

Обзор 19 - 26 декабря

Мировые тренды

Одной строкой

Европейским банкам напечатали пол триллиона.

Общая картина

Рождество предопределило затишье на рынках. Выдача ЕЦБ трехлетних кредитов под один процент привела к спаду европейской и мировой напряженности, что предопределило умеренный рост акций и товаров и снижение американских облигаций.

Сектора

Акции

Умеренно позитивная неделя.

Америка и Европа показали уверенный рост, развивающиеся страны крутились по итогам недели вокруг нуля, Китай и Японии и Индия ушли в минус. Хотя везде размеры свечек ниже среднего.

С точки зрения графиков на неделе не случилось ничего особенного. Так почти не было пробоев. Общая вялость торгов из-за праздников плюс конец месяца не предполагали сильных движений, тем более что в это время действует неглавное правило не раскачивать лодку. И только исходя из этой изначальной предпосылки измельчения, можно заметить какие-то тренды на этой неделе.

Американская статистика уже несколько месяцев выходит позитивной, говорящей о продолжении восстановления. На этой неделе на многолетние максимумы вышли показатели безработицы и строительства – последние сектора, которые остаются депрессивными с начала ипотечного кризиса. Во многом это предопределило опережающих рост американских индексов по сравнению с прочими. Так американский Dow Jones единственный во всем мире смог установить на неделе новый максимум. Этому способствовали идеи, что американские акции сейчас относительно дешевы, и при любом дальнейшем развитии событий вряд ли обесценятся.

Европейские индексы росли исходя из итогов европейского Центробанка, на котором было выдано и астрономические 489 млрд евро трехлетних кредитов всего под один процент годовых. Объем, превосходящий небезызвестную программу Полсена. Кроме того, ЕЦБ ясно дал понять, что в любой момент он может выдать еще нуждающимся. Хотя это не решило структурных и фундаментальных проблем Евросоюза, но на ближайшие месяцы проблем с ликвидностью у европейских банков не будет. А раз так, то проблема рисков в современной экономике отошла на второй план, обусловив коррекцию по всем трендам бегства в качество, которые наблюдались за последние недели. В частности, капиталы стали возвращаться в европейские акции, что и обусловило их рост, хотя и намного меньший, чем в Америке.

Примечательно, что основной рост произошел не в среду, когда проходил аукцион, а во вторник на его ожиданиях. Расчет был прост. В среду гарантировано можно будет занять много денег, поэтому можно было покупать, не опасаясь за возможные просадки, т.е. заранее. В конце недели движение вверх продолжилось, но уже по инерции и очень незначительно.

Такой недельный профиль динамики фондовых индексов в целом выдерживался и на развивающихся рынках вроде Бразилии или России. Но здесь рост по итогам недели был близок к нулю. Некоторые свечки даже были черными. Это говорит о том, что продолжается общий отток из рискованных стран в ожидании замедления мировой

экономики. Все-таки резкое сокращение гос. расходов никто не отменял, а с ним и падение темпов роста, а в отдельных регионах, вроде периферийной Европы, даже и падение ВВП. В этой ситуации вкладываться в развивающиеся рынки, а тем более в товарные, не имеет смысла, что и приводит к массовому оттоку капиталов. Последние сведения о замедлении темпов оттока пока не столь значительны, чтобы говорить о развороте тенденции. Скорее это влияние праздников.

Самыми слабыми на неделе (хотя и по разным причинам) стали крупнейшие азиатские страны. Это говорит о перетоках капиталов по оси запад восток плюс о слабых перспективах национальных экономик.

Россия незначительно выросла по индексу РТС и практически не изменилась по индексу ММВБ. Ввиду конца года надо ожидать еще более невыразительных итогов на следующей неделе.

Единственно, может произойти военная атака США и Израиля на Иран, но и это маловероятно.

Аукцион

Как уже говорилось ранее, единственно крупным событием недели стал аукцион ЕЦБ в среду. Причем, изначально ничего эпохального на нем не ожидалось. Тем не менее, в нем приняло участие 523 банка, что значительно больше 130-200 на недельных MRO и 181 на последнем 12-месячном аукционе.

Всего занято у ЕЦБ 489 млрд. евро., что составляет приблизительно 5%(!!!) от всей денежной массы Евросоюза.

При этом перед аукционом консенсус прогноз называл цифру около 250-300 млрд. По неофициальной информации из них около 110 млрд. заняли итальянские банки. Напомним, что даже в 2009 года объем выданной ликвидности составил всего 450 млрд.

Главной причиной столь сильного спроса со стороны банков является низкая ставка размещения, которая выбрана плавающей и будет определяться как средневзвешенная за последние три года. На среду она уже составила 1%, что даже по текущей экономической ситуации в мире ситуации хорошо, не говоря уже про возможное обесценение евро в ближайший год-два. А проценты уплачиваются только по истечению срока кредита.

Ранее максимальный срок кредитов у ЕЦБ составлял 13 месяцев, и увеличение до трех лет является личным предложением нового председателя ЕЦБ М Драги. Напомним, что он еще 8 декабря предложил провести два тендера по трехлетним кредитам и одновременно существенно снизил требования по залоговым активам. При этом общий объем размещения предполагался неограниченным, что означает удовлетворение всех заявок. Аукционы входят в общую программу долгосрочного финансирования LTRO (Long Term Refinancing Operations), утвержденную Евросоюзом.

Поскольку ранее банки резко сократили операции в рамках еженедельных операций Main Refinancing Operation (MRO) и 3-месячных LTRO, то реально на нестандартные рыночные операции пошло всего около 210 млрд. Кроме того, что к концу июня 2012г. европейским банкам необходимо довести уровень достаточности капитала первого уровня до 9%, а нехватку капитала в банках Европейское банковское управление (ЕВА) оценило в 115 млрд евро. Таким образом, за вычетом текущих потребностей в рутинном рефинансировании, банки объявили дополнительный спрос на ликвидность всего около 100 млрд., что, учитывая великолепные условия заимствования, уже не кажутся чрезмерными. Можно говорить лишь о продолжении спроса банков на покрытие убытков по проблемным кредитам, т.е. на продолжение европейских долговых проблем.

Суммируя, с одной стороны краткосрочно все проблемы с ликвидностью сейчас в Еврозоне закрыты. В частности не стоит ждать каких-то ценовых провалов. Но в долгосрочном плане проблемы только нарастают. По-прежнему растут проценты по накопленному чрезмерному долгу, по-прежнему бюджеты дефицитны. А теперь к этому

прибавится и повышенная угроза инфляции, и дополнительное сомнение к состоятельности уже самого ЕЦБ. Напомним, что совокупный объем рефинансирования госдолга только на 2012 г. (включая выплату процентов) для Италии, Испании и Бельгии составляет порядка EUR615 млрд.

Кстати, даже столь крупные денежные вливания хоть и оборвали тренд по росту доходностей, но не смогли отвести их от высоких уровней.

Валюты

Долларовый индекс вышел на новый максимум в понедельник выше 81 пункта, затем к концу вторника вернулся к уровням прошлой недели чуть выше 80 пунктов, где и оставался до пятницы. Несмотря на формально новый максимум, неделя также тихая.

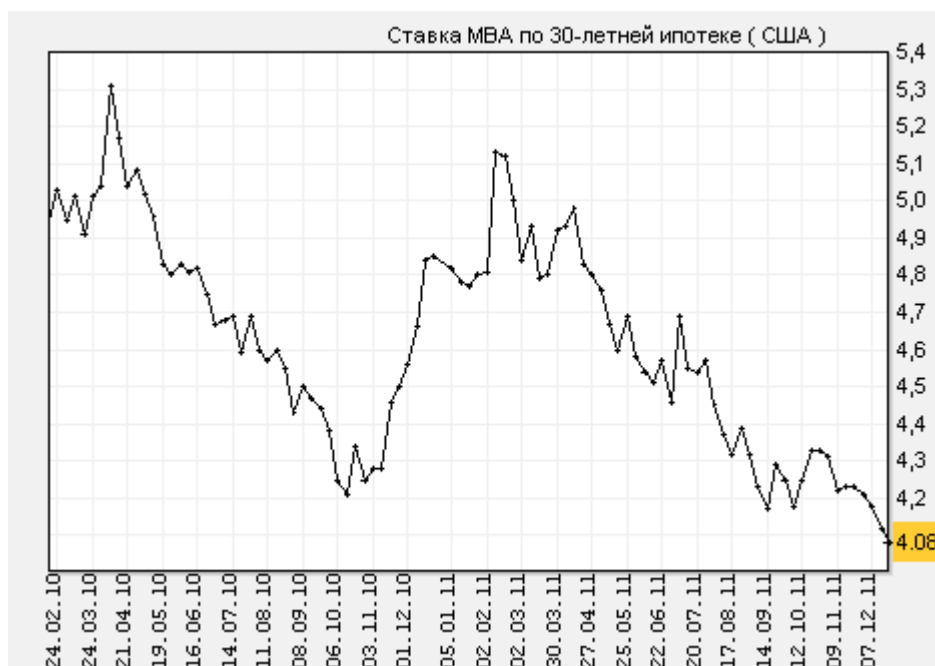
Евро практически не изменилось к доллару, хотя во вторник - среду были некоторые попытки укрепиться у евро. Иена совсем немного ослабла против доллара, в рамках текущего торгового диапазон. И только фунт во вторник сильно укрепился, хотя и подрастерял в пятницу большую часть своих завоеваний. Нигде пробоев нет и движения незначительные.

Развивающиеся валюты в отличие от своих фондовых индексов, резко укреплялись против доллара. В том числе и российский рубль. Укрепление происходило в рамках коррекций к движениям прошлых недель и нигде их не перекрыло. Так что о развороте тенденции пока говорить рано.

Облигации

Как фондовые индексы различались по своему поведению на западные и прочие, так и облигации делились на рискованные и безрисковые.

Американские бумаги падали всю неделю и местами даже перекрыли усиление прошлой недели. Но они отскакивали от исторических максимумов. И поэтому даже столь сильное падение не привело к высоким доходностям. А реальные ставки вроде 30 летних ипотечных даже не заметили этих финансовых игр и установили новый многолетний минимум.



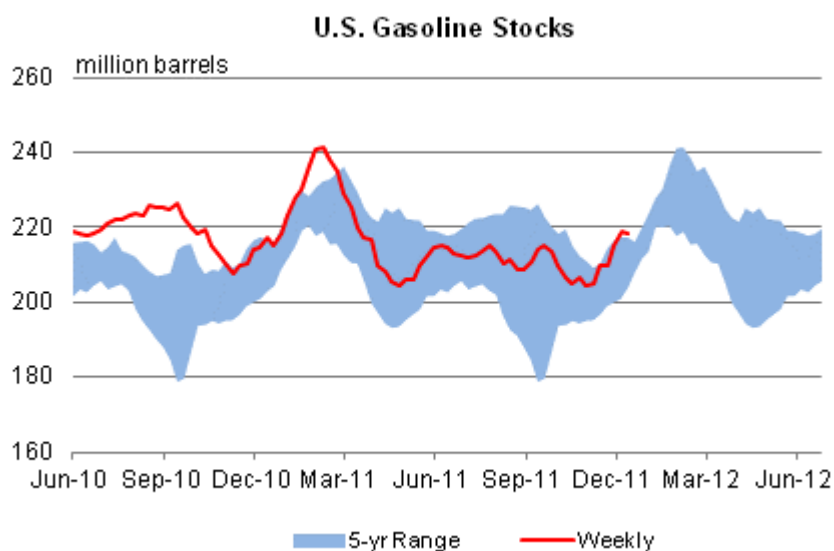
Кстати, вот вам и причина увеличения объемов нового строительства в последние месяцы.

Германские бумаги снизились крайне незначительно. А вот английские и японские, которые недавно сильно обвалились, на этом благоприятном фоне усиленно восстанавливались, как бумаги банановых республик и прочих предбанкротов. Другими словами на облигационных рынках также усиленно протекали коррекции к предыдущим трендам.

Товары

Товары также усиленно отыгрывали потери предыдущей недели. При этом общие товарные индексы не смогли ничего пробить, а раз так, то это тоже протекало в форме коррекций, а не новых трендов.

Нефть выросла приблизительно на столько, на сколько упала неделей ранее. При этом данные по запасам, несмотря на то, что по нефти они упали на 10,6 млн баррелей были скорее негативные, так в это время года обычно такие снижения и должны быть. Сильнейшим в подгруппе был бензин, хотя по нему картинка по запасам однозначно медвежья.



Только газ обновил новый минимум.

Поведение энергетической группы также указывает на преимущественно коррекционные мотивы роста цен, т.е. технические факторы.

Хотя нельзя не учитывать и геополитический фактор. В настоящее время ситуация на Ближнем Востоке складывается таким образом, что вероятность американского воздушного удара стала наивысшей за последнее время. В интернете уже появились оценки, что в этом случае нефть должна скачком вырасти на 40 долларов. Примечательно, что позиция России и Китая по этому вопросу в последнее время сильно смягчилась из-за неменяемой позиции Ирана. Именно это и приводит к росту вероятности американской агрессии.

Среди промышленных металлов выросла только медь, а точнее отскочила от недавнего минимума. Остальные практически не изменились. Большинство металлов закончили неделю вблизи годовых минимумов.

Драгоценные металлы, кроме палладия, также практически не изменились и, таким образом, остались недалеко от недавних минимумов.

Зерновая подгруппа была единственной, которая смогла прорвать уровни сопротивления. В числе лидеров пшеница, кукуруза и соевая мука. Рис и соевое масло изменилось слабо. В целом прослеживается тенденция наибольшего роста у наиболее

слабых за последний месяц контрактов, т.е. все та же коррекция плюс закрытие шортов. Последнее важно, поскольку говорит о возможном окончании медвежьих трендов по зерну. Другими словами можно начинать прикупаться на уровнях последних минимумов.

Софты слабее всех. Но и здесь по всем контрактам наблюдается небольшой рост, а точнее коррекция предшествующему падению. Ничего принципиального не пробито. Поэтому в отличие от зерновых, снижение, вероятно, продолжится в новом году.

Макроэкономические показатели

Хорошая неделя.

Разворотные результаты по безработице и строительному сектору дополнялись улучшением показателей по производству, продажам и настроениям.

ВВП

Окончательная величина ВВП США за третий квартал +1,8% оказалась на две десятые ниже прежней оценки +2,0%. Приблизительно половина этого снижения обусловлена переоценкой дефлятора с 2,5% до 2,6%. Без продовольствия увеличение дефлятора также на десятую.

Рассматривая покомпонентно, выделяется снижение с +2,3% до +1,7% потребительских расходов в составе ВВП.

В Великобритании ВВП за третий квартал в результате уточнения увеличился на десятую до окончательного прироста +0,6% годовых по отношению ко второму кварталу. Но годовой прирост по-прежнему +0,5%.

Среди прочих данных хочется отметить первое с 2009 года снижение ВВП Италии на -0,2%. Причем снижение обусловлено внутренним потреблением и инвестициями – самым ценными секторами экономики. А ведь еще не начала действовать программа экономии М Монти, которую на неделе приняли в итальянском конгрессе. Аналитики уже назвали итальянское снижение экономики прообразом, по которому будет развиваться европейская рецессия.

Безработица

После феерических результатов +368 тыс первичных заявок по безработице на прошлой неделе большинство аналитиков ожидало отскока до 385 тыс. Но случился новый минимум 364 тыс.

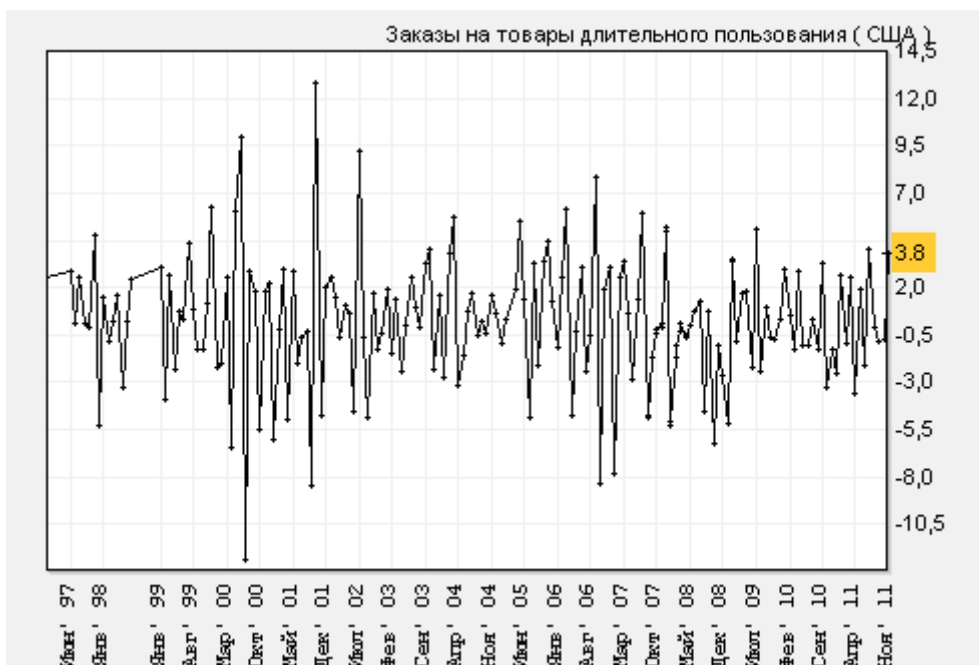
Причем на этот раз это подтвердилось новым минимумом по общему числу выдаваемых пособий по безработице.



В декабре в США безработица однозначно стала улучшаться, что мы и должны увидеть в месячном трудовом отчете в первую пятницу января. В качестве одной из причин следует признать рост в строительном секторе.

Производство

Заказы товаров длительного пользования в США за ноябрь вышли очень хорошими.



Мало того, что прирост за месяц составил +3,8%, что случается даже не каждый год, так и октябрь пересмотрели вверх с -0,7% до нуля. Без учета высоковолатильных расходов на оборону также прирост +3,7%. Годовой прирост хотя и снизился с +1,5% до +0,3%, но это исключительно за счет эффекта базы.

Таким образом, перекрыто падение за предшествующие три месяца и можно установился устойчивый и сильный рост.

Строительство

Строительный сектор приятно удивил на этой неделе. Напомним, что еще в прошлые месяцы прошли первые сигналы о развитии позитивных тенденций, а теперь уже можно говорить о рождении тенденции.

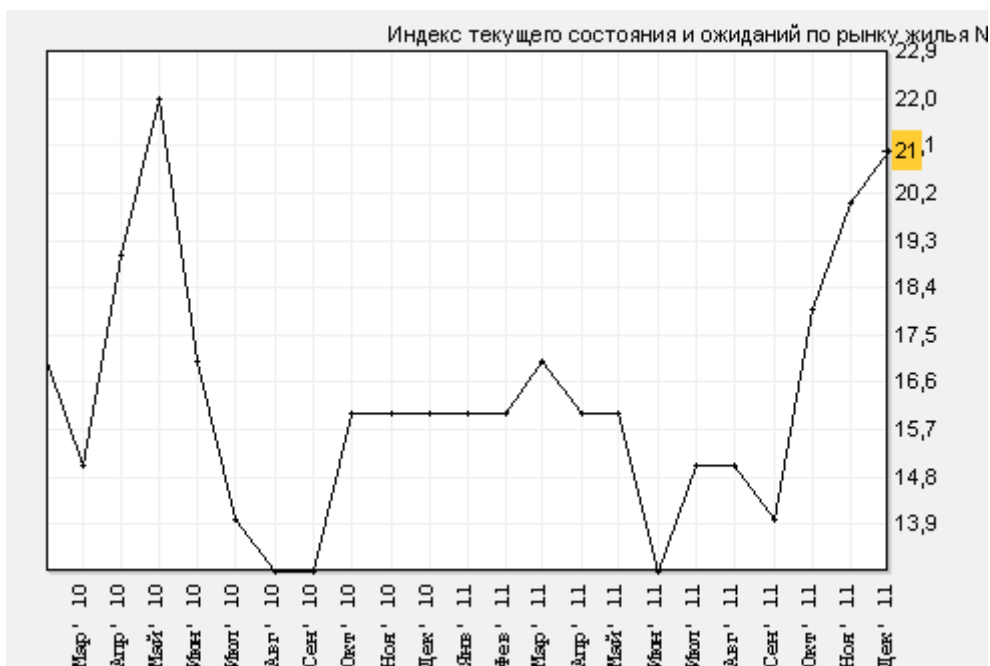
Новое строительство показало максимум со второй половины 2008 года – 685 тыс. Для сравнения, в октябре было только 627 тыс., а ожидалось 630 тыс., и это было второе по максимальности значение в году.



Но главное, впервые за три с лишним года удалось выйти за рамки сложившейся с ипотечного кризиса парадигмы.

Аналогичные данные и по разрешениям на строительство нового жилья. После 644 тыс в октябре и 630 тыс ожиданий 681 тыс. в ноябре. Тоже максимум с 2010 года. Обратим внимание, что цифры разрешений приблизительно равны цифрам начатого в строительстве в этом месяце жилья. Т.е темпы не ослабевают.

Самые свежие декабрьские данные в виде индекса строительного индекса НАНВ также показывают дальнейшие улучшения, хотя и небольшие. Ноябрь пересмотрели вниз с 20 до 19, а декабрь вышел выше 21, что несколько выше ожиданий, но, главное – новый годовой максимум.



Если строительство явно улучшается, то продажи жилья пока отстают. Всего за ноябрь было продано 315 тыс. кв. метров, что приблизительно равно ожиданиями и 310 тыс в октябре.

А вот по вторичным продажам просто обвал. В ноябре они упали до 4,420 млн. – худшее значение с лета прошлого года. И третье за все время наблюдений.

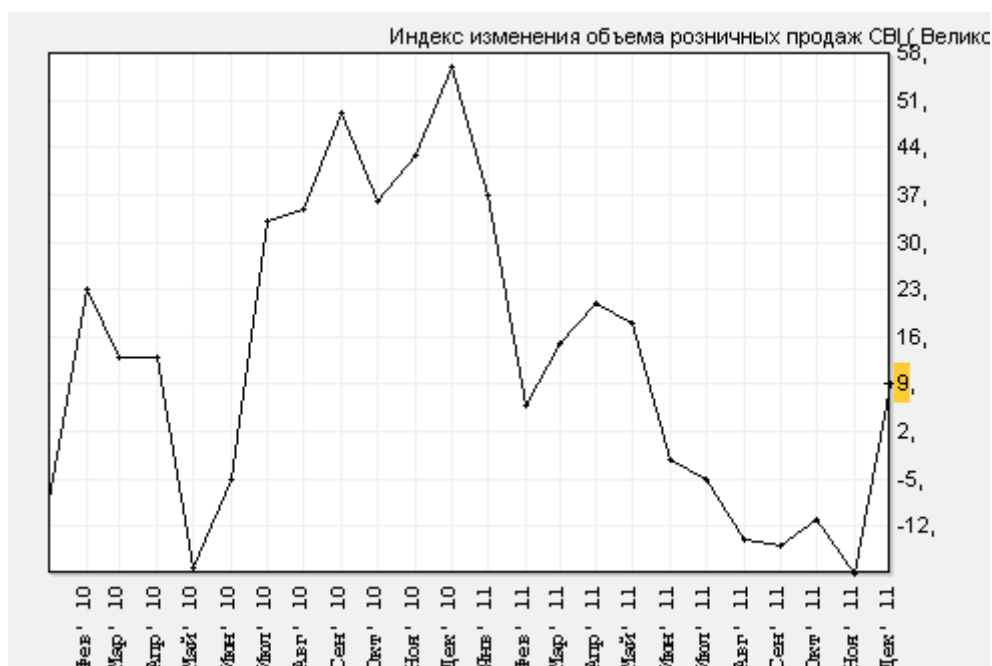


При этом не менее сильно вниз с 4,97 до 4,25 пересмотрели значение октября. И ожидался рост до 5,05 млн.

При таком обвале спроса увеличение объема нового строительства из позитива может превратиться в негатив.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Первые прикидки на декабрь дает британский обзор розничных продаж СВИ, который неожиданно с большим запасом перебежал из отрицательной зоны в положительную: после -19 в ноябре вышло +9 пунктов в декабре.



Отчасти это вызвано рождеством, но все равно удивление, т.к. ожидалось всего -15.

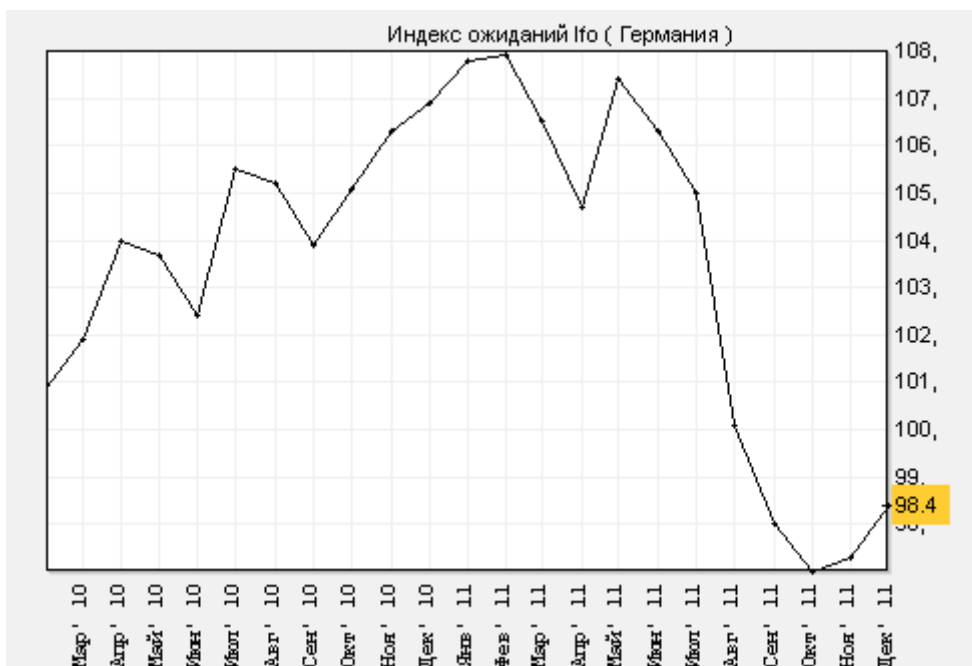
Американские доходы и расходы в ноябре оказались равными +0,1%. В обоих случаях это было сильно ниже ожиданий +0,3%. Доходы также сильно сбавили по сравнению с октябрём, когда месячный прирост составил +0,4%. Отчет признан аналитиками слабым, но это все-таки рост, хотя его темпы ниже средних.

Цены

Дефлятор потребительской корзины в США за ноябрь вырос на +0,1%, как и месяц назад, что также совпало с ожиданиями. Всего с августа прирост цен составил +0,3%, что намного ниже темпов в начале года.

Индексы настроений

Индекс делового климата IFO в декабре смог несколько отскочить от недавних низов по компоненте ожиданий.



Но 98,4 пункта оказалось сильно лучше ожиданий 97 пунктов, так что положительное удивление. Аналогичная картина по компоненте текущих условий. Бизнес климат уже почти пол года держится на одном уровне около 117 пунктов.

В США продолжил восстанавливаться мичиганский индекс потребительского доверия. В результате уточнения предварительная оценка 67,7 пунктов заменилась на 69,9.



Это уровни вполне благополучного периода 2010 – начала 2011 года восстановления.

Несмотря на отскокивание от низов индексов деловой активности, в Европе потребительское доверие обновило новый минимум -21,2.



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