

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

Леонид Альшанский, Dr. Math.

Итоги 2010 года	1
Горячие темы 2010 года	2
PIGS ... big pigs.	2
QE or not QE: that is a question	3
Вкальвают роботы, счастлив человек?	3
Реформа финансовой системы	3
Мировой рынок акций	5
Мировой рынок облигаций	9
Мировой валютный рынок	10
Золото	13

Итоги 2010 года

Важнейшим позитивным результатом завершившегося 2010 года стал уверенный мировой экономический рост (по некоторым оценкам, он может составить от 4.5% до 5%).

Таким образом, не оправдались ожидания многих известных экономистов о повторном сползании мира в рецессию в 2010 году.

Не сработал и второй вариант «страшилки», согласно которой ведущие мировые экономики, включая Америку и еврозону, могли опуститься в долгосрочную стагнацию и дефляцию с падением цен на финансовых рынках по «японскому» сценарию.

Среди наиболее серьёзных негативных событий года можно назвать обострение долгового кризиса в странах-„изгоях» еврозоны. Год начался с тяжёлых усилий по формированию плана спасения Греции, а закончился формированием плана спасения Ирландии.

Преобладание позитива на экономическом фронте способствовало в 2010 году росту мировых финансовых рынков.

Наибольший рост, под напором спекулятивной игры на повышение, показали товарные рынки и особенно рынки драгоценных металлов (рост цен на палладий и серебро составил за год 92% и 83%, при «скромном росте» золота на 29%).

Неплохой рост показал и мировой рынок акций, индекс MSCI World вырос за год на 9.6% после роста на 27% в 2009 году.

Индекс рынка акций развивающихся стран MSCI EM вырос за 2010 год на 16.4% после беспрецедентного роста на 74% в 2009 году.

Облигационный рынок в прошедшем году также показал рост, естественно, за исключением облигаций проблемных стран, особенно стран PIGS.

Индекс государственных облигаций развивающихся стран EMBI+ вырос за год почти на 12% (26% в 2009 году), а соответствующий индекс корпоративных облигаций CEMBI вырос на 13% (42% роста в 2009 году).

Общий рост за год показали и гособлигации наиболее развитых стран, в том числе и Америки. Однако в декабре американские *treasuries* испытали мощнейшее месячное падение цен со времени крушения Lehman Brothers!

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

Горячие темы 2010 года

PIGS ... big pigs

Одним из наиболее значимых событий 2010 года для финансовых рынков, несомненно, стало обострение долговых проблем в «периферийных» странах еврозоны. Год начался с тяжёлых усилий по формированию плана спасения Греции и закончился формированием плана спасения Ирландии.

Ввиду отсутствия системы межгосударственной помощи внутри еврозоны и Евросоюза (и даже ее запрета в первой версии Лиссабонского договора) в 2010 году были созданы специальные механизмы помощи из средств Евросоюза, стран еврозоны и МВФ. Первый из них составил 110 млрд евро, а второй 85 млрд евро (правда, 17.5 млрд евро из них предоставляет сама Ирландия), что должно заместить этим странам в ближайшие годы заимствование средств на рынке.

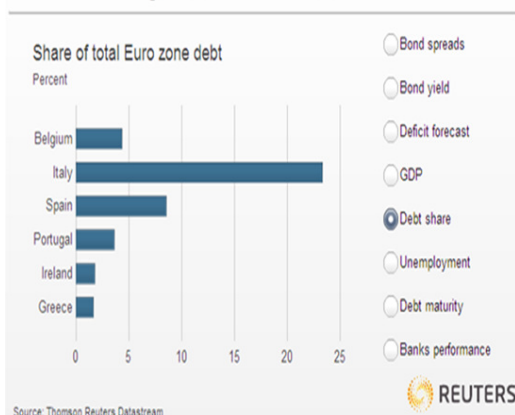
На рынке бумаги всех стран PIGS (Португалия, Ирландия, Греция и Испания) понесли серьёзные потери. За год эталонные 10-летние облигации Греции упали в цене на 38%, Ирландии - на 24%, Португалии - на 16% и Испании на 9.5%.

В конце года доходность по 10-летним бондам Ирландии и Греции достигла 9% и 13% против 3% по соответствующим немецким бумагам.

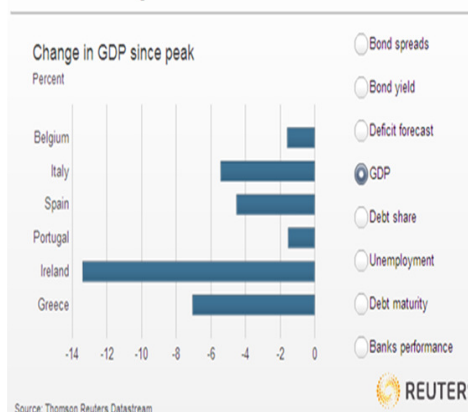
Сложившаяся ситуация крайне опасна для стабильности всей мировой финансово-экономической системы.

Если в 2011 году этот кризис перекинется на такие страны, как Испания и Италия, являющиеся 4-й и 3-й по величине экономиками еврозоны с госдолгами в 700 млрд евро и 1.4 трлн евро, это чревато возникновением крупномасштабного мирового долгового кризиса.

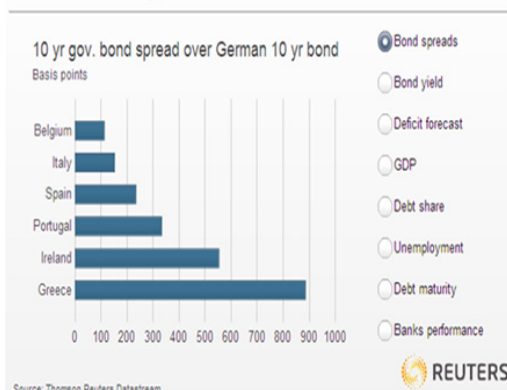
'Debt-heavy' euro zone countries



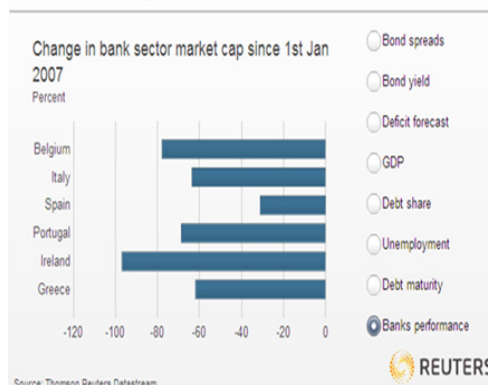
'Debt-heavy' euro zone countries



'Debt-heavy' euro zone countries



'Debt-heavy' euro zone countries



Источник информации: Reuters

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

QE or not QE: that is a question

Прошедший год высветил ещё одно существенное расхождение в подходах Америки и еврозоны к вопросу стимулирования экономических процессов.

В Америке, несмотря на отсутствие долгового кризиса и достаточно стабильную ситуацию в банковской системе, ФРС продлил в августе первую программу QE, а в ноябре принял новую программу QE2.

В результате, к середине 2011 года вложения ФРС в гособлигации США могут превысить 1 трлн долларов, баланс ФРС вырасти до 2.6 трлн долларов, а денежная база доллара до 2.6 трлн долларов.

Кроме естественной стимуляции экономики и банковской системы эта мера позволит удерживать ставки по *treasuries* на достаточно низком уровне, не допуская раскручивания долгового кризиса.

В еврозоне наоборот, несмотря на жесточайший долговой кризис и вызванную им нестабильность банковской системы, ЕЦБ не пошёл на широкое использование QE.

Объём скупки ЕЦБ гособлигаций с рынка на текущий момент оценивается в 67 млрд евро, что явно не соответствует объёму рынка, сравнимого по мощи с американским.

В своей риторике ЕЦБ оправдывает это задачей сохранения ценовой стабильности, повторяя тезис о том, что борьба с кризисом - задача государственных властей еврозоны.

Вкалывают роботы, счастлив человек?

Ещё одним знаковым событием 2010 года для финансовых рынков стало крайне загадочное явление, произошедшее на американских биржах 6 мая, названное очередным «чёрным четвергом».

По непонятным причинам и до конца не выясненному механизму индекс Dow Jones краткосрочно опускался почти на 10%, индекс S&P 500 на 8.6%, отыграв затем почти все потери.

При этом объёмы торгов в 10-15 раз превысили нормальные значения, а капитализация трехсот компаний краткосрочно опускалась более чем на 60%. Бумаги отдельных эмитентов теряли практически 100% цены.

И далеко не самые слабые компании. Акции компании Procter & Gamble, одной из самых стабильных "голубых фишек" на рынке, за две минуты потеряли 35% стоимости, а Philip Morris краткосрочно потерял до 90% своей цены.

Точно установить причины произошедшего так и не удалось. Но скорее всего причиной такого движения стали действия так называемых «роботов» - программ автоматической торговли.

Это свидетельствует о том, что современный мировой финансовый рынок не только крайне спекулятивен, но ещё и слабо защищён от технологических рисков резкого изменения цен.

Реформа финансовой системы

Прошедший год ознаменовался также тем, что, наконец, были приняты первые реальные шаги по реформированию мировой финансовой системы.

На саммите глав государств G20 была одобрена глобальная реформа банковского сектора, получившая название Базель 3, вводящая новые нормы по требованию к структуре активов и капиталу банков с января 2013 года (с переходным периодом до 2019 года).

Реформа призвана повысить финансовую устойчивость банковской и всей мировой финансовой системы за счет увеличения капитала и банковских ликвидных резервов и улучшения их качества.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

Важнейшим для финансовых рынков событием года стало принятие Конгрессом США крупнейшего со времён Великой депрессии закона о реформе американской финансовой системы (закон Додда-Фрэнка).

Основная цель закона - предотвратить возможность повторения масштабных финансовых кризисов образца 2007-2009 года.

Суть закона – в усилении надзорных функций Минфина и ЦБ над финансовыми институтами и инструментами и законодательные ограничения банков в операциях на финансовых рынках и в росте активов.

Однако громоздкость закона затянёт проведение его в жизнь и отодвинет введение некоторых важных норм на несколько лет, к тому же есть мнение, что Уолл-Стрит сможет обойти ряд ограничений.

В Европе, в рамках борьбы с долговым кризисом, финансовый регулятор Германии BaFin ввел запрет на покупку кредитно-дефолтных свопов (CDS) без покупки основного актива.

Вместе с этим BaFin запретил непокрытые шорты для бондов государств еврозоны. Однако эти меры носят временный характер (до апреля 2011 года) и не получили поддержки других стран ЕС и США.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

Мировой рынок акций

Балансируя между потоками позитивной и негативной информации, мировой рынок акций организовал в 2010 году несколько существенных волн на повышение и понижение, но закончил год ростом.

В результате большинство отслеживаемых нами индексов закрыли год ощутимым повышением, хотя и меньшим, чем в 2009 году.

При этом фондовые индексы Индии, Кореи и Бразилии в конце года вплотную подошли к своим историческим максимумам 2007 года.

В то же время большинство отслеживаемых нами ведущих мировых индексов остаются на 10%-20% ниже глобальных максимумов.

Хуже всего в этом смысле положение китайского SSEС, американского Nasdaq и японского N225. Первые два находятся на 50% ниже своего максимума, а третий на 75% ниже экстремума, достигнутого ещё в 1989 году.

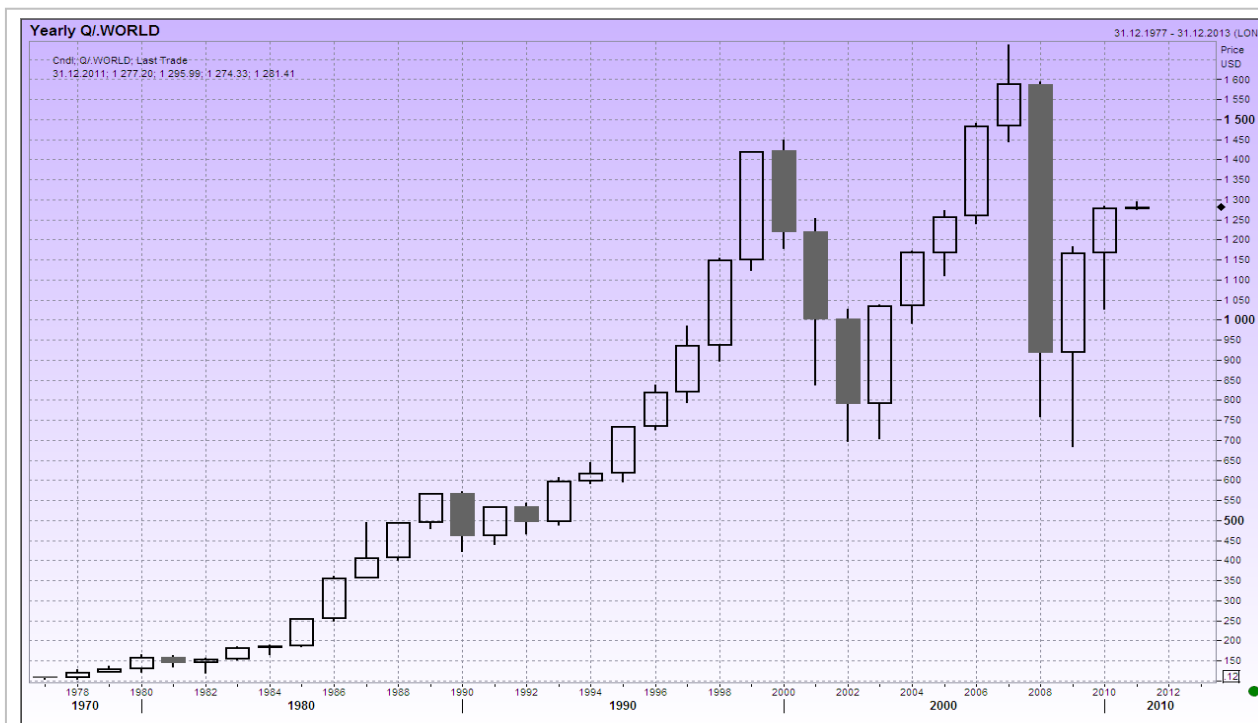
Однако достаточно низкий уровень мультипликатора P/E у китайского SSEС и японского N225 делает эти рынки привлекательными для покупки и они вполне могут стать лидерами роста 2011 года.

В общем, мы сохраняем позитивный взгляд на мировой рынок акций, ожидая продолжения роста цен и в наступившем 2011 году с возможным достижением новых исторических максимумов на многих отслеживаемых нами рынках.

Биржевой индекс	P/E(Bloomberg)	За 2003-2007	За 2008	За 2009	За Q1 2010	За Q2 2010	За Q3 2010	За Q4 2010	За 2010
DJI (США)	13.7	59.0%	-33.8%	18.8%	4.1%	-10.0%	10.4%	7.3%	11.0%
S&P 500 (США)	14.9	66.9%	-38.5%	23.5%	4.8%	-11.8%	10.7%	10.1%	12.7%
Nasdaq Comp. (США)	31.6	98.6%	-40.5%	43.9%	5.6%	-12.0%	12.3%	12.0%	16.9%
GDAX (Германия)	14.6	178.9%	-40.4%	23.8%	3.3%	-3.1%	4.4%	11.0%	16.1%
N225 (Япония)	20.4	78.4%	-42.1%	19.0%	5.1%	-15.4%	-0.1%	9.2%	-3.0%
FTSE (Англия)	16.1	61.5%	-31.0%	23.2%	4.9%	-13.4%	12.9%	6.3%	9.0%
CAC (Франция)	12.8	83.2%	-42.7%	22.3%	1.0%	-13.4%	7.9%	2.4%	-3.4%
RTS (Россия)	8.8	537.9%	-72.4%	128.6%	8.8%	-14.8%	12.6%	17.4%	22.5%
SSEC (Китай)	18.6	287.4%	-65.4%	80.0%	-5.1%	-22.9%	10.7%	5.7%	-14.3%
HSI (Гонконг)	14.4	198.4%	-48.3%	52.0%	-2.9%	-5.2%	11.1%	3.0%	5.3%
KOSPI (Корея)	13.7	202.3%	-40.7%	49.7%	0.5%	0.4%	10.3%	9.5%	21.9%
SENSEX (Индия)	18.9	500.7%	-52.4%	81.0%	0.4%	1.0%	13.4%	2.2%	17.4%
Bovespa (Бразилия)	13.0	467.0%	-41.2%	82.7%	2.6%	-13.4%	13.9%	-0.2%	1.0%
PFTS (Украина)	46.4	1946.4%	-74.4%	90.4%	64.0%	-19.4%	3.1%	24.7%	70.2%
KASE (Казахстан)	11.9	1754.3%	-62.1%	79.9%	6.7%	-25.3%	8.3%	12.6%	-2.8%
MSCI WD (Мировой)		100.6%	-42.1%	27.0%	2.7%	-13.3%	13.3%	8.5%	9.6%
MSCI EM (Развив. страны)		326.6%	-54.5%	74.4%	2.0%	-9.0%	17.2%	7.0%	16.4%

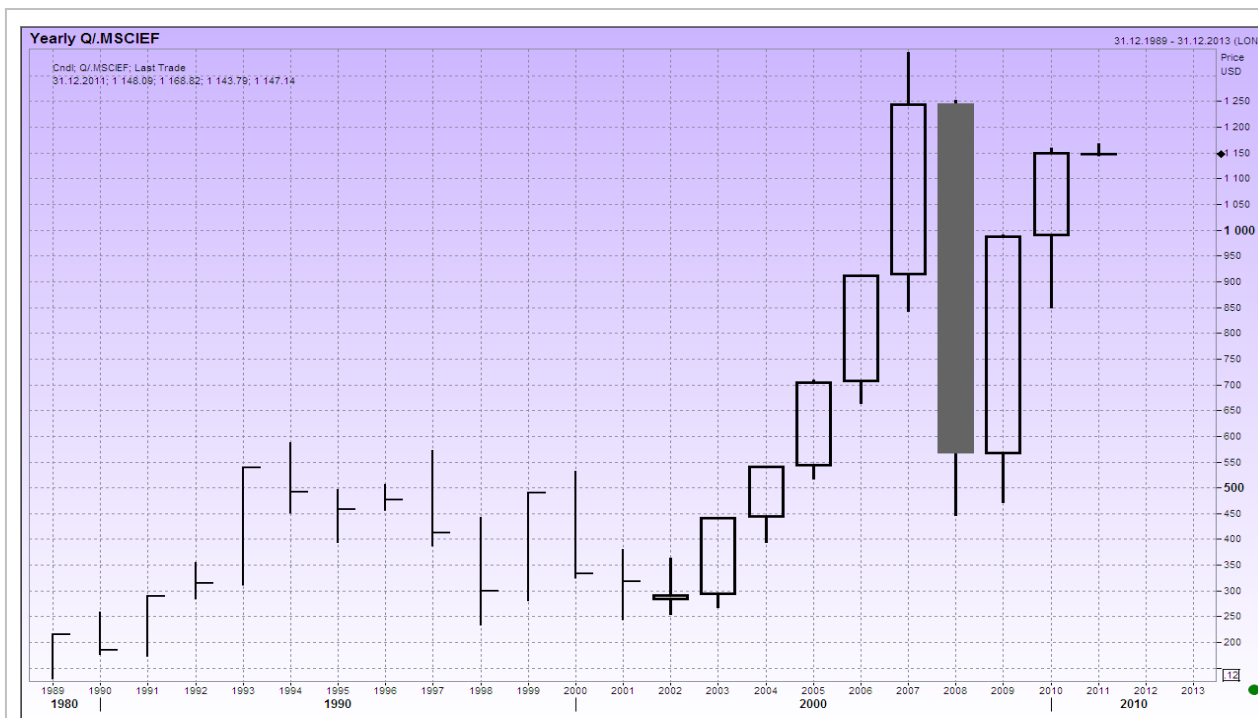
Источник информации: Reuters, Aizkraukles banka

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года



Источник информации: Reuters

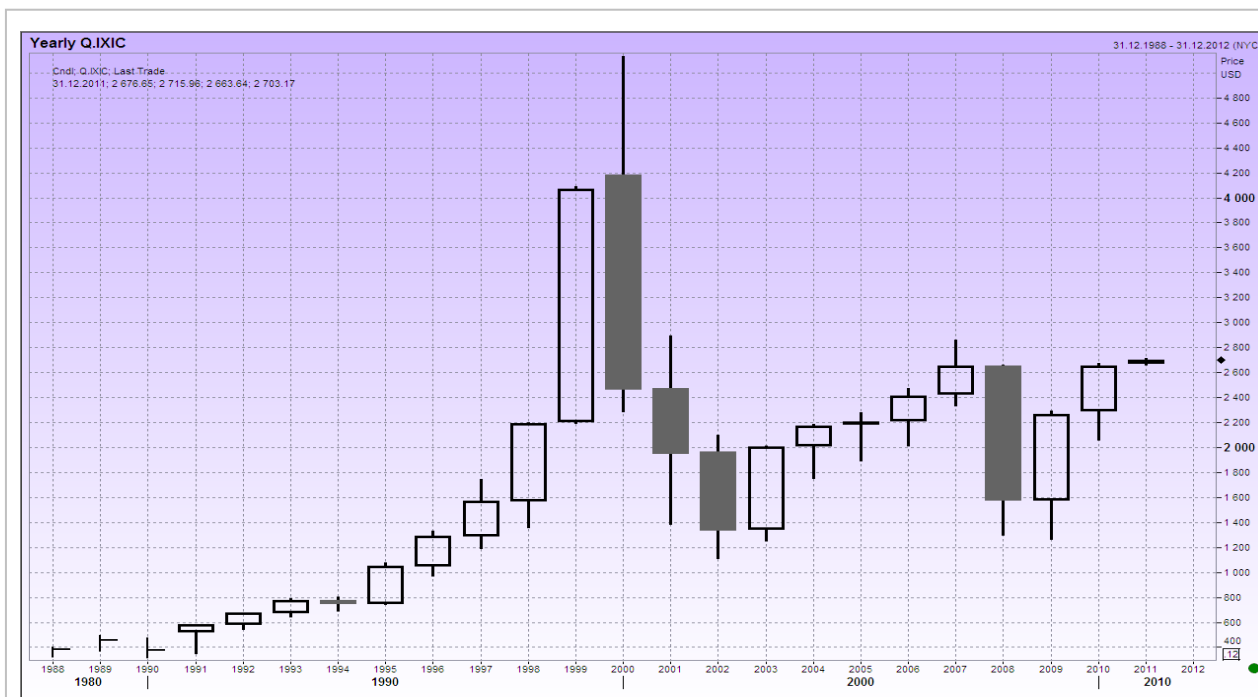
Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World вырос за 2010 год на 9.6% после более мощного роста на 27% в 2009 году. Однако он всё ещё находится на 24% ниже уровней максимума 2007 года.



Источник информации: Reuters

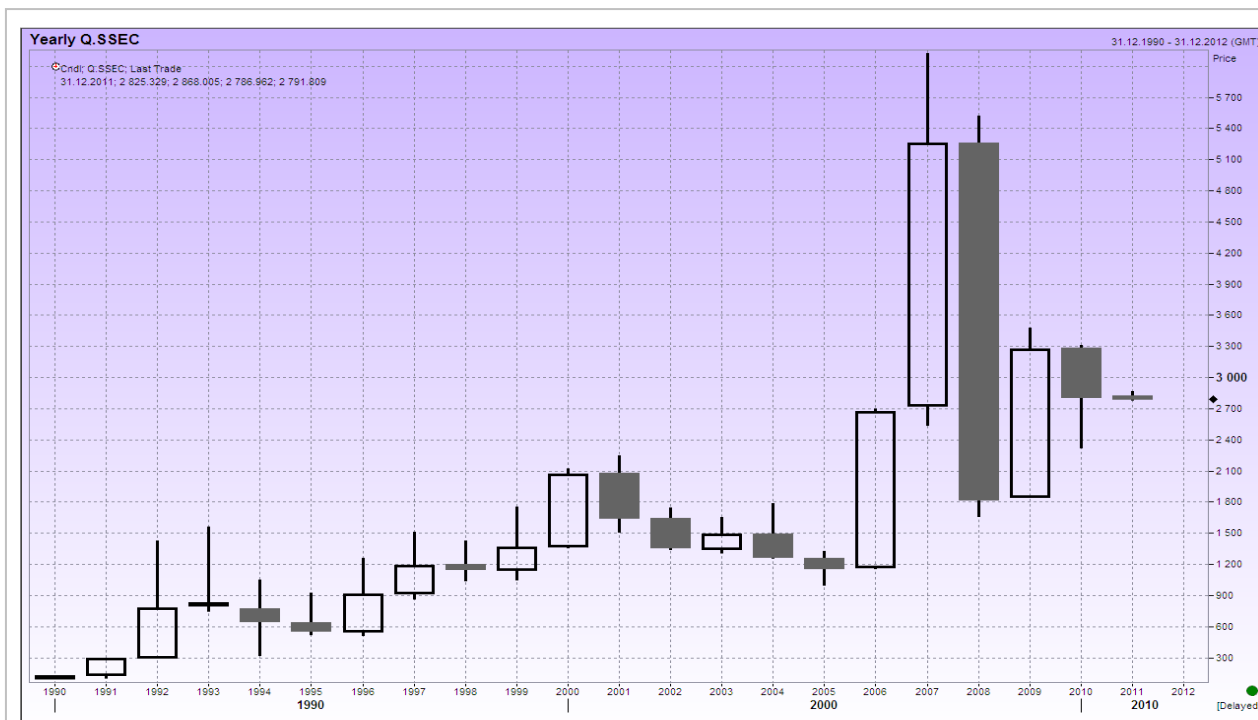
Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM показал в 2010 году более значительный рост, чем мировой индекс – на 16.4%, но существенно меньше его мощного роста в 2009 году на 74%.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года



Источник информации: Reuters

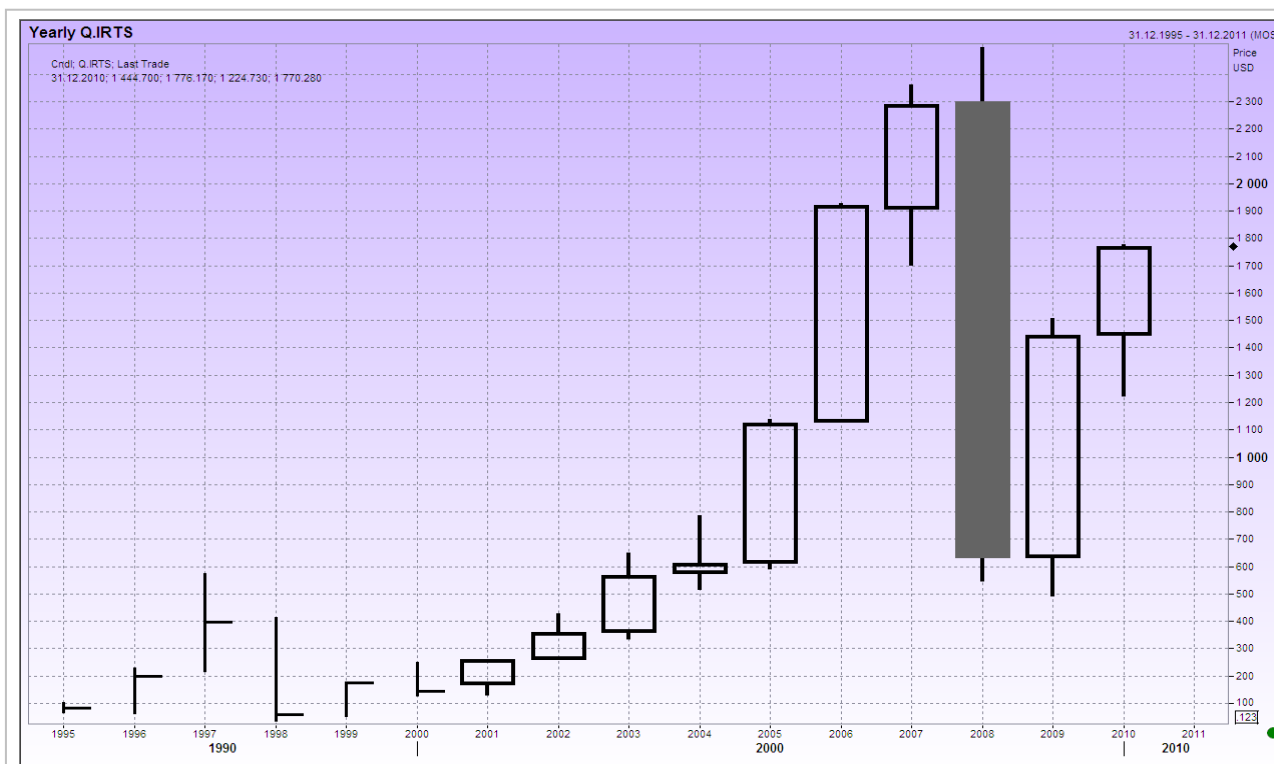
Лидером роста среди развитых рынков в 2010 году стал американский Nasdaq, выросший за год на 16.9%. Однако индекс всё ещё находится на 50% ниже своего исторического максимума, достигнутого на пике бума акций высоких технологий в 2000 году.



Источник информации: Reuters

Лидером падения среди рассматриваемых нами индексов в 2010 оказался китайский SSEC, упавший за год на 14.3%. Во многом негативный фон для индекса обеспечили действия китайских властей, приступивших в прошлом году к циклу ужесточения финансовой политики с целью охлаждения рынка недвижимости и инфляционных процессов.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года



Источник информации: Reuters

Один из лучших результатов среди отслеживаемых нами индексов показал в 2010 году российский RTS, выросший на 22.5%. Напомним, что российский рынок был и лидером роста в 2009 году, показав рост 128%. Тем не менее показатель отношения цены к прибыли российских акций P/E, равный 9, всё ещё остаётся минимальным среди отслеживаемых нами рынков.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

Мировой рынок облигаций

Завершившийся 2010 год на мировом рынке облигаций, за пределами стран-«изгоев» еврозоны, также прошёл с преобладанием позитивных тенденций.

Индекс государственных облигаций развивающихся стран EMBI+ вырос за год почти на 12% (26% в 2009 году), а соответствующий индекс корпоративных облигаций CEMBI вырос на 13% (42% роста в 2009 году).

Среди лидеров в обоих индексах присутствовали бумаги Украины, чьи госдолги выросли на 34%, а корпоративные долги на 37%. Госбумаги Ямайки смогли показать за год почти 55% рост!

Более умеренный рост показали российские долги, выросшие за год в госсекторе на 8.5%, а в корпоративном секторе на 14%.

Резким диссонансом с этой картиной стало поведение госбумаг стран PIGS, которые понесли в 2010 году серьёзные потери. За год эталонные 10-летние облигации Греции упали в цене на 38%, Ирландии - на 24%, Португалии - на 16% и Испании на 9.5%.

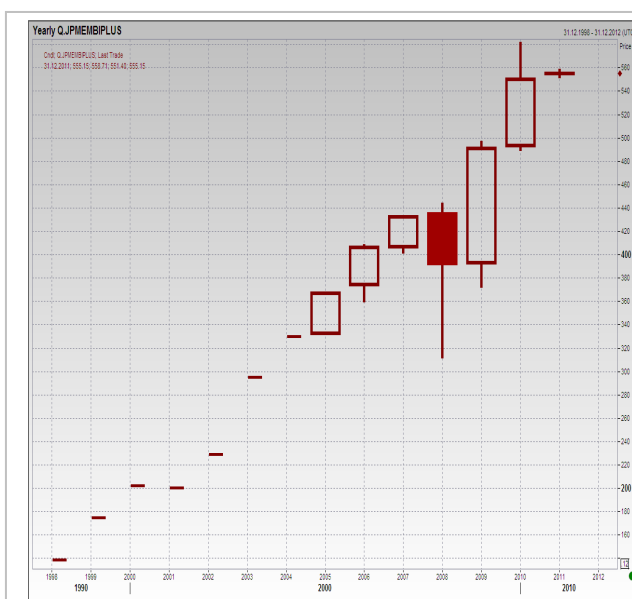
В результате доходность по 10-летним бондам Ирландии и Греции поднялась до 9% и 13%, против 3% доходности по 10-летним немецким бумагам (для сравнения: у Латвии 8-летняя бумага имеет доходность 5.3%).

Общий рост за год показали и гособлигации наиболее развитых стран, в том числе и Америки. Однако в декабре американские treasuries испытали мощнейшее месячное падение цен со времени крушения Lehman Brothers!

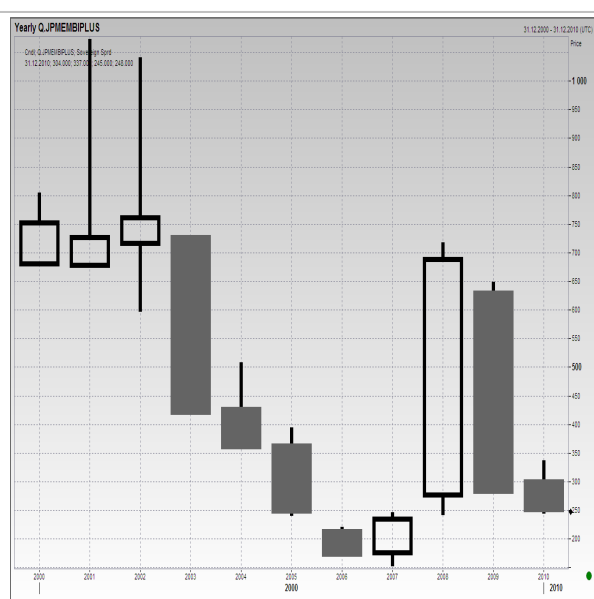
Наш взгляд на облигационный рынок в 2011 году менее позитивен, чем взгляд на рынок акций.

Произошедший рост цен и падение доходности во всех секторах (опять-таки за пределами PIGS) существенно сократил потенциал возможного дальнейшего роста рынка. В то же время риски возможного падения цен здесь очень высоки, даже в случае если удастся погасить текущий кризис в еврозоне.

Если же кризис погасить не удастся, то на рынке возможно очень серьёзное падение цен по всему спектру бумаг, в связи с переоценкой кредиторами уровней премии за риски.



Источник информации: Reuters



Источник информации: Reuters

За 2010 год индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос на 12% после роста на 25.5% в 2009 году. За прошедший год спрэд между госдолгами развивающихся стран и американскими treasuries сократился ещё на 1.5% и достиг 2.48%.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

Мировой валютный рынок

Прошедший год на мировом рынке валют оказался не менее волатильным, чем 2008 и 2009 года на рынке свободно конвертируемых валют и более спокойным на рынке развивающихся валют.

Большинство развивающихся валют продолжали восстанавливать свои потери к развитым валютам, понесённые во время мирового финансового кризиса, но этот рост был менее значительным, чем в 2009 году.

Так российский рубль вырос за год к корзине доллар-евро всего на 2.3% (соответственно упав к доллару на 1% и поднявшись к евро на 5%).

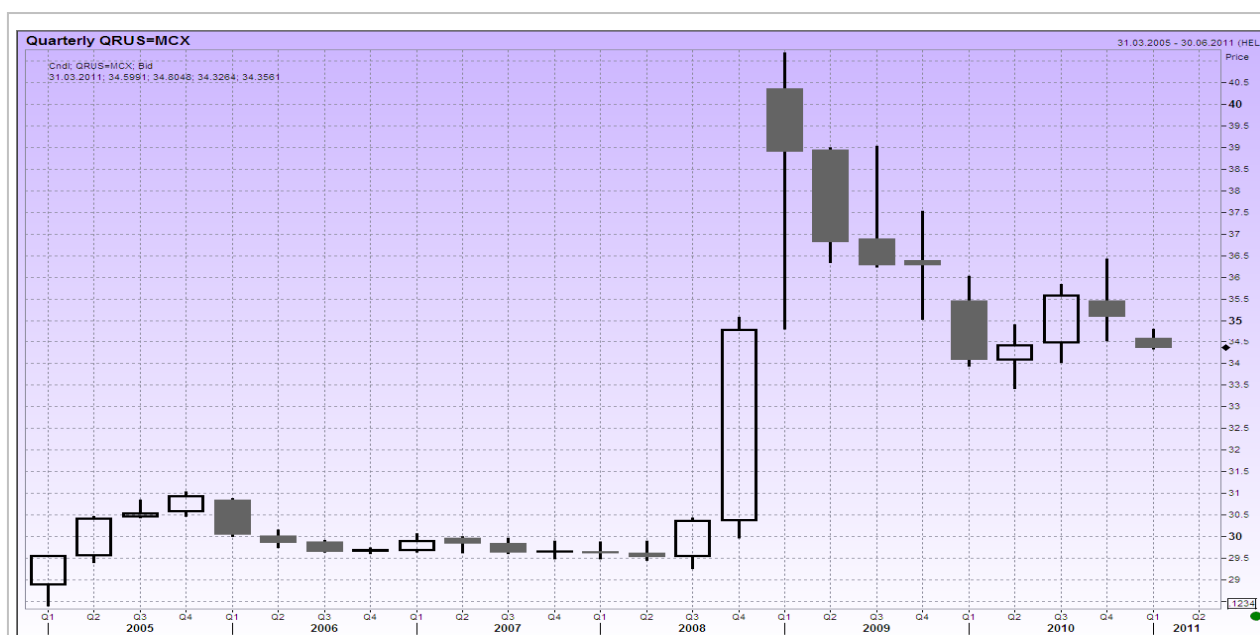
Тенденции в движении доллара к другим ведущим мировым валютам в 2010 году существенно разделились, в результате чего долларový индекс закрыл год практически на уровне его открытия (+1%), но движения доллара относительно ближайших своих конкурентов оказались значительными.

За год доллар потерял 12% веса по отношению к японской иене и 9% по отношению к швейцарскому франку. Причём эти движения рынка пошли вразрез с политикой соответствующих Центробанков, пытавшихся интервенциями остановить усиление своих валют. В то же время доллар вырос за год на 3.5% к английскому фунту и на 7% к евро (рост за полгода составлял почти 17%).

Правда, годовое падение евро можно считать скорее незначительным по сравнению с тем объёмом негативной информации, который обрушился на единую валюту ввиду долгового кризиса в еврозоне. Это ещё раз подтверждает тот факт, что свободный рынок устроен не так просто, как кажется адептам фундаментальной аналитики.

Что касается нашего взгляда на рынок евро/доллар, то мы не меняем наш прогноз 2008 года, согласно которому этот рынок вступил в 2008 году в многолетний тренд на повышение доллара.

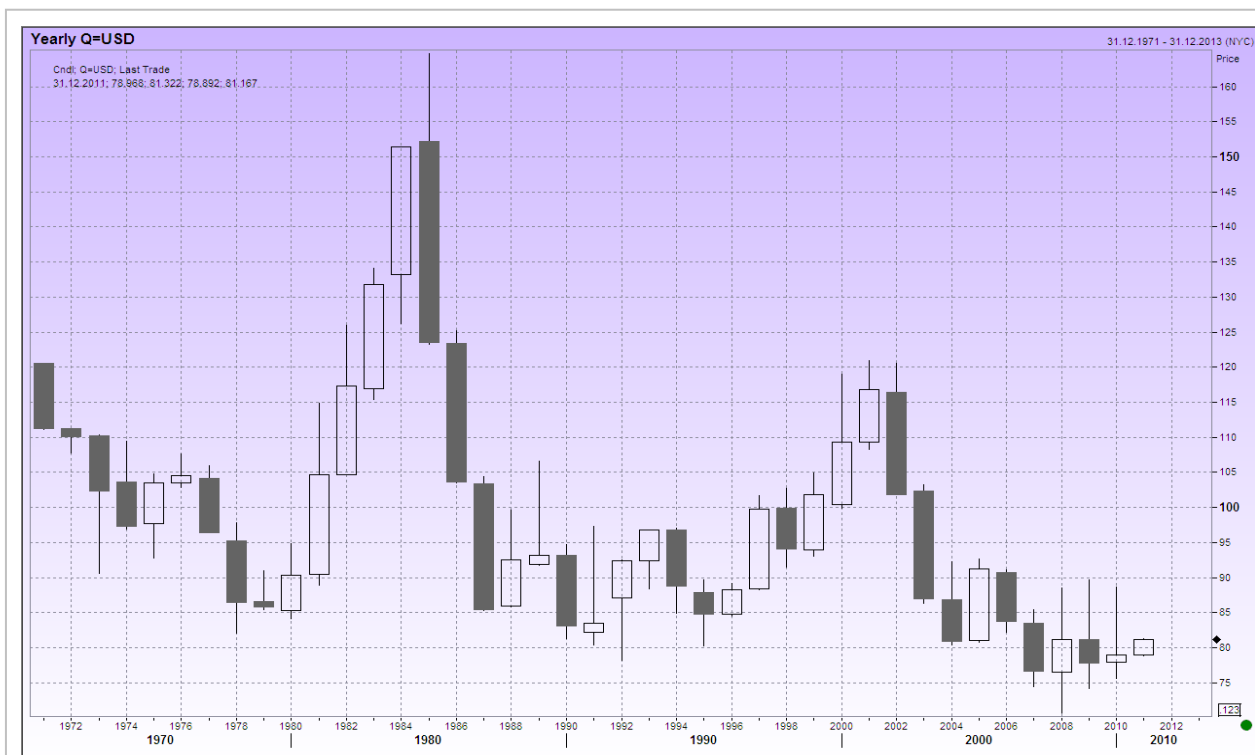
Цели этого тренда мы по-прежнему видим вблизи уровня паритета (1 EUR/USD), и они могут быть достигнуты уже в ближайшие год-два.



Источник информации: Reuters

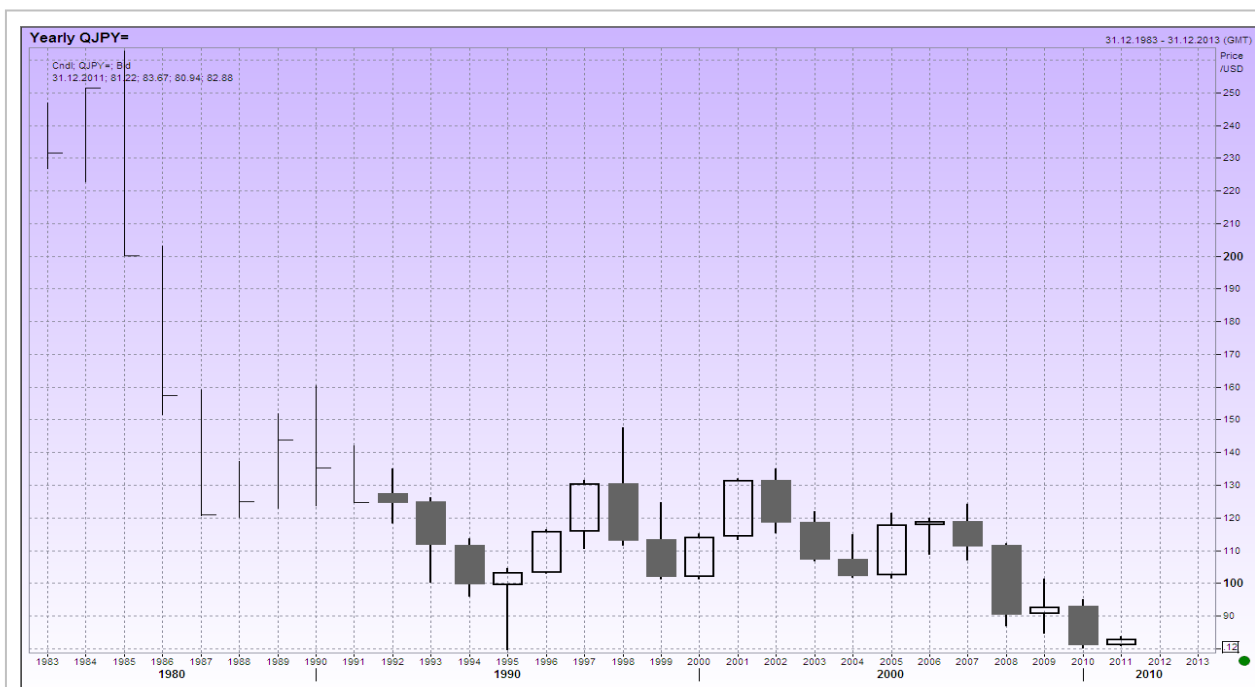
Российский рубль вырос в 2010 году к корзине доллар-евро всего на 2.3%, после резкого роста на 10% за последние 9 месяцев 2009 года.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года



Источник информации: Reuters

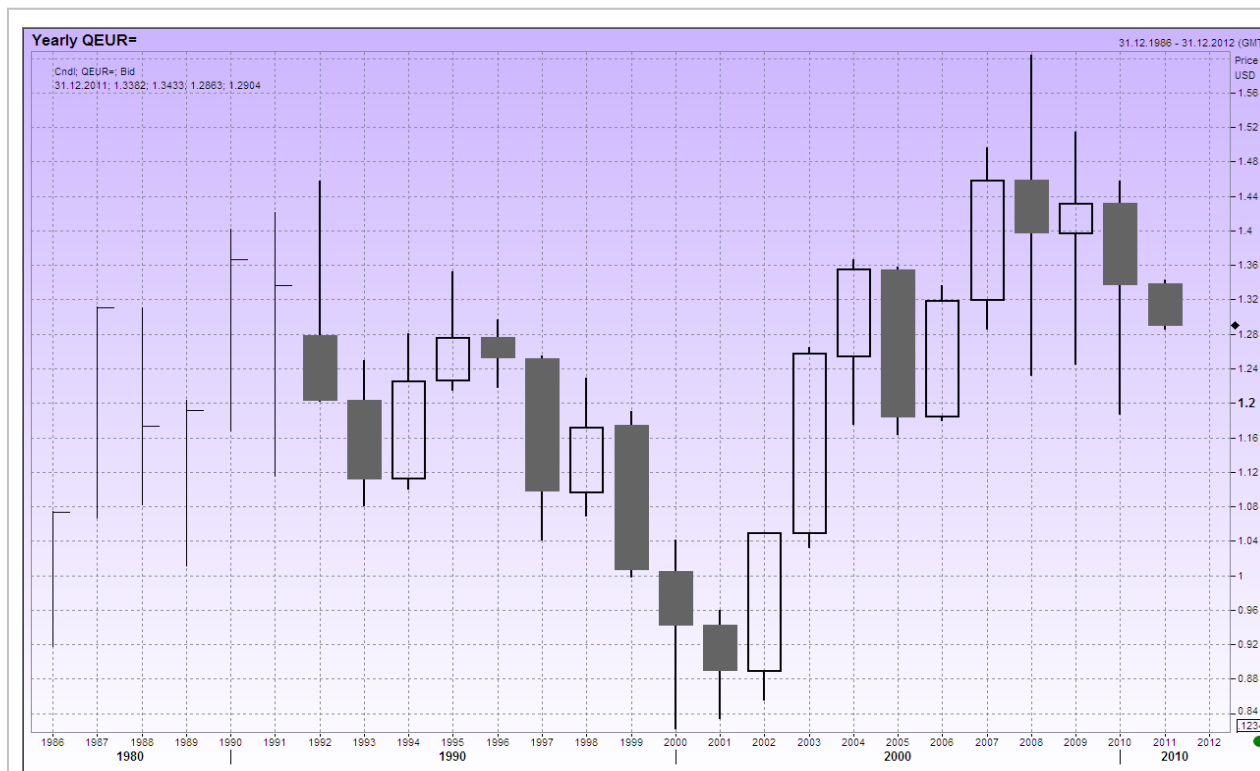
Долларовый индекс - цена конвертации доллара к корзине шести ведущих мировых валют – провёл год в достаточно волатильных торгах, но закончил его лишь на 0.9% выше уровня открытия года.



Источник информации: Reuters

Японская иена провела весь год укрепляясь к доллару и вплотную подошла к своему глобальному максимуму 1995 года на уровне 79.7 за доллар, несмотря на сопротивление этому укреплению со стороны Банка Японии.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

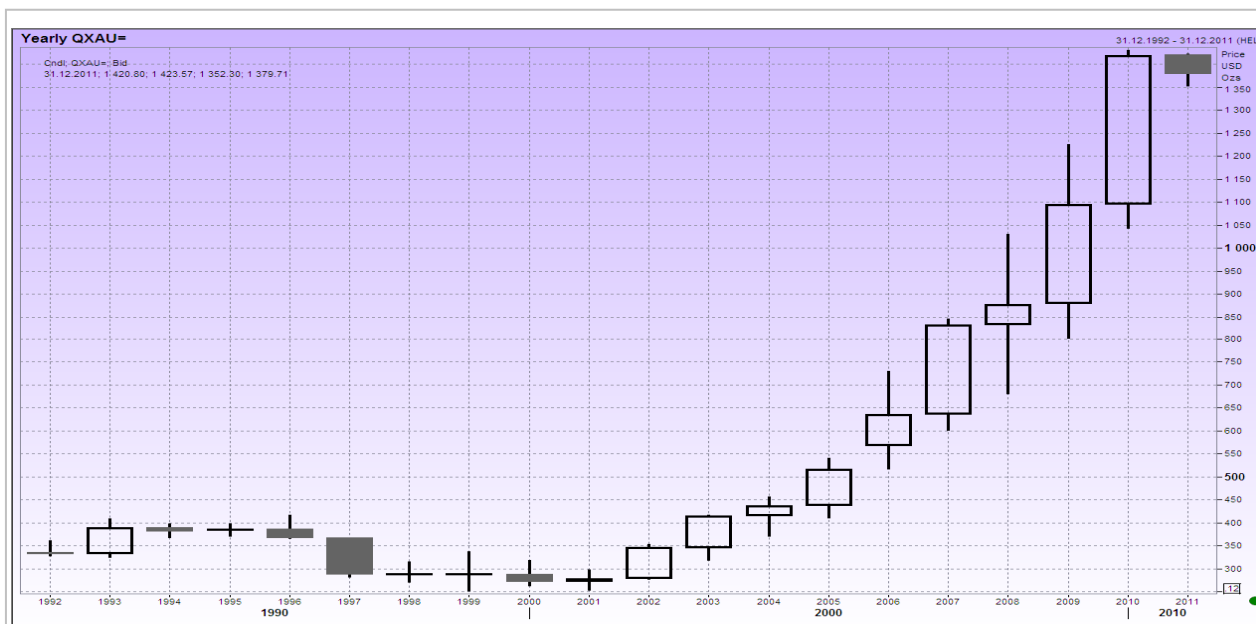


Источник информации: Reuters

За прошедший год доллар смог показать 7% рост к единой европейской валюте, но в течение года евро опускалась к доллару ниже уровня 1.20, т.е. почти на 17%.

Мировой финансовый рынок: горячие темы 2010 года

Золото



Источник информации: Reuters

В 2010 году золото продолжило рост, прибавив ещё 29% к своему весу. Однако мы не считаем, что это связано с особым положением золота как «мировых» денег. Это скорее связано с общей спекулятивной игрой на повышение на мировых товарных рынках. И лидером в 2010 году здесь было далеко не золото. Для сравнения, палладий и серебро выросли за год на 92% и 83%!

Мы полагаем, что рост золота продолжится и в 2011 году и цены войдут в зону 1500-2000 долларов, которая была обозначена как целевая в наших обзорах ещё в 2009 году.

Мы также ожидаем, что в этой зоне, скорее, в её верхней части 1700-2000 долларов, будет сформирована база для организации мощного тренда на понижение цен на данный металл.

Информация об обзоре

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/>.