

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

Леонид Альшанский, Dr. Math.

Итоги ноября.....	1
Состояние финансово-экономической системы.....	1
Горячие темы ноября.....	2
Американское QE2 .....	2
Ирландия и другие PIIGS .....	3
Возможен ли Золотой Стандарт 2 .....	5
Что решил и чего не решил G20 .....	5
Другие интересные цифры и факты ноября (коротко) .....	5
Макроэкономическая ситуация .....	6
Новости компаний .....	9
Мировой рынок акций .....	9
Мировой рынок облигаций .....	11
Мировой валютный рынок .....	12
Золото .....	14

### Итоги ноября

Выходившие в ноябре макроэкономические данные носили смешанный характер, но реальных сигналов, подтверждающих опасения о повторном сползании в рецессию ведущих экономик не поступало.

Основное же внимание участников финансовых рынков в ноябре было приковано к принятой ФРС программе QE2 и действиям мировых властей по решению ирландского долгового кризиса. Действия ФРС получили резкую критику у лидеров многих стран, обвинивших США, в том числе, и в попытке занижить курс доллара.

Однако рост доллара и падение цен на американские бонды в ноябре ещё раз доказали, что финансовые рынки устроены не так «просто», как это кажется многим экономистам и политикам.

В том числе, принятый план выхода из ирландского долгового кризиса пока не смог успокоить рынки облигаций стран «изгоев».

В результате в ноябре рост смогли показать в основном товарные рынки, а мировой рынок акций и облигаций закрыли месяц понижением цен.

### Состояние финансово-экономической системы

В октябре наблюдался небольшой рост денежной базы доллара МВ и агрегата М1. Более интенсивный рост может начаться с ноября в связи с введением в действие QE2. Баланс ФРС уже вырос за ноябрь на \$50 млрд. до \$2.35 трлн. К середине 2011 года баланс может вырасти до \$2.9 трлн., а МВ до \$2.6 трлн. Однако сможет ли это вызвать ощутимый рост М1, М2 и М3 покажет время.

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

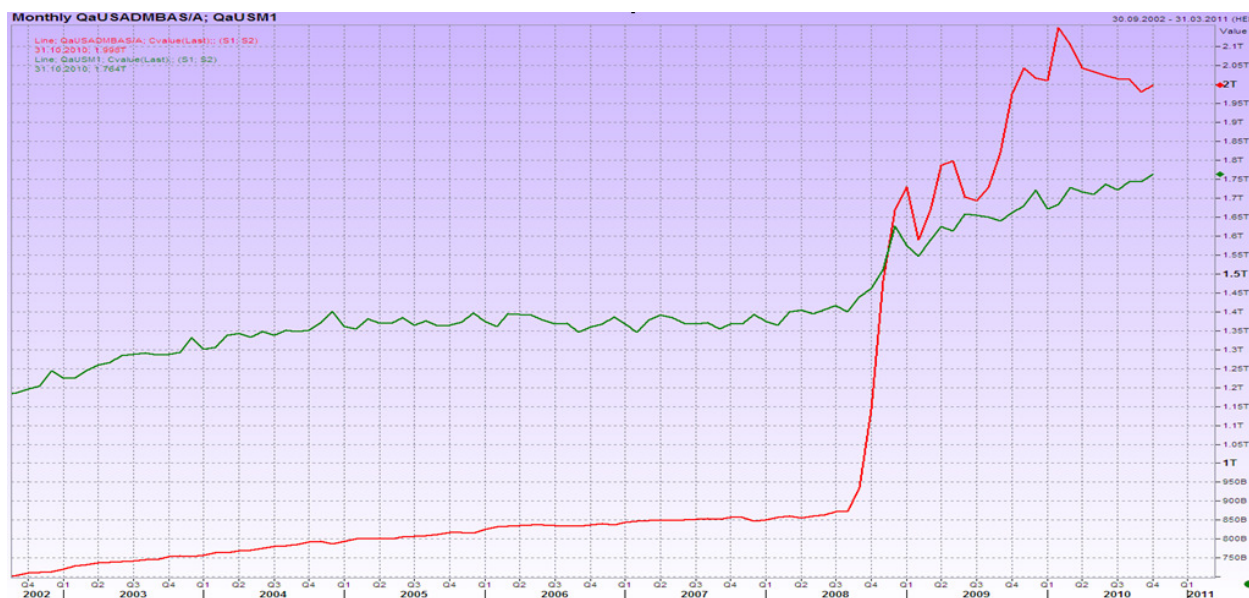


График: Сравнительная динамика изменения долларовых агрегатов M2 и M1.  
Источник информации: Reuters

### Горячие темы ноября

#### Американское QE2

Одним из важнейших событий ноября, для финансовых рынков, стало принятие ФРС программы QE2, направляющей \$600 млрд. на покупку госбумаг, преимущественно в сектор 4-6 летних облигаций.

Программа получила массу резкой критики, как внутри страны, так и за рубежом – особенно со стороны властей Китая и Германии. Лидеры республиканцев и ведущие консервативные экономисты США увидели в этом угрозу инфляции и потребовали закрыть программу. Иностранные критики обвинили ФРС в попытке ослабить доллар.

Однако надо отличать рост монетарной базы ЦБ от роста денег в экономике, т.е M2 и M3, которые пока в США существенно не растут.

На наш взгляд, неозвученной целью QE2 является, также, удержание доходности гособлигаций на низком уровне, чтобы помочь государству обслуживать колоссальный госдолг (\$13.5 трлн. или 95% ВВП).

Благодаря падению ставок, казначейство США уже потратило на оплату процентов по долгу в 2009 лишь \$380 млрд. против \$450 млрд. в 2008, не смотря на общий рост задолженности.

Низкие процентные выплаты по долгу дадут Белому дому время для решения жизненно важной задачи - сокращения госдолга.

Если бы ставки по гособлигациям не показали существенного падения, цена обслуживания госдолга США могла достичь «запредельных» высот, что могло сделать процесс роста долга практически необратимым.

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

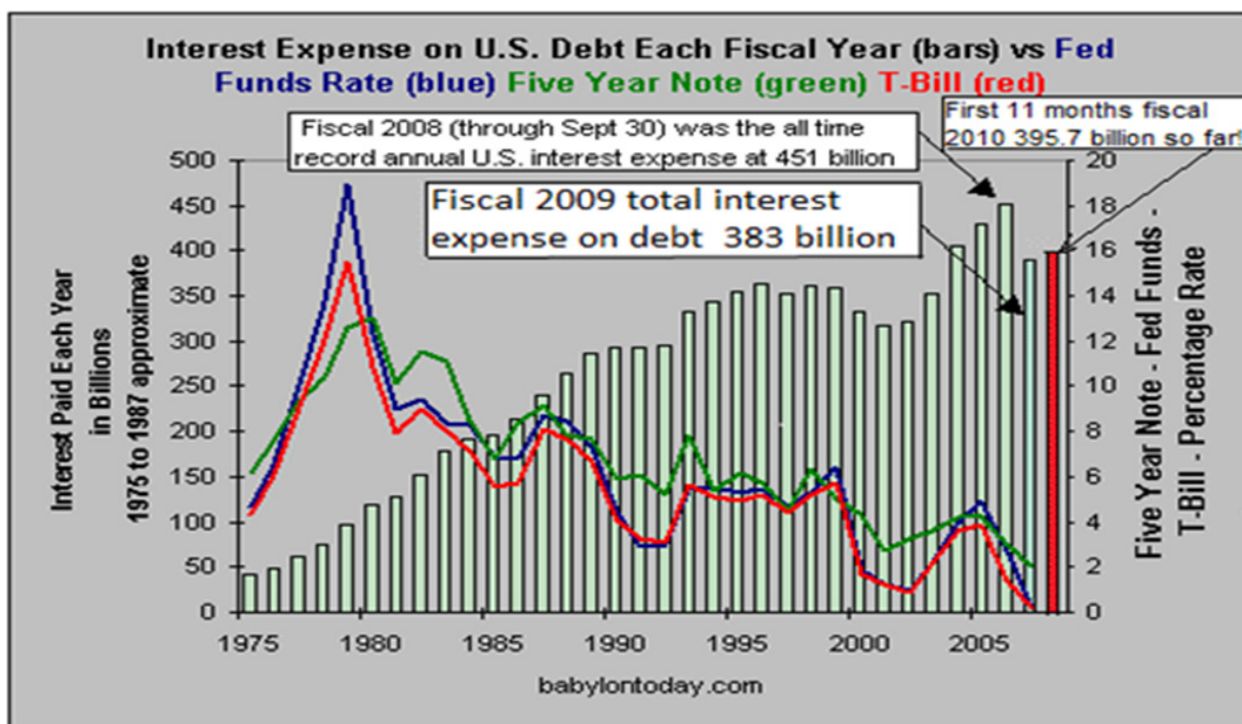


График: Ставки по американским treasuries и расходы по выплате процентов по госдолгу.  
Источник информации: babylontoday.com

## Ирландия и другие PIIGS

Весь ноябрь прошёл под знаком разрешения ирландского кризиса.

К концу месяца был согласован механизм помощи объёмом €67.5 млрд. в среднем под 5.8% из 3 почти равных долей: МВФ, Еврозоны и Евросоюза (все 27 стран + двусторонние кредиты отдельных стран). Деньги пойдут на помощь банковской системе и покрытие дефицита.

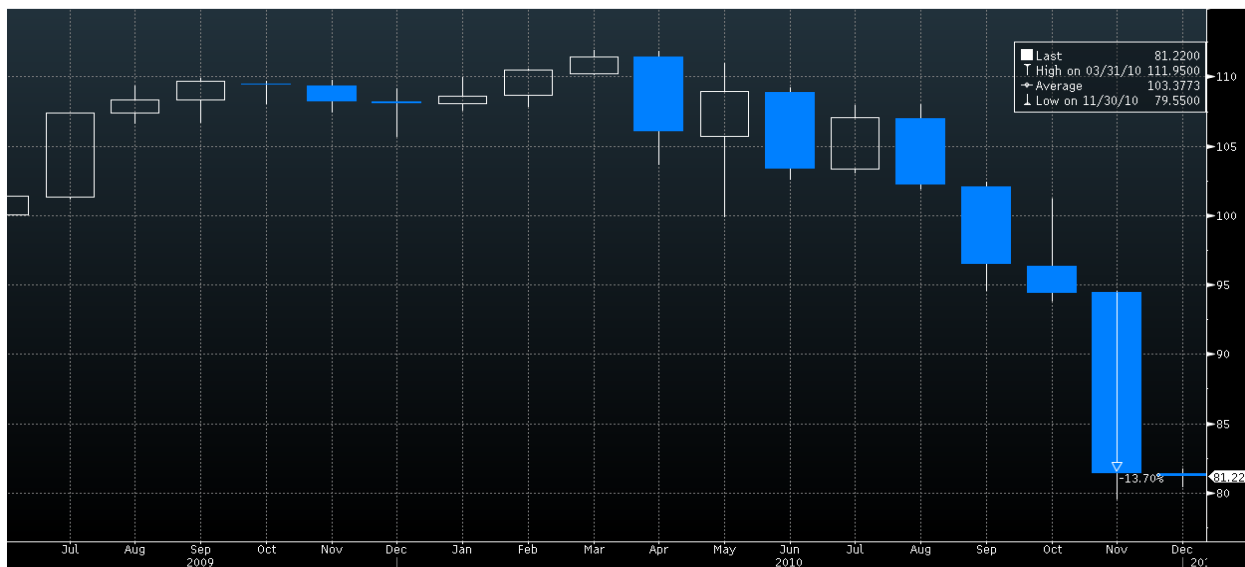
В ответ Ирландия обязуется вернуть дефицит бюджета в 2015 году к 3%, против ожидаемого в текущем году дефицита в 30% ВВП!

Однако это действия пока не успокоили долговые рынки и весь ноябрь госдолги PIIGS активно падали в цене. За месяц 10-летние эталонные бумаги Ирландии, Греции, Португалии и Испании потеряли 13.7%, 6.8%, 7.8% и 9%, а доходность по ним достигла 9%, 12%, 6.5% и 5% соответственно.

Следует признать, что программы спасения Греции и Ирландии лишь цветочки - настоящей кризис в Еврозоне может наступить, если долговые проблемы перекинутся и на Испанию и Италию. У Испании объёме госдолга составляет порядка €700 млрд., а у Италии приближается к €2 трлн. Объёмы требуемой в этом случае помощи могут стать «неподъёмными» даже для перечисленных выше «уважаемых» организаций.

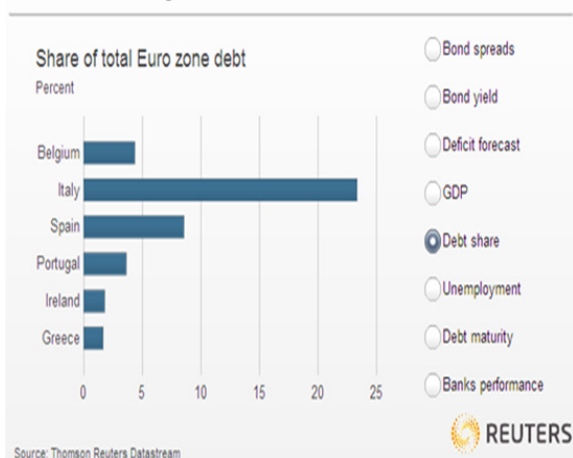
В ноябре атака спекулянтов на ирландские госбумаги достигла апогея и цена «эталонных» 10-летних гособлигаций упала за месяц на 13.7% - больше чем за предыдущие 3 месяца. Доходность гособлигаций при этом подскочила с 6.8% до 9%.

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

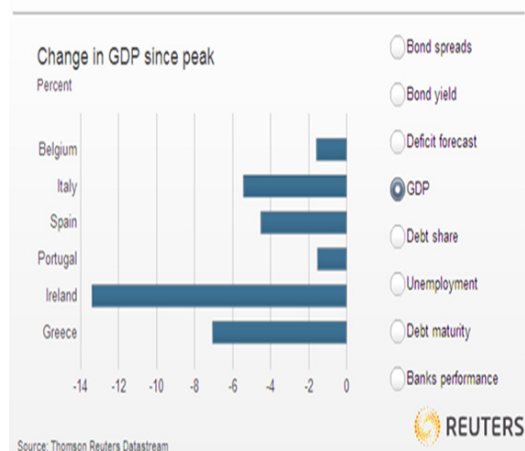


Источник информации: Bloomberg

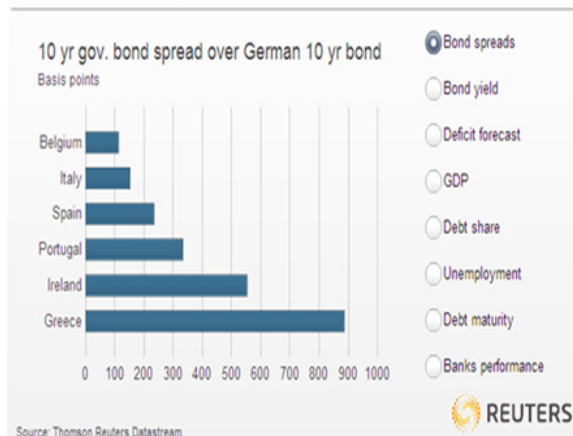
### 'Debt-heavy' euro zone countries



### 'Debt-heavy' euro zone countries



### 'Debt-heavy' euro zone countries



### 'Debt-heavy' euro zone countries



Источник информации: Reuters

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

### Возможен ли Золотой Стандарт 2

В начале ноября много шума наделала статья директора Всемирного Банка Роберта Зеллика в Financial Times, с предложением об использовании в новой архитектуре валютной системе и золота. Речь шла лишь о дополнении системы резервных валют золотом: «как показателем ожиданий инфляции, дефляции и валютных курсов». Но многие участники рынка ошибочно решили, что речь идёт о новом «золотом стандарте», и начали бурно обсуждать такую возможность.

На наш взгляд, переход к новой валютной системе давно назрел. Текущая система где допускаются колоссальные колебания курсов, а эмиссия резервных валют может вестись в национальных интересах, игнорируя интересы остального мира, себя дискредитировала. Но возврат к золоту или другим «естественным» деньгам невозможен в силу самой логики развития мировой финансовой системы. Миру нужны новые «общемировые» эмиссионные деньги, со строгим международным контролем над их эмиссией.

Однако учитывая раздирающие мир валютные противоречия, ожидать появления такой валюты в обозримом будущем не стоит.

### Что решил и чего не решил G20

Прошедший в ноябре саммит G20 ещё раз показал, что достигнутая в период кризиса сплочённость мировых властей перед общей опасностью сегодня уступила место отстаиванию частных интересов. На саммите не удалось договориться ни об осуждении QE2 ФРС ни о требовании к Китаю пересмотреть валютную политику. Тем не менее, на саммите главы ведущих стран мира поддержали перераспределение квот в МВФ в пользу развивающихся экономик и одобрили «Базель 3», ужесточающий требования к банкам.

Было также достигнуто важное соглашение «о сокращении бюджетных дефицитов в развитых странах в двое к 2013 году и стабилизации или снижению госдолгов к 2016 году». Однако это решение трудно исполнимо, так как не озвучены конкретные санкции за его неисполнение.

Другое важное решение «бороться с дисбалансом глобального спроса» без конкретики цифр и методов также носит декларативный характер.

Ещё лидеры G20 договорились: «отказаться от «валютных войн» и не допускать беспорядочных колебаний валютных курсов», но реальными рычагами воздействия на этот рынок власти уже давно не обладают.

### Другие интересные цифры и факты ноября (коротко)

- В ноябре Eurostat пересмотрел греческий дефицит 2009 до 15,4%, а госдолг до 126.8% ВВП – максимумы среди PIGS по обоим позициям.
- В ноябре рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило кредитный рейтинг Ирландии сразу на две ступени - с «А» до «AA-».
- Дефицит федерального бюджета США в 2009-2010 финансовом году, по уточненным данным, составил \$1,29 трлн. (или 9% от ВВП), что ниже рекорда предыдущего года в \$1,41 трлн.(10% от ВВП).
- Число банковских банкротств в США в 2010 достигло 146 (140 за 2009), а число проблемных банков достигло 860 - максимум с 1993 года.
- Инфляция в Китае в октябре вышла на 2-х летний максимум 4.4%, а рост объёма выданных за год новых кредитов составил более \$1 трлн.

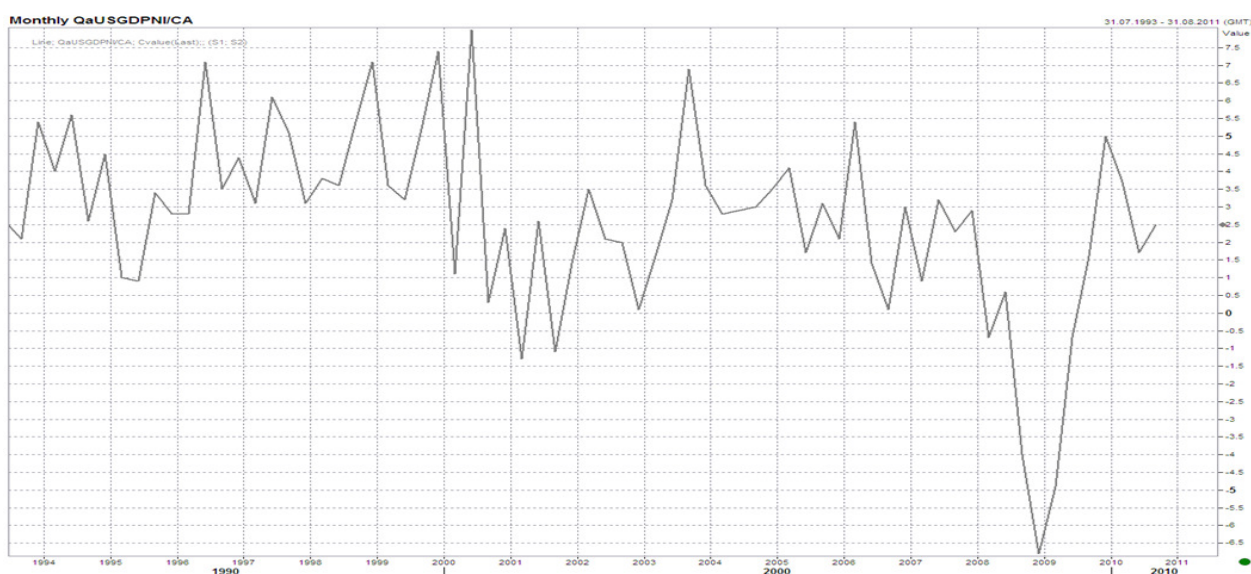


## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

- Реагируя на это Китайский ЦБ дважды повышал в октябре требования к резервам коммерческих банков на 0.5%.
- Рост ВВП США в Q3 2010 по уточнённым данным составил 2.5%(Y/Y).
- Рост ВВП Еврозоны в Q3 2010 составил 0.4%(Q/Q) и 1.9% (Y/Y).
- Рост ВВП Японии в Q3 2010 составил 0.9%(Q/Q) и 3.9%(Y/Y), но во многом этот рост был обеспечен дефляцией цен.

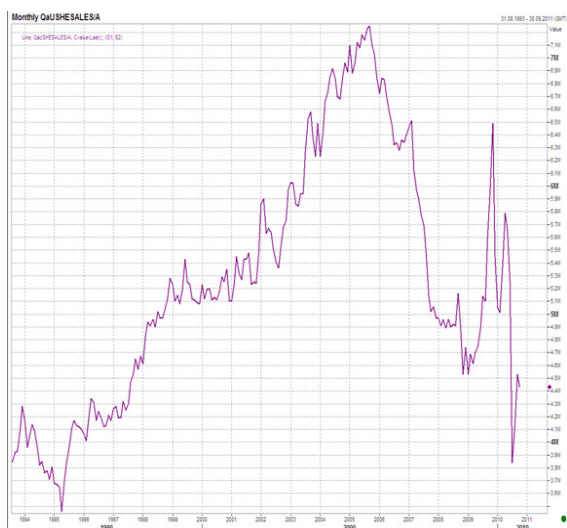
## Макроэкономическая ситуация

Согласно уточненным данным рост ВВП США в Q3 2010 составил не 2%, а 2.5% а в годовом исчислении. Это выше 1.7% за предыдущий квартал, но пока ниже многолетнего среднего этого показателя в районе 3.5%:



Источник информации: Reuters

Продажи старых и новых домов в США в октябре ещё несколько упали по отношению к предыдущему месяцу, и по-прежнему остаются на крайне низких исторических уровнях, особенно для новостроек:



Источник информации: Reuters

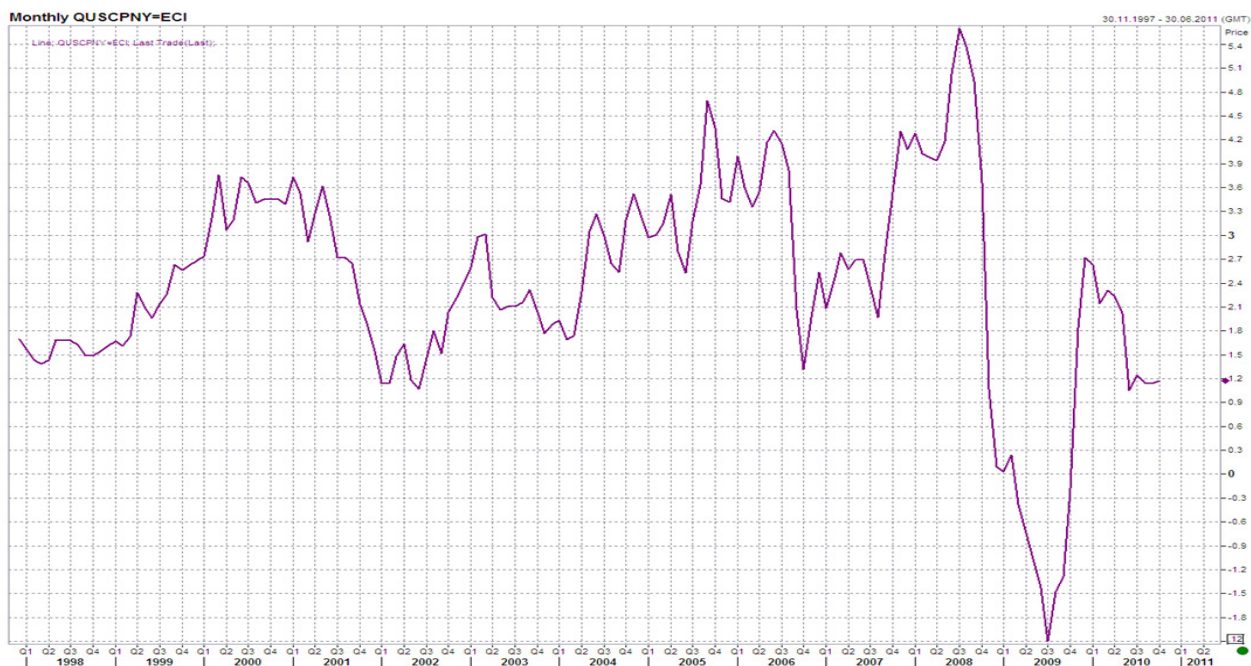






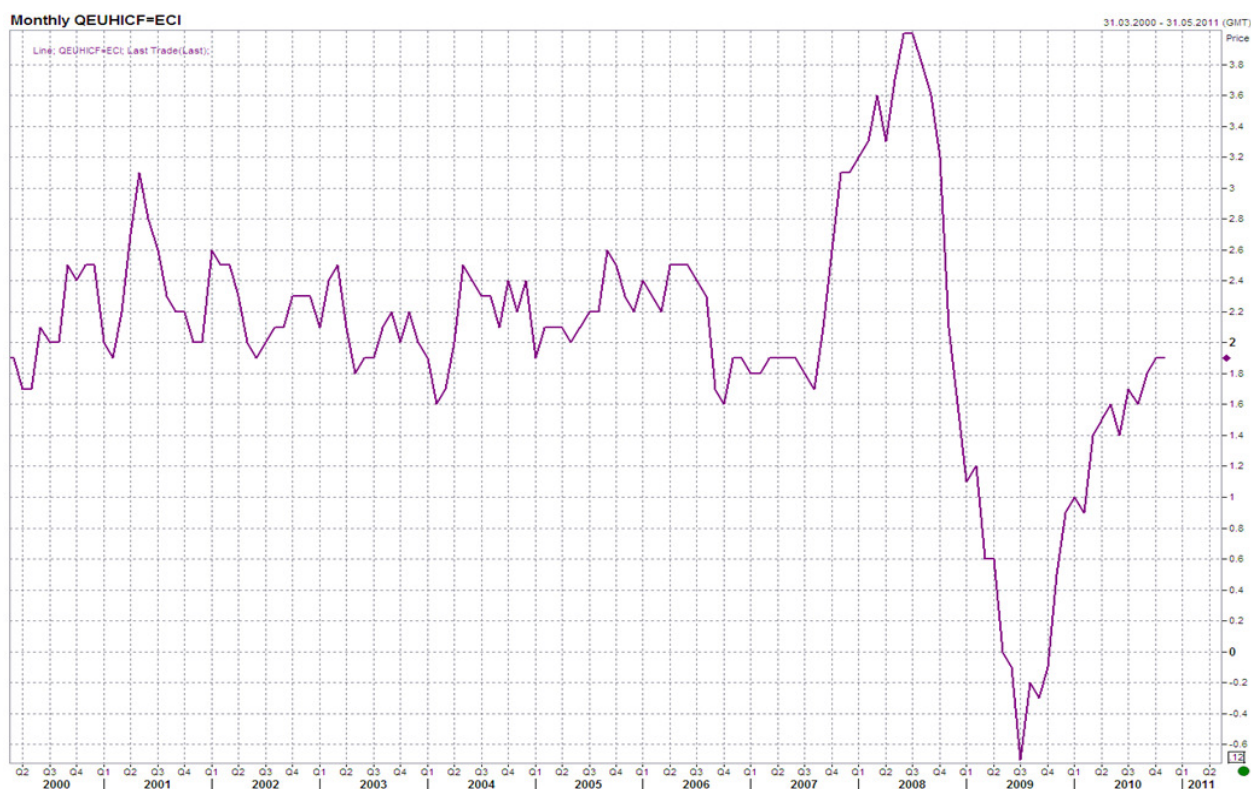
## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

В Америке годовая инфляция в октябре выросла с 1.1% до 1.2%, зато базовая инфляция (без продовольствия и энергии) упала с 0.8% до 0.6% - минимум с 1958 года:



Источник информации: Reuters

В Еврозоне инфляция в ноябре (предварительные данные) осталась на уровне 1.9%, в непосредственной близости от целевого максимума в 2% (Инфляция в Англии в октябре по индексу CPI составила 3.2% при целевом максимуме 2%):



Источник информации: Reuters



## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

### Новости компаний

В ноябре практически завершился активный сезон выхода квартальных отчётов публичных акционерных компаний за Q3 2010.

Согласно данным Bloomberg, уже отчитавшиеся в октябре и ноябре 466 из 500 компаний широкого американского рынка (S&P 500), показали в среднем рост прибыли в Q3 2010/Q3 2009 на 27.8%. Это уже четвёртый подряд общий квартальный рост прибылей компаний индекса после завершения кризиса. При этом падение прибыли в Q3 2009/Q3 2008 составило 13.7%, т.е. прибыли компаний уже превысили показатели соответствующего квартала 2008 года, но ещё не вышли на уровни 2007 года.

Наилучший результат по секторам показали компании сырьевого и производственного секторов, увеличившие прибыль на 51% и 50% соответственно.

С падением прибыли отчитываются лишь компании сектора телекоммуникации, где прибыль за год упала на 8.3%.

### Мировой рынок акций

В ноябре мировой рынок акций, балансируя между позитивом и негативом (главные: QE2 и ирландский кризис), завершил месяц смешанными результатами, но с преобладанием негатива:

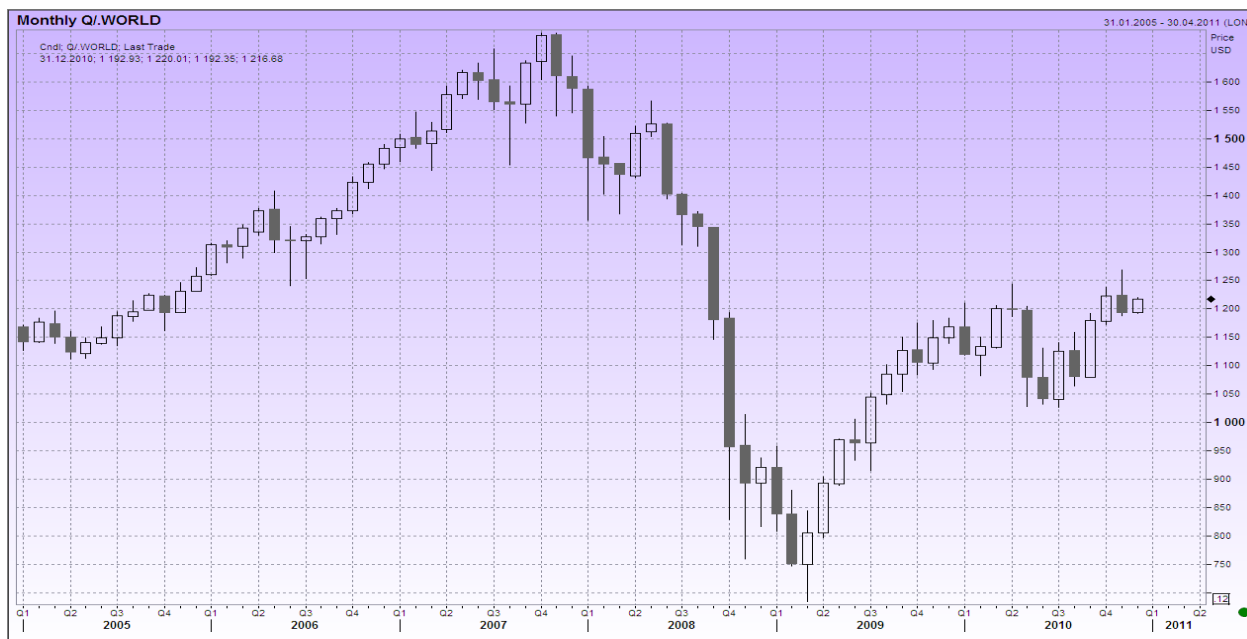
Биржевой индекс	P/E (Bloomberg)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За Q1 2010	За Q2 2010	За Q3 2010	Октябрь 2010	Ноябрь 2010	С начала 2010
DJI (США)	13.7	59.0%	-33.8%	18.8%	4.1%	-10.0%	10.4%	3.1%	-1.0%	5.5%
S&P 500 (США)	14.9	66.9%	-38.5%	23.5%	4.8%	-11.8%	10.7%	3.7%	-0.3%	5.8%
Nasdaq Comp. (США)	31.6	98.6%	-40.5%	43.9%	5.6%	-12.0%	12.3%	5.8%	-0.4%	10.1%
GDAX (Германия)	14.6	178.9%	-40.4%	23.8%	3.3%	-3.1%	4.4%	6.0%	1.3%	12.3%
N225 (Япония)	20.4	78.4%	-42.1%	19.0%	5.1%	-15.4%	-0.1%	-1.8%	8.0%	-5.8%
FTSE (Англия)	16.1	61.5%	-31.0%	23.2%	4.9%	-13.4%	12.9%	2.3%	-2.6%	2.1%
CAC (Франция)	12.8	83.2%	-42.7%	22.3%	1.0%	-13.4%	7.9%	3.2%	-5.8%	-8.3%
RTS (Россия)	7.8	537.9%	-72.4%	128.6%	8.8%	-14.8%	12.6%	5.2%	0.5%	10.3%
SSEC (Китай)	18.6	287.4%	-65.4%	80.0%	-5.1%	-22.9%	10.7%	12.1%	-5.3%	-13.9%
HSI (Гонконг)	14.4	198.4%	-48.3%	52.0%	-2.9%	-5.2%	11.1%	3.3%	-0.4%	5.2%
KOSPI (Корея)	13.7	202.3%	-40.7%	49.7%	0.5%	0.4%	10.3%	0.5%	1.1%	13.1%
SENSEX (Индия)	18.9	500.7%	-52.4%	81.0%	0.4%	1.0%	13.4%	-0.2%	-2.6%	11.8%
Bovespa (Бразилия)	13.0	467.0%	-41.2%	82.7%	2.6%	-13.4%	13.9%	1.8%	-4.2%	-1.3%
PFTS (Украина)	46.4	1946.4%	-74.4%	90.4%	64.0%	-19.4%	3.1%	-5.0%	12.8%	46.2%
KASE (Казахстан)	11.9	1754.3%	-62.1%	79.9%	6.7%	-25.3%	8.3%	-0.3%	5.2%	-9.5%
MSCI WD (Мировой)		100.6%	-42.1%	27.0%	2.7%	-13.3%	13.3%	3.6%	-2.4%	2.1%
MSCI EM (Развив. страны)		326.6%	-54.5%	74.4%	2.0%	-9.0%	17.2%	2.7%	-2.7%	8.7%

Источник информации: Reuters, Aizkraukles banka

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

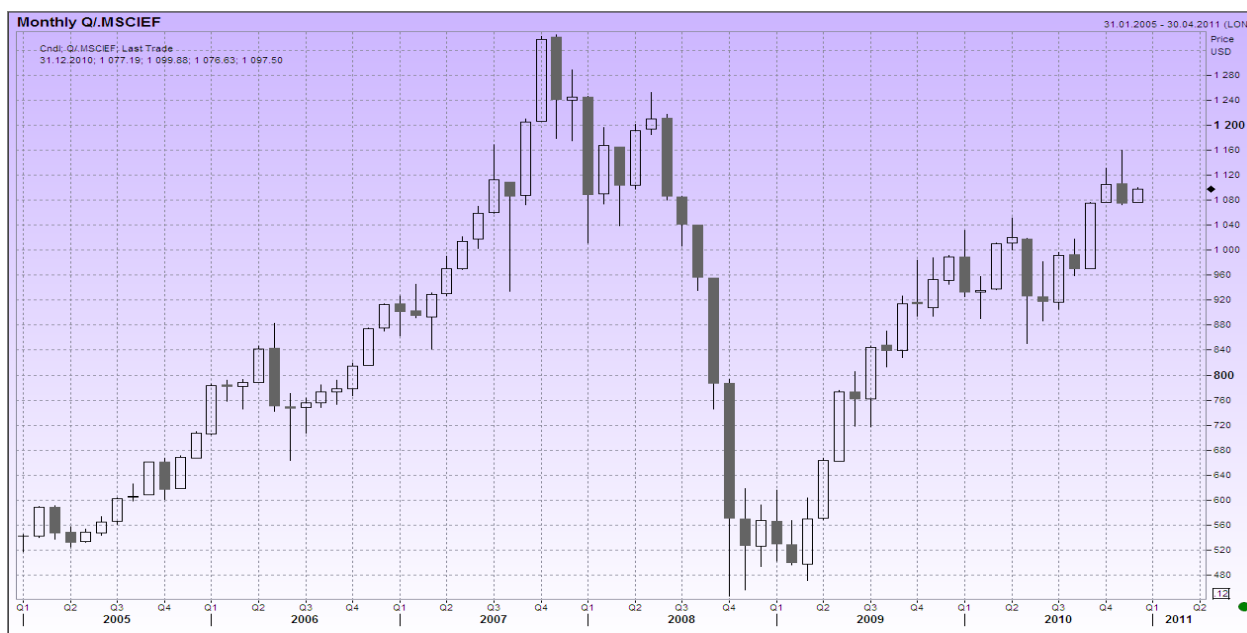
Большинство отслеживаемых нами индексов закрыли месяц понижением:

- Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World упал в ноябре на 2.4%, но это можно считать лишь незначительной коррекцией его роста за сентябрь и октябрь на 13%:



Источник информации: Reuters

- Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM показал в ноябре падение на 2.7%, но благодаря росту сентября и октября остался на 8.7% выше открытия года.



Источник информации: Reuters

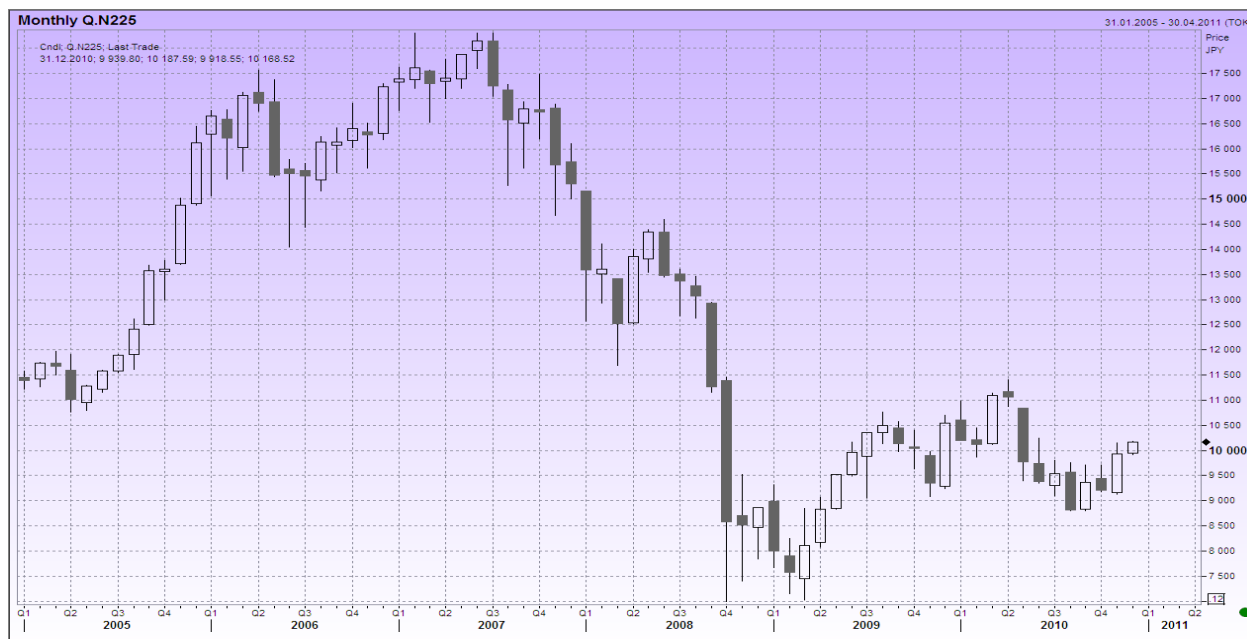
В тоже время ряд индексов, включая немецкий DAX смогли показать в ноябре рост, а японский N225 вообще взлетел за месяц на 8%. Правда японский N225 остаётся одним из аутсайдеров среди

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

рассматриваемых нами индексов, потеряв 5.8% с начала года. Однако падение ноября скорее похоже на коррекцию предыдущего роста, особенно мощно прозвучавшего в сентябре.

На наш взгляд, в сложившихся на рынке внешних и внутренних обстоятельствах позитивные факторы всё-таки превышают негативные и текущий год с большой вероятностью может закончиться «рождественским ралли».

Лидером роста среди развитых рынков в ноябре стал японский рынок, индекс которого N225 вырос на 8%. Однако N225 остаётся одним из аутсайдеров среди рассматриваемых нами индексов, потеряв в весе с начала года 5.8%:



Источник информации: Reuters

## Мировой рынок облигаций

Ноябрь на мировом рынке облигаций прошёл на фоне ощутимого падения цен как на бумаги развивающихся так и развитых стран.

За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ упал на 3.4%, что стало максимальным его падением с октября 2008 года. Однако причины этих падений кардинально различаются - текущее падение больше похоже на коррекцию мощного роста цен предыдущих месяцев:



Источник информации: Reuters



## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

Корпоративные долги развивающихся стран показали меньшее падение, и их индекс CEMBI потерял лишь 1.5% своего веса, а российский индекс корпоративных долгов RUBI упал лишь на 0.65%.

Но более «странным» в ноябре было поведение бумаг развитых стран и прежде всего американских treasuries. Не смотря на принятие мощной программы поддержки рынка QE2, падение наблюдалось по всему спектру от 2- до 30-летних бумаг:

- 10-летних американские госбумаги (benchmark) в ноябре, не смотря на принятие программы QE2, продолжили падение и доходность по ним выросла с 2.6% до 2.8%.
- Доходность по 30-летним бумагам выросла с 4% до 4.1%.



Источник информации: Reuters

Падали в ноябре и немецкие бунды и доходность по 30-летним бумагам выросла с 3% до 3.15%, а по 10-летним с 2.5 % до 2.7%.

## Мировой валютный рынок

Ноябрь, вопреки всеобщим ожиданиям ослабления доллара после принятия QE2, прошел на фоне резкого роста американской валюты. Это ещё раз доказывает, что финансовые рынки устроены не так «банально», как это кажется многим экономистам и политикам.

Российский рубль также падал к доллару, но не так значительно, как развитые валюты и смог вырасти к корзине доллар-евро на 1%:



График движения рубля к корзине евро-доллар. Месячные бары

Источник информации: Reuters

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

Долларовый индекс - цена конвертации доллара к корзине шести ведущих мировых валют вырос в ноябре на весомые 5.5%:



График движения долларового индекса. Месячные бары.  
Источник информации: Reuters

В ноябре доллару удалось наконец прервать и 6-месячное падение к японской иене, поднявшись в цене конвертации на 4%:

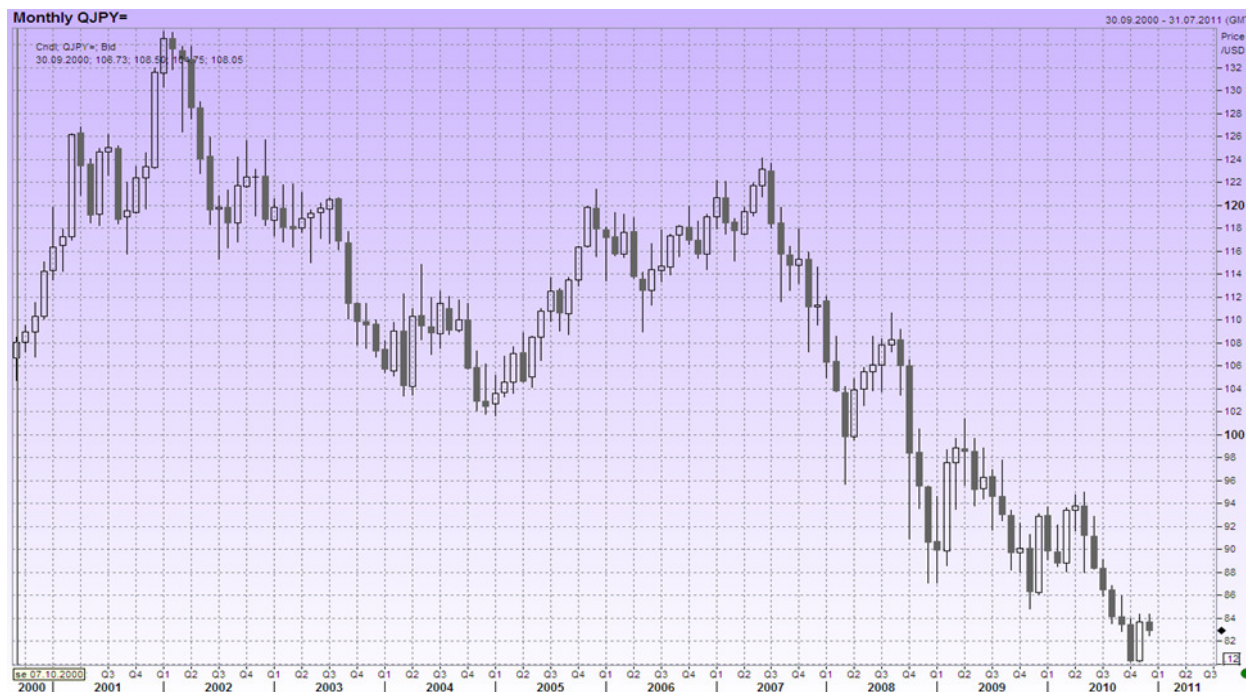


График движения иены к доллару. Месячные бары  
Источник информации: Reuters

Но наибольший рост среди ведущих мировых валют доллару удалось показать к евро, где он вырос на мощные 7%. На этот раз спекулянты сыграли не на QE2, а на обострение долговых проблем в Ирландии:

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

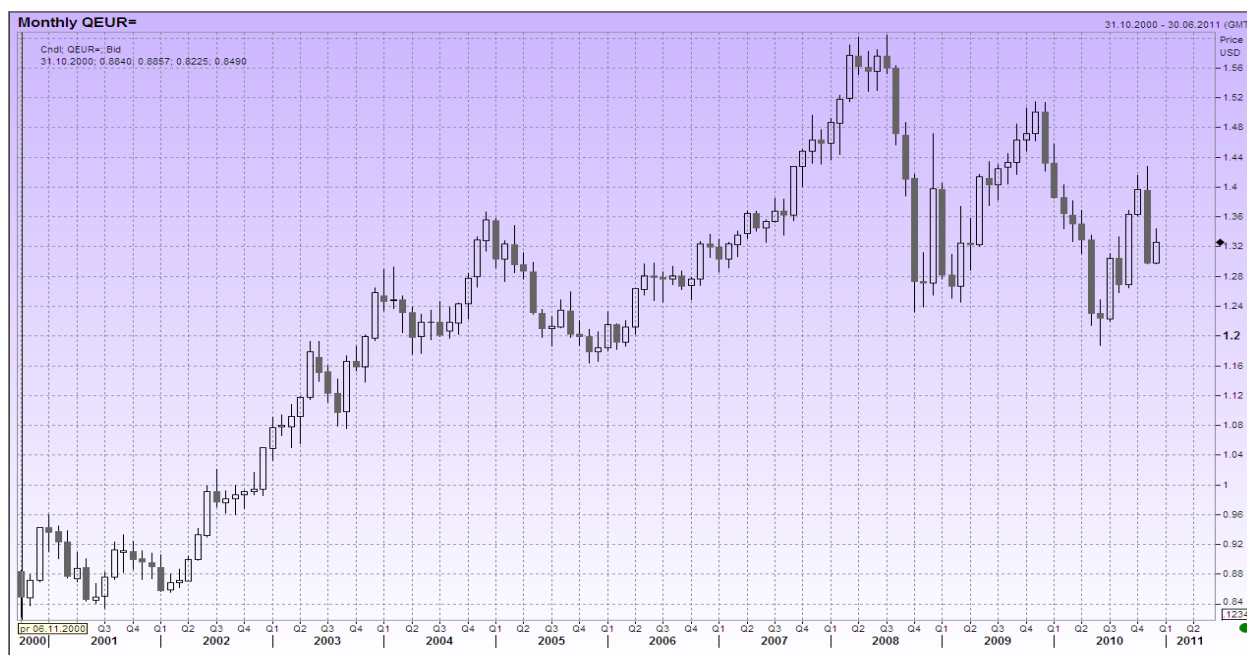
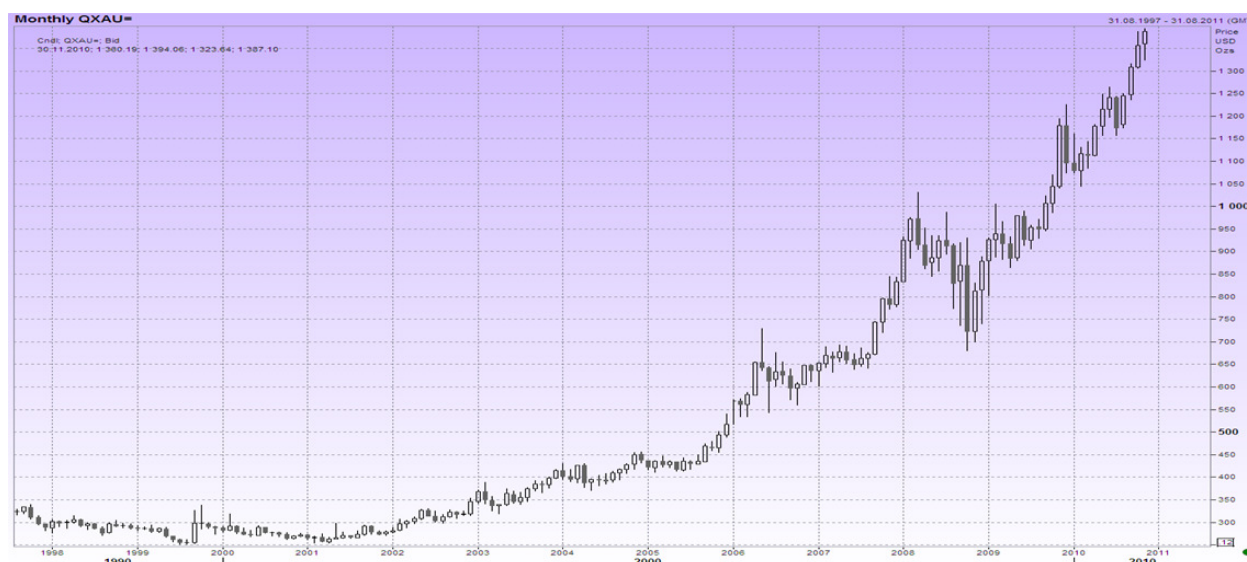


График движения евро к доллару. Месячные бары  
Источник информации: Reuters

На наш взгляд ни то ни другое не достаточно для серьёзного изменения фундаментального соотношения евро-доллар, и они используются лишь как поводы для среднесрочных спекуляций. Что же касается основного многолетнего тренда, то мы по-прежнему считаем, что он направлен на повышение доллара и может достичь паритета (1 EUR/USD) в ближайшие год-два.

## Золото

В ноябре рост цен на золото продолжился и был установлен новый исторический максимум \$1424 за унцию:



Источник информации: Reuters

Наш взгляд на этот рынок остаётся неизменным – причины этого роста не особое положение золота (рост золота с начала года лишь 27%, серебра - 49%, а палладия вообще 63%), а текущая спекулятивная игра на повышение. Как и ранее мы считаем, что этот тренд может завершиться в зоне \$1500-\$2000, где будет сформирована база (скорее в верхней его части) для организации мощного тренда на понижение.



---

## Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

Данный обзор предназначен для использования исключительно в информационных целях и не может расцениваться как предложение, побуждение к каким-либо действиям, 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/>.