

Мировые тренды

Одной строкой

Доходности португальских облигаций начали угрожающе расти.

Общая картина

Январский рост стали потихоньку фиксировать, что приводит к небольшим и недолгим коррекциям. Но восходящий тренд продолжается. В результате акции и облигации слабо росли. Улучшения в Европе обуславливают перетоки капиталов в рискованные активы, что способствует росту товаров и ослаблению американского доллара. Решения ФРС по смягчению монетарной политики приведут к продолжению периода притока ликвидности на рынки.

Сектора

Акции

Неделю если и можно назвать растущей, то только в первом приближении.

По отдельным индексам даже небольшой минус. Вроде DJ, который стукнулся в очередной максимум, и, отскочив, был вынужден пойти вниз. Или аргентинский Merval, который только за январь вырос почти на 20%, и поэтому коррекция по нему была неотвратима. Французский CAC и даже британский FTSE также около нуля за неделю. Но здесь, скорее, от общего бессилия к росту. Те индексы, которые все-таки выросли, сделали это намного слабее, чем еще неделю назад.

Подобные выводы противоречат как общим ощущениям роста, которые усиленно навязываются СМИ, так и продолжению восходящего тренда. Пока ни одна линия бычьих трендов в мире не пробита. Поэтому столь слабое выступление на неделе являются типичной коррекцией, обусловленной фиксацией длинных позиций, открытых еще с конца декабря. Например, по S&P новые продажи появляются где-то выше 1310.

Поводам для снижения во вторник была тревога перед заседанием ФРС, из-за чего многие предпочли сократить позиции.

В середине недели дополнительным стимулом роста стала необычайно голубиное заседание ФРС, на котором не только пообещали продление нулевых ставок (т.е. печатания денег) до конца 2014(!) года, но и даже намекнули на скорый третий раунд выкупа бумаг с открытого рынка, т.е. на QE3. Этой новости в обычной ситуации хватило бы на 50 пунктный рост S&P, но сразу после объявлений рост не превысил 20 пунктов, большая часть которых была разъедена на следующий день. Другими словами, еще не время для продолжения роста.

В четверг и пятницу была полноценная коррекция к росту из-за решений ФРС, а также перед выходными. Поэтому в понедельник, скорее всего, случится небольшой геп вверх.

Пока коррекция протекает в виде боковика с уклоном даже вверх, а не снижением, как это обычно бывает. Это означает, что потенциал роста имеется. Просто надо дождаться, пока все желающие продать смогут это сделать.

Дополнительными признаками растущей экономики является опережающий рост развивающихся рынков. Например, Индии, Бразилии или России.



Хотя во многом рост на этих фондовых площадках был обусловлен в первую очередь обесценением доллара. Например, MICEX практически не изменился по итогам недели. Также надо отметить умеренно положительную макростатистику, вроде хорошего американского ВВП и индексов настроений.

Касаясь дальнейших перспектив, хочется отметить появления новой проблемы в виде роста ставок по бумагам Португалии, которую уже называют второй Грецией. Пока это слабо сказывается на акциях, но постепенно ее влияние будет возрастать.

Суммируя, следует ожидать в начале недели волатильных хаотических колебаний с общим креном вверх. А если ничего нового негативного не случится, то к концу недели рост должен возобновиться.

Валюты

Доллар продолжил стремительное обесценение против всех валют.



Решение ФРС продлить период нулевых ставок резко снизило привлекательность долгосрочных вложений в американские активы, что послужило причиной резкого и сильного падения в среду.

Прямота (как по линейке) падения долларového индекса говорит о полном консенсусе рынка, что так и должно быть. Попутно было пробито несколько принципиальных уровней. Вроде 1,30 по курсу с евро или 1,55 по фунту. Другими словами рост аппетитов к риску будет продолжаться до тех пор, пока не случится что-то нехорошее, чего на ближайшую неделю не планируется.

В начале недели хороших новостей по Европе не было, но было много разговоров различных известных личностей о собственных видениях, что надо делать в данной ситуации. Поскольку дела на фондовых площадках шли отлично, то весь негатив в этих речах просто игнорировался.

А Меркель занималась в основном тем, что отфутболивала различные предложения, свозящихся к просьбам о выделении денег, естественно за счет Германии.

Так глава МВФ Кристин Лагард всю неделю требовала (именно требовала), чтобы объем средств под управление МВФ был бы увеличен до триллиона. Причем делала это с таким жаром и непосредственностью, как будто она предлагает это впервые, и ее раньше не задвигали с этим предложением. Далее другой представитель Франции Н Саркози высказался за усиление европейских фондов с той же реакцией А Меркель. Далее греки на саммите в Давосе радостно сообщили, что, наконец, договорились с частными кредиторами об обмене старых долгов на новые под купон выше 4%. На что им напомнили, что ранее прямо было сказано договориться со ставкой ниже 4%. Их тоже отправили передоговариваться. После это шлейфом всю неделю шли противоречащие друг другу слухи о степени продвижения этих переговоров, которые, кстати, надо завершить к марту.

Место в заголовках новостей нашлось даже к управленцу ныне только собственными капиталами Д.Соросу, который жалостливо поведал, что его отфутболили европейские чиновники с его планом спасения Италии. Он предлагал начать выпускать казначейские векселя правительства, которые должен был выкупать европейский банк. При этом он сам в этом же интервью проговорился, что уже прикупился итальянскими облигациями (поскольку они очень доходные и он не устоял) и надеялся таким образом заработать.

Пик новостей был достиг в среду, когда все та же Кристин Лагард фактически призвала ЕЦБ поучаствовать в списании греческого долга вместе с частными инвесторами, тем самым размыв договоренности декабрьского саммита Евросоюза. Причем глава ЕЦБ М.Монти впервые не исключил этого сценария. Сделать это пытаются путем отказа ЕЦБ от прибыли (в пользу этих частных кредиторов) по крайне доходным греческим облигациям, которые уже находятся в его портфеле. На 20 января на балансе ЕЦБ числились €219 млрд облигаций стран зоны евро, из них по оценке Barclays Capital, объем греческих бондов составляет €36 млрд.

Если оставить детали, то вырисовывается следующая картина. Некие таинственные частные инвесторы имеют такое влияние, что МВФ и ЕЦБ не только соглашаются с ними, а просто являются структурами по претворению в жизни их желаний. Приблизительно как рука человека для выполнения команд из мозга. При этом эти инвесторы считают, что с ними поступают несправедливо, т.е. они потеряют свои деньги и спасут Грецию от дефолта, а ЕЦБ на этом заработает. А по их логике должно быть наоборот, и они никогда не должны терять деньги. До конца недели война высказываний продолжалась и, учитывая влияние частных инвесторов, исход далеко не очевиден. Но при любом исходе евро не должно сильно пострадать.

Уходя от европейской темы, отметим ускоренное укрепление товарных валют, вроде канадского или австралийского долларов или российского рубля. Причем по последнему

ЦБ уже стал противодействовать дальнейшему росту отечественной валюты. Но безуспешно.

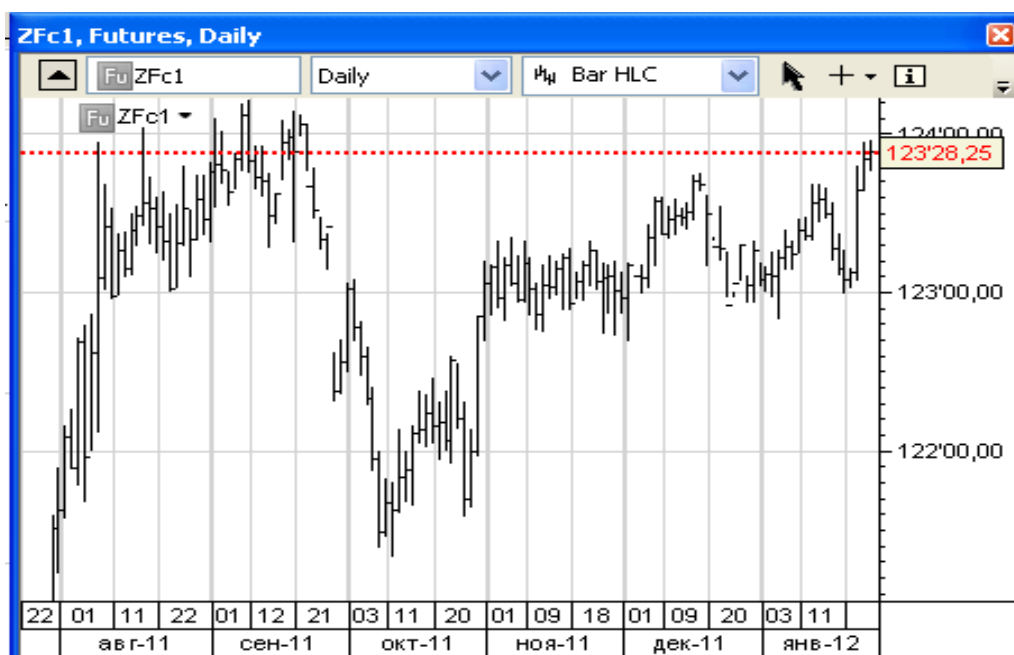
А среди торговых рекомендаций можно посоветовать обратить внимание на пару доллар / иена, которая уже квартал не может пробить уровень 76,5, и на котором неделя как раз закончилась, несмотря на проведенные интервенции японского ЦБ. Эффект от этой интервенции смог продержаться всего пару дней, так что возможен пробой в ближайшие дни.

Облигации

Облигации, как и акции, также тяготели к боковому. Причем в конце недели преобладали быки.

Но поскольку ранее не было роста, то это не была коррекция. Скорее это свидетельство равновесности текущих доходностей в сложившейся ситуации. При этом по отдельным бумагам даже отмечались новые максимумы, что является дополнительным свидетельством обилия ликвидности на рынках.

Так после заседания ФРС был поставлен очередной максимум по бумагам средней доходности. Проведенный аукцион по 5 летним бумагам на 35 млрд. показал максимальный переспрос 3,17 с мая прошлого года, приведших к новому квартальному максимуму.



По проблемным европейским бумагам продолжается улучшение. В качестве наиболее характерного примера можно привести Испанию, где на аукционах облигаций со сроком обращения три и шесть месяцев удалось привлечь изначально заявленную сумму 2,51 млрд евро, а коэффициенты покрытия составили 4,3 и 6,9(!!!). При этом по трехмесячным госбумагам доходность составила 1,285%, по шестимесячным - 1,847% против показателей 1,735% и 2,435% в рамках аналогичного аукциона в середине декабря 2011г. Который, кстати, проходил аккурат за день до объявления ЕЦБ программы долгосрочного кредитования банков еврозоны.

Главным источником дополнительной ликвидности на рынках стало заседание ФРС в среду, которое вопреки первоначальным ожиданиям преподнесло много сюрпризов.

Прежде всего, против множественных в последнее время понижений прогнозов темпов роста мировой экономики, ФРС впервые что-то улучшила. Прогноз по безработице упал до 8.2-8.5 и 7.4-8.1% на 2011 и 2012 годы соответственно. Пусть улучшение только в одном секторе и только в одной стране США, но в данном случае важен сам факт.

Впервые введено понятие «должной» или «целевой» нормы инфляции, равной 2%. Текущая же инфляция будет рассчитываться из ценового индекса затрат на личное потребление (price index или PCE). Ранее в США, в отличие от Европы и Великобритании подобной практики установления цели по инфляции не существовало. Отчасти это обусловлено намерением ФРС сделать процесс изменения ставок более прозрачным и форматизированным. В частности, обещано, что QE3 будет запущено, только если инфляция будет ниже 2%.

Главной новостью стало решение ФРС, что ставка не будет повышена до конца 2014 года. За сохранение мягкой монетарной политики в указанный период времени проголосовали 15 из 17 членов комитета, а двое даже хотели бы продлить нулевые ставки до 2016(!). Причиной продления периода стимулирующей монетарной политики стали все еще недостаточно уверенные темпы восстановления американской экономики и неопределенность в отношении Европы.

Обещания на столь долгий период даются ФРС впервые и многие аналитики уже высказали сомнения в целесообразности такого решения, поскольку ситуация может поменяться, и тогда потребуются нарушать обязательство.

Уже в ходе ответов на вопросы на пресс-конференции Б. Бернанке заявил, что с учетом сохранения низкого уровня ключевой ставки до конца 2014 года ФРС не начнет сокращать объем активов на своем балансе ранее 2015. Будут продолжены программы по удлинению среднего срока бумаг в портфеле ФРС (TWIST), а также рефинансирование средств от погашения облигаций в покупке новых облигаций.

Новым являлось также то, что сразу объявили распределение взглядов отдельных членов Комитета на экономику, что ранее происходило только три недели после заседания.

Как уже говорилось ранее, картинка на мировых рынках сейчас практически безупречна. И вот, наконец, СМИ смогли найти первое темное облачко на небосклоне. Ей оказалась Португалия, на которой никак не сказываются улучшения в остальной Европе. Отчасти это происходит из-за того, что ее рейтинг ранее уже понизили до бросового. На неделе доходность ее 10 летних бумаг поднималась выше 15%, а пятилетних до 18%(!!!). Также непрерывно растет страновой CDS, который поднимался на неделе до 1300 пунктов. Кривая доходности становится инвертной. И это на фоне, когда доходности Италии или Испании сокращаются.

Уже прозвучала крамольная мысль, что Португалия – это следующая Греция.

Товары

Товарные индексы хотя и не пробили ничего принципиального, но хорошо прибавили по итогам недели. Причем это произошло при боковике по энергетике, которая составляет около 40% индексов.

В основе роста лежало несколько причин. Прежде всего, это падение доллара, в котором и выражаются цены на товары. Решение ФРС продолжать печатать деньги еще и в 2014 году, ожидаемо привело к повышению оценок инфляции и соответственно к росту привлекательности драгоценных металлов. Так золото за один день прибавило более 50\$ за унцию.



Не отставали и другие металлы, в том числе и промышленные, по которым везде был установлен новый квартальный максимум.

Отсутствие роста по нефти несколько странно. Хотя наблюдалось как снижение напряженности вокруг Ормузского пролива, так и избыточность запасов в США. Но в целом этого недостаточно, чтобы объяснить столь слабое поведение. Все-таки доллар сильно ослаб на неделе. К тому же в пятницу сильно подорожал бензин, который смог пробить уровень 290 центов за галлон. Как показывает история, нефть не может игнорировать больше недели роста цен на свои продукты.

Зерновые, как и ожидалось в прошлом обзоре, сильно отскочили от уровней 600 центов. Так пшеница за неделю выросла на 10% и полностью отыграла недавнее падение. Можно посоветовать обратить внимание на «отстающие» рис и сою.

Говядина на неделе ткнулась в исторический максимум 130 центов за фунт, но пока отскочило. Похожим образом повела себя и свинина, которая не смогла пробить 90 центов.

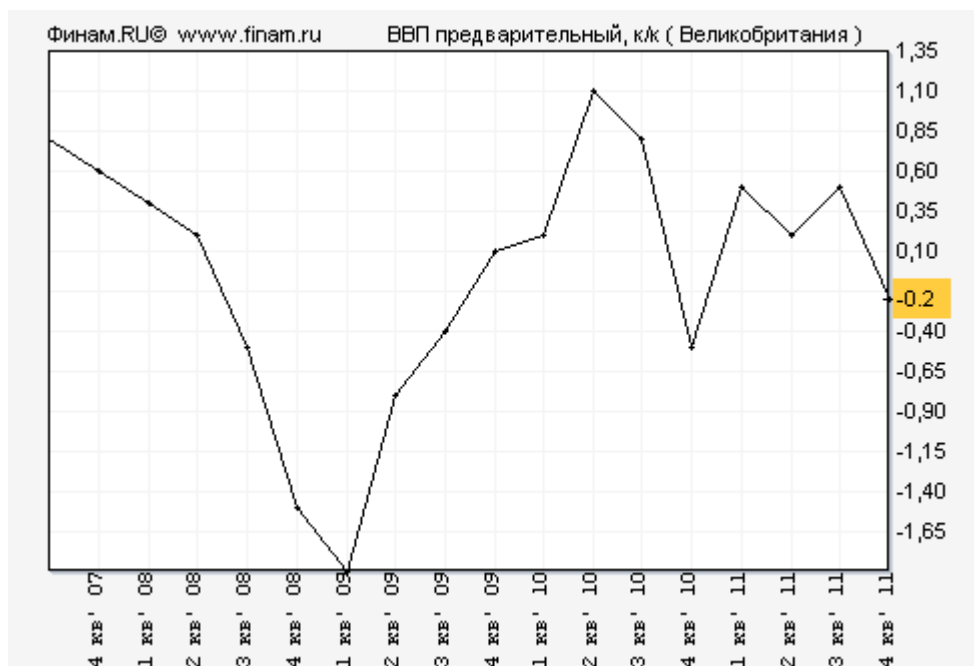
Софты предпочитали идти в боковике и в целом по группе пока не показывают роста. Это тоже несколько странно, поскольку столь сильное падение доллара безусловно давило снизу на цены. Разрешение этого противоречия увидим на следующей неделе, но лично я склоняюсь к предположению, что рост начнется.

Макроэкономические показатели

Умеренно положительная неделя. Хорошие данные по индексам настроений и улучшения по корпоративным отчетам в целом перевесили негатив в строительном секторе и продажам в Великобритании.

ВВП

Предварительная оценка ВВП Великобритании за 4 квартал ушла в минус -0,2%.



Удивления не было, поскольку ожидали снижение на -0,1% из-за проводимой политики сокращения расходов. Напомним, что в 3 квартале был рост +0,6%.

Поскольку ожидания на 2012 год, как со стороны местного правительства, так и со стороны мирового банка пессимистичные, то по итогам первого квартала вполне реально получить второй минус подряд, и тем самым официально начать рецессию.

Американский ВВП вырос на +2,8%, что является очень значительным приростом. Но ожидалось еще больше +3,1%, так что после выхода цифр индексы несколько припали.

В комментариях обращает на себя внимание резкое падение дефлятора с +2,6% в третьем квартала до +0,4% в четвертом, что добавляет для ВВП почти два процента. Обвалился показатель инвестиций в основной капитал с +15,7% до 1,7%. Но больше всего на аналитиков произвел впечатление рост запасов бензина, что дало 1,94 процентных пункта для ВВП.

Надо также помнить, что это предварительные результаты, и согласно сложившейся традиции, уточнения, как правило, ниже.

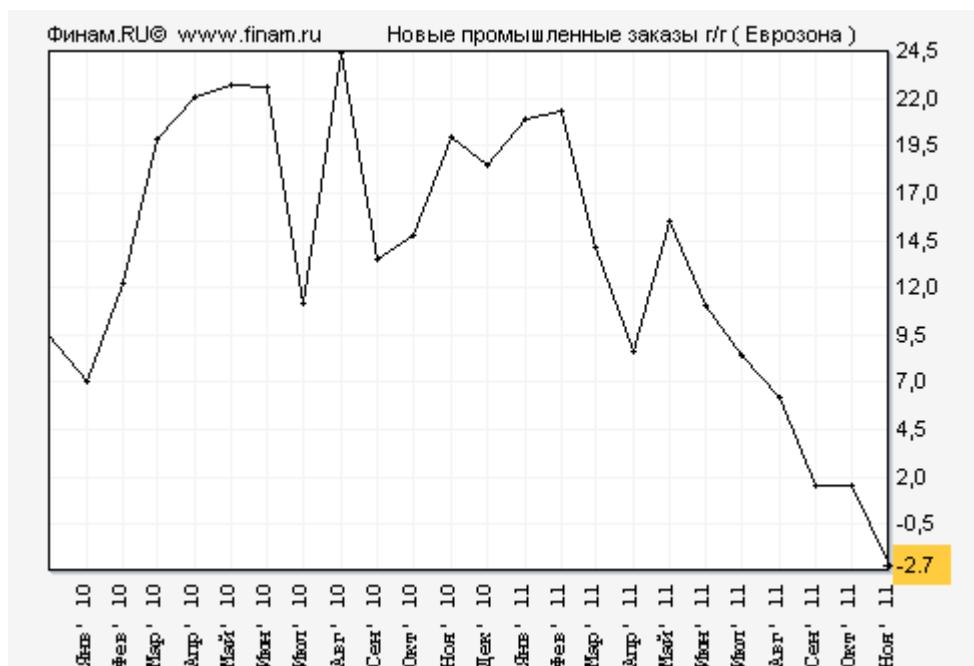
Безработица

Недельное число новых заявок по безработице вышло умеренным 377 тыс. Это выше отличных прошлых данных 355 тыс., но ниже плохих две недели назад 399 тыс. Приблизительно так и ожидали. Общее число получающих пособия также отскочило вверх, но ввиду рекордно малых значений в прошлый раз осталось очень хорошим – 3554 тыс.

В целом данные говорят о продолжении положительного тренда в американской занятости.

Производство

Промышленные заказы в еврозоне ожидались в ноябре плохими - -2,5%, поскольку это был пик европейский проблем. Поэтому, когда вышло всего -1,3%, то это даже расценили как положительную новость. В результате за год снижение оказалось равным - 2,7 при ожиданиях -3,0%.



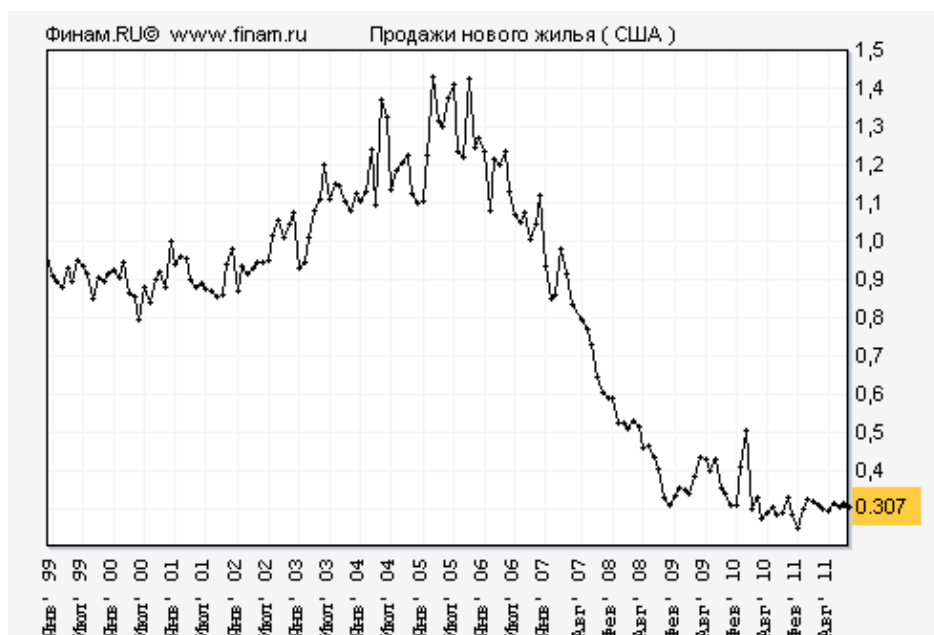
Но на графике картина просто удручающая. Впервые годовой прирост опустился в отрицательную зону после прироста +1,5% в октябре. Все предпосылки для европейской рецессии созрели.

Обзор промышленных заказов СВИ в Великобритании вышел за январь, когда наоборот наметились положительные сдвиги в мировой экономике. Соответственно после -23 в декабре и -20 ожиданий вышло -16 пунктов. Все равно сильный минус.

Строительство

Незавершенные продажи жилья неожиданно упали на -3,5% в декабре. Ожидали ноль, а месяцем ранее был сильный прирост +7,3%. Так что отскок вниз сильный. Тем не менее, индекс незавершенных сделок показал второе по максимальности значение с лета 2010 года. Другим словами это был именно отскок, а не слом тренда.

Продажи жилья также были хуже ожиданий. 307 тыс кв. м. оказались сильно ниже 320 ожиданий 315 в ноябре.



Но на длинных графиках изменения почти не заметны. По-прежнему где-то глубоко внизу.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Обзор розничных продаж СВИ в Великобритании за январь стал, пожалуй, худшим обзором за неделю. -22 пункта не только сильно ниже 6 пунктов в декабре и даже -5 пунктов ожиданий. Это худший результат за последние два года.



Данные вышли на следующий день после отрицательного прироста британского ВВП и усугубили и без того печальную картину.

Поскольку это январские данные, то они отражают настроения по продажам уже в относительно благоприятный период, так что являются принципиально новым негативом. Пока природа столь сильного обвала не ясна.

В США заказы на товары длительного пользования за декабрь были хорошими. +3,0% хотя и меньше +4,3% в ноябре, но лучше ожиданий +2,5% и на верхней границе среднемесячного разброса изменений. А годовой прирост даже преподнес положительное удивление +2,1% против +0,9% ожиданий и +0,5% месяцем ранее.

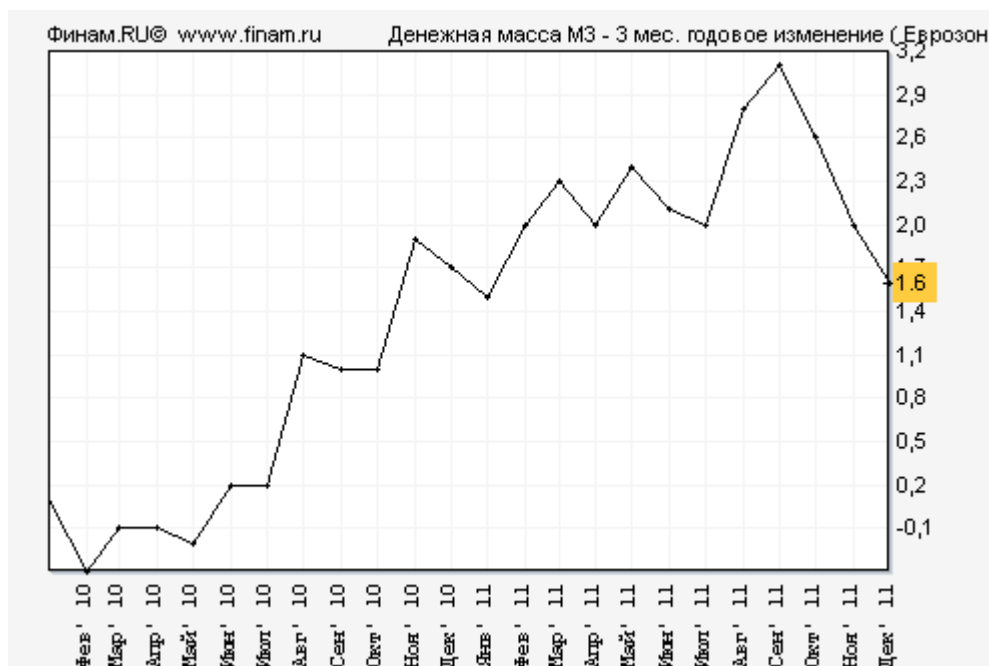
Розничные продажи за декабрь в Японии выросли на +2,5%, что оказалось выше ожиданий +2,0%. Вспоминая, что месяцем ранее было снижение -2,3%, и похожая картина наблюдалась последние несколько месяцев, в целом рост продаж находится в Японии очень слабый.

Цены

Потребительские цены CPI в Японии в декабре опять оказались ниже, чем год назад на -0,1%. Это уже третье снижение подряд. В целом цифры совпали с ожиданиями, и подтверждают общую рецессионную картину в экономике.

Финансовые потоки

Европейская компонента денежной массы М3 выросла за третий квартал анна +1,6% в годовом выражении.

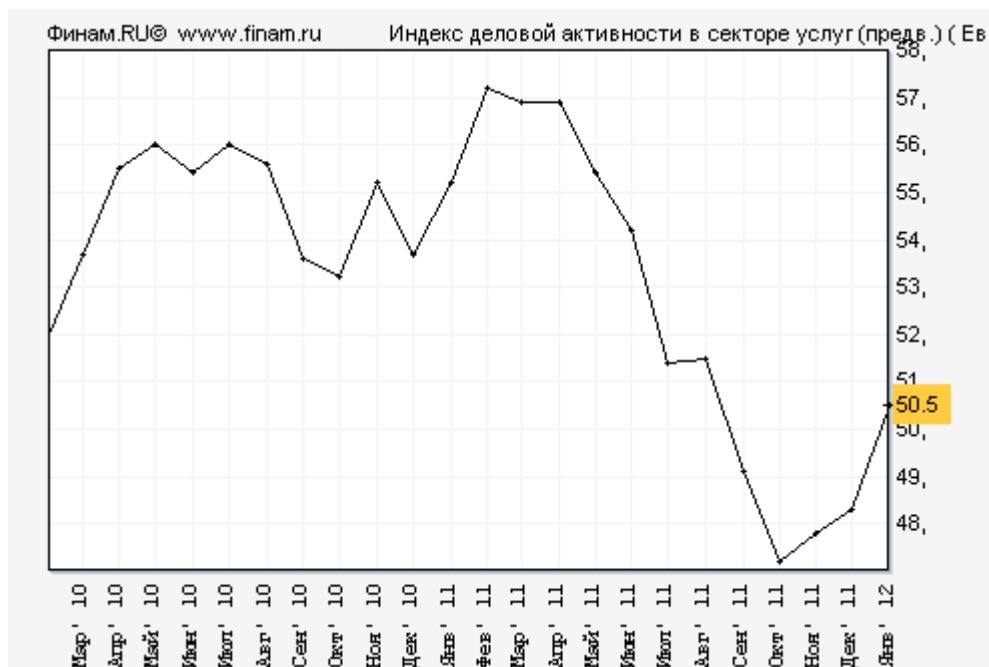


Это самые медленные темпы за год, и нисходящий тренд налицо. Пока ожидать всплеска инфляции в Европе не следует.

Индексы настроений

Европейские индексы настроений продолжили улучшаться вслед за американскими. Причем во всех отчетах на неделе положительные удивления.

Январский PMI по промышленности растет уже второй месяц подряд и составил 48,7 пункта против 46,9 в декабре и сильно лучше ожиданий 47,5. Более важная для европейской экономики компонента услуг (поскольку услуги составляют большую долю ВВП еврозоны) показывает еще лучшие результаты. Растет она уже третий месяц подряд, и на этот раз она смогла выйти из зоны стагнации. 50,5 оказалось также сильно выше ожиданий 49,0.



Даже потребительское доверие в еврозоне смогло впервые после полугода падения несколько отскочить от низов. С -21,4 до -20,6, хотя цифры пока очень низкие.

Аналогичный ему индекс потребительских настроений Michigan Sentiment на неделе уточнился вверх с 74,0 до 75,0. Тем самым очень сильный январский прирост от 69,9 в декабре оказался верным. Как и общий вывод, что потребительское доверие в настоящее время в Америке нормализовалось до среднего, и кризиса не ощущается.

Германский индекс делового доверия по версии института IFO также побил ожидания. Компонента бизнес климата после 107,3 в декабре и 107,6 ожиданий вышла 108,3 - четвертый рост подряд. Компонента настроений впервые с августа смогла стать положительной 100,9 против 98,4 в декабре и 98,8 ожиданий.

Китай

В Китае праздновали местный новый год, так что новостей не было.

Корпоративные отчеты.

На этой неделе отчеты стали получше, чем выходили в начале.

	3 кв	ожид	4 кв	Ожид / 3	4 / ожид
Apple	6.43	10.08	13.87	56.8%	37.6%
Yahoo	0.24	0.24	0.24	0.0%	0.0%
AMD	0.14	0.16	0.19	14.3%	18.8%
DuPont	0.5	0.33	0.35	-34.0%	6.1%
Johnson & Johnson	1.03	1.1	1.13	6.8%	2.7%
McDonald's	1.16	1.3	1.33	12.1%	2.3%
3M	1.28	1.31	1.35	2.3%	3.1%
Chevron	2.44	2.86	2.58	17.2%	-9.8%
Procter & Gamble	1.13	1.09	1.1	-3.5%	0.9%
Verizon	0.54	0.54	0.52	0.0%	-3.7%
AT&T	0.55	0.46	0.42	-16.4%	-8.7%
United Technologies	1.31	1.46	1.46	11.5%	0.0%
Boeing	1.56	1	1.32	-35.9%	32.0%
Caterpillar	1.47	1.76	2.32	19.7%	31.8%
Honeywell	0.87	1.04	1.05	19.5%	1.0%
Ford	0.3	0.25	0.2	-16.7%	-20.0%

Наблюдается ярко выраженный прирост к результатам прошлого квартала, что практически не наблюдалось неделей ранее. А вот ожидания по-прежнему превышаются лишь эпизодически. Так что назвать корпоративные отчеты поддерживающими рост фондовых рынков можно только авансом.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru