Обзор.31 января – 7 февраля.

Мировые тренды

Одной строкой

Сроки поднятия ставок отодвинуты до лета.

Общая картина

Акции выросли, нащупав снизу покупки. Облигации сильно упали на решениях ФРС и ЕЦБ продолжить мягкую монетарную политику и опасениях разгона инфляции. Доллар укрепился из-за ожиданий нового витка роста экономики в развитых странах. Товары продолжают взлет из-за программ стимулирования потребления при ограниченном производстве. Продовольственный индекс ООН установил исторический максимум, увеличившись за месяц на 3,4%.

Сектора

Акции

В мире продолжаются разнонаправленные движения фондовых индексов.

Западные индексы в целом следовали сценарию, описанному в прошлом обзоре. После окончания очередной нисходящей волны, последовал быстрый возврат к прежним максимумам около 1300 по SP с последующим навиванием на этот уровень. В пятницу, после выхода в целом хороших макроэкономических данных, (особенно следует выделить очень хороший индекс деловой активности в сфере услуг США за январь) SP смог даже несколько оторваться вверх и закончить неделю на новом максимуме 1310. Хотя формально говорить об окончании коррекции пока нельзя, но уже было две нисходящие волны, т.е. все хотел зафиксировать прибыль, это уже сделал. Коррекция продолжается уже почти три недели. При этом линия многомесячного тренда с сентября прошлого года не пробита. Так что с технической точки зрения в ближайшее время вполне может возобновиться движение вверх.

Похожий сценарий развивался в Германии, (также новый максимум) и Японии, т.е. наиболее развитых стран мира. В этих странах акции росли всю неделю. Новый максимум также зафиксирован в Австралии, но там дополнительно помогли выросшие цены на коммодити. Откуда можно сделать вывод, что последнее движение обусловлено перетоком средств из развивающихся стран в развитые.

Это подтверждается статистикой движения капиталов. На прошлой неделе фонды развивающихся стран испытали самый большой за последние два года отток средств на 7 млрд, что почти втрое превысило отток годом ранее. К тому же это вторая неделя чистого падения. Частично виной этому восточный новый год, во время которого традиционно средства уходят от EM и азиатских фондов. Поспособствовали также Египет и общее нарастание напряженности в мире.

Поэтому не удивительно, что Бразилия и Индия - страны, которые наиболее подвержены влиянию такого типа факторов - испытали на неделе самые большие падения. Так Бразилия в пятницу падала просто вертикально, в то время как Америка росла.

Китай постепенно отскакивает от недавних низов, нарисовав вторую белую недельную свечку с начала года. Хаотичное поведение демонстрируют его соседи Корея и Гонконг. Без какого-то определенного направления торговались индексы в Великобритании и Франции.



Россия была единственной развивающейся страной, которая притягивала капиталы, причем уже третью неделю подряд. Поэтому на неделе также зафиксирован новый максимум.

Переходя к прогнозу дальнейшего движения, наибольшее значение сейчас имеют сделанные на неделе комментарии председателей ФРС и ЕЦБ. Они одновременно высказались за удлинение сроков проведения политики нулевых ставок. На рынках стали даже рассматриваться сценарии выхода за пределы первого полугодия. Именно скорое окончание эмиссии было до недавнего времени главным негативным фактором в пользу начала долгосрочной коррекции. Теперь угроза снята, а с ней и угроза долго срочной коррекции.

Пока сдвиг вдаль сроков окончания стимулирования не оказал значительного влияния на динамику фондовых рынков, хотя возможно в этом виноват сильный уровень сопротивления 1300. Но все-таки возникает вопрос: хватит ли сил для продолжения роста, или более вероятно боковое движение?

Графики начала недели показывают, что снизу начинаются покупки акций, что по-другому означает спрос, основанный на перманентном росте мировой экономики. Падения в развивающихся странах также постепенно заканчиваются. Поэтому можно ожидать продолжения роста, хотя и небольшими темпами.

Несмотря на то, что в отдельные моменты каирские события совпадали с падением цен на акции, говорить о серьезном негативном влиянии египетских беспорядков на фондовые индексы не приходится. Египет совокупно должен всего несколько сотен миллиардов при относительно сбалансированных доходах и расходах. Засилье иностранного капитала в национальной экономике говорит о том, что при любом итоге противостояния развитые страны либо останутся при своем, либо даже что-то отберут, т.е. потерь не ждут. К тому же влияние этой арабской страны на мировую экономику ограничено. Поэтому опасаться кризиса по греческому или ирландскому сценарию не следует, несмотря на высказывания отдельных аналитиков.

Валюты

Долларовый индекс резко укрепился на неделе, прервав тем самым почти месячное падение.

В качестве причин укрепления американской валюты назывались египетские беспорядки, новые снижения рейтингов у европейских стран и общий приток средств в растущую экономику США.

Первые две причины относятся к категории бегства от рисков. Поскольку общая напряженность в мире возросла на неделе, то капиталы уходили в высоконадежные активы. Часть истины этом безусловно есть. Однако, если посмотреть на весь комплекс валютных пар, то этот фактор представляется крайне ограниченным, по крайней мере не главным. Например, доллар укрепился против иены и швейцарского франка, которые обладают не меньшей притягательностью для любителей тихой гавани.

Мне представляется главным все тот же фактор новой волны роста индустриальный стран. И чем более развита страна, тем больше этот фактор был выражен на неделе.

Отличительной особенностью недели также стало укрепление товарных валют. Бразильский реал, канадский и австралийский доллар и мексиканское песо, да и российский рубль заметно укрепились против доллара, не говоря уже про евро и иену. Рост цен на коммодити действительно был впечатляющим на неделе, и еще более впечатляющими являются перспективы дальнейшего роста.

Евро не успело укрепиться до отметки 1,40, где многие аналитики ожидали первый существенный уровень сопротивления, как пошли неприятные новости.

Рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Ирландии с А до А-. и оставило негативный прогноз. К понижениям рейтингов уже многие привыкли, поэтому главным негативом выступили комментарии. Прежде всего переоценили уровень рисков ирландских банков с 4 до 6 группы по внутренней классификации агентства, а всего внешнюю задолженность сектора оценили как 170%(!!!) от ВВП. Но даже после этого осталось неясным(!!!) сколько еще может потребоваться капитала для финансового сектора страны.

Всего несколько дней назад Ирландия официально попросила Евросоюз и МВФ предоставить ей многомиллиардный кредитный пакет, о чем принципиально было договорено еще в прошлом году. Теперь выясняется, что возможно потребуются дополнительные деньги.

В декабре прошлого года в Евросоюзе впервые возникла проблема инфляции. Поэтому многие ожидали комментариев Ж.К. Трише по поводу сроков поднятия ставок, как ответной меры против роста цен. Однако, в своих комментариях к этому решению председатель ЕЦБ назвал текущую ставку «адекватной». А также добавил, что «внимательные наблюдения»(!) над потребительским ценами не дают повода подумать, что инфляция продолжит рост, поскольку как и в декабре январский рост был обусловлен энергоносителями и сырьем, т.е. внешними факторам. Тезис сомнителен, поскольку, во-первых, темпы роста цен увеличились в январе даже по сравнению с декабрем, а во-вторых, непонятно, почему надо полностью игнорировать внешние факторы. Платить то все равно придется больше.

Также было сказано, что большую(!) часть года инфляция может быть чуть выше 2%, что является верхней границей инфляции в Евросоюзе. По факту это означает прямое невыполнение банком своих обязанностей. По всей видимости, ЕЦБ пошел по пути ФРС, которая не только присвоила себе дополнительную общественную функцию поддержания экономического роста, но и сделала ее доминантной по отношению к цели поддержания ценовой стабильности.

Поскольку председатель ЕЦБ ничего не сказал даже про гипотетические сроки подъема ставок, то сработал эффект не оправдавшихся ожиданий. А большинство аналитиков заложили в свои прогнозы роста ставки не ранее второй половины года.

Касаясь долгосрочных перспектив Европы, следует упомянуть слухи, опубликованные в одной греческой газете о достигнутом соглашении с ЕС, в соответствии с которым греческое правительство сможет выкупить ее собственные казначейки за 75% от номинала. Но европейские власти открещиваются от таких планов. А ведь это было бы первым реальным шагом в разрешении проблем, поскольку в этом соглашении речь идет о фактическом списании части долгов, без которых европейские проблемы могут только усугубляться. В этом отношении деньги Китая и Японии действуют деструктивно, поскольку успокаивают, и тем самым оттягивают принятие принципиальных и неотложных мер.

Облигации

После решений ФРС и ЕЦБ оставить нулевые ставки еще на неопределенное время, мировые облигации дружно пошли на юг, что, вообще говоря, не является нормальной реакцией на ожидание улучшения дальнейшего развития событий.



Американские 30 летные бумаги уверенно оторвались от уровня 120 и к концу недели опустились ниже 118. Доходность 10 летних бумаг выросла до знаковых 3,5%. Даже бумаги средней дюрации вроде 2 летних обновили минимумы. Инвесторы посчитали, что вложения в акции даст больший доход при продолжении государственной эмисси, а также заложили в прогноз растущие темпы инфляции.

Короткие бумаги не претерпели существенных изменений, плотнее прижавшись к нулевой доходности.

Как и председатель ЕЦБ, на неделе выступал председатель ФРС Б. Бернанке. Тоже по поводу сохранения ставок на прежнем уровне. Но аргументация была принципиально иной.

Он повторил свою прежнюю мысль, что, несмотря на наличие идущего восстановления американской экономки, оно очень слабое и неустойчивое. Потому требуется продолжение проведения стимулирующей политики еще в течение длительного времени. Новое в его речи заключалось в том, что он увязал вопрос возможного поднятия ставки с восстановлением трудовых рынков. А точнее со стабильным увеличением числа рабочих мест. Справедливо заметив, что пока инфляция в США не перекинулась на рост заработной платы, он увязал это с ограниченными возможностями домохозяйств по росту внутреннего спроса и оживлению строительного сектора. А раз так, то пока не начнется рост заработной платы (и это главная новизна), то не поднимут ставку.

Пока этого не заметно, и по образному выражению самого Б.Бернанке, до нормализации уровня безработице еще должно пройти несколько(!) лет. И хотя третьего

количественного смягчения пока не ожидается, но окончания текущего пакета мер отодвинуто вдаль. После этого аналитики сделали вывод, что ранее второго полугодия изменений мягкой монетарной политики ожидать не приходится.

Напомним, что сейчас только около 35% от запланированного планом Q2 выкупа госбумаг с открытого рынка осуществлено. А раз так, то еще будут выкупать до лета. А ведь уже сейчас объем казначеек, выкупленный федеральной резервной системой у правительства, превысил объем, держателем которого является Китай. Тем временем результат программы все более призрачен. Кредитование настолько отстает от темпов печатания денег, что отношение M3 к M2 почти вернулось к минимумам начала 2010 года.

Между тем ориентировочно в марте - апреле госдолг США в очередной раз достигнет максимального уровня, разрешенного конгрессом. И демократы все больше противятся нарастанию долга. Хотя отказ в поднятии планки долга маловероятен, но крику при дебатах в конгрессе будет много.

Нулевые ставки не могут продолжаться бесконечно. Понимая это, возникает желание сохранить столь выгодные условия заимствования надолго. Тем более, что дефицит бюджета надо все время чем–то закрывать, а делать это все труднее. Поскольку уже ничего нет, то можно продать будущее. Поэтому в США начали обсуждать вопрос о выпуске долголетних облигаций, вплоть до 100 летнего срока. Идея проста. Среди имеющих деньги сейчас найдутся желающие законсервировать «на век» текущее положение, заплатив за это низкой ставкой купона. Вот такой диковинный симптом инфляции.

Поэтому неудивительно, что Б. Бернанке в своей речи также высказался по поводу инфляции, где запомнился фразой, что ФРС не виноват в росте цен на продовольствие. А раз так, то он не виноват и в арабских беспорядках. Дело оказывается в росте благосостояния арабов, в результате чего они готовы платить больше. Другими словами протестующие просто с жиру бесятся. А также причина роста цен в элементарной неквалифицированности местных финансовых властей, которые не могут удержать инфляцию монетарными методами. Заодно и себя похвалил.

На это даже проправительственный банк Goldman Sachs устами одного их своих сотрудников выразил сомнение. И в частности заметил, что при проводимой политике ФРС рост цен на товары может стать беспрерывным.

Товары

Товарные индексы выросли на неделе. Но так сказать, значит, ничего не сказать.

Начнем с того, что нефть по итогам недели упала, что противоречит образу, созданному СМИ. Приблизительно с 92 до 89 долларов за баррель. Это в Нью-Йорке. Лондонская Brent при этом ушла 100, поскольку в случае проблем с прохождением танкеров по Суэцкому каналу именно она пострадает больше всего. Но в данной ситуации Brent не показатель.

Аналогично упали нефть и бензин.

Поскольку энергетическая группа набольшая в товарных индексах, и она упала ощутимо, то самое большое удивление вызывает сам факт роста товарных индексов. Лично я не припомню подобной ситуации за последние лет пятнадцать, которые наблюдаю да товарами.

Очень хорошо выросли на неделе промышленные металлы, подогреваемые ожиданиями дальнейшего роста мировой экономики, причем в натуральных показателях. Например, за год объем продаж автомобилей в США вырос на 8%.

Стали отскакивать вверх после недавнего падения и драгоценные металлы, потянувшись за ростом доходностей по облигациям.

Но главным мотором роста цен на товары стало продовольствие. При этом прошедшая неделя выделялась даже на фоне постоянного роста цен в январе.

Очередное опубликование продовольственного индекса ООН показал фантастические 231 пункт. А за месяц цены выросли на 3,4%(!!!). Напомним, не бумажные активы, а еда.

В наибольшей степени выросли жиры и молочные продукты, как и прогнозировалось в обзорах около месяца назад. В сопроводительной записке указывается, что рост происходит уже семь месяцев подряд, и дан прогноз на продолжение роста.

В этой связи стали появляться апокалиптические прогнозы о надвигающейся мировой продовольственной войне. Например, в Египте.

Кстати о Египте. Хотя по-прежнему непонятно, чего именно опасается запад, и почему на Х. Мубарака уже нельзя положиться как ранее, но уже сейчас стало очевидно, что особое внимание США к этой стране среди всех арабских стран обусловлено исключительно Суэцким каналом, а точнее прохождением по нему нефтяных танкеров.

В этой связи аналитики стали исследовать вопрос, что будет, если движение по каналу будет прервано. Хотя здесь более важна сама постановка вопроса (ОПЕК пообещал в этом случае созвать экстренный саммит), но все-таки.

Если коротко, то танкерам потребуется дополнительно около 16 дней, чтобы обогнуть Южную Африку. За то время цена на нефть легко ускачет до 200 долларов,. Вот вам и ответ, почему притекают средства в Россию.

При этом стоимость транспортировки изменится не сильно, поскольку через канал идут относительно мелкие танкеры, и на один баррель нефти увеличение стоимости будет умеренным. Другое дело, что потребуется чем-то закрыть эти 16дней, что много, а также омертвить капитал с его процентами на тот же срок. А это уже большие деньги.

Макроэкономические показатели

Данные на неделе в целом были умеренно позитивными. Выделить следует феерические январские индексы настроений.

Безработица

Европейские данные по безработице выходили в начале недели и в целом были позитивными.

В Германии число безработных сократилось за январь на -13 тыс. Это было лучше ожиданий -8 тыс. и тем более лучше прироста на +3 тыс. в декабре. Но главной неожиданностью стало сокращение нормы безработицы с 7,5% до 7,4%, которые редко случаются при столь малых изменениях числа безработных.

Общеевропейские данные, правда, более старые - за декабрь, также показали снижение нормы безработицы с 10,1 до 10,0. Но формально снижения не было, поскольку на эту десятую переоценили вниз ноябрьские данные. Другими словами повышения нормы безработицы в ноябре не было, и уже несколько месяцев держится норма 10%.

Число первичных заявок по безработице за последнюю неделю составило 415 тыс, что является обычным результатом в последнее время, и поэтому не неожиданности не случилось.

Но главным отчетом, конечно, стал американский трудовой отчет за январь.

Ключевое число новых рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора выросло на 36 тыс., что было намного меньше 150 тыс. ожиданий и тем более ниже цифр порядка 250-300 тыс. которые необходимо получать, чтобы обеспечить устойчивый рост экономики. Даже пересмотр вверх декабрьских данных с 103 тыс. до 121 тыс. и ноябрьских с 71 до 93 тыс. не смогли выправить общее негативного впечатления.

Обозреватели винят в столь низких цифрах снегопады и морозы, и доля истины в этом есть. Так наибольшее снижение прошло в строительной области, которая во время такой погоды, как правило, простаивает. Также снизилось число занятых на транспорте, функционированию которого снегопады также не способствуют. Длительность рабочей недели упала с 34,3 до 34,2 хотя ожидался рост до 34,4, что также может быть объяснено

плохой погодой. Некоторые аналитики даже сделали выводы, что это снижение исключительно временное, что в феврале наверстают простои и февральский отчет будет вдвойне хорошим. Но лично у меня подобные прогнозы не вызывают энтузиазма.

Формально негатив мог бы быть закрыт превосходным снижением общей нормы безработицы с 9,4% до 9,0%, и это при том, что ожидали рост до +9,5%. Такое расхождение динамик числа занятых и нормы безработицы в последние месяцы в США случается достаточно часто. Это уже закономерность, которая негативно характеризует существующую методику учета. Число безработных получается из данных бизнеса. А норма безработных из опросов домохозяйств. На этот раз общая численность рабочей силы снизилась на 162 тыс, а число безработных вдруг упало на 590(!) тыс. Последнее означает, что многие отчаявшиеся перестали отмечаться на бирже и тем самым автоматически выбыли из категории безработных. Всего, с учетом сельскохозяйственного сектора, из списка трудоспособного населения было вычеркнуто 504 тыс. человек, из которых 347 тыс. - вследствие ежегодной корректировки численности населения.

Конечно, можно признать данные отчета разнонаправленными и поэтому нейтральными, хотя реакция рынка на него была однозначно отрицательной. Но есть положительные факторы, которые позволяют ожидать, что февральский отчет будет лучше. Так занятость в производственном секторе (наименее подверженном погоде) выросла на 49 тыс. против 10 тыс. ожиданий. Это максимальный прирост с 1998(!) года, т. е. более чем за 10 лет. Как и месяц назад государственный сектор снова припал, на этот раз на -14 тыс. Но частный сектор вновь компенсировал падении. Там рост составил +50 тыс. Выросла и стоимость оплаты труда на +0,4%, хотя ожидалось изменение всего +0,1%, как и месяц ранее. Столь большого прироста не наблюдалось очень давно, что говорит об отсутствии спада в секторе. Как выразился один из обозревателей, январский отчет показал, что есть движение в правильном направлении. Но темпы очень низки (видны только при пристальном взгляде) и текущее положение экстремально низкое.

Промышленность.

В декабре японское промышленное производство .выросло на +3,1% против +2,6% ожиданий. Это также значительно больше +1,0% в ноябре. Данные достаточно старые и поэтому не вызвали удивления, тем более что годовой прирост снизился с +5,8% о до +4,6%. Но цифры хорошие.

А вот американские промышленные заказы преподнесли сюрприз. +0,2% в декабре намного выше ожиданий падения из-за погоды и праздников на -0,5%.

Производственный сектор не внушает опасений.

Строительный сектор

На неделе был только один значимый отчет. И очень плохой. Расходы на строительство в США упали в декабре на -2,5%, хотя изменений не ожидалось. Эти данные подтверждаются плохими показателями занятости в трудовом отчете. Одновременно пересмотрели ноябрьские данные с +0,4% до -0,2%. Последнее уже нельзя объяснить плохой погодой.

Строительный сектор по-прежнему глубоко внизу.

Продажи, расходы, доходы.

Продажи очень плохие уже третью неделю подряд. Неделей ранее было плохо в Японии, еще ранее в Великобритании. На этот раз вышли данные за декабрь в Германии и Евросоюзе.

В Германии -0,3% против +2,0% ожиданий. Напомним, что в ноябре было сильное снижение на -1,9%, так что все ожидали отскок. Не свершилось. В Евросоюзе ситуация аналогичная и даже похуже. -0,6% против +0,5% ожиданий и -0,3% в декабре.



Розничные продажи очень важный индикатор. Не может быть общеэкономического роста, если этот показатель падает несколько месяцев подряд. Тем более, что это цифры в номинальных ценах.

И только в США нормально. Частные доходы подросли на +0,4%, что совпало как с прошлыми данными, так и с ожиданиями. Расходы выросли еще больше на +0,7% против +0,4% в ноябре. Но удивлений эти цифры не вызвали, поскольку в декабре обычен сезонный всплеск, обусловлены рождественскими тратами.

Цены

Шоковое превышение европейской инфляции максимально допустимого уровня в 2% в декабре в январе стало еще хуже. Потребительские цена HICP выросли на +2,4%. Оптовые цены PPI с +4,5% в декабре выросли до +5,3%, что сильно превысило ожидания +5,0%. Поэтому высказывания Ж-К. Трише о полной адекватности текущих ставок текущей ситуации не подтверждается статистикой, по крайней мере ценовой.

В США дефлятор потребительской корзины за декабрь не изменился. Поскольку ожидали рост всего +0,1%, как и месяц ранее, то удивления не было. США пока удается удерживать инфляцию от проникновения на потребительские цены.

Индексы настроений

Январские индексы вышли просто превосходными.

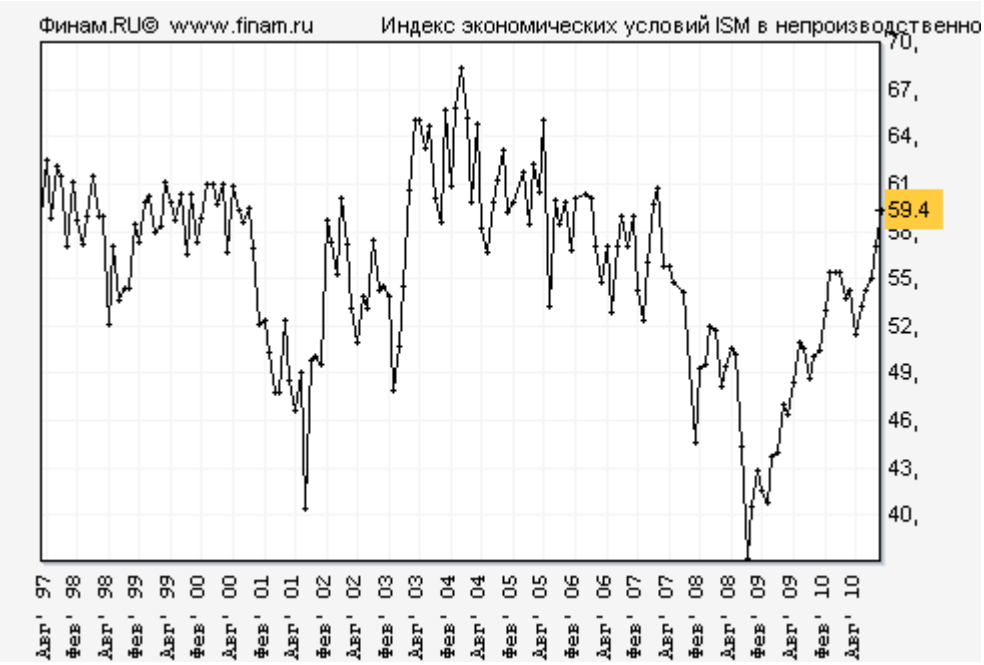
В Японии PMI 51,4 против 48,3 в декабре и 49,0 ожиданий.

В Европе производственный PMI 57,3 против 56,9 месяцем ранее и столько же ожиданий. Компонента индекса в сфере услуг 55,9 против 55,2.

В Великобритании производственный CIPS 62,0 пункта против 58,3 в декабре и 58,0 пунктов ожиданий. В сфере услуг 54,5 против 49,7 и 50,5 соответственно.

В США Chicago PMI 68,8 против 66,8 и 65,0.

И, наконец, самый главный индикатор настроений – американский ISM. Производственная компонента 60,8 против 58,5 и 57,5. Услуги – 59,4 против 57,1 и 57.0.



Таким образом, везде рост по сравнению с декабрем и везде опережение ожиданий. Более чем в половине отчетов положительная неожиданность. Везде значения в верхней половине. Поскольку настроения наиболее сильно коррелируют с динамикой фондового рынка, то надо ждать продолжение роста.

Корпоративные отчеты.

Корпоративный сезон подходит к концу. Отчеты на этой неделе в целом похожи на предыдущие. Отмечается небольшой рост показателей по сравнению с 3 кварталом и небольшой опережение ожиданий. Исключение на неделе составили только крупнейшие нефтяные компании ExxonMobil и BP, которые за счет сильно выросших цен на нефть ожидаемо увеличили доход на акцию почти на треть.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.
BobrikPP@mail.ru