

Мировые тренды

Одной строкой

Рейтинг США снижен

Общая картина

Решение США ограничить эмиссию и разрастание периферийных банковских проблем до общеевропейского масштаба привели к панике на мировых рынках. Акции обвалились, облигации взлетели, сильные валюты начали интервенции против самих себя, товары потихоньку становятся деньгами. Ждем рецессию.

Сектора

Акции

В среднем по миру падение составило около 15% от летних максимумов, хотя по отдельным графикам, вроде бразильского *Vovespa*, дело доходило до трети. За неделю мировые фондовые площадки потеряли около 2,5 триллиона долларов. Из них около 0,8 триллиона в Америке и 0,8 в Европе.

Падение продолжалось всю неделю, но ускорение началось, начиная со среды, а в пятницу по некоторым индексам даже произошло торможение. А в конце вторника было два крупных события.

Во-первых, вышла статистика, что в США, впервые с начала восстановления после ипотечного кризиса, потребители стали меньше тратить. Это означает, что ВВП по этой группе расходов должен сократиться, что в свою очередь означает не только торможение экономики, но и ее сжатие.

Во-вторых, закончилось голосование по проекту поднятия планки госдолга в США, который стал результатом значительного компромисса между республиканцами и демократами и который не нравится обоим. С точки зрения фондовых рынков наиболее значимым в нем является резкое замедление государственных расходов. В частности, появились значительные юридические осложнения для проведения третьего стимулирующего пакета QE3, на который уже заложились многие участники рынка. Вдогонку стали беспокоиться о снижении американского рейтинга, поскольку условия, ранее, выдвинутые рейтинговыми агентствами оказались не выполненными, что и случилось в субботу.

Возникла ситуация, когда из американской экономики с помощью уплаты налогов по-прежнему изымается ликвидность, а возврат ее в экономику через гос расходы сократился. В подобных условиях наступление рецессии – вопрос времени.

Потому не будет преувеличением сказать, что заключенное соглашение между республиканцами и демократами обусловило переход от политики стимулирования экономики за счет эмиссии, к политике экономии, урезания расходов, падения производства, и далее массового банкротства промышленных и банковских холдингов. Или коротко - от дефолта к длительной рецессии.

Начиная со среды резко обострилась европейская тема сразу по нескольким направлениям. Появилась принципиально новая угроза – устойчивость европейских банковских холдингов и даже всей банковской системы. И главное - кризис вырвался за национальные границы. На этой теме продажи продолжались весь четверг.

И только фиксация прибыли в пятницу несколько ослабила падение и даже нарисовала нечто подобное на отскок. Но даже в пятницу большинство индексов закончили день вблизи минимумов, что по техническому анализу указывает на скорое возобновление падения.

Выбирая наиболее характерный график недели, хочется отметить немецкий DAX.



В нем одновременно совместились и американские, и европейские проблемы. Поэтому падение получилось наиболее значительным. Кстати, и облигации немецкие были аутсайдерами всю неделю.

Азия упала значительно слабее, чем запад. Отдельные страны вроде Бразилии или Австралии, упали наоборот сильнее на идеях обвала стоимости их сырьевого экспорта.

Касаясь краткосрочных перспектив, есть достаточно хорошие шансы для замедления падения и стабилизации на текущих уровнях, поскольку пока ничего страшного не случилось. Макростатистика хотя и показывает прекращение роста по многим показателям, но не фиксирует падения. Европейских дефолтов не произошло. Сокращения персонала хотя и идут, но они не приняли массового характера. Поэтому будет правильнее обусловить текущее падение ожиданиями, а не действительностью.

Но в более долгосрочном плане ситуации просто беспросветна. Не видно ни одного фактора, с помощью которого можно было бы вырваться из текущего штопора. Главная слабость текущей ситуации по сравнению с острой фазой кризиса в 2008 г. заключается в том, что у ключевых Центробанков не осталось шагов для смягчения монетарной политики, ключевые процентные ставки основных резервных валюты близки минимально допустимым значениям, а инфляция не позволяет включить печатный станок в полную силу.

Краткосрочно возможен отскок вверх, и даже сильный отскок. Но затем начнется длительное неторопливое и неотвратимое падение, которое наблюдается в рецессии. Вторая волна ипотечного кризиса наступила.

Валюты

Долларовый индекс укрепился за неделю. Несильно. Пятничное закрытие было ниже 75 пунктов.

На первый взгляд напрашивается объяснение, что планы по ограничению печатания долларов благотворно воздействовали на инвесторов, они поверили, что он не будет обесцениваться прежней скоростью, что и привело к укреплению курса. Или объяснение, что на общем бегстве в качестве инвесторы стали спасаться долларе.

Хотя эти логические цепочки верны, но анализ графиков говорит о других факторах. Заслуги доллара в собственном укреплении нет. Так, несмотря на обилие европейских проблем, его курс с евро практически не изменился. Просто Япония и Швейцария решились, наконец, на интервенции, напечатали своей валюты и выбросили ее на рынок, что и привело и их ослаблению и, следовательно, к усилению доллара. В Японии также решено расширить эмиссию в полтора раза и удвоить выкуп долгосрочных бумаг.



Для японской иены был выбран момент, когда она вплотную подошла к своему мартовскому максимуму, случившемуся аккурат после землетрясения, когда японцам срочно потребовались деньги на восстановления, и они стали забирать свои капиталовложения по всему миру. Поскольку по технике на этом уровне должно было быть много желающих зафиксировать прибыль, то интервенция должна была совпасть с рыночными движениями и тем самым усилиться. Усиление действительно произошло, аж на целых четыре фигуры. На недельном графике это видно в виде маленькой белой свечи в правом нижнем углу, которая не только не пробивает линии тренда, но и даже не выделяется на общем фоне. Судя по графикам, похоже, и эти деньги были выброшены на ветер.

Швейцария поступила осторожнее, большую часть времени обсуждая саму возможность интервенции, а также ее грандиозных последствий. Только понизили ставку до нуля да повысились стоимость репо. Вербальные увещевания и подобная осторожность привели к более чем осторожным и даже обратным результатам. И против евро и против доллара достигнуты новые максимумы.

И так будет с каждой валютой, которая осмелится заботиться о сохранности накоплений своих граждан и не станет печатать дензнаки в американских масштабах.

Ключевыми конечно были европейские новости. При этом от официоза новостей почти не поступало.

В начале недели Ж Баррозу объявил об очередном внеочередном и срочном собрании, на котором как обычно надо срочно принять меры по недопущению чего-то. Говорилось и о расширении фондов, так, чтобы они бы могли выкупить даже Италию. О помощи проблемным странам, о снижении ставок по этой самой помощи, так чтобы эта помощь бы не сильно навредила бы и т.д. Результатов в прессе не сообщалось, так что без комментариев.

В середине недели пошли слухи, что из итальянских банков стали массово изымать депозиты. Как у нас перед павловской реформой. Что итальянские и даже французские банки на грани банкротства. Началась паника.

В четверг на пресс конференции К.Трише, посвященной решению по ставкам, были получены официальные сведения, что пожар полыхает во всю. Оказалось, что европейский ЦБ без лишнего шума восстановил (после 18-недельного перерыва) программы выкупа облигаций Португалии и Ирландии, поскольку их никто не выкупает. Начал оказывать помощь отдельным банкам. А с 11 августа будет запущена новая программа предоставления кредитов ЕЦБ коммерческим банкам, суть которой сводится в предоставлении всем желающим кредитов со средним сроком погашения около полугода по умеренной и главное фиксированной ставке и в неограниченном(!!!) количестве. А в конце октября, ноября и декабря банки смогут в рамках схожей процедуры занять на срок около 3 месяцев. Тем самым была косвенно подтверждена гипотеза о критическом состоянии европейской банковской системы. Напомним, что в последних стресс-тестах не была использована гипотеза не только о крахе Италии, но даже и о крахе Греции.

В высказываниях европейских чиновников особо отмечалась обида, что они столько сделали для купирования кризиса, а рынки их неправильно понимают. И, как показали дальнейшие события эти несоответствия начали нарастать.

Вот, например, благое дело - выкуп бумаг Португалии и Ирландии в прессе был проинтерпретирован как невыкуп бумаг Италии и Испании, которые сейчас находятся в эпицентре событий. Да и как он может их выкупать, если на это элементарно не хватает денег во всех европейских фондах вместе взятых. В решении о начале программы кредитования банков больше всего обсуждалось, что это решение было принято не единогласно и особо смаковались возражения Германии.

В целом решения ЕЦБ не смогли развеять опасения касательно разрастания долгового кризиса в регионе: доходности 10-летних гособлигаций Италии и Испании в четверг продолжили рост. По итальянским госбумагам был установлен новый рекорд – 6.20%, а по испанским выпускам показатель приблизился к историческому максимуму, составив 6.30%. Однако куда более драматично выглядят индикаторы «центровых» стран еврозоны. 5-летние страновые CDS, считающиеся колоссами валютного союза Германии и Франции, в четверг обновили максимумы. Показатель Франции достиг абсолютного рекорда 143 бп, а Германии – 72 бп (максимум с марта 2009 г.). Для сравнения, в нейтральной Швеции всего 47.

Товарные валюты вроде российского рубля на падении нефти и металлов начали стремительно дешеветь. Забыты и профицитные торговые балансы и профициты государственных бюджетов и наличие реальных резервов, т.е. все то, чем объяснялось недавнее их укрепление.

Облигации

Цены на длинные облигации вышли на уровни ипотечного кризиса.



Одно это говорит о начавшейся второй волне кризиса.

Как уже говорилось ранее, основной причиной стало соглашение о потолке американского госдолга. Законодатели так увлеклись борьбой друг с другом, что ее итоговый текст сильно отличался от первоначальных предложений. В результате он стал не богу свечка и не черту кочерга, и обе стороны сказали, что он им не нравится. На что возникает простой вопрос, а зачем тогда принимали?

И как показали последующие события, от него стало больше вреда, чем пользы.

Обама не добился своей главной цели – поднять планку госдолга так, чтобы об этом можно было не вспоминать до следующих выборов. Вместо этого процесс поднятия планки разбит на несколько этапов. Вначале она будет поднята на 917 млрд. за счет тех расходов, которые должны ежегодно подтверждаться конгрессом. Преимущественно на оборону и безопасность.

Далее двухпартийному комитету требуется до конца года найти жертв на 1,5 трлн долларов. Если он это не сделает, то автоматически будет запущена уже утвержденная программа сокращений на 1,2 трлн. за 10 лет. Откуда и получается повышение планки госдолга заимствований на 2,1 трлн за 10 лет, с одновременным сокращением гос расходов на такую же сумму.

Пока не так критично. Но удручает, как этого собираются добиться. Главные статьи расходов и главная проблема бюджета – пенсионная система и здравоохранение не понесут потери. Под нож будут пущены прежде всего военные расходы, что означает ослабление военного влияния американцев и, как следствие, начало многих военных конфликтов по всему земного шару. При этом не подняты налоги для богатых, которые могли бы компенсировать часть этих потерь. Так не тронуты даже льготы для нефтяных (самые прибыльные в мире) компаний, которые были введены во времена Д Буша. Другими словами дефицит бюджета лечится только сокращением расходов а не увеличением доходов. Это приведет к еще более сильной дифференциации доходов населения.

Единственный плюс – дефолта не будет до окончания президентства Б Обамы.

Хотя уступки делали обе партии, но скорее это победа республиканцев. Так при голосовании против голосовали преимущественно демократы.

Помимо обвала на фондовых площадках, план уже получил отрицательные отклики.

Рейтинговое агентство Moody's понизило прогноз рейтинга на негативный. Fitch пообещало это сделать через два месяца, хотя ранее обещало сразу понизить рейтинг. Хуже всего пришлось самой политвыдержанной SP, которая в самый разгар дебатов патриотически поклялась понизить рейтинг, если только планка госдолга не будет повышена сразу на 4 трлн. Дальше прошла почти неделя, где она пыталась отложить дело на пару месяцев как Fitch, или отделаться только прогнозом как Moody's. Но публика жаждала крови.

Тут как раз SP по привычке нисколько не колеблясь понизила рейтинг Италии, забыв что там сидит дон Берлускони. Нисколько не колеблясь, итальянская прокуратура тут же заявила в офисы представительства SP дабы прояснить для себя, как там навешивают на прохожих рейтинги. Вдруг там есть коррупционная составляющая. Ситуацию потом пытались замять. Так прошло опровержение, что спецназ в масках не врывался, а четырех аналитиков (прямо хоть из аналитиков уходи) не повязали. Но вопрос, почему с Италией не церемонятся, а с Америкой думают, после этого случая приобрел удивительную отчетливость.

В результате в субботу SP дрогнуло и понизило рейтинг до AA+. Министр финансов Т. Гайтнер тут же посомневался о качестве специалистов агентства и даже сказал, что те в своих расчетах ошиблись на пару триллионов. На что ему сразу ответили, что когда SP снижал рейтинги в других странах, то специалисты были отличные.

В интервью представитель агентства был просто напуган. В частности прозвучали такие слова. «Сейчас все говорят, что наступил Армагеддон, но Армагеддон пока не наступил.» ... «Другие страны как-то(!!!) живут с таким рейтингом.»

Китай сразу сказал, что раз вложения не самого высокого качества, то он начинает искать им замену и предсказал хаос на финансовых рынках. Это может повысить ставки и тем самым резко повысить стоимость обслуживания госдолга.

Недавно американский госдолг превысил 100% ВВП. Из 14,3 трлн (сюда не входят и обязательства по социальным выплатам будущим поколениям стареющих американцев) около 10 трлн приходится на население, т.е. при дефолте оно окажется крайним.

При этом уже через 15-18 лет на пенсию в массовом порядке начнут выходить представители первой волны американского бэби-бума, а это означает резкий рост расходов на пенсии и прочие социальные пособия. Дальше – только больше. Нынешние и будущие пенсионеры – активная электоральная масса, настроенная голосовать за щедрые пенсии и пособия. Тем самым она невольно будет вытягивать все соки из экономики, не оставляя шансов молодым ныне работающим американцам.

Нынешние расчеты предполагают, что доходы будут расти, поскольку будет расти экономика. Но последнее далеко не очевидно.

Такие перспективы прекрасно понимают рыночные участники, которые стали отовсюду вынимать деньги и вкладывать их в облигации. На даже на таком приливе средств в инструменты фиксированной доходности в США зафиксирован отток более 100 млрд со срочного рынка на депозиты, чего не наблюдалось со времен Lehman brothers. Аналогичная ситуация и в Европе, где остатки на счетах ЕЦБ достигли более 127 млрд, что является максимумом с февраля. И это при том, что ставки ЕЦБ намного ниже рыночных.

Поскольку банкам такой объем депозитов стало затруднительно размещать по причине нехватки объектов для инвестиций, то появился первый прецедент. Bank of New York Mellon стал брать деньги с клиентов за хранение своих депозитов. Всего 0,13% и с суммы, превышающей 50 млн. Раньше такими делами занимались только швейцарские банки, и то по причине подозрительности капиталов клиентов. Сейчас подозрительными стали все крупные вклады.

Несмотря на всю половинчатость мер по сокращению расходов, данное решение является очень сильным ужесточением монетарной политики. А ведь всего месяц назад была

прекращена Q2, да и момент для ужесточения крайне неудачный. Западная экономика отчаянно тормозит. Поэтому уже в противовес начались количественные смягчения. Так уже упомянутые валютные интервенции в Японии и Швейцарии по факту и являются количественными смягчениями. Не говоря уже о европейской программе кредитования банков. Так что не за горами и американские меры, правда, ввиду ограничения размера госдолга, их будет намного труднее ввести в действие.

Товары

Товарные индексы упали вслед за акциями. Но скорость падения была намного меньше. Так на долгих графиках последняя неделя за пределы приличия не вырывается, хотя достигнут минимум с начала года.

\$CRB - CRB Index (INDEX) - Weekly OHLC Chart



Сильнее всего упали энергетика и промышленные металлы, включая платиноиды. Обе группы крайне важны для России, так что уже можно ожидать проблем с бюджетом.

Среди политических новостей по энергетике отметим объявленное сыном М Каддафи соглашение с повстанцами-исламистами против либералов. Хотя в данном сообщении больше вопросов, чем ответов, но до победы НАТО еще ох как далеко.

Видя столь безрадостное развитие событий, запад решил на «решительные меры». Он решил отдать счета М Каддафи повстанцам. Здесь надо напомнить, что счета доверительного управления уже были разграблены банками до 10% от номинала. Так что запад эти деньги уже считал своими и поэтому отдает их как свои. Результат, однако, был обратным. «Повстанцы» передрались между собой, точно следуя восточной мудрости – хочешь поссорить двух людей дай им на двоих золота.

Отчеты компаний показали, что в мире снизились объемы разведки и соответственно мощности по добычи нефти. Это также поддерживает цены от полного обвала.

Прочие товары были намного увереннее.

Зерно осталось на прежних уровнях, мясо скорее выросло, чем упало. По-прежнему предлагаем спасать капиталы в этих группах

Колониальные товары также устойчиво. Падает только сильно перекупленный апельсиновый сок и кругляк. Последний скорее является промышленным товаром, чем сельскохозяйственным.

Макроэкономические показатели

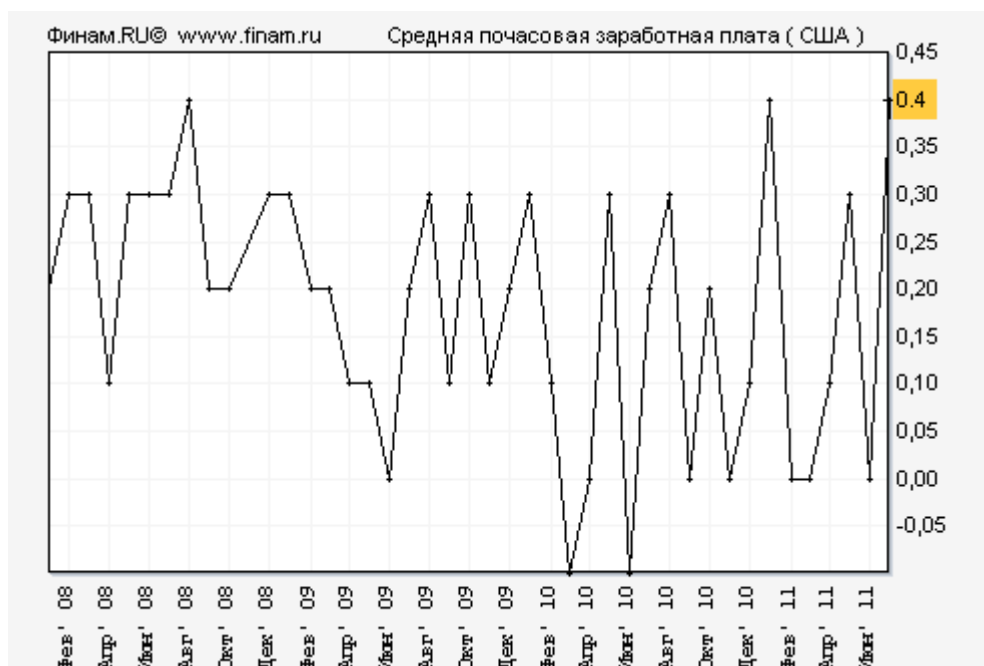
Отчетность была умеренно негативна на неделе. Выделим снизившиеся расходы американских потребителей и падение розничных продаж в Европе. Оба показателя характеризуют внутренний спрос населения.

Безработица

Безработица в Евросоюзе не меняется уже шестой месяц: 9,9%. Ничего интересного в июньском отчете не было.

Число первичных заявок по безработице в США также вышло беззубым. 400 тыс. было чуть ниже 410 ожиданий и 401 тыс. неделей ранее.

Данные по самой безработице в июне в США вышли несколько лучше ожиданий, но без фанатизма. Число рабочих мест выросло на +117 тыс. против 90-100 ожиданий, а норма безработицы сократилась с 9,2% до 9,1%. Среди прочих показателей обращает на себя внимание резко возросшая почасовая стоимость труда с нуля до +0,4% при +0,2% ожиданий.



Такое значение было только три раза за все время восстановления с ипотечного кризиса.

Производство

Промышленные заказы в США за июнь упали на -0,8% при ожидании падения -1,0%. В мае был рост +0,6%, а в апреле -1,2%. Так что с марта (квартал) имеем снижение объема заказов.

Немецкие заказы, напротив, были очень сильными. -1,8% к прошлому месяцу и +9,5% за год. Это было сильно выше ожиданий, которые предполагали некоторый откат -0,2% после двух месяцев сильного роста +2,8 и +1,8%. Аналитики особо отметили рост экспортных заказов.

Само немецкое производство неожиданно обвалилось в июне на -1,1%, что с учетом пересмотра майских данных с +1,2% до +0,9% оказалось выше предыдущего роста. Всего прироста нет уже с марта. В частности, в комментариях официальных лиц было высказано

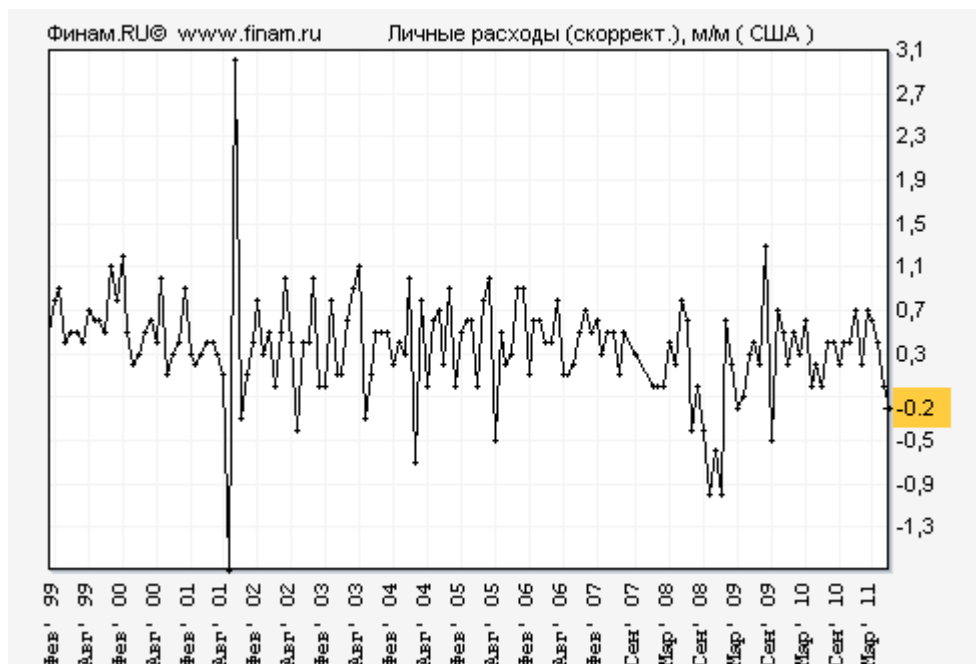
мнение, что период роста прошел, и сейчас немецкая промышленность вышла на устойчивые высокие показатели.

Строительный сектор

Американские расходы в июне на строительство выросли +0,2% при приблизительно таких же ожиданиях. Неожиданность была в майских данных, которые пересмотрели с -0,6% до +0,3%. Этот отчет еще раз указывает на улучшение в строительном секторе, начиная с лета. Но пока количество никак не перейдет в качество.

Продажи, расходы, доходы

Американские частные доходы выросли в июне на обычные +0,1%, что было несколько ниже как прошлых цифр +0,3%, так и ожиданий +0,2%, но в целом без неожиданностей. А вот расходы подвели.



-0,2% оказалось сильно хуже ожиданий +0,2%. К тому же это первое снижение с сентября 2009(!) года. Другими словами все время восстановления расходы росли, что было необходимым условием для восстановления, и вот теперь это необходимое условие прервалось.

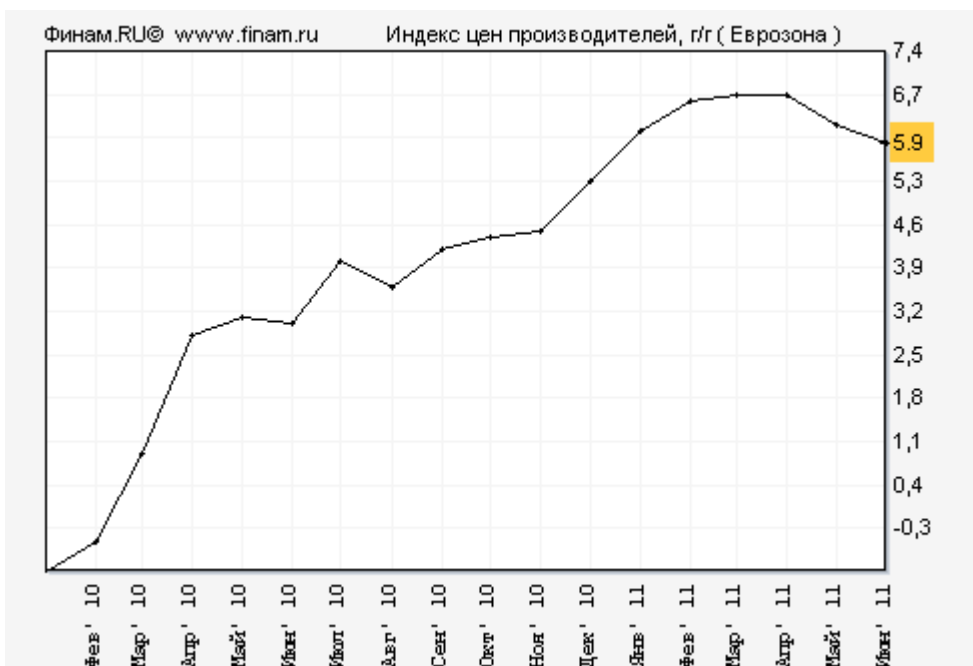
Аналитики уделяли этому показателю особое внимание в последнее время, поскольку после хороших отчетов американских компаний стало ясно, что крайним в текущих экономических проблемах стало именно население.

Европейские продажи в июне выросли на +0,9%, что приблизительно совпало с ожиданиями. Но с учетом пересмотра вниз майских данных с -1,1 до -1,3%, по итогам двух месяцев минус.

Напомним, что европейские розничные продажи не растут. И даже имеют отрицательный уклон с прошлой весны. Так июньское годовое изменение отрицательное -0,4%.

Цены

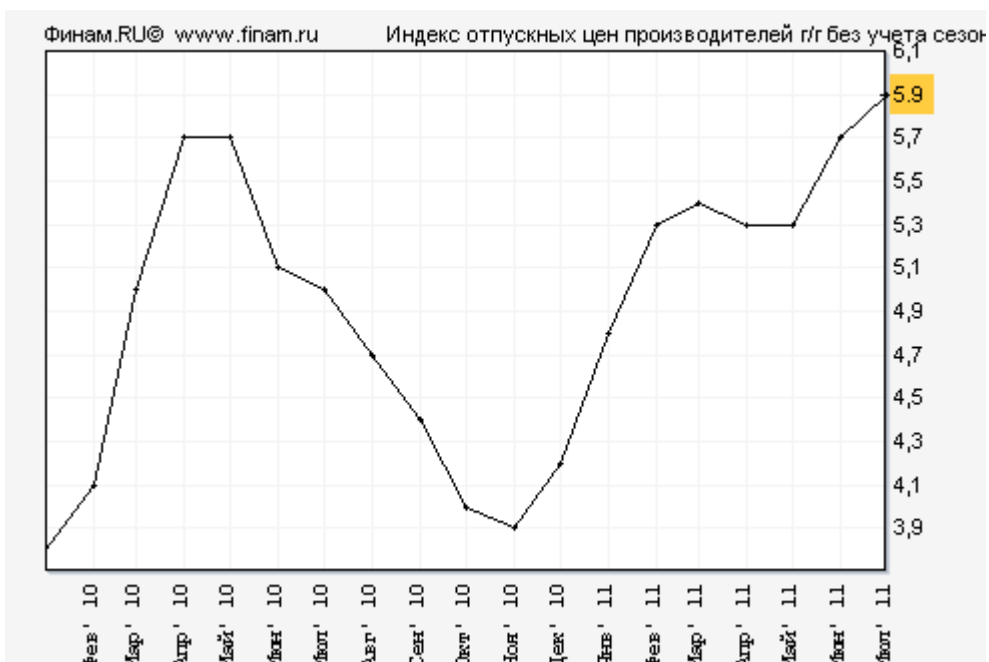
Европейские оптовые цены не изменились в июне, а в мае уменьшились на -0,2%. Так что замедление инфляционного давления налицо. В результате годовой прирост снизился с +6,2% до +5,9%. Но цифры по-прежнему высокие.



Дефлятор потребительской корзины в США снизился в июне на -0,2%. Предыдущее снижение было также ровно год назад -0,1%, что обуславливается сезонными факторам.

За вычетом продовольствия и топлива рост +0,1%, что несколько ниже как ожиданий +0,2%, так и прошлых значений +0,3%. За год прирост +1,3%. Значения невысокие, но зато максимум с августа прошлого года.

В Великобритании более свежие данные. Оптовые цены в июле выросли за год на +5,9% при ожиданиях +5,8% и приросте +5,7% в мае. Это наибольшее значение с 2008 года.



Помесячное изменение +0,2%, корневой месячный прирост +0,3%. Так что цены после двухмесячного затишья снова пустились в рост.

Индексы настроений.

Индексы настроений скорее были негативными, чем положительными. Причем чем больше было падение фондовых площадок, тем радужнее становились показатели, что вызывает сомнения в их адекватности.

Индекс деловой активности PMI в Евросоюзе по промышленности был без изменений 50,4, а в сфере услуг 51,6, что на две десятые выше прошлых значений.

В Великобритании промышленная компонента индекса CIPS ушла в минус с 51,3 до 49,1, что было сильно ниже ожиданий 51,0. Услуги, которые вышли на пару дней позже наоборот сильно выросли с 53,9 до 55,4, как бы компенсируя первоначальный негатив.

В США также очень плохо в промышленности. После 55,3 по индексу ISM в июне и 55,0 ожиданий вышло всего 50,9 в июле, что очень недалеко до ожиданий сжатия экономики.

В услугах хотя и снижение, но по крайней мере без неожиданностей. После прошлых 53,3 вышло 52,7.

Корпоративные отчеты

Корпоративный сезон идет на спад. Из крупных компаний следует выделить AIG, Pfizer, и Procter & Gamble. Везде приблизительно около ожиданий.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru