



События 2007 и взгляд на перспективы 2008 года

Начало 2007 года характеризовалось относительной стабильностью, в которой продолжилось падение доллара США к ведущим мировым валютам (Таблица 1, 2, Рис. 1.). Это было связано с рядом причин. Получил дальнейшее развитие и обострился кризис субстандартного ипотечного кредитования в США, продолжился рост внешнеторгового дефицита США. Политика ФРС, все менее соответствует интересам стран Персидского залива, которые рассматривают возможность отказа от привязки к доллару. Увеличившийся спрос на нефть и продовольствие со стороны развивающихся Китая, Индии, России, привел к значительному глобальному росту цен, усилив инфляционные процессы, как в развитых странах, так и положил начало инфляционным ожиданиям в стремительно развивающемся Китае. Развивающиеся рынки на данный момент являются источником потоков капитала, а не только местом назначения прямых иностранных инвестиций из западных стран. Это представляет собой водораздел баланса мировой экономической мощи, в котором все большую долю составляют страны с формирующимися экономиками. Рост развивающихся рынков, возможно, также способствовал снижению спроса на доллар. В ближайшее время наиболее важной категорией инвесторов, как ожидается, станут растущие государственные инвестиционные фонды. Китайские и российские государственные фонды продолжили диверсификацию резервов за счет других ведущих мировых валют. Высокие цены на нефть и резкий рост национальной экономики России значительно укрепили уверенность правительства страны в собственных силах, а агрессивная внешняя политика возвращает мощного рыночного игрока. Диверсификация пронеслась также по государственным фондам стран Ближнего Востока и других стран с крупными валютными резервами. Государственные фонды превратились в могущественные двигатели стоимости рискованных активов. При наличии бросовой цены, гос. фонды проявляют особую активность в работе с финансовыми институтами в развитом мире, что определенно является для них стратегически важным. Возможно, это начало долгосрочного тренда роли гос. Фондов на глобальном рынке, гос. фонды образуют новую наиболее влиятельную категорию глобальных инвесторов, следующим членом которой, вероятно, станет Япония.

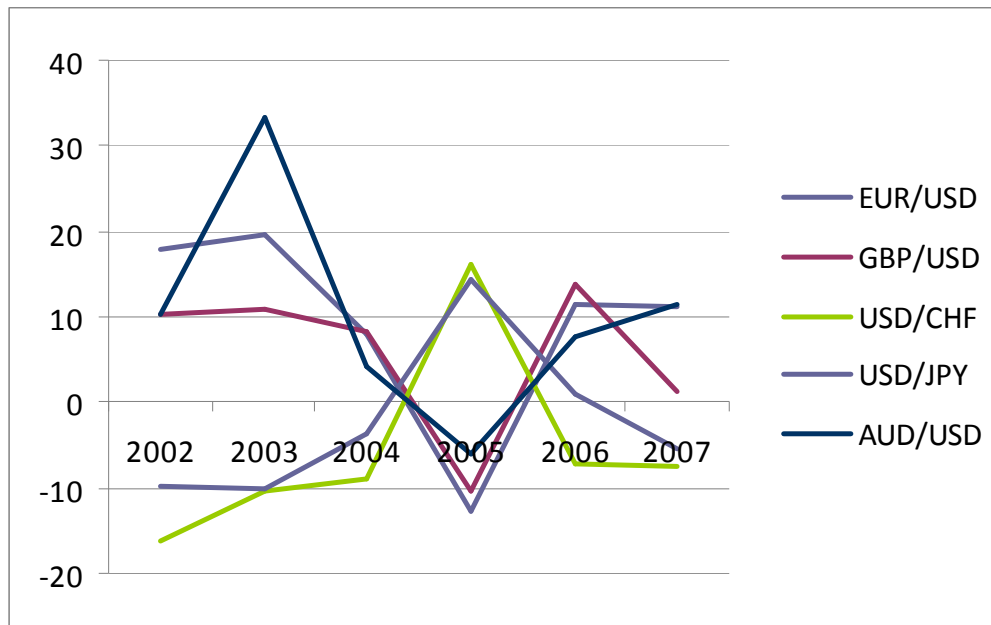
Таблица 1

	EUR/USD	GBP/USD	USD/CHF	USD/JPY	AUD/USD
2001	0.8891	1.4526	1.6578	131.64	0.5093
2002	1.0477	1.6024	1.3872	118.73	0.5610
2003	1.2545	1.7769	1.2424	106.91	0.7483
2004	1.3558	1.9241	1.1321	103.10	0.7786
2005	1.1844	1.7217	1.3138	117.87	0.7320
2006	1.3200	1.9592	1.2186	119.03	0.7891
2007	1.4668	1.9839	1.1266	112.49	0.8806

Таблица 2

Изменение курсов основных валютных пар на годичной основе, процентов

	EUR/USD	GBP/USD	USD/CHF	USD/JPY	AUD/USD
2001	17.84	10.31	-16.32	-9.81	10.15
2002	19.74	10.89	-10.44	-9.96	33.39
2003	8.07	8.28	-8.88	-3.56	4.05
2004	-12.64	-10.52	16.05	14.33	-5.99
2005	11.45	13.79	-7.25	0.98	7.80
2006	11.12	1.26	-7.55	-5.49	11.60
2007	17.84	10.31	-16.32	-9.81	10.15


Рис.1. Изменение курсов основных валютных пар, процентов

В 2007 году на мировых рынках росло и проявилось осознание ослабления кредитной дисциплины, что в итоге отразилось в сокращении вторичного рынка для части структурированных кредитных продуктов и неопределенности в отношении возможного возникновения потенциальных убытков и их размера. После апреля 2007 года стали возникать нарушения в работе денежных рынков, для ряда финансовых учреждений усложнилось финансирование, обусловленное отказом некоторых контрагентов предоставить кредиты учреждениям, держателям низкокачественных, неликвидных активов. Усугубляющим фактором, возможно, стала схожесть методов управления рисками, наличие общих инвесторов и сходных позиций. В результате, когда многие участники рынка попытались одновременно закрыть сходные позиции, резко увеличилась волатильность и риски и одновременно резко снизилась ликвидность. Еще одним усугубляющим фактором, возможно, стал длительный период необычно низкой волатильности на глобальном рынке. Надбавки за риск на многих рынках до последних событий снизились до самых низких за все время

уровней, поскольку все большее число инвесторов делало ставку на сохранение благоприятных, характеризующихся низкой волатильностью условий. Турбулентность значительно увеличилась после июля 2007 года (Рис.2. – Рис.6.). Нарушения работы финансовых рынков потребовали вливаний ликвидности со стороны центральных банков, в целях содействия нормального их функционирования. Основной причиной существующих нарушений стали дисбалансы в финансировании, выразившиеся в том, что среднесрочные, неликвидные и сложные для оценки активы финансировались за счет чрезвычайно краткосрочных ценных бумаг денежного рынка. Ненадежность такой стратегии в сочетании со сложностью и рыночной неликвидностью структурированных продуктов привела к нарушениям на базовых финансовых рынках. Это повлекло за собой ухудшение финансовых условий, способное привести к негативным последствиям для ведущих экономик. Возникла также обеспокоенность манипуляциями балансовыми отчетами со стороны банков и теневого банковского сектора, что увеличило кредитный цикл и до сих пор приводит к затягиванию сокращения дебиторской задолженности. После окончания всего этого процесса начнется лавинообразный обратный процесс, что через время, вероятно, вновь вернет на рынок фактор неопределенности и высокой волатильности.

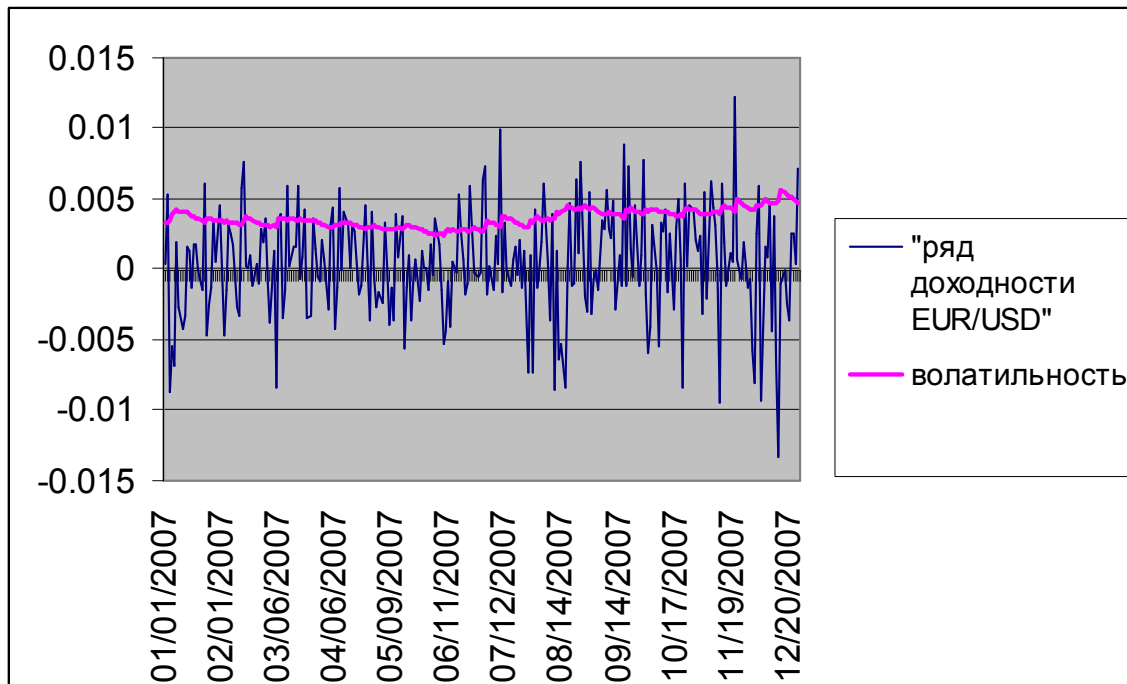


Рис. 2. График волатильности валютной пары EUR/USD. Последние 3 года (2005-2007) наблюдается уменьшение волатильности, после июля 2007 волатильность увеличилась.

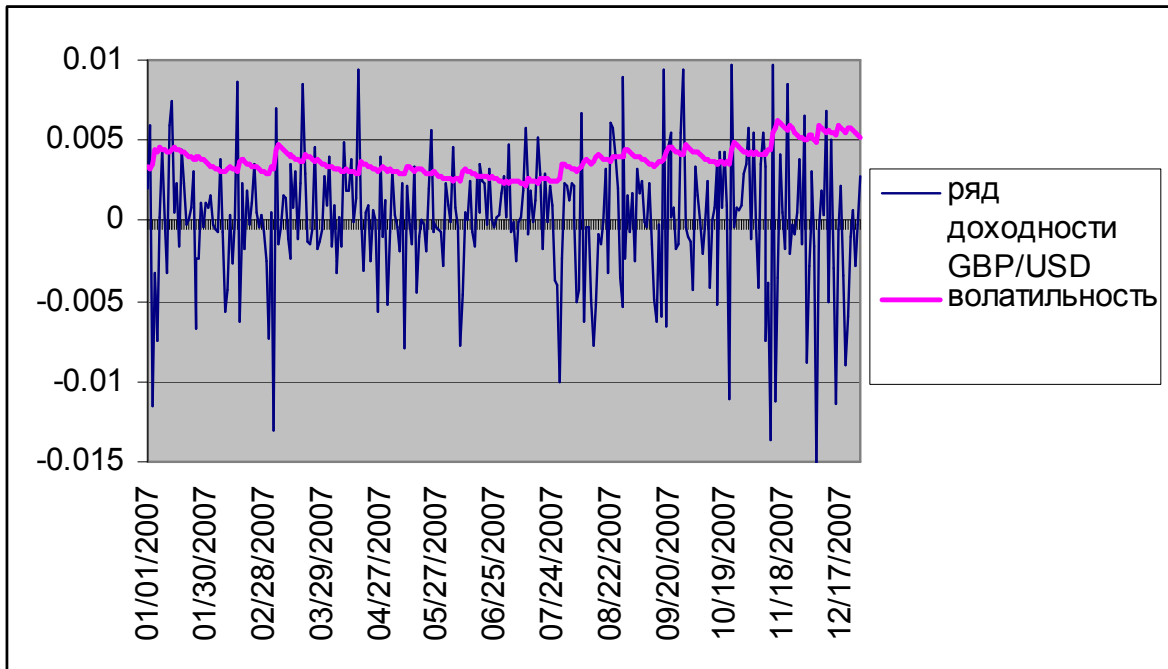


Рис. 3. График волатильности валютной пары GBP/USD. Во второй половине 2007 волатильность увеличилась.

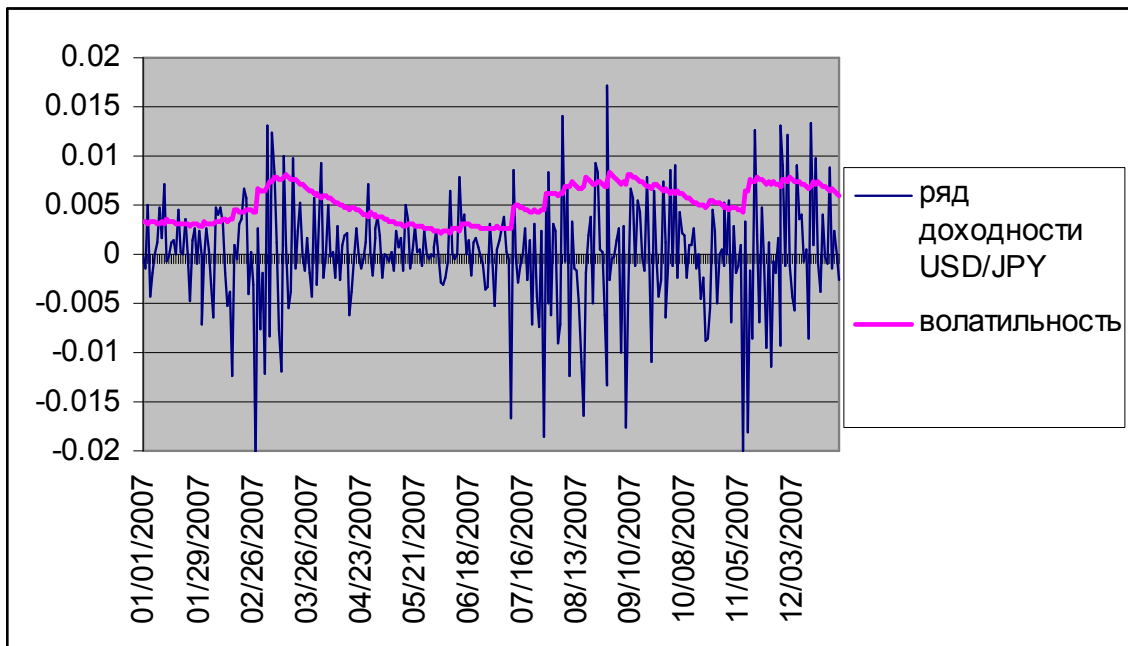


Рис. 4. График волатильности валютной пары USD/JPY. Значительное увеличение волатильности наблюдается в начале 2007 (волнения в отношении субстандартного ипотечного кредитования в США), затем во второй половине 2007.

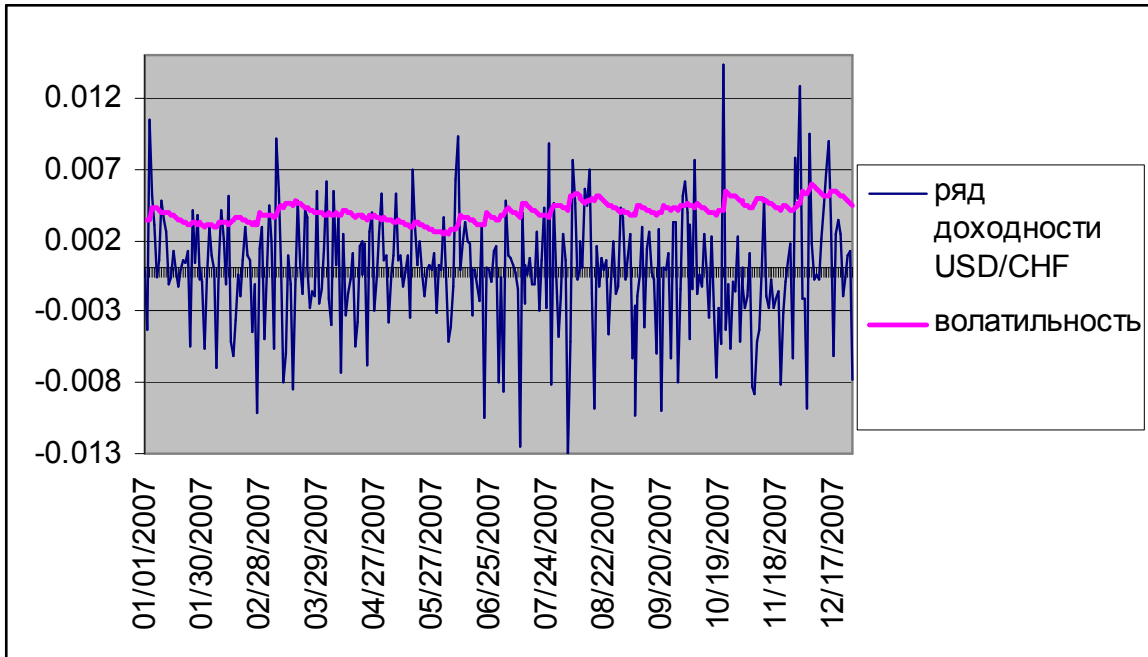


Рис. 5. График волатильности валютной пары USD/CHF. С середины 2007 наблюдается увеличение волатильности.

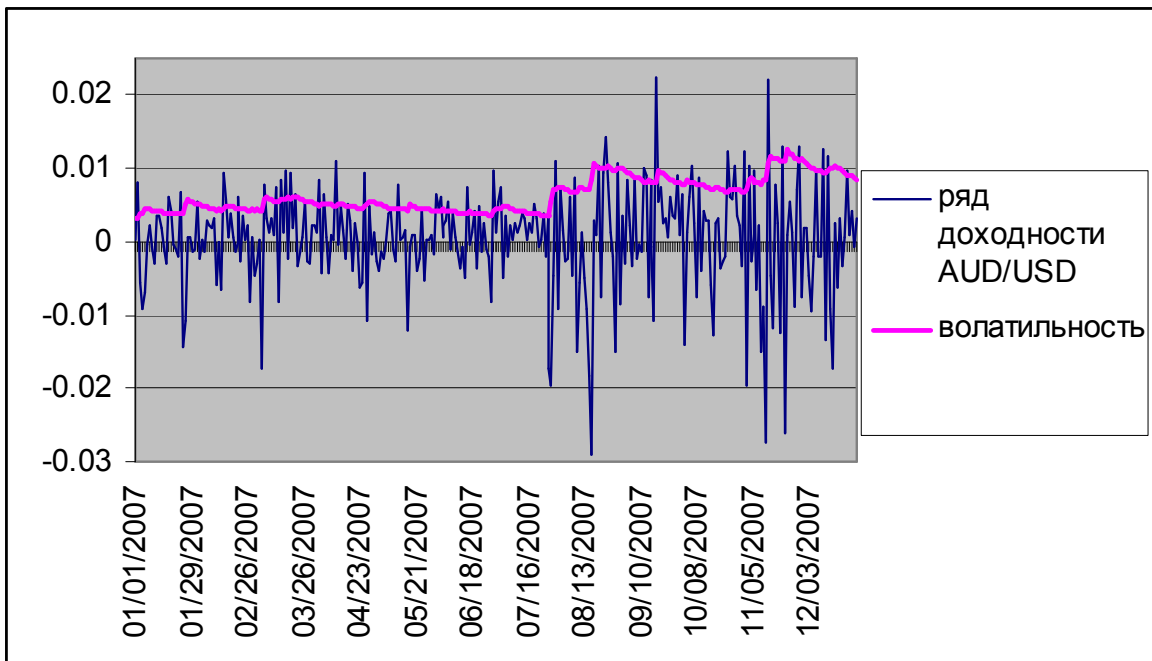


Рис. 6. График волатильности валютной пары AUD/USD. С середины 2007 года наблюдается значительное увеличение волатильности.

Переход турбулентностей из одной части финансовой системы в другую стал неожиданностью и для официальных лиц. На мировом рынке резко увеличилась степень ожидаемого риска невыполнения обязательств со стороны контрагента, соответственно возросло желание иметь под рукой дополнительные ликвидные средства. В основе нехватки кредитов лежит неожиданный рост неплатежей по американской субстандартной ипотеке, начавшийся весной. В результате кредитный кризис распространился, а многомиллиардные убытки в долларах на Wall Street приводят к сокращению объема банковских кредитов, вследствие чего инвесторы становятся более осторожны при покупке облигаций и прочих ценных бумаг. Последствия недавних событий не стоит недооценивать, а процесс стабилизации, видимо, будет длительным. Кредитные рынки падали, качество кредитов в ближайшее время как ожидается не повысится и, вероятно, подобная ситуация не изменится и в начале 2008 года. Очевидно, что распространение остаточных явлений этих событий продолжится в первой половине 2008 года, а возможно продлится и далее. 2008 год, видимо, будет характеризоваться периодом высокой волатильности. Глобальная макро среда 2008 года будет характеризоваться сочетанием умеренной стагфляции в экономиках развитых стран и одновременным ростом инфляции. Подобная среда создает непростую дилемму для центральных банков. Попытки подавить инфляцию приведут к значительному снижению темпов экономического роста. Стимулирование же экономики вызовет рост инфляции. Поэтому некоторые Центробанки повременили с сокращением ставки (Рис. 7.). Если в начале 2008 года появятся новые признаки замедления темпов развития экономики или ее спада, это, вероятно, даст толчок более агрессивному смягчению монетарной политики в странах с развитой экономикой. Также возможно, что принятые во второй половине 2007 года меры по наполнению рынка ликвидными активами ознаменуют начало нового мирового цикла ликвидности, что окажет поддержку проблемным компаниям и в какой-то мере оздоровит рыночную ситуацию. В тоже время, как отмечают некоторые аналитики, в первой половине этого десятилетия, легкие деньги с большой задержкой привели к глобальной инфляции, которая существует в настоящее время и, вероятно, сохранится в будущем. Основными причинами роста инфляции являются рост цен на энергоносители и продовольствие, что влияет на общий уровень инфляции в развитых экономиках, которые уже начали прогнозировать усиление инфляции. Циклические факторы, такие как резкое замедление темпов экономического роста, все еще могут затормозить инфляцию, однако основная инфляционная тенденция остается восходящей. Теоретически, центральные банки должны располагать средствами, необходимыми для того, чтобы сдерживать рост инфляции. Однако для этого потребовались бы гораздо более высокие реальные процентные ставки, чем при существовавшем ранее "низком" инфляционном режиме.

Сейчас, в условиях сохраняющихся темпов экономического роста и подъема инфляции большинство ведущих центральных банков предпочитают сохранять спокойствие и не снимают ограничения. До сих пор ставки снизили только ФРС, Банк Англии и Банк Канады. Однако при ослаблении роста или спаде, которые ожидаются в 2008 году, возможно и другие Центробанки тоже пойдут на эти меры. Низкие ставки ведущих экономик облегчат монетарные условия и в развивающихся

экономиках, чьи валюты привязаны к доллару или евро. Таким образом, тенденция к ослаблению монетарной политики распространится и на развивающиеся страны.

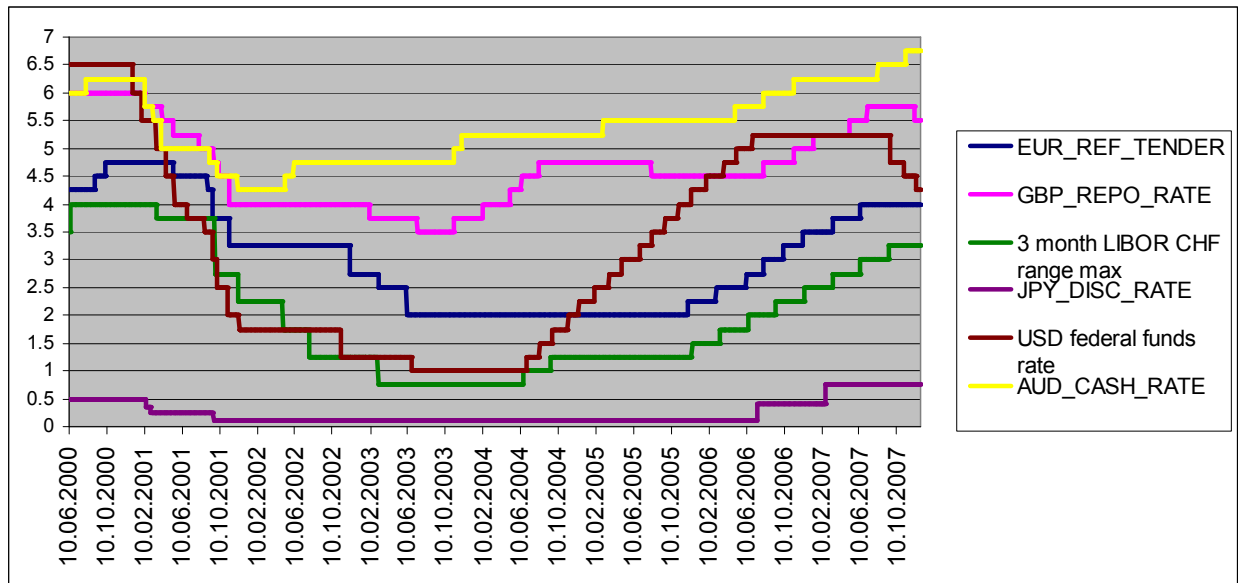


Рис. 7. График динамики изменения процентных ставок основных валют

Наиболее вероятно, что в 2008 году экономический рост развитых стран замедлится. Предполагается снижение ВВП США в первом полугодии, во второй половине ВВП незначительно вырастет. В Японии также ожидается незначительное замедление развития экономики. Европу и Великобританию в течение ближайших кварталов ожидает небольшой рост. В течение всего года ВВП в Еврозоне и Великобритании будет значительно ниже показателей за два прошедших года. Спад в экономиках развитых стран, возможно, скажется и на развивающихся экономиках, в которых сохранились высокие темпы роста. Тем не менее, спад, как ожидается, будет гораздо слабее, так как экономики развивающихся стран в меньшей степени подверглись влиянию кризиса кредитования, а также из-за наличия широкого диапазона монетарных и налоговых стимулов со стороны монетарных властей.

На этапе замедления экономики США и ряда ведущих экономик стоит отметить высокие показатели роста в странах с формирующимся рынком, за счет которых обеспечились значительные темпы роста мировой экономики. Успех, с которым формирующиеся рынки справляются с волнениями потрясающий. Поток капитала в страны с формирующимся рынком резко возросли. За последние пять лет они увеличились почти в шесть раз. Финансовые потоки способны увеличить инвестиции и активизировать экономическое развитие, однако они способны создать сложности для экономик, а в некоторых странах — вызвать политические проблемы. При установлении в странах с формирующимся рынком емких и ликвидных эффективно

регулируемых рынков акционерного капитала, высококачественных институтов по корпоративному управлению, по установлению законности в финансовой сфере и успешной борьбе с коррупцией, они не только добьются высоких основных макроэкономических показателей, но и будут еще лучше подготовлены к потенциальной изменчивости потоков капитала.

Прогноз на 2008 год

Валютный рынок

Исходя из предполагаемого развития событий 2008 года, изложенных выше, первый квартал 2008 года будет характеризоваться повышенной волатильностью на валютных рынках. Это будет вызвано приспособлением участников рынка и Центробанков к меняющейся рыночной обстановке. На переднем плане будут новости о положении дел в компаниях, прежде всего США и Великобритании, понесших потери в результате обострения кризиса субстандартного ипотечного кредитования и иже с ним. Ожидаем дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики ФРС и снижения базовой ставки до уровней 3,75-3,50% в ближайшие полгода. ЕЦБ видимо повременит со снижением ставки (Рис. 8.), т.к. ситуация до сих пор практически не отразилась на европейских компаниях, а сильный Евро не оказал серьезного влияния на компании ведущих экономик еврозоны. Финансовый сектор Великобритании будет восстанавливаться от шока Northern Rock, а «Старая Леди» вероятно еще снизит ставки для стимулирования ликвидности и ликвидации остаточных явлений в экономике. Швейцарский Национальный Банк неоднократно заявлял о желании видеть сильный франк и с большой вероятностью повысит ставки, или же ставка останется на прежних уровнях в первом квартале. В случае продолжения кризисной ситуации или ее обострения Центробанки видимо станут смягчать денежно-кредитную политику до нормализации ситуации на рынке.

Курс Евро, как мы ожидаем, в 2008 году продолжит рост к очередным историческим максимумам. Сейчас пара консолидируется в диапазоне 1,5000-1,4300. Ожидаем продолжения торговли в этом диапазоне на протяжении января-февраля. Технически, Евро предпринимает попытки закрепиться после пробоя значимого сопротивления в районе 1,4500, максимумов 1980 и 1992 годов (Рис. 9). Исходя из исходных данных, ожидаем закрепления Евро выше этого уровня и продолжения его роста. В дальнейшем, на дифференциале процентных ставок ожидаем роста Евро к 1,5500-1,5700. Исходя из среднего годового роста пары в 11%, за последние годы, можно предположить, что до конца года Евро подрастет к 1,6000. Это довольно смелые предположения, но в случае ухудшения ситуации в США и сохранении темпов роста экономики еврозоны отметка кажется вполне достижимой. Негативом для Евро может стать позиция официальных лиц и лоббирование со стороны корпораций, что мы наблюдали в последнем квартале 2007 года, когда вербальные интервенции европейских официальных лиц привели к замедлению темпов роста единой валюты.

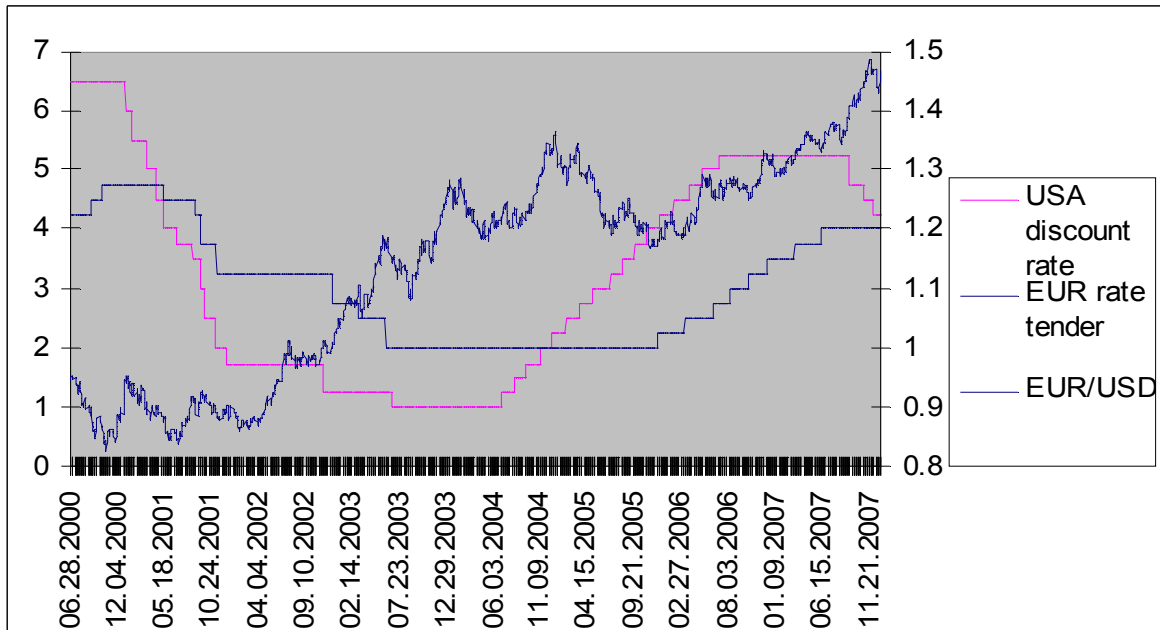


Рис. 8. График соотношения динамики изменения процентных ставок ЕЦБ и ФРС и курс валютной пары EUR/USD.



Рис. 9. Курс валютной пары EUR/USD, период 1976-2008гг.

Ситуация с фунтом стерлингов выглядит несколько хуже на фоне ослабления финансового сектора и возможного краха громкого имени. Ожидаем дальнейшего снижения ключевой ставки в Великобритании на 0,25-0,50 базисных пунктов в течение первой половины года. В тоже время высокая инфляция и ухудшившаяся ситуация в финансовом секторе Великобритании ставит банк Англии в довольно сложное положение и значительного снижения ставок, видимо, не последует, что будет компенсировано другими инструментами влияния на кредитный рынок. Вполне возможно, что после снижения ставки в конце года банк Англии выдержит паузу для изучения ситуации и адаптации денежно-кредитной политики к рыночным условиям. На текущий момент стерлинг не сумел закрепиться выше максимумов 1991, 1992 годов в районе круглой фигуры 2,0000 и на фоне негатива видимо продолжит снижаться к долгосрочной линии поддержки в район 1,9000 (Рис. 10.). Наиболее вероятным дальнейшим развитием станет продолжение роста стерлинга от линии поддержки. Если же ситуация в Великобритании продолжит ухудшаться вероятно также дальнейшее снижение фунта стерлингов к отметкам в район 1,7100-1,7000. С математической точки зрения ситуацию несколько запутывает традиционно высокая корреляции континентальных валют, что оказывает стерлингу поддержку за счет ожидаемого роста Евро. Однако, весь 2007 год наблюдалось уменьшение коэффициента корреляции между этим двумя парами (Рис. 11), что видимо продолжится и в 2008 году.



Рис. 10. Курс валютной пары GBP/USD, период 1974-2008гг.

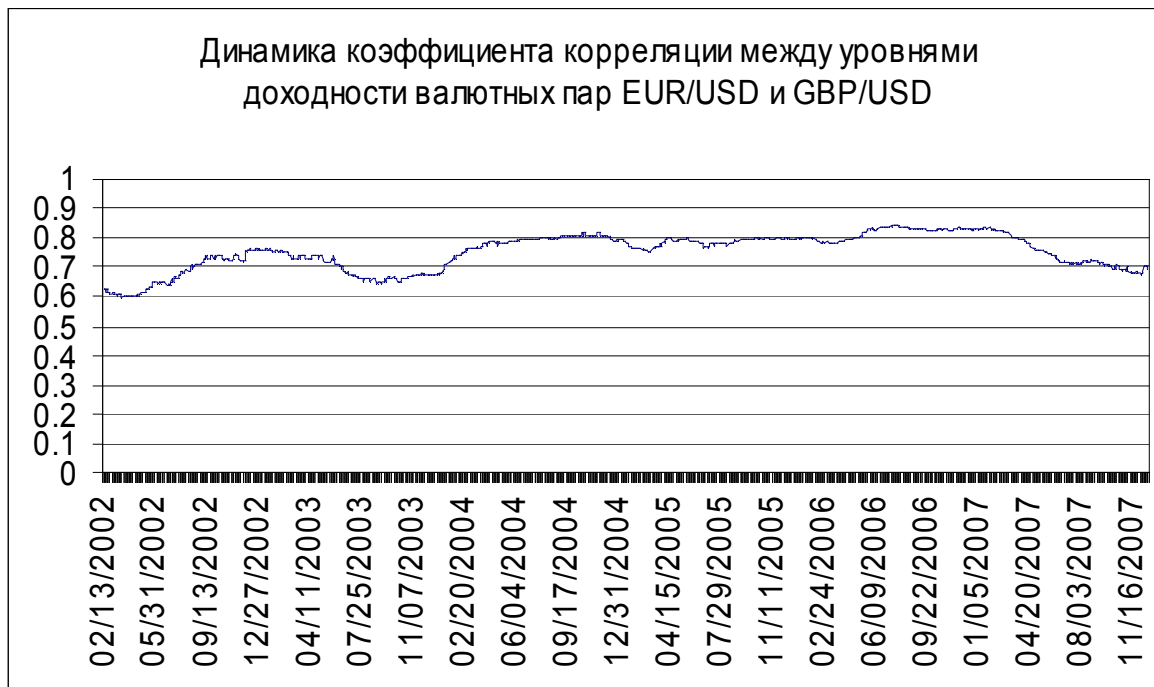


Рис. 11. График коэффициента корреляции между уровнями доходности валютных пар EUR/USD и GBP/USD. В течение 2007 года наблюдается уменьшение корреляции. Связь между EUR/USD и GBP/USD становится менее сильной.

Как видно из графика (Рис. 12.), швейцарский франк достиг в 2007 году тридцатилетних максимумов. В настоящее время франк пытается закрепиться выше максимумов 1995, 2005 годов. На фоне последних кризисных событий и заявлений о повышении ставок швейцарским банком, вполне вероятно, что бегство в активы убежища поддержит франк и в первом квартале 2008 года он закрепится выше текущих уровней. Отметим, что франк уже дважды пытался преодолеть сопротивление на нынешних уровнях, и ранее ему это не удавалось. Ожидаем прорыва сопротивления и достижения франком отметки 1,0500 к середине текущего года. В таком случае также не исключаем возможности достижения франком паритета с долларом США позже, в 2008 году. В случае, если франку не удастся закрепиться выше текущих уровней он снизится к доллару к области 1,2000-1,2500, к концу текущего года.

Иена продолжит сталкиваться с проблемами, поскольку влияние внутренних тенденций в Японии по-прежнему сильно, при этом вполне возможен активный вывод средств из инвестиций в иенах со стороны японских инвесторов. При исследовании долгосрочного графика йена/доллар можно отметить уменьшение долгосрочной волатильности в данной паре. С учетом вышесказанного, ожидаем укрепления йены в первой половине 2008 года к отметкам в районе 102.00-100.00.



Рис. 12. Курс валютной пары USD/CHF, период 1976-2008гг.



Рис. 13. Курс валютной пары USD/JPY, период 1975-2008гг.

Вполне вероятно тестирование уровней ниже фигуры 100,00. Однако, стагфляционные процессы в самой Японии не придают достаточного импульса йене и лишь серьезное ухудшение ситуации в экономике США позволит йене закрепиться выше 100,00. Скорее всего, йена ненадолго задержится на уровнях выше этой ключевой фигуры. Таким образом, вполне вероятно тестирование парой отметки 100,00 в первой половине года, затем возможен прорыв этой фигуры. Тем не менее, к концу 2008 года ожидаем курс USD/JPY выше отметки 100,00.

Австралийский доллар за последние годы показывает значительное уменьшение волатильности. Среднегодовой рост за последние три года составил около 10%, в сравнении с более чем 30% в 2002 году. Тенденция сокращения волатильности вероятно вызвана массовой игрой в carry trade, что привело к вовлечению все большего количества игроков, увеличению финансовых потоков и снижению доходности за счет игры на курсе данной пары. На фоне роста товарных цен и тенденции к повышению процентных ставок Национальным Банком Австралии ожидаем дальнейшего умеренного роста австралийского доллара. Дифференциал процентных ставок между Австралией и США будет расти в первом полугодии, что окажет аусси поддержку. В тоже время, цикл повышения ставок Банком Австралии близится к завершению, что наряду с растущими товарными ценами окажет поддержку аусси лишь в первой половине 2008 года. Ожидаем роста аусси к отметкам в районе 0,9500 в первом полугодии. Завершение цикла повышения ставок приведет к замедлению роста аусси и несмотря на близость курса 1,0000, аусси, вероятно, не удастся достигнуть этой отметки в текущем году, хотя такая возможность не исключена.



Рис. 14. Курс валютной пары AUD/USD.

Фондовый рынок

Российский фондовый рынок. РТС

На первый взгляд, можно сделать вывод, что уходящий год не оправдал надежды многих. После роста в 2005г. на 83%, в 2006г. на 70% в 2007г. рост индекса РТС не превысил и 20%. При этом динамика оказалась хуже, чем в среднем по странам БРИК. Но это только на первый взгляд. На самом деле, отдельные сектора рынка показали впечатляющие результаты. Например, сталелитейный вырос на 130%, цветная металлургия прибавила около 90%, телекомы около 65%. Аутсайдером оказался нефтегазовый сектор, который как раз и имеет большую долю в расчете индекса РТС.

Если говорить о перспективах на 2008г., то с уверенностью можно сказать одно – волатильность только увеличится. Кризис ликвидности, начавшийся этим летом, только набирает обороты, снижение ставки ФРС пока не принесло нужных результатов. Все это провоцирует нестабильность. Существует ошибочное мнение, что российский рынок - это тихая гавань и Россия мало зависит от западных финансовых рынков и внутреннего позитива вполне хватит, чтобы идти вверх. Видимо, это заблуждение. За последние годы Россия достаточно сильно интегрировалась в мировую финансовую систему, чтобы наблюдать за происходящим со стороны. Вероятней всего, динамика западных рынков будет отрицательной, а значит и российские индексы будут в красной зоне. Инвестируя средства следует обращать внимание не на конкретные сектора, а на отдельные компании, с сильными фундаментальными показателями.



Рис. 15. Индекс РТС

Фондовый рынок Германии. DAX

Немецкая экономика продолжила динамичное развитие, несмотря на высокий курс Евро и потрясения, связанные с сектором кредитования. График показывает уверенность инвесторов в хорошем состоянии немецкой экономики. DAX в 2007 году зафиксировал новый исторический high на уровне 8130. Это говорит о том, что и в 2008 году DAX будет стремиться к новым вершинам. Рост немецкой экономики может составить 2.4%. Поэтому вполне вероятно появление DAX на уровнях 9600-10000. Однако, плохое состояние американской экономики и обострение кризиса ипотечных долговых бумаг может отбросить DAX на уровень 7200.



Рис. 16. Индекс DAX

Фондовый рынок США

2007 год стал настоящим испытанием для экономики США. Проблемы на финансовых рынках и ипотечный кризис заставили основные фондовые индексы США на протяжении всего года двигаться то вверх, то вниз, что потрепало нервы многим инвесторам. Однако, несмотря на возникшие проблемы в экономике, фондовые индексы по итогам 2007 года показали рост. Индекс "голубых фишек" Dow Jones Industrial Average (DJA) прибавил 6,4%, а "технологический" индекс Nasdaq Composite подрос на 9,8%. Индекс Standard & Poor's 500 завершил 2007 год с ростом всего на 3,5%. Такие скромные показатели индекса объясняются глубоким падением

занимающих большую долю в расчете S&P 500 акций домостроительных и банковско-финансовых компаний вследствие спада на американском рынке жилья. 2008 год, в свою очередь, также может стать достаточно тяжелым для инвесторов, так как, скорее всего, большая часть года пройдет в условиях продолжающегося мирового кредитного кризиса, а ипотечный кризис и связанное с ним ухудшение экономических перспектив будет и далее поддерживать состояние неопределенности на рынке. Перспективы американского рынка акций будут зависеть от того, как будет развиваться ситуация в жилищном секторе США, в банковско-финансовой индустрии и мировой экономике. Несмотря на значительный рост ВВП США во II и III кварталах 2007г., многие экономисты считают, что вероятность скорого наступления рецессии в американской экономике велика. По их мнению, к рецессии ведут глубокий спад на рынке жилья США, ужесточение кредитных условий и высокие цены на топливо. В таких условиях Федеральная Резервная Система будет вынуждена пойти на дальнейшее снижение процентных ставок, а это в свою очередь окажет положительное воздействие как на экономику в целом, так и на фондовый рынок в частности. Но последствия действий монетарных властей в лице ФРС будут видны ближе к концу первого полугодия 2008 года. А до этого момента еще будут опубликованы годовые показатели отчетности компаний и в первую очередь финансового сектора, которые и послужили своего рода катализатором к нынешней ситуации, вызвав цепную реакцию в экономической системе. Поэтому в начале года волатильность фондового рынка будет крайне высокой, а положительные изменения можно будет увидеть лишь во втором квартале.



Рис. 17. Индекс DJIA

Наш прогноз по фондовому рынку США на конец 2008 г. составляет от 5% до 7% роста, а перспективными для вложений окажутся технологический сектор, здравоохранение и акции промышленных предприятий.

Фондовый рынок Великобритании. FTSE100

Прошедший 2007 год для фондового рынка в целом можно охарактеризовать как «высоковолатильный». Нарастающая напряженность на мировых биржевых площадках, вызванная кризисом в сфере ипотечного кредитования США, стала причиной значительного понижения котировок в европейском финансовом секторе. Ипотечный кризис США наложил свой «отпечаток» на все биржевые рынки. Британский фондовый рынок не стал исключением. Индекс FTSE100 по итогам года закрылся с повышением на 4%. Тем не менее, характер движения индекса нельзя охарактеризовать как бычий. Цена индекса варьировалась в широком диапазоне: HIGH 6754.0; LOW 5821.0.



Рис. 18. Индекс FTSE100

В 2007 году показатели сектора недвижимости были наихудшими из всех компонентов индекса FTSE. На конец года этот показатель составил 32%. Далеко не последнюю роль в 2008 году будет играть экономическая ситуация в США. В первом и, возможно, во втором кварталах будет вероятен дальнейшее замедление роста экономики, что в свою очередь вызовет снижение темпов роста ВВП в Европе. Второе полугодие может стать более благоприятным для британского индекса. Тем не менее. Мы полагаем, что к концу 2008 года индекс может потерять порядка 10%. В

целом. показатель волатильности индекса будет высоким, т.к. последствия ипотечного кризиса окажут влияние на экономическую ситуацию в Великобритании. Таким образом, наиболее вероятным развитием станет снижение индекса в первом квартале – полугодии.

Мы провели математические исследования зависимости индекса РТС от индекса DJIA. В результате получены следующие результаты.

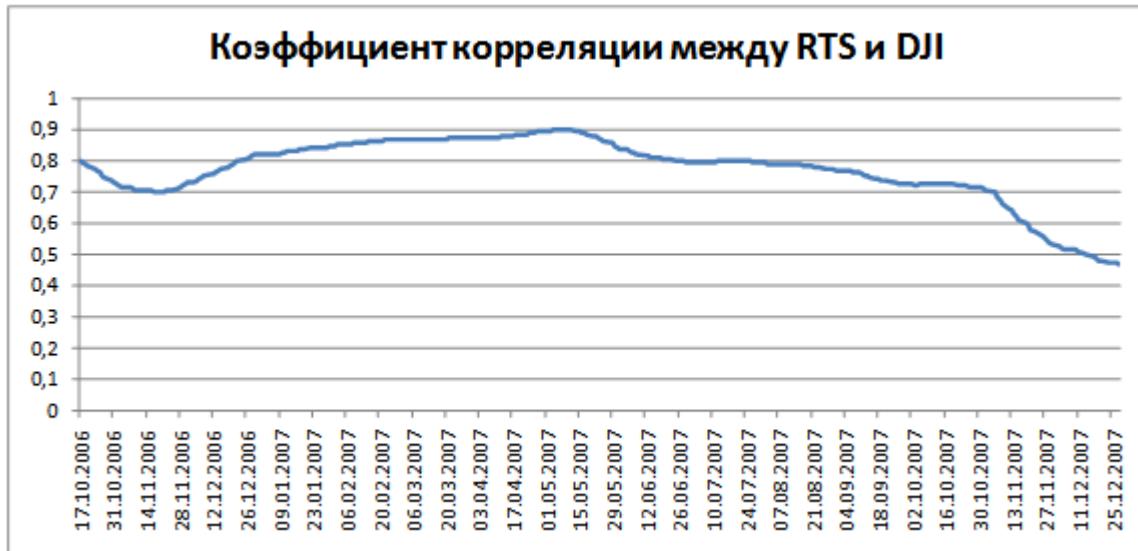


Рис. 19. График коэффициента корреляции между РТС и DJIA, период 17.10.2006 - 28.12.2007.

График коэффициента корреляции между индексами РТС и Доу Джонса указывает на снижение корреляции между данными индексами в течении 2007 года: с 0,8-0,9 (область сильной корреляции) до 0,5 (область слабой корреляции), что говорит о значительном уменьшении зависимости между данными индексами. Это говорит о том, что российский индекс начинает работать самостоятельно, вследствие обособления финансовых потоков, а следовательно притока капитала, в частности на рынок России (Китая, Индии, стран Юго-Восточной Азии). Сопоставляя доходности по ведущим мировым индексам, можно предположить что финансовые потоки в 2008 году и далее будут поступать именно на развивающиеся рынки. Таким образом, делаем предположение о том, что индекс РТС (и других развивающихся стран) продолжит расти в 2008 году, отражая интенсивное развитие экономик. А зависимость между ведущими мировыми индексами и индексами развивающихся стран продолжит уменьшаться.

Товарный рынок

Нефть

2007 год охарактеризовался очень высокой волатильностью. Нефть мгновенно реагировала даже на незначительные негативные новости с Ближнего Востока или Латинской Америки. Цена нефти марки Brent пробила свой исторический максимум. Такая ситуация устраивала нефтедобывающие страны, поэтому ОПЕК не торопилась с увеличением квот на добычу нефти, мотивируя это тем, что рынок не испытывает дефицита нефти, а высокие цены на нефть - это результат спекулятивных действий трейдеров. При этом высказывались мнения, что увеличение добычи нефти не приведет к снижению цен. В 2008 году ситуация, очевидно, не изменится. Мы предполагаем развитие повышательного тренда нефти. Дисбаланс спроса и предложения, влияние политической составляющей могут привести к продолжению тенденции высокой волатильности на рынке. Предпосылок к снижению цен нет. Несмотря на попытки дипломатического решения иранской проблемы, существуют опасения начала новых военных действий на Ближнем Востоке. Накаляется обстановка вокруг Ирака. В случае вывода войск союзников в Ираке может начаться гражданская война, что приведет к перебоям поставок нефти. Природные катаклизмы в богатом нефтяными залежами Мексиканском заливе, вероятно, также добавят повода для беспокойства.

Начало 2007 года ознаменовалось значительным падением цен на нефть. В первые две недели 2007 года нефть марки Brent упала с уровня 61,60 долл за баррель до уровня 50,77 долл. за баррель. В течение двух недель падение составило более чем 10 долларов. Такая ситуация стала возможной из-за необычно теплой зимы в США и как следствие низкого спроса на нефтяное топливо, наличия достаточного количества запасов сырой нефти и топочного мазута. В частности, запасы сырой нефти в США на начало 2008 года превышали прошлогодние на 11,1%. Однако, наступление весны, начало автомобильного сезона, рост опасений рынка относительно позиции Ирана по вопросу развития собственной ядерной программы и возможной военной операции США против Ирана к началу апреля подтолкнули нефть к отметке 68 долл. за баррель. Удержанию достигнутых высот способствовала также ситуация в Нигерии. Напомним, что из-за нападений боевиков на объекты нефтяной инфраструктуры добыча нефти в стране сократилась на 630 тыс. баррелей в сутки, что составляет 26% от общего суточного объема добычи восьмого по величине мирового экспортера "черного золота". Дальнейшее повышательное движение на рынке нефти, во второй половине 2007 года, определялось следующими факторами. Ипотечный кризис в США вызвал панику на финансовых рынках, в результате чего деньги спекулянтов хлынули на сырьевые рынки. Ввод Турцией войск в Северный Ирак. В последние годы Турция стала важным звеном поставок нефти и газа в развитые страны Европы, через территорию этой страны проходят нефтепроводы и газопроводы, доставляющие углеводородное сырье из Ирана, Ирака и прикаспийских государств. Таким образом, военные действия в этом регионе воспринимаются как угроза энергетической

безопасности европейских государств. На фоне турецких действий против Курдов не ослабевала напряженность вокруг иранской ядерной программы. 11 сентября этого года ОПЕК приняла решение о повышении официальной квоты на 500 тыс. баррелей в день с 1 ноября 2007 года, но это осталось незамеченным и спустя месяц нефть успешно штурмует отметку в 78,6 долл. за баррель, максимум 2006 года. Проходит еще месяц, и нефть вплотную подходит к отметке 100 долл. за баррель. Значительное падение курса доллара США в 2007 году также способствовало росту цен на нефть.

Согласно октябрьскому прогнозу ОПЕК на 2008 г., в будущем году мировой спрос на нефть вырастет на 1,34 млн. баррелей в день до 87,09 млн баррелей, или на 1,56%. Однако, если последствия финансового кризиса скажутся на мировой экономике, то это может привести к снижению темпов роста спроса на нефть. Но в целом спрос на нефть вероятнее всего останется на высоком уровне. Основной рост спроса на нефть по-прежнему придется на страны Азии, бурно развивающаяся экономика, которых будет все прожорливее. По различным оценкам, экономический рост в Китае в 2008 году ожидается не менее 9%, что повлечет за собой дальнейшее увеличение потребления нефти. По данным международного энергетического агентства (МЭА), спрос азиатских стран на нефть увеличится на 793 тыс. барр. в день, что составляет около 41% всего прироста потребления нефти в мире в 2008 году (1.94 млн. барр. в день). Помимо роста текущего потребления и, несмотря на высокие цены, происходит постоянное пополнение стратегических запасов ряда государств, включая Китай. Ежедневно в стратегические хранилища заливается, по различным оценкам, от 500 тыс. до 1 млн. баррелей. С другой стороны, наблюдается разрядка геополитической ситуации. В частности, последние данные американской разведки говорят о том, что в Иране не ведется разработка ядерного оружия, что значительно снижает риск проведения военной операции против Ирана. Доллар США начинает отвоевывать утраченные в течение 2007 года позиции и в первой половине 2008 года, по всей видимости, данная тенденция будет иметь продолжение. Сохраняются опасения относительно влияния финансового кризиса на мировой экономический рост и возможного расширения его негативных последствий в 2008 году. Таким образом, складывается равновесная картина позитивных и негативных факторов, которые будут оказывать влияние на рынок нефти в 2008 году. Мы ожидаем плавное продолжение текущей тенденции с возможной коррекцией в первой половине 2008 года до уровней 85-78 долл. за баррель с последующим повышательным движением во второй половине 2008 года до уровней 110-130 долл. за баррель. Столь сильный разброс цен можем объяснить активным присутствием спекулянтов на рынке.

OilLfd,D1



Рис. 20. Нефть

Обсудить на форуме-<http://www.kf-forex.ru/bb/viewtopic.php?f=6&t=5710>

ФГ "Калита-Финанс" 2008 год.