

# ABLV

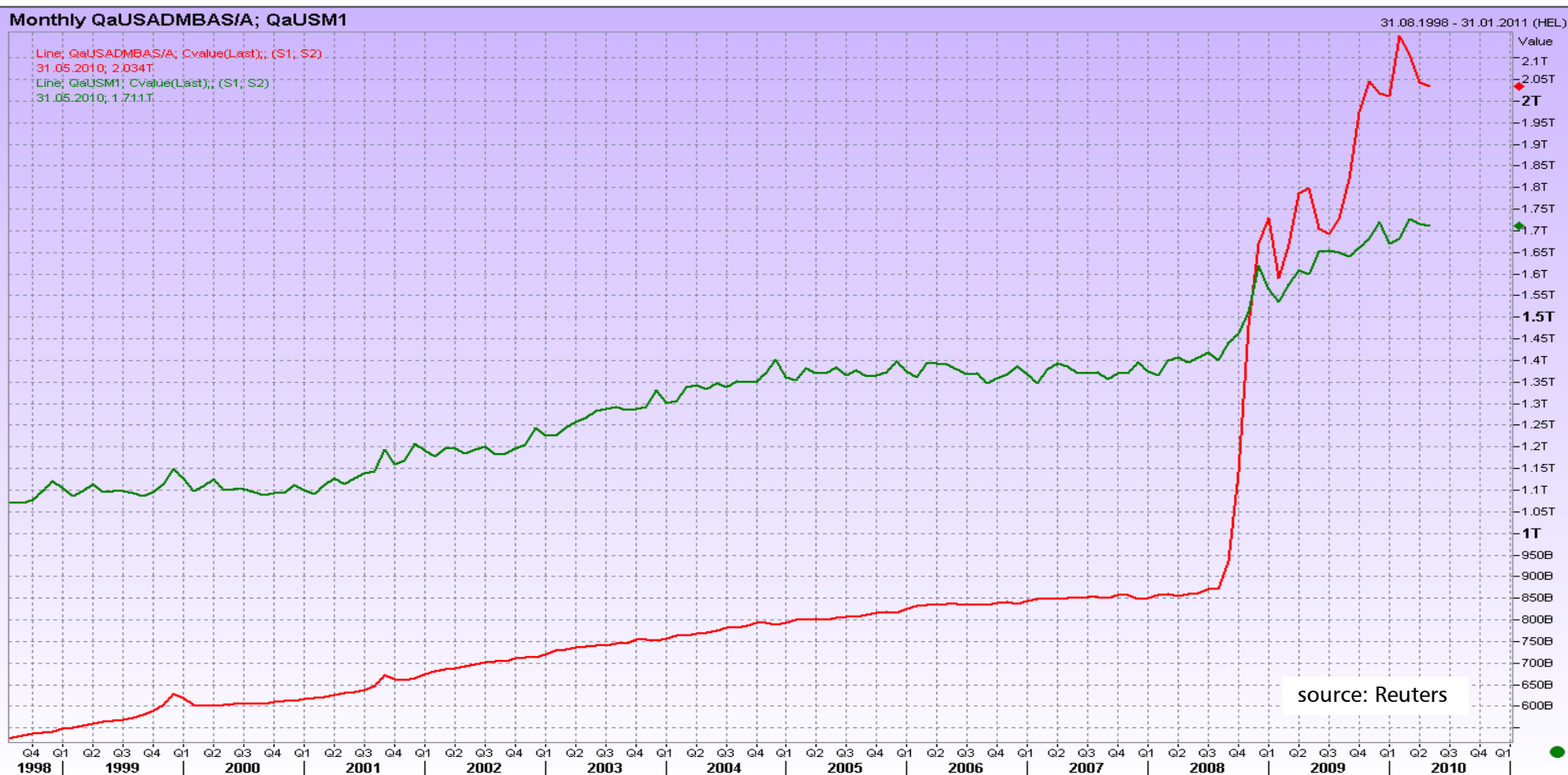
Aizkraukles Banka Latvija

Мировой финансовый рынок:  
итоги июня 2010 г.

Леонид Альшанский,  
Dr. Math.

- Выходившие в июне макроэкономические данные указывали на продолжение роста мировой экономики быстрыми темпами, намного выше тех ожиданий, которые публиковались в начале года.
- В частности, продолжился рост промышленного производства в ведущих мировых экономиках, что даёт основания ожидать ускорения роста экономики в Q2 2010 по сравнению с Q1 2010.
- Однако крайне серьёзной проблемой текущего восстановления по-прежнему остаются огромные бюджетные дефициты и госдолги развитых стран.
- Показательным в этом смысле стал факт достижения в июне госдолгом Америки «космического» уровня в \$13 трлн (90% ВВП).
- Тема разработки мер борьбы с дефицитами и ростом госдолгов стала основной и на июньской встрече лидеров стран G20.
- Долговые проблемы перевесили в июне экономический позитив и содействовали росту негативных тенденций на мировом рынке акций.

В мае несколько сократились избыточные резервы коммерческих банков в ФРС, что привело к некоторому сокращению денежной базы доллара. Сократился также и денежный агрегат М1. Однако МВ по-прежнему превышает М1, что крайне неестественно!



## Greece, PIGS & STUPID

- В июне министры финансов зоны евро окончательно утвердили документы, необходимые для создания антикризисного фонда.
- При этом был найден и оригинальный механизм займа необходимых €440 млрд через создание специальной финансовой организации (SPV), гарантированной всеми странами–заёмщиками.
- Несмотря на это, в июне Moody's понизило рейтинг греческих гособлигаций сразу на 4 ступени — с "A3" до "Ba1".
- Это произошло уже после принятия плана по спасению Греции и вызвало крайне негативную реакцию руководства Евросоюза.
- Сильному давлению в июне подверглись испанские банки, вынужденные для решения проблем ликвидности привлечь рекордный месячный объём кредитов от ЕЦБ.
- Появились даже слухи о разработке специального плана спасения банковской отрасли Испании, объёмом в €250 млрд.
- На фоне этих слухов стоимость государственных заимствований для Испании 15 июня коротко доходила до рекордной отметки (4,9%).
- В июне возобновился и существенный рост доходности греческих госдолгов (с 8,5% до 11%).

# Greece, PIGS & STUPID

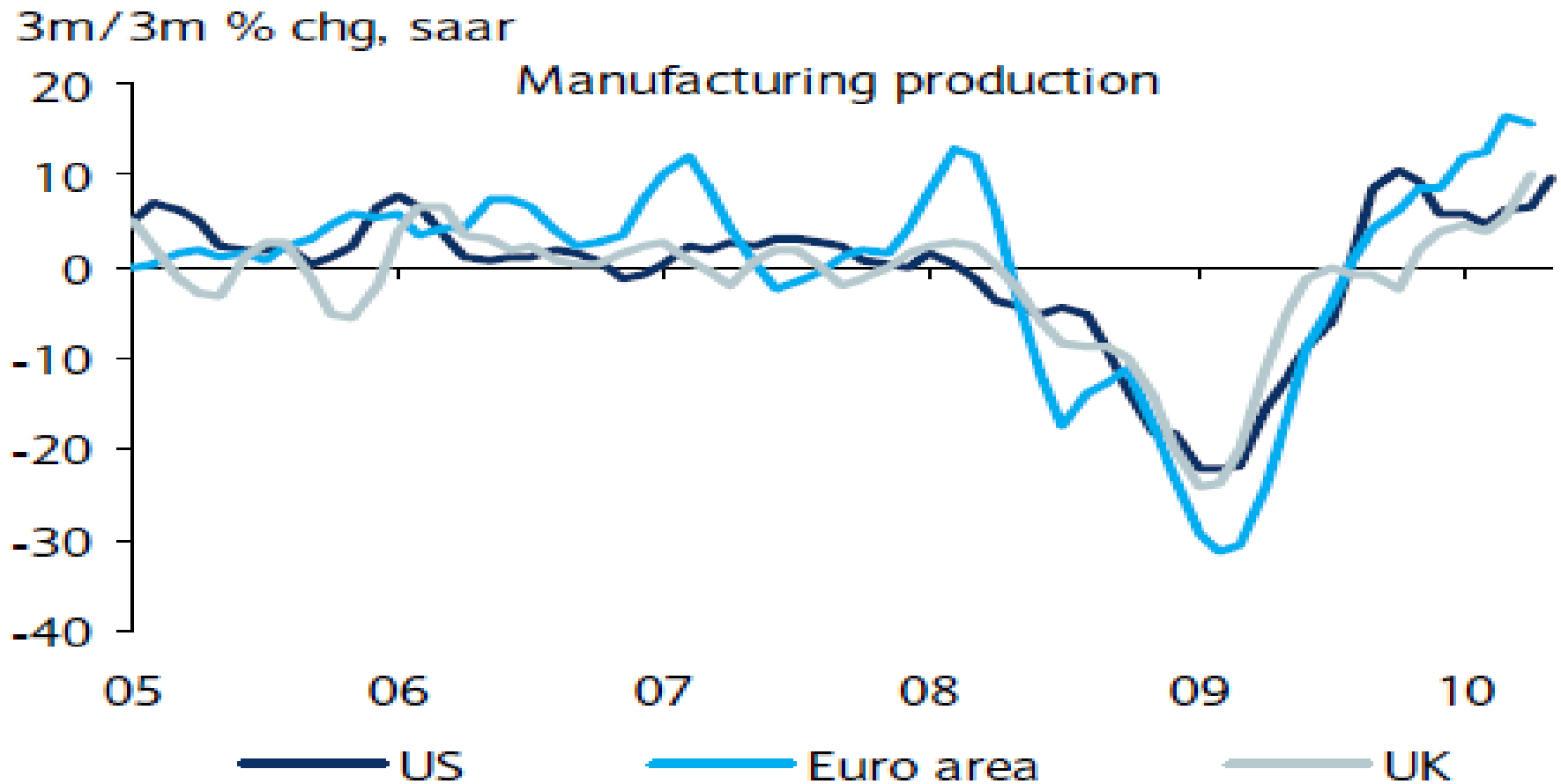
После резкого роста во второй и третьей декаде мая греческие 10 летние госбумаги в июне возобновили падение, потеряв за месяц 14% веса. Это ещё раз подтверждает тот факт, что рынок воспринимает греческие проблемы «не как спринт, а как марафон».



- Среди выходящих в июне макроэкономических отчётов продолжали преобладать позитивные данные, но был и ряд сильных негативов.
- Индексы деловой активности ведущих экономик по-прежнему находятся выше 50, что свидетельствует об экономическом росте.
- Продолжается и существенный рост производства в ведущих мировых экономиках.
- Объем промышленного производства в зоне евро в апреле вырос за месяц на 0,8% и на 9,5% в годовом исчислении - это максимальный рост с января 1991 года.
- Промышленные заказы в Германии в апреле продолжили стремительный рост, увеличившись на 29,8% в годовом исчислении.
- В Америке промпроизводство выросло в мае на 0,8% к предыдущему месяцу.
- Цифры за 3 месяца в США, Еврозоне и Англии составили 9,8%, 15,5% и 10,1% соответственно (см. диаграмму).

- В то же время некоторые данные прозвучали достаточно негативно.
- Продажи новых домов в США в мае рухнули на 32,7% до 300 тыс., что стало новым историческим минимумом с момента начала подсчёта показателя в 1963 году.
- Начала строительства новых домов упали в мае на 5,9%.
- Данные о занятости в США в мае также были неутешительными.
- Хотя безработица в мае снизилась с 9,9% до 9,7%, причиной такого снижения стал резкий рост в мае числа тех, кто не включен в состав рабочей силы (Not in labor force).
- Данные же по Nonfarm Payrols были очень слабыми. Частный сектор создал в мае лишь 41 000 рабочих мест, против ожидаемых 190 000, а общий рост на 431 000, как и ранее, был связан с временными местами для проведения переписи населения в июне-июле.
- В Еврозоне безработица в мае осталась на уровне 10% (мартовские данные пересмотрены с 10,1% до 10%).

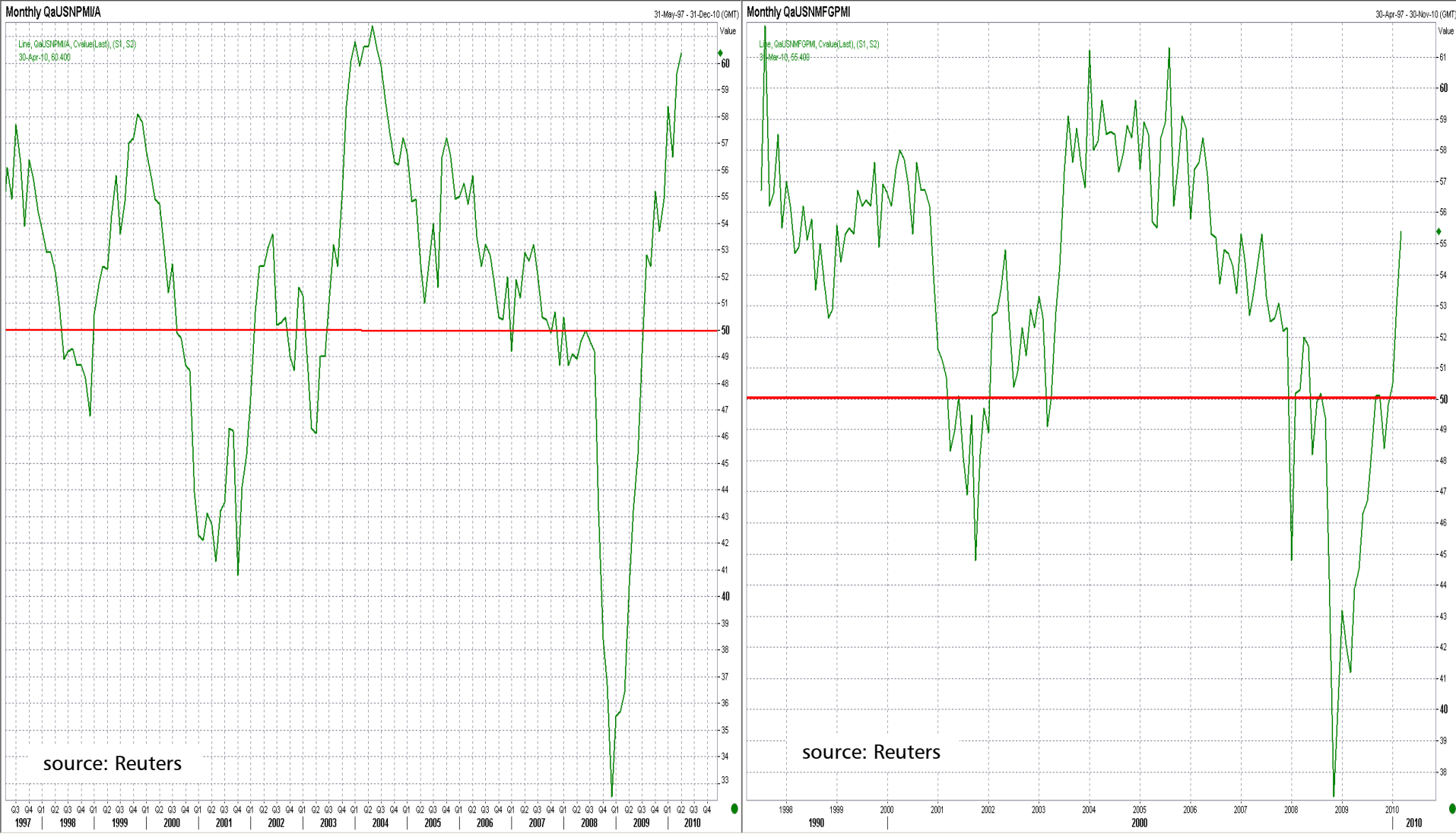
**Figure 1: Manufacturing production growing sharply**



Source: Federal Reserve, Eurostat, ONS, Haver Analytics



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



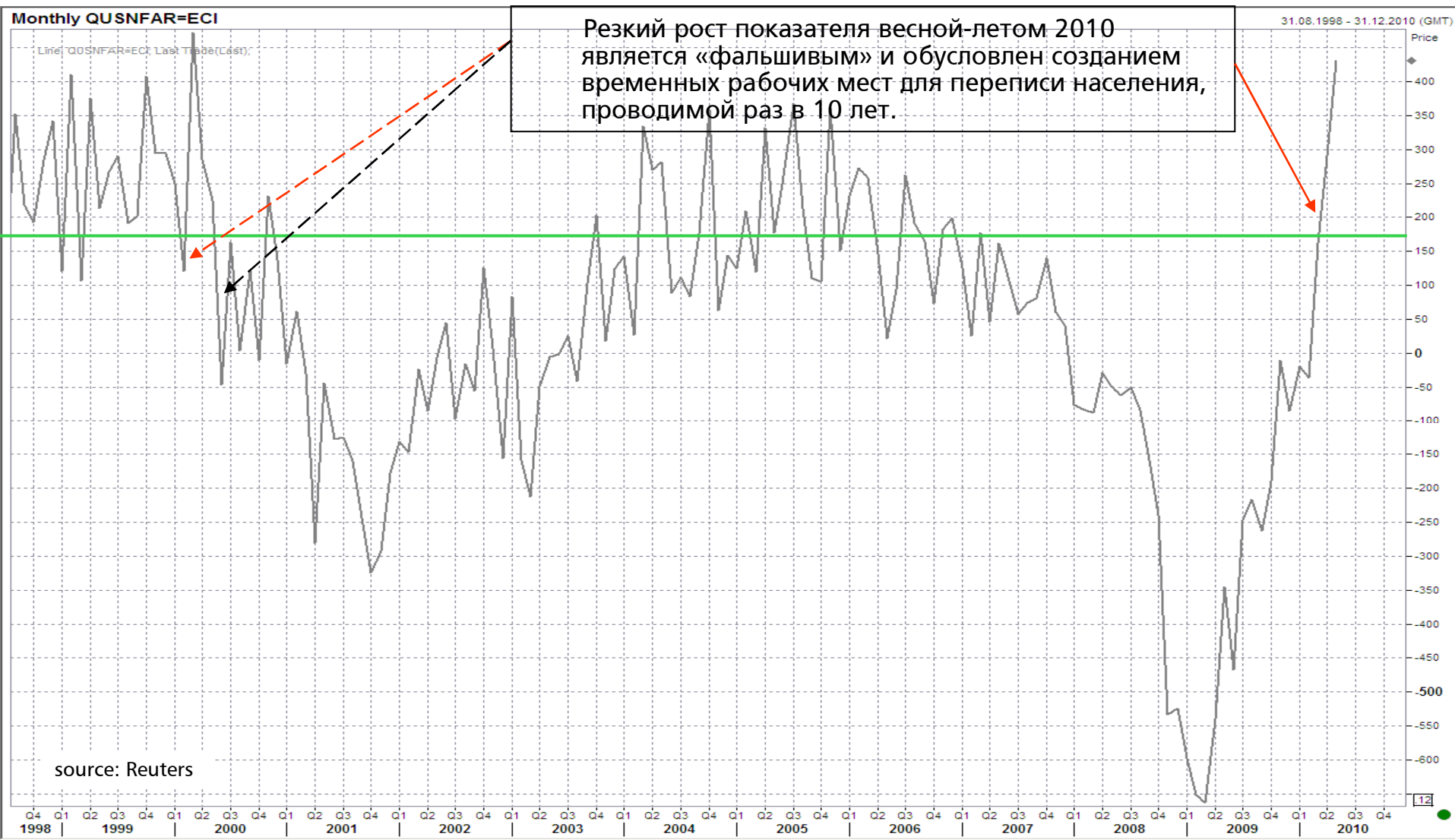
## Графики числа продаж новых домов и начал строительства в США



## Графики изменения уровня безработицы в Америке и Еврозоне



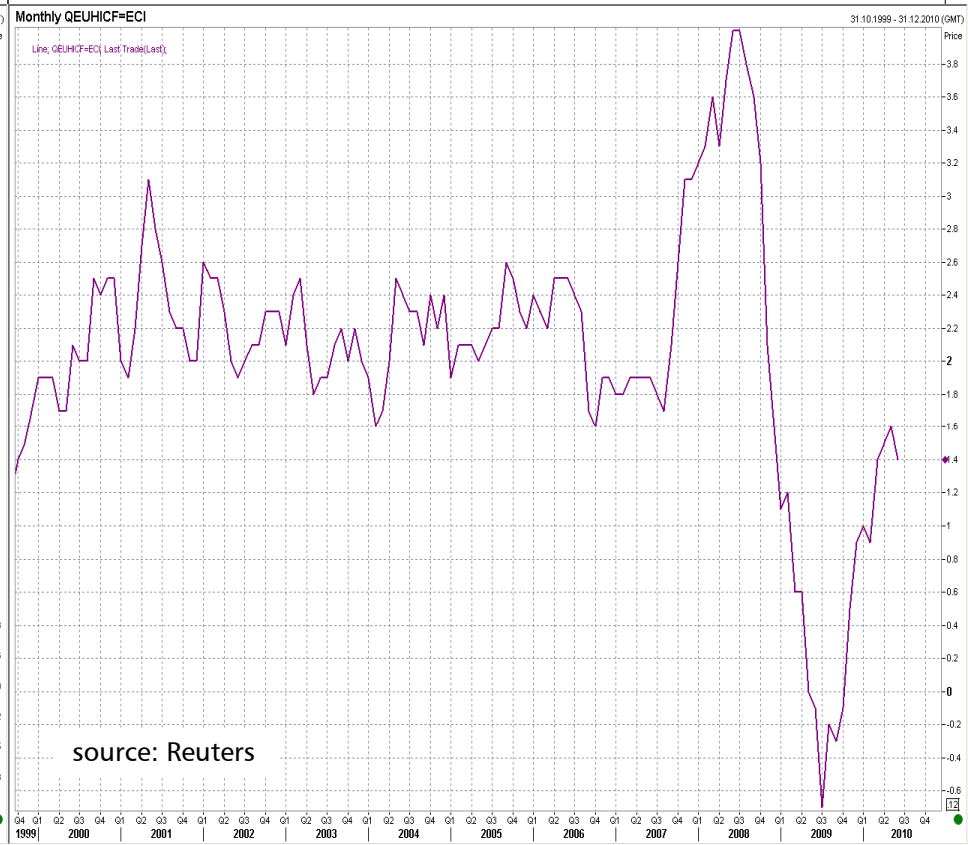
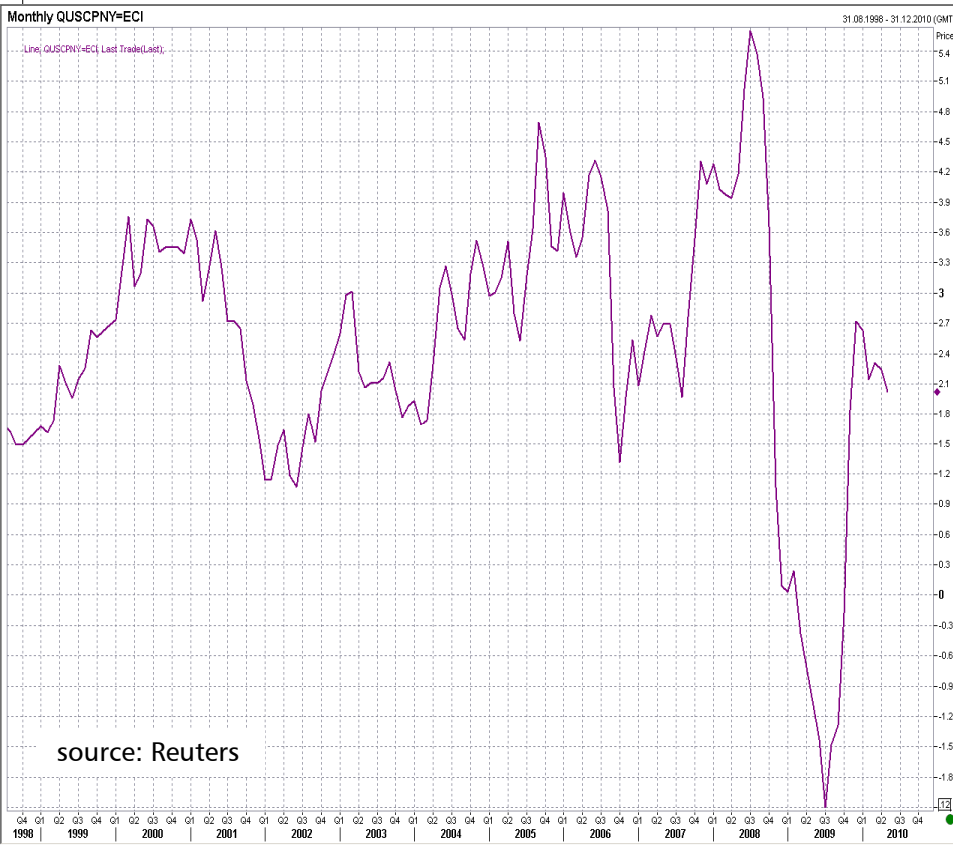
## Графики американских Nonfarm Payrolls



## Графики изменения уровня инфляции в Америке и Еврозоне

В Америке годовая инфляция в мае упала до 2,0% с 2,2% в апреле, а базовая инфляция (без продовольствия и энергии) осталась на уровне 0,9%.

В Еврозоне инфляция в июне (предварит. дан.) опустилась с 1,6% до 1,4%, оставаясь много ниже целевого максимума в 2%. Инфляция в Англии в мае (RPI) составила 5,1% (5,4% в апреле).



- Центральным событием июня стали встречи глав ЦБ и министров финансов, а затем и лидеров 20 ведущих мировых экономик.
- В отличие от предыдущего саммита в сентябре, где упор был сделан на сохранение стимулов для поддержки экономики, лидеры G20 на этот раз признали необходимость резкого сокращения госрасходов.
- Одним из основных результатов саммита стало принятие странами–участницами обязательства к 2013 году сократить свои бюджетные дефициты по меньшей мере вдвое (кроме Японии).
- Страны-участницы также обязались к 2016 году снизить или хотя бы стабилизировать соотношение государственного долга к ВВП.
- Надо заметить, что первое трудно выполнимо и к тому же недостаточно для выполнения второго условия.
- Зато эти меры усилят риск повторного вхождения мировой экономики в рецессию (проход между Сциллой и Харибдой).
- Однако руководителям двадцатки не удалось согласовать два важных вопроса – по стратегии свёртывания программ поддержки и налогообложению финансовых операций (возражения США).

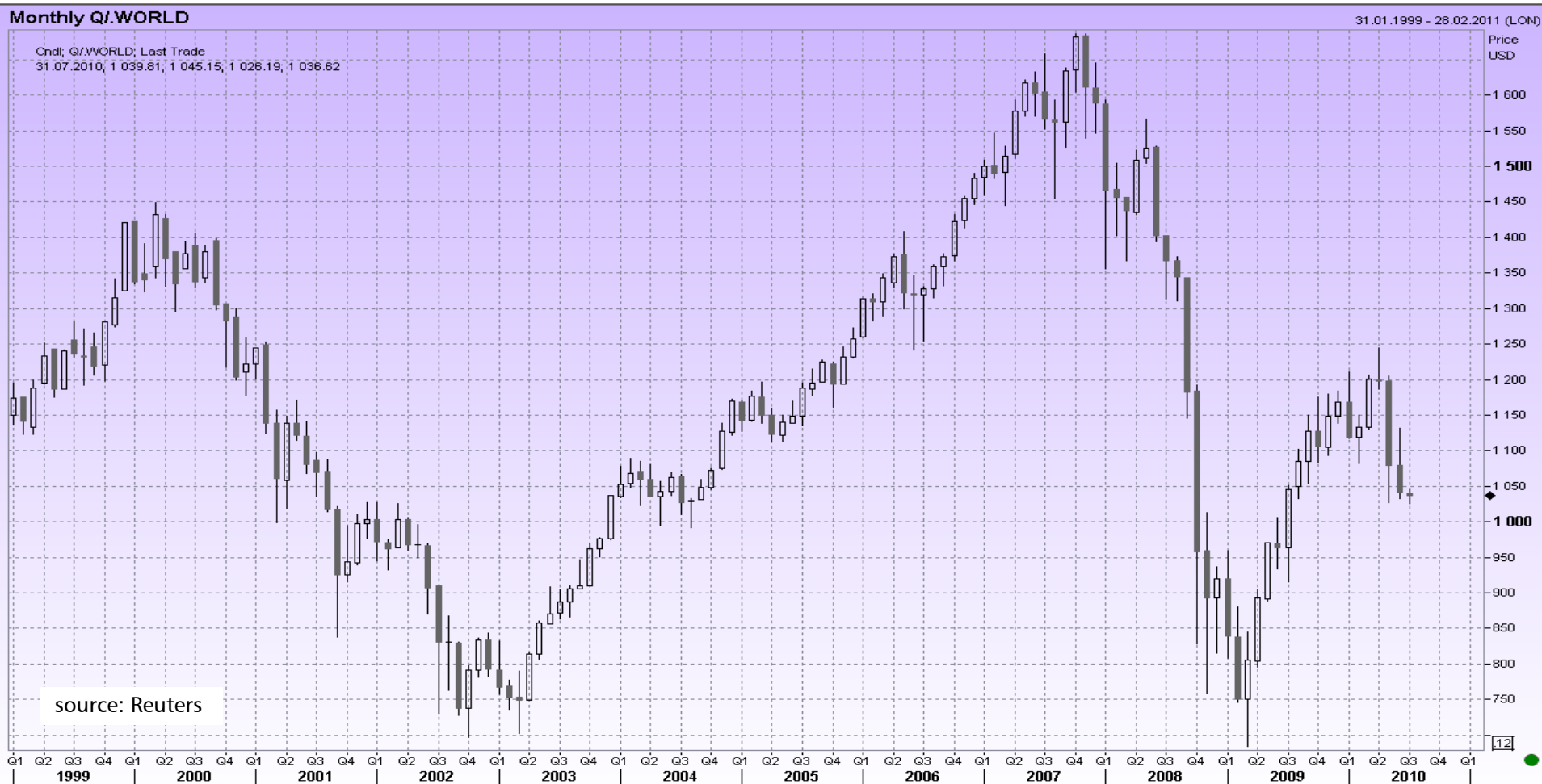
- В том числе так называемый банковский налог было решено оставить на усмотрение отдельных государств.
- Важным событием в июне стало и подписание министрами финансов зоны евро документов, необходимых для создания антикризисного фонда для стран Евросоюза (одобренного в мае).
- При этом министры 16 стран одобрили и механизм займа €440 млрд через создание специальной финансовой организации (SPV).
- На своих июньских заседаниях ЦБ США, Еврозоны, Англии и Японии оставили ставки на рекордно низких уровнях 0,25, 1%, 0,5% и 0,1%.
- При этом ФРС понизила свою оценку состояния экономики США, что свидетельствует о том, что процентные ставки ещё долго будут держаться на рекордно низком уровне.
- Банк Японии также подчеркнул наличие дополнительных рисков и объявил о принятии новой кредитной программы на \$33 млрд.
- Зато ЦБ Канады 1 июня поднял базовую ставку на 0,25% до 0,5%, и Канада стала первой среди стран «большой восьмерки», начавшей ужесточение кредитной политики после кризиса.

- Июнь на мировом рынке акций, как и май, прошёл на негативной ноте, и закрывшийся второй квартал 2010 для американских индексов стал наихудшим после кризисного 2008 года.
- В результате месячных торгов индекс мирового рынка акций MSCI World потерял 3,5%, после падения на 9,9% в мае.
- Индекс развивающегося рынка MSCI EM показал в июне существенно меньшее падение – на 0,9%.
- Лидером падения среди отслеживаемых нами индексов развитых рынков стал американский NASDAQ, упавший на 6,6%.
- А наихудшую динамику среди всех индексов в июне показал китайский SSEС, упавший на 7,5%.
- Китайский рынок остаётся и лидером падения с начала года – 26,8%.
- Зато падение цен двух последних месяцев ощутимо улучшило мультипликатор P/E у большинства отслеживаемых нами рынков.



Биржевой индекс	P/E(Bloomber)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За Q1 2010	Апрель 2010	Май 2010	Июнь 2010	За Q2 2010	С начала 2010
DJI (США)	13.7	59.0%	-33.8%	18.8%	4.1%	1.4%	-7.9%	-3.6%	-10.0%	-6.3%
S&P 500 (США)	14.9	66.9%	-38.5%	23.5%	4.8%	1.5%	-8.3%	-5.3%	-11.8%	-7.5%
Nasdaq Comp. (США)	26.6	98.6%	-40.5%	43.9%	5.6%	2.7%	-8.3%	-6.6%	-12.0%	-7.1%
GDAX (Германия)	14.6	178.9%	-40.4%	23.8%	3.3%	-0.3%	-2.8%	0.0%	-3.1%	0.1%
N225 (Япония)	31	78.4%	-42.1%	19.0%	5.1%	-0.3%	-11.7%	-4.0%	-15.4%	-11.0%
FTSE (Англия)	13.1	61.5%	-31.0%	23.2%	4.9%	-2.2%	-6.6%	-5.2%	-13.4%	-9.2%
CAC (Франция)	12.8	83.2%	-42.7%	22.3%	1.0%	-4.0%	-8.1%	-1.9%	-13.4%	-12.6%
RTS (Россия)	8.3	537.9%	-72.4%	128.6%	8.8%	0.1%	-12.0%	-3.3%	-14.8%	-7.3%
SSEC (Китай)	17.6	287.4%	-65.4%	80.0%	-5.1%	-4.5%	-12.7%	-7.5%	-22.9%	-26.8%
KOSPI (Корея)	11.7	202.3%	-40.7%	49.7%	0.5%	2.9%	-5.7%	3.5%	0.4%	0.9%
SENSEX (Индия)	17.9	500.7%	-52.4%	81.0%	0.4%	0.2%	-3.5%	4.5%	1.0%	1.3%
Bovespa (Бразилия)	13.0	467.0%	-41.2%	82.7%	2.6%	-3.9%	-6.8%	-3.3%	-13.4%	-11.2%
PFTS (Украина)	-	1946.4%	-74.4%	90.4%	64.0%	7.7%	-27.0%	2.6%	-19.4%	32.3%
KASE (Казахстан)	10.9	1754.3%	-62.1%	79.9%	6.7%	-4.3%	-19.2%	-3.4%	-25.3%	-20.4%
MSCI WD (Мировой)	-	100.6%	-42.1%	27.0%	2.7%	-0.2%	-9.9%	-3.5%	-13.3%	-10.9%
MSCI EM (Развив. страны)	-	326.6%	-54.5%	74.4%	2.0%	1.1%	-9.2%	-0.9%	-9.0%	-7.2%

Расчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World закрыл июнь падением на 3,5% вслед за падением на 9,9% в мае, потеряв за последний квартал 13,3% веса.



# Мировой рынок акций

Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM закрыл июнь падением на 0,9%. Падение индекса с начала года составило 7,2%, а за последний квартал 9%.



# Мировой рынок акций

Лидером падения июня стал американский NASDAQ, упавший за месяц на 6,6%. Падение индекса за квартал составило 12%, и это наихудший результат индекса после 4-го квартала 2008 года.



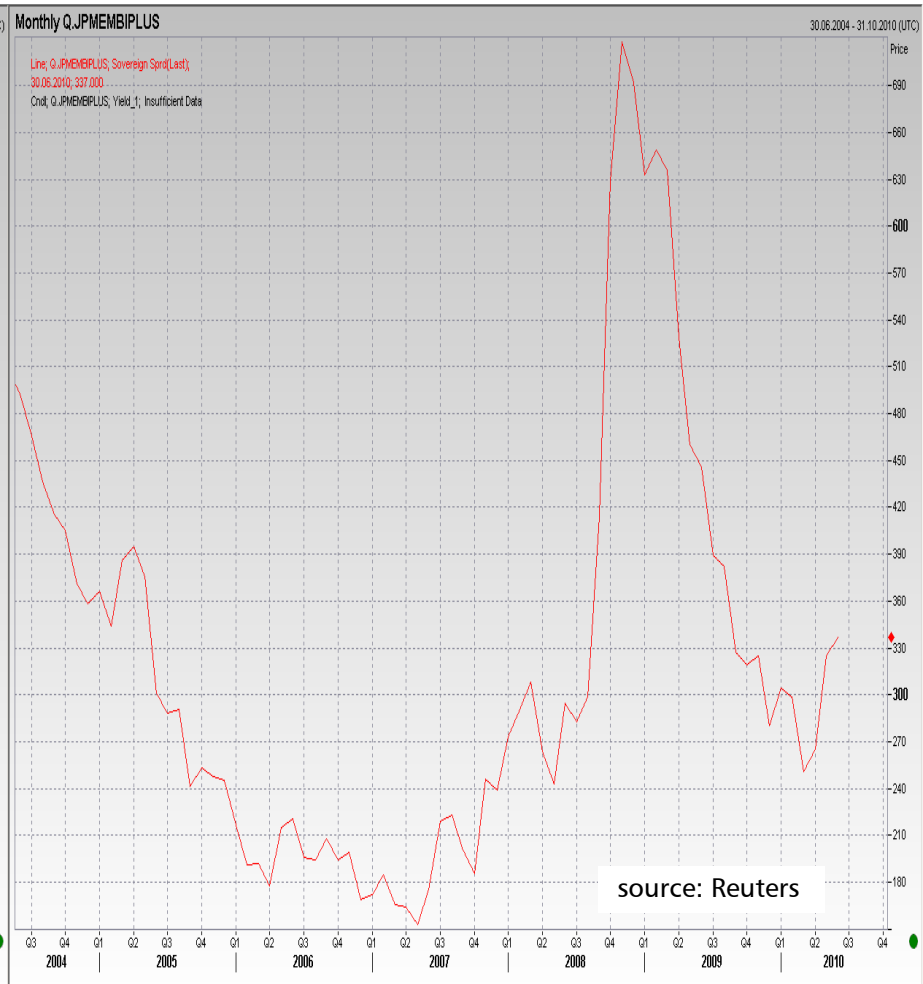
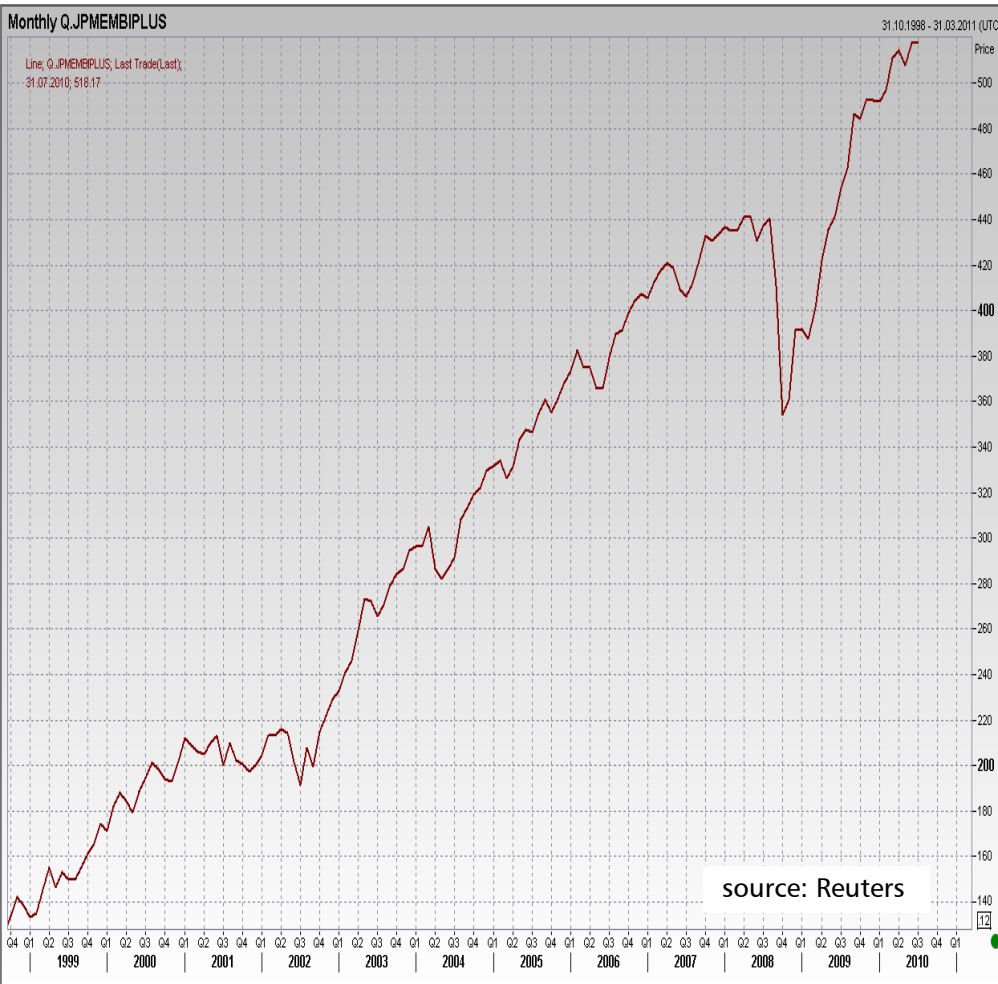
Лидером падения в июне и с начала года оказался китайский SSEC, потерявший за месяц 7,5% и 26,8% с начала года.



- Июнь на мировом рынке облигаций прошёл на более позитивной ноте, чем на рынке акций, и показал рост цен как в секторе развивающихся, так и в секторе развитых стран.
- За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос на 2%, после падения на 1,6% в мае, но спрэд к американским treasuries вырос на 12 б.п., до 3,37%, ввиду ещё большего роста американских бумаг.
- Рост в отдельных национальных секторах на этот раз был более равномерным, с падением лишь в бумагах Венгрии и Эквадора.
- Лидерами роста здесь стали бумаги Доминиканской республики, Уругвая и Казахстана, прибавившие в весе 4,5%, 3,8% и 3,7%.
- Корпоративные долги развивающихся стран показали в среднем ещё больший рост, и их индекс CEMBI вырос на 2,7% и спрэд по индексу сократился на 5 б.п. до 3,6%.
- Лидером роста цен здесь стали бумаги Венесуэлы (лидер майского падения - на 13,2%), выросшие на 7%.

- Российский индекс корпоративных долгов RUBI показал рост, сравнимый с CEMBI - на 2,4%, но спрэд индекса к treasuries остался на уровне 4,54%.
- В июне греческие долги возобновили существенное падение и 10-летние госбумаги потеряли за месяц 14% веса.
- Что касается госбумаг ведущих стран, то в июне здесь наблюдалось продолжение роста цен.
- Американские эталонные 10-летние бумаги выросли в июне на 3% вслед за ростом в мае на 2%, и доходность по ним опустилась с 3,3% до 2,95%.
- 30-летние американские бонды выросли за месяц на 6%, и доходность по ним упала с 4,2% до 3,9%.
- Что касается длинных немецких бондов, то здесь также наблюдался рост цен, но он был менее значительным.
- В результате и доходность по 30-летним бумагам упала с 3,4% до 3,3%, а по 10-летним с 2,65 % до 2,58%.

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ закрыл июнь ростом на 2%, но спрэд к американским treasuries вырос на 12 б.п., до 3,37%, ввиду ещё большего роста американских бумаг.





10-летние американские госбумаги (benchmark) выросли в июне на 3% вслед за ростом в мае на 2%, и доходность по ним опустилась с 3,3% до 2,95%.



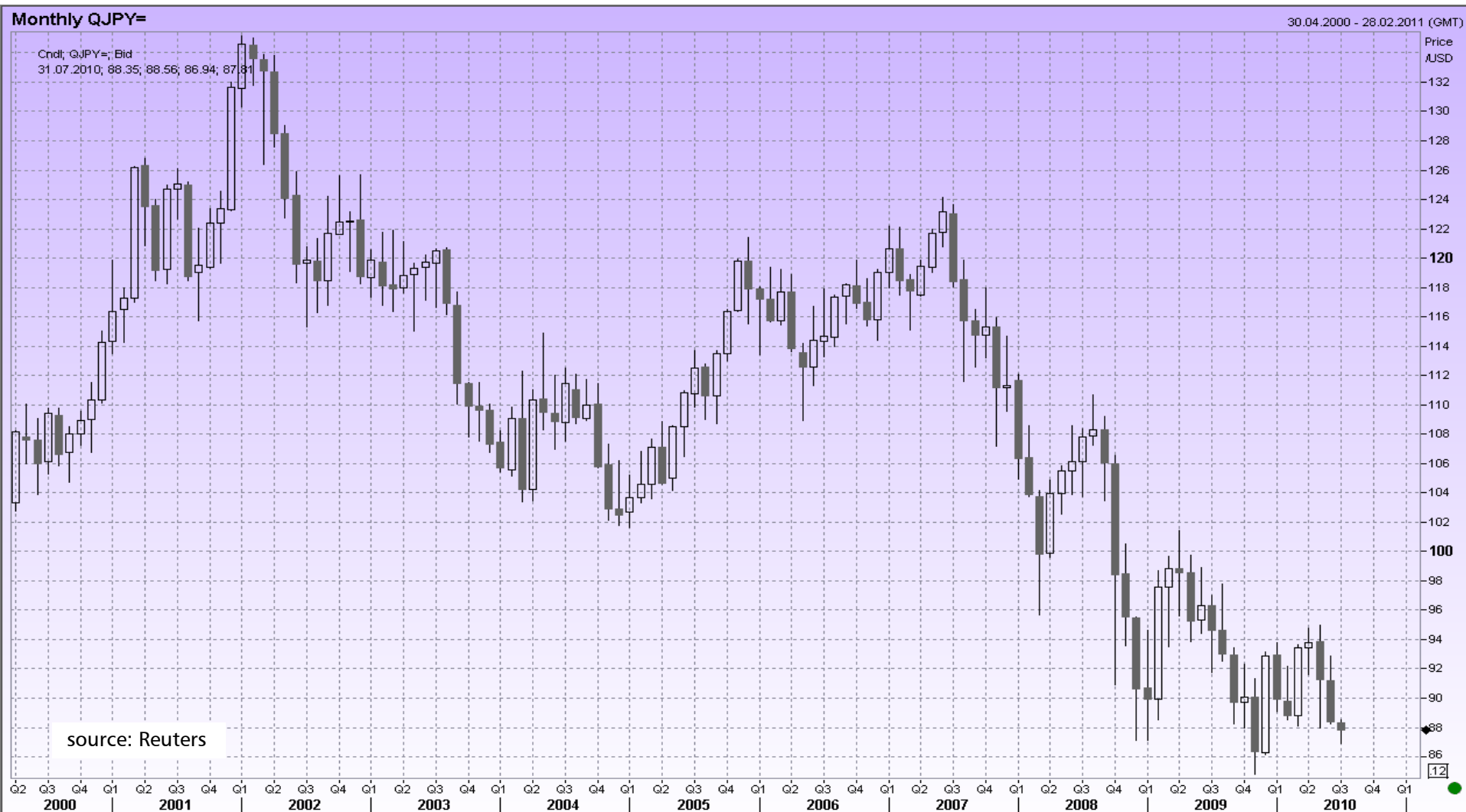
- В июне торги на мировом валютном рынке проходили более спокойно, чем в мае, коррелируя с уменьшившейся волатильностью и на рынке акций.
- Российский рубль в июне продолжил ослабляться к корзине доллар-евро, потеряв ещё 0,8% веса после падения на 1,8% в мае.
- На рынке развитых мировых валют в июне начала слабеть тенденция роста доллара и долларový индекс ослаб на 0,8% впервые за последние 7 месяцев.
- Основной вклад в это падение внесла иена, окрепшая к доллару за месяц на 3%.
- Евро в июне продолжило падать к доллару, но общее падение составило лишь 0,8%.
- А в начале июля начался и ощутимый коррекционный рост евро к доллару, о возможности наступления которого говорилось в предыдущем обзоре.
- Наш основной прогноз на этом рынке остаётся неизменным – цены движутся к паритету и достигнут его в течение примерно 1,5-2 лет.

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





## График движения иены 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/>