Недельный обзор. 29 ноября -06 декабря.

# Мировые тренды

## *Одной строкой*

Экономике США сейчас не выгодно углубление европейских проблем.

## *Общая картина*

Мировые фондовые индексы окончили коррекцию, что привело к бурному росту цен на акции и в особенности на товары. Доллар прекратил усиление. И только облигации продолжают наращивать доходность, отчасти из-за опасений образования финансовых пузырей.

# Сектора

**Акции**

Большинство фондовых индексов мира в начале недели продолжало падение, но со среды начался бурный рост, что полностью соответствовало сценарию прошлого обзора.

Особых причин для перелома тенденции в среду не было, откуда следует вывод, что рынками двигали технические факторы. Да и разнобоя в поведении графиков в мире почти не наблюдалось. Разве что Китай фактически просаботировал рост из-за снижения индексов деловой активности.

Поэтому возможное объяснение разворота такое. Коррекция, начавшаяся в начале ноября, все сильнее прижимала графики к горизонтальным линиям поддержки, вроде уровня 1170 по SP. В конце концов, диапазон колебаний сузился настолько, что он не позволял осуществлять тактические внутредневные маневры. Ордера крупных быков вошли в соприкосновение с ордерами крупных медведей, после чего рынок провел клиринг и определил, что двигаться надо вверх.



Многие аналитики затем связали пробой вверх с информацией от ФРС, что она поможет спасть проблемные экономики Евросоюза, но на графиках отчетливо видно, что пробой случился намного раньше.

Коль скоро рынок сейчас находится под влиянием внутренних, т.е. технических факторов, то и прогнозы надо делать исходя из них же. Рынок откровенно бьется вокруг уровня 1200 с диапазоном колебаний плюс минус 25-30 пунктов. В начале недели будет попытка пробоя верх. Если она увенчается успехов, то еще 25 пунктов вверх, т.е. в полосу 1250-1260. Если нет, то отскок вниз до 1200, а может и ниже.

Вероятность этих сценариев 50 на 50. Но, исходя из общих соображений, предпочтительнее вверх. Общие соображения - это продолжение восходящего тренда, продолжение печатания долларов в США в размере около 2,5 млрд. в день, и снижение напряженности в Европе. К тому же последняя публикация бежевой книги показала улучшение ситуации в 10 из 12 американских регионов.

Среди негативных факторов – слабый отчет по безработице, который показал увеличение общего числа безработных на 390 тыс. человек, а также чисто техническая недоработка фигуры консолидации после двухмесячного роста, что требует еще одно колебание вокруг уровня 1200.

**Валюты**

Валютные тренды также поменялись в среду. А там, где трендов не было, вроде боковика на паре доллар / швейцарский франк, началось движение.

Поскольку раньше доллар усиливался, то теперь стал по закону маятника ослабляться. Причем, как и на прошлой неделе, ослабление напряженности в Европе было отнюдь не единственной причиной, поскольку доллар падал и против иены, и фунта, и франка и даже против товарных валют развивающихся стран. Т.е. по валютам также преобладали технические факторы общемирового масштаба. В результате долларовый индекс стал навиваться на уровень 80, как SP на 1200.

Продолжающая дефляция в Японии не оставляет шансов на перманентное укрепление иены. Так на этой неделе пришла очередная порция данных, что безработица, промышленный выпуск и даже продажи ухудшились за последний месяц. Пока правительство лечит внутренние экономические проблемы облетами на самолете российских Курильских островов, но и там получается скорее с минусом.

Проблемы евро неожиданно получили помощь там, где их меньше всего можно было ожидать. ФРС выпустило отчет, о том кому и как она предоставляла помощь, начиная с момента возникновения ипотечного кризиса в США.

В этом документе, помимо его содержимого, очень интересно также то, что окружало его выход. Например, ФРС не обязано было отчитываться об этом еще год назад. Просто не обязано по законодательству. Например, потому что является частной конторой. Однако возмущение общества от кризиса было настолько велико, а ФРС как раз был главным его виновником, что этим летом был принят специальный закон Додда – Фрэнка, который обязал эту структуру отчитаться о тратах денег налогоплательщиков. ФРС долго упиралось, как во время принятия закона, так и после него, что достойно отдельной статьи. Но, в конце концов, общественное неожиданно победило частное, и отчет опубликовали. И вышла настоящая сенсация.

Оказалось, что, начиная с 2007, было выдано, а фактически напечатано15(!!!) трлн долларов. Большая часть из них - 9 трдл. -были относительно безобидные овернайты. А из оставшихся 6 трлн. больше половины – 3,3 трлн. ушло за границу, что откровенно противоречило заявленным целям. Но поскольку законов по ФРС нет, то формально это не преступление.

Больше половины иностранной помощи получила Великобритания, и в частности Barklays, что наглядно показывает родственные спайки американской и английской финансовой элиты.

Другая неожиданность. Получили кредиты компании нефинансового сектора вроде General Electric, Verizon и даже Harley-Davidson (вспомним нашего премьера, пиарившего приблизительно в это же время его мотоциклы), видимо из-за того, что в молодости нынешние власть предержащие катались на них. Впрочем, кроме последнего, это все хребтовые производства американской экономики, которые требовали помощи не меньше банков. Другое дело официально заявлялось, то помощь нужна только финансовому сектору.

Но главная сенсация вышла в том, что помощь получили такие компании как японская Тойота или немецкий BMW, которые являются прямыми конкурентами американского автопрома. Напомним, последний просел во время кризиса по продажам почти наполовину, а ФРС помогала его конкурентам. В отчете не было указаны причины оказания помощи конкретно этим компаниям, но теперь стало ясно, что они является агентурой ФРС в этих странах.

Для людей, осведомленных о реальной роли и структуре ФРС особо ничего особо нового не было в отчете. Тактика поведения ЦБ крупнейшей экономики мира во время кризиса был очевидна. Из-за дефолта по ипотечным бумагам из мирового денежного оборота начали систематически исчезать колоссальные суммы, образуя бреши в балансах в самых разных уголках мира. ФРС же затыкало эти дыры печатным станком, стремясь не допустить их банкротства. В результате повезло, большинство структур, дочерних от ФРС выжило. Так формально ФРС может отчитываться как победитель, которого не судят.

Но для большинства профанов было шоком, что ФРС отдавало американские деньги «чужим» компаниям. Среди профанов встречались даже сенаторы, например, Бернард Сандерс, который потребовал расследования. И даже задал самый дурацкий в той ситуации вопрос – неужели ФРС является центробанком всего мира? Конечно, это не мировое правительство, но это ЦБ крупнейшего племени земли, со своей сетью по всему миру.

Примечательно, что сообщения об отчете очень быстро заглохли в СМИ, как у нас, так и на западе. Незачем профанам много знать. Но валютные дилеры сделали из этого очень важный вывод, что ФРС не оставит Европу в беде, поскольку в конечном итоге им придется расхлебывать эту кашу тоже. А раз так, то Европа не одинока в борьбе с проблемами своей периферии.

И тут как раз вышло сообщение, что США как крупнейший пайщик МВФ подержит выделение кредитов для Ирландии и для других европейских стран. Хотя это утверждалось и ранее, но в США постоянно было сопротивление этим планам. Поэтому очередное подтверждение в этот тяжелый момент было очень кстати. Евро одномоментно выросло на фигуру. А про долгосрочную поддержку и говорить не стоит.

**Облигации**

Облигационные рынки падали всю неделю непрерывно. Другими словами рост ставок был столь сильным трендом, что даже не заметил разворота на акциях и валютах.

В конце надели начал просматриваться классический переток средств из облигаций в акции, что обычно является признаком восстановлении и роста аппетита к риску. Т.е. есть явные причины, которые могут позволить объяснить происходящее. Но почему доходности росли в начале недели – по-прежнему загадка. Массированные вливания ликвидности со стороны ФРС и ЕЦБ должны приводить к прямо обратному результату.

Поэтому в СМИ резко активизировались разговоры про раскрутку мировой инфляции финансовых активов, и, как следствие, нежелание инвесторов покупать активы, которые за минусом ожидаемой инфляции должны приносить сплошные убытки.

На мой взгляд, так себе объяснение, поскольку в начале недели падали и короткие облигации, которые по определению не могут принимать в расчет долгосрочные планы. Все-таки имела место явно выраженная нехватка ликвидности, вроде того, которые испытывали на неделе Ирландия или Португалия. Но только в мировых масштабах и по непонятным причинам. Кстати, этот неизвестный фактор продолжает действовать.

На неделе выступил председатель европейского ЦБ Ж-Л. Трише. Он сообщил, что ничего менять не будут в ближайшее время. По факту это означает продолжение выкупа облигаций с открытых рынков, хотя о ее размерах ничего не было сказано. Предоставление безлимитных кредитов со сроками до 3 месяцев будет продолжено до окончания первого квартала. Начало exit strategy из антикризисных программ также отложено на неопределенный срок.

С одной стороны это хорошо, поскольку денежные вливания будут продолжаться как минимум квартал. Так сразу после выступления Ж-К Трише облигации Иберийского полуострова упали на несколько десятков пунктов. Но с другой стороны это говорит о крайне плохом состоянии европейских экономик.

Основными новостями с облигационных рынков стало достижения в начале недели Испанией и Португалией новых максимумов доходностей по суверенным облигациями. Более того, итальянские бумаги дошли до доходности 4,5%. И даже Бельгия вошла в список проблемных стран. И хотя в конце недели ситуация несколько улучшилась, (так последние аукционы прошли с увеличивающимся предложением и по более низким ставкам.) нормальной ее по-прежнему признать трудно. Впрочем, эти будут уже проблемы следующего года.

Сейчас стало окончательно ясно, что в ближайшее время Европе ничего не грозит, поскольку хватает резервов. Поэтому на первый план вышли долгосрочные прогнозы. А они весьма мрачноваты. Сейчас уже окончательно ясно, что Евросоюз изначально спланирован с фатальными ошибками. Должны быть механизмы перетоков финансов на постоянной, а не чрезвычайной основе. Например, механизмы развития отсталых экономик за счет развитых. Иначе союз накопит противоречия и взорвется. Например, даже с учетом евро помощи, заимствования Ирландии составили 5,8%, что нереально для погашения в долгосрочной перспективе.

Пока рассматриваются две основные меры для выправления ситуации. Первый – заставить заемщиков спасать страны банкроты, а при банкротстве терять часть вложений. Это автоматически превращает бумаги из государственных безрисковых, в крайне подозрительные активы. А с ним и повышение процентов по займам и снижение спроса.

Второе направление – увеличить размер резервного фонда так, чтобы туда пролезла Испания.

Но обе меры лишь оттягивают неизбежное, а не решают проблемы.

**Товары**

Ослабление доллара ожидаемо стало поднимать долларовые цены на товары.

По итогам недели товарная группа установила новые многолетние максимумы. Например, индекс GSCI даже пробил значимый уровень сопротивления 600 пунктов.

Выросли все товарные подгруппы.

Нефть, как и ожидалось в прошлом обзоре, смогла уйти выше 90 долларов за баррель, новые максимумы сделали также бензин и в особенности мазут.

Промышленные металлы хотя и выросли по итогам недели, но не очень сильно. Единственным исключением является медь, которая вышла на годовой максимум из-за нарастания закупок ENF, что ограничивает предложение для реальной экономики. Зато драгоценные металлы отработали инфляционные ожидания по полной. Особенно палладий, который вышел на совсем уже невообразимые 800 долларов за унцию. Золото также вышло на максимум, чему поспособствовала новость о том, что Китай за 9 месяцев этого года импортировал 200 тонн золота, что в пять раз больше прошлогоднего импорта. Народ усиленно спасается от грядущей инфляции.

Зерновые выросли на неделе все. Особенно хочется отметить пшеницу, которая обновила недавний максимум, несмотря на то, что цены на пшеницу очень высокие по историческим меркам. Одним ослаблением доллара это не объяснишь. Похоже, начинается очередной цикл дефицита продуктов питания.

Софты также продолжают рост. Даже хлопок нашел в себе силы остановить падение, хотя до равновесных цен еще очень далеко.

Хотя по отдельным товарам уже наблюдается перекупенность, маловероятно, чтобы товарная группа не выросла бы за следующую неделю.

## *Макроэкономические показатели*

Неделя в целом была нейтрально, с акцентом в негативную сторону. Один из главных выводов по ее результатам заключается в том, что в ноябре мировая экономика тормознула. Особенно плохим вышел трудовой американский отчет, что поставило крест на начавшейся тенденции улучшений в этом секторе.

**ВВП**

Уточнение ВВП Евросоюза за 3 квартал не принесло изменений. По-прежнему прирост +0,4% ко второму кварталу и +1,9% к прошлому году. Несмотря на рост, темпы крайне низкие, недостаточные даже для полноценного посткризисного восстановления.

**Безработица**

Данные по безработице на неделе вышли по всем главным экономическим регионам земли, что позволяет сделать обобщения.

Октябрьская норма безработицы в Японии неожиданно поднялась до 5,1% при 5,0% ожиданий и показаний в сентябре. Ничего не предвещало такого, так что неожиданность.

В Германии в ноябре число безработных упало на -9000 человек, что оказалось уверенно ниже -15 тыс. ожиданий. Последние были основаны на очень хорошей макростатистике в последние недели, а не просто надежды. С другой стороны, в октябре было -3 тыс. Поэтому улучшение продолжается.

Пока количество никак не может перейти в качество, и потому норма безработицы осталась на прежнем уровне 7,5% в полностью соответствии с ожиданиями.

Картина в целом по Евросоюзу пока доступна только за октябрь. Там никаких изменений. По-прежнему 10,1%.

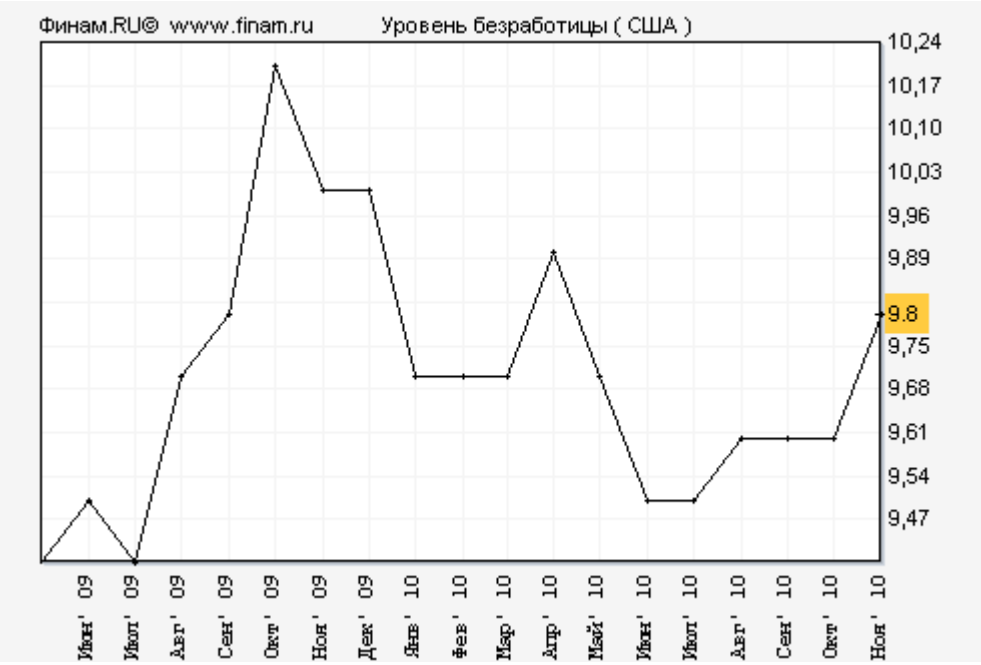
Но главный блок цифр вышел на неделе по США.

Прелюдия в виде данных от ADR, как оказалось позже, дали неверную наводку. По их оценкам занятость должна была бы вырасти на +93 тыс. при +69 тыс. ожиданий и +43 тыс. в октябре. К тому же последнее число было пересмотрено до +83. На этом хорошее закончилось.

Недельное число первичных заявлений на пособия по безработице несколько отскочило от предыдущих роскошных данных 410 тыс.. Но все равно неплохо - 436 тыс. Хотя ожидали получше – 425 тыс.

Ключевой же показатель - число новых рабочих мест в ноябре кроме сельскохозяйственных вышел очень плохим. Всего +39 тыс. при +140 тыс. ожиданий. Напомним, что в октябре было вообще +172 тыс. (пересмотрели после первоначальных +151 тыс.). Конечно, можно сказать, что октябрьский отчет породил завышенные ожидания, в результате чего и случилась сильная негативная неожиданность. К тому же все-таки рост.

Но и другие показатели трудового отчета также рисуют печальную картину. Норма безработицы, которая считается по независимой методике неожиданно увеличилась разу на +0,2% до 9,8%.




Впрочем, возможно, что статистики таким образом отдают долги по хорошей отчетности в начале года, когда было несколько месяцев с сокращением числа занятых, но с улучшением нормы безработицы.

Средняя почасовая оплата вообще не изменилась, чего не было с начала кризиса. Хотя это индикатор косвенный для характеристики состояния рынка труда, но он весьма нагляден. Ожидали же обычных +0,2%, как было и с октябре. Средняя продолжительность рабочей недели осталась прежней - 34,3 в полном соответствии с ожиданиям.

На неделе также выходили агрегированные цифры за 3 квартал. Производительность труда поднялась с +1,9% во втором квартале до +2,3% в третьем. Стоимость же единицы рабочей силы сократилась на -0,1%, как и во тором квартале. Но эти улучшения были ожидаемы из-за хороших данных летом, и поэтому они не несут положительных эмоций.

Суммируя весьма обильные стат. данные по безработице, надо признать прекращение в ноябре тенденции улучшения трудовых рынков. А учитывая плохие данные из Японии и не оправдавшиеся ожидания в Германии, получаем вывод об общемировом негативном сдвиге.

**Промышленность.**

Данные на неделе были незначительными. К тому же они вышли в русле прежних представлений о крайне слабой динамике промышленного выпуска в мире.

Промышленное производство в Японии продолжило падение в октябре. После -1,6% августе вышли похожие цифры -1,8%. Единственное утешение – ожидали еще хуже - -3,0%.

В США промышленные заказы после +3,0% в сентябре ожидаемо отскочили вниз до -0,9%. Поэтому, несмотря на общее сокращение, по итогам двух месяцев незначительный плюс.

**Строительство**

По-прежнему единственно, на что способен сектор – так на отскоки от глубоких низов.

Расходы на строительство в США в октябре неожиданно выросли на +0,7%, хотя из-за сезонности ожидали сокращение на -0,7%. Незавершенные продажи вообще показали двухзначную динамику +10,4% при нулевых ожиданиях. Еще бы пару таких месяцев, и можно будет говорить о начале восстановления. Но это маловероятно. А пока в абсолютных цифрах все очень умеренно.




Ценовая же динамика откровенно разочаровала. Традиционный рост цен осенью оказался всего +0,6% в 20 крупнейших агломерациях против +1,2% ожиданий. Даже в августе было +1,7%.

**Продажи, расходы, доходы.**

Этот сектор показал смешанные результаты на неделе. Официальные данные за октябрь подтвердили прежнюю тенденцию спада продаж в начале осени. Но самые свежие данные (предварительные и фактически даже оценки, а не данные) от розничных сетей показали очень хорошее начало рождественских распродаж. Так в первый день объем реализованной продукции вырос в среднем на 6% по отношению к прошлому году. Как показывает многолетняя статистика, в большинстве случаев весь рождественский период ведет себя также, как и первый день.

Октябрьские продажи в Японии сократились на -0,2%, что полностью противоречило ожиданиям прироста +0,7% и +1,4% в сентябре. В результате годовое сравнение также показало сокращение до -0,4%. Расходы домохозяйств также в минусе -0,4% после нулевой динамики в сентябре.

В Германии помесячная динамика хорошая - +2,3%, что даже смогло компенсировать падение в сентябре -1,8%. Но за год снижение -0,7%.

И только в Евросоюзе +0,5%, что полностью закрыло снижение в сентябре на -0,1%.

Все продажи измеряются в номинальных значениях, что с учетом инфляции дает однозначный минус в товарном выражении.

**Цены**

Ценовых отчетов было немного, и все они подтверждали существующее представление о текущих крайне вялых ценах.

Потребительские цены HICP в ноябре были на +1,9% выше, чем год назад (в среднем прирост за месяц около +0,15%). Европейский PPI получше - +4,4% за год. Но в октябре было также +4,3%..

**Индексы настроений**

В целом неделя была положительной, как предшествующая. Так не было ни одного негативного удивления. Но градус радости сильно снизился.

Индексы деловой активности в целом соответствовали ожиданиям и несколько превосходили предшествующие значения. Можно только выделить Chicago PMI, который хорошо обогнал ожидания с 60,0 до 62,5 пунктов. А также CIPS в Великобритании, где против 54,5 ожиданий вышло 58,0.

Важнейший индекс - американский ISM в сфере услуг вырос весьма скромно. После 54,3 вышло 55 в ноябре. Промышленная компонента индекса даже несколько припала с 56,9 до 56,6. Но в целом рост.

Хорошо улучшились потребительские настроения в виде индекса Conference Board. После 49,9 в октябре вышло 54,1, что также оказалось 53,0. выше ожиданий

Суммируя, остается верным вывод прошлой неделе. Менеджеры ожидают улучшение в декабре. Или, по другому, рождественского ралли.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.
BobrikPP@mail.ru