

Обзор 12 - 19 декабря

Мировые тренды

Одной строкой

Рынки ожидают рецессию в Европе.

Общая картина

Крупнейшие Центробанки и правительства подтвердили на неделе намерения продолжать жестко резать расходы, что может привести к падению ВВП в первом квартале следующего года. В результате акции и товары и евро продолжили падения, доллар и облигации приблизились к максимумам.

Сектора

Акции

Однозначно падающая неделя.

Не вырос никто, и тельца всех недельных свечек черненькие и длинненькие.

При этом есть два основных типа графиков. Для первого характерно падение с понедельника по среду включительно, а потом боковик. Для второго падение всю неделю с небольшими заминками. К первому типу относятся преимущественно развитые страны, включая S&P. Ко второму развивающиеся, вроде Бразилии, хотя есть и исключения.

Несмотря на сильное снижение, страны первого типа ничего не пробили. Скорее они вышли в середины торговых диапазонов за последние месяцы. Поэтому неделю в этом смысле можно назвать консолидационной, несмотря на падение. Просто произошел отскок от верхних уровней сопротивлений.

А вот по второй группе есть знаковые пробои вниз.



Выделенный в прошлом обзоре Китай в четверг, после очередного выхода индекса PMI в зоне сжатия 49 пунктов, и отрицательного японского Tankan за 3 квартал на

большом объеме пробил годовой уровень поддержки и уверенно закончил там неделю. К нему присоединился другой член БРИК – Индия. Кстати, и рупия достаточно сильно ослабла за последние недели.

Судя по графикам, на этой неделе обновить минимумы имеет все шансы Россия, да и Бразилия уже недалеко от них.

Такое, как сейчас модно говорить двух скоростное, поведение мировых фондовых индексов говорит о продолжающемся сползании мировой экономики в рецессию, когда капиталы стремятся в более качественные активы и наоборот всячески избегают рискованные. Типичная колониальная картинка.

Для развитых стран первого типа падение в понедельник было обусловлено неприятием рынками итогом европейского саммита. Мол, профилософствовали все выходные, а денег не дали. Откуда следовал вывод, что кризис скоро начнет свирепствовать снова. Во вторник к этому добавилось заседание американского ФРС, который демонстративно не стал принимать никаких, даже символических, мер по смягчению монетарной политики, не говоря уже об ожидаемом QE3.

Таким образом, сначала в прошлый четверг М Драги отказался выкупить европейские проблемные бумаги, в выходные Меркази не выделили новых денег в стабфонд, а во вторник умерла последняя надежда на американскую ФРС. Больше ждать помощи был неоткуда. Поэтому, когда во среду рухнули на очередном аукционе итальянские бумаги, все решили, что наступление рецессии в Еврозоне уже ничем не остановить, а может бытии и не остановить крах Еврозоны, что и предопределило падение в этот день.

Остаток недели прошел в интенсивном выкачивании ликвидности из развивающихся стран, что и позволило развитым странам удержаться на достигнутых уровнях. А следствием стали пробои годовых линий сопротивлений в остальном мире.

На неделе было много высказываний о скором наступлении нового кризиса, который будет обусловлен сильным урезанием государственных расходов. В этом отношении прошедшая неделя была типичной для такого оседания мировой экономики на усыхающей кредитной подпитке. И пока не видно никаких признаков событий, которые могли бы воспрепятствовать этому.

Единственно новый фактор – это приближающиеся рождество и новый год. Есть негласно правило - не раскачивать лодку в это время. Поэтому можно ожидать снижение волатильности, и постепенный выход на боковик. Но нисходящий тренд, тем не менее, никто не отменял.

Валюты

Доллар снова усилился на этой неделе.

Главным образом за счет евро, которая обесценилась к доллару сразу на три фигуры, и в моменте даже опускалась ниже ключевого уровня 1,30. Но закрылась она все-таки выше.

Откуда следует вывод, что европейская тема по-прежнему доминирующая в мире.

Анализ посфактум результатов саммита привел к неутешительным итогам. Не прописан полноценный механизм санкций за их неисполнение предписаний, а многие из них требуют слишком длительных согласований, что непригодно во время кризиса. В предложенном пакете не предусмотрены ни резкое расширение выкупа долгов ЕЦБ, ни возможность выпуска облигаций под совместную гарантию стран-участниц. Налоговые базы не объединены. Выход Великобритании по факту означает выпадение самого сильного финансового центра. Кроме того, Великобритания не вышла окончательно из Евросоюза, что приведет к еще большим затруднениям при дальнейших согласованиях. Кстати, после этого Шотландия собралась выйти из унии с Англией, которой более 300 лет, и вступить в Евросоюз.

Поэтому не будет преувеличением сказать, что после раздумий, оценка итогов саммите резко ухудшилась в начале недели по сравнению с выходными.

Это получило официальное оформление уже в понедельник в виде заявлений Moody's о намерении снизить в первом квартале рейтинги всех 27 стран Евросоюза по причине «отсутствия новых антикризисных мер со стороны объединенной Европы». Жестко, но справедливо. Позднее и Fitch выпустило комментарий, в котором указало на сохранение давления на рейтинги европейских стран в краткосрочной перспективе. На это Н.Саркози ответил пространной речью о том, что это не страшно для Франции, но аналитики расценили это заявление как подготовку публики к неизбежному.

Главной же угрозой снижения суверенных рейтингов в ЕС и еврозоне сейчас становится возможное снижение рейтинга EFSF, после чего он вряд ли сможет привлечь средства от других стран.

Обещания снизить рейтинги ожидаемо привели к потерям на проблемных рынках, которые стали закладывать это событие в цены. Доходность по 10-летним госбумагам Италии превысила 6.8%, Испании – 6%. Германский DAX в понедельник снизился на 3.4%.

Далее в среду доходность новых 5-летних государственных облигаций Италии обновила рекорд за время существования еврозоны и составила 6,47%. Хотя это ниже доходности на вторичном рынке и весь объем 3 млрд был привлечен, но еще месяц назад было 6,29%. Именно после этого сценарий обрушения евросоюза стал доминирующим в головах. Тем более, что в 2012 года Италии надо привлечь 440 (!!!) млрд.

Межбанковский рынок также лихорадило. В среду на аукционе ЕЦБ по предоставлению недельных кредитов банки привлекли рекордный объем в 291.6 млрд евро, продемонстрировав тем самым растущее недоверие друг другу.

Как показали дальнейшие аукционы, это был единственный сильно негативный итог при размещении первички на неделе. Так Испании затем удалось привлечь облигаций на 6 млрд евро, что вдвое больше запланированного объема. При этом доходность по десятилетним бумагам оказалась лишь немного выше показателей прошлых сопоставимых аукционов, а доходность по четырехлетним бумагам и вовсе снизилась с 5,276% до 4,023%.

В начале недели МВФ в ходе очередной проверки Греции высказал крамольную мысль, что и после списания долгов ситуация имеет тенденцию к ухудшению. Так дефицит бюджета может превысить 10% при уже ухудшенном прогнозе МВФ в 9%. После долгого изучения документов, чиновники МВФ наконец прозрели. Оказывается, надо полагаться не на повышение налогов, поскольку повышение ставок налогообложения уже автоматически стало приводить к снижению общего объема собранных денег, а надо урезать расходы. Греция пока отреагировала сдержанно. Но даже на этом фоне грекам удалось провести аукцион и даже собрать на нем денег со ставкой ниже 5%.

Поэтому дальнейшее падение фондовых площадок прекратилось или, по крайней мере замедлилось. А евро смогло вернуться выше 1,30

Касаясь дальнейшей судьбы евро, мнения общественности разделились. Никто не сомневается, что европейский кризис приведет к рецессии. Но общая долговая нагрузка на евро намного меньше, чем, например у доллара. Поэтому многие называют 1,20 как предельное обесценение европейской валюты в текущих условиях.

А вот против иены доллар практически не изменился на неделе. Первые три дня он укреплялся, а в конце недели все вернул обратно. Похоже, что период ослабления Японской валюты закончилось, что позволяет рекомендовать продажу от 78 иен за доллар. Кстати, и евро на многолетнем минимуме против иены, что чревато пробоем на неделе.

Развивающиеся валюты были самыми слабыми на неделе. Так индийская рупия уже обесценилась порядка 20% от максимума. И российский рубль потихоньку подбирается к

историческому минимуму против доллара. В случае пробоя может начаться волна сброса рублей и сильного обесценивая российской валюты. Тем более, что нефть и другие товары начали ослабляться.

Облигации

Длинные облигации преимущественно росли.



Например, американские бонды вплотную подошли к сентябрьским абсолютным максимумам, которых даже в разгар ипотечного кризиса не достигались. Вспоминая, что акции падали, мы получаем классическую картину бегства в качество. Или другими словами, усугубление кризиса.

Облигации развивающихся стран были еще сильнее. Например, канадские и австралийские 10 летние выпуски обновили на неделе новые исторические (!) максимумы.

И хотя в пятницу по облигационным рынкам прошла небольшая коррекция, пока разворота не видно. По крайней мере до тех пор, пока осыпаются рейтинги.

В пятницу эстафету Moody's подхватило Fitch. Ожидаемо порезаны рейтинги топовых американских банков Bank of America, Goldman Sachs и Deutsche Bank. А затем оно поместило в список на пересмотр с возможным понижением все виды кредитных рейтингов Италии, Бельгии, Испании, Словении, Ирландии и Кипра.

Заседание ФРС прошло без сюрпризов, но для ожидавших начало рождественского ралли это было разочаровывающим. Регулятор принял решение сохранить ключевые процентные ставки без изменения, а также оставил прежние объемы операции «твист». Единственно что изменилось к лучшему, так это оценки текущего состояния экономики и перспектив на ближайшие кварталы. Так в заявлении Федрезерва отмечено, что «экономика США продолжает расти, несмотря на некоторое глобальное замедление роста». Поскольку ФРС не намекнула на возможное внедрение QE3, и вновь не уточнила, какие именно механизмы регулятор готов использовать в случае ухудшения экономической ситуации, то после совещания рынки просели.

Между тем в следующем году в результате плановой ротации на смену трем ястребам (Фишер, Кочерлакота и Плоссер) придут три голубя (Пианалто, Локхарт и Уильямс). Это может привести к смягчению монетарной политики уже в 25 января.

В Европе тоже смягчения не наблюдалось. В среду Германия в очередной раз выразила нежелание увеличивать объемы фонда стабильности. Единственно, где удалось напечатать денег, оказалось стало согласование в Конгрессе США плана по стимулированию экономики на 2012 финансовый год. Меры, направленные на повышение пособий по безработице и сокращению подоходного налога, которые принимались в США последние пару лет, теперь продлены и на следующий год, что должно поддержать экономику, но усилить давление на бюджет на 1 трлн долл. Но и это скорее сохранение прежнего уровня трат, а не новые деньги.

В пятницу логическим венцом всех этих тревог и опасений стало высказывания глава МВФ Кристин Лагард, которой явно не дают покоя лавры Кассандры. Лучше дословно.

«Сейчас в мире нет такой экономики, ни среди стран с низким уровнем доходов, ни среди развивающихся государств, ни стран с новыми рынками, ни среди развитых индустриальных держав, которая бы обладала иммунитетом к имеющему тенденцию к усилению нынешнему кризису». А лечить этот надо, по ее мнению, отсутствием протекционизма и изоляции, т.е. свободным доступом западных товаров на любые рынки.

В результате, когда ЕФФС впервые вышел на первичный рынок, предложив трехмесячные векселя, то они были размещены в троекратной переподпиской, а доходность была определена на уровне 0,22%. Это сейчас самые надежные бумаги.

Товары

Самой хорошей иллюстрацией текущего кризиса являются товары, которые падали безостановочно всю неделю.

Наконец начала падать нефть. На неделе ОПЕК приняли решение установить квоту добычу на уровне 30 млн барр./сутки. Текущая квота составляет 24,845 млн барр./сутки и не распространяется на Ирак. Несмотря на увеличение, решение бычье для нефти, поскольку по факту страны ОПЕК добывают сейчас 30,7 млн барр./сутки, благодаря увеличению поставок из Ливии и Саудовской Аравии. По оценке экономистов ОПЕК всего для стабилизации цен надо поставлять на рынки 30,1 млн баррелей. Однако, по мере восстановления добычи в Ираке и Ливии, скорее всего этот уровень будет перекрыт и дальнейшие перспективы нефти выглядят слабенько.

Металлы упали на неделе все поголовно, что не удивительно, учитывая, что они сильнее всего страдают при замедлении мировой экономики. А алюминий олово и платина даже обновили новые годовые минимумы.

Особенностью недели стало ускоренное снижение цен на драгоценные металлы. Так золото уперлось в многолетнюю линию восходящего тренда.

Зерновые хоть и не падают сильно, но медленно снижаются.

Вышли декабрьские оценки зерновых рынков от американского минсельхоза. Ключевое отношение остатков к потреблению по всем видам круп увеличилось с 20,07% в ноябре до 20,48% в декабре. Рост отмечен как по кукурузе чуть менее полупроцента, так и по пшенице почти на процент. Причем по пшенице он вернулся на уровень выше 30%, что много.

Потребление зерновых изменилось слабо, как обычно бывает зимой. По той же причине производство в северном изменилось только Казахстане и Украине на пару миллионов тонн вверх. Основные изменения произошли в южном полушарии. Аргентина и Австралия прибавили по миллиону тонн, что для них много и что практически полностью пойдет на экспорт. Но главное изменение касается Китая, где прогнозируется увеличение по сравнению с ноябрьской оценкой объем производства кормовых сразу на

10 млн тонн., по сравнению с которыми все прочие изменения незначительны. Проблема заключается в том, что Китай не предоставляет своих данных, и эти цифры получаются исключительно из эконометрических оценок USDA. Другими словами не проверишь. А за вычетом китайских подвижек ничего в декабре не поменялось.

Total	2009/10		2241,5	2694,2	289,95	2202,6	491,66	22,32%
	2010/11 (Est.)		2199,4	2691,1	281,28	2228,4	462,67	20,76%
	2011/12 (Proj.)	Nov	2280,1	2742,3	289,05	2284	458,29	20,07%
		Dec	2295	2757,7	289,97	2289	468,68	20,48%
Wheat	2009/10		685,44	852,48	135,8	650,34	202,14	31,08%
	2010/11 (Est.)		651,58	853,72	131,9	653,97	199,75	30,54%
	2011/12 (Proj.)	Nov	683,3	879,43	137,3	676,83	202,6	29,93%
		Dec	688,97	888,72	138,69	680,2	208,52	30,66%
Coarse	2009/10		1115,6	1309,7	122,96	1114,4	195,33	17,53%
	2010/11 (Est.)		1098	1293,4	115,18	1127,2	166,18	14,74%
	2011/12 (Proj.)	Nov	1135,8	1303,9	118,87	1148,8	155,12	13,50%
		Dec	1145,2	1311,4	118,46	1150,7	160,66	13,96%
Rice	2009/10		440,52	532,05	31,19	437,86	94,2	21,51%
	2010/11 (Est.)		449,82	544,01	34,2	447,27	96,74	21,63%
	2011/12 (Proj.)	Nov	460,95	558,89	32,88	458,33	100,57	21,94%
		Dec	460,84	557,58	32,82	458,07	99,51	21,72%

Софты также уныло.

Хлопок, кофе и какао обновили годовые минимумы. Апельсиновый сок и сахар просто снизились.

Просвета не видно нигде.

Макроэкономические показатели

Неделя была в целом нейтральной. Хорошие данные по безработице компенсировались плохими по производству. Цены, настроения и продажи разнонаправленно и в целом спокойно.

Безработица

Ноябрьская норма безработицы в Великобритании осталась прежней – 8,3%. При этом число новых безработных приросло лишь на +3 тыс., что является наименьшим значением с апреля и намного меньше ожиданий +13 тыс.

Недельное число первичных заявок на пособия по безработице в США на этот раз просто обрушилось. 366 тыс является минимумом с 2008(!!!) года.



Общее число безработных хотя и установило нового минимума, но тоже очень близко от него.

Пока нет объяснения этому позитиву, но в виду силы отчета отмахнуться от него уже нельзя.

Производство

Коммерческие запасы в США выросли в октябре на +0,8% после нулевого изменения в сентябре. Напомним, что коммерческие запасы растут порядка полупроцента в месяц (около 6% годовых) весь год, и сентябрь был единственным исключением. Эти темпы намного выше роста промышленного выпуска, что означает все большую переориентацию промышленности на склад, и в конечном итоге должно обусловить снижение промышленности.

И уже в конце недели это подтвердилось. В ноябре зафиксировано снижение промышленного выпуска на -0,2%, что сильно разошлось с ожиданиями +0,1%. Также это худший прирост с сентября прошлого года. Напомним, что еще в октябре было +0,7%.

Но загрузка промышленных мощностей осталась на прежнем уровне 77,8, что является максимумом с ипотечного кризиса, указывая на продолжение пока восходящей тенденции.

В Японии уточнение промышленного производства за октябрь привела к снижению темпов с +2,4 до +2,2%. В результате годовой прирост стал чисто символическим +0,1%.

В Европе промпроизводство в октябре снизилось на -0,1% при нулевых ожиданиях. Учитывая, что в сентябре было значительное -2,0%, то суммарное снижение за два месяца оказалось сильнее, чем рост в августе – июле. Всего европейская промышленность не растет с декабря прошлого года, в результате чего годовой прирост +1,3% является наименьшим с начала 2010 года.



В Великобритании самые свежие данные за декабрь в виде обзора СВИ резко ушли вниз -23 пункта, несмотря на то, что ноябре был минимум за год -19 пунктов и вообще цифры сильно отрицательные.



Таким образом, по всем регионам мира зафиксированы слабые промышленные данные, и прогноз также неутешительный.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Ноябрьские розничные продажи в США увеличились на +0,2%, что оказалось сильно ниже как ожиданий +0,5%, так и октябрьских значений +0,6%. Похожая картина и по продажам без автомобилей. Это делает возможное рождественское ралли крайне маловероятным и подводит черту под оживлением американской экономики в начале осени. Но пока рост, который продолжается уже с мая.

В Великобритании продажи вообще ушли в минус -0,4%, но это было близко к ожиданиям, так что удивления не было. Октябрьские данные сильно пересмотрели вверх с +0,6% до +1,0%. Годовой прирост хотя и снизился с +1,0% до +0,7%. Но это оказалось выше ожиданий +0,4%.

Суммируя, ноябрьские данные несколько ослабли, но рост сохраняется.

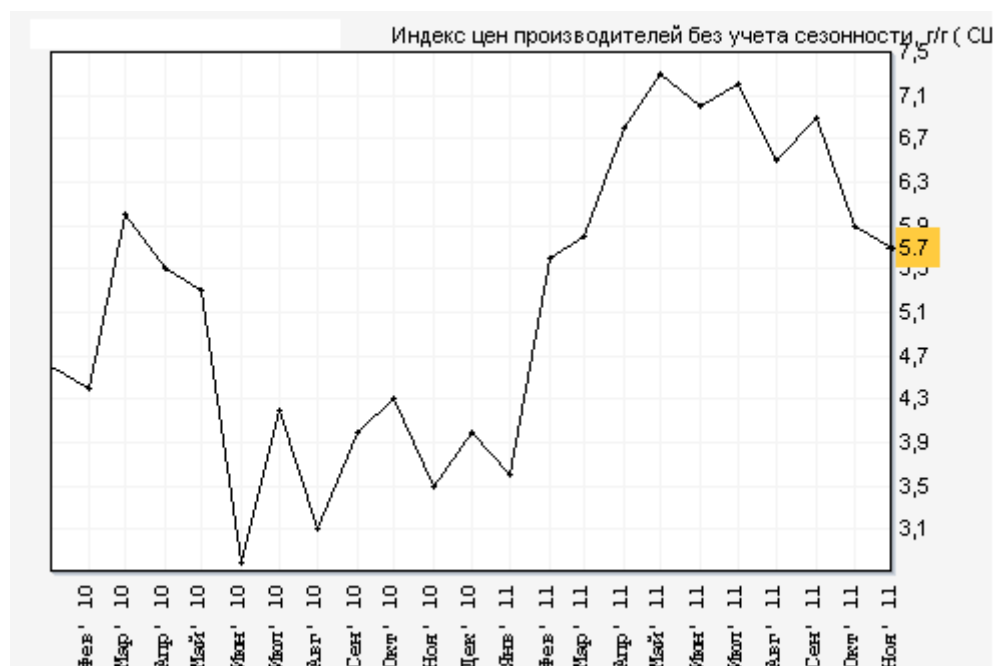
Цены

Ноябрьские потребительские цены CPI в Великобритании выросли за ноябрь на +0,2%, что совпало с ожиданиями. Но поскольку год назад цены росли ее быстрее, то в годовой прирост фиксирует уже второе снижение подряд - +4,8%.

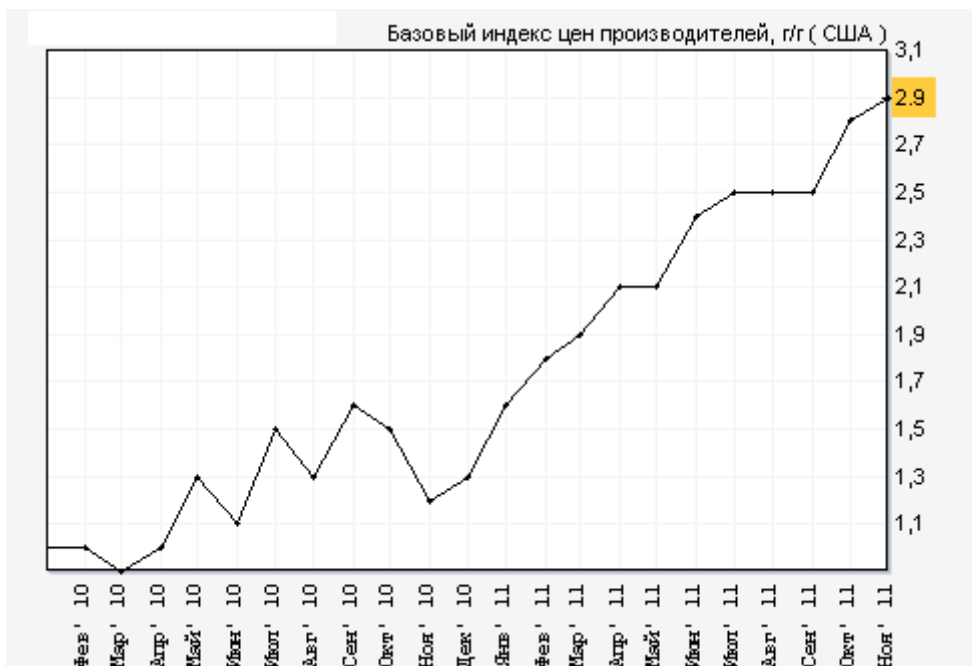
Это подтверждает общую тенденцию снижения инфляционного давления в мире, хотя в абсолютных цифрах темпы пока высокие.

Уточнение потребительских цен ИПС в Европе ничего не поменяло – по-прежнему +3,0%.

Оптовые цены PPI в США выросли в ноябре на +0,3%, что приблизительно совпало с ожиданиями. Поскольку в октябре было снижение -0,3%, то по итогам двух месяцев ноль. Годовой прирост изменился слабо: с +5,8% до +5,7%. Но это минимальное значение с марта текущего года, а также еще раз подтверждает общий понижательный тренд



Однако корневая инфляция, вычисляемая по этому показателю, показала максимум с ипотечного кризиса +2,9% за счет прироста на +0,1% за месяц.

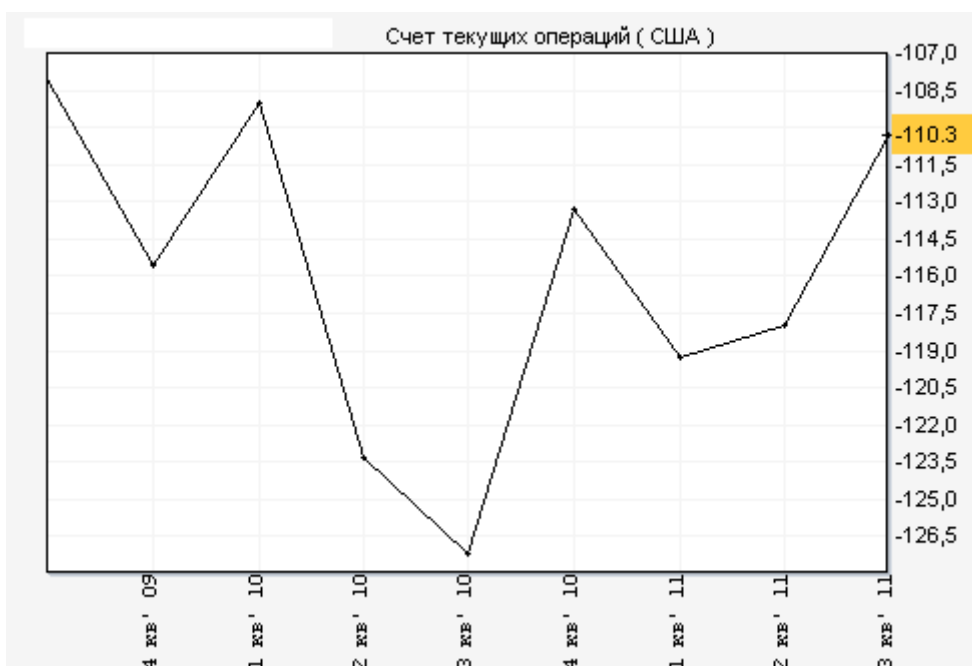


Такое поведение становится понятным, если вспомнить, что корневая инфляция считается за вычетом продовольствия и энергоносителей, которые в этом месяце падали.

Похожие цифры и по потребительским ценам CPI. За месяц они не изменились, но корневая инфляция выросла на +0,2%. Годовой прирост составил +3,4%, что на десятую ниже прошлых данных, но по-прежнему недалеко от недавних максимумов.

Финансовые потоки

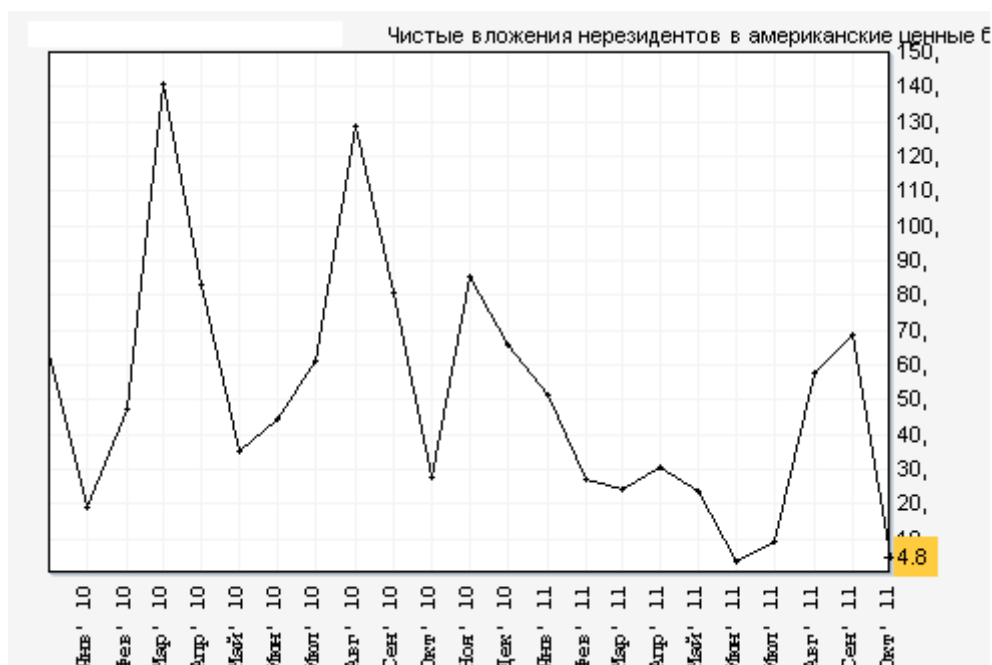
Счет текущих операций платежного баланса в США составил в третьем квартале - 110,3 млрд. долларов, что является наименьшим значением с начала 2010 года.



Это сильно лучше предыдущих -124,7 млрд, но немного хуже ожиданий -108,5 млрд.

Это первый за несколько месяцев показатель, который говорит об улучшении американских финансов, и исходя из общей ситуации, он вполне может стать началом нового тренда.

Напротив, приток иностранного капитала в США оказался в октябре крайне плохим. Всего +4,8% млрд, когда ожидалось +62,5, что лишь немногим было ниже сентябрьских данных 68,3 млрд.



В частности, казначейских облигаций в октябре было куплено всего +7,6 млрд против 84,5 месяцем ранее.

Несмотря на негатив, столь слабый приток иностранного капитала говорит о том, что платежный баланс вытянут внутренними американскими причинами, что дополнительно указывает на какие-то ее неизвестные подвижки в американских финансах.

Европейский торговый баланс составил в октябре +0,3% млрд евро, что немного ниже +2,2% млрд месяцем ранее. В целом цифры нейтральные.

Индексы настроений

Немецкий индекс экономических настроений ZEW оказался намного лучше ожиданий -53,8 против -55,8, что вызвало даже положительное удивление.

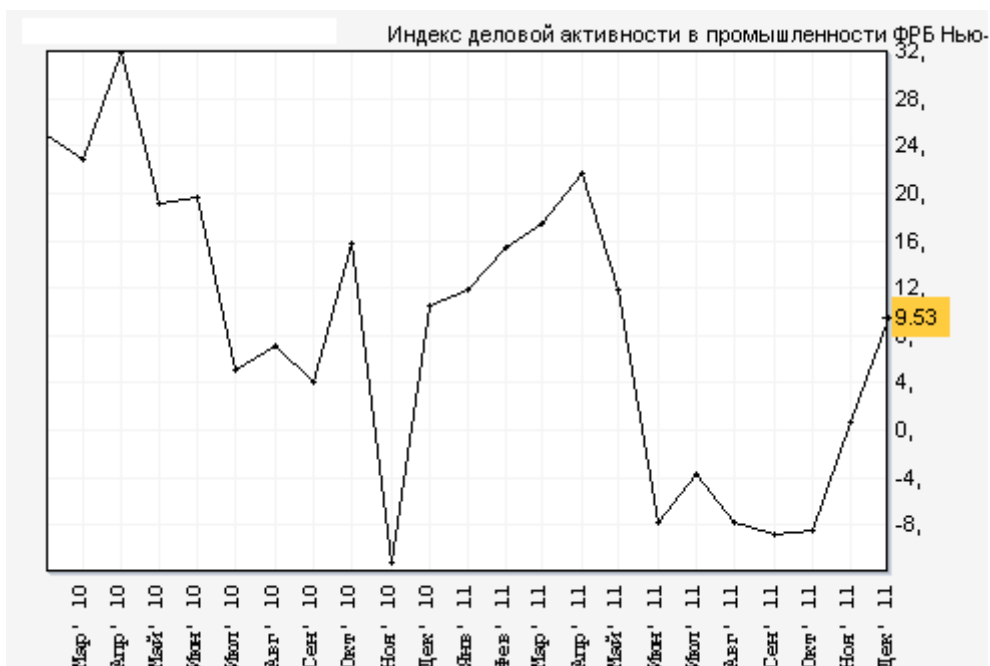


Однако, позитив был обусловлен только тем, что ожидания были на минимуме с ипотечного кризиса. А сами значения оказались вторыми по минимальности. Так что, напряженка в Германии по-прежнему запредельная.

Европейский PMI поменялся в декабре слабо, но устойчиво находится в зоне сжатия. Промышленная компонента 46,9 против 46,4 в ноябре, услуги получше. 48,3 против 47,5 месяцем ранее.

В Японии вышел Танкан за 4 квартал. Услуги вышли +4 пункта, что не сильно отличается от +2 пунктов ожиданий. А вот производственная компонента преподнесла негативную неожиданность, уйдя в минус -4 при ожиданиях роста +2.

Индекс ФБР Нью-Йорка растет уже второй месяц подряд и достиг уже вполне беззаботных 9,53 пунктов. Причем ожидалось всего +3,5. так что и положительное и удивление.



Аналогично и индекс ФРС Филадельфии, который при ожиданиях +6,0 вырос до +10,3. В ноябре было всего +3,6.

Отметим, что американские индексы в последнее время идут в противоходе с европейскими, что косвенно подтверждается оценками самого ФРС на последнем заседании о состоянии американской экономики. Другими словами, Европа стала тормозящим фактором для Америки.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru