

Обзор 5 - 12 сентября

Мировые тренды

Одной строкой

В воздухе витает ожидание скорой развязки в Греции.

Общая картина

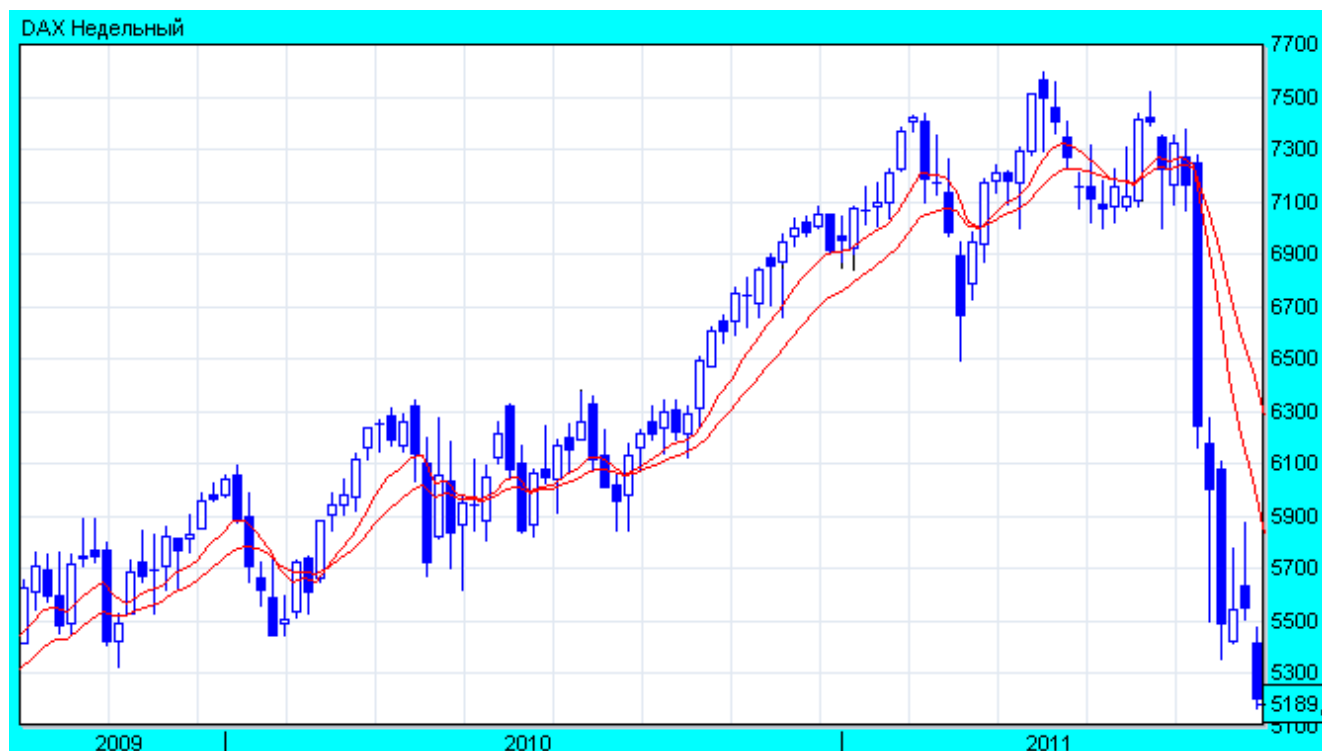
Резкое ухудшение европейских перспектив привело к очередному раунду бегства капиталов из акций в облигации и всех валют в доллар. Последнее обусловило снижение долларовых цен на товары.

Сектора

Акции

Очередное падение. И в очередной раз не пробито ничего существенного. Продолжаются колебания в границах 1110 – 1230 по S&P начатые в августе после снижения американского кредитного рейтинга.

Особенностью этой недели стало появление вместо синхронного колебания мировых площадок в начале августа эпицентра мировых проблем в Германии из-за ожидания скорого дефолта Греции. Немецкий индекс DAX упал значительно сильнее своих коллег, и особенно это стало заметно на прошедшей недели.



Начало недели отметилось сильным падением. Понедельник был выходной в Америке, рынок был тонкий, и поэтому ничто не мешало европейским и азиатским рынкам с лихвой отыграть разгромные данные по американскому трудовому отчету. За выходные пришло понимание, что без стимулирующих мер американская, да и в целом западные экономики расти не могут, что выразилось остановкой роста числа новых рабочих мест на фоне роста населения. В результате соответствующих продаж была даже попытка уйти ниже ключевой линии тренда с августа, но без Америки на пробой идти не решились.

Середина недели прошла под знаком ожиданий выступлений руководителей европейского и американского Центробанков с комментариями по решениям по ставкам, и в особенности широко рекламируемого доклада Б.Обамы, который даже заранее сравнивали с планами Рузвельта общественных работ во времена Великой депрессии. Это позволило рынкам подрасти до верхней границы диапазона колебаний. Помогла также и в целом позитивная макростатистика, чего давно уже не наблюдалось.

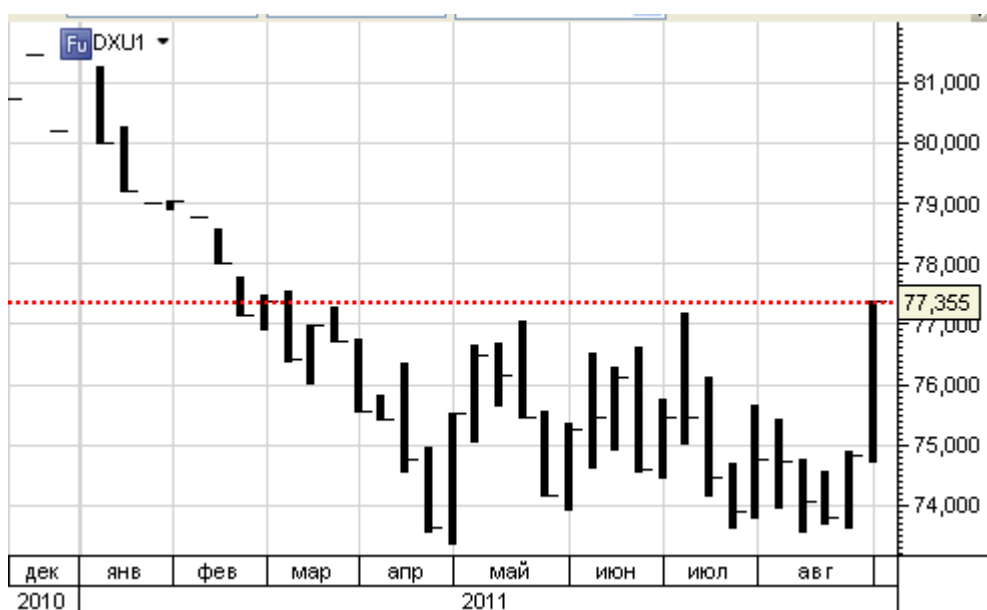
Но в пятницу, когда речи были зачитаны, а никакого позитива не прибавилось, рынки уныло потянулись снова вниз. А затем пошли слухи о возможном дефолте Греции уже в эти выходные, поскольку в субботу в Греции должны были принять очередные меры по стабилизации бюджета. И на основании которых комиссия МФВ могла бы, наконец, принять решение о выделении очередного транша помощи. А точнее не выдать его, поскольку уже ясно, что предыдущий план спасения провалился. Кроме того, подал в отставку один из членов совета управляющих ЕЦБ.

В конце прошлой недели Федеральное агентство жилищного финансирования США сообщило о намерении подать иск против 17 крупнейших банков мира на общую сумму \$196 миллиардов. Иск пахнет нафталином – кредитные учреждения обвиняются в том, что три года назад в период бума цен на недвижимость торговали "некачественными" ипотечными бумагами, что способствовало наступлению мирового финансового кризиса. В списке нарушителей такие известные кредитные учреждения, как Bank of America Corp., Citigroup Inc., JP Morgan Chase & Co., Goldman Sachs, Deutsche Bank, Societe Generale, RBS и Barclays. Это обрушило банковский сектор.

Суммируя, в воздухе витает ощущение наступление полномасштабного кризиса, но из-за постоянного притока напечатанных денег это пока не проявляется в достижении новых принципиальных минимумов.

Валюты

Долларовый индекс на неделе резко усилился и закрылся выше сильного уровня максимумов с апреля. Хотя о пробое пока говорить рано, но в любом случае это свидетельство серьезных изменений.



Главным фактором усиления доллара стало падающее, а точнее пикирующее вниз, евро. Причина все та же – неверие в благополучный исход планов спасения периферийных экономик, и прежде всего Греции. На момент написания обзора не было каких-то официальных заявлений от комиссии МВФ по Греции, что уже рассматривается как позитив. Но поскольку Греция

имеет лишний процент дефицита бюджета от должного по программе спасения, то вердикт может быть только отрицательный, что означает прекращение программы. Поэтому не был лишен основания слух, что уже в ближайшие дни (чуть ли не на выходных) будет объявлено о дефолте. А пока в Греции идут такие вступления населения, что впору говорить о боевых действиях, и вообще может случиться революция. Вообще протестное движение во всех странах набрало угрожающие размеры, но сообщения о них усиленно глушатся СМИ.

Во вторник безрезультатно (в последнее время участились случаи ожидания событий, которые потом оказываются пустыми) закончилась «очередная внеочередная» встреча в Евросоюзе, на этот раз в составе министров финансов Германии, Финляндии и Нидерландов. Политикам так и не удалось урегулировать вопрос с предоставлением Финляндии залога в обмен на ее участие во втором пакете помощи Греции. Впрочем, залог не является запретительным фактором для выдачи кредита, а скорее это общий фон для переговоров по греческой проблеме.

Хотя конституционный суд Германии не увидел проблем с участием страны в спасении Германии, но на неделе А. Меркель потерпела уже третье поражение кряду на местных выборах. А ее партнеры по коалиции даже не прошли 5% барьер.

В настоящее время доходность полугодовых долговых бумаг Греции достигает 90%, что в переводе с финансового языка на нормальный означает ожидание дефолта рынками в ближайшие полгода.

Что сейчас творится с Испанией и Италией, можно только догадываться, поскольку информации, сколько именно выкупает ЕЦБ долговых бумаг этих стран для поддержания их доходности на нормальном уровне, просто нет. Непонятно, сколько еще денег осталось у самого ЕЦБ для продолжения скупки. Косвенные признаки удручающие. Ж. Трише дошел до того, что изменил своим принципам, которым он следовал всю жизнь. Теперь у него главным является не угроза инфляции, а угроза замедления экономики. Понятно, что такие повороты происходят не от хорошей жизни. В пятницу сняли представителя ФРГ в совете управляющих ЕЦБ с формулировкой из-за непреодолимых разногласий с другими коллегами. По рынкам гуляют слухи, что из-за скупки облигаций Италии и отказе от выпуска европейских облигаций. Вообще ситуация, когда европейский центробанк отправляет в отставку представителя своего главного кредитора несколько абсурдна и наводит на очень тревожные мысли.

Итальянский парламент на неделе проголосовал за пакет мер по экономии, хотя и в несколько усеченном варианте. Но, по мнению даже самих разработчиков, этого явно недостаточно для успешной борьбы с кризисом.

Но что бы там не приняли в Европе, на этой неделе стал очевиден резкий разворот монетарной европейской политики в сторону к смягчению, причем в масштабах соизмеримых с американскими пакетами QE. Такое количество напечатанных евро однозначно будет ослаблять европейскую валюту, что и проявляется на ее курсе уже сейчас. И это даже без учета угроз дефолтов.

Другой крайне важной европейской новостью стало решение банка Швейцарии привязать местный франк к евро по курсу около 1,20. По сообщению представителей банка, для этого будет печататься столько франков, «сколько потребуется»(!!!). Это похлеще всех пакетов количественных смягчений, поскольку в последних хотя бы указывался предельный объем. Капитуляция швейцарского Центробанка стала ожидаемой, поскольку нельзя шагать в ногу, когда весь взвод шагает по-другому. Местная промышленность из-за роста франка могла вся кроме финансового сектора, попросту схлопнуться, несмотря на всю ее конкурентоспособность.

Усиление доллара неверно объяснять только слабостью евро или швейцарского франка. Например, он укрепился и против японской иены. Последнее было далеко не очевидно, даже несмотря на смену правительства. Скорее слабость японской валюты говорит о том, что в мире начался уход в качество такой силы, что даже иена не могла выдержать потоков в американский доллар. Так большинство товарных валют развивающихся стран упало на неделе,

В том числе и российский рубль, пробивший ключевую отметку в 30 рублей за доллар. И это при том, что нефть практически не изменилась в цене.

На этом фоне интересными прозвучали сообщения китайских чиновников, что Китай планирует сделать юань свободно конвертируемой валютой уже к 2015г. Причем подобные высказывания прозвучали не только из уст нескольких официалов, но и в местной прессе.

Хотя подробностей не было, но пошли слухи, что произошли подвижки по самым ключевым вопросам. А именно в снятии ограничений по передвижению капиталов и в открытии для иностранцев финансовых рынков, на что еще недавно Китай наотрез отказывался соглашаться. Но в любом случае это будет не завтра и даже не в ближайший месяц.

Облигации

Облигационные рынки снова выросли и даже установили новые многомесячные максимумы. Народ усиленно спасается в fix income, что однозначно указывает на рост напряженности в мире.

Самые длинные американские бумаги сделали новый high во вторник на общем падении фондовых площадок из-за трудового отчета. А бумаги средней дюрации вроде 10 и 5 летних в выросли в пятницу. Более короткие облигации не установили новых максимумов на неделе, отчасти из-за того, что там доходности и так уже около нуля. Аналогичная картина и на других крупных облигационных рынках: Великобритании, Германии и Японии. Лидерами были британские бумаги, которые подорожали сразу на четыре фигуры до 138. В city денег много, а рынок поменьше, что и обуславливает повышенные амплитуды.

Если судить по выступлениям мировых топов, то перспективы также удручающе.

Выступления в четверг Ж. Трише по Европе, Б Бернанке на злобу дня и Б.Обамы по поводу решения трудового вопроса, некоторые аналитики даже назвали причиной фондового обвала в пятницу, хотя формально по срокам выступления и начало падения не совпадают.

Ж. Трише формально ничего не поменял в европейских ставках. Изменения, которые он анонсировал, были концептуальны. Во-первых риски в Европе значительно возросли, но это было и без него понятно. А во-вторых, инфляция сбалансирована. Последнее странно, поскольку темпы роста цен не только по-прежнему значительно выше разрешенных 2%, но в августе они еще дополнительно повысились в большинстве регионов земли. А если вспомнить, что Трише всегда в качестве главного врага видел инфляцию, а не падение экономики, то возникает вопрос. Что же такое реально творится, что председатель ЕЦБ сменил свою ориентацию?

Глава ФРС Б. Бернанке так и не анонсировал очередной этап количественного смягчения. А ведь игроки не перестают ждать QE3, это, собственно, чуть ли не единственная идея, под которую можно было бы поднять рынки. Также он ничего не сказал, что именно за дополнительные меры он может предпринять, которыми он так обнадежил рынки неделю назад. Да и вообще ничего не сказал нового. Единственно интересным в этой связи мне видится предложение одного из членов правления ФРС о том, чтобы повысить уровень терпимости инфляции до 3%, что можно рассматривать как предварительную артподготовку к будущим включениям печатного станка. Кстати, Б Бернанке снова изменил своим утверждениям всего недельной давности и почему-то назвал текущую инфляцию временной.

В отличие от первых ораторов, уныло констатирующих ухудшения по всем фронтам, президент США искрил креативом. Он предложил план названный «Акт занятости» (American Jobs Act) на общую сумму аж 447(!!!) млрд, что по объемам соизмеримо с новым пакетом количественного смягчения. Однако, реальных денег будет немного, поскольку более половины – 240 млрд составят будущие (их может и не быть вообще) снижения налогов на работников и работодателей. Остальная часть суммы, о которой говорил глава Белого дома, будет направлена на продление программы страхования по безработице, модернизацию школ, выплаты учителям, инвестиции в проекты, связанные с транспортной инфраструктурой, а также программу по организации общественных работ. Позаботятся о ветеранах, инвалидах, и участниках боевых

действий, т.е. скорее увеличивается расходная часть, чем повышается производительность труда и отдача от труда. Не говоря уже о текущем уровне дефицитности бюджета.

Общественная реакция (и прежде всего конгрессменов, особенно республиканцев) была негативна. Перефразируя основные обвинения можно назвать неэффективность, маниловщину, хлестаковщину и предвыборную компанию. Судя по реакции, в лучшем случае лишь отдельные части плана имеют шанс дойти до одобрения в конгрессе и то в отдаленной перспективе, А раз так, то про него можно пока забыть.

В завершение общей картины упомянем про очередные, можно даже сказать уже рутинные, пересмотры вниз прогнозов роста мировой экономики.

МВФ снизил свой прогноз по росту глобальной экономики в 2011 г. – с 4,2% до 4%. По данным прессы, такая информация содержится в черновике доклада МВФ World Economic Outlook, который должен быть опубликован 20 сентября. Сокращен и прогноз роста мирового ВВП на 2012 г. – с 4,3% до 4,2%. Напомним, что последний раз МВФ обновлял свой прогноз по росту мировой экономики в июне. Тогда причинами послужили последствия землетрясения в Японии, более слабая, чем ожидалось, экономическая активность в США и перебои с поставками нефти из стран Ближнего Востока и Северной Африки. Сейчас эти факторы либо прекратились, либо уменьшились, а экономика вместо отскока вверх, снова падает.

Организация экономического сотрудничества и развития, резко сократила свои оценки экономического роста в странах G7 на III и IV кварталы 2011г. ОЭСР прогнозирует, что экономический рост "семерки" развитых стран в июле-сентябре составит 1,6% (в перерасчете на годовой темп, annualised basis), а в последней четверти текущего года практически остановится.

Напомним, что несколько месяцев назад нобелевский лауреат по экономике Нуриэль Рубини (он потихоньку занимает место Сороса по эпатированию общественности) прогнозировал приход "идеального шторма" в 2013 году. Однако, видя весь этот творящийся раздраз, он также выступил на неделе, и сообщил, что пересмотрел время прихода Армагеддона «намного раньше».

Товары

Рост доллара был настолько сильным на неделе, что товары были просто вынуждены хоть и несильно, но припасть в цене. Даже золото.

Энергетика в целом следовала за акциями. В начале недели сходила вниз, затем отскочила вверх, в пятницу снова вниз и в итоге нефть осталась приблизительно на том же уровне чуть выше 85. Бензин с мазутом приблизительно также метались из стороны в сторону. А вот газ снизился, и сейчас находится вблизи годовых минимумов.

Металлы все нарисовали черные недельные свечки. Особенностью стало схожее поведение как промышленной, так и драгоценной подгрупп. Это косвенно еще раз подтверждает доминирующую на этой неделе роль курса доллара в ценообразовании, а не специфичные для каждого товара факторы.

Впрочем, падение не привело качественным результатам. Как энергетика, так и металлы ничего принципиального не прорбили.

Сельскохозяйственные товары также падали, а точнее корректировались.

Пшеница и кукуруза, которые до недавнего времени были лидерами роста, отскочили от последних максимумов уже более 10%. соя поменьше. А недавний отстающий – рис, наоборот начал расти, и даже установил новый максимум.



За июнь август он подорожал уже порядка 20%(!!!), что однозначно указывает не только на продолжение восходящего зернового тренда в мире, но и возможные глобальные проблемы с продовольствием в мире, которые пока незаметны как по статистике, так и по ценовой динамике других культур. Можно даже дать рекомендацию покупать зерно на текущем откате.

Сильно подорожало мясо. Пока это проходит в рамках отскока от низких цен, но если движение продолжится, то это будет означать начало нового долгосрочного восходящего тренда.

Среди колониальных товаров выделяется кофе, которое после того как выросло в августе с 230 до 209(!!!), за последнюю неделю откатилось до 270, а точнее отскочило от сильного уровня 300. Поскольку кофе является наркотиком, то на него спрос очень не эластичен. А условия массового поступления долларов плюс отсутствия избыточности товара позволяют рассматривать текущие уровни как отличную возможность для занятия длинной позиции. Только надо учесть дикий нрав коммодити и аккуратно рассчитать резервы на возможные провалы вплоть до 230 центов за фунт.

В целом, если вычесть тлетворное влияние доллара, то по сельскохозяйственным товарам по-прежнему продолжается восходящий тренд.

Макроэкономические показатели

Как это не странно, но с точки зрения статистики неделя была скорее положительной, чем отрицательной. Особенно по производству в Германии и индексам настроений в США.

ВВП

Уточнение европейского ВВП за второй квартал мало что изменило. По-прежнему за квартал прирост составил +0,2%. Годовой прирост пересмотрели вниз с +1,7% до 1,6%.

А вот в Японии изменения существеннее. Вместо -0,3% предварительных процентов вышло -0,5%. Соответственно годовой прирост понизили с -0,39 до -1,1%. Другое дело, что эти пересмотры уже ожидалось рынками ввиду замедления статистики в последнее время, и поэтому неожиданности не было. Тем самым подтверждено, что в Японии рецессия.

Отметим, что оба пересмотра были вниз, что косвенно совпадает с направлением последних пересмотров темпов прироста мировой экономики от ОЭСР и МВФ.

Безработица

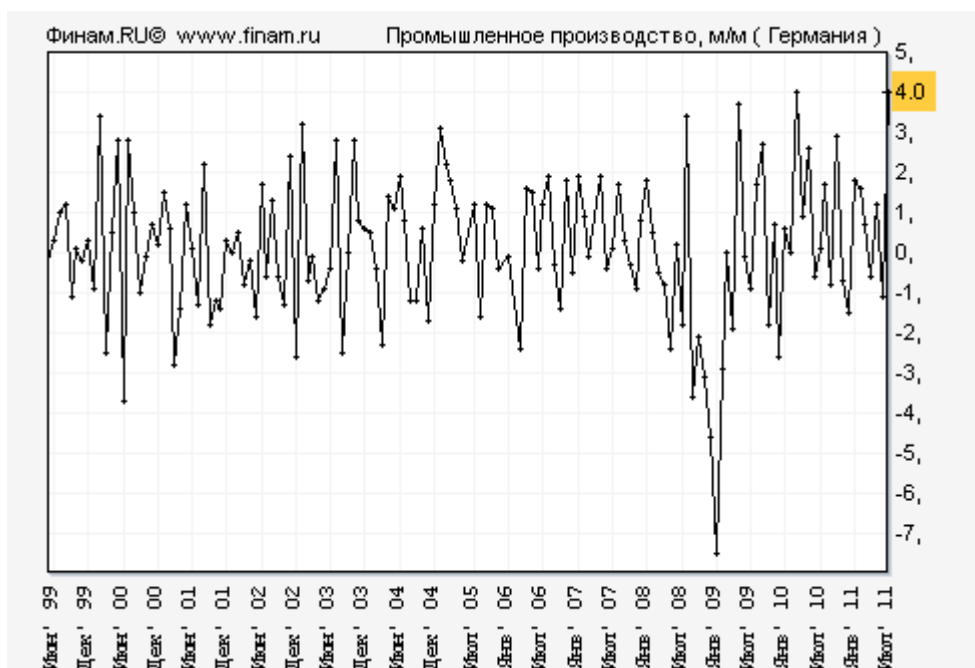
Недельное число новых пособий по безработице в США изменилось слабо, но отрицательно. Прошлые данные пересмотрели с 409 тыс. до 412 тыс., ожидали 410 тыс., вышло 414 тыс. В целом без удивлений.

Производство

Основной блок данных на неделе было по промышленности за июль. Преимущественно отрицательные отчеты.

В Германии промышленные заказы после прироста +1,8% в июне ожидали приблизительно такого же спада на -1,3%, но вышло намного хуже -2,8%, что означает снижение по результатам двух месяцев. Также это одно из сильнейших падений начиная с ипотечного кризиса.

А вот само производство с лихвой компенсировало негатив от заказов. После -1,1% в июне ожидали наоборот прироста +0,6%, а вышло +4,0%(!). Лучший месячный прирост за ближайшую историю.



За год после таких пересмотров прирост снова стал двузначным +10,1%.

Вообще в Германии стал наблюдаться двух месячный цикл попеременных колебаний заказов и выпуска.

В Великобритании после нулевого изменения в июне ожидали прирост +0,2%, но по факту падение -0,2%, так что снова негативное удивление. В целом производство болтается около нуля в последние месяцы, но за счет роста базы сравнения в июле годовой прирост достиг -0,7%.

Но хуже всего в Японии, где после феерического +7,7% в июне падение составило -8,2%(!!!). Падения ждали, он в форме отскока -4,5%, так что еще и шок. Восстановление после цунами закончилось.

Оптовые запасы в США не изменились за июль, хотя ожидали их прироста на+0,8%. Так что прирост промышленного выпуска был настоящий.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Розничные продажи в Евросоюзе вышли разнонаправленными. Изменение за июль вышло +0,2% против ожиданий падения -0,1%. А вот годовой прирост, наоборот, при ожиданиях прироста +0,1% снизился на -0,2%. В целом за год подвижек нет.

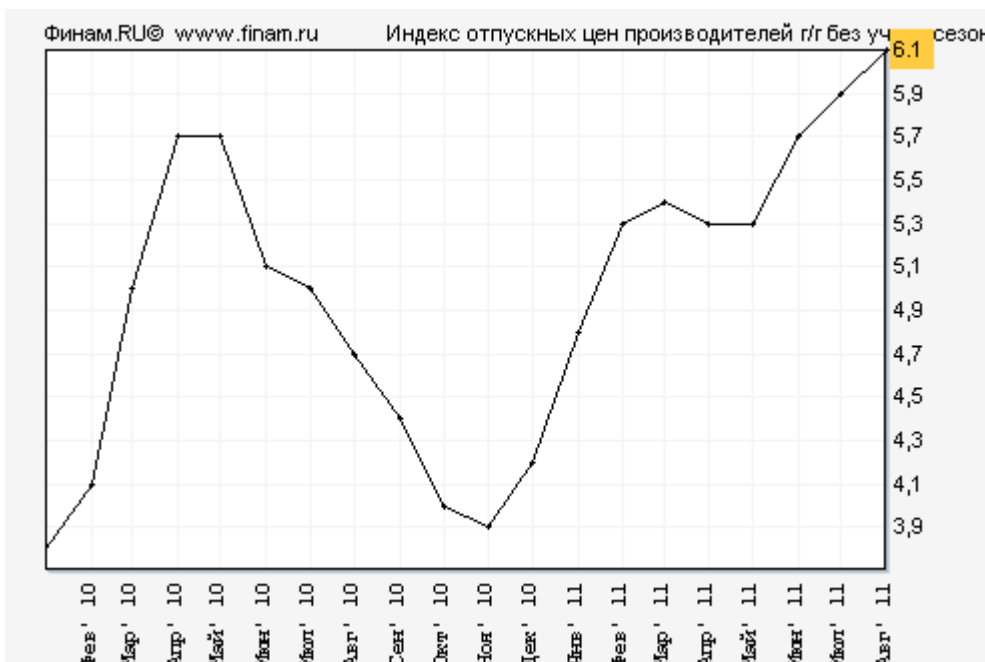
Также разнонаправленными вышли данные по потребительскому кредиту в США, В июле при ожиданиях +6,0 млрд вышло +12,0 млрд, а июньские данные пересмотрели вниз с +15,5 млрд. до +11,3 млрд.



Таким образом, второй месяц подряд потребительский кредит держится на максимальном за пару лет уровне приростов около 11 млрд. ежемесячно, что является неплохим подспорьем в лихие времена.

Цены

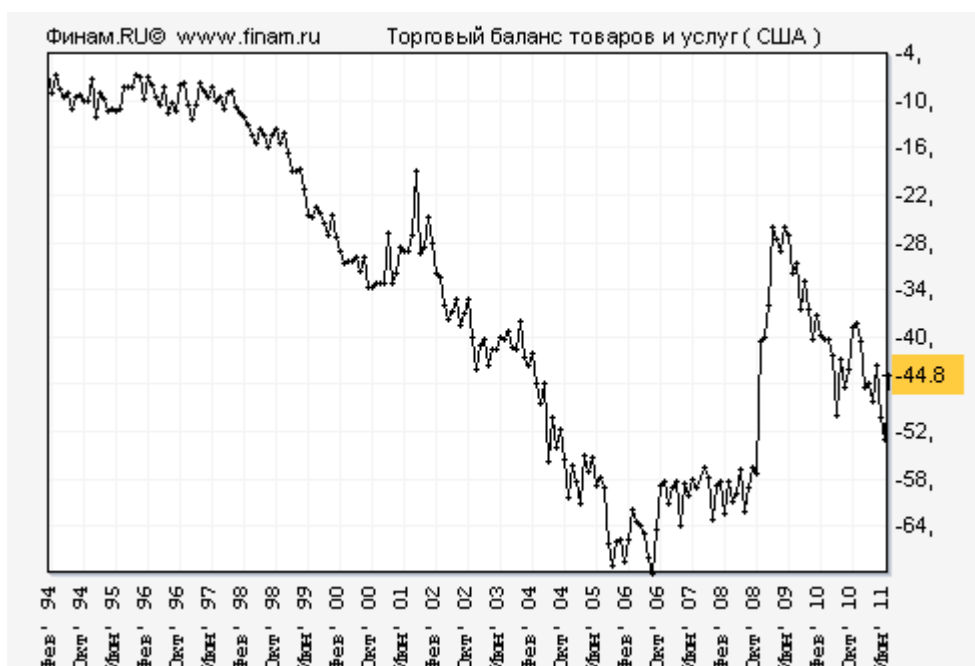
Цены в Великобритании продолжают восхождение. В августе очередной максимум по годовому приросту оптовых цен +6,1% при ожиданиях +5,9%.



Причем выросли на +0,1% и помесячные цены, т.е. это не только эффект базы.

Финансовые потоки.

Американский торговый баланс значительно улучшился в июле с -51,6 до -44,8. Поскольку особых изменений не ожидали, то положительное удивление.



Но на длинных графиках пока нисходящий тренд, т.е. даже стремительно дешевающий доллар пока не помогает.

Индексы настроений

Уточнение европейского PMI в услугах за август ничего не изменило. По-прежнему 51,7 пункта.

В Великобритании CIPS в услугах после 55,4 и 54,5 ожиданий резко упал до 51,1 пункта.

В США ISM в услугах наоборот вышел хороший: 53,3 против 51,2 ожиданий.

Поскольку это самый сильный индекс настроений в мире, то в целом надо индексы признать за неделю положительными.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru