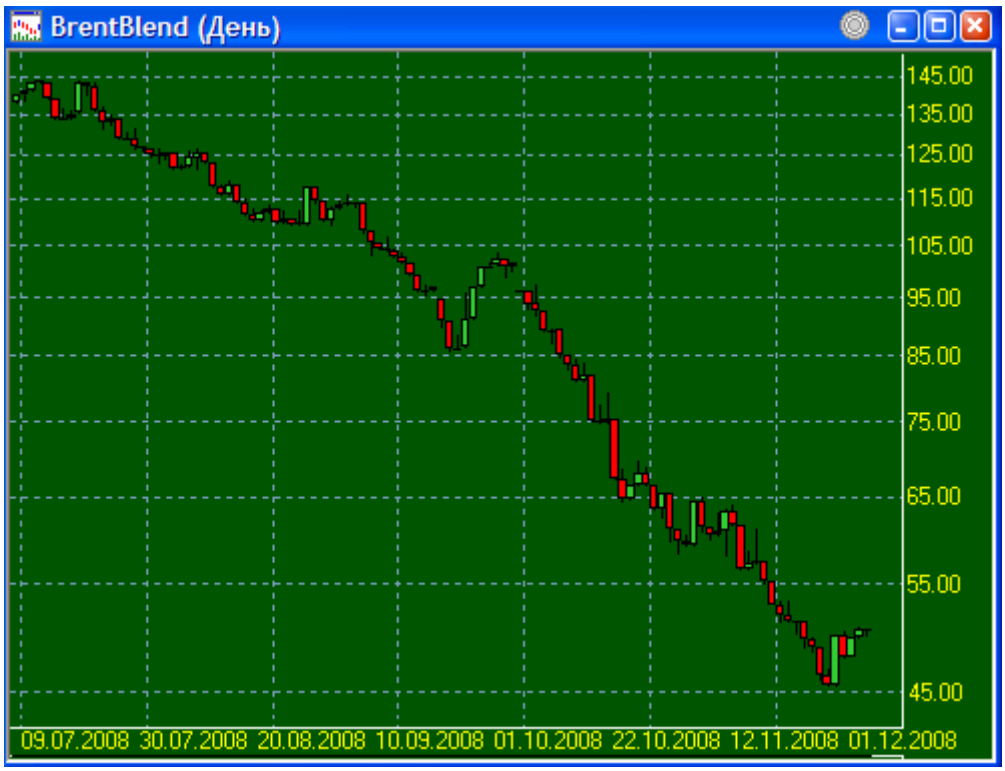
Добрый день. Политики на минувшей неделе было много – и самой разнообразной. КНДР подтвердила закрытие границы с Южной Кореей с 1 декабря – заодно высылаются и южнокорейские менеджеры с промышленного комплекса Кэсонг. В индийском Мумбаи террористы захватили 11 объектов, но были затем уничтожены спецслужбами – однако в целом от их рук погибло свыше 150 человек. Политический бардак в Таиланде лишь добавил красок и без того напряжённому азиатскому полотну. Ну и на этом фоне совсем мирно выглядели сообщения о том, что новоизбранный президент США Обама активно участвует в выработке решений всё ещё правящей администрацией Буша – мол, публика рада видеть тесную кооперацию двух соперничавших сил в условиях тяжёлого кризиса. Беда лишь в том, что этот кризис пиаром не лечится – кое-кто этого, похоже, пока не понимает: особенно в России…

## Умный в Гольдман не пойдёт, умный Гольдман обойдёт!

Рынки вели себя на прошлой неделе поспокойнее, чем раньше – но разнообразные прыжки всё же имели место. Падение нефти ниже 50 долларов за баррель заставило ОПЕК созвать в эту субботу экстренное собрание для нового уменьшения квот на добычу – власти России уже дали понять, что готовы присоединиться к подобной акции. По этому поводу случился небольшой отскок цены (с 45 до 54 долларов за баррель) – однако он всё ещё выглядит хиловато не только по сравнению с масштабом предшествовавшего ему падения, но даже и с сентябрьской коррекцией. Тем временем средняя розничная цена бензина в США опустилась ниже 13 рублей за литр – это вдвое ниже июльской вершины; о том, насколько за это время подешевело топливо внутри России, просто помолчим. Из валютных коллизий можно отметить в меньшей степени евро и швейцарский франк, а в большей фунт – они показали доллару кузькину мать, хотя, разумеется, до серьёзной коррекции прежнего роста бакса пока далеко; к тому же в пятницу доллар отчасти отыгрался. Кредитные рынки вели себя нервно перед концом года и в условиях постоянно принимающихся всё новых программ раздачи денег; ставки LIBOR перестали падать и даже подскочили ближе к концу недели. О рынке акций занимательно написал в Financial Times оксфордский профессор экономики Джон Мюльбауэр – мол, раз фондовые площадки валятся, надо вспомнить успешный опыт Гонконга в 1997-98 годах, когда тамошние власти активно скупали по дешёвке падающие акции, что потом принесло им прибыль около 14 млрд. долларов; трудно сказать, насколько широко этот опыт уже принят на вооружение, но биржи весьма агрессивно отскочили от достигнутых низов.



Источник: SmartTrade

Региональные новости, как обычно, в целом не радовали. В Новой Зеландии в ноябре опять ухудшились настроения делового сообщества – как в общем, так и в частности относительно собственного бизнеса. В Австралии премьер Кевин Радд дал понять, что стране придётся залезть в дефицит бюджета для борьбы с кризисом – но это ни для кого не стало сюрпризом: к помощи казённых трат нынче прибегает весь мир. В Китае экономическая ситуации ухудшается стремительно – поэтому тамошние власти вынуждены прибегать в весьма резким мерам: в прошлый четверг Народный банк КНР срезал ставку сразу на 1.08% до 5.58% - заодно была уменьшена и норма резервирования для коммерческих банков. Кстати, многие не понимают всей серьёзности состояния Китая, полагая, что там всего лишь «супер-рост» замедлился до «очень хорошего роста» – но дело в том, что перманентное привлечение сельских жителей в города и их включение в современные сектора экономики требует поддержания темпов роста ВВП на уровне как минимум 7-8% в год; иначе говоря, замедление экономического роста до этого значения будет ощущаться там как рецессия – между тем, уже сейчас, похоже, такие величины достигнуты; а на будущий год прогнозы сулят от 5% до 8%. Безработица в городах достигла 4.5% (максимум не менее, чем за 10 лет) – и продолжает расти, что тут же отражается на массовых настроениях: по сообщениям официального (!) агентства Синьхуа, в прошлую среду уволенные работники вышли на улицы на юге провинции Гуандунь, где они перевернули полицейскую машину, после чего принялись крушить мотоциклы и громить помещения компаний, из которых их уволили. То ли ещё будет! – ведь уже закрылось две трети фабрик по производству игрушек, а на очереди прочие статьи экспорта: от тапочек до компьютеров. При этом объём валютных резервов КНР уже перевалил за 2 трлн. долларов – столь аномальный дисбаланс долго накапливаться не сможет.

Японских данных, как обычно в конце месяца, было очень много. Подобно прочим странам мира, Япония почувствовала резкое ослабление инфляции – но если потребительские цены пока лишь замедлили свой рост до 1.9% в год, то сектор корпоративных услуг (от грузоперевозок до финансовых услуг) резко обвалился в дефляцию, так что в октябре средние цены этой группы секторов показали годовое

снижение сразу на 1.4% (чего не было ни разу за последние 5 лет). Разумеется, причиной такого развития событий стало падение совокупного спроса, которое продолжает развиваться: в октябре расходы домохозяйств продолжили снижаться, так что за последний год они сократились на 3.8% в реальном выражении (в сентябре было –2.3%) – причём траты на бытовую технику рухнули на 8.2%, на здравоохранение – на 7.6%, а на одежду и обувь – на 6.0%; остаются на прежнем уровне пока лишь инерционные области вроде образования, где не так-то просто быстро уменьшить расходы – но это временное явление. Промышленное производство упало за месяц на 3.1%, а ноябрьский индекс деловой активности (PMI) в производственном секторе показал исторический минимум 36.7 пункта, причём хуже всего чувствуют себя компоненты производства и новых заказов (как в целом, так и отдельно экспортных) – неудивительно поэтому, что агентство Fitch срезало рейтинги всех обязательств корпорации Toyota Motor, причём прогноз по ней остаётся негативным. На этом фоне удивительным выглядит обвал уровня безработицы (за 2 месяца он упал с 4.2% до 3.7%) – однако в реальности он отражает лишь абсолютно неадекватную методику расчёта показателя. Но вот резкое увеличение объёма строительства вполне реально (+19.8% к прошлому году по объёмам и +47.2% по заказам) – и тут, пожалуй, резерв для новых проблем, ибо если инвесторы поймут, что дела стали плохи надолго, то резко сократят вложения в эту отрасль, что лишь добавит темпов падения экономики. Panasonic пытался купить Sanyo Electric, но встретил сопротивление одного из акционеров под названием… Goldman Sachs – последний заявил, что у него хотят отобрать акции «по дешёвке» и потребовал увеличить цену вдвое; однако Panasonic не смутился и дал понять, что просто обойдёт жадного Гольдмана, договорившись с другими мажоритариями – Daiwa Securities и Sumitomo Mitsui. Вот так-то: умный в Гольдман не пойдёт – умный Гольдман обойдёт!

В Европе всё по-прежнему – и эксперты гадают, на сколько пунктов понизит ставку ЕЦБ в ближайший четверг: на 50 или больше – называется число 75 и даже 100. Впрочем, кое-где дела так плохи, что власти повышают ставки, а не понижают – так поступил Банк России, ибо массовое бегство от рубля давит на его курс, тогда как панический страх уронить пресловутый рейтинг правящей эээ… элиты не позволяет быстро и эффективно девальвировать национальную валюту; однако темпы падения рубля нынче основательно повысились – если до сих пор они составляли около 10-20 копеек (за бивалютную корзину) в неделю, то на прошлой неделе рубль подешевел сразу на 60 копеек; резервы меж тем усохли за последние 3.5 месяца уже на четверть (с 600 до 450 млрд.) В более развитых, но менее «суверенно-демократических» странах Европы дела не столь экстремальны – но тоже плохи: например, в производственных секторах экономик Франции и Италии настроения в ноябре упали до 15-летнего минимума, равно как и деловой климат Германии по оценке института IFO – интересно, что в последнем исследовании оценка текущей ситуации выглядит всё ещё вполне прилично, зато компонент ожиданий рухнул до исторических низов; глава IFO Гернот Нерб повеселил рынки, дав одновременно два интервью – причём в Reuters он призвал ЕЦБ снизить ставку на 0.5%, а в Bloomberg – сразу на 1.0%. ВВП в третьем квартале подтверждён на уровне –0.5%; на 2009 год МВФ прогнозирует падение на 0.8%. Работодатели только начинают реагировать на падение заказов – поэтому пока что найм рабочей силы лишь замедлился, но не перешёл в увольнения; однако до этого уже, похоже, недалеко – во всяком случае, взлёт безработицы во Франции, Испании и Ирландии уже вызвал увеличение уровня незанятости в ЕС в целом. Баланс текущих операций Еврозоны в сентябре испытал резкий взлёт дефицита – причём вызвали его торговый баланс (обвал экспорта с лихвой перекрыл сжатие импорта от удешевления нефти) и инвестиционный отток (причём речь об инвестициях в основной капитал, а не о спекулятивных потоках денег!) Заказы промышленных предприятий зоны евро в сентябре упали на 3.0% к августу, в том числе в секторе металлургии – на 5.1%. Ноябрьские индикаторы экономических настроений

продолжили вертикальный обвал, показав 15-летние минимумы. Всё это заставило власти ЕС предложить пакет мер стимулирования экономики на сумму 200 млрд. евро – разумеется, этого недостаточно, но хотя бы первый шаг сделан.

Источник: IFO

В Великобритании ВВП тоже упал на 0.5% в третьем квартале – и перспективы выглядят вовсе не блестяще: авторитетный институт NIESR прогнозирует падение в 2009 году сразу на 1.5%. Настроения потребителей держатся у многолетних минимумов, а баланс розничных продаж в ноябре (по данным Конфедерации британских промышленников) вернулся к уровню исторического (25-летнего) минимума; особенно плохи дела в секторе товаров длительного пользования – он попросту впал в ступор, ибо потребители решили не избавляться от того, что пока ещё живо и работает. Инвестиции бизнеса в третьем квартале упали, а число заявок на ипотеку в октябре снова пошло вниз; как следствие, в ноябре цены на жильё продолжили падение – по версии строительного общества Nationwide, годовое снижение цен достигло 13.9%. Власти оценили тяжесть положения – и приняли пакет мер стимулирования роста: НДС снижается на 2009 год с 17.5% до 15.0% (в 2010 году предполагается вернуть его обратно) и наращивается объём заимствований – но при этом увеличиваются налоги на богатых; любопытно, что последнее сделали и США в 1931 году – тогда это вызвало новую волну обвала в экономике и финансовой системе. На банки жестоко наехали, дав понять, что если они не начнут активно кредитовать реальный сектор, то их попросту национализируют – и Royal Bank of Scotland был захвачен, похоже, уже бесповоротно. Так или иначе, резкий взлёт заимствований вызвал опасения насчёт платёжеспособности правительства – и уже в середине прошлой неделе стоимость страхования рисков суверенного дефолта Великобритании резко подскочила, оказавшись на добрые 100 пунктов выше ставки LIBOR по фунту. И хотя в реальности шансы на такой дефолт весьма невелики – всё же массовые страхи на сей счёт уже налицо.

## Не летайте за милостыней самолётами!

И в Штатах в третьем квартале ВВП упал на 0.5% - правда, «в годовом исчислении», т.е. реально на 0.1%. Потребительские расходы снизились на 3.7% - впервые с 1991 года и на величину, максимальную с 1980 года; корпоративные прибыли сократились на 0.9% - седьмое снижение за последние 8 кварталов. Как уже не раз говорилось, реальный темп падения экономики (и спроса) много выше, ибо ВВП искажает реальность – только очистка от гедонистических индексов доведёт квартальный падёж «в годовом исчислении» до 0.84%. В остальном всё просто: без учёта «работы на склад» (т.е. производства непроданных товаров) остаток ВВП, именуемый «конечными продажами», упал уже на 1.7%; конечные продажи только внутренним потребителям (без учёта чистого экспорта) сократились на 2.8%; ну а если исключить ещё взлёт государственного потребления (в основном оборонных заказов), то конечные продажи внутренним частным потребителям упали на 4.0%. При пересчёте всех показателей в душевом выражении (т.е. принимая в расчёт рост населения) динамика выходит ещё хуже: ВВП -1.9%, остальные показатели -2.8%, -3.9% и -5.0% соответственно. Стоит ещё отметить для лучшего понимания происходящего, что продажи услуг продолжили рост, ибо, как уже отмечалось выше, это более инерционный сектор, где потребителям сложно сразу урезать расходы – без их учёта конечные продажи только товаров внутренним частным потребителям сократились в душевом выражении на 5.9%. И резерв для ускорения падения имеется изрядный – например, автомобили внесли в ВВП в третьем квартале положительный вклад, но с тех пор ситуация в отрасли резко ухудшилась, так что скорее всего в последней четверти сего года этот сектор окажет изрядное отрицательное влияние на динамику экономики.

Заказы на товары длительного пользования в октябре рухнули сразу на 6.2% - как видим, тенденция в США в целом та же, что и в прочих частях мира: услуги запаздывают, товары опережают, а прежде всего траты урезаются именно в секторе долгосрочных товаров. Национальная ассоциация риэлторов сообщила, что в октябре продажи домов на вторичном рынке упали на 3.1% к сентябрю, а средняя цена показала годовое снижение на 11.3% - это максимальное удешевление жилья за все 40 лет проведения исследования. По сути такая же картина нарисовалась и в секторе новостроек по данным Бюро переписи населения США. Обзор S&P Case-Shiller за сентябрь показал возобновление тенденции цен к снижению – по 10 крупнейшим агломерациям страны годовое падение цен составило рекордные 18.6%, а по 20 – тоже рекордные 16.6%; с вершин июня-июля 2006 года цены сократились уже на 23.4% и 21.8% соответственно; худшую годовую динамику продемонстрировали Фёникс (-31.9%) и Лас-Вегас (-31.3%), а лучшую – Даллас (-2.7%) и Шарлот (-3.5%); стоит ещё раз подчеркнуть, что эти показатели говорят о ситуации в сентябре – т.е. ещё до пика нынешней волны кризиса. Обвал потребительских расходов в октябре сразу на 1.0% к сентябрю вкупе с быстрым сжатием производственной активности в ноябре по данным ФРБ Далласа и Ричмонда, а также Чикагской ассоциации менеджеров по закупкам – всё это намекает на то, что во второй половине осени ситуация ещё прилично ухудшилась, так что ВВП в четвёртом квартале должен показать себя очень плохо.

В финансовом секторе в центре всеобщего внимания была Citigroup, оказавшаяся на грани банкротства ещё неделю назад – и в ночь на прошлый понедельник администрация США приняла экстренные меры по спасению Сити: прогарантировала ипотечных активов на 306 млрд. долларов и выдала 20 млрд. наличных (под 8% годовых) – в итоге акции незадачливого банка подскочили за неделю в 2.5 раза. Ясно, однако, что это не решение проблем – поэтому Сити продолжал попытки сбыть с рук часть себя, но не очень удачно: например, HSBC хотел купить бизнес Citigroup в развивающихся рынках – но последние суть единственные, кто приносит Сити уверенный доход, так что избавляться от них было бы неразумно. Пока же власти сами не до конца решили, что делать с финансовым

монстром – собственно, они даже пока не могут прийти к согласию, следует ли выгонять со своего поста Викрама Пандита, главу Citigroup: что же говорить о более сложных вопросах. Кроме Сити, кое-какие разговоры шли также о фонде Pimco California Municipal Income Fund II, управляемом Allianz Global Investors Fund Management, подразделении крупной германской страховой компании Allianz SE – этот фонд отменил выплату дивидендов на ноябрь из-за падения стоимости чистых активов вследствие «непредсказуемых колебаний рынка». За пределами финансового сектора можно отметить неплохой отчёт Hewlett-Packard и объявление Cisco Systems о закрытии большей части своих учреждений в Канаде и США на 5 дней (неоплачиваемых для персонала, разумеется) в рамках программы сокращения издержек. Ну и, разумеется, опять ходили слухи про автомобилистов – тем, однако, не повезло, ибо конгрессмены заявили, что нечего летать на корпоративных самолётах за милостыней: возвращайтесь, мол, домой в Детройт и приезжайте обратно на своих замечательных автомашинах – вот тогда и поговорим. Пока же Фед объявил о паре новых программ стоимостью 800 млрд. долларов (гарантии, выкуп проблемных активов и т.д. – ничего принципиально нового), а Казначейство попробует стимулировать потребительский кредит, выделив на это около 25 млрд.; покамест всеми этими программами пользуются лишь инвестбанки – например, Goldman Sachs, Morgan Stanley и J.P.Morgan Chase за несколько дней продали гарантированных государством облигаций на несколько десятков миллиардов; между тем, стоимость всех таких программ уже почти достигла 6 трлн. баксов – где эти деньги-то взять? Дефицит бюджета на будущий год уже планируется в размере не меньше 3 трлн. – и это далеко не предел.

Но вообще-то на прошлой неделе касательно действий властей наблюдатели в основном строили догадки о будущем в свете кадровых назначений нового президента Обамы. Много было комментариев назначения Тимоти Гейтнера секретарём Казначейства – и начал вырисовываться анамнез, а затем и диагноз. Гейтнер рос в Азии и Африке, работал в сфере международных финансов и азиатской политологии, служил заместителем советника по национальной безопасности Генри Киссинджера, а затем (в течение 13 лет) в Минфине на разных должностях; не будучи обременён ни учёной степенью, ни практическим опытом в частной финансовой структуре, Гейтнер зато отлично понимает значимость доллара для финансового могущества США – и, главное, механизмы поддержания этого могущества (в том числе и гигантские азиатские вливания в американские облигации); он умён и крайне хладнокровен, что очень полезно в условиях брутального кризиса; к тому же он находится в отличных отношениях со своими бывшими начальниками по Казначейству – Робертом Рубином и Лоренсом Саммерсом; наконец, он лично приложил руку к банкротству Bear Stearns и Lehman Brothers, а также к плану спасения AIG – в целом, как видим, вырисовывается образ жёсткого прагматика с широким кругозором и навыками лишённого сантиментов «кризисного менеджера». Добавим сюда ещё всё того же главу Минфина конца XX века Ларри Саммерса, ставшего новым главным экономическим советником Белого Дома; Пола Волкера (взметнувшего в конце 1970-х годов ставку до 20% годовых, что обуздало инфляцию, но убило производственный сектор – недаром Гринспен хвалил его) как главу всего корпуса советников администрации; а также ещё клинтоновского чиновника Питера Орцага, возглавившего бюджетный отдел Белого Дома – последний тут же заявил, что казны надо чистить от всякой ерунды вроде субсидий здравоохранению и сельскому хозяйству, ибо не хватает денег для спасения банков (чем тут же вызвал одобрения самого Обамы); наконец, нового главу аппарата коллегии советников Остина Гулсби, профессора Чикагского университета (что вообще-то само по себе есть диагноз). И что же у нас получается? Да вполне очевидная вещь – эти люди будут любой ценой спасать Уолл-стрит и гробить реальную экономику; разумеется, это бесполезно, ибо кризис нынче слишком мрачен – однако они этого не понимают и способны наворотить немалых бед; поэтому

вполне возможен такой сценарий, что через несколько лет «благодарные» американцы развесят весь этот омерзительный сброд на фонарях – и поделом: «их бог – доллар, и погибель их в сраме». Аминь!

Хорошей вам недели.

**Динамика цен за прошедшую неделю**

| Индекс | Биржа | Цена закрытия | Изменение, % |
|---|---|---|---|
| RTSI | РТС | 658.14 | +13.45 |
| FTSE-100 | LSE | 4288.01 | +13.52 |
| DAX-30 | Deutsche Boerse | 4669.44 | +13.13 |
| Nikkei-225 | Tokio SE | 8512.27 | +7.60 |
| S&P-500 | NYSE | 896.24 | +12.03 |
| NASDAQ Composite | NASDAQ | 1535.57 | +10.92 |
| US 10-Yr Note Yield | Index | 2.957 | -0.210 |
| Нефть (Brent Crude Oil) | IPE | 51.44 | +8.07 |
| Золото | London fix | 814.50 | +5.16 |
| Серебро | London fix | 10.1200 | +10.36 |
| Платина | London fix | 876.00 | +7.88 |
| Палладий | London fix | 187.00 | +2.19 |
| USDRUR | ММВБ | 27.6060 | +0.14 |
| EURRUR | ММВБ | 35.7166 | +3.46 |
| EURUSD | FOREX | 1.2690 | +0.95 |
| USDJPY | FOREX | 95.65 | -0.21 |
| GBPUSD | FOREX | 1.5380 | +3.43 |
| USDCHF | FOREX | 1.2140 | -0.65 |

назад

© 1997-2008 ЗАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест» Все права защищены законодательством.

Данный обзор имеет информационное назначение и не является предложением проводить операции на рынке ценных бумаг. Информация, содержащаяся в данном обзоре, не может рассматриваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг. Данные, приведенные в тексте, получены из источников, которые мы считаем надежными, однако мы не утверждаем что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в вышеприведенных материалах, а также за операции с упоминающимися ценными бумагами. ЗАО "Инвестиционная компания "Ай Ти Инвест" не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию или исправлять возможные неточности.