

Мировые тренды

Одной строкой

ЕЦБ напечатает столько евро, сколько банки захотят взять.

Общая картина

Решительность, с которой решили проблемы вокруг банка Dexia, помогла перебить панику в начале недели и начать рост по акциям и товарам. В результате снижения общей напряженности в Европе доллар и облигации ослабли.

Сектора

Акции

Неделя вышла смешанной. Запад преимущественно вырос, Китай с Японией снизились. Особенно большой разброс результатов наблюдался в развивающихся странах, где наиболее часто встречался дождик с хвостиком вниз. Поэтому на первый взгляд оценить направление рынков трудно. Но есть один крайне неприятный факт. На неделе, после полутора месяцев метаний, был обновлен новый годовой минимум по доброй половине фондовых индексов, в том числе и по американским. В этом отношении неделю следует признать однозначно отрицательной, а текущий тренд по-прежнему нисходящим.

Наиболее слабыми снова были китайские индексы, которые снижались всю неделю непрерывно, что говорит о каких-то крайне неблагоприятных тенденциях в китайской экономике, пока неизвестных из статистики. Это к вопросу, сможет ли дальше рост экономик развивающихся стран переводить на себя падающий спрос на западе.



По графику, дальше надо либо пробивать минимумы 2010 года, и тогда сработают многочисленные стопы западных игроков, означающие начало крупномасштабного вывода

средств, либо отскакивать вверх, что будет означать окончание полугодичного нисходящего тренда.

Несмотря на разнообразие местных сценариев, большинство индексов падало в понедельник и начало вторника, и затем до конца недели росло. Поскольку в начале недели все боялись объявления о дефолте Греции и (или) краха ряда банков, а во вторник было объявлено о новых мерах по разрешению европейских проблем, то нетрудно сделать вывод, что главным фактором ценообразования по-прежнему является Европа. Причем, если ранее основной болевой точкой являлась Греция, то на этой неделе банковский сектор вышел на первый план.

Поскольку греческий вопрос по-прежнему в режиме ожидания, а с банками действительно существенно разрешили проблему (по крайней мере, на ближайшие месяцы), то попутно продемонстрировано, что проблемы периферии мало волнуют европейские элиты, которые предпочитают там говорить о принципах и идти путем откладывания решения и даже дефолта. А вот собственное благополучие в виде прибылей банков автоматически срывает все запреты на включение печатного станка. Как показала практика, помощь в этих случаях выделяется незамедлительно, что и является хорошим маркером для определения, когда европейская монетарная политика может начать ослабляться.

Но независимо от причин, банковскую проблему реально отодвинули, а раз так, то новый годовой минимум по фондовым индексам стал явно чрезмерен, что и обусловило уверенный рост в конце недели. Не исключено, что этого фактора хватит на то, что продолжить рост в начале текущей недели, поскольку технически не дошли до верхней границы колебаний (по SP 1200) за последнюю пару месяцев.

После разрешения банковских проблем, среди основных факторов сейчас по-прежнему греческий вопрос, где в районе 13 числа МВФ с еврокомиссией должны что-то принять по поводу второго транша Греции, а также проблемы с госдолгами Италии и Испании, по которым пока даже не выработано генеральной линии поведения. Причем масштаб предстоящих решений таков, что они легко могут порвать текущий канал колебаний в обе стороны в зависимости от успешности принятых решений. Так что, надо быть готовыми к сильным и резким движениям на этой неделе.

Среди прочих новостей хотелось бы остановиться на волне выступлений участников движения "Захвати Уолл-стрит!" в США, хотя это и не совсем экономика. Протесты проходят в Альбукерке, Бостоне, Лос-Анджелесе, Чикаго, Сент-Луисе, Сан-Франциско и Вашингтоне, Детройте, Портленде, Миннеаполисе и Балтиморе.

Такого рода протестов мы не наблюдали очень давно, поскольку они не лежат в рамках «дозволенных» сигналов властям и антисистемны по своей сути. Сам их факт говорит о серьезном кризисе и ослаблении хватки государства. В соответствии с американскими традициями, лица, замеченные в чем-то неправильном, де-факто вычеркиваются из общества различными способами. Вспомним, например, участие мафии в подавлении профсоюзных движений в эпоху великой депрессии, чистки Маккартни, или назначения наказаний на десятки лет, т.е. фактически пожизненно. Кстати, по последней причине американская пенитенциарная система находится в состоянии хронической перегрузки и даже кризиса. Но пока удавалось таким образом поддерживать чистоту рядов, когда общество состояло только из полностью законопослушных граждан, которые не имеют опыта, а тем более успешного опыта борьбы с властями.

Поскольку при таких выступлениях госмашина автоматически начинает террор против лидеров, то лидеры на этот раз не светятся. Участники используют социальные сети – в основном Twitter и Facebook для координации действий. Т.е. эти выступления пошли по пути сетевых движений, наподобие последних арабских революций. С другой стороны, именно по этой причине, требования несколько эклектичны.

Тем не менее, участники хорошо организованы, стараются не провоцировать полицию. Вот характерный пример из Нью-Йорка. В месте сужения дороги, полицейские, сопровождавшие колонну, вдруг отошли в сторону, и давление толпы изнутри (не видящей, что

происходит по краям) вынесло участников на дорогу, что запрещено законами. И только после этого всю манифестацию смогли арестовать.

Обращает на себя внимание в плакатах фиксация врага в виде крупной финансовой олигархии и ее институтов. Так в Чикаго маршировали перед зданием ФРС, в Нью-Йорке прошли по Манхэттену. В целом логично, поскольку именно они и повинны в текущих экономических проблемах.

Валюты

Долларовый индекс несколько припал на неделе, отражая снижения европейской напряженности. Большинство валют повторяло динамику фондовых площадок, ослабляясь против американской валюты в понедельник, а затем укрепляясь вплоть до пятницы. В последний день недели многие фиксировали прибыль, плюс случилось очередное понижение рейтинга Италии, что обусловило некоторую коррекцию к усилению доллара. Но в целом движения были умеренными и никакие уровни не пробиты.

Начало недели проходило под влиянием заседания европейских министров финансов, от которых по привычке не ждали прорывов. Аккурат в понедельник франко-бельгийская группа Dexia, которая является крупнейшей по размеру активов в Бельгии, собралась банкротиться. Поскольку угроза краха всей европейской банковской системы была в этот момент доминирующей, то новость ударила в самое слабое место, что и послужило поводом для новых минимумов на фондовых площадках. Однако, на сей раз реакция европейских чиновников была молниеносной, адекватной и разумной. В банк срочно влили ликвидность на первое время. А на более отдаленные времена составили план реструктуризации. В соответствии с ним банк поделят на безнадежную часть (за которую поручится, а точнее оплатит, государство), и более-менее жизнеспособную половинку, которую продадут сторонним инвесторам. Как это ни странно, инвесторов нашлось много. Даже российский сбербанк выразил желание поучаствовать в покупке.

Многие в понедельник рассматривали Dexia как европейский аналог Lehman Brothers, поскольку в отличие от Греции и других стран банки имеют очень высокий процент необеспеченных активов (по норме разрешается иметь всего около 5% собственного капитала от активов), что может очень быстро вызвать цепную реакцию по всей европейской банковской системе. Так что здесь медлить было нельзя. Но это было не единственной причиной столь решительных действий. Бельгия – это не периферия, а самый центр Европы. Поэтому отношение к ней совершенно другое, чем к Греции. Это еще раз к вопросу о единности единой Европы.

Как бы то ни было, но именно эта решимость больше всего и поразила рынки. В результате даже снижение в понедельник вечером суверенного рейтинга Италии рейтинговым агентством Moody's сразу на три ступени – с «Aa2» до «A2» не смогло перебить роста фондовых индексов.

Далее пошли еще более хорошие новости.

По итогам заседания констатировано, что принятых ранее мер было недостаточно, чтобы переломить негативное развитие ситуации. А характеризуя текущее экономическое положение Ж. Трише к прошлому выражению «понижательные риски» добавил слова усилившиеся. Хотя процентная ставка по ЕЦБ была сохранена на прежнем уровне 1,5%, но вопрос о ее снижении обсуждался, тем самым открыв дорогу для ее снижения на ноябрьском заседании 3 ноября.

По итогам заседания решено, что для рекапитализации банковской системы будут впрыснуты значительные суммы.

Принято решение возобновить операции по предоставлению банкам годовой ликвидности LTRO, (Long-Term Refinancing Operations), которые были впервые запущены еще в июне 2009 г. По факту это означает проведение двух аукционов в октябре и декабре с предоставлением кредитов на 12 и 13 месяцев соответственно всем желающим. Но главное, объем выданных кредитов ничем не ограничивается. На это счет в интернете уже появилось много оценок, какой

же будет реальный объем свеженапечатанных евро для затыкания банковских прорех. Все сходится, что объем будет не менее 100 млрд., а директор МВФ по Европе Борхес назвал сумму около 200 млрд. По нынешним временам это сущие пустяки. Но отметим, что Германия предлагала изыскать необходимые средства самостоятельно, а Франция хочет взять часть средств из фонда EFSF, поскольку опасается за свой наивысший рейтинг.

Для тех банков, у которых есть более-менее надежные активы будет запущена с ноября программа СВРР-2, (Covered Bonds Purchase Programme) на сумму EUR40 млрд. В соответствии с ней с рынка будут выкупаться обеспеченные коммерческие обязательства, вроде ипотечных. Несмотря на схожесть с американским QE2, есть одно принципиальное отличие. Американцы хотели опустить таким образом ставки кредитования, а в Европе хотят просто помочь банкам превратить бумаги в ликвидность. Да и объем программ несоизмерим. Окончательные детали по СВРР-2 появятся после следующего заседания ЕЦБ.

Банк Великобритании был еще категоричнее. Оценив перспективы, он принял решение расширить программу выкупа своих облигаций на GBP75 млрд. до GBP275 млрд., что даже вызвало краткосрочное падение фунта.

Столь значительные вливания от Центробанков с одной стороны делают практически невозможным банкротство финансовых учреждений в ближайшие месяцы, поскольку всегда можно взять кредит. Но с другой стороны они неизбежно поднимают вопрос о раскрутке инфляции. Благо в Европе она вышла на новый посткризисный максимум 3%. Но Ж.Трише по тому поводу привычно излучал спокойствие, полагая, что ожидания по этому поводу «являются сбалансированными».

Таким образом, в Европе отбили атаку на банки и вернулись к прежнему положению, когда основными проблемами являются долги европейской периферии. Это более долгосрочные проблемы. И здесь по-прежнему полная неопределенность.

Министры финансов стран еврозоны отложили решение о выделении Греции очередного транша кредита на сумму €8 млрд на 13 октября. Если следовать правилам МВФ, то выдавать нельзя, т.к. дефицит бюджета не выполняется. Но не выдавать тоже нельзя. Из курьезов отметим анекдотичный случай. Когда словаки стали утверждать, что Греция все равно дефолтнется в октябре и поэтому ей денег давать не надо, то в запальчивости прозвучал ответ, что на самом деле Греции денег хватит на до ноября. Ранее еврокомиссия шантажировалась октябрём.

В настоящее время достигнута договоренность (есть и отказники) о списании банками 21% греческих бондов. Но уже сейчас высказываются о необходимости списания намного большей суммы, вплоть до половины. А это означает проведение переговоров заново и полную неопределенность по срокам.

С Италией тоже вопрос подвисший. Как уже говорилось, в понедельник рейтинговое агентство Moody's понизило долгосрочный рейтинг государственных облигаций Италии с уровня Aa2 до A2. Прогноз по рейтингу - "негативный". При этом эксперты подтвердили краткосрочный рейтинг на уровне Prime-1. Основными причинами понижения рейтинга названы повышение рисков стран еврозоны из-за высоких объемов национальных долговых обязательств и связанная с этим утрата доверия кредиторов и инвесторов. Напомним, что в сентябре аналогичное решение было сделано агентством S&P. В пятницу по последнему из большой тройки Fitch также понизило рейтинги Италии и Испании. Это не считая понижения рейтингов почти трех десятков банков из Португалии и Британии. В том числе таких крупных, как Lloyds TSB Bank и Royal Bank of Scotland.

Заканчивая европейскую тему надо отметить дальнейшее снижение курса швейцарского франка благодаря постоянным интервенциям местного ЦБ. Их объем оценивается уже под 100 млрд долларов или почти 20% ВВП. Начал мелькать целевой уровень 1,30 против евро.

В Америке совершенно неожиданно поднялась, казалось бы, уже давно почившая тема заниженного на 40% юаня. Сенат снова стал обсуждать соответствующий законопроект, дающий право властям вводить дополнительные пошлины. Видать с рабочими местами в США

настолько плохо, что даже решились угрожать торговой войной Китаю. Китай пока высказался по этому поводу, что этот противоречит ВТО.

Рубль пока удается удержать от падения путем постоянных интервенций. Настораживающим выглядит тот факт, что ряд зарубежных банков увеличили спред при обмене рубля.

Облигации

Длинные облигации существенно снизились по итогам недели.

Местами даже с пробитием важных уровней поддержки. Как по 5 летним американским нотам (твист в действии) или по британским гилтам после объявления об увеличении эмиссии.



Хотя динамика цен на облигации была перевернутой к динамике фондовых индексов, что означает переток капиталов из акций в облигации, но масштаб намного сильнее. А это означает продолжение снижения общего объема средств в финансовой системе. Так что даже не имея засекреченных стат данных, которые есть у еврочиновников, а только рассматривая пяток графиков, на коленке можно сделать тот же вывод, что надо срочно подпечатать деньги.

В более долгосрочной перспективе надо определиться с увеличением EFSF. Несмотря на то, что уже «решили» вопрос об увеличении его до 2 трлн, до сих пор ничего не принято законодательно. Главное препятствие на пути реформы – голосование в парламенте Словакии, которое должно состояться 11-14 октября. Власти страны до сих пор не могут заручиться поддержкой необходимого числа депутатов. Да и в самой Германии в любой момент все может развернуться в противоположном направлении. Не говоря уже о том, что пока разговор ведется про размер фонда 440 млрд., которого явно недостаточно для выкупа итальянского долга.

Германия уже предложила ускорить процесс создания европейского механизма стабильности (ESM). Этот механизм объемом в 500 млрд долл. должен прийти на смену временному фонду финансовой стабильности EFSF. Ранее предполагалось запустить ESM в действие к середине 2013 г., однако на неделе от германских чиновников последовало предложение ускорить создание этого механизма и основать его в начале 2012 г.

Напомним, что пару входных назад была встреча в Польше, где американский министр финансов Т Гайтнер предложил Европе включить плечо на эти 440 млрд и тем самым покрыть все потребности в ликвидности. Тогда его освистали и посоветовали разобраться сначала с

наследством Lehman Brothers. Но денег нет, и идея леввереджа постепенно находит все больше поддержки.

В США Б. Бернанке в ходе своего выступления перед членами экономического комитета конгресса США также пообещал принять дополнительные меры, чтобы поддержать восстановление страны. В частности заявлено, что в случае, если начнутся проблемы в Европе, то ФРС также начнет печатать столько ликвидности, сколько банки захотят взять. Как в Европе. При этом он снова призвал исполнительные власти не спешить с сокращением бюджетных расходов в краткосрочной перспективе.

Суммируя, на этой неделе было объявлено о значительном смягчении монетарной политики в мировом масштабе.

Как уже говорилось ранее, Moody's понизило на неделе рейтинги ряда банков. Но вот причина достаточно любопытна. Агентство провело переоценку в вопросе готовности британского правительства предоставить поддержку банкам и пришло к выводу, что британское правительство не будет оказывать систематическую поддержку 7 кредитным организациям и снизит уровень поддержки для 5 более крупных и значимых банков. При этом отдельно отмечается, что понижение рейтингов не свидетельствует об ухудшении показателей финансовой устойчивости британской банковской системы или правительства страны.

В этой связи уместно привести последнее заявление S&P, что оно оценивает риск возникновения новой рецессии в 40%. При этом основной сценарий предполагает «вялый и неравномерный рост в следующие пять лет».

Товары

Товары умеренно подросли по итогам недели.

Промышленные товары точно повторяли динамику акций: падали в понедельник и росли всю оставшуюся неделю. Но рост был сильнее и по ряду товаров достигнуты значимые уровни сопротивлений. Так американская нефть сходилась до 84 долларов за баррель, выше чего она не может уйти уже месяц.

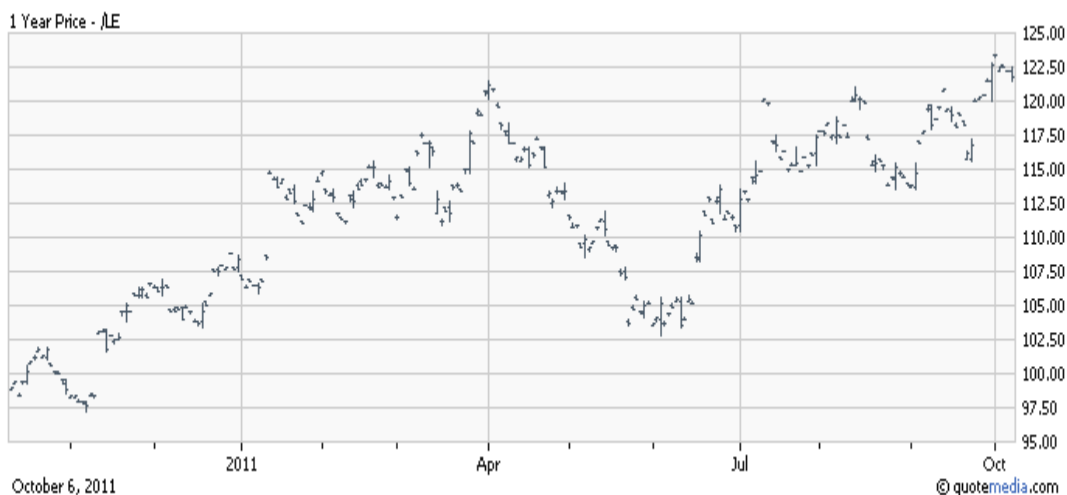
Промышленные металлы так же хорошо выросли, но ввиду предыдущего сильного падения до восстановления цен еще очень далеко.

По золоту и серебру спекулятивные позиции сократились почти наполовину от максимумов. Так что теоретически еще один нырок вниз возможен, но он точно будет последним.

Зерновые выросли слабо. Рис даже немножко снизился. Можно даже сказать о боковом тренде. Одной из причин является то, что ходят слухи, что Китай хочет покупать 5-10 млн тонн кукурузы, и их биды стоят ниже 6 долларов за бушель. Соя после сильного падения идет вбок уже вторую неделю.

Важной долгосрочной новостью является законопроект, в соответствии с которым будут установлены ограничения на производство спирта из кукурузы. Если отношение (запасы/потребление) в США ниже 10%, то разрешенный объем снижается на 10%, ниже 7,5% на 15%, ниже 6% на четверть, и ниже 5% на половину. Пока из урожая этого года запланировано потребление на спирт 395,2, или почти четверть от производства, а спирта производится в настоящее время на 863 тыс. баррелей в день.

Мясо растет в последние недели непрерывно. А по живому скоту даже новый исторический максимум.



Дешевое зерно приводит к росту прибыльности производства, тем самым повышая спрос на молодняк, а следовательно и на говядину.

Среди софтов преимущественно затишье. Сахар уже две недели ходит вокруг уровня 25 центов и накапливает силы для нового броска. Аналогично с кофе, какао и апельсиновым соком.

Макроэкономические показатели

Статистика была в целом нейтральной на неделе. Хорошие показатели по безработице и строительству были компенсированы негативом по потребительскому кредиту и настроениям.

ВВП

Окончательные данные по ВВП за второй квартал мало то изменили.

В Великобритании вместо 0,2% роста за квартал оказалось +0,1%. Этот пересмотр вниз был одним из главных аргументов для увеличения ЦБ Великобритании программы выкупа активов. За год прирост также снизился за десятую с +0,7% до +0,6%.

В Евросоюзе ничего не поменялось. По-прежнему +0,2% за квартал и +1,6% за год.

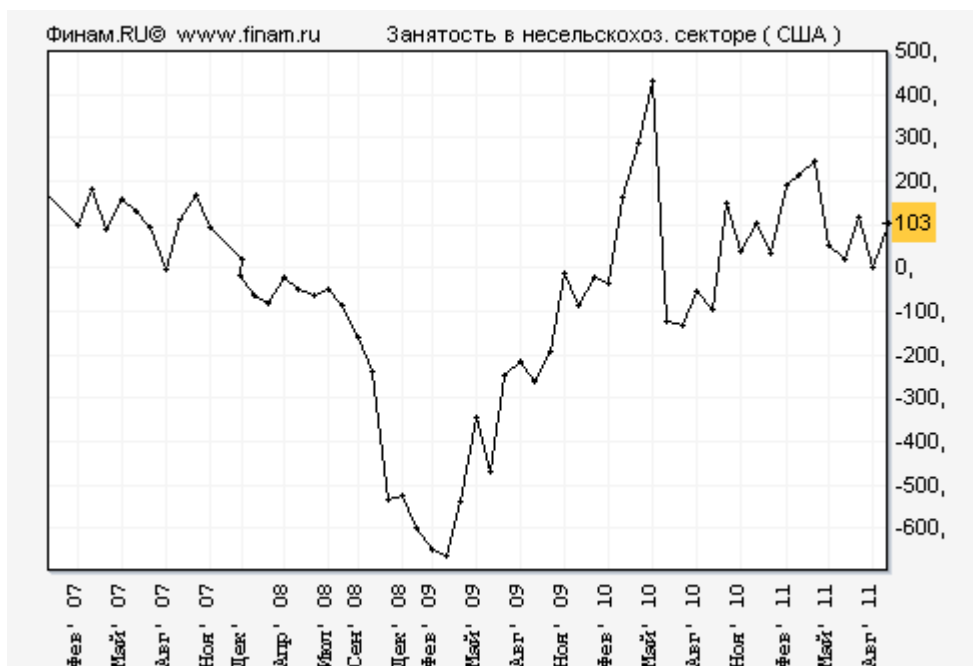
Безработица

Безработица в США на неделе была умеренно положительной.

Недельное число новых пособий после отличного результата неделе ранее 395 тыс. опять ушло за 400 тыс. – 401 тыс. при ожиданиях 410 тыс. С целом обычный за последние месяцы результат.

В среду вышел прикидочный обзор за сентябрь от ADP, основанный на опросах менеджеров. Он показал +91 тыс. рабочих мест против 75 тыс. ожиданий. Как выяснилось позднее, в целом прогноз оправдался, что бывает для этого показателя в последнее время нечасто.

Общее число рабочих мест в Америке за сентябрь выросло на +103 тыс. против +80 тыс. ожиданий. Прошлые данные также пересмотрели вверх с нуля до 57 тыс. Одной из причин роста является окончание крупной забастовки в США.



Но этого не хватило для изменения нормы безработицы, которая осталась на прежнем высоком уровне 9,1%.

Почасовая оплата труда за август была пересмотрена с -0,1% до -0,2%, но в сентябре приросла на те же +0,2%. Так что по сумме двух месяцев ноль. Средняя продолжительность рабочей неделе выросла до 34,3 после 34,2. В целом без значимых изменений.

Несмотря на лучшие, чем ожидалось данные, перелома текущей тяжелой ситуации не просматривается. Они по-прежнему недостаточны для обеспечения роста американской экономики.

Производство

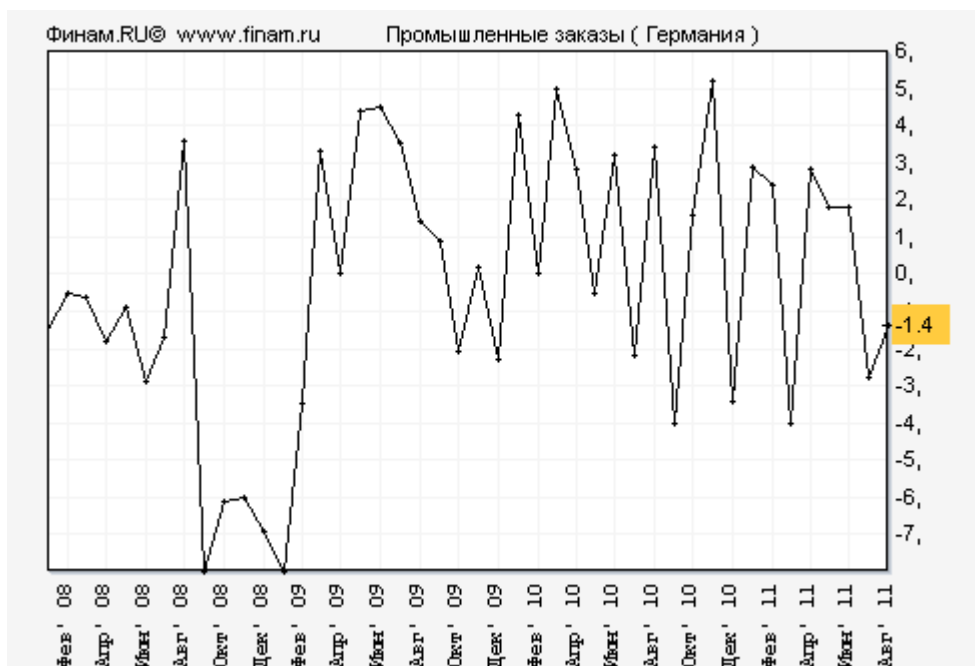
Промышленные заказы в США за август упали на -0,2%, хотя ожидался рост +0,1%. Несмотря на падение, это можно считать хорошим результатом, т.к. месяцем ранее было +2,4%, которые пересмотрели вниз до +2,1%. Другими словами, отскока вниз не случилось. За вычетом транспортных расходов также небольшое снижение -0,1%.

Заказы длительного пользования нарисовали схожую динамику. Также хороший прирост в июле и небольшое, в пределах стат. ошибки снижение в августе. В целом ничего катастрофического, да и рост около нуля.

Оптовые заказы приросли на +0,4% при ожиданиях +0,6% и +0,8% в августе.

Несмотря на снижение темпов прироста, они систематически большие. Так с начала года общее увеличение составило +7,6%, что намного превышает темпы роста промышленного выпуска, которые за этот же период едва выросли на 2,0%.

В Германии заказы вышли очень плохими: -1,4%. Поскольку в июле было еще больше снижение -2,6%, то ожидали рост +0,3%, так что вышло еще и удивление.

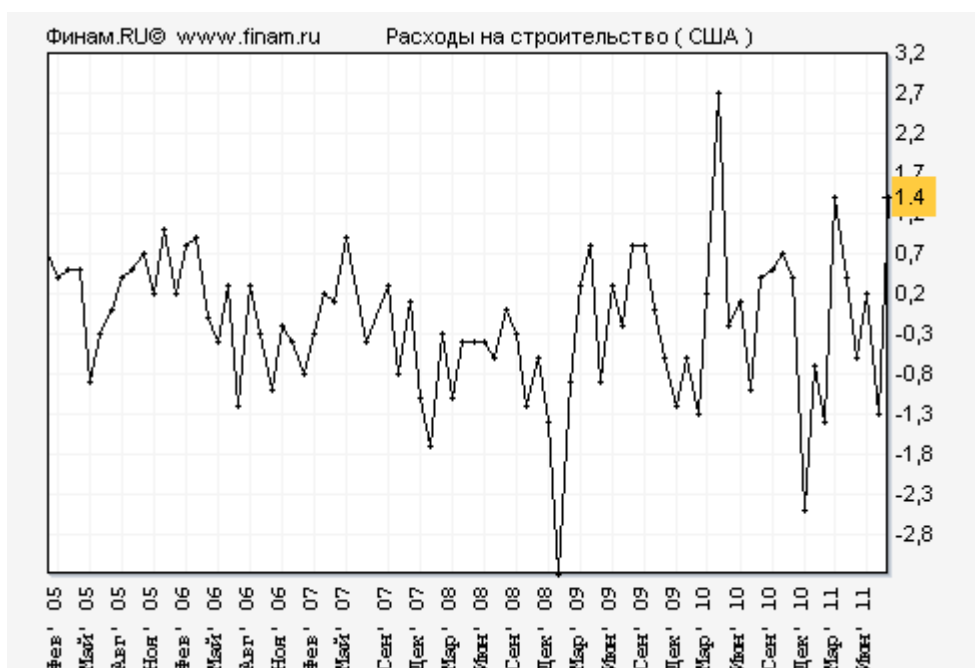


Хотя на графиках данные пока не выбиваются из границ, но уже можно говорить про обвал заказов в конце лета. В результате за год прирост снизился с +8,3% до всего +3,9%, что уже совсем не похоже на двухзначные приросты в начале года.

Само производство также упало на процент, но поскольку ранее был прирост +4,0%, то снижение ожидалось до -1,5%, и удивления не было. Годовой прирост снизился с +10,3% до +7,7%.

Строительство

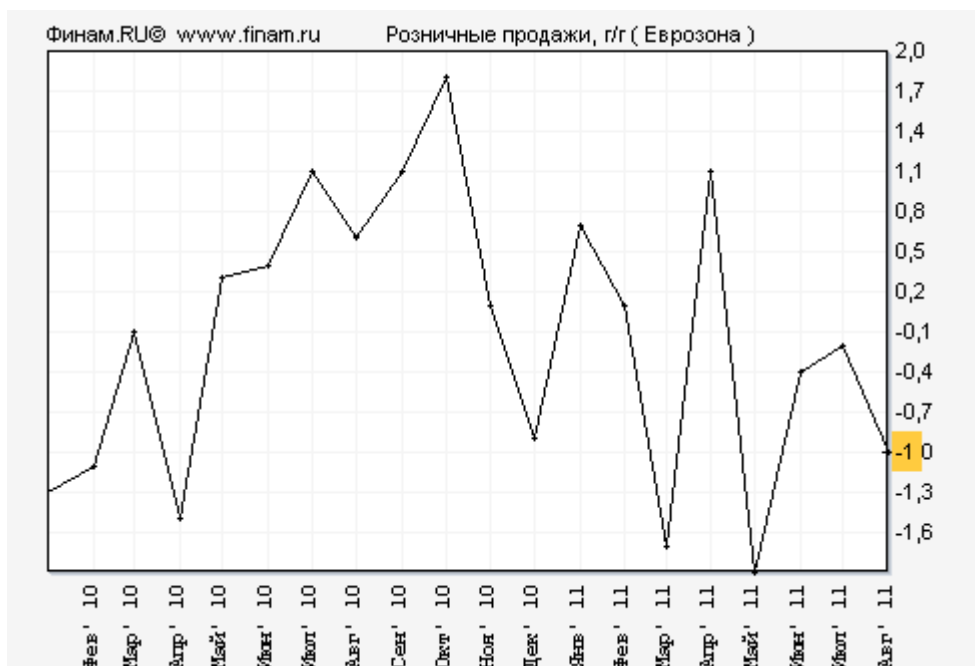
Расходы на строительство за август выросли на +1,4%, что является лучшим значением с 2004 года и вообще на верхней границе колебаний за все время наблюдений. Ожидалось же снижение -0,3%, так что вышло удивление.



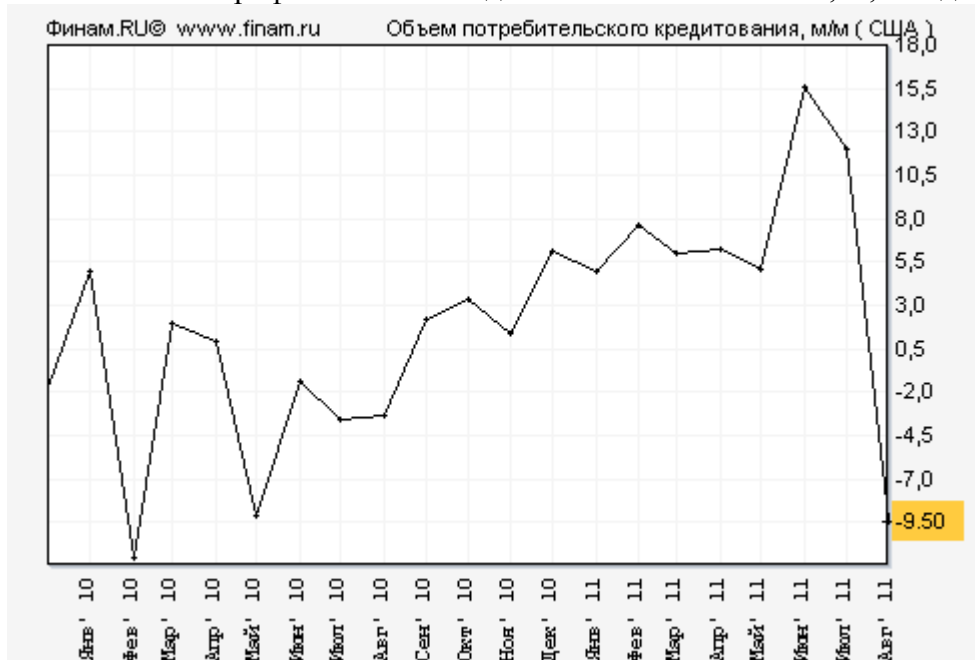
Но если вспомнить, что в июне было -1,4%, то никакого прироста по сумме двух месяцев не произошло. По-прежнему сектор находится глубоко внизу.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Розничные продажи в Евросоюзе за август упали на -0,3%, что совпало с ожиданиями. Июльские данные пересмотрели вниз с +0,3% до +0,2%, так что по сумме двух месяцев минус. За год снижение достигло -1,0%, и отрицательный годовой прирост тянется уже с апреля.



Потребительский кредит в США просто обвалился до минимумов 2010 года -9,5 млрд. Причем ничего катастрофического не ожидалось. В июле было +11,97, ожидания +7,5 млрд

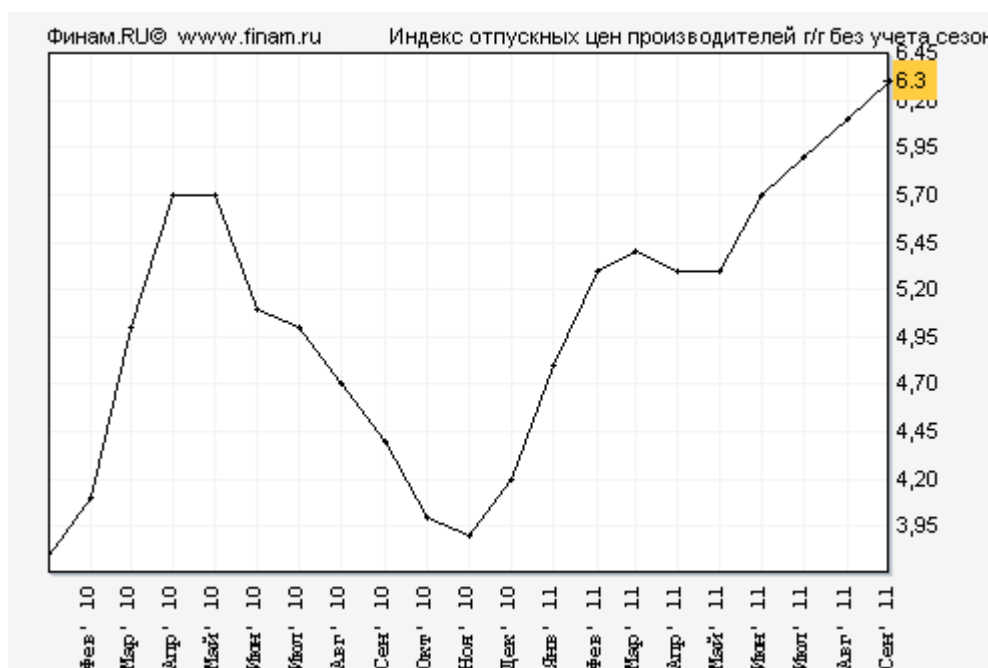


Данные просто разгромные. Будем оптимистами и предположим, что это последствия истерики в экономических СМИ, а не обусловлено схлопыванием кредита в Америке.

Цены

Отпускные цены оптовиков в Евросоюзе снизились на -0,1% в августе при ожиданиях -0,2%. После +0,5% в июле снижение больше похоже на отскок и не успокаивает. Тем более, что годовой прирост по-прежнему высокий +5,9%. Хотя это ниже прошлого +6,1%, но выше ожиданий 5,7%. Так что тезис Ж.Трише о умеренном инфляционном давлении не подтверждается статистикой, даже несмотря угрозу рецессии.

А вот в Великобритании долговых проблем пока нет, и поэтому инфляция снова начала расти. В сентябре очередные +0,3%, что является наибольшим приростом с апреля. Годовой прирост достиг очередного максимума +6,3%.

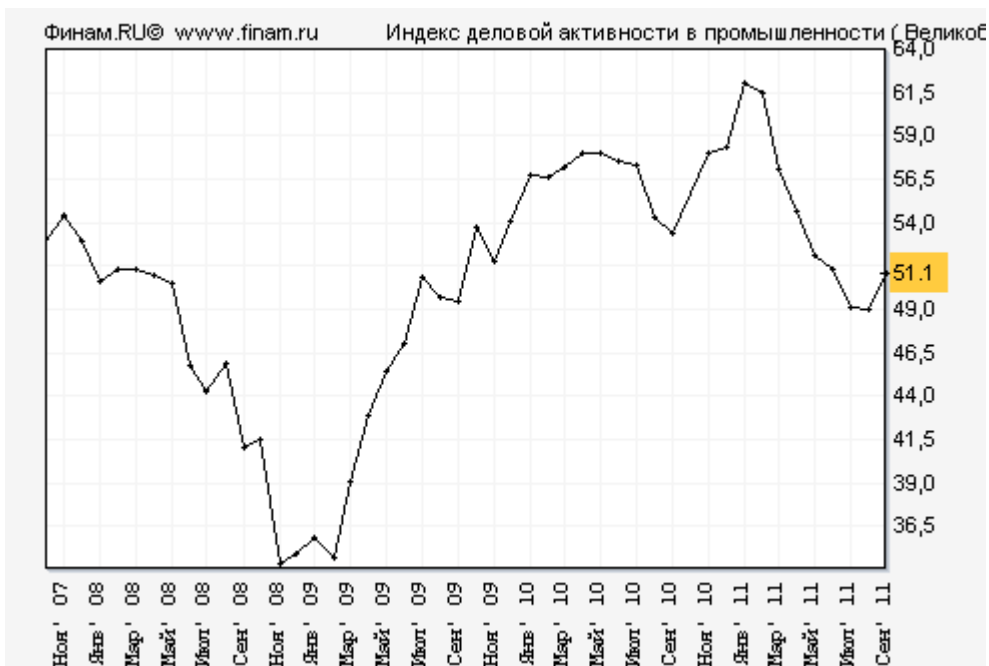


Для дальнейшего разгона цен очень будут кстати дополнительные 75 млрд от ЦБ на выкуп активов.

Индексы настроений

Японский Танкан за третий квартал показал результаты, близкие к нулю, что в переводе на обычный язык означает ожидание консервации текущих условий в ближайшее время. Ключевая цифра – оценка диффузии для крупных компаний в сфере услуг – вышел равным 1 пункту. Промышленные предприятия отчитались на 2 пункта. Оба результата приблизительно совпали с ожиданиями. Напомним, что во втором квартале было -5 и -9 соответственно. Но это было во многом обусловлено аварией на Фукусиме.

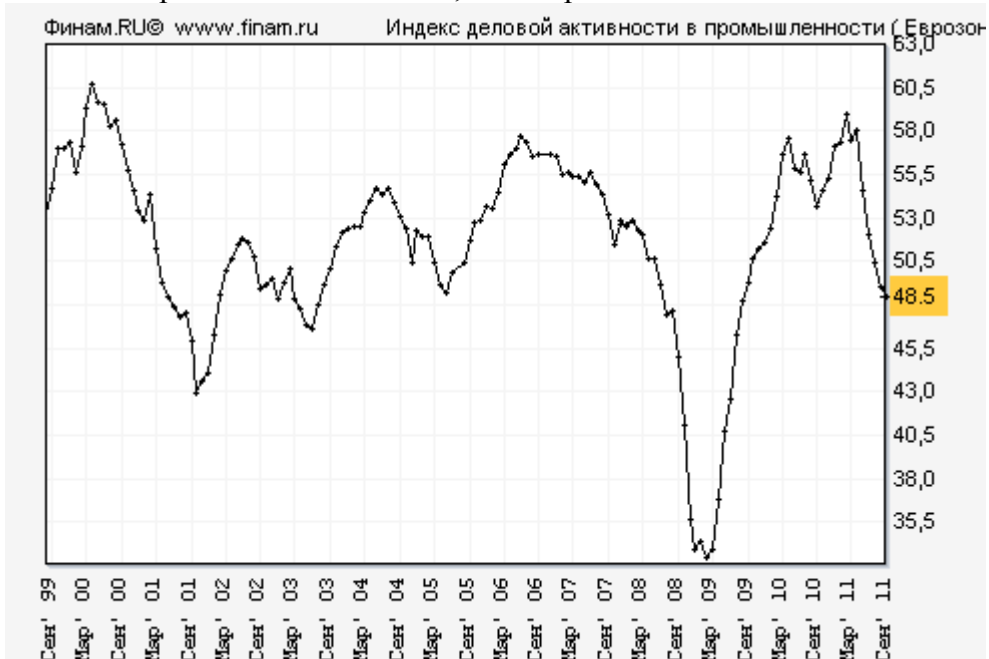
В Великобритании настроения пошли вверх. Промышленный PMI вышел равным 51,1 против 48,8 ожиданий и 49,4 в августе. Услуги 52,9 против 50,5 и 50,6 ожиданий. По производственной компоненте впервые с начала года зафиксирован рост индикатора. Но главное, он смог выйти из отрицательной зоны после двух месяцев негативных ожиданий.



Несмотря на положительные удивления, цифры по-прежнему около нуля.

Хорошая промышленная компонента была и в США по индексу ISM. После 50,6 в августе и ожиданий снижений 50,5 вышло 51,6. А вот компонента услуг почти не поменялась. После 53,3 в августе вышло 53,0, что приблизительно соответствовало ожиданиям. Также очень далеко от середины в 50%.

А в Европе ожидания резко отрицательные. Промышленная компонента PMI 48,5, что приблизительно равно как ожиданиям, так и прошлым значениям.



Услуги 48,8, что ниже 49,2 в июле и столько же ожиданий. Одно хорошо, что хоть негативных неожиданностей не было.

Удачной торговли.
Бобрик П.П.
pbobrik@univer.ru