



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Pasaules finanšu tirgus: septembra karstākās tēmas

Leonīds Aļšanskis, Dr. Math.
ABLV Bank, AS galvenais analītiķis

Saturs

Septembra rezultāti	2
FRS metas dejā	3
Krīze eirozonā: jāglābj gan Grieķija, gan bankas	4
Jamaikas valūtas sistēma: šveiciešu modifikācija	5
Baraks Obama: deficīta samazināšana ... trešais mēģinājums	6
Pasaules akciju tirgus	7
Pasaules obligāciju tirgus	11
Pasaules valūtas tirgus	13
Zelts	16
Sudrabs	17
Nafta	18
Informācija par apskatu	19

Septembra rezultāti

Lai arī septembrī publicētie dati liecina par pasaules ekonomisko procesu vājumu, tomēr tie nebija tik dramatiski, kā to savās neskaitāmajās prognozēs pauda pazīstami ekonomisti, norādot uz drīzu pasaules ekonomikas atkārtotu ieslīgšanu recesijā.

Mūsaprāt, galvenais bīstamības moments pasaules ekonomikas sistēmai šobrīd, tāpat kā 2008. gadā, ir situācija finanšu tirgos – ja neizdosies apturēt cenu kritumu akciju tirgos un turpinās paplašināties parādu krīze, tad „finanšu recesija” neizbēgami novedīs pie smagas ekonomiskās recesijas.

Tādēļ šobrīd ir ārkārtīgi svarīgi apturēt cenu kritumu un normalizēt situāciju tieši pasaules finanšu tirgū.

Diemžēl šis tirgus arvien vairāk atgādina „pasaules kazino”, kur cenas virza spekulanti un ar vien biežāk neatkarīgi no bāzes attiecībām – reālās ekonomikas, kas izraisa negatīvu spiedienu uz ekonomiku.

Tomēr pasaules valdības nezina kā izmainīt šo situāciju, bet to pieņemtās darbības arvien biežāk tiek veiktas vēlāk nekā notikumi tirgū un tās nav pietiekamas negatīvo tendenču pārtraukšanai.

Kā spilgts piemērs tam ir ārkārtīgi lēnās un neefektīvās darbības parādu krīzes eirozonā risināšanā.

Arī septembrī FRS apstiprinātā jaunā programma, neskatoties uz tās pozitīvo ietekmi uz ekonomiku, izprovocēja tikai divu dienu cenu kritumu pasaules akciju tirgos. Šāds kritums nebija novērots kopš 2008. gada.

Tā rezultātā septembris un viss 2011. gada 3. ceturksnis bija vissliktākais pasaules akciju tirgū kopš 2008. gada krīzes 3. ceturkšņa. Tā rezultātā visi vadošie pasaules indeksi nogrima negatīvajā teritorijā.

Vēl septembrī akciju cenu kritumam pievienojās ievērojams cenu kritums obligāciju tirgū (ārpus safe haven sektora), kas ir ārkārtīgi bīstams signāls par pasaules finanšu sistēmas stāvokli.

Savukārt ASV un Vācijas obligācijas, kurām ir safe haven loma dolāra un eiro zonai, uzrādīja labu pieaugumu, it īpaši garākie vērtspapīri, pēc FRS programmas „twists” pieņemšanas. Tā rezultātā 10-gadīgo treasury ienesīgums nokrita līdz 50-gadīgam minimumam.

Valūtu tirgū septembris bija jau otrais mēnesis pēc kārtas, kad ievērojami pieaug dolārs un strauji samazinās vairāku vadošo attīstības valūtu vērtība pret dolāru un eiro. Tas liek būt uzmanīgiem, jo šādi notikumi ir raksturīgi finanšu krīzes vai tās iespējamības periodos.

Zelts septembrī uzrādīja ievērojamu cenu kritumu. Mēneša laikā tas nokrita vairāk kā par 10%. Tas ir pretrunā ar tēzi, ka zelts ir pasaules nauda un tas ir pats drošākais pasaules safe haven.

Sudrabs septembrī uzrādīja vēl lielāku kritumu – par 30%. Šajā tirgū tehniskā aina tik tiešām norāda uz burbuļa plīšanu, kurš izveidojās 2010. – 2011. gadā, un ir iespējams tālāks šī metāla kritums.

Uz kopējo prognožu fona par ekonomiskās situācijas pasliktināšanos nafta, tāpat kā visi citi preču aktīvi, septembrī uzrādīja cenu kritumu. Brent markas naftas cena nokrita par vairāk kā 8%.

FRS metas dejā

FRS savā septembra sēdē pieņēma vēl vienu netradicionālu pasākumu ekonomikas atbalstīšanai. FRS paziņoja, ka paaugstinās ilgtermiņa valsts kases obligāciju daļu par 400 miljardiem USD. Tas tiks izdarīts līdz 2012. gadam pārliedot līdzekļus no daudz īsāku vērtspapīru pārdošanas.

Tam būtu jāsamazina ilgtermiņa vērtspapīru ienesīgumu un atbilstoši novest pie ilgtermiņa kredītu cenas samazināšanas, jo Amerikā likmes šādiem kredītiem parasti piesaista atbilstošo obligāciju ienesīgumam. Līdzīgs pasākums jau tika realizēts 60-tajos gados un toreiz tam tika dots nosaukums „Twists”.

Bez tam FRS nolēma novirzīt no hipotekāro aģentūru obligāciju dzēšanas iegūtos līdzekļus analogiskās obligācijās ar garu dzēšanas termiņu, kurš pārsniedz 30 gadus.

Tādējādi FRS izpildīja pat divus tvistus.

FRS sēdē tika apstiprināts nodoms uzturēt zemas likmes līdz 2013. gada vidum, jo „indikatoru norāda uz ekonomikas vājuma saglabāšanos”.

Tomēr lēmumi netika pieņemti vienbalsīgi un trīs no desmit Atvērtā tirgus operācijas komitejas locekļiem, tāpat kā iepriekšējā sēdē, nobalsoja pret.

Pret jauniem FRS pieņemtajiem stimulēšanas soļiem asi iestājās arī republikāņu politiķi.

Mūsaprāt, minētie FRS soļi varētu stimulēt kreditēšanas pieaugumu. Tomēr, tāpat kā vairumam iepriekšējo lēmumu, ārpus deklarētajiem paziņojumiem, ka tas ir ekonomikas atbalsts, tiem ir arī neafišējamie mērķi – atvieglot valdībai parāda apkalpošanu, mazinot parādu krīzes iestāšanās iespējamību.

Tāpat kā iepriekš, arī šoreiz tirgus reakcija uz FRS darbībām pilnībā neiekļaujas standarta loģikas rāmjos.

Garu treasury cenu pieaugums un to ienesīguma samazinājums pēc lēmumu paziņošanas (10-gadīgo bundu cenu pieaugums divu dienu laikā bija vairāk kā 3%, bet ienesīgums nokrita no 1.95% līdz 1,75%) bija diezgan loģisks.

Dolāra pieaugumu var kaut kā izskaidrot ar to, ka netika pieņemta jaunā QE. Bet notikušo cenu kritumu visos pasaules akciju tirgos ir grūti nosaukt par loģisku reakciju un notiekošo.

Visticamāk tas apstiprina kopējo negatīvo noskaņojumu akciju tirgus dalībnieku vidū, kuri reaģē ar akciju pārdošanu pat uz pozitīviem datiem, ja pozitīvie dati bija vājāki nekā gaidīts.

Krīze eirozonā: jāglābj gan Grieķija, gan bankas

Septembris iezīmējās ar jaunu pavērsienu Grieķijas parādu krīzes saasināšanā. Tas notika uz eirozonas valstu jaunu prasību izvirzīšanu Grieķijai apmaiņā pret otra glābšanas plāna apstiprināšanas fona.

Savukārt Grieķijā turpinājās masu protesti, kas sākušies pēc septembrī apstiprinātiem ekonomijas mēriem.

Tas viss noveda pie jauna grieķu obligāciju pārdošanas viļņa tirgū un 10-gadīgo vērtspapīru cena mēneša laikā nokrita par vairāk kā 30%, bet to ienesīgums izauga no 17% līdz 27% (sk.zīm.1).

Grieķijas parādu krīzes problēma tika apspriesta vairākās starptautiskās tikšanās, tai skaitā arī eirozonas finanšu ministru, G7 un G20 finanšu ministru, kā arī SVF sēdēs.

Turklāt Eirogrupas sēdē, pirmo reizi tās vēsturē, tika pieaicināts ASV finanšu ministrs Timotijs Geitners, kas apstiprina problēmas sarežģītību un nozīmi visai pasaules finanšu sistēmai.

Tomēr konkrētas izejas no krīzes šajos samitos tā arī neizdevās atrast, toties pirmo reizi augstos līmeņos izskanēja fakta konstatēšana par to, ka no defolta un daļas grieķu parādu norakstīšanās vistīcāmāk neizdosies izvairīties.

Šādas norakstīšanas apjoms dažādos piedāvājumos šobrīd svārstās no 20% līdz 50% no Grieķijas kopējā parāda.

Tāpat tika panākta vienošanās par ievērojamu līdzekļu palielinājumu glābšanas fondā EFSF no esošajiem 440 miljardiem EUR (līdz pat 2 triljoniem EUR), kas notiktu ne tikai no eirozonas valstu iemaksām un garantijām, bet arī no iespējamu kredītēšanas ECB (līdzekļu apjoms skaidri norāda uz gatavošanos glābt Itāliju).

Arī SVF paziņoja par steidzamu nepieciešamību palielināt tai pieejamos līdzekļus palīdzības sniegšanai no šī brīža 940 miljardiem USD līdz 1,3 triljoniem USD.

Tomēr, ja parādu krīze eirozonā attīstīsies pēc šobrīd izskatāmā scenārija, tad tas spēcīgi iedragās Eiropas banku sistēmu, kura jau šobrīd atrodas grūtā stāvoklī.

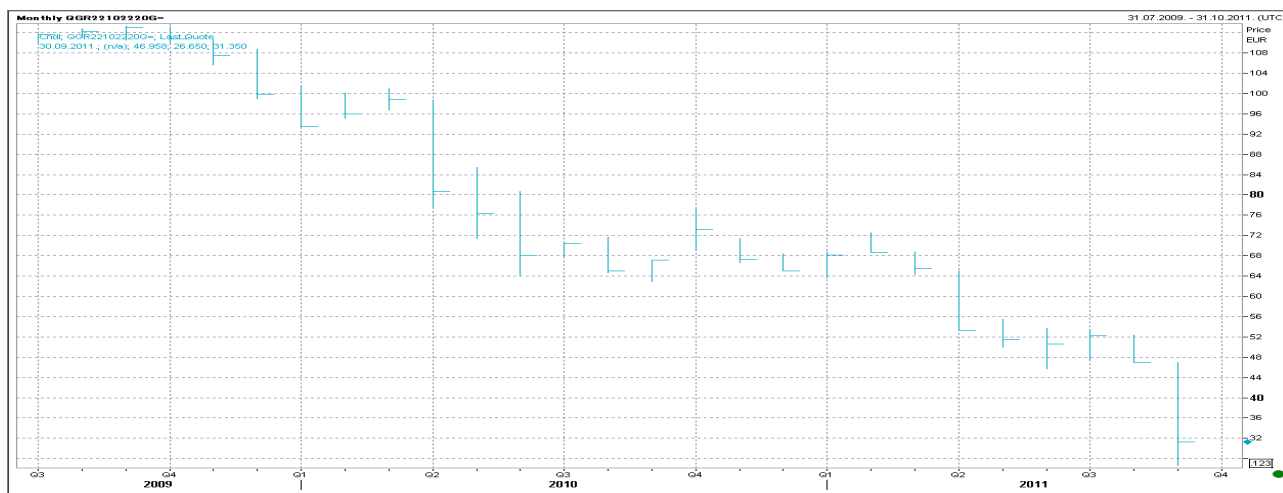
Septembrī notika masveida kredītreitingu samazināšana daudzām Eiropas bankām, tai skaitā vadošajām Francijas, Itālijas un Grieķijas bankām.

Lai atvieglotu Eiropas banku problēmas, ECB septembrī kopā ar FRS, Anglijas, Japānas un Šveices centrālajām bankām nolēma veikt dolāru intervenci, lai uzlabotu dolāru likviditāti.

Pieņemtie mēri norāda uz to, ka situāciju Eiropas banku sistēmā sasniegusi (vai tuvojas) līmeni, pie kura centrālās bankas veica analogiskas glābšanas operācijas 2008. un 2009. gadā.

Aizvadītajā mēneši tika publicēti arī SVF aprēķini, saskaņā ar kuriem Eiropas bankas sistēmas iespējama sabrukuma novēršanai nepieciešama papildus Eiropas banku kapitalizācija līdz pat 300 miljardi ESD apmēram.

Zīm. 1. Grieķijas 10-gadīgo valsts vērtspapīru cenu kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Jamaikas valūtas sistēma: šveiciešu modifikācija

Septembris ir zīmīgs ar vēl vienu svarīgu notikumu, kas faktiski mainīja mūsdienu Jamaikas valūtas sistēmu.

6. septembrī Šveices nacionālā banka paziņoja, ka tā nepieļaus franka nostiprināšanos pret eiro virs 1,20 līmeņa un šī robeža tiks noturētā ar ārvalstu valūtas iepirkšanu (lasi franku emisiju) neierobežotā daudzumā.

Mūsdienu valūtas sistēmā gan nav nekādi ierobežojumi centrālo banku intervenču apjomiem pret valūtu pastiprināšanos.

Veidojot sistēmu nekur nebija norādīts kāds ir nacionālo valūtu, iepriekš piesaistītu zelta krājumu apjomam, emisijas ierobežojums. Praktiski, atceļot zelta standartu, varēja drukāt naudu jaunās centrālās bankas saistībās tik cik gribas.

Tomēr līdz šim neviena centrālā banka neuzdrošinājās to darīt, jo pēc ekonomikas teorijas tas ir baiss tabu un tā pārkāpšana varēja draudēt ar „neskaitāmiem nāves sodiem”. Pirmkārt jau ar hiperinflāciju un strauju kura krišanu.

Šveices nacionālā banka bija pirmā, kura uzdrošinājās pārkāpt šo tabu un pielietot šo bīstamo ieroci pret valūtu spekulantiem.

Vēl pirms 6. septembra, 2011. gada augustā Šveices nacionālā banka emitēja pārdošanai 70 miljardus franku. Tādējādi mēneša laikā tās zelta valūtas rezerves palielinājās gandrīz par 40%, bet bilanci gandrīz par trešo daļu.

Tomēr paliek iespāids, ka uz tādu soli banku pastūma ne tikai „drosme”, bet arī nesenā FRS pieredze.

Pēc pasaules finanšu krīzes laikā FRS piemēroja līdzīgu ieroci trīskāršojot savu bilanci. Turklāt tā pirka iespējams daudz nedrošākus aktīvus – amerikāņu hipotēku un valsts obligācijas.

Tomēr daudzskaitlīgie histēriski pareģojumi par nenovēršamu un graužošu hiperinflāciju Amerikā tā arī nepiepildījās. Izrādījās, ka arī šajā jautājumā sistēma ir veidota sarežģītāk nekā rakstīts ekonomikas teorijās.

Nav izslēgts, ka FRS „uzdrīkstēšanās” palielināja arī šveiciešu rūķu „drosmi”.

Grūti pateikt vai Šveices pēdās sekos arī citas centrālās bankas un pirmkārt jau Japānas. Japāņiem ir viens bet – viņi jau ir nodrukājuši kaudzi naudas savu obligāciju iepirkšanai.

Ir skaidrs, ka plašs šāda ieroča pielietojums nepaaugstinās mūsdienu pasaules valūtas sistēmas stabilitāti, kuras šuves jau šobrīd plīst.

Baraks Obama: deficīta samazināšana ... trešais mēģinājums

ASV prezidents Baraks Obama septembrī piedāvāja savu jauno plānu cīņai ar budžeta deficītu.

Tajā tiek piedāvāts palielināt ienākumus valsts budžetā 10 gadu laikā par 1,5 triljoniem USD. Tas tiktu panākts uz nodokļu atvieglojumu atcelšanas un nodokļu palielināšanas turīgajiem amerikāņiem rēķina.

Šie pasākumi dažādās proporcijās var skart amerikāņus, kuri gada laikā pelna vairāk kā 250 000 USD un 1 miljonu USD.

Kopā ar Kongresā nesen saskaņoto budžeta deficīta samazināšanas plānu par 2,4 triljoniem USD, tas dotu kopēju samazinājumu par 4 triljoniem USD, kas jau tika piedāvāts divos iepriekšējos prezidenta plānos.

Atgādinām, ka šis jau ir trešais Obamas piedāvātais plāns deficīta samazināšanai pēdējā pusotra gada laikā, bet pirmie divi tika noraidīti no republikāņu puses, kuri kontrolē lielāko daļu Kongresa.

Tomēr, ņemot vērā to ka minētos atvieglojumus republikāņi kaislīgi aizstāvēja nesenojās smagajās pārrunās par valsts parāda griestu palielināšanu, jaunais Obamas plāns ir vairāk kā pirmsvēlēšanas prezidenta solis.

Republikāņi jau nosaukuši šo Obamas plānu par populismu un „labas kara darbības” paraugu.

Tai pat laikā, bez papildus fiskālo mēru pieņemšanas, situācija ar amerikāņu valsts parādu tik tiešām var iziet no kontroles un novest pie parādu krīzes.

Paredzams, ka septembrī noslēgtā 2011 finanšu gada valsts budžeta deficīts būs 1,3 triljoni USD. 2010. gadā tas bijas 1,29 triljoni USD, bet 2009. gadā – 1,41 triljons USD.

Tādējādi 3 gadus pēc kārtas deficīts ir aptuveni 10% no IKP un tas ir ārkārtīgi slikts rādītājs.

Atgādinām, ka 2011. gada augustā ASV kopējais valsts parāds jau pārsniedza 100% no nominālā IKP. Ja arī izdosies izpildīt desmitgades plānu par budžeta deficīta samazināšanu, pēc desmit gadiem valsts parāds varētu sasniegt 150% no IKP.

Vai var tādu aizņēmēju uzskatīt par drošu? Nē, nevar! Vai šāds aizņēmējs var nonākt defoltā? Jā! Bet ir jāsaprot, ka šie notikumi nav rītdienas, bet daudz tālākas nākotnes notikumi.

Pasaules akciju tirgus

Tāpat kā augusts, arī septembris pasaules akciju tirgū tika aizvadīts uz ārkārtīgi negatīvas nots, bet sabrukums pēc FRS sēdes atgādināja panisko akciju pārdošanu finanšu krīzes laikā 2008-2009. gadam. Atšķirība starp septembra un augusta kritumiem ir tajā, ka augustā tā tika iniciēta ar tik tiešām negatīvu notikumu – Amerikas kredītreitinga samazināšana. Septembrī tā vairāk bija reakcija uz „nepietiekami spēcīgiem” pozitīviem notikumiem, kas liecina par kopēju negatīvā noskaņojuma pastiprināšanos tirgū.

Tā rezultātā septembris un viss trešais ceturksnis bija vissliktākais kopš 2008. gada visiem indeksiem, kuriem sekojam līdzī, jo tie visi nolaidās negatīvā teritorijā (sk.tab.1). Pasaules indekss MSCI World mēneša laikā nokrita par 8,8%, bet ceturkšņa griezumā par 17,1% (sk.zīm.2). Attīstības valstu indeksa MSCI EM cenu kritums bija vēl nozīmīgāks – 14,8% mēneša laikā un 23,2% ceturksnī (sk.zīm.3).

Absolūts ceturkšņa krituma līderis starp attīstīto valstu indeksiem bija Vācijas DAX, kurš trešajā ceturksnī pazaudēja ceturto daļu no sava svara (sk.zīm.4)!. Ārkārtīgi negatīvu dinamiku uzrādīja arī Krievijas RTS, kurš ceturksnī nokrita par 29,6% (sk.zīm.5). Tomēr trešo daļu no šī krituma nodrošināja rubļa kritums un Krievijas akciju rubļu indekss MICEX šajā pašā laikā nokrita tikai par 18,1% (sk.tab.1).

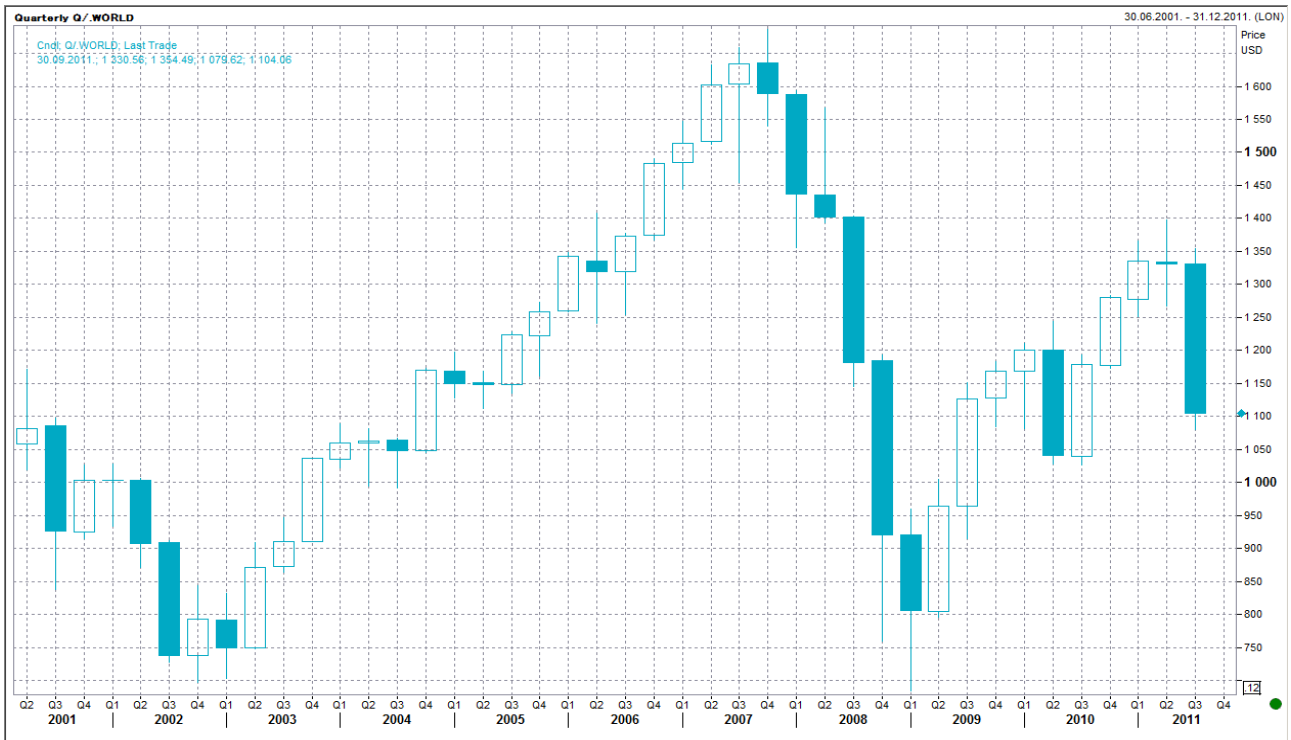
Savukārt vislabāko dinamiku aizvadītajā ceturksnī un kopš gada sākuma uzrādīja amerikāņu DJI, kurš sējā laikā pazaudēja tikai 12,1% un 5,7% no sava svara (sk.zīm.6). Iespējams, ka tas liecina par to, ka ieguldījumi amerikāņu zīlajos kauliņos starp investoriem tiek uztverti kā mazāk riskanti nekā jebkuru citu emitentu akciju iegāde.

Tab. 1. Vadošo fondu indeksu kustības dinamiku rezultāti

Biržas indekss	P/E (Bloomberg)	Div.Yield (Bloomberg)	2003- 2007	2008	2009	2010	Q1 2011	Q2 2011	Jūl 2011	Aug 2011	Sep 2011	Q3 2011	Kopš 2011 sākuma
DJI (ASV)	11.7	2.8	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	6.4%	0.8%	-2.2%	-4.4%	-6.0%	-12.1%	-5.7%
S&P 500 (ASV)	12.4	2.3	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	5.4%	-0.4%	-2.1%	-5.7%	-7.1%	-14.3%	-10.0%
Nasdaq Comp. (ASV)	19	1.1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	4.9%	-0.3%	-0.6%	-6.4%	-6.4%	-12.9%	-8.9%
GDAX (Vācija)	9.5	4.5	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	1.8%	4.8%	-3.0%	-19.2%	-4.9%	-25.4%	-20.4%
N225 (Japāna)	16.1	2.1	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-4.6%	0.6%	0.2%	-8.9%	-2.8%	-11.4%	-14.9%
FTSE (Anglija)	9.8	4	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	0.1%	0.6%	-2.2%	-7.2%	-4.9%	-13.7%	-13.1%
CAC (Francija)	8.4	5.6	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	4.9%	-0.2%	-7.8%	-11.3%	-8.4%	-25.1%	-21.6%
RTS (Krievija)	4.7	2.3	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	15.5%	-6.8%	3.4%	-13.6%	-21.2%	-29.6%	-24.2%
MICEX (Krievija)	5	2.5	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	7.4%	-8.1%	2.3%	-9.3%	-11.7%	-18.1%	-19.1%
SSEC (Ķīna)	12.6	2.1	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	4.3%	-5.7%	-2.2%	-5.0%	-8.1%	-14.6%	-16.0%
HSI (Honkonga)	7.8	4.1	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	2.1%	-4.8%	0.2%	-8.5%	-14.3%	-21.5%	-23.6%
KOSPI (Koreja)	12.3	1.6	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	2.7%	-0.3%	1.6%	-11.9%	-5.9%	-15.8%	-13.7%
TWII (Taivāna)	13.5	4.8	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-3.2%	-0.4%	-0.1%	-10.4%	-6.7%	-16.5%	-19.5%
SENSEX (Indija)	14.5	1.6	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-5.2%	-3.1%	-3.4%	-8.4%	-1.3%	-12.7%	-19.8%
BOVESPA (Brazīlija)	8.0	4.5	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-1.1%	-9.0%	-5.7%	-4.0%	-7.4%	-16.2%	-24.5%
IPC (Meksika)	17.1	1.6	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-2.9%	-2.4%	-1.5%	-0.8%	-6.2%	-8.4%	-13.1%
TOP40 (Dienvidāfrika)	10.4	2.9	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	1.4%	-1.7%	-2.4%	-0.6%	-4.7%	-7.6%	-7.9%
MSCI WD (Pasaules)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	4.3%	-0.3%	-1.9%	-7.3%	-8.8%	-17.1%	-13.8%
MSCI EM (Attīstības)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	1.7%	-2.1%	-0.8%	-9.1%	-14.8%	-23.2%	-23.5%

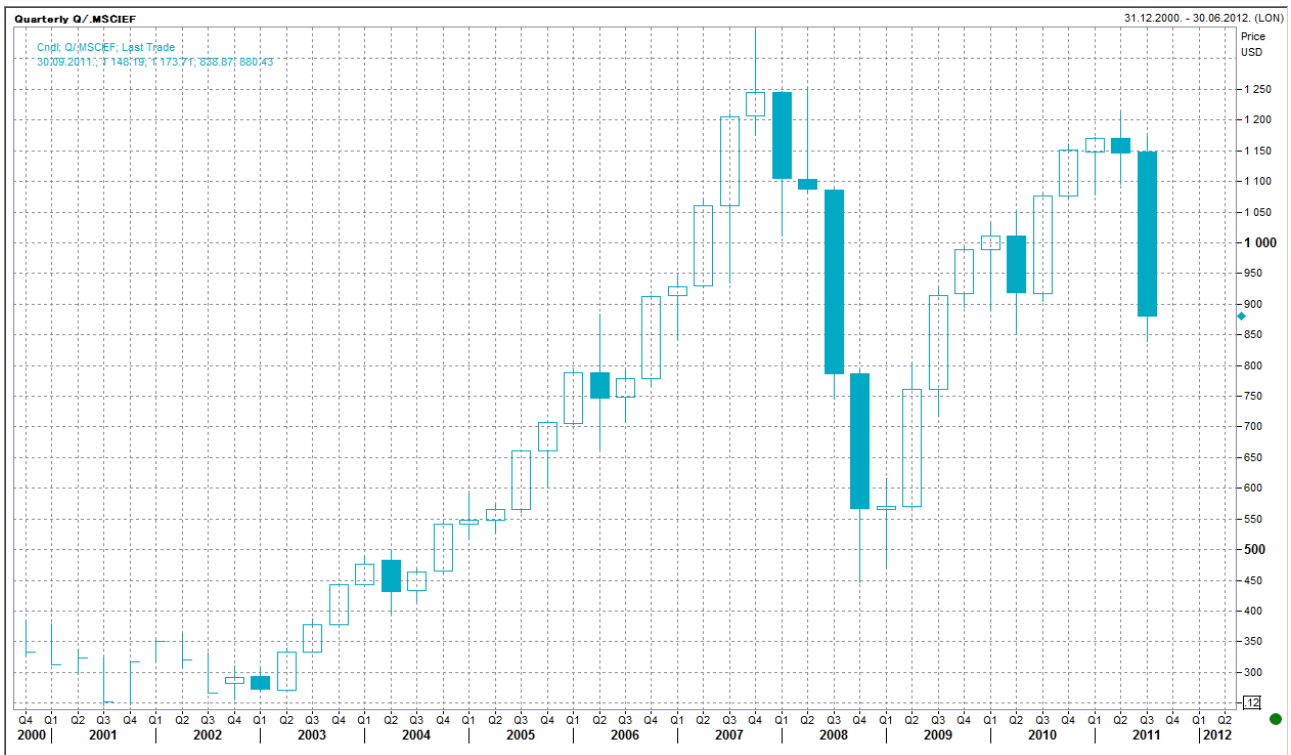
Informācijas avots: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Zīm. 2. Pasaules indeksa MSCI WORLD kustības dinamika, ceturkšņa bāri



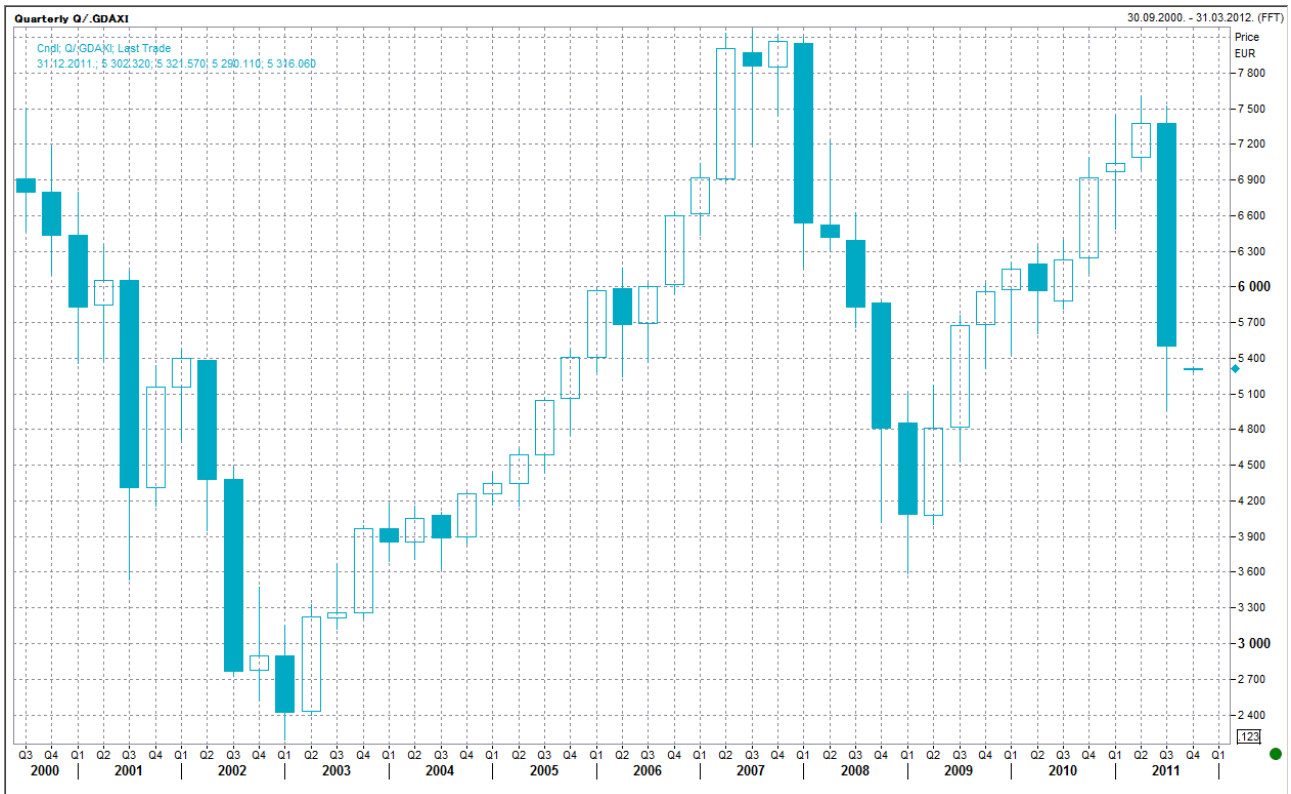
Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm. 3. Pasaules indeksa MSCI EMERGING MARKETS kustības dinamika, ceturkšņa bāri



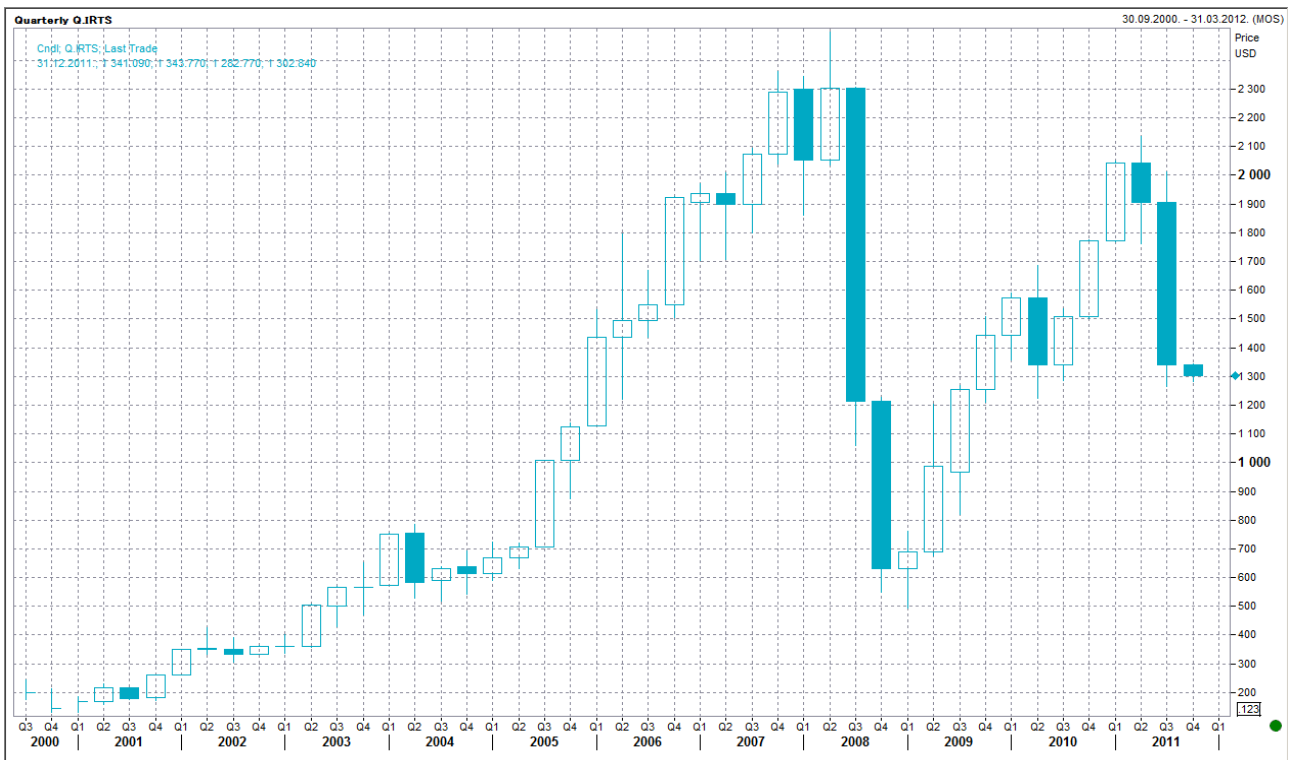
Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm. 4. DAX indeksa kustības dinamika, ceturkšņa bāri



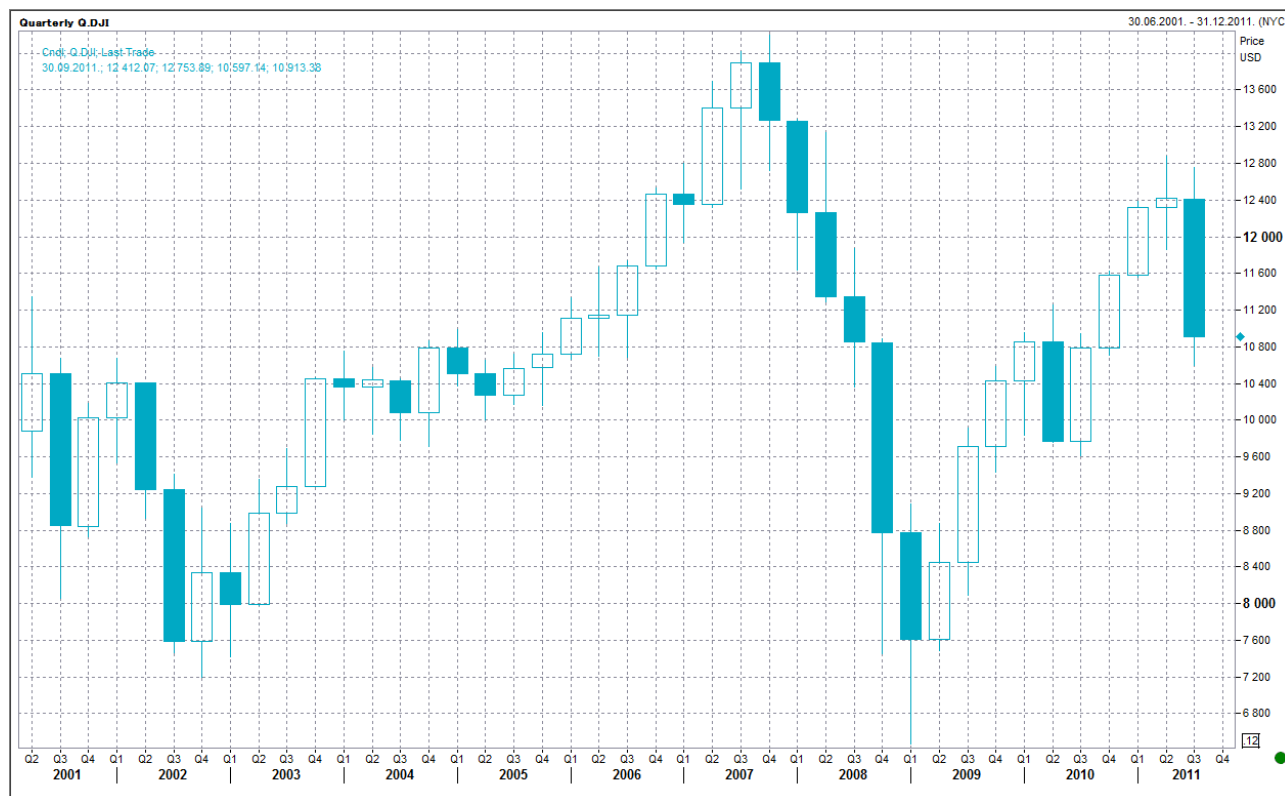
Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm. 5. RTS indeksa kustības dinamika, ceturkšņa bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm. 6. DJI indeksa kustības dinamika, ceturkšņa bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Augusta un septembra ievērojamās pārdošanas norāda uz to, ka tirgū virsroku ņēmis negatīvs noskaņojums, kas līdzīgs tām tendencēm, kuras tika novērotas pasaules finanšu krīzes periodā no 2008 – 2009. gadam. Tomēr mēs pagaidām nepievienojamies viedokli, ka esošais cenu kritums nekavējoties pāraugs jaunā pilna mēroga krīzē un sekojošu cenu kritumu zemāk par 2009. gada minimumiem.

Mēs gan atzīstam, ka šāda scenārija realizācijas riski pieaug, tomēr daudz ticamāks pagaidām ir scenārijs ar cenu krituma apstāšanos tuvākajos mēnešos un jaunas bāzes veidošanos pieauguma trendam.

Par labu tādām scenārijam liecina tas, ka atšķirībā no 2008. gada leverage akciju tirgū ir ievērojami samazinājies un ir daudz mazāka iespējamība izveidoties vispasaules margin call situācijai.

Protams, pozitīvais scenārijs nenostādās, ja paplašināsies parādu krīze eirozonā un tā pārcelsies uz daudz lielākām valstīm.

Cenu kritums var arī turpināties, jo sasniegtie līmeņi kļūst pievilcīgi ilgtermiņa investīcijām akcijās. Tādēļ var izskatīt iespēju piemērot pakāpeniskas ieejas stratēģiju šajā tirgū jau pie esošajiem līmeņiem, izvēloties uzņēmumu (vai indeksu) ar zemu P/E un augstām dividenžu izmaksām (sk.tab.1), un palielinot dispozīciju, ja turpinās cenu kritums.

Augsts dividenžu līmenis ļaus investoriem pārļaut krīzi, saņemot cash flow, kas jau šodien pārsniedz visdrošāko valstu obligāciju kuponu ienesīgumu.

Pasaules obligāciju tirgus

Septembrī cenu kritumam akciju tirgū pievienojās arī ievērojams cenu kritums obligāciju tirgū ārpus safe haven sektora, kas ir ārkārtīgi negatīvs signāls pasaules finanšu sistēmas stāvoklim.

Mēneša laikā attīstības valstu indekss EMBI+ nokrita par 4,1\$ (sk.zīm.7) un tā spreds pret amerikāņu treasuries palielinājās par 100 b.p. līdz 4,22% (sk.zīm.8).

Attīstības tirgus korporatīvo obligāciju kritums bija vēl spēcīgāks un to indekss CEMBI nolaidās par 5,96%, bet tā spreds pret amerikāņu treasuries palielinājās par 120 b.p. līdz 4,99%.

Krievijas korporatīvie vērtspapīri septembrī uzrādīja sliktāku rezultātu nekā plašais tirgus un to indekss RUBI nokrita par 6,92%, bet tā spreds pret amerikāņu treasuries paplašinājās par 162 b.p. līdz 6,11%.

Atbilstoši amerikāņu vērtspapīri, kuri turpina ieņemt safe haven lomu neskatoties uz Amerikas reitinga samazinājumu, septembrī uzrādīja labu pieaugumu.

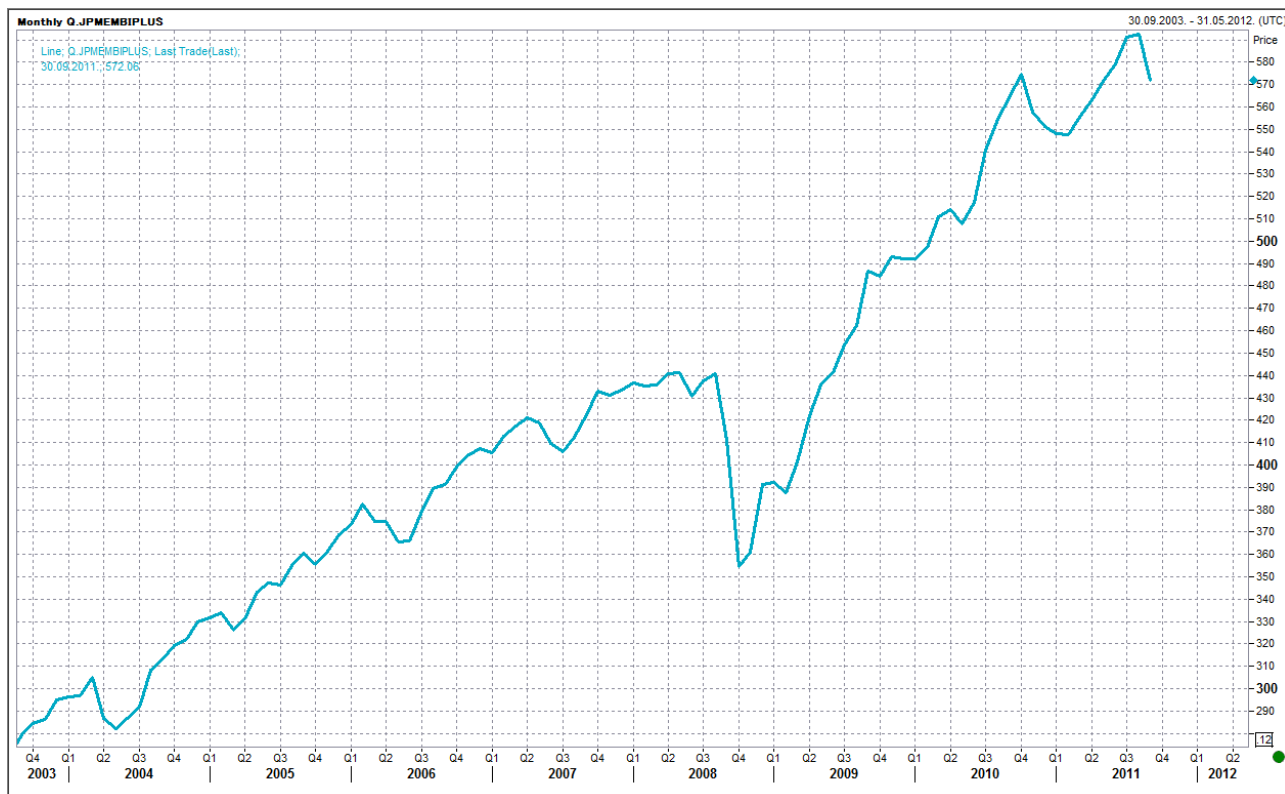
Turklāt vislielākā kustība garākajā tresuries galā tika fiksēta pēc programmas „twists” pieņemšanas, kad divu dienu laikā 10-gadīgie vērtspapīri izauga par 3%, bet 30-gadīgie par 8%.

Pēc tam gan lielāko daļu šī pieauguma tirgus atspēlēja, bet garākie tresuries vienalga noslēdza mēnesi ar labu pieaugumu. 10-gadīgo vērtspapīru ienesīgums nokrita no 2,2% līdz 1,9% (sk.zīm.9), kas ir mazākais rādītājs pēdējo 50 gadu laikā.

30-gadīgo vērtspapīru ienesīgums mēneša laikā samazinājās no 3,6% līdz 2,9%.

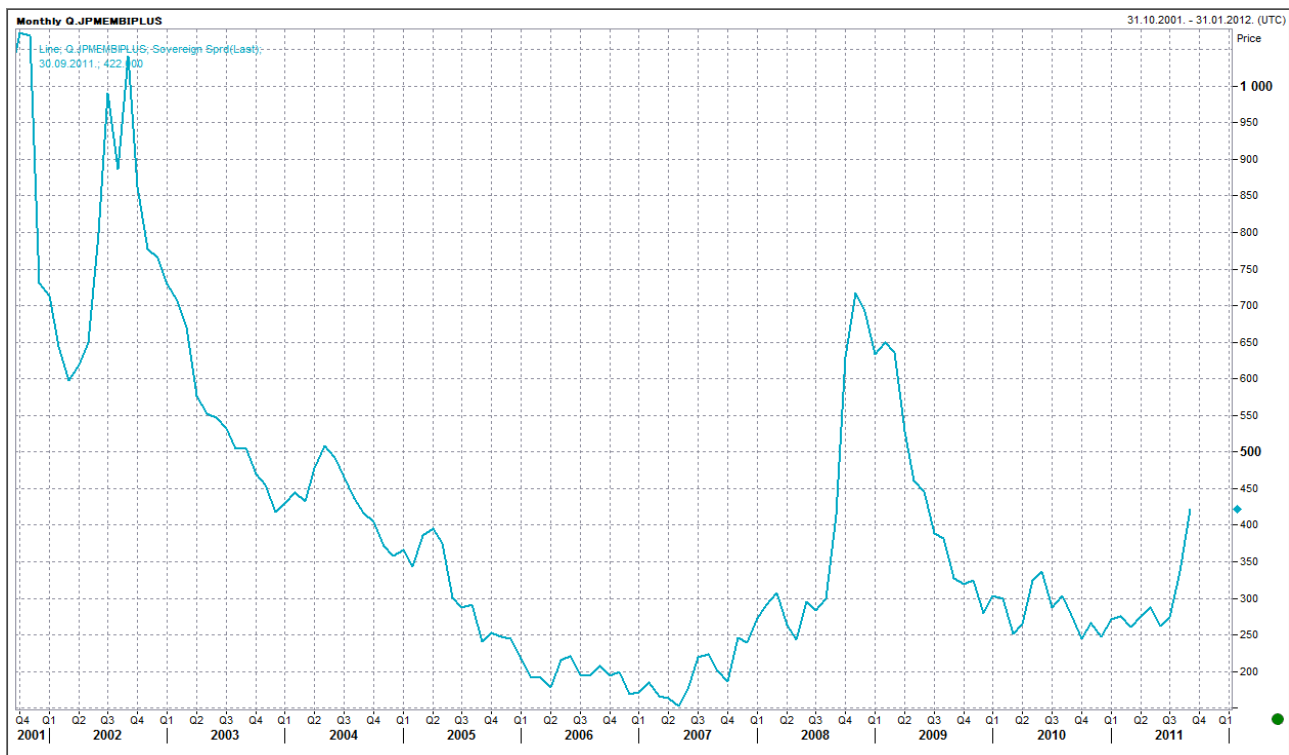
Analoģisku pieaugumu uzrādīja Vācu bundi, kuri ieņēma eiro safe haven lomu. 10-gadīgo vērtspapīru ienesīgums nokrita no 2,2% līdz 1,9%, bet 30-gadīgo vērtspapīru ienesīgums no 3,1% līdz 2,65%.

Zīm. 7. Indeksa EMBI+ kustības dinamika, līnija pēc mēnešu noslēgumiem



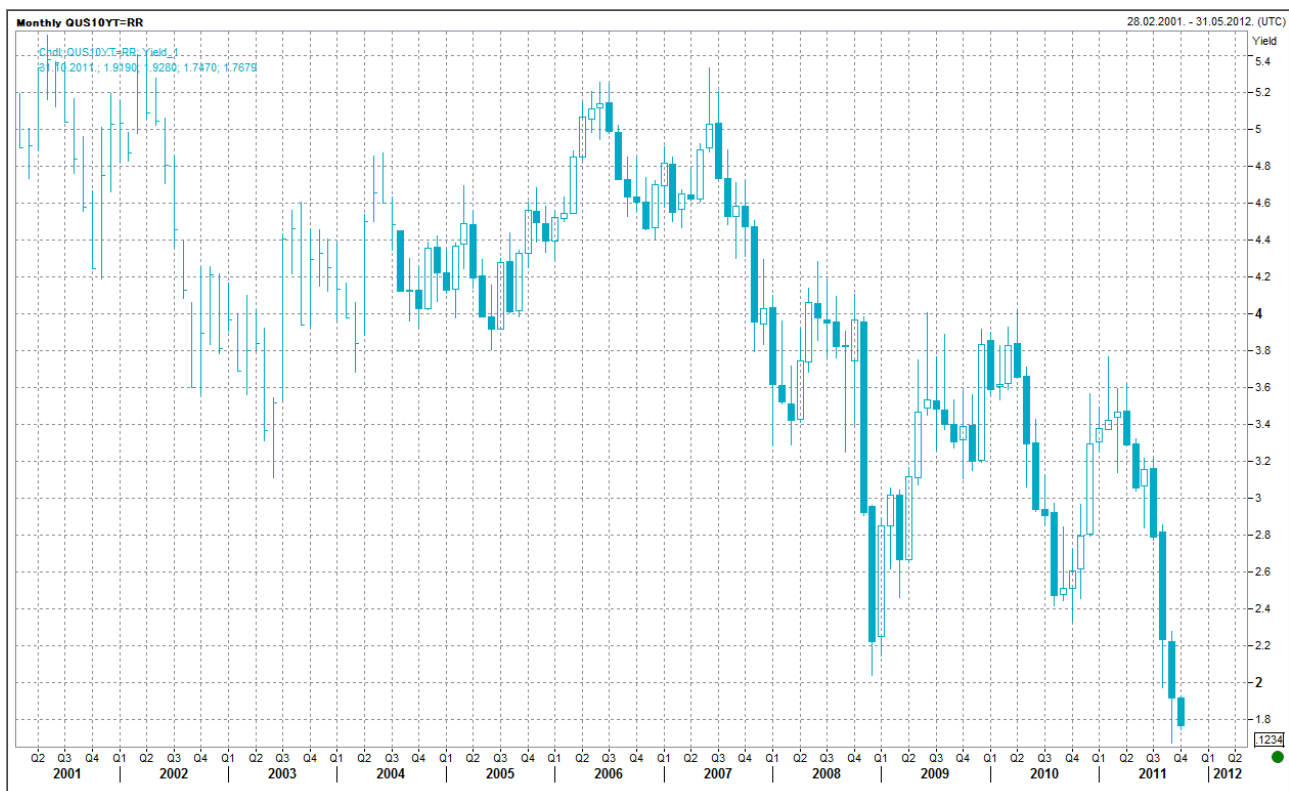
Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm. 8. Indeksa EMBI+ sveda kustības dinamika, līnija pēc mēneša noslēgumiem



Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm.9. 10-gadīgo ASV valsts obligāciju ienesīguma dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Pasaules valūtas tirgus

Septembris pasaules valūtu tirgū kļuva jau par otro mēnesi pēc kārtas, kad strauji pieaug dolārs un strauji samazinās vairums vadošo attīstības valūtas vērtība pret dolāru un eiro.

Vislielāko kritumu pret dolāru uzrādīja Brazīlijas reāls un Ungāru forints, kuri mēneša laikā zaudēja 14,8% un 13,5% no sava svara.

Tas liek būt uzmanīgiem, jo šādas tendences ir raksturīgas finanšu krīzes vai to paredzēšanas periodos.

Septembrī paātrinājās arī rubļa krišana pret vadošajām pasaules valūtām. Pret eiro-dolārs grozu tas nokrita par 7,2% uzreiz pēc augusta kritiena par 4,5% (sk.zīm.10). Rubļa kritums pret dolāru bija 11,5% apmērā.

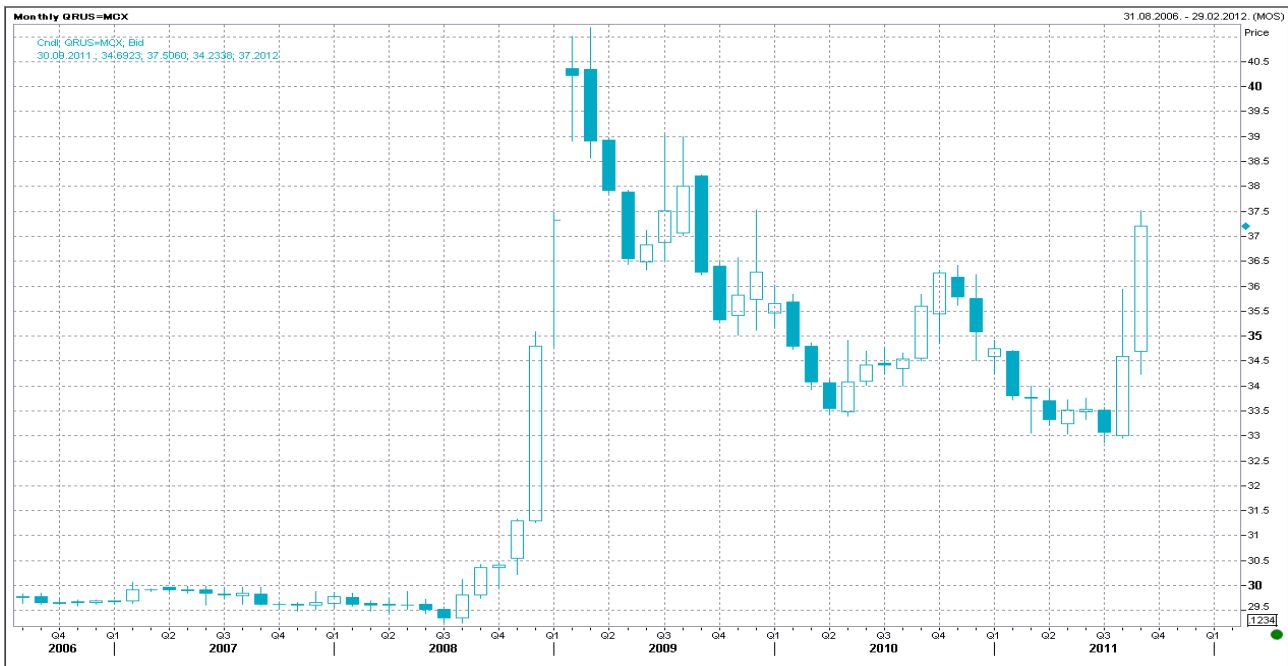
Tomēr rubļa kritumam pagaidām nav panisks raksturs kā tas bija 2008. gada beigās un 2009. gada sākumā, un to pat var uztvert kā Krievijai pozitīvu faktoru, kas palielina nacionālās ekonomikas konkurētspēju.

Dolāra indekss – dolāra kurss pret sešām pasaules vadošajām valūtām septembrī uzrādīja pieaugumu par 6,2% (sk.zīm.11), kas ir lielākais indeksa mēneša pieaugums kopš 2008. gada.

Vislielāko ieguldījumu šajā pieauguma deva Šveices franks, kurš pēc centrālās bankas lēmuma palēcās par 12,7% (sk.zīm.12).

Kas attiecas uz galveno dolāra pretinieku – eiro, tad kustība šajā tirgū nebija nenozīmīga un eiro mēneša laikā nokrita par 6,9% (sk.zīm.13).

Zīm. 10. Krievijas rubļa kustības dinamika pret eiro-dolārs grozu, mēneša bāri



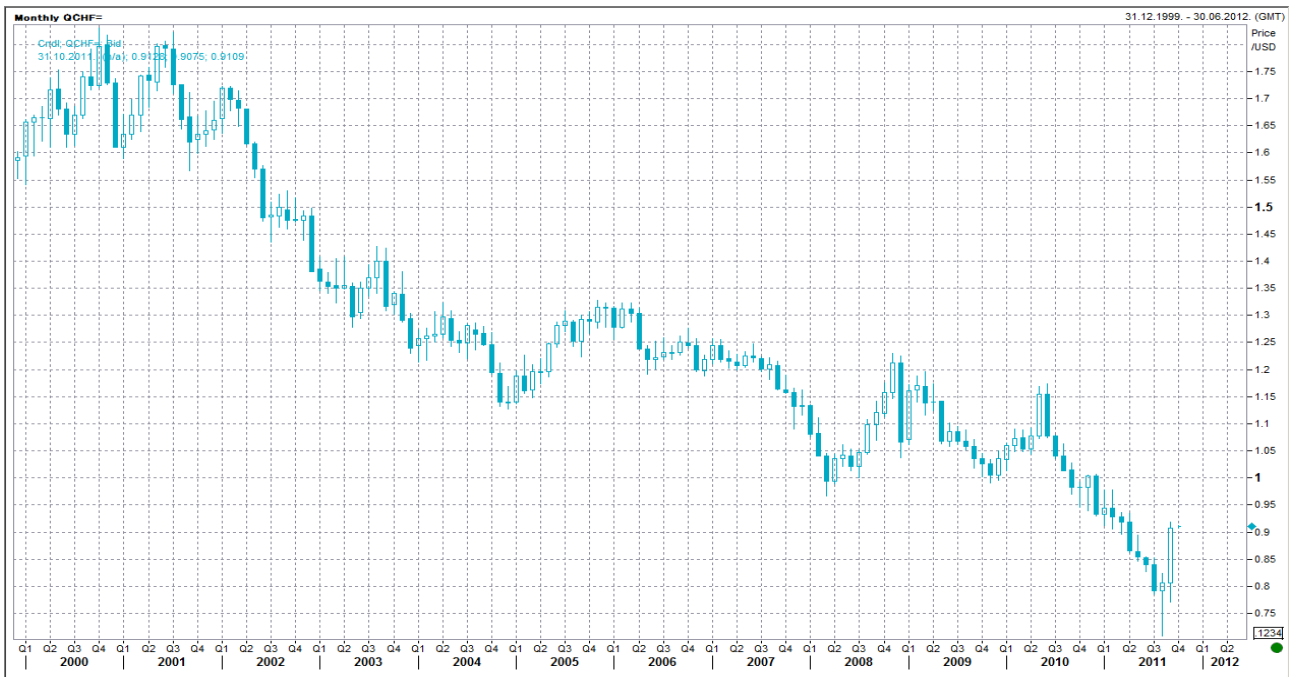
Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm. 11. Dolāra indeksa kustības dinamika, mēneša bāri



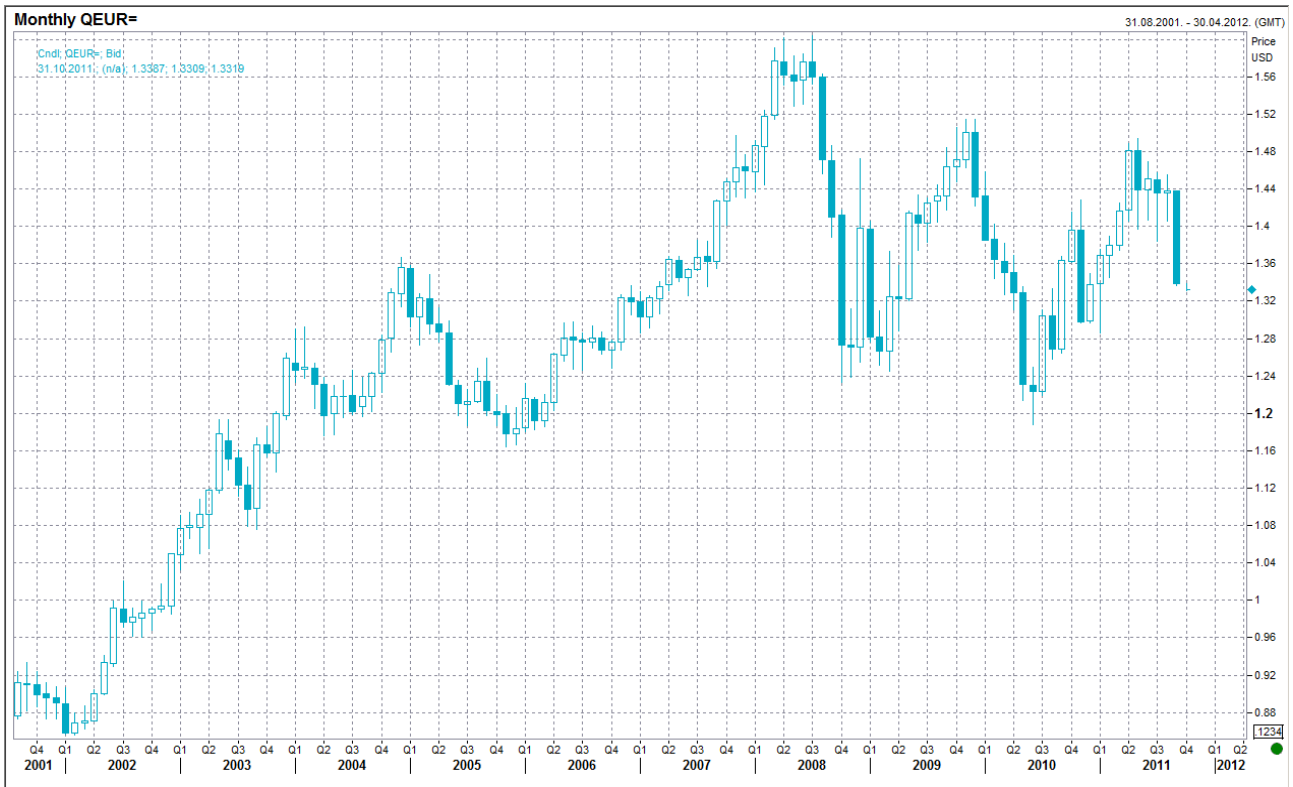
Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm. 11. Dolāra kustības dinamika pret Šveices franku, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Zīm. 13. Eiro kustības dinamika pret dolāru, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Mūsu pamata prognoze eiro-dolārs tirgum paliek nemainīga. Saskaņā ar šo scenāriju sasniegtais dolāra minimums 1,6040 EUR/USD 2008. gadā ir daudzgadīga krituma trenda noslēguma punkts un sākums jaunam ilggadējam pieauguma trendam.

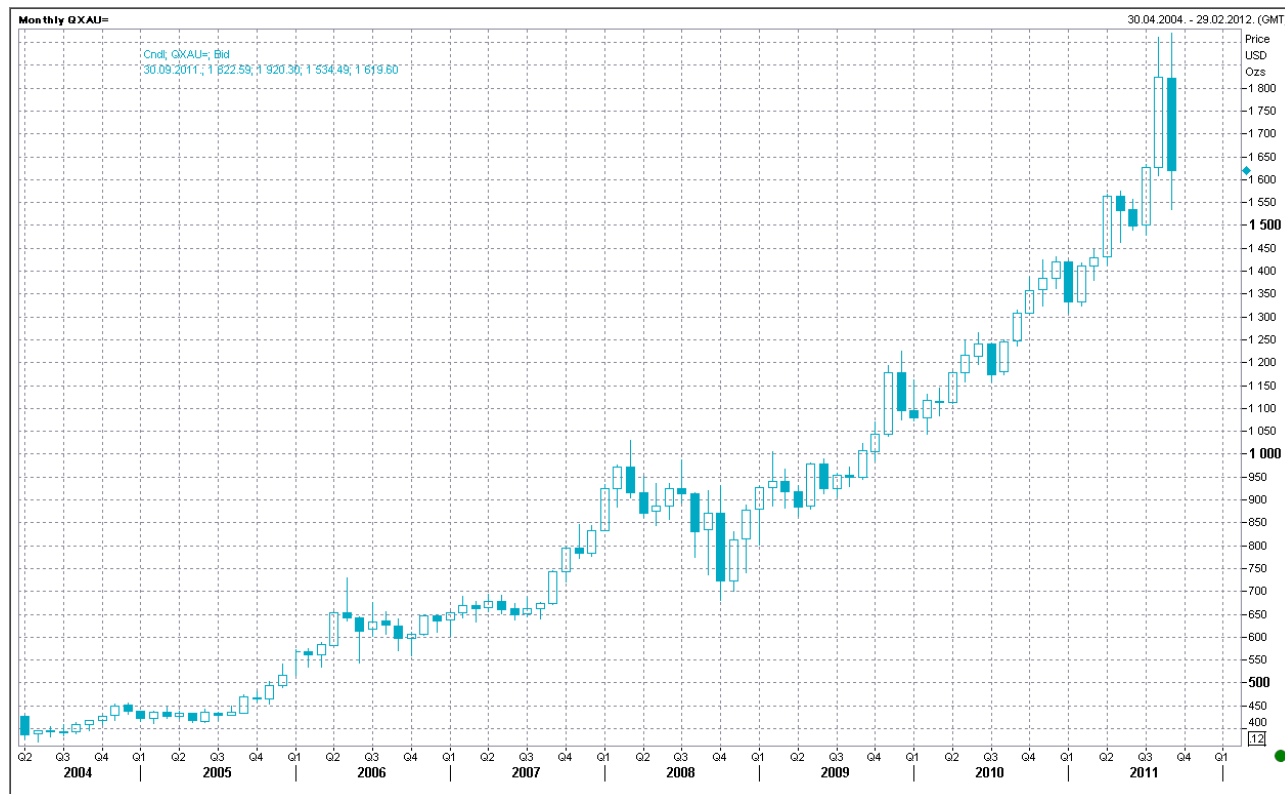
Atbilstoši mēs arī nemainām mūsu pamata prognozi šim tirgum. Šī prognoze paredz vairāku gadu garumā sasniegt eiro pret dolārs konvertācijas kursu tuvu paritātes līmenim (1 EUR/USD).

Zelts

Zelts septembrī uzrādīja pēdējos gados spēcīgo cenu kritumu, mēneša laikā nokrītot vairāk kā par 10%. Lielāks tā cenas kritums bija tikai 2008. gada novembrī (gandrīz par 17%) un tas notika finanšu krīzes un ekonomisko problēmu pieauguma laikā (sk.zīm.14). Tas ir pretrunā ar tēzi, ka zelts ir pasaules nauda un pats drošākais pasaules safe haven.

Tomēr daudzos komentārus par to, ka zelta burbulis ir sācis nolaist gaisu, mēs pagaidām uzskatām par priekšlaicīgiem.

Zīm.14. Zelta cenas kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Zelta cena jau ir iegājusi un izgājusi no mūsu mērķa koridora 1750 – 2000 USD par unci. Šis koridors jau gada sākumā tika izskatīts kā iespējamā vieta, kur varētu veidots bāze jaunam pretējam trendam. Protams, pastāv varbūtība, ka cenu burbulis ir sācis nolaist gaisu un mēs ieraudzīsim tālāku ievērojamu cenu samazinājumu. Tomēr, ņemot vērā pieauguma trenda spēku, mūsaprāt ticamāks ir scenārijs ar cenu pieauguma atjaunošanos un to cenas izeju koridorā 2000 – 2500 USD par unci.

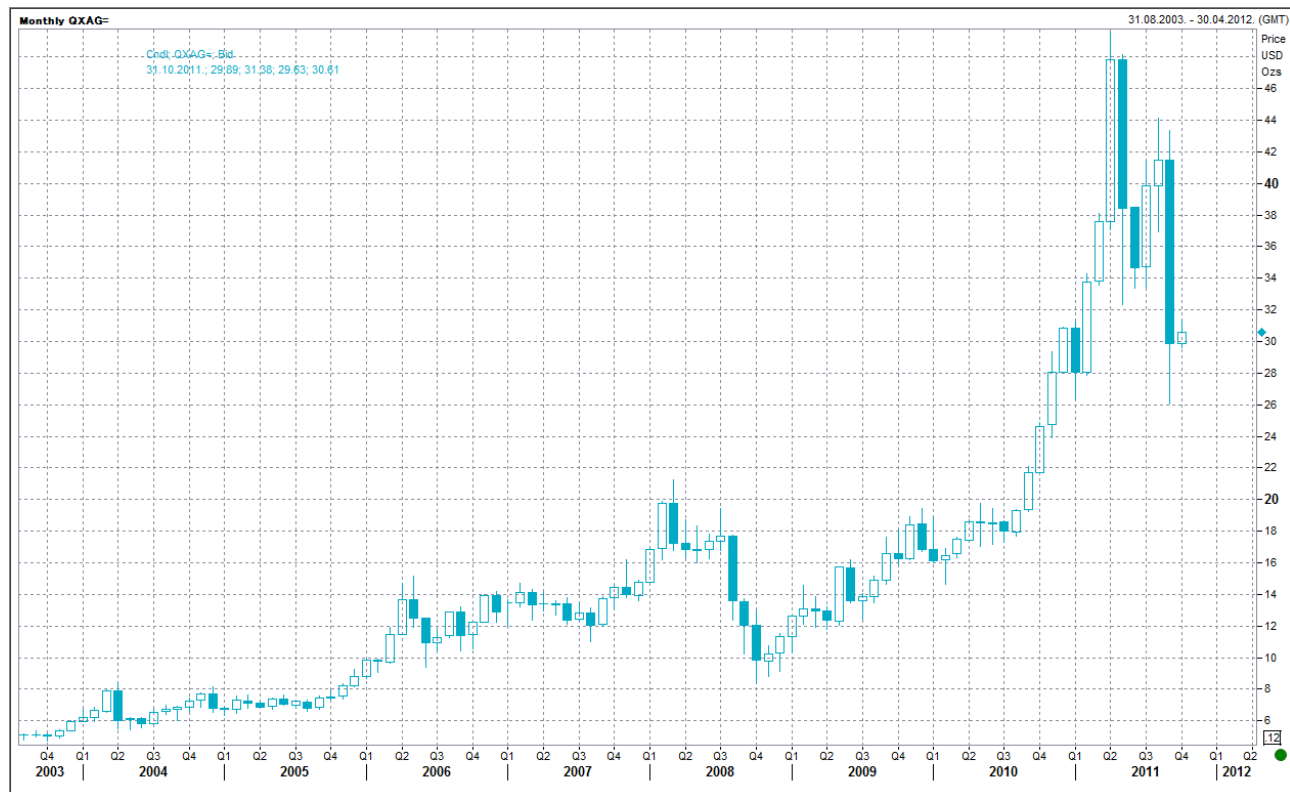
Tai pat laikā cenu kustību spekulatīvais raksturs liecina par to, ka cenas paliks augstos līmeņus ilgāku periodu. Pēc tam ar lielu varbūtību mēs varēsim novērot strauju cenu kritumu, kas bieži ir novērots citos spekulatīvos burbuļos. Protams, cenas var arī neatgriezties pie iepriekšējiem līmeņiem 300 līdz 400 USD par unci, bet cenu atgriešanās tuvu līmenim 1000 USD par unci ir ļoti ticama varbūtība.

Kā iespējams signāls šāda burbuļa pārplīšanai varētu būt straujš cenu pieaugums īsā laikā, kas būtu līdzīgs augusta pieaugumam, bet ar lielāku amplitūdu un daudz īsākos termiņos.

Sudrabs

Sudrabs septembrī uzrādīja iespaidīgu cenu kritumu – par 30% un šajā tirgū tehniskā aina tik tiešām norāda uz tālāku cenu kritumu (sk.zīm.15).

Zīm. 15. Sudraba cenas kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

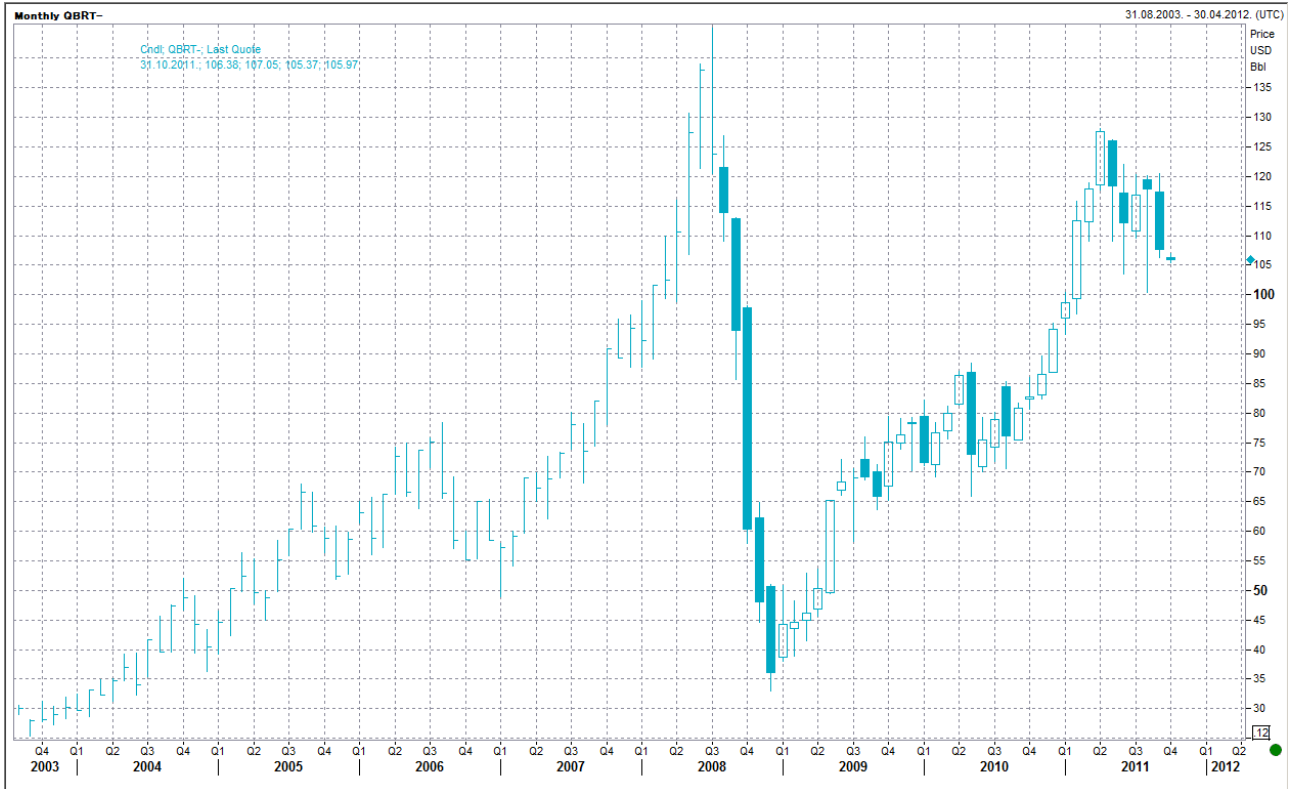
Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Spēcīgs cenu kritums maijā un septembrī norāda uz to, ka šajā tirgū 2010.-2011. gada cenu burbulis tik tiešām ir pārplīsis un ir sagaidāma turpmāka cenu krišana zemāk par līmeni 20 USD par unci. Atbilstoši var atkal tikt zaudēta korelācija staro sudraba un zelta cenām.

Nafta

Uz kopēju prognožu par ekonomiskās situācijas pasliktināšanās fona nafta septembrī, tāpat kā citi preču aktīvi, uzrādīja kritumu. Brent markas nafta nokrita par 8,3% (sk.zīm.16).

Zīm. 16. Brent markas naftas cenas kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Mēs joprojām uzskatām, ka maijā sasniegtais maksimums pie cenu līmeņa 128 USD par barelu ir lokāls maksimums, Atbilstoši vidēja termiņa perspektīvā cenu kritums līdz koridoram 90 līdz 100 USD par barelu ir daudz ticamāka, nekā cenu pieauguma atjaunošanās līdz jaunam maksimumam virs 128 USD.

Informācija par apskatu

Šis apskats ir paredzēts izmantošanai tikai informatīvos nolūkos un nevar tikt uzskatīts par ieguldījumu rekomendāciju, ieguldījumu pētījumu vai ieguldījumu konsultāciju.

Apskata autors ir ABLV Asset Management, IPAS (jur. adrese: Elizabetes ielā 23, Rīgā) darbinieks Dr.Math. Leonīds Aļšanskis. Šajā apskatā norādītā informācija iegūta no avotiem, kas finanšu tirgos tiek uzskatīti par uzticamiem, tomēr ABLV Asset Management, IPAS vai tās darbinieki neuzņemas atbildību par iegūtās un sniegtās informācijas precizitāti un pilnību. AB.LV Asset Management, IPAS vai tās darbinieki neuzņemas atbildību par jebkuru personu zaudējumiem, kas radušies izmantojot šos apskatus savu ieguldījumu veikšanai.

Apskata autors nepaziņos par rakstā atspoguļotās situācijas un viedokļa izmaiņām.

Apskatā minētie emitenti nav iepazīstināti ar raksta saturu.

Informācija par riskiem, kas ir saistīti ar ieguldījumu darījumiem, atrodas šeit <http://www.ablv.com/lv/services/investments/brokerage/risk>