

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Леонид Альшанский, Dr. Math.

Итоги марта.....	1
Горячие темы марта 2011 года	2
Макроэкономическая ситуация в графиках	5
Мировой рынок акций	8
Мировой рынок облигаций	12
Мировой валютный рынок	13
Золото	16
Нефть	17
Информация об обзоре.....	18

Итоги марта

Выходившие в марте макроэкономические данные свидетельствовали, что в большинстве ведущих стран экономическая ситуация продолжала восстанавливаться после кризиса.

В то же время в марте продолжился рост инфляционного давления во многих развитых странах, что вместе с риторикой руководства ЕЦБ указывает на крайне высокую вероятность повышения ставки на 0.25% на заседании ЕЦБ 7 апреля.

Но внимание участников финансовых рынков в прошедшем месяце было больше приковано не к макроэкономическим показателям, а к событиям в арабском мире и Японии.

Произошедшая 11 марта катастрофа в Японии не только принесла массу жертв и разрушений, но и спровоцировала, хотя краткосрочную, но мощную волну нестабильности и волатильности на мировых финансовых рынках.

При этом самым парадоксальным движением стал резкий рост иены на фоне активизации игры спекулянтов на её повышение, что в эпоху золотого стандарта было просто немыслимо для валюты страны, потерпевшей катастрофу.

Это ещё раз доказывает, что современная мировая валютная система свободных плавающих курсов превратилась сегодня в крайне спекулятивную и плохо прогнозируемую систему, где курсы конвертации перестали отражать фундаментальные свойства валют.

На мировом рынке акций японские события также вызвали резкое краткосрочное падение цен, но в основном на рынках развитых стран. В результате развивающиеся рынки закрыли месяц хорошим плюсом, а развитые – небольшим минусом.

Что касается рынка гособлигаций, то здесь месяц прошёл более спокойно, чем на рынке акций, с преобладанием роста цен в развивающемся секторе и падения цен в госбумагах ведущих развитых стран на росте инфляционных ожиданий.

На валютном рынке месяц прошёл на фоне продолжения падения доллара к ведущим мировым валютам, а резкий рост иены после катастрофы вынудил ведущие центробанки мира впервые с 2000 года провести совместную валютную интервенцию.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Горячие темы марта 2011 года

Японская трагедия

Произошедшее 11 марта землетрясение стало сильнейшим в Японии за всю 140-летнюю историю наблюдений и вызвало мощное цунами.

Разгул стихии привёл к колоссальным человеческим жертвам (более 20 000) и разрушениям, вызвав аварию на Фукусимской АЭС.

Ситуация на АЭС до сих пор остаётся крайне сложной с маячащей перспективой атомной катастрофы неясных масштабов.

По разным оценкам, потери от разгула стихии (без учёта негативного сценария на Фукусиме) могут «съесть» 3%-5% ВВП, ввергнув Японию в очередную рецессию.

Для обеспечения стабильности финансовой системы ЦБ Японии принял программу помощи ликвидности банковской системы общим объёмом до ¥40 трлн (\$500 млрд) и уже выбросил на рынок (напечатал) более \$200 млрд.

Очевидно, что вскоре вступить в игру придётся и правительству.

По оценкам правительства, для борьбы с последствиями катастрофы ему потребуются \$200 млрд - \$250 млрд, для получения которых придётся либо повысить налоги, либо увеличить госдолг.

Хотя госдолг Японии уже составляет порядка 220% ВВП, скорее всего, будет опять выбран путь увеличения госзаимствований.

Привлекать внешних инвесторов при этом вряд ли придётся, так как общие сбережения японцев оцениваются в \$17 трлн.

Кроме того, для удержания ставок на низких уровнях обсуждается и возможность снятия запрета на прямую покупку государственных долгов Банком Японии на первичном рынке.

Долговой кризис в еврозоне, март 2011

Март оказался богатым на события, связанные с долговым кризисом в еврозоне, в том числе и на понижение рейтингов стран PIGS.

Согласно опросу, проведённому в марте Thomson Reuters, 68% инвесторов ожидают, что в ближайшие 3 года произойдёт реструктуризация греческого долга, а 50% считают, что реструктуризация затронет и другие страны PIGS.

Иного мнения по-прежнему придерживаются власти еврозоны, предпринявшие в марте активные шаги по ослаблению долгового кризиса.

В марте эта тема обсуждалась сразу на 3 встречах лидеров еврозоны, руководителей Евросоюза и Совета министров экономики и финансов Европейского союза (Экофин), важнейшими решениями которых стало:

- Решение о создании постоянного стабилизационного фонда ЕС с 2013 года с активами в €500 млрд и увеличении активов действующего до 2013 года механизма EFSF с €250 млрд до €440 млрд.

- Решение снизить ставку по предоставляемым Греции кредитам на 1% и продлить срок кредита с 5 до 7,5 лет.

Кроме того, достигнуты договоренности об усилении бюджетной дисциплины членов ЕС и регулировании макроэкономических дисбалансов с применением реальных штрафов, грозящих теперь 23 из 27 стран Евросоюза.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Ирландия, также просившая послаблений, их не получила (по неофициальным данным, из-за отказа повысить свой самый низкий в Европе налог на прибыль предприятий).

Однако эти действия так и не успокоили рынки, и цены на бонды PIGS падали, а основной «жертвой» спекулянты опять выбрали Португалию.

Госдолг Португалии оценивается в 80% от ВВП, а дефицит в 2010 году сократился до 7.3% (против госдолга Греции в 130% ВВП и дефицита бюджета Ирландии в 2010 порядка 30%!).

Правительство Португалии неоднократно заявляло, что их страна, в отличие от Греции и Ирландии, не нуждается во внешней помощи, однако при достигнутом уровне цены заёмных средств на рынке другого выхода нет.

И чем раньше эта помощь будет предоставлена, тем лучше, чтобы не дать рынку «на эйфории успеха» перейти к спекулятивным атакам и на Испанию.

Если придётся замещать рыночное финансирование этой страны с госдолгом в €560 млрд европейскими механизмами помощи, механизмы могут просто «выйти из строя».

И тогда долговой кризис может захлестнуть не только Европу, но и перекинуться на Америку и даже Японию, ввергнув мировую финансовую систему в кризис, сравнимый по масштабам с кризисом 2008 года.



В марте бумаги всех стран PIGS продолжили падение, но основной «жертвой» на этот раз рынок выбрал Португалию, чьи 10-летние бонды упали за месяц на 7.5%, а доходность выросла до 8.57%.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Арабский мир: революции часто заканчиваются гражданскими войнами

В марте в центре мирового внимания оставались и волнения в арабских странах Северной Африки и Ближнего Востока.

Эпицентр напряжённости по-прежнему оставался в Ливии, где противостояние переросло в войну армии с повстанцами.

В результате принятия резолюции ООН в конфликт на стороне восставших выступили силы НАТО, ограничившиеся пока воздушными налетами на силы, верные Каддафи.

Серьёзные беспорядки и столкновения бунтующих с властями в марте также происходили в Сирии, Йемене, Судане и Иордании.

Фактически в состоянии гражданской войны сейчас находится не только Ливия, но и Йемен и Бахрейн.

С новой силой возобновились в марте бои сил приверженцев старого и нового президентов ещё одной африканской страны - Кот-д'Ивуар.

Однако, в отличие от февраля, влияние этих событий на финансовые рынки было ограниченным и в основном выразилось в продолжении роста цен на нефть.

Другие интересные цифры и факты марта

В борьбе с последствиями кризиса Банк Японии увеличил в марте свой баланс на ¥200 трлн до ¥150 трлн, или \$1.8 трлн.

В марте баланс ФРС также вырос до нового максимума \$2.62 трлн, но при этом ВВП США почти втрое больше ВВП Японии.

Баланс ЕЦБ на конец марта составил €1.9 трлн, или \$2.7 трлн.

17 марта центробанки G7 впервые с 2000 года провели совместную интервенцию на валютном рынке в поддержку ослабления иены, объёмы которой оцениваются в \$25- \$30 млрд.

Прошедшие 31 марта стресс-тесты ирландских банков оказались неутешительными. К уже вложенным правительством Ирландии в 2009-2010 годах в банки €46 млрд, им необходимо увеличить капитал ещё на €24 млрд.

Продажи новых домов в США упали в феврале до нового исторического минимума 250 000, против считающихся «нормой» для здоровой экономики 700 000.

Индекс текущей экономической ситуации в Германии ZEW в марте вырос до 85.4, вплотную подойдя к максимуму 2007 года

В марте инфляция в еврозоне выросла до 2,6%, что вместе с риторикой главы ЕЦБ практически гарантирует поднятие ставки на заседании ЦБ еврозоны 7 апреля на 0.25%.

Потребительские цены в Англии в феврале взлетели до 4.4% - нового 2.5-летнего максимума, с января 2010 оставаясь выше целевого уровня Банка Англии в 2%.

В марте Moody's понизило кредитный рейтинг Португалии сразу на две ступени до уровня A3 (A-) и рейтинг Испании на одну ступень - до Aa2(AA).

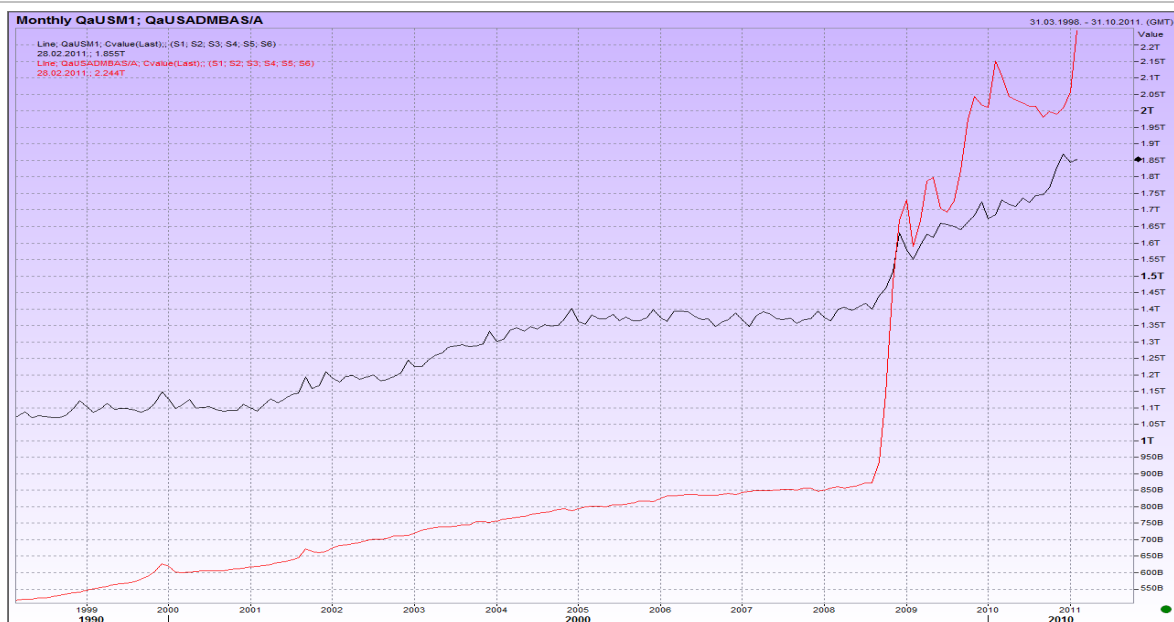
Кроме того, Moody's понизило рейтинг Греции сразу на три пункта до крайне спекулятивного рейтинга B1 (B+) - уровня Белоруссии и Боливии.

В свою очередь S&P понизило кредитный рейтинг Португалии на одну ступень до уровня A3 (A-), а Греции на две ступени до BB-.

Международное агентство Fitch Ratings в марте повысило кредитный рейтинг Латвии на один уровень — до "BBB-", первым из трёх ведущих мировых агентств вернув стране инвестиционный рейтинг.

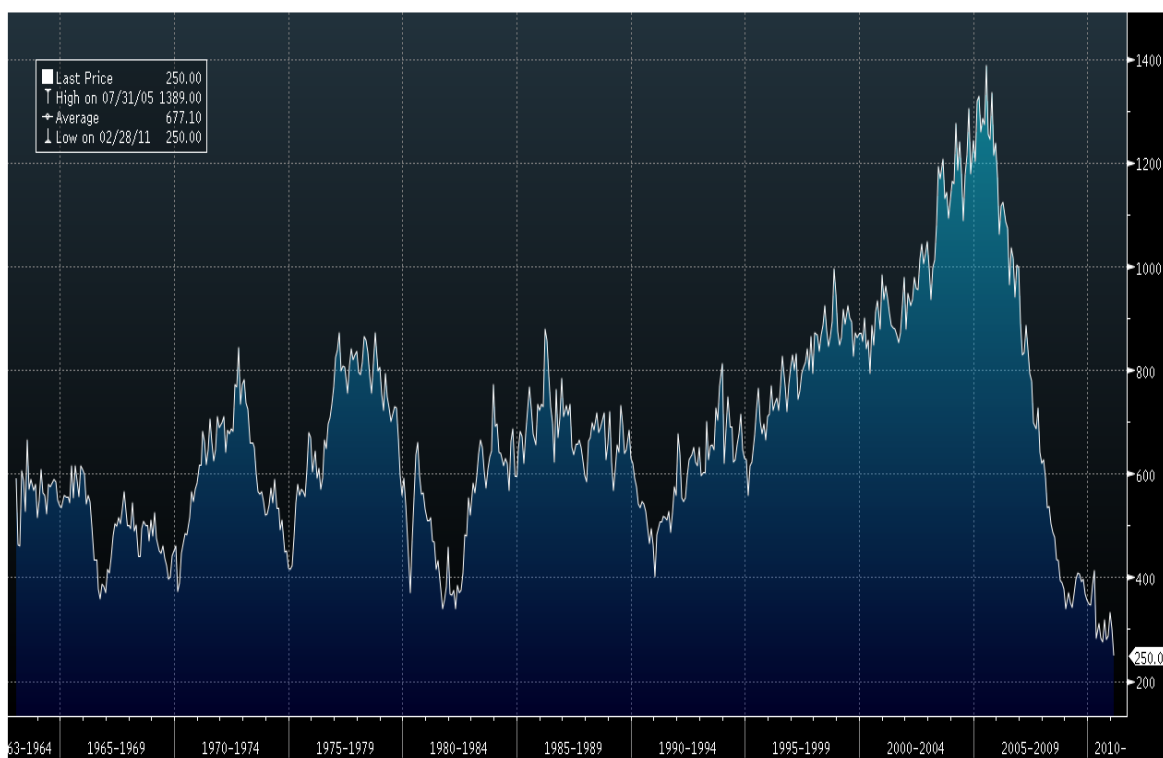
Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Макроэкономическая ситуация в графиках



Источник информации: Reuters

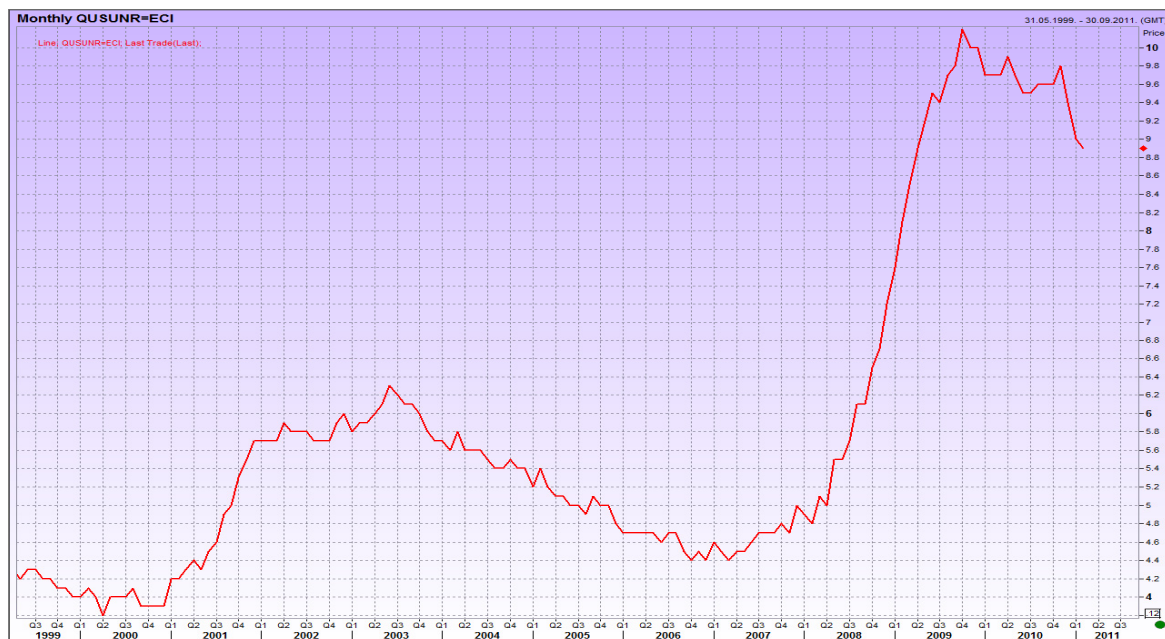
В феврале, на фоне продолжения QE2, был отмечен «вертикальный» рост денежной базы доллара до нового максимума - \$2,25 трлн. В то же время денежный агрегат M1 вырос лишь незначительно. Таким образом, несмотря на все усилия, ЦБ Америки по-прежнему не может остановить процесс делевереджа. Вновь напечатанные деньги остаются на счетах коммерческих банков в ФРС, не поступая в экономику, что эквивалентно отсутствию их печатания.



Источник информации: Bloomberg

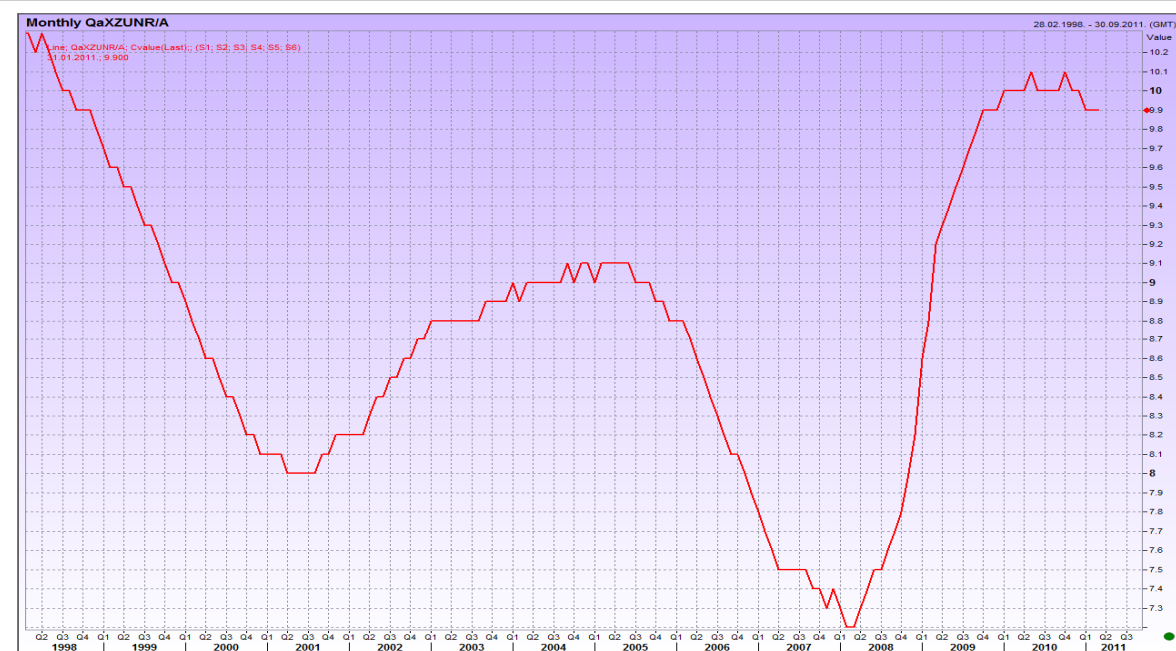
Продажи новых домов в США в феврале упали до исторического минимума 250 000 в годовом исчислении. Это вдвое меньше продаж 1963 года, когда население США было на треть меньше (200 млн, против текущих 310 млн). Согласно мнению американских экономистов, в текущем периоде «здоровым» уровнем продаж следует считать 700 000 в годовом исчислении.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта



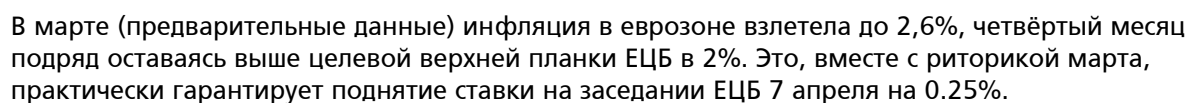
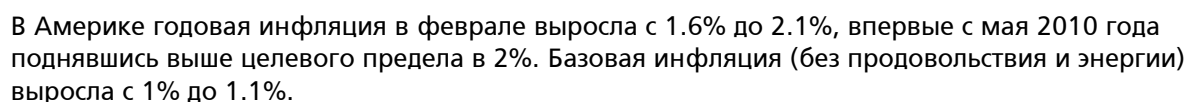
Источник информации: Reuters

В Америке безработица в марте продолжила падение и опустилась до 8.8%, что является новым двухлетним минимумом. Данные по списку получающих зарплату Nonfarm payrolls также были сильными: +230 000, что сулит продолжение позитивной динамики на рынке занятости.



Источник информации: Reuters

Безработица в Европе в феврале второй месяц подряд оставалась на уровне 9.9%.



Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Мировой рынок акций

Март на мировом рынке акций во многом прошел под давлением негативных новостей из Японии и арабских стран. Первое привело к существенному падению цен на развитых рынках сразу после катастрофы. Менее негативно на эти новости отреагировало большинство развивающихся рынков, и их индекс MSCI EM закрыл месяц повышением более чем на 5%. Развитые рынки также смогли отыграть к концу месяца основную часть потерь, но большинство из них всё-таки закрылось на отрицательной территории, и индекс всего мирового рынка MSCI WD закрыл март понижением на 1.3%.

Биржевой индекс	P/E Bloomberg	2003-2007	2008	2009	2010	Январь 2011	Февраль 2011	Март 2011	С начала 2011
DJI (США)	13.9	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	2.7%	2.8%	0.8%	6.4%
S&P 500 (США)	15.5	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	2.3%	3.2%	-0.2%	5.4%
Nasdaq Comp. (США)	36	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	1.8%	3.0%	0.0%	4.9%
GDAX (Германия)	14.6	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	2.4%	2.8%	-3.2%	1.8%
N225 (Япония)	17.5	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	0.1%	3.8%	-8.2%	-4.6%
FTSE (Англия)	14	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-0.6%	2.2%	-1.4%	0.1%
CAC (Франция)	12.8	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	5.3%	2.6%	-2.9%	4.9%
RTS (Россия)	9.5	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	5.6%	5.3%	3.8%	15.5%
SSEC (Китай)	18.6	287.4%	-65.4%	80.0%	14.3%	-0.6%	4.1%	0.8%	4.3%
HSI(Гонконг)	13.8	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	1.8%	-0.5%	0.8%	2.1%
KOSPI (Корея)	14.2	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	0.9%	-6.3%	8.6%	2.7%
SENSEX (Индия)	16.4	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-10.6%	-2.8%	9.1%	-5.2%
Bovespa (Бразилия)	12.2	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-3.9%	1.2%	1.8%	-1.1%
PFTS (Украина)	48.0	1946.4%	-74.4%	90.4%	70.2%	7.8%	6.9%	-2.2%	12.7%
KASE (Казахстан)	11.9	1754.3%	-62.1%	79.9%	-2.8%	4.2%	1.4%	-4.3%	1.1%
MSCI WD (Мировой)		100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	2.2%	3.3%	-1.3%	4.2%
MSCI EM (Развив. страны)		326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-2.8%	-1.0%	5.6%	1.7%

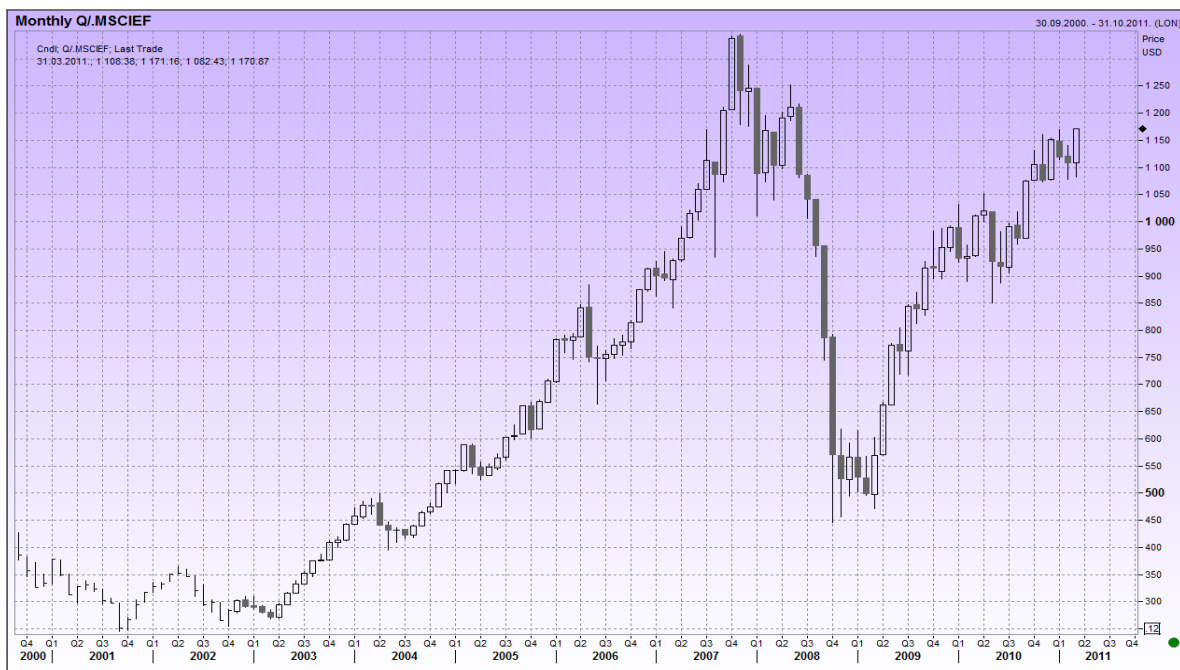
Источник информации: Reuters, Aizkraukles banka

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта



Источник информации: Reuters

Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World показал в марте падение на 1.3%, но максимальное падение индекса после японской катастрофы составило 7.5%.



Источник информации: Reuters

В марте продолжился процесс decoupling развитого и развивающегося рынков, наблюдавшийся в январе и феврале, и на этот раз развивающийся рынок вырос за месяц на 5.6% на фоне падения развитых рынков.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта



Источник информации: Reuters

Лидером падения среди отслеживаемых нами развитых индексов в марте по понятным причинам стал лидер февральского роста японский N225, упавший за месяц на 8.2%. Максимальное падение индекса после катастрофы составляло почти 23%.



Источник информации: Reuters

Одним из лидеров роста марта опять оказался российский рынок, чей индекс РТС прибавил за месяц ещё 3.8% и остался лидером роста среди отслеживаемых нами индексов с начала текущего года +15.5%.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта**Наша оценка дальнейших сценариев**

Наш общий взгляд на мировой рынок акций остаётся позитивным. Произошедшее в марте падение цен стало давно ожидаемой нами коррекцией и началось ещё до событий в Японии. Катастрофа лишь усилила этот процесс. И тот факт, что восстановление произошло достаточно быстро, говорит о сохранении сильных позитивных настроений на мировом рынке акций. Даже если ситуация в Японии начнёт развиваться по негативному сценарию, это, на наш взгляд, останется локальной проблемой японского рынка и существенно не отразится на общемировых тенденциях.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Мировой рынок облигаций

Март на мировом рынке облигаций прошёл более спокойно, чем на рынке акций, с преобладанием роста цен в развивающемся секторе и падением цен в госбумагах ведущих развитых стран на росте инфляционных ожиданий.

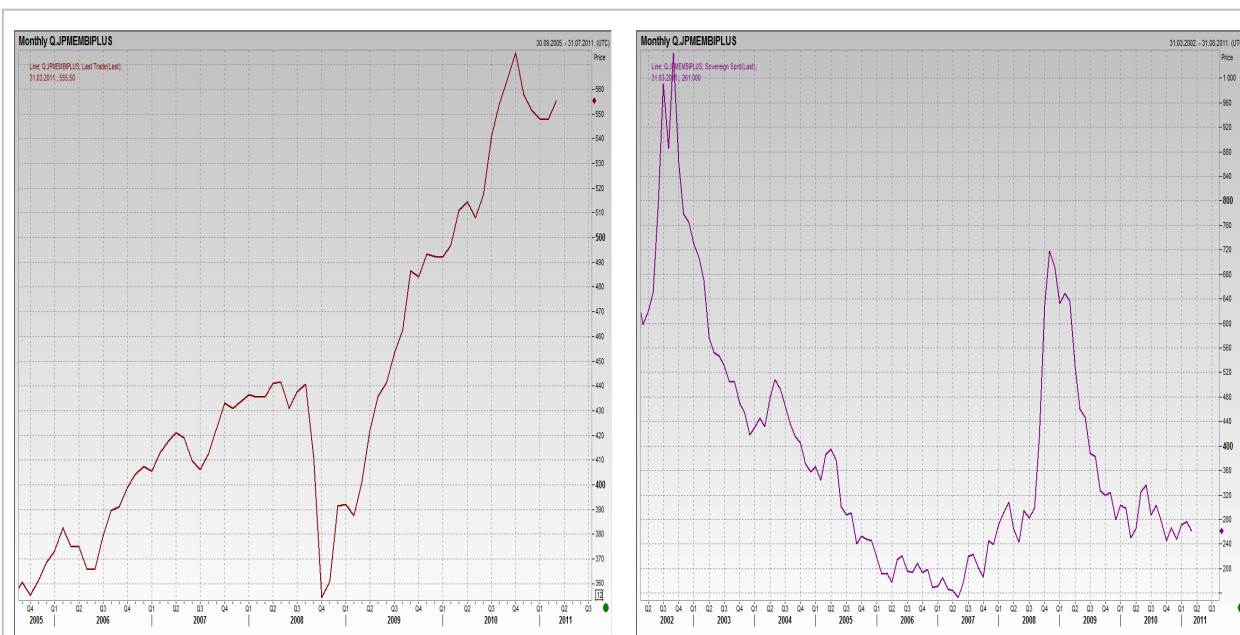
За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ и индекс корпоративных долгов CEMBI выросли на 1.17%.

Лучше рынка вели себя корпоративные бумаги России, чей индекс RUBI вырос на 1.84%.

В бумагах стран PIGS, за исключением Испании, месяц прошёл на фоне активизации продаж. Второй месяц подряд основной целью спекулянтов оставалась Португалия, чьи 10-летние бонды упали на 7.5%, а доходность выросла до 8.5%. Падали также бумаги Греции и Ирландии.

В наиболее надёжных бумагах Америки и Германии, как и предполагалось в прошлом обзоре, в марте возобновилось падение цен и рост доходности на инфляционных ожиданиях.

Наибольшие потери понесли немецкие бумаги, где доходность по 10-летним бумагам выросла с 3.15% до 3.35%, а по 30-летним бумагам с 3.6% до 3.8%.



Источник информации: Reuters

Источник информации: Reuters

За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос на 1.17%, и его спрэд к американским *treasuries* упал на 11 б.п. до 2.61%.

Наша оценка дальнейших сценариев

Наш взгляд на долговой рынок остаётся прежним. Мы ожидаем в этом году достаточно спокойный рынок в развивающемся секторе. В то же время рост доходности на длинной стороне американских и немецких бумаг может продолжиться с выходом доходности по 10-летним *treasuries* к концу года выше 4%.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Мировой валютный рынок

Март стал уже четвёртым подряд месяцем, прошедшим под знаком падения доллара к большинству ведущих мировых валют, что выразилось в падении долларového индекса ещё на 1.3%.

Самые жаркие баталии в марте проходили на рынке доллар/иена, где несмотря на катастрофу продолжился рост японской валюты, что в эпоху золотого стандарта было бы просто абсурдно.

О спекулятивной природе движения иены говорит и тот факт, что последний мощный бросок на укрепление 17 марта к историческому максимуму 76.50 USD/JPY произошёл после закрытия американских торгов и до открытия Токио, когда на очень узком рынке иена за несколько минут укрепилась на 3%!

Это вынудило центробанки G7, впервые с 2000 года, провести совместную интервенцию в пользу ослабления иены, объём которой, по некоторым данным, составил порядка \$25 млрд.

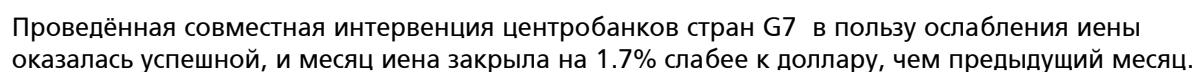
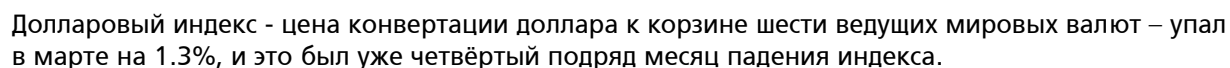
Проведённая интервенция оказалась успешной, и месяц иена единственной из ведущих валют закрыла понижением к доллару на 1.7%.

Падение доллара к евро за март составило весомые 2.6% и цены на этом рынке вплотную подошли к предыдущему локальному минимуму доллара ноября 2010 года.



Источник информации: Reuters

Российский рубль провёл месяц в довольно волатильных торгах, но закрыл его к корзине доллар-евро практически на уровне закрытия февраля.





Наша оценка дальнейших сценариев

Несмотря на продолжающееся падение доллара, мы не связываем это движение с изменением основного тренда и пока рассматриваем как сильную коррекцию всё ещё активного долгосрочного тренда на рост доллара.

Мы ожидаем, что в скором времени рынок найдет повод для возобновления игры на повышение доллара. И, как ни парадоксально, им может стать повышение ставок в еврозоне. Формально этот шаг является позитивом для евро с точки зрения роста разницы депозитных ставок. Однако в сложившейся ситуации повышение ставки может вызвать обострение долгового и банковского кризиса в еврозоне, вдохновив спекулянтов на игру уже на понижение евро.

Соответственно мы пока не меняем нашего основного сценария на данном рынке, согласно которому доллар может окрепнуть в ближайшие один-два года до уровней вблизи паритета (1 EUR/USD).

Что касается рынка доллар/иена, то здесь с большой вероятностью произошёл разворот многолетней тенденции, и сейчас иена может войти в многолетний тренд понижения к доллару с целями 120 USD/JPY и выше.

В марте рост цен на золото продолжился, и они вышли на новый исторический максимум \$1447 за унцию. Как и ранее, мы считаем, что текущий тренд выведет цены в зону 1500-2000 долларов, где и будет сформирована база (скорее в верхней его части \$1700-\$2000) для организации мощного тренда на понижение цен.

Спекулятивный характер движения цен говорит о том, что они вряд ли останутся на высоких уровнях на длительное время. С большой вероятностью впоследствии мы увидим и стремительное падение цен, не раз наблюдавшееся на других спекулятивных пузырях. Конечно, цены могут уже не вернуться к предыдущим уровням в \$300- \$400 за унцию, но возврат цен много ниже уровня \$1 000 очень вероятен.

16

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Нефть



Источник информации: Reuters

В марте, на фоне продолжения беспорядков в арабских странах, рост цен на нефть продолжился, и цена на североморскую нефть марки brent выросла ещё на 5% (в начале апреля этот рост продолжился и цены вышли выше уровня \$120 за баррель). Спрэд между ценой марок brent и WTI по фронтальному фьючерсу в марте сокращался до \$8, однако затем вырос до \$11.

Наша оценка дальнейших сценариев

В связи со сложившейся сложной ситуацией в нефтеносных районах и явным возвратом активных спекулянтов на нефтяной рынок прогнозировать дальнейший сценарий движения цен достаточно сложно. Пока, на наш взгляд, рост цен на нефть марки brent в данном цикле может остановиться в пределах уровня \$125 за баррель, после чего мы увидим существенную коррекцию цен вниз – к уровням вблизи \$100. Состояние спреда в конечном счёте также должно вернуться к нормальному уровню в \$1 - \$3, но временные рамки этого события непонятны.

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

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/>.