Aizkraukles Banka Latvija

Мировой финансовый рынок: итоги сентября 2009 г

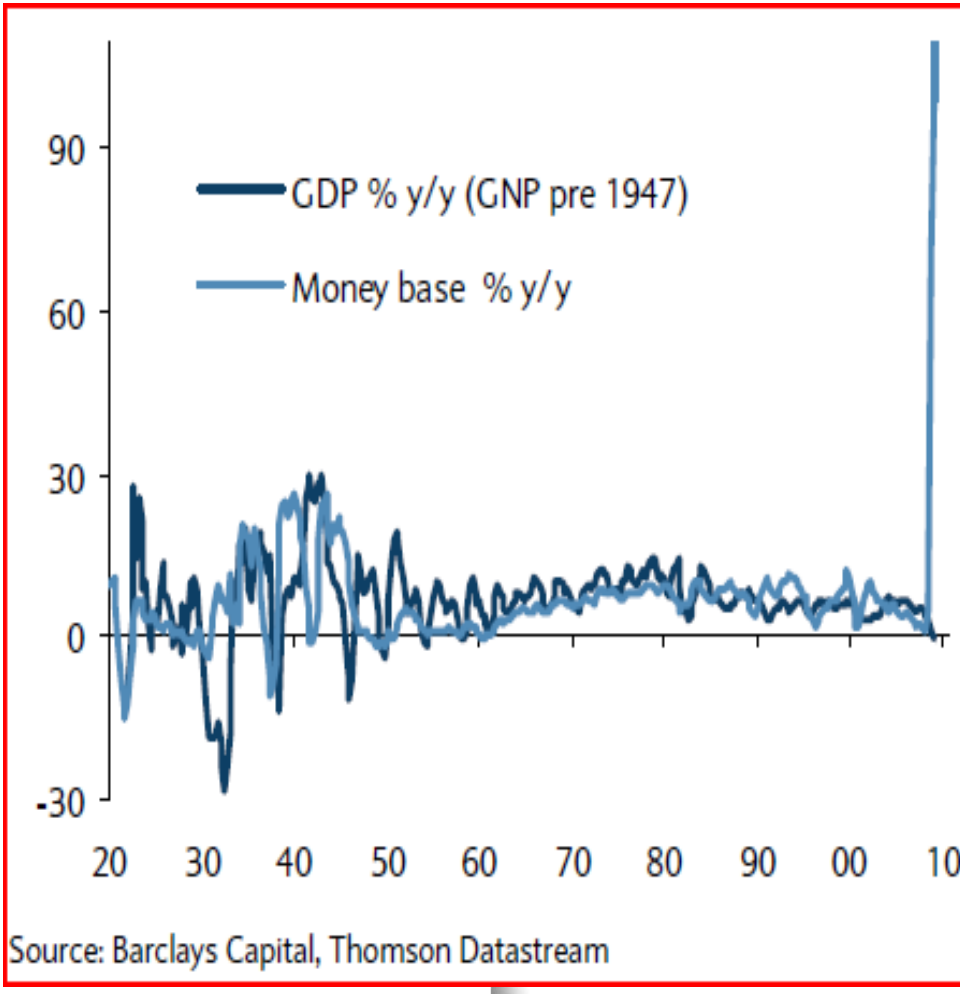
Леонид Альшанский,
Dr. Math.

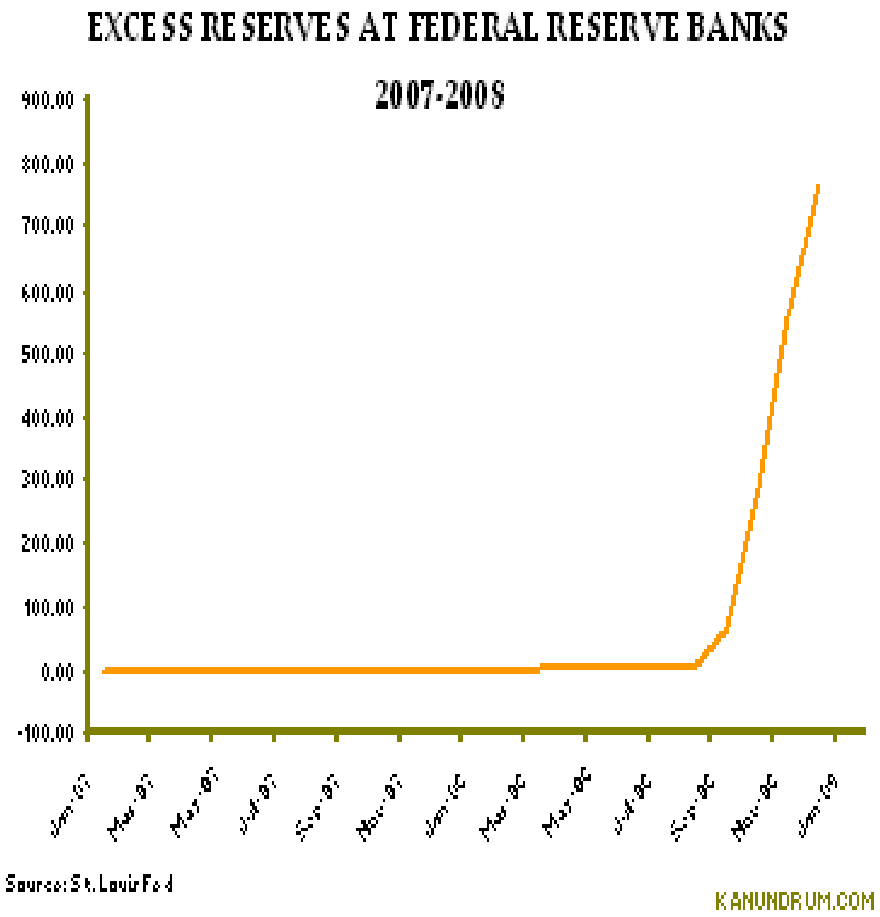
Мировой финансово - экономический кризис

- В прошедшем месяце мировая финансово-экономическая ситуация продолжала стабилизироваться, что позволило многим мировым институтам, включая МВФ и Мировой Банк, улучшить прогнозы по выходу из кризиса и росту мирового ВВП в 2009 и 2010 годах.
- Согласно сентябрьскому прогнозу, МВФ ожидает падения мирового ВВП в 2009 году лишь на 1,3% и роста в 2010 году на весомые 2,9% (-1,4% и +2,5% в предыдущем прогнозе).
- Однако часть ведущих аналитиков по-прежнему ожидает слабое и длительное восстановление мировой экономики в формате U или W.
- Следует также учитывать, что текущие позитивные результаты были достигнуты в основном благодаря реализации государственными и монетарными властями ведущих стран много триллионных пакетов стимулирования своих финансовых систем и экономик.
- Это привело к резкому всплеску роста госдолгов высокоразвитых стран (особенно в Америке и Англии) и денежной массы ведущих мировых валют.
- Согласно подсчётам МВФ, к началу 2010 года госдолг 10 богатейших стран мира будет находиться на уровне 106% от ВВП против 78% в 2007 году.
- Сейчас не совсем понятно, как эти факторы отразятся на мировой экономике в долгосрочной перспективе и не вызовут ли они очередного серьёзного кризиса системы.

Действия монетарных и государственных властей

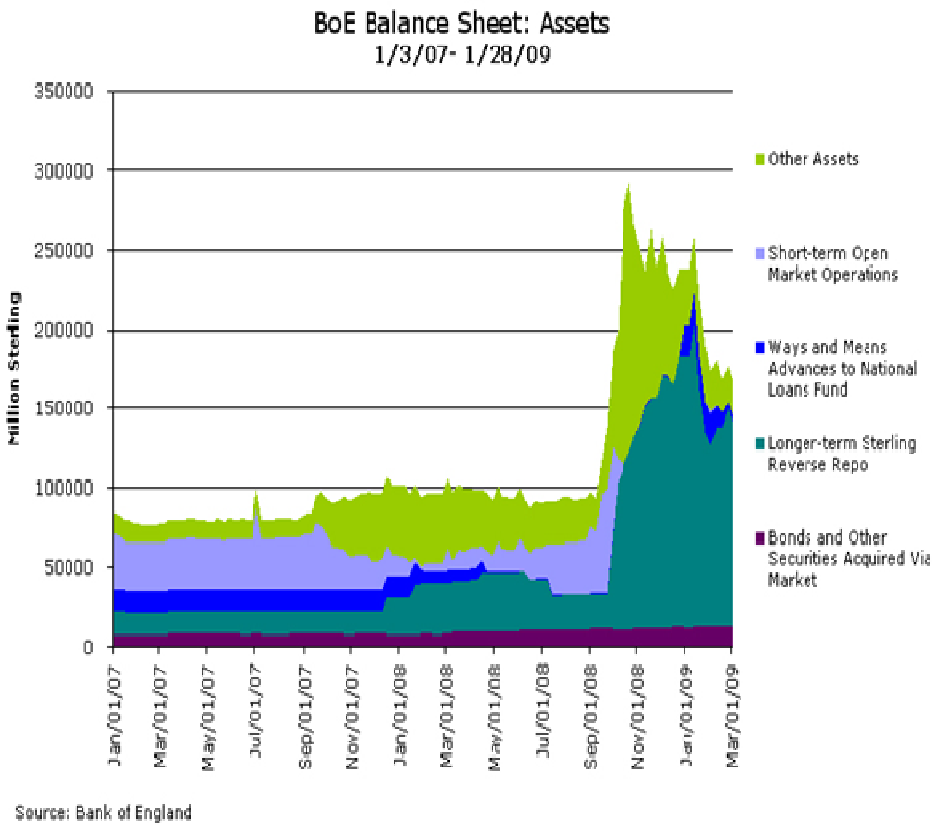
- Пока, несмотря на более чем 100% рост баланса ФРС (практически денежной базы) в августе – декабре 2008 года с $900 млрд до $2,2 трлн, основная масса этих денег не поступила в экономику и осталась на резервных счетах коммерческих банков в ФРС.

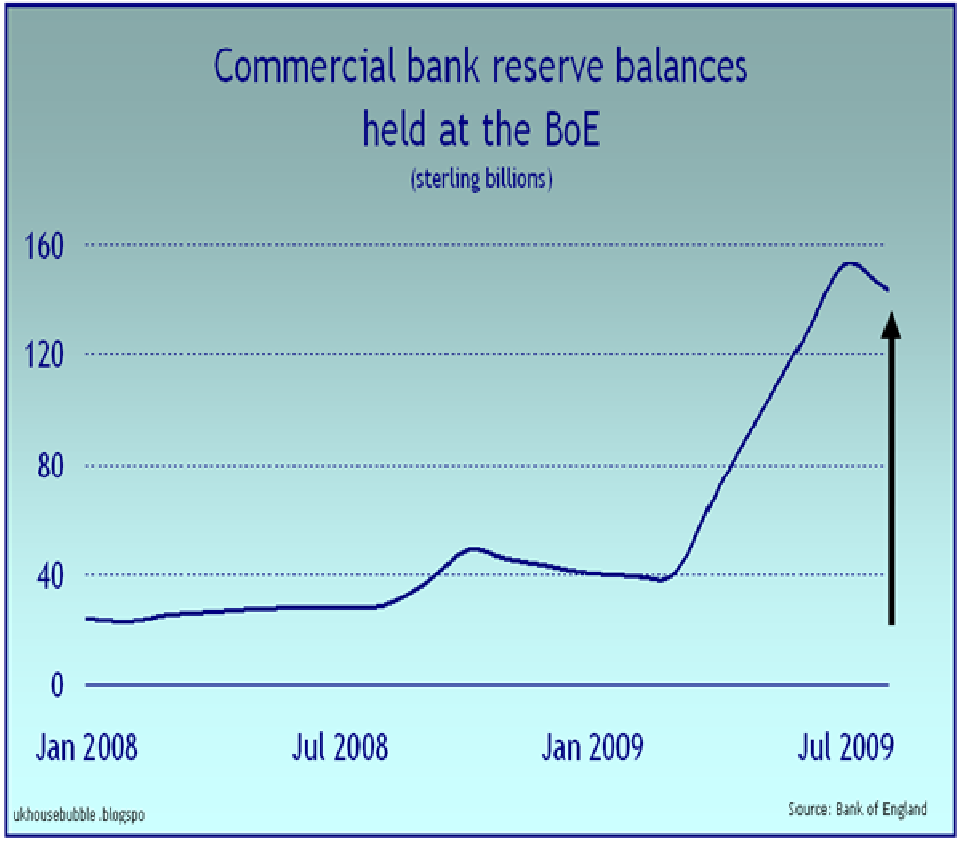




Действия монетарных и государственных властей

- Не менее мощный рост в конце 2008 года показал и баланс BOE, но и здесь основная масса эмитированных денег пока не поступила в систему и размещается на резервных счетах коммерческих банков в ЦБ.





Мировой финансово-экономический кризис

То, что ситуация остаётся плохо предсказуемой, ввиду «необычности» текущей рецессии, видно и из приведённой ниже статистики по американским рецессиям.

Key indicators during post-war US recessions
change from beginning of recession to peak/trough

	Avg ex 2008	Biggest chg ex 2008	(year)	2008
Duration (in quarters)	3.5	5.0	*('74)*	6.0
Real GDP (in %)	-1.6	-3.2	*('57)*	-3.7
Auto & Housing % GDP (in pp)	-0.7	-2.2	*('74)*	-2.0
Consumer durables % GDP (in pp)	-0.3	-0.5	*('80)*	-0.8
Unemployment rate % (in pp)	2.6	4.1	*('74)*	5.2
Fiscal deficit % GDP (in pp)*	-1.2	-3.0	*('74)*	-8.1
Public debt as GDP (in pp)*	1.0	3.3	*('90)*	14.0
Fed funds target % (in pp)	-2.6	-3.3	*('01)*	-4.1
Monetary base (in %)	5.9	9.6	*('74)*	110.2
S&P IG bond spreads (in bps)	20.5	55.7	*('70)*	78.0

Source Barclays Capital

Макроэкономическая ситуация

- Выходившие в сентябре макроэкономические отчёты (в основном за август) по-прежнему носили смешанный характер, но как и в предыдущие месяцы, увеличивался поток позитивных данных от ведущих мировых экономик.
- В США важный индекс потребительского доверия вырос в августе до 54,1 - максимум индекса с октября 2008, но несколько упал в сентябре – до 53,1.
- Неожиданно сильно, на 2,7%, выросли в США августовские розничные продажи.
- Американский индекс производственной активности ISM (PMI) в августе превысил уровень 50 и составил 52,9 (максимум индикатора с августа 2008), что свидетельствует о начале подъёма в производственном секторе.
- Индекс активности в сфере услуг США в августе вырос, но лишь до 48,4%, указывая на продолжение сокращения сектора, но меньшими темпами.
- Данные с американского рынка недвижимости также продолжили показывать признаки стабилизации в отрасли.
- В августе продажи новых домов увеличились на 0,7% к июлю, а число начал новых строительств выросло на 1,5%.
- Цены на односемейные дома, по версии индекса Case-Shiller, показали в июле третий подряд месяц роста цен – на 1,6% после роста на 1,4% в июне.

Макроэкономическая ситуация

- Лучше первоначальной оказалась и вышедшая в сентябре финальная цифра падения ВВП США во втором квартале: -0,7% (в первых двух оценках -1%).
- Американский рынок труда пока остаётся в тяжёлом состоянии, но данные и с этого рынка также показывают ослабление давления кризиса.
- Число потерянных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе в августе составило лишь 216 тыс.– минимум потерь за последние 11 месяцев.
- Падает и число новых обращений американцев за пособием по безработице.
- В то же время сама безработица пока продолжает рост и в августе вышла на новый 26-летний максимум: 9,7%.
- Из других отрицательных данных можно отметить продолжение дефляции и ощутимое падение в августе заказов на товары длительного пользования.
- Что касается Еврозоны, то и здесь усиливался поток позитивных данных.
- Индекс делового климата в Германии (Ifo), считающийся важнейшим индикатором состояния немецкой экономики, показал в августе рост шестой месяц подряд и вышел на уровень годового максимума.
- Индекс активности в сфере услуг Еврозоны (PMI) за сентябрь поднялся выше равновесного уровня 50 впервые с мая 2008 года. Индекс активности в производственной сфере также рос, но достиг пока лишь уровня 49.

Макроэкономическая ситуация

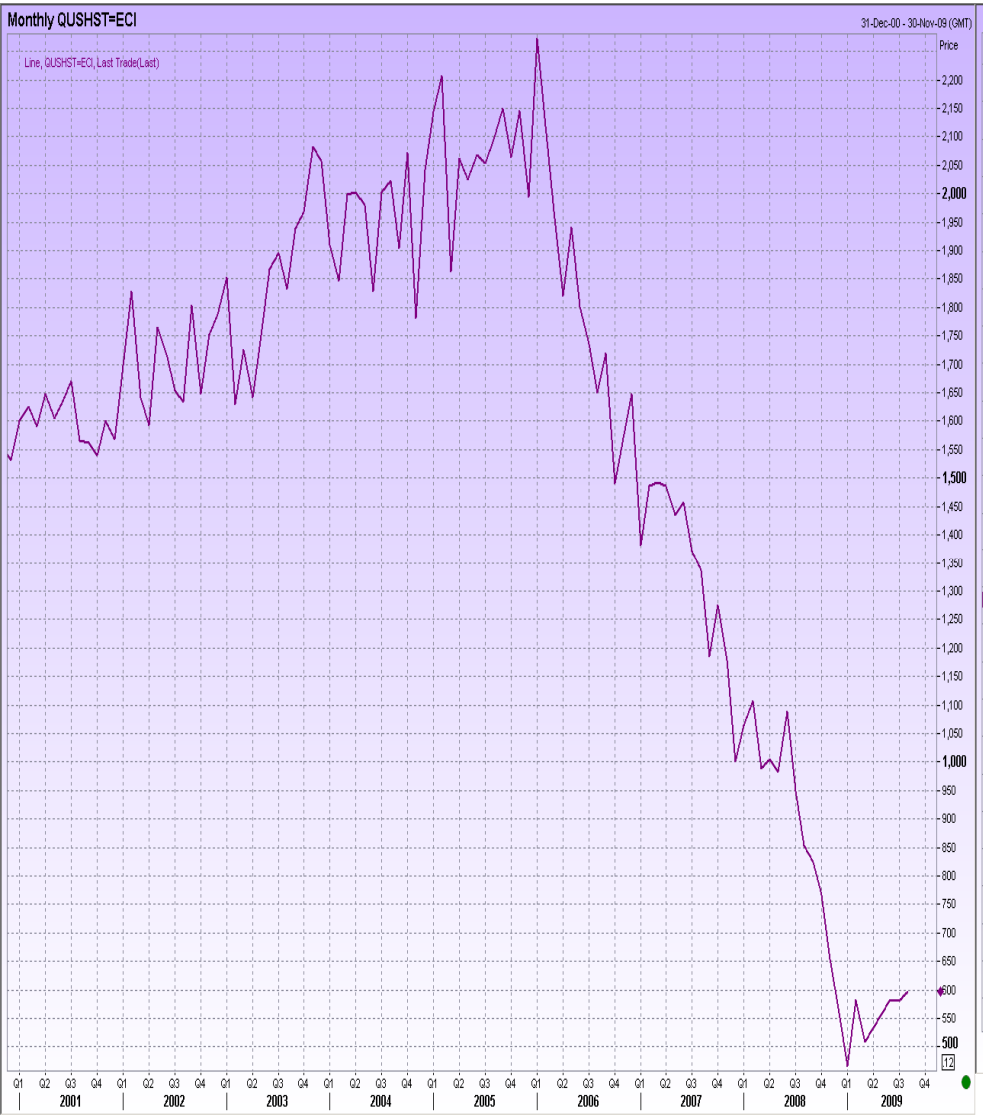
- В то же время безработица в Еврозоне пока продолжает расти, и в августе она вышла на новый 10-летний максимум 9,6%.
- Продолжали активно расти и госдолги ведущих стран мира.
- Согласно опубликованным в сентябре данным, заимствования британской казны только в августе составили рекордные £16 млрд.
- В результате госдолг Великобритании превысил рекордную отметку в £800 млрд, и достиг 58% от ВВП (против 40% на конец 2007 года).
- За время борьбы с кризисом государственный долг Германии вырос на €90 млрд и составляет сейчас €1,6 трлн, или 65% ВВП.
- У США это соотношение составляет сейчас порядка 75%, а у Японии 170%.
- Что касается развивающихся стран, то данные, выходившие в сентябре, здесь также звучали более позитивно.
- Продолжается восстановление темпов роста экономики Китая.
- Выпуск промышленной продукции в августе в стране вырос на 12,3% (к предыдущему году). Это наивысший рост показателя с августа 2008 г.
- Прямые иностранные инвестиции в экономику Китая (FDI) в августе выросли на 7% до USD 7,5 млрд (после падения на 36% в июле).
- Рост российской экономики в августе составил 1,5% по отношению к предыдущему месяцу.

Макроэкономическая ситуация

Графики изменения американских индексов PMI (произв. и непроизв.)

Макроэкономическая ситуация

Графики изменения числа начал строительства и продаж новых домов в США

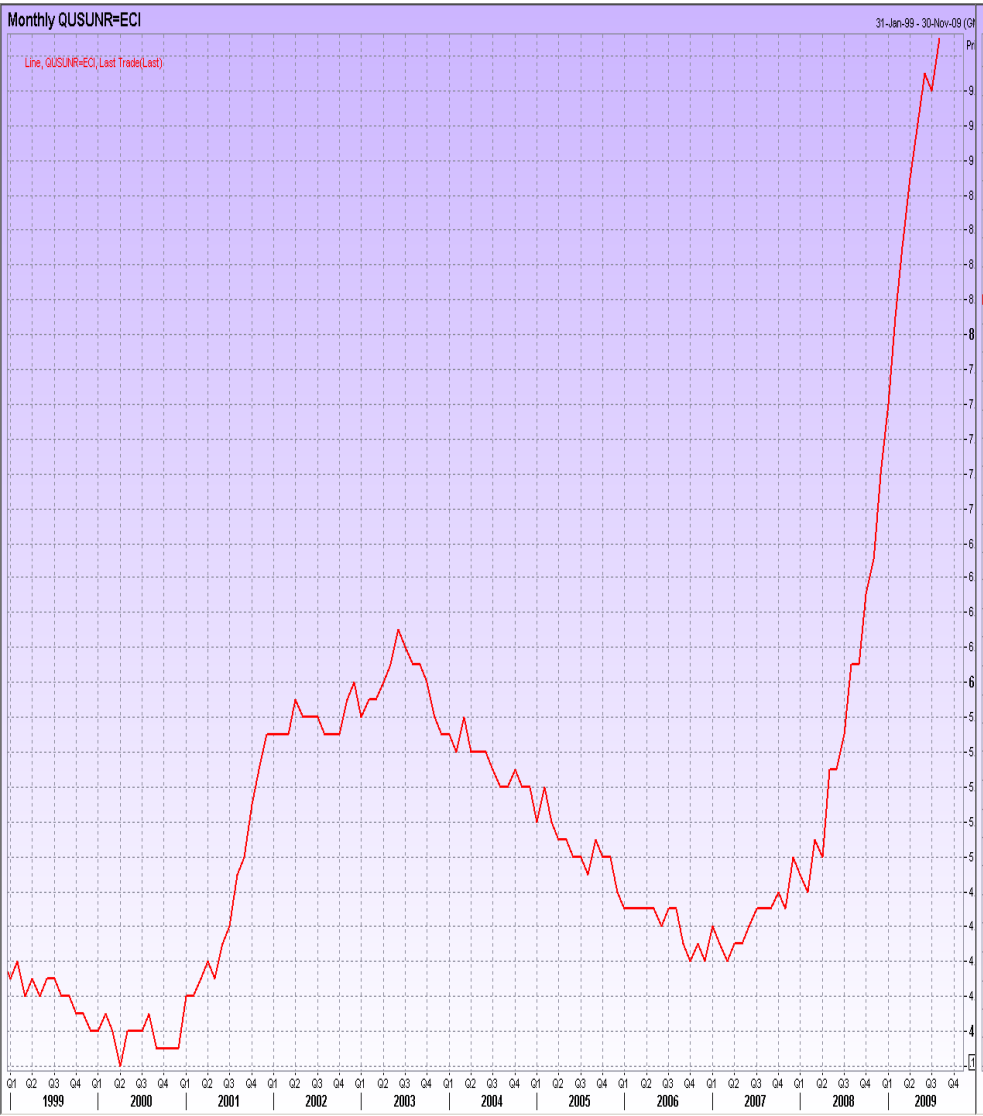


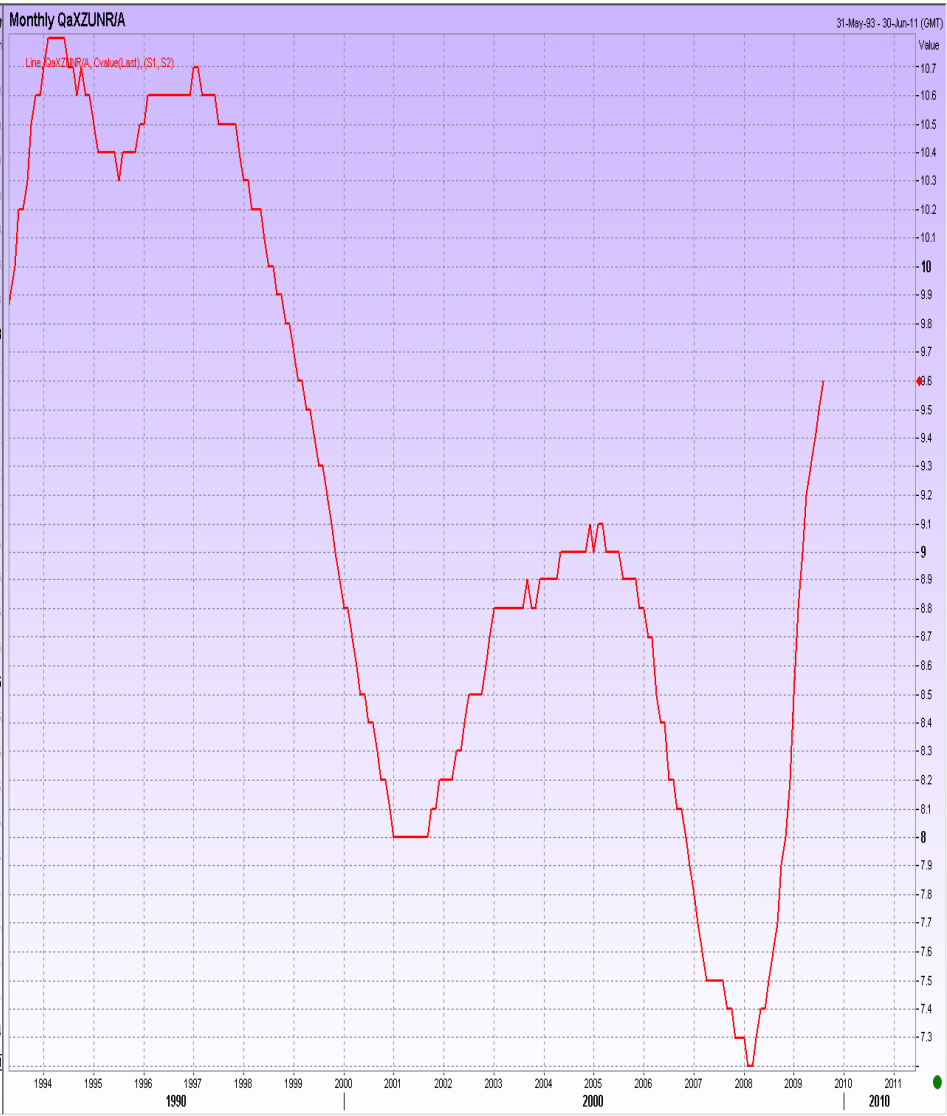
Макроэкономическая ситуация

Графики американских Nonfarm Payrolls и Jobless Claims

Макроэкономическая ситуация

Графики изменения уровня безработицы в Америке и Еврозоне.



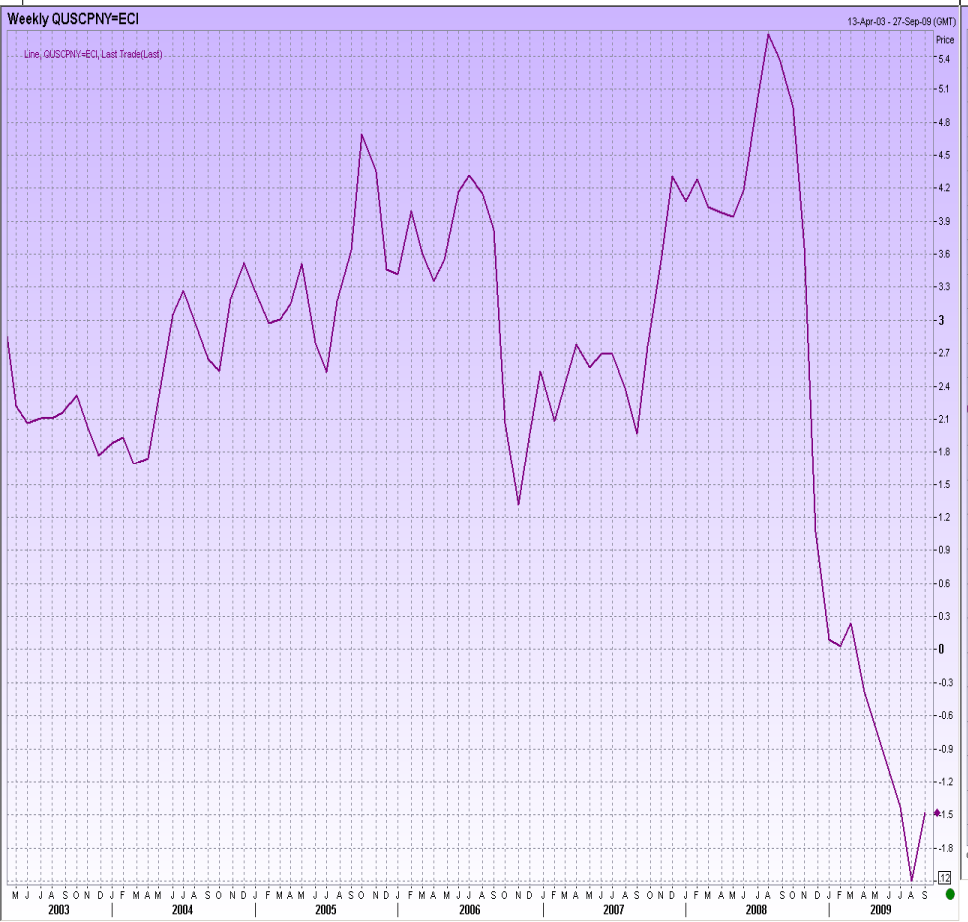


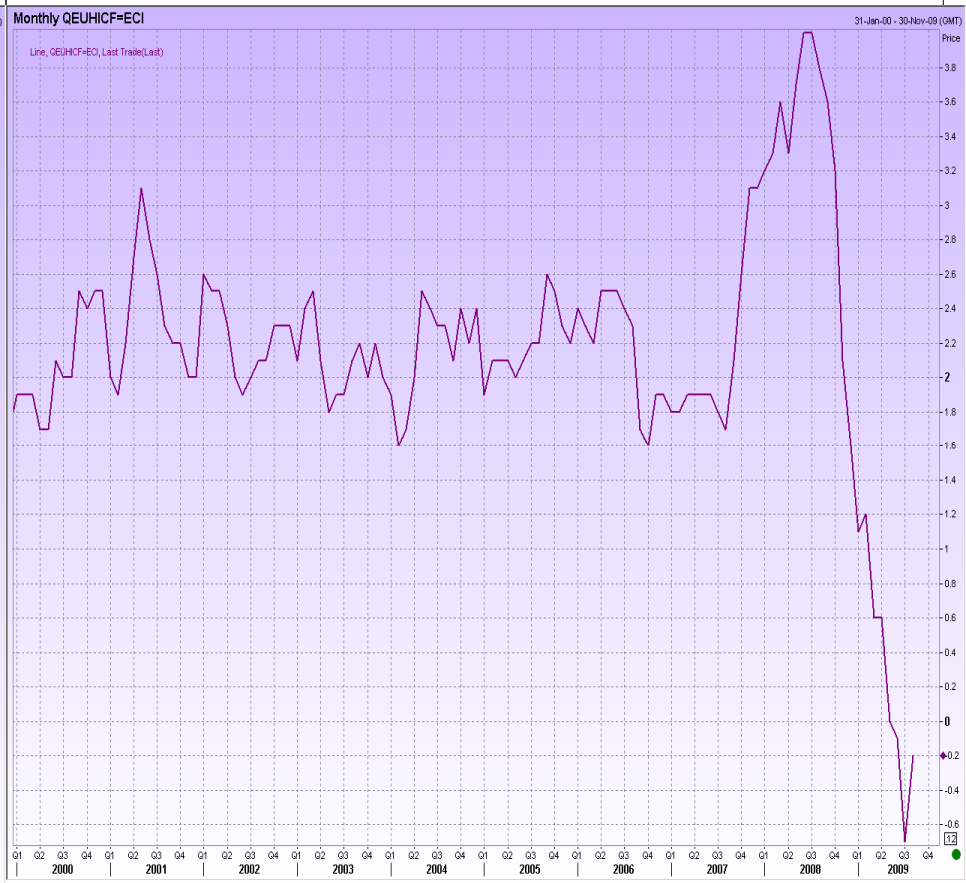
Макроэкономическая ситуация

Графики изменения уровня инфляции в Америке и Еврозоне

В сентябре в Америке наконец наблюдалась инфляция в месячном исчислении +0,4%, но в годовом по-прежнему зафиксирована дефляция -1,5% против -2,1% в августе.

В августе в Еврозоне также сохранилась дефляция в годовом исчислении, но она уменьшилась с -0,7% до -0,2%.





Действия монетарных и государственных властей

- В сентябре мировые политические и монетарные власти продолжали проводить меры по стимулированию экономики и финансовой системы, но при этом всё активнее обсуждался механизм сворачивания антикризисных программ.
- Центральным событием сентября стала уже третья с начала кризиса встреча руководителей ведущих стран мира в формате G20 (85% мирового ВВП).
- На этом саммите было принято решение о переходе к регулярному проведению встреч в таком формате, а клуб G20 фактически был наделён полномочиями «совета директоров» мировой экономики.
- В изменяющейся сейчас архитектуре мира этот форум будет призван отвечать за координацию международного экономического сотрудничества.
- Кроме того при клубе будет создан специальный совет, который будет заниматься разработкой правил наднационального финансового регулирования и надзора.
- Согласно итоговому коммюнике саммита, G20 готов «подвести черту под эпохой безответственности и принять набор политических мер, правил и реформ для обеспечения стабильности глобальной экономики».
- Что касается текущей ситуации, то в итоговом коммюнике подчёркнуто, что мир находится сейчас «в середине критически важного периода перехода от кризиса к экономическому оздоровлению».

Действия монетарных и государственных властей

- Однако пока было решено продолжить меры стимуляции экономик и лишь «готовить стратегии выхода и в подходящее время совместным и скоординированным образом прекратить реализацию беспрецедентных мер, сохранив приверженность финансовой ответственности».
- Кроме того, на саммите страны с большим отрицательным сальдо торгового баланса пообещали сократить его, а страны с положительным сальдо взяли обязательства стимулировать увеличение внутреннего спроса.
- Важным решением G20 стало и наделение Китая, Индии и других быстро развивающихся экономик большим влиянием в МВФ и Всемирном банке за счет увеличения доли голосов в этих международных организациях.
- На прошедших в сентябре заседаниях ведущих ЦБ мира – США, Еврозоны, Англии и Японии – ставки рефинансирования опять были оставлены на прежних кризисных уровнях 0,25%, 1%, 0,5% и 0,1%.
- При этом ФРС заявила, что процентные ставки будут оставаться на низком уровне в течение длительного времени и объявила о намерении продлить сроки действия программы по покупке ипотечных ценных бумаг на сумму $1,25 трлн до 2010 года.
- Банк Англии на заседании объявил о решении дополнительно купить активы для поддержки британской экономике на £175 млрд ($290 млрд).

Мировой рынок акций

- В сентябре на мировом рынке акций в основном господствовали позитивные настроения и почти все отслеживаемые нами индексы закрыли месяц с хорошим плюсом.
- Исключением стал индекс японского рынка N225, закрывший месяц с потерями порядка 3,5%.
- Индекс мирового рынка акций MSCI World вырос за сентябрь почти на 4% и рост индекса с начала года составил уже 22,5% (-42% в 2008 году).
- Индекс развивающегося рынка MSCI EM закрыл месяц ростом почти на 9%, и его рост с начала года составил 61%, против падения в 2008 на 54,5%.
- Лидером роста среди отслеживаемых нами индексов развитых рынков стал американский NASDAQ, выросший более чем на 5%.
- Лидерами роста среди отслеживаемых нами развивающихся рынков в сентябре стали российский и украинский рынки, выросшие почти на 18%.
- Наихудшую динамику среди развивающихся рынков в сентябре, как и в августе, показал китайский рынок, чей индекс SSEC вырос всего на 4%.
- Лидерство роста в 2009 году среди отслеживаемых нами рынков удалось сохранить российским акциям, чей основной индекс RTS с начала года уже почти удвоился вслед за падением в 2008 на 72% (однако рост 2009 на 98% пока не компенсировал падения 2008).

Мировой рынок акций

Биржевой индекс	P/E(Bloomberg)	За 2003-2007	За 2008	За январь 2009	За февраль 2009	Весна 2009	За июнь	За июль	За август	за сентябрь	С начала 2010
DJI (США)	14	59.0%	-33.8%	-8.8%	-11.7%	20.3%	-0.6%	8.6%	3.5%	2.3%	10.7%
S&P 500 (США)	20	66.9%	-38.5%	-8.5%	-11.0%	25.0%	0.0%	7.4%	3.3%	3.6%	17.1%
Nasdaq Comp.(США)	34.1	98.6%	-40.5%	-6.4%	-6.6%	26.6%	5.2%	7.8%	1.6%	5.1%	33.9%
GDAX (Германия)	46	178.9%	-40.4%	-9.8%	-11.4%	28.5%	-2.7%	10.9%	2.5%	3.9%	18.0%
N225(Япония)	-	78.4%	-42.1%	-9.8%	-5.3%	25.8%	4.6%	4.0%	1.3%	-3.4%	14.4%
FTSE (Англия)	88 ?	61.5%	-31.0%	-5.5%	-7.7%	15.4%	-3.8%	8.4%	6.5%	4.6%	16.8%
CAC (Франция)	14.8	83.2%	-42.7%	-7.6%	-9.1%	21.3%	-4.2%	9.1%	6.6%	3.9%	17.9%
RTS (Россия)	14.4	537.9%	-72.4%	-15.3%	1.9%	99.4%	-9.2%	3.0%	4.8%	17.6%	98.4%
SSEC (Китай)	30.8	287.4%	-65.4%	9.3%	4.6%	26.4%	12.4%	15.3%	-21.8%	4.2%	52.6%
SENSEX (Индия)	20.4	500.7%	-52.4%	-2.3%	-5.6%	64.5%	-0.9%	8.1%	0.0%	9.3%	77.5%
Bovespa (Бразилия)	21.3	467.0%	-41.2%	4.7%	-2.8%	39.3%	-3.3%	6.4%	3.1%	8.9%	63.8%
PFTS (Украина)	171 ?	1946.4%	-74.4%	-9.0%	-23.0%	107.6%	-6.2%	2.7%	11.1%	17.9%	83.7%
KASE (Казахстан)	-	1754.3%	-62.1%	-36.7%	0.8%	84.5%	-7.6%	11.5%	16.9%	8.5%	53.9%
MSCI WD	-	100.6%	-42.1%	-8.8%	-10.5%	29.2%	-0.6%	8.4%	3.8%	3.9%	22.5%
MSCI EM	-	326.6%	-54.5%	-6.5%	-5.8%	54.9%	-1.2%	10.5%	-0.6%	8.9%	61.2%

Мировой рынок акций

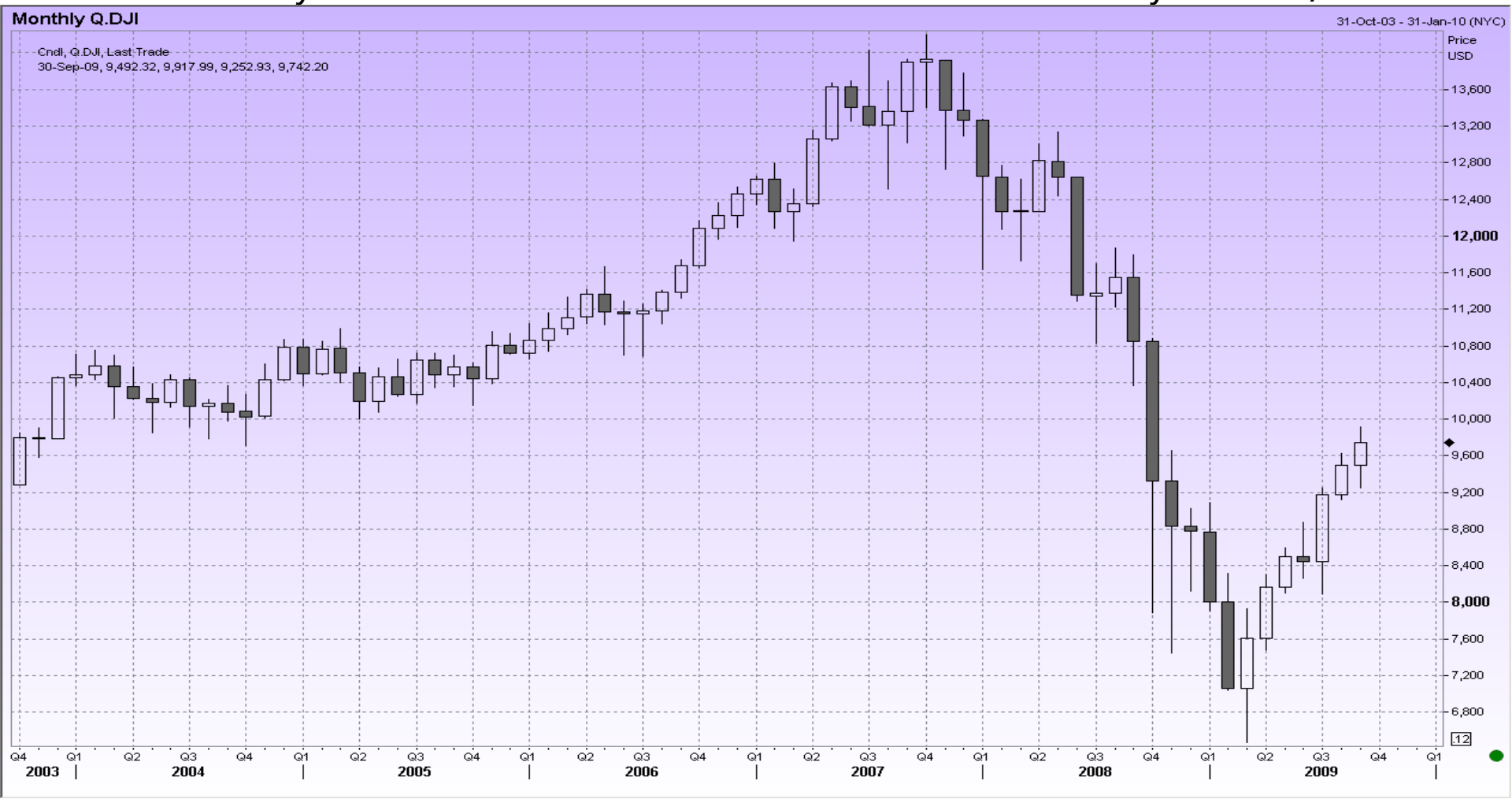
Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс мирового рынка акций MSCI World повторил в сентябре августовский рост, поднявшись на 3,9%. В результате рост индекса с начала 2009 года составил 22,5% против падения в 2008 году на 42%.

Мировой рынок акций

Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM показал в сентябре мощный рост на 9% после падения в августе на 0,6%. В результате рост индекса с начала года составляет 60%, но это пока компенсировало лишь половину падения 2008 - на 54,5%.

Мировой рынок акций

Американский индекс голубых фишек DJI закрыл сентябрь скромным ростом на 2,3%. В результате рост индекса с начала года составил уже почти 11%. Однако это существенно меньше падения индекса в 2008 году - на 33,8%.

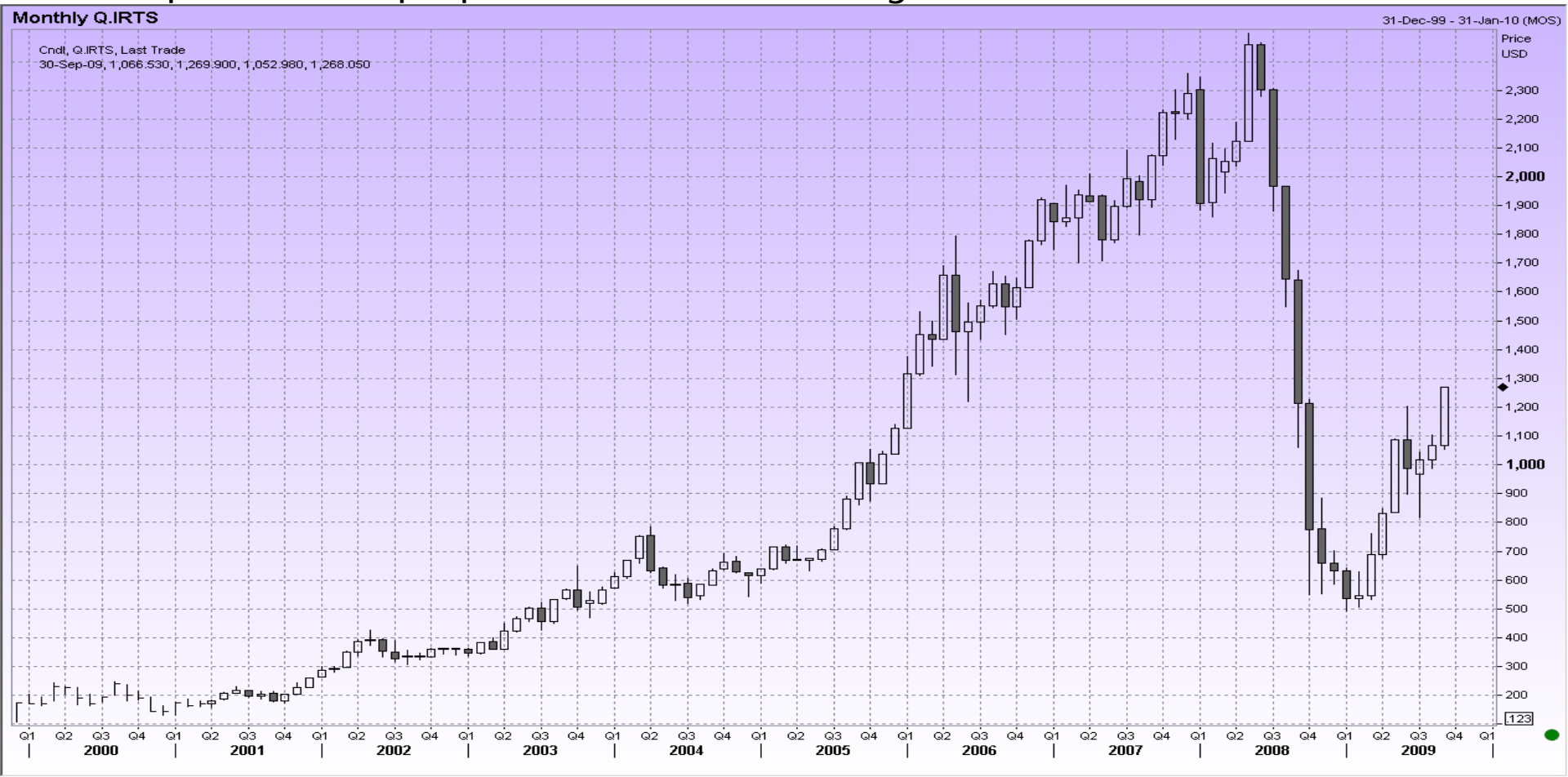


Мировой рынок акций

Лидером роста среди индексов развитых рынков в сентябре стал американский NASDAQ, выросший на 5,1%. Рост индекса с начала года также является максимальным среди индексов развитых рынков и составляет почти 40%. В 2008 индекс показал падение на те же 40% (что в пунктах почти вдвое больше).

Мировой рынок акций

Лидером роста среди отслеживаемых нами индексов в сентябре стал российский RTS, выросший на 17,6. Это позволило индексу показать и максимальный с начала текущего года рост – на 98,5%. Однако это привело и к существенному росту текущего P/E индекса, который достиг в сентябре уровня 14 (против 3,5 в феврале, данные Bloomberg).



Мировой рынок акций

- Результаты сентябрьских торгов показали, что на мировом рынке акций по-прежнему продолжает господствовать позитивный sentiment и мощное падение китайского рынка в августе не смогло переломить этих настроений.
- Можно констатировать, что предпринимаемые мировыми властями шаги по стимулированию финансовой системы и экономики имели успех хотя бы потому, что они вернули оптимизм на финансовые рынки.
- Позитивным для рынка акций и облигаций можно считать и рост мировой денежной массы, что может способствовать притоку средств на эти рынки.
- Однако, несмотря на все эти факторы, риск дестабилизации на финансовых рынках, в том числе на рынке акций, остается значительным.
- Иными словами, сохраняются большие риски возникновения новых кризисных явлений в мировой финансово-экономической системе, которые могут инициировать новый всплеск продаж на рынке акций.
- Соответственно, мы по-прежнему считаем, что следует отдавать предпочтение краткосрочным спекулятивным вхождениям в этот рынок.
- Более оптимистично настроенные инвесторы могут входить в рынок и на долгосрочную перспективу, покупая акции «крепких» компаний, в том числе стабильно выплачивающих дивиденды с Div. Yield 3%-4%.

Мировой рынок облигаций

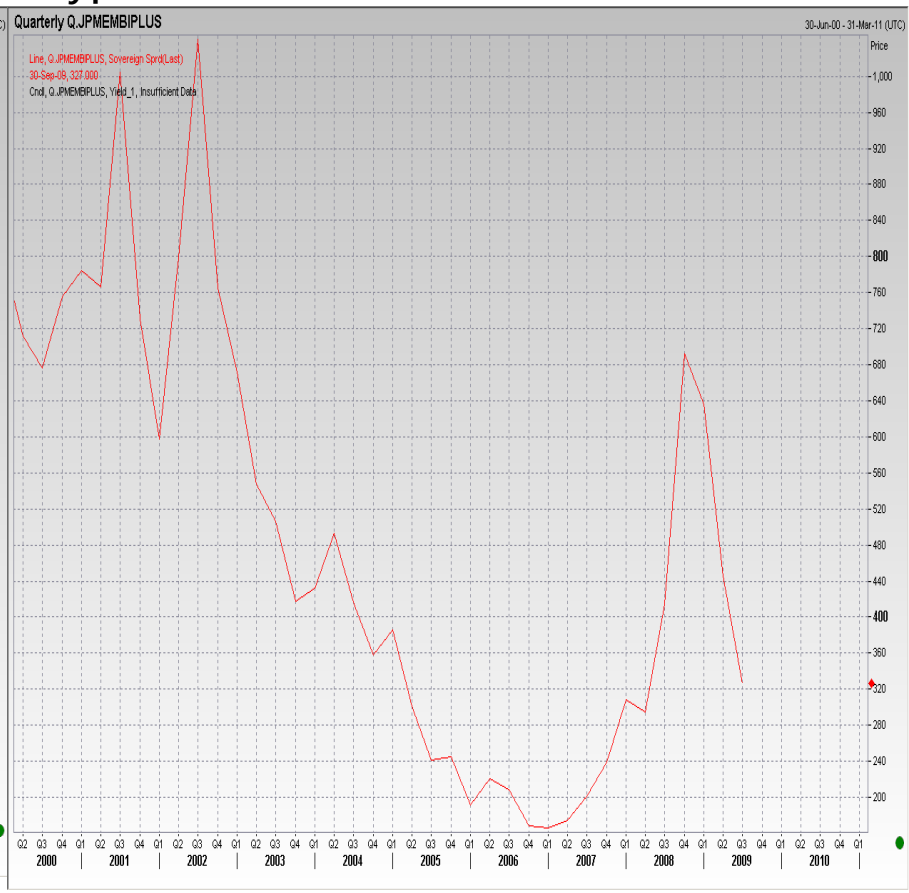
- В сентябре на мировом рынке облигаций наблюдался довольно сильный всплеск позитивных настроений.
- Индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ вырос в прошлом месяце на 4,9% после более скромного роста на 1,9% в августе и среднего роста в предыдущие 5 месяцев на 3,5%.
- За сентябрь EMBI+ сократил свой спред к американским treasures ещё на 52 б.п. и он составил 337 б.п.
- Рост в отдельных национальных секторах госбумаг был очень значительным.
- Лидерами роста стали стали бумаги Аргентины и Ямайки, прибавившие в весе 19,5% и 14,7% соответственно.
- Зато один из лидеров августовского роста – украинские бумаги – стали единственными бумагами индекса показавшими падение - на 2,6%.
- В сентябре, в отличие от обычной практики, корпоративные бумаги развивающихся стран росли слабее государственных и их индекс CEMBI вырос за месяц лишь на 3,7%, сократив спред ещё на 41 б.п. до 392 б.п.
- При этом лидером роста и здесь стали бумаги Казахстана и Венесуэлы, выросшие на 14,6% и 12,2% соответственно.
- Напомним, что бумаги этих стран были среди лидеров роста и предыдущих месяцев.

Мировой рынок облигаций

- Российский индекс корпоративных долгов RUBI показал в сентябре рост выше CEMBI - на 4,7%, сократив спред на 73 б.п. до 485 б.п.
- Что касается бондов развитых стран, то в сентябре здесь величина движений была не очень незначительной.
- Американские длинные бумаги показали в сентябре преимущественный рост и доходность по 30-летним бондам упала за месяц с 4,2% до 4,1%.
- 10-летние американские госбумаги также росли в сентябре, и по результатам месячных торгов доходности по ним опустились с 3,4% до 3,35%.
- Что касается немецких бундов, то они начали месяц с ощутимого падения цен, но смогли отыграть его к концу месяца.
- В результате доходность по 30-летним бумагам осталась вблизи уровня августа - 3,95%, а доходность по 10-летним немецким госбумагам незначительно поднялась с 3,2% до 3,25%.
- Таким образом, ситуация на мировом рынке облигаций продолжает стабилизироваться и спреды по бумагам развивающегося рынка продолжают двигаться к докризисным уровням.

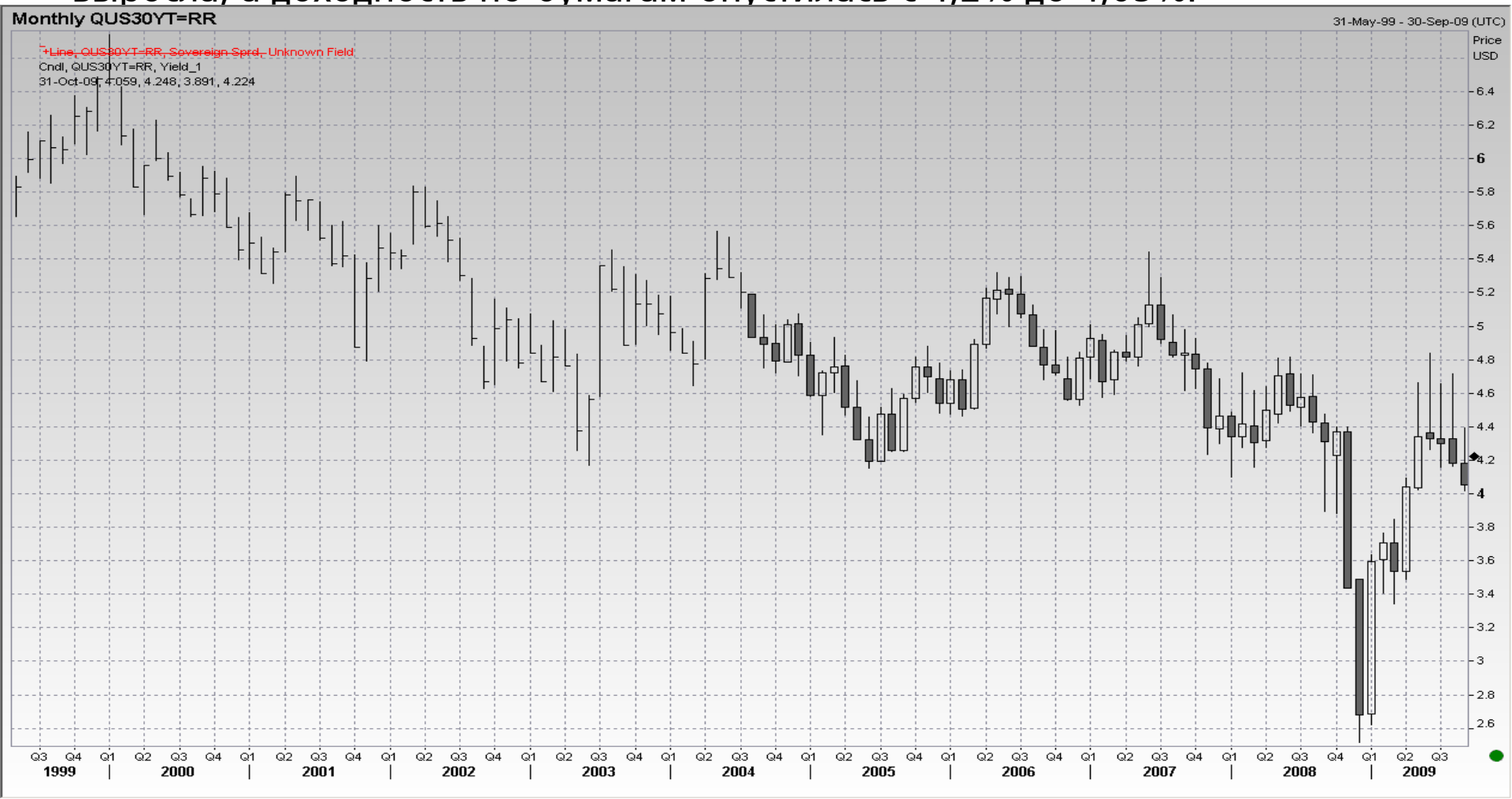
Мировой рынок облигаций

Индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ в сентябре вырос ещё на 4,9%. Однако спред по индексу пока не вернулся к докризисным уровням, оставаясь пока примерно на 150 б.п. выше уровней 2007 года.



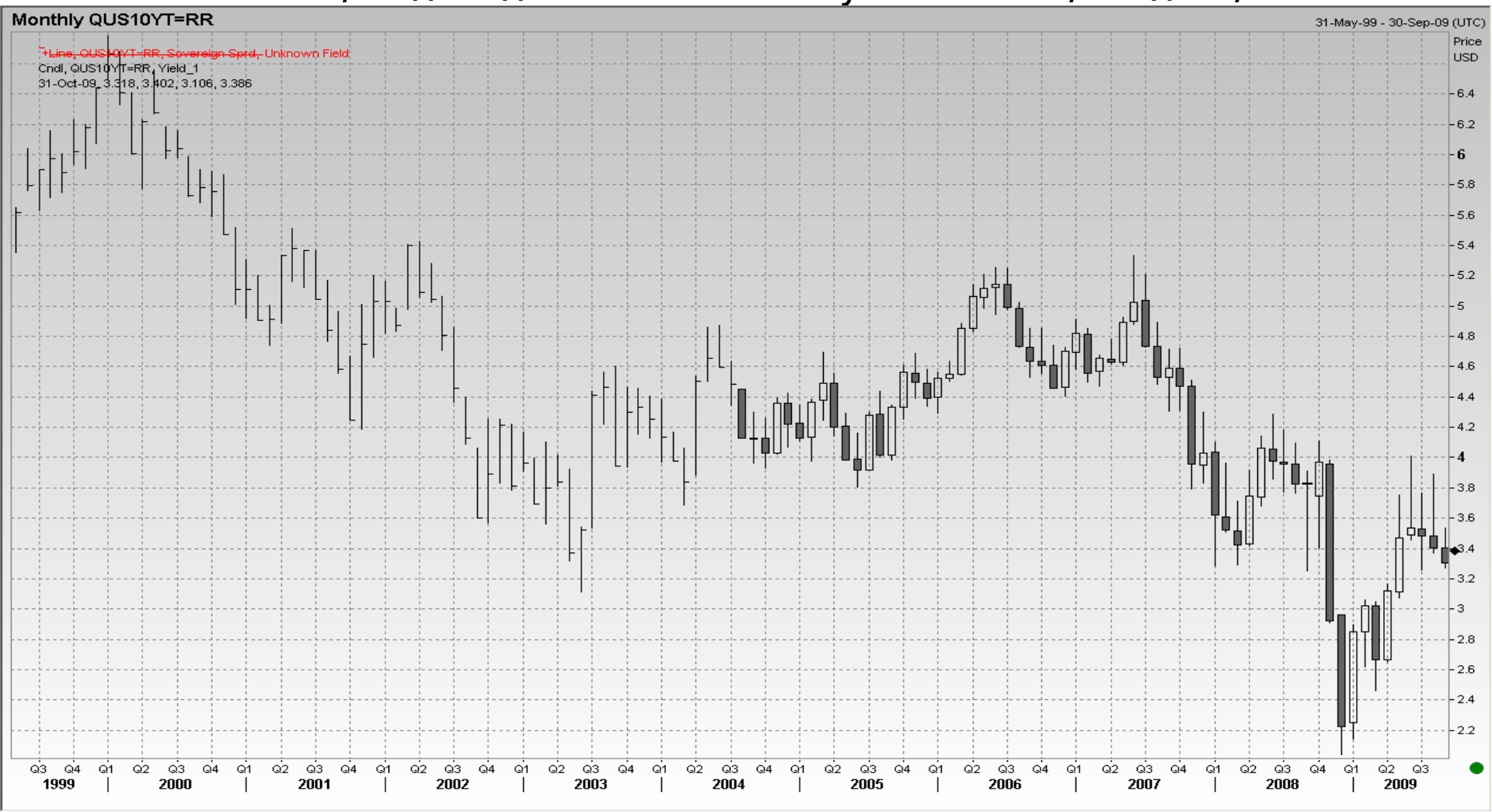
Мировой рынок облигаций

В августе 30-летние американские бонды торговались в относительно нешироком коридоре, и по результатам месяца цена бумаг несколько выросла, а доходность по бумагам опустилась с 4,2% до 4,05%.



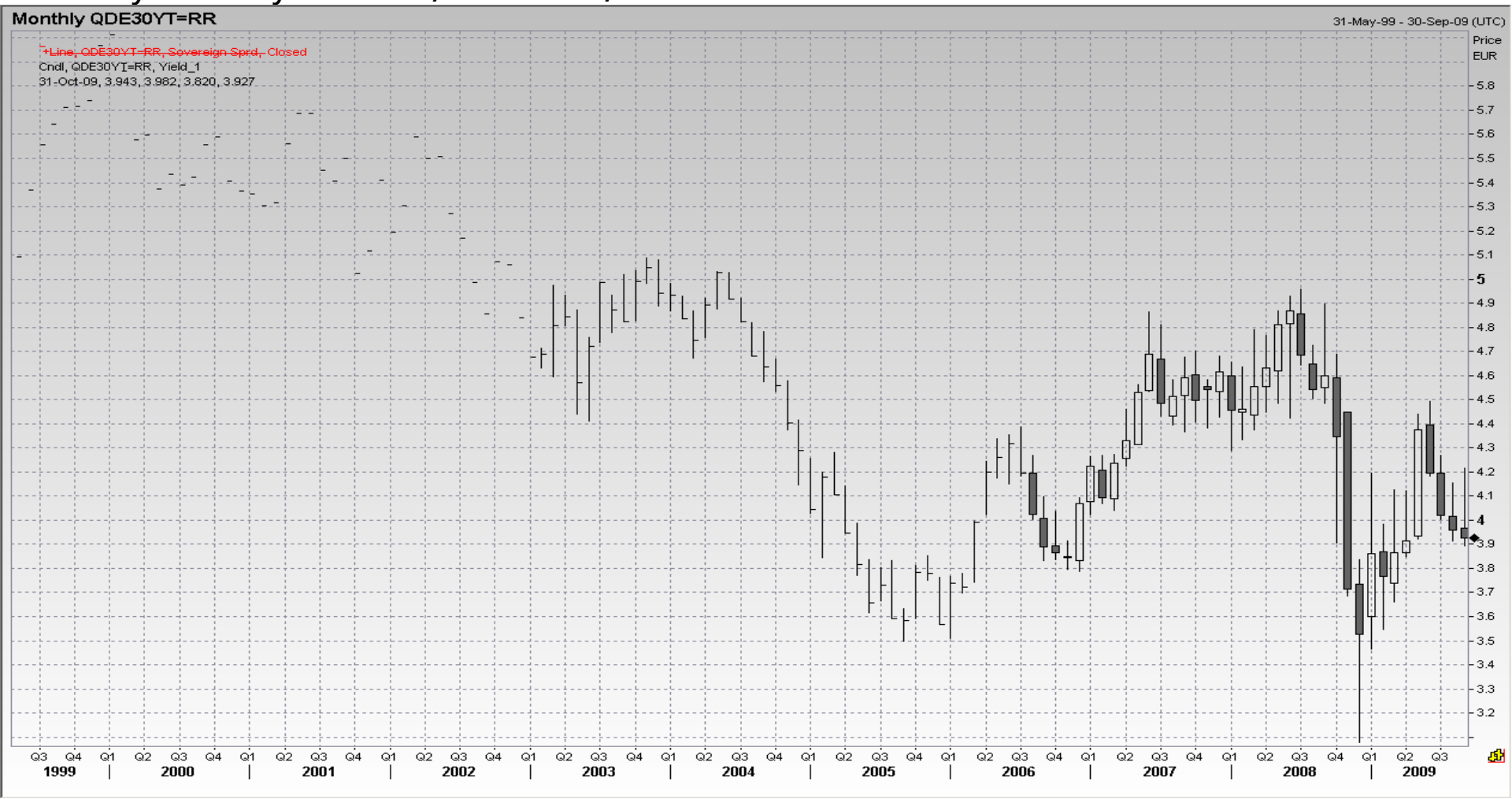
Мировой рынок облигаций

10-летние американские госбумаги также закрыли месяц небольшим повышением, и доходность по ним опустилась с 3,4% до 3,3%.



Мировой рынок облигаций

Цена на 30-летние немецкие бунды также показала небольшой рост в сентябре (это уже четвёртый подряд месяц роста бумаг), и доходность по бумагам упала с 3,97% до 3,93%.

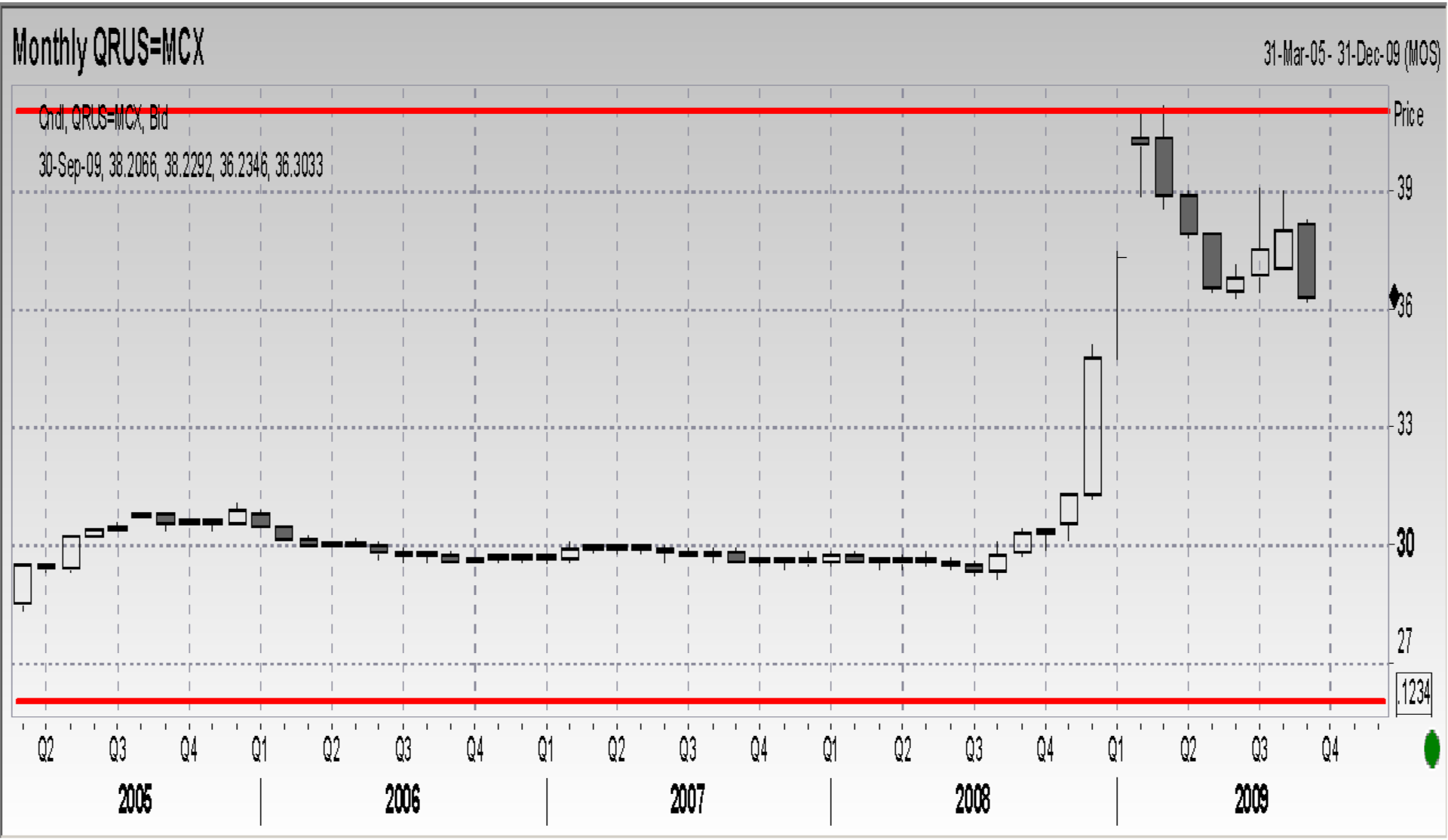


Мировой валютный рынок

- В сентябре торги на валютном рынке, как и все последние месяцы, проходили относительно спокойно.
- В прошедшем месяце по-прежнему не наблюдалось серьезных ослаблений курсов развивающихся валют по отношению к развитым валютам, ввиду ослабления давления кризиса на этот рынок.
- Российский рубль в сентябре, наоборот, показал рост к развитым валютам, прибавив в весе почти 6% к доллару и почти 5% к корзине доллар-евро.
- Торги на рынке ведущих мировых валют в сентябре прошли под знаком общего ослабления доллара к остальным ведущим мировым валютам.
- Долларовый индекс закрыл месячные торги с потерей 2,5% своего веса.
- Наиболее существенное падение в сентябре доллар испытал к японской валюте, потеряв за месяц более 4% в цене конвертации.
- Падение доллара к основному своему противнику – евро – за месяц составило почти 2%.
- Что касается ослабления доллара с марта по сентябрь 2009 года с 1,25 EUR/USD до 1,48 EUR/USD, то пока оно выглядит как естественная коррекция роста доллара в июле-октябре 2008 года с 1,6 EUR/USD до 1,25 EUR/USD.
- Соответственно, наш долгосрочный прогноза по рынку евро/доллар пока остаётся в силе – тенденция роста доллара возобновится, и в течение 2-3 лет цена пары может приблизиться к уровню паритета (1EUR =1USD).

Мировой валютный рынок

График движения рубля к корзине евро-доллар. Месячные бары.



Мировой валютный рынок

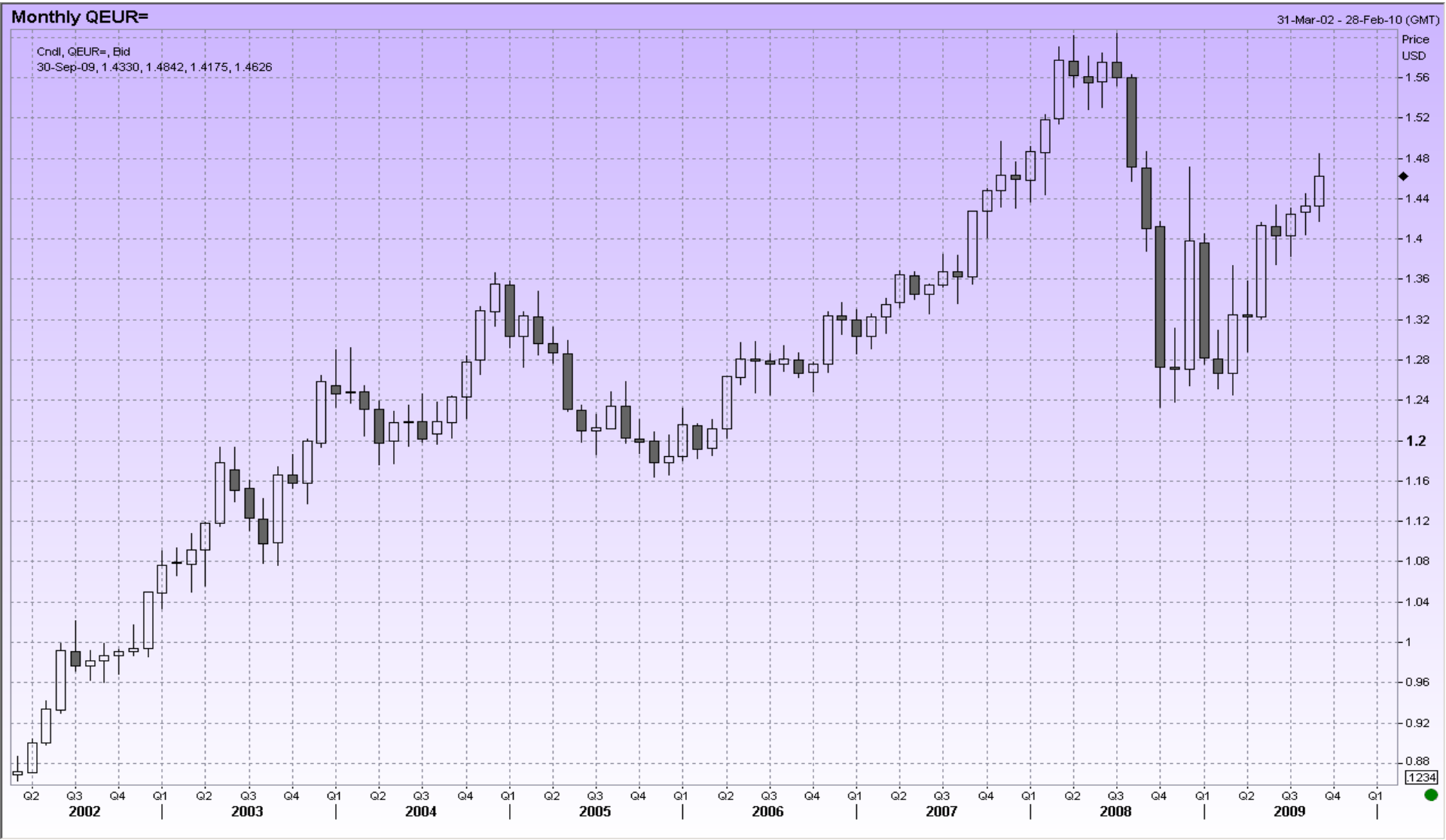
График движения долларового индекса. Месячные бары.

Мировой валютный рынок

График движения японской иены к доллару. Месячные бары.

Мировой валютный рынок

График движения евро к доллару. Месячные бары.



- Данный обзор предназначен для использования исключительно в информационных целях и не может расцениваться как инвестиционная рекомендация, инвестиционное исследование или консультация по инвестициям. Автором обзора является IPAS „AB.LV Asset Management" (юр.адрес: ул. Элизабетес, д.23, г.Рига). Упомянутая в данном обзоре информация получена из источников, которые на финансовых рынках считаются надежными, однако, IPAS „AB.LV Asset Management" не несет ответственности за точность и полноту полученной и предоставленной информации.
- В любой инвестиционной сделке каждому необходимо полностью основываться на собственном опыте, решениях, оценке своего финансового состояния и рисков. Данные о доходности финансовых инструментов ни в коем случае не являются показателем или гарантией такой доходности в будущем. IPAS „AB.LV Asset Management" не несет ответственности за какие-либо убытки, которые возникли в результате использования данного обзора для собственных инвестиционных сделок.
- При составлении данного обзора по рынкам и отдельным финансовым инструментам были использованы методы технического, фундаментального и экспертного анализа. Под экспертным анализом понимается методика, базирующаяся на основе экспертных оценок – оценок ситуации опирающихся на многолетний опыт и интуицию автора обзора.
- Упомянутые в данном обзоре факты и мнения отображают состояние и ситуацию на момент подготовки обзора. Автор обзора не будет сообщать об изменениях ситуации и мнения указанного в обзоре.
- Упомянутые в обзоре эмитенты не ознакомлены с содержанием обзора.
- Информация о рисках, связанных с инвестиционными сделками, находится по адресу http://www.ab.lv/ru/private/investments/brokerage/risk/