

Обзор 10 - 17 октября

Мировые тренды

Одной строкой

В Великобритании максимальная безработица за последние 15 лет

Общая картина

Обещание неограниченно прокредитовать европейские банки привело к резкому росту спроса на обесценившиеся за последнее время активы. По акциям пришлось вспомнить позабытое слово ралли, евро восстановилось до летних уровней, облигации припали, и только товары подорожали умеренно.

Сектора

Акции

В каждый день этой недели был рост.

Рост продолжается вторую неделю подряд. За это время по SP пройдено 150 пунктов, что американскому индексу удавалось сделать за всю историю всего пару раз.



Есть и единственный доминирующий фактор, объясняющий этот рост – решение, а точнее перенос, европейских проблем на следующий год. Если убрать европейский фактор, то приблизительно на его долю и выросли фондовые площадки.

Поэтому, несмотря на рекордный для этого года рост, по-прежнему не пробита полоса колебаний, которая начала формироваться в августе. Напомним, тогда американцам срезали высший рейтинг. А с точки зрения технического анализа произошло очередное движение от одной границы полосы до другой.

Если посмотреть на различные регионы земли, то прослеживается общая закономерность – чем дальше экономика от США, тем рост был умереннее. Самый слабый рост показали китайский и японский фондовые индексы.

Поскольку любой рост подразумевает коррекции, то не стала исключением и текущая неделя, хотя на дневных графиках они не видны.

В начале недели в СМИ начала раскручиваться истерия вокруг китайской темы, а точнее вокруг вдруг всплывших проблем с качеством долгов местных властей, которые якобы во время бума понастроили дороги и мостов, которые теперь никак не окупаются. Но эти проблемы появились не вчера, да и с фактами был явный недобор. На эту тему наложились сообщения о том, что хакерам из группы Anonymous удалось на пару минут положить сайт NYSE. Но торговые транзакции не пострадали. В сухом остатке пятой власти удалось заставить снижаться индексы не более полудня.

Затем после трех дней ралли, снова настоятельно возникла потребность в коррекции. На этот раз в СМИ началась путаница в показаниях европейских властей. Оказалось, что вопреки предшествующим сообщениям, ранее ни до чего не договорились. А различные помощи размывают силу евро, и поэтому должны быть немедленно прекращены. Ситуация была настолько абсурдна, что некоторое время последовали опровержения, а сама коррекция опять длилась не более полудня. Хотя на этот раз удалось завалить SP почти на 50 пунктов вниз. После этого рост возобновился с новой силой.

Сам факт, что для обоснования падения требовалось что-то изобретать, говорит о технической природе коррекций и косвенно характеризует силу текущего тренда. Самое время посмотреть, насколько фундаментально обосновано данное движение.

Планируемые аукционы для европейских банков позволят всем желающим, а точнее, всем находящимся на грани банкротства, получить фондирование на год и тем самым отложить дефолты на несколько месяцев. Но никакие глубинные проблемы не решаются таким образом. По-прежнему в мире на балансах более 16 триллионов необеспеченных реальными стоимостями активов, которые систематически создают угрозу банкротств во всех регионах мира. По-прежнему в развитых экономиках не снижается очень высокая норма безработицы.

Так на неделе вышли данные по Великобритании, где зафиксирована самая высокая норма безработицы за 15 лет. В США ревизор штата Нью-Йорк Томас Динаполи выступил на неделе с прогнозом, что более 10 тыс. рабочих мест к концу 2012 г может потерять только финансовый сектор Нью-Йорка. Кстати, на неделе сенат США заблокировал план президента Барака Обамы по борьбе с безработицей. Программа предусматривала выделение около \$450 млрд для создания новых рабочих мест. Решение было настолько ожидаемо, что об этом даже не все СМИ сообщили.

Поэтому будет правильным сказать, что последние решения евровластей по включению печатного станка являются мерами не по излечению от кризиса, а скорее по его отодвижению на 2012 год. Это видно и исходя из графиков. Если американские индексы смогли отрасти до уровней начала августа, то чем слабее экономически страна, тем более низко находятся местные фондовые индексы. Это первый признак сползания мировой экономики в рецессию.

Подобное понимание происходящего позволяет оценить дальнейшую траекторию фондовых площадок. Движение вверх еще может продлиться в начале следующей недели некоторое время по инерции. Но для продолжения роста требуется глубинное излечение экономики, а этого нет ни по графикам, ни по макростатистике, ни по прогнозам фундаментальных аналитиков. Например, как говорилось в прошлом обзоре, агентство S&P ожидает на ближайший год в качестве базового сценария крайне слабый непрерывный и прерывистый рост. Другими словами, положительная новость отыграна, и достигнуты справедливые для текущей экономики цены.

Поэтому на следующей неделе рынки должны нащупать ключевые уровни сопротивления, вокруг которых они, скорее всего, будут навиваться ближайшие пару месяцев. Лично мне, чисто субъективно, без обоснования, кажется, что это будет уровень 1250 по SP. Далее по ситуации.

Валюты

Долларовый индекс сильно просел на неделе. Как за счет усиления, а точнее восстановления евро, так и за счет общего снижения мировой напряженности.

Коль скоро Европа передумала в ближайшие пару месяцев дефолтить, то евро закономерно стало возвращать прежние позиции. Рост также как и по акциям происходил каждый день.



На недельном графике отчетливо прослеживается «пограничная» линия около 1,40, которая является водоразделом уже почти год. Именно ее и будут штурмовать на этой неделе.

То, что дело не в слабости доллара, а в восстановлении евро, хорошо заметно по паре доллар - иена, где доллар попытался даже несколько усилиться, но далеко не ушел.

Начало недели прошло под знаком продолжения «окончательных» решений по Греции. Вопрос рассматривался в двух номинациях. Во-первых – решение о выделении очередного транша, а во-вторых - о размере доли списании греческих долгов.

По первому вопросу тройкой (ЕК, МВФ и ЕЦБ) окончательно решено дать очередной транш, полностью напевав при этом на все правила МВФ, хотя и огрызнувшись, что нормативы не выполняются и нужны дополнительные меры. Слово окончательно здесь надо понимать как то, что 8 ноября рекомендации лягут на стол для утверждения на заседании еврогруппы. А некоторые представители Минфина Германии уже заявили, что возможно будут против. Хотя отрицательный результат маловероятен.

А вот по второму вопросу разброс мнений просто шокирует. Например, председатель Еврогруппы Жан-Клод Юнкер даже сказал, что прорабатываются вопросы о списании свыше 60%. И даже этого, по его мнению, недостаточно, чтобы предотвратить «расползание заразы». Впрочем, также есть много сторонников противоположного подхода, что вообще ничего не надо списывать. Среди них такие персонажи, как А Меркель, которая справедливо полагает, что за Грецией и другие страны потребуют не платить часть долга. А Ж Баррозу даже договорился до того, что ему видится разумным, чтобы страны не входящие в зону евро (но члены ЕС) помогали бы списывать долги членам зоны евро. Наверное, перегрелся.

Между тем рейтинговые агентства как бы не заметили решения о проведении аукционов с неограниченными объемами, которые автоматически снимают опасность какого бы то ни было

банкротства до декабря. Агентства продолжают резать европейские рейтинги, что еще раз подтверждает сохранение всех основных угроз в мировой экономике.

В начале недели S&P понизило рейтинги десяти испанских банков, включая два крупнейших банка страны - Santander и BBVA. Аналитики агентства объясняют свое решение "ухудшением макроэкономической и финансовой среды в Испании в краткосрочной перспективе, в частности замедлением экономического роста, сложной ситуацией на рынке недвижимости и нестабильностью на рынках ценных бумаг". Fitch также понизило рейтинги шести испанских банков. А еще Fitch понизило рейтинги ведущих банков Италии, включая один их крупнейших банков страны Intesa Sanpaolo. Кроме того, Fitch поставило на пересмотр рейтинг UniCredit. Напомним, что неделю ранее Moody's также понизило рейтинги итальянских банков.

А в конце недели S&P срезало рейтинг уже самой Испании на 1 ступень до «АА»с «негативным» прогнозом, а Fitch понизило рейтинг банка UBS (вспомним трейдера, наигравшего много миллиардный лосс.) до «А», прогноз – «стабильный».

Между тем в мире возникла вторая горячая валютная точка между США и Китаем. Сенат США все-таки одобрил закон, позволяющий властям вводить таможенные пошлины. Теперь закон направился в конгресс, где большинство принадлежит республиканцам. А они против. Власти же Китая уже осудили данную инициативу США, справедливо полагая, что принятие соответствующего закона развяжет торговую войну между странами-партнерами. Ну и пару абзацев про нарушение принципов ВТО.

Среди валют развивающихся стран наблюдалось сильное укрепление, а точнее восстановление после недавнего падения на общем росте склонности к рискованным вложениям.

Облигации

На таком росте акций облигации ожидаемо снизились.

Но никаких принципиальных уровней не пробито. Несмотря на локальный перехват инициативы в борьбе с долговым кризисом, прежние проблемы никуда не делись. Поэтому на неделе много внимания уделялось долгосрочным планам.

Как уже говорилось ранее, в Китае на неделе вышла некая сводка о том, как были потрачены выданные властями еще в 2008 году 600 млрд наподобие плана Полсена. Уже тогда говорилось, что поскольку выдача кредитов происходила почти силовыми методами без особого экономического обоснования, то результаты могли быть плачевными. Сейчас, по прошествии трех лет, констатировано, что размер плохих долгов региональных властей стал большим. На конец 2010 общий объем задолженности составил 1,68 трлн долларов. Из них плохих кредитов насчитали приблизительно на 450 млрд. Другими словами три четверти пакета трансформировалось в просрочку. Впрочем, некоторые полунезависимые агентства вроде Standard Chartered считают, что этот показатель может составить 1,2—1,4 трлн долл. Конечно в Китае не совсем рыночная экономика. Но все равно просрочка 85% кредитов в провинции Ляонин впечатляет.

Как уже говорилось ранее, рынки фактически проигнорировали доклад. Во-первых коммунистическая партия всегда может напечатать новых кредитов, а во-вторых ситуация в Китае не хуже, в чем в Америке.

В Европе в начале недели могла быть сенсация. Парламент Словакии, как и ожидалось, проголосовал против увеличения антикризисного стабилизационного фонда ЕС и расширения его полномочий. Тем самым одна из самых слабых стран в одиночку еще раз продемонстрировала всю хлипкость системы управления в союзе. Но, как потом оказалось, это делалось только для того, что отправить в отставку правительство. Как только эта цель была достигнута, тут же все партии подтвердили верность идеалам единой Европы и пообещали в ближайшее время провести новое голосование и все одобрить. Обращает на себя внимание также тот факт, что почти треть депутатов отказалась(!) участвовать в голосовании во

избежание в дальнейшем каких-то возможных проблем сверху. А также то, что против голосовала и партия, входящая в правительственную(!) коалицию.

Таким образом, создан прецедент. Теперь не только крупные страны могут накладывать вето, но и второй эшелон. Причем даже не скрывается, что это делается ради каких-то локальных местечковых интересов, начихав на нужды всего союза. Растаскивание началось.

Вопреки ожиданиям проамериканских СМИ, рынки отреагировали на это эпохальное событие философски. Во-первых, многие знали про показушность действия, а во-вторых реальных рычагов воздействия на экономику эти прожекты еще долго не будут иметь.

Ну а пока на повестке дня стоит проблема рекапитализации банков. Предстоящие аукционы только отсрочат проблемы. Например, после предварительного анализа выяснилось, что у «уже спасенного» Dexia найдено необеспеченных обязательств на 150 млрд., за которые уже поручились правительства. Поэтому стоит вопрос, откуда далее черпать ресурсы. Париж предлагает сразу брать их из еще даже не расширенного EFSF. Германскую точку зрения высказал Ж Баррозу. Что сначала привлекаются средства с рынка, затем из ресурсов страны резидента, и только уже потом из общего фонда. Препирательства продолжаются.

И, наконец, в США, выпустили минутки последнего заседания ФРС. Рынки очень обрадовались тому факту, что обсуждались многие другие предложения, что означает наличие у ФРС дополнительных рычагов воздействия. Среди прочего обсуждали возможности как расширения программы выкупа госдолга (QE3), так и манипулирования процентной ставкой по избыточным резервам. Но лично мне кажется, что радоваться особо нечему, поскольку в ФРС сейчас кто в лес кто по дрова. Например, двое за немедленный QE3, трое против текущей программы твист. Одним словом полная вермишель, и поэтому услышать там можно много чего.

Товары

Товары поддержали рост фондовых индексов и также начали расти. Но выборочно и намного слабее.

Энергоносители выросли сильнее всех. Марка Brent дошла до совсем уже неприличных 112 долларов, WTI до 87. Не отставали и бензин и мазутом. И даже сланцевый американский газ прервал многомесячный нисходящий тренд и начал коррекцию вверх.

Промышленные металлы также выросли, но намного умереннее. Неожиданностью стало слабое поведение золота и серебра, которые практически не изменились по итогам недели. Но и не упали.

Зерновые свинговали на неделе. Сначала наш вице-премьер В. Зубков завил, что в России цены на зерно должны быть дешевле, чем в мире. И поэтому надо ограничить экспорт. В частности прозвучала цифра должного внутреннего потребления в 72 млн тонн. И это было сказано при рекордном 90 млн урожае в этом году против 60 млн в прошлом. Российские цены по привычке даже не заметили этого высказывания. А вот впечатлительные мировые цены тут же взяли под козырек и отросли почти на пол доллара (около 8%), тут же реализовав хрустальную мечту российского вице-преьера.

Следом вышли данные по мировому спросу-предложению от американцев за октябрь. Поскольку неделе ранее стало известно, что запасы в США оказались сильно больше, чем ожидали, то общемировые данные также оказались выше. Достаточно сказать, что ключевое отношение запасов к потреблению впервые превысило 20%. При этом по кукурузе снова недобор, а по пшенице избыток. Хотя лично мне показалось подозрительным, что в Австралии нашли вдруг неучтенные 4 млн тонн пшеницы, что во многом и обусловило столь медвежьи данные. Но в итоге цены были вынуждены вернуться на уровни начала недели.

Софты в целом росли. Особенно надо отметить сахар и апельсиновый сок, которые устремились обновлять исторические максимумы.

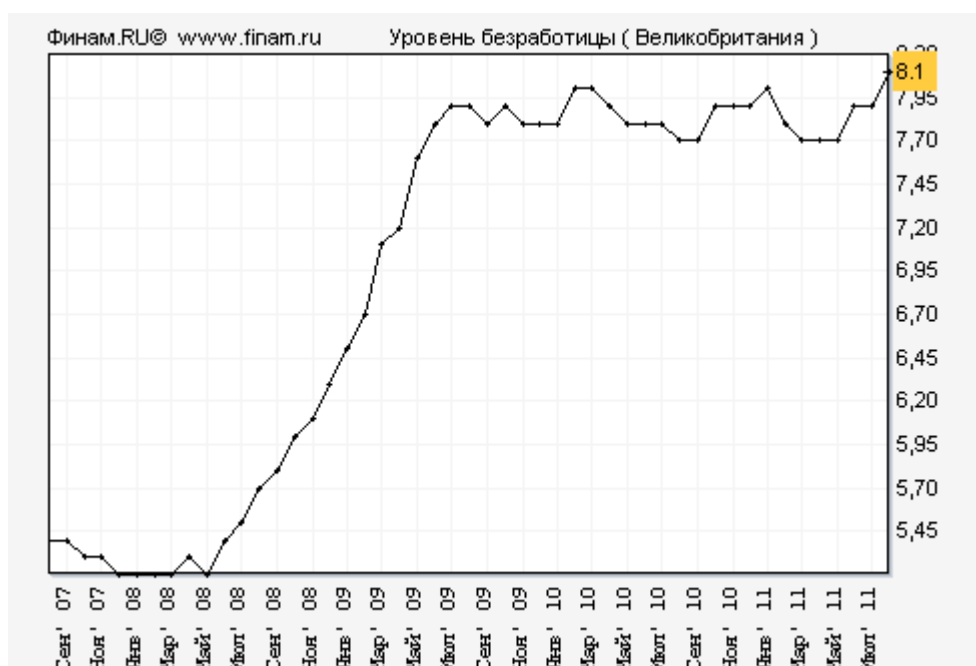
Макроэкономические показатели

Статистика на неделе была разнородной, но в целом позитивной. Хорошие данные по промышленности и продажам подпортили настроения потребителей и безработица.

Безработица

Число безработных в Англии выросло за август на +17,5 тыс. Это меньше чем +20 тыс ожиданий. И меньше чем июле +19,1 тыс.

Но хорошее на этом заканчивается. Двухзначные числа идут уже пол года, неуклонно подтачивая норму безработицы. Поэтому ожидали, что она наконец подрастет на десятую процента. Однако реальность была суровее – 8,1% - что является максимумом за пятнадцать лет.



Даже в ипотечный кризис так плохо не было. Еще одно подтверждение необходимости срочного печатания 75 млрд. фунтов, о котором недавно объявил местный Центробанк.

Недельное число новых обращений по безработице в США вышло нейтральным 404 тыс., что приблизительно совпало с ожиданиями и с прошлыми значениями.

Производство

Промышленное производство в Великобритании приросло за август на +0,2% как и ожидалось. При этом июльские данные пересмотрели вниз с -0,2% до -0,4%. В целом отчет был спокойным.

За год промышленный выпуск просел на процент, что также совпало с ожиданиями.



В Японии машиностроительные заказы в августе вышли на полуторогодовой максимум с приростом +11%. Ожидалось всего +3,0%, так что неожиданность.



Несмотря на двузначность прироста, с учетом падения в июле на -8,2%, это всего лишь +3,8% за два месяца. Впрочем, все равно неплохо.

В Европе тоже все хорошо. При ожиданиях падения -0,5% прирост за август составил +1,2%, что является одним из лучших значений за десятилетие. Июльские данные также пересмотрели вверх с +0,9% до +1,1%. В результате за год прирост существенно вырос с +4,4% до +5,3%, что является вторым повышением подряд.



В США коммерческие запасы выросли на умеренные +0,5%. Ожидания и прошлые данные были равны +0,4%. Последний раз запасы сокращались в 2009 году, а с начал этого года они выросли уже более чем на 5%, что намного превышает промышленный выпуск. Нестыковочка, однако.

Суммируя по всем отчетам, промышленные данные на неделе были хорошими. Гипотеза промышленного роста в конце лета во всем мире потихоньку подтверждается.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

В США вышли на удивление хорошие розничные продажи. Августовские данные пересмотрели с нуля до +0,3%. В сентябре ожидали +0,6%, а вышло +1,1%. Такие приросты случаются приблизительно только раз в год.

Без учета транспортных средств картина схожая. Август пересмотрели с +0,1% до +0,5%, а в сентябре побили ожидания с +0,2% до +0,6%.

Таким образом, промышленный рост стал подтверждаться ростом продаж.

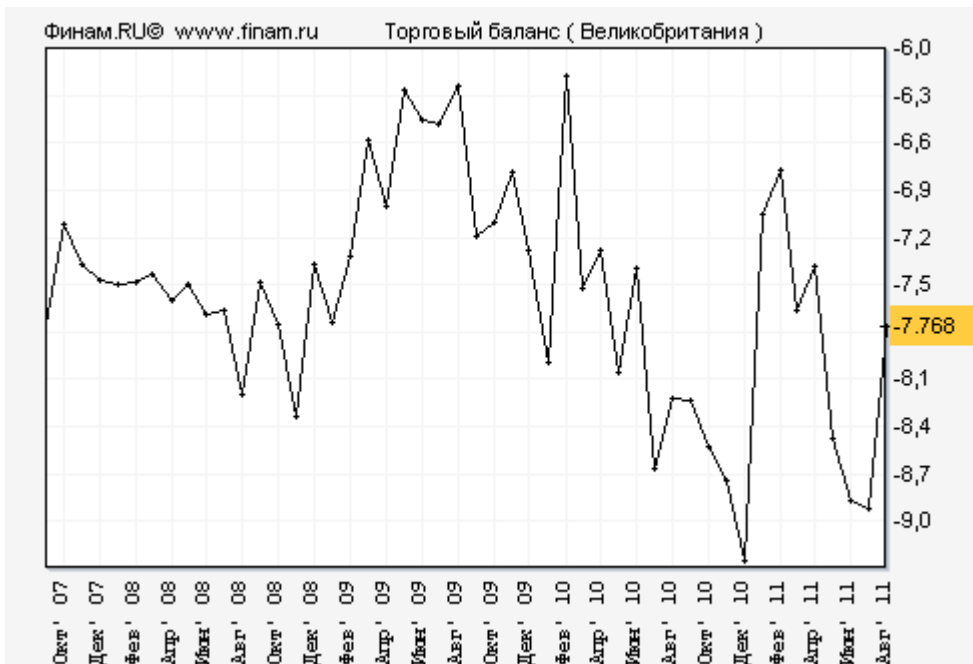
Цены

Уточнение инфляция в еврозоне ничего не поменяло. Рекорд +3,0% остался.

В Китае рост цен несколько притормозил. Потребительские цены выросли за год на +6,1% против +6,2% месяцев ранее. А оптовые просто рухнули с 7,3% до 6,5% при ожиданиях +6,8%. Так что замедление в Китае стало фактом.

Финансовые потоки

Торговый баланс в Великобритании вышел намного лучше ожиданий: -7,8 млрд. против -8,8 млрд. К тому же прошлые данные пересмотрели в лучшую сторону с -8,9% до -8,2%. Сокращение дефицита произошло более менее равномерно по всем направлениям, в том числе и с Европой.



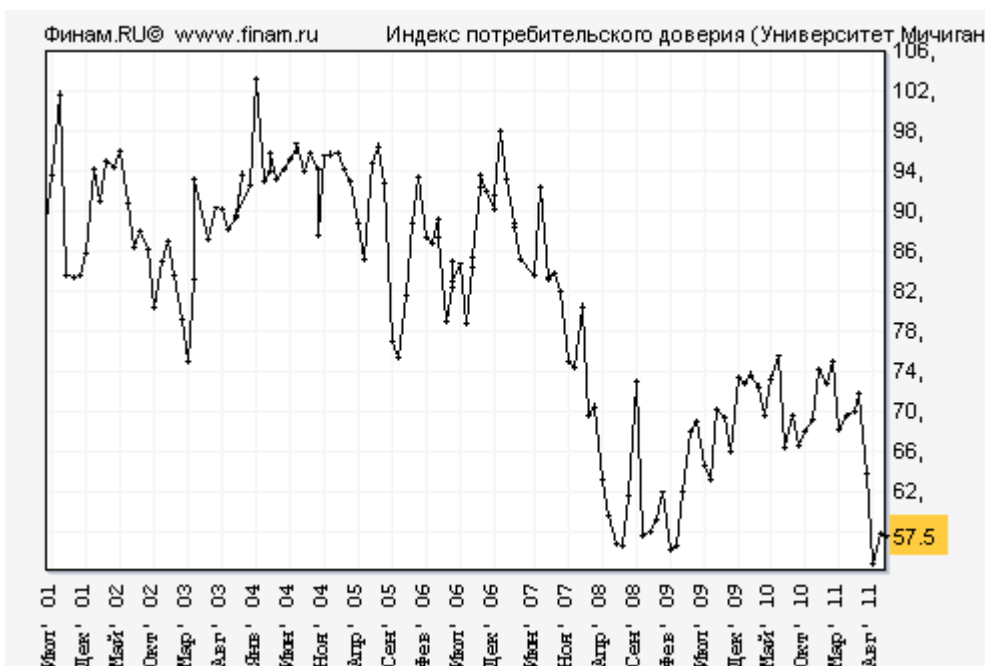
Но на длинных графиках всего лишь произошел возврат в середину полосы колебаний.

В США торговый баланс вышел нейтральным. Июльские данные ухудшили с -44,6 до -45,6, август вышел таким же, но при ожиданиях -46,0 млрд. В целом нейтральный отчет со средними цифрами.

Также без неожиданностей вышел баланс и в Еврозоне. Июльские данные пересмотрели вниз с -2,5 млрд до -3,5 млрд. А август, как и ожидалось, вышел с дефицитом -1,0 млрд. Везде цифры близки к нулю.

Индексы настроений

Мичиганский индекс потребительских настроений снова вышел крайне низким.



Корпоративные отчеты

Начался сезон корпоративных отчетов.

У Alcoa показатели казались существенно слабее ожиданий. Прибыль на акцию составила 0.14 долл. при ожиданиях 0.22 долл., что стало следствием снижения цен реализации на 18% по сравнению с III кварталом прошлого года. Впрочем, компания не стала ухудшать прогнозы на текущий и следующий годы. Так снижение спроса со стороны развитых стран и Бразилии, по мнению местных аналитиков должно компенсироваться ростом потребления алюминия в Китае.

J.P.Morgan Chase отчитался на 1,02, что практически совпало как ожиданиями, так и с прошлыми значениями.

Отчет Google вышел хорошим. После 7,64 в прошлом квартале ожидали 8,74, а вышло 9,72.

Отчеты на неделе были очень разнородными по результатам, так что пока рано делать выводы. Но предварительно можно говорить о сохранении прежних ценовых ориентиров.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru