



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

## Pasaules finanšu tirgus: septembra karstākās tēmas

### Saturs

2012. gada septembra rezultāti	2
Finanšu – ekonomiskās sistēmas stāvoklis	3
ECB „lielā bazuka”	6
FRS: QE1, QE2, QE3...	8
Pasaules akciju tirgus	9
Pasaules obligāciju tirgus	13
Pasaules valūtu tirgus	15
Zelts	17
Sudrabs	18
Platīns	19
Pallādijs	20
Nafta	21
Informācija par apskatu	22

## 2012. gada septembra rezultāti

Septembrī publicētās makroekonomiskās atskaites nav devušas signālu par pasaules ekonomisko procesu atveseļošanu. Tās norāda uz negatīvo tendenču izplatību uz daudz stabilākām ekonomikām, ieskaitot Vācijas, ASV un Ķīnas.

Ilgstoši publicētie negatīvie ekonomiskie dati un nerimstošā krīze eirozonā ir veicinājuši pasaules vadošās centrālās bankas septembrī pieņemt jaunus pasākumus ekonomikas izaugsmes atbalstam, kā arī mērus pret parādu krīzes izplatību.

No „lielgabala” beidzot izšāva ECB, bet FRS beidzot uzsāka sen gaidīto QE3. Negaidīti tām pievienojās arī Japānas Banka, kura septembrī paplašināja valsts obligāciju iepirkšanas programmu.

Lēmumi par jaunām naudas ietekmēm uz pasaules finanšu-ekonomisko sistēmu pasaules finanšu tirgū tika uzņemti ar entuziasmu.

Tā rezultātā praktiski visi vadošie pasaules fondu indeksi septembri un visu trešo ceturksni noslēdza ar labu pieaugumu, bet pasaules akciju indeksam MSCI šis pieaugums bija attiecīgi 2,5% un 6,2% (gandrīz +11% kopš gada sākuma).

Ļoti labu pieaugumu uzrādīja arī attīstības tirgus indekss MSCI EM, kurš mēneša laikā pievienoja svaram 5,8%, kas tam ļāva kompensēt atpalcību no attīstības tirgus, kas tika fiksēta jūlijā un augustā.

Obligāciju tirgū, atbildot uz ECB apstiprināto programmu OMT, tika fiksēts straujš cenu pieaugums PIIGS sektorā. 10 gadīgie Grieķu vērtspapīri pieauga par 28%, Spānijas par 6,5%, Itālijas par 5,7%, Īrijai par 4,6% un Portugāles par 2,2%.

Attīstības tirgus sektorā arī tika novērots cenu pieaugums, bet mazāk nozīmīgs (+1,4% pēc EMBI+ indeksa). Tai pat laikā safe haven sektorā tika novērots cenu kritums, kas ir raksturīgi brīžos, kad mazinās spriedze risku tirgos.

Valūtu tirgū septembris, tāpat kā augusts, aizvadīts uz dolāra vājināšanas fona pret vairumu vadošo attīstīto un attīstības valūtām. Maksimālais kritums bija par 2% līdz 3%.

Dārgmetālu tirgū septembris bija otrais mēnesis pēc kārtas ievērojamam cenu pieaugumam – sudrabs pieauga par 8,7% (13,2% augustā), platīns par 7,2% (8,6%), zelts par 4,7% (4,8%) un pallādijs par 1,2% (6,5%).

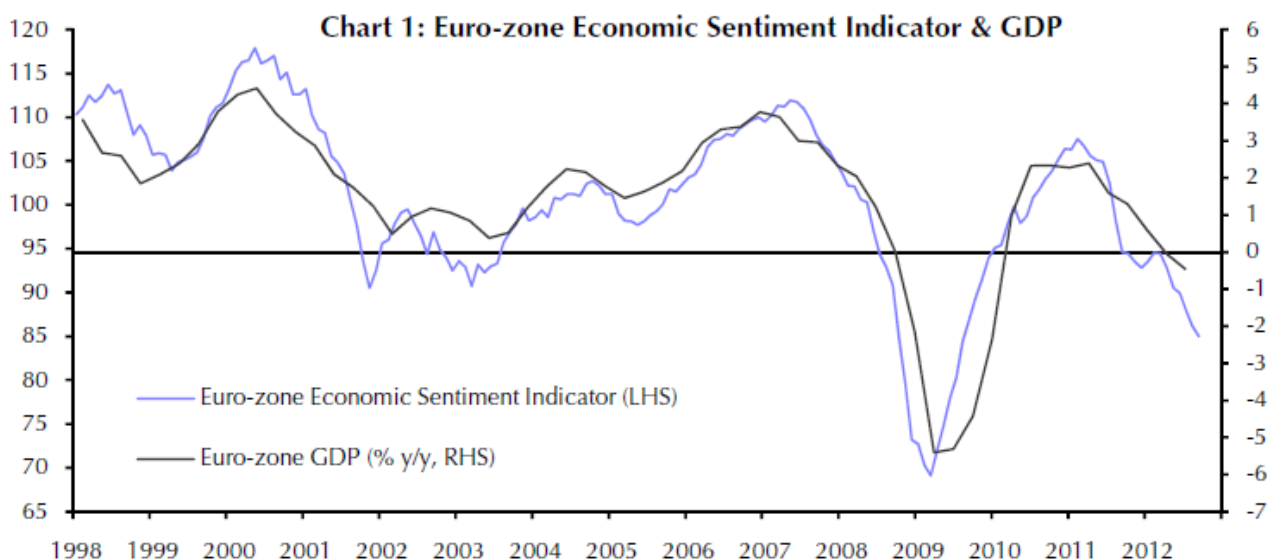
Pēc spēcīga pieauguma jūlijā-augustā, naftas tirgū tika novērota cenu krituma korekcija par 2,5%. Brent markas nafta cena samazinājās no 115 USD līdz 112 USD. Spreds starp Brent un WTI markām joprojām bija tuvu līmenim 20 USD.

## Finanšu – ekonomiskās sistēmas stāvoklis

Septembrī publicētie makroekonomiskie pārskati nedeva signālus par globālās ekonomikas atveseļošanās procesiem, gluži pretēji – tika ziņots par negatīvu tendenču pieaugumu arī stabilās ekonomikās, tajā skaitā Vācijā, ASV un Ķīnā.

Publicētie dati par eirozonu, tostarp septembra Economic Sentiment Indicator (ESI), kuru aprēķina Eiropas Komisija, norādīja, ka pēc IKP kritiena 2012. gada 2. ceturksnī līdz 0,2%, arī 3. ceturksnī tiks parādīta negatīva ekonomikas izaugsme un varbūt pat daudz nozīmīgāka (sk. zīm. 1).

**Zīm. 1. ESI un eirozonas IKP kustību dinamika**

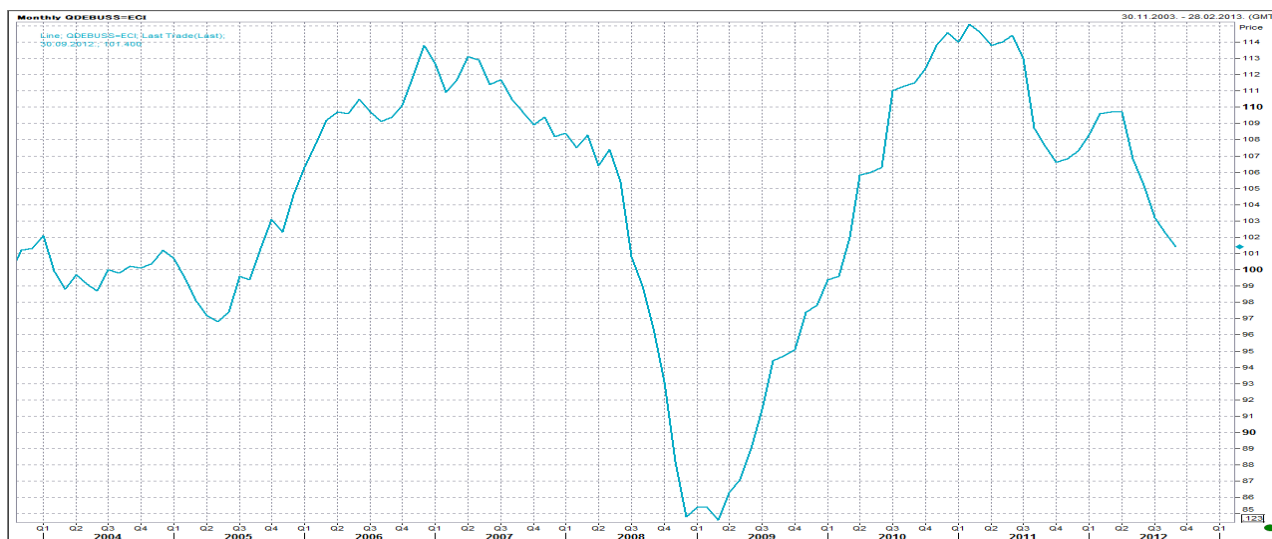


Informācijas avots: Capital Economics

Negatīvas prognozes par eirozonas ekonomiku apstiprina arī PMI indeksi rūpniecības un pakalpojumu sfērā, kas joprojām saglabājas krietni zem ilgtermiņa līdzsvara līmeņa 50 (abi 46,1 septembrī).

Par faktu, ka negatīvās tendences sāk izplatīties uz spēcīgākām ekonomikām eirozonā, liecina arī indeksa IFO samazināšanās pēdējos mēnešos. Šis indekss ir svarīgākais rādītājs Vācijas ekonomikas stāvoklim (sk. zīm. 2).

**Zīm. 2. Vācijas biznesa vides indekss IFO kustības dinamika**



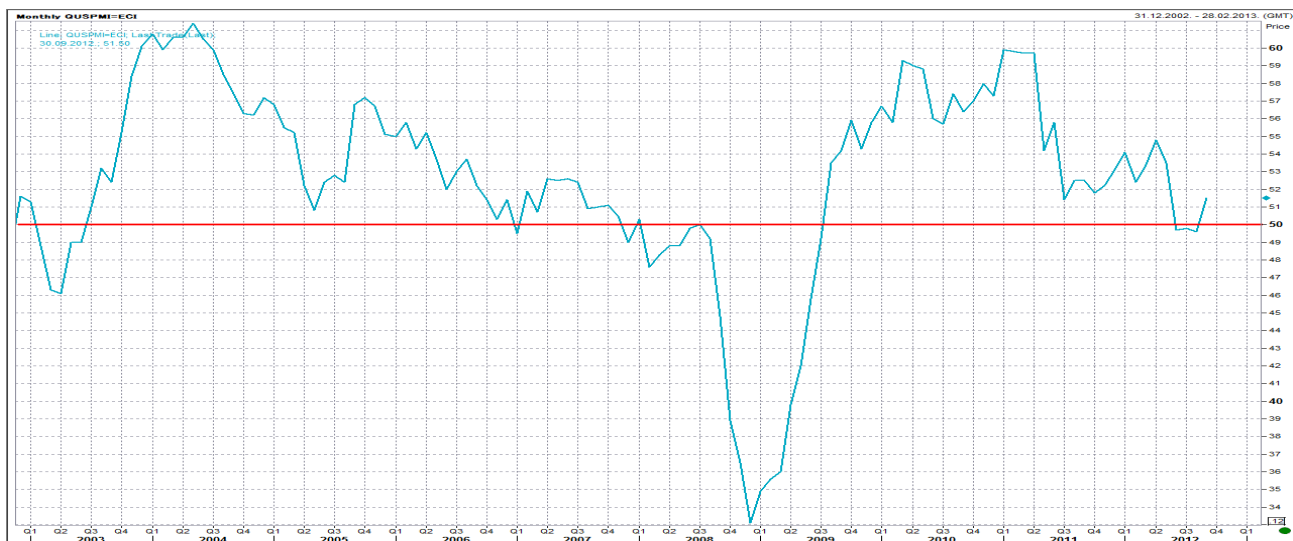
Informācijas avots: Thomson Reuters

Amerikas Savienotajās Valstīs, saskaņā ar septembra galīgajiem datiem, IKP 2012. gada 2. ceturksnī pieauga tikai par 1,3%. Iepriekšējā mēnesī paziņoja starposma novērtējumu un tad pieaugums tika vērtēts par 1,7%.

Bet vairāki ziņojumi par ASV izskanēja daudz pozitīvāk, tostarp bezdarba kritums septembrī bija no 8.1% līdz 7.8%.

Labu pieaugumu - līdz 55.1 septembrī parādīja neražošanas PMI. Savukārt ražošanas PMI atgriezās atpakaļ virs 50 līmeņa pēc trīs mēnešu atrašanās zem līdzsvara līmeņa (sk.zīm. 3).

**Zīm. 3. ASV biznesa aktivitātes indeksa ražošanā kustības dinamika**

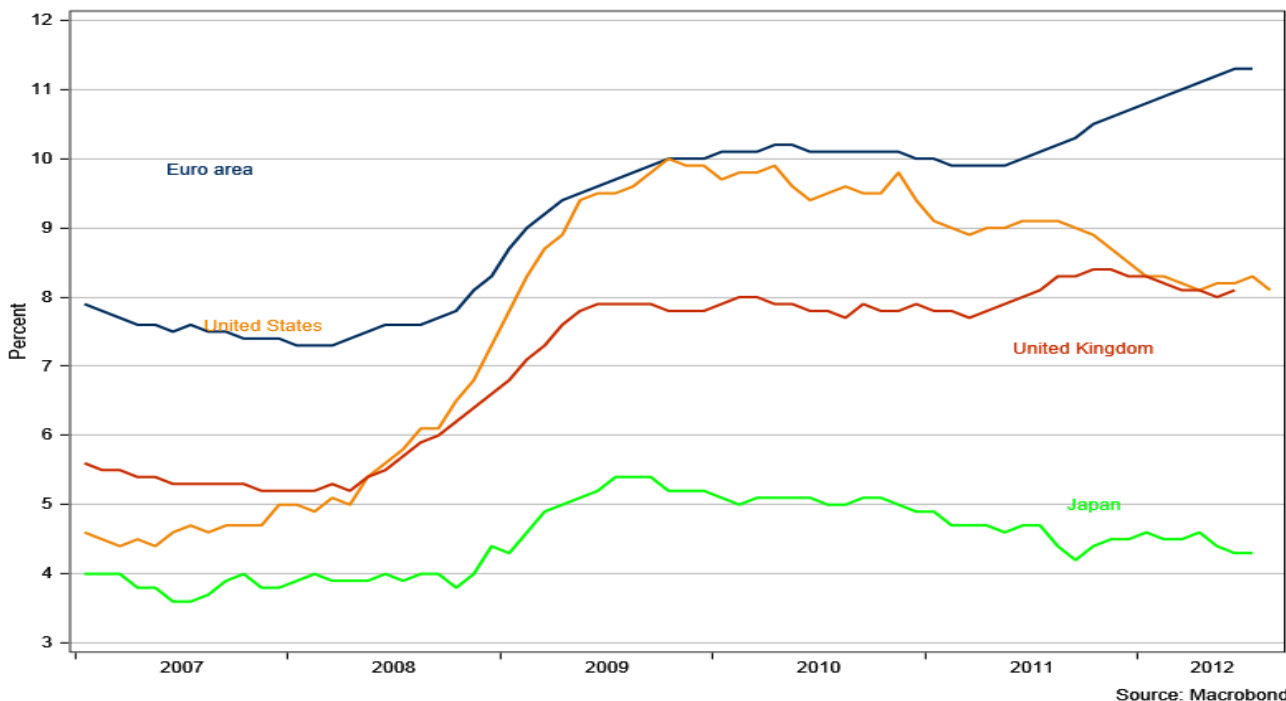


Informācijas avots: Thomson Reuters

Neskatoties uz bezdarba kritumu ASV, kopumā situācija darba tirgū lielākajā daļā attīstīto valstu joprojām ir katastrofāla un bezdarba līmenis ir tālu no pirmskrīzes līmeņa (izņemot Japānu, sk.zīm.4).

**Zīm. 4. Bezdarba līmeņa izmaiņu dinamika vadošajās attīstītajās valstīs**

**Unemployment Rates**



Source: Macrobond

Negatīvi signāli turpināja pienākt no pasaules ekonomikas izaugsmes lokomotīves Ķīnas, kur jau otro mēnesi pēc kārtas oficiālais ražošanas PMI palika zem līmeņa 50, un rūpniecības produkcijas pieaugums augustā samazinājās līdz trīs gadu minimumam.

Negatīvu ekonomisko rādītāju pieplūdums un nemītīgā krīze eirozonā ir likusi septembrī centrālajām bankām pasaulē pieņemt plašus pasākumus, lai atbalstītu ekonomikas izaugsmi un ierobežotu parādu krīzes paplašināšanos.

"Lielo bazuku" beidzot atklāja ECB, bet FRS beidzot pieņēma visu gaidīto QE3 (skat. zemāk).

Vairāk pārsteidza tas, ka šīm bankām pievienojās arī Japānas Banka, kas paplašinājusi valsts obligāciju iepirkšanas programmu par 10 triljoniem jēnu (127 miljardi USD) līdz 80 triljoniem jēnu (1,02 triljoni USD). Banka pagarināja šīs programmas termiņu par pusgadu, līdz 2013. gada decembrim.

Monētārās mīkstināšanas pasākumus septembrī pieņēma arī citas attīstības valstu centrālās bankas - likmes samazināja Čehija, Ungārija un Turcija.

Izņēmums bija Krievijas Banka, kura 14. septembrī palielināja refinansēšanas likmi no 8% līdz 8,25%, sakarā ar inflācijas pieaugumu.

## ECB „lielā bazuka”

ECB 6. septembra sanāsmē beidzot (pēc 2,5 gadiem no krīzes sākuma) atklāja spēcīgu ieroci, lai cīnītos pret parādu krīzi eirozonā.

Tika nolemts uzsākt programmu OMT (Outright Monetary Transactions), kurā ECB pirks eirozonas obligācijas no tirgus neierobežotā apjomā(!), lai kontrolētu tirgus likmju lielumu. Programma galvenokārt tiks vēsta uz īso vērtspapīru (no 1 līdz 3 gadiem) iegādi.

Svarīgi ir arī tas, ka šajā gadījumā centrālā banka atsakās no "privilģētā kreditora" statusa - tas nozīmē, ka Grieķijas parādu norakstīšanas scenāriju, kad tie tika norakstīti tikai privātiem aizdevējiem, nav iespējams atkārtot.

Saskaņā ar ECB vadītāja Dragi teikto, visa nauda, kas tiks izlaista OMT ietvaros, tiks sterilizēta, izvedot līdzīgu summu no sistēmas (pagaidām gan nav paskaidrots kā tas tiks darīts).

Konkrētas valsts vērtspapīru pirkumu aktivizēšanai ir nepieciešama pašas valsts vēršanās pēc palīdzības un vaitāku nosacījumu izpilde (nav noteikti kādi, bet acīmredzot ekonomijas pasākumi). Programma var tikt pārtraukta, ja šie nosacījumi vairs netiek pildīti.

Pirmā tirgus reakcija uz šo lēmumu ir bijusi ļoti pozitīva un dažas dienas pēc šī lēmuma eirozonas problēmvalstu obligācijas pieauga par 5% - 10%.

Eiro veica „lēcienu” no 1,24 EUR/USD līdz 1,31 EUR/USD un pasaules vadošo akciju indeksi pieauga vidēji par 3% līdz 5% (spāņu par 10%, bet grieķu par visiem 20%).

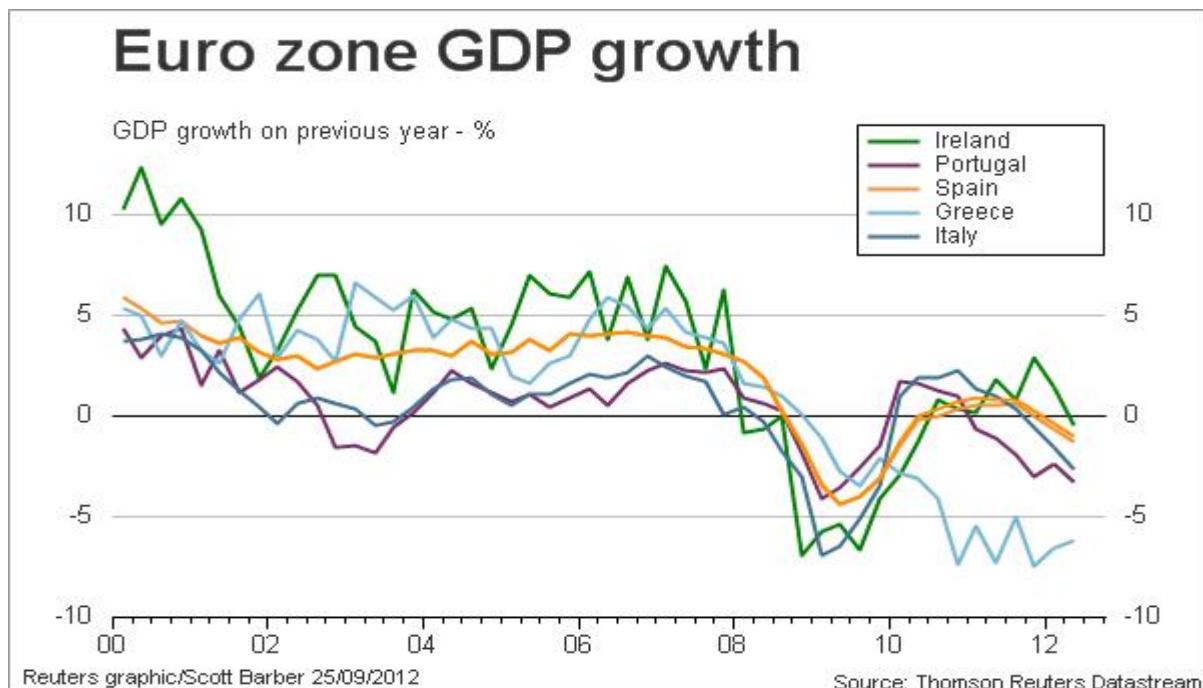
Tiesa, turpmāk šis entuziasms no tirgus pamazām pazuda un liela daļa no šī pieauguma mēneša beigās daudzos tirgos tika zaudēts.

Pēc mūsu domām, lai arī lēmums mazināja iespējamu finanšu tirgos, tomēr tas nebūs reāls veids, lai atrisinātu krīzi.

No vienas puses, nav skaidrs ar kādiem nosacījumiem programma tiešām strādās - pat šobrīd krīzes centrā esošā Spānija nesteidzas pieteikties uz šādu atbalstu un uzņemties stingrākas saistības.

Ņemot vērā eirozonas problēmvalstu ieslīgšanu atkārtotā recesijā (sk.zīm.5), valstu izdevumu samazināšana var dot papildus negatīvu efektu ekonomikas stāvoklim un politiskajai stabilitātei.

### Zīm. 5. Eirozonas problēmvalstu IKP izmaiņu dinamika, y/y



No otras puses, pat ja programma darbosies, tas neatrisinās pamatproblēmu - samazināt parādu nastu problēmvalstīs, bet tā tikai aizvieto problēmvalstīm daļu no tirgus finansējumu pret monetizācijas parādu.

Pilnībā pievarēt krīzes procesus problēmvalstīs var tikai tad, ja parādi tiek samazināti līdz pieņemamam līmenim: ja ne zem Māstrihtas robežas 60% apmērā no IKP, tad vismaz tuvu šim skaitlim.

Tomēr valsts parāds daudzās attīstītajās valstīs ir tālu no šiem līmeņiem (2011. gada apjomus sk.tab.1) un tie pieaug vēl vairāk, kā rezultātā 2012. gadā dažām valstīm, tostarp arī Spānijai, tas būs diezgan dramatisks.

**Tab. 1. Valsts parāds un budžeta deficīts vairākām attīstītajām valstīm**

Valsts	Parāda apjoms	2011		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*	€360 mljrd.	165%	-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%
Lielbritānija	£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 Grieķijas parāda restrukturizācijas tās parāds samazinājās no 360 miljardiem EUR līdz 253 miljardiem EUR, bet tā attiecība pret IKP no 165% līdz 130%.

Tādējādi augstāk minētie pasākumi tikai nopērk laiku, lai sakārtotu parādu rādītājus eirozonas valstīm no „riskas grupas”. Tomēr veids, kā tiks sasniegti šie mērķi, joprojām ir neskaidrs.

## FRS: QE1, QE2, QE3...

Tikai nedēļu pēc ECB "stingrā soļa", FRS savā 16.septembra sanāksmē atbildēja ar QE3 kursu. Šajā sanāksmē tika arī nolemts pagarināt nulles likmes periodu no 2014. gada beigām līdz 2015. gada vidum.

Jaunās kvantitatīvās mīkstināšanas programmas ietvaros FRS iegādāsies hipotēku obligācijas (MBS) par 40 miljardiem dolāru mēnesī ar neierobežotu (!) laiku iepirkumiem.

Programmu plānots pabeigt tikai tad, kad būtiski uzlabosies ekonomiskie rādītāji, jo īpaši darba tirgū (ar netiešiem apgalvojumiem, bezdarba līmenim jābūt zem 7%).

Atšķirībā no ECB, FRS nesterilizēs jauno naudu. Tādējādi FRS bilance un dolāra MB (naudas monetārā bāze) pieaugs par 40 miljardiem dolāru mēnesī, vai par 480 miljoniem dolāru gadā pie esošajiem 2,8 triljoniem dolāru.

Teorētiski, QE3 var izrādīties diezgan izdevīga ekonomikai, jo tās rezultātā nepieaugs komercbanku bilances un tas veicinās hipotēku likmju samazināšanos, kas atslogos arī mājsaimniecības.

Iespējams, ka QE3 slēptais mērķis ir papildu aizsardzība no ASV nākamā gada sākumā gaidāmās "fiskālās klints".

Situācijā, kad vienlaicīgi tiek atcelti nodokļu atvieglojumi, kuri ieviesti vēl Buša laikā, un tiek ieviesti jauni nodokļi, kurus paredzējusi Obamas administrācija, nodokļu slogs amerikāņiem pieaugs par 550 līdz 600 miljardiem dolāru.

No vienas puses, tas būtiski samazinās budžeta deficītu, kas ir ļoti pozitīvi, taču šie pasākumi var iedragāt jau tā novājināto ASV ekonomiku.

Saskaņā ar pesimistiskām aplēsēm, Amerikas IKP zaudējumi no "fiskālās klints" var būt līdz pat 3% - 4%, kas iedzīs ekonomiku recesijā.

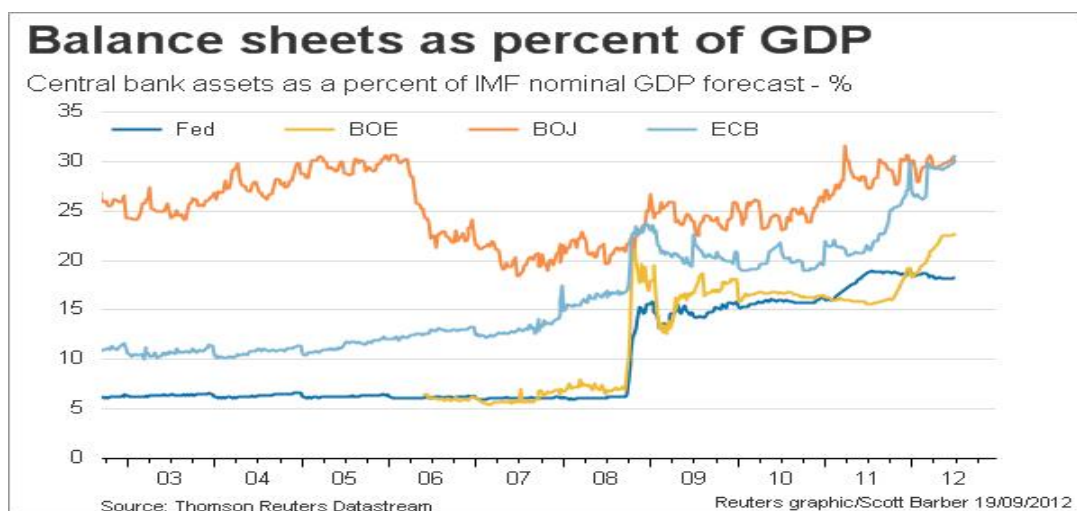
Uzsākot QE3, patiesībā tiek atsākta dolāra drukāšanas prakse, kura tika noslēgta līdz ar QE2 beigām.

Drukmašīnas izmantošana kā līdzeklis cīņai pret krīzi tika plaši pielietots no daudzu vadošo centrālo banku puses laikā, kad notika cīņa pret globālo finanšu krīzi 2008. – 2009. gadā.

Agrāk, 90. gados, šo instrumentu ir izmantoja Japānas Bankas, kuras pieredze, acīmredzot, izmantoja arī citas centrālās bankas.

Kopš finanšu krīzes sākuma, FRS un ECB ir trīskāršojušas savas bilances un naudas bāzes, bet Anglijas Banka palielinājusi to 4 reizes (sk.zīm.6).

### Zīm. 6. Vadošo centrālo banku aktīvu attiecība pret nacionālajiem IKP



Kaut arī lielāko bilances pieaugumu uzrādīja Anglijas Banka un FRS 2008. gadā, šodien, pirms stāsies spēkā jaunās stimulēšanas programmas, ECB aktīviem ir lielākā attiecība pret IKP, kas sasniegusi vairāk nekā 30% (18% FRS).

Neskatoties uz QE3 acīmredzamo pozitīvo efektu ekonomikai, nav pietiekamu iemeslu sagaidīt ievērojamu ekonomikas atlabšanu. Visas iepriekšējās QE (ieskaitot QE1, kad tika pirktas hipotēkas) un Japānas vairāku gadu pieredzi liecina: praksē, nevis teorijā, monetārie atvieglojumi nav garantija ekonomisko procesu atlabšanai.



## Pasaules akciju tirgus

Lēmumi par jaunām naudas ietekmēm uz pasaules finanšu-ekonomisko sistēmu pasaules finanšu tirgū tika uzņemti ar entuziasmu un praktiski visi pasaules vadošie fondu indeksi, kuriem sekojam līdzī, mēnesi un trešo ceturksni noslēdza ar labu pieaugumu (sk.tab.2).

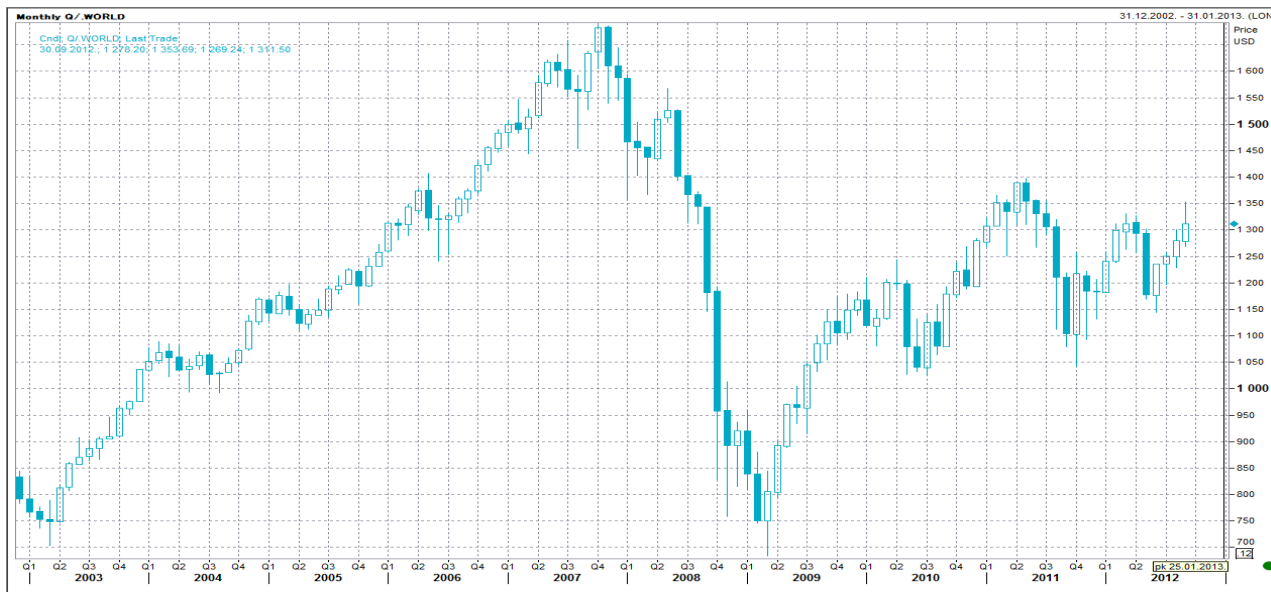
**Tab. 2. Pasaules vadošo indeksus kustības dinamika**

Biržas indekss	P/E	Div. Yield	2003-2007	2008	2009	2010	2011	Q1 2012	Q2 2012	Sept. 2012	Q3 2012 sākuma	Kopš 2012
DJI (ASV)	12.7	2.6	59.0%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	8.1%	-2.5%	2.7%	4.3%	10.0%
S&P 500 (ASV)	13.4	2.1	66.9%	-38.5%	23.5%	12.7%	0.0%	12.0%	-3.3%	2.4%	5.7%	14.6%
Nasdaq Comp. (ASV)	16.1	1.1	98.6%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	18.7%	-5.0%	1.6%	6.2%	19.6%
GDAX (Vācija)	13.8	3.5	178.9%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	17.8%	-7.6%	3.5%	12.5%	22.3%
FTSE (Anglija)	10.6	4.2	61.5%	-31.0%	23.2%	9.0%	-5.6%	3.5%	-3.4%	0.5%	3.1%	3.1%
CAC (Francija)	10.1	5.9	83.2%	-42.7%	22.3%	-3.4%	-17.0%	8.4%	-6.7%	-1.4%	4.9%	6.2%
N225 (Japāna)	21.5	2.3	78.4%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	19.3%	-10.7%	0.4%	-1.5%	4.9%
RTS (Krievija)	4.8	3.7	537.9%	-72.4%	128.6%	22.5%	-22.0%	18.8%	-17.7%	6.3%	9.4%	7.0%
MICEX (Krievija)	4.4	3.8	492.3%	-67.2%	121.1%	23.2%	-16.9%	8.3%	-8.7%	2.6%	5.3%	4.1%
SSEC (Ķīna)	16	1	287.4%	-65.4%	80.0%	-14.3%	-21.7%	2.9%	-1.6%	1.9%	-6.2%	-5.1%
HSI (Honkonga)	9.2	3.1	198.4%	-48.3%	52.0%	5.3%	-20.0%	11.5%	-5.4%	7.0%	7.2%	13.1%
KOSPI (Koreja)	20.3	1.4	202.3%	-40.7%	49.7%	21.9%	-11.0%	10.4%	-7.9%	4.8%	7.7%	9.4%
TWII (Taivāna)	21.6	4.4	91.0%	-46.0%	78.3%	9.6%	-21.2%	12.9%	-8.6%	4.3%	5.7%	9.1%
SENSEX (Indija)	14.1	1.5	500.7%	-52.4%	81.0%	17.4%	-24.6%	12.6%	0.1%	8.0%	7.6%	21.4%
BOVESPA (Brazīlija)	11.8	4.6	467.0%	-41.2%	82.7%	1.0%	-18.1%	13.7%	-15.7%	3.7%	8.9%	4.3%
IPC (Meksika)	15.7	1.5	382.1%	-24.2%	43.5%	20.0%	-3.8%	6.6%	1.7%	3.7%	1.7%	10.2%
TOP40 (Dienvīdāfrika)	11.2	3.4	202.4%	-25.9%	28.6%	14.6%	-0.6%	4.0%	0.1%	1.1%	6.3%	10.7%
MSCI WD (Pasaules)			100.6%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.7%	11.0%	-5.9%	2.5%	6.2%	10.9%
MSCI EM (attīstības)			326.6%	-54.5%	74.4%	16.4%	-20.4%	13.6%	-10.0%	5.8%	6.9%	9.4%

Informācijas avots: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Turklāt pasaules indekss MSCI mēneša laikā izauga par 2,5%, bet ceturksnī, augot visos mēnešos, tā kopējais pieaugums bija par 6,2% (sk.zīm.7). Kopš gada sākuma šis indekss audzis par 10,9%.

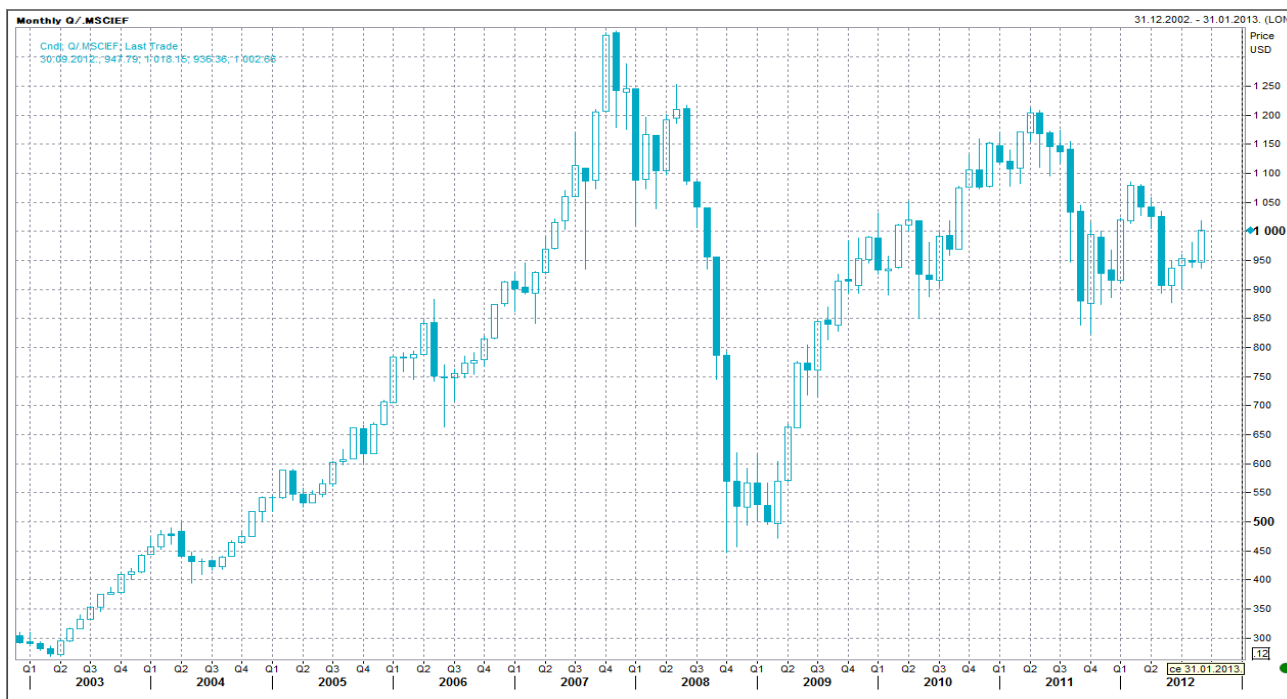
### Zīm. 7. Pasaules indeksa MSCI WORLD kustības dinamika, mēnešu bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Situācija akciju tirgu jaunattīstības valstīm septembrī bija vēl pozitīvāka un šo valstu indekss MSCI EM pieauga par 5,8% (sk.zīm.8). Tas ļāva tam kompensēt atpalikšanu no attīstīto tirgus indeksa, kas tika reģistrēts jūlijā un augustā, un tā ceturkšņa pieaugums bija 6,9%, bet kopš gada sākuma par 9,4%.

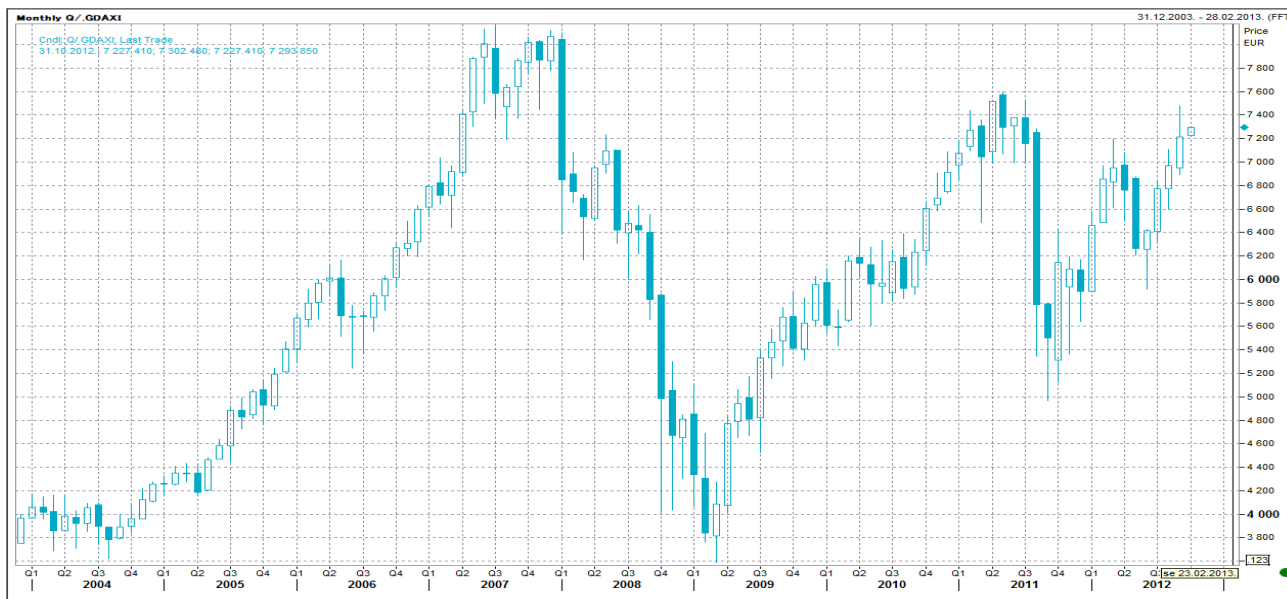
### Zīm. 8. Pasaules indeksa MSCI EMERGING MARKETS kustības dinamika, mēnešu bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Vislielāko pieaugumu no attīstīto valstu indeksiem septembrī uzrādīja Vācijas DAX, kurš mēneša laikā izauga par 3,5% (sk.zīm.9). Tas ļāva šim indeksam atgriezties līdera pozīcijās, jo tā pieaugums kopš gada sākuma bija + 22,3%!

### Zīm. 9. Indeksa DAX kustības dinamika, mēnešu bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Par septembra izaugsmes līderi kļuva Honkongas HSI, kurš izauga par 7% (sk.zīm.10). Tomēr jāatzīmē, ka HSI bija viens no tiem nedaudzajiem indeksiem, kurš augustā uzrādīja negatīvu dinamiku.

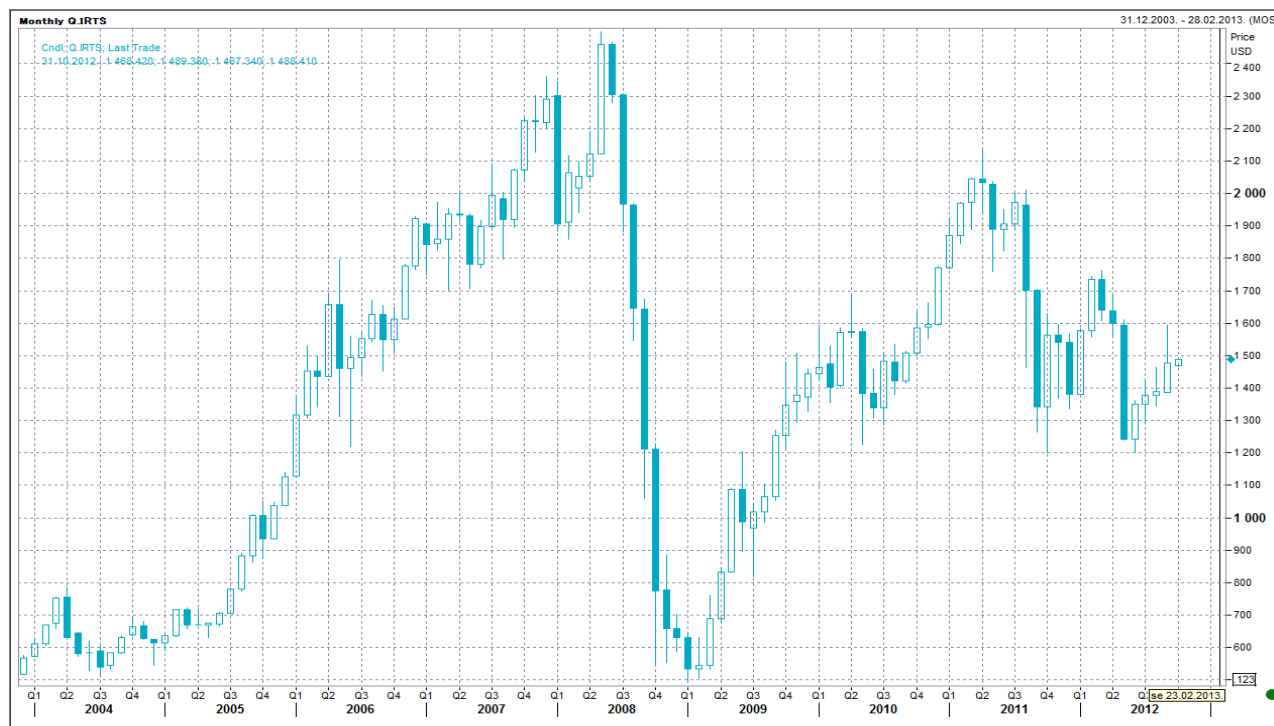
### Zīm. 10. Indeksa HSI kustības dinamika, mēnešu bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Krievijas RTS arī septembrī uzradīja vienu no labākajiem rezultātiem un tas izauga par 6,3% (sk.zīm.11). Tomēr atpalcība tirgū iepriekšējos mēnešos un otrajā ceturksnī noveda pie tā, ka tā pieaugums kopš gada sākuma ir tikai 7%.

**Zīm. 11. Indeksa RTS kustības dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

### Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Lai arī centrālo banku pieņemtie lēmumi kvantitatīvai mīkstināšanai pozitīvi ietekmēs pasaules akciju tirgu, līdz pilnīgai izejai no krīzes eirozonā situācija tirgū būs nestabila un volatīla, ar iespēju, ka tirgū var atgriezties negatīvas tendences,

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

Pat ja tirgū atgriezīsies spēcīgas negatīvās tendences, augsts dividenžu līmenis ļaus investoriem pārlaist tirgus kritumu, saņemot no dividendēm stabilu cash flow, kurš pārsniedz vadošo valstu obligāciju kuponu ienesīgumu. Gadījumā, ja tirgū atjaunosies stabils pieaugums, tad peļņu investoram nodrošinās akciju cenu pieaugums.

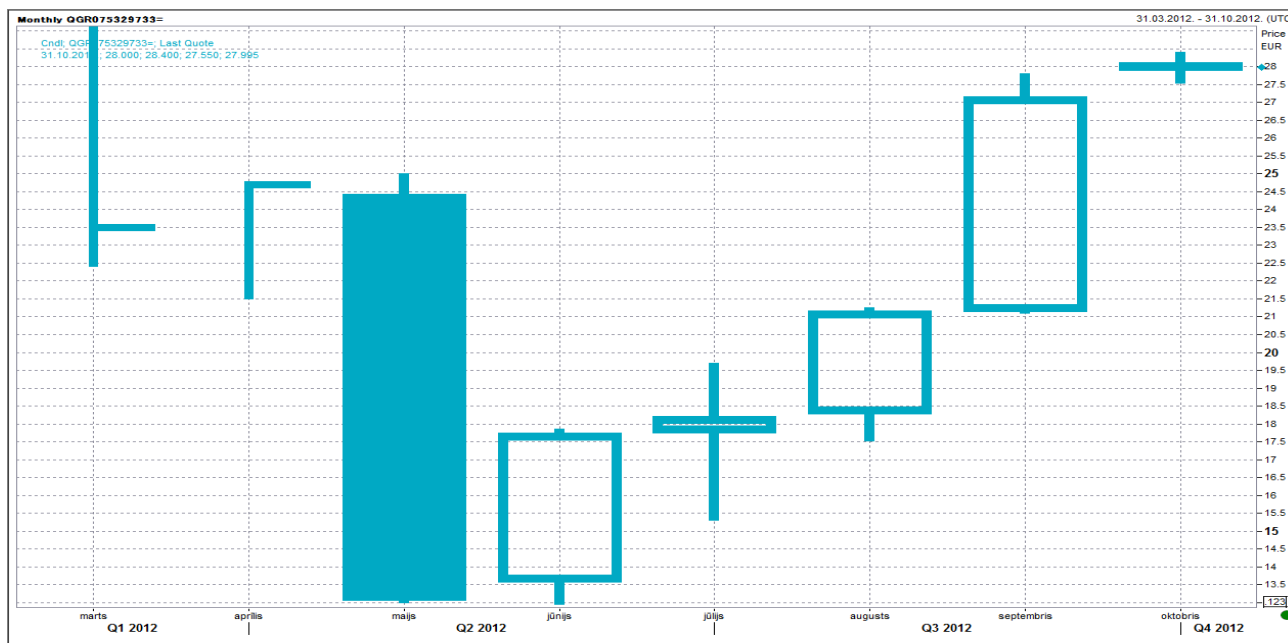
## Pasaules obligāciju tirgus

Obligāciju tirgū, atbildot uz ECB programmu OMT, bija novērojams straujš cenu pieaugums PIIGS sektorā, kurš septembrī 10 gadīgajiem Grieķijas vērtspapīriem bija 28%, Spānijai 6,5%, Itālijai 5,7%, Īrijai 4,6%, Portugālei 2,2%.

Attīstības sektora tirgū arī bija novērojams cenu kāpumu, bet ne tik spēcīgs. Tajā pašā laikā safe haven sektorā, gluži pretēji, dominēja cenu kritums, kas ir raksturīgs spriedzes atslābšanas brīžos.

Starp PIIGS vērtspapīriem lielāko mēneša kustību uzradīja Grieķijas vērtspapīri, tomēr cenu pieaugums 10 gadu obligācijām par 28% un tā ienesīguma kritums no 23% līdz 19%, nespēja atgriezt tos rādītājus, kuri tika fiksēti grieķu parādu restrukturizācijas brīdī (sk.zīm.12).

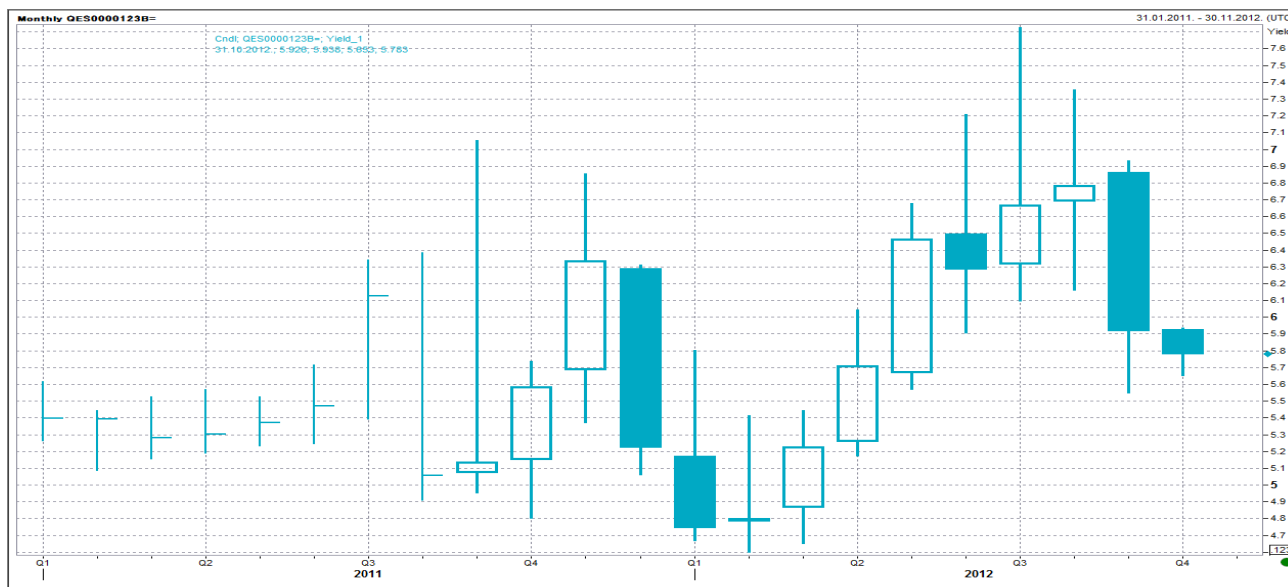
Zīm. 12. Grieķijas 10 gadīgo bundu kustības dinamika, mēnešu bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Starp mazāk spekulatīvajiem PIIGS vērtspapīriem vislielāko mēneša pieaugumu uzradīja Spānijas vērtspapīri, jo tieši šī valsts ir pirmā pretendente dalībai OMT. Tā rezultātā, 10 gadīgo vērtspapīru ienesīgums mēneša laikā nokrita no 6,9% līdz 5,9% (sk.zīm.13).

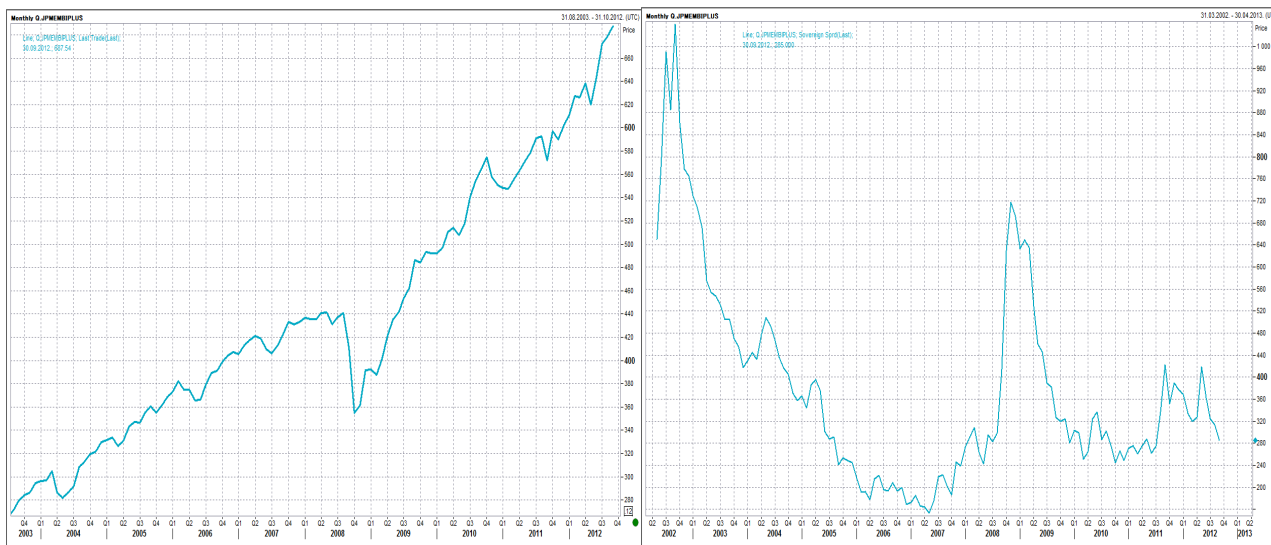
Zīm. 13. Spānijas 10 gadīgo bundu ienesīguma dinamika, mēnešu bāri



Informācijas avots: Thomson Reuters

Arī attīstības valstu parādu sektorā septembrī valdīja pozitīvas tendences un indekss EMBI+ mēnesi noslēdza ar pieaugumu par 1,4%, pievienojot savam svaram ceturksnī vēl 6,9% un 14,3% kopš gada sākuma. Indeksa spreds pret treasuries septembrī samazinājās vēl par 28 b.p. līdz 2,85% (sk.zīm.14).

**Zīm. 14. EMBI+ indeksa un spreda kustības dinamika, līnija pa mēnešu noslēgumiem**

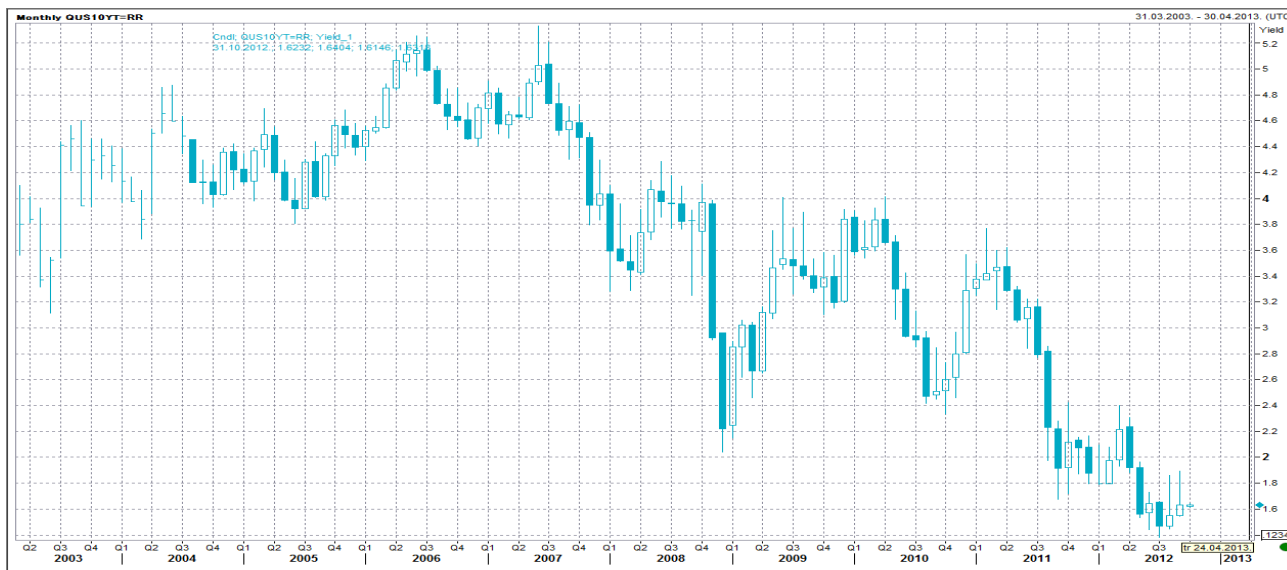


Informācijas avots: Thomson Reuters

Korporatīvo obligāciju attīstības tirgū cenu pieaugums bija vēl nozīmīgāks un to indekss CEMBI septembrī izauga par 1,6%, bet tā rādītājs ceturksnī un kopš gada sākuma ir nedaudz sliktāks nekā EMBI +: +5,4% un +13,4%.

Amerikāņu bondu tirgū septembrī uz riskanto aktīvu pieauguma fona tika novērots zināms cenu kritums un 10 gadīgo treasuries ienesīgums izauga no 1,54% līdz 1,63% (mēneša laikā pacēlās arī līdz 1,9%, sk.zīm.15).

**Zīm. 15. 10 gadīgo ASV valsts obligāciju ienesīguma dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Krita arī 30 gadīgie amerikāņu vērtspapīri, bet to ienesīgums mēneša laikā izauga no 2,67% līdz 2,82%.

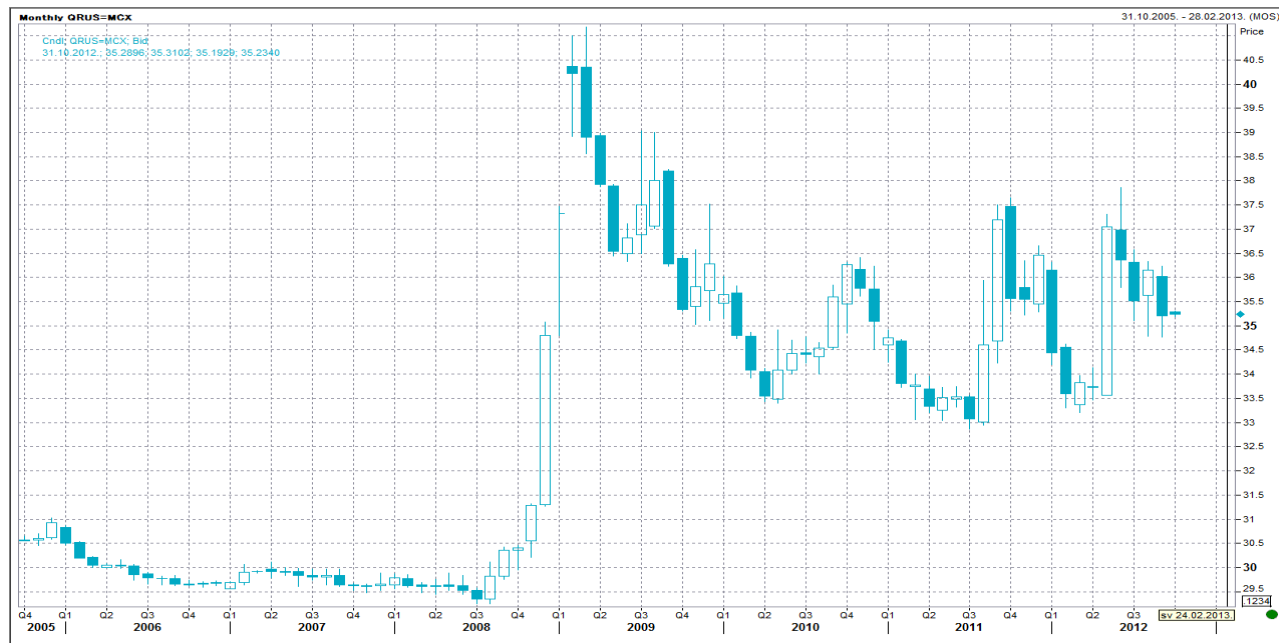
Arī eirozonas safe haven lomu ieņemošajiem Vācijas vērtspapīriem krita cena un 10 gadīgo vērtspapīru ienesīgums izauga no 1,35% līdz 1,44%, bet 30 gadīgo no 2,67% līdz 2,82%.

## Pasaules valūtu tirgus

Septembrī valūtu tirgū, tāpat kā augustā, dolārs nedaudz vājinājās pret vairumu attīstītajām, kā arī attīstības valūtām. Maksimālais kritums bija 2% līdz 3% robežās.

Arī Krievijas rublis izauga pret dolāru par 3,2%, bet tā pieaugums pret eiro-dolārs grozu bija 2,6% apmērā (sk.zīm.16).

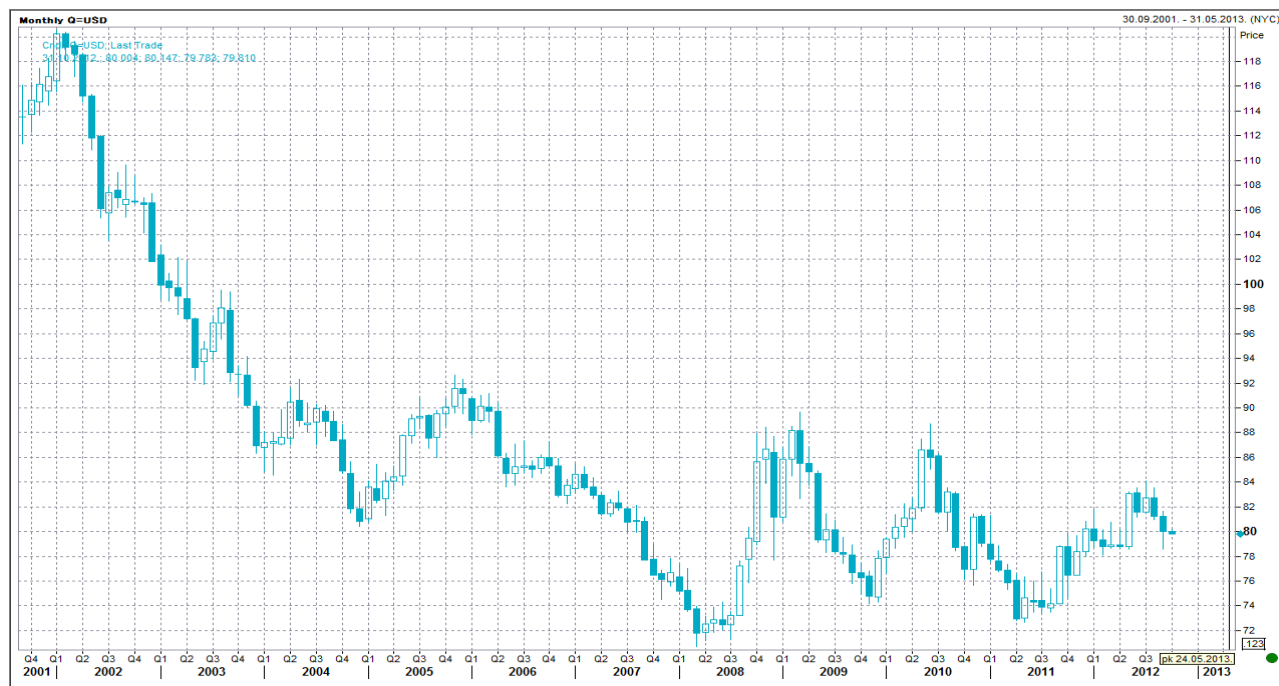
**Zīm. 16. Krievijas rubļa kustības dinamika pret eiro-dolārs grozu, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Dolāra indekss – dolāra kurs pret sešām vadošajām pasaules valūtām – mēnesi noslēdza ar kritumu par 1,5%. Augustā tas krita par 1,8% (sk.zīm.17).

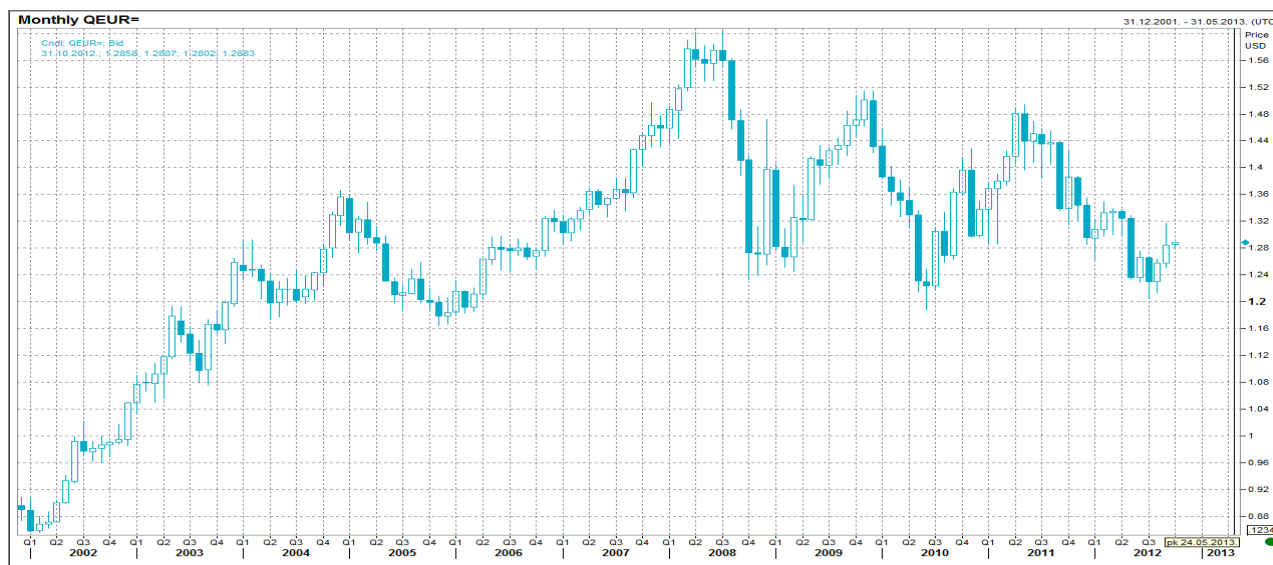
**Zīm. 17. Dolāra indekss kustības dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

Kas attiecas uz dolāra galveno konkurentu – eiro, tad šeit amerikāņu valūta, tāpat kā augustā, zaudēja 2,2% (sk.zīm.18).

**Zīm. 18. Eiro kustības pret dolāru dinamika, mēnešu 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 septembris bija jau ceturtais mēnesis pēc kārtas cenu pieaugumam. Turklāt septembra pieaugums, tāpat kā augusta, bija diezgan nozīmīgs – par 4,7%, pēc augusta pieauguma par 4,8% (sk.zīm.19) un unces cena pārsniedza 1750 USD līmeni.

**Zīm. 19. Zelta cenas kustības dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

### Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Ievērojot 2004. līdz 2001. gada pieauguma trendu, ir liela varbūtība tā turpinājumam un cenu izešanai jaunā koridorā: 2000 līdz 2500 USD par unci. No tehniskā viedokļa esošais paaugstinājuma trends būs aktīvs, kamēr netiks pārrauta atbalsta zona: 1400 līdz 1500 USD.

Bet ir jāievēro tas, ka zelta cenas kustībai pēdējos gados ir bijis izteikti spekulatīvs raksturs un diezin vai cenas ilgstoši paliks tik aukstos līmeņos. 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 signāls šāda burbuļa plīšanai varētu būt straujš cenu pieaugums īsā laikā, kas būtu līdzīgs sudraba cenas kustībai 2011. gada februārī-aprīlī, bet ar lielāku amplitūdu un daudz īsākā laikā.

## Sudrabs

Sudrabs septembrī, tāpat kā augustā, uzrādīja vislabāko cenu pieaugumu no visiem dārgmetāliem. Pēc augusta pieauguma (13,2%), septembrī tas pacēlās par 8,7%. Unces cena pacēlās virs līmeņa 34 USD par unci (sk.zīm.20).

**Zīm. 20. Sudraba cenas kustības dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

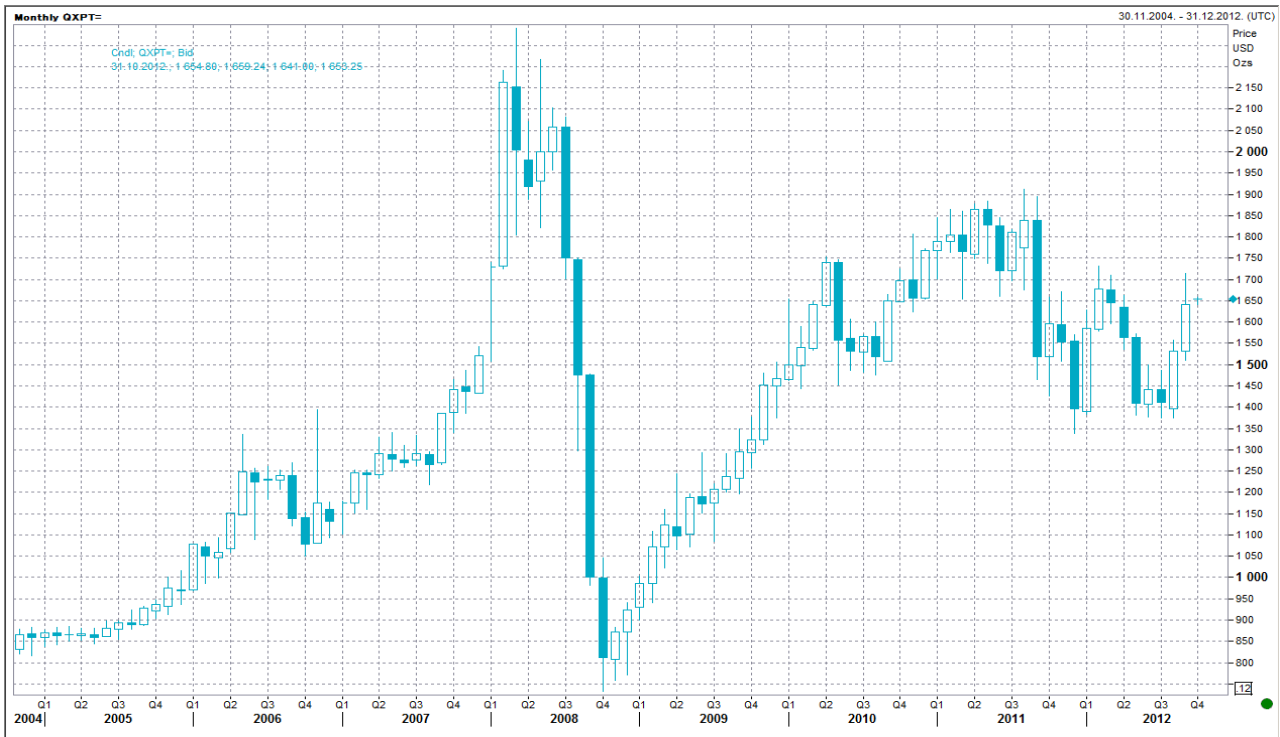
### Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

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

Arī platīna cena otro mēnesi pēc kārtas pieaugua – par 7,2%, pēc 8,6% pieauguma augustā. Unces cena pietuvojās līmenim 1650 USD (sk.zīm.21).

**Zīm. 21. Platīna cenas kustības dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

## Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

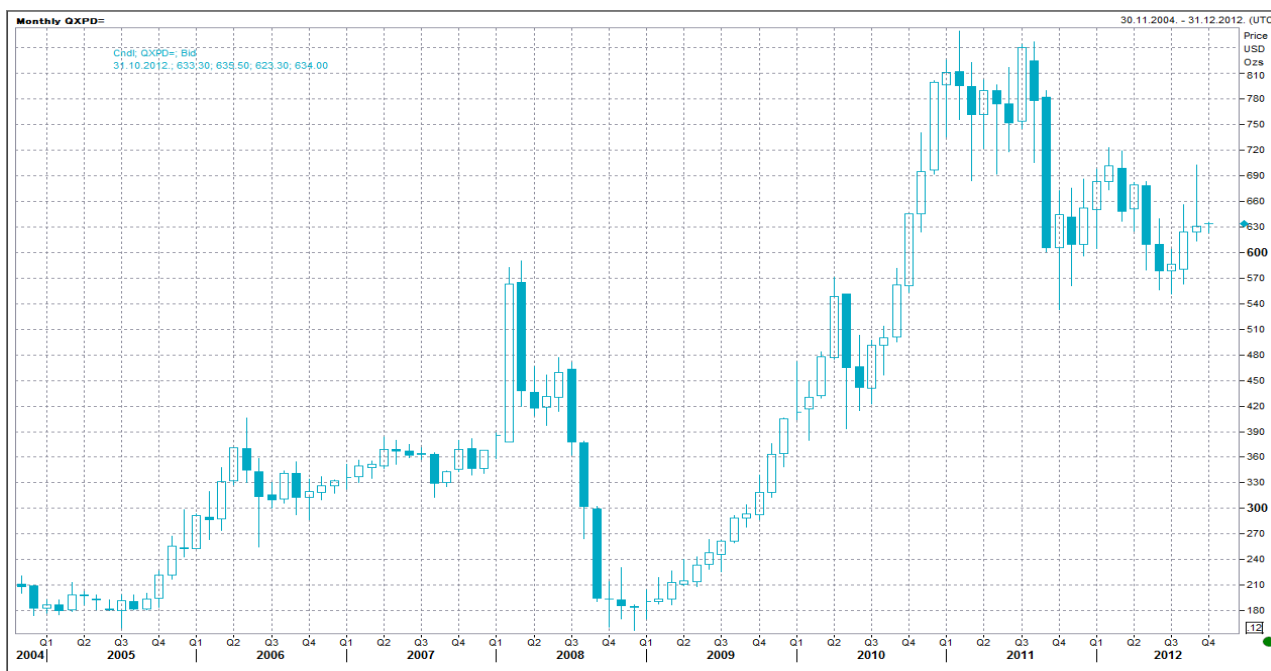
Prognozējot kustību dinamiku šajā tirgū ir jāņem vērā tas, ka no 2004. – 2008. gadam spekulanti jau „atpēlēja” šo tirgu. 2004. gadā pēc ilggadīgas vēstures platīna cena atrāvās no zelta cenas un 4 gadu laikā tās uzlidoja gandrīz trīskārtīgi (par 200%), bet pēc tam tās 2008. gadā sabruka par 65% (t.i., 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 septembrī uzrādīja vismazāko pieaugumu no dārgmetāliem – par 1,2%. Tomēr mēneša laikā šī metāla cena pacēlās pat par 11% (sk.zīm.22), tomēr pēdējās mēneša nedēļās gandrīz viss šis pieaugums tika pazaudēts.

**Zīm. 22. Pallādija cenas kustības dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

### Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

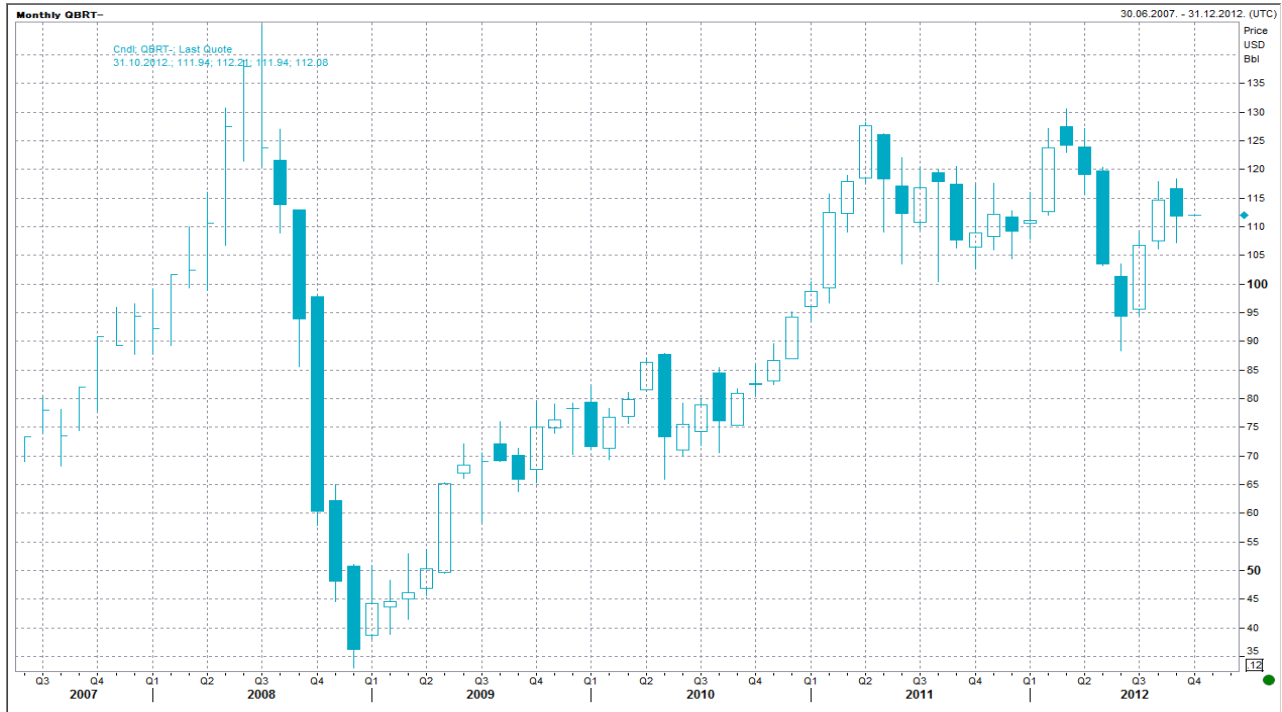
Arī pallādija tirgus ir pārdzīvojis savu „burbuļa” laikus – no 1998. līdz 2001. gadam tā cena izauga vairāk kā 5 reizes (par 400%), bet pēc tam no 2002. – 2003. gadam tā cena samazinājās 5 reizes.

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 550 – 750 USD par unci ar sekojošu cenu pieauguma turpināšanos.

# Nafta

Savukārt naftas tirgū tika novērota cenu krituma korekcija, kas veidojās pēc spēcīgā cenu pieauguma jūlijā-augustā. Brent markas cena samazinājās no 115 USD līdz 112 USD par barelu (sk.zīm.23). Spreds starp Brent un WTI palika iepriekšējais – tuvu 20 USD līmenim.

**Zīm. 23. Brent markas naftas cenas kustības dinamika, mēnešu bāri**



Informācijas avots: Thomson Reuters

## Mūsu vērtējums tālākajiem scenārijiem

Cenu kustības maijā-jūnijā apstiprināja mūsu prognozes par to, ka šajā tirgū veidosies īstermiņa cenu korekcija ar cenu kritumu zemāk par 100 USD par barelu. Tomēr vairāku mēnešu kustība neapstiprināja mūsu prognozes par cenu konsolidāciju cenu koridorā no 85 USD līdz 105 USD par barelu vairāku mēnešu garumā. Tomēr mēs neparedzam cenu izeju uz jaunu lokālo maksimumu un daudz ticamāks izskatās scenārijs ar cenu kustību ierobežotā, bet daudz plašākā koridorā ar augšējo robežu tuvu 120 USD par barelu.

## 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>