

Обзор 19 - 26 марта.

## Мировые тренды

### Одной строкой

Европейский кризис возвращается.

### Общая картина

В отсутствии значимых новостей рынки предпочли консолидироваться и корректироваться к недавним трендам. Акции и товары пошли вниз, облигации отскочили вверх от уровней сопротивлений, иена начала укрепляться.

## Сектора

### Акции

Уверенно падающая неделя.



Падение шло понемножку, но каждый день и без откатов. По верхним точкам графика отчетливо прослеживался нисходящий тренд, говорящий о коррекционной сущности падения.

Приведенный на рисунке профиль графика является типичным для мировых фондовых индексов. Даже Китай с ворохом эндемичных факторов в целом следовал этому сценарию. Это говорит о том, что на неделе доминирующими были общемировые тенденции.

Сильнее всего на неделе упали европейские индексы, что указывает на эпицентр проблем в виде Испании. Небольшое количество индексов смогли закончить неделю даже символическим плюсом. Среди них столь непохожие как Австралия и Nasdaq, т.е. единой причины у них не было.

Макростатистика была умеренно негативной, хотя отдельные отчеты неприятно удивили рынки. Новостей на неделе было немного. Откуда еще раз следует вывод, что факторы ценообразования были преимущественно технические, а точнее коррекционные.

Напомним, что еще пару недель назад на рынках установилось шаткое равновесие, когда прежние стимулы вверх закончились, а причин для падения не появилось. В этих условиях рынки были вынуждены лечь в боковой дрейф, за исключением отдельных всплесков. Вроде решения Morgan Stanley о выкупе своих акций, поднявших весь банковский сектор, что отразилось на графиках последней крупной белой свечой в прошлый вторник. Текущая неделя по факту вернулась к уровням до этого всплеска, т.е. продолжила трехнедельный боковик.

Но на прошедшей неделе появились первые принципиальные отличия.

Во-первых, акции впервые(!) с прошлого года уверенно падали. Это является возможным признаком окончания движения.

Во-вторых, появилась первая серьезная фундаментальная причина для падения в виде роста доходностей облигаций европейской периферии. Это может стать первым признаком возвращения европейского кризиса. В этом случае мало не покажется.

Кроме того, уже третью неделю подряд продолжается общее снижение ликвидности мировой финансовой системы. Облигации если и выросли на неделе, то совсем не много. А акции на этот раз упали значило. Кроме того, упали в цене многие товары.

Как уже говорилось в прошлых обзорах, есть хорошее объяснение этому явлению в виде снижения объемов стимулирования экономик США и Еврозоны. Особенно тревожным выглядит ситуация в Европе, где из-за окончания программы LTRO нечем перебить начинающийся нисходящий тренд по испанским облигациям. Другими словами, если не будет политических решений, ситуация там однозначно будет ухудшаться и далее.

Против всего этого негатива сейчас прослеживается только один положительный фактор – инфляционный. Именно по этой причине тренд по акциям пока еще растущий, даже несмотря на снижение на этой неделе. Но мощност этого тренда не очень велика, чтобы в одиночку развернуть фондовые индексы в новый восходящий тренд.

На неделе можно ожидать продолжение медленного сползания, которое может сильно ускориться в случае продолжения роста доходностей испанских бумаг. Но чисто технически рынки перед возобновлением падения индексы могут отскочить от последних уровней сопротивления, вроде 13000 по Dow Jones. Все-таки тренд пока растущий, а снижение на неделе для него есть простая коррекция.

## **Валюты**

Долларовый индекс несколько ослаб на неделе.

При этом он оставался в рамках текущих диапазонов, и практически нигде ничего значимого не было пробито. В этом отношении неделю можно признать консолидационной.

Больше всего курс доллара снизился против японской иены. Напомним, что месяцем ранее в Японии вышел рекордно отрицательный торговый баланс, после чего доллар непрерывно укреплялся. На этой неделе торговый баланс вышел уже положительным. А точнее чуть выше нуля, но и этого хватило, чтоб начать коррекцию по уже двухмесячному тренду. Поэтому усиление иены происходило из-за прошлых факторов, а точнее их последствий.

А вот укрепление евро, хотя и намного меньшее, но действительно выглядит неожиданным, учитывая начавшиеся проблемы на южной периферии и плохую статистику по промышленности и ожиданиям. Другими словами, евро укреплялось против новостного фона. Пока однозначных объяснений этому факту нет, но можно предположить начинающуюся нехватку ликвидности в Европе, что на первом этапе нередко сопровождается ростом спроса на местную валюту. Впрочем, движение пока слабое и непринципиальное, поскольку ничего не пробито. Например, против иены евро также ослабло, т.е. изменялась иена.

Канадский и австралийский доллары ослабли против доллара и евро, что может быть первым симптомом начинающегося бегства в качество. Ослаб против бивалютной корзины и рубль. Впрочем, везде движения слушком малы, чтобы делать уверенные выводы

На форексе была скучная безсобытийная неделя.

### Облигации

Облигации также слабо изменились по итогам недели.

Но здесь хотя бы были интенсивные движения в обе стороны, хотя и с общим нулевым результатом.



В начале недели по инерции облигации продолжили падение, местами с гепом после выходных. Далее почти везде уперлись в сильные уровни сопротивлений. Например, по 30 летним американским бондам (см. рис.) это был уровень 135 пунктов. А затем остаток недели отскакивали от него вверх. Некоторые весьма преуспели в этом, так что даже закончили неделю плюсом.

Пока такое поведение скорее напоминает коррекцию после вильного падения, и, следовательно, подразумевает в качестве базового сценария продолжение падения через некоторое время. Может с меньшими темпами.

В пользу этого сценария также говорят и фундаментальные факторы. На неделе Б.Бернанке назвал американскую экономику недостаточно окрепшей, чтобы продолжать уверенный рост. Это подразумевает как минимум продолжение прежней политики нулевых ставок, которая уже привела к явно различаемым инфляционным сигналам. А рост ставок по определению предполагает дальнейшее падение инструментов фиксированного дохода.

### Товары

По товарам тоже особой активности не было. Вяло оседали без пробоев и сильных движений.

Энергетика скорее вниз, чем вверх. Несильно.

Нефть по итогам недели снижением около полупроцента, газ тоже, мазут больше процента, благо зима заканчивается. А вот бензин в одиночку вверх.



Такой противоход бензина против всех остальных нефтепродуктов (конечно, здесь и фактор приближающегося лета) служит еще одним подтверждением гипотезы, что здесь замешана предвыборная в Америке политика.

В пятницу агентство Reuters, опять ссылаясь на своих секретных осведомителей, сообщило, что экспорт из Ирана из-за введенных санкций и прочих напастей упал на 300 тыс. баррелей. Это около трети процента мирового потребления. Напомним, что несколько лет назад ОПЕК, пытаясь привести нефтяные рынки в чувство, увеличивало или снижало производство на суммы от полумиллиона до миллиона баррелей в день. И этого часто хватало. Сейчас сумма соизмеримая.

В течение нескольких минут после выхода новости нефть поднялась в цене на три доллара, а через час прибавка устаканилась на величине около двух долларов. Вот вам и эконометрический замер для нынешнего состояния рынков.

Сейчас уже стало окончательно ясно, что нынешняя зима в США была относительно теплой, и поэтому потребление топлива было на многолетнем минимуме. Так что падение цен на газ не только заслуга сланцев. Тем не менее, цены на нефть уверенно растут, что является еще одним доводом в пользу инфляционного сценария на ближайший год.

Металлы на неделе очень плохо.

Упали все, и промышленные, и драгоценные. Некоторые сильно и с пробоями уровней сопротивлений.

Из Китая, который является главным фактором увеличения спроса на металлы в мире, опять пришли плохие новости. Индекс производственной активности PMI за март от банка HSBC показал снижение до 48,1 п. против 49,6 п. в феврале. Опережающий индикатор - индекс новых заказов рухнул до 46,2 п. - минимум с ноября 2011 г. Цены на недвижимость падают, падают и продажи автомобилей. А ведь мировые производители

металлов и закладывались на рост спроса со стороны Китая под 10 процентов в год еще несколько лет назад.

Дело дошло до того, что Европа постановила при госзакупках ориентироваться только на местные (т.е. не китайские) товары. И даже Бразилия начала притеснять китайский экспорт. Модель экспортного роста в Китае однозначно испытывает кризис.

На этом фоне особенно тревожным выглядят политические новости. То китайский премьер на съезде чуть ли не пускает слезу, говоря о ближайших перспективах, то секретные источники наблюдали колонны бронетехники недалеко от Пекина. Все больше в СМИ описывается случаев о роста числа безобразий местных властей в регионах.

Рост уровня жизни в Китае в последние годы привел к росту дифференциации доходов, появлению среднего класса и городской бедноты, и т.д.. Это приводит к необходимости изменения политических конструкций, которые пока явно отстают от потребностей и чреваты сильными потрясениями.

Зерновые практически не изменились, продолжая колебаться в прежних диапазонах и даже снижая волатильность. На многих недельных графиках inside неделя. Единственным исключением стал рост риса, который до этого почти четыре месяца шел в узком диапазоне и не реагировал на рост других зерновых. Это позволяет надеяться на продолжение восходящего тренда.

Мясо продолжало корректироваться вниз после зимнего роста. Живой скот упал до 120 центов за фунт. Учитывая мощность многомесячного тренда вверх и уверенную фундаментальную поддержку, это уже привлекательные цены для начала покупок. Чего Вам и желаем.

Среди софтов кофе и апельсиновый сок сильно, с пробоями уровней упали в рамках общего многомесячного нисходящего тренда. Сахар и хлопок напротив отскакивали от недавних минимумов вверх. Какао продолжало ходить в диапазоне с начала года.

Суммируя по всему сектору, скорее вниз, чем вверх. Складывая с этот с падением акций, получаем очередное сокращение ликвидности в мировой финансовой системе и общий нисходящий тренд в перспективе.

## **Макроэкономические показатели**

Неделя была умеренно негативной для фондовых площадок.

Хорошая американская безработица была перекрыта промышленным негативом и плохими индексами ожиданий в Европе и Китае.

### **Безработица**

Число первичных обращений по безработице в США обновило на неделе новый многолетний минимум – 348 тыс. Это приблизительно равно (чуть меньше) как ожиданиям 352 тыс. так и прошлым значениям 353 тыс.

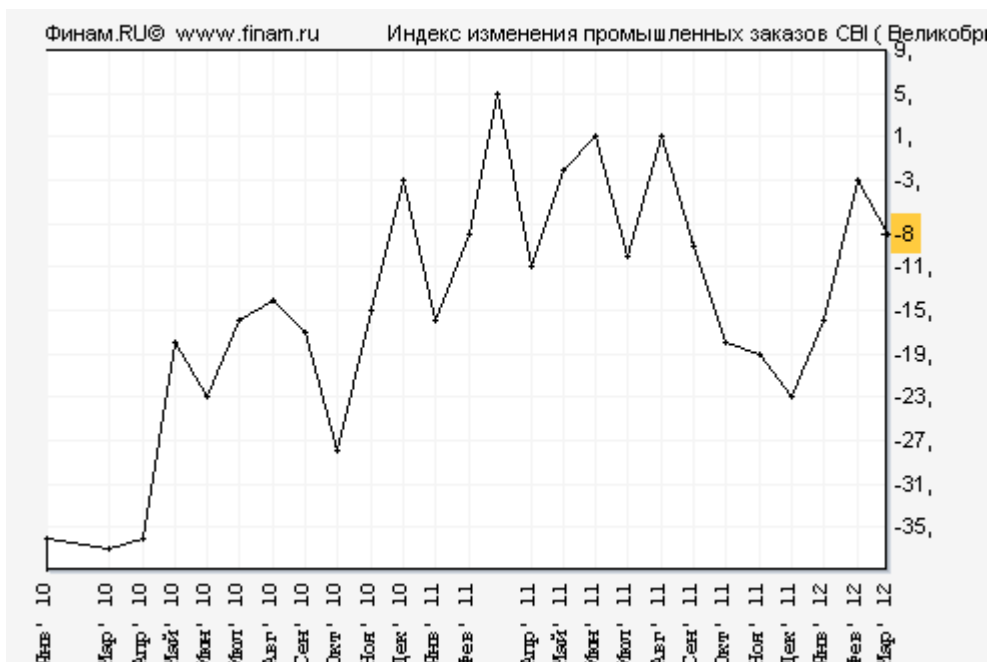


Общее число получающих пособия хотя и не обновило нового экстремума, но недалеко от него. – 3,352 тыс.

Положительный тренд на американских рынках труда продолжается.

### Производство

Обзор помыленных заказов СВИ в Великобритании в марте снизился до -8 пунктов, то оказалось сильно ниже как ожиданий -3, так и прошлых значений -3. Так что и негативная неожиданность.

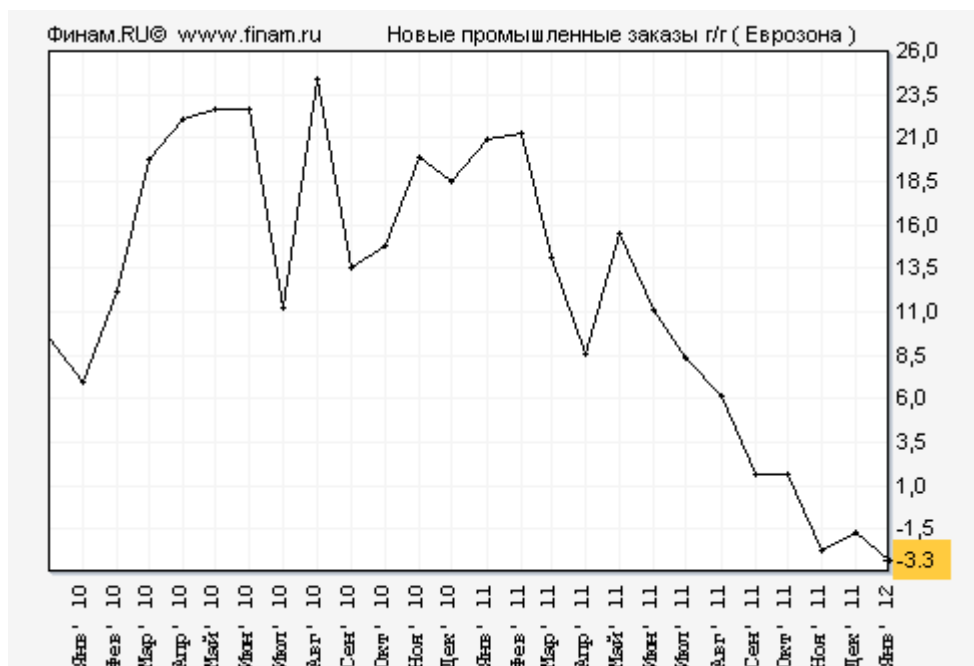


Но на длинных графиках падение пока небольшое.

Напомним, что неделей ранее негативный отчет по промышленности вышел и в США, где прирост выпуска обнулится.

В Еврозоне заказы промышленных предприятий в январе упали на -2,3%, что является худшим результатом за последние пол года. Но это было вблизи ожиданий. Несмотря на значительное падение, оно оказалось значительно ниже прироста +3,5% в декабре. Последняя цифра приятно удивила рынок, поскольку первоначальный замер показал прирост в декабре всего +1,9%.

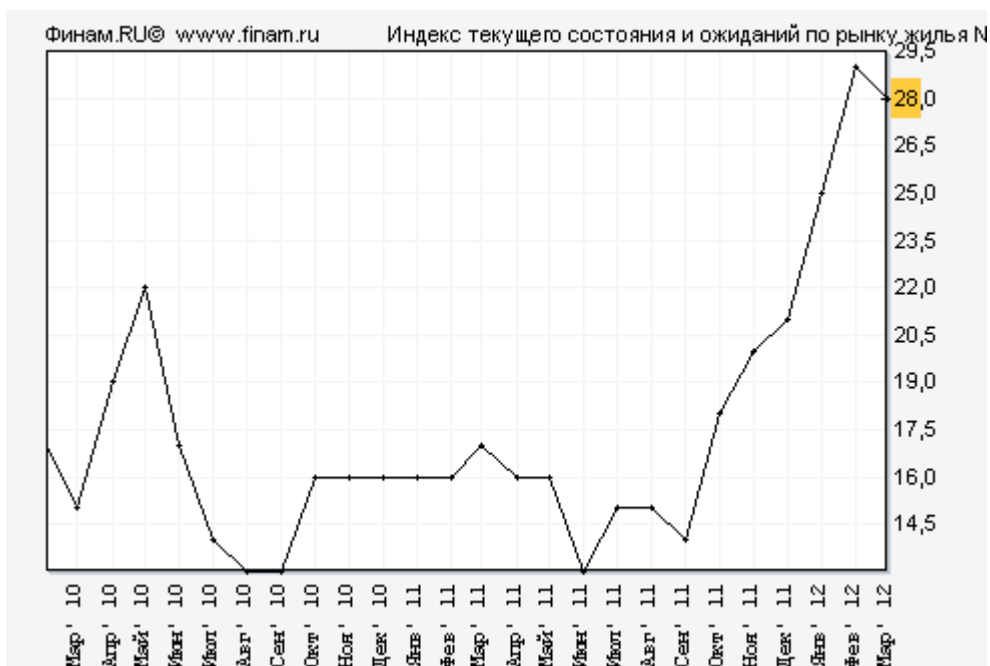
Но в долгосрочном плане нисходящий тренд продолжается. Годовой прирост обновил новый минимум -3,3%.



Суммируя, промышленность как сектор в мировом масштабе, показывает все больше признаков слабости.

### Строительство

Обзор рынка жилья от американской ассоциации строителей НАИВ формально вышел хуже ожиданий: 28 пунктов вместо 30 в феврале и столько же ожиданий. К тому же это первое снижение с сентября прошлого года.



Но сам график не говорит о прекращении восстановительных процессов в секторе. Пока это скорее передышка и завышенные ожидания. Подождем с выводами.

Новое строительство в феврале вышло чуть ниже январского максимума с ипотечного кризиса. 698 тыс. кв. метров. Приблизительно столько же и ожидалось. Так что неожиданности не было, но были очень хорошие числа.

Новостройки 313 тыс. вышли намного хуже ожиданий 325 тыс. ожиданий. Но это привычные цифры за последние месяцы.

А вот разрешения на строительство вышли просто хорошими. 717 тыс оказалось сюрпризом для рынков и сильно выше как ожиданий 685 , так и прошлого значения 682 тыс.



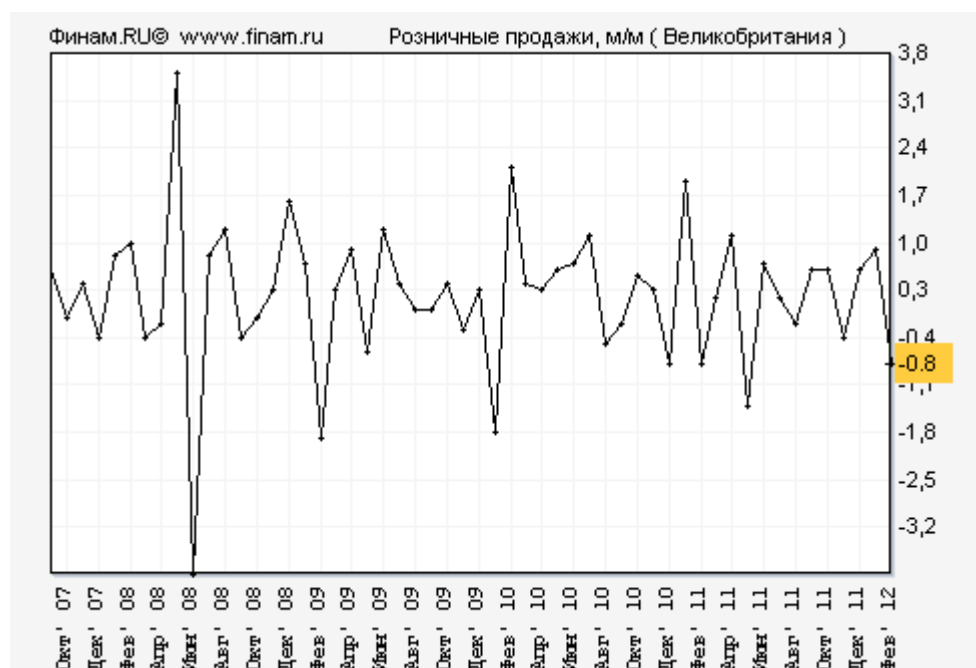
Как уже говорилось, единственным облачком на столь радостном фоне стал рост ипотечных ставок до наибольшего значения с ноября прошлого года. Сами проценты 4,19% пока невелики, но нисходящий тренд однозначно сломан.

Продажи жилья на вторичном рынке изменились слабо: 4,59 млн. при 4,60 ожиданий и 4,63 в январе. Нейтральный отчет, говорящий о том, что спрос на дома по-прежнему вялый и уже не меняется третий месяц подряд.

Суммируя, американский строительный сектор пока в восходящем тренде, но появляются первые сигналы его замедления и даже останова.

### **Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.**

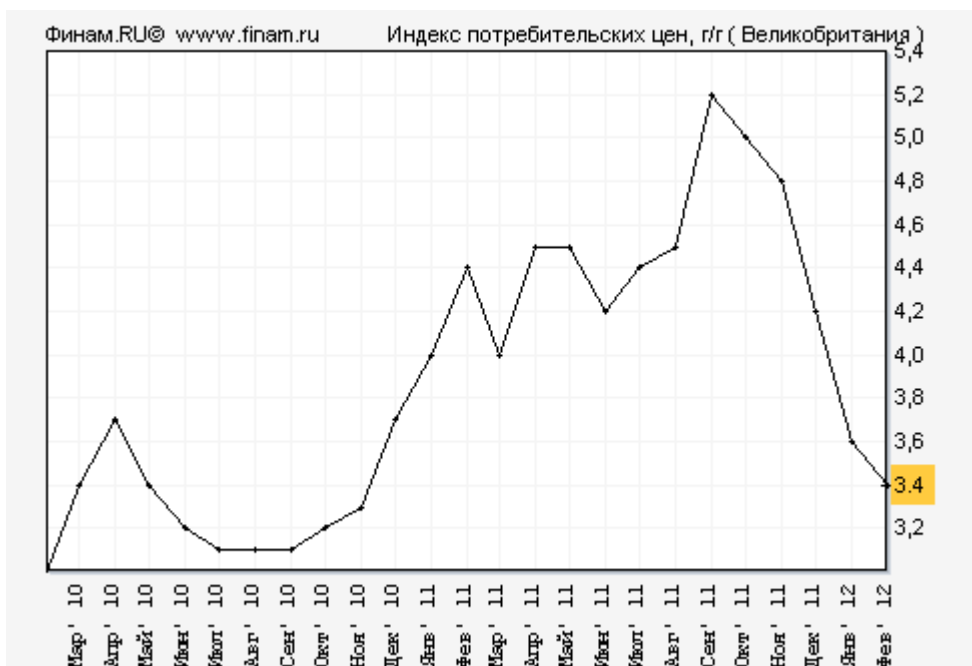
Настолько плохой розницы, как в феврале, в Великобритании не было уже год с лишним. -0,8% оказалось даже ниже очень плохих ожиданий -0,5%.



Но еще большее негативное удивление вызвал пересмотр январских данных с +0,9% до +0,3%. После этого годовой прирост в январе пересмотрели с +2,0 до +1,4%, а февраль вместо ожиданий +2,4,% снизился до +1,0%. Это уже не рост, а скорее болтание около нуля.

### **Цены**

Февральские потребительские цены в Великобритании были разнонаправленными. Годовая прибавка снизилась с +36,% до +3,4%, что впрочем оказалось выше ожиданий +3,3%.



Зато месячная прибавка составила целых +0,6%, что даже с учетом снижения -0,5% в январе много. В целом картина типичная для мировых экономик в конце зимы. Годовые нисходящие тренды ломаются.

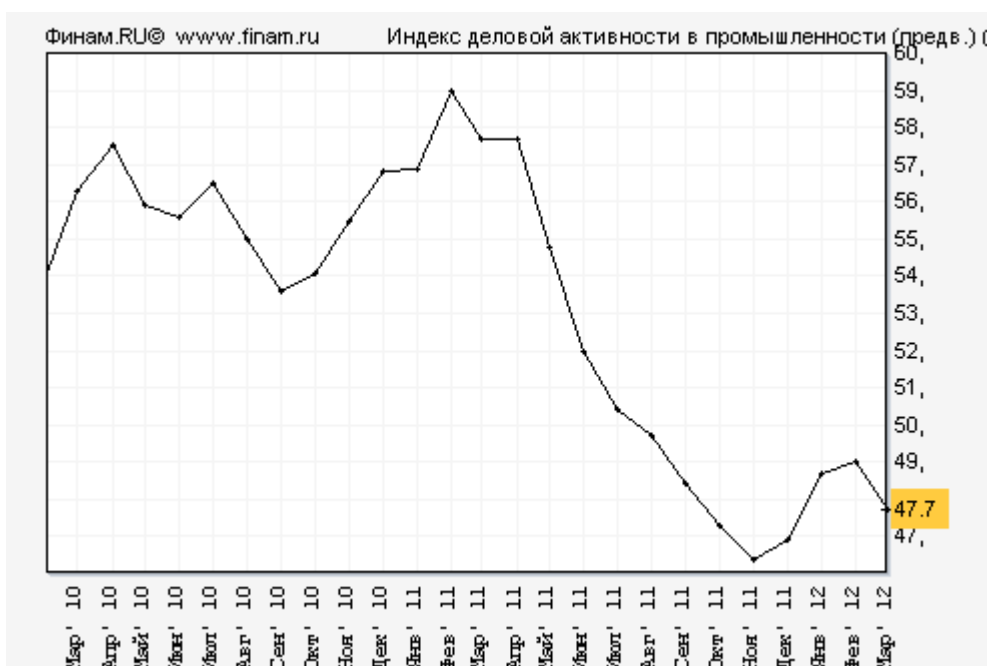
### Финансовые потоки

Японское сальдо торгового баланса после разгромных -1475 в январе сумело хорошо отскочить вверх до положительных уровней 32 млрд. Ожидалось -120 млрд.

Несмотря на сильный рост по сравнению с январем, цифры все равно слабые.

### Индексы настроений

Индекс деловой активности в марте в Еврозоне по промышленной компоненте очень плохой – 47,7. К тому же ожидали намного лучше 49,5, т.е. еще и негативное удивление, а в феврале было 49,0.



Особенно удручает то, что уже восьмой (!) месяц подряд промышленные ожидания ниже 50 пунктов. С ноября график вроде пополз вверх на соображениях окончания европейского кризиса, но после четырех месяцев улучшений опять откат к прежним уровням.

Компонента услуг лучше, но и она разочаровала. Вместо 49,2 ожиданий вышло всего 48,7, что также ниже и февраля 48,8. К тому же падение уже второй месяц подряд.

Во многом после этого отчета мировые индексы начали клониться на юг, а в СМИ возобновились разговоры про Испанию.

В США вышел неплохой индекс положительных индикаторов +0,7, что выше как ожиданий +0,6% так и +0,2 в январе. Это предполагает умеренный рост в ближайшие недели.

Но главным индикатором недели стал китайский PMI по версии HSBC.



48.1 недалеко от минимума с момента его расчета и уже пятый подряд месяц ниже равновесных 50 пунктов. Недаром металлы падают, и китайские власти обещают оперативно понижать резервную ставку.

Удачной торговли.  
Бобрик П.П.  
[pbobrik@univer.ru](mailto:pbobrik@univer.ru)