Обзор. 25 апреля – 02 мая.

Мировые тренды

Одной строкой

Стратегия выхода из QE2 отсутствует

Общая картина

Акции продолжили рост в развитых странах и снизились в развивающихся. Доллар резко упал по совокупности причин. Решение продолжать QE2 до конца подняло цены на облигации и драгоценные металлы. Товарная группа готова к новым высотам.

Сектора

Акции

Западные акции продолжили рост, и как прогнозировалось в прошлом обзоре. Главный бенчмарк мира SP пробил таки с третьей попытки уровень 1350. Причем рост по этому индексу происходил каждый день.

Но в целом по миру, рост не такой безоговорочный, каким он был в марте. Например, Китай продолжил падение, справедливо опасаясь продолжения мер по ужесточению монетарной политики и различных административных мер той же направленности, вроде предстоящего стресс-тестирования банков. Причем при тестировании решено задействовать (последний писк моды в риск науке.) предположение о двухкратном падении цен на недвижимость, которое использовалось при тестировании эффекта от ожидаемой греческой реструктуризации. Так что Китаю есть чего опасаться. Заодно упали его ближайшие соседи Корей и Гонконг.



Вообще развивающиеся рынки не блистали на неделе своими результатами, что говорит о перетоке средств в развитые страны и даже о бегстве в качество. Последнее несколько странно, поскольку никакого серьезного негатива на неделе не было. Но факты –

вещь упрямая. За неделю помимо Китая с окрестностями снизились Индия, Россия, Бразилия, Аргентина, и даже Австралия. А выросли США, Европа и Япония. Чем вам не прелюдия к выходу из QE2. Ну не верят мировые инвесторы в перспективы второстепенных рынков.

На неделе было заседания ФРС, на которой многие ожидали услышать ответы о том, как же им жить дальше, когда поток дармовых денег иссякнет. Но выступление Б.Бернанке произвело удручающее впечатление, особенно в плане своей безынформативности. Все что он сказал, и так знали. Основные тезисы следующие.

Экономика продолжает восстанавливаться. Но на это единственная хорошая тенденция. Сами темпы названы умеренными, и к тому же за последнюю пару месяцев они еще замедлились. Зато Б. Бернанке клятвенно заверил инвесторов, что это временно, т.к. падение спроса произошло из-за того, что после рождества народ стал просто меньше тратить.

Улучшение ситуации и даже снижение темпов роста, тем не менее, никак не сказалось на улучшении ситуации с инфляцией, прогноз которой пересмотрен в сторону повышения. При этом фраза из прошлого заседания о том, что инфляция вызвана ростом мировых цен на нефть и продовольствие (ФРС на них не влияет, и поэтому невиновата) на этот раз заменена фразой об увеличении темпов стержневой инфляции. Но, как и в случае с ростом ВВП, Б. Бернанке снова заверил, что это все временно.

Улучшение ситуации также не подвинуло вопрос о начале фазы роста ставок. При этом названы сроки – пара заседаний или по-другому квартал - когда они точно не будут подняты. Тоже пальцев в небо, поскольку рыночный консенсус по этому вопросу – начало 1212 года.

Программу QE2 (600 млрд. до конца июня) решено довести до конца, благо он уже близко и особенно дергаться не имеет смысла.

Таким образом, единственно нетривиальным оказалось молчание по поводу мер, следующих, за окончанием QE2. Обрыв столь крупной программы по факту означает резкое ужесточение монетарной политики. К тому же многие ннвесторы совсем не разделяют оптимизма Б.Бернанке о силе американской экономики и небезосновательно ожидают резкого снижения фондовых индексов, когда спасительные доллары перестанут поступать на рынки. И потому было много предположений о дополнительных мерах по продолжению стимулирования, которые деликатно называли стратегией выхода из QE2. Но именно ее и не оказалось у американского центробанка.

В комментариях СМИ по этому поводу высказались резче, что ФРС с окончанием QE2 вообще утратит всяческое влияние на экономику, и что нас ждет после июня совсем не понятно.

В завершении Б. Бернанке попытался придать драйву выступлению и выдал пару оптимистичных тезисов. Оказывается, что если ФРС соберется преследовать две цели: стабильность цен и максимальную занятость (хотя в данной ситуации они противоречат друг другу), то в результате этой стратегии по мысли Б.Бернанке «выстроится фундамент - опора для доллара в среднесрочной перспективе». Это сохранит низкую инфляцию, та повысит покупательную способность населения, что в свою очередь разгонит темпы роста ВВП.

По иронии, аккурат после этих слов доллар, и так падающий отвесно уже несколько дней, в очередной раз завалился и не останавливался уже до конца недели, вдребезги разнеся этот самый фундамент на отдельно взятом временном отрезке. К тому же две заявленные цели и так входят в основные обязанности ФРС, и я не припомню случая, когда бы ФРС (хотя бы на словах) не хотела бы достичь этих целей. Так что в чем новизна, для меня осталось загадкой. Разве в том, что безработица находится сейчас на очень высоких уровнях, а инфляции как раз ускорилась.

На следующий день вышли данные по американскому ВВП за первый квартал, которые оказались существенно хуже прошлого квартала и даже упавших ожиданий. Оказалось, что только рождеством, как утверждал Б Бернанке, нельзя объяснить такое падение

потребительского спроса. 1,8% годовых существенно ниже требуемых для уверенного улучшения ситуации с безработицей 3%. Поэтому неудивительно что с марта все больше выходит негативных трудовых отчетов по всему миру.

Прочая макростатистики также не блистала. Отметились двузначные падения различных показателей в Японии из-за цунами. В Германии упали розничные продажи на -2,1% из-за опасений наступления плохих времен, В Великобритании обвалились промышленные заказы. И только крупнейшие корпорации мира еще умудряются немного подрастать.

На этом фоне есть только один фактор, который толкает акции вверх – продолжающаяся эмиссия. Так в Европе в результате этого очередной рекорд инфляции – 2,8%. Но это перевешивает все остальные факторы. Поэтому текущий тренд по-прежнему восходящий. А особенностью недели станет многократное навивание SP на уровень 1350.

Валюты

После решения ФРС о продолжении эмиссии до конца июня, и особенно после части речи Б.Бернанке о том как хорошо бы иметь сильный доллар, доллар и пустился во все тяжкие, а скорость падения стала уже совсем неприличной для мировой резервной валюты.



Однако сводить ослабление доллара только к одной эмиссии не правильно. Например. доллар теснят из мировой торговли. Как это происходит в деталях, отлично иллюстрирует произошедшее на неделе с российским газом.

Как известно, Украина очень нуждается в российском газа. Поэтому все время идут баталии о цене, и что менее заметно, о количестве. На очередных переговорах Россия сказала, что ввиду падающего доллара, надо что-то делать. Газа отпускаем как прежне, а получаем за него все меньше. Можно повысить цену в очередной раз, поменять расчетную формулу на будущие повышения или вообще не продавать. Благо внутренний спрос растет и уже скоро самим не будет хватать.

А можно, и в этом новизна, купить газ за рубли. Украинцы за последнее ухватились, что дало повод потом сказать, что инициатива исходила от них. По самым скромным подсчетам (около четверти всего продаваемого газа) это приведет к ежегодной потребности в рублях на сумму около 100 млрд. долларов, которые придется как-то покупать у России и даже создавать из рублей резерв.

Причем речь идет не про какие-то виртуальные финансы, а про один из крупнейших в мире реальных торговых потоков. На эти 100 млрд легко можно навешать деривативов на

несколько триллионов. Именно на столько и сократился потребность в долларах. А в год США продают своих долговых обязательств на 1,6 триллиона. Одним этим решением Россия вырвалась в мировые лидеры по выходу из долларовой зоны.

Озаботились резервами в Китае. Один из государственных генералов от финансов и управлению гос. активами заявил, что нынешние трех триллионные резервы в Китае избыточны. Формально речь про доллары не шла, но поскольку доля долларовых активов в китайских резервах точно больше половины, то в первую очередь под нож попадут именно они. Пойдут их продажами, что обусловит дальнейшее обесценение доллара.

В настоящее время принято решение партии о постепенно стремлении к целевому уровню около 800 млрд. Предложено пять направлений использования валютных резервов, включая пополнение государственного капитала, вложенного в ключевые секторы и предприятия, и улучшение ситуации в таких областях, как образование и здравоохранение. Другими словами они будут пущены на рост инфраструктуры внутри Китая. Здесь важно отметить, что это приведет к долгосрочному спросу на сырье, включая энергоносители и металлы.

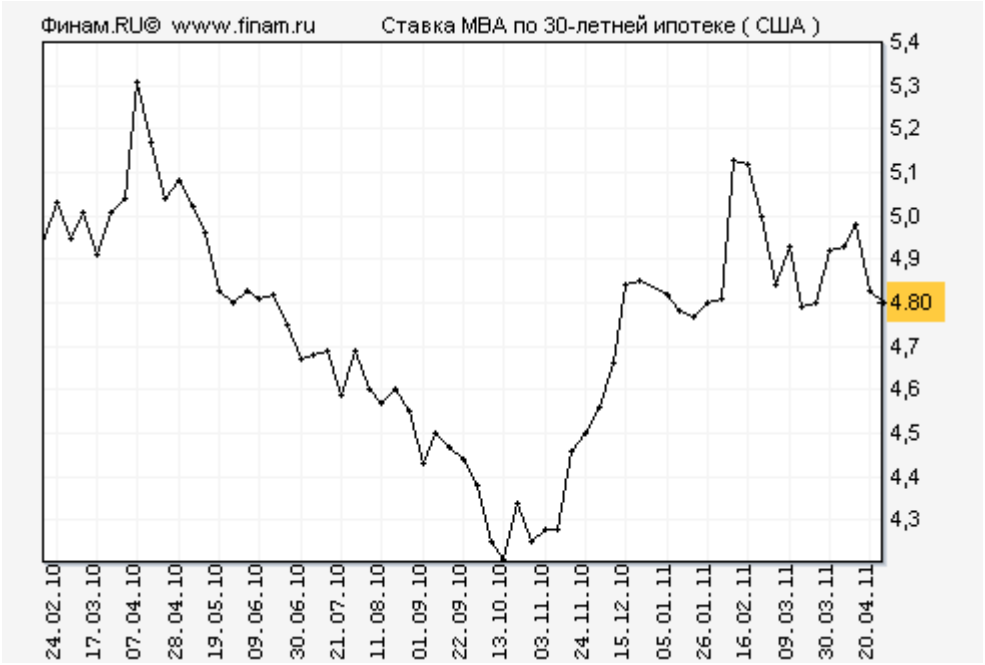
Сейчас сложилась такая парадоксальная ситуация, что даже нет оценок, до какой степени может обесцениться доллар в ближайшие месяцы. Торговый баланс пока даже не замечает снижения курса, а прочие факторы вроде дефицита бюджета или эмиссии еще точно будут продолжаться ближайшие несколько недель. Поэтому ближайший уровень чисто технический - 1,50 по паре доллар евро. Я лично не надеюсь, что доллар устоит.

На фоне таких движений происходящее с прочими валютами - сущие пустяки.

Облигации

Раз эмиссия продолжается, то облигации дружно пошли вверх.

Американские 30 летние бонды после выступления Б.Бернанке перевали за 122, как в суровый кризис. Японские облигации вообще установили максимум с начала года (и это при уверенном восстановлении мировой экономики) Не отставали от них и бумаги средней дюрации, и короткие бумаги. Массированные покупки государственных органов прижали доходность к нулям. Поэтому соображения инфляции перестали оказывать какое-либо влияние. И подобная картина продержится еще несколько недель. Даже ставка по 30-летней ипотеке вышла на нижнюю границу колебаний с конца прошлого года.



Среди фундаментальных факторов следует отметить понижение рейтинговым агентством S&P прогноза долгосрочному суверенному кредитному рейтингу Японии со "стабильного" до "негативного". Напомним, что ранее это сделало Moody's.

В прилагаемой к решению сопроводительной записке приводится любопытная цифра в 20-50 трлн иен, которые, по мнению аналитиков агентства, потребуются на восстановление разрушенной инфраструктуры, что приблизительно в два – три раза выше ранее сделанных (в том числе в самой Японии) оценок около 300 млрд. долларов.

Российский центробанк поднял ставку. Но это скорее к курьезам, поскольку проходит в рамках общей предвыборной компании по графе борьба инфляции для населения, виноват, электората. Кстати, это решение прямо работает против задачи ЦБ удержания рубля от завышенного курса. Обменный курс уже близок к паритету покупательной способности. Другими словами созданы наиболее плохие условия для создания высокотехнологичной продукции и вообще модернизации России.

В условиях продолжения денежной эмиссии ситуация крайне проста для анализа. Поэтому самое время занять долгосрочными прогнозами. Главный вопрос, что будет после окончания QE2? Лично мне кажется, что в той и иной форме выкуп продолжится.

На Каймановых островах (американский Кипр, логово капиталов американской элиты) к моменту наступления ипотечного кризиса скопилось около 12 трлн. долговых требований к правительству США. Путем беспрецедентных усилий за три года удалось распихать. (здесь надо понимать, что это не официальные данные, а скорее оценки, т.е. на точность не рассчитывайте). около 5 трлн. И уже все правительства во всем мире по уши в долгах, Греция дефолтится, арабы бунтуют, продовольствия не хватает. Поэтому дальнейшее распихивание существенно проблематичнее.

Но пока не заметно, что американская элита готова рассматривать вопрос о реструктуризации своих требований к народу США. А значит, конгресс, скорее всего, продолжит в той или иной форме их выкупать. А как это будет названо – не так важно. Элите может быть и хочется прекратить эмиссию, но она не сможет пойти против самой себя, по крайней мере в ближайшее время. Другое дело, что об этом могут и ничего не сказать, работая через непубличные операции, поскольку в общественном мнении сложилось негативное восприятия эмиссии.

Товары

Товарные индексы несколько укрепись на неделе и готовы обновить новые исторические максимумы. Однако, их рост намного ниже, чем обесценение доллара. Поэтому правильнее говорить о продолжающейся коррекции по товарным ценам.

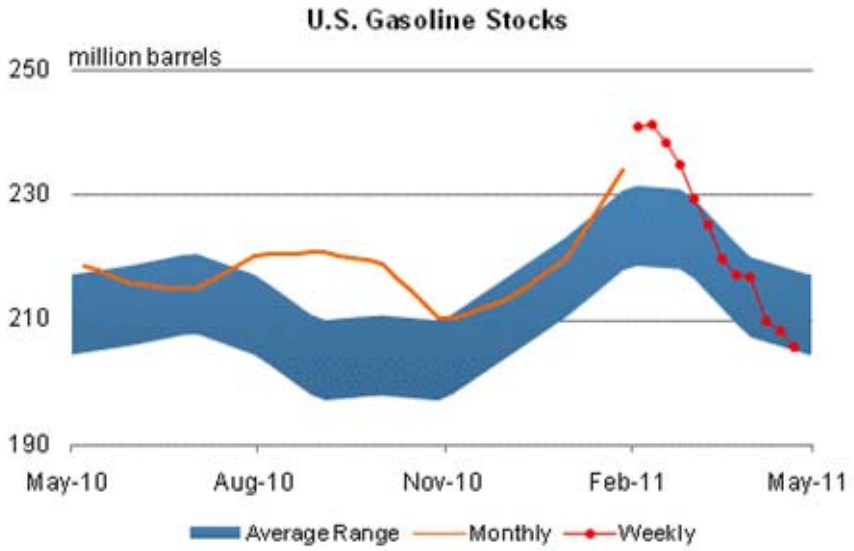
Энергетическая группа несколько укрепилась, прежде всего за счет нефти, которой удалось выйти на новые максимумы с начал года.

Запасы нефти точно отслеживают верхнюю границу полосы нормальных значений, что для этого времени года означает их рост. Похожая ситуация и по мазуту, с единственным отличием, что они в это время года предпочитают находиться на стабильном уровне. Интрига проистекает от бензиновых запасов, которые аккурат на неделе пробили нижнюю границу полосы нормальных значений.

Такой ситуации с запасами я не припоминаю с начала ипотечного кризиса. Неудивительно, что цены на бензин уже перешагнули уровень трех долларов за галлон и в одиночку вытянут всю энергетическую группу. Отголоски американского бензина докатились даже до России в виде запрета на экспорт.

Уже пару месяцев высокие цены на бензин в одиночку опускают различные индексы потребительского доверия. Поэтому считается (даже Б.Бернанке выступил в похожем ключе), что дальнейших рост нефтяных цен приведет к реальному ограничению спроса и даже торможению экономики. И действительно, последние пару недель потребление бензина не растет. А раз так, то рост цен не может продолжаться долго. Эти ожидания даже привели

к достаточно редко встречаемому четырехмесячному беквордейшену по фьючерсным контрактам. Но нельзя также забывать, что осенью цены на бензин традиционно опускаются, так что дело может быть вовсе не в ограничении спроса.



Промышленные металлы в целом нейтрально, хотя медь хорошо упала, а алюминий наоборот ушел на новый максимум. Зато золото и серебро продолжили свой феерический рост. Возможно, возобновляется рост и по платиноидам.

Зерновые сходили на неделе глубоко вниз, не в последнюю очередь из-за планов России отметить запрет на экспорт зерна. Но отскочили от низов очень резко, что позволяет надеяться продолжение роста и на новые максимумы на грядущей неделе.

Единственно слабо выступают софты. Только кофе смог сделать новый максимум, и то скорее на обесценении доллара.

В целом по товарной группе цены застоялись и требуют возобновления роста. Да и первые признаки разворота уже в наличии.

Макроэкономические показатели

Статистика на неделе была слабо негативна для фондовых площадок. Особенно хочется отметить японские провалы после цунами, плохой отчет по ВВП в США и падение розничных продаж в Германии.

ВВП

Экономика Великобритании вернулась к росту после провального снижения на -0,5% в 4 квартале. В первом квартале текущего года прироста составил +0,5%, что в целом совпало с ожиданиями +0,6%. Так что за полугодие чистый ноль.

Рассматривая отчет покомпонентно, аналитиков удивили данные ниже ожиданий по строительству и энергетике. Первое вызвало сомнения, поскольку строительство и так было заниженным в 4 квартале из-за снегопадов и прочих природных катаклизмов. Поскольку данные предварительные, то вероятнее пересмотр вверх.

Американский ВВП в первом квартале 2011 года резко сбавил темпы роста. После +3,1% в прошлом квартала вышло только +1,8%, что также оказалось ниже ожиданий +2,2%.

Было бы еще ниже, но вместо ожиданий дефлятора ВВП +2,4% оказалось всего +1,9%. Впрочем, последние данные вызывают серьезные сомнения, поскольку и PPI и нефть с продовольствием и в особенности бензин росли в начале года намного более высокими темпами.

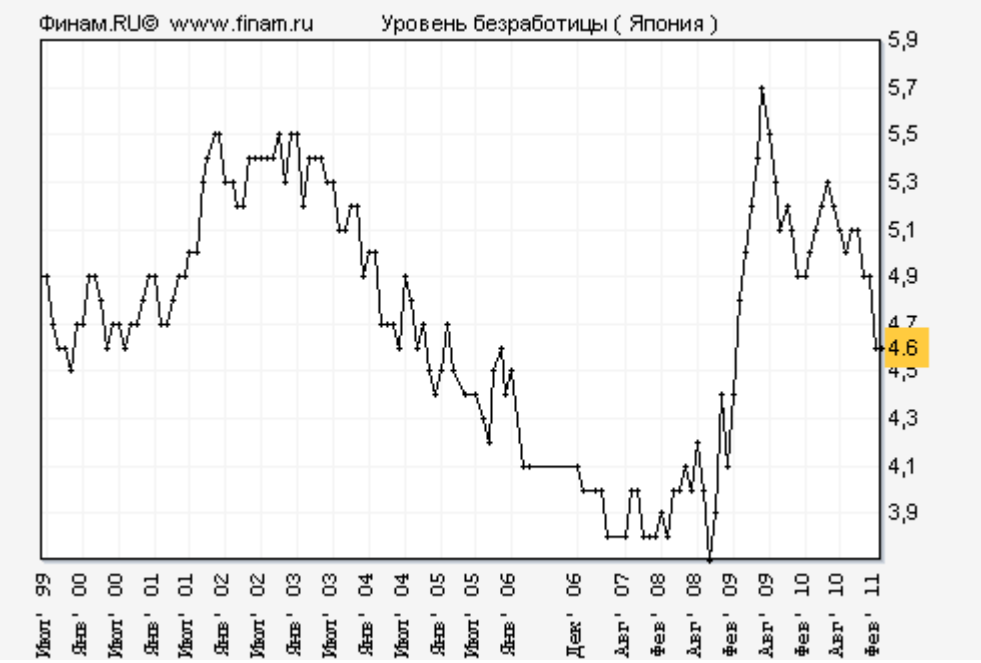
Официальное объяснение, что снижение произошло из-за окончания рождественских распродаж, конечно верно, он не может объяснить глубину падения. Личные расходы американцев увеличились на 4% в прошлом квартале и только на 2,7% в начале года. А доля потребительских расходов в приросте ВВП упала с +2,8% до +1,9%. Как видим, не хватает, чтобы объяснить спад.

Другой причиной снижения называют изменения во внешней торговле. Если в 4 квартале сальдо принесло +3,3% прироста ВВП, то в первом квартале оно наоборот отняло -0,1%.

Согласно ближайшим прогнозам, рост экономики США будут ограничивать высокие цены на нефть.

Безработица

Мартовская безработица в Японии удивила, оставшись на прежнем уровне +4,6%.



Аналитики ожидали из-за землетрясения увеличения показателя до 4,8%. Отчасти это объясняется традиционной для Японии долгосрочной формой взаимодействия капитала и наемных рабочих. Также уверенный позитивный тренд (норма безработицы минимальна с 2009 года) по инерции отчасти компенсировал негатив от природных воздействий. Но общее число новых безработных увеличилось почти на 400 тыс, который быстренько вывели за рамки рабочей силы. Так что и местный Госкомстат также поспособствовал хорошим показателям.

Неизменной 7,1% осталась норма безработицы и в Германии в апреле, хотя ожидалось ее некоторое снижение до многолетнего минимума 7,0%. Число безработных снизилось на -37 тыс., но это ниже -55 тыс. в марте и -52 тыс в феврале. Поэтому правильнее квалифицировать результаты отчета как снижение темпов улучшения.

Мартовская безработица в еврозоне также не изменилась 9,9%.

Негативными результаты были только в США. Число первичных заявок по безработице составило 429 тыс. что является наибольшим значением с февраля. Это уже третья неделя подряд свыше 400 тыс., а тенденция к росту начала проявляться с начала марта. И что особенно неприятно, ожидалось снижение до 395 тыс. Трудовой отчет за апрель в следующую пятницу должен дать ответ о причинах этого явления и ответить на вопрос – временное это ухудшение или начало нового тренда. Пока общее число безработных в

стране, а точнее число тех, кому власти соблаговолили выплачивать пособие, продолжает снижаться.

Промышленность

Мартовские промышленные заказы в еврозоне выросли на +0,9%, что ниже ожиданий +1.5%. Но назвать отчет негативным нельзя, поскольку февральские данные пересмотрены сильно вверх с +0,1% до +1,2%. После того выясняется, что с октября заказы растут ежемесячно со скоростью как минимум процент, а порой и свыше два процента. Преимущественно на спросе из Азии.

Заказы длительного пользования в США в марте также оказались положительными. За март они выросли на +2,5% при ожиданиях +2,0%. А плохие февральские данные -0,9% пересмотрели до +0,7%.

А из Японии пришли первые негативные данные после цунами. Промышленное производство за март обвалилось сразу на -15,3%, что оказалось намного хуже даже ожиданий -10,0%. Понятно, что сравнивать его с +1,8% в феврале неуместно.

Самые свежие данные за апрель в виде обзора CBI в другой островной стране Великобритании показали тоже плохие результаты. Напомним, что в марте впервые с ипотечного кризиса этот показатель смог уйти в положительную область +5 пунктов. Ожидалось продолжение роста до +10 пунктов, но вышло -11.



Хотя в комментариях упомянуты выросшие цены, пока трудно объяснить этот провал.

Строительный сектор

Мартовские новостройки в США вышли обычными за последний год - 300 тыс. Но это оказалось выше как прошлых данных 270 тыс. (пересмотрели вверх с 250 тыс) так и ожиданий 285 тыс.

А вот ожидаемые следки приятно удивили. После +2,1% в феврале и +2,0% ожиданий вышло +5,1%. Это второй месяц уверенного роста. Отчасти это может быть, поскольку апрель один из самых благоприятных для строительства месяцев. Да и в абсолютных цифрах это по-прежнему немного. Но сама тенденция радует.

А вот цены никак не могут восстановиться. По данным S&P Case-Shiller годовое падение в феврале составило -3,3% после -3,1% в январе. Но большая часть выставляемых на

продажу домов по-прежнему принадлежит ипотечным банкам. А вот число новых домов упало до минимума с 1967 года, что создает хорошие предпосылки для разгребания нереализованных запасов.

Продажи, расходы, доходы

Цунами в Японии закономерно обрушает все макроэкономические показатели.

Розничные продажи в сравнении с годом ранее упали на -8,5% при ожиданиях -6,0%. Расходы домохозяйств на -8,5% тоже при ожиданиях -7,0%. Это позволяет получить первые оценки на падение ВВП Японии где-то в районе 8% в натуральном выражении. Учитывая размер японской экономики – это очень большая величина.

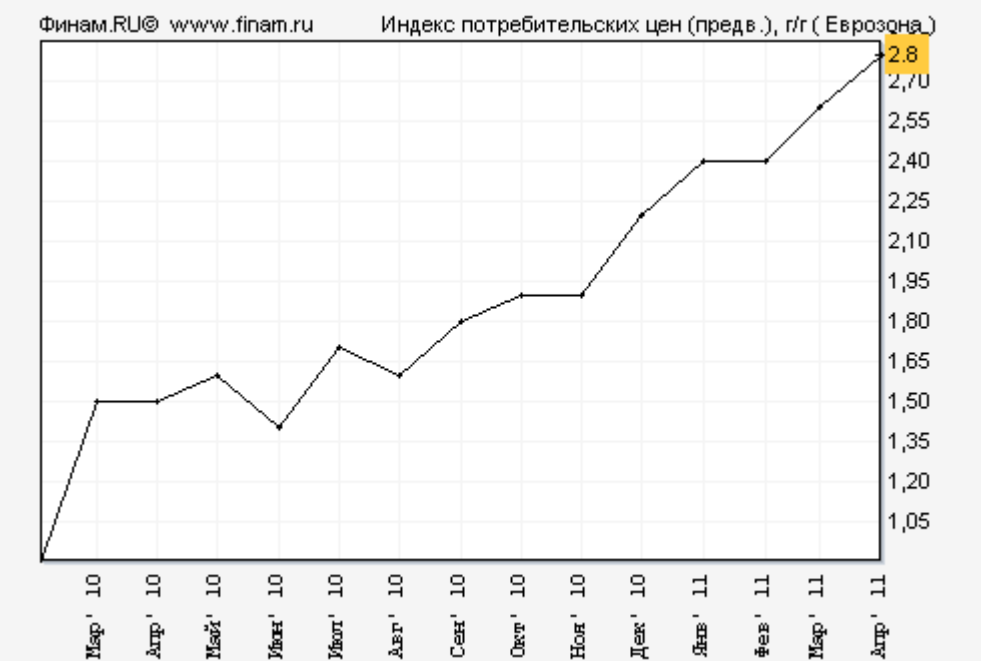
Также сильно упали германские розничные продажи в марте -2,1%, что находится у нижней границы ежемесячных колебаний за последние несколько лет. Также это второе падение подряд. В годовом сравнении падение составило уже -3,5%, что является худшим значением с 2010 года. Эти данные подтверждаются со снижением второй месяц подряд потребительского доверия в Германии. Но в качестве причин респонденты чаше называют общемировые проблемы, т.е эмоции, а не на факты. В апреле розница немецкая розница может дать большой скачок вверх.

Цены

Единственно, что оказалось не по зубам цунами в Японии, так это поколебать дефляционную картину. А марте очередное падение на -0,1% потребительских цен, как и ожидалось.

В США дефлятор потребительской корзины за первый квартал составил +1,4% против +0,4% за четвертый квартал. Данные были близки к ожиданиям и отражают взлет мировых цен на продовольствие. А вот +0,1% дефлятора за март свидетельствуют о затухании инфляции.

А вот очередные данные HICP в Европе (официальная инфляция) преподнесли очередной рекорд +2,8% против +2,7% ожиданий. По первым оценкам это приблизительно +0,5% за месяц.



Инфляция практически не оставляет пространства для маневра у европейского Центробанка. Он должен поднимать ставку еще раз на очередном заседании. А раз так, то евро будет продолжать укрепляться против доллара.

Интересным в отчете было замечание, что пока производители предпочитают перекладывать рост цен на потребителей.

Финансовые потоки

Европейская денежная масса М2 в марте выросла на +2,3% против +2,2% ожиданий и +2,0% в феврале. Это также подтверждает разгон инфляции.

Индексы настроений

Индексы настроений были без неожиданностей на неделе.

В Европе индекс экономических настроений несколько снизился с 107,3 в апреле до 106,2 в мае. Индекс деловой активности на Среднем Западе (Chicago PMI) также несколько припал с 70,6, до 67,6. Но все равно значение уверенно положительные.

Индекс потребительских настроений Conference Board даже повысился с 63,5 до 65,4. Его аналог Michigan Sentiment уточнили с 69,6 до 69,8. Важным здесь является то, что дальнейший рост цен на бензин перестал негативно влиять на потребительские настроения.

Корпоративные отчеты

Корпоративный сезон в самом разгаре. Но в целом общая ситуация ясна. Наблюдается умеренный рост показателей и к прошлому кварталу и еще более умеренное превышение ожиданий. В целом неделя была самой хорошей с начала выхода отчетов.

	прошлый	ожидания	факт
Ford Motor	0.46	0.49	0.62
International Paper	0.04	0.57	0.74
3M	1.47	1.44	1.49
Coca-Cola	0.80	0.87	0.86
Eastman Kodak	0.82	-0.58	-0.92
PepsiCo	0.89	0.73	0.74
Procter & Gamble	0.83	0.97	0.96
Отчёт Amazon.com	0.66	0.61	0.44
Отчёт eBay	0.42	0.46	0.47
Отчёт Microsoft	0.45	0.56	0.61
Отчёт ExxonMobil	1.37	2	2.14
Отчёт Merck	0.83	0.84	0.92

Среди отдельных компаний хочется выделить отменные результаты нефтяного гиганта ExxonMobi, и хорошие результаты Microsoft. Кстати, это крупнейшие компании в списке, а крупная рыба, как известно, всегда жрет мелкую.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru
BobrikPP@mail.ru