

Обзор 17 – 24 октября

Мировые тренды

Одной строкой

Квартальные отчеты снова вытянули рынки

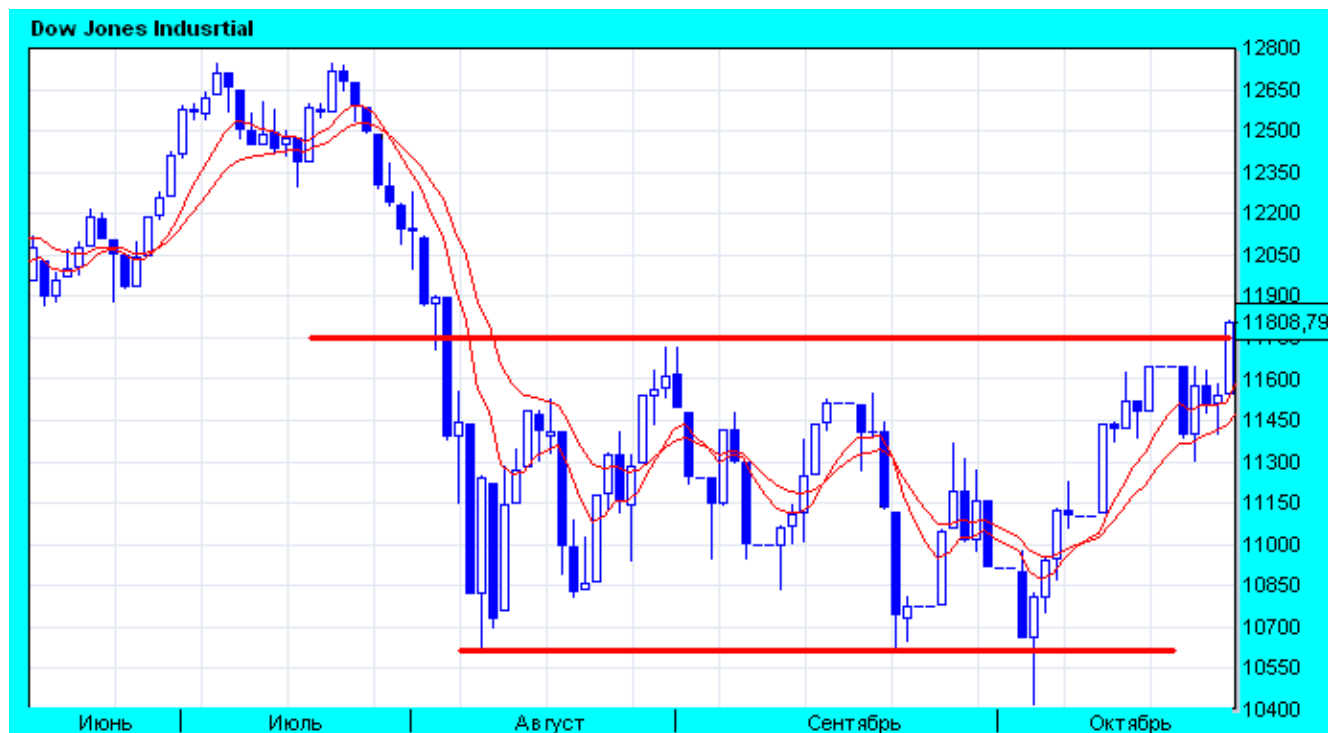
Общая картина

Неделя прошла сумбурно, разнонаправленно и без доминирующей идеи. На этом фоне локальные идеи определяли цены. Неплохая статистика вытянула американские акции и поддержала евро. Намеки от ФРС на скорое QE3 опустили доллар. А замедление спроса в Китае систематически давит на товарные рынки.

Сектора

Акции

В Америке четвертая подряд неделя роста, пусть на этот раз и незначительного. Удалось даже закрыться выше трехмесячного уровня сопротивления.



Но о пробое пока говорить рано. С точки зрения технического анализа произошло очередное движение от нижней границы канала до верхней, просто несколько гипертрофированное.

С фундаментальной точки зрения продолжение колебаний в канале логично, поскольку никто в Европе не обанкротился, и, значит, нет резона двигаться вниз. А вверх двигаться рано, т.к. QE3 не запустили.

Единственно действительно свежим фактором явилось начало нового сезона корпоративных отчетов за третий квартал, которые показали приблизительно 20% рост прибылей на акцию по отношению ко второму кварталу. А ведь текущие цены приблизительно на 15% ниже, чем летние. Также надо отметить в целом благоприятную макростатистику, что за последние месяцы было редкостью. Например, бежевая книга

охарактеризовала ситуацию в экономике как «рост», хотя и «умеренный и неравномерный». Возможно, по этим специфичным для США локальным причинам рост в эту неделю и состоялся, поскольку бардак в Европе, да и во всем оставшемся мире, только нарастал.

Достаточно сказать, что редкий индекс в мире смог закончить неделю ростом. Среди них Россия, Аргентина и Великобритания. Причем первые две страны скорее отскакивали, поскольку с середины лета успели упасть приблизительно на треть. И только Великобритания смогла также, как и США, обновить максимумы с августа.

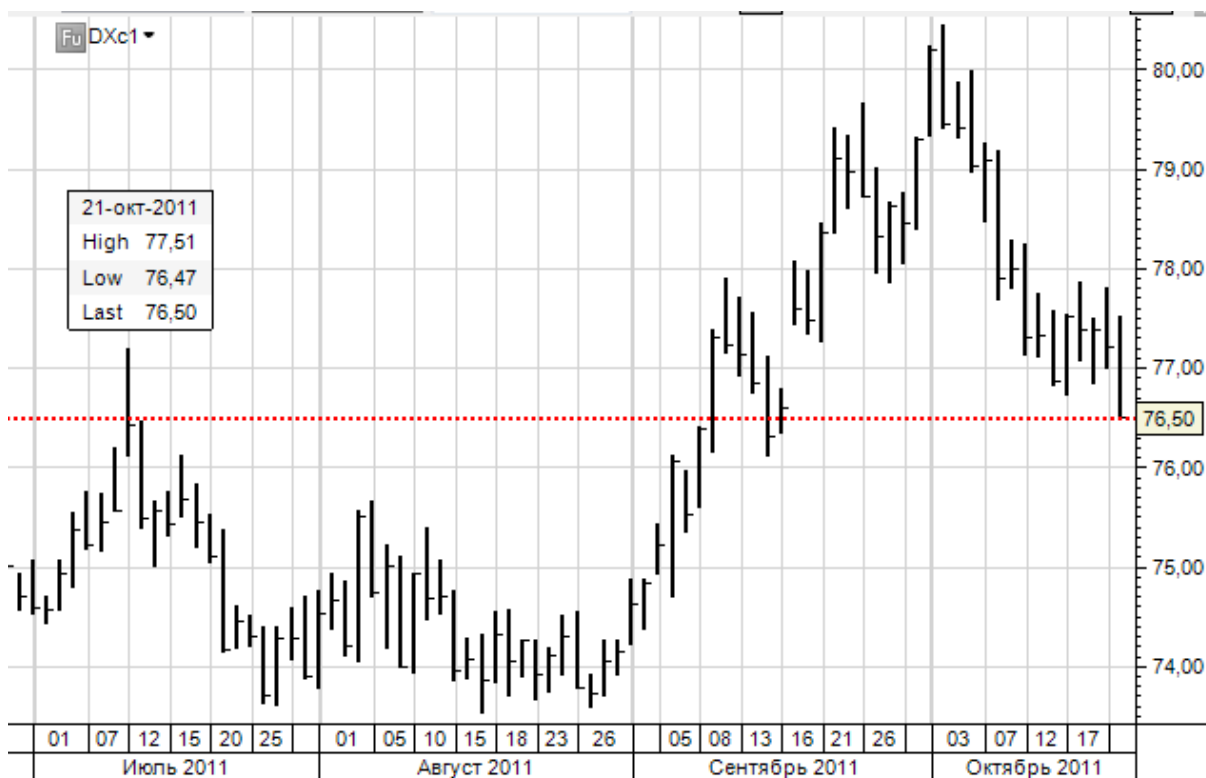
Во всех остальных странах недельная свечка черная, что говорит о втягивании ликвидности в США на фоне общего сжатия этой самой ликвидности. Особенно плохо было в Китае, где обновлен новый годовой минимум, а падение шло непрерывно со вторника. Аккурат на неделе вышел китайский ВВП за третий квартал, который оказался хотя и высоким, но наихудшим с 2009 года.

Просматривая новостное сопровождение торгов, легко отметить доминирование европейской темы, а точнее ожидание «судьбоносного и исторического» саммита в эти выходные. Поскольку ничего не было принято за всю неделю, а были только одни слухи, противоречащие друг другу, то и рынки хаотически метались из стороны в сторону, а роста не было даже в США. И только в пятницу, когда стало известно, что опять не успевают подготовить какое-либо решение и поэтому решили опять все перенести (на этот раз на среду), рынки решили не бояться провальных выходных. К тому же представители переговаривающихся сторон сообщили, что достигли принципиальной договоренности. Это привело к массовому закрытию шортов и установлению новых максимумов. Но если договоренности не произойдут, что по аналогии с последними событиями весьма вероятно, то скорее всего падение повторится на подходе к «провальной» среде.

Суммируя по всему миру, недель нельзя признать растущей. Скорее выжидательной.

Валюты

Долларовый индекс упал по итогам недели, установив новый месячный минимум.



Это противоречит как общему нарастанию напряженности в Европе, так и хорошим результатам американских фондовых индексов.

При этом евро, упав в начале недели, в результате смогло отскочить в четверг и пятницу и закрыться приблизительно на тех же уровнях против доллара. А вот против остальных валют доллар однозначно ослабевал. Особенно тревожным выглядит усиление в пятницу иены, которая ходило в моменте ниже 76 иен за доллар. Хотя в абсолютном выражении это было немного, но формально это новый минимум за десятки лет. Японский Центробанк отбил атаку, но сам факт, что рискнули его атаковать тревожен.

Ослаблялся доллар и против валют товарных валют, что косвенно указывает на снижение напряженности в мире.

Среди прочих факторов, которые надавливали на доллар, надо упомянуть и выступление Б. Бернанке, который хотя и не сказал ничего нового, но в своих акцентах все больше уповал на QE3. Высказывания прочих членов ФРС также дрейфуют в эту сторону. Хотя официально ничего нет, но судя по динамике валют и фондовых площадок, какие-то подвижки в этом вопросе наверняка уже произошли.

Европейские проблемы все больше фокусируются на том, какую форму должен принять расширенный EFSF - банка или страховщика. Французы за банк, поскольку это позволит начать выкуп французских бумаг, не ухудшая собственного баланса, из-за которого Франции грозят срезать рейтинг. Германия за страховщика, поскольку это позволит ей не выделять больше денег на спасение еврозоны. По крайней мере, сейчас.

Это может произойти за счет выпуска фондом синтетических долговых продуктов, базирующихся на суверенных облигациях «сомнительных» экономик ЕС. При этом EFSF будет гарантировать покрытие 10-20% убытков по таким долгам, что в теории должно снизить уровень процентных ставок для проблемных стран и сделать более привлекательными публичные заимствования.

Кстати, в начале недели именно 20% наиболее часто мелькало в заявлениях, а вот под конец все чаще стала звучать цифра 10%. Если вспомнить, что доля Германии в фонде сейчас составляет чуть более 200 млрд, а требуется около 2 триллионов, то 10 процентов выглядит весьма логичным.

Проблема докапитализации европейский банков, активно обсуждавшаяся неделе ранее в связи с возможным дефолтом Греции, плавно перетекла в проблему стресс-тестирования, которые еще только предстоят. Пока в СМИ говорится про наиболее вероятную сумму около 100 млрд евро для обеспечения требований достаточности капитала первого уровня в не менее 9%. Но общей проблемой является качество этих стресс-тестов. Чего стоит только недавнее спасение франко-бельгийской банковской группы Dexia спустя всего лишь несколько месяцев после того, как она успешно (!) отстрессестировалась.

Российский рубль хотя и смог укрепиться по отношению к доллару, но в целом по нему продолжается нисходящая динамика, что отражает постоянный отток капиталов из страны и неустойчивость цен на нефть.

Облигации

Облигационные рынки сильно выросли в понедельник на падении фондовых рынков, а затем всю неделю падали. В зависимости от длительности и страны, где-то (американские бонды) цены вернулись к прежним уровням, а где-то (немецкие бунды) практически не снизились.

Но в целом длинные облигации шли в противофазе к акциям и прибавили за неделю, что косвенно еще раз подтверждает гипотезу об усилении рисков в мировой экономике.

Короткие же бумаги даже не падали. Это говорит о достаточной ликвидности, в том числе и в еврозоне. Факт, который пока не объясняется текущими новостями. Но факты – вещь упрямая. Но если его принять, то сразу становится понятным и рост акций, и ослабление доллара. По-другому это можно проинтерпретировать как то, что большинство

рыночных игроков уже подготовилось к возможному дефолту Греции, накопило резервы, и начинает потихоньку прикупать дешевые активны на падениях. Откуда и ликвидность. В СМИ этот называется как то, что рынки устали падать и устали реагировать на плохие новости.

Как уже говорилось ранее, рынки не ожидают каких-то прорывов 23 октября на саммите ЕС, но и не считают его чем-то важным. Масштаб проблем таков, что его под силу разрешить только G20, встреча которой назначена на начало ноября. Вот тогда и надо быть готовым к неожиданностям. Пока же Германия и США фактически заблокировали увеличение МВФ, поскольку не хотят нести дополнительные расходы.

Решать действительно есть чего. На неделе свирепствовало Moody's. Сначала оно понизило суверенный кредитный рейтинг Испании с Aa2 до A1, прогноз по рейтингу - "негативный". В обосновании сказано, что экономика Испании недостаточно защищена от нестабильности на финансовых рынках и возможных рисков ухудшения экономической ситуации в еврозоне. В частности, прогноз на рост ВВП Испании всего 1,0%, в свою очередь, сделает труднодостижимыми налогово-бюджетные показатели, заданные властями для сокращения бюджетного дефицита.

А потом Moody's намекнуло, что может пересмотреть кредитный рейтинг Франции, который сейчас остается на самом высоком уровне AAA, если «правительство страны не достигнет успеха в проведении финансовых и экономических реформ». Напомним, что еще в августе 2011г. три крупнейших рейтинговых агентства – S&P, Moody's и Fitch – подтвердили наивысший рейтинг Французской Республики на уровне AAA со стабильным прогнозом.

А доходность облигаций проблемных стран Европы тем временем продолжает рост. Так в Испании она перешагнула за шесть процентов, что уже вызывает тревогу.

И в Америке проблем хватает. Поскольку СМИ в большинстве контролируются англо-саксами, то об этом мало говорят и надо самому догадываться по косвенным признакам. На неделе ФРС США одобрила нормативный акт, который требует от крупных банков подробного плана того, как они будут ликвидироваться в случае(!) банкротства, чтобы «избежать негативных последствий для экономики, которые произошли вслед за банкротством банка Lehman Brothers в сентябре 2008г». Причем мелким банкам (которые располагают внебанковскими активами на сумму от 250 млн долл.), должны составить этот план уже к 1 июля 2012г. Компаниям, владеющим от 100 до 250 млн небанковских активов, придется написать "завещания жизни" к первому июля 2013г., остальным - к 31 декабря 2013г.

Товары

Товары хоть и не падали, но очень слабо выступили на неделе.

Обычно такое (это трудно описать словами) ценообразование наблюдается при депрессивных рынках, которым ничего не светит. Например, акции достигают нового максимума, а товары тоже растут, но максимума не достигают. Еще один косвенный признак, что мировая экономика переживает не лучшие времена.

Энергетика ничего не пробила, но скорее вниз, чем вверх. В лидерах падения бензин, потребление которого осенью сезонно сокращается, и газ, который в мощном даун тренде из-за сланцевой добычи, а на прошлой неделе он вдруг вырос. Но котельное топливо, которое усиленно начинает потребляться осенью, не выросло на новые максимумы.

Среди внешних факторов, влияющих на нефть, в СМИ сейчас упоминается убийство М Каддафи, хотя график ввода в эксплуатацию простаивающих месторождений и тем более разведки новых вряд ли от этого ускорится. Гораздо более важным видится заявление МЭА, что оно не видит снижения цен на нефть в ближайшей перспективе из-за недостаточного предложения.

Промышленные металлы на неделе просто рухнули. Алюминий и цинк при этом вообще обновили годовой минимум. Пик падения по меди был в среду, что еще как-то можно объяснить исходя из динамики акций. Но почему алюминий падал в четверг, когда начался отскок вверх совсем непонятно. Причина конечно, была. Британо-австралийский горнодобывающий гигант Rio Tinto заявил, что хотел бы избавиться от непрофильных алюминиевых подразделений на 8 млрд., от которых «не ожидает большой прибыли в ближайшем будущем». Но это произошло в начале недели, а не в четверг.

Драгоценные металлы вообще начали падать в начале недели, сначала на техническом отскоке от уровня 1700 по золоту, а потом по инерции. Между тем аналитики продолжают хором говорить о перспективности золотых вложений. Помимо общих фраз о «неизбежности» QE3, на этой неделе Китай обнародовал данные, что золота в его золотовалютных запасах всего около 2%, а ему бы хотелось около 5%. И даже этого мало. Аналитики быстро прикинули, что для этого ему надо где-то изыскать порядка 1900 тонн золота, что приблизительно равно мировому объему добычи драгоценного металла за девять месяцев, или китайскому объему за 5,5 года. Если это не деза, то рост цен на ближайшие годы обеспечен только за счет китайского спроса.

Зерновые вяло. Кукуруза попыталась уйти вверх, пшеница ходила в диапазоне, рис и соя откровенно падали. Хорошо хоть, что ничего не проббили вниз.

Мясо отскакивало от недавних максимумов и пока не помышляет о новых вершинах, хотя тренд восходящий.

Софты тоже в разнобой. Кофе апельсиновый сок вверх, какао и хлопок вниз, сахар не мог определиться, куда ему двигаться. Внешнего фона просто нет! Каждый товар торгуется в соответствии со своими специфичными факторами. И это главная особенность недели.

Среди прочих факторов надо упомянуть про начавшуюся компанию в США по ограничению влияния спекулянтов на товарных биржах. В официальных заявлениях американских чиновников уже давно снижения цен на товары рассматривается как отличная мера для общего оживления экономики. Уже сокращены максимальные объемы позиций на одного участника. Поскольку товарные цены в последнее время действительно вялые, то можно предположить, что есть и другие (может быть и секретные) меры воздействия на спекулянтов в частности и на цены вообще.

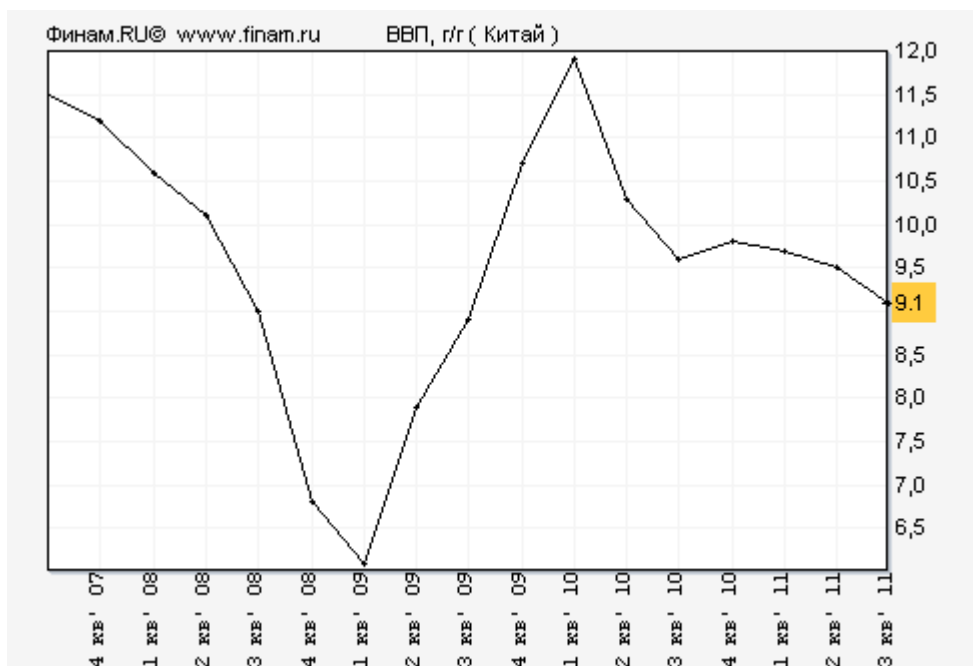
Если хоть частично верна гипотеза, что на самом деле свободных рынков не существует, а цены просто назначаются крупнейшими игроками и властями, то результат этой компании вполне может случиться.

Макроэкономические показатели

В целом позитивная, хотя и противоречивая неделя. Хорошие продажи и строительство и в особенности квартальные отчеты были частично компенсированы слабым китайским ВВП и негативными ожиданиями.

ВВП

Китайский ВПП начал торможение. За третий квартал прирост «всего» +9,1% при ожиданиях +9,2% и +9,5% во втором квартале.



Несмотря на высокие абсолютные значения, это наихудший прирост 2009 года. Полученные результаты уже привели к многочисленным спекуляциям СМИ, что последний бастион прирост мирового ВВП пал, и рецессия теперь неизбежна. На мой взгляд, краски несколько сгущены.

Безработица

Число первичных заявлений на пособия по безработице вышло крайне беззубым. Предыдущее значение было 409, ожидалось 405, вышло 404. Все в пределах ожиданий.

Производство

Уточнение промышленного выпуска в Японии за август привело к снижению прироста с +0,8% до +0,6%. Соответственно годовой прирост снизился с +0,6% до +0,4%.

В США промышленный рост за сентябрь оказался равным августовскому и ожиданиями - +0,2%. Цифры весьма умеренные, так что будем считать, что летний всплеск улетучился.

Загрузка производственных мощностей также стабилизируется. Она как вышла в июле на максимум с ипотечного кризиса, так практически и не меняется уже почти квартал. За сентябрь 77,4%.

Строительство

Данные по новостройкам вышли смешанные.

Сами новостройки вышли очень хорошими – 658 тыс., что сильно выше 595 тыс. ожиданий. Так что еще и положительное удивление. Впервые за год с лишним превышен психологически важный уровень в шестьсот тысяч, и годовой максимум в придачу.

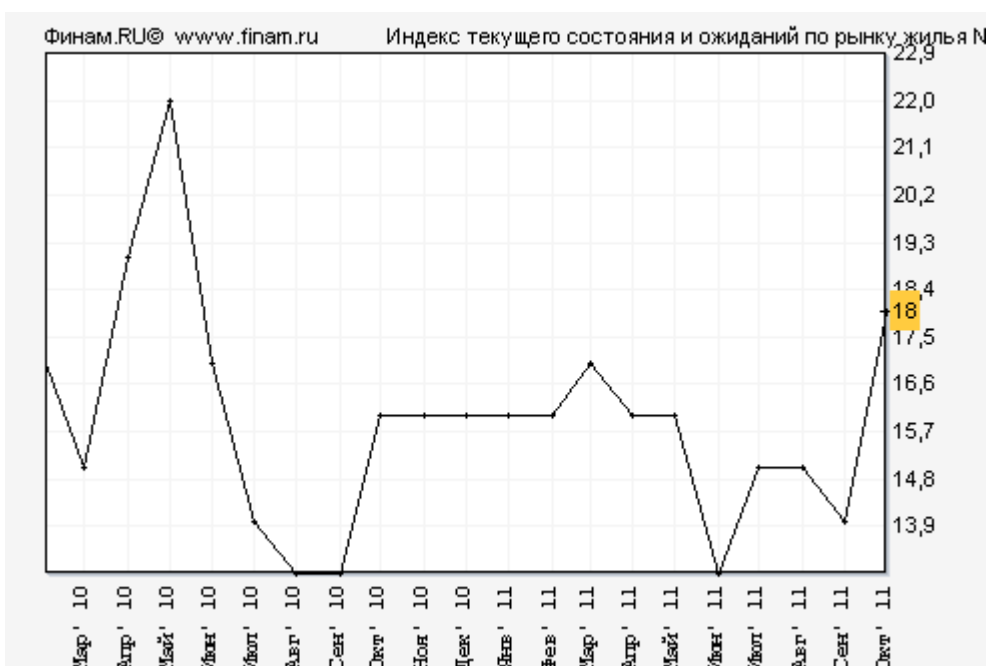


Конечно, по-прежнему до докризисных времен нужно прибавлять в разы. Но сделана заявка на пробитие депрессивного рынка, установившегося с ипотечного кризиса.

А вот разрешения на строительство наоборот вышли плохими- 594 тыс. против 610 тыс. ожиданий и 625 месяцем ранее, что является минимумом с апреля. Впрочем, это сильно лучше данных в начале года.

Продажи на вторичном рынке вышли в пределах ожиданий. После 5,06 млн. в августе ожидалось 4,9, а вышло 4,91.

Самые свежие данные по американскому рынку за октябрь порождают робкие надежды. Ни с того ни с сего обзор строительного рынка NAB вырос с 14 пунктов до 18 (годовой максимум) пунктов и при этом сильно обошел ожидания 15 пунктов.



Таким образом, в Америке уже третий сектор (промышленность, розничные продажи и теперь строительство) с конца лета предпринимает попытки для перехода в позитивную динамику.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

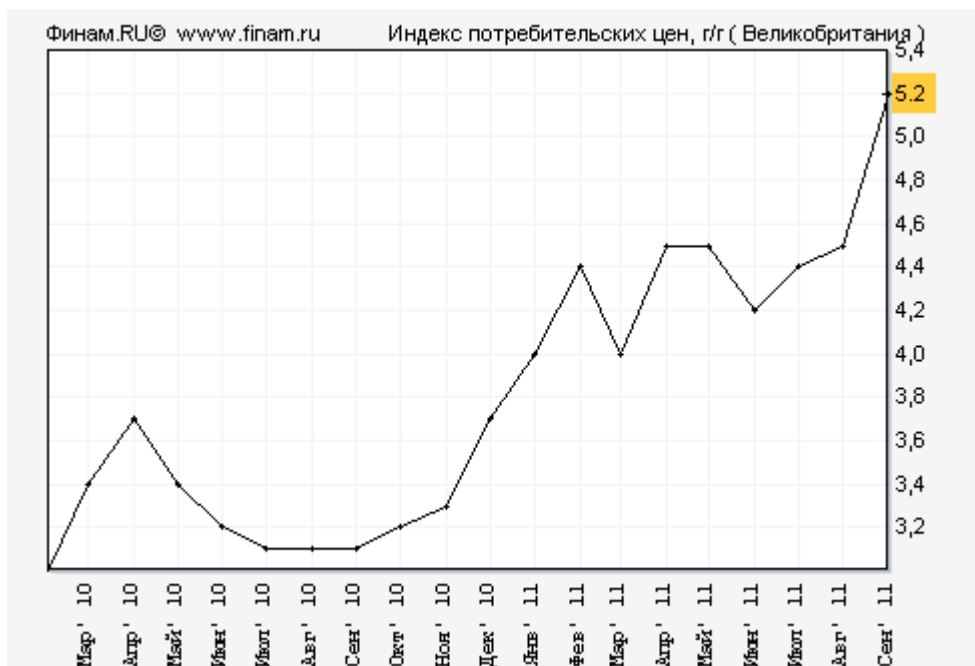
В Великобритании вышли очень хорошие сентябрьские розничные продажи. После -0,4% в августе, и при нулевых ожиданиях вышел прирост +0,6%. И только из-за пересмотра августовских данных вниз годовой прирост совпал с ожиданиями +0,6%.

Напомним, что неделей ранее также сильно выросли продажи в США.

Несколько противоречит этому тот факт, что потребительское доверие в Великобритании в очередной раз снизилось. В сентябре оно упало до 45 пунктов, что помимо незначительности в абсолютных значениях является полугодовым минимумом.

Цены

В Великобритании еще не начали печатать дополнительные 75 млрд. фунтов, а цены уже пошли в разнос. В сентябре +5,2% годовых по потребительским(!) ценам при целевом индикаторе +3,0%. Почти как в России.

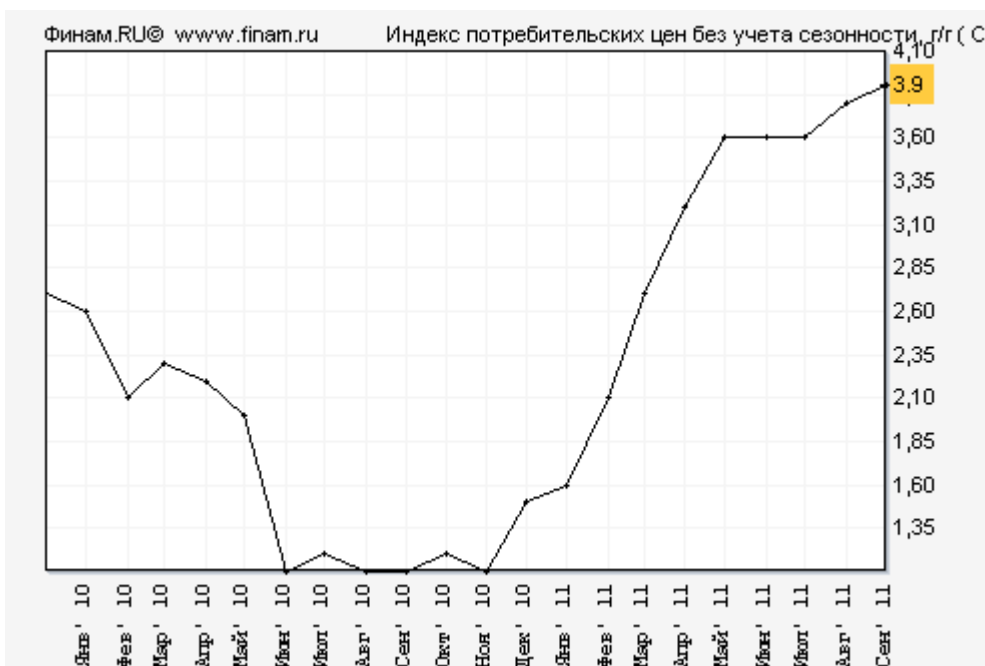


В августе прирост был +4,5%, а увеличение ждали, но умеренно +4,7%. Так что еще и сильное негативное удивление.

В США прирост оптовых (PPI) цен за сентябрь также скакнул вверх до +0,8% после нулевого прироста в августе и чисто косметических ожиданий +0,2%. Корневой прирост без продовольствия и энергоносителей также прирос с нуля до +0,2% при ожиданиях +0,1%.

Поскольку с апреля это первый сильный всплеск, то по годовому приросту новых максимумов не установлено: +6,9% и +2,5% для корневого показателя. В обоих случаях показатели высокие и недалеко от последних многолетних максимумов.

В потребительских ценах (CPI) месячная динамика за сентябрь была скромной: +0,3% прирост общий и +0,1% корневой. В обоих случаях это снижение по сравнению со значениями в августе и без неожиданностей. Но даже этот незначительный прирост привел к новому максимуму в годовом приросте - +3,9% против +3,8% месяцем ранее.



Так что инфляционное давление в США не только сохраняется, но и разгоняется. Как, впрочем, и во всем мире.

Финансовые потоки

Фондовый обвал в июне – августе привел к резкому росту напряженности во всем мире. В результате резко усилился приток капитала в США в погоне за качеством. В августе был установлен максимум +57,9 млрд за текущий год. Да и просто это значения, сильно отличающиеся от обычных в этом году.



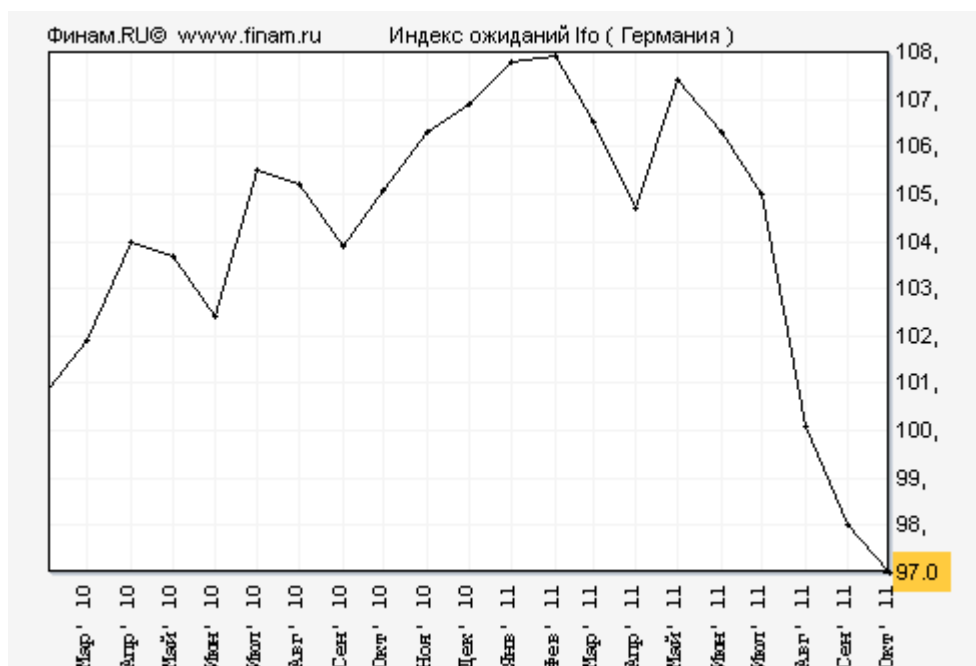
Так в июле было всего +9,1 млрд, а в июне вообще был минимум за несколько лет. Ожидания были сильно выше - +30.0 млрд, но реальность оказалась настоящей неожиданностью.

Индексы настроений

Индекс ФРС Нью-Йорка не сильно изменился за последний месяц. После -8,8 пунктов вышло -8,5. Помимо того, цифры уже почти пол года держатся вблизи многолетних минимумов, ожидался некий отскок вверх до -4,0, которого не случилось.

В Германии также ZEW обновил новый минимум с 2009 года -48,3. Также побиты как прошлые данные -43,3, так и более мрачные ожидания -45,0.

Но хуже всего по индексу IFO, компонента ожиданий которого снова ниже 100 пунктов и обновила новый минимум



При этом компонента текущих бизнес условий хотя тоже снизилась, но держится на вполне пристойном значении 106 пунктов.

Китай

В отличие от квартальных данных по ВВП, очередная порция китайской статистики за сентябрь показала стабилизацию темпов прироста. Цифры в целом не выбивались из привычных диапазонов и не сильно отличались от ожиданий. Инвестиции в городах выросли за год на 24,9% после 25,0% в августе. Промышленный выпуск +13,8% против +13,5%. Розничные продажи +17,7% против +17,0.

Корпоративные отчеты

После невнятной первой недели корпоративного отчетов, сейчас картина стала постепенно вырисовываться.

Citigroup	0.7	0.86	0.84	20.0%	-2.3%
Wells Fargo	0.6	0.72	0.72	20.0%	0.0%
Bank of America	0.27	0.28	0.56	107.4%	100.0%
Goldman Sachs	2.98	-0.16	-0.84		
American Express	0.9	0.96	1.03	14.4%	7.3%
IBM	2.82	3.21	3.19	13.1%	-0.6%
Apple Computer	4.64	7.38	7.05	51.9%	-4.5%
Intel	0.52	0.61	0.65	25.0%	6.6%
Yahoo	0.29	0.17	0.21	-27.6%	23.5%
Microsoft	0.62	0.68	0.68	9.7%	0.0%

AT&T	0.55	0.61	0.61	10.9%	0.0%
Verizon	0.56	0.57	0.56	0.0%	-1.8%
Coca-Cola	0.92	1.02	1.03	12.0%	1.0%
Johnson & Johnson	1.23	1.22	1.24	0.8%	1.6%
General Electric	0.28	0.31	0.31	10.7%	0.0%
Honeywell	0.76	1	1.1	44.7%	10.0%

Да, есть отдельные срывы. Да, ожидания редко побиваются. Но вот общий рост по отношению ко второму кварталу составляет около 20(!!!) процентов. Может где-то и наступает мировая рецессия, а вот конкретные американские акции уверенно приносят прибыли.

Напомним, что за это время фондовые индексы упали почти на 15%. Потому на неделе аналитики стали хором говорить о недооцененности и даже дешевости сегодняшних цен на акции, что и послужило одной из главных причин роста на этой неделе.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru