Обзор 12 – 19 марта.

Мировые тренды

Одной строкой

По иене стал наблюдаться carry trade.

Общая картина

Увеличение инфляционных оценок привело к перекату капиталов из облигаций в акции. Затруднения в Китае надавили на товары. Рост американской экономики продолжает поддерживать доллар.

Сектора

Акции

Сильная растущая неделя.

Доу перевалил за 13000(!), SP тыкнулся в 1400.



Европейские DAX и FTSE, а также японский Nikkey (т.е. все развитые страны) вышли на максимумы середины 2011 года, т.е.полностью закрыли падение второй половины прошлого года из-за снижения американского рейтинга и европейского кризиса. Движение случилось после двух недель коррекции и боковика, в результате чего везде крупные недельные белые свечки.

Основывалось движение прежде всего на отличной макростатистике, выходившей на неделе (розница в США выросла на +1,1%, индексы настроений в Европе уверенно вышли в плюс), а также на положительных результатах заседания ФРС, купировании европейских проблем с Испанией и росте перспектив банковского сектора. В этой ситуации не осталось ни одного черного пятна, которое могло бы помешать дальнейшему росту, что и случилось.

Рассматривая ситуация в региональном разрезе, можно отметить опережающие темпы в развитых странах. Наоборот, в развивающихся странах оптимизма было намного

меньше. Так Индия и в особенности Китай даже закончили неделю минусом. Последний продолжает получать новые свидетельства торможения. Вроде снижения оценок на полпроцента роста ВВП на текущий год, причем озвученный на самом съезде компартии, или рекордного с 1989 минуса сальдо торгового баланса в феврале.

Хотя рост происходил практически каждый день, но на большинстве графиков выделяется белая свеча во вторник. Именно в этот день был первый день заседания ФРС, на котором дан более оптимистичный прогноз на ближайшее будущее. Хотя непосредственная реакция на решения ФРС была вялой, но затем банк Morgan Stanly объявил о выкупе своих акций на несколько млрд долларов, что было сделано из-за ожидания резкого улучшения ситуации. И на этот раз рынки поверили в улучшения, что подняло сначала стоимость банковских акций, а затем и всех фондовых индексов. Продолжается также и триумфальный рост Apple, акции которой перевалили за 600 долларов за акцию.

На фоне столь благостной картины на рынках акций на первый взгляд трудно обнаружить что-то негативное. Однако рассмотрение прочих секторов говорит о продолжающихся проблемах в мировой экономике. Причем настолько больших, что неделю можно назвать положительной только в первом приближении.

Валюты

Долларовый индекс практически не изменился по итогам неделе. В первой половине недели он рос, с четверга снижался, в результате положительный прирост чисто символический.



Поскольку в начале недели ничего негативного не было, то укрепление доллара происходило из-за растущей американской экономики, которая притягивала капиталы с внешних рынков.

В Европе присутствуют в целом схожие экономические процессы, поэтому укрепление доллара к евро смогло продолжиться только до четверга. После чего движение сменилось на обратное, причем без внешнего воздействий. В результате курс евро / доллар практически не изменился по итогам недели.

В начале неделе на евро несколько надавили новости по Испании, где в результате долгих препирательств евровласти потребовали дополнительного снижения расходов до дефицита 5,2% от ВВП. С одной стороны это вше выше первоначально заявленного 4,4%, но ниже 5,8%, что хотела получить Испания. Также глава еврогруппы поручил подготовить предложения по увеличению сверх текущих 500 млдр стабилизационных фондов.

Далее на неделе было выступление член управляющего совета ЕЦБ Эвальд Новотны, который заявил, что дополнительных мер стимулирования не планируется, т.к. надо оценить последствия предыдущих мер. В переводе на русский это означает отсутствие третьего аукциона LTRO. Но с другой стороны он заявил, что вопрос о снижении текущей ставки в еврозоне даже не рассматривается. В целом нейтральное заявление.

А в конце недели международное рейтинговое агентство Fitch присвоило новым греческим облигациям, выпущенным после реструктуризации, кредитный рейтинг «B-» со стабильным прогнозом развития.

Японская иена, как и евро, также падала до четверга и далее росла. Это помимо прочего означает, что определяющей валютой на неделе был доллар, а остальные только отражали его зигзаги. Это дополнительно указывает, что эпицентр возмущений лежал в США. Но здесь, в отличие от евро, по итогам недели имело место значительное ослабление японской валюты. Но поскольку продолжает действовать прежний нисходящий тренд, основанный на ухудшении торгового баланса и эмиссии денег для стимулирования экономики, то ослабление не обусловлено событиями текущей недели. Всего же за полтора месяца иена ослабла уже с 75,5 до выше 84, т.е. почти на десять фигур. Это уже уровни начала 2011 года.

Аналитики также отмечают начавшуюся игру carry trade, когда продают дешевую по процентам иену и покупают дорогой по процентам доллар. В результате иена долго-долго слабнет, накапливается огромная нетто длинная позиция по доллару. А затем от какого-либо пустяка происходит их одномоментное схлопывание, что приводит к диким прыжкам по паре.

До ипотечного кризиса carry trade был главным фактором ценообразования по паре. Но после обнуления ставок по доллару эта халява закончилась и по прошествии уже трех лет как-то подзабылась. Так что ее появление вновь явилась сюрпризом. К тому же присутсвует два необычных момента.

Во-первых, carry trade достаточно трудно идентифицировать, поскольку это выглядит как простая валютная операция. Так и сейчас, пока нет официальных данных о росте объемов этих операций. Есть только комментарии отдельных трейдеров, что такие операции снова пошли.

Во-вторых, формально ставки по доллару никуда не отрывались от нуля. И если верить ФРС, еще до 2014 года будут нулевыми. А это значит, что необходимое условие для таких операций отсутствует. Сейчас нет смысла продавать иены, чтобы под тот же процент положить их на депозит в долларах. Речь может идти только про ожидания роста ставок или про какие-то другие операции, по которым можно получить большую доходность, чем в Японии. Например, покупая бурно растущий американский фондовый рынок.

Суммируя, падение иены дополнительно свидетельствует в пользу скорого роста американских доходностей.

Развивающиеся валюты остались приблизительно на тех же уровнях против доллара. Но главное, что они не укрепились на неделе. И это очень нехорошо, поскольку при

экономическом росте такого быть не должно. Значит, причины роста акций были на неделе какие-то другие.

Облигации

Хотя основное внимание СМИ было обращено на акции, главными на неделе были облигации.



Все длинные и средние бумаги пробили ключевые уровни сопротивлений. Так бенчмарковые 30 летние бонды пробили уровень 140 пунктов, который держался с ноября прошлого года. После пробоя падение продолжалось всю неделю, и в результате доходности длинных бумаг вышли на принципиально новый диапазон. Еще раз отметим, что это движение случилось, несмотря на то, что формально полтика нулевых ставок ФРС не изменилась. Изменились только ожидания.

Падение облигаций было как минимум не слабее роста акций. Откуда сразу следует простой вывод, что общее количество денег за неделю в мировой финансовой системе как минимум не изменилось. А на мой субъективный взгляд даже немного уменьшилось. А это значит, что, несмотря на впечатляющий рост акций, неделя была падающей! Третья неделя подряд. Просто управляющие портфелями продали облигации и на часть высвободившихся денег прикупили акций. Классическая перетряска портфелей в ожидании измени фазы процентного цикла.

Все было бы отличным, если не два «но». Во-первых, как уже говорилось, ФРС не планирует в ближайшее время поднимать ставки. А во-вторых, если нет роста последние три недели, то на что закладываются управляющие фондов? Для объяснения этого надо повнимательнее прочесть текст протокола заседания ФРС.

Прежде всего, сам текст не претерпел значительных изменений. В частности, там оставлена фраза о сохранении значительного нисходящего риска для экономики.

Но в целом были чуть усилены формулировки оценок роста экономики (главное, ФРС прогнозирует умеренный рост американской экономики), отмечены снижение напряженности на глобальных рынках, а также возможное усиление инфляционного давления со стороны нефтяных цен, которое, однако, по мнению ФРС, будет носить временных характер. Т.е почти по всем фронтам стало получше.

Как уже говорилось, сам текст заявления не слишком убедил рынки. Но затем были представлены результаты стресс-тестов американских банков, которые проводились в предположении глубокой рецессии. В результате 15 банков отчиталось положительно, А 4 провалили тесты. Среди последних оказался и такой монстр как City Group. Для неудачников будут ограничены выплаты по дивидендам.

И это не сильно помогло.

И только когда объявили о решении Morgan Stanley поставить 8 млрд долларов на сценарий роста прибыльности банка, рынки поверили в сценарий роста. А точнее в сценарий роста ставок по выданным кредитам за счет продолжающейся политики нулевых ставок, которые по факту означают максимальную плановую накачку экономики дешевыми кредитами. Даже если не будет экономического роста.

Другими словами инфляцию уже не удержать. И на это сознательно закладываются американские стратеги.

Отсюда в частности следует, что рост акций может продолжиться, даже если не будет роста экономики в физическом выражении. Грубо говоря, деньги в систему будут добавлять, а чисто акций останется неизменным, что и означает рост акций. Кстати, в одном из прогнозов промелькнула цифра 1850 на конец года по индексу S&P. Конечно, это экстремум, но раньше ничего подобного не случалось.

Также становится ясным, почему Morgan Stanley решил выкупить своих акций на сумму около 8% собственного капитала. Рост инфляции означает рост процентов по выданным кредитам. А брать деньги для кредитов он будет по-прежнему в ФРС под нулевые проценты, что означает однозначный рост доходности основной операционной деятельности.

Кстати, еще пару месяцев назад Б. Бернанке в своем выступлении пообещал улучшения ситуации в банковской сфере, и это даже было вынесено в заголовок нашего обзора. Так что ничего неожиданного в этом не было.

Среди прочих новостей по денежным рынкам надо отметить снижение агентством Fitch прогноза по рейтингу Великобритании до «Негативного» при сохранении самого рейтинга на уровне «ААА». Но это слабо сказалось на рынках. А министерство финансов страны тем временим объявило, что рассматривает планы выпуска облигаций со сроком погашения 50–100 лет или бессрочных. В последний раз выпускались они Великобританией сразу после первой мировой войны для фиксирования низких ставок.

Товары

Товарные индексы не реагировали на бум в акциях, и скорее упали на неделе, чем выросли. При этом были и сильно падающие товары.

Энергетика хотя и выросла, но очень слабо. Ничего принципиального не пробито.

В начале неделе был унылый боковик, который продолжался даже во вторник на фоне ралли в акциях. Затем прошло сообщение, что на встрече Б.Обамы и Д.Камерона было решено распечатать стратегический запас Международного энергетического агентства, дабы опустить цены на нефть, Последние только с начала года на фоне сокращения поставок из Сирии и Судана и росте напряженности вокруг Ирана выросли около 15%.

Информация была от Reuters, а у той она пришла из источников «осведомленных в ходе переговоров». Далее выяснилось, что это полная деза, причем это уже в который раз. После этого рост в пятницу превысил все предыдущие потери.

Здесь хочется привести одну конспирологическую версию, которая очень хорошо объясняет текущие факты. Республиканцы традиционно опираются на нефть. В частности, им по силам не дать распечатать запас МЭА, что и могло случиться после того, как главы США и Великобритании вчерне договорились об этом. Более того, все более появляется фактов, что республиканцы собираются использовать цены на бензин как основной способ не дать переизбраться Б. Обаме на второй срок. Действительно, США так устроены, что если бензин еще подорожает, то американцы выберут не только мормона вроде М Ромни, но самого черта, но только не текущего президента.

Поскольку республиканцы контролируют и бензоколонки, то им вполне по силам разогнать цены и на него, благо скоро начало автомобильного сезона в ростом спроса. На неделе цены подошли уже в 3,4 доллара за галлон, а предыдущий максимум в мае прошлого года был 3,5. На этой неделе, скорее всего, будет пробой.

Б. Обама вполне осознал угрозу. Он уже на прошлой неделе не захотел бомбить Иран, на этой неделе попытался распечатать МЭА. В конце концов он выступил с гневной речью против нефтяных(!) компаний, выдержанную в стиле революционера Че Гевары. Оказывается, американцы, подъезжая к бензаколонке, уже заплатили кучу налогов, а паразитическим нефтяным компаниям этого все мало, и они дополнительно к этому отнимают еще деньги у честных граждан. И далее следует сакраментальное - «доколе»!

Накал речи намного превышал накал риторики во время его борьбы со страховщиками медицинских программ пару лет назад. А ведь тогда он назвал акул капитализма жирными котами. Это говорит о том, что отступать Б Обаме некуда.

Кстати, прошло несколько сообщений, преимущественно от израильских источников, что в результате снижения его шансов быть переизбранным, он стал прогибаться в вопросе атаки на Иран. Но пока это скорее выдавание желаемого за действительное.

А из фактов стоит упомянуть, что в результате решения принятого Обществом Межбанковских Финансовых Телекоммуникаций (SWIFT), ряд крупных Иранских банков, общим числом около 30, был отключен от системы расчетов. Лузаро Кампос, генеральный директор SWIFT, заявил: " Отключение банков — чрезвычайный и беспрецедентный шаг для SWIFT. Это прямой результат международных и многосторонних действия по усилению финансовых санкций в отношении Ирана".

Хотя это не нарушит оплату за иранскую нефть, но сильно затруднит расчеты.

Промышленные металлы практически не изменились по итогам недели. Это еще одно свидетельство, что дела в мировой экономике идут слабенько, несмотря на уверенный рост акций. На неделе вышел наихудший с 1989(!!!) года торговый баланс по Китаю, сальдо которого упало до -31,5(!!!) млрд долл . Это уже что-то системное. А металлы особенно сильно реагируют на китайский спрос. Кстати, на неделе глава Народного банка Китая Чжоу Сяочуань заявил, что ЦБ страны может существенно сократить резервные требования по депозитам банков.

Драгоценные металлы откровенно упали, следуя за облигациями. К тому же ФРС явно дала понять, что QE3 в ближайшее время не будет, а поэтому не будет дополнительного спроса на золото и серебро. Да и рост привлекательности американских активов снизил ценность вложений в драг металлы. Отметим, что данное падение прошло при практически неизменном курсе доллара, т.е. это не валютные переоценки, а фундаментальные.

Мясо также вниз падало. Но в данном случае это была коррекция после недавнего бума и надо рассматривать текущие цены как отличную возможность закупиться. Особенно по говядине.

Единственным сектором, который вырос на неделе, стало зерно. Но и здесь ничего принципиального не пробито. Хотя можно порекомендовать прикупаться на падениях.

Софты также скорее вниз. Кофе продолжило падать после пробоя ключевого уровня 200 на фоне ожиданий хорошего урожая нового года. По какао приблизительно такая же картина, только в меньшей степени. Хлопок уперся в многолетний минимум 87 центов за фунт на фоне жуткого перепроизводства. И только сахар смог отскочить вверх на слухах о плохой погоде в Бразилии. Вполне может упасть снова, если слухи не подтвердятся.

Слабая динамика товаров на фоне растущих акций – очень серьезный сигнал для беспокойства.

Макроэкономические показатели

Статистика была хорошей. Особенно выделяются +1,1% по американским продажам, и отличный немецкий ZEW.

Безработица

В Великобритании за февраль число безработных увеличилось на +7,2% тыс. Это небольшая цифра, которая не привела к изменению общей нормы безработицы 8,4%, которая держится уже третий месяцы подряд. Но этот уровень рекордный с ипотечного кризиса.

Единственно что несколько настораживает, что прошлый прирост был меньше +6,2 тыс, а ожидания были намного ниже +5,0%. Но масштаб этих цифр пока таков, что выводы пока делать рано.

В США недельное число пособий по безработице повторило недавний рекорд с ипотечного кризиса. 351 тыс. Ожидалось немного похуже 360 тыс.

Но еще лучше был результат общего числа безработных, который к тому же сильно упал до 3,343 тыс.



Трудовые рынки продолжают улучшаться в США.

Производство

Январские машиностроительные заказы в Японии выросли на +3,4%, что оказалось несколько выше ожиданий +3,0%. В прошлом месяце было -7,1%, а еще месяцем ранее +14,2%. Постоянные колебания в разные стороны смазывают картину, и поэтому сказать

про уверенный рост нельзя. Тем более, что за год прирост снизился за январь с +3,0% до +0,2%.

Уточнение промышленного производства в Японии привело к снижению месячного прироста с +2,0% до +1,9%, также на десятую упал и годовой прирост до -1,3%.

Коммерческие запасы в США в феврале выросли на значительные +0,7% при ожиданиях +0,6%. Прошлые данные пересмотрели вверх с +0,4% до +0,6%.

Конечно, это показатель вторичной важности. Но тренд по нему проглядывает откровенно негативный.

В Еврозоне промышленное производство выросло за январь на +0,2%. С одной стороны это ниже ожиданий +0,5%, а с другой сильно выше январского падения -1,1%.

Годовое изменение также противоречиво. -1,2% хуже ожиданий -0,8%, но лучше прошлого -1,8%.



Радует только то, что это первый рост после четырех месяцев падения.

Американское производство в январе было нулевым. Но его пересмотрели до +0,4%. Ожидали на февраль +0,4%, а вышло ноль.

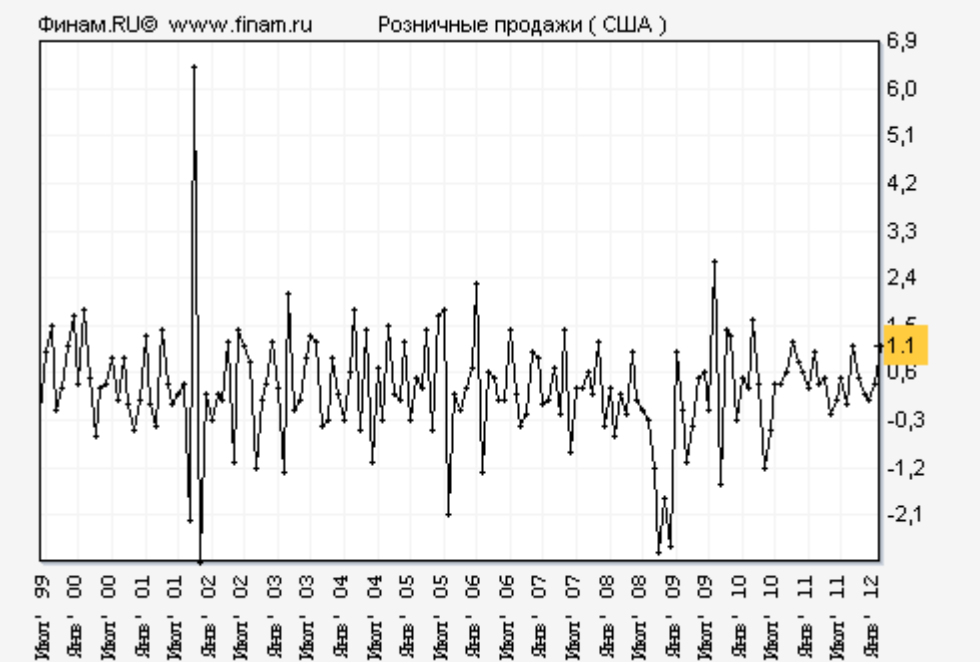


Формально отчет нейтральный, но на графике отчетливо видно, что после роста первой половине 2011 года наметилась тенденция падения темпов, которая в начале 2012 выродилась в остановку. Весьма тревожный симптом.

Этот вывод усиливается из-за непрекращающегося с ипотечного кризиса роста производственных мощностей. На этот раз после 78,% в январе ее уровень достиг 78,7 в феврале. Другими словами повышения уровня загрузки не приводит к росту промышленного выпуска уже второй месяц подряд.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Учитывая положительные сдвиги в уровне безработицы в США, аналитики ожидали высокого прироста розничных продаж в феврале на процент. Вышло даже больше +1,1%.



Прошлые данные также пересмотрели вверх с +0,4% до +0,6%. Корневой показатель, без автомобилей также хороший +0,9%.

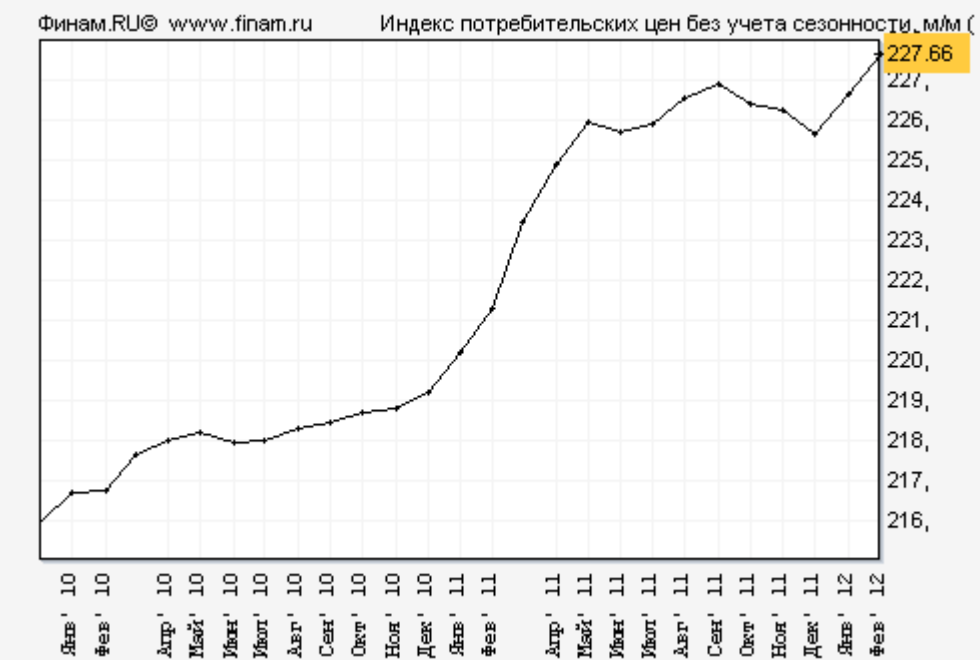
На одном этом отчете можно было расти неделю. Что и случилось.

Цены

Уточнение европейской инфляции за февраль оставило показатель на прежнем уровне +2,7%. Напомним, что феврале был первый рост показателя за пять последних месяцев, а помесячный прирост за февраль уже очень велик - +0,5%.

Американский PPI вырос в феврале на +0,4%, что оказалось сильно выше январских +0,1%. Впрочем, ожидалось вообще +0,5%. За год пока февральский всплеск не отразился, и составил всего +3,3%, что является наименьшим значением с 2010 года. Корневой показатель вырос на +0,2%, что даже оказалось ниже прошлого +0,4%. Поэтому пока нельзя сделать однозначный вывод об ускорении. А можно лишь говорить о переломе нисходящей тенденции.

В вот потребительские цены уже демонстрируют именно разгон. Годовой прирост в феврале формально остался на том же уровне что месяц назад +2,9%. Но прирост за февраль составил +0,4% (это 4,8% годовых), что выше прошлых +0,2% и совпало с ожиданиями.



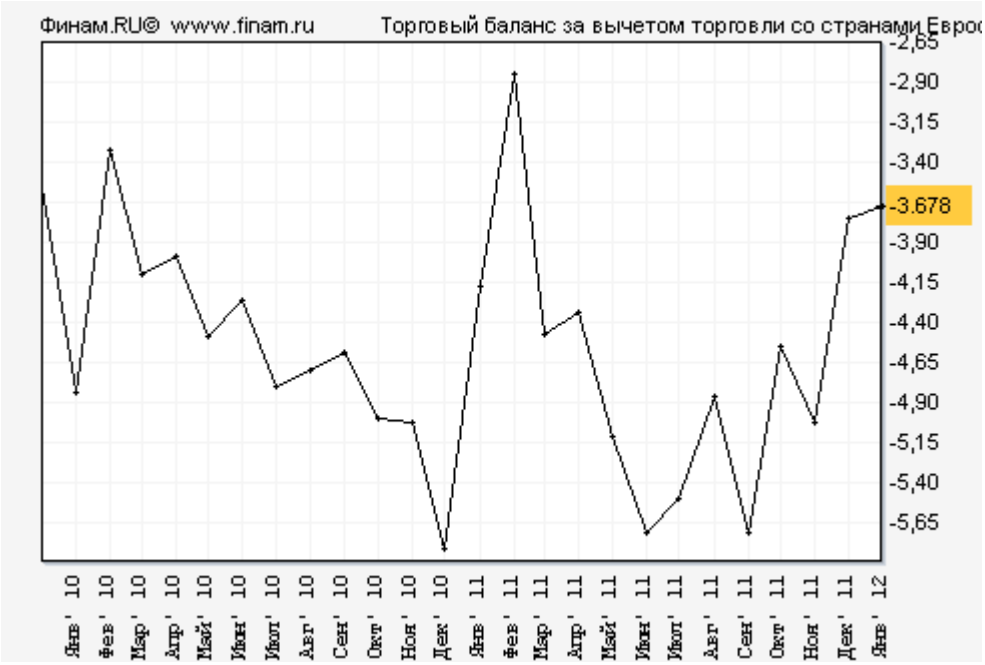
Это особенно контрастирует с -0,1 в октябре и нулями в ноябре и декабре.

Корневой показатель пока +0,1%, как и ожидалось.

Финансовые потоки

Торговый баланс вышел в Великобритании умеренным. -7,5 млрд. посередине от ожиданий -7,8% млрд и прошлого значения -7,2 млрд. Впрочем, последние два месяца лучшие за почти год.

Изюминка отчета была в показателе торговли за исключением стран евросоюза, которая сократилась до -3,67 млрд, что является лучшим значением



А ведь в январе была очень дорогая нефть.

В США платежный баланс просто обрушился в четвертом квартале. Со -107,6 млрд до -124 мрлд. Это оказалось неожиданностью, поскольку ожидали вполне мирные -114 млрд. Да и доллар не падал в этой время. даже наоборот.

Пока однозначных объяснений этому факту нет, но вспоминается вывод китайских средств из американских казначеек.

Столь негативный отчет был компенсирован буквально на следующий день очень хорошим чистым притоком иностранного капитала в США в январе, составившего 101,0 млрд против вполне обычных для последних месяцев +32,5 млрд ожиданий. Месяцем ранее было всего 17,9 млрд,

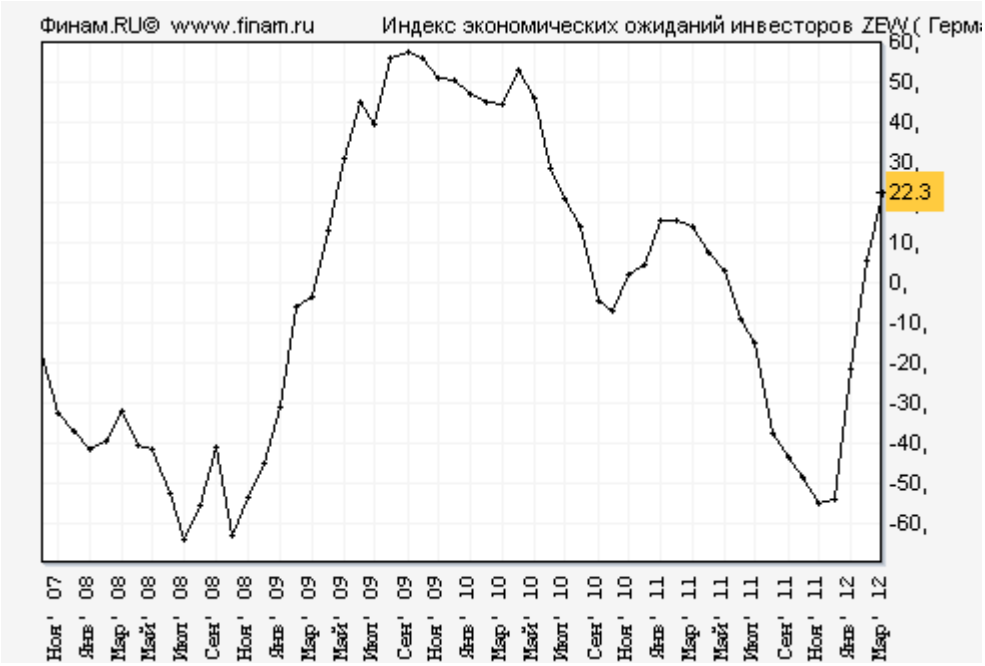


Этот приток однозначно обусловлен хорошим ростом американской экономики в начале года, что втянуло в страну большое количество горячих денег.

В Европе сальдо торгового баланс в январе несколько снизились с 7,5 млрд. до 5,9 млрд. Цифры умеренные без удивлений.

Индексы настроений

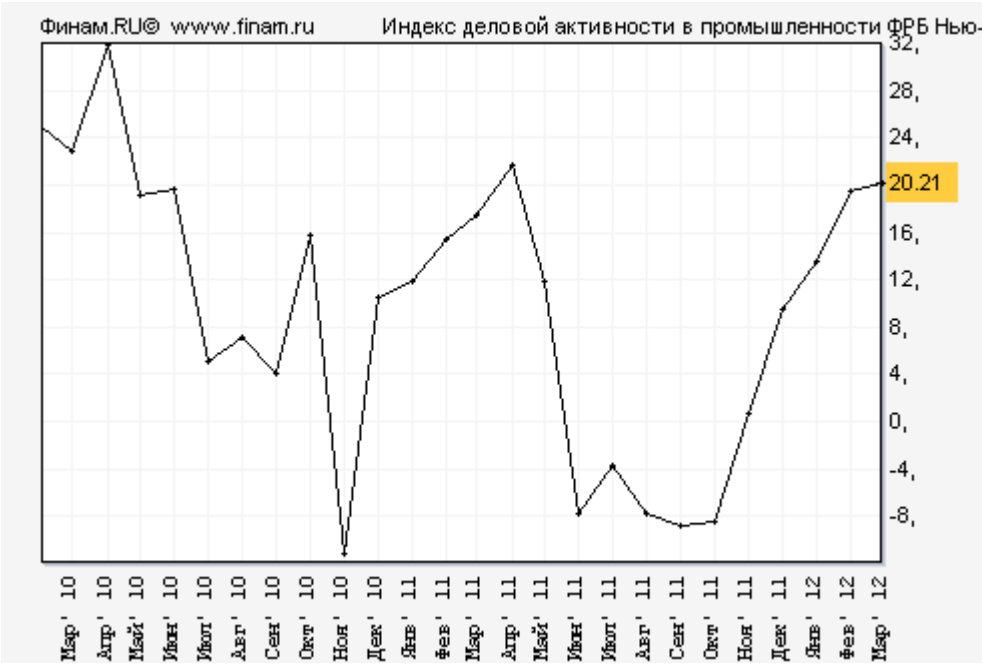
Март порадовал по настоящему весенним немецким индексом ZEW, который вырос до 22,3 пунктов, что сильно выше как прошлых 5,4, так и ожиданий +12,0. Так что еще и неожиданность.



Немецкие страхи полностью улетучились.

В США индексы продолжили рост последних месяцев, хотя темп снизился из-за достигнутых достаточно высоких уровнях оптимизма.

Индекс ФРБ Нью-Йорка вырос с 19,5 до 20,2, он ожидалось уже снижение до 17,5, из-за чего была положительная неожиданность.



Индекс ФРБ Филадельфии пониже; всего 12,5 против 10,2. Но также уверенно в положительной зоне.

Единственным пятном на этом в целом благостной картине является снижение мичиганского индекса потребительских настроений в марте до 74,3 после 75,3 в феврале и 76,0 ожиданий. В качестве одной из причин называется рост цен на бензин.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.
pbobrik@univer.ru