.8%</b>	<b>-8.8%</b>	-11.7%	<b>7.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>20.3%</b>
S&P 500 (США)	15.5	66.9%	<b>-38.5%</b>	<b>-8.5%</b>	-11.0%	<b>8.6%</b>	<b>9.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>1.8%</b>	<b>25.0%</b>
Nasdaq Comp.(США)	28	98.6%	<b>-40.5%</b>	<b>-6.4%</b>	-6.6%	<b>10.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>1.6%</b>	<b>10.6%</b>	<b>26.6%</b>
GDAX (Германия)	27	178.9%	<b>-40.4%</b>	<b>-9.8%</b>	-11.4%	<b>6.3%</b>	<b>16.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>28.5%</b>
N225(Япония)		78.4%	<b>-42.1%</b>	<b>-9.8%</b>	-5.3%	<b>7.1%</b>	<b>8.9%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.5%</b>	<b>25.8%</b>
FTSE (Англия)	30	61.5%	<b>-31.0%</b>	<b>-5.5%</b>	-7.7%	<b>2.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>4.1%</b>	<b>0.6%</b>	<b>15.4%</b>
CAC (Франция)	12	83.2%	<b>-42.7%</b>	<b>-7.6%</b>	-9.1%	<b>3.9%</b>	<b>12.6%</b>	<b>3.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>21.3%</b>
RTS (Россия)	7	537.9%	<b>-72.4%</b>	<b>-15.3%</b>	1.9%	<b>26.6%</b>	<b>20.7%</b>	<b>30.5%</b>	<b>72.0%</b>	<b>99.4%</b>
SSEC (Китай)	27	287.4%	<b>-65.4%</b>	<b>9.3%</b>	4.6%	<b>13.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>44.5%</b>	<b>26.4%</b>
SENSEX (Индия)	16	500.7%	<b>-52.4%</b>	<b>-2.3%</b>	-5.6%	<b>9.2%</b>	<b>17.5%</b>	<b>28.3%</b>	<b>51.6%</b>	<b>64.5%</b>
Bovespa (Бразилия)	22	467.0%	<b>-41.2%</b>	<b>4.7%</b>	-2.8%	<b>7.2%</b>	<b>15.6%</b>	<b>12.5%</b>	<b>41.7%</b>	<b>39.3%</b>
PFTS (Украина)	21	1946.4%	<b>-74.4%</b>	<b>-9.0%</b>	-23.0%	<b>7.6%</b>	<b>49.8%</b>	<b>28.8%</b>	<b>45.5%</b>	<b>107.6%</b>
KASE (Казахстан)	3	1754.3%	<b>-62.1%</b>	<b>-36.7%</b>	0.8%	<b>9.1%</b>	<b>31.6%</b>	<b>28.6%</b>	<b>17.7%</b>	<b>84.5%</b>
MSCI WD		100.6%	<b>-42.1%</b>	<b>-8.8%</b>	-10.5%	<b>5.6%</b>	<b>12.6%</b>	<b>8.6%</b>	<b>5.4%</b>	<b>29.2%</b>
MSCI EM		326.6%	<b>-54.5%</b>	<b>-6.5%</b>	-5.8%	<b>12.4%</b>	<b>18.2%</b>	<b>16.6%</b>	<b>36.3%</b>	<b>54.9%</b>

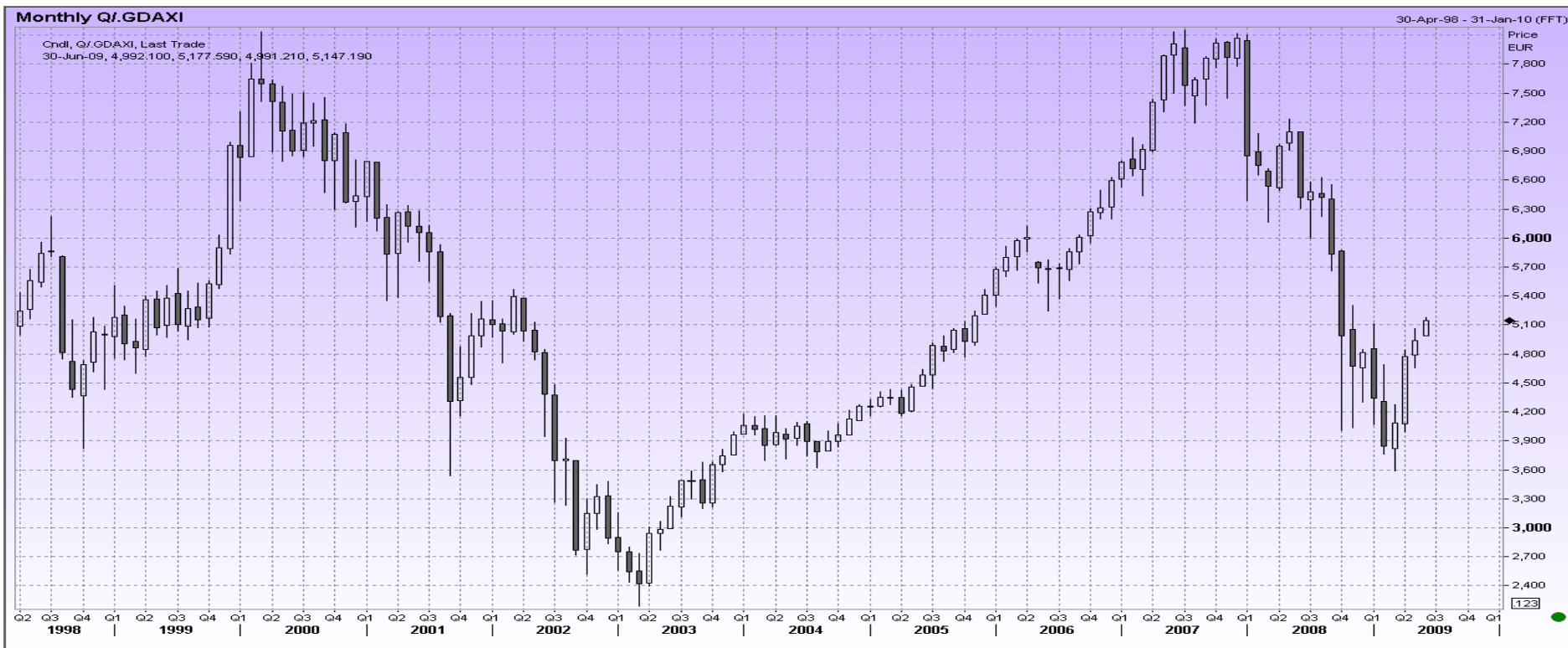


Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World после ошутимого падения в январе и феврале 2009 года на 9% и 10,5% смог показать за последние три месяца мощный рост почти на 29%. В результате индекс оказался на 5% выше открытия 2009 года. Однако падение индекса с максимума, достигнутого в октябре 2007 года, составляет порядка 40%.

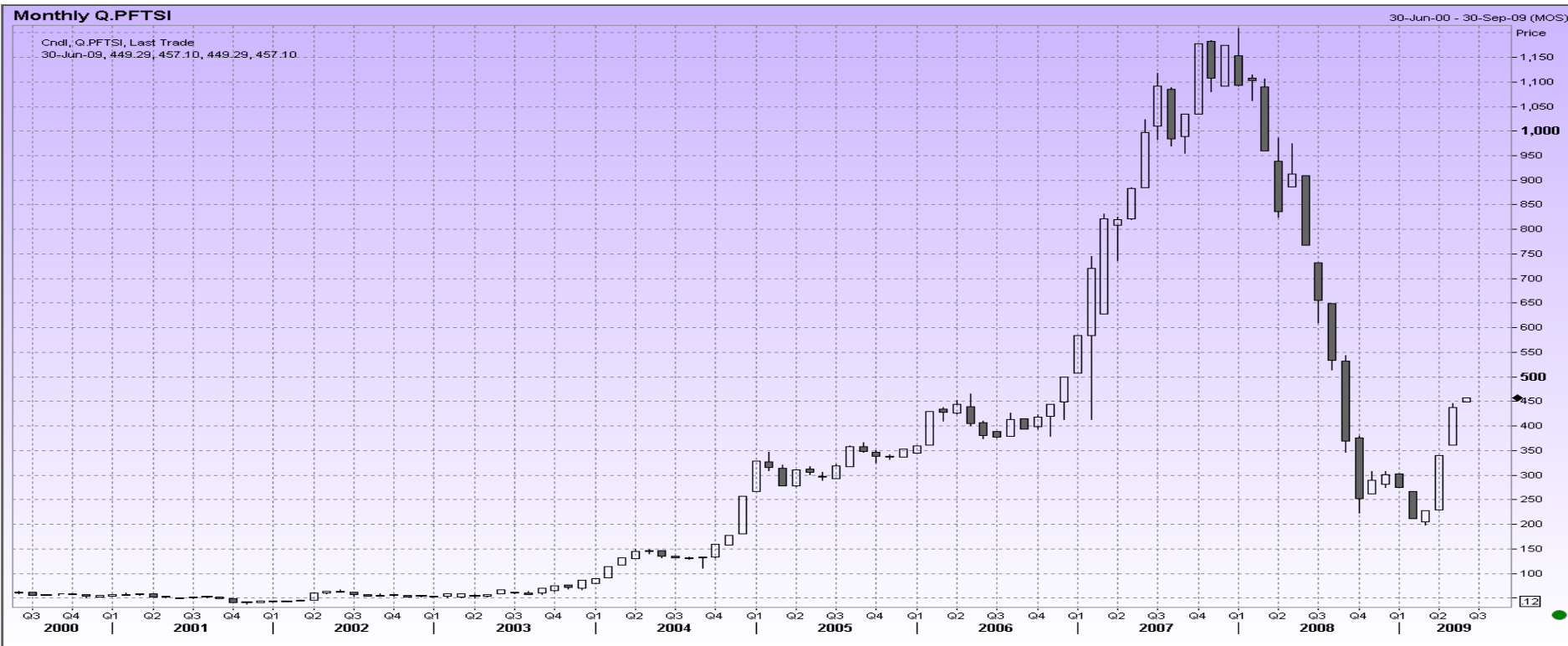








Лидером «весеннего» роста среди индексов развитых рынков стал немецкий DAX, выросший на 28,5%. Этот рост помог индексу отыграть серьёзные потери января-февраля и подняться на 3% выше уровня открытия 2009 года. Однако падение индекса с уровня глобального максимума, достигнутого в июле 2007 года, всё ещё составляет порядка 40%.



Наибольший рост среди отслеживаемых нами рынков в марте - мае показал украинский рынок акций, чей основной индекс PFTS вырос на 107,6%. Этот мощный рост во многом объясняется и мощнейшим падением индекса в 2008 году. Несмотря на «весенний» рост, падение индекса с уровня глобального максимума, достигнутого в январе 2008 года, всё ещё составляет порядка 65%.



Мощнейший однодневный рост – на 17% – показал 18 мая индийский индекс SENSEX, в свете новостей об убедительной победе на выборах правящей партии Индийский национальный конгресс. Это максимальный однодневный рост индекса за последние 17 лет. Ясно, что он не был бы столь значительным при отсутствии на рынке общего позитивного сентимента.

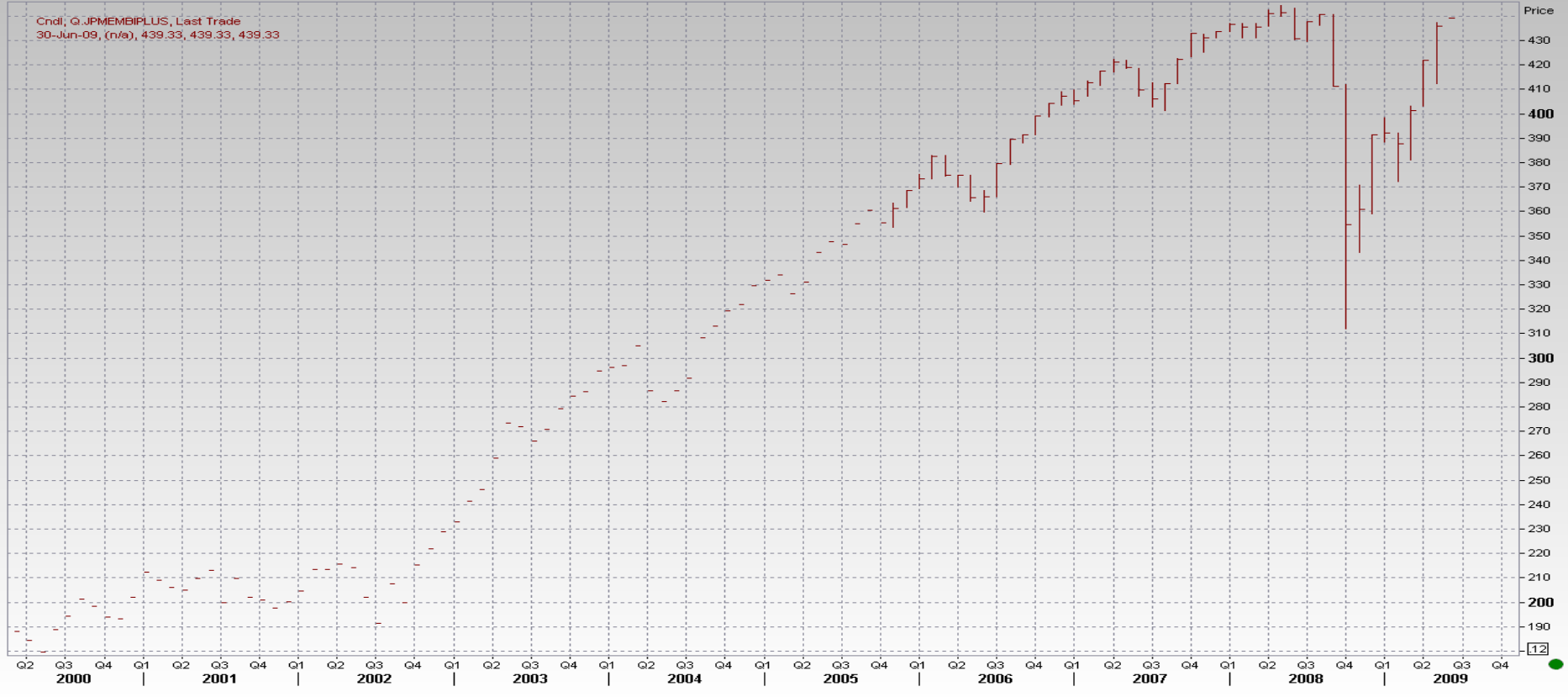
- Ощутимый рост цен на акции в последние месяцы свидетельствует о том, что на мировом рынке, впервые с начала активизации кризиса осенью 2007 года, сформировался сильный позитивный сентимент.
- Причиной формирования таких настроений, очевидно, стали как ослабление «кризисного давления», так и достигнутый низкий уровень цен.
- Весенний рост цен показал, что даже в условиях мощнейшего кризиса рынок акций позволяет получать хорошие прибыли не только на игре короткими, но и на игре длинными позициями.
- Однако, на наш взгляд, учитывая предыдущее падение и сохранение кризисных процессов в финансово-экономической системе, движение марта - мая скорее коррекция, а не окончательный разворот тренда на понижение.
- Соответственно, мы по-прежнему рекомендуем отдавать предпочтение краткосрочным спекулятивным вхождениям в рынок, параллельно подготавливая ресурсы для долгосрочного входа на мировой рынок акций.
- Сигналом к долгосрочному перелому тенденций на рынке может стать успех принимаемых сейчас крупномасштабных программ по борьбе с кризисом (проявятся самое раннее во 2-й половине 2009 года).
- Можно также предложить стратегию долгосрочного вхождения в рынок уже на текущих уровнях, покупая акции «крепких» компаний с Div. Yield 2%-4%, что до возобновления роста цен на акции будет давать процентный доход, сравнимый с процентным доходом по госбумагам развитых стран.

- В мае, так же как в апреле и марте, мировой рынок облигаций показал ощутимый рост цен, отражая общий рост позитивных настроений участников финансовых рынков.
- Индекс госдолгов (и квазигосдолгов) развивающихся стран EMBI+ вырос в прошлом месяце на 3,3% после роста в апреле и марте на 5,1% и 3,8%.
- Учитывая ещё и некоторое падение в мае американских treasuries, спрэд по индексу сократился ещё на 70 б.п. (0,7%) до 460 б.п.
- Рост в отдельных национальных секторах госбумаг опять выражался в двузначных цифрах.
- Лидерами роста на этот раз стали бумаги Аргентины и Ямайки, выросшие почти на 34% и 26,5%.
- Лидер апрельского роста – Украина – также показала неплохой рост на 15%.
- Ещё более сильный рост наблюдался в корпоративном секторе развивающихся стран, чей индекс CEMBI вырос за месяц на 5,9%, сократив спрэд к американским treasuries на 167 б.п. до 593 б.п.
- При этом лидером роста и здесь оказались украинские и индонезийские бумаги, выросшие в среднем на 26,5% и 25,5% соответственно.
- Неплохой рост показали в мае также корпоративные долги Казахстана, выросшие на 14,5%.

- Российский индекс корпоративных долгов RUBI показал в мае, как и в апреле, рост на 10%, сократив спрэд к американским treasures ещё на 280 б.п. до 750 б.п. (7,5%).
- Что касается бондов развитых стран, то в мае, как и в апреле, здесь наоборот преобладало падение цен и рост доходности.
- Американские 30-летние бонды по результатам месячных торгов упали на 4,5%, в результате чего доходность по ним поднялась с 4% до 4,35%.
- Падение в цене 10-летних американских госбумаг в апреле было менее значительным – порядка 3%, и доходность по ним выросла с 3,1% до 3,45%.
- Следует отметить, что падение цен и рост доходности на длинном конце бумаг апреле и мае происходили несмотря на покупки бумаг со стороны ФРС, потратившей на это уже \$130 млрд.
- Однако эти падения цен пока носят вполне рыночный характер и не говорят о потере доверия рынка к этим бумагам.
- Что касается ближайших конкурентов американских бондов – немецких бундов, то здесь в мае наблюдалось ещё большее падение цен и рост доходности.
- 30-летние бунды потеряли в цене более 7%, и их доходность выросла с 3,9% до 4,3%. 10-летние немецкие госбумаги показали за месяц падение цены на 5%, и доходность по ним поднялась с 3,2% до 3,95%.

Monthly Q.JPMEMBIPLUS

CndI, Q.JPMEMBIPLUS, Last Trade  
30-Jun-09, (n/a), 439.33, 439.33, 439.33



Индекс госдолгов (и квазигосбумаг) развивающихся стран EMBI+ в мае вырос на 3,3% после роста в апреле и марте на 5,1% и 3,8%. Благодаря падению американских treasuries индекс в мае сократил спрэд ещё на 70 б.п. до 460 б.п.

Monthly QUS30YT=RR

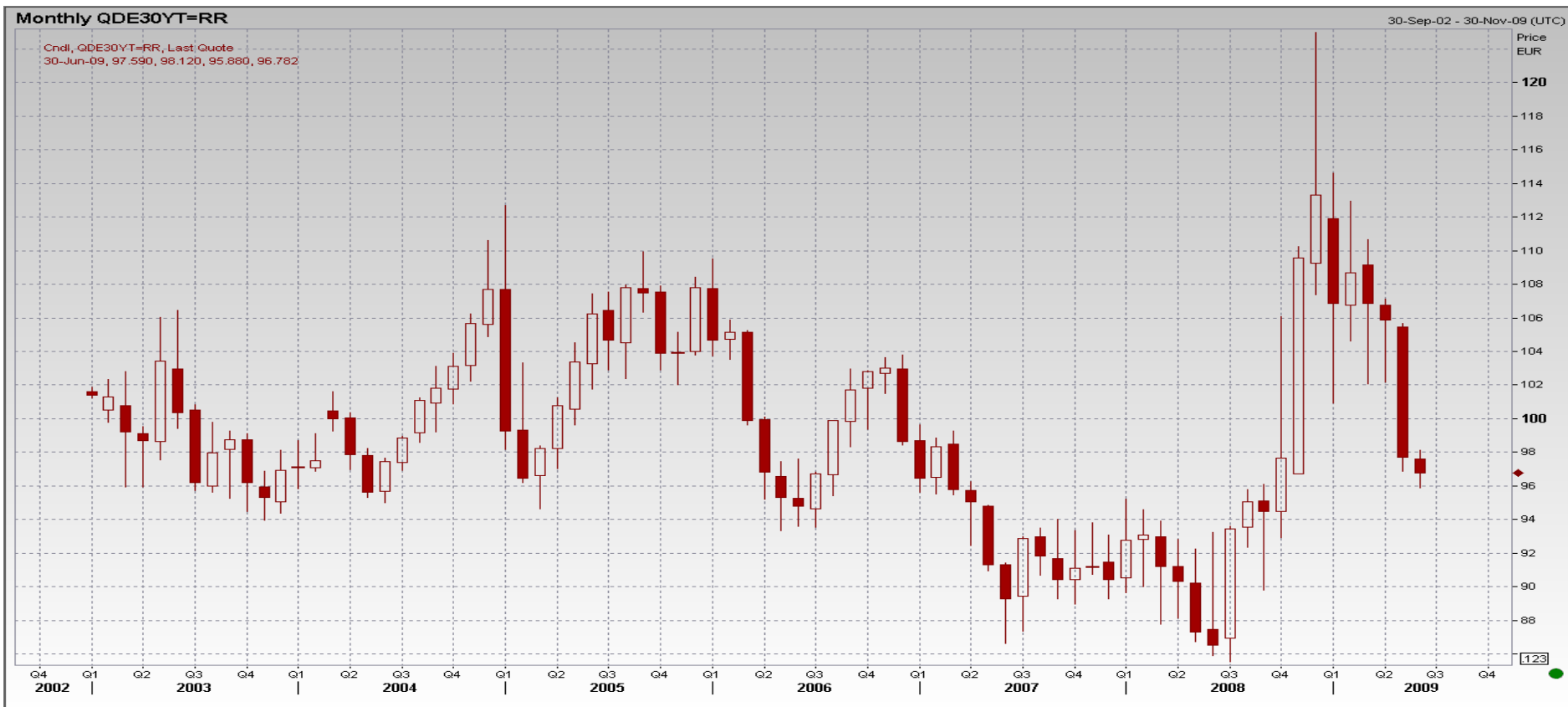


В мае 30-летние американские бонды продолжили падение цен и доходность по ним поднялась к уровню 4,4%. Несмотря на мощный рост доходности с минимума в 2,5% в декабре 2008 года, говорить о массовом сбросе бумаг пока рано.





Цена на 10-летние американские бонды в мае также падала, и доходность по бумагам поднялась к уровню 3,5%. Однако эта доходность всё ещё ниже средней доходности бумаг в 2008 году на уровне 3,6%-3,8%.



Цена на 30-летние немецкие бунды упала в мае на весомые 7%, что привело к росту доходности с 3,9% до 4,4%, уравнив её с доходностью американских 30-летних бумаг.

- В прошедшем месяце торги на валютном рынке проходили достаточно спокойно, без серьёзных падений цен в секторе развивающихся валют.
- Господствующий на рынках позитивный sentiment позволяет уже третий месяц избегать дальнейшего обесценивания валют развивающихся стран.
- Исключением стал лишь Таджикистан, где резкое падение в конце месяца местной валюты на 15% привело к закрытию обменных контор.
- В то же время на рынке ведущих мировых валют май стал месяцем более существенного движения цен и продолжения падения доллара.
- Долларовый индекс (курс доллара к корзине 6 ведущих мировых валют – евро, иена, английский фунт, швейцарский франк, канадский доллар и шведская крона) потерял за месяц более 6% своего веса.
- Что касается ближайшего конкурента доллара – евро, то на этом рынке потери доллара составили почти 6,5% .
- Ещё более осязаемый рост к доллару показал лидер падения цен конца 2008 года – английский фунт, выросший к доллару в мае почти на 9,5%.
- Несмотря на это движение, мы пока не видим веских признаков того, что на рынке началась фаза существенного ослабления доллара.
- Соответственно, мы пока не меняем наш прогноза по рынку евро/доллар, ожидая возобновления роста доллара с достижением в течении нескольких лет уровней вблизи паритета (1EUR/USD).

График движения долларového индекса. Месячные бары.



## График движения евро к доллару. Месячные бары.



График движения английского фунта 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/>