Обзор 14 – 21 марта.

Мировые тренды

Одной строкой

Продовольствие в США подорожало в феврале максимально за 37 лет.

Общая картина

Японские аварии вначале недели обвалили цены на акции и товары и подняли цены на облигации. После беспрецедентных финансовых и валютных интервенций крупнейших мировых центробанков большая часть потерь была отыграна. Ситуация далека от завершения.

Сектора

Акции

Финансовые рынки на этой неделе управлялись только одним событием – японскими катастрофами, которые полностью затмили все прочие факторы, даже Ливию. Нормальный ход ценообразования, таким образом, оказался грубо сломан. В этих условиях рассуждать о продолжении восходящего тренда на фондовых площадках можно, но сделать вывод трудно, потому что рано. Надо посмотреть на дальнейшую реакцию рынков в экстремальных и нетипичных условиях.

По поводу самих катаклизмов распространяться не буду, для этого есть телевидение и Интернет, да тематика обзора иная. Но с финансовой точки зрения важна общая цена разрушений, как замер интенсивности единичного воздействия на мировую экономику. Оценок на этот счет есть много, а их разброс таков, что полагаться на них опасно. Но все же.

Пока оценки колеблются от 200 до 350 млрд долларов потерь только стоимости разрушенной инфраструктуры, что составляет от 4% до 6% от ВВП Японии. Если считать падение фондовых площадок, то только один обвал фондового рынка Японии более чем на 10% за неделю, облегчил мировую капитализацию на сумму порядка 600 млрд. долларов, что приблизительно равно объему знаменитого плана Полсена. А одномоментно во вторник падение японского индекса Nikkey доходило почти до 20%. Власти по этому поводу предлагали закрыть биржи и даже наднациональный форекс.

Важно помнить, что ситуация с атомными электростанциями далеко не окончена, а при неблагоприятном развитии событий сумма ущерба может еще возрасти многократно, вплоть до того, чтобы стать не оцениваемой в деньгах. А это значит, что домохозяйства во всем мире станут беднее, меньше будут потреблять, то на этом фоне вполне может начаться общемировая среднесрочная коррекция. Особенно учитывая объем потерь.

Чтобы не дать развиться цепной реакции банкротств и обвального снижения стоимостей активов, японский центробанк влил в финансовую систему страны единовременно около 300 млрд долларов, что приблизительно покрывает размер убытков. А в течение недели объем напечатанных иен достиг 750 млрд. долларов. Другими словами всем потерявшим активы дали вместо них чуть больший объем денег. Именно по этой причине начиная со среды фондовые площадки стали отскакивать от низов, хотя до прежних максимумов далеко.

Первая атака отбита. Теперь важно понять, что будет в среднесрочной перспективе. Пока рынки верят финансовой мощи Японии, несмотря на беспрецедентный объем необеспеченной эмиссии. В частности, ее кредитуют, а грозное агентство Moody’s даже

выступило со специальным обращением, что японский рейтинг снижать не собирается, хотя прогноз (установленный еще до катастрофы) по-прежнему негативный.

Чтобы спрогнозировать дальнейшее поведение фондовых площадок, необходимо понять, как справятся с последствиями землетрясения банки, страховые компании, а также производство. Так есть оценки, что застраховано было только треть от разрушенного. Значит, могут пойти банкротства собственников, прежде всего компаний электрического сектора, далее банкротства их банков-кредиторов. Сами страховщики должны срочно найти около 100 млрд. для выплат по страховым случаям. Для этого они начнут распродавать активы по всему миру, что начнет обесценивать их стоимость и вполне может послужить причиной коррекции на пару месяцев.

В качестве примера. Страховая компания Münchener Rück не далее как 10 марта сообщила своим акционерам, что всего за два месяца исчерпала бюджет в один миллиард евро, выделенный на весь этот год для покрытия ущерба от природных катаклизмов. Причем львиную долю этой суммы поглотили страховые случаи в связи с землетрясением в Новой Зеландии, где землетрясение и сам размер убытков был несоизмеримо меньшим, чем в Японии.

Рассматривая реакцию мировых индексов, можно заметить следующую закономерность. Чем более развита страна, тем более нервно она реагировала на Японию. Это понятно, поскольку финансовые мультипликаторы наиболее велики именно в развитых странах. А вот страны БРИК, если смотреть на графики их фондовых индексов, почти не заметили японских событий. Россия и Бразилия даже выросли по итогам недели.

Рынки пока не определились со среднесрочным направлением. Слишком уж велики потери. Одними деньгами их не зальешь. С другой стороны сами деньги печатаются исправно. По крайней мере в достаточном количестве, чтобы предотвратить обвальные сценарии падения и даже обеспечить умеренный рост в размере средней ставки по депозита. Так на неделе заседал ФРС и в целом пришел к согласию, что надо продолжить QE2 до конца. Члены ФРС, предлагавшие ранее прекратить его досрочно, в связи с изменившейся ситуацией сняли свои возражения.

Поэтому если убрать все внешние факторы, то мне кажется наиболее вероятным сценарий медленного отскока от низов. Другое дело что внешняя ситуация сейчас такова, что обязательно что-то должно случиться. Начавшиеся на момент написания обзора бомбардировки Ливии тому пример.

Валюты

Для дальнейшего прогноза в данной ситуации полезно рассмотреть землетрясение в Кобе в 1995г, которое хотя и было намного менее ущербным (всего 100-150 млрд), но зато достаточно значимым, чтобы проводить аналогии. Тогда доллар падал против иены приблизительно квартал, а затем иена начала падать до прежних уровней и даже свыше. Попутно в Японии развилась рецессия (хотя нельзя утверждать, что по причине землетрясения), из которой она до сих пор и не вышла.

Поскольку валютные тредеры эту историю хорошо помнят, то на этот раз события стали развиваться аналогичным образом, но намного быстрее. Уже к середине недели иена укрепилась более 10% на репатриации капиталов домохозяйствами.



Схема очень проста. Поскольку активов внутри Японии на имеющийся капитал значительно не хватает, то она интенсивно инвестирует в зарубежные. Япония является одним из крупнейших кредиторов в мире. Поэтому в Японию систематически поступают проценты и выплаты по ранее выданным кредитам. Далее часть (преимущественно проценты) тратится для подержания высокого уровня жизни, а на оставшееся заново кредитуются нерезиденты.

В частности, при наступлении каких-либо заварушек, когда падает аппетит к риску, поток кредитов из Японии тормозится. Напротив, поток процентов не прерывается, т.к. должен осуществляться по графику. В результате иена растет, а сама иена имеет статут валюты убежища. Сейчас этот баланс усилится продажами страховщиками зарубежных активов.

Масштаб укрепления иены был таков, что стал угрожать всему валютному миропорядку. В ответ, всего за несколько дней, крупнейшие центробанки мира (ФРС, ЕЦБ, Англия, Канада и сама Япония) успели договориться и провести интервенцию. В результате чего иена вернулась практически к прежним уровням. Впрочем, ситуация пока не отыграна.

Долларовый индекс на неделе упал до минимума с начала года, но на японских событиях это прошло практически незамеченным. А зря, т.к. отсюда следует, что доллар окончательно потерял статус валюты убежища. Кроме того, он снизился и по отношение к евро. т.е. дело не только в Японии. Такое поведение наводит на мысли об управляемом падении курса, направленном на постепенную девальвацию американской валюты. Например по тайным соглашениям с Китаем.

В остальном реакция валют была ожидаемой. На росте напряженности разыгрывалось классическое бегство от рисков. Так швейцарский франк укрепился почти до 0,9 против доллара, а российский рубль падал в начале недели даже с учетом дорогой нефти.

Облигации

В целом облигационные ставки не сильно изменились за неделю. Вначале они росли на падающих акциях, а затем падали на растущих. Но особых изменений нет.

Среди коротких ставок надо отметить продолжение роста европейских депозитов. Так 3 месячный еврорибор на неделе обновил минимум текущего года. Это свидетельствует разрастании европейского кризиса.

Как уже говорилось, геополитические проблемы померкли на этой неделе против японских событий. Тем не менее их напряженность ничуть не уменьшилась. И даже скорее возросла.

Ливийские события уже не могут оказать значимое влияние на цены, поскольку они уже в ценах. Отметим только, что в ближайшие недели возобновления поставок ливийской нефти ожидать не следует.

А вот суннитско-шиитское противостояние вполне может выйти на первый план. На этой неделе произошло знаковое событие. Войска суннитской Саудовской Аравии вошли на территорию Бахрейна (давайте называть вещи своими именами – оккупировали, хоть и с согласием властей) и боевыми пулями подавили мирные выступления шиитов. Напомним, что шиитов в Бахрейне большинство, но у власти сунниты.

И никаких санкций ООН за войну против гражданского населения или введения бесполетных зон над Саудовской Аравией как над страной агрессором. И только потому, что Бахрейн стал полем битвы между Ираном и США.

В долгосрочном плане это событие, всячески замалчиваемое мировыми СМИ, намного более сильно будет способствовать росту протестных настроений против США, чем даже возможные бомбежки Ливии.

Европейский кризис также никуда не делся. Следующая жертва – Португалия- на неделе проводила аукцион по размещению своих облигаций. Результат признан плохим. Доходность 4,331% против доходности 4,057% на прошлом аукционе. Переподписка 2,2 против 3,13. Единственно, что радует, что деньги все-таки дали. Может и продержится еще месяц.

На саммите евросоюза Греции решили продлить сроки выплаты по кредитам, а взамен должна начаться масштабная распродажа госсобственности. Хотя это очередное оттягивание проблемы, но евро после этой новости начало укрепляться.

Китай уже в третий раз за год поднял ставку резервирования депозитов. На этот раз на 50 пунктов до 20%. Между тем в Китае начали появляться первые признаки снижения инфляционного давления. Так что новых повышений может и не быть.

В США проведены очередные стресс тестирования 19 крупнейших банков. В целом констатировано очередное некоторое улучшение. Так «некоторые банки смогут выплатить средства TARP» и даже выплатить дивиденды. Но пока еще есть много проблем. В частности признано, что крупнейшим банкам надо увеличить свой капитал. Так что еще рано праздновать победу над ипотечным кризисом.

Но главный итог недели - в мире возник новый очаг финансовой нестабильности в виде Японии. И так у нее негативный прогноз по рейтингу, 200% долгов к ВВП и непрекращающаяся рецессия. И тут напечатано еще на один план полсена под залог разрушенных стихией активов. Никто не знает, насколько хватит терпения в потребителей воспринимать японские активы как одни из самых надежных в мире. Тем более что мировая инфляция показала не неделе новые максимумы.

Товары

Товарные индексы открылись на неделе с гепом вниз, а затем росли всю неделю.

Рост обеспечила нефть как на ливийских проблемах, так и на общем восстановлении фондовых индексов в конце недели.

Поскольку у Японии выведены из строя мощности по производству атомной электроэнергии, то их надо компенсировать обычным топливом, вроде нефти или газа. На подобных соображениях выросли акции Газпрома и угольных компаний, да и вся мировая топливная промышленность.

Металлы торговались как и акции. Т.е. сначала падали, а затем росли. В середине недели медь уперлась в ключевой уровень 9200, который держится с начала года, но к концу недели она отскочила и повела вверх всю металлическую группу. Из всех товарных подгрупп металлы сегодня находятся в наиболее выигрышной ситуации, поскольку грядущее восстановление Японии увеличит спрос сверх обычной нормы.

Зерновые торговались без определенного направления, далеко как от максимумов, так и минимумов года. Также как и акции падали в начале недели в росли в конце. Собственных идей пока не прослеживается.

Софты также торговались вразнобой. Апельсиновый сок вышел на минимум сначала года. Какао наоборот росло. Но в отличие от зерновой подгруппы здесь господствуют специфичные для каждого товара тренды.

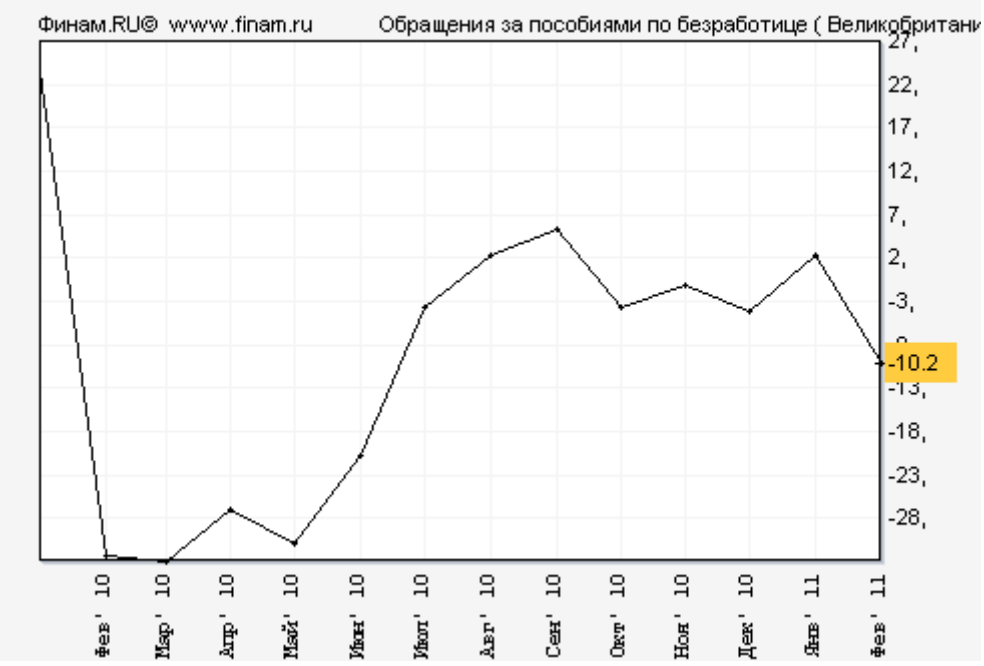
Скорее всего товары продолжат следовать за акциями на наступающей неделе. Но падающий доллар автоматически поднимает долларовые цены. А раскрутка мировой инфляции обеспечат товарам дополнительные преимущества по сравнению с акциям.

Макроэкономические показатели

Статистика была нейтральной на неделе с уклоном в плюс. Плохие данные по строительному сектору и слабые по промышленности были с лихвой перекрыты хорошими данными по безработице, ценам и особенно по индексам настроений.

Безработица

Количество заявок на получение пособий по безработице в Британии достигло 8-месячного минимума, и, главное, наконец уверенно ушло в позитивную область.



Аналитики не ожидали значимого изменения, так что вышла неожиданность. Кроме того выше ожиданий выросли заработки до +2,3% (в годовом сравнении), что явилось максимальным значением с мая 2010 года. Но всех этих положительных изменений пока не хватило для того, чтобы уменьшить норму безработицы, которая также 8 месяц подряд фиксируется на постоянном значении 4,5%.

Положительность отчета тем значимее, что по итогам 2011 года ожидается увеличение нормы безработицы из-за сильного сокращения дефицита гос. бюджета.

Американское недельное число новых заявок по безработице вышло хорошим 385 тыс. что на 18 тыс. оказалось лучше ожиданий аналитиков. К тому же это оказалось лучше предыдущего значения. Также в очередной раз и до очередного минимума снизилось общее число пособий по безработице. И в очередной раз до нового многолетнего минимума.

Если из США хорошие новости по безработице уже идут несколько месяцев, то теперь к ней присоединилась и Великобритания. Тренд позитивный.

Промышленность

Уточнение промышленного выпуска в Японии за январь понизило месячный прирост с +4,7% до +3,5%. Прирост за год соответственно понизился с +2,4/% до +1,3%. Несмотря на снижение, отчет остался положительным.

В еврозоне январский промышленный выпуск увеличился на +0,3%, что перекрыло декабрьское снижение на -0,1% и приблизительно совпало с ожиданиями. Прирост слабый, в пределах стат ошибки, он все же прирост. За счет изменения базы годовой прирост в январе снизился с +8,8% до +6,6%. В целом прослеживается тенденция к стабилизации промышленного выпуска.

А в США вышла сильная негативная неожиданность. Напомним, что декабре впервые за долгое время было зафиксировано падение на -0,1%. Поэтому аналитики ожидания отскок вверх на +0,6%. В результате данные за декабрь пересмотрели до +0,3%, а вот январь снова показал падение -0,1%.

Эти данные косвенно пока не подтверждаются снижением динамикой уровня загрузки производственных мощностей с 76,1% (пересмотрено до 76,4%) до 76,3%. Хотя это и оказалось ниже ожиданий 76,5%.

В целом пока ничего страшного, поскольку суммарно пару месяцев пром. производство в Америке растет. Но тенденция иссякает.

Строительство.

Обзор строительного рынка по версии NAHB впервые за несколько месяцев зафиксировал прирос с 16 пунктов до 17 пунктов. Впрочем, изменение пока минимальное.

А вот абсолютные цифры в очередной раз умудрись упасть даже от текущих крайне низких уровней. Разрешения на строительства после недавнего новогоднего ажиотажа рухнули к новому пост кризисному минимуму.



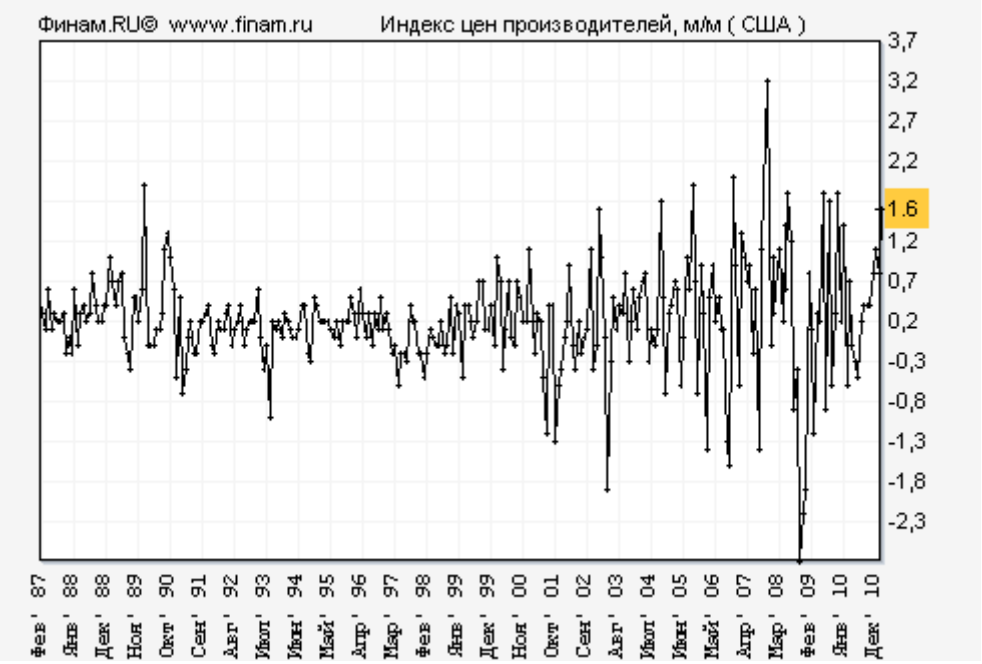
При этом ожидался рост показателя с прошлых 562 тыс. до 575 тыс., так что еще и неожиданность.

Новостройки хоть и не вышли на новый минимум, но очень близко от них. 479 тыс. против 596 тыс. месяцев ранее и 570 тыс. ожиданий.

Цены

Уточнение февральских потребительских цен в еврозоне ничего не изменило. По-прежнему +2,4%.

В США оптовые цены PPI выросли за февраль на +1,6%, что стало одним из сильнейших приростов за новейшую историю. Соответственно, это намного выше как +0,8% в январе, так и ожиданий +0,6%.



Потребительские цены CPI умереннее, но также поднялись после +0,4% до +0,5%, что также обогнало ожидания +0,4%.

Альтернативные ценовые показатели от американского минтруда показали еще боле впечатляющий результат. В феврале цены на продовольствие выросли на +3,9%, что стало абсолютным рекордом за последние 37(!!!) лет. А за год цены выросли уже на 16%. Пока американцы в среднем тратят на продовольствие около 10% своих доходов, так что это не сильно сказывается на их благополучии, но сама тенденция тревожна.

В еврозоне инфляция в феврале прибавила еще одну десятую до +2,4%. Напомним, что там не принято, чтобы цены росли быстрее 2% в год.

Еще одна неделя с явными признаками разгона инфляции.

Торговля, финансовые потоки.

Чистый приток иностранного капитала в США за январь снизился с 65,9 млрд. до 52,5 млрд. Но это было несколько выше ожиданий.

Платежный баланс за 4 квартал показал дефицит -113,5 млрд, что лучше чем результат третьего квартала -127,2 млд, но сильно хуже ожиданий -105,0 млрд.

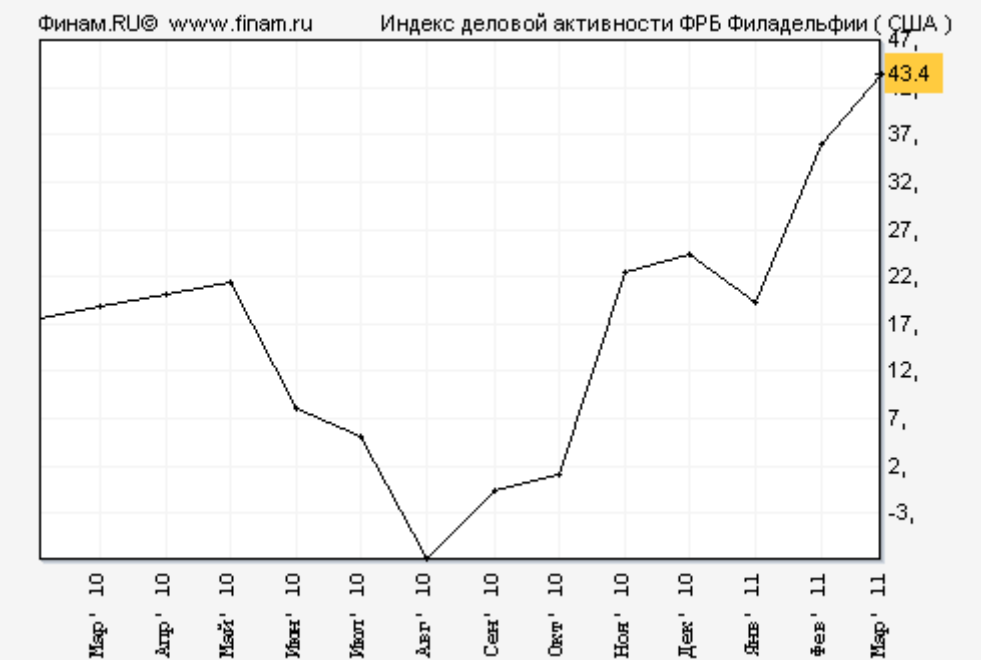
Индексы настроений

Индексы настроений в марте продолжают оставаться хорошими.

Индекс экономических настроений ZEW, хотя и снизился с 15,7 до 14,1, он по-прежнему вблизи исторических максимумов.

Индекс ФРБ Нью-Йорка вырос с 15,4 до 17,5, что также сильно превзошло ожидания 16.

Индекс ФРБ Филадельфии снова обновил очередной максимум. 43,4 после после 35,9, что также сильно обогнало ожидания его снижения до 28 пунктов.



И, наконец, индекс опережающих индикаторов после невыразительного +0,1% в январе показал очень высокое значение +0,8%, что приблизительно совпало с ожиданиями.

Если отвлечься от прочих новостей, то индексы рисуют весьма радужную картину на ближайшие недели.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.
BobrikPP@mail.ru