

Обзор 06 - 14 ноября

Мировые тренды

Одной строкой

Европа научилась менять расточительные правительства

Общая картина

Отсутствие новых факторов привело к консолидации на всех рынках. При этом акции имели небольшой уклон вверх, облигации и доллар вниз, и только товары по-прежнему оседали на вялом спросе.

Сектора

Акции

Inside неделя.

В начале недели начался рост на общем успокоении, что отбились от греческого референдума. В среду СМИ раздули вопрос роста доходностей 10 летних итальянских бумаг и отбросили индексы до минимумов прошлой недели. В пятницу вмешался европейский центробанк и выкупил очередной выпуск двухлетних облигаций Италии, вернув доходности на прежний уровень. После этого американские рынки росли всю пятницу и закрылись чуть выше середины двухнедельного диапазона.



Мировые индексы закончили неделю похуже американских. В Европе рост был поменьше. Россия, Австралия и Аргентина не росли и закрыли неделю посередине недельного бара, а Азия вообще нарисовала черную недельную свечку. Но винить в этом надо не экономику, а географию, поскольку Азия закрылась до того, как европейский центробанк начал скупку. А Европа не успела присоединиться к американскому росту вечером в пятницу. Поэтому в понедельник утром эти регионы скорее всего отыграют отставание.

Единственно, кто падал по существу, был Китай. И то в рамках коррекции после бурного роста с начала октября. К тому же там вышли данные, говорящие о некотором замедлении темпов роста.

Таким образом, с технической точки зрения картинка вполне позитивная, чего не наблюдалось уже американского снижения рейтинга летом.

С фундаментальной точки зрения европейский вопрос во многом удалось отодвинуть по времени на более поздние сроки, в результате чего общемировая напряженность в экономике сильно ослабла. Прибыли мировых компаний в третьем квартале в очередной раз выросли. Замедление мировой экономики уже посчитано и отражено в цене. Созданы все условия для продолжения роста в ближайшие недели. Пробой уровня 1280 по S&P является индикатором для его начала. А если бы не было спекулятивной атаки в среду на Италию, то рост мог бы случиться уже на этой неделе.

В этих условиях надавить на цены могут только какие-то новые угрозы. И одна из них просматривается в США. Приближается срок для урезания государственных расходов в рамках летних договоренностей по сокращению долгов. Пока ситуация там такова, что не просматривается даже контуров политического согласия, что именно резать. А раз так, что наиболее вероятен сценарий, что в соответствии с летними решениями урезание будет автоматическим, и поэтому резким. Учитывая масштаб американской экономики, это будет сильнее Италии. Плюс к этому надо вспомнить про общие проблемы американских долгов, вроде недавних банкротств муниципалитетов.

Пока американский фактор не учтен ценами, а поэтому в дальнейшем он вполне может затормозить рост и даже обусловить некоторое снижение.

Валюты

Безтрендовость акций передалась и валютам. Некоторое ослабление доллара в начале недели в среду привело к обвалу евро, которое было почти полностью отыграно в пятницу. В результате, после сильных метаний в обе стороны, почти по всем парам прирост по итогам недели минимален.

Как уже говорилось, главные события происходили в Европе.

В выходные стало окончательно ясно, что референдума в Греции не будет, а сам возмутитель спокойствия Г. Папандреу будет отправлен в отставку. После этого основная борьба развернулась за состав нового правительства. На момент написания обзора, несмотря на многие «окончательные» решения, уже несколько раз объявлявшиеся в прессе, до сих пор этот вопрос так и не утвердился. Но это уже и не столь важно. При любом раскладе правительство будет чисто техническим, а неполитическим, а сама Греция де-факто перейдет под прямое экономическое управление евротройки. Можно даже сказать о потере части суверенитета.

По похожему сценарию протекает и политическая реформа в Италии с поправкой на местный колорит и величину экономики. Когда начались трудности и С. Берлускони был вынужден под внешним давлением евросоюза начать урезать дотации местным элитам, то его смещение стало просто делом времени. Пока он тянет время, заявив, что не уйдет, пока не будет принят его план бюджетной экономии. Поскольку Евросоюз именно это и требует, то это сработало.

Однако, на неделе план был утвержден в сенате, и на следующей неделе тоже самое должен сделать парламент. Поэтому очень скоро на повестку дня выйдет вопрос – кто станет во главе нового кабинета. Как и в случае Греции, пока наиболее вероятным кандидатом является чисто технический исполнитель - экономист Марио Монти, который по первым откликам, уже получил поддержку Евросоюза.

Если обобщить эти два случая, то можно сказать о новой тенденции укреплению вертикали власти в Евросоюзе. По факту в двух европейских странах (причем одна из них

третья по величине экономика зоны евро, а не какая-то банановая республика) устроены оранжевые революции со смещением власти. И все демократическими методами.

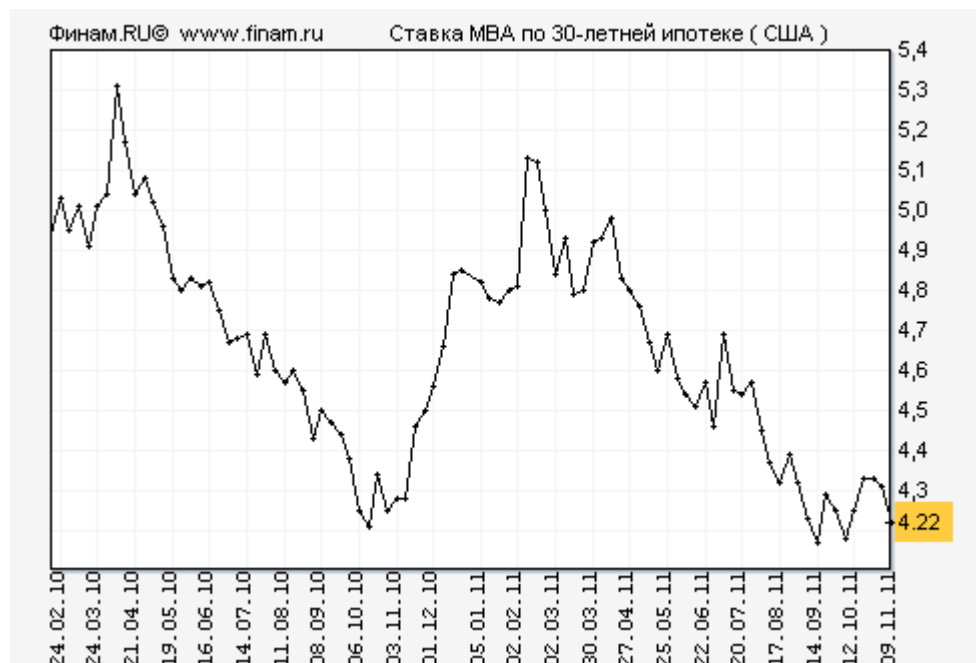
Напомним, что главной проблемой евро как раз была факультативность выполнения общих требований по бюджетному исполнению. И эта проблему похоже научились решать, что очень обнадеживающе для долгосрочного будущего евро.

Возвращаясь к валютам, надо отметить укрепление иены, которое за неделю отыграло почти половину потерь из-за недавней интервенции японского Центробанка в прошлый понедельник.

Товарные валюты также не совершали значимых движений против резервных валют, предпочитая консолидироваться на достигнутых уровнях.

Облигации

Американские облигации также шли вбок. Европейские и в особенности японские длинные бумаги при этом имели некоторый повышательный уклон. Отличие от акций у валют состояло в том, что не было сильных колебаний в обе стороны, хотя причины подвигаться были. Также у минимумов сейчас и реальные ставки, например по американской ипотеке.



Во вторник в мировых СМИ была поднята форменная истерия против евро. При этом слушателям сообщались реальные цитаты реальных людей, но только те, которые были против евро.

Министр экономики ФРГ Филипп Реслер заявил что, «ЕЦБ не должен играть центральную роль в разрешении долгового кризиса еврозоны», и что «ЕЦБ кредитор последней инстанции для банков, а не для стран». И главное, «ЕЦБ не должен печатать деньги, чтобы помочь проблемным странам зоны евро», т.к. это, дескать, ослабит мотивацию стран должников. Между тем речь в его весьма пространном интервью шла о глубинных причинах, почему евро докатилось до сегодняшнего состояния, и вовсе не касалась текущих рекомендаций.

Далее был пущен слух о якобы имевших место планах по сокращению зоны евро, ссылаясь на сказанное впопыхах неразборчивое предложение Н Саркози и других фигурантов. Например, журналисты поймали вполне рядового члена управляющего совета евросоюза Хосе Мануэль Гонсалес-Парамо (это один человек) и спросили его, что

он думает о возможности уменьшения членов. И хотя он ответил, что блок имеет смысл только как союз 17 государств, это было преподнесено как вероятность такого шага.

Затем неназванные представители ЕЦБ заявили, что интервенций на рынках бумаг проблемных стран не будет, т.к. страны должники должны спасти себя сами.

В условиях такой артподготовки аукцион 10 летних итальянских бумаг привел к взлету доходности выше 7,5%, т.е. почти на процент за день. Напомним, что итальянский третий по величине долг с мире, и такие скачки приводят к очень большим изменениям капитала. В результате обвал и паника на фондовых площадках. Англосаксы трубили, что Италии осталось всего 100 дней, поскольку именно после прохождения этого уровня ситуация в Греции и Португалии вырвалась из под контроля. Впрочем, тоже самое говорили и после прохождения 6% уровня.

В четверг не понос, так золотуха. S&P на своем сайте сообщило, а Reuters перепечатало, что оно понизило рейтинг Франции. В результате бумаги высшего рейтинга одновременно ушли вверх на 28 пунктов. А через полтора часа последовало опровержение.

Комиссар ЕС по внутренним рынкам Мишель Барнье уже заявил, что произошедшее является "очень серьезный инцидентом", который нельзя проигнорировать. И он на следующей неделе представит законопроект против таких случаев в дальнейшем и за снижение влияния рейтинговых агентств вообще. В Брюсселе заявили, что расследованием инцидента должны заняться Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA), а также финансовый регулятор Франции АМФ.

Лично мне кажется, что не было дыма без огня. Не исключаю даже, что рейтинг действительно понизили. А потом, получив втык, отыграли ситуацию как ошибку.

В такой истерии в пятницу прошел очередной аукцион итальянских, но уже 2 летних бумаг. И тут М. Драги показал характер. За счет интервенций европейского Центробанка, который активно выкупал всю кривую итальянского долга, доходность была отброшена ниже 7%. Затраты на эту акцию по оценкам составили всего 3-5 млрд. евро.

Продавцы спекулянты в результате понесли громадные потери, продав бумаги фактически за бесценок. Но главным был психологический момент, что прямые атаки, даже при поддержке СМИ нынче перестали проходить. А других планов атак на евро в данный момент не было. Паническое отступление спекулянтов, играющих на понижение, продолжалось всю пятницу, и вполне может растянуться на начало следующей недели.

Конечно, европейские долговые проблемы никуда не пропали. Но нынешние власти показали, что могут легко отбивать подобные атаки в течение нескольких месяцев. Так что, если атаковать евро, то не сейчас и совершенно другими методами.

Также в пятницу было подтверждено, что состав еврозоны будет сохранен и опровергнуты обратные слухи.

Как уже говорилось, решимость, и, главное, результативность действий евро властей сильно уменьшили напряженность в Европе, да и во всем мире. Поэтому на следующей неделе эпицентр негатива может переместиться в США.

Напомним что летом, когда обсуждался вопрос об очередном поднятии планки американского госдолга, договорились создать комиссию, которая до конца года должна решить, что именно и в каких объемах сокращать. А если не договорятся, то секвестр будет произведен автоматически до конца года. т.е. в декабре. Причем на весьма крупную величину.

Комиссия по урезанию расходов работает. Но так, что ее даже не слышно. Недавно прошли первые теледебаты с будущими претендентами на пост президента. Помимо прочего аналитики были шокированы уровнем экономических познаний кандидатов. Временами казалось, что в их головах вообще отсутствует проблема долгов Америки, т.к. реакция на вопросы ведущих временами была неадекватна. Как в таких условиях добиться прогресса на переговорах, где республиканцы намертво стоят на защите крупного бизнеса,

а демократы на защите социалки, а больше сокращать нечего, обе партии друг друга не слушают и не хотят услышать, совершенно не понятно.

Кстати, еще один муниципалитет в Америке подал на банкротство. Уолл стриту это крайне не понравилось, поскольку государство в системе ценностей банкиров существует только для обеспечения процесса выбывания долгов.

Товары

Товарные индексы выросли совсем чуть-чуть. И то за счет нефти, причем только североамериканской, которая начала стремительно сокращать отставание от сорта Brent.

Бензин стремительно падал, отрабатывая окончание автомобильного сезона, что компенсировалось ростом мазута в связи с приближением зимы. Газ обновил новый минимум, что совсем не характерно для этого времени года. Суммируя, сектор не продемонстрировал рост.

Промышленные металлы преимущественно вниз с типичным стагнационным ценообразованием. Вырос, а точнее отскочил от сильного уровня поддержки, только алюминий. По меди видно прекращение восходящего тренда с сентября.

Платиноиды и серебро практически не изменились по итогам недели, начав консолидацию. И только золото выросло, и то не сильно. Но это очень долгосрочный тренд.

Зерновые, пусть не сильно, но однозначно вниз. Причем, если главные культуры еще как-то держатся (кукуруза держится на перегонке в спирт, что не дает всему сектору обвалиться), то на периферии, вроде риса или соевой муки обновлены многомесячные минимумы. При этом на неделе выходили очередные месячные оценки запасов, откуда следовало небольшое их сокращение, что наоборот предполагает рост цен. Аналитики отмечают общее настроение сокращения спроса из-за грядущего замедления мировой экономики. Учитывая почти месячное ползучее снижение зерновых, это может служить диагнозом.

Софты также невыразительно. Какао и сахар одновременно обновляли внутри недели минимумы. Выросло только кофе, и то ничего не пробило.

Товары (кроме нефти) если и упали на неделе, то очень слабо. Но не было видно желания расти, что тревожно.

Макроэкономические показатели

Макростатистика на неделе была нейтральной с уклоном в негативную. Неплохие данные по американской безработице с лихвой были компенсированы снижением европейских продаж и производства, а также замедлением инфляционного давления во всем мире и темпов роста в Китае.

Безработица

Недельное число первичных заявок по безработице оказалось неплохим. При ожиданиях 400 тыс. вышло 390 тыс., что хотя недалеко от обычных за последние месяцы значений, но это лучшее число с апреля. А по общему числу получающих пособия можно даже говорить о пробое, поскольку 3615 тыс. является абсолютным минимумом с начала ипотечного кризиса.



Пока трудно сказать, что послужило причиной столь оптимистичных результатов. Но неожиданным его считать тоже нельзя. Летом был всплеск по производству. Осенью выходили неплохие розничные продажи. Да и американская нефть приближается к мировой.

Пока тенденции нет, а есть первые сигналы. Подождем более определенных признаков.

Производство

Немецкое производство резко упало на -2,7% в сентябре, что является сильнейшим помесечным падением с 2010 года.



Ожидалось всего -1,0%, а в прошлом месяце был еще один минус -1,0%, который пересмотрели до -0,4%. Таким образом, сильный рост +4,0% в июле практически отыгран.

За год пока плюс +5,4%, но в августе был прирост +8,4%, а ожидалось +7,0%. Так что нисходящая тенденция налицо.

В Великобритании после +0,3% в августе и +0,2% ожиданий вышел круглый ноль. А за год чистый минус на -0,7%, который с небольшими вариациями наблюдается уже пол года. На экономическом языке это называется вялотекущей стагнацией.

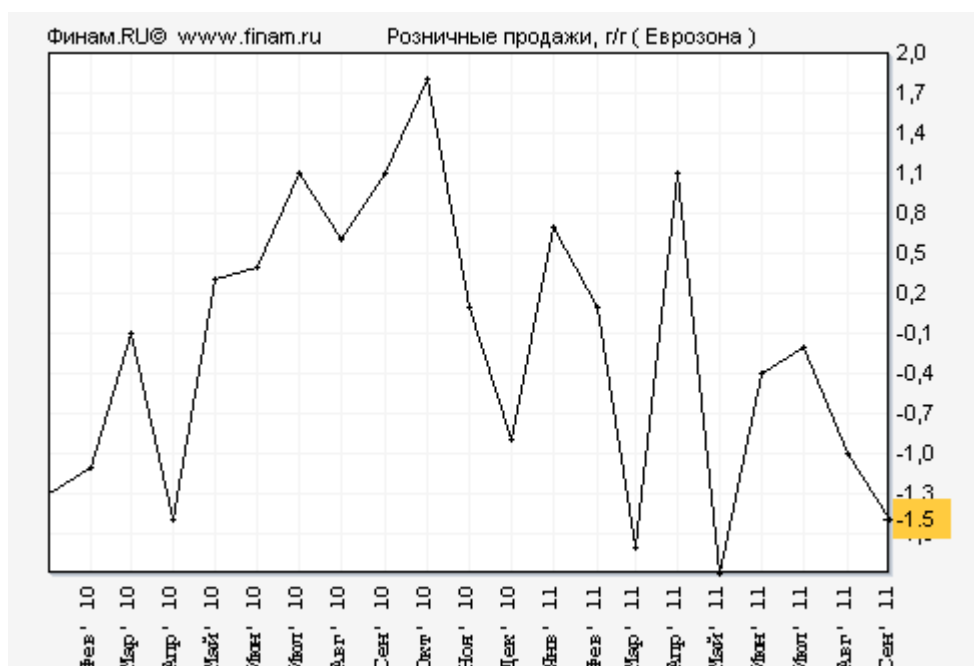
В США оптовые запасы несколько сократились на -0,1%, что наблюдается впервые с конца 2010 года. Даже летом запасы прирастали. Так что неплохие данные по безработице получили дополнительное косвенное подтверждение.

В Японии машиностроительные заказы сократись за сентябрь на значительные - 8,2%. Но пугаться не стоит, поскольку месяцем ранее они выросли на +11%. Еще раньше было падение на -8,2% после предварительного роста +7,7%. Если взять усредненные значения, чтобы убраться весь этот шум, то с лета наблюдается очень слабый, но рост.

На этой неделе приходили противоречивые данные из различных регионов земли. Но однозначного роста нигде не просматривается.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

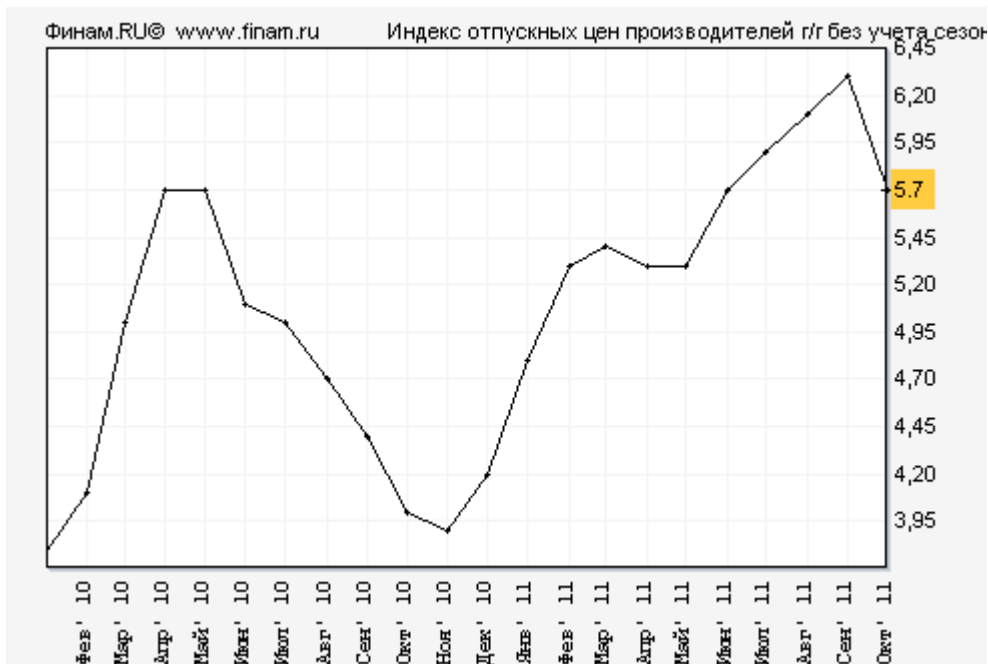
Европейские розничные продажи за август пересмотрели вверх с -0,3% до +0,1%. Но за сентябрь падение составило -0,7% при нулевых ожиданиях. В результате годовое снижение еще более расширилось с -0,1% до -1,5%. Поскольку ожидали незначительные -0,3%, то вышел негатив. Вообще в Европе отрицательный годовой прирост наблюдается с мая, а если вычесть пару плюсов, то вообще с ноября прошлого года. И это без учета растущей инфляции. Другими словами рост ВВП еврозоны происходит не в реальной экономике, а за счет различных финансовых ухищрений, экспорта и долгосрочных инвестиций.



Американский потребительский кредит после провального августа с -9,7% млрд. вернулся к привычным летним цифрам - +7,4 млрд., что приблизительно совпало с ожиданиями. Другими словами ситуация нормализовалась после снижения американского рейтинга. Но без роста.

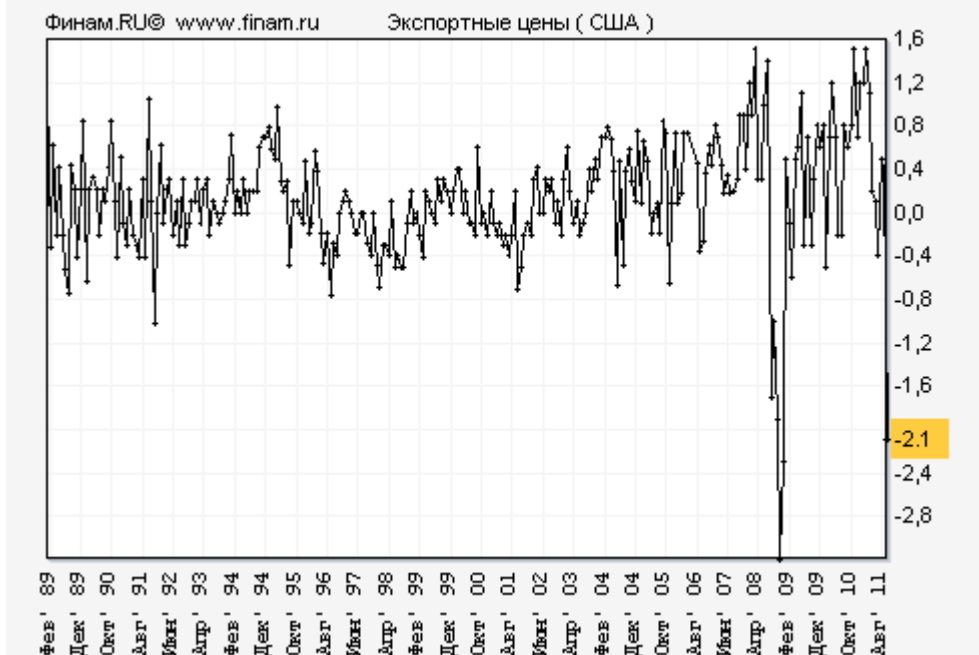
Цены

В Великобритании зафиксировано первое за год с лишним серьезное падение оптовых цен.



Ожидался годовой прирост +5,9%, так что дополнительно неожиданность. Но с учетом общей ситуации в мире даже не знаешь, радоваться этому или огорчаться. Пока очень похоже на замедление цен из-за наступления рецессии, а не снижение инфляции по причине увеличения предложения или снижения издержек.

Интересная картинка получается по ценам торговли с внешним миром в США. В то время как импортные цены снизились на -0,6%, что, вообще говоря, тоже не мало. Но экспортные цены просто обвалились. Хуже было только в разгар ипотечного кризиса.

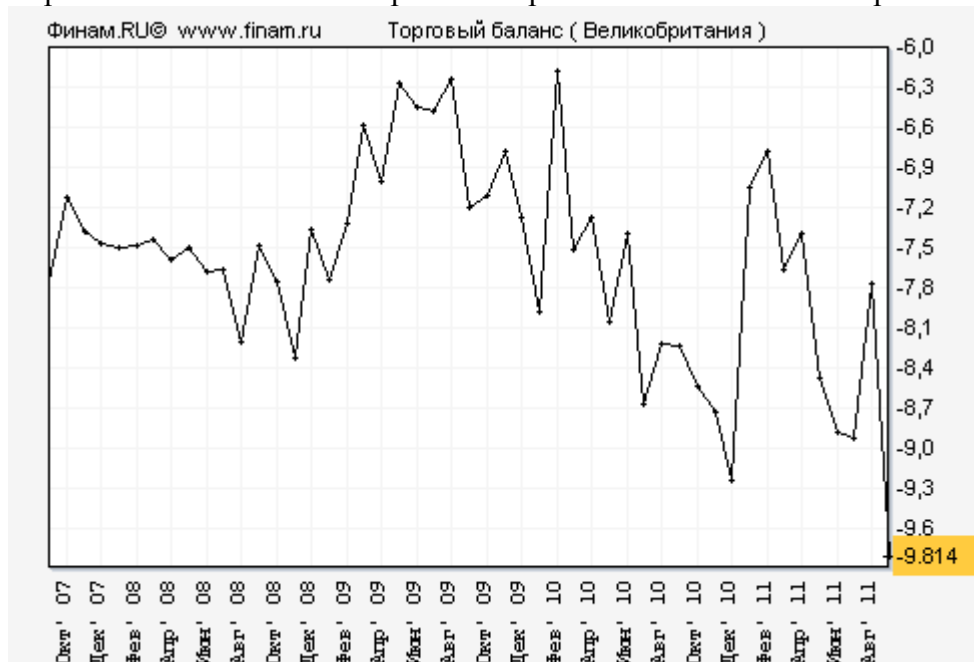


Другими словами США стали продавать по любым ценам, лишь бы взяли.

Сразу возникают мысли о росте местного протекционизма в мировой торговле, призванного защитить свое производство за счет соседей, а также о падении объемов международной торговли. Также сразу становится ясным, зачем с такой настойчивостью Россию вдруг начали тащить в ВТО в последнее время.

Финансовые потоки

Торговый баланс в Великобритании просто обвалился в сентябре.



Страна всегда считала международную торговлю одним из столпов своего богатства. Но сейчас в мире проблемы, что приводит к снижению импорта. А самое большое снижение спроса пришло со стороны еврозоны, что косвенно говорит о плохом состоянии Европы. Так с прочим миром сальдо хотя и вблизи многолетних минимумов, но нового экстремума не сделано.

Также вблизи многолетних минимумов торговый баланс и Японии, которая тоже сильно завязана на экспорт.

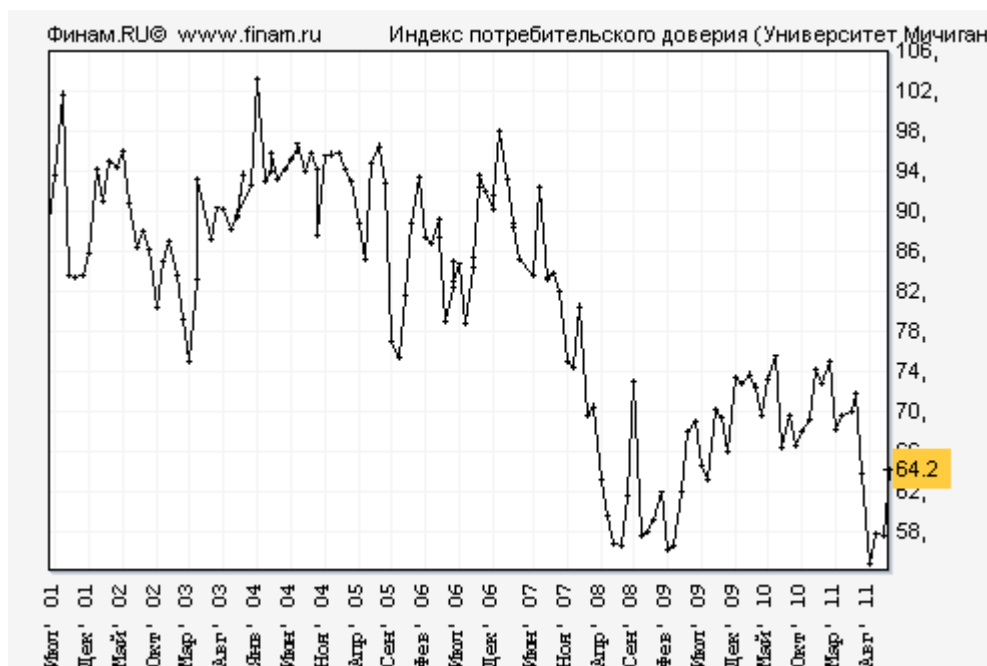
В США торговый баланс вышел хорошим. Но, как уже говорилось ранее, во многом благодаря резкому снижению цен на свою продукцию, а по-простому говоря, за счет банального демпинга.

Но в любом случае после -44,9 млрд. в августе и -46,5 млрд. ожиданий в сентябре получилось -43,1, что является лучшим значением с апреля. Впрочем, поскольку до апреля сильно падали, то на длинных графиках последнее значение практически не выделяется.

Индексы настроений

На неделе вышел только один крупный индекс, но он преподнес положительную неожиданность.

Предварительное значение мичиганского индекса 64,2 за ноябрь сильно прибавило после 60,9 в сентябре и 61,5 ожиданий.



Правильнее эту положительную новость проинтерпретировать как отскок от прежних рекордно плохих данных или перебор со страхами перед Хеллуином, поскольку в абсолютных цифрах по-прежнему очень слабенько.

Китай

По Китаю вышла порция статистики за октябрь. Явно видно торможение темпов роста.

Промышленное производство за год выросло на +13,2% после 13,8% в сентябре.

Розничные продажи +17,2% после 17,7%. Как и в случае с производством на этих уровнях находимся уже около полугода.

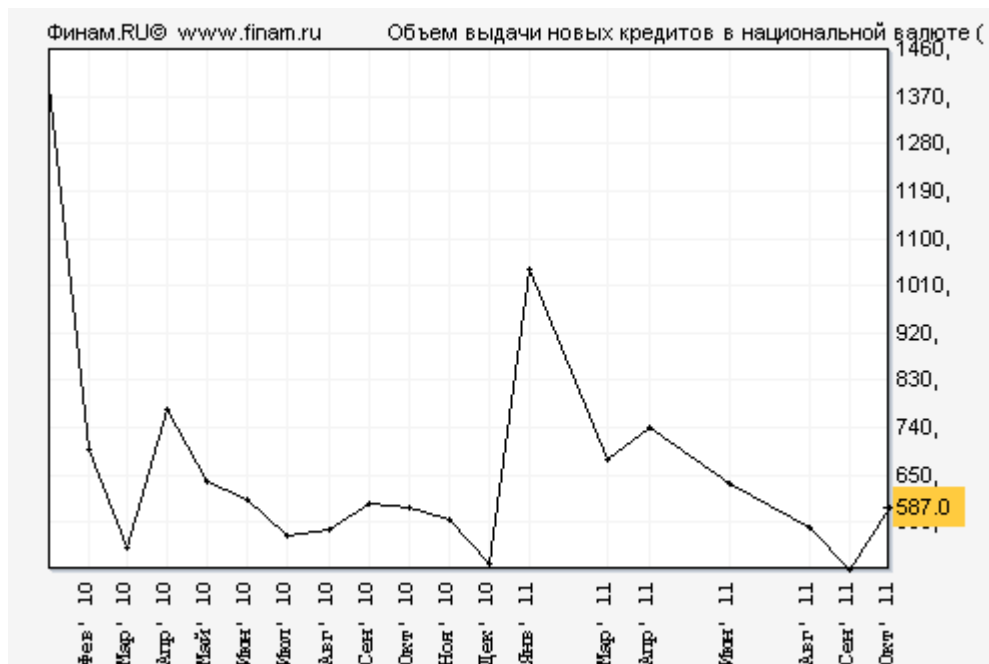
Торговый баланс хотя и вырос с +14 млрд. до +17 млрд., но это обычное значение и в сравнении с недавними месяцами изменение небольшое. При этом сильно вырос импорт, а экспорт почти не изменился.

Денежная масса M2 показала минимум с ипотечного кризиса - 12,9 млрд.

Оптовые цены показали наименьший прирост с 2010 года. «Всего» +5,0% после +6,6% в сентябре. Потребительские цены также +5,5% (минимум с мая) после +6,1% месяцем ранее.

Интересно, что впервые прирост по промышленным ценам стал ниже потребительских. Это типичный сценарий общего замедления развивающейся экономики, обусловленное в свою очередь замедлением роста в развитых странах.

Ранее в печати уже проходили высказывания китайских чиновников, что для компенсации негативного внешнего воздействия они собираются смягчать монетарную политику. Инвестиции в городах 24,9 млрд пока, как и месяц назад, и сильно ниже летних значений. Но вот первой ласточкой такого поворота может быть первое после полугода снижения наращивание объема выданных кредитов.



Хотя в абсолютных значениях все равно мало

Удачной торговли.
 Бобрик П.П.
pbobrik@univer.ru