

ABLV

Aizkraukles Banka Latvija

Мировой финансовый рынок:
итоги апреля 2010 г

Леонид Альшанский,
Dr. Math.

- Основная масса апрельских данных свидетельствовала о продолжении оздоровления мировой финансово-экономической системы, несмотря на резкое обострение ситуации вокруг долговых проблем ряда стран Еврозоны.
- По всему миру продолжали расти индексы делового и потребительского доверия – важного индикатора будущего экономического роста.
- Наблюдалось улучшение ситуации и в двух наиболее пострадавших от кризиса мировых секторах – на рынке труда и в мировой торговле.
- Рост безработицы в ведущих экономиках остановился.
- А мировая торговля после падения в 2009 на рекордные после войны 12% восстанавливается в 2010 очень быстрыми темпами.
- Так, показатели объёмов китайского товарооборота в марте 2010 вернулись к докризисному уровню, а экспорт Кореи и Бразилии в марте показал рост на мощные 35% и 33% соответственно.
- Все эти факторы позволили МВФ увеличить в апреле прогноз общемирового экономического роста в текущем году до 4,2%, против мартовских 4%.
- Однако, серьёзной «головной болью» посткризисного восстановления по-прежнему остаются огромные бюджетные дефициты и долги развитых стран.

- В апреле Евростат пересчитал в сторону повышения дефициты бюджета ряда стран Евросоюза за 2009 год.
- У Греции он оказался равным 13,6%, против заявленных властями 12,7%.
- Страной с самым высоким в Евросоюзе дефицитом оказалась Ирландия, где дефицит при пересчёте составил 14,3%, против заявленных ранее 12,5%.
- Следом идут Великобритания, с 11,5% ВВП, Испания – 11,2%, Португалия – 9,4% и Латвия с 9% дефицита.
- На фоне этих данных и ожидаемых дефицитов и госдолгов в 2010 году агентство Moody's в апреле понизило рейтинги сразу трёх членов PIGS (Portugal, Ireland, Greece, Spain) – Греции, Португалии и Испании.
- При этом рейтинг Греции лишился сразу трёх ступеней, рухнув с BBB+ до BB+, что перевело греческие бумаги в категорию спекулятивных.
- 11 апреля в рамках переговоров по оказанию помощи Греции министры финансов стран Еврозоны договорились, что в случае необходимости Греция получит от стран Еврозоны €30 млрд на 3 года под 5% годовых.
- Параллельно МВФ принял решение предоставить Греции заем на €15 млрд на аналогичных условиях.
- Однако ни это решение, ни запрос на активизацию программы со стороны греческого руководства 23 апреля не смогли изменить настроений рынка.

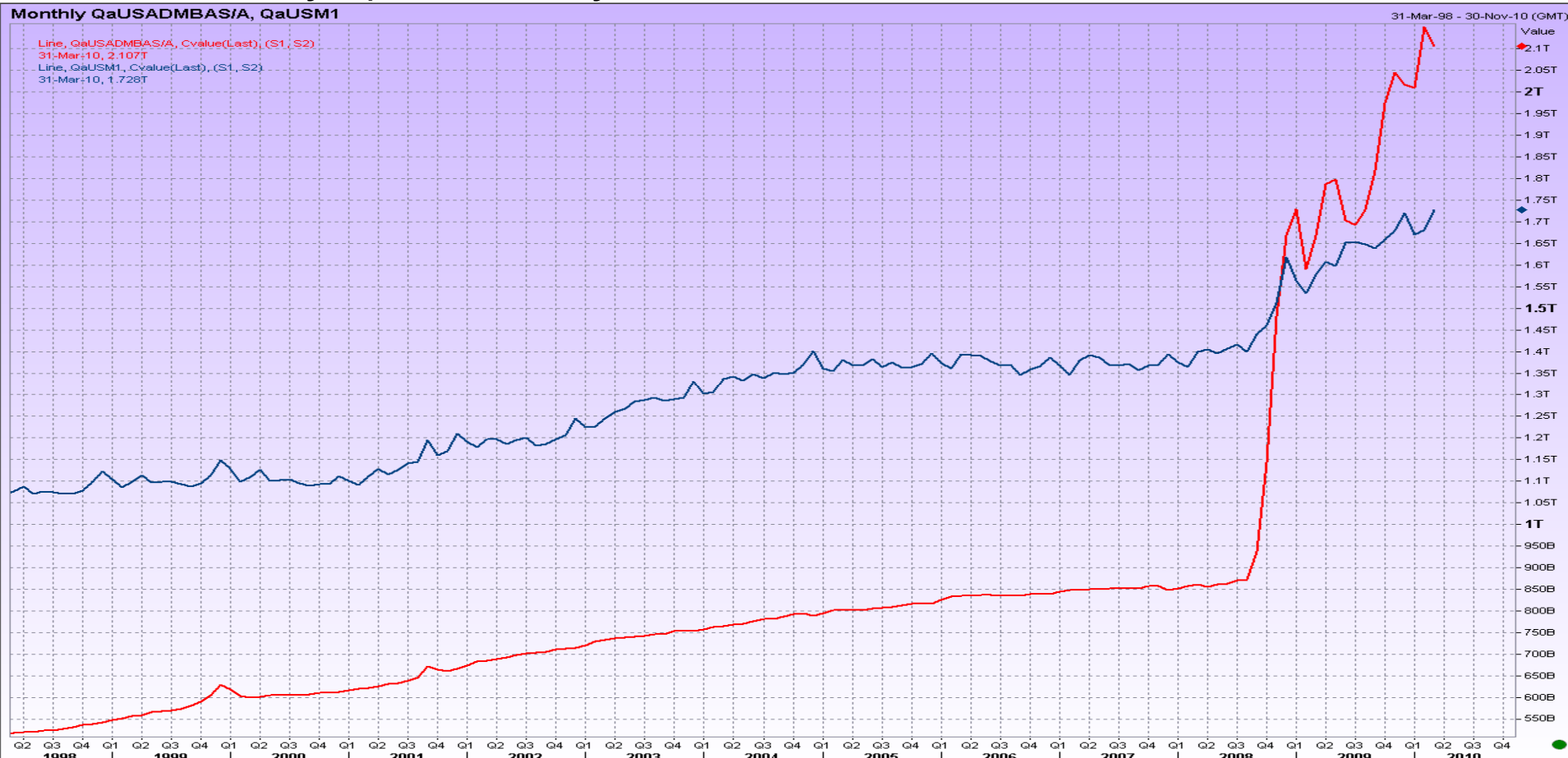
- С одной стороны, нет гарантии, что план помощи получит необходимую поддержку в национальных парламентах (особенно немецком).
- С другой стороны, греческое население активно протестует против необходимой для получения помощи программы по сокращению расходов.
- Если план спасения Греции провалится, то это может стать катастрофой не только для этой страны, но и для идеи евроинтеграции.
- Не видя быстрого выхода из кризиса, рынок продолжил в апреле активно сбрасывать греческие облигации, и за месяц 10-летние греческие бумаги потеряли ещё 18% веса, а доходность по ним выросла до 9,6%!
- Из-за падения цен на облигации перегруженные ими греческие банки были вынуждены в апреле обратиться за экстренной помощью к государству.
- Несмотря на предоставленную помощь в размере нескольких десятков миллиардов, ситуация в банковской системе продолжала ухудшаться и в конце месяца Moody's понизило рейтинги 9 крупнейших греческих банков.
- Сильной атаке спекулянтов в апреле подверглись и бумаги Португалии, вследствие чего 10-летние португальские облигации упали за месяц на 8%.
- Конец апреля прошёл под знаком лихорадочных попыток руководителей Еврозоны и МВФ успокоить рынки и не дать ситуации выйти из-под контроля и перекинуться на долговые рынки других европейских государств.

Согласно данным ФРС, на конец марта несколько выросли обязательные резервы и уменьшились избыточные резервы банковской системы. Это значит, что часть денег поступила в экономику. Однако избыточные резервы по-прежнему составляют колоссальную сумму в \$1,12 трлн (!!!). И эмитированные ЦБ во время кризиса деньги пока активно не мультиплицируются системой коммерческих банков, не увеличивая резко массу денег в обращении.

Date	Total	Nonborrowed	Nonborrowed plus extended credit			Nonborrowed plus extended credit				
			Required	Monetary base	Total	Nonborrowed	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
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
Feb 2010	1224497	1113270	NA	62423	2109333	1225424	1114197	NA	63350	2111787
Mar 2010	1186300	1094656	NA	65699	2075408	1184438	1092793	NA	63837	2077046

Состояние финансово-экономической системы

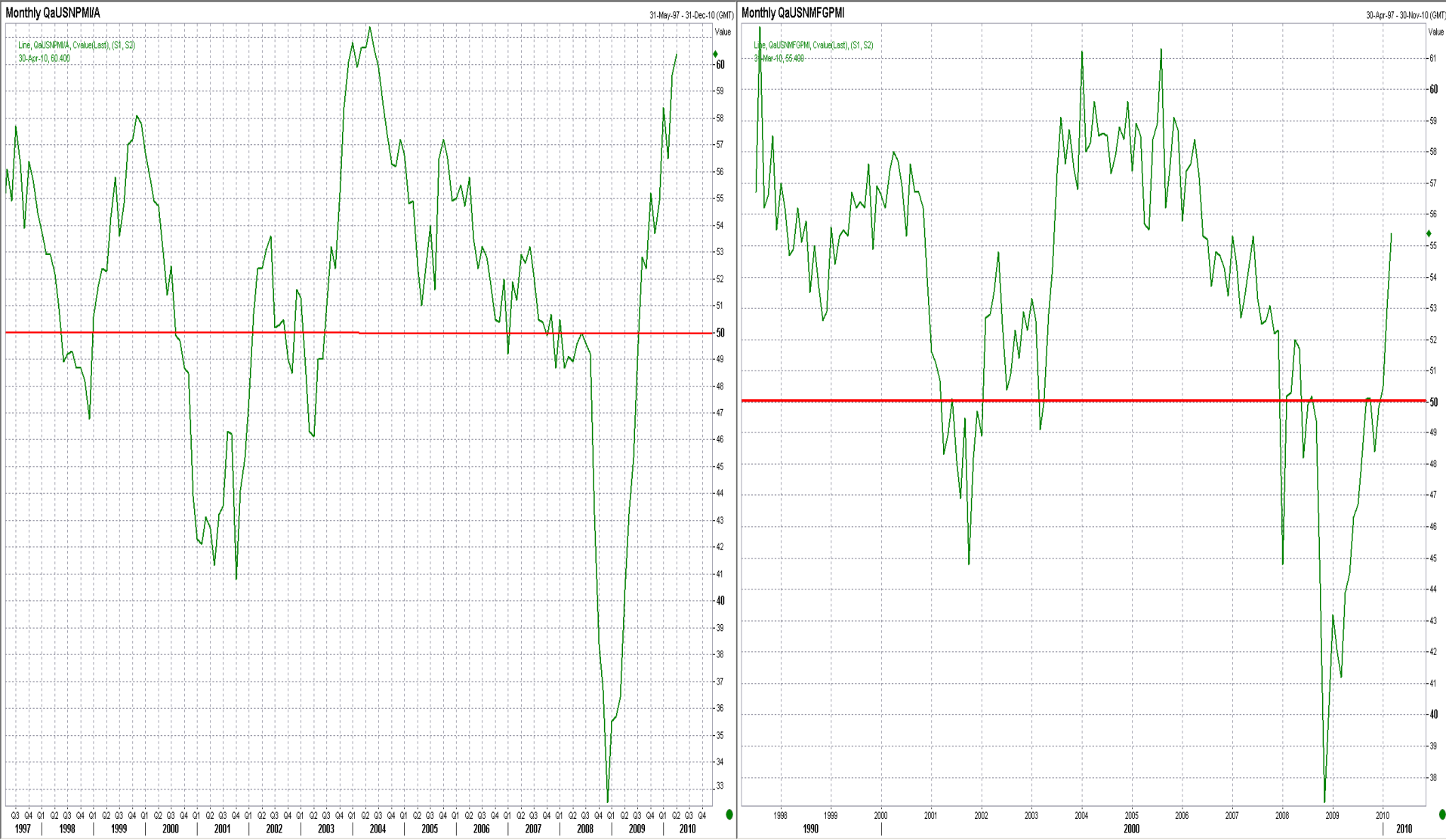
Отражая данные предыдущего слайда, в апреле несколько сократилась американская денежная база МВ и несколько вырос денежный агрегат М1. Однако МВ по-прежнему превышает М1, что крайне неестественно! *Реальное сокращение денежной базы может произойти лишь с началом распродажи огромной массы ипотечных и государственных бумаг, скопившихся в активах ФРС.*



- Среди вышедших в апреле макроэкономических отчётов продолжали преобладать позитивные данные.
- Продолжился рост индексов делового и потребительского доверия и деловой активности в ведущих экономиках, что сигнализирует о дальнейшем продолжении экономического роста.
- В Америке индекс доверия потребителей вырос в апреле до 57,9, что стало более чем полуторагодовым максимумом этого показателя.
- Индекс потребительского и предпринимательского доверия Еврозоны (ESI) в апреле увеличился до 100,6 – нового 2-летнего максимума.
- Индекс настроений в деловой среде Германии IFO в апреле взлетел с 98,2 до 101,6, что стало новым максимумом индекса с весны 2008 года.
- Американский индекс деловой активности за апрель в производственной сфере ISM(PMI) вырос до 60,4, что стало новым максимальным показателем индекса за последние 5 лет.
- Американский ISM(PMI) в сфере услуг в апреле остался на мартовском уровне 55,4, уже пятый месяц подряд оставаясь выше равновесного уровня 50.
- В Еврозоне производство и сектор услуг в апреле также росли, причем самыми быстрыми темпами, начиная с 2007 года.

- Соответствующие индексы PMI составили 57,5 и 55,5, также много месяцев оставаясь выше уровня 50, что указывает на рост в секторах.
- Позитивно прозвучали и данные с рынка труда ведущих экономик.
- Безработица в Америке в апреле составила 9,7%, уже четвёртый месяц подряд оставаясь на этом уровне.
- В Еврозоне рост безработицы также остановился, и в апреле безработица, как и в марте, осталась на уровне 10%.
- Очень сильно прозвучали данные с американского рынка жилья, где в марте продажи новых домов взлетели на 26,9%. Начала строительства новых домов выросли на 1,6%.
- В апреле начали выходить и первые предварительные данные по росту ВВП в Q1 2010, звучащие в основном позитивно.
- Американский показатель роста ВВП составил 3,2% в годовом исчислении, после 5,6% в Q4 2009.
- В Англии рост ВВП в Q1 2010 составил лишь 0,2% к предыдущему кварталу.
- ВВП Китая в первом квартале 2010 года вырос на мощные 11,9%, показав рекордный темп роста за последние три года.
- Рост ВВП России за прошедший квартал составил 0,6% в квартальном исчислении.

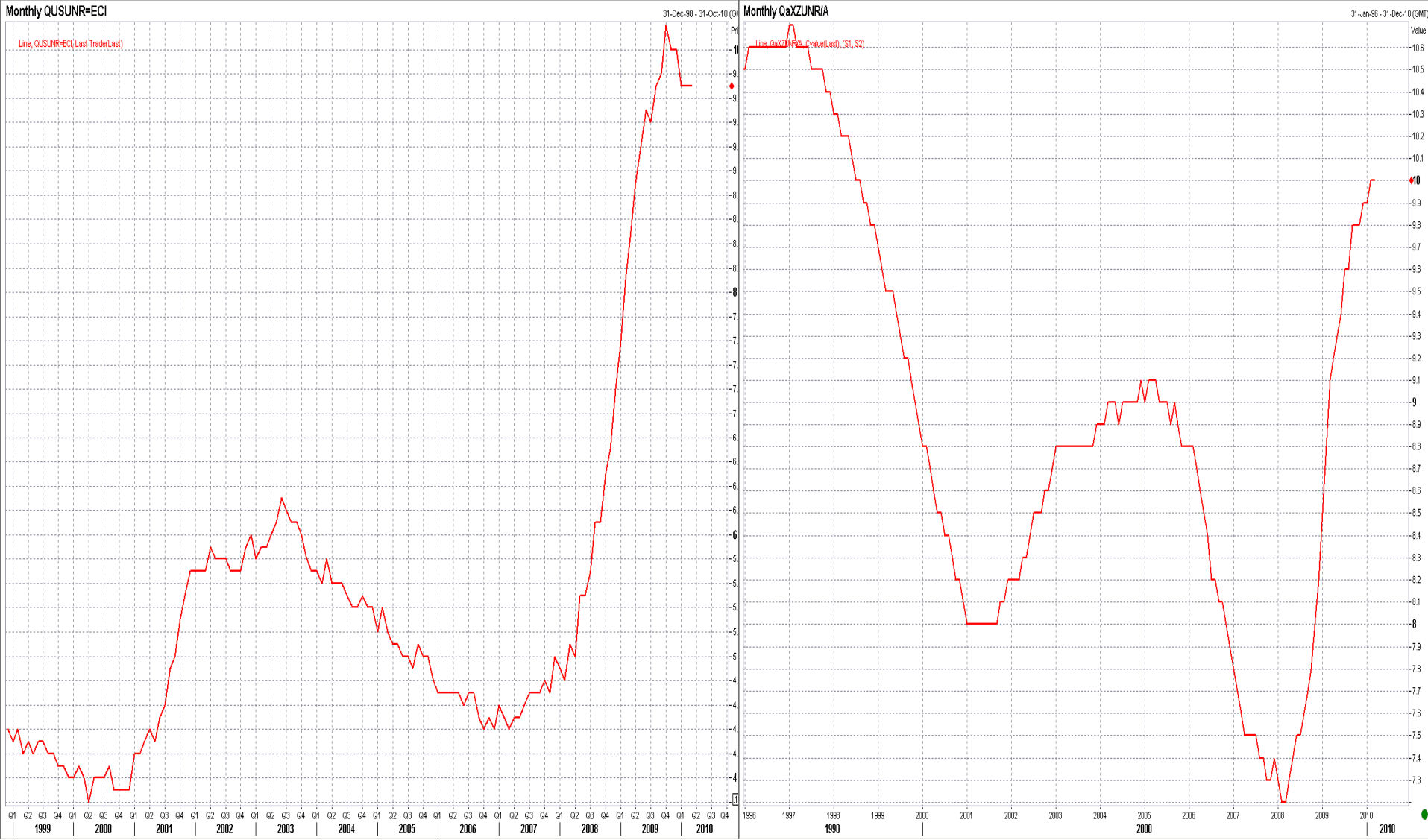
Графики изменения американских индексов ISM(PMI): производственный и услуг



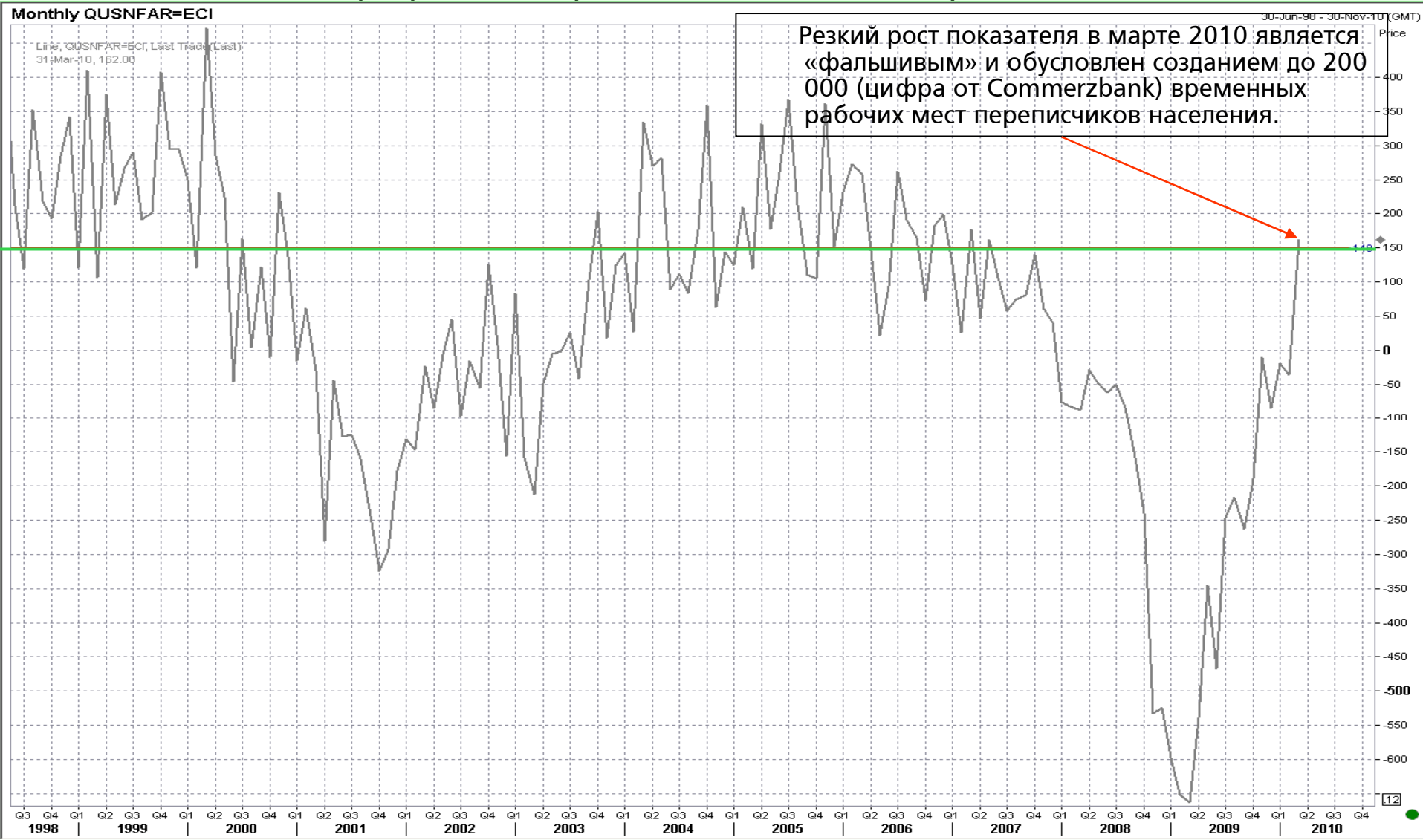
Графики числа продаж новых домов и начал строительства в США



Графики изменения уровня безработицы в Америке и Еврозоне



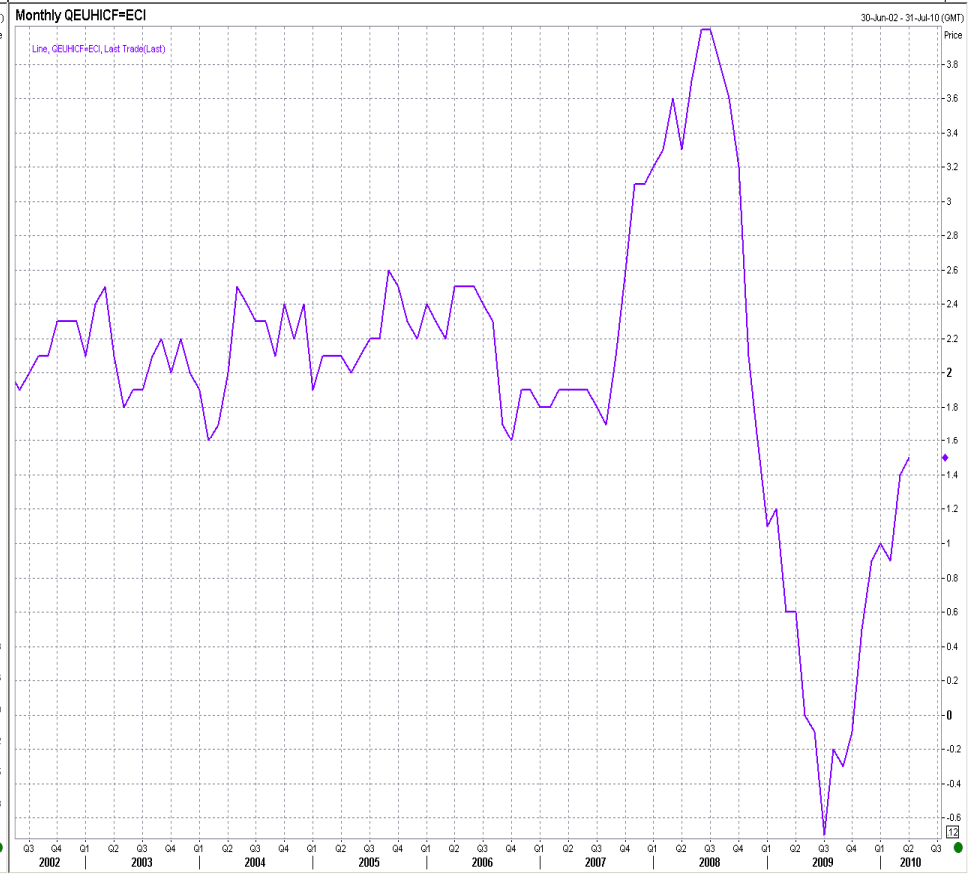
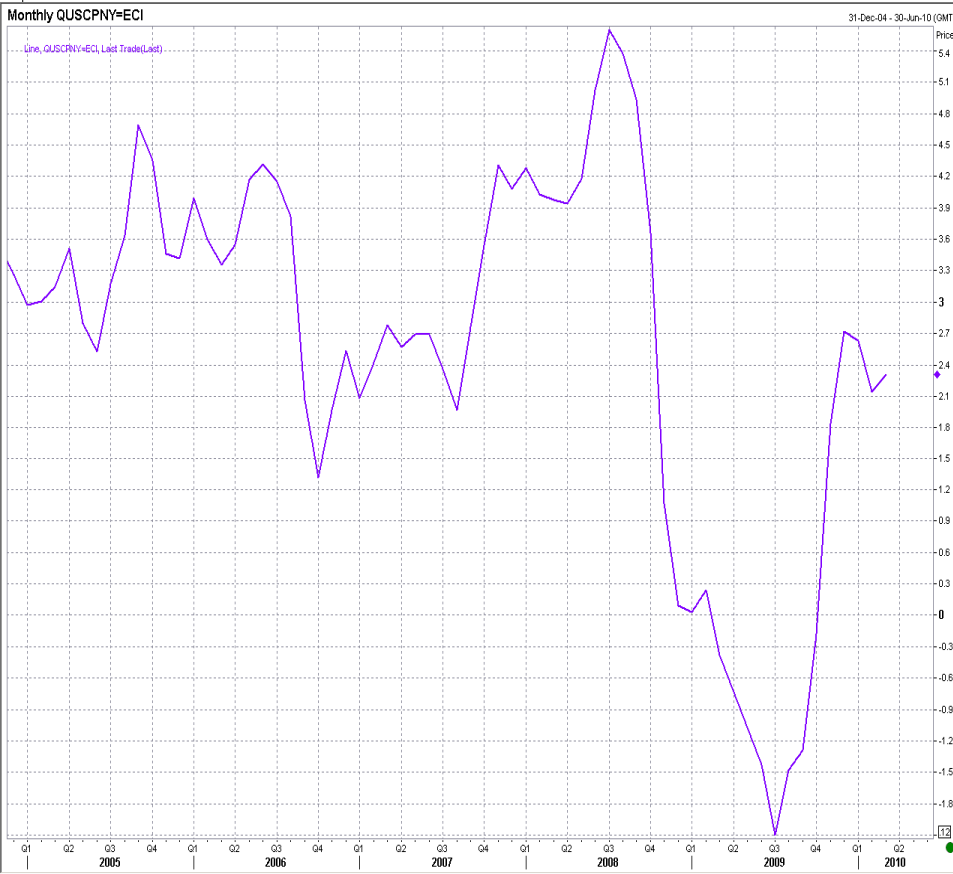
Графики американских Nonfarm Payrolls



Графики изменения уровня инфляции в Америке и Еврозоне

В Америке годовая инфляция в марте несколько выросла с 2,1% до 2,3%, но базовая инфляция (без продовольствия и энергии) остаётся низкой 1,1%.

В Еврозоне инфляция в апреле (предварит. данные) составила 1,5%. Это самый высокий уровень инфляции с декабря 2008 г., но пока ниже целевого максимума в 2%. *Инфляция в Англии в марте «зашкалила» до 4,4%.*



Действия монетарных и государственных властей

- На своих апрельских заседаниях ЦБ Америки, Еврозоны, Англии и Японии снова оставили ставки на рекордно низких уровнях 0,25, 1%, 0,5% и 0,1%.
- При этом ФРС хотя и улучшила оценки рынков труда и жилья, но оставила фразу о "продолжительном периоде" сохранения низких ставок.
- По-прежнему в противофазе сработал Резервный банк Австралии, поднявший учетную ставку на 0,25% – уже в пятый раз с октября прошлого года. Это единственный ЦБ в G20, уже приступивший к ужесточению политики.
- В апреле была очень велика активность международных контактов – и прежде всего лидеров Еврозоны и Евросоюза – по решению греческой проблемы.
- На апрельской встрече министров финансов G20 также были проведены конфиденциальные консультации по выходу из греческого кризиса.
- Обсуждался, в частности, вариант использования для помощи Греции недавно созданного стабилизационного резерва МВФ, составляющего \$750 млрд.
- Участники встречи также согласовали рамочный механизм обеспечения прочного, устойчивого и сбалансированного роста мировой экономики.
- В апреле состоялся и второй в истории саммит лидеров БРИК, на котором был подписан меморандум о сотрудничестве в сфере высоких технологий, инноваций и энергосбережения и создания единой межбанковской системы.

- В апреле стартовал сезон выхода квартальных отчётов публичных акционерных компаний за первый квартал 2010 года.
- Согласно данным Bloomberg, уже отчитавшиеся 350 из 500 компаний широкого американского рынка (S&P 500) показали в среднем рост прибыли в Q1 2010/Q1 2009 на 48%.
- Это второй подряд общий квартальный рост прибылей компаний индекса после падений, начавшихся со второго квартала 2008 года.
- Однако следует иметь в виду, что этот рост прибыли произошел после мощного падения прибыли в Q1 2009/Q1 2008, т.е. с «очень низкого уровня».
- Наилучший результат по секторам показали компании сырьевого сектора, увеличившие прибыль на 364%, против двузначного роста прибыли в других секторах.
- Единственным сектором индекса, показавшим падение прибыли, оказался телекоммуникационный сектор, где после отчёта 3 из 9 компаний она пока на 9% ниже, чем годом ранее.

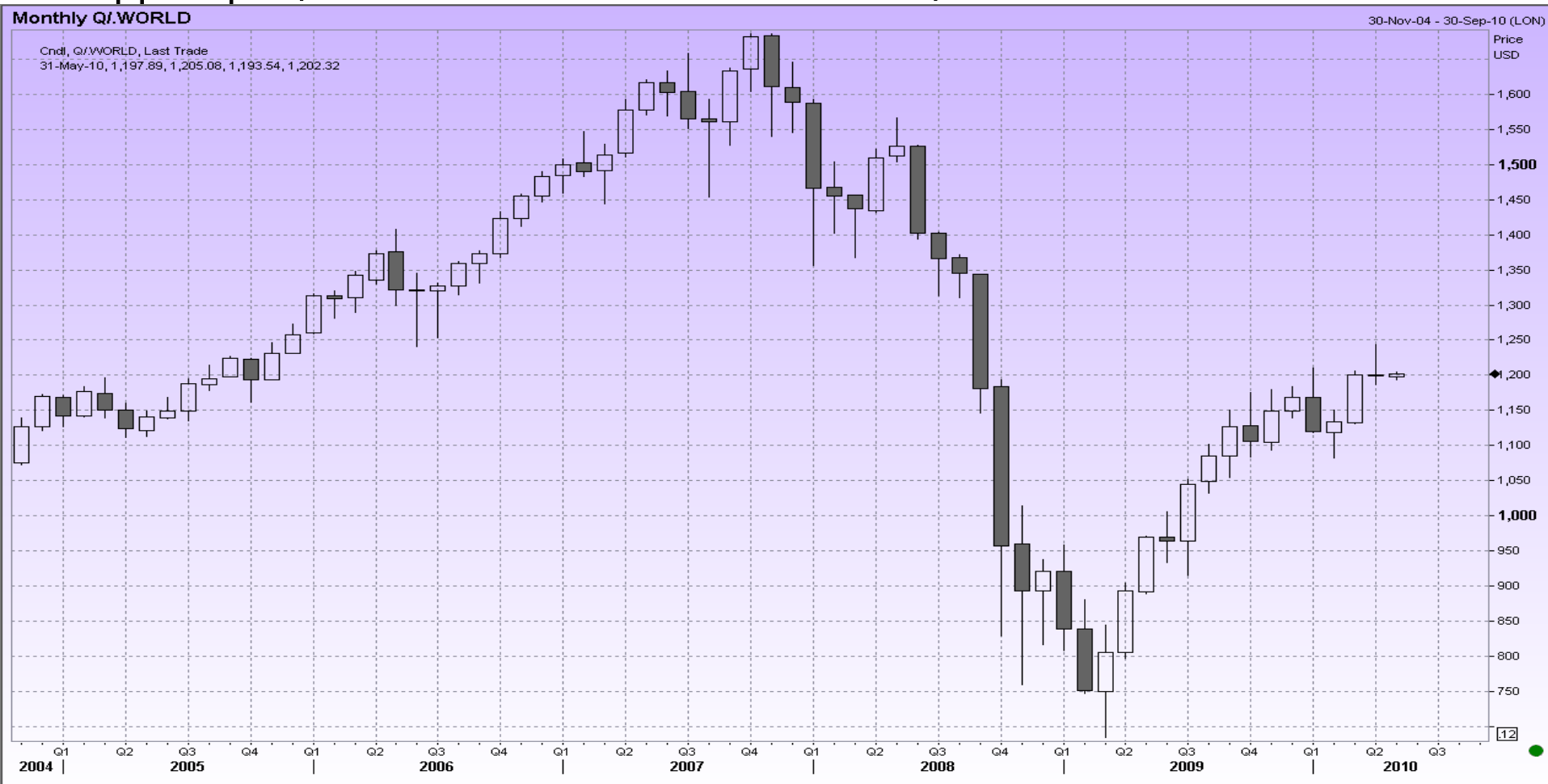
- Апрель на мировом рынке акций прошёл на фоне разнонаправленных тенденций, указывая на возможное достижение на текущих уровнях равновесия между слабеющими «быками» и окрепшими «медведями».
- Резким диссонансом, уже традиционно, звучал украинский рынок, выросший на 12,6%, показывая уже четвёртый месяц подряд двузначный рост цен и рост с начала года на 76%!
- Американские индексы закрыли месяц небольшим плюсом.
- Европейские же рынки понижением – тем большим, чем сильнее экспозиция банков данной страны в греческих долгах и долгах других стран PIGS.
- Лидером падения среди отслеживаемых нами индексов развитых стран стал французский CAC, упавший на 4% (французские банки имеют максимальную экспозицию в греческие долги – €75 млрд).
- Сам греческий рынок акций упал за месяц более чем на 10%, португальский почти на 9%, испанский на 4% (правда, ирландцы закрылись с плюсом).
- В результате индекс мирового рынка акций MSCI World закрыл апрель с небольшим минусом в 0,2%.
- Индекс развивающегося рынка MSCI EM, несмотря на падение китайского и бразильского рынков, вырос за месяц на 1,1%.

Мировой рынок акций

Биржевой индекс	P/E(Bloombergs)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За январь 2010	Февраль 2010	Март 2010	Апрель 2010	С начала 2010
DJI (США)	16.2	59.0%	-33.8%	18.8%	-3.5%	2.5%	5.1%	1.5%	5.6%
S&P 500 (США)	18.7	66.9%	-38.5%	23.5%	-3.7%	2.7%	5.8%	1.6%	6.5%
Nasdaq Comp. (США)	36.3	98.6%	-40.5%	43.9%	-5.4%	4.0%	7.0%	2.8%	8.5%
GDAX (Германия)	21.8 !	178.9%	-40.4%	23.8%	-5.8%	-0.2%	9.3%	-0.3%	3.0%
N225 (Япония)	-	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.3%	-0.7%	9.1%	-0.3%	4.8%
FTSE (Англия)	18.2 !	61.5%	-31.0%	23.2%	-4.2%	3.1%	6.0%	-2.3%	2.6%
CAC (Франция)	15.6	83.2%	-42.7%	22.3%	-5.0%	-0.8%	6.7%	-4.0%	-3.0%
RTS (Россия)	28.6	537.9%	-72.4%	128.6%	1.2%	-4.1%	11.6%	0.1%	8.9%
SSEC (Китай)	29	287.4%	-65.4%	80.0%	-8.8%	1.9%	1.7%	-4.3%	-9.4%
KOSPI (Корея)	15.1	202.3%	-40.7%	49.7%	-4.8%	-0.5%	5.8%	2.9%	3.4%
SENSEX (Индия)	26.7	500.7%	-52.4%	81.0%	-6.3%	0.4%	6.3%	0.2%	0.5%
Bovespa (Бразилия)	17.5	467.0%	-41.2%	82.7%	-4.6%	1.6%	5.6%	-4.0%	-1.4%
PFTS (Украина)	76.3 ?	1946.4%	-74.4%	90.4%	10.6%	11.9%	41.5%	12.6%	76.6%
KASE (Казахстан)	19.4	1754.3%	-62.1%	79.9%	-7.3%	6.2%	7.8%	-4.6%	2.0%
MSCI WD (Мировой)	-	100.6%	-42.1%	27.0%	-4.1%	1.1%	5.7%	-0.2%	2.6%
MSCI EM (Развив. страны)	-	326.6%	-54.5%	74.4%	-5.6%	0.2%	7.4%	1.1%	3.1%

Мировой рынок акций

Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World закрыл апрель падением на 0,2%, именно ввиду падения европейских индексов. Тем не менее индекс остаётся на позитивной территории, поднявшись с начала года на 2,6%.



Мировой рынок акций

Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM закрыл апрель ростом на 1,1%. Рост индекса с начала года составил 3,1%, а падение от максимума 2007 года составляет всего 25%.

Monthly Q/MSCIEF

30-Nov-04 - 30-Sep-10 (LON)

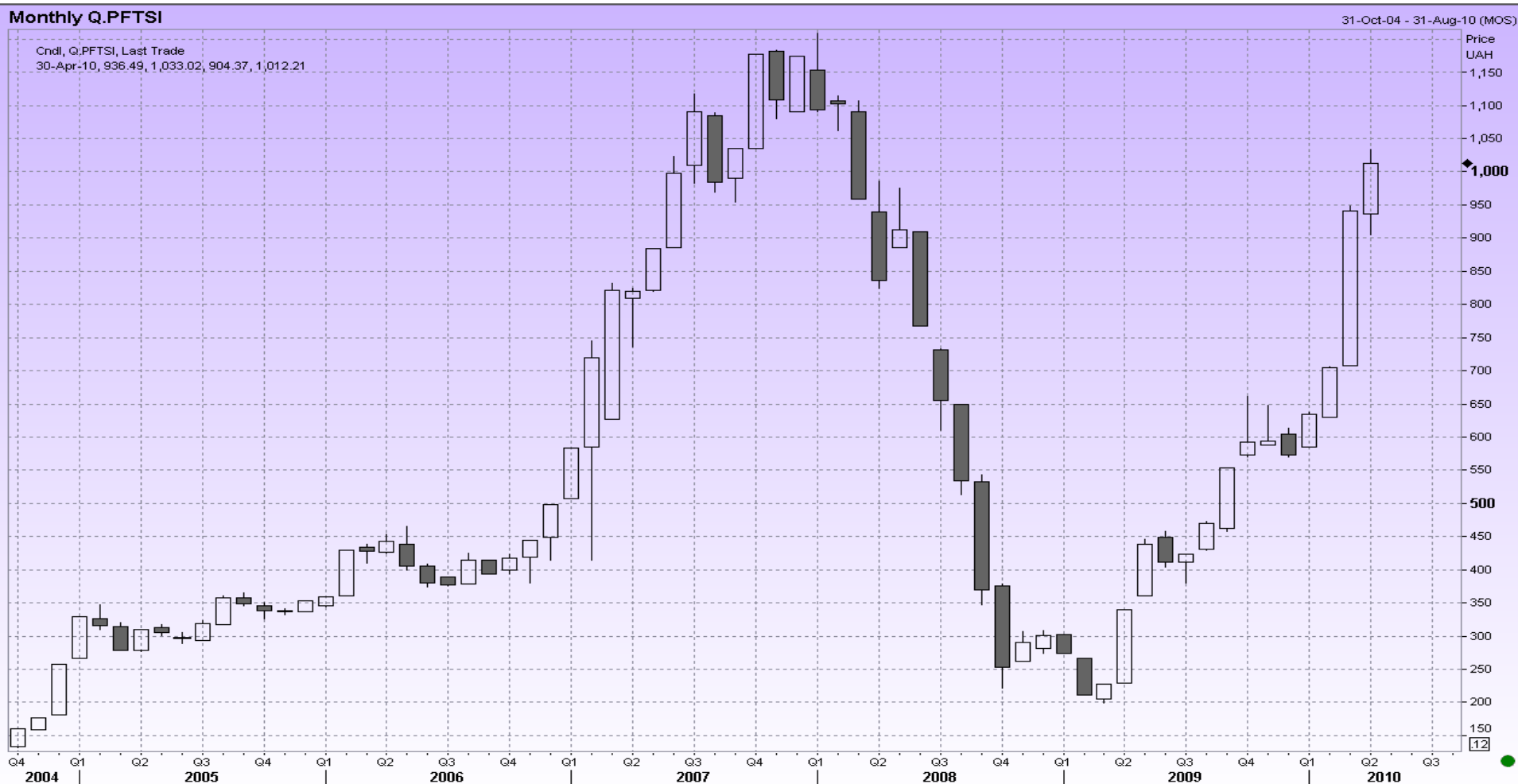
CndI, Q/MSCIEF, Last Trade
31-May-10, 1,018.38, 1,018.81, 1,007.01, 1,008.31

Price
USD
1,250
1,200
1,150
1,100
1,050
1,000
950
900
850
800
750
700
650
600
550
500
[12]



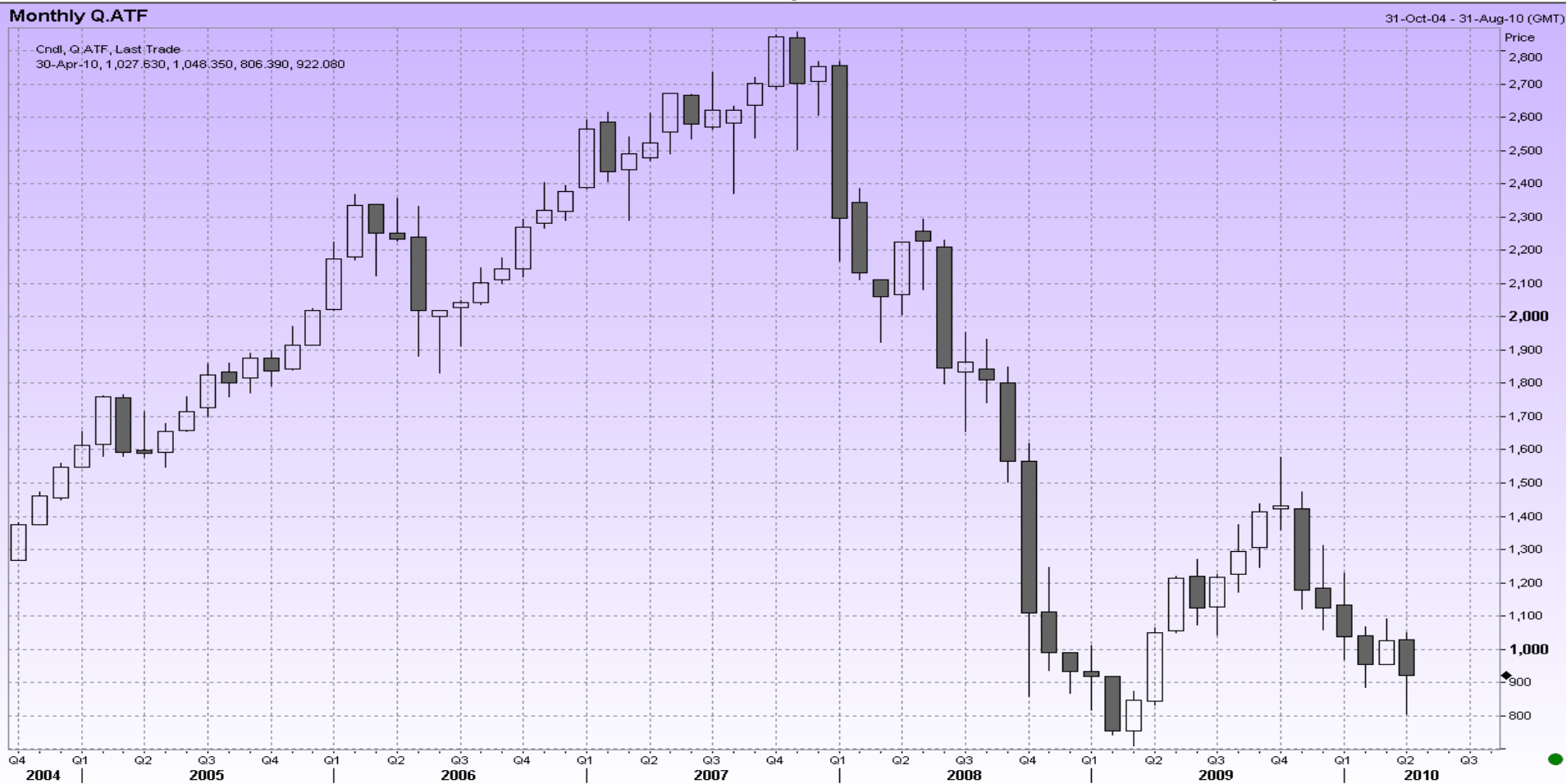
Мировой рынок акций

Лидером роста апреля и с начала года остаётся украинский PFTS, выросший с начала года на 76,6%! В результате для возврата индекса к уровням исторического максимума ноября 2007 года осталось вырасти всего на 16%.



Мировой рынок акций

Сильнейшее падение в апреле – более чем на 10% – показал индекс греческих акций. Обострение ситуации вокруг долгов страны и ухудшение состояния банковской системы приблизили индекс к уровням глобального минимума 2009 года. Падение индекса от максимума 2007 года составляет уже 68%!

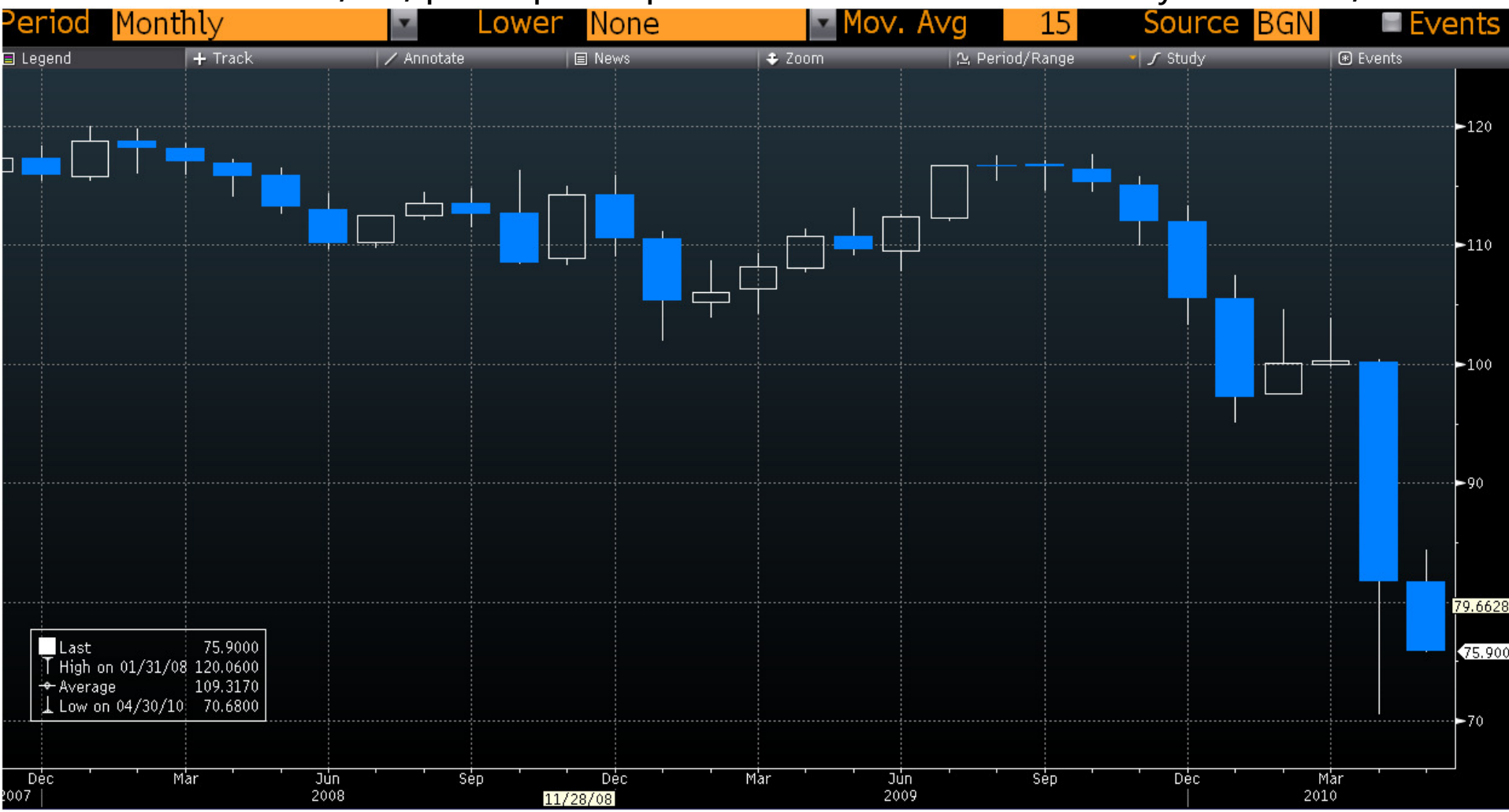


- Апрель на мировом рынке облигаций, за пределами PIGS, прошёл относительно спокойно, без существенного движения цен.
- В апреле индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ показал незначительный рост на 0,7%, но спрэд к американским treasuries увеличился на 14 б.п., до 2,65%, ввиду более сильного роста американских бумаг.
- На этот раз рост в отдельных национальных секторах госбумаг также оказался небольшим, а ряд секторов показал и небольшое падение.
- Лидерами роста стали бумаги Ямайки и Ирака, прибавившие в весе 6,2% и 4,9% соответственно.
- Корпоративные долги развивающихся стран показали чуть больший рост, чем госбумаги, и их индекс SEMBI вырос за месяц на 0,9%, а спрэд сократился на 12 б.п. до 2,78%.
- Лидеры роста цен здесь также показали незначительный рост – в 3-4%, и среди этих бумаг были и казахские бонды.
- Российский индекс корпоративных долгов RUBI показал на этот раз рост ниже SEMBI, и он составил 0,6%, а спрэд индекса к treasuries в апреле вырос на 15 б.п. до 3,35%.

- Столь незначительный рост вполне объясним достижением сектором очень высоких цен, сокращающих потенциал дальнейшего роста.
- Зато широкое поле для деятельности облигационным спекулянтам в апреле предоставили госбумаги стран PIGS.
- За месяц считающиеся «эталонными» 10-летние облигации упали у Греции на 18%, Португалии на 8%, Ирландии на 5% и Испании на 2%.
- Что касается госбумаг ведущих стран, то в апреле здесь в основном наблюдался рост цен, возможно, и на усилении нестабильности на рынках проблемных европейских стран.
- Американские эталонные 10-летние бумаги выросли в апреле почти на 2%, и доходность по ним опустилась с 3,85% до 3,65%.
- 30-летние американские бонды выросли за месяц на 3%, полностью отыграв падение предыдущего месяца, и доходность по ним упала с 4,7% до 4,5%.
- Что касается длинных немецких бундов, то здесь также наблюдался рост цен, и доходность по 30-летним бумагам упала с 3,8% до 3,7%, а по 10-летним с 3,1% до 3%.

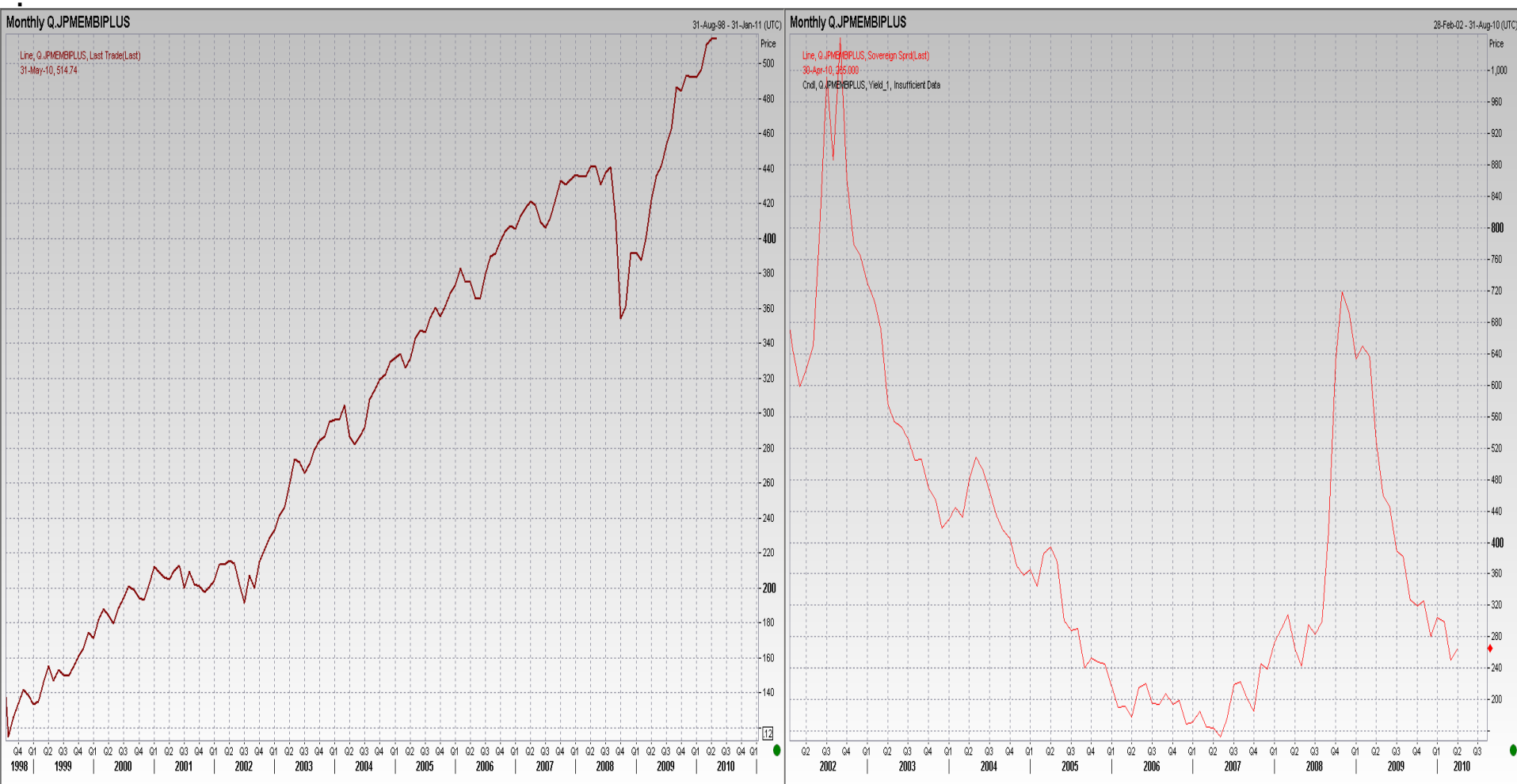
Мировой рынок облигаций

Греческие 10-летние госбумаги показали в апреле мощнейшее падение на 18% (доходившее до 30% на минимуме цен 28 апреля!), и доходность по ним поднялась до 9,6%, расширив спрэд к 10-летним немецким бундам до 6,6%!



Мировой рынок облигаций

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ закрыл апрель небольшим ростом на 0,7%, но спред к американским treasuries вырос на 14 б.п., до 2,65%, ввиду более сильного роста за месяц американских бумаг.



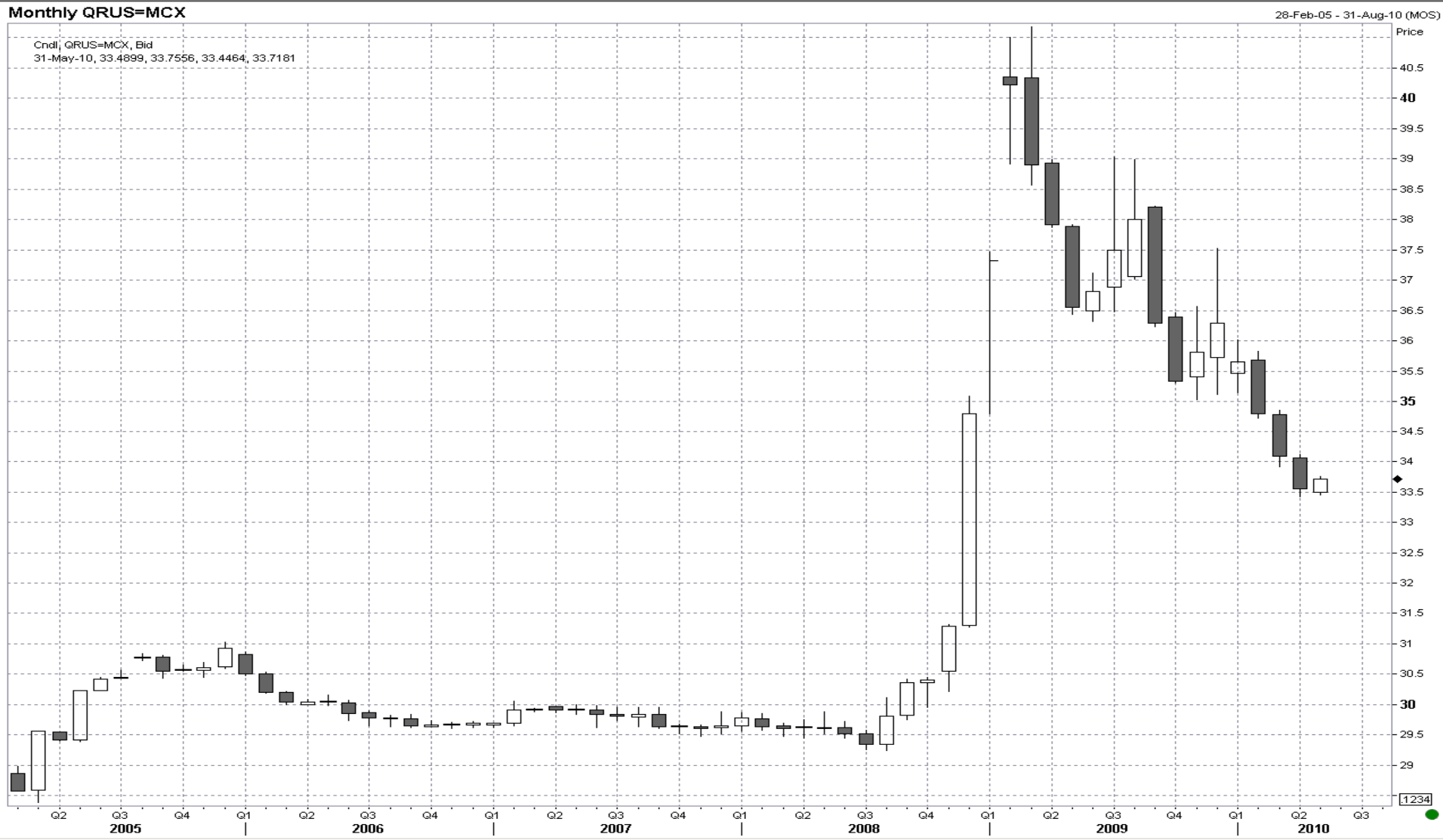
Мировой рынок облигаций

10-летние американские госбумаги (benchmark) выросли в апреле почти на 2%, и доходность по ним опустилась с 3,85% до 3,65%, фактически оставаясь уже 4 месяца в нешироком коридоре в 0,3%.



- В апреле торги на валютном рынке, как и в предыдущие месяцы, проходили относительно спокойно, без резких изменений цен конвертации как в секторе развивающихся, так и в секторе развитых валют.
- Российский рубль продолжил в апреле укрепляться к ведущим мировым валютам и закрыл месяц ростом на 1,5% к корзине доллар-евро, вплотную подойдя к нижнему уровню текущего узкого коридора.
- На рынке развитых мировых валют апрель стал уже пятым подряд месяцем, прошедшим под знаком укрепления доллара.
- Долларовый индекс вырос за месяц ещё на 1% и уже на 5% с начала года.
- Рост доллара к евро за месяц составил 1,5%, но в начале мая этот рост резко ускорился.
- Нет сомнения, что проблемы PIGS давят на курс единой европейской валюты.
- Однако, на наш взгляд, эти проблемы *пока* не затронули фундаментальные свойства евровалюты и больше используются как повод для спекулятивного разгона рынка.
- Вскоре можно ожидать и спекуляций в обратном направлении, чтобы отобрать деньги у игроков, «уверовавших в слабый евро».
- Соответственно, мы *пока* не меняем в нашем прогнозе сроки достижения паритета (1EUR = 1USD), ожидая его не ранее конца 2011 – начала 2012 года, в отличие от массы появившихся прогнозов достижения паритета в текущем году.

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

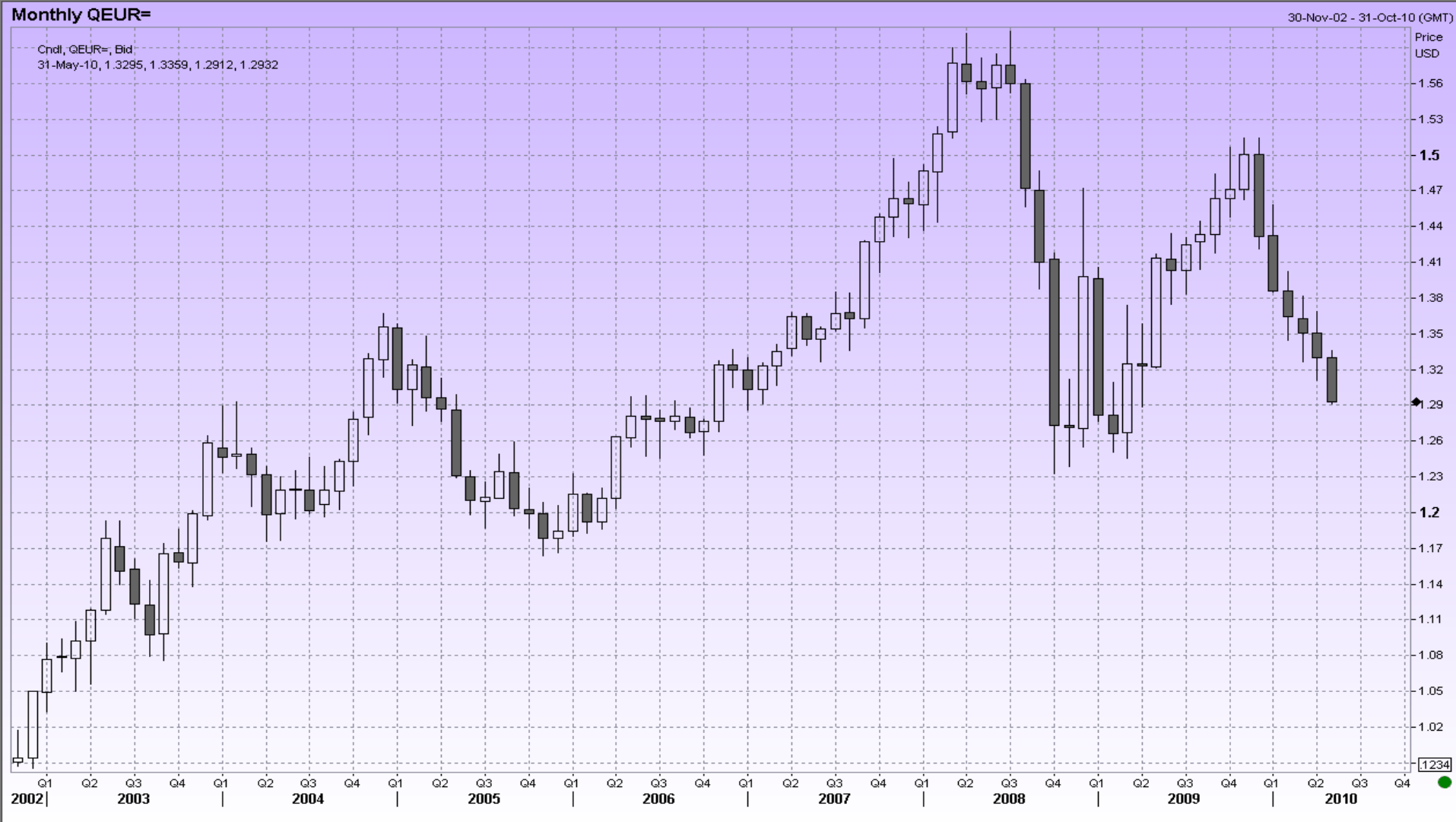


Мировой валютный рынок

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/>