

Обзор 02 – 09 апреля

Мировые тренды

Одной строкой

Экономике грозит эпидемия испанки

Общая картина

Бегство капиталов из европейских облигаций плюс нежелание ФРС и ЕЦБ начать новые стимулирующие меры привели к падению акций и товаров, а также к росту облигаций и доллара.

Сектора

Акции

Очередная неделя снижения фондовых индексов.

Американский S&P сходил до 1375, что было сильным уровнем сопротивления всю первую половину марта, и теперь по законам технического анализа стало сильным уровнем поддержки.



Цены вернулись на месяц назад. Заодно они вернулись (на некоторых графиках уже случился пробой) на линию восходящего тренда с октября прошлого года, что предполагает как минимум тестирование текущей тенденции на жизнестойкость. Просто так события такого уровня не случаются.

Макростатистика на неделе не была хорошей, а местами выходил откровенный негатив. Особенно плохим был отчет по строительству, где после почти полугода роста зафиксировано первое крупное снижение расходов. Промышленный выпуск в Германии также снился. Упали розничные продажи в Европе, а безработица обновила новый

максимум. В США после трех месяцев прироста числа рабочих мест свыше +200 тыс. впервые вышло около 100 тыс., что не предполагает роста, а только восстановление.

Но в целом эти выходявшие данные говорили скорее о замедлении или останове роста, но не о развороте, и поэтому в одиночку не могли обусловить снижение SP от максимумов почти на 50 пунктов. Для нахождения прочих факторов надо рассмотреть подневную динамику.

В понедельник по инерции от прошлой недели индексы смогли даже немного порастить, поскольку доминировала точка зрения, что пик падения пройден, и все шорты были выкуплены. Но со вторника началось уверенное падение. В этот день произошло два очень негативных события.

Во-первых, в Испании (в прошлом обзоре прямо указывалось на эту страну как на эпицентр проблем) был опубликован план урезания государственных расходов в соответствии с последними договоренностями с Евросоюзом о снижении дефицита бюджета до установленных величин. После изучения, рынки не признали план достаточным средством для разрешения накопившихся проблем. А это по факту означает раскрутку европейского кризиса по осеннему сценарию.

Вторым событием стало опубликование протоколов прошлого заседания ФРС, из которых стало ясно, что никто из присутствующих даже не обсуждал возможность новой порции государственной помощи. Даже в форме выкупа ипотечных бумаг. Другими словами все намеки Б. Бернанке на QE3 в течение марта были откровенной дезой. А ведь в текущие цены уже заложена некоторая вероятность нового раунда притока необеспеченной ликвидности. Более того, дальнейший рост в настоящее время не имеет никаких стимулов, кроме ожидания QE3.

Развитые рынки упали во вторник (да и за всю неделю) не сильно. А вот развивающиеся, в том числе и российские акции, просто обвалились, поскольку оба события прежде всего бьют рискованным активам.

В среду ситуация продолжила ухудшаться по нарастающей. Испания неудачно разместила займ, в результате чего вся ее кривая доходности ушла резко вверх. Другими словами ментальные опасения по поводу бюджета переросло во вполне реальное бегство инвесторов. А ЕЦБ, который готовил решения своего очередного заседания за несколько дней до аукциона, не успел осознать новую угрозу и привычно оставил ставку на прежнем уровне. Более того, М Драги на пресс конференции обильно и пространно излагал мысли о том, что прошедшая программа LTRO была, возможно, избыточной и поэтому сейчас надо сосредоточиться на мониторинге ее последствий, а никак не на новых порциях помощи. Следующее заседание ЕЦБ будет через полтора месяца, а до этого пересмотреть политику будет теоретически можно, но маловероятно. Другими словами на это время Европа осталась с испанским кризисом (испанка) один на один.

В четверг доходности по облигациям уже поползли вверх во Франции. Отметим, что при этом были проигнорировано столь знаменательное событие, как возврат Португалии на рынки заимствования, что стало возможно после нормализации там положения.

И, наконец, в пятницу, когда все западные рынки закрылись на пасху, вышел слабый трудовой отчет в США, что и привело S&P к закрытию недели на минимуме.

Таким образом, причин для падения было много, и выходили они равномерно, что и обусловило безостановочность падения.

Рассматривая по регионам, можно отметить значительные отличия в поведении фондовых площадок. Общим было только то, что во вторник все падали, что и позволяет выделить определяющие факторы.

Неудачники прошлой недели, вроде Китая или Индии, даже закончили неделю плюсом. Причем росли они в конце недели, когда тревожность была максимальной. Здесь основной причиной сидится обычная коррекция после нескольких недель снижения, но вот поводом для нее вполне мог стать переток, а точнее возврат капиталов из Европы и

США после нескольких месяцев роста в развитых странах. Другими словами есть подозрение, что рынки почувствовали окончание периода роста в США.

Европейские индексы упали сильнее американских, что логично, учитывая, что эпицентр неприятностей находился Испании.

Касаясь ближайших прогнозов, надо отметить, что в понедельник Европа продолжает праздновать. Так что события начнут разворачиваться только при открытии американской сессии. А во вторник начнется новый сезон корпоративной отчетности. По традиции первой отчитывается алюминиевая Alcoa. Сейчас это единственный фактор, которому по силам остановить развитие негативных тенденций.

Валюты

Главным движением на форексе стало падение евро почти на четыре фигуры до ключевого уровня поддержки 1,30.

Все вышеперечисленные причины работали против европейской валюты, так что цены менялись в соответствии с фундаментальными факторами. В результате прогнулся до уровня 1,2 даже курс швейцарского франка против евро, хотя его бдительно охраняет швейцарский центробанк, и рыночным игрокам нет никакого коммерческого смысла нарываться на его продажи.

Падение продолжалось всю неделю и остановилось только после выхода трудового отчета в пятницу. Отскока, соответствующего предшествующему движению при этом не случилось, отчасти из-за праздников, отчасти из-за не очень большого негатива отчета. Не случилось отскока и на решении по ставке ЕЦБ. Как оказалось потом, часть игроков ожидала, что ставка может быть поднята, так что решение ими было расценено как более мягкое. Но эти примеры показывают, что евро не сможет начать расти до тех пор, пока не будет ликвидирована угроза возвращения европейского кризиса. Но пока такая задача не только не ставилась европейскими властями (предпочитающими рассуждать в терминах общих фондов стабилизации, а не конкретной Испании), но и даже не выделена ими в отдельную. Поэтому рассмотрим испанский вопрос подробнее.

Еще в разгар осеннего кризиса, аналитики справедливо отмечали, что ситуация государственными финансами в Испании не столь трагична, как в той же Греции. Да и текущий размер дефицита чуть выше 5% не является крамольным.

Проблемы начались после того, как правительство представило парламенту план по привлечению на долговых рынках 37(!) млрд евро с целью выравнивания доходной и расходной частей бюджета.

Проблема была в том, что отношения долга к ВВП в этом случае должно вырасти до 79,8%, что является максимумом с 1978 года. Учитывая высокую безработицу и обещания снизить дефицит бюджета с 8,5% до 5,3% уже в 2012 г., привлечение такого объема заемных средства неизбежно снизит надежности и, следовательно, привлекательность испанских активов. CitiGroup тут же выпустил комментарий, где предсказал, что уже в этом году инвесторы будут полностью игнорировать Испанию, и тогда Испании придется обращаться за помощью к ЕС и МВФ.

Гособлигации Испании отреагировали на данные сообщения ростом доходности в среднем на 10 б.п. Следом повысилась доходность итальянских и португальский облигаций.

Как уже говорилось, провальным был испанский аукцион в среду. Планировалось разместить облигации в диапазоне от 2,5 до 3,5 млрд евро. Реально же удалось привлечь 2,59 млрд евро, т.е. на нижней границе. Но самым опасным стал рост доходностей. Доходность облигаций со сроком обращения до 2015г. составила 2,89% против 2,44% на аналогичном аукционе 15 марта 2012 года. По бумагам со сроком обращения до 2016г. - 4,32% против доходности в 3,38% на аналогичном аукционе в начале марта(!). Со сроком обращения до 2020г. - 5,34% против 5,16% на аналогичном тендере в сентябре 2011.

На вторичном рынке также продолжилась переоценка госзаймов периферийных стран. Кривая Испании поднялась в среднем на 25 пунктов., Италии – на 20 пунктов, Португалии – на 10 пунктов. В целом испанские доходности выросли до уровней декабря, т.е. вышли на трехмесячные максимумы.

Испанский аукцион стал вчера веским подтверждением того, что позитивный эффект от 3-летних аукционов ЕЦБ растворяется, а инвесторы впредь не готовы также безоглядно скупать бонды проблемных экономик, как мы это было в предыдущие 3.5 месяца. Также возобновляются опасения относительно судьбы зоны евро. Подтверждением этого стал рост доходностей Франции при размещении бумаг на сумму 8,4% млрд.

Между тем комментарии М. Драги были, мягко говоря, отставшими от действительности. Так он отметил сохранение инфляционных рисков для экономики в текущем году. Также уделил внимание озвученный ранее другими представителями ЕЦБ идеи начала реализации стратегии выхода из стимулирующих мер. А трехлетние аукционы назвал временной мерой.

В СМИ также было много комментариев и по поводу реалистичности отдельных мер испанского правительства, но на мой взгляд не это главное. Проблема лежит в другом. Испанский план сокращений государственных расходов, если огрубить ситуацию, был опять сверстан на тех же предпосылках, что делались и для Греции. Что сокращение расходов никак не скажется на росте экономики и падении доходов бюджета, как будто это совсем раздельные сферы.

Именно по такому же сценарию Греция дважды не выполняла договоренности, поскольку снижения гос. расходов по факту приводили к еще большему сжатию всей экономики, и вместо сокращения дефицита получался его рост. И каждый раз евровласти удивлялись, что их меры на практике дают обратный эффект. Сейчас уже третий раз наступают на эти же грабли и с тем же искренним удивлением. Напомним, что только в марте Испания была вынуждена из-за падения экономики обратиться к европейским властям с просьбой пересмотреть параметры бюджета.

Суммируя, главным итогом стало то, что мировое сообщество усомнилось в возможности испанского правительства справиться с ситуацией. А ведь Испания не Греция, здесь помощью размером в 130 млрд не отделаешься. И есть существенные сомнения в том, что даже объема всего расширенного стабилизационного европейского фонда (который, кстати, начнет функционировать только во второй половине текущего года) хватит для спасения испанской экономики.

Именно эта беспросветность создавшегося положения и была главной причиной падения мировых рынков. Требуются новые решения, но для этого как минимум надо собраться, что в условиях евроанархии делается отнюдь не быстро.

Сильное движение на неделе было и по иене. Если сравнить графики Nikkey и иены, то они почти совпадут. Причина того заключается в классической репатриации иены в конце финансового года. С началом апреля цены начинают разворачиваться в обратном направлении, и можно попытаться поймать это движение.

Развивающиеся валюты после нескольких недель хаотических колебаний наконец начали отчетливо снижаться. Впрочем, пока ничего значимого не пробито. Так российский рубль не пробил ключевой уровень 30, но вплотную подошел к нему.

Облигации

Облигации сильно выросли на неделе.

Однако неверно полагать, что всю неделю они двигались в противофазе к акциям. Так после опубликования протоколов прошлого заседания ФРС. когда выяснилось что дополнительной порции ликвидности не ожидается, облигации стали падать в цене.

Таким образом, середина недели была периодом жесткого сжатия капитализации мировой финансовой системы, что с некоторыми перерывами продолжается уже почти месяц.

Однако, после испанского аукциона стало не до позиционных маневров. Началось классическое бегство из акций в облигации. Больше всего преуспели в этом самые ликвидные бумаги в мире – 10летние американские бонды.



Они вернулись точно на уровни начала года, когда продолжающаяся программа twist уверенно удерживала их доходности на минимальном уровне. Прочие длинные облигации хоть и не восстановились полностью, но также скорее на уровнях февраля, чем марта. При этом по моему субъективному мнению простым перетоком дело не ограничилось, а также продолжалось сжатие капитализации.

Напомним, что падение облигаций во второй декаде марта случилось после того, как Б. Бернанке пообещал рост доходности банков, а J.P. Morgan объявил о выкупе своих акций. Другими словами все поверили, что вложения в акции станут доходнее. Сейчас этот рост отыгран, т.е. ожидания вернулись к депрессивным.

Короткие облигации, напротив, в целом увеличивали доходности. Причем это касалось не только проблемных бумаг, вроде испанских или итальянских. Даже евролибор подрос, что говорит о нехватке ликвидности.

Как уже говорилось, главными на неделе были публикации протоколов ФРС, в результате чего ожидания участниками запуска QE3 были развеяны. Так, если в январе несколько членов FOMC поддерживали идею нового раунда политики QE, то на прошлом заседании голосовали «за» только два участника. Оказалось, что новые стимулирующие меры могут быть приняты, только если инфляция упадет ниже 2% или темпы экономического роста существенно замедлятся. Пока такого не наблюдается.

А главной темой дискуссий стали опасения разгона инфляции. Другими словами, на прошлом заседании вероятность ужесточения монетарной политики впервые за несколько лет стала больше вероятности смягчения. Б.Бенанке все больше остается в одиночестве по

поводу продолжения политики нулевых ставок. Впрочем, начинающиеся европейские проблемы могут прибавить ему поддержки.

Так участники заседания также отметили, что текущие хорошие показатели не гарантируют стабильности общей ситуации в течение всего года, приводя в пример ситуацию в 2011г. Основную негативную роль здесь могут сыграть повышение цен на топливо и негативные последствия от затянувшегося европейского долгового кризиса.

Другой темой в Америке стали образовательные кредиты. Размер средств, выданных в качестве кредита на оплату образования, превысил в США 1 трлн долл. Идея 60-х годов XX века "Займи и выучись - отдашь, когда получишь работу" разбилась о современные реалии. Согласно американским законам, долг по кредиту на образование (будь он частный или государственный) не может быть списан даже при обращении в суд о защите от кредиторов - банкротстве заемщика. Пока в Америке был экономический рост, все было относительно нормальным. Но после ипотечного кризиса возврат кредитов резко сократился, что и привело к надуванию нового пузыря. Уже три(!) кредитные истории из десяти имеют просрочку от 30 суток и более.

Б. Обама предлагает сокращать ставки по кредитам, но республиканцы его не поддержали. Новые расчеты комитета образования и комитета по трудоустройству показывают, что более 7 млн студентов в 2012-2013 учебном году не выплатят 6,3 млрд долл., если с 1 июля с.г., после отмены льгот, ставки по кредитам удвоятся.

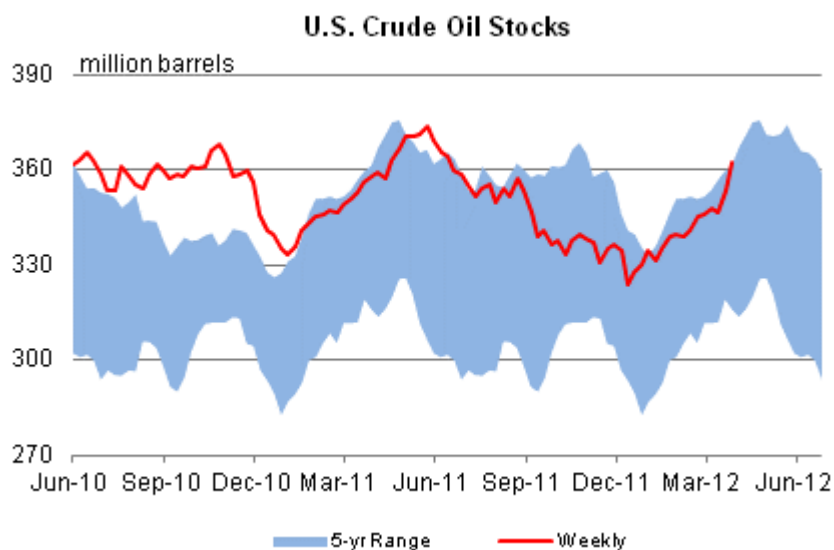
Из Китая в целом продолжает идти отрицательная статистика. В ответ на это принято решение увеличить квоту на иностранные инвестиции. до 80 млрд долл. с прежних 30 млрд долл. Помимо этого был также расширен лимит на покупку юаней в Гонконге иностранными инвесторами, с целью их вложения на материковой части страны с 20 млрд юаней (3.2 млрд долл.) до 70 млрд юаней (11.2 млрд долл.). Считается, что приток свежей ликвидности поддержит падающий местный фондовый рынок, что и произошло уже в конце этой недели.

Товары

Товарная группа в целом вниз, тем самым поддержав движения по акциям и облигациям.

Все энергетические контракты практически не изменились по итогам недели. Но колебания в обе стороны были очень сильными.

В среду вышли данные о росте запасов нефти сразу на 9,2(!)млн. баррелей из-за роста производства(!). В результате нефтяные запасы в Америке перешли в разряд избыточных.



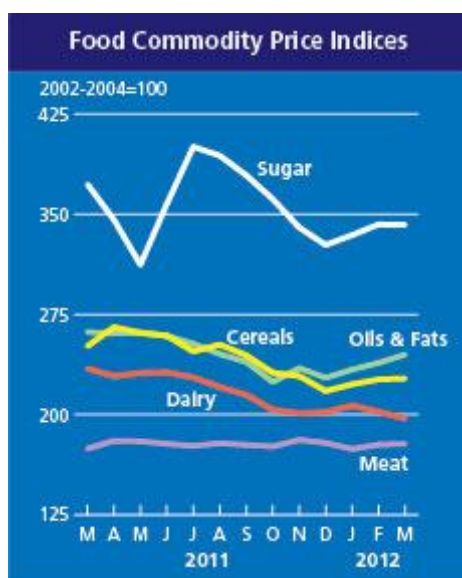
Напомним, что бензиновые запасы остаются на верхней границе избыточности уже скоро месяц. И только дистилляты в норме.

В результате этого, а также отслеживая падения на фондовых площадках, цены в первой половине недели снижались. Но пробоя опять не произошло, все продажи были выкуплены. Нефть light отскочила от 101,5, Brent от 122. Держатся в прежнем диапазоне колебаний и бензин с мазутом.

Промышленные металлы в целом вниз. Но снижение было несильным, и нигде ничего принципиального пробито не было. Возможно потому, что падение уже идет несколько недель.

А вот драгоценные металлы понесли сильный урон. После того, как стало известно, что QE3 не будет, золото опускалось до нового минимума 1610. Но и здесь пробоя нет, поскольку ключевой уровень 1500 еще очень далеко.

Продуктовый индекс ООН после достижения своего минимума в декабре прошлого года, т.е. на европейском кризисе, снова пошел в рост. В март он составил 216 пунктов, что соответствует октябрю.



Рассматривая динамику цен покомпонентно хочется отметить уверенный рост жиров и масел. Биржевые представители этой группы - соевое и пальмовое масла, уверенно растут в ожиданиях снижения посевных площадей из-за экспансии очень прибыльной кукурузы. Из общих соображений росту также ничего не противоречит, откуда можно порекомендовать поработать с этими контрактами.

Отчасти поэтому, зерновая группа является сейчас самой устойчивой группой активов. Кукуруза уже сильно обогнала в стоимости пшеницу, поскольку спрос на нее гарантирует перегонка в топливный спирт. Рис начал восходящий тренд после четырех месяцев боковика.

Говядина прекратила падение, а свинина даже начала рост.

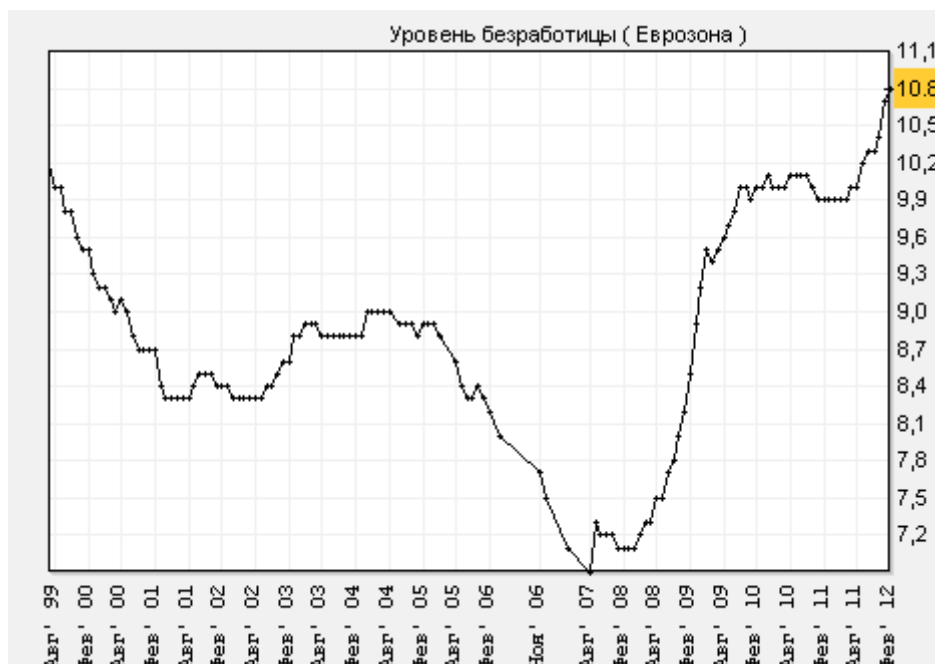
Софты также не падали. Затормозилось снижение кофе, устойчив сахар и апельсиновый сок. Но до роста пока рано.

Макроэкономические показатели

Статистика на неделе была скорее отрицательной, чем положительной. Слабая безработица производство и строительство практически ничем не были компенсированы.

Безработица

Февральская норма безработицы в Евросоюзе выросла на десятую и достигла рекордных 10,8%, против 10,7% в январе.



Тем самым продолжается противоход Германских рынков труда с прочими европейскими. Так лидер по этому показателю Испания достигла 23,0%(!) на волне очередных сокращений госрасходов.

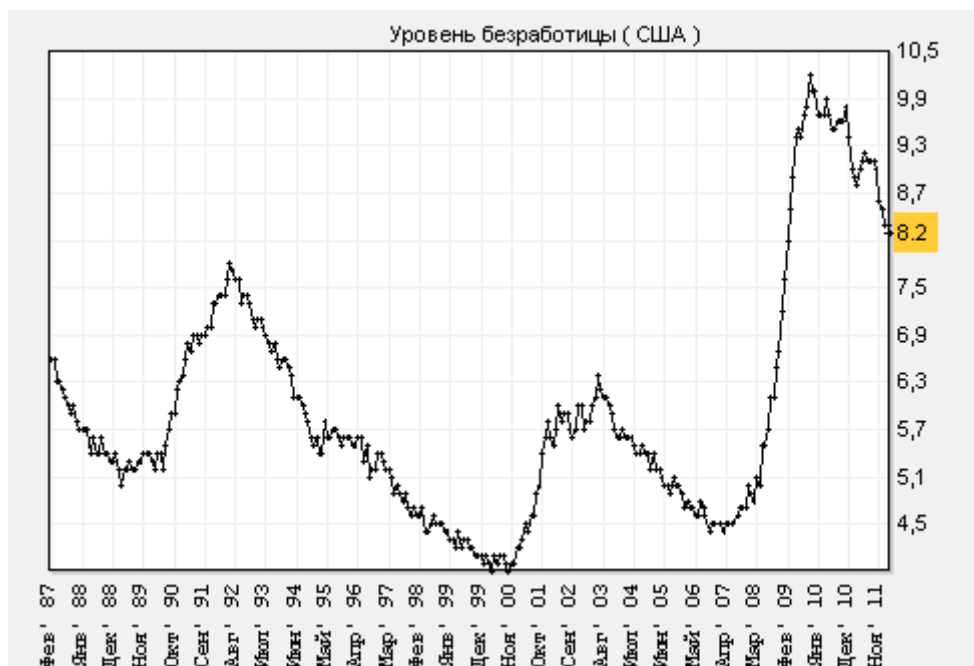
На фоне столь мощного негативного тренда трудно поверить, что европейский кризис закончился, как это вещают евротопы.

В США число первичных заявок по безработице вторую неделю подряд находится на повышенных уровнях 363 и 357 тыс. Зато общее число получающих пособия обновили новый минимум 3,338 тыс. после 3,340 недель ранее.

Ключевой для всего рынка трудовой отчет за март вышел неубедительным и противоречивым. К тому же он вышел, когда западные рынки были закрыты на праздники.

Главная статистика – число новых рабочих мест оказалось равным +120 тыс. что оказалось сильно хуже как 240 в феврале, так и ожиданий +205. Это первое за три последние три месяца снижение ниже +200 тыс. Поэтому отчет следует признать слабым.

Тем не менее, норма безработицы уже в который раз за последние месяцы продемонстрировала обратную динамику и сократилась на десятую до нового постипотечного минимума +8,2%.



Поскольку этот показатель считается менее надежным и более манипулируемым, то он не смог перевесить негатив от числа новых рабочих мест.

Прочие индикаторы были нейтральными. Продолжительность рабочей недели не изменилась -34,5 часа. Среднюю почасовую оплату труда в феврале пересмотрели с +0,1% до +0,3%. А в марте она стала равной +0,2%. Некоторое повышение темпов, но в целом умеренно.

Производство

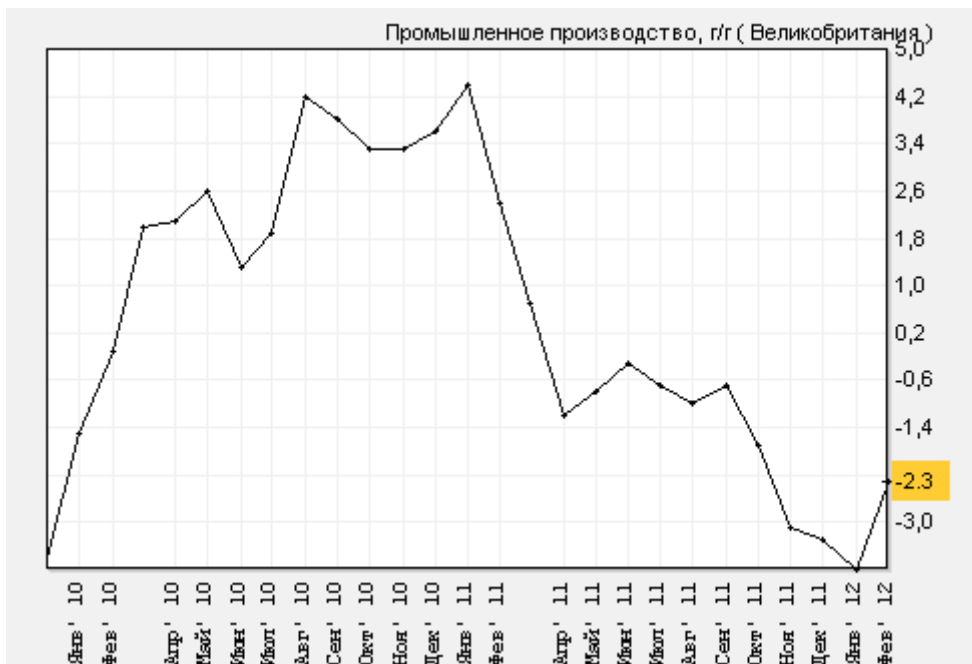
Американские промышленные заказы выросли в феврале на значительные +1,3%, что, правда, было несколько ниже +1,5% ожиданий. Но в январе было -1,1%. Так что прибавка за пару месяцев составила всего +0,2%. Негусто.

В Германии промышленные заказы выросли в феврале на +0,3%. Тем не менее отчет очень плохой, поскольку ожидалось +1,5%. Столь высокие ожидания были обусловлены надеждой на откат после январского провала -1,8%, которого не случилось. Таким образом, по сумме двух месяцев по-прежнему уверенный минус величиной под процент.

Само промышленное производство еще хуже. Снижение за февраль -1,3%, что оказалось сильно ниже даже отрицательных ожиданий -0,6%, так что неожиданность. Январь пересмотрели вниз с +1,6% до +1,2%, в результате чего по сумме двух месяцев также получили минус. В результате годовой прирост впервые за последние месяцы хорошо погрузился в отрицательную область -1,0 при ожиданиях +0,4%. Напомним, что январе было +1,5%.

Февральское промышленное производство в Великобритании выросло на +0,4%, что приблизительно совпало с ожиданиями. В январе был минус -0,4%, которые еще пересмотрели до -0,6%. Так что по сумме двух месяцев также снижение.

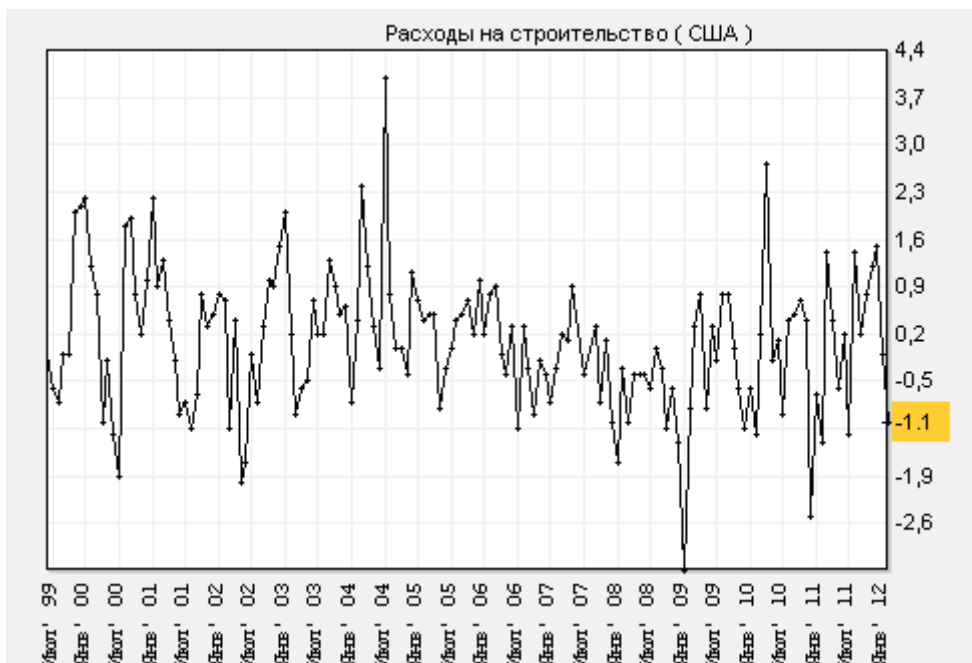
Годовой прирост хоть и отскочил от минимума -4,0% в январе до -2,3%, но это все равно уверенный минус.



Да и отскок скорее за счет эффекта базы.

Строительство

Американские расходы на строительство неприятно удивили. Февраль пересмотрели вниз с -0,1% до -0,8%. Март ожидался с хорошим плюсом +0,8%, а вышло еще хуже -1,1%. Это на нижней границе нормальных помесячных колебаний.

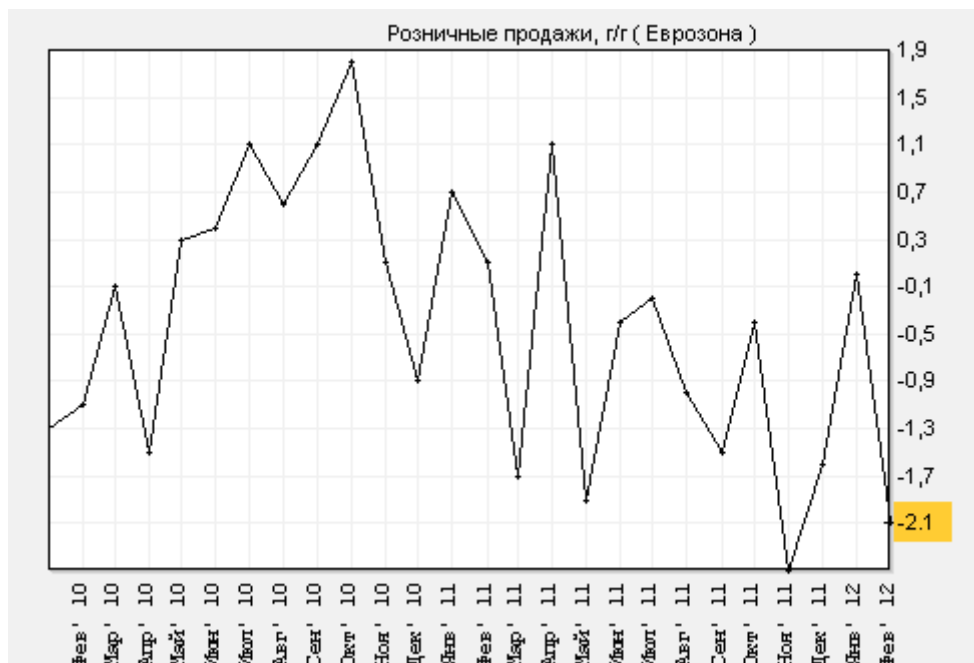


Снижение второй месяц подряд, причем на значительный процент, говорит о том, что рост в строительном секторе остановился. Хорошего понемножку.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Европейские розничные продажи в феврале снизились на -0,1%. Но в январские цифры пересмотрели вверх с +0,3% до значительных +1,1%. Так что на первый взгляд

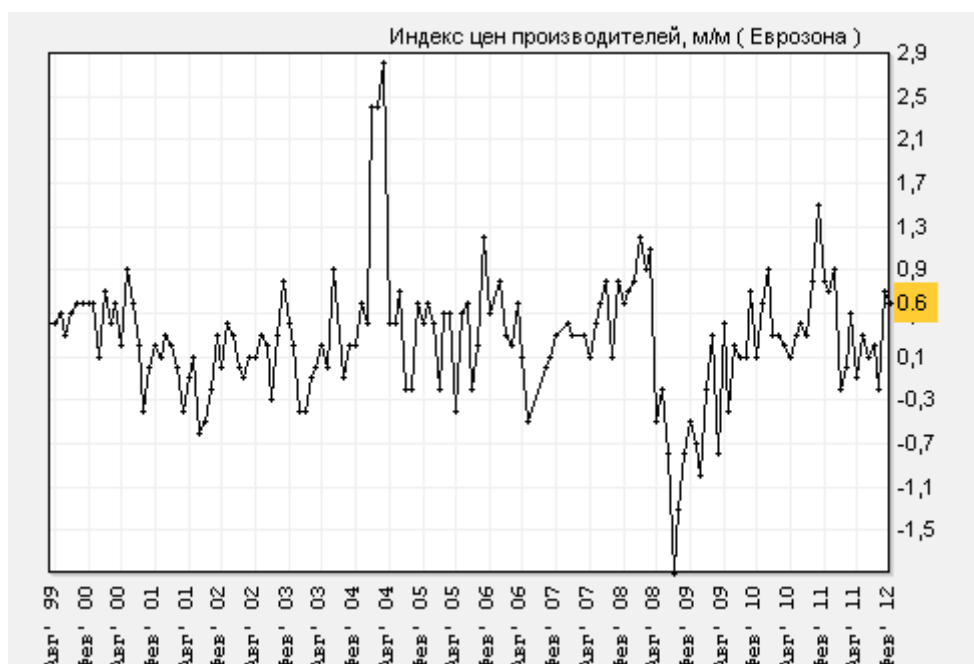
отчет хороший. Неприятность пришла из годового сравнения. Январские данные пересмотрели вниз с нуля до -1,1%, а в феврале вместо ожиданий -1,0%. вышло целых -2,1%.



Это второе по минимальности значение за два с лишним года.

Цены

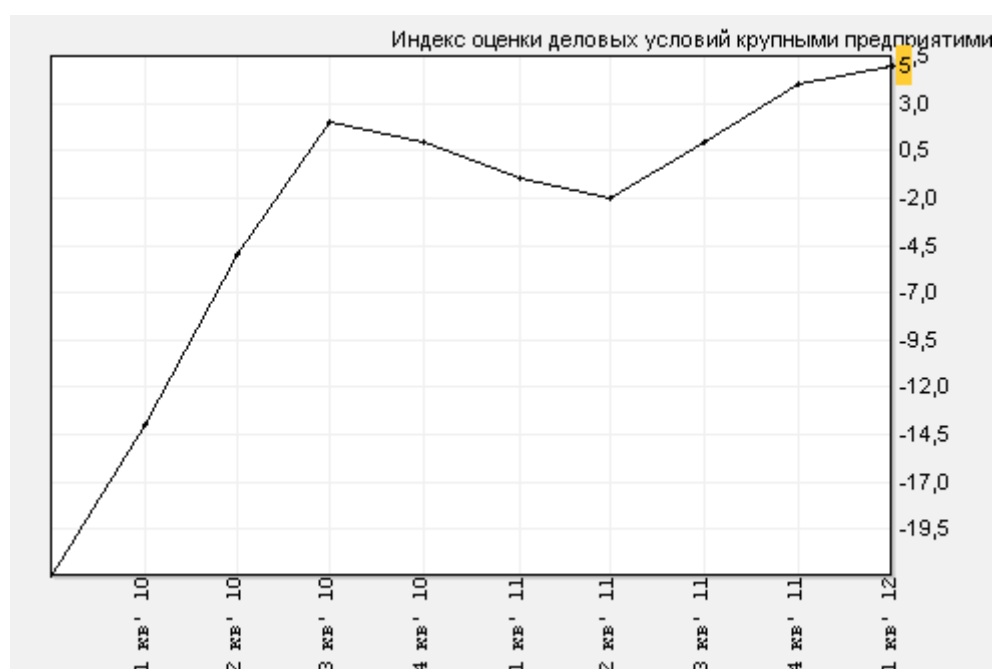
Февральские оптовые цены PPI в еврозоне выросли на +0,6%, что даже оказалось выше +0,5% ожиданий. Напомним, что в январе было еще +0,7%. Прямо как в старые добрые времена до ипотечного кризиса.



Годовой прирост при этом продолжает снижаться с +3,8% до +3,6%, за счет эффекта базы. Это приводит к неверным выводам (в том числе и высшими европейскими чиновниками) о затухании инфляции.

Индексы настроений

Японский Танкан за первый квартал вышел противоречивым. Главная компонента индекса – настроения в крупных непромышленных компаниях преподнесла приятный сюрприз, показав +5 при ожиданиях всего +2, Напротив, крупные непроизводственные компании при тех же ожиданиях +2 упали до -3, т.е. в отрицательную область. Почему так раздвоилась экономика пока сказать трудно. Обращает на себя внимание также тот факт, что обе компоненты прибавили по единичке по сравнению с четвертым кварталом 2011 года, а также то, что малые компании находятся в намного более сложном положении. Промышленные показали -15, а услуги -16 пунктов.



В Европе промышленная компонента PMI за март после уточнения осталась прежней 47,7, что также совпало с ожиданиями. Несмотря на отсутствие динамики, цифры строго в области сжатия. Услуги несколько подросли с 48,7 до 49,2. Цифры повыше, но все равно минус.

В Великобритании промышленная компонента CIPS приятно удивила, поднявшись до 52,1 после 51,2 в феврале и ожидания снижения до 50,9. Это наивысшее значение с мая прошлого года, хотя в абсолютном выражении цифры небольшие.

Услуги также очень хорошие. 55,3 против 53,8 в феврале и 53,3 ожиданий.



Столь высокое значение говорит о высокой вероятности роста. Впрочем, лондонский сити неплохо живет и во времена кризисов. Так последний показатель не опускался ниже нуля с 2010 года.

В США индекс ISM по производственной компоненте вырос с 52,4 в феврале до 53,4 в марте. Ожидалось посередине – 53,0. Несмотря на прибавку, цифры умеренные и без удивлений. В сфере услуг 56,0, что несколько ниже как 56,7 ожиданий, так и 57,3 в феврале. Также спокойные цифры.

Обращает на себя внимание тотальное по всему миру более оптимистичное восприятие перспектив по услугам по сравнению с производством. Обычно такое бывает в периоды роста на излете.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru