

Обзор. 20 декабря – 17 января.

## Мировые тренды

### Одной строкой

В Европе инфляцию официально стали считать угрозой.

### Общая картина

Рост акций продолжился в новогодние праздники, но крайне неравномерно по регионам. Оживление американской экономики привело к притоку капиталов в США, что поддержало доллар. Решения Китая и Японии инвестироваться европейские проблемные страны ослабило мировую напряженность, что обусловило переток фондов из облигаций в акции и послужило причиной отскока евро. В условиях возобновившегося экономического роста вкупе с продолжающейся эмиссионной накачкой и даже нехваткой продовольствия в отдельных странах в ценах на товары происходит настоящее ралли.

### Сектора

#### Акции

С лета американский фондовый рынок вырос почти на 30% практически без коррекций. Но даже в условиях такой перекупленности, вместо того, чтобы откорректироваться, последняя неделя выделяется своим ростом.



Российские индексы за последнюю неделю также выросли, причем сильнее всех в мире.

Поскольку российские трейдеры больше всего наблюдают за своими и американскими площадками, то у них может создаться ложное впечатление, что рождественское ралли, пусть запоздав на несколько недель, но все-таки свершилось. Но этот будет неверный вывод. Динамика тех или иных стран была крайне противоречивой в новогодний период. Судите сами.

Главные страны развивающегося мира – Китай и Индия упали с начала года. При этом Индия умудрилась сделать минимум с сентября(!!!) прошлого года. Их соседи по Брик Россия и Бразилия наоборот выросли. Даже внутри Европы за последнюю неделю немцы и французы выросли, а англичане нет. Из этой тройцы только французы смогли обновить

максимум. Единственным регионом, который вырос безоговорочно, стала Япония с ближайшим окружением.

Поэтому будет правильным сделать вывод, что капиталы интенсивно перемещались по всему миру в поисках наилучшего места приложения. И главным полюсом притяжения стали США, в которых однозначно происходит восстановление экономики, пусть и на необеспеченной эмиссии.

Аналитики в качестве одной из причин роста называют приток капиталов в фонды, что даже фиксируется статистикой фондов. В том числе отмечается переток из консервативных фондов в рискованные. Прежде всего это означает классический переток из облигаций в акции. Рост российских площадок складывается из бюджетных трансфертов, значительная доля которых традиционно приходится на 1 января, плюс расширение лимитов на Россию со стороны международных фондов.

Дополнительным стимулом для мировой экономики стали первые квартальные отчеты американских компаний, из которых просматривается прирост прибылей на акцию в десятки процентов.

Инвесторы по-прежнему не видят подвоха, поскольку волатильность опционов всего около 16%. Американская экономика явно в стадии роста. Безработица улучшается, продажи растут, деловая активность существенно выше 50%. Другими словами, складывается такая ситуация, когда только рост или боковик. А падать можно только на перекупленности. Но с учетом отличных корпоративных отчетов, пока такой ситуации не просматривается.

Единственной угрозой видится только окончание через пару месяцев кредитной накачки в США, к которой в прошлом году стали готовиться приблизительно за два месяца, что выразилось тогда в начале коррекции. Да в растущих угрозах инфляции и, следовательно, в возможном ужесточении кредитной политики.

С учетом последних корпоративных отчетов, а также исходя из того факта, что в пятницу вечером не случилось коррекции после недели значительного роста, скорее всего до окончания корпоративного сезона, т.е. ориентировочно до февраля, коррекция не начнется.

### **Валюты**

В начале года возникли проблемы у Португалии, Испании и даже у Бельгии с Францией. Резко выросли доходности проблемных облигаций. Власти Евросоюза стали давить на Португалию, чтобы она приняла бы помощь от ЕЦБ по сценарию Ирландии. Этот пример показывает, что под предлогом кризиса в евросоюзе элементарно укрепляют вертикаль власти.

На всех этих волнениях евро обновило минимум ниже 1,29. Потом Китай и Япония сказали, что они будут покупать облигации проблемных стран европы, поскольку в ближайшее время ЕЦБ не даст им дефолтнуться, а доходности по ним намного выше среднерыночных. В результате последние аукционы Португалии и Испании прошли с увеличением предложения и одновременным снижением доходности. Евро закономерно стало отскакивать вверх. В четверг ЕЦБ в комментариях по поводу сохранения ставки прокомментировал рост инфляции и возможность реагирования на это ростом ставок. После этого евро сделало 4 фигуры вверх за неделю. Евро укрепилось и против иены и даже швейцарского франка. А долларový индекс вернулся в нижней границе полосы колебаний.



Между тем ввиду общего укрепления американской экономики, доллар был достаточно силен в начале января. Он, в частности, укрепился и против иены и прости юаня. Последнее, впрочем, есть чисто политическое решение, но все-таки. Поскольку сейчас идет прилив мировых капиталов в США, то доллар еще некоторое время будет устойчивым. Это означает что даже в случае пробоя уровня 1,25 по евро, он сильно не ослабнет.

#### **Облигации**

Облигационные рынки замерли с декабря прошлого года, хотя по отдельным бумагам были скачки доходности вверх. Например, безостановочно падают английские гилты.



Но, несмотря на смирные цены, поток фундаментальных новостей был достаточно интенсивным.

Начнем с того, что Китай в начале года все-таки поднял ставку и еще пару раз поднимал ставку резервирования. Это называется главной причиной того, что китайские фондовые индексы не растут.

Далее неугомонный министр финансов Бразилии развил свою тему об идущей мировой валютной войне. Теперь, по его словам, она плавно превращается в торговую. А главные агрессоры в ней США и Китай, на которые он собирается подавать в суд ВТО. Как

показывает история, если эти проблемы не удастся рассосать, то следующим этапом валютных войн становится обычная война. Дело дошло до того, что валютные курсы будут обсуждаться на грядущей встрече G20. Ранее эта тусовка до столь низких тем не опускалась.

Но главной новостью стала «инфляция» в Европе. На самом деле самого события как такового не было. В декабре потребительские цены показали годовой прирост всего 2.2%. Дай бог всем в мире такую инфляцию. Но проблема в том, что это наивысшее значение за год. И, главное, это выше целевого уровня 2,0% от ЕЦБ. Т.е теперь инфляция считается завышенной и по самому определению завышения, и с ней надо начинать бороться.

Далее началось странное. Обсуждение проблемы началось не после выхода данных, а через пару дней в плановых и рутинных комментариях председателя ЕЦБ Ж-К. Трише по поводу решения оставить европейские ставки на месте. Он высказал общую мысль о том, что европейская экономика по-прежнему пока крайне слаба и неустойчива. И повышение ставок может под корень подкосить начавшееся выздоровление. Далее он привел пример 2008 года, когда на пике инфляции он принял решение поднять ставку. И промахнулся. Тогда аккуратно через несколько дней стало известно, что ипотечные облигации массово обесценились и начался кризис. В результате Европа вошла в него с повышенными ставками. Прошло уже два года, но он помнит, и не хочет повторять свои ошибки.

Однако, ситуация сейчас совсем иная, чем два года назад. В результате, хотя он и поступает по-другому, он, тем не менее, легко может ошибиться и сейчас.

Масла в огонь подлил А. Вебер, который прямо указал на опасность инфляции и первым намекнул на ответные действия ЕЦБ. Но действия могут заключаться только в поднятии ставок. А это уже означает перемену в монетарной политике всего Евросоюза, что и стало спусковым крючком начавшегося общемирового процесса перетекания капиталов в рискованные активы.

## Товары

По товарам идет настоящая страда.



Нехватка товаров, необеспеченная эмиссия, крики ООН о грядущем ценовом шоке в продовольствии, начало общемирового экономического роста. Все эти факторы сложились вместе и породили мощный и сильный тренд по товарам, конца которому в ближайшие месяцы(!!!) не видно. Сейчас можно покупать практически любой товар вслепую без серьезных угроз нарваться на коррекцию.

Нефть на неделе стукнулась в 100 (Brent). Цены на бензин настолько сильно выросли, что ими объяснили последнее увеличение инфляции в США. Это привело к росту его запасов. Зато стали снижаться запасы нефти, которые вплотную подошли к «нормальной полосе колебаний». Отметим, что бензин с мазутом обновили на неделе новые максимумы, а нефть нет, т.е. цены на нефть прочны. Продавайте путы.

Наводнение в Австралии затопило шахты и вызвало перерывы в отгрузке угля. В результате уголь стал лидером энергетического сектора.

Металлы. Это, пожалуй, самая слабая группа. Промышленная группа в целом осталась на прежних уровнях, поскольку промышленность в последнее время тормознула свой рост. А вот золото и серебро на общем выходе из консервативных вложений просто упали. Но это вряд ли продлится долго. Общий восходящий тренд обесценения мировых валют не позволит долго оставаться на одном уровне.

Зерновые снова обновили максимумы. Особенно важно, что достигнут новый максимум по главной культуре планеты – кукурузе. Среди мясных продуктов новый максимум установили бычки на откорме.

Софты перегруппировываются перед новым витком роста. На этой неделе новых максимумов не было.

## **Макроэкономические показатели**

Околоновогодняя статистика показала продолжение роста, но замедление его темпов. Отменные, хотя и немногочисленные результаты корпоративных отчетов компенсируются стабилизацией индексов ожиданий.

### **ВВП**

Уточнение ВВП за 3 квартал в Евросоюзе не преподнесло неожиданностей. Вместо первоначальных +0,4% за квартал получилось +0,3%, а прирост за год остался без изменений +1,9%.

### **Безработица**

Уровень безработицы в Японии и Евросоюзе за ноябрь не изменился. Но тенденция постепенного улучшения улетучивается. Если раньше по прочим статистикам, прежде всего по числу безработных или числу новых безработных, ситуация в целом улучшалась, то теперь наоборот начала ухудшаться. Но пока не тех масштабах, чтобы изменить норму безработицы.

Аналогичная ситуация продолжается в декабре. Так в Германии впервые за несколько месяцев число безработных возросло на +3 тыс., хотя ожидалось привычное сокращение на очередные -15 тыс.

Даже в США, где восстановление рынков труда было до последнего времени самым устойчивым, ситуация начала пасмурнеть. Судите сами. Число первичных обращений на пособия по безработице за последние три недели сначала было 388 тыс (первая цифра менее 400 тыс с начала кризиса и заметно лучше ожиданий), затем вышло 409 тыс, (как и ожидалось), и в последний четверг уже 445 тыс., что уже сильно хуже ожиданий.



Ключевой отчет за декабрь в США вышел противоречивым. С одной стороны общая норма безработицы упала, и весомо упала с 9,7% до 9,4%. Но этот показатель справедливо считается весьма лукавым. Так есть подозрение, что многих безработных просто вычеркнули из статуса безработных. А более надежный показатель, число новых рабочих мест вышло сильно хуже: +103 тыс. против +200 тыс. ожиданий. Но это все равно плюс и большой плюс.

Если вспомнить, что число получающих пособия продолжает непрерывно сокращаться, можно охарактеризовать рынки труда как продолжающие восстанавливаться, но темпы стали замедляться.

### **Промышленность.**

После октябрьского застоя промышленный сектор стал понемногу оживать. Хотя отдельные рецидивы сокращения выпуска еще наблюдаются.

В Японии в ноябре промышленное производство выросла на +1,0%, что меньше падения в октябре -2,0%. Ноябрьские заказы упали на целых -3,0%, что было полной неожиданностью. Поскольку после снижения на -1,4% в октябре все ожидали отскок до +2,0%. Заказы падают в Японии уже несколько месяцев подряд.

В Великобритании промышленный выпуск после падения в октябре на -0,2% вырос на +0,4%.

В Европе лучше. В Евросоюзе целиком +1,2% за ноябрь, что намного обогнало +0,5% ожиданий. В Германии лучше всего. Заказы +5,2% при +1,0% ожиданий, что отчасти объясняет феерические деловые ожидания в ноябре в Германии. Напомним, что в октябре также был хороший плюс - +1,6%. Само производство после +3,0% в октябре отскочило вниз до -0,7%, но пока это нестрашно.

Самые свежие данные за декабрь из США также хорошие. +0,8% после +0,3% в ноябре и при +0,5% ожиданий позволяют надеяться на возобновление роста.

Косвенно это подтверждает динамика запасов. Коммерческие запасы в ноябре приросли только на +0,2% против +0,8% месяцем ранее. А оптовые даже сократились на -0,2%.

Поскольку прирост ВВП в США ожидается всего за год 3,2%, что составляет около 0,3% в месяц, то можно сделать вывод, что промышленный сектор явно опережает общий график.

### **Строительный сектор**

Достаточно старые данные за октябрь показали падение на -0,8% цен на недвижимость в США, которые сильно превзошли ожидания сезонного спада спроса на -0,2%. Напомним, что все лето цены росли. Так в сентябре было +0,6%.

Ноябрьские расходы на строительство выросли на очередные +0,4%, что приблизительно соответствует темпам общего восстановления экономики. А незавершенные продажи на целых +3,5%, что стало удивлением, так как ожидали всего +1,0%. Это особенно необычно, т.к. в прошлом месяце было +10,1%. Поскольку цены при этом снижаются, то можно предположить, что банки стали активнее избавляться от неликвидных домов, доставшихся им от ипотеки, тем самым разгребая балансы.

В целом сектор стабилизируется, но глубоко внизу.

#### **Продажи, расходы, доходы.**

Ноябрьский потребительский спрос неожиданно показал крайне слабые результаты.

В Японии снижение на -0,3% расходов домохозяйств, хотя после октябрьского снижения -0,4% аналитики ожидали рост до +0,3%.

В Евросоюзе розничные продажи упали на -0,8% при нулевых ожиданиях. К этому добавилось сильное снижение годового изменения с +1,2% в октябре до +0,1% в ноябре, хотя ожидался рост +2,5%.

В Германии -2,4% при положительных +1,0% ожиданиях. Одновременно сильно изменили октябрьские данные с +2,3% до +0,1%.

Причины такого провала трудно объяснить даже сейчас, постфактум. Возможно, люди решили отложить покупки на рождественские распродажи и таким образом сэкономить. Косвенно в пользу этой теории говорят американские декабрьские данные.

После высоких +0,8% розничных продаж в ноябре вышло +0,6%, что хотя и сильно ниже ожиданий +1,0%, но все равно хороший плюс. Без высоковолатильных компонент ядро продаж показало также положительные результаты +0,5%. Но ожидания +0,9% а снижение по сравнению с ноябрьскими +1,0% сильнее. К тому же ноябрь пересмотрели вниз с +1,2%. Так что замедление в Америке также присутствует.

Ноябрьский потребительский кредит вырос +1,3% при ожиданиях +0,5% и хорошо пересмотрели октябрь с +3,4 млрд. до +7,0 млрд. Поэтому возможно, в Америке хороший спрос в конце года был основан на кредитной активности, и поэтому может оборваться новым годом.

#### **Цены**

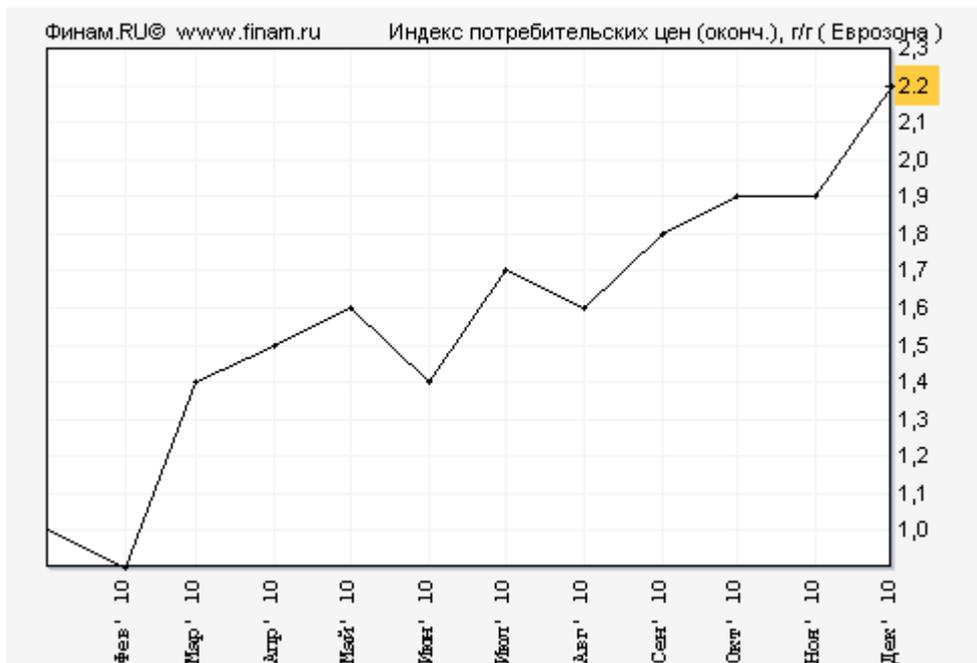
Инфляция однозначно поползла вверх и это главный итог новогодних праздников. Пока говорится про продовольственный «ценовой шок» от ООН и пузыри на фондовых площадках и в недвижимости. Но в ценах, которые в рознице и от гос статистики это пока выражено крайне слабо.

Так в Японии вообще свирепствует дефляция. После -0,6% в октябре -0,5% в ноябре и конца этому не видно. Самая богатая страна в мире потихоньку сдувается до нормальных цен.

В Америке декабрьские потребительские цены выросли до +0,5% после незаметных +0,1% в ноябре. А оптовые совсем сорвались с цепи и составили +1,1% (13% годовых) против +0,9% ожиданий. И это в ноябре было +0,8%. За год изменения чисто символические - всего +0,2%, но именно год назад происходило интенсивное восстановление цен, и они росли очень быстро. И сейчас те же темпы. Тогда это было положительное явление, а сейчас уже явно отрицательное.

В Евросоюзе ноябрьские оптовые цены PPI подросли за год с +4,4% до +4,5%. Для Европы это много и динамика повышательная.

Но главный итог января – это инфляция в Евросоюзе в декабре - +2,2% за год.



Казалось бы, по сравнению с мировыми ценами – сущий пустяк. К тому же основная доля прироста приходится на продовольствие и энергоносители, т.е. на внешние факторы. Но целевая инфляция в Европе 2%, т.е. превышение. Надо принимать меры. Но именно их пока решено не принимать, т.к в 2008 году Ж.К-Трише (вспомнила бабушка девичье лето) поднял ставки, и тут случился кризис. Поэтому решено подождать до более явных сигналов, т.к. «экономика еще очень уязвима».

В результате может оказаться ситуация, когда в 2008 году подняли и ошиблись, а сейчас наоборот не поднимут и тоже ошибутся.

### **Торговля**

Следует выделить хороший декабрьский торговый баланс в США. Ввиду роста курса доллара аналитики ожидали его роста с -38,4 млрд. до -40,5 млрд. Однако вышедшие данные -38,3 млрд. показали стабильность ситуации. Даже в отношениях с Китаем сальдо торговли также сильно не изменилось.

Евросоюз наоборот увеличил свое торговое сальдо с +3,5 млрд в минус. до -1,9 млрд, несмотря на слабое евро.

### **Индексы настроений**

После феерического октября и сильного ноября в декабре настроения стали откровенно средненькими. Число как положительных, так отрицательных отчетов также приблизительно равное. Но в целом сохраняются ожидания роста.

Chicago PMI показал самую хорошую динамику среди американских индексов, увеличившись с 62,5 сразу до 68,6, что также сильно оторвалось от ожиданий аналитиков 61,0. По всей видимости, в автомобильном Детройте началось восстановление.

ISM в непроемственной сфере слабо вырос с 56,6 до 57,0. Зато компонента индекса по услугам вызвала удивление, увеличившись с 55, до 57,1. Ожидания были 55,5. Таким образом, если раньше оптимизм шел из производственной сферы, то теперь все сектора развиваются приблизительно с одинаковой скоростью.

В Евросоюзе также все индексы подросли. PMI в непроемственной сфере с 56,8 до 57,1. В услугах с 53,7 до 54,2. В обоих случаях результаты были несколько выше ожиданий. Но т.к. оптимизм в услугах пока ниже, то в Европе картина как в США в ноябре.

Единственно, кто показал минус на неделе, это была Великобритания, где CIPS в услугах упал до 49,7, т.е до ожиданий падения. По всей видимости, это связано с планами провести дополнительные сокращения гос. расходов.

В отличие от индексов деловой активности, индексы потребительских настроений снизились в декабре. Conference Board упал с 54,3 до 52,5, хотя ожидали рост до 57. Предварительные данные за январь по индексу Michigan Sentiment показали падение с 74,5 до 72,7, хотя ожидали роста до 75,5. Но в обоих случаях снижения не принципиальные и оба индекса находятся в положительной зоне.

#### **Корпоративные отчеты.**

Начался сезон корпоративных отчетов в Америке. Пока отчитались только алюминиевая Alcoa, компьютерный Intel и банк J.P.Morgan Chase. Но во всех трех случаях результаты просто отменные. Ожидания были выше результатов третьего квартала. А результаты четвертого квартала выше ожиданий. Хотя пока отчетов мало, но по этим трем компаниям прирост доходов на акцию за квартал составляет 20-50%. Как в начале 2010 года Неудивительно, что акции так росли на этой неделе.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

[BobrikPP@mail.ru](mailto:BobrikPP@mail.ru)