



Как развивался европейский долговой кризис. Обзор событий с мая по ноябрь.



Derivative Expert

01.12.2011

С начала мая рынки вели себя ультраволатильно: многие индексы успели обновить годовые минимумы, а происходящие события говорили о том, что мировая экономика еще далека от восстановления. Продолжится ли рецессия – ответ на этот вопрос остается открытым. Российский рынок как настоящий event market очень зависим от конъюнктуры западного рынка: как в США, так и в Европе остро поставлен вопрос о том, как уменьшить долговую нагрузку, интенсификация долгового кризиса европейского рынка будет весьма критична, и по нашему мнению, кризис в Европе сдерживается весьма слабо.

Рост суверенных и банковских рисков, который наблюдается в ЕС в последнее время, без согласованного контроля может распространиться на другие регионы и поставить под угрозу мировую финансовую стабильность. По мнению экспертов, основные опасения связаны с весной 2012 года, потому что именно тогда европейским проблемным странам будет необходимо погасить большую часть госдолгов (Италии предстоит выплатить более €200 млрд).

Также ожидается, что весной 2012 года пройдет вторая волна массового снижения рейтингов как суверенных, так и банковских. Не нужно забывать, что и со стороны США тоже имеется угроза для стабильности мировой финансовой системы, причем, если пока что США оттягивают во времени решение собственных проблем и скачки VIX во многом обусловлены европейскими проблемами, то уже начиная со следующего года, если не будут введены программы оптимизации бюджета, мы рискуем столкнуться с очень сильным системным кризисом мировой экономики.



## Содержание

МАЙ .....	3
ИЮНЬ .....	6
ИЮЛЬ-АВГУСТ .....	8
СЕНТЯБРЬ .....	11
ОКТЯБРЬ .....	13
НОЯБРЬ .....	15
Приложение.....	19

Использованные источники информации:

РТС, ММВБ, ФИНАМ, РБК, МФД,

The New York Times, Washington Post, Bloomberg.



### Фундаментальный фон:

---

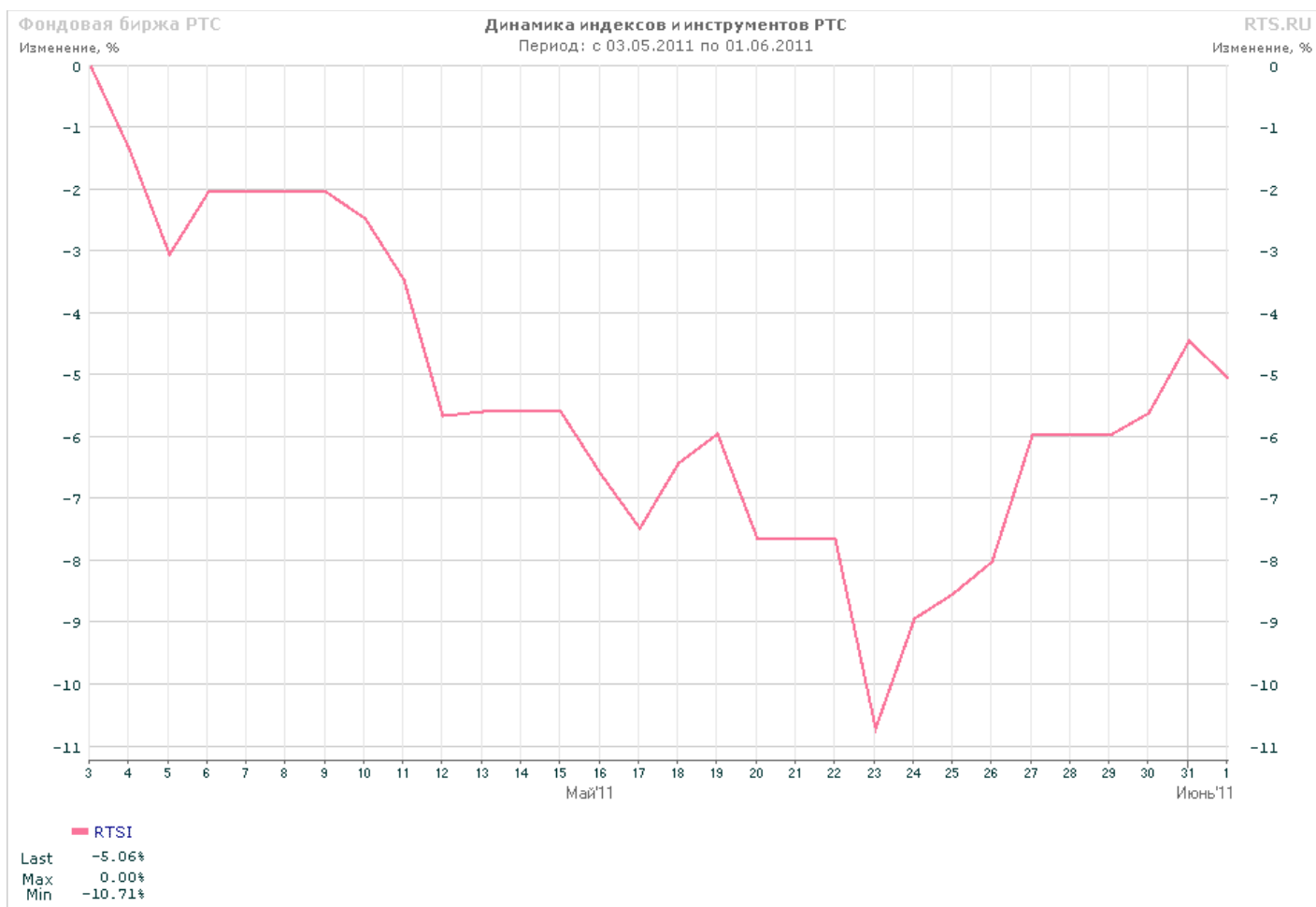
- Предефолтное состояние Греции: попытки ее спасти со стороны Евросоюза (Напомним, что Греция сумела избежать дефолта в мае, получив 110 млрд от ЕС и МВФ в обмен на жесткие реформы). Меж тем, выяснилось, что спасать нужно не только Грецию, но и Португалию, Испанию, Италию, и общая сумма оценивалась уже в более чем 750 млрд евро.
- Как заявил председатель Европейского совета Херман ван Ромпей, на конец мая государственный долг в среднем по 16 странам зоны евро составлял 85% ВВП. Ангела Меркель требует пересмотра Лиссабонского договора.



- «Перетягивание каната» в правительстве США по вопросу увеличения порога долговой нагрузки: к середине мая предельный уровень долга к ВВП, устанавливаемый Конгрессом, достиг отметки 14,294 трлн долл. При Бараке Обаме Конгресс уже три раза одобрял повышение лимита (февраль 2009г. и декабрь 2010г.). Однако возникли сомнения, стоило ли еще сильнее раздувать госдолг и урезать госрасходы. В случае же, если бы Конгресс не одобрил увеличение госдолга, США могли бы объявить технический дефолт, и парализована будет не только финансовая система США, но и др. стран, поскольку более 4 трлн долл. госдолга держат иностранные инвесторы.
- Первый замглавы МВФ Джон Липски на семинаре в Вашингтоне сделал очень важное заявление, что в ближайшие 10 лет США перестанут быть крупнейшей экономикой мира.

Такие заявления, безусловно, не новы, например, в начале 2010 года в PricewaterhouseCoopers заявили, что звание крупнейшей экономики мира перейдет к Китаю уже к 2020 году.

- Если обратить внимание на темпы экономического роста в Китае и в США, то в Китае в 2010 году ВВП вырос на 10,3%, то в США прирост составил всего 2,8%. При этом экономика Китая с 2006 по 2010 год в среднем росла на 11,2%. И, по прогнозным оценкам МВФ, такая разница в темпах роста сохранится.
- По итогам 2010 года объем ВВП по паритету покупательной способности в Китае составил 9,872 трлн, а в США 14,72 трлн. В 2011 году эти цифры по прогнозу составили \$11,2 трлн и \$15,2 трлн, соответственно. В МВФ посчитали, что Китай обгонит США уже к 2016 году.
- Фундаментальная ситуация в России на начало мая оценивалась как достаточно неплохая, во многом благодаря высоким ценам на нефть. Тем не менее, по оценкам ЦБ за январь—апрель 2011 г. из России «утекло» порядка \$30 млрд. частного капитала. А значит, в глазах инвесторов Россия перестала быть страной с большими рисками и высоким потенциалом доходов, и вошла в список государств, которые в нынешних условиях не способны приносить кратные прибыли, но при этом к ним применяются повышенные требования по рискам. Основным вопросом ближайших месяцев был обозначен вопрос политической ситуации в стране.



### 10 мая – 13 мая:

Российский рынок акций демонстрировал отрицательную динамику. Индекс РТС понизился на 3,62% до 1 8466,30 (1 936,29 на 6.05.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 7,22%.

Лидером падения стал нефтегазовый сектор: Индекс РТС Нефти и Газа упал на 5,28%.

Курс доллара США повысился на 2,51% до отметки 27,95 руб за доллар (против 27,26 на 06.05.2011).

### 16 мая – 20 мая:

Отрицательная динамика. Индекс РТС понизился на 2,20% до 1 825,34 (1 866,30 на 13.05.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 5,68% до 26,85 пункта (28,47 пункта на 13 мая 2011г.).

Курс доллара повысился на 0,05% до отметки 27,96 рубля за доллар (27,95 на 13.05.2011г.).



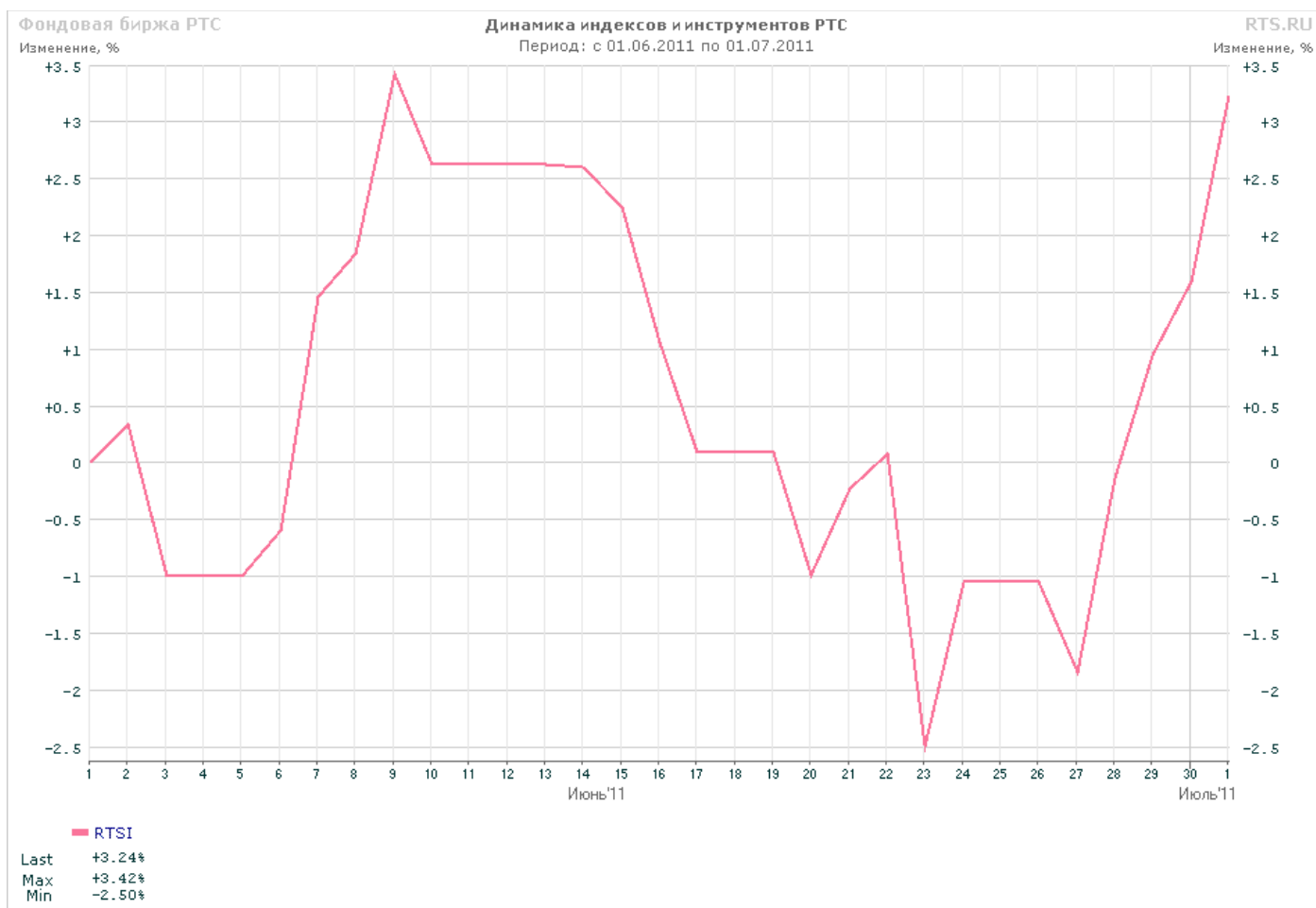
### Фундаментальный фон

---

- Международное энергетическое агентство (МЭА) заявило о «распечатывании» стратегических запасов нефти объемом 60 млн. баррелей с целью возмещения недопоставок сырья из Ливии. Данное вернулись на предыдущие уровни, что указывает на наличие объективных предпосылок для текущих ценовых уровней.
- Также, в июне закончилось действие программы количественного смягчения QE2 в США.
- Агентство Moody's заявило, что готово пересмотреть кредитный рейтинг США в сторону понижения с уровня AAA. Тревогу агентства вызвало то, что администрация Белого Дома и Конгресс никак не могли договориться об увеличении предельного уровня госдолга страны и программах сокращения бюджетного дефицита.
- Так, по словам палаты представителей Джона Бонера, увеличение пределов госдолга не пройдет бесследно, ведь без серьезного сокращения расходов и значимых реформ это может уничтожить рабочие места, не говоря о том, что это еще больше усугубит долговой кризис.



- Парламент Греции принял программу ужесточения социальных расходов, которая позволила стране рассчитывать на дополнительную финансовую помощь ЕС и МВФ. Социальная обстановка в стране тем самым еще сильнее ухудшилась, а ведь Греция и без того находилась в состоянии постоянных забастовок.
- Внутри России инвестиционная обстановка выглядела не лучшим образом, о чем свидетельствовал продолжающийся отток капитала, который в мае составил \$5 млрд., а с января по май--\$35 млрд.



### 30 мая –3 июня:

Российский рынок акций демонстрировал отрицательную динамику. Индекс РТС понизился на 0,02% до 1 858,08 (1 858,39 на 27.05.2011г). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 3,37% до 24,63 пункта (25,49 пункта на 27.05.2011г.).

Лидером падения стал финансовый сектор: Индекс РТС Финансов снизился на 1,10%.

Курс доллара США понизился на 0,66% до отметки 28,04 руб за доллар (против 28,23 на 27.05.2011).

### 6 июня –10 июня:

Положительная динамика. Индекс РТС вырос на 3,66% до 1 926,02 (1 858,08 на 3.06.2011г).

Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 0,89% до 24,85 пункта (24,63 пункта на 3.06.2011г.).

Курс доллара понизился на 1,21% до отметки 27,70 рубля за доллар (28,04 на 3.06.2011г).



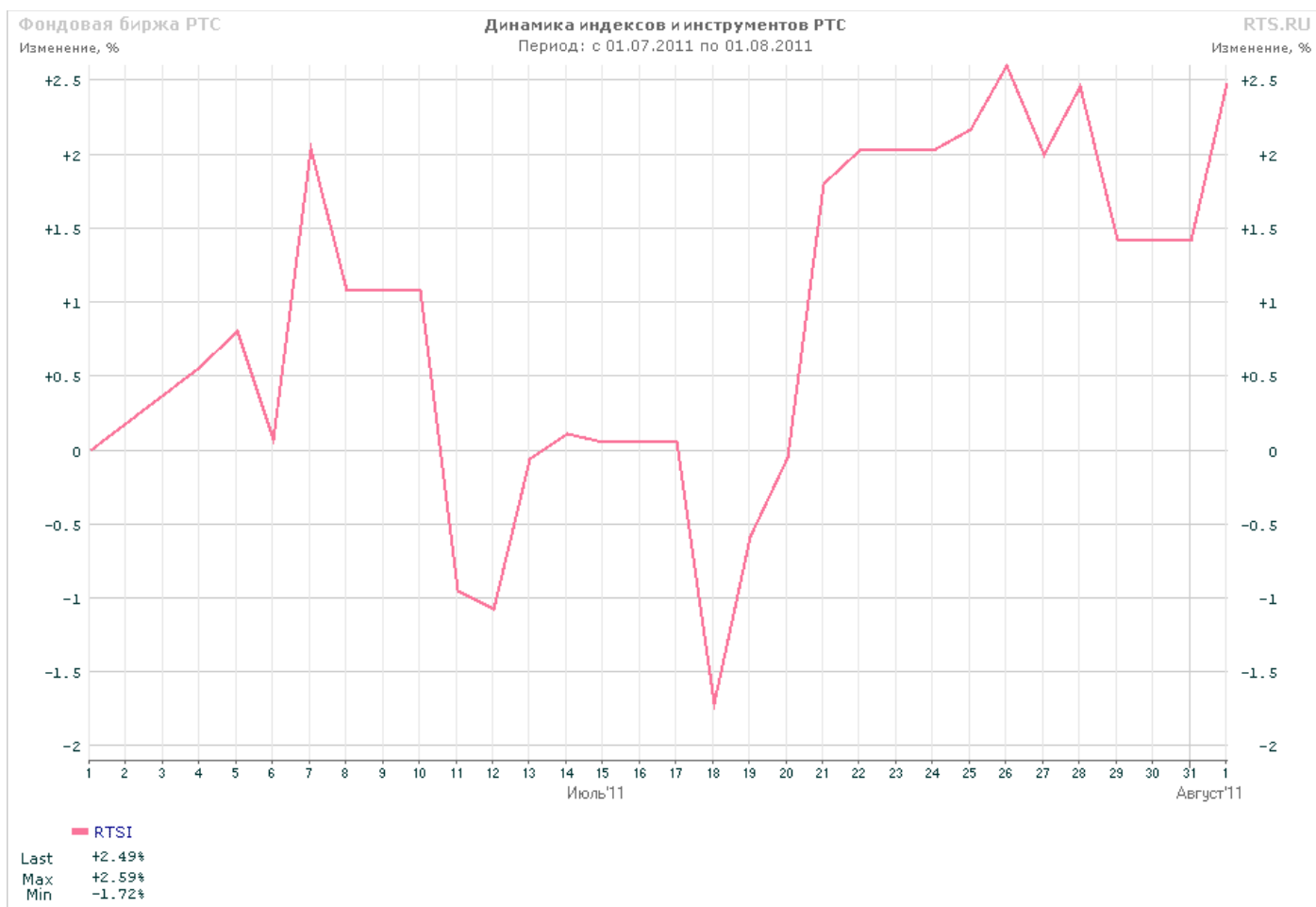
## ИЮЛЬ-АВГУСТ

### Фундаментальный фон

---

- Греция получила пятый транш помощи в 12 млрд евро, из которых 8,7 млрд было получено от еврозоны, а 3,3 млрд от МВФ.
- Объем списанных кредитов банками Испании вырос в июле до 6,9% от общего числа займов (против июньского показателя в 6,7%), что стало самой высокой отметкой за последние 16 лет.
- В качестве меры стабилизации цен ЕЦБ начал выкуп долговых бумаг Испании и Италии. Доходность десятилетних облигаций обеих стран дошла до рекордных отметок – свыше 6%. Банк Италии получил от ЕЦБ 85,1 млрд евро в августе, увеличив объем заемных средств практически вдвое с июня 2011, а испанские банки в августе увеличили объемы заимствований у ЕЦБ до 69,9 млрд евро.
- Индекс новых промышленных заказов в 17 странах зоны евро в июле упал на 2,1% в месячном исчислении после пересмотренного снижения на 1,2% в июне
- В мировой экономике нарастала неопределенность относительно перспектив решения долговых проблем южных стран Европы, а также США, ведь если «небольшой» по масштабу экономики страны греческий дефолт еще хоть как-то можно удерживать под контролем, то в США все гораздо сложнее и в высшей степени непредсказуемо, поскольку сильно завязано на мировой экономике.
- Критическое противостояние между президентом США и Конгрессом, по сути никоим образом не являлось намерением решить принципиальный вопрос о том, до каких пор страна может жить в долг, принятые меры являлись лишь откладыванием решения на потом. После длительных споров в очередной раз Конгресс согласился повысить размер допустимого госдолга США (с 14,3 трлн долл. до 16,7 трлн. долл.).
- Внутри России ситуация выглядела оптимистичнее. Наблюдавшийся в январе-мае отток капитала из страны (около \$35 млрд.) изменил направление, а в июне чистый приток капитала составил \$2,9 млрд. Во многом этому способствовала ситуация в Европе и США.
- Кроме того, ослабление американской валюты позволило ценам на нефть удерживаться на высоком уровне.

## Динамика индекса РТС



### 4 июля – 8 июля:

Индекс РТС повысился на 1,08% до 1 958,40 (1 937,57 на 1.07.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 3,37% до 22,06 пункта (22,83 пункта на 1.07.2011г.).

Лидером роста стала промышленность: Индекс РТС Промышленности вырос на 3,72%.

Курс доллара США повысился на 0,40% до отметки 27,99 рубля за доллар (27,87 на 1.07.2011г.).

### 11 июля –15 июля:

Отрицательная динамика. Индекс РТС понизился на 1,01% до 1 938,54 (1 958,40 на 8.07.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 2,71% до 22,94 пункта (23,58 пункта на 15.07.2011г.).

Курс доллара повысился на 0,27% до отметки 28,06 рубля за доллар (27,99 на 8.07.2011г.).

### 18 июля –22 июля:

Положительная динамика. Индекс РТС повысился на 1,98% до 1 976,82 (1 938,54 на 15.07.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 2,71% до 22,94 пункта (23,58 пункта на 15.07.2011г.).

Лидером роста стал нефтегазовый сектор: Индекс РТС Нефти и Газа вырос на 3,63%.

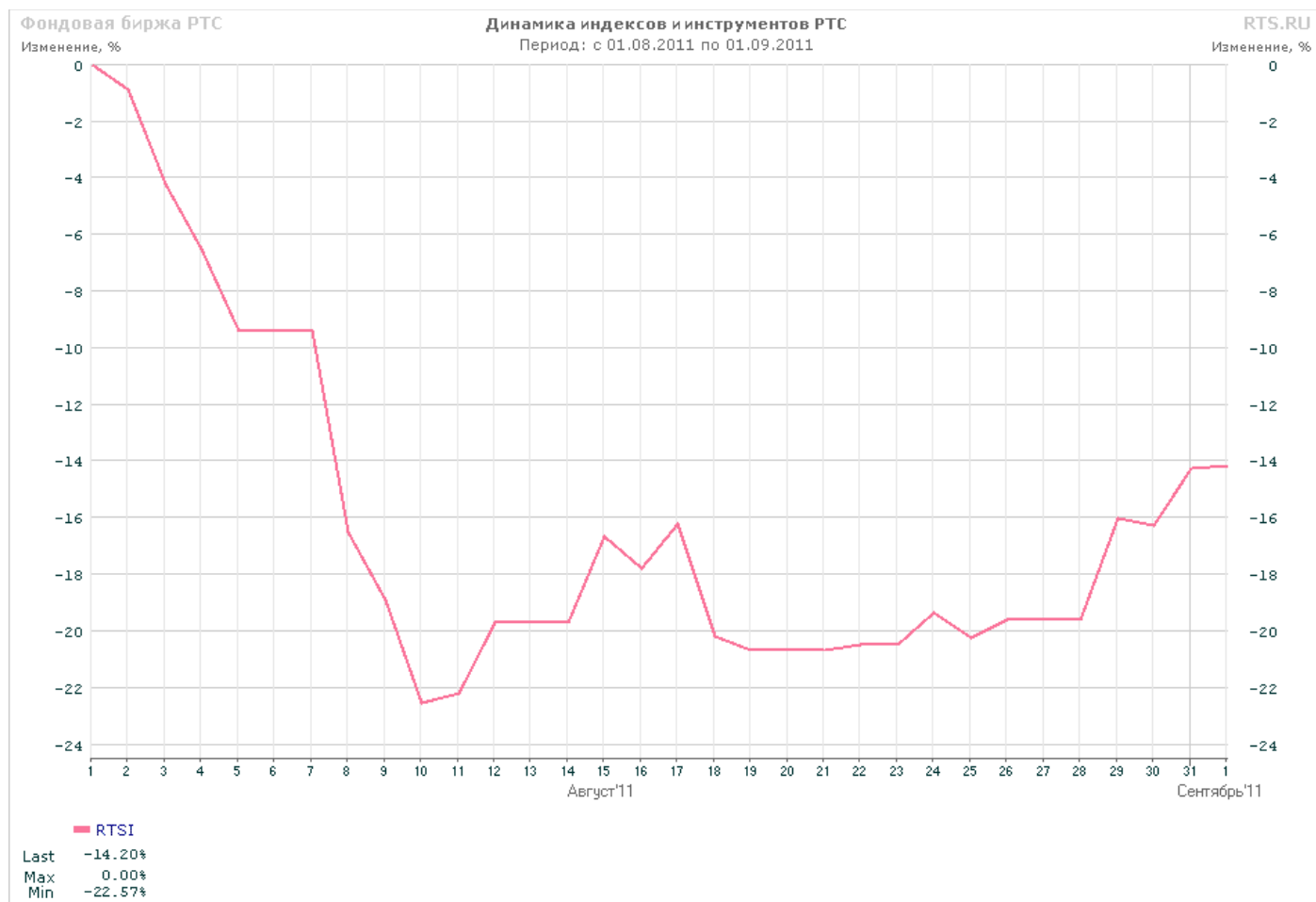
Курс доллара понизился на 0,55% до отметки 27,91 рубля за доллар (28,06 на 15.07.2011г.).

### 25 июля –29 июля:

Отрицательная динамика. Индекс РТС снизился на 0,60% до 1 965,02 (1 976,82 на 22.07.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 0,35% до 23,02 пункта (22,94 пункта на 22.07.2011г.).

Лидером падения стал нефтегазовый сектор: Индекс РТС Нефти и Газа снизился на 1,37%.

Курс доллара понизился на 1,14% до отметки 27,59 рубля за доллар (27,91 на 22.07.2011г.).



### 15 августа –19 августа:

Отрицательная динамика: Индекс РТС снизился на 1,21% до 1 575,33 (1 594,68 на 12.08.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 3,69% до 55,61 пункта (53,63 пункта на 12.08.2011г.).

Лидером падения стал финансовый сектор: Индекс РТС Финансов упал на 3,24%.

Курс доллара США по отношению к рублю понизился на 1,72% до отметки 28,91 рубля за доллар (29,42 на 12.08.2011г.).

### 22 августа –26 августа:

Положительная динамика: Индекс РТС повысился на 1,32% до 1 596,17 (1 575,33 на 19.08.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 6,42% до 52,04 пункта (55,61 пункта на 19.08.2011г.).

Лидером роста стала металлургия: Индекс РТС Металлов и добычи вырос на 1,89%.

Курс доллара США по отношению к рублю понизился на 0,10% до отметки 28,88 рубля за доллар (28,91 на 19.08.2011г).

## СЕНТЯБРЬ

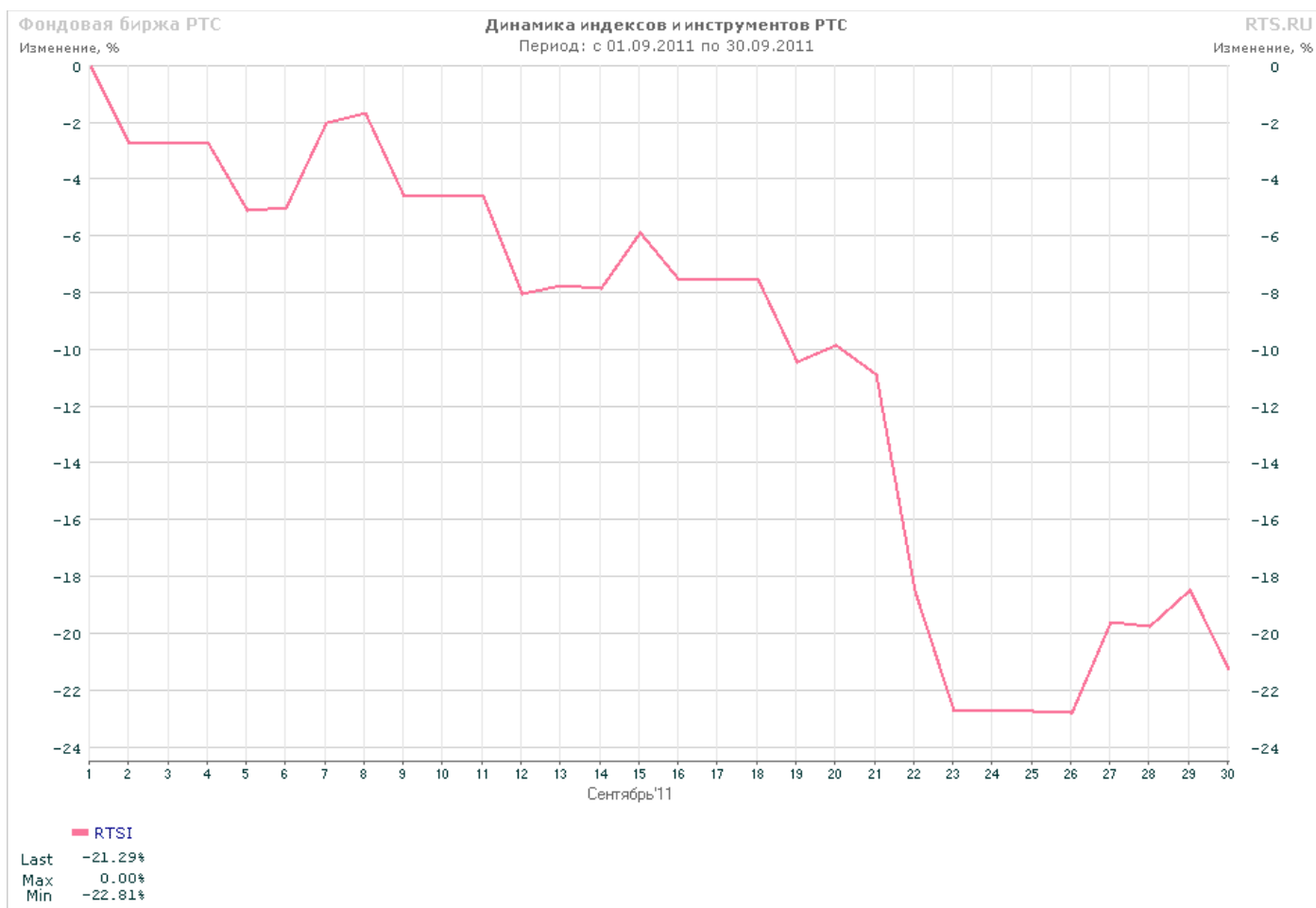
### Фундаментальный фон

---

- Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's 20 сентября понизило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Италии на одну ступень - до "A" с "A+" - на фоне проблем страны с государственным долгом.
- Негативные настроения в отношении разрастания долгового кризиса в Европе в совокупности с исками, предъявленными крупнейшим американским банка, способствовали «медвежьим» настроениям на рынках.



- Национальный банка Швейцарии провел интервенцию, направленную на ослабление швейцарского франка.
- S&P понизило рейтинг 7 итальянских банков, а Moody's - 3 крупных американских банков, что спровоцировало обвал ведущих фондовых индексов.
- Глава ЕЦБ Ж.-К. Трише заявил о снижении прогноза по росту ВВП еврозоны на 2011 год
- В дополнение к злободневным европейским проблемам на горизонте замаячила перспектива существенного замедления темпов роста китайской экономики.



### 29 авг –2 сен:

Российский рынок акций демонстрировал положительную динамику. Индекс РТС РТС повысился на 3,83% до 1 657,25 (1 596,17 на 26.08.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 22,44% до 40,36 пункта (52,04 пункта на 26.08.2011г.).

Лидером роста стала металлургия: Индекс РТС Металлов и добычи вырос на 4,27%. Существенный рост продемонстрировали нефтегазовый сектор и электроэнергетика - Индекс РТС Нефти и Газа прибавил в весе 3,38%, а Индекс РТС Электроэнергетики поднялся на 3,03%.

Курс доллара США повысился на 0,03% до отметки 28,89 рубля за доллар (28,88 на 26.08.2011г.).

### 5 сен –9 сен:

С 5 по 9 сентября 2011г. российский рынок акций демонстрировал отрицательную динамику. Индекс РТС снизился на 1,93% до 1 625,29 (1 657,25 на 2.09.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 4,53% до 42,19 пункта (40,36 пункта на 2.09.2011г.).

Курс доллара повысился на 2,11% до отметки 29,50 рубля за доллар (28,89 на 2.09.2011г.).

26 сен –30 сен:

С 26 по 30 сентября 2011г. российский рынок акций демонстрировал положительную динамику. Индекс РТС повысился на 1,91% до 1 341,09 (1 315,95 на 23 сентября 2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 10,04% до 57,27 пункта (63,66 пункта на 23 сентября 2011г.).

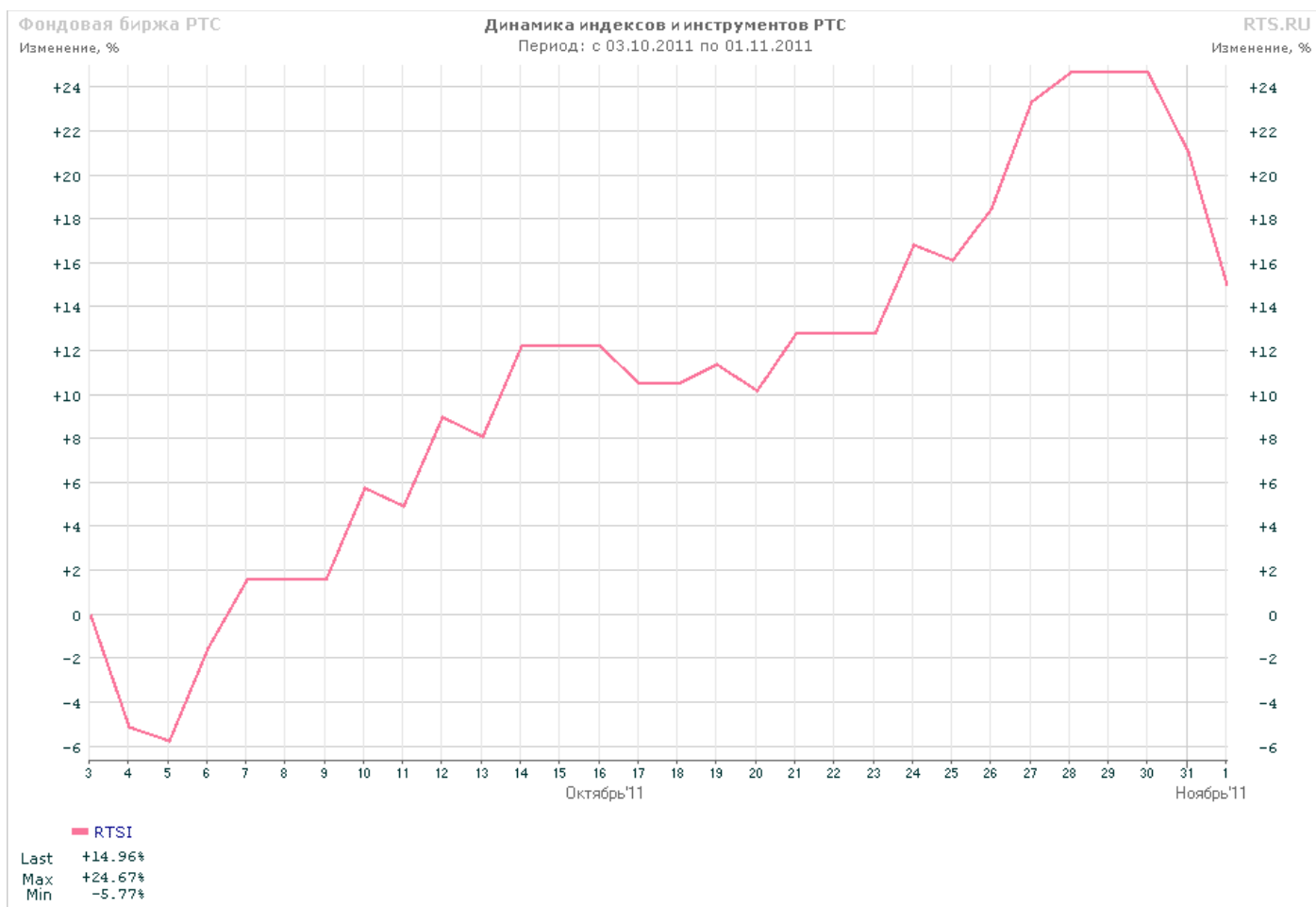
Курс доллара понизился на 0,11% до отметки 31,88 рубля за доллар (31,91 на 23 сентября 2011г.).

## ОКТАБРЬ

### Фундаментальный фон

---

- Отставка министра финансов Алексея Кудрина, как ни странно, особо не отобразилась на динамике торгов на отечественном рынке акций.
- Добавила волнений новость о том, что Сенат США рассматривал законопроект о наложении санкций на Китай за заниженный курс юаня. В результате чего инвесторы испытывали опасения насчет начала торговой войны между данными странами, а значит, еще большего нарастания нестабильности.
- Греция получила шестой транш помощи в 8 млрд евро, из которых 5,8 млрд было получено от еврозоны, а 2,2 млрд от МВФ.
- Позднее, 26 октября состоялся экстренный саммит ЕС, на котором был согласован измененный второй пакет спасения Греции от дефолта, по которому предполагалось, что объем списания долга страны может достигнуть 50%. Кроме того, было предложено расширить стабфонд до 1 трлн евро.
- 31 октября премьер-министр Греции Йоргос Папандреу решил выступить с инициативой проведения референдума по кредитному соглашению ЕС, и эта новость обрушила мировые рынки.
- Испанские банки увеличили объемы заимствований у Европейского центробанка (ЕЦБ) до 69,9 миллиарда евро - самой высокой за последние 11 месяцев отметки - против 52,05 миллиарда евро в июле
- 5 октября международное рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинг суверенных облигаций Италии до уровня "A2" с "Aa2", прогноз "негативный". Также агентство заявило о своем намерении пересмотреть рейтинг Франции в случае рецессии в еврозоне.



### 3 окт – 7 окт:

Российский рынок акций демонстрировал отрицательную динамику. Индекс РТС снизился на 2,18% до 1 311,91 (1 341,09 на 30.09.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 10,13% до 51,47 пункта (57,27 пункта на 30.09.2011г.).

Курс доллара США повысился на 1,99% до отметки 32,51 рубля за доллар (31,88 на 30.09.2011г.).

### 7 ноя – 11 ноя:

Отрицательная динамика. Индекс РТС снизился на 0,76% до 1 530,70 (1 542,39 на 3.11.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 1,37% до 46,26 пункта (46,90 пункта на 3.11.2011г.).

Курс доллара повысился на 0,53% до отметки 30,85 рубля за доллар (30,68 на 3.11.2011г.).

### 14ноя – 18 ноя:

Отрицательная динамика. Индекс РТС снизился на 2,28% до 1 495,87 (1 530,70 на 11.11.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 3,72% до 47,98 пункта (46,26 пункта на 11.11.2011г.).



Курс доллара понизился на 0,36% до отметки 30,73 рубля за доллар (30,85 на 11 ноября 2011г).

#### 21 ноя – 25 ноя:

Отрицательная динамика. Индекс РТС снизился на 5,53% до 1 413,18 (1 495,87 на 18.11.2011г). Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 12,03% до 53,75 пункта (47,98 пункта на 18.11.2011г.).

Лидером снижения стал финансовый сектор.

Курс доллара США по отношению к рублю за прошедшую неделю повысился на 2,29% до отметки 31,44 рубля за доллар (30,73 на 18 ноября 2011г).

## НОЯБРЬ

### Фундаментальный фон

---

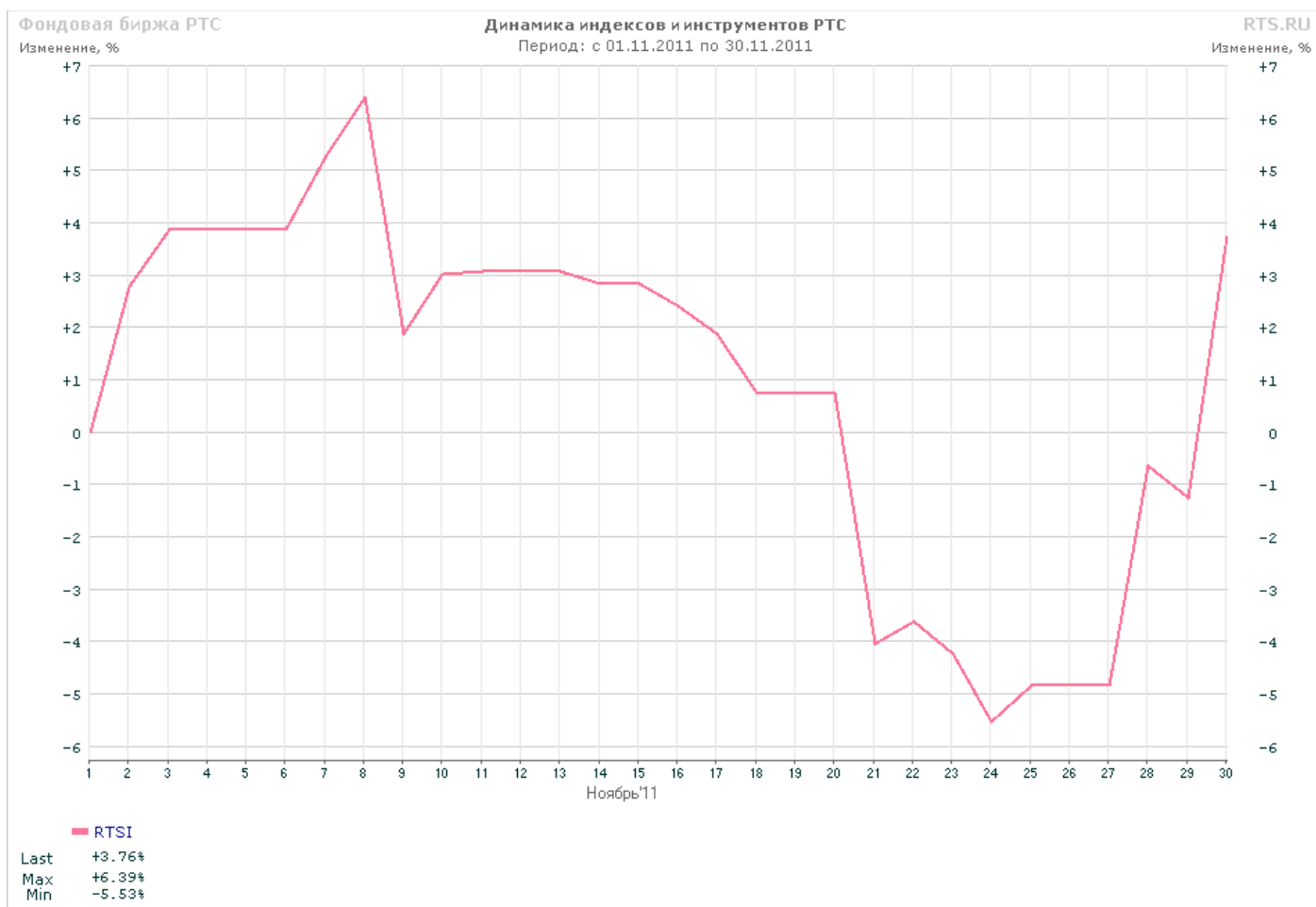
- В начале ноября становится известно, что Йоргос Папандреу уходит в отставку, а от идеи референдума решено было отказаться.
- 7 ноября аналитики американского банковского гиганта Morgan Stanley понизили рейтинги акций европейских компаний и финансовых организаций до "ниже рынка" с "нейтральных", поскольку ебыл ряд причин по которым инвесторы, вероятно, не захотели бы вкладывать средства в европейские бумаги (ухудшающаяся конъюнктура рынка).
- В качестве меры, направленной на борьбу с замедлением темпов роста европейской экономики ЕЦБ решил понизить базовую процентную ставку с 1,5% до 1,25%.



- Агентство S&P понизило рейтинг 37 ведущих западных банков, таких как Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup, Merrill Lynch, Wells Fargo, Credit Suisse, UBS, Deutsche Bank, Barclays и др., а Fitch изменило прогноз по рейтингу США. Показатели американских Bank of

America, Goldman Sachs и Citigroup понижены с А до А–, по Европе у британских банков рейтинги HSBC и Barclays понижены с А+ до А.

- «Суперкомитет» США, сформированный в августе, не был в состоянии согласовать план сокращения бюджетных расходов: республиканцы предлагали экономить на социальных программах и ввести «налоговые каникулы» для крупного бизнеса, чтобы способствовать росту экономики и занятости, а демократы ставили на развитие малого бизнеса, требуя, напротив, увеличить налогообложение богатым.
- К 21 ноября госдолг США превысил 15 трлн долл.
- В результате чего агентство Fitch вслед за S&P500 (напомним, S&P вообще решилось на снижение рейтинга еще в августе – с AAA до AA+ с негативным прогнозом) и Moody's снизило прогноз по суверенному рейтингу США до «негативного» (т.е. существует 50% вероятность, что он снизится в течение ближайших двух лет), оставив при этом рейтинг на уровне AAA.



### 31 окт – 3 ноя:

Российский рынок акций демонстрировал отрицательную динамику. Индекс РТС понизился на 4,22% до 1 542,39 (1 610,32 на 28.10.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 7,79%.

Объем торгов производными на Индекс РТС составил 772,97 млрд. рублей или 8,36 млн. контрактов. Оборот фьючерсов на Индекс РТС составил на прошлой неделе 69,00% от совокупного оборота FORTS.

Курс доллара США повысился на 1,46% до отметки 30,68 руб за доллар (против 30,24 на 28.10.2011).

### 7 ноя – 11 ноя:

Отрицательная динамика. Индекс РТС снизился на 0,76% до 1 530,70 (1 542,39 на 3.11.2011г.). Российский индекс волатильности RTSVX понизился на 1,37% до 46,26 пункта (46,90 пункта на 3.11.2011г.).

Курс доллара повысился на 0,53% до отметки 30,85 рубля за доллар (30,68 на 3.11.2011г.).

#### **14ноя – 18 ноя:**

Отрицательная динамика. Индекс РТС снизился на 2,28% до 1 495,87 (1 530,70 на 11.11.2011г).  
Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 3,72% до 47,98 пункта (46,26 пункта на 11.11.2011г.).

Курс доллара понизился на 0,36% до отметки 30,73 рубля за доллар (30,85 на 11 ноября 2011г).

#### **21 ноя – 25 ноя:**

Отрицательная динамика. Индекс РТС снизился на 5,53% до 1 413,18 (1 495,87 на 18.11.2011г).  
Российский индекс волатильности RTSVX вырос на 12,03% до 53,75 пункта (47,98 пункта на 18.11.2011г.).

Лидером снижения стал финансовый сектор.

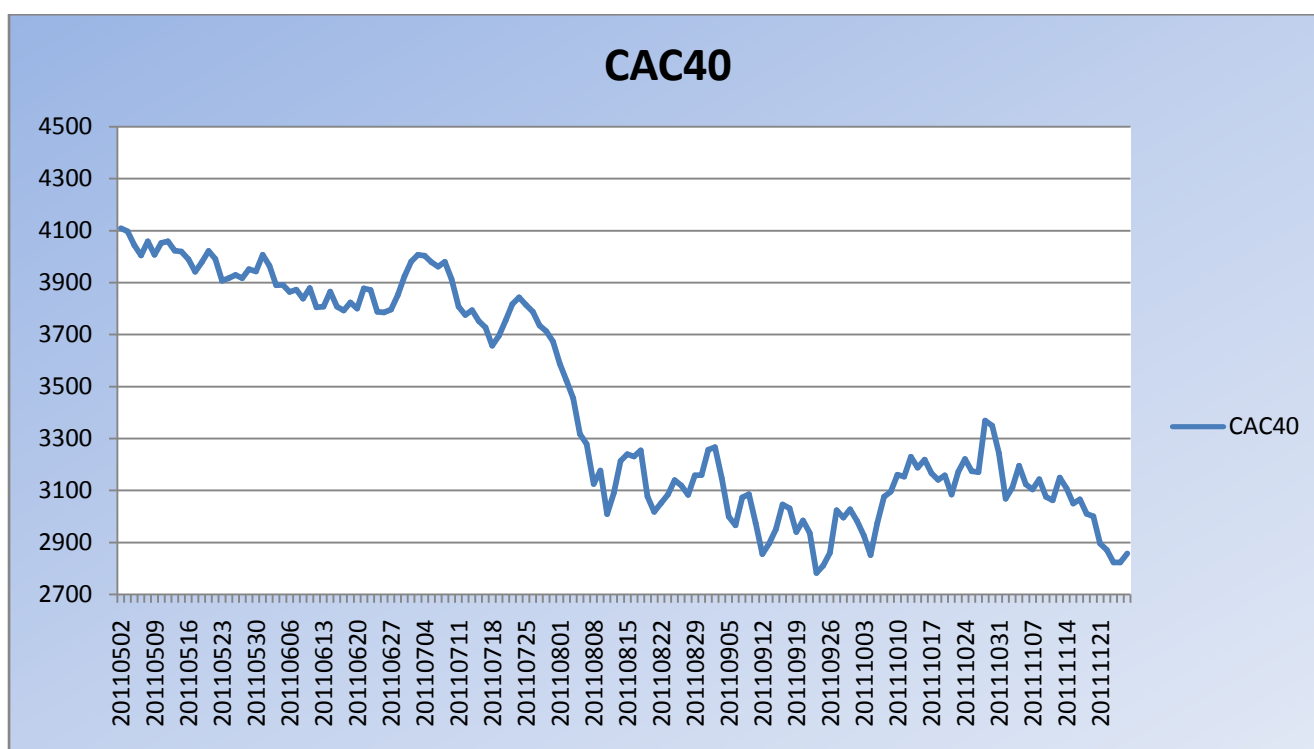
Курс доллара США по отношению к рублю за прошедшую неделю повысился на 2,29% до отметки 31,44 рубля за доллар (30,73 на 18 ноября 2011г).

## Приложение.

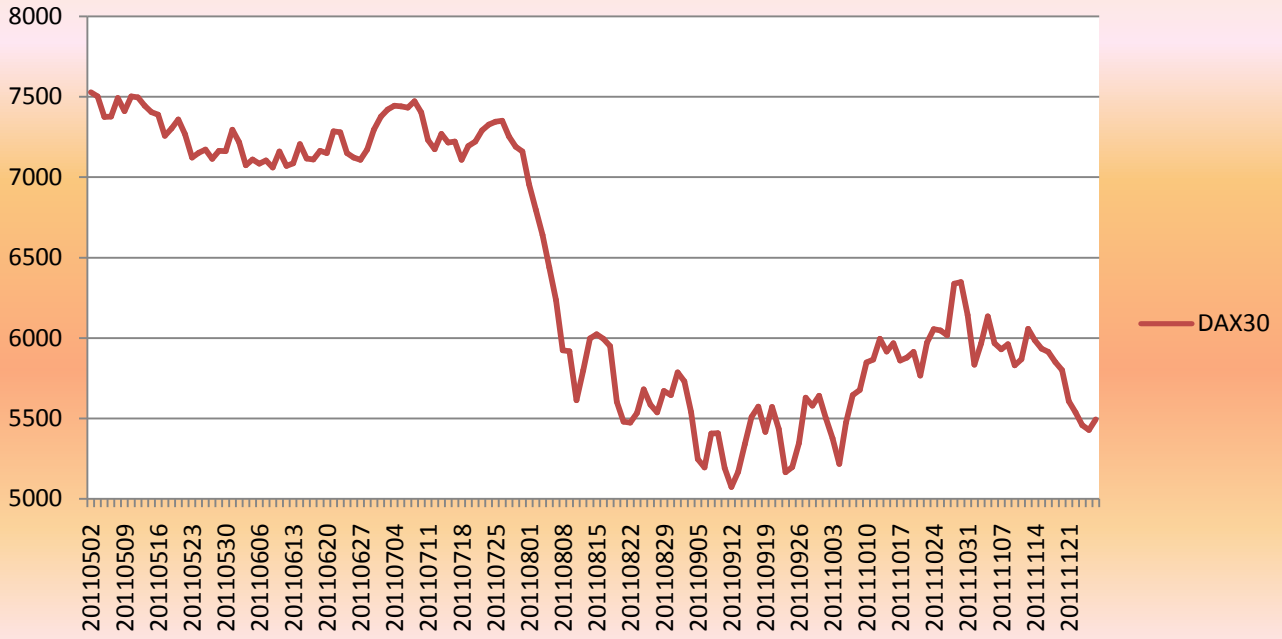
### Минимальные и максимальные цены закрытия.

MIN\MAX (цена закрытия)	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь
<b>CAC40</b>							
MAX	4108,77	3980,78	4007,35	3588,05	3265,83	3368,62	3195,47
MIN	3906,98	3784,8	3657,08	3009,25	2781,68	2850,55	2822,25
<b>DAX30</b>							
MAX	7527,64	7376,24	7471,44	6953,98	5730,63	6346,19	6133,18
MIN	7114,09	7060,23	7107,92	5473,78	5072,33	5216,71	5428,11
<b>RTSI</b>							
MAX	1976,74	1940,98	1987,79	1985,78	1703,86	1610,32	1579,82
MIN	1765,04	1829,97	1904,29	1537,57	1315,25	1217,21	1402,83
<b>SP500</b>							
MAX	1361,22	1320,64	1353,22	1286,94	1216,01	1285,09	1275,92
MIN	1316,28	1265,43	1292,28	1119,46	1129,56	1099,23	1158,67

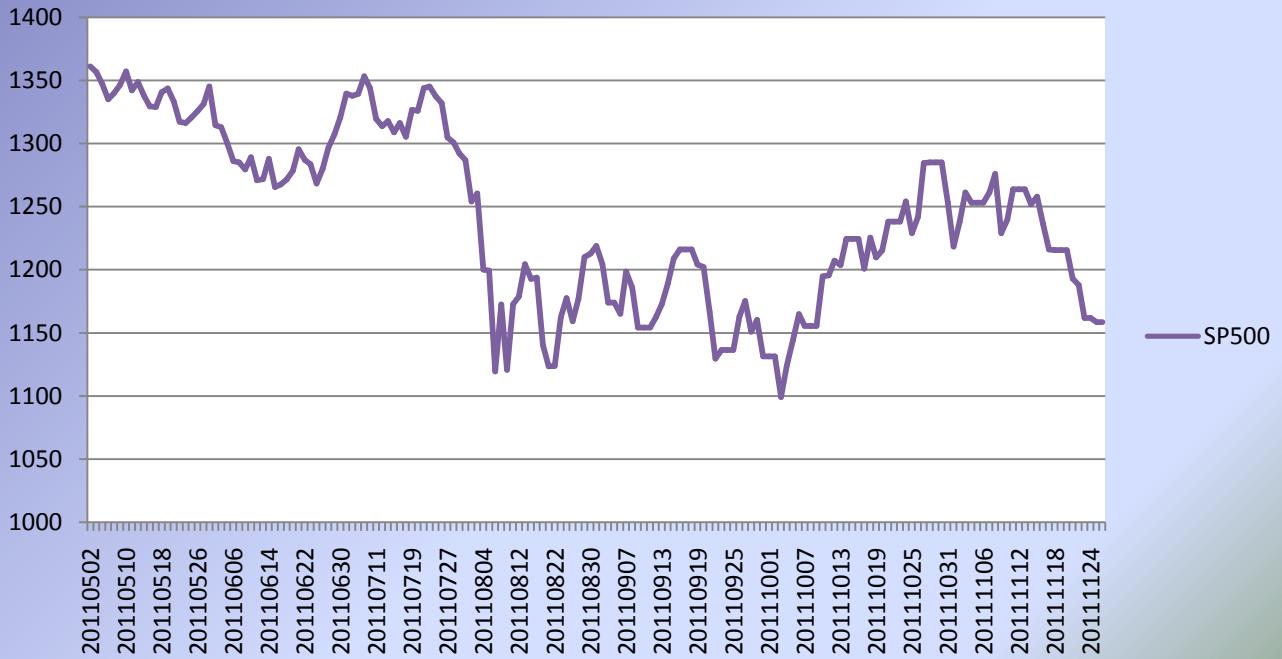
### Динамика цены закрытия.

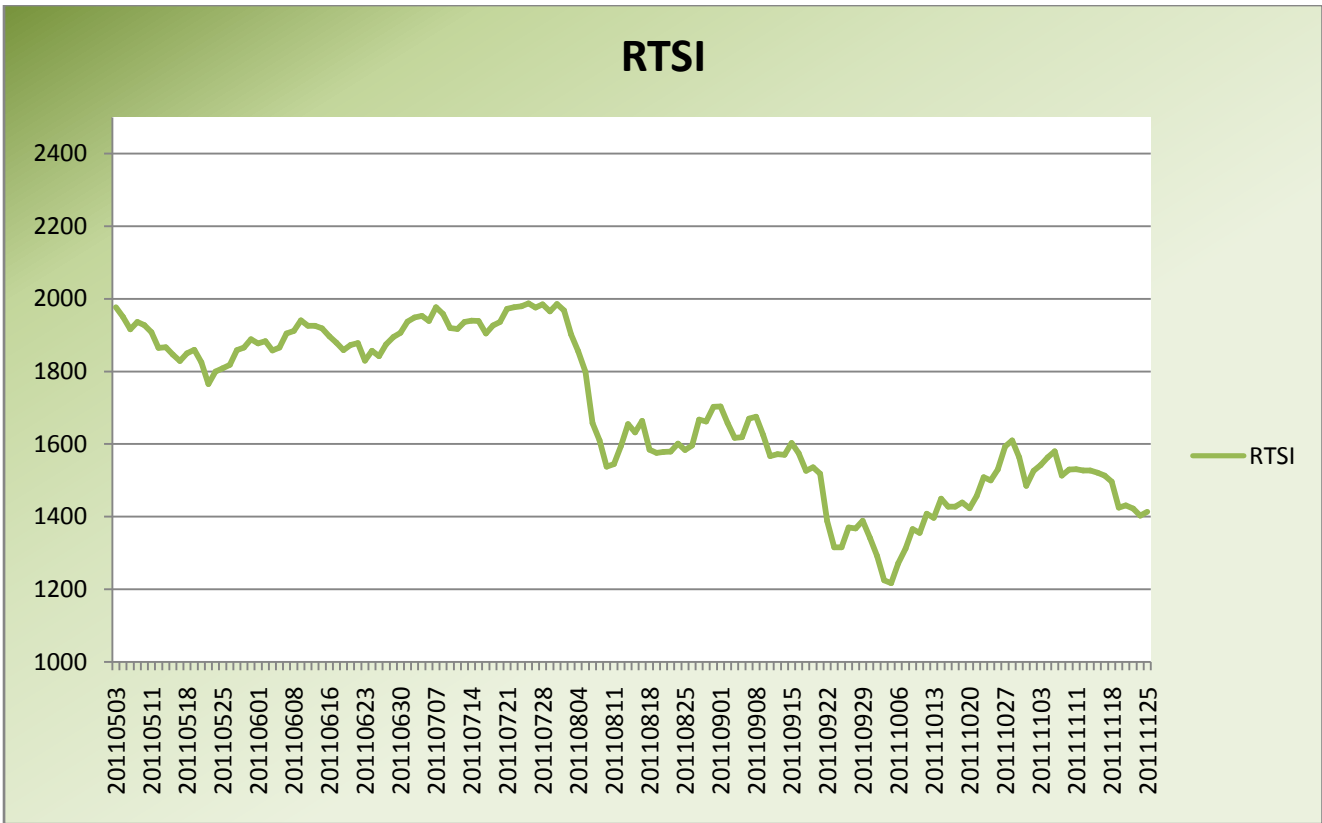


## DAX30

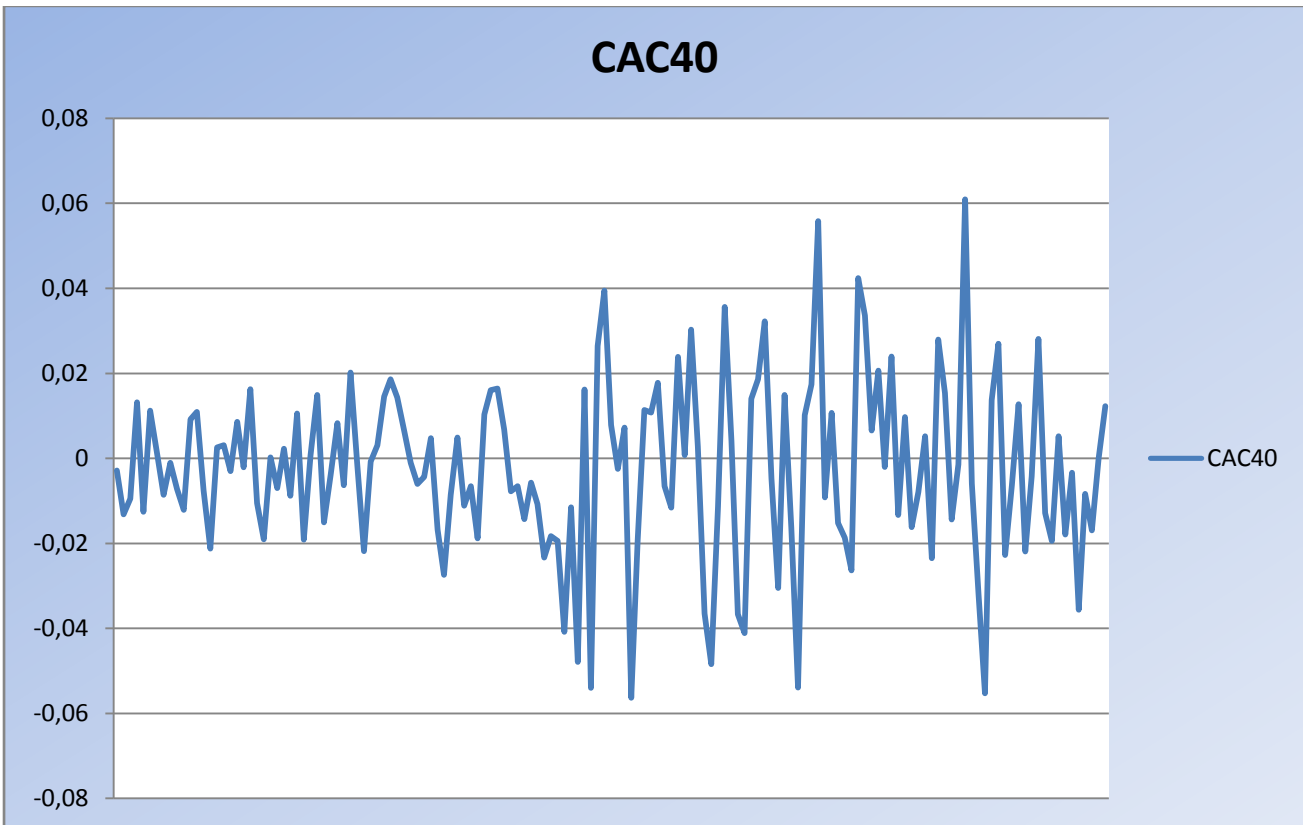


## SP500



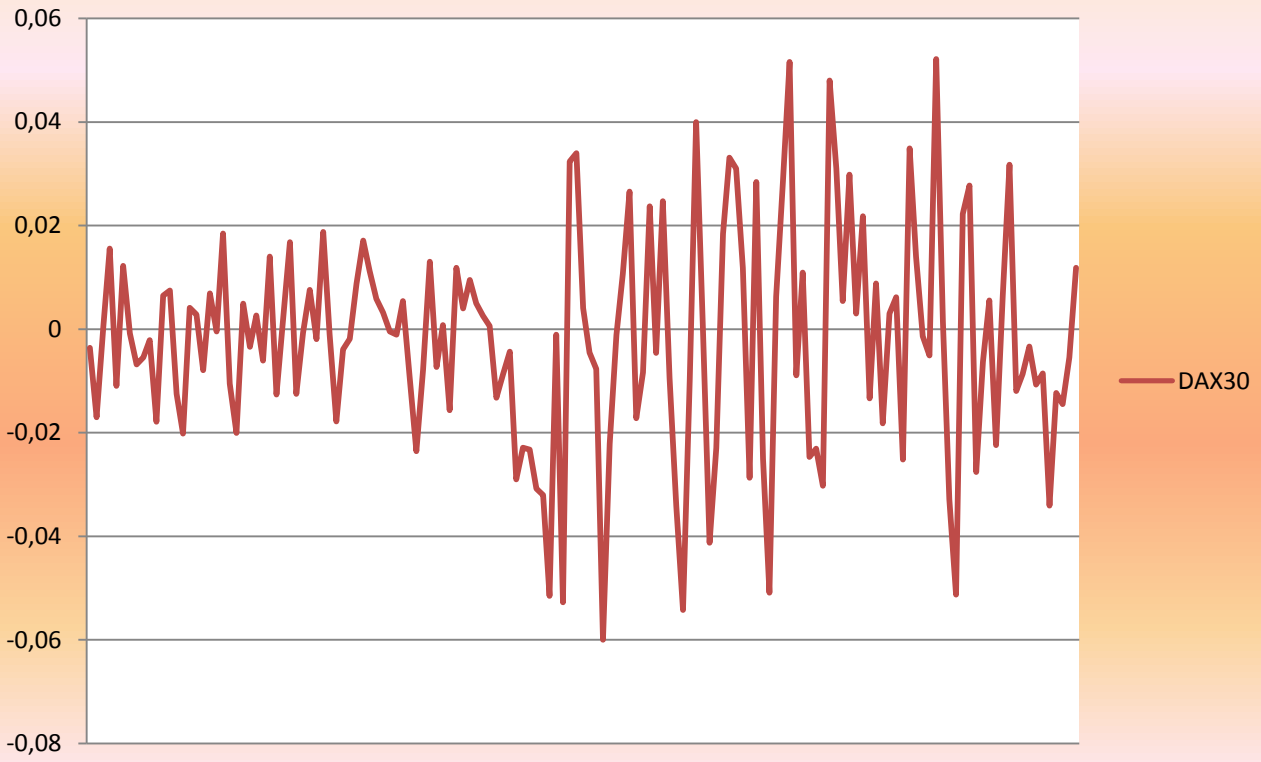


**Приращение логарифмов цен закрытия.**

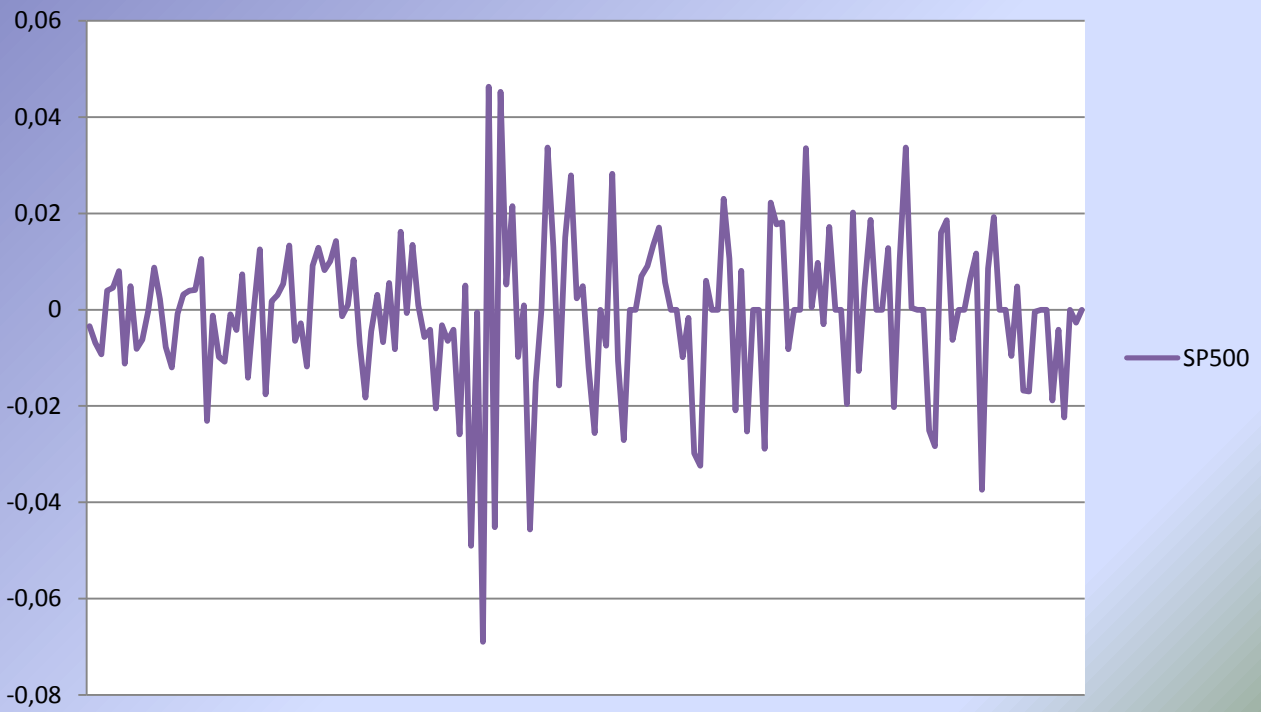


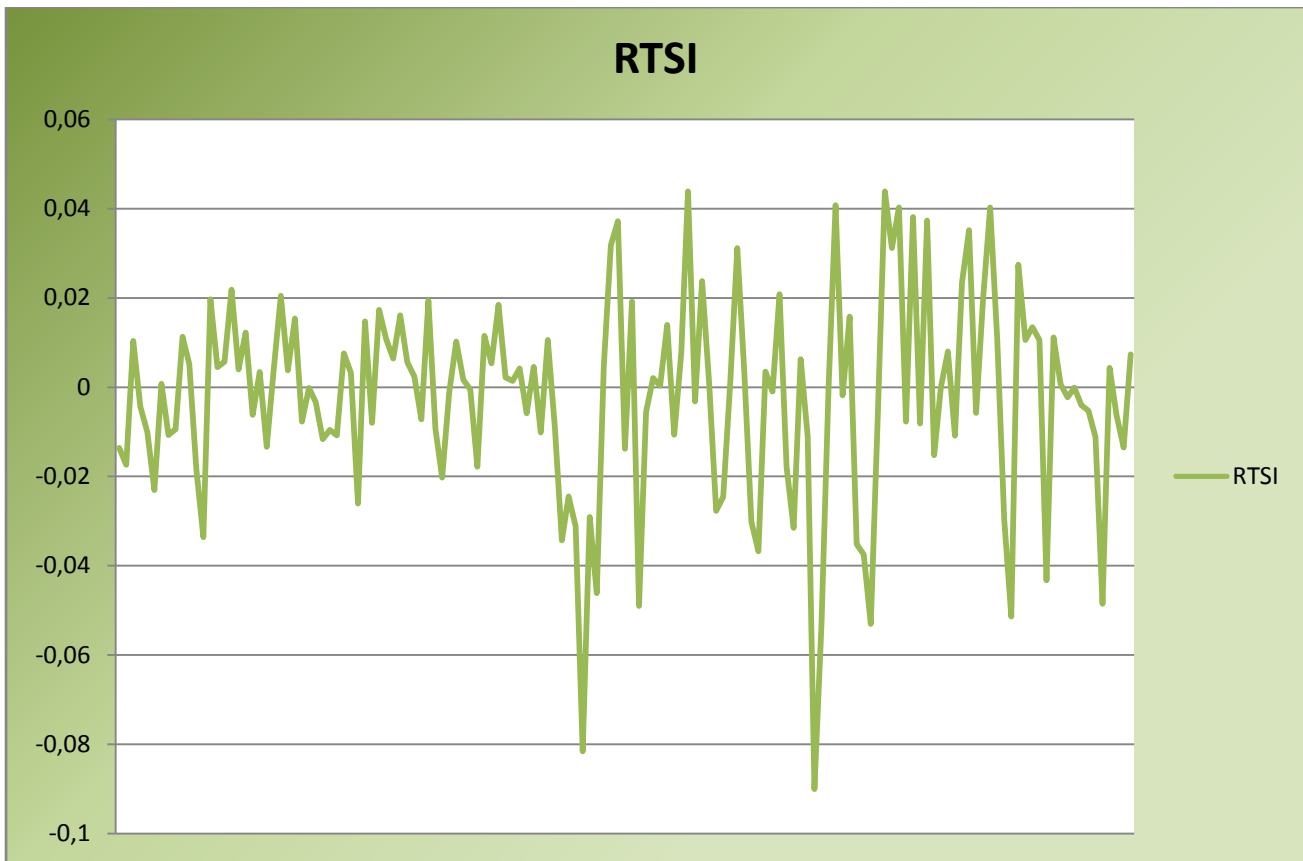


## DAX30

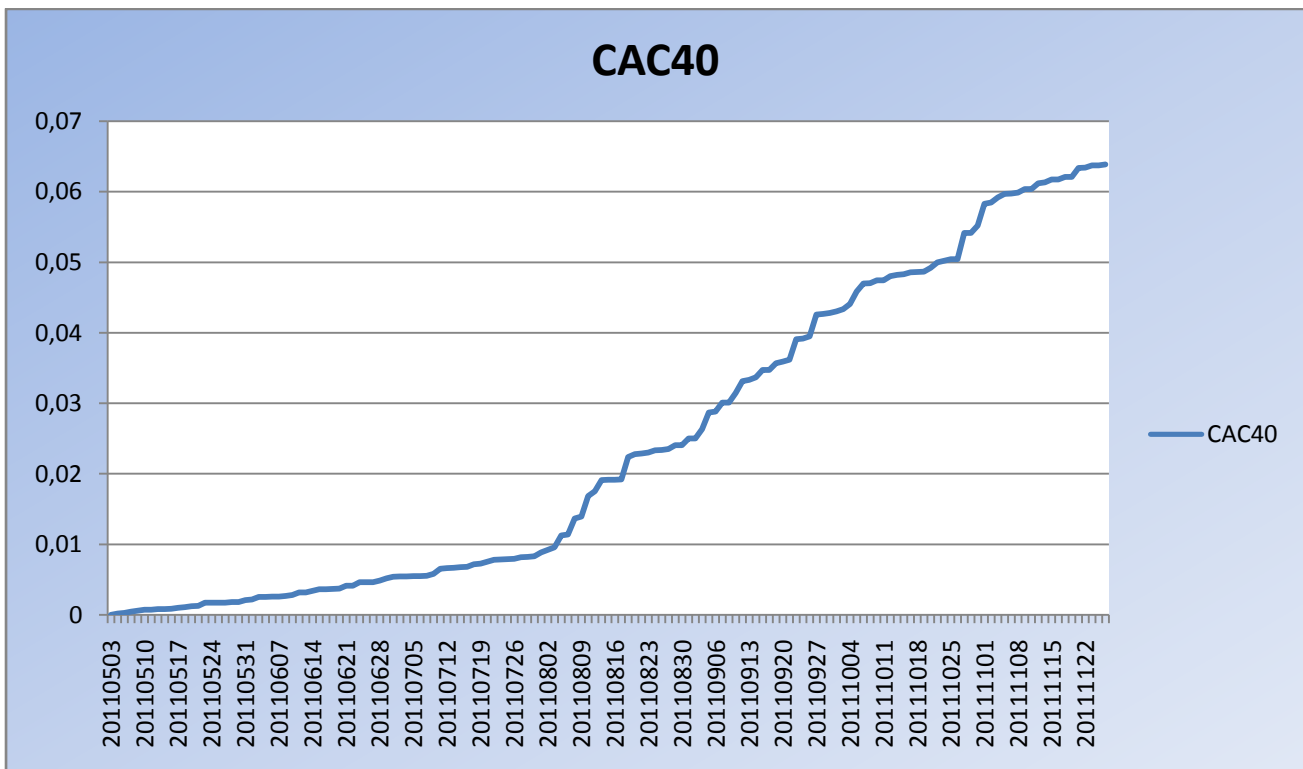


## SP500

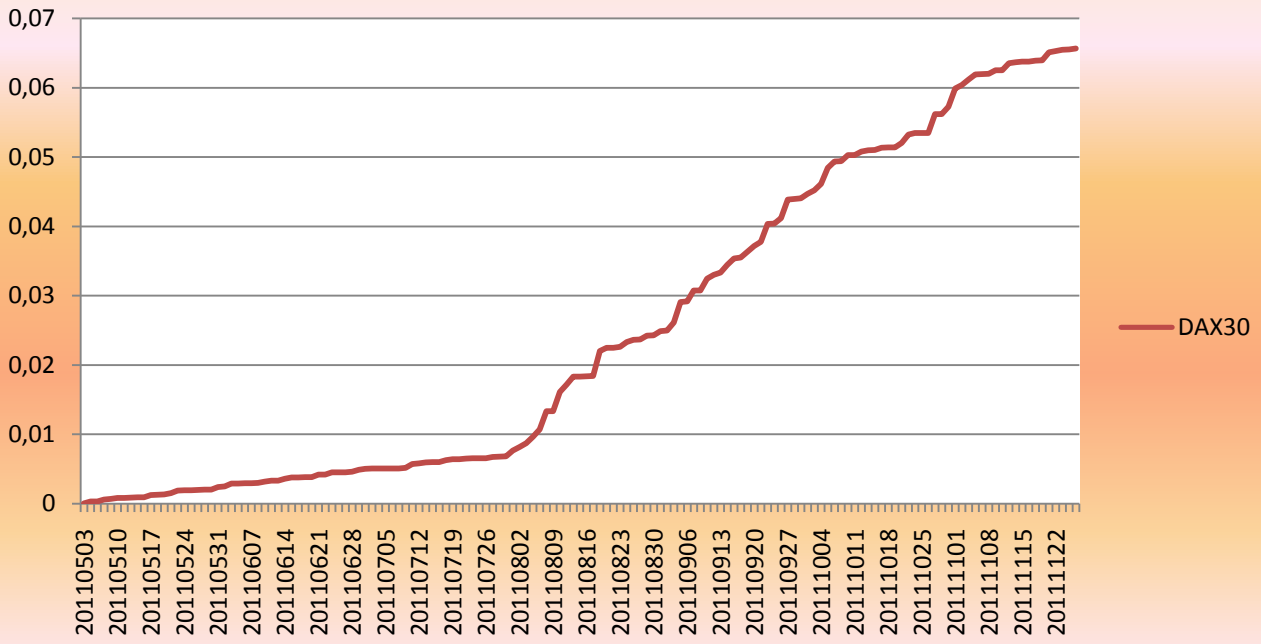




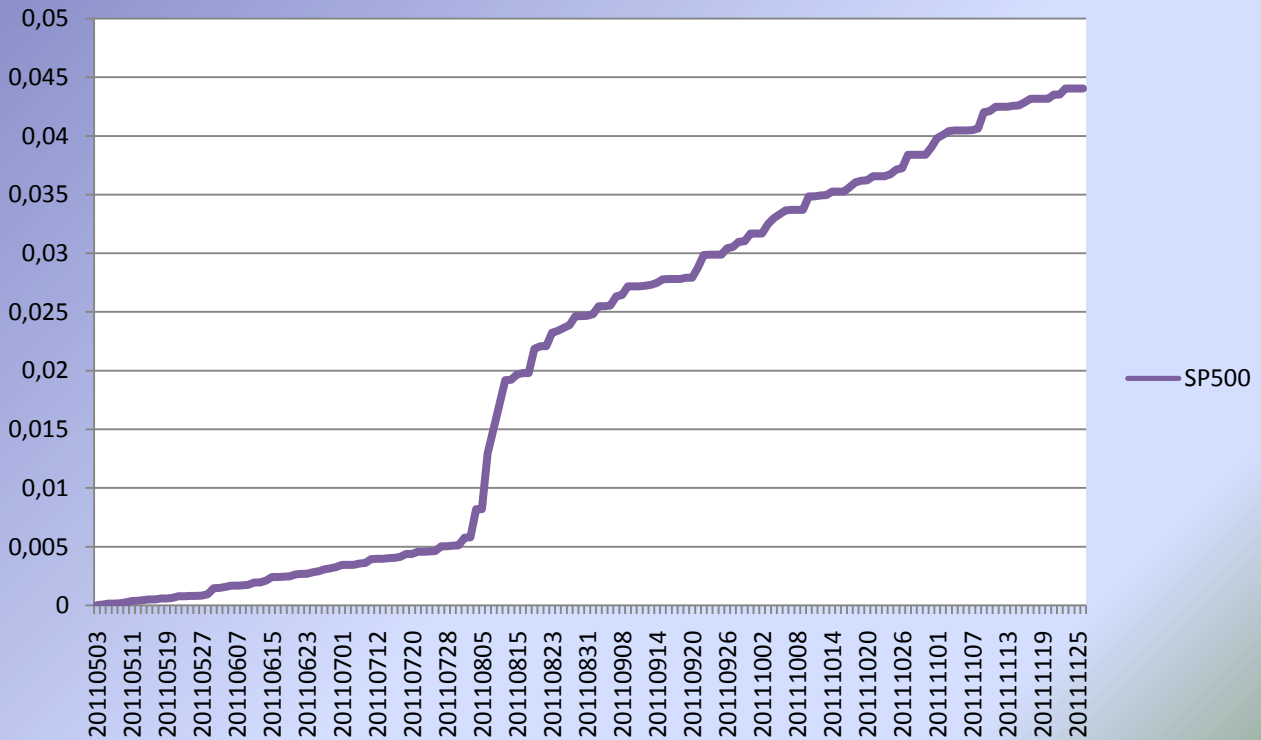
**Накопленный квадрат волатильности.**



## DAX30



## SP500



# RTSI

