



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

## Pasaules finanšu tirgus: aprīļa karstākās tēmas

### Saturs

|   |    |
|---|----|
| Aprīļa rezultāti  | 2  |
| Finanšu-ekonomiskās sistēmas stāvoklis                            | 3  |
| Attīstīto valstu parādi – finanšu sistēmas nestabilitātes faktori | 5  |
| Pasaules akciju tirgus  | 7  |
| Pasaules obligāciju tirgus  | 10 |
| Pasaules valūtas tirgus   | 13 |
| Zelts   | 15 |
| Sudrabs   | 16 |
| Platīns   | 17 |
| Pallādijs   | 18 |
| Nafta   | 19 |

## Aprīļa rezultāti

Aprīlī publicētie makroekonomiskie dati, tai skaitā arī pirmie 2012. gada 1. ceturkšņa IKP dati, norāda uz ekonomikas izaugsmes tempu samazināšanos, it īpaši smaga situācija ir attīstītajā Eiropā.

Saskaņā ar operatīvajiem datiem, ASV pirmajā ceturksnī IKP gada griezumā pieaudzis tikai par 2,2%. Vēl 2011. gada 4. ceturksnī tas pieauga par 3%. Ķīnā IKP pieaudzis par 8,9%, pretēji 8,9% pieauguma iepriekšējā ceturksnī (+9,7% gadu iepriekš).

Turklāt Lielbritānijā tika fiksēts IKP kritums 1. ceturksnī par 0,2%, pēc tā krituma 2011. gada 4. ceturksnī par 0,3%. Tas nozīmē, ka ekonomika ieslīgusi recesijā. Eirozonas dati tiks publicēti tikai maijā, bet arī tur sagaidāms IKP kritums jau otro ceturksni pēc kārtas.

Korporāciju līmenī atskaites ASV bija daudz pozitīvākās – neskatoties uz S&P 500 uzņēmumu peļņu kritumu 2012. gada 1. ceturksnī, pēc aprīlī publicēto 400 uzņēmumu atskaitēm ir fiksēts peļņas pieaugums vidēji par 6,3%.

Aprīlis bija diezgan mierīgs mēnesis eirozonas valstīm, kuras pārņemtas ar parādu krīzi. Mēnesis bijis mierīgs pat neskatoties uz virkni mēģinājumu organizēt Spānijas un Itālijas valsts vērtspapīru pārdošanas vilni.

Savukārt pasaules akciju tirgū aprīlī tika novērota cenu krišana vairumā pasaules vadošo biržu, kas, visticamāk, bija iemesls pašsaprotamai cenu korekcijai pēc spēcīga to pieauguma šī gada pirmajā ceturksnī.

Obligāciju tirgū tika novērots mērens pieaugums attīstības sektora tirgū un safe haven lomu ieņemošajos tirgos. Dažāda rakstura kustības notika PIIGS sektorā, kur krita spāņu un itāļu vērtspapīri, bet pieauga Portugāles bundi.

Valūtu tirgū mēnesis bija salīdzinoši mierīgs, bez nozīmīgām dolāra kustībām pret attīstības un attīstītajām valūtām (izņemot pieaugums pret jenu par 3,6%) un dolāru indekss mēnesi noslēdza bez izmaiņām.

Mazvolatīls mēnesis bija arī dārgmetālu un naftas tirgos, izņemot pallādijs un sudraba tirgus – pirmais uzrādīja cenu pieaugumu par vairāk kā 4%, bet otrs krita par 4%.

Zelta tirgū aprīlis sākās ar nelielu cenu kritumu, bet līdz mēneša beigām cenas atgriezās pie mēneša atvēršanas cenu līmeņa tuvu 1650 USD par unci.

Naftas tirgū aprīlī turpinājās cenu kustību tendenču atšķirība starp Brent un WTI markām. Brent cena mēneša laikā nokrita par 3,9%, bet WTI cena izauga par 2%. Tā rezultātā cenu spreds starp šīm naftas markām samazinājās no 20 USD līdz 14 USD.

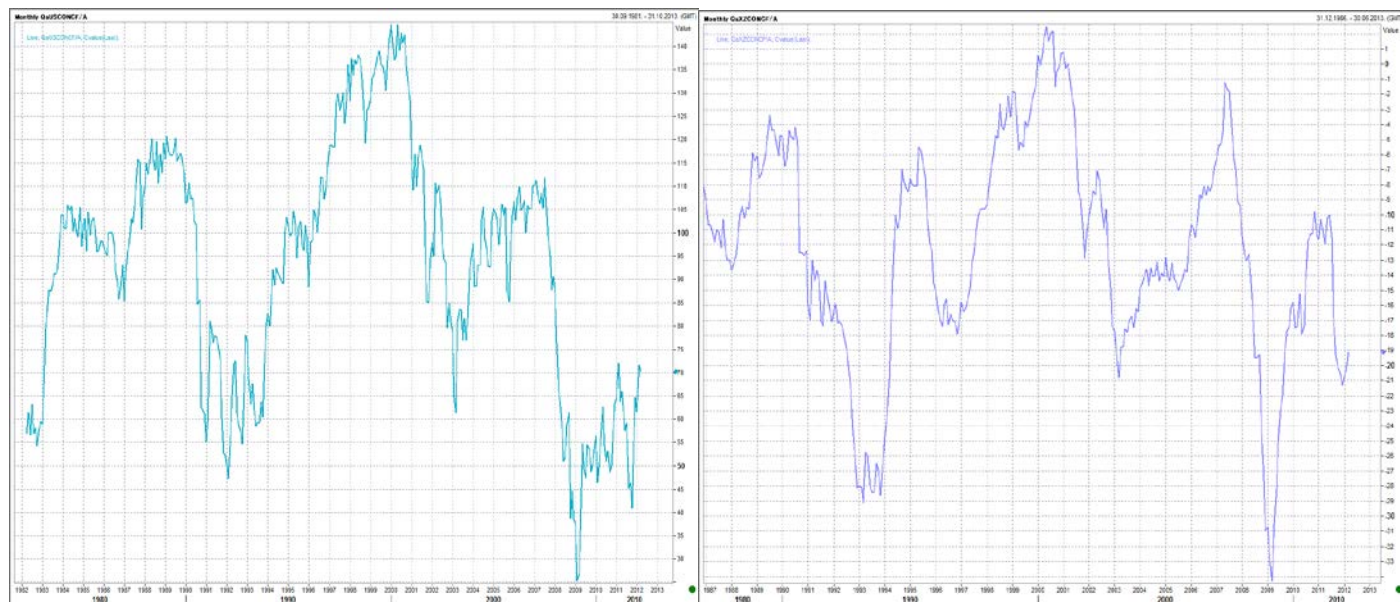
## Finanšu-ekonomiskās sistēmas stāvoklis

Aprīlī publicētie makroekonomiskie dati turpina norādīt uz to, ka, neskatoties uz esošajām problēmām, Amerikas ekonomika atrodas daudz labākā stāvoklī nekā Eiropas.

ASV biznesa aktivitātes indeksi ražošanas un pakalpojumu jomā turpina turēties virs 50 jau kopš 2010. gada sākuma. Tai pat laikā eirozonas ražošanas indekss bija tikai 45,9, bet pakalpojumu sfērā 46,9. Abi šie indeksi turas zem līmeņa 50 jau kopš 2011. gada vidus, norādot uz ilgstošu biznesa aktivitātes samazināšanos.

Līdzīga situācija novērojama arī patērētāju uzticības indeksos, kuri Amerikā atgriezušies 2011. gada maksimumā, bet eirozonā šis indekss nokritis līdz jaunam lokālam minimumam pie 2010. gada līmeņa (sk.zīm.1).

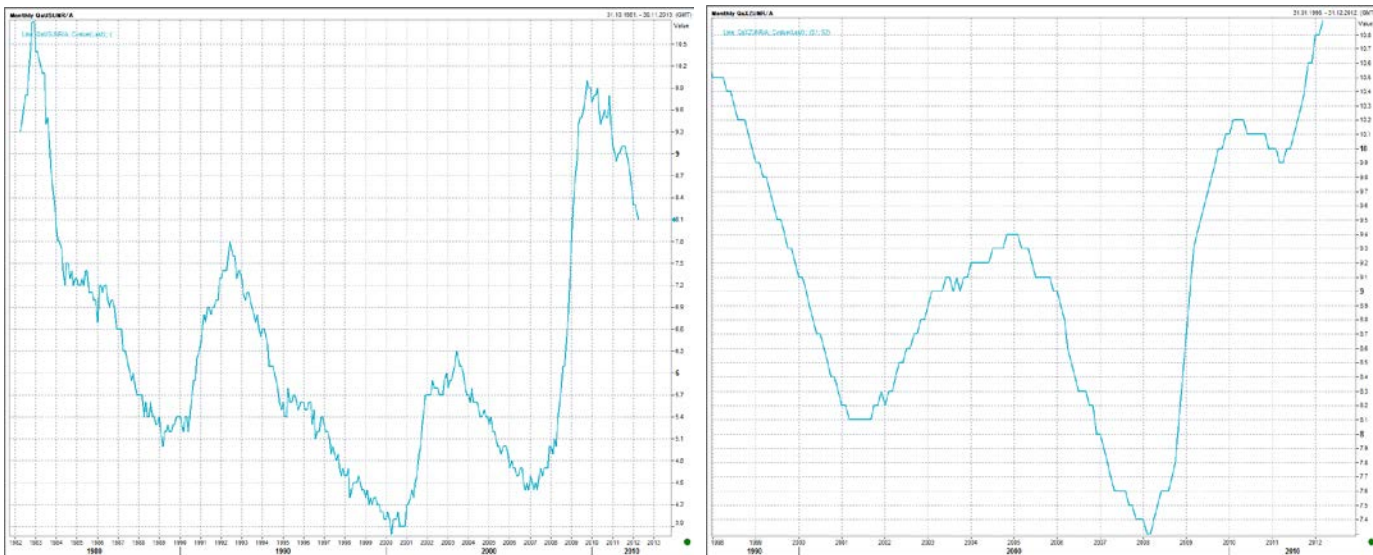
**Zīm. 1. Patērētāju uzticības indeksus ASV un eirozonā kustības dinamika, mēneša līnija**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Pretēju dinamiku abās pasaules lielākajās ekonomikās uzrāda arī bezdarba līmenis, kurš ASV aprīlī samazinājās līdz 8,1%, bet eirozonā tas sasniedzis jaunu rekordu kopš 1999. gada – 10,9% (sk.zīm.2).

**Zīm. 2. ASV un eirozonas bezdarba līmeņa kustības dinamika, mēneša līnija**

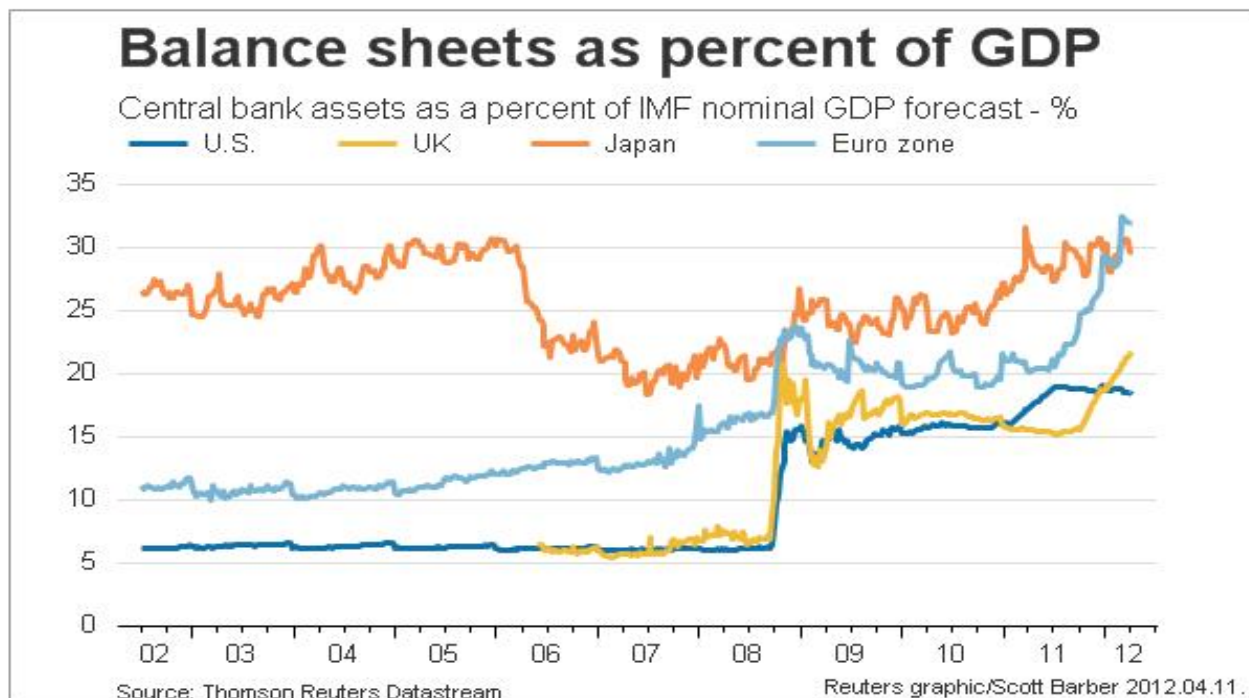


Informācijas avots: Thomson Reuters

Kas attiecas uz finanšu sistēmas stāvokli, tad pēdējo pusgadu tika novērots ievērojams ECB bilances pieaugums – gandrīz par 1 triljonu EUR līdz 3 triljoniem EUR (4 triljoni USD), kas notika pateicoties programmas LTRO (Long-term refinancing operations) uzsākšanai 2011. gada decembrī.

Lai arī savulaik vislielāko kritiku par naudas drukāšanu saņēma FRS, šobrīd vislielākā attiecība starp centrālās bankas aktīviem un nacionālo IKP ir tieši ECB, kura pēc šī rādītāja ir apdzinusi Japānas banku (sk.zīm.3).

### Zīm. 3. Centrālo banku aktīvu apjoma pret nacionālo IKP izmaiņu dinamika



Jāņem gan vērā tas, ka ECB aktīvus veido arī zelta valūtas resursi 500 miljardi EUR apmērā, kas nav FRS, kur pie bilances 2,85 triljoni USD zelta valūtas rezerves mērāmas tikai pusotra desmitu miljardu apmērā.

Bet izskaitot pat zelta valūtas rezerves, ECB bilance būs 2,5 triljoni EUR jeb 3,25 triljoni USD, kas ir ievērojami vairāk nekā FRS (jāņem vērā arī tas, ka šī attiecība ir būtiski atkarīga no eiro/dolārs kursa).

Kas attiecas uz komercbanku sistēmu, tad naudas agregāts M1 (skaidrā nauda + naudas līdzekļi banku kontos) eiro ir ievērojami lielāks nekā dolāram: 4,75 triljoni EUR (6,2 triljoni USD) pret 2,25 triljoniem USD, bet agregātam M2 (M1 + pieprasījuma un krājkontu depozīti) starpība nav tik nozīmīga: 8,65 triljoni EUR (11,25 triljoni USD) pret 9,85 triljoniem USD.

## Attīstīto valstu parādi – finanšu sistēmas nestabilitātes faktori

Pēc izejas no spēcīgās finanšu krīzes 2008-2009. gadā, pasaules finanšu sistēma jau 2010. gadā sadūrās ar nopietnām problēmām valstu parādu tirgū, kuras pagaidām ir lokalizējušās eirozonas problēmvalstu PIIGS tirgū.

Tas jau ir novedis pie tā, ka Grieķija, Portugāle un Īrija bija spiestas aizvietot tirgus finansēšanu pret starptautisku palīdzību, bet 2012. gada martā Grieķija veica savu parāda restrukturizāciju ar daļēju tā norakstīšanu.

2011. gada vidū spēlētāju uz cenu samazināšanu un ienesīguma pieaugumu uzbrukumi bija novērojami arī Spānijas un Itālijas valsts parādu tirgos.

Pēdējos mēnešos spēcīgs spiediens tiek izdarīts tieši uz Spāniju, kur, bez recesijas un bezdarba pieauguma līdz jaunam eirozonas maksimālajam līmenim – 24,4%, izveidojusies arī ārkārtīgi smaga situācija banku sektorā.

Aģentūra S&P aprīlī kārtējo reizi samazināja Spānijas reitingu, šoreiz līdz līmenim BBB+ „sakarā ar parādu nastas palielināšanos budžetā un nepieciešamību sniegt finansiālu palīdzību nacionālajam banku sektoram”.

Arī ārpus PIIGS robežām valsts parāda līmenis daudzām attīstītajām valstīm atrodas kritiskā situācijā (sk.tab.1).

**Tab. 1. Valsts parāds un budžeta deficīts valstīm ar augstu aizņēmuma līmeni**

| Valsts    | Parāda apjoms | 2011(prognoze)  |                  | 2010            |                  | 2009            |                  | 2008            |                  |
|-----------|---------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
|           |               | 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    | \$12 trilj.   | 233%            | -10%             | 220.3%          | -9.5%            | 216.3%          | -10.3%           | 195%            | -4.2%            |
| Grieķija* | €253 mljrd.   | 130%            | -7.4%            | 142.8%          | -10.5%           | 127.1%          | -15.4%           | 110.7%          | -9.8%            |
| Itālija   | €1.9 trilj.   | 121%            | -4.4%            | 119.0%          | -4.6%            | 116.1%          | -5.4%            | 106.3%          | -2.7%            |
| Īrija     | €177 mljrd.   | 106%            | -10.8%           | 96.2%           | -32.4%           | 65.6%           | -14.3%           | 44.4%           | -7.3%            |
| Beļģija   | €355 mljrd.   | 100%            | -3.9%            | 97.1%           | -4.1%            | 96.2%           | -5.9%            | 89.6%           | -1.3%            |
| ASV       | \$15 trilj.   | 100%            | -10.3%           | 91.6%           | -10.6%           | 84.6%           | -12.7%           | 71.2%           | -6.4%            |
| Portugāle | €156 mljrd.   | 93%             | -5.6%            | 93.0%           | -9.1%            | 83.0%           | -10.1%           | 71.6%           | -3.5%            |
| Francija  | €1.7 trilj.   | 87%             | -6.0%            | 81.7%           | -7.0%            | 78.3%           | -7.5%            | 67.7%           | -3.3%            |
| Anglija   | £1.3 trilj.   | 86%             | -8.4%            | 80.0%           | -10.4%           | 69.6%           | -11.4%           | 54.4%           | -5.0%            |
| Vācija    | €2.1 trilj.   | 85%             | -2.3%            | 83.2%           | -3.3%            | 73.5%           | -3.0%            | 66.3%           | 0.1%             |
| Spānija   | €693 mljrd.   | 68%             | -6.1%            | 60.1%           | -9.2%            | 53.3%           | -11.1%           | 39.8%           | -4.2%            |

Informācijas avots: Bloomberg, Eurostat, EconomyWatch

\* pēc 2012. gada martā veiktās restrukturizācijas Grieķijas parāds samazinājās no 360 miljardiem EUR uz 253 miljardiem EUR, bet tā attiecība pret IKP no 165% līdz 130%

Straujš valsts parādu pieaugums laikā, kad notiek cīņa ar pasaules finanšu krīzi un tās sekām, ir novedis pie tā, ka ir pieaudzis drauda apjoms ieslgt parādu krīzē daudzām pasaules vadošajām valstīm.

Valsts parāds attīstītajām valstīm, kuras vēl pavisam nesen tika uzskatītas par visdrošākajām pasaules finanšu aktīvu ieguldījumiem, šodien ir galvenais šīs sistēmas destabilizācijas faktors.

Kā redzams tabulā, Amerikas un Japānas valsts parāda apjoms mērāms jau desmitos triljonu dolāru un daudzām valstīm tas pārsniedza gada IKP apjomu.

Turklāt Māstrihtas kritērijos „norādītā” sliekšņa 60% no IKP pārsniegšana tiek uzskatīta par bīstamu.

Vienkārši aprēķini parāda, ka, pārsniedzot šo līmeni, pieaug risks neatgriežamā valsts parāda pieaugumam, jo daļa no budžeta tiek tērēta procentu maksājumiem, palielinot deficītu un audzējot parādu.

Piemēram, šobrīd ar ļoti zemāk likmēm tirgū 1/5 no ieņēmumem ASV budžetā (aptuveni 500 miljardi USD) tiek novirzīti valsts obligāciju procentu izmaksām.

Skaidrs, ka aizņēmēji ar lieliem parādiem nav droši un to vērtspapīriem tirgū var rasties tendences cenu kritumiem un ienesīguma pieaugumam.

Savukārt ienesīguma pieaugums palielina procentu izmaksas un noved pie parāda pieauguma, kas savukārt var rezultēties nespējā apkalpot parādu un maksātnespējā.

Tieši šāds scenārijs izveidojās situācijā ar Grieķijas parādu, pat neskatoties uz ārpus tirgus sniegto palīdzību no ES un SVF puses.

Grieķu parādu norakstīšana ir kļuvusi par izmēģinājuma akmeni, meklējot metodes kā iziet no pasaulē izveidojušās parādu situācijas.

Bet diezin vai sasniegtais rezultāts būs noderīgs tādu aizņēmēju krīžu gadījumos kā Itālija, Japāna vai Vācija. To parādu apjoms finanšu sistēmai ir „too big to fail” un nopietnu problēmu gadījumā šajos tirgos sistēma var vienkārši sabrukt.

Tādēļ lielu valstu ieslīgšana parādu krīzē šodien pasaules finanšu-ekonomiskajai sistēmai kļūst par dzīvībai bīstamu problēmu.

Kādi tad ir varianti sistēmas izejai no izveidojušās sistēmas, lai tā neieslīgtu pilna mēroga krīzē?

## **Pirmais**

Parādu nasta samazināsies ilgtermiņā strauji pieaugot reālajam IKP. Šī izeja būtu vislabākā gan emitentiem, gan valsts parādu turētājiem.

Tomēr šodien attīstītās valstis, kurām ir lieli parādi, ir zaudējušas pasaules ekonomikas izaugsmes „lokomotīvu” lomu un ir maza ticamība scenārijam ar šo valstu ekonomiku strauju izaugsmi ilgtermiņā.

## **Otrais**

Nominālā IKP augsts pieaugums bez reālā IKP pieauguma – uz inflācijas rēķina. Šajā situācijā absolūtais parāds nesamazinās, bet samazinās tā attiecība pret IKP, samazinot parāda slogu.

Šī izeja pilnībā apmierinātu emitentus. Tas nav īpaši vēlams parāda turētājiem, jo tas samazina to aktīvu vērtību un praktiski ir līdzvērtīgs daļējam defoltam. Šī izeja būtu pateicīga reālam defoltam, turklāt nekontrolējamam.

Augsta inflācija gan sevī slēpj ekonomikas un nacionālās valūtas destabilizācijas riskus. Tādēļ vadošās centrālās bankas pagaidām asi iestājas pret augstu inflācijas līmeņu pieļaušanu.

## **Trešais**

Daļēju un kontrolētu defoltu veikšana – variants, kurš šobrīd „tiek iebraukts” Grieķijas gadījumā. Atšķirībā no pakāpeniskas aktīvu vērtības samazināšanās inflācijas iespaidā, šajā gadījumā notiktu vienreizēja un strauja to norakstīšana.

Par līdzvērtīgu pasākumu var uzskatīt strauju tās valūtas devalvāciju, kurā nominēti parādi (bet Jamaikas valūtas sistēmā vienreizējas vadošās valūtas devalvācijas mehānisms nepastāv).

Daļējs defolts pilnībā apmierina emitentus, bet parādu turētājiem tas ir ārkārtīgi smags un tas var iedragāt visu finanšu sistēmas stabilitāti, ja tiks fiksēti liela mēroga zaudējumi (atcerēsīsimies Lehman Brothers) .

Bet norakstot lielu emitentu parādus, piemēram Itālijas, Amerikas vai Japānas, zaudējums var būt kolosāls.

Šeit gan ir iespējama „radoša” pieeja. Piemēram, norakstīšanu var veikt periodiski un ar nelielām daļām, pielīdzinot rezultātu vērtības zudumam inflācijas iespaidā.

Tomēr šajā gadījumā nebūs viegli saņemt parādu turētāju piekrišanu (bet bez tā nav iespējams normāls refinansēšanās process sistēmā).

## **Ceturtais**

Esošā status quo saglabāšana un nepieļaut ieslīgšanu parādu krīzē uzturot zemas likmes tirgū – situācija, kurā jau pusotru desmitgadi atrodas Japāna.

Šis variants pēc būtības ir ātro valsts parādu pārvēršana beztermiņa parādos, kas to turētājiem dod tiesības saņemt daļu no valsts budžeta ieņēmumiem.

Šāda scenārija realizācija tik tiešām ir iespējama Japānā, kur vairāk kā 95% no valsts parāda atrodas rezidentu rokās. Tai skaitā lielu banku un pensiju fondu rokās, kuri ir „saisīti” ar valsti un nesāks pelnīt uz cenu kritumu, ja valstij draudētu destabilizācija.

Praktiski Japānā īstenojas nerakstīts līgums starp parāda turētājiem un emitentu: pirmie nedestabilizē situāciju, bet otrie garantē procentu izmaksu „līdz bezgalībai”.

Kā tādu situāciju panākt brīvajos un ārkārtīgi spekulatīvajos Eiropas un Amerikas tirgos, pagaidām nav skaidrs.

Vai kāds no aprakstītajiem variantiem (vai to kombinācija) tiks realizēts vai sistēma tomēr ieslīgs pilna mēroga krīzē, to rādīs laiks.

## Pasaules akciju tirgus

Pasaules akciju tirgū aprīlī tika novērota cenu krišana vairumā pasaules vadošo biržu, kas, visticamāk, bija iemesls pašsaprotamai cenu korekcijai pēc spēcīga to pieauguma šī gada pirmajā ceturksnī (sk.tab.2).

Tab. 2. Pasaules vadošo fondu indeksu kustības dinamika

| Biržas indekss        | P/E  | Div.Yield | 2003-2007 | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | Q1 2012 | Aprīlis 2012 | 2012  |
|-----------------------|------|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------------|-------|
| DJI (ASV)             | 13.3 | 2.5       | 59.0%     | -33.8% | 18.8%  | 11.0%  | 5.5%   | 8.1%    | 0.0%         | 8.2%  |
| S&P 500 (ASV)         | 14.1 | 2         | 66.9%     | -38.5% | 23.5%  | 12.7%  | 0.0%   | 12.0%   | -0.8%        | 11.1% |
| Nasdaq Comp. (ASV)    | 24.1 | 1         | 98.6%     | -40.5% | 43.9%  | 16.9%  | -1.8%  | 18.7%   | -1.5%        | 16.9% |
| GDAX (Vācija)         | 12   | 3.6       | 178.9%    | -40.4% | 23.8%  | 16.1%  | -14.7% | 17.8%   | -2.7%        | 14.6% |
| N225 (Japāna)         | 25.4 | 2         | 78.4%     | -42.1% | 19.0%  | -3.0%  | -17.3% | 19.3%   | -5.6%        | 12.6% |
| FTSE (Anglija)        | 11.1 | 3.8       | 61.5%     | -31.0% | 23.2%  | 9.0%   | -5.6%  | 3.5%    | -0.5%        | 3.0%  |
| CAC (Francija)        | 10.9 | 4.5       | 83.2%     | -42.7% | 22.3%  | -3.4%  | -17.0% | 8.4%    | -6.2%        | 1.7%  |
| RTS (Krievija)        | 5.9  | 2.2       | 537.9%    | -72.4% | 128.6% | 22.5%  | -22.0% | 18.8%   | -2.6%        | 15.8% |
| MICEX (Krievija)      | 5.2  | 1.9       | 492.3%    | -67.2% | 121.1% | 23.2%  | -16.9% | 8.3%    | -3.0%        | 5.1%  |
| SSEC (Ķīna)           | 12.7 | 2         | 287.4%    | -65.4% | 80.0%  | -14.3% | -21.7% | 2.9%    | 5.9%         | 9.0%  |
| HSI (Honkonga)        | 9.9  | 3.2       | 198.4%    | -48.3% | 52.0%  | 5.3%   | -20.0% | 11.5%   | 2.6%         | 14.4% |
| KOSPI (Koreja)        | 22.6 | 1.2       | 202.3%    | -40.7% | 49.7%  | 21.9%  | -11.0% | 10.4%   | -1.6%        | 8.5%  |
| TWII (Taivāna)        | 19.1 | 4.1       | 91.0%     | -46.0% | 78.3%  | 9.6%   | -21.2% | 12.9%   | -6.0%        | 6.1%  |
| SENSEX (Indija)       | 15.9 | 1.4       | 500.7%    | -52.4% | 81.0%  | 17.4%  | -24.6% | 12.6%   | -0.5%        | 12.1% |
| BOVESPA (Brazīlija)   | 11.7 | 3.6       | 467.0%    | -41.2% | 82.7%  | 1.0%   | -18.1% | 13.7%   | -4.2%        | 8.9%  |
| IPC (Meksika)         | 18.7 | 1.4       | 382.1%    | -24.2% | 43.5%  | 20.0%  | -3.8%  | 6.6%    | -0.1%        | 6.4%  |
| TOP40 (Dienvidāfrika) | 12.8 | 2.9       | 202.4%    | -25.9% | 28.6%  | 14.6%  | -0.6%  | 4.0%    | 2.6%         | 6.7%  |
| MSCI WD (Pasaules)    |      |           | 100.6%    | -42.1% | 27.0%  | 9.6%   | -7.7%  | 11.0%   | -1.4%        | 9.4%  |
| MSCI EM (Attīstības)  |      |           | 326.6%    | -54.5% | 74.4%  | 16.4%  | -20.4% | 13.6%   | -1.2%        | 12.2% |

Informācijas avots: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Tomēr daļa pasaules indeksu aprīlī spēja uzrādīt pieaugumu un cenu kritums pēc pasaules indeksa MSCI World mēneša laikā bija tikai 1,4% apmērā (sk.zīm.4).

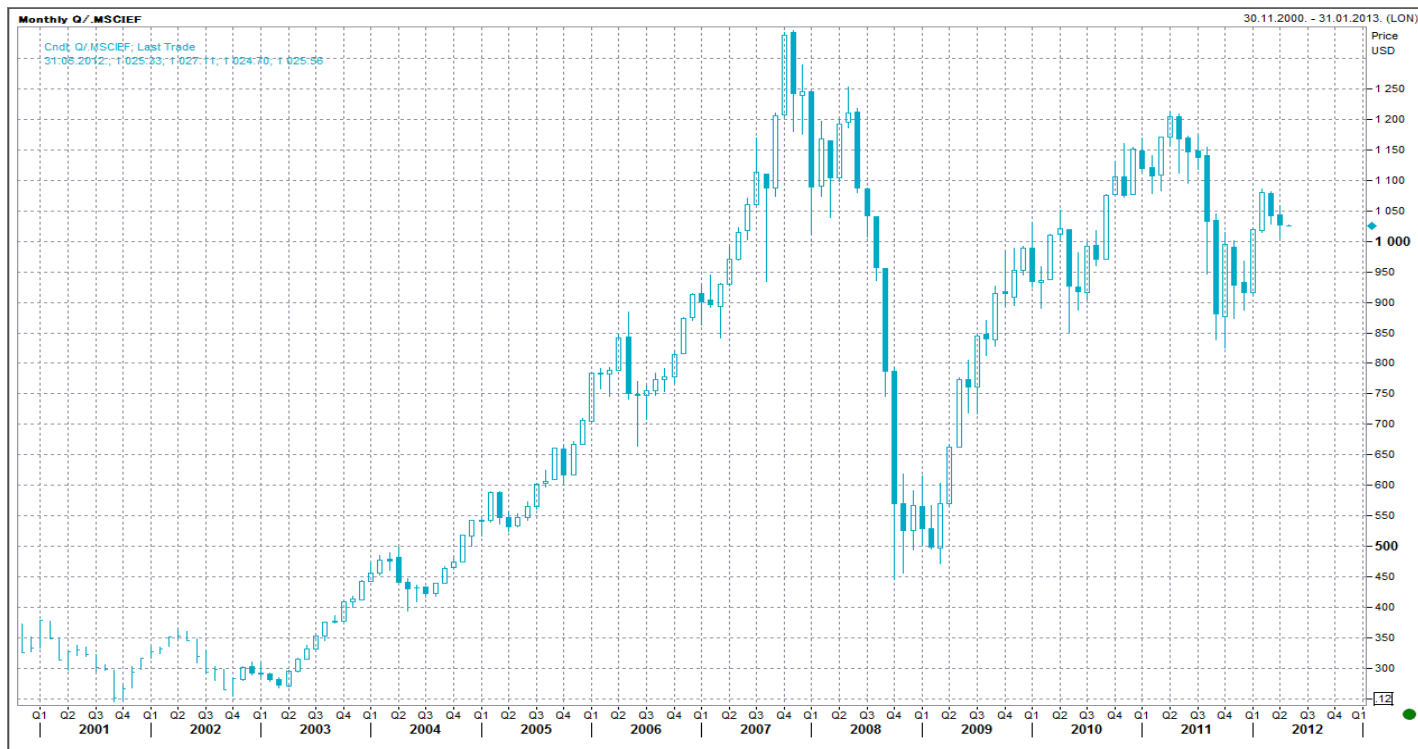
Zīm. 4. Pasaules indeksa MSCI WORLD kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Attīstības valstu indekss MSCI EM aprīt uzrādīja nedaudz mazāku kritumu – par 1,2% (sk.zīm.5), kas notika pateicoties pieaugumam vairākos attīstības tirgos.

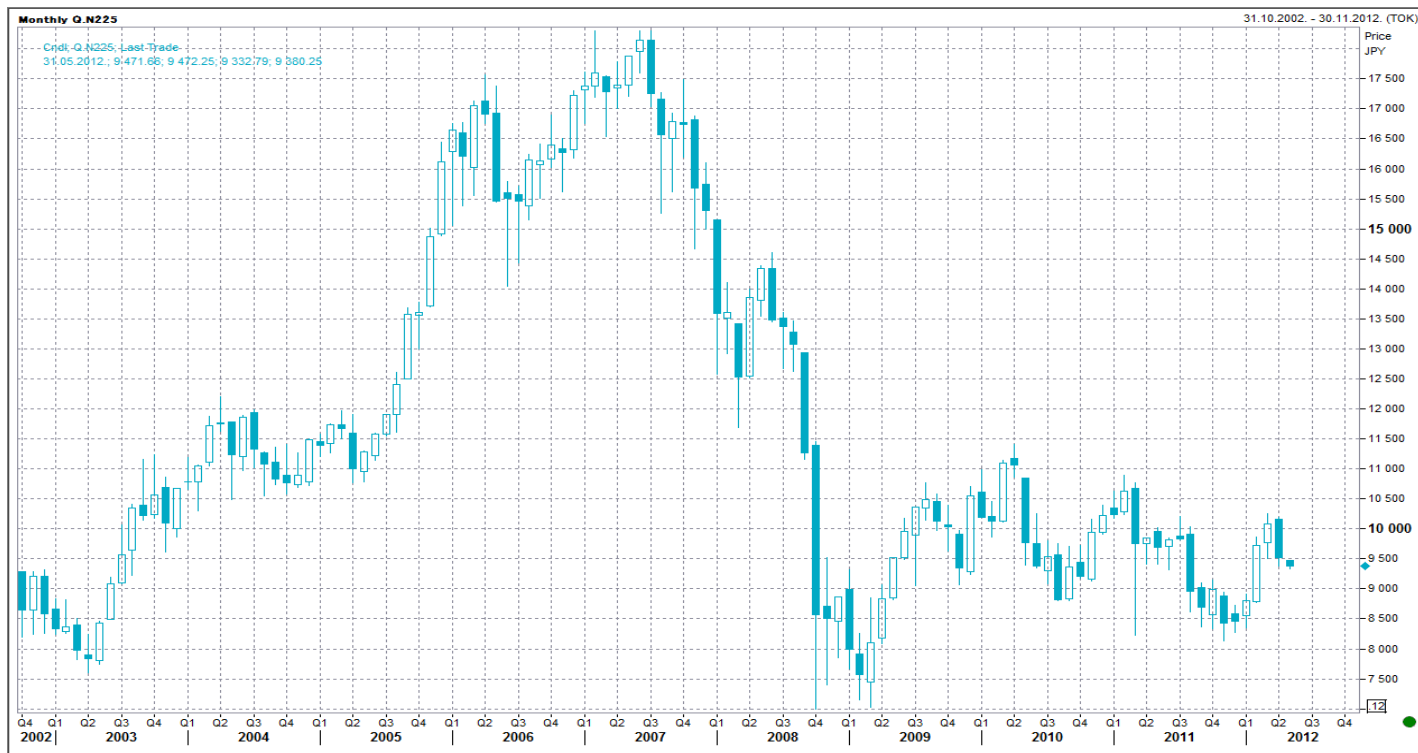
**Zīm. 5. Pasaules indeksa MSCI EMERGING MARKETS kustības dinamika, mēneša bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Vislielāko kritumu no indeksiem, kuriem sekojam līdzī, aprīt uzrādīja Japānas N225, kurš bija pieauguma līderis šā gada pirmajā ceturksnī (sk.zīm.6).

**Zīm. 6. Indeksa N225 kustības dinamika, mēneša bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters



Savukārt vislabāko dinamiku aprīlī uzrādīja Ķīnas SSEC, kurš izauga par 5,9% (sk.zīm.7). Tomēr šis indekss bija marta krituma līderis, kad tas zaudēja 6,8% no sava svara.

### Zīm. 7. Indeksa SSEC kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

### Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Neskatoties uz ievērojamu cenu pieaugumu 2012. gada sākumā, situācija pasaules akciju tirgū joprojām ir nenoteikta. No vienas puses, novērojama naudas bāzes pieaugums vadošajām valūtām veicina arī akciju cenu pieaugumu. No otras puses, joprojām pastāv varbūtība parādu krīzes pieaugumam eirozonā, kas var atgriezt tirgū spēcīgas negatīvās tendences.

Tomēr var pieturēties mūsu jau iepriekš piedāvātajai stratēģijai ar ieeju šajā tirgū, izvēloties „cietās” kompānijas (vai indeksus) ar zemu P/E un augstām dividendžu izmaksām Div.Yield (sk.tab.2).

Pat ja tirgū atgriezīsies negatīvās tendences, augsts dividendžu līmenis ļaus investoriem pārlaist iespējamu ilgu tirgus kritumu, saņemot no dividendēm stabilu cash flow, kurš pārsniedz vadošo valstu obligāciju kuponu ienesīgumu.

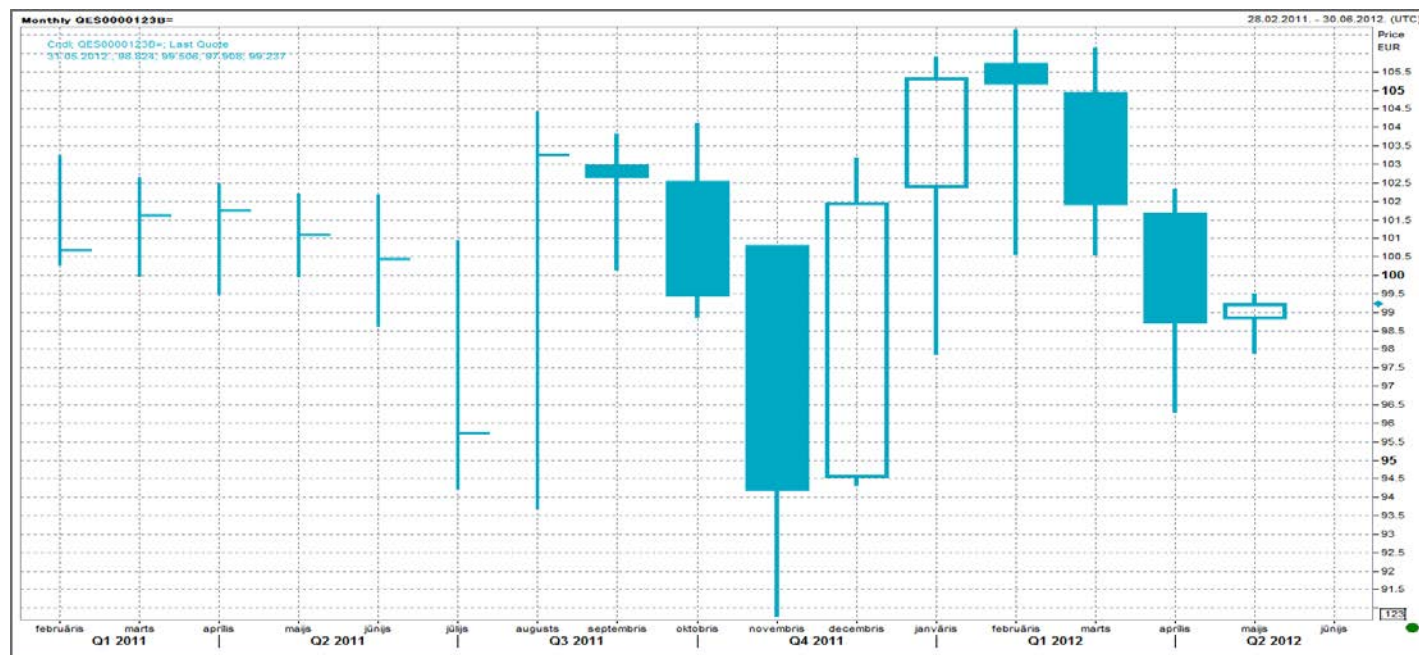
Gadījumā, ja tirgū atjaunosies stabils pieaugums nozīmīgākā periodā, tad peļņu investoram nodrošinās akciju cenu pieaugums.

## Pasaules obligāciju tirgus

Pasaules obligāciju tirgū aprīlī tika novērots mērens cenu pieaugums gan attīstības, gan safe haven lomu ieņemošajos tirgos, kā arī tika novērotas dažāda rakstura kustības PIIGS sektorā.

No PIIGS vērtspapīriem vislielāko kritumu uzrādīja Spānijas vērtspapīri, kuri krīt jau trešo mēnesi pēc kārtas. Aprīļa laikā 10 gadīgās spāņu obligācijas nokrita par 3% (sk.zīm.8), bet to ienesīgums izauga no 5,2% līdz 5,7%.

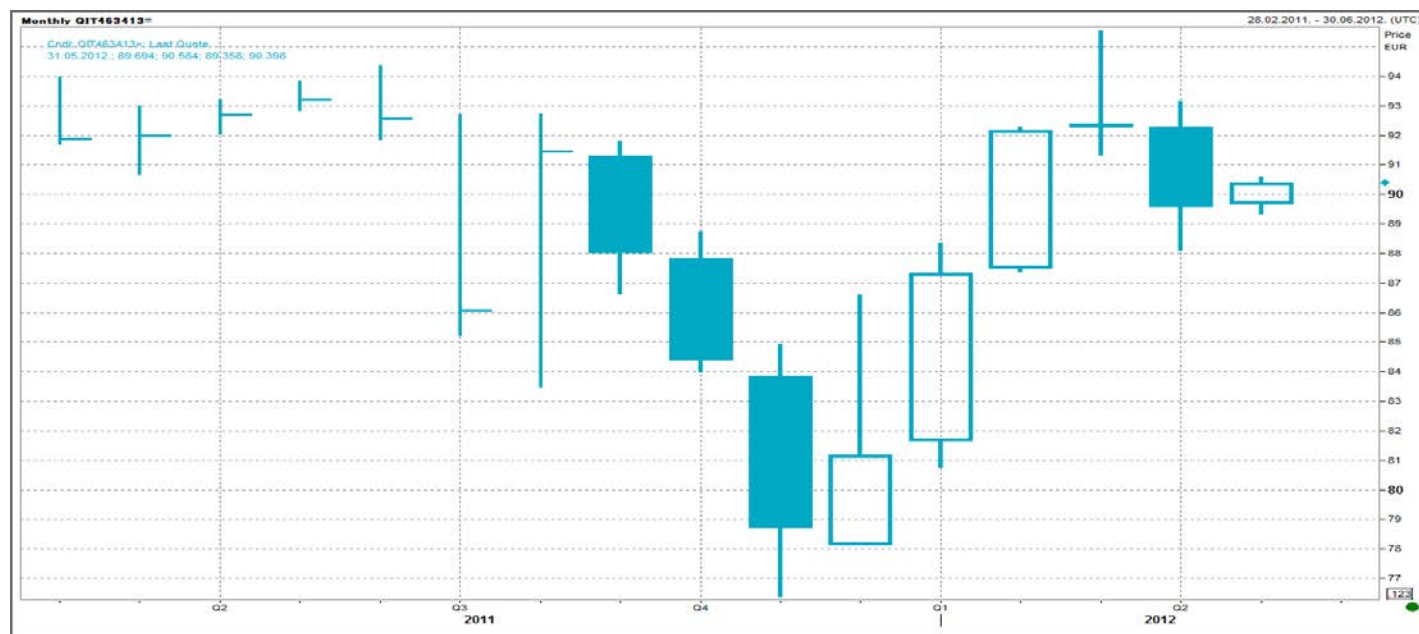
**Zīm. 8. Spānijas 10 gadīgo bundu kustības dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Aprīlī atjaunojās arī Itāļu vērtspapīru kritums, kur 10 gadīgie bundi mēneša laikā zaudēja 2,9% no sava svara, bet to ienesīgums izauga līdz 5,3% (sk.zīm.9).

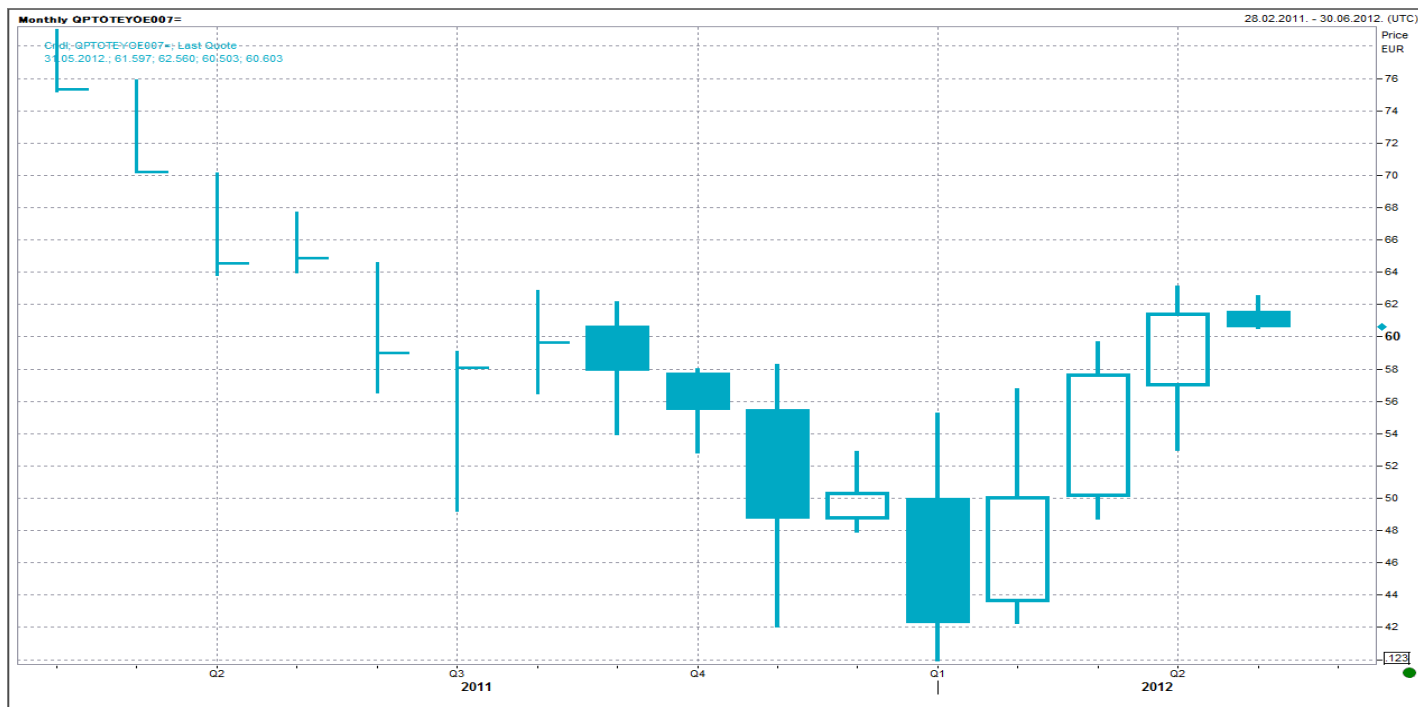
**Zīm. 9. Itālijas 10 gadīgo bundu kustības dinamika, mēneša bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Toties jau trešo mēnesi pēc kārtas pieaug Portugāles vērtspapīri. 10 gadīgie vērtspapīri izauga par 7,8% pēc 15% pieauguma martā un 19% pieauguma februārī (sk.zīm.10). Šo vērtspapīru ienesīgums mēneša laikā samazinājās no 12% līdz 10,5%.

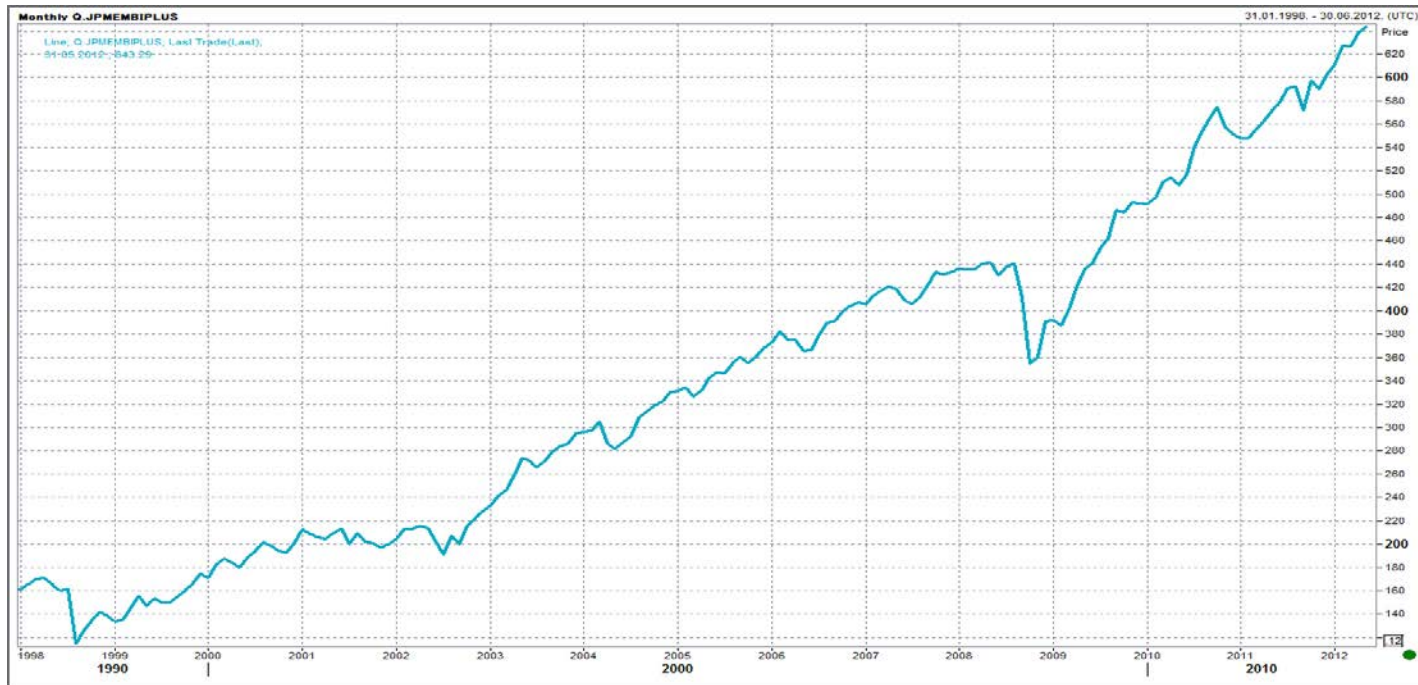
**Zīm. 10. Portugāles 10 gadīgo bundu kustības dinamika, mēneša bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Attīstības valstu parādu sektorā valdīja pozitīvas tendences un to indekss EMBI+ mēnesi noslēdza ar pieaugumu par 1,9% (sk.zīm.11), bet tā spreds pret tresuries izauga par 8 b.p. līdz 3,3%, ņemot vērā labo amerikāņu vērtspapīru pieaugumu.

**Zīm. 11. Indeksa EMBI+ kustības dinamika, mēnešu noslēgumu līnija**

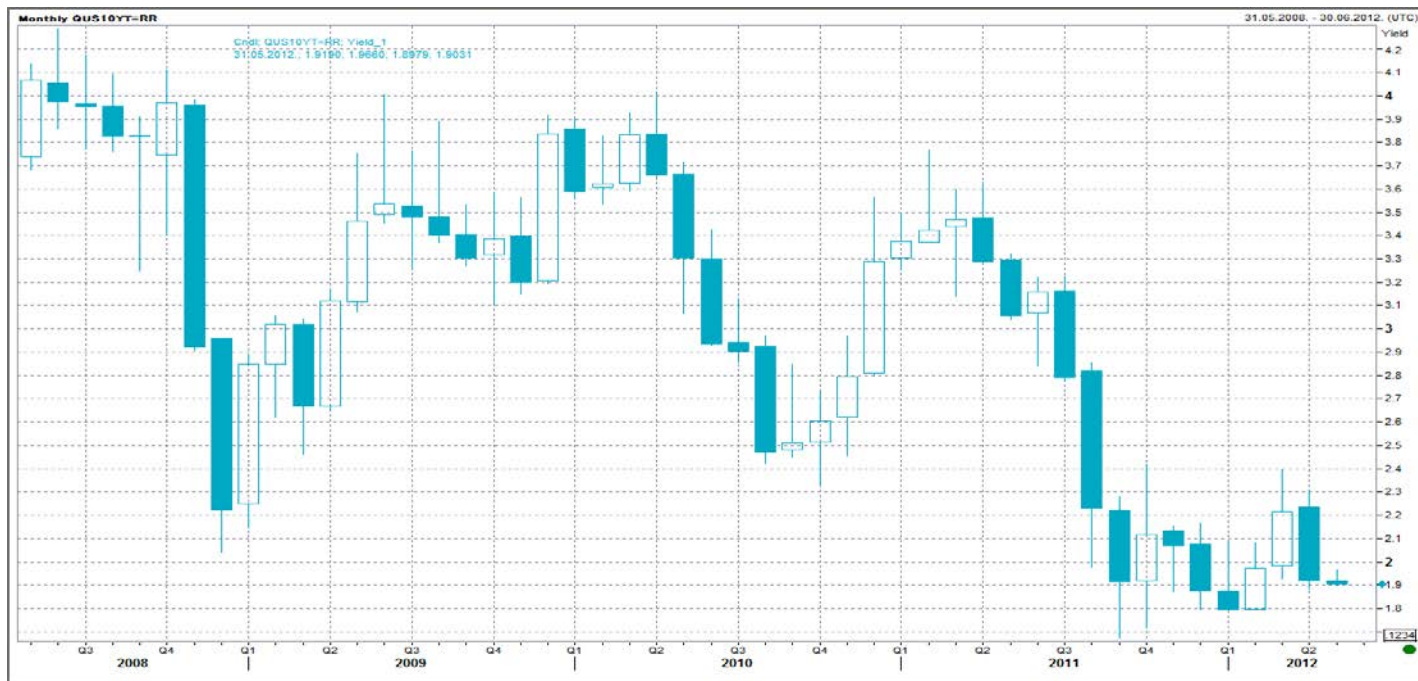


Informācijas avots: Thomson Reuters

Attīstības tirgus korporatīvo obligāciju tirgū pieaugums nebija būtisks un to indekss CEMBI mēnesī izauga par 0,98%. Krievijas korporatīvo obligāciju indekss RUBI uzrādīja vēl mazāku pieaugumu – par 0,88%.

Amerikāņu bundu tirgū aprīlī bija novērojams labs cenu pieaugums un 10 gadīgo treasuries ienesīgums samazinājās no 2,2% līdz 1,9% (sk.zīm.12).

### Zīm. 12. ASV 10 gadīgo valsts obligāciju ienesīguma dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

30 gadīgo amerikāņu vērtspapīru ienesīgums samazinājās no 3,4% līdz 3,1%.

Vācijas vērtspapīros, kuri ieņem safe haven lomu eiro zonā, arī tika novērots cenu pieaugums un 10 gadīgo vērtspapīru ienesīgums mēneša laikā nokrita no 1,84% līdz jaunam vēsturiskam minimumam 1,67% (sk.zīm.13), bet 30 gadīgo vērtspapīru ienesīgums nokrita no 2,5% līdz 2,38%.

### Zīm. 13. Vācijas 10 gadīgo valsts obligāciju ienesīguma dinamika, mēneša bāri



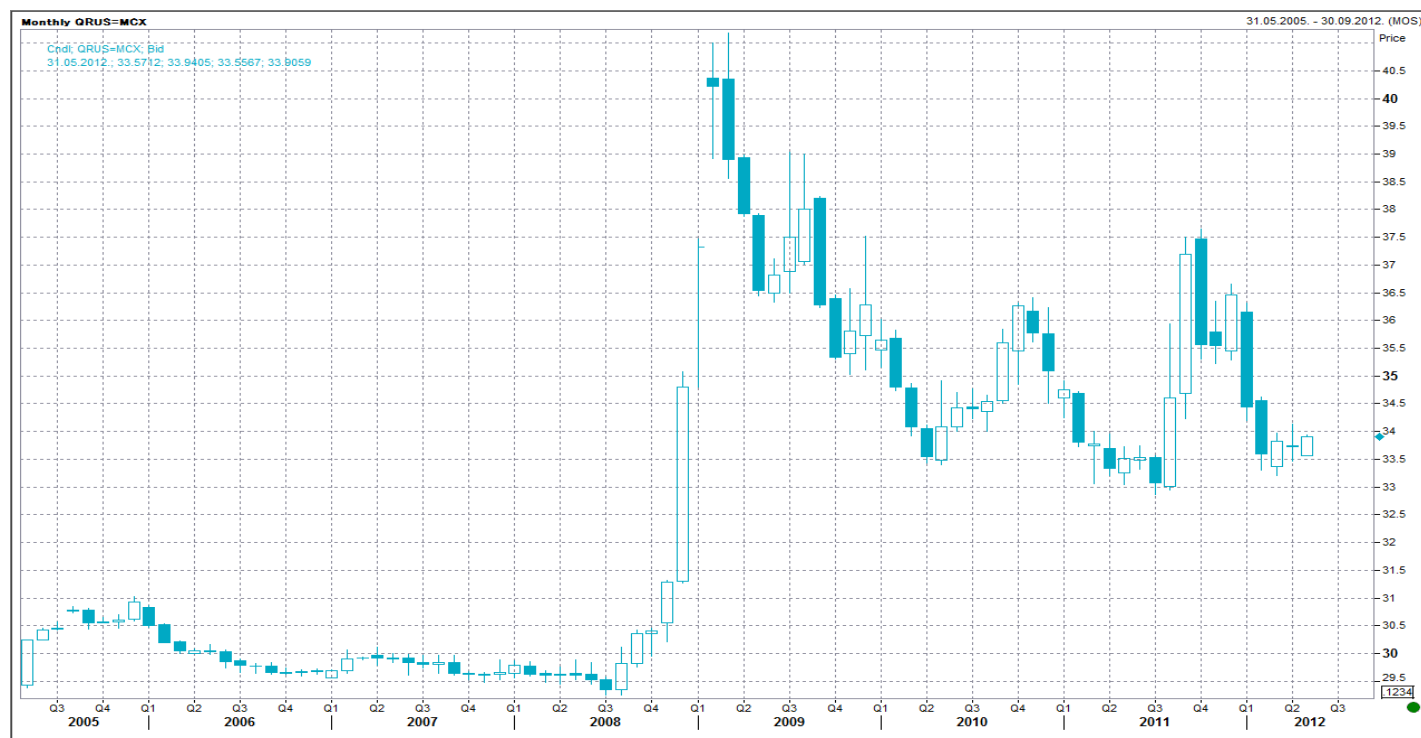
Informācijas avots: Thomson Reuters

## Pasaules valūtas tirgus

Valūtu tirgū mēnesis bija salīdzinoši mierīgs, bez nozīmīgām dolāra kustībām pret attīstības un attīstītajām valūtām (izņemot pieaugums pret jenu par 3,6%) un dolāru indekss mēnesi noslēdza bez izmaiņām.

Krievijas rublis aprīlī pavājinājās pret dolāru par 0,8%, bet nostiprinājās pret eiro-dolārs grozu par 0,3% (sk.zīm.14).

**Zīm. 14. Krievijas rubļa kustības dinamika pret eiro-dolārs grozu, mēneša bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Dolāra indekss - dolāra kurss pret sešām pasaules vadošajām valūtām aprīlī, tāpat kā martu, noslēdza bez izmaiņām, jo tā pieaugums pret jenu un eiro tika kompensēts ar tā kritumu par Anglijas mārciņu (sk.zīm.15).

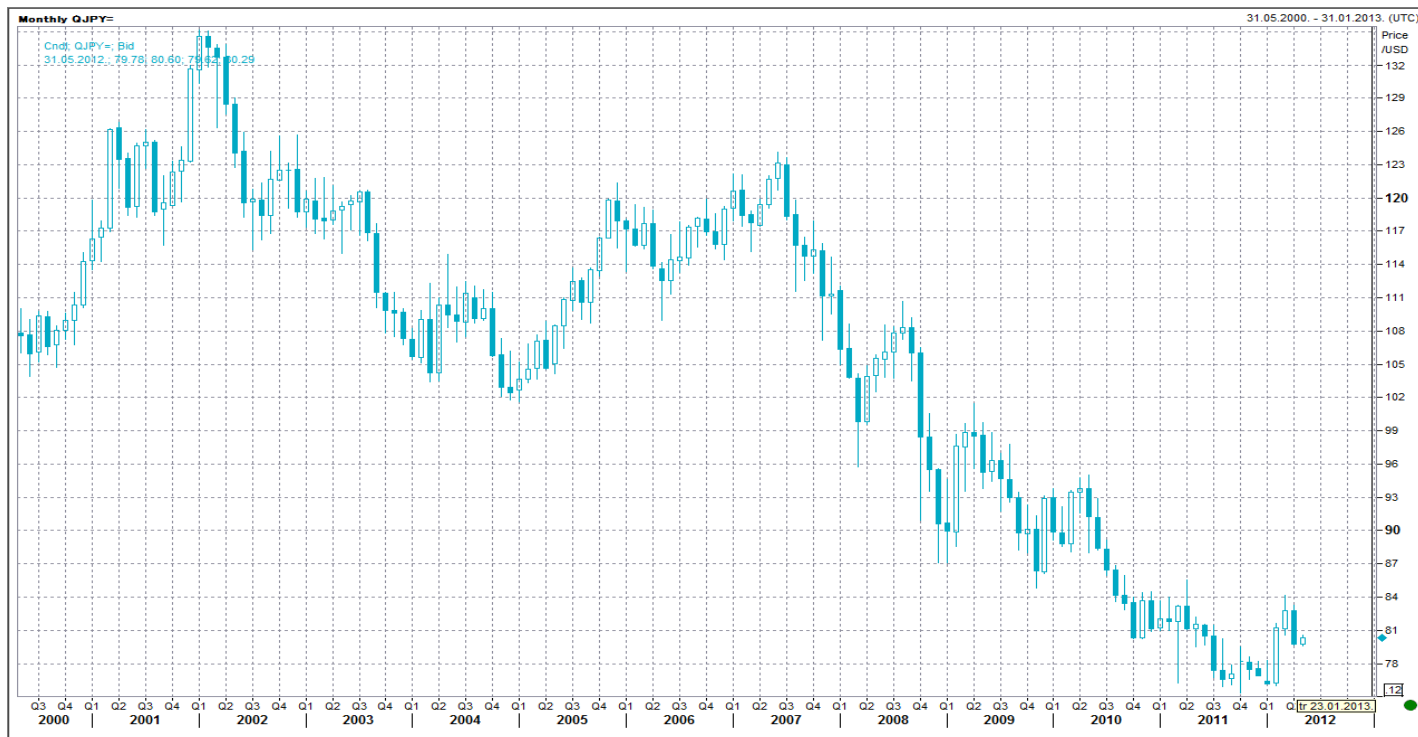
**Zīm. 15. Dolāra indeksa kustības dinamika, mēneša bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Toties aprīlī dolārs pārrāva savu kritumu pret jēnu un spēja uzrādīt pieaugumu par 3,6%. Martā bija kritums par 2%, bet februārī – 6,5% kritums (sk.zīm.16).

### Zīm. 16. Dolāra kustības dinamika pret jēnu, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Kas attiecas uz galveno dolāra pretinieku – eiro, tad pret to amerikāņu valūta uzrādīja nelielu pieaugumu par 0,7% (sk.zīm.17).

### Zīm. 17. Eiro kustības dinamika pret dolāru, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

### Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

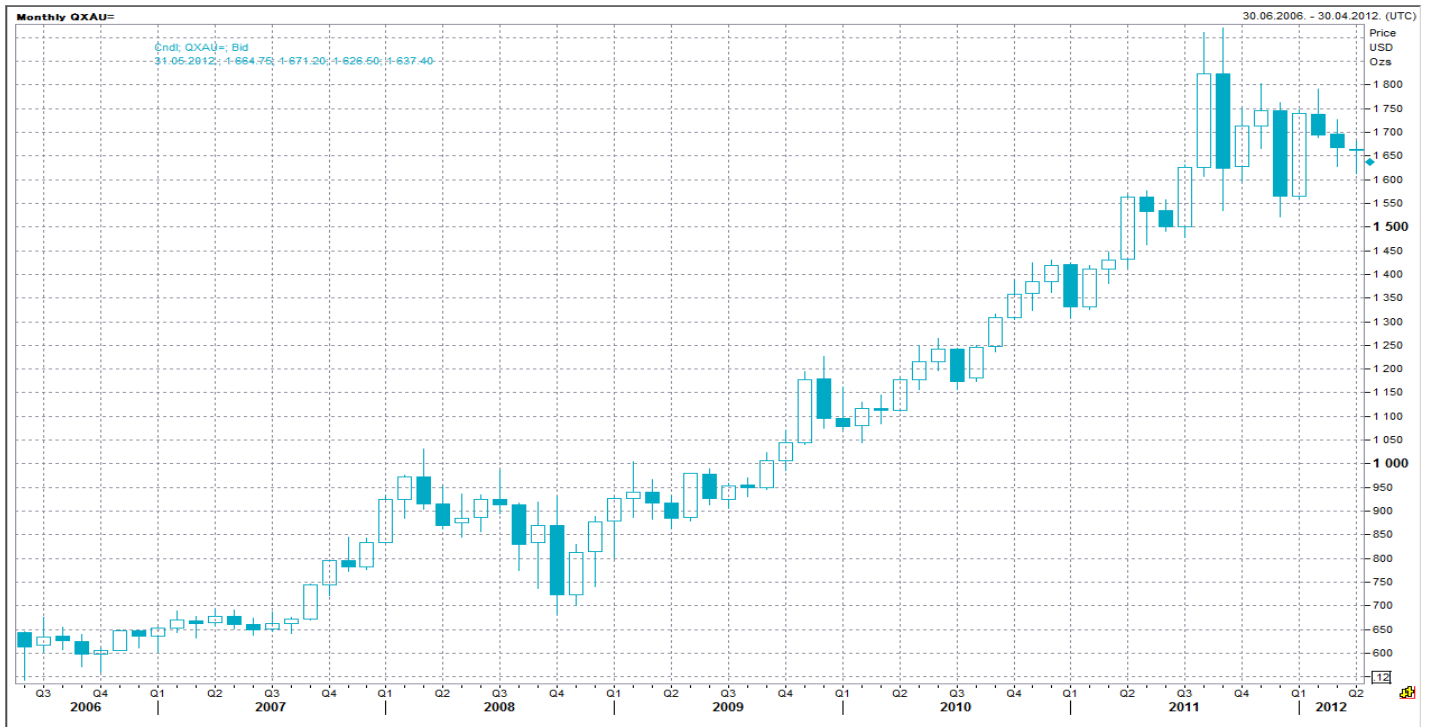
Mūsu pamata prognoze eiro-dolārs tirgum paliek nemainīga. Saskaņā ar šo scenāriju sasniegtais dolāra minimums 1,6040 EUR/USD 2008. gadā ir daudzgadīga krituma trenda noslēguma punkts un sākums jaunam ilggadējam pieauguma trendam.

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

# Zelts

Zelta tirgū aprīlis sākās ar nelielu cenu kritumu, bet mēneša beigās cenas atgriezās pie mēneša atvēršanas līmeņa tuvu 1650 USD par unci (sk.zīm.18). Maija sākumā zelta cenu kritums atjaunojās, bet pagaidām tas nav sasniedzis lokālo minimumu, kurš tika sasniegts 2011. gada decembrī pie līmeņa 1520 USD par unci.

## Zīm. 18. Zelta cenas kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

## Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Zelta cena jau ir iegājusi mūsu mērķa koridorā 1750 – 2000 USD par unci, kuru 2011. gada sākumā uzskatījām par mērķa griestiem un kā vietu, kur varētu veidots bāze jaunam pretējam trendam. Tomēr, ņemot vērā pieauguma trenda spēku, mūsaprāt ticamāks ir scenārijs ar cenu pieauguma turpināšanos un cenas izeju koridorā 2000 – 2500 USD par unci.

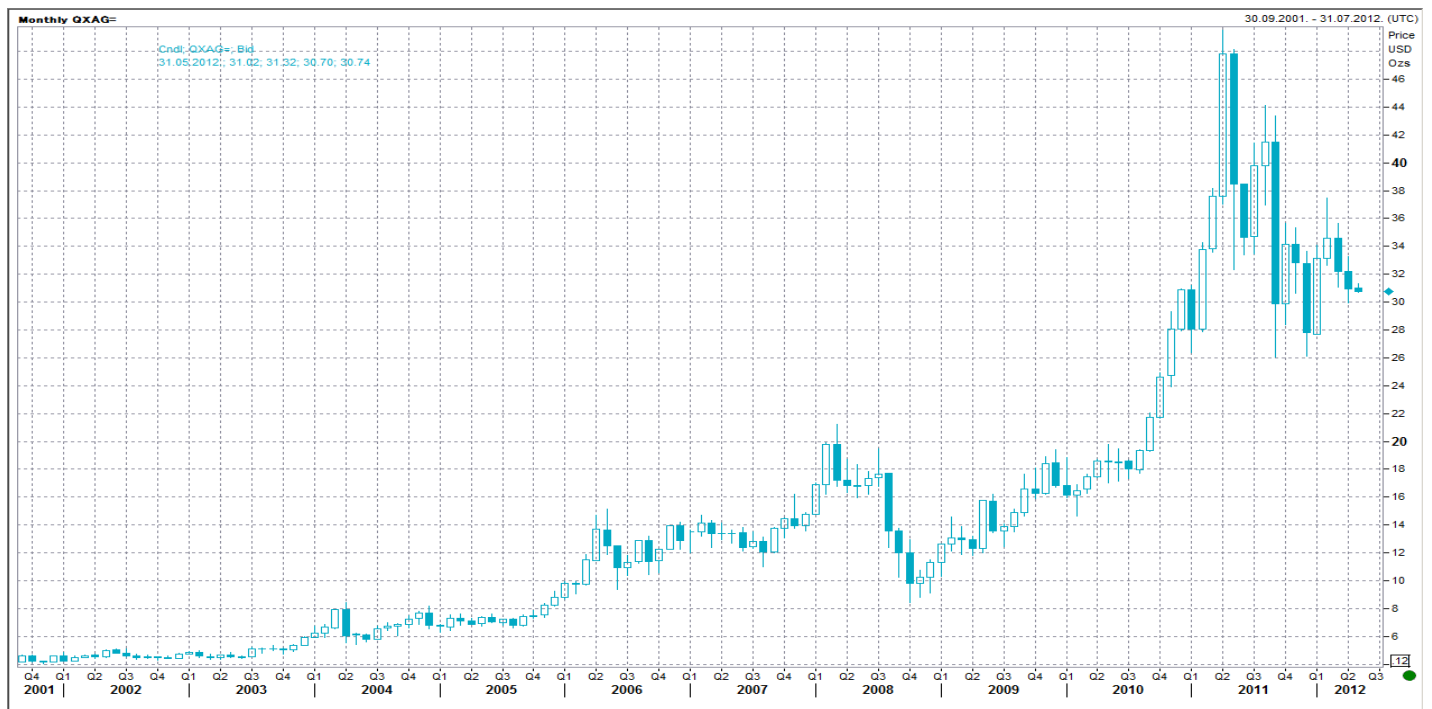
Tai pat laikā cenu kustību spekulatīvais raksturs liecina par to, ka cenas paliks augstos līmeņus ilgāku periodu. Pēc tam, ar lielu varbūtību, mēs varēsim novērot strauju cenu kritumu, kas bieži ir novērots citos spekulatīvos burbuļos. Protams, cenas var arī neatgriezties pie iepriekšējiem līmeņiem 300 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 2011. gada februāra-aprīļa sudraba cenu kustībai, bet ar lielāku amplitūdu un daudz īsākos termiņos.

# Sudrabs

Sudraba tirgū aprīlī turpinājās cenu kritums un martā zaudētajiem 7,8% pievienojās zaudējumi vēl par 4% (sk.zīm.19).

**Zīm. 19. Sudraba cenu kustības dinamika, mēneša bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

## Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

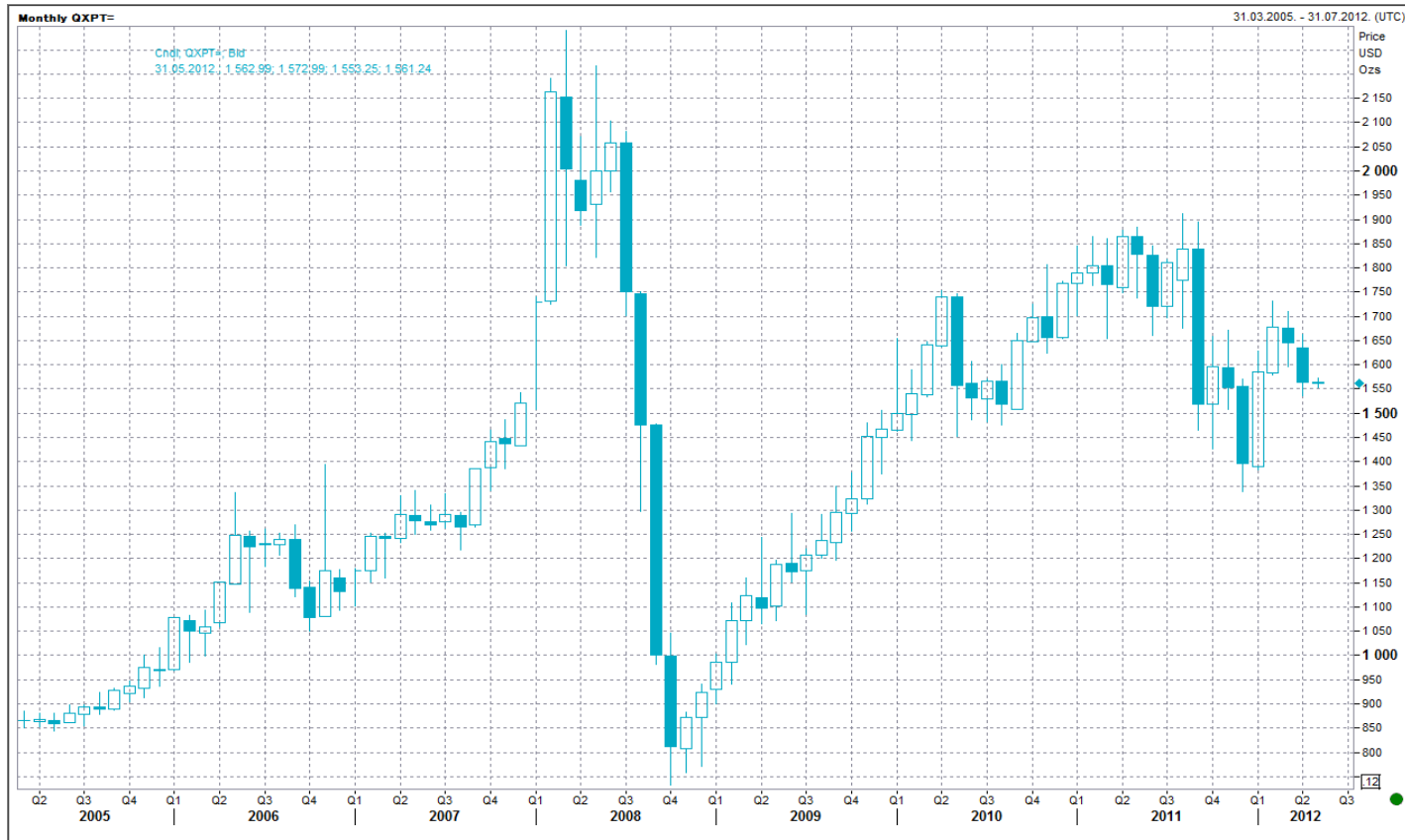
Spēcīgs cenu pieaugums un tam sekojošs cenu kritums 2011. gadā norāda uz to, ka šajā tirgū 2010.-2011. gada cenu burbulis tik tiešām ir pārplis. Tomēr cenu kustības tālākā dinamika pagaidām ir neskaidra un iespējams tā būs atkarīga no zelta cenas kustības dinamikas.



# Platīns

Aprīlī jau otro mēnesi pēc kārtas krita cena vēl vienam dārgmetālam – platīnam. Mēneša cenu kritums bija 5% apmērā – unces cena nokrita līdz 1563 USD (sk.zīm.20).

Zīm. 20. Platīna cenu kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

## Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Prognozējot kustību dinamiku šajā tirgū ir jāņem vērā tas, ka no 2004. – 2008. gadam spekulanti jau „atspēlēja” šo tirgu. 2004. gadā pēc ilggadīgas vēstures platīna cena atrāvās no zelta cenas un 4 gadu laikā tās uzlidoja gandrīz trīskārtīgi (par 200%), bet pēc tam tās 2008. gadā sabruka par 65% (t.i., gandrīz trīskārtīgi).

Pēc 2008. gada korelācija starp platīna un zelta tirgiem atjaunojās, bet šobrīd lielāku pieaugumu uzrāda jau zelts. Mēs paredzam, ka gadījumā, ja atjaunosies zelta cenas pieaugums ar cenas iziešanu koridorā no 2000 līdz 2500 USD par unci, tad atjaunosies arī platīna cenas pieaugums, bet tas būs mazāk nozīmīgs.

# Pallādijs

Pallādijs bija vienīgais no dārgmetāliem, kurš aprīlī uzrādīja pieaugumu – par vairāk kā 4% līdz 680 USD par unci (sk.zīm.21).

## Zīm. 21. Pallādija cenas kustības dinamika, mēneša bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

### Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

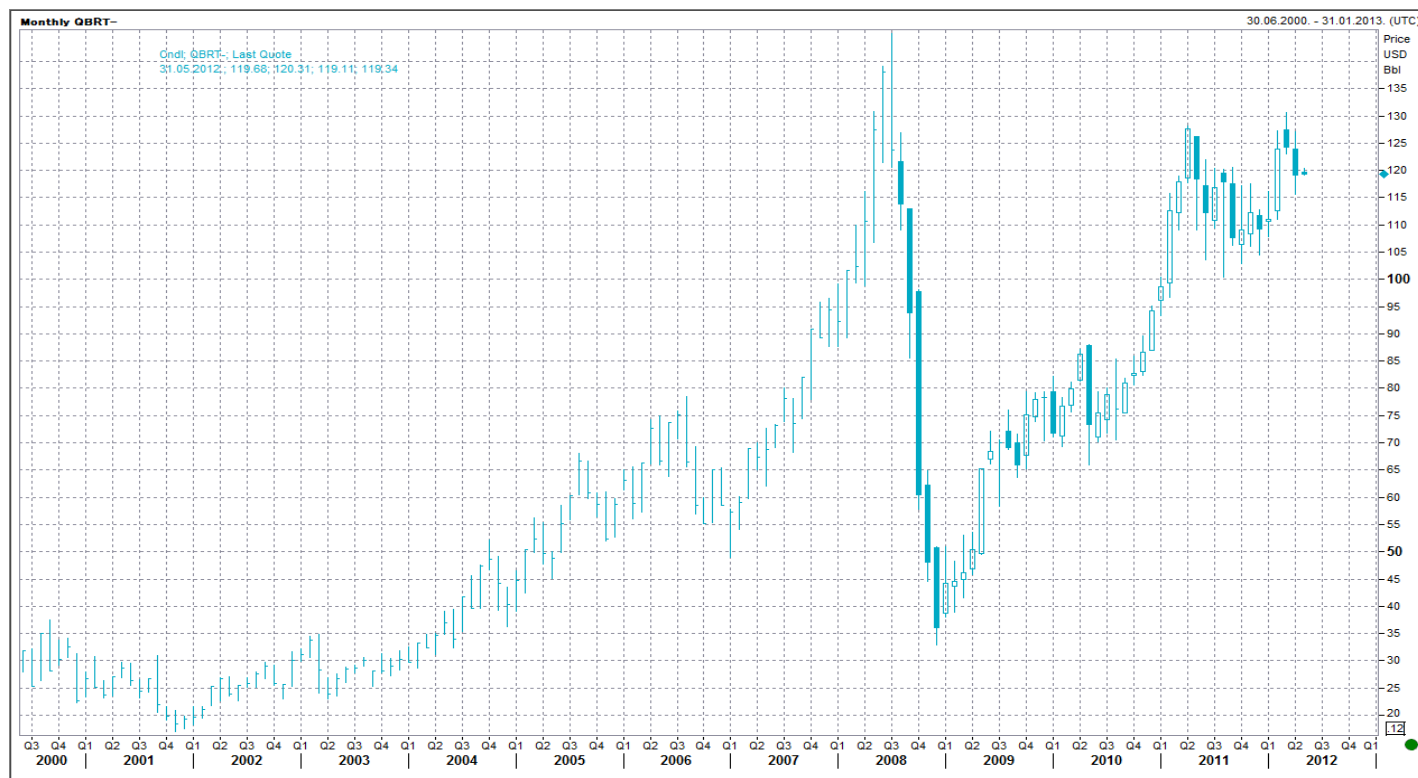
Arī pallādija tirgus ir pārdzīvojis savu „burbuļa” laikus – no 1998. līdz 2001. gadam tā cena izauga vairāk kā 5 reizes (par 400%), bet pēc tam no 2002. – 2003. gadam tā cena samazinājās 5 reizes.

No 2009. gada šajā tirgū radās jauns, daudz mērenāks pieauguma trends. Un pēc tā korekcijas 2011. gada augusta-oktobrī no 850 USD līdz 550 USD par unci, mēs sagaidām konsolidācijas turpināšanos koridorā no 600 – 700 USD par unci ar sekojošu cenu pieauguma turpināšanos.

# Nafta

Naftas tirgū aprīlī turpinājās cenu kustību tendenču atšķirība starp Brent un WTI markām. Brent cena mēneša laikā nokrita par 3,9% (sk.zīm.22), bet WTI cena izauga par 2%. Tā rezultātā cenu spreds starp šīm naftas markām samazinājās no 20 USD līdz 14 USD.

**Zīm. 22. Brent markas naftas cenas kustības dinamika, mēneša bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

## Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Mēs joprojām uzskatām, ka Brent markas naftas cenu pieaugums 2012. gada janvārī-martā nebija ilgtermiņa un cenu izešana esošajā ciklā uz līmeni 150 USD ir maz ticama. Mūsuprāt, daudz ticamāks šobrīd izskatās scenārijs, kurā veidosies cenu vidēja termiņa korekcija ar cenu kritumu zem līmeņa 100 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>