



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Pasaules finanšu tirgus: 2011 gada karstākās tēmas

Leonīds Aļšanskis, Dr. Math.

ABLV Bank, AS galvenais analītiķis

Saturs

2011. gada rezultāti	2
2012. gada cerības	3
2011. gada karstākās tēmas	4
Krīze eirozonā: too little, too late	5
Amerika vairs nav safe haven?	7
FRS pret ECB – koncepciju cīņa	8
Pasaules akciju tirgus	9
Pasaules obligāciju tirgus	13
Pasaules valūtu tirgus	15
Zelts	17
Sudrabs	18
Nafta	19
Informācija par apskatu	20

2011. gada rezultāti

Lai arī pirmajā pusgadā vairums vadošo pasaules ekonomiku uzrādīja pieaugumu, straujš ekonomikas izaugsmes tempu samazinājums otrajā pusgadā noveda pie IKP pieauguma rādītāju samazinājuma, salīdzinot ar 2010. gadu.

Pēc dažām aplēsēm, pasaules IKP pieaugums 2011. gadā varētu būt 4,2% apmērā. 2010. gadā šis rādītājs bija 4,6% apmērā. ASV IKP pieaugums samazināsies no 2,8% līdz 1,9%, eirozonas no 1,8% līdz 1%, Ķīnas no 10,3% līdz 9,5%, bet Japānas no 3,9% līdz 1,4%.

Sagaidāms, ka arī 2012. gadā IKP izaugsmes tempi samazināsies. Tā, piemēram, OECD savu prognozi pasaules IKP pieaugumam 2012. gadā samazināja no 4,6% uz 3,4% jau pusgadu atpakaļ. Eirozonai tas vispār sagaidāms tikai līmenī 0,2% pret 2% (!), kas tika prognozēti pusgadu vecā apskatā.

2011. gada beigās analītiķi sāka runāt par iespējamu vadošo ekonomiku ieslīgšanu atkārtotā recesijā 2012. gadā (divi vai vairāki ceturkšņi ar negatīvu IKP pieaugumu) un, visupirms, jau par eirozonas ekonomiku.

Visspēcīgākais negatīvais moments 2011. gadā (kurš bija galvenais iemesls ekonomikas izaugsmes samazinājumam) bija parādu krīze attīstītajās ekonomikās un, it īpaši, parādu krīzes pieaugums eirozonā.

Visu gadu krīze eirozonā turpināja padziļināties un izplesties, kas praktiski noveda pie daļējas Grieķijas maksātspējas un iesaistīja tajā pat Itāliju (PIGS atkal kļuva par PIIGS). Gada beigās krīzes mākoņi savilkās arī virs Beļģijas (PIIGS var kļūt par BIGPIS).

Parādu problēmas 2011. gadā saasinājās arī pasaules vadošajā ekonomikā, kā rezultātā, pirmo reizi vēsturē, aģentūra S&P samazināja ASV reitingu no AAA līdz AA+.

Tomēr par pozitīvo notikumu 2011. gadā var nosaukt to, ka, neskatoties uz nopietnām parādu problēmām, pasaules finanšu sistēma noturējās un neieslīga liela mēroga krīzē.

Ievērojot šo ārējo fonu, 2011. gadā pasaules akciju tirgū valdīja negatīvās tendences un gandrīz visi pasaules vadošie indeksi, kuriem sekojam līdzī, gadu noslēdza ar samazinājumu.

Obligāciju tirgū, ārpus PIIGS robežām, gads tika aizvadīts uz daudz pozitīvākas nots. Labu pieaugumu uzrādīja attīstības tirgus obligācijas, kur valsts parādu indekss EMBI Global gada laikā izauga vairāk kā par 7%.

Vēl lielāku pieaugumu uzrādīja visaugstāk attīstītāko valstu obligācijas, kuras joprojām ieņem safe haven lomu. Amerikāņu 10 gadīgās treasuryes gada laikā izauga vairāk kā par 10%.

Valūtu tirgū gads bija īpaši volatīls gan attīstības, gan attīstīto valūtu sektorā. Lai arī gads iesākās ar ievērojamu dolāra samazinājumu pret eiro, gads noslēdzās ar amerikāņu valūtas pieaugumu.

Svarīgs notikums šajā tirgū bija Šveices nacionālās bankas noteiktais maksimālais līmenis franka pieaugumam pret eiro, kas praktiski maina mūsdienu Jamaikas valūtas sistēmas arhitektūru.

Preču tirgos gads nebija mazāk volatīls un tas noslēdzās ar gandrīz 15% lielu zelta cenu pieaugumu.

Īpaši dramatisks gads bija sudraba tirgum, kurā straujš cenu pieaugums februārī-aprīlī noveda pie tā, ka pārplīsa cenu burbulis un cenas nolaidās zemāk par gada sākuma līmeņiem.

Naftas tirgū gads tikai aizvadīts zem „spredu spēles” zīmes, kur cenu atšķirība starp Brent un WTI markas naftām no dažiem dolāriem gada sākumā izauga līdz 30 USD oktobrī, bet līdz gada beigām samazinājās līdz 8 USD.

Sagaidāms, ka 2012. gads būs ļoti sarežģīts pasaules finanšu-ekonomiskai sistēmai. Protams, galvenā tēma joprojām būs parādu krīze attīstītajās valstīs.

2012. gada cerības

Sagaidāms, ka 2012. gads būs ļoti sarežģīts pasaules finanšu-ekonomiskai sistēmai.

Galvenā tēma joprojām būs parādu krīze attīstītajās valstīs un it īpaši eirozonā, kurai 2012. gads var būt izšķirošs.

2012. gadā ir iespējama reitingu samazināšana tām Eiropas valstīm, kuras vēl nav ierautas parādu krīzē, bet Amerika var zaudēt visaugstāk iespējamo reitingu arī no citām vadošajām reitingu aģentūrām - Fitch un Moody's.

Tas veicinās parādu krīzes pieaugumu attīstītajās valstīs, un it īpaši eirozonā.

Ja netiks pieņemti kardināli lēmumi izejai no krīzes (tādi kā eirozonas kopēju bundu emitēšana un ECB iesaistīšana aktīvā vērtspapīru iepirkšanā tirgū), krīze eirozonā var pāriet daudz smagākā stadijā.

Atbilstoši, tas negatīvi atsauksies uz riskantāko aktīvu tirgiem (kuriem var pieskaitīt arī pašu eiro), it īpaši uz pasaules akciju tirgu.

Tomēr, eirozonas un pasaules valdībām pagaidām ir pietiekami resursi, lai novērstu liela mēroga krīzes iestāšanos 2012. gadā.

2011. gada karstākās tēmas

Aizvadītais 2011. gads bija ļoti bagāts ar notikumiem, kuri nozīmīgi ietekmēju situāciju pasaules finanšu tirgū un nopelnījuši nosaukumu „2011. gada karstākās tēmas”.

Piemēram, nevar nenovērtēt arābu revolūciju un Japānas 2011. gada 11. marta traģēdijas ietekmi uz pasaules finanšu-ekonomiskās sistēmas stāvokli.

Tomēr, mēs pieminēsim, mūsaprāt, pašas galvenās un karstākās aizvadītā gada tēmas:

- **Parādu krīze eirozonā**
- **Amerikas zaudētais visaugstāk iespējamais kredītreitings**
- **Divu lielāko centrālo banku pieeju atšķirībām cīņai ar krīzēm**

Krīze eirozonā: too little, too late

Neskatoties uz neskaitāmām sarunām, sapulcēm, sēdēm un eirozonas līderu lēmumiem, parādu krīze eirozonā visu gadu turpināja padziļināties un izplesties.

Augstākā līmeņa tikšanās un pārrunu skaits 2011. gadā skaitāms desmitos, tai skaitā arī ar Eiropas Savienības, ASV un G20 līderu dalību.

Protams, tajā tika pieņemti arī virkne svarīgu lēmumu, to vidū:

- maijā tika apstiprināta palīdzības pakete Portugālei par 78 miljardiem EUR;
- jūlijā tika apstiprināta jau otrā palīdzības pakete Grieķijai par 158 miljardiem EUR;
- oktobrī tam tika pievienota vēl vienošanās par grieķu 50% parādu norakstīšanu privātajā sektorā;
- tad tika palielināts arī EFSF glābšanas fonda apjoms līdz 1 triljonam EUR;
- un visbeidzot, 26 ES valstis (bez Anglijas) parakstīja vienošanos par budžetiem, kura nosaka (konstitucionāla likuma līmenī) nepieļaut budžeta deficītu augstāk par 0,5% (ja deficīts pārsniedz 3%, tad tiks piemērotas finanšu sankcijas).

Tomēr ar šiem pasākumiem nepietiek, lai pārtrauktu esošo parādu krīzi.

Vēl jo vairāk, daudzi no tiem joprojām nav konkretizēti (piemēram, grieķu parādu norakstīšanas tehnika), bet daži izskatās pēc grūti izpildāmiem (piemēram, 0,5% budžeta deficīta sasniegšana).

Tāpat kā 2010. gadā, pagaidām, kamēr pasākumi tiek apspriesti un tiek pierunāti to pretinieki, pieņemtie lēmumi jau kļūst maz efektīvi.

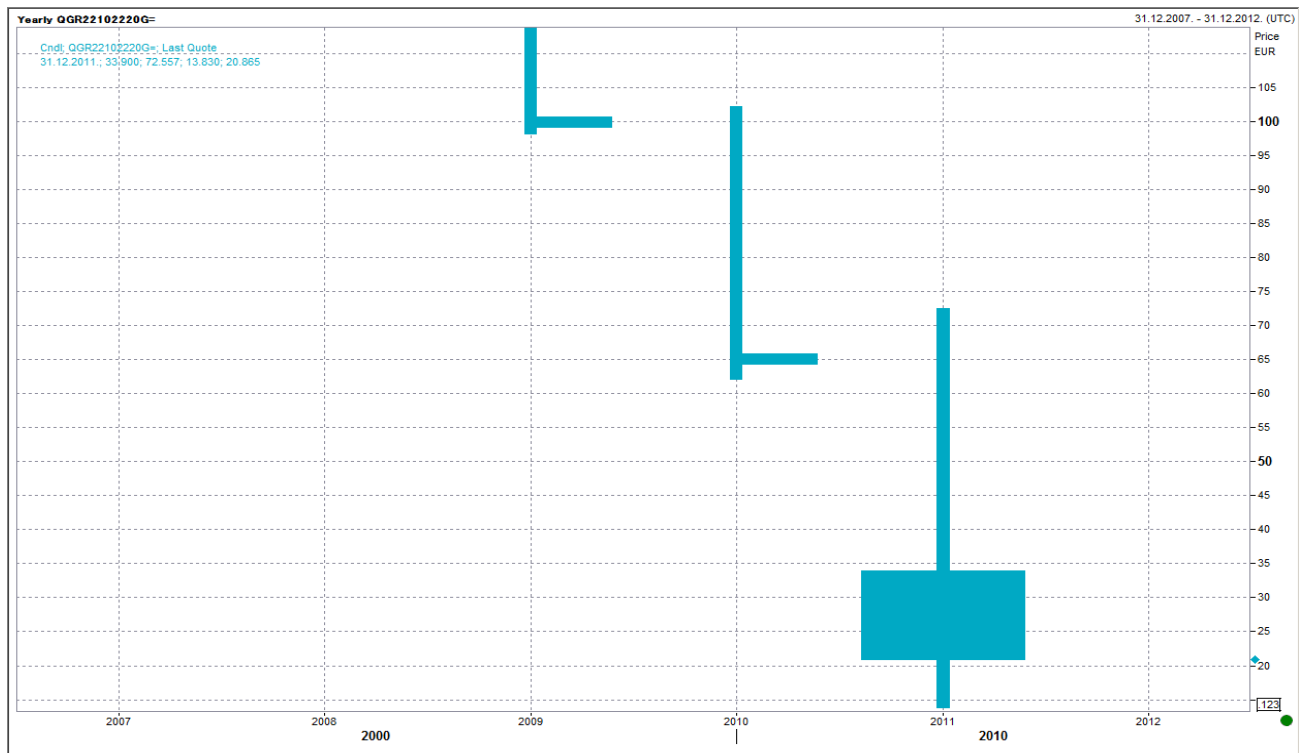
Citiem vārdiem sakot, eirozonas vadības pieņemtos pasākumus izejai no krīzes var raksturot kā: „too abstract, too little, too late”.

Tādēļ eirozonas cīņā pret krīzi 2011. gadā par uzvarētāju kļuva pēdējais no minētajiem.

Visu gadu PIGS obligācijas tirgū atradās zem spēcīga spiediena un tās uzrādīja nozīmīgu cenu kritumu (izņemot Īrijas vērtspapīrus, kuri gadu noslēdza ar nelielu pieaugumu).

Vislielākos zaudējumus gada griezumā cieta Grieķijas obligācijas, kuras 10 gadīgie etalona bundi gada laikā zaudēja 67% no savas cenas! (sk.zīm.1.), nokrītot līdz līmenim 20, bet to ienesīgums izauga no 12% līdz 34%!

Zīm. 1. 20 gadīgo Grieķijas obligāciju cenu kustības dinamika, gada bāri



Informācijas avots: Reuters

Jūlijā tirgū sākās spiediens arī uz Itālijas vērtspapīriem. Gada laikā 10 gadīgiem vērtspapīri nokrita par 10% (bet novembrī to ienesīgums uz nelielu laiku pacēlās virs 7%) un PIGS atkal kļuva par PIIGS.

Novembrī no uzbrukuma cieta arī Beļģijas vērtspapīri. Šai valstij ir viens no lielākajiem parāda apmēriem pasaulē (sk.tab.1.). Tādējādi 2012. gadā PIIGS var paplašināties līdz BIGPIS.

Tab. 1. Valstu ar augstu aizņēmuma līmeni valsts parādi un deficīti

Valsts	2010		2009		2008		2007	
	Parāds pret IKP	Budžets pret IKP	Parāds pret IKP	Budžets pret IKP	Parāds pret IKP	Budžets pret IKP	Parāds pret IKP	Budžets pret IKP
Japāna	220.3%	-9.5%	216.3%	-10.3%	195%	-4.2%	187.7%	-2.4%
Grieķija	142.8%	-10.5%	127.1%	-15.4%	110.7%	-9.8%	105.4%	-6.4%
Itālija	119.0%	-4.6%	116.1%	-5.4%	106.3%	-2.7%	103.6%	-1.5%
Beļģija	97.1%	-4.1%	96.2%	-5.9%	89.6%	-1.3%	84.2%	-0.3%
Īrija	96.2%	-32.4%	65.6%	-14.3%	44.4%	-7.3%	25.0%	0.1%
Portugāle	93.0%	-9.1%	83.0%	-10.1%	71.6%	-3.5%	68.3%	-3.1%
ASV	91.6%	-10.6%	84.6%	-12.7%	71.2%	-6.4%	62.2%	-2.7%
Vācija	83.2%	-3.3%	73.5%	-3.0%	66.3%	0.1%	64.9%	0.3%
Francija	81.7%	-7.0%	78.3%	-7.5%	67.7%	-3.3%	63.9%	-2.7%
Anglija	80.0%	-10.4%	69.6%	-11.4%	54.4%	-5.0%	44.5%	-2.7%
Spānija	60.1%	-9.2%	53.3%	-11.1%	39.8%	-4.2%	36.1%	1.9%

Informācijas avots: Eurostat, EconomyWatch

Tiesa, gada beigās BIGPIS (izņemot grieķu) vērtspapīri uzrādīja labu pieaugumu pēc vadošo pasaules centrālo banku lēmuma uzlabot banku sektora likviditāti.

Tomēr tas nekādi nevar tikt uzvertts kā signāls par to, ka krīze beigusies.

Tai priekšā vēl joprojām ir „ilgais ceļš kāpās” un nav skaidrs pie kuras no divām izejām šis ceļš aizvedīs.

Kā efektīvi pasākumi krīzes pārtraukšanai varētu būt kopēju eirozonas obligāciju emitēšana un ECB aktīva dalība vērtspapīru iepirkšanā no tirgus.

Bet pret to pagaidām iestājas viena no eirozonas līderēm – Vācija.

Iespējams, ka 2012. gadā tiks atrasts arī cits efektīvs līdzeklis cīņai ar krīzi, bet nav izslēgts, ka Merkeles kundze būs spiesta noņemt savus iebildumus par augstāk minētajiem pasākumiem.

Amerika vairs nav safe haven?

2011. gadā parādu problēmas saasinājās arī vadošajā pasaules ekonomikā – amerikāņu.

ASV kopējais valsts parāds gada vidū pārsniedza 100% no IKP, bet gada beigās tas pārgāzās pāri „astronomiskai” robežai -15 triljoni USD!

Visi centieni ierobežot budžeta deficītu, kurš pēdējos trīs gadus turējās tuvu līmenim 10%, pagaidām ir bez rezultata.

Daži budžeta samazināšanas plāni, kurus 2011. gadā virzīja Obama (tika piedāvāts samazināt budžeta deficītu par 4 triljoniem USD 12 gadu laikā) nespēja gūt republikāņu vairākuma atbalstu.

Arī kompromisam pieņemtais budžeta deficīta samazināšanas plāns saskārās ar republikāņu un demokrātu nespēju panākt kompromisu. Šis plāns paredz deficīta samazinājumu par 2,4 triljoniem USD 10 gadu laikā.

Problēma ir vēl tajā, ka pat izpildot pieņemto budžeta deficīta samazināšanas plānu kopējais valsts parāds pēc 10 gadiem var sasniegt 140% līdz 150% no IKP.

Izveidojušās situācijas rezultātā, 5. augustā aģentūra S&P pirmo reizi vēsturē nolēma samazināt ASV kredītreitingu no AAA līdz AA+.

Tirgus reakcija uz šīm ziņām bija ārkārtīgi negatīva un pasaules akciju tirgū tika fiksēts īsts cenu nogruvums.

Šodien vairs nav valsts ar valsts parādu virs 100% no IKP un ar visaugstāko kredītreitingu AAA (sk.tab.2).

Tab. 2. Reitingi attīstītajām valstīm, kurām valsts parāds ir virs 100% no IKP

Valsts	Valsts parāds/IKP 2010	S&P reitings
Japāna	225%	AA-
Grieķija	144%	BB-
Islande	124%	BB+
Itālija	118%	AA-
Beļģija	101%	AA+

Informācijas avots: CIA's World Fact book, Reuters

Tomēr ir jāņem vērā, ka ASV valsts parādam (tāpat kā Japānas) ir sava specifika, kas nepiemīt vairumam attīstīto valstu.

Līdz 35% valsts parāda atrodas valsts struktūru rokās (tai skaitā arī „ne visai” valstiskajai FRS) un „attīrīts” valsts parāds ir tikai 75% no IKP.

Tas ir mazāk kā vadošajām eirozonas valstīm (ieskaitot Vāciju 83%, Franciju 82% un Angliju 80% - 2010. gada dati), kuras ir saglabājušas visaugstāko reitingu no S&P.

Amerikas valsts parāda līmenis tik tiešām ir ārkārtīgi augsts un apturēt tā pieauguma procesu būs ļoti sarežģīti.

2011. gada beigās Fitch, pēdējā no trim vadošajām aģentūrām, samazināja ASV reitinga prognozi no „stabilas” uz „negatīvu”.

Tagad pastāv 50% liela varbūtība, ka 2012. gadā Fitch un Moody's pievienosies S&P un atņems ASV visaugstāko AAA kredītreitingu.

Neskatoties uz reitingu samazinājumu, treasuryes tirgus uzvedība (10 gadīgās gada laikā izauga par 10%) norāda uz to, ka treasuryes pagaidām paliek kā safe haven gan dolāru sektoram, gan visam pasaules finanšu tirgum.

Tomēr, ja Amerikas valsts parāds turpinās pieaugt tādos pašos tempos, tad treasuryes un pats dolārs riskē pazaudēt finanšu pasaules galvenās patversmes statusu.

FRS pret ECB – koncepciju cīņa

Vēl viena interesanta 2011. gada tēma bija ideju un sadarbības ar finanšu-ekonomisko sistēmu pieeju cīņas turpinājums starp divām pasaules vadošajām centrālajām bankām.

Šo pieeju atšķirība labi izgaismojās 2008-2009. gadu pasaules finanšu krīzes laikā, kā arī laikā pēc krīzes.

No 2008. gada novembra līdz 2011. gada jūnijam FRS veica divus liela mēroga QE pasākumus, iepērkot no tirgus savā bilancē aptuveni 1,7 triljonus USD (>10%) treasuries!

2011. gada septembrī ASV centrālā banka spēra vēl vienu netradicionālu soli – ieviesa programmu „Twists”, kuras ietvaros 400 miljardi USD tika pārceļti no īstermiņa uz ilgtermiņa vērtspapīriem.

Turklāt, 2009. gadā līdz 0,25% samazināto refinansēšanas likmi FRS apsolīja turēt tik zemos līmeņos kā minimums līdz 2012. gada vidum.

Visi šie liela mēroga pasākumi tika pieņemti, lai stimulētu ekonomiku un kreditēšanu (lai gan tas nav publiski pausts, bet, protams, arī finanšu tirgus uzturēšanai, galvenokārt treasuries tirgum).

ECB, savukārt, kategoriski iestājās pret „naudas drukāšanu”, iepērkot parādus no tirgus, un uzstāja uz cenu stabilitātes ieviešanu kā galveno mērķi.

Neskatoties uz jau pusotra gada garumā plosošos parādu krīzi, līdz pat 2011. gada augustam valsts parādu iepirkšanai bija iztērēti tikai 80 miljardi EUR.

Neskatoties uz krīzi, parādoties signāliem par inflācijas pieaugumu, ECB aprīlī un jūnijā divreiz palielināja likmi no 0,25% līdz 1,5%.

Tagad jau ar lielu varbūtību var apgalvot, ka šīs darbības padziļināja krīzi un veicināja ekonomikas izaugsmes tempu samazināšanos.

Pēc ECB vadības nomaiņas oktobrī, tā praktiski atzina šo darbību nepareizību un divos piegājienos atgriezta likmi līdz 1%.

Saskaņā ar jauno ECB vadītāja Dragi komentāriem, tagad likme var tikt samazināta arī zemāk par šo rekorda līmeni.

Tomēr ECB joprojām nav aktīva valsts parādu tirgū, lai gan Amerika pēc augustā samazinātā reitinga atjaunoja iepirkumus tirgū.

Kā vēl viens solis naudas politikas mīkstināšanas virzienā no ECB puses bija 21. decembrī veiktā pirmā trīs gadu bezlimita izsole, kurā vairāk kā 500 komercbankas aizņēmas no centrālās bankas 489 miljardus EUR.

Mūsaprāt, ECB ievērojami piekāpjas FRS elastībā un reakcijas adekvātumā uz tiem sarežģītajiem izaicinājumiem, kurus šobrīd piedāvā mūsdienu finanšu sistēma.

Pasaules akciju tirgus

Aizvadītajā gadā uz te norimstošās, te pieaugošās parādu krīzes fona un dēļ pozitīvajām korporatīvajām atskaitēm akciju tirgū bija novērojama cenu pieauguma un krituma viļņi. Tā, piemēram, oktobra pieaugums daudziem pasaules indeksiem bija lielākais kopš 2009. maija, bet amerikāņu indeksiem tas bija lielākais kopš 1991. gada decembra. Tomēr virsroku ņēma negatīvās tendences, bet cenu kritums augustā un piecu mēnešu nogrūvumus maijā-septembrī atgādināja krīzes tirdzniecību no 2008. gada līdz 2009. gadam.

Atbilstoši, vairums mūsu novēroto vadošo pasaules indeksu pirmo reizi noslēdza gadu ar samazinājumu, kas daudziem indeksiem izpaužas divciparu skaitļos (sk.tab.3).

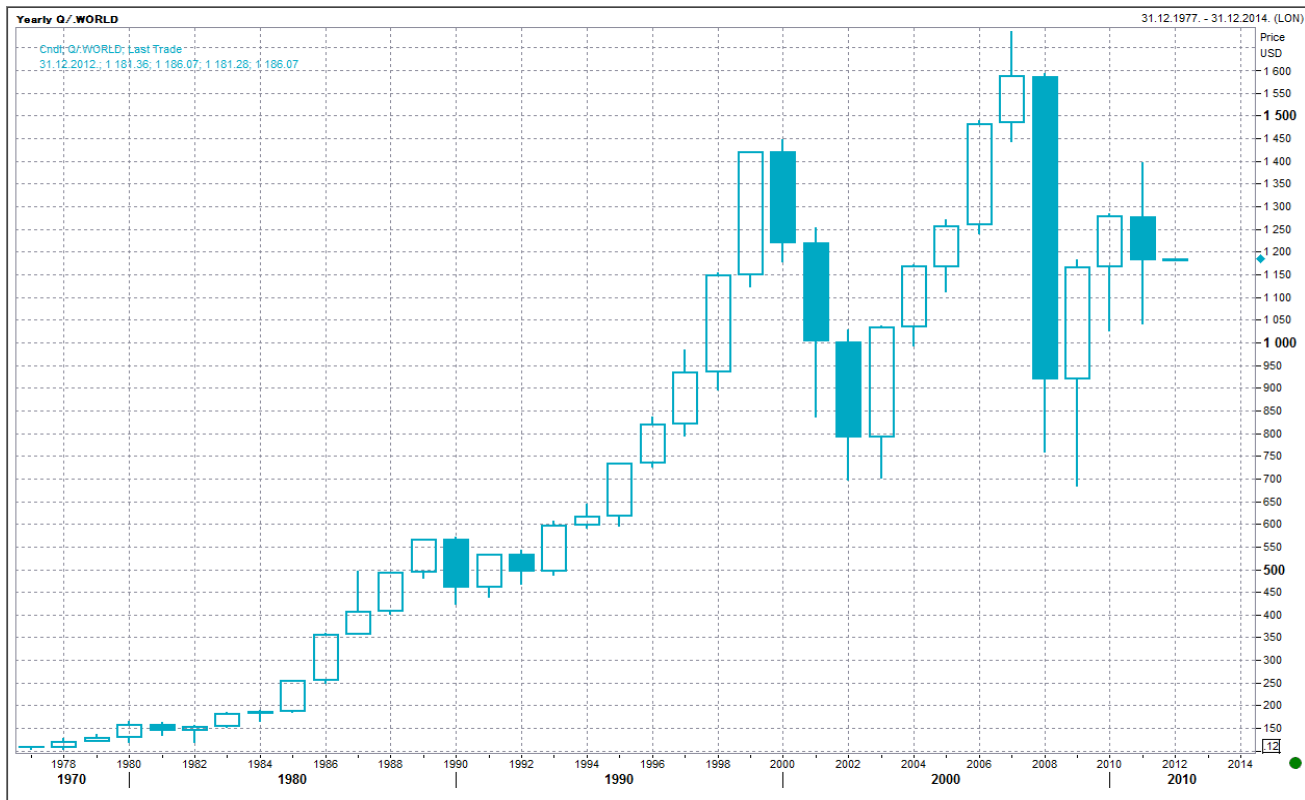
Tab. 3. Vadošo fondu indeksu kustības dinamikas rezultāti

Biržas indekss	P/E	Div.Yel	2003-2007	2008	2009	2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	2011
DJI (ASV)	12.6	2.6	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	6.4%	0.8%	-12.1%	11.9%	5.5%
S&P 500 (ASV)	13.2	2.1	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	5.4%	-0.4%	-14.3%	11.1%	0.0%
Nasdaq Comp. (ASV)	22	1.1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	4.9%	-0.3%	-12.9%	7.9%	-1.8%
GDAX (Vācija)	10.3	4	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	1.8%	4.8%	-25.4%	7.2%	-14.7%
N225 (Japāna)	16.6	2.2	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-4.6%	0.6%	-11.4%	-2.8%	-17.3%
FTSE (Anglija)	10	4	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	0.1%	0.6%	-13.7%	8.7%	-5.6%
CAC (Francija)	9.4	4.9	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	4.9%	-0.2%	-25.1%	6.0%	-17.0%
RTS (Krievija)	5.2	2.4	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	15.5%	-6.8%	-29.6%	2.9%	-22.0%
MICEX (Krievija)	5.2	2	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	7.4%	-8.1%	-18.1%	2.7%	-16.9%
SSEC (Ķīna)	11.5	2.2	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	4.3%	-5.7%	-14.6%	-6.8%	-21.7%
HSI (Honkongā)	8.5	3.6	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	2.1%	-4.8%	-21.5%	4.8%	-20.0%
KOSPI (Koreja)	14.3	1.5	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	2.7%	-0.3%	-15.8%	3.2%	-11.0%
TWII (Taivāna)	15.9	4.7	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-3.2%	-0.4%	-16.5%	-2.1%	-21.2%
SENSEX (Indija)	14.5	1.6	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-5.2%	-3.1%	-12.7%	-6.1%	-24.6%
BOVESPA (Brazīlija)	9.4	4.1	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-1.1%	-9.0%	-16.2%	8.5%	-18.1%
IPC (Meksika)	18.1	1.4	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-2.9%	-2.4%	-8.4%	10.7%	-3.8%
TOP40 (Dienvidāfrika)	11.2	2.8	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	1.4%	-1.7%	-7.6%	7.9%	-0.6%
MSCI WD (Pasaules)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	4.3%	-0.3%	-17.1%	7.1%	-7.7%
MSCI EM (Attīstības)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	1.7%	-2.1%	-23.2%	4.1%	-20.4%

Informācijas avots: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Cenu kritums pēc pasaules indeksa MSCI World gada laikā bija 7,7%, kas „noēda” lielāko daļu no indeksa pieauguma 2010. gadā (sk.zīm.2).

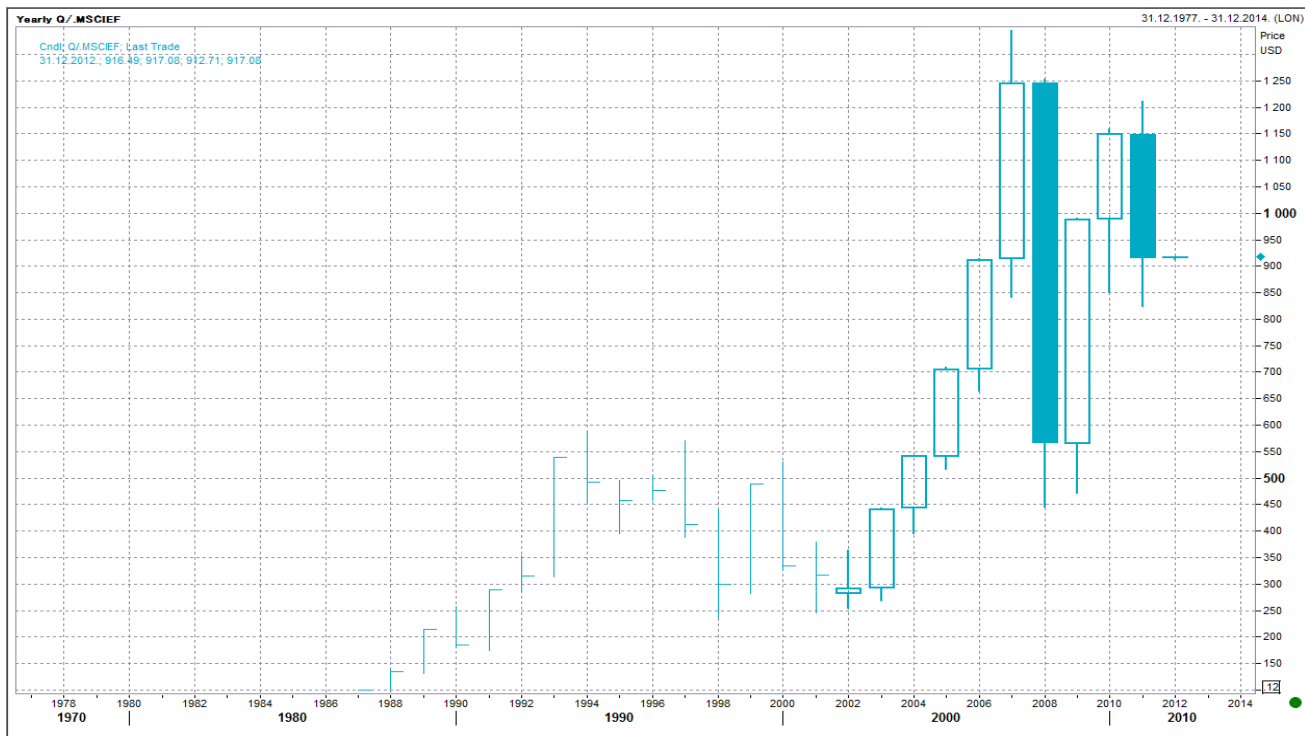
Zīm. 2. Pasaules indeksa MSCI World kustība, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Cenu kritums pēc attīstības valstu indeksa MSCI EM bija vēl nozīmīgāks: 20,4%. Tas ir ievērojami lielāks nekā indeksa pieaugums 2010. gadā, kad tas pieauga par 16,4% (sk.zīm.3).

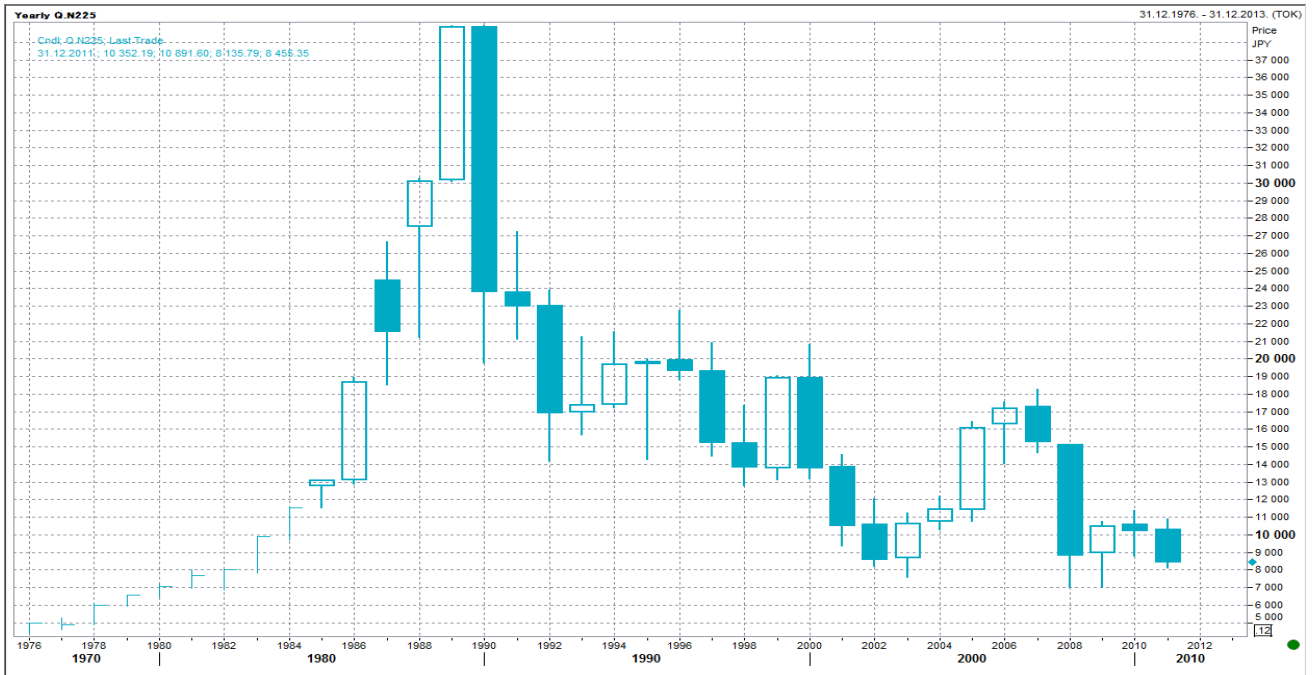
Zīm. 3. Pasaules indeksa MSCI EMERGING MARKETS kustības dinamika, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Vislielākais kritums no attīstīto valstu indeksiem uzrādīja Japānas N222, kurš nokrita par 17,3% (sk.zīm.4). Tas galvenokārt bija pamatots ar papildus negatīvo devu, ko tirgum sniedza Japānas marta katastrofas sekas.

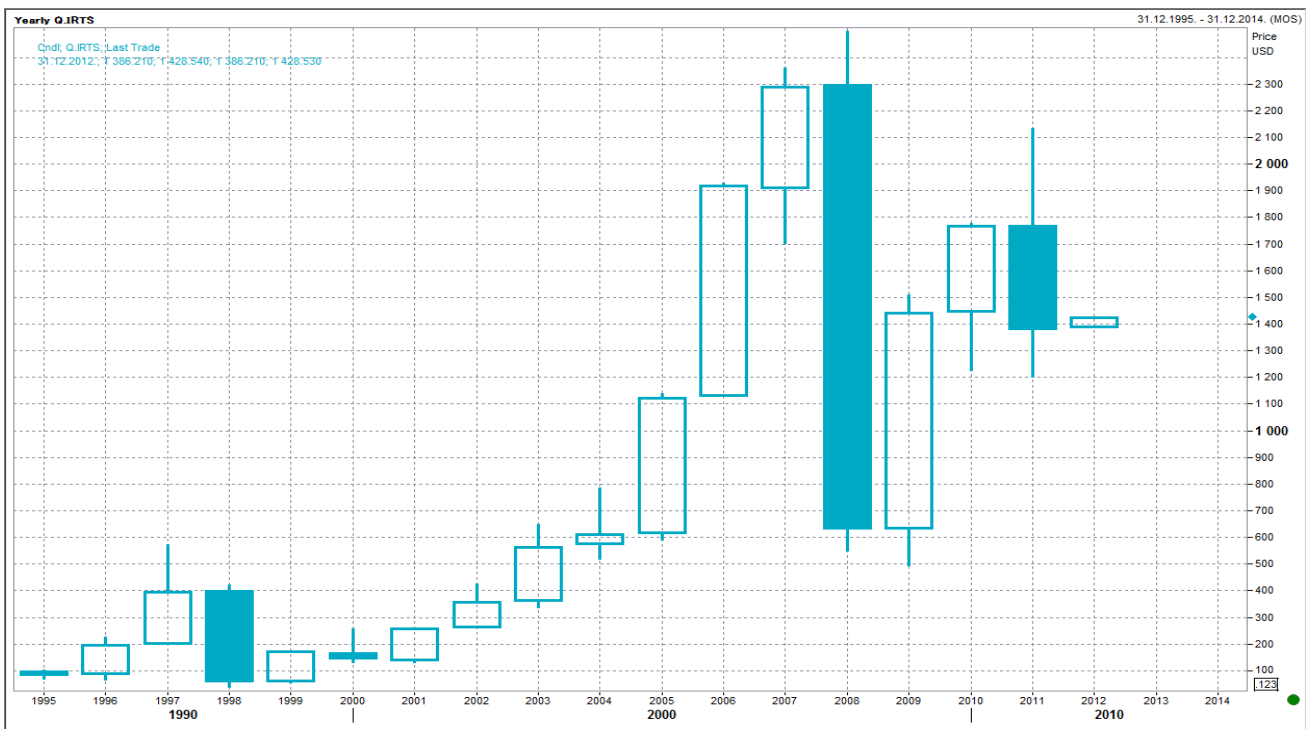
Zīm. 4. Indeksa N222 kustības dinamika, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Savukārt vislielākais kritums no mūsu novērotajiem indeksiem 2011. gadā bija Krievijas RTS, kurš nokrita par 22% (sk.zīm.5). Tiesa, daļa no šī krituma bija saistīta ar rubļa vājināšanos un Krievijas tirgus rubļu indekss MICEX gada laikā nokrita par 17%.

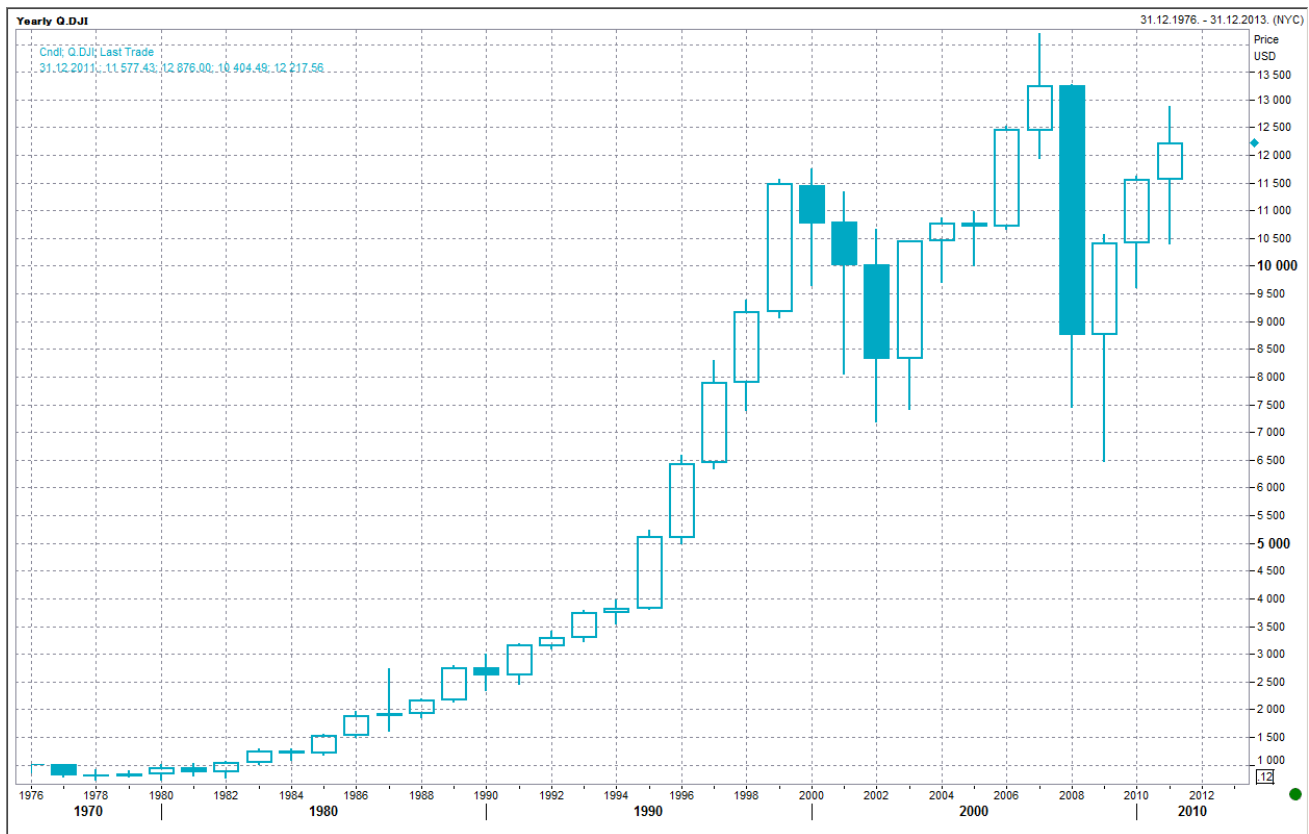
Zīm. 5. Indeksa RTS kustības dinamika, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Viens no nedaudzajiem indeksiem, kurš gadu noslēdza ar pieaugumu, bija amerikāņu DJ – gada laikā tas izauga par 5,5% (sk.zīm.6). Tas apstiprina to, ka amerikāņu zīlie kauliņi daudziem investoriem šķiet daudz drošāki aktīvi attiecībā pret citu sektoru un valstu akcijām.

Zīm. 6. Indeksa DJI kustības dinamika, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Situācija akciju tirgū paliek diezgan nenosakāma. Ja neizdosies 2011. gadā apturēt parādu krīzi Eiropā, tad ar lielu varbūtību ir sagaidāma negatīvo tendenču atgriešanās pasaules akciju tirgū.

Tomēr, sasniegtie cenu līmeņi joprojām ir pievilcīgi ilgtermiņa investīcijām akcijās. Tādēļ var ievērot mūsu jau piedāvāto stratēģiju ar pakāpenisku ieeju tirgū, izvēloties „cietās” kompānijas (vai indeksus) ar zemu P/E un augstu dividenžu izmaksu līmeni Div. Yield (sk.tab.3), palielinot dispozīciju, ja turpinās cenu kritums.

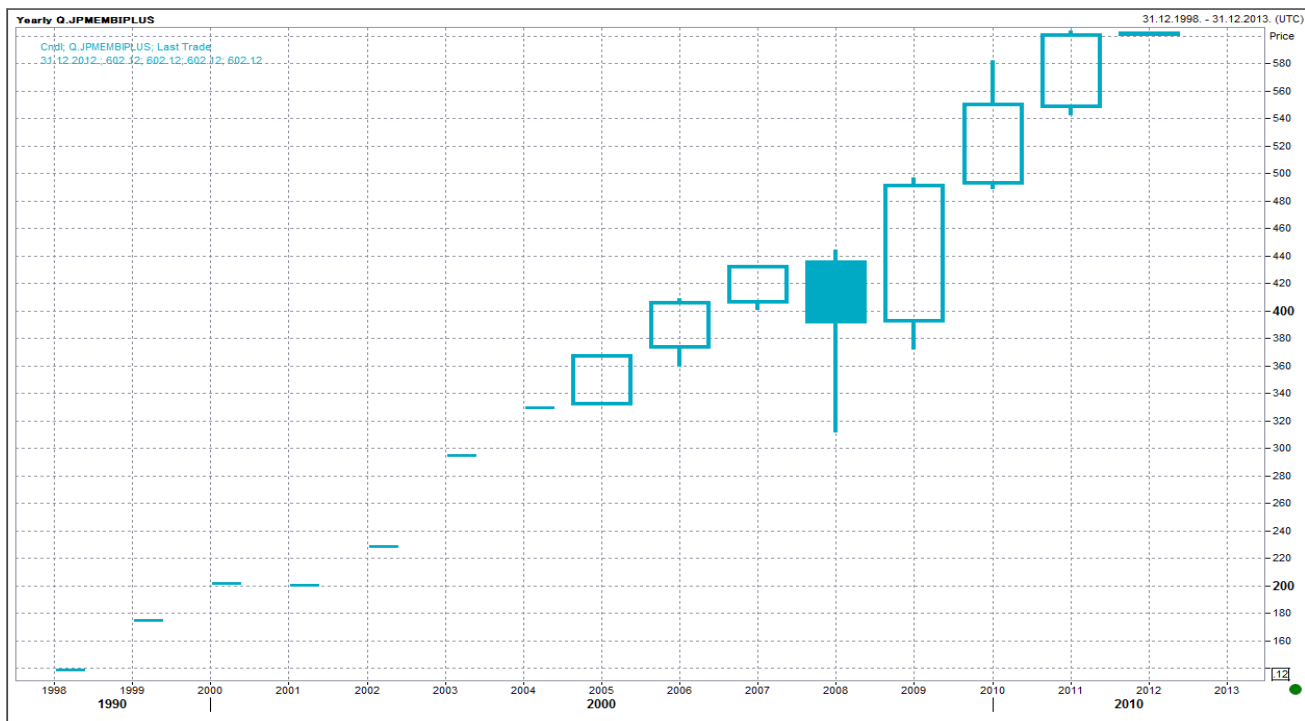
Augsts dividenžu līmenis ļaus investoriem pārdzīvot krīzi, saņemot stabili naudas plūsmu, kura šodien pārsniedz vadošo valstu obligāciju kuponu ienesīgumu

Pasaules obligāciju tirgus

2011. gadā situācija pasaules obligāciju tirgū, ārpus PIIGS sektora, veidojās daudz pozitīvāk, lai arī šeit bija septembra cenu nogruvums, kurš sekoja pēc spēcīga cenu krituma pasaules akciju tirgū.

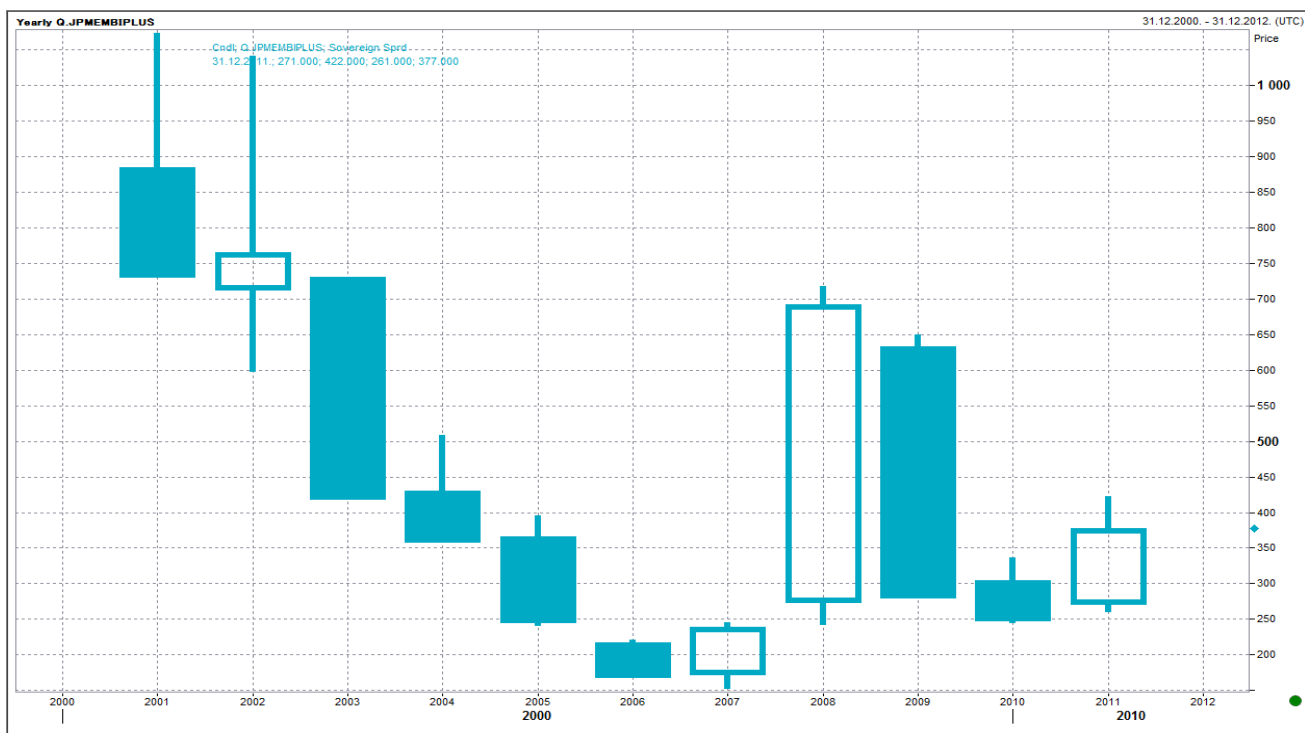
Gada laikā attīstības valstu parādu indekss EMBI+ izauga par 9,2% (sk.zīm.7), bet tā spreds pret treasury palielinājies par 120 b.p. līdz 3,8%. Palielinājums notika dēļ amerikāņu vērtspapīru ievērojamā gada pieauguma (sk.zīm.8).

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



Informācijas avots: Thomson Reuters

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



Informācijas avots: Thomson Reuters

Arī attīstības tirgus korporatīvo obligāciju pieaugums bija nozīmīgs un to indekss CEMBI gada laikā izauga par 3,5%, bet tā spreids pret amerikāņu treasuries palielinājās līdz 4,4%.

Krievijas korporatīvie vērtspapīri uzrādīja sliktāku rezultātu par šaurā koridora tirgu un to indekss RUBI izauga par 2,1%, bet to spreids pret amerikāņu treasuries palielinājās līdz 5,76%.

Daudz nozīmīgāku gada pieaugumu uzrādīja amerikāņu un vācu bundi, kuri ieņem safe haven lomas dolāru un eiro zonās.

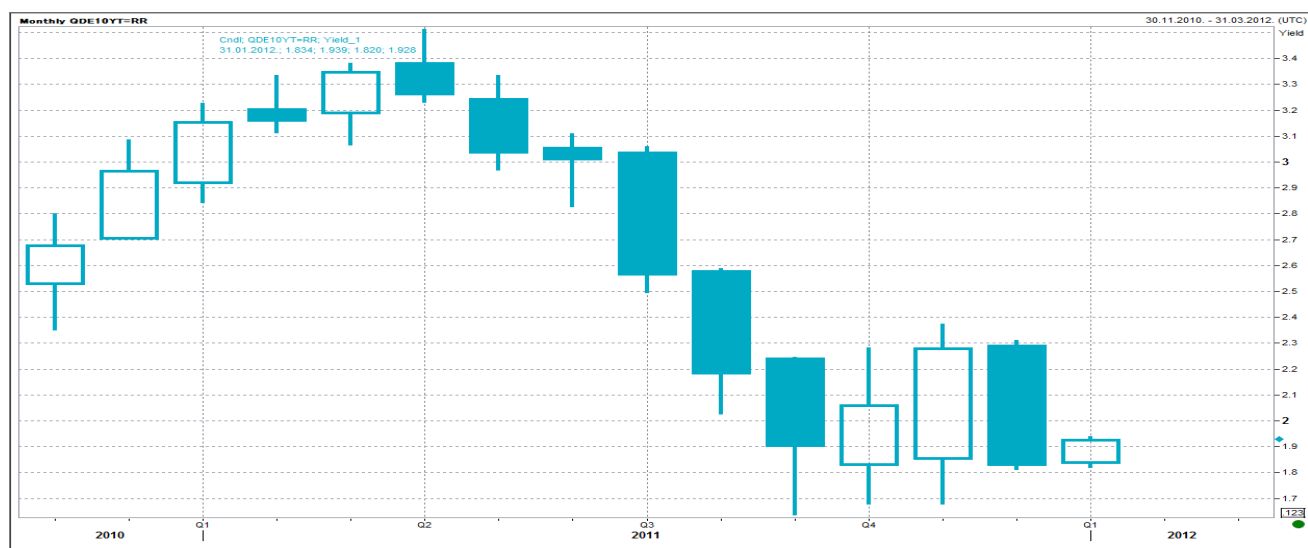
Gada beigās vācu vērtspapīri gan pārdzīvoja ievērojamu cenu kritumu pēc ārkārtīgi neveiksmīgās 10 gadīgo obligāciju izvietošanas 23. novembrī. Dēļ mazā pieprasījuma, 39% no laidiena nopirka Bundesbanka.

PIIGS sektorā tikai Īrijas vērtspapīri noslēdza 11 mēnešus ar nelielu pieaugumu, bet visi pārējie uzrādīja cenu kritumu.

Vislielākos zaudējumus cieta grieķu bundi, kuru 10 gadīgās nokrita par 67%! Nozīmīgu kritumu parādīja arī Portugāles un Itālijas vērtspapīri, kuru 10 gadīgie vērtspapīri nokrita par 34% un 10%.

Garo Vācijas vērtspapīru kritums pēc neveiksmīgās 10 gadu obligāciju izvietošanas izsauca to ienesīgumu pieaugumu novembrī no 1,9% līdz 2,3% (sk.zīm.9), tomēr gada laikā to ienesīgums samazinājās no 2,9% līdz 1,8%.

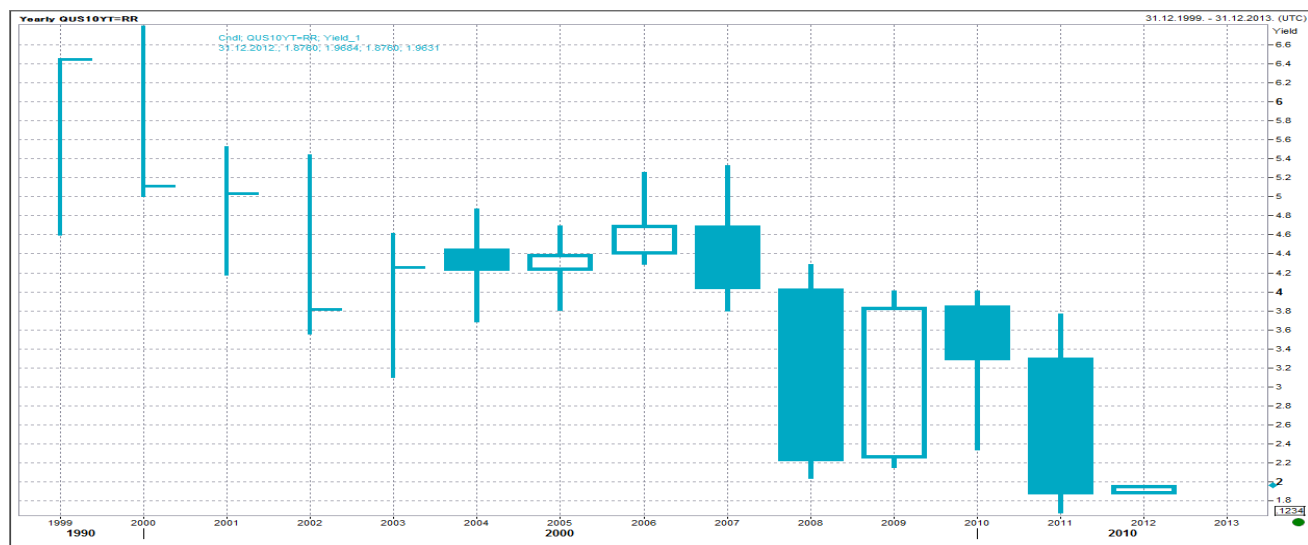
Zīm. 9. 10 gadīgo Vācijas bundu ienesīguma dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Gariem amerikāņu vērtspapīri spēja gada laikā uzrādīt labu pieaugumu. To etalona 10 gadīgo obligāciju ienesīgums gada laikā nokrita no 3,3% līdz 1,9%, tādējādi uzstādot jaunu vēsturisku ienesīguma minimumu (sk.zīm.10).

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



Informācijas avots: Thomson Reuters

Pasaules valūtu tirgus

Aizvadītais gads pasaules valūtu tirgū bija diezgan volatīls gan attīstīto, gan attīstības valūtu sektorā.

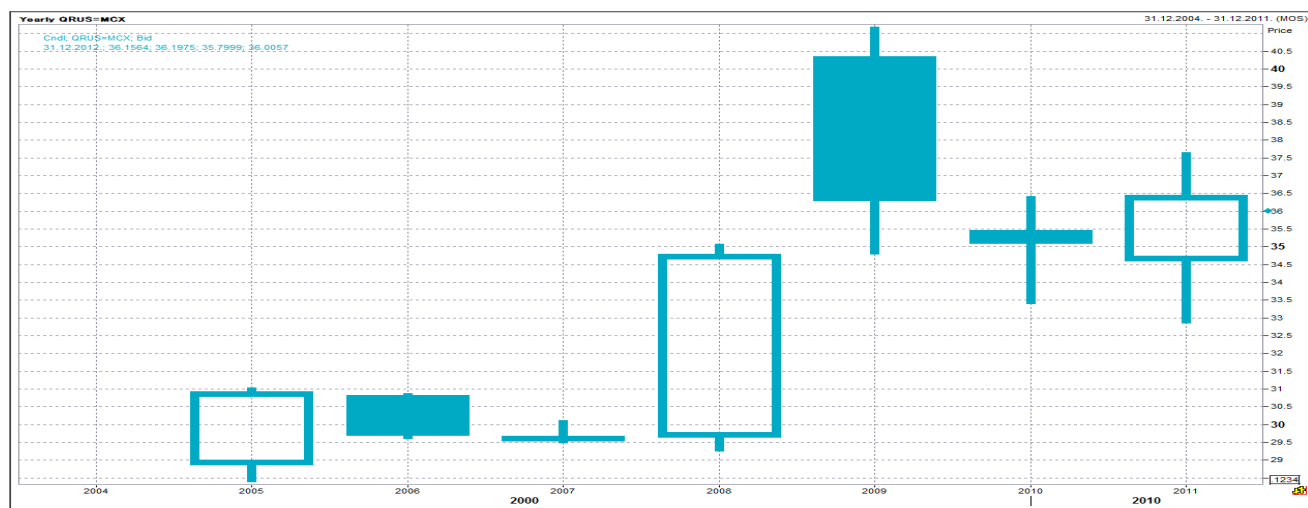
Pēdējie uzrādīja spēcīgu kritumu pret dolāru septembrī-oktobrī, kas notika uz riska mazināšanas fona pēc Amerikas reitinga samazināšanas.

Vislielāko gada kritumu pret dolāru uzrādīja Baltkrievijas rublis, kurš piespiedu devalvācijas rezultātā nokrita par 180%.

Ievērojamus zaudējumus cieta arī Turcijas lira – kritums par 17,5%, Polijas zlots un Ungārijas forints – kritums par 12,7%, kā arī Meksikas peso un Brazīlijas reāls, kuri zaudēja atbilstoši 11,2% un 10%.

Arī Krievijas rublis pret dolāru krita, bet ne tik nozīmīgi un zaudējot 5,2% no sava svara. Rubļa kritums pret eiro-dolārs grozu bija 4% (sk.zīm.11).

Zīm. 11. Krievijas rubļa kustības dinamika pret eiro-dolārs grozu, gada bāri



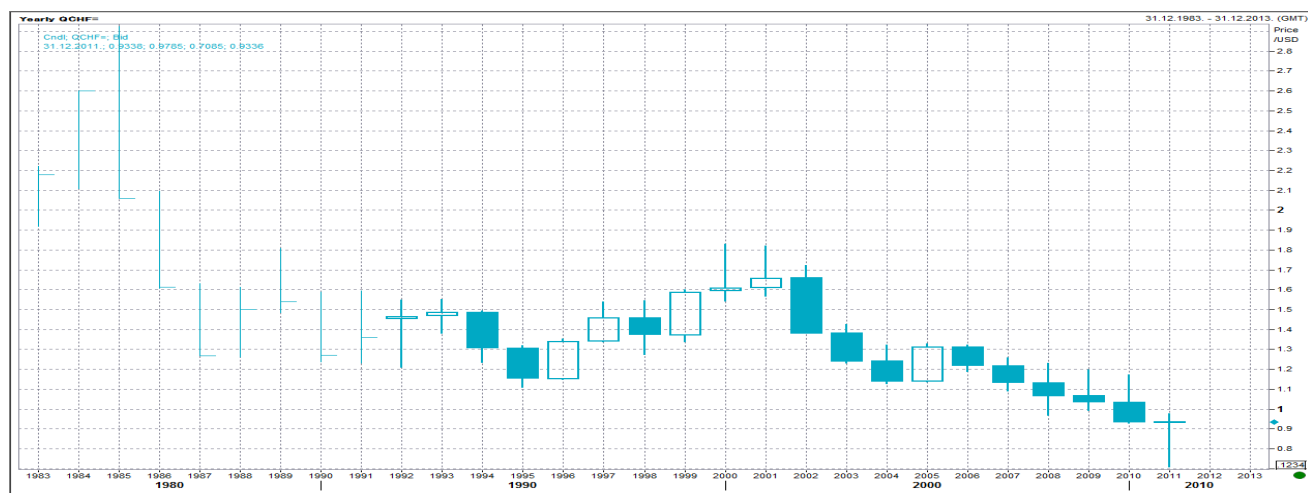
Informācijas avots: Thomson Reuters

Attīstīto valūtu tirgū svarīgais 2011. gada notikums bija Šveices nacionālās bankas lēmums. 6. septembrī šī banka paziņoja par to, ka tā nepieļaus eiro vājināšanos pret franku zemāk par līmeni 1,20 un šī robeža tiks noturēta ar ārvalstu valūtas iepirkšanu frankos neierobežotā daudzumā!

Šis lēmums praktiski maina mūsdienu valūtas sistēmas laukumu. Lai arī „opcija” šādu lēmumu pieņemšanai jau pastāvēja kopš notika atteikšanās no zelta standarta, neviena centrālā banka līdz šim nebija uzdrošinājusies to izmantot.

Tā rezultātā franks, kurš gadu iesāka ar spēcīgu pastiprināšanos pret dolāru un augustā sasniedza jaunu vēsturisko maksimumu 0.7085 USD/CHF (+24%), gadu noslēdza pie gada atvēršanas līmeņa (sk.zīm.12).

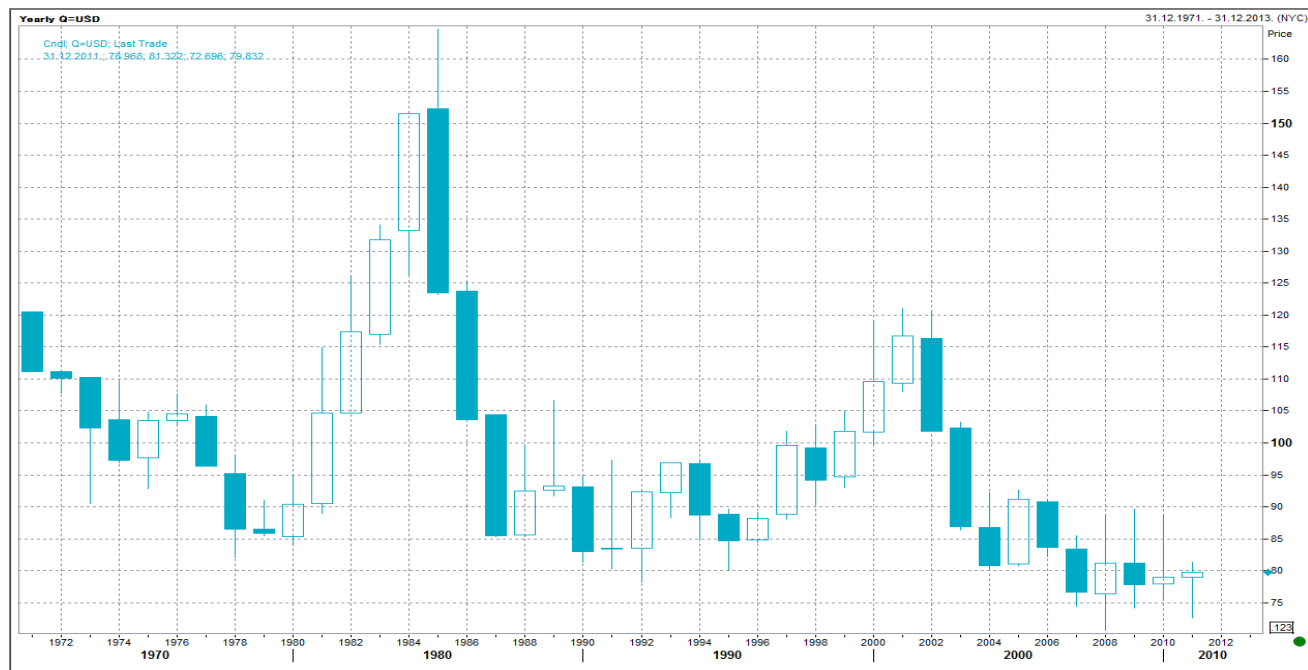
Zīm. 12. Šveices franka kustības dinamika pret dolāru, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Dolāra indekss – dolāra kurss pret sešām vadošajām pasaules valūtām gadu sāka ar ievērojamu kritumu, kas bija saistīts ar strauju dolāra kritumu pret franku. Tomēr gadu tas noslēdza ar nelielu pieaugumu 1% apmērā (sk.zīm.13).

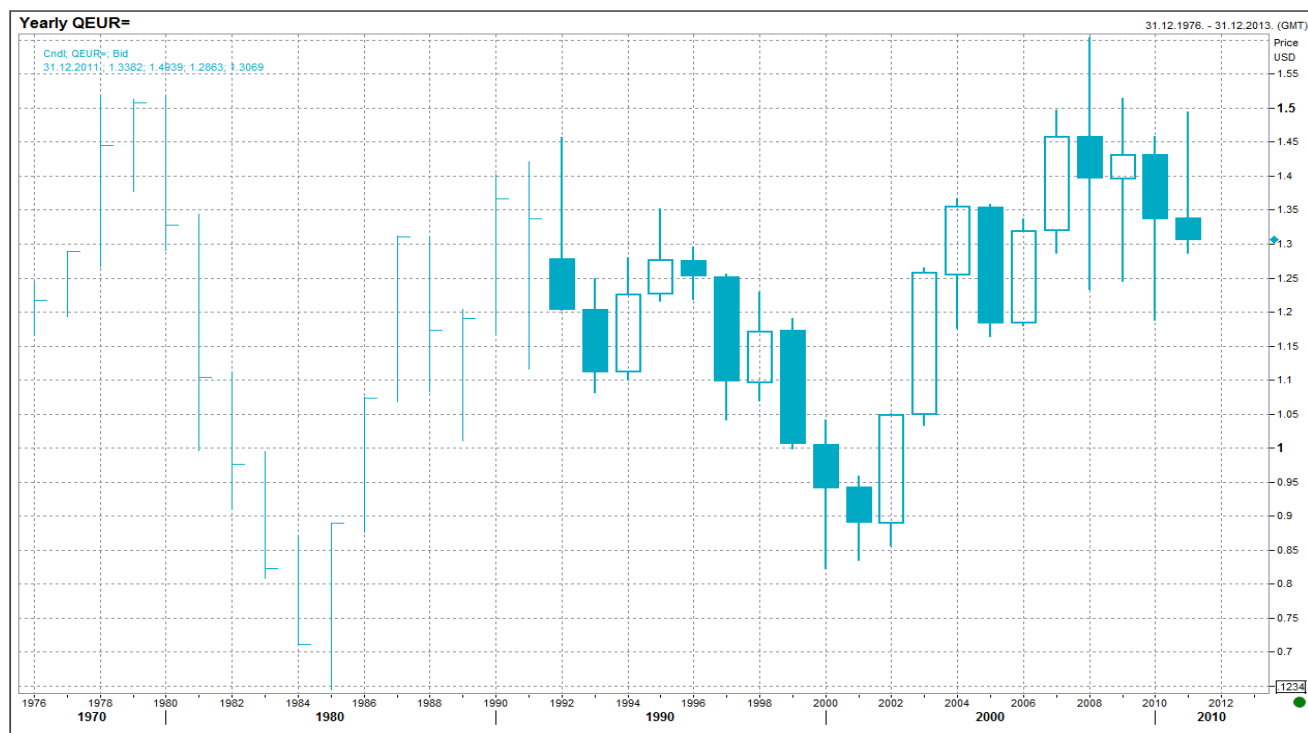
Zīm. 13. Dolāra indeksa kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Kas attiecas uz galveno dolāra pretinieku eiro, tad tas gadu sāka ar ievērojamu pieaugumu pret dolāru. Tomēr pastiprinoties parādu krīzei eirozonā, tendences mainījās un eiro gadu noslēdza ar kritumu pret dolāru par 2% (sk.zīm.14).

Zīm. 14. Eiro kustības dinamika pret dolāru, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

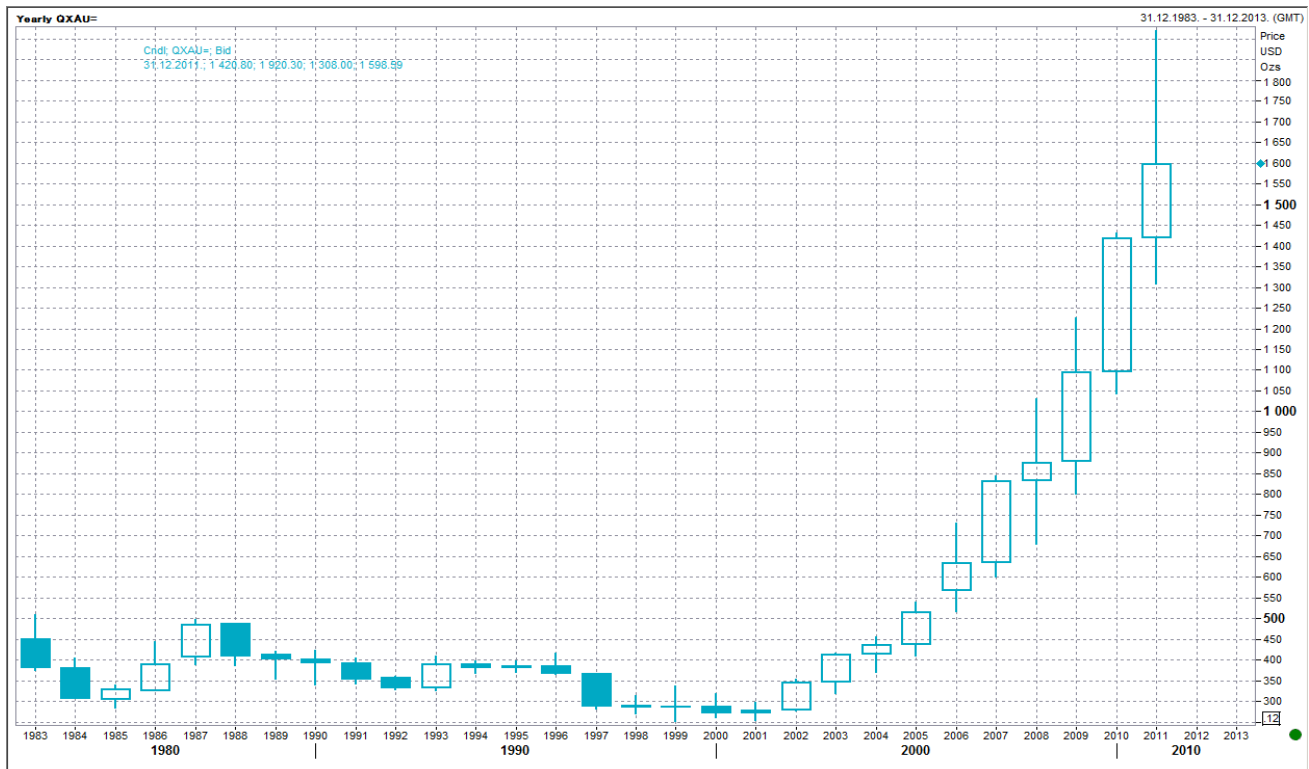
Mūsu pamata scenārijs eiro-dolārs tirgum paliek nemainīgs. Saskaņā ar šo scenāriju, 2008. gada jūlijā sasniegtais dolāra minimums 1,6040 EUR/USD ir punkts daudzgadīga krituma trenda noslēgumam un sākums jaunam tā daudzgadīgam pieauguma trendam.

Mēs pagaidām nemainām savu pamata prognozi šim tirgum, kas paredz 1 līdz 2 gadu garumā sasniegt šo valūtu konvertācijas kursu līmeni tuvu paritātei (1 EUR/USD).

Zelts

Zelts 2011. gadā uzrādīja diezgan volatīlu tirdzniecību un septembrī uzstādīja jaunu cenu maksimumu pie līmeņa **1920 USD** (kopš gada sākuma +35%) par unci. Tomēr pēc tam tirgū izveidojās spēcīga cenu korekcija uz leju un zelts gadu noslēdza tuvu līmenim 1600 USD par unci, kas ir tikai par 14% vairāk nekā gada sākumā (sk.zīm.15).

Zīm. 15. Zelta cenas kustības dinamika, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Zelta cena jau ir iegājušas koridorā 1750 – 2000 USD par unci. Šis koridors gada sākumā tika uzskatīts kā mērķa koridors esošajam pieauguma trendam un zona, kurā veidosies jauns, pretējs trends. Tomēr, ņemot vērā pieauguma trenda spēku, šobrīd ir liela varbūtība cenu pieauguma turpinājumam un izejai jaunā koridorā 2000 – 2500 USD par unci.

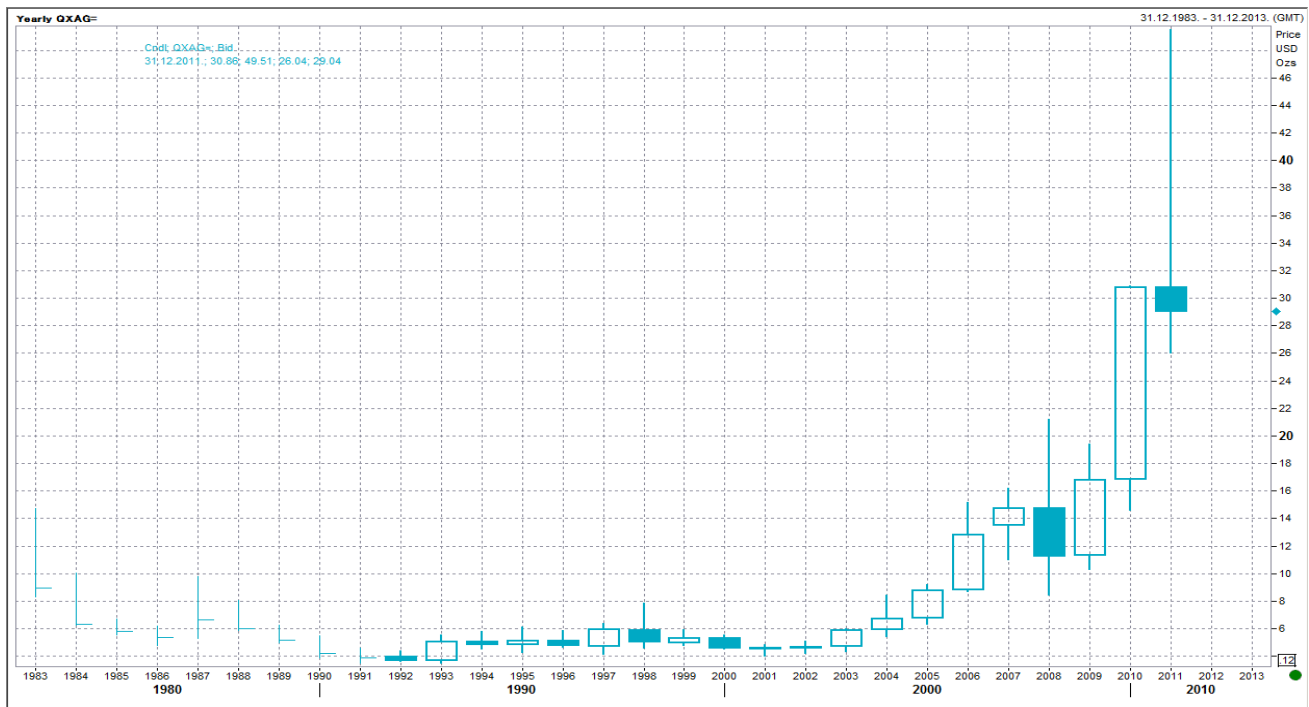
Tai pat laikā, cenu kustību spekulatīvais raksturs liecina par to, ka cenas nepaliks tiks augstos līmeņos ilgi. Ar lielu varbūtību var teikt, ka drīzumā mēs novērosim strauju cenu kritumu, kas jau vairākkārt ir novērots citos spekulatīvos burbuļos. Protams, cenas var arī neatgriezties pie iepriekšējiem līmeņiem 300 – 400 USD par unci, bet cenu atgriešanās pie līmeņa tuvu 1000 USD ir ļoti iespējama.

Iespējams, ka signāls šāda burbuļa plīšanai varētu būt straujš cenu kāpums īsā termiņā, kā, piemēram, augustā, bet ar lielāku amplitūdu un daudz tsākos termiņos.

Sudrabs

Īpaši dramatisks 2011. gads bija sudraba tirgum, kur notika straujš cenu kāpums februārī – aprīlī par **75%**! Tas noslēdzās ar cenu burbuļa pārplīšanu un cenas samazināšanos zemāk par gada sākumu (sk.zīm.16).

Zīm. 16. Sudraba cenas kustības dinamika, gada bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

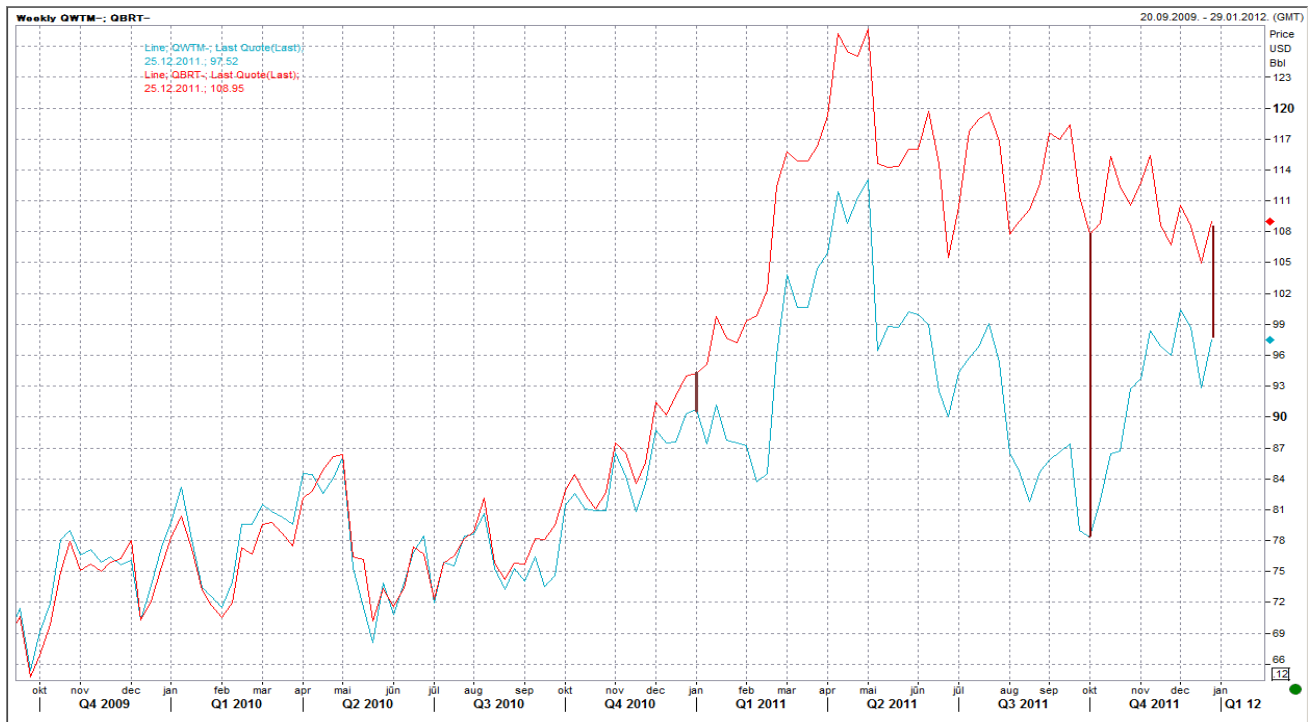
Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Spēcīgs cenu kritums maijā un septembrī liecina par to, ka šajā tirgū 2010.-2011. gada cenu burbulis tik tiešām ir pārplīsis. Tālākā cenu kustība šajā tirgū ir nenosakāma un, iespējams, tā būs atkarīga no cenu dinamikas zelta tirgū.

Nafta

Naftas tirgū gads tikai aizvadīts zem „spreda spēles” zīmes, kur cenu atšķirība starp Brent un WTI markas naftām no dažiem dolāriem gada sākumā izauga līdz **30 USD** oktobrī, bet līdz gada beigām samazinājās līdz 8 USD. Tā rezultātā WTI un Brent cenas uzrādīja atšķirīgu dinamiku. Pirmajam cena gada laikā izauga par 10%, bet otram par 17% (sk.zīm.17).

Zīm. 17. Brent un WTI naftas marku cenu kustības dinamika, mēneša līnijas



Informācijas avots: Thomson Reuters

Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Mēs joprojām uzskatām, ka maijā sasniegtais cenu maksimums pie līmeņa 128 USD par barelu ir lokāls maksimums. Tādēļ īstermiņa perspektīvā cenu kritums koridorā 90 – 100 USD par barelu un zemāk ir daudz ticamāka nekā cenu pieauguma atjaunošanās līdz jaunam maksimumam virs 128 USD līmeņa.

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>