



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

# Мировой финансовый рынок: горячие темы ноября

Леонид Альшанский, Dr. Math.  
Главный аналитик ABLV Bank, AS

## Содержание

Итоги ноября	2
Состояние финансово-экономической системы	3
Кризис в еврозоне: PIIGS превращается в BIGPIS?	5
Суперкомитет с суперзадачей не справился	7
Мировой рынок акций	8
Мировой рынок облигаций	12
Мировой валютный рынок	14
Золото	16
Серебро	17
Нефть	18
Информация об обзоре	19

## Итоги ноября

Выходившие в ноябре макроэкономические данные по-прежнему пестрили негативными отчетами, что способствовало продолжению разговоров о возможном повторном вхождении отдельных экономик в рецессию и вызвало дальнейшее понижение прогнозов по росту ВВП на 2012 год.

В своем ноябрьском обзоре ОЭСР сократила прогноз по экономическому росту в еврозоне на 2012 до 0,2 % с 0,3% в октябре, против 2% (!) в обзоре полугодовой давности. Для США прогноз составил 2% против 3,1% полгода назад.

Еврокомиссия также резко ухудшила свой прогноз по росту ВВП еврозоны и ожидает его роста в 2012 лишь на 0,5%, против предыдущего прогноза роста на 1,3% (при этом ожидается, что суммарный уровень госдолга стран еврозоны в 2012 вырастет до 90,4% ВВП с 88% в 2011 году).

Но если на экономическом фронте темные краски перемежались со светлыми красками ряда позитивных отчетов, то ситуация с долговым кризисом в еврозоне все более окрашивалась в мрачные тона.

Доходность по 10-летним итальянским облигациям, находившаяся еще в октябре ниже уровня 6%, поднялась в ноябре выше уровня 7%, считающегося «смертельным» для рефинансирования долгов на рынке (именно при достижении этого уровня доходности на рынке за помощью обратились Ирландия и Португалия).

Черная тень промелькнула и над «эталонными» долгами еврозоны. На размещении 23 ноября новых 10-летних немецких бумаг из-за низкого спроса 39% выпуска выкупил Бундесбанк. Вслед за этим за неделю доходность 10-летних бундов на рынке подскочила с 1,9% до 2,3%.

Вспомнил мир в ноябре и о долговых проблемах Америки, где суперкомитет не смог достичь соглашения о сокращении дефицита бюджета, а госдолг перевалил за новый «космический» максимум \$15 трлн.

Учитывая внешний фон, на мировом рынке акций в ноябре в основном господствовали негативные настроения, и почти весь месяц преобладало падение цен.

Однако большую часть падения рынка удалось отыграть в последние три дня. Наиболее мощный рост цен был зафиксирован 30 ноября после достижения договоренности ведущих ЦБ мира о мерах по повышению ликвидности мировой банковской системы.

На рынке облигаций месяц прошел с небольшим понижением цен в развивающемся секторе и более серьезным падением цен в секторе PIIGS. В ноябре также было зафиксировано существенное расхождение тенденций в бумагах safe haven долларовой зоны и зоны евро - первые росли, а вторые падали.

На валютном рынке ноябрь прошел под знаком умеренного роста доллара к другим ведущим мировым валютам и более существенного его роста к целому ряду развивающихся валют.

На товарных рынках месяц был не очень волатильным, завершившись небольшим ростом цен на золото и серебро.

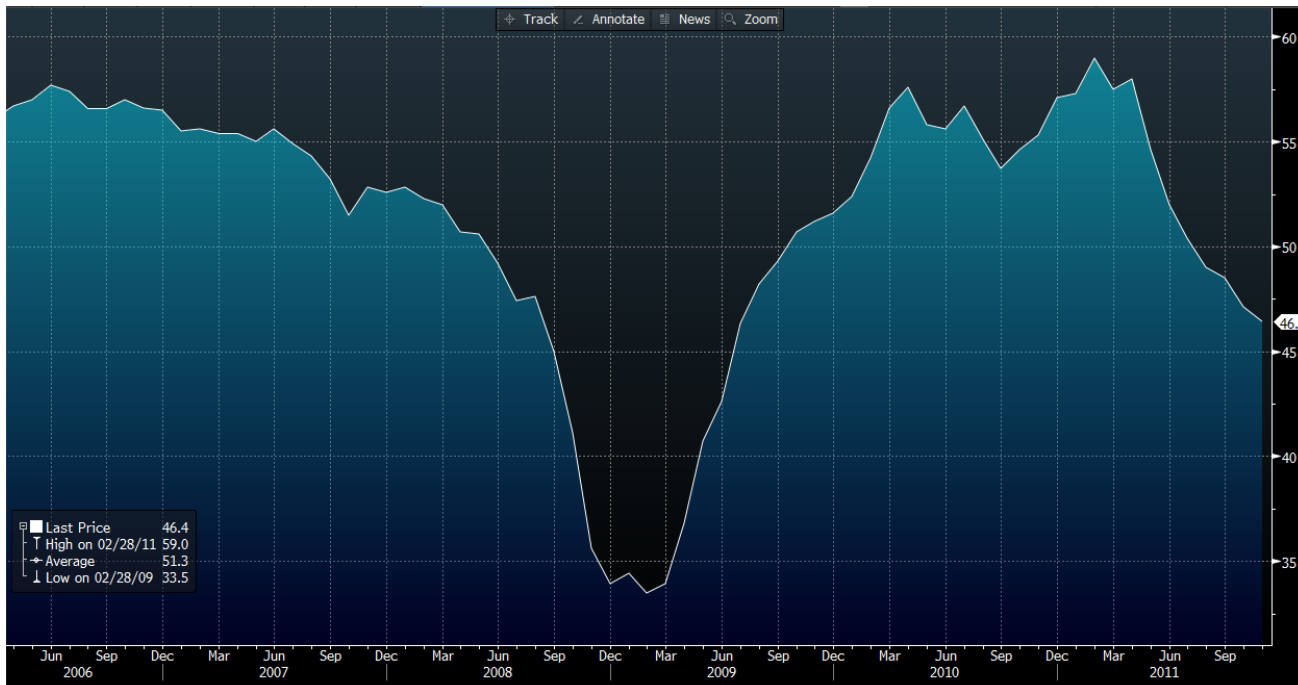
На рынке нефти продолжилось сокращения спреда цен между марками нефти Brent и WTI, достигшего \$10 против \$16 в октябре и \$25 в сентябре.

## Состояние финансово-экономической системы

Наиболее сильные негативные сигналы в ноябре поступали от «измотанной» долговым кризисом еврозоны.

Индекс деловой активности зоны за ноябрь в производственном секторе второй месяц оставался на минимуме с июля 2009 года – уровне в 46,4 пункта (см. рис. 1), а индекс сектора услуг вышел в ноябре на минимум с августа 2009 – 47,5 пункта - уровней существенно ниже 50, обычно сопутствующих рецессии экономики.

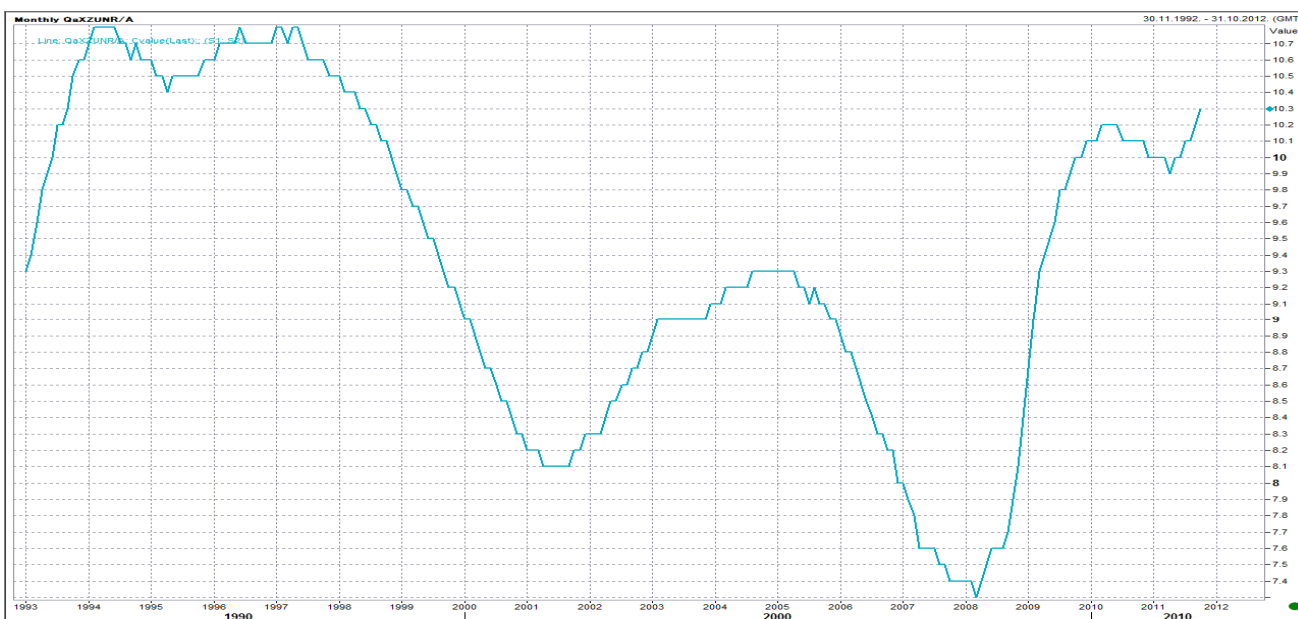
Рис. 1. Динамика индекса деловой активности в производственном секторе еврозоны, месячная линия



Источник информации: Bloomberg

Возобновился в еврозоне и рост безработицы, вышедший в октябре на новый 13-летний максимум 10,3% (см. рис. 2).

Рис. 2. Динамика изменения уровня безработицы в еврозоне, месячная линия

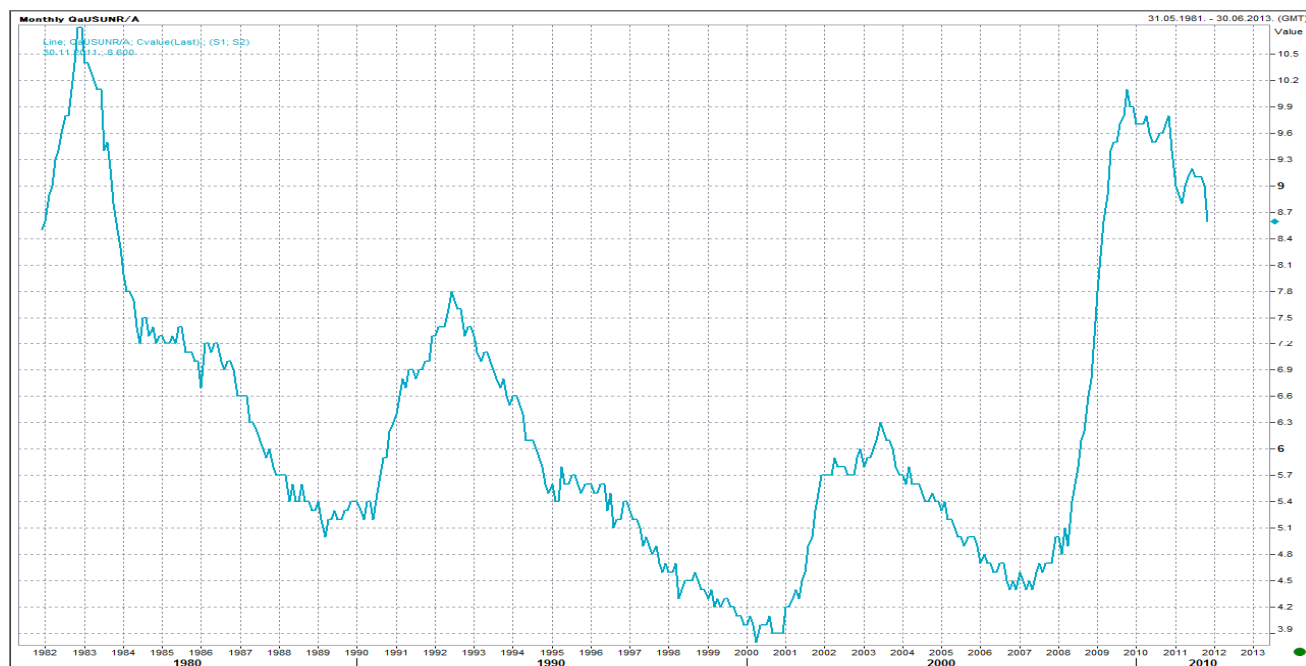


Источник информации: Reuters

Намного лучше выглядела экономическая ситуация в Америке, где индексы деловой активности за ноябрь показали рост в производственном секторе с 51,8 до 52,7, а в секторе услуг, хотя и наблюдалось падение с 52,9 до 52, показатель остается много выше равновесного уровня 50.

Еще более «удивительными» стали данные с рынка труда Америки, показавшие резкое падение безработицы в ноябре с 9% до 8,6% - 2,5 – летнего минимума (см. рис. 3).

**Рис. 3. Динамика изменения уровня безработицы в Америке, месячная линия**



Источник информации: Reuters

Крайне позитивно прозвучали в США и ежегодные распродажи в "черную пятницу" 25 ноября, ставшие рекордными с 2007 года.

Эти «расхождения» в экономических показателях еще раз подтверждают, что политика ФРС по беспрецедентному стимулированию экономики и финансовой системы пока дает намного лучший результат, чем политика ЕЦБ, делавшего ранее упор на ценовую стабильность.

В результате серьезные проблемы переживает сейчас и европейская банковская система, не только перегруженная «плохими» долговыми активами, но и испытывающая проблемы с финансированием из-за оттока депозитов и проблем рефинансирования на рынке облигаций.

Согласно аналитическим отчетам, только за последние несколько месяцев клиенты вывели многие десятки миллиардов евро с депозитов в банках проблемных стран еврозоны, особенно Испании и Италии.

Кроме того, по информации FT, ввиду слабости долгового рынка в 2011 европейские банки разместят свои бонды всего на \$430 млрд при объеме гашения в \$654 млрд, впервые за пять лет получив дефицит финансирования с облигационного рынка.

Отток средств банки вынуждены компенсировать ростом заимствований на аукционах ЕЦБ, выросшего в ноябре до рекордного с 2009 года уровня.

Хотя ситуация в банковском секторе Америки несколько лучше, но и там наблюдается заметный рост ставок на межбанковском рынке, начиная от трехмесячного LIBOR и выше.

Кроме того, в конце ноября S&P понизило на одну ступень рейтинг 37 крупнейших банков США и Европы, что может обернуться для них ростом стоимости заимствований на облигационном рынке.

О том, что ситуация с ликвидностью в мировой банковской системе ухудшается, говорит и достигнутая 30 ноября договоренность ФРС, ЕЦБ и ЦБ Канады, Англии, Японии и Швейцарии снизить ставки по долларovým свопам на 50 б.п. и обеспечить необходимые объемы двусторонних свопов в любой из соответствующих валют.

В такой ситуации очень вероятно, что на заседании 8 декабря ЕЦБ еще раз понизит ключевую ставку финансирования на 0,25%, вернув ее на рекордно низкий уровень 1%.

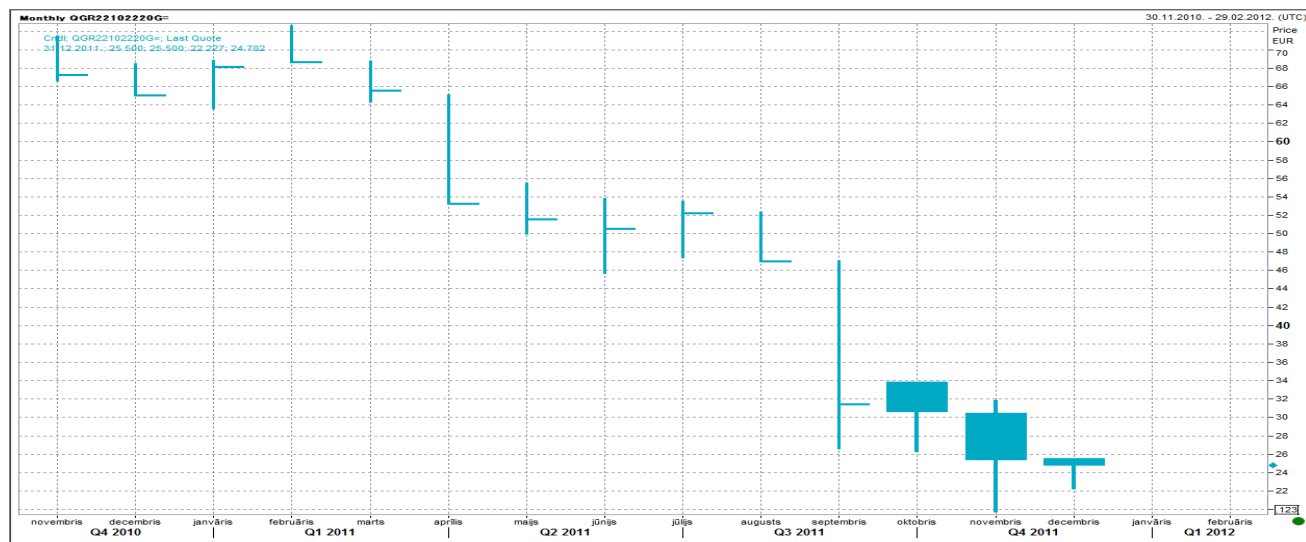
## Кризис в еврозоне: PIIGS превращается в BIGPIS?

Долговой кризис в еврозоне продолжил в ноябре углубляться и расширяться.

Произошедшие в прошлом месяце смены правительств в Греции и Италии рынок не оценил как позитив, достаточный для разворота тенденции, и падение цен на бумаги этих стран и других членов PIIGS продолжилось.

Лидером падения среди облигаций PIIGS в ноябре вновь стали бумаги Греции, чьи эталонные 10-летние бонды потеряли в весе более 16% (см. рис. 4), а доходность по ним достигла 29%.

Рис. 4. Динамика движения цен на греческие облигации 20 года, месячные бары



Источник информации: Reuters

10-летние бумаги Португалии упали за месяц на 12%, Ирландии – на 7,5%, Испании – на 6,5% и Италии – на 6,2%.

Доходность по 10-летним итальянским облигациям, находившаяся еще в октябре ниже уровня 6%, поднялась в ноябре выше 7% – уровня, считающегося «смертельным» для рефинансирования долгов на рынке (именно при достижении этого уровня доходности на рынке за помощью обратились Ирландия и Португалия).

Черная тень промелькнула и над «эталонными» долгами еврозоны. На размещении 23 ноября новых 10-летних немецких бумаг из-за низкого спроса 39% выпуска выкупил Бундесбанк. Вслед за этим за неделю доходность 10-летних бондов на рынке подскочила с 1,9% до 2,3%.

Кроме того, в ноябре атаке на рынке подверглись бумаги Франции и Бельгии. Первую из них рейтинговые агентства уже несколько месяцев обещают лишиться наивысшего кредитного рейтинга.

Со второй дела обстоят еще хуже. Бельгия уже давно является страной с одним из наивысших уровней отношения госдолга к ВВП (см. таб. 1), и, по некоторым источникам, ее долг перевалил в этом году за уровень 100% ВВП.

Таб. 1. Госдолги и дефициты стран с высоким уровнем задолженности

Страна	2010		2009		2008		2007	
	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП	Госдолг к ВВП	Бюджет к ВВП
Япония	220.3%	-9.5%	216.3%	-10.3%	195%	-4.2%	187.7%	-2.4%
Греция	142.8%	-10.5%	127.1%	-15.4%	110.7%	-9.8%	105.4%	-6.4%
Италия	119.0%	-4.6%	116.1%	-5.4%	106.3%	-2.7%	103.6%	-1.5%
Бельгия	97.1%	-4.1%	96.2%	-5.9%	89.6%	-1.3%	84.2%	-0.3%
Ирландия	96.2%	-32.4%	65.6%	-14.3%	44.4%	-7.3%	25.0%	0.1%
Португалия	93.0%	-9.1%	83.0%	-10.1%	71.6%	-3.5%	68.3%	-3.1%
США	91.6%	-10.6%	84.6%	-12.7%	71.2%	-6.4%	62.2%	-2.7%
Германия	83.2%	-3.3%	73.5%	-3.0%	66.3%	0.1%	64.9%	0.3%
Франция	81.7%	-7.0%	78.3%	-7.5%	67.7%	-3.3%	63.9%	-2.7%
Англия	80.0%	-10.4%	69.6%	-11.4%	54.4%	-5.0%	44.5%	-2.7%
Испания	60.1%	-9.2%	53.3%	-11.1%	39.8%	-4.2%	36.1%	1.9%

Ситуация с дефицитом госбюджета и госдолгом Бельгии может еще сильнее ухудшиться в связи с недавно принятым государственным планом спасения франко-бельгийского банка "Dexia".

Учитывая эти факторы, международное агентство S&P снизило в ноябре кредитный рейтинг Бельгии на одну ступень до уровня AA.

Падение цен на бельгийские 10-летние облигации в ноябре составило порядка 5% (на пике падения оно составляло более 10%), и доходность по ним выросла выше уровня 5%.

Проходившие в ноябре многочисленные встречи мировых руководителей, посвященные выходу из кризиса, включая и встречу Меркель, Саркози и нового премьера Италии – Монти, не принесли никаких реальных результатов.

Германия по-прежнему противится введению двух наиболее мощных инструментов борьбы с кризисом – общих облигаций зоны и привлечению ЕЦБ к активной покупке бумаг с рынка.

Зато неожиданно сильный оптимизм рынков, в том числе и долгового, вызвало решение шести ведущих ЦБ мира от 30 ноября о снижении ставок по долларovým свопам на 50 б.п. и обеспечении любых необходимых объемов двусторонних свопов в любой из ведущих мировых валют.

Это позволило бумагам PIIGS и Бельгии отыграть в начале декабря большую часть потерь ноября.

Однако указанное решение никак не может рассматриваться как выход из текущего кризиса, и ситуация с долгами в еврозоне остается крайне тяжелой.

## Суперкомитет с суперзадачей не справился

Так называемый «суперкомитет», состоящий из 6 республиканцев и 6 демократов, был создан в конгрессе США еще в августе в рамках договоренности об увеличении лимита госдолга на \$2,1 трлн.

Целью комитета было согласование до 23 ноября плана сокращения дефицита бюджета за десять лет на \$1,2 трлн в дополнение к уже принятому в конгрессе плану секвестра на \$900 млрд.

Согласовать такой план конгрессменам так и не удалось, ввиду жесткой разницы в позициях партий на статьи сокращения расходов и дополнительные источники доходов.

Кратко: демократы делали упор на рост доходов от налогов, в том числе на отмену существующих льгот для богатых американцев (принятых еще Бушем), а республиканцы настаивали на более серьезном сокращении социальных программ, в том числе и здравоохранения.

Однако возможность фиаско суперкомитета была предусмотрена, и в этом случае сокращение дефицитов будет производиться в указанном объеме \$1,2 трлн, но путем пропорционального урезания всех статей бюджета.

Механизм вступит в силу со следующего финансового года, и секвестр бюджетных расходов ежегодно составит порядка 12% (в том числе и расходов на оборону).

Президент Обама, комментируя ситуацию, пообещал «так или иначе» реализовать задачу снижения бюджетного дефицита и наложить вето на любые попытки заблокировать автоматический секвестр бюджетных расходов.

Хотя формально с объемами сокращений дефицитов ничего не изменилось, чисто «арифметическое» их срезание может создать новые серьезные проблемы экономическому росту в США.

Проблема также в том, что госдолг США, достигший в ноябре \$15 трлн (более 100% ВВП), даже при выполнении намеченных планов сокращения дефицитов бюджета через 10 лет может достичь 150% ВВП.

В связи с этим 29 ноября Fitch последним из трех ведущих агентств снизило прогноз по рейтингу США до «негативного», указав, что ключевым фактором принятия решения стала и неспособность «суперкомитета» согласовать план сокращения бюджетных расходов.

Теперь, как утверждают агентства, есть 50% вероятность того, что в ближайшие годы Fitch и Moody's, присоединятся к S&P и лишат США наивысшего кредитного рейтинга AAA.

## Мировой рынок акций

В ноябре, на фоне нарастания долгового кризиса в еврозоне, на мировом рынке акций в основном господствовали негативные настроения. Правда, большую часть наблюдавшегося почти весь месяц падения рынка удалось отыграть в последние три дня. Особенно мощный рост цен был зафиксирован 30 ноября после принятия решения шестью ведущими ЦБ мира о мерах по улучшению ликвидности в мировом банковском секторе. Однако большинство отслеживаемых нами ведущих мировых индексов все-таки закрыли месяц понижением (см. таб. 2).

Таб. 2. Результаты динамики движения ряда ведущих фондовых индексов

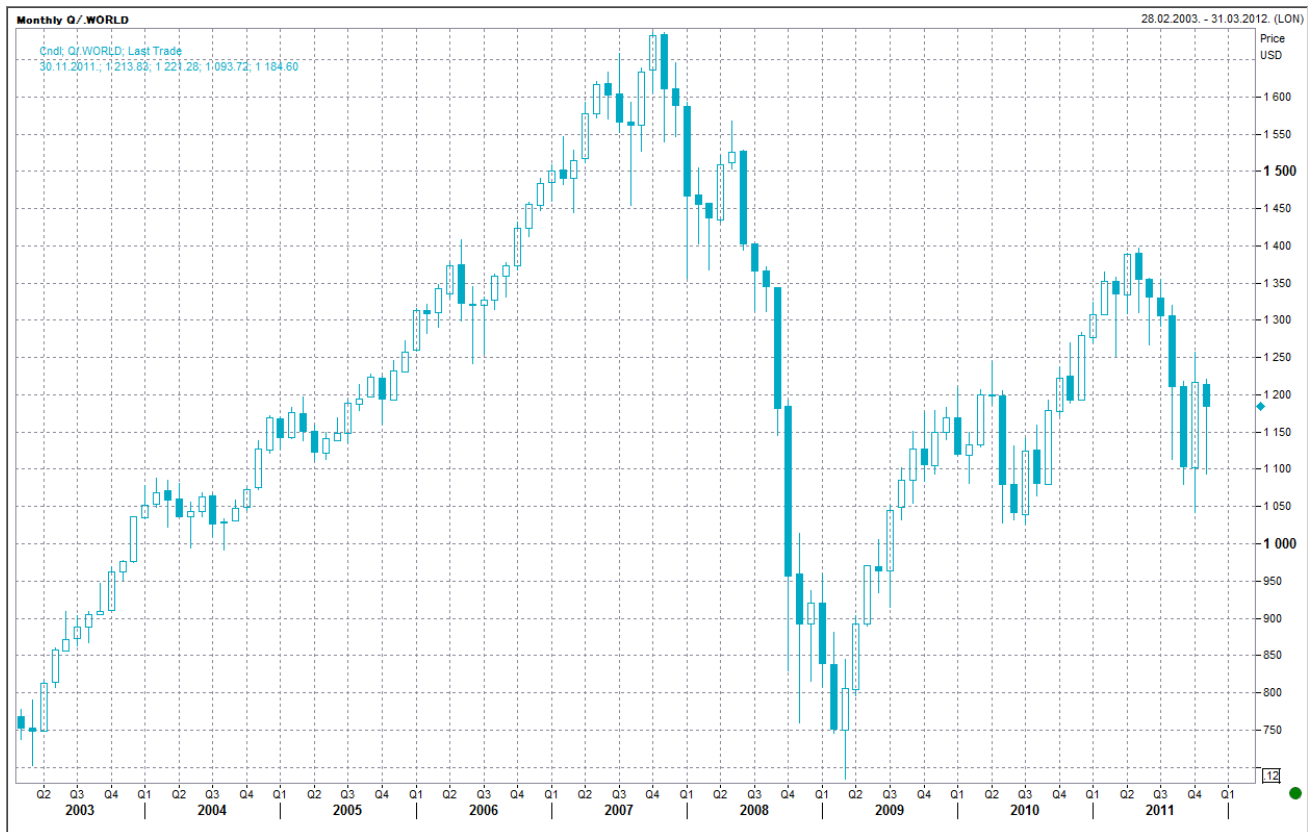
Биржевой индекс	P/E (Bloomberg)	Div.Yield (Bloomberg)	За 2003- 2007	За 2008	За 2009	За 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	октябрь 2011	ноябрь 2011	С начала 2011
DJI (США)	11.7	2.8	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	6.4%	0.8%	-12.1%	9.5%	0.8%	4.0%
S&P 500 (США)	12.4	2.3	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	5.4%	-0.4%	-14.3%	10.8%	-0.6%	-0.9%
Nasdaq Comp. (США)	19	1.1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	4.9%	-0.3%	-12.9%	11.1%	-2.4%	-1.2%
GDAX (Германия)	9.5	4.5	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	1.8%	4.8%	-25.4%	11.6%	-0.9%	-11.9%
N225 (Япония)	16.1	2.1	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-4.6%	0.6%	-11.4%	3.3%	-6.2%	-17.5%
FTSE (Англия)	9.8	4	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	0.1%	0.6%	-13.7%	8.1%	-0.7%	-6.7%
CAC (Франция)	8.4	5.6	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	4.9%	-0.2%	-25.1%	8.8%	-2.7%	-17.1%
RTS (Россия)	4.7	2.3	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	15.5%	-6.8%	-29.6%	16.6%	-1.5%	-13.0%
MICEX (Россия)	5	2.5	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	7.4%	-8.1%	-18.1%	9.7%	0.1%	-11.2%
SSEC (Китай)	12.6	2.1	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	4.3%	-5.7%	-14.6%	4.6%	-5.5%	-16.9%
HSI (Гонконг)	7.8	4.1	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	2.1%	-4.8%	-21.5%	12.9%	-9.4%	-21.9%
KOSPI (Корея)	12.3	1.6	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	2.7%	-0.3%	-15.8%	7.9%	-3.2%	-9.9%
TWII (Тайвань)	13.5	4.8	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-3.2%	-0.4%	-16.5%	5.0%	-9.0%	-23.0%
SENSEX (Индия)	14.5	1.6	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-5.2%	-3.1%	-12.7%	7.6%	-8.9%	-21.4%
BOVESPA (Бразилия)	8.0	4.5	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-1.1%	-9.0%	-16.2%	11.5%	-2.5%	-17.9%
IPC (Мексика)	17.1	1.6	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-2.9%	-2.4%	-8.4%	7.9%	1.9%	-4.5%
TOP40 (Южная Африка)	10.4	2.9	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	1.4%	-1.7%	-7.6%	10.0%	1.4%	2.8%
MSCI WD (Мировой)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	4.3%	-0.3%	-17.1%	10.2%	-2.7%	-7.5%
MSCI EM (Развив.)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	1.7%	-2.1%	-23.2%	13.1%	-6.7%	-19.4%

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank



Падение цен по мировому индексу MSCI World за месяц составило 2,7% (см. рис. 5).

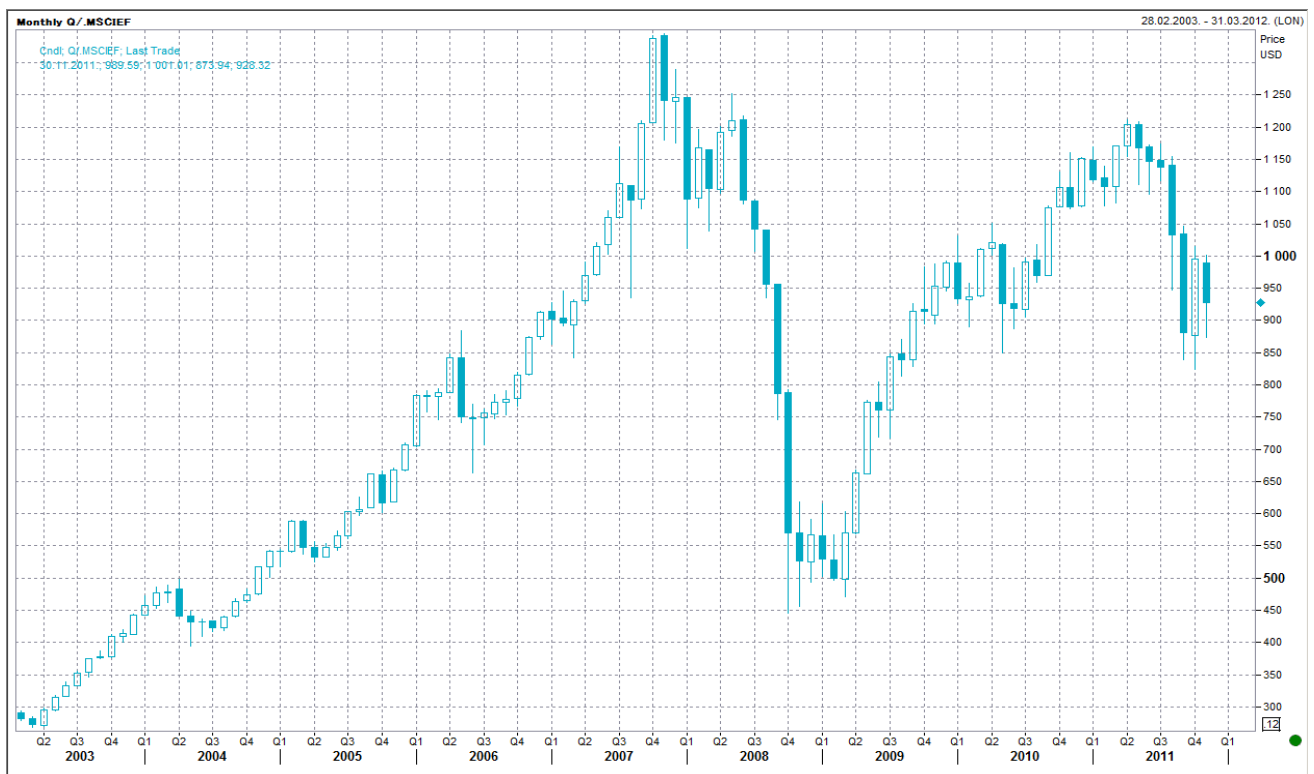
**Рис. 5. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Падение цен по индексу развивающихся стран MSCI EM оказалось еще более значительным: -6,7% (см. рис. 6).

**Рис. 6. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольшее падение среди индексов развитых стран показал японский N222, упавший на 6,2% (см. рис. 7)

**Рис. 7. Динамика движения индекса N222, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Одно из наибольших падений в ноябре показал тайванский TWII, упавший на 9% и ставший лидером падения с начала года: -23% (см. рис. 8). Впрочем, частично это связано с тем, что индекс «прозевал» рост 30 ноября, так как рынок здесь закрылся до выхода новости от ведущих центробанков.

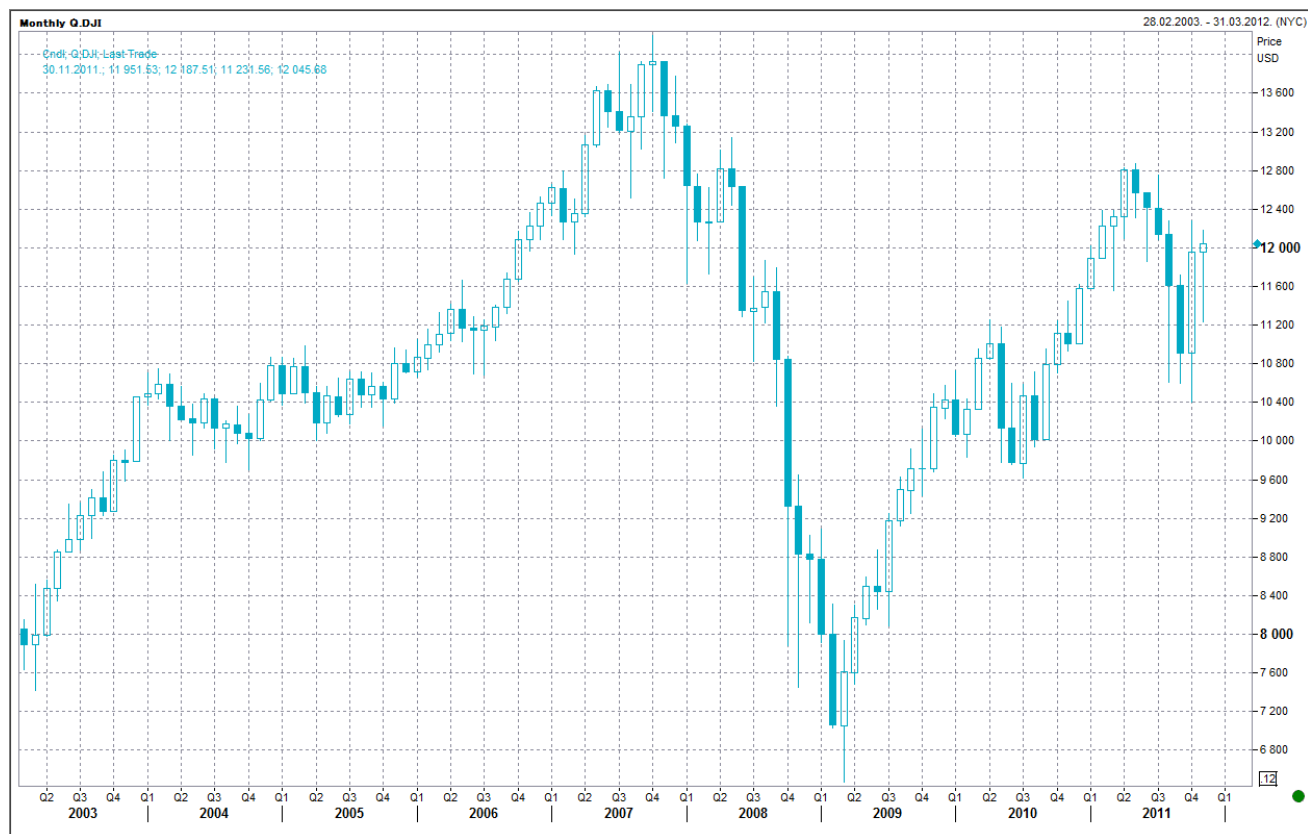
**Рис. 8. Динамика движения индекса TWII, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Одним из немногих индексов, закрывших месяц повышением, стал американский DJI. Он показывает и наилучшую динамику среди отслеживаемых нами индексов с начала года: +4% (см. рис. 9). Это подтверждает тот факт, что американские голубые фишки рассматриваются многими инвесторами как более надежный актив.

**Рис. 9. Динамика движения индекса DJI, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Ситуация на мировом рынке акций остается очень неопределенной. Если долговой кризис в Европе не удастся остановить, то очень вероятно и возвращение сильных негативных тенденций на мировой рынок акций.

Тем не менее, достигнутые уровни цен остаются привлекательными для долгосрочных инвестиций в акции. Поэтому можно продолжать придерживаться предложенной нами в предыдущих обзорах стратегии постепенного входа в данный рынок, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с низким P/E и высокими дивидендными выплатами Div. Yield (см. таблицу 1), увеличивая диспозицию при дальнейшем падении цен.

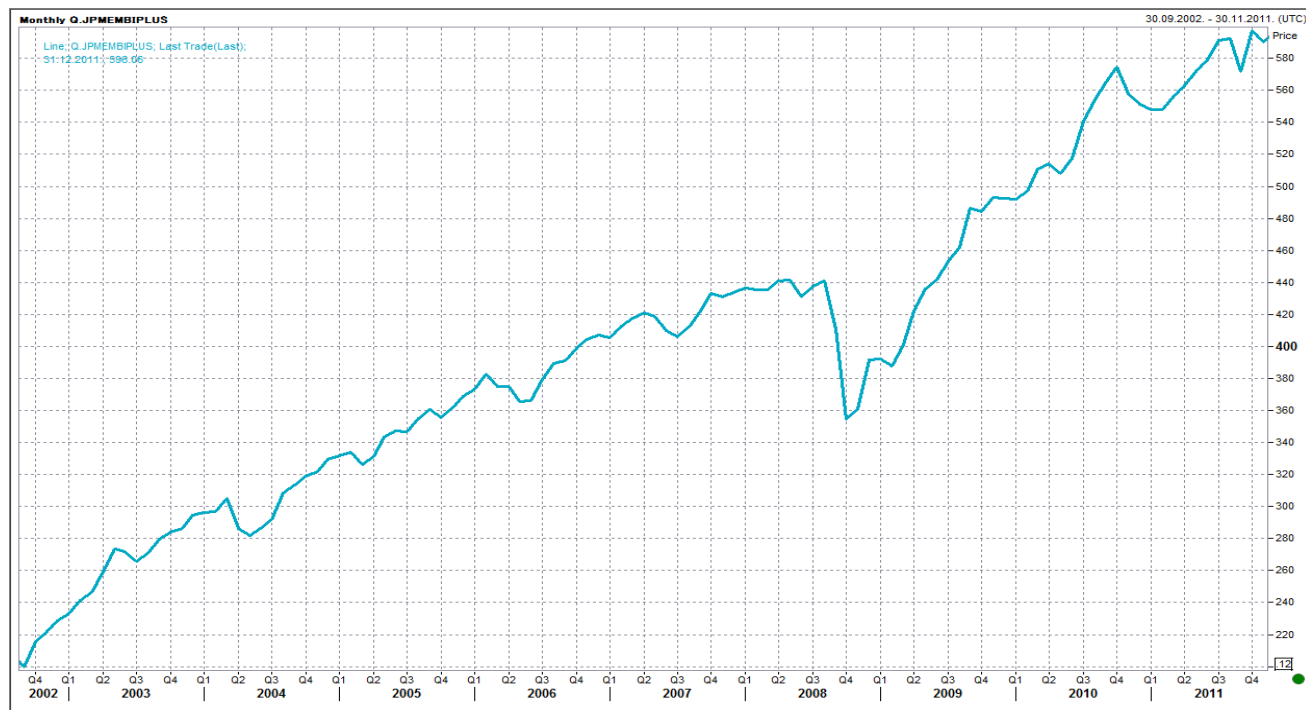
Высокий уровень дивидендов позволит инвестору переждать кризис, получая стабильный cash flow, уже превышающий сегодня купонную доходность по государственным облигациям ведущих стран.

## Мировой рынок облигаций

В ноябре на мировом рынке облигаций наблюдалось небольшое понижение цен в развивающемся секторе, на фоне более значительного падения цен в бумагах сектора PIIGS.

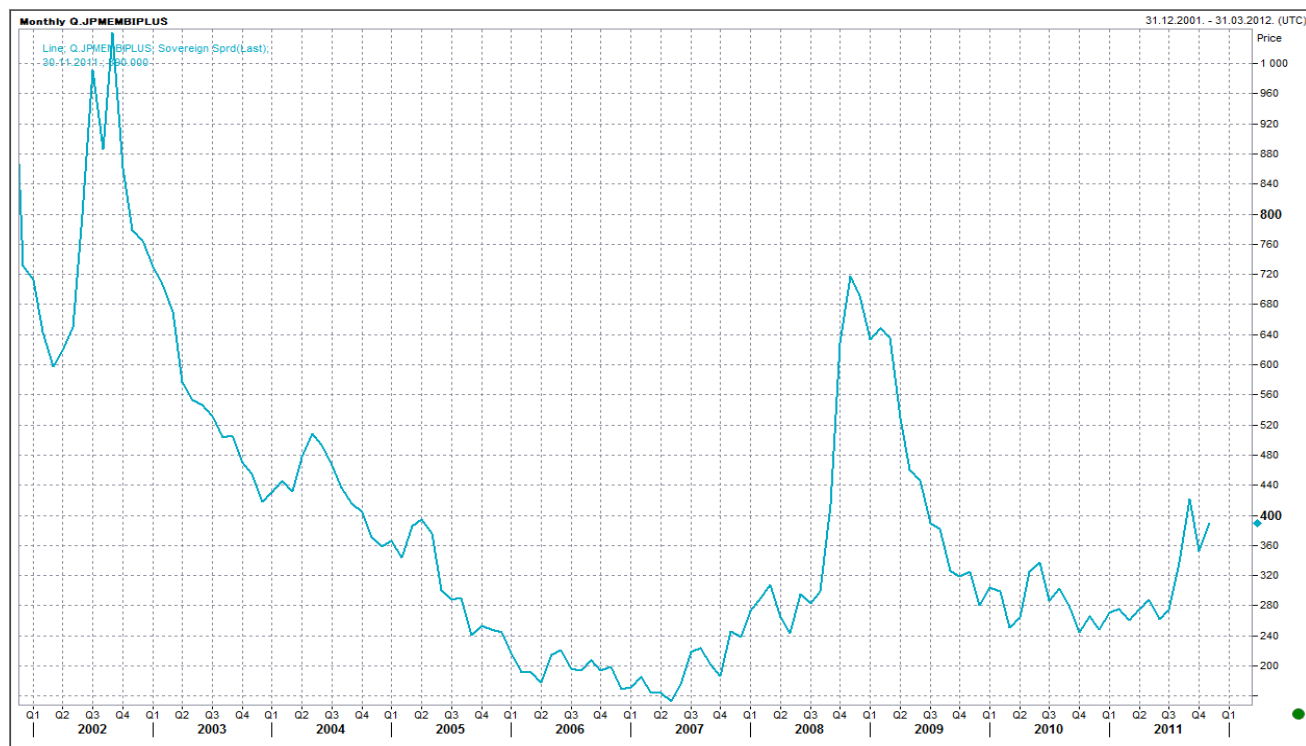
За месяц индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ упал на 0,5% (см. рис. 10), и его спред к американским treasuries расширился на 18 б.п. до 3,71% (см. рис. 11).

Рис. 10. Динамика движения индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям



Источник информации: Thomson Reuters

Рис. 11. Динамика движения спреда индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям



Источник информации: Thomson Reuters

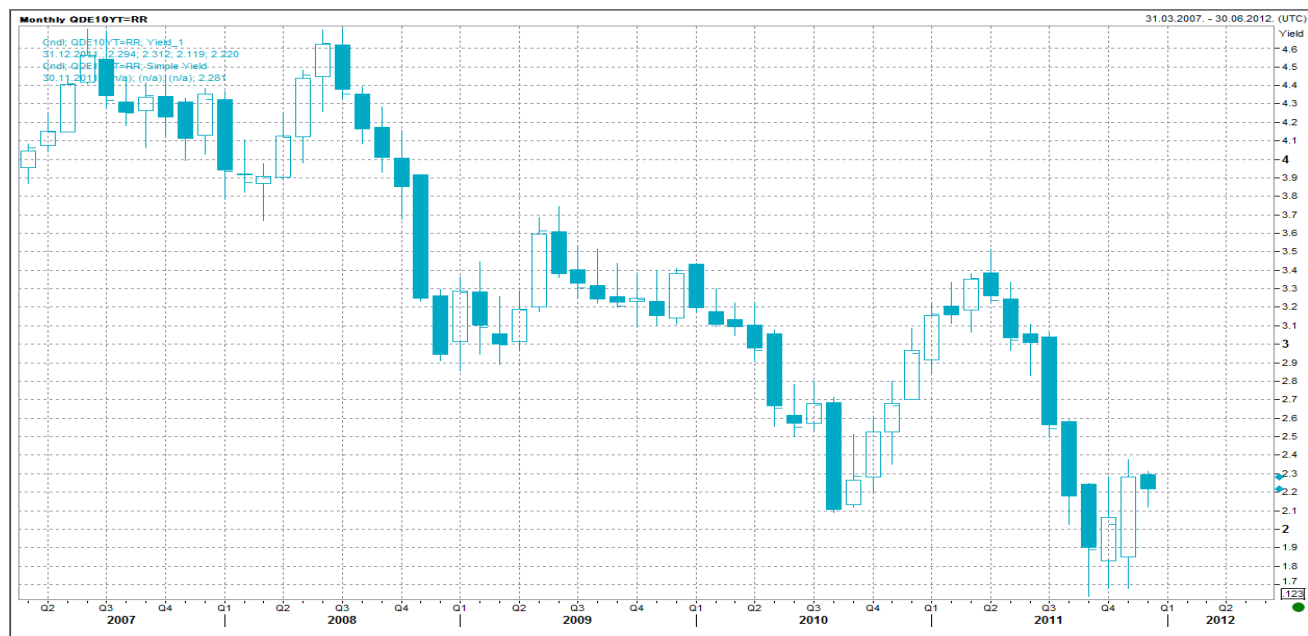
Падение в корпоративных облигациях развивающегося рынка было более значительным, и их индекс CEMBI упал на 1,86%, а его спред к американским treasuries расширился на 42 б.п. до 4,39%.

Корпоративные бумаги России в ноябре показали результат чуть лучше широкого рынка, и их индекс RUBI упал на 1,79%, а его спрэд к американским treasuries расширился до 5,42%.

В то же время в прошедшем месяце впервые за долгое время было зафиксировано существенное расхождение тенденций в бумагах safe haven долларовой зоны и зоны евро - первые росли, а вторые падали.

Падение длинных немецких бумаг произошло после крайне неудачного размещения 23 ноября новых 10-летних облигаций, где из-за низкого спроса 39% выпуска выкупил Бундесбанк. Вслед за этим за неделю доходность 10-летних бундов на рынке подскочила с 1,9% до 2,3% (см. рис. 12).

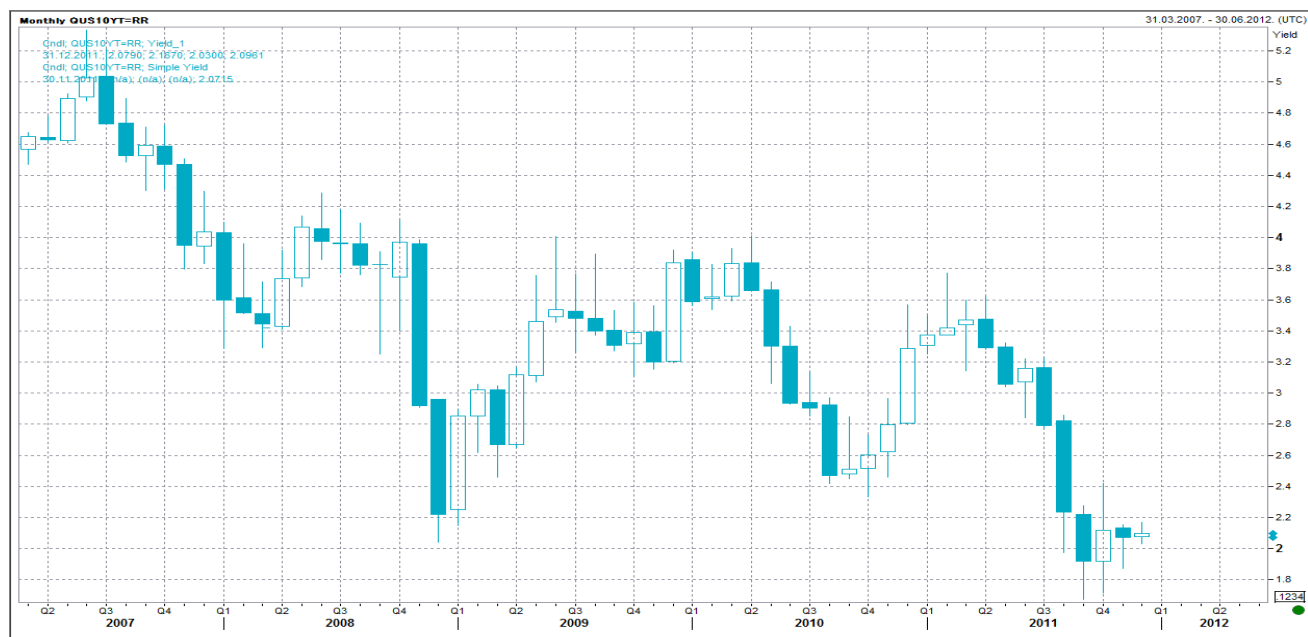
**Рис. 12. Динамика доходности 10-летних немецких бундов, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

В то же время американские длинные бумаги смогли показать за месяц небольшой рост, и доходность по эталонным 10-летним облигациям упала за месяц с 2,1% до 2% (см. рис. 13).

**Рис. 13. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

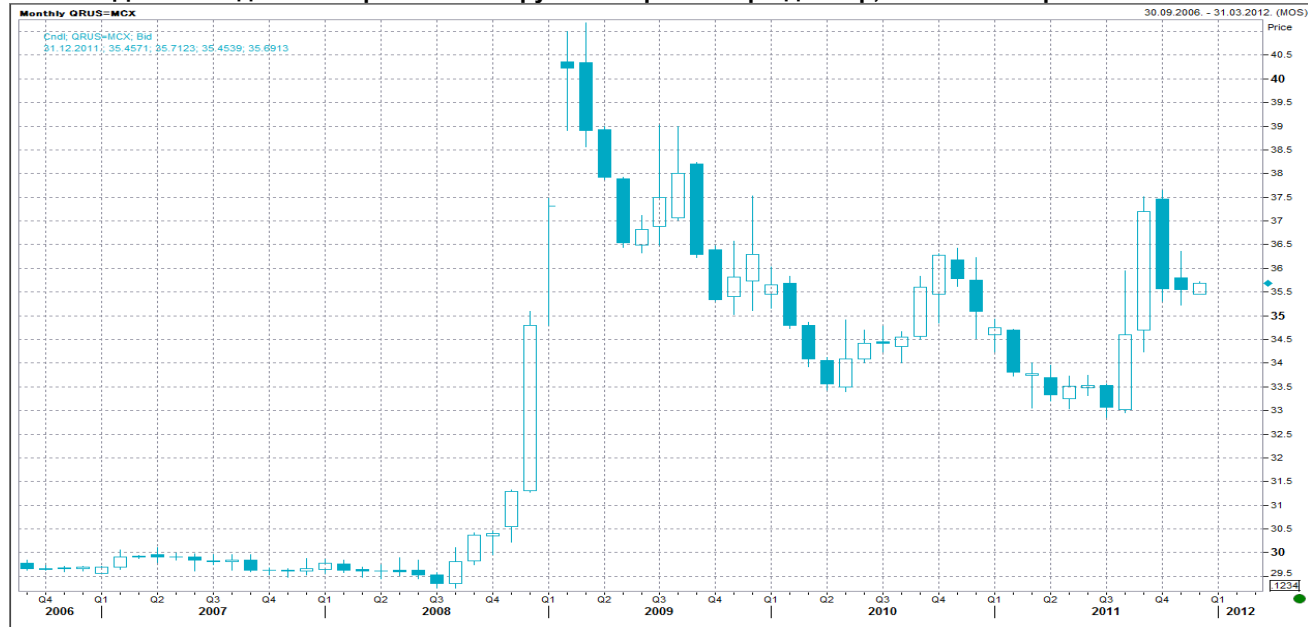
## Мировой валютный рынок

Ноябрь на мировом валютном рынке прошел на фоне небольшого роста доллара к другим ведущим мировым валютам и более значительного его роста к ряду ключевых развивающихся валют.

Среди лидеров падения развивающихся валют к доллару опять оказался бразильский реал -6,5% (лидер падения сентября -15%), на 6,8% упала индийская рупия, и 6,4% потерял польский злотый.

Российский рубль также падал к доллару, но менее значительно – на 1,5%, в то же время рубль показал некоторый рост к корзине евро-доллар (см. рис. 14).

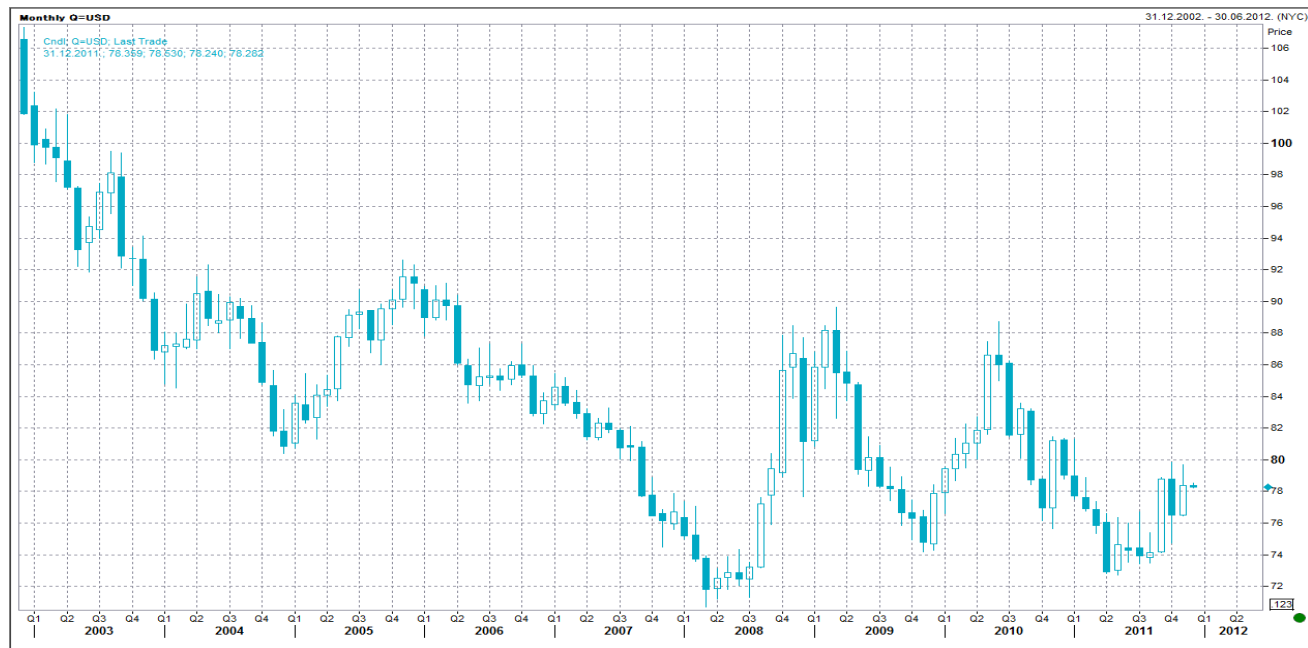
**Рис. 14. Динамика движения российского рубля к корзине евро-доллар, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам – показал в ноябре рост на 2,4% (см. рис. 15).

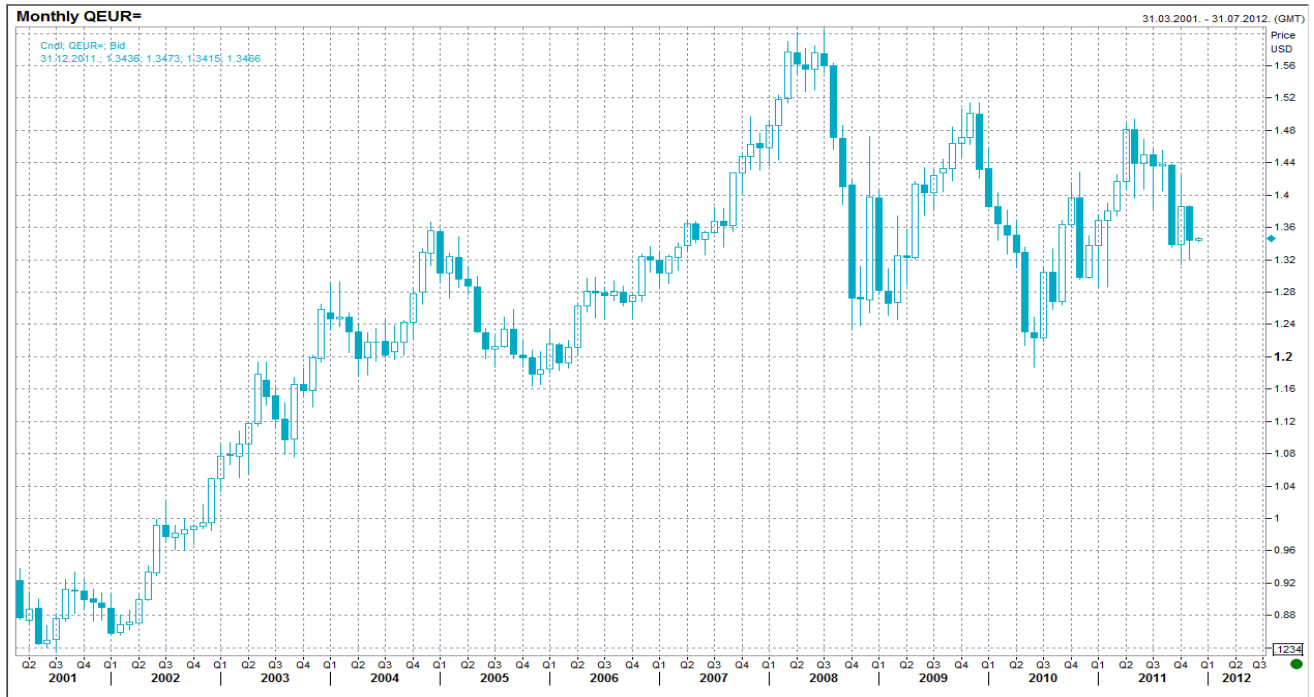
**Рис. 15. Динамика движения долларového индекса, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то он упал за месяц к американской валюте на 3%, практически вернув все свои «завоевания» прошлого месяца (см. рис. 16).

**Рис. 16. Динамика движения евро к доллару, месячные бары**



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Наш основной сценарий на рынке евро-доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию, минимум доллара, достигнутый в июле 2008 года на уровне 1,6040 EUR/USD, является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

Соответственно, мы пока не меняем нашего основного прогноза на данном рынке, согласно которому в течение 1-2 лет цена конвертации евро к доллару опустится к уровням вблизи паритета (1 EUR/USD).

## Золото

Золото в ноябре прибавило 1,9% к октябрьскому росту на 5,5%, но пока находится достаточно далеко от исторического максимума, достигнутого в сентябре этого года (см. рис. 17).

Рис. 17. Динамика движения цен на золото, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Цены на золото уже вошли в коридор \$1750 - \$2000 за унцию, который в начале года рассматривался как целевой для текущего тренда роста и как зона, где будет сформирована база для разворота тренда. Однако, учитывая силу тренда роста, сейчас остается большой и вероятность продолжения роста цен с выходом в коридор \$2000 - \$2500 за унцию.

В то же время спекулятивный характер движения цен на золото говорит о том, что цены не останутся на высоких уровнях на длительное время. Впоследствии мы с большой вероятностью 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 к уровням вблизи \$1 000 очень вероятен.

Возможным сигналом к началу разрыва этого пузыря может послужить резкий рост цен за короткое время, по типу августовского, но с большей амплитудой и за более короткое время.



# Серебро

Серебро, в отличие от золота, показало в ноябре падение цен на 3,95%, опять нарушая установившуюся недавно корреляцию в движение цен с золотом (см. рис. 18).

Рис. 18. Динамика движения цен на серебро, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

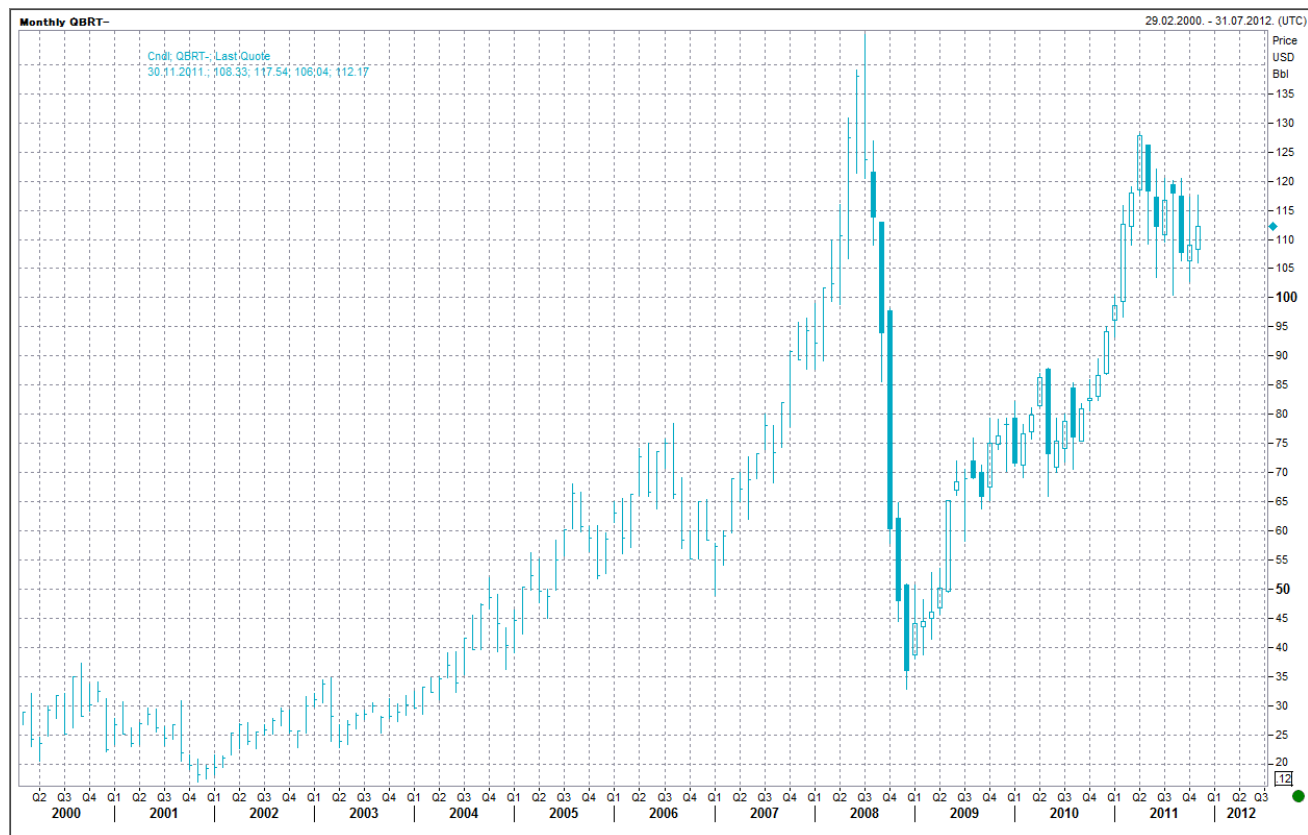
## Наша оценка дальнейших сценариев

Мощное падение цен в мае и в сентябре указывает на то, что на данном рынке пузырь цен 2010-2011 года действительно лопнул. Однако динамика дальнейшего движения цен здесь остается неопределенной и, возможно, будет зависеть от динамики цен на рынке золота.

## Нефть

Нефть в ноябре продолжила рост, и цена барреля нефти марки brent выросла еще на 3.5% и поднялась до \$112 (см. рис. 19). Продолжилось в ноябре и «схлопывание» спреда между ценами brent и WTI, опускавшегося по фронтальному фьючерсному контракту до \$8 и закрывшемуся на уровне \$10 против \$25 в сентябре и \$16 в октябре.

Рис. 18. Динамика движения цен на нефть марки brent, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

### Наша оценка дальнейших сценариев

Мы по-прежнему считаем, что достигнутый в мае максимум цен на уровне \$128 за баррель является локальным максимумом. Соответственно, в среднесрочной перспективе падение цен в коридор \$90 - \$100 за баррель и ниже более вероятно, чем возобновление роста цен к новому максимуму над уровнем \$128.

## Информация об обзоре

Данный обзор предназначен для использования исключительно в информационных целях и не может расцениваться как инвестиционная рекомендация, инвестиционное исследование или консультация по инвестициям.

Автором обзора является сотрудник ABLV Asset Management, IPAS (юр. адрес: ул. Элизабетес, д. 23, г. Рига) Леонид Альшанский, Dr. Math. Упомянутая в данном обзоре информация получена из источников, которые на финансовых рынках считаются надежными, однако ABLV Asset Management, IPAS или его сотрудник не несет ответственности за точность и полноту полученной и предоставленной информации.

ABLV Asset Management, IPAS или его сотрудник не несет ответственности за какие-либо убытки, которые возникли в результате использования данного обзора для собственных инвестиционных сделок.

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.ablv.com/ru/services/investments/brokerage/risk>**