Обзор 5 - 12 декабря

Мировые тренды

Одной строкой

Европа начала ужиматься

Общая картина

В надеждах на разрешение европейских проблем на рынках установилась затишье коррекционного типа. Движений на неделе практически не было. На этом фоне защитные инструменты типа доллара и облигаций слегка усилились, акции и товары слегка припали, что указывает на продолжение замедления мировой экономики.

Сектора

Акции

Неделя прошла в ожиданиях евро решений. Поскольку саммит плавно перешел на выходные, а большинство вопросов так и осталось в подвешенном состоянии, то надежда оставалась, препятствуя фиксированию длинных позиций. В результате всю неделю практически не было движений, только акции немного откорректировались вниз. Кто-то больше, кто-то меньше. Но нисходящее сползание было характерно для всего мира.

А в начале недели даже прослеживалось по инерции некое подобие роста. Разворотным стал четверг, когда председатель ЕЦБ М. Драги без всяких двусмысленностей ясно дал понять, что выкупа бумаг проблемных стран еврозоны не будет. Это привело к обрушению фондовых индексов в течение получаса на 40 пунктов по S&P. Но дальнейшее движение не развилось из-за отсутствия однозначного негатива по многим ключевым вопросам.

Слабейшим стал Китай, который смог обновить многолетний минимум.

Падение цен на китайские активы проходит по сценарию коррекции от несбывшихся надежд. Ожидания продолжения двухзначных темпов роста приводили к установлению завышенных цен. После того, как стало ясно, что темпы упали, цены стали уныло корректироваться, несмотря на продолжение быстрого по мировым меркам роста экономики.

В периоды, когда все стоит, любой, даже самый малый, но устойчивый тренд позволяет вычленить из всего шума общее направление движения. В этом отношении китайское снижение является уверенными индикатором общее замедление мировой экономики и в особенности снижения спроса на сырье. В настоящее время китайская тема выросла настолько, что австралийский Центробанк, назвал замедление китайской экономики наряду с европейскими проблемами двумя главными причинами снижения своей ставки на этой неделе.

Сильнейшей на неделе стала Бразилия, которая даже выросла, правда за счет первых трех дней торгов. Но поскольку ее траектория идейно совпадала с общемировой, то ее рост не является исключением из общей картины.

В целом на неделе прослеживалась тенденция: чем менее развита страна – тем в большей степени она снизилась. Так, например американский индекс Dow тридцати самых крупных американских компании, (хоть это и не страна) даже прибавил по итогам недели. И не в последнюю очередь из-за того, что многие инвесторы предпочитали видеть в этих акциях защитные инструменты. Откуда следует вывод, что стремление в качество продолжалось, а риски, обуславливающее это стремление усилились. Другими словами проблемы никуда не деваются.

Евросаммит

Главным событием недели стал евросаммит, который завершился только в субботу. По этой причине выводы еще четко не систематизированы. Можно говорить только о первых впечатлениях.

По высказываниям самих организаторов главным результатом заседаний является создание бюджетно-налогового союза.

Напомним, что ранее это был только монетарный союз, и к тому же с факультативным выполнением условий договора. Теперь к этому добавятся требования по дефициту бюджета и по планам на налоговые поступления. И, кроме того, к ним добавятся наказания за несоблюдение обязательств. Правда, конкретики по последнему пункту пока мало.

На практике создание союза означает формулировку нескольких абзацев, которые надо добавить в конституции всех тех стран, которые согласятся это сделать. Или по-другому тех стран захотят стать членами этого союза и тем самым образовать этот союз. А пока в союзе только Франция и Германия. При этом проекты новых договоров будут готовы к марту, и их одобрение странами-участницами займет от полугода до года.

Несмотря на некую комичность с составом этого союза, скорее всего союз состоится. Понимая, что времени ждать, пока парламенты всех стран одобрят эти меры у евро нет, было сказано, что переговоры с МВФ отщепенцы будут вести отдельно, что де факто ставит крест на всех их попытках уйти в свободное плавание. Так Венгрия поначалу начала бузить, а к вечеру субботы уже она присутствовала в числе сторонников союза.

Единственно, кто смог сказать решительное нет, была Великобритания, которая имеет такую возможность просто в силу масштаба своей экономики. Но главный ее аргумент – это поддержка со стороны США. Формально Великобритания была против введения налога на финансовые транзакции и ведения финансового контроля со стороны Брюсселя, которые могут подорвать ее лидирующую роль как крупнейшего центра торговли акциями в Европе.

Отпадение сильной страны от Евросоюза, де факто означает его сужение. Однако многие комментаторы не видят в этом демарше только негатив. Изначально Великобритания многими рассматривались как засланный казачок в Евросоюзе, которому наоборот выгодно любое ослаблении союза и даже его разрушение. Были даже высказывание о благоприятности этого шага для союза, который тем самым изжил из себя внутреннего врага. На формальном языке это звучало как возникновение двухскоростной Европы, где медленной частью подразумевалась Великобритания.

Важным результатом саммита стало решение об отмене правила консенсуса при выделении помощи. Теперь решение может приниматься квалифицированным большинством. Особенно по этому поводу возмущалась Финляндия, но, в конце концов, ее удалось уговорить.

Среди прочих решений саммита выделим решение запустить фонд ESM вместо ESFS на пол года раньше в июле 2012 вместо первого января 2013 года. И выделить ему 500 млрд. евро. Разговоры про объединение близнецов ESFS и ESM для создания фонда под триллион евро ожидаемо закончились ничем, поскольку большинство денег нового фонда по факту будут брать из старого при его расформировании. Другими словами объединять собирались одни те же деньги два раза.

Новый фонд ESM не будет наделен банковской лицензией, как этого хотела Франция. Вместо этого он будет страховщиком, как этого хотела Германия. Управлять фондом будет как и ранее ЕЦБ.

Цифра 500 млрд. является, пожалуй, самым неприятным результатом саммита, поскольку ее однозначно не хватает даже на Италию. Понимая это, принято решение выделить еще 200 млрд., но уже не в фонд, а через МВФ. Впрочем, принципиально картины это не меняет. Денег все равно недостаточно. По той причине алармистки настроенные товарищи уже назвали саммит провальным, поскольку он не нашел плана спасения евро. Мол занимались отделкой фундамента, которые если и проявится, то в отдаленной перспективе, а денег на выкуп итальянских бумаг, которые могут потребоваться уже на следующей неделе, так и не дали. Не параграфами же из конституций погашать облигации.

Хотя доля истины в негативном восприятии саммита есть, но все-таки есть и позитив. Например, А.Меркель саммит понравился. И то хорошо.

Валюты

Как акции предпочитали на неделе удерживать статус-кво, так и валюты не делали резких движений, в лучшем случае вяло дрейфуя друг относительно друга. Так по паре доллар – евро уже вторая подряд inside неделя.

Долларовый индекс несколько усилился на неделе, но не пробил ничего принципиального.

Его главные оппоненты – как евро так и иена вели себя одинаково, уйдя в глухую оборону без всяких намеков на отскок. При этом евро крутится недалеко от годового минимума 1,30, пробой которого может привести к срабатыванию стопов и резкому падению сразу на несколько фигур.

По иене также уперлись в двухлетнюю линию нисходящего тренда.

Иена не растет уже более полугода, и последние разговоры про снижение ее рейтинга на фоне 200% отношении долга к ВВП размывают веру в силу японской валюты.

Развивающиеся валюты также не совершали сильных движений и ничего не пробивали. Но в целом они имели склонность к ослаблению. В том числе и российский рубль, на который негативно повлияли выборы.

Главным событием для форекса стало выступление М.Драги по поводу его решения снизить ставку в Евросоюзе на четверть пункта. Решение было во многом ожидаемым и особого внимания не привлекло. Все ждали его видения ситуации и планов.

Начал он за здравие, сообщив, что надо всячески помогать европейским банкам. Так им будут выдаваться кредиты (объем неограничен) сроком до трех 3 лет. А также снизят требования по залоговым бумагам. Последнее важно, поскольку сейчас в связи с постоянными снижениями рейтингов и общим ухудшением качества активов, у банков скапливается много неликвидных активов. Но закончил за упокой.

Он как-то посреди своей речи, чуть ли не между прочим, сообщил, что ожидаемого выкупа испанских и итальянских бумаг не будет. А поскольку именно этого и ждали, то на рынке случился настоящий обвал, который телеканалы демонстрировали в прямом эфире прямо во время его выступления.

Затем М.Драги долго оправдывался, говоря, что не пытался манипулировать рынком. Он утверждал, что видит свою задачу в том, чтоб не допустить кризиса ликвидности. И он это делает. Если посмотреть на его первые меры, то уже два раза понизил ставку, что само по себе немало, и де факто является разворотом от политики его предшественника Ж. Трише. Он выдает всем желающим кредиты в неограниченных объемах, и он сильно снизил требования по обеспечению к кредитам. Любое жизнеспособное финансовое учреждение в этих условиях должно жить. Поэтому, с его точки зрения, выкупа бумаг не требуется. Действительно, если те же итальянские бумаги можно легко заложить в том же ЕЦБ почти по номиналу, то какой смысл их продавать.

В целом, его логика стала понятна. Правда в результате может оказаться, что весь госдолг той же Италии в конечном итоге окажется заложенным в ЕЦБ, что по сути то же американское QE ,только без крика и официоза. И Германия довольна. Так что главной статистикой сейчас становится не объем проблемных бумаг на балансе ЕЦБ, а объем заложенных проблемных бумаг на том же балансе ЕЦБ.

Кстати, недавно стало звучать другая логика при определении размера средств, которые требуются для стабилизации ситуации в Европе. Если ранее брался весь гос. долг, что, например, для Италии, что чуть меньше 2 трлн, то теперь стали говорить о сумме, которую необходимо дать банковской системе, чтобы она при возможном дефолте(!!!) бы не пошла в разнос. Так уже в СМИ прозвучала цифра около 640 млрд, которые требуются для обеспечения банковских нужд. Такое изменение в постановке вопроса важно, как минимум с двух точек зрения. Во-первых, теперь делается разграничение между иностранными владельцами европейского долга и европейскими. Во-вторых, еще раз подтверждено, что в самой Европе заботиться будут только о банках, как о главной форме собственности европейской элиты.

Именно действия М Драги, а не решения Евросаммита, привели к тому, что цены на проблемные европейские облигации стали снижаться. Но как долго это может продолжаться – непонятно.

В случае углубления европейского кризиса российский рубль может сильно обесцениться, особенно на фоне резкого ослабления вертикали власти.

Облигации

Длинные облигации также торговались вяло и без направления.

Американские бонды в четверг на комментариях М.Драги сначала сходили в противофазе с акциями вверх на недельный максимум, а в пятницу закончили неделю недельным минимумом. Но ничего существенного не пробито, и диапазон колебаний был очень узок.

Что-то интересное начинает вырисовываться только если обратиться к более коротким бумагам. В целом верна закономерность, чем короче дюрация, тем сильнее были цены. Так двух летние казначейки росли так сильно, что вплотную подошли к августовский максимумам, выше которых они были только в 2007 году.

Рассматривая бумаги в других регионах земли, видишь похожую картину. Немецкие японские и английский бумаги росли как пятилетки в США. При этом везде наблюдается всплеск в четверг и падение в пятницу. Если вспомнить, что долларовый индекс скорее рос, чем падал на неделе, (ослабление валют) и совместить это и падением доходностей по европейскому крупняку, то можно наблюдать классическую картину панического бегства в качество. Когда инвестор готов отказываться от доходностей в пользу надежности. Причем по отдельности движения слишком малы, на уровне шума, чтобы сделать подобные выводы. Их можно получить, только рассматривая совместно оба сектора акций и облигаций.

Если перейти к развивающимся странам, то здесь бегство принимает такие масштабы, что вместо роста можно увидеть падение цен на инструменты фиксированной доходности. Например, российские облигационные индексы умудрились закончить неделю новым годовым минимумом. Правда, не в последнюю очередь благодаря феерическим выборам и не менее феерическому (с пальмами на московских улицах) их освящению на западе, что спровоцировало массовый отток средств из России.

Таким образом, облигационные рынки однозначно говорят о продолжении негативных тенденций в мировой экономике.

Рейтинговые агентства считают также и режут рейтинги в три смены.

Напомним, что первые сведения о параметрах бюджетно-налогового союза появились еще в понедельник на встрече А.Меркель и Н.Саркози. Сами участники встречи были очень довольны. И только они отправились почивать на лаврах, сразу после закрытия торгов в США, агентство S&P объявило, что ставит рейтинг сразу 15-ти стран ЕС на пересмотр. С возможностью понижения в случае, если итогов пятничного саммита будет недостаточно для стабилизации экономики региона. Поэтому реакция различных европейских чиновников представляла всю палитру негатива.

В том числе под угрозой оказались рейтинги стран-спасителей Германии и Франции. И вообще после этого в Европе не останется стран с высшим рейтингом AAA. Напомним, вклад шести стран еврозоны с рейтингом «AAA» в EFSF составляет почти 60%. Не понизили только рейтинги Греции и Кипра, поскольку там некуда было понижать.

Не помогло и решение парламента Италии урезать гос. расходы за счет пенсионной системы на 30 млрд. Действительно, рост стоимости доходности итальянских облигаций всего на один процент приводит к увеличению стоимости обслуживания госдолга приблизительно на15 млрд. Т.е эта экономия за год компенсирует только пару процентов доходности.

В качестве причин для постановки рейтингов на пересмотр, агентство указывало на ухудшение условий кредитования, значительно возросшие премии по суверенным бумагам стран еврозоны, включая страны категории «AAA», сохраняющиеся среди политиков разногласия по способам выхода из кризиса, а также высокая долговая нагрузка правительств и домохозяйств. Но главной причиной стал повышающийся риск рецессии в целом в Еврозоне в 2012 г.

Во вторник уже китайское рейтинговое агентство Dagong понизило суверенный кредитный рейтинг Италии с A- до BBB, сославшись на малоутешительные прогнозы по экономическому росту страны. При этом агентство сохранило по рейтингу "негативный" прогноз.

В пятницу в самый разгар саммита, уже Moody's понизило долгосрочные кредитные рейтинги трех крупных французских банков на одну ступень. Рейтинги BNP Paribas и Societe Generale были снижены до Aa3, а Credit Agricole - до A1. Среди причин названы трудности с дальнейшим привлечением финансирования, а также общие трудности в еврозоне.

Напомним, что масштабное снижение рейтингов ипотечных бума в 2008 году привело к ипотечному кризису, летнее снижение высшего рейтинга в США привело к обвалу фондовых площадок, который до сих пор не отыгран. Очень может быть, что нынешние снижение рейтингов в итоге станет тем спусковым крючком, который запустит необратимую реакцию в еврозоне. Результатом станет необходимость запуска печатного станка ЕЦБ без каких-либо предварительных условий со стороны регулятора.

И в завершении хотелось бы упомянуть про не экономическую проблему. На неделе президент Китая Ху Цзиньтао на совещании с высшим военным руководством страны сказал чиновникам, что «надо готовиться воевать». Конкретики было мало, но пока речь идет о Филлипинах и Вьетнаме, а не США. Также на неделе единственная авианесущая группировка России отправилась из Баренцева моря в Средиземное, где должна соединиться с Черноморским флотом и заодно зайти дозаправиться в сирийский порт Тартус. Любое политическое обострение всегда сказывается на экономике, Но в данном случае политические проблемы возникают из экономических, и поэтому не могут разрешиться быстро.

Товары

Товары снизились по итогам недели.

При этом до среды цены еще шли вбок, а в четверг и пятницу обвалились. Другими словами товары не поверили в европейское выздоровление.

Такое поведение в основном обусловлено энергетикой. При этом мазут и газ смогли установить новые многомесячные минимумы. Мазут из-за коррекции от высоких цен, газ из-за продолжения длительного нисходящего тренда. Главным итогом недели стала очередная неудача североамериканской нефти закрепиться выше 100 долларов за унцию.

Промышленные металлы, в рамках начавшейся в начале декабря коррекции вяло колебались в узком диапазоне. В результате у кого-то небольшой плюс, у кого-то

небольшой минус. Но ничего важного не пробито и общий тренд по-прежнему нисходящий.

Драгоценные металлы, кроме ранее сильнее всех упавшего палладия, закончили неделю небольшим и ничего не пробившим минусом. Отметим, что это падение впервые прошло без корреляции с акциями и облигациями. Доллар укрепляется, темпы инфляции начали падать, в Европе отказываются начать количественное смягчение. Фон неблагоприятный для роста драгоценных металлов.

Зерновые скорее вниз, чем вверх. Кукуруза и пшеница шли вбок, а рис и соя припал к недавним минимумам. Самым слабым в группе была соевая мука, на которой, как правило экономят в трудные времена.

Мясо падало на неделе. Причем живой скот и постная свинина уперлись в важные уровни поддержки. Поскольку оба контракта крайне волатильны, то их пробой может привести к усилению падения.

И, наконец, софты. Кофе, какао, сахар и хлопок закончили неделю вблизи многомесячных минимумов, которые по совместительству являются и сильными уровнями поддержки. Апельсиновый сок получше, но и он падал всю неделю.

Суммируя, товары однозначно указывают на продолжение замедления мировой экономики. Причем если динамика облигаций скорее говорит про нелады с финансами, то товары диагностируют трудности у реальной экономики.

Макроэкономические показатели

Статистика на неделе была умеренно негативной. Экстремально плохих отчетов не было, но по большинству сохраняются слабые показатели.

ВВП

Уточнения европейский данных за третий квартал в еврозоне ничего не изменило. По-прежнему +0,2% годовых прироста за квартал и +1,4% прирост за год. Последняя цифра наименьшая с 2010 года.

А вот в Японии снижения. Первоначальный квартальный прирост +1,5% пересмотрели до +1,3%. В результате годовой прирост из нуля перешел в отрицательную область -0,1%.

Безработица

Недельное число первичных заявок по безработице вышло на этот раз минимальным с марта – 381 тыс.

В результате общее число безработных также ушло на минимум с недавнего ипотечного кризиса 3,583 млн. Впрочем, последний показатель начал усиленно колебаться в последнее время, и поэтому его индикативность снизилась.

Производство

Американские заказы промышленных предприятий упали в октябре на -0,4%, но приблизительно совпало с ожиданиями. А вот в сентябре неожиданность - пересмотрели прежние данные с +0,3% до -0,1%. А если вспомнить, что и в августе было -0,2%, то получаем квартал снижений. За вычетом транспортных заказов плюс +0,2%, но это также одно из худших значений за текущих год.

Неважные данные и по оптовым заказам, которые выросли сразу на +1,6% при ожиданиях всего +0,3%. Другими словами, и производство упало, и произведенное распродать не смогли.

А вот в Германии резкий прирост +5,2% при ожиданиях всего +1,2%. Годовой прирост в результате стал также хорошим - +5,4%. Разгадка вполне проста. Предыдущие три месяца падали общим итогом на -8,5%. На этом фоне октябрьские данные смотрятся вялым отскоком.

Похожая картина и по самому промышленному выпуску. Падали в августе и сентябре нарастающим итогом -3,7%, а в октябре отскочили вверх на +0,8%. Уменьшенная копия заказов.

Годовой прирост промышленности хотя и снизился с +5,4 до +4,1%, но это все равно отличный результат в нынешние времена.

Напротив, в Великобритании годовой промышленный прирост уже давно в минусе. В октябре он как раз обновил новый минимум -1,7% при ожиданиях -0,7%, и к тому же пересмотрели сентябрь с -0,7% до -1,5%.

Это произошло как из-за эффекта базы, так и из-за сильного падения в октябре -0,7% при ожиданиях -0,3%.

Японские заказы просто обвалились в октябре сразу на -6,9%, что сильно контрастировало с нулевыми прогнозами. Напомним, что в сентябре также было -8,2%., так что за пару месяцев заказы снизились почти на -15%(!). Отчасти это объясняется прекращением фактора восстановления после Фукусимы, но в октябре падение также отражает падение мирового спроса на машины. В результате двух месяцев падения годовой прирост также значимо снился с +9,8% до +1,5%, что уже близко к нулю.

Суммируем. В октябре за вычетом отскока от прошлых минусов в Германии, везде по промышленности плохо.

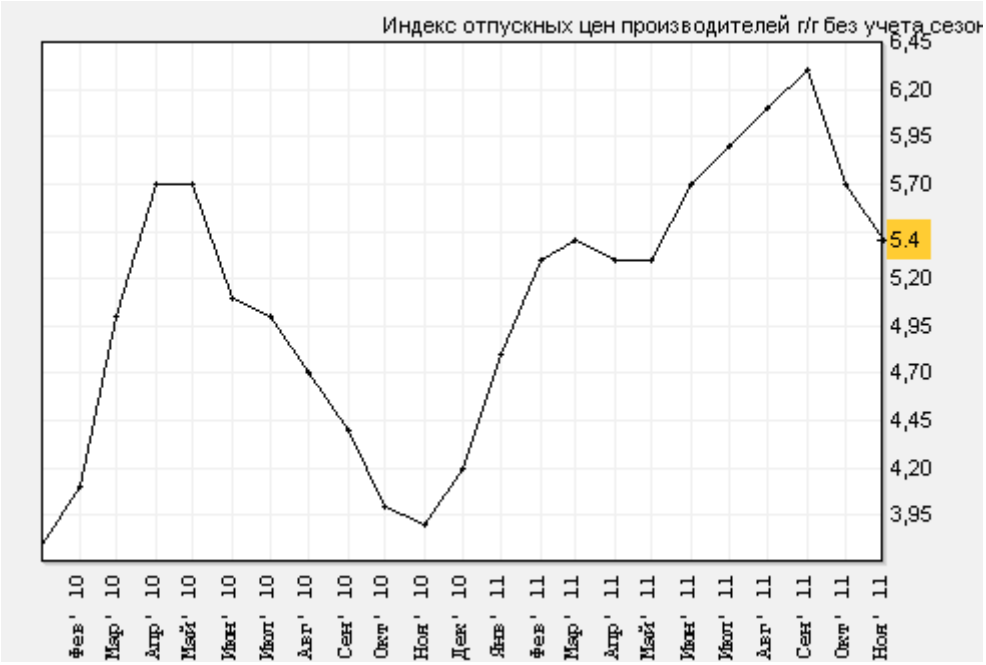
Потребительский спрос

После двух месяцев снижения суммарно на процент, в ноябре европейские розничные продажи, наконец, выросли на +0,4%, что лишь на десятую обогнало ожидания. Скорее похоже на отскок от падения в прошлые месяцы. За год также снижение на -0,4%. Восстановления и тем более роста пока не прослеживается.

Потребительский кредит в США практически не изменился за октябрь. 7,6 млрд. также очень близко к ожиданиям +7,0 млрд. А если выбросить экстремальные значения летом и в сентябре, то это также обычные цифры для этого года.

Цены

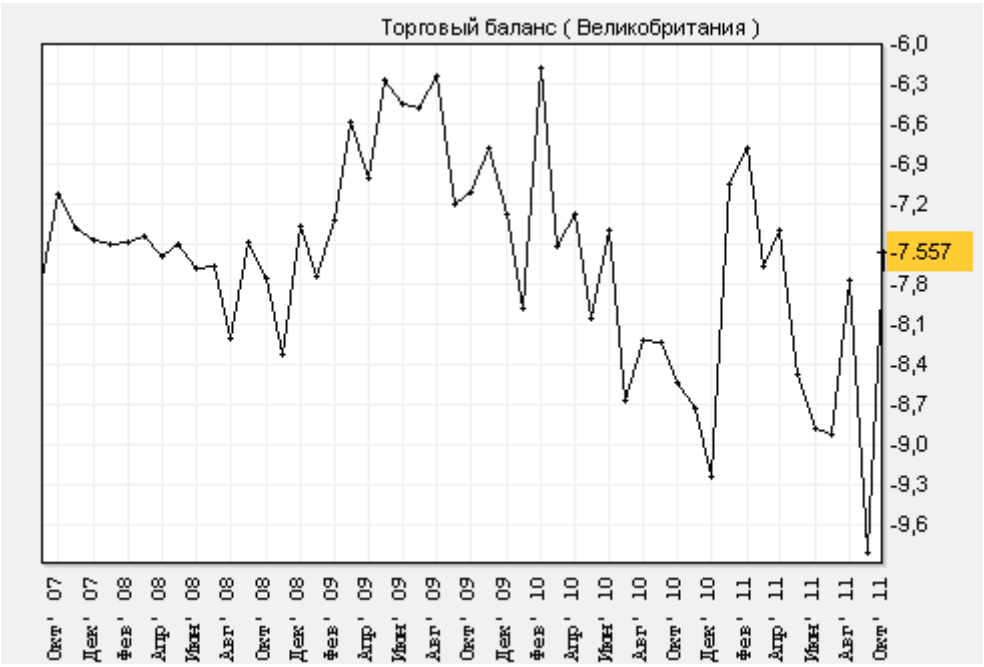
Оптовые цены в Великобритании за октябрь выросли на +0,2%. Но из-за эффекта базы годовой прирост сильно снизился с +5,7% до +5,4%.



Впрочем, пока темпы роста все равно высокие, и наблюдается помесячные приросты.

Финансовые потоки

Британский торговый баланс за октябрь отыграл сентябрьский обвал и зафиксировал одно из лучших значений в году - -7,6 млрд.

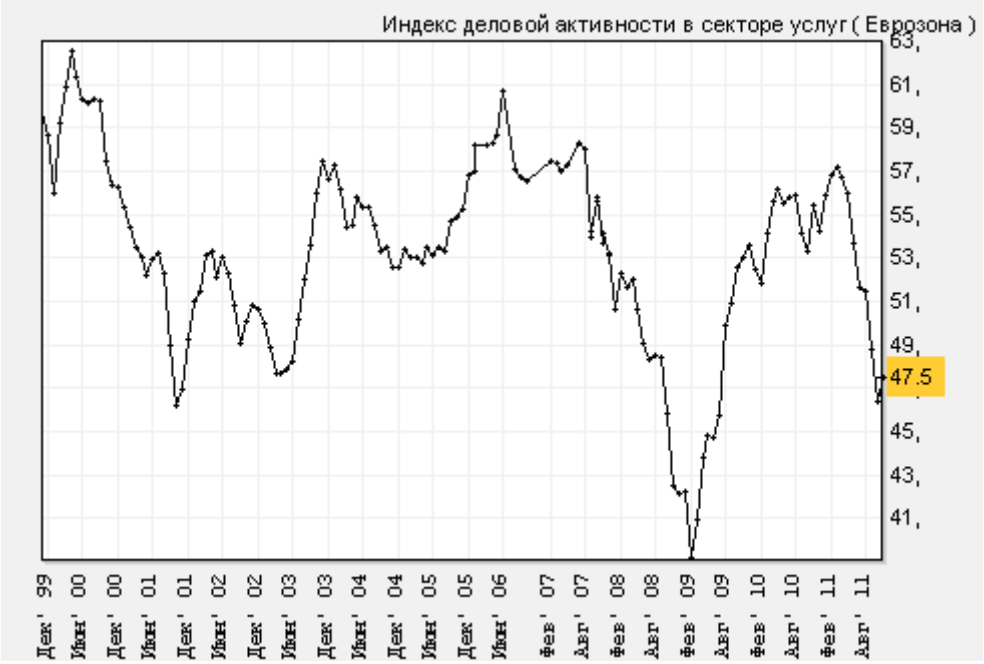


Ожидалось намного хуже -9,5 млрд., так что приятная неожиданность. Особенно хорошие результаты у Великобритании без Европы, где достигнут лучший результат за год.

Американский торговый баланс практически не изменился. После -43,1 млрд. в сентябре вышло -43,5 в октябре, что приблизительно совпало с ожиданиями -44, млрд.

Индексы настроений

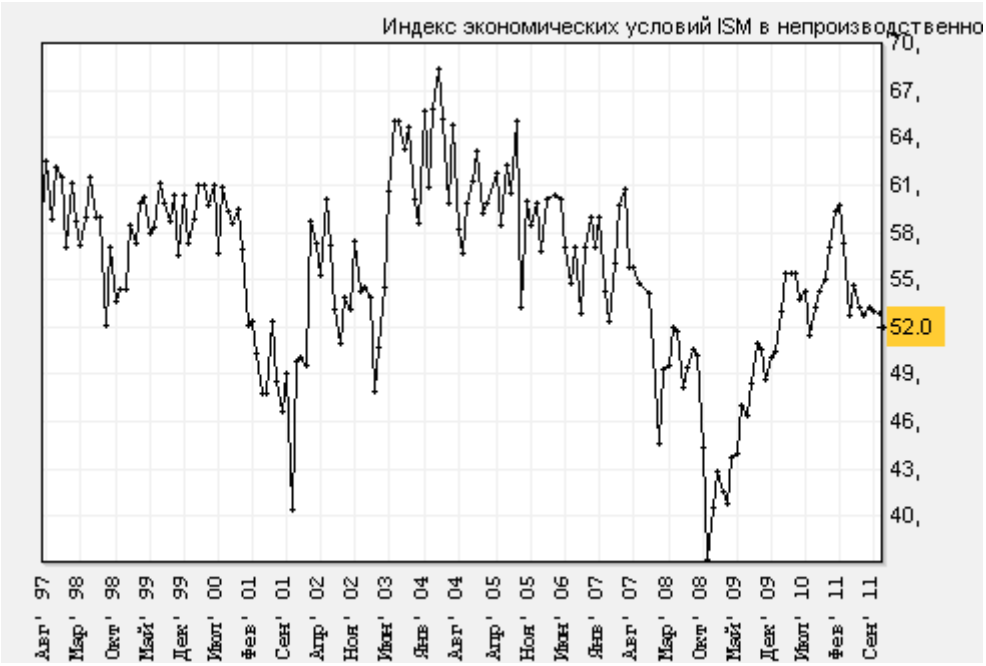
Европейский PMI в сфере услуг за месяц практически не изменился. После 47,8 вышло 47,5, что является вторым подряд крайне малым значением.



Немецкий PMI несколько припал с 51,4 до 50,3, но зато остался в зоне роста.

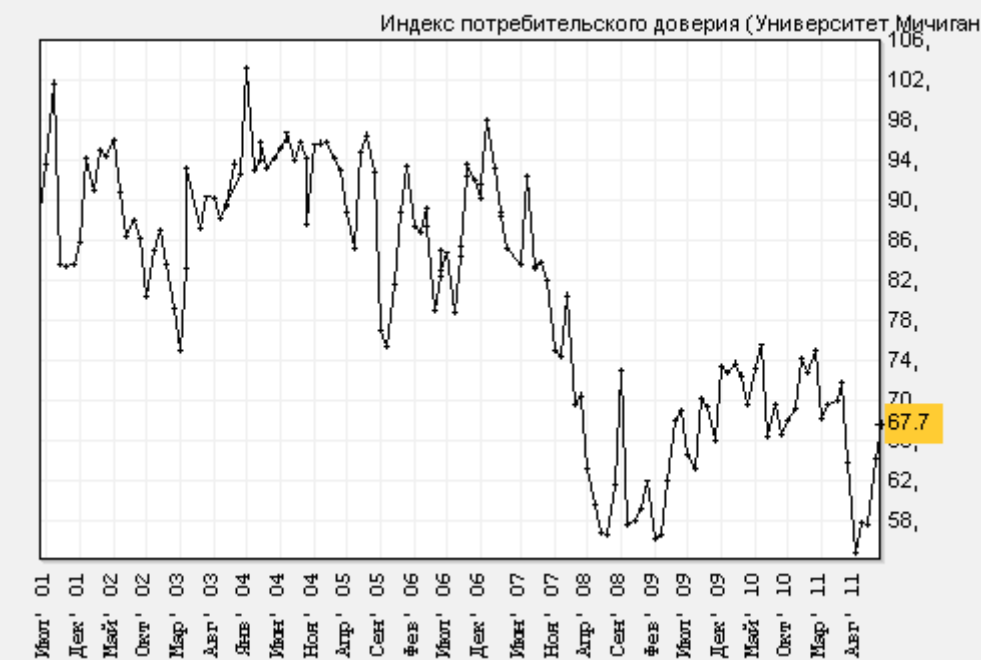
В противовес континентальной Европе в Великобритании настроения улучшились. Компонента услуг индекса CIPS выросла с 51,3 до 52,1, при том, что ожидалось снижение до 50,5. Напомним, что в Великобритании в этом году компонента услуг еще ни разу не упускалась в зону стагнации.

Главный настроенческий индикатор в мире – компонента услуг по американскому индексу ISM снизилась с 52,9 до 52,0, хотя ожидался рост до 53,5



Несмотря на крайне небольшое снижение, это наихудшее значение с августа 2010 года. Еще одно доказательство, что осенний всплеск в США подходит к концу.

Единственно, что радует, потребители перестали бояться грядущих катаклизмов. Предварительное значение индекса потребительских настроений Michigan Sentiment в декабре резко выросло с 64,1 до 67,1, хотя ожидалось только 65,5.



Это уровни начала года, когда ничего страшного на горизонте не просматривалось.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.
pbobrik@univer.ru