

Обзор 30 января – 06 февраля

## Мировые тренды

### Одной строкой

Американская безработица вышла на трехлетний минимум

### Общая картина

Хорошая статистика и технические факторы обуславливают продолжение роста фондовых индексов. Обилие ликвидности позволяет удерживаться на прежних уровнях ценам на облигации. Ускорение американской экономики привело к прекращению обесценения доллара. И лишь товары отказываются расти по пока не известным причинам.

## Сектора

Акции

Очередная неделя сильного роста.



Сейчас, уже постфактум, стало ясно, что предыдущая неделя с невнятным направлением была обычной слабой коррекцией без нисходящего движения. Такие случаются, когда тренд еще очень силен, и фиксация прибыли буквально тонет в новых покупках. Часто это бывает первая коррекция в волне роста.

Как и ожидалось в прошлом обзоре, первая половина недели прошла в хаотических колебаниях. Отчасти это было обусловлено вялыми результатами евросаммита. Решение подписать договор об изменении конституции (кроме Великобритании и Чехии), что позволит в будущем вводить автоматические меры коррекции в сфере бюджетной и долговой политики, а также создание ESM объемом 500 млрд евро и его запуск в июле этого года, были уже давно известны. При этом остался открытым вопрос о том, когда эти решения получат одобрения в парламентах. В частности, президент Франции, который

был одним из инициаторов внедрения этого механизма, вчера заявил, что парламент его страны будет голосовать по этому вопросу лишь после выборов президента, первый тур которых состоится лишь в апреле. А кандидат в президенты Франсуа Оланд, лидирующий в текущей президентской гонке, уже заявил о своем несогласии со многими параметрами проекта.

Но, начиная со среды, рост возобновился.

Примечательно, что в среду особых новостных причин для роста не было. После четырех дней попыток пробить уровень 1300 все продавцы были выкуплены, что сформировало необходимый для дальнейшего роста дисбаланс спроса с предложением.

Движение вверх в пятницу был обусловлено отменным американским трудовым отчетом, который вполне может стать первой ласточкой начавшегося устойчивого и главное, самоподдерживающегося роста американской экономики. Если этот так, то снижение мировой экономике не грозит, и кризис в некотором смысле закончился. Последнее не является моим личным выводом. Подобные суждения сейчас можно частенько встретить в американской прессе. Так Б. Бернанке в очередном выступлении на неделе впервые высказался, что главной проблемой для Америки сейчас является не местные причины, а европейский кризис, из-за чего возможно придется продлить меры экономического стимулирования.

Столь оптимистичные выводы также следуют из выходящей сейчас макростатистики. Улучшения видны практически во всех секторах, но особенно радует безработица, улучшающаяся повсеместно. Их теории известно, что только один этот тренд способен в одиночку подпитывать рост достаточно долго, поскольку постоянный приток новых людей с зарплатами означает приток нового спроса.

Рассматривая по регионам мира, можно отметить, что Китай и Япония росли медленнее, что указывает на западные страны как эпицентр роста. А точнее на американский рост. Другими словами, есть небольшой переток капиталов с востока на запад. Имеющаяся статистика также говорит об устремившихся инвестициях в развивающиеся страны.

Пока не видно серьезных угроз для прекращения роста. Разговоры о Греции, которая никак не может договориться с частными кредиторами или Португалии с ее высокими ставками по гос бумагам пока гасятся ожидаемым в конце февраля аукционом по предоставлению долгосрочной ликвидности. Китайский PMI второй раз подряд вышел положительным, что опровергает гипотезы замедления местной экономики. Единственная возможная угроза – Иран, и то маловероятно, что это случится в ближайший месяц.

Сам рост еще не столь значителен, чтобы создать угрозу сильной коррекции. Его пока хватает лишь только на то, чтобы замедлить темпы. Последний пример показывает, что сейчас установилась скорость по шаблону рост пару дней после недели боковика. Исходя из этого, следует ждать продолжение умеренного роста в виде боковика с небольшим уклоном вверх.

## **Валюты**

Хорошие результаты американской экономики создали предпосылки для инвестирования в США. В результате долларový индекс прекратил снижаться. А ключевая пара евро - доллар стабилизировалась в полосе 1,31 – 1,32. Причем в обоих случаях технически это очень похоже на обычную коррекцию к предшествующему движению.

Несмотря на боковик по долларóвому индексу, валюты развивающихся стран продолжали интенсивно усиливаться, что служит дополнительным признаком продолжающегося роста мировой экономики и склонности к рискам. Так российский рубль уперся в уровень 30, который, есть подозрение, удерживает интервенциями центральный банк РФ. Да и вообще что-то в последнее время в мире появилось слишком

много таких искусственных уровней, что чревато их возможным обрушением. В этой связи интересная ситуация сложилась по паре евро – рубль, где вырисовывается сильный уровень поддержки около 39,5. Есть высокая вероятность, что ЦБ его не удержит.



В пользу рубля говорит то, что растет в цене нефть сорта Brent, да и европейский аукцион создаст изобилие евро.

Фундаментальных новостей было мало. Можно только выделить поездку А.Меркель в Китай, где ей пообещали подумать над инвестированием китайских резервов в облигации европейских фондов стабилизации. С одной стороны прогресс, поскольку с греческого обострения Китай прекратил вкладываться в Европу. С другой стороны пока никаких конкретных решений. Но есть заинтересованность обеих сторон.

### **Облигации**

Длинные облигации в понедельник сильно выросли, всю неделю болтались вверху, а в пятницу после выхода отчета по американской безработице также сильно упали на общем снижении интереса к безрисковым, но и бездоходным инструментам. В целом остались на прежнем уровне, что приблизительно посередине диапазона колебаний за последний квартал.



Новостей на неделе было мало. Да и вообще какая-то тихая неделя выдалась в этом плане.

Можно только отметить продолжающуюся комедию положений с греками. Они по-прежнему не договорились с кредиторами. Время пока есть и, по всей видимости, договорятся только в последний момент. Вроде того, как Газпром договаривался с Украиной 31 декабря в 11-00.

Тем временем выяснилось, что у греков опять не достача. Причем аж на 15 млрд., что почти десятая часть от планируемой помощи. После этого А Меркель собралась вводить в стране прямое финансовое управление Евросоюза. На что опять пошли обвинения в оккупации и конечном итоге греки опять отбились. Оставшаяся неделя прошла в выяснениях, какой именно евролопух умудрился не заметить недостачу столь крупной суммы, но и здесь без особых успехов.

## Товары

Сурок Фил лишил американцев надежды на раннюю весну. Знаменитый грызун, выбравшись из норы, увидел свою тень и спрятался обратно. Согласно давнему поверью, это означает, что зима в этом году закончится еще не скоро.

В целом товарная группа если и выросла на неделе, то очень слабо.

Американская нефть упала, а европейская выросла. Т.е. спред Лондон / Нью-Йорк расширился. В интернете это объяснялось тем, что запасы сильно выросли в США, хотя их изменения полностью соответствовали сезонным моделям. Также запасы не объясняют, почему европейская нефть прибавила, тем более, что ливийская нефть все больше поступает на рынки. Да и с Ираном без новых обострений. Скорее дело в дисбалансах поставок нефти по регионам мира, что обусловлено политическими факторами.

Газ в США продолжил сильно падать, а в Европе наоборот жалуются, что из-за морозов газа не хватает. Мазут и бензин практически не изменились по итогам недели. Суммируя, энергетика шла в бок.

Промышленные металлы в целом выросли. Особенно отличилась медь. В целом логично, учитывая рост акций и хороший PMI в Китае.

Драгоценные металлы в целом следовали за облигациями. Так золото после недели роста в пятницу обвалилось почти на 50 долларов после выхода американской

безработицы. Уже больно хорошие перспективы начали вырисовываться по другим направлениям.

По зерновым случился сильный выброс вверх по пшенице.



Поскольку по ней была накоплена рекордная короткая позиция крупных фондов, то это привело к их частичному закрытию, и уходу цен на четырехмесячный максимум. Объяснялось все это российскими морозами, что вкупе с малым количеством снега должно было по идее сильно уменьшить прогнозы на урожай озимой пшеницы. К концу недели выяснилось, что страхи были сильно преувеличены, и цены начали медленно опадать. К тому же общая избыточность запасов продолжает давить на рынки. Например, рис вышел на полугодовой минимум. А в целом по группе также боковик.

Мясо также торговалось в полосе. Единственным исключением стали «производственные мощности» - бычки на откорм. По ним цены сходили уже выше 155 центов за фунт.

Софты также ничего выдающегося за неделю не сделали.

Суммируя, товары уже вторую неделю демонстрируют расхождение с акциями и прочими рискованными активами. Это очень тревожный симптом. Пока без объяснений.

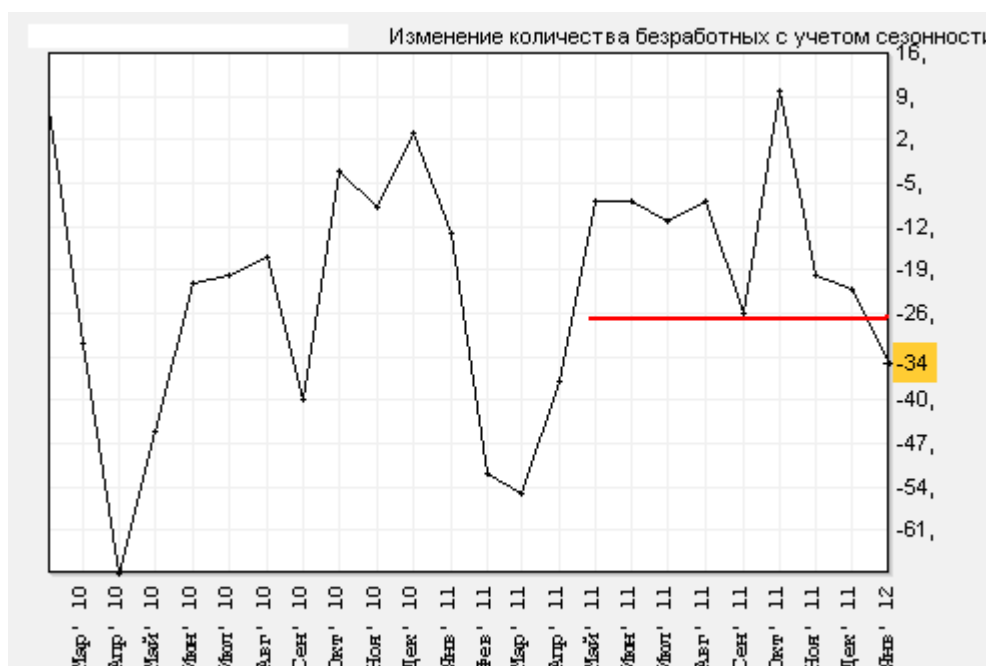
## Макроэкономические показатели

Очень хорошая неделя. По ряду ключевых показателей обновлены многолетние максимумы. Если бы не отдельные провалы вроде европейских продаж или снижения потребительского доверия в США, то неделю можно было назвать идеальной, феерической и даже переломной с кризиса на рост.

### Безработица

Японская безработица выросла в декабре с 4,5% до 4,6%, чего не ожидалось. Да и другие компоненты отчеты скорее положительные. Так отношение вакансий к резюме растет уже год с лишним, и в декабре вышло на очередной максимум 0,71 после 0,69 в ноябре и 0,7 ожиданий. Так что это вполне могут быть какие-то статистические выбросы.

В Германии число безработных сократилось в январе на -32 тыс. Это лучше прошлых -25 тыс. в декабре и тем более -10 тыс. ожиданий. Но главное, это лучшее значение с апреля прошлого года.



В результате норма безработицы снова упала на десятую до 6,7% - очередной многолетний минимум. Причем снижение на десятую происходит уже четвертый месяц подряд.

В объединенной Европе же картина обратная. Ноябрьские данные неожиданно пересмотрели вверх до 10,4%, каковой она и осталась и в декабре. Так что продолжается тенденция улучшения Германии за счет прочей Европы.

Но главными были американские данные.

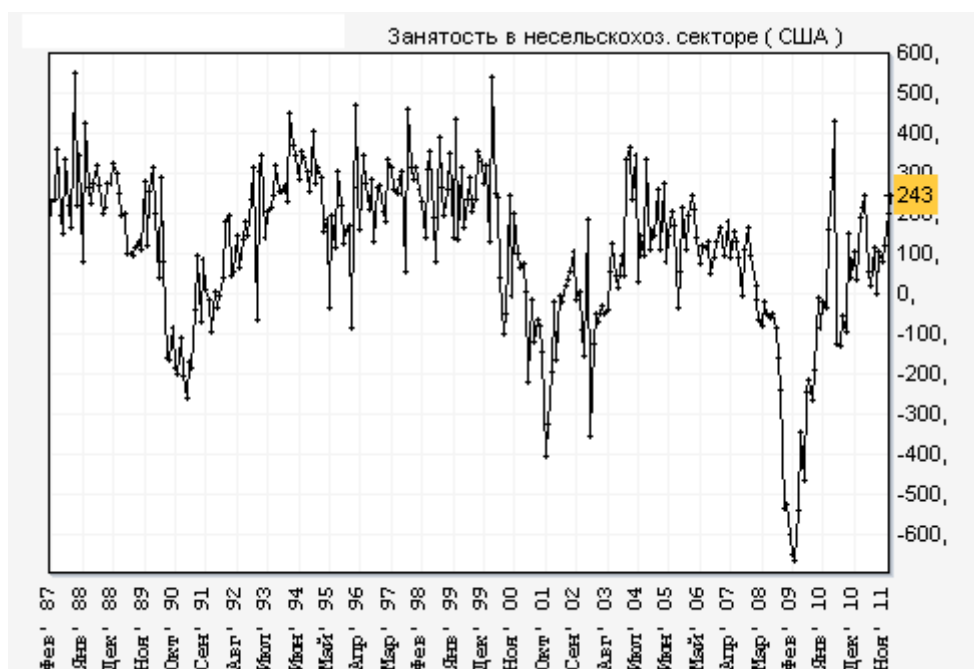
Недельное число первичных обращений по безработице вышло умеренным и ожидаемым – 367 тыс. Больше информации было в прочих показателях.

Так производительность труда в 4 квартале снизилась с +1,9% до +0,7%, что даже несколько оказалось ниже ожиданий +0,9%. Но все равно плюс.

Стоимость единицы рабочей силы за четвертый квартал вышла в плюс +1,2% после провала в третьем -2,1%. Тоже нормально, без сильных дисбалансов.

Но американский трудовой отчет за январь оказался самым лучшим.

Число вновь созданных рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях страны составило 243 тыс., что оказалось заметно лучше консенсус-прогноза 150 тыс.



Прошлые два месяца пересмотрели также в сторону улучшения общим числом на +60% тыс.

При этом государственный сектор сократился на -14 тыс., так что прирост обусловил именно частники. Общее число новых рабочих мест одно из трех лучших с 2005 года. Причем прошлое было обусловлено государственной программой переписи населения, и поэтому не в счет, а другое пришлось на апрельский сезонный подъем. Да и вообще это очень высокое значение за всю историю наблюдений.

Столь большие цифры уже достаточны для того, чтобы запустить маховик самоподдерживающего роста американской экономики, и они достаточны для того, что норма безработицы начала бы сокращаться.

Кстати, последняя упала сразу на две десятые с 8,5% до 8,3%, что стало вторым негладким сюрпризом отчета, поскольку изменений не ожидалось. Также это трехлетний минимум.

До кучи. Общее число получающих пособия обновило новый минимум 3434 тыс. Средняя почасовая оплата труда выросла на очередные +0,2%, а продолжительность трудовой недели увеличилась с 34,4 до 34,5 часа. Ни сучка, ни задоринки.

### Производство

Японский промышленный выпуск прирос за декабрь на +4,0%. Прогнозировалось +3,0%. Несмотря на столь высокий прирост и превышение ожиданий сумма за последние четыре месяца пока отрицательная -0,2%, а за год вообще -4,1%. Так что пока только производная графиков положительная.

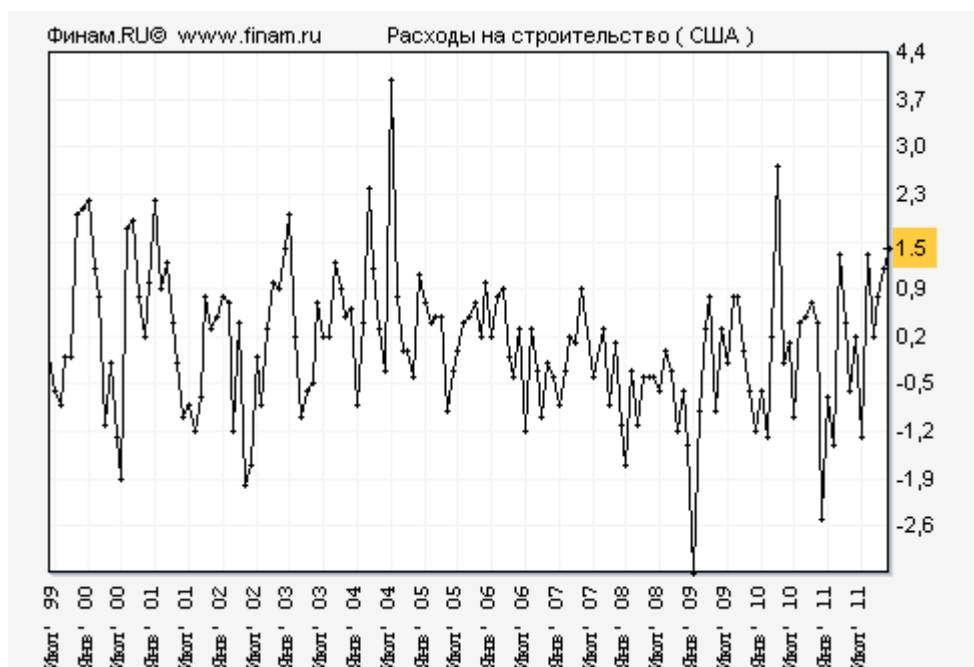
Американские промышленные заказы выросли в декабре на +1,1% после +2,2% в ноябре. Ожидалось +1,5%. Несмотря на снижение темпов, все равно неплохой рост.

### Строительство

Ноябрьские цены на жилье в США упали в ноябре на -1,3%, что с учетом сезонности эквивалентно падению на -0,7%. В результате изменение за год прервало серию из 4 подряд приростов и снизилось с -3,4% до -3,7%. Негатива добавило несбывшееся ожидание очередного улучшения до -3,2%.

Расходы на строительство в декабре вышли противоречивыми. С одной стороны ноябрь сильно пересмотрели вниз с +1,2% до +0,4%. Но в декабре при ожиданиях всего

+0,7% рост составил +1,5%, что является наибольшим месячным приростом за последние два года.



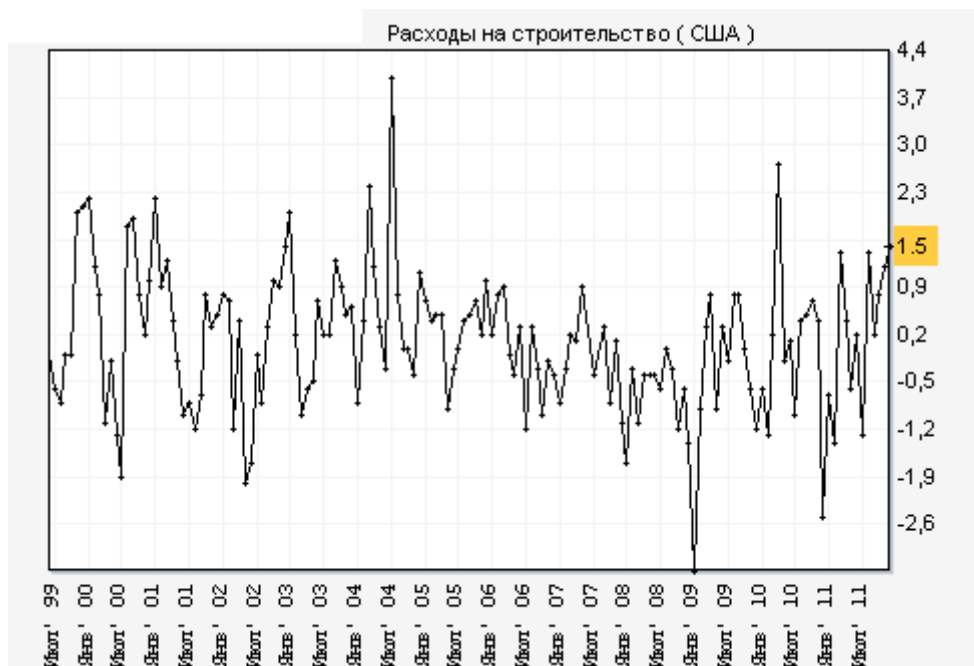
При этом превышение ожиданий приблизительно равно отрицательному пересмотру ноября.

Напомним, что ноябрь был пиком европейского кризиса. Так что вполне возможно, это влияние внешних факторов, и отказываться от текущего положительного тренда пока рано.

#### **Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.**

Декабрьские доходы в США выросли на +0,5%. Такой месячный прирост ныне встречается не чаще, чем раз в полгода. Например, месяцем ранее было всего +0,1%, а ожидания были около +0,4%. Однако на этом хорошее заканчивается. До расходов из этого прироста нечего не дошло и они остались такими же, как и месяц ранее. Стратеги очень этому обрадовались, поскольку норма сбережений выросла, и перспективы с долгами домохозяйств улучшились. Но спекулянты увидели в этом только снижение текущего потребления, и рынок несколько просел после выхода отчета.

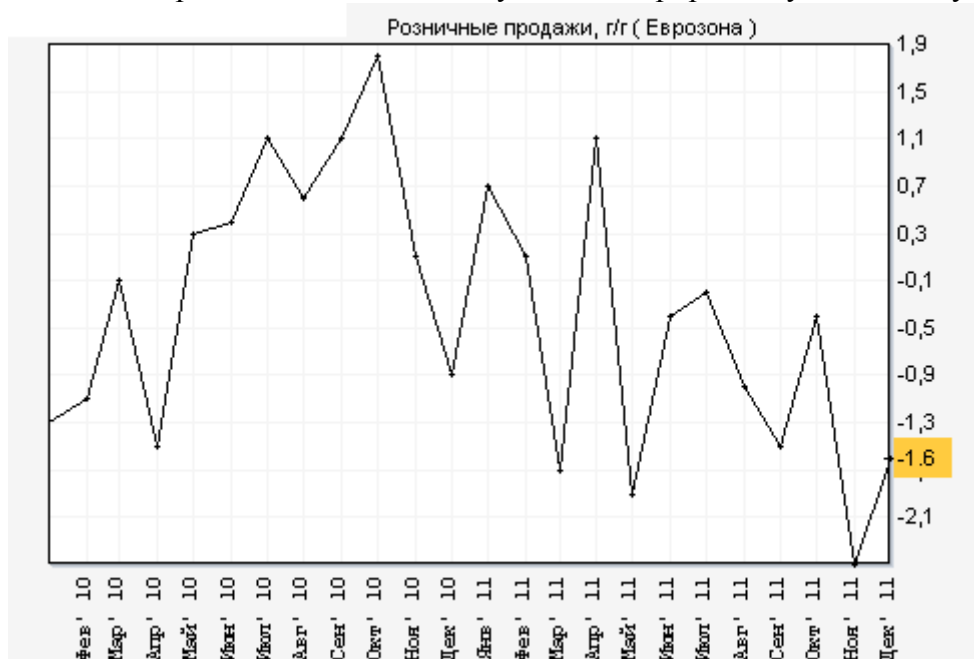
Японские расходы домохозяйств впервые за год с лишним вышли в плюс +0,5%.



Это уже качественное изменение. Так месяцем ранее было -3,2% и ожидалось -0,1%. Так и недолго и из рецессии выйти.

Германские розничные продажи после падения на -1,0% в ноябре ожидалось положительные +0,8%. Однако по факту второй месяц снижения подряд - -1,4%. В результате годовое изменение снова ушло в минус -0,9 против +1,2; ожиданий. Это, пожалуй, худший отчет недели.

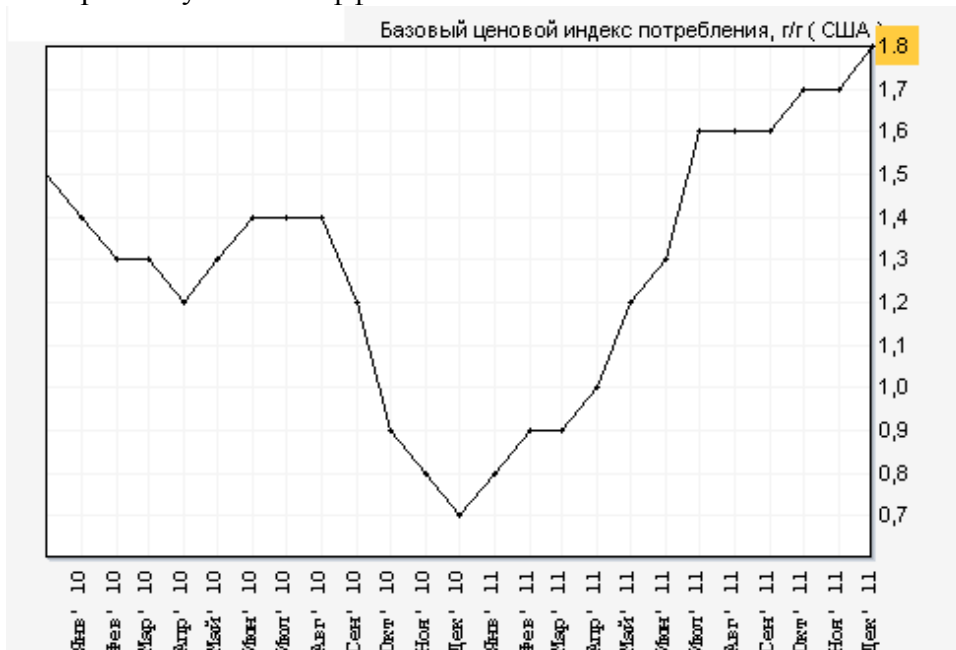
Он потянул за собой вниз и общеевропейские продажи. Хотя ноябрь улучшили с -0,8% до -0,4%, декабрь при нулевых ожиданиях оказался -0,4%. Их пяти последних месяцев это четвертое снижение. Поэтому годовой прирост глубоко в минусе. - -1,6%.



Минус держится уже с мая 2011 года.

## Цены

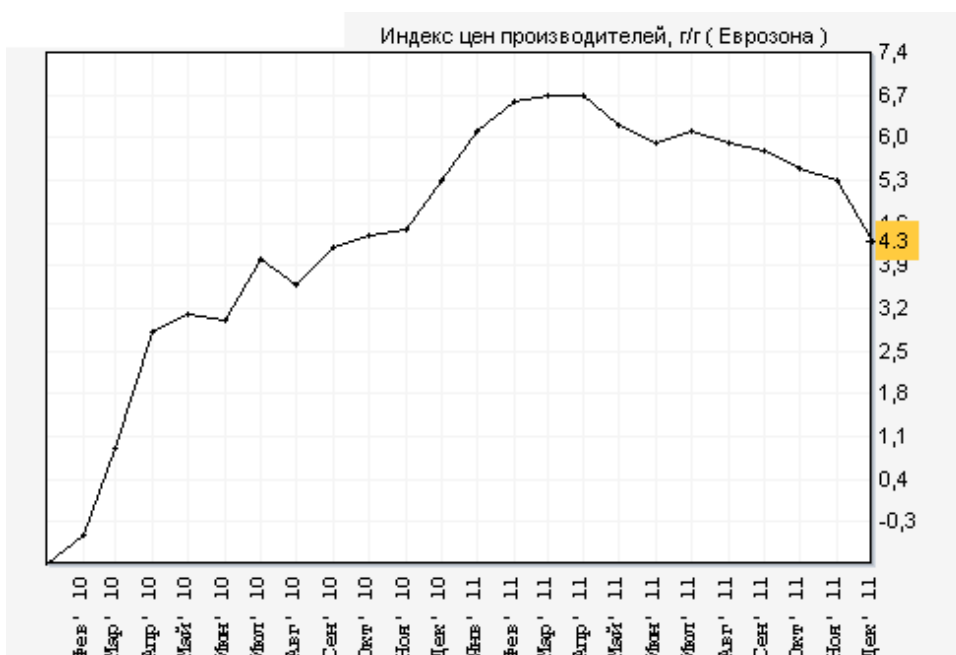
Дефлятор потребительской корзины вырос в декабре на +0,2%, что оказалось несколько выше как ожидаемый +0,1%, так и таких же значений в прошлом месяце. Но столь умеренные цифры привели к уверенному восходящему тренду в годовом сравнении. Хотя во многом рост обусловлен эффектом базы.



Напомним, что совсем недавно Б.Бернанке сообщил об умеренности инфляционного давления в США и ее постепенному выходу на двухпроцентный уровень.

Европейская потребительская инфляция НРС осталась в январе на прежнем уровне +2,7%, Хотя это недалеко от недавних максимумов +3,0%, но это наименьшее значение за пять последних месяцев.

Оптовые цены продолжили снижаться. В декабре еще -0,2%, что на минимуме с 2010 года. Это привело к очередному снижению годового прироста с +5,4% до +4,3%. Это уже более процента(!) за месяц.



## Индексы настроений

Европейские индексы в январе несколько улучшились.

Индекс экономических настроений показал смешанные результаты. Он вырос до 93,4, что несколько ниже ожиданий 93,5, но за декабрь показатель сильно пересмотрели вниз с 93,33 до 82,8. Последнее число является абсолютным минимумом за все время наблюдений. Суммируя, несмотря на крохотный отскок вверх, настроения по-прежнему глубоко внизу.

Текущие же бизнес условия хоть и отрицательные, но ближе к нормальным -0,21. Вспоминая, что в декабре было -0,32 и приблизительно такие же были ожидания, можно констатировать даже заметное улучшение. Другими словами, плохие ожидания скорее кроются в психологии.

Европейский PMI по производству практически не изменился. 48,8 после 48,7. Аналогично и по услугам. После 50,5 вышло 50,4.

В Великобритании CIPS с положительным удивлением. После 49,6 и 50 ожиданий вышло 52,1, что является не только уверенно выше равновесных 50 пунктов, но и лучшим значением с апреля.



По услугам также положительное удивление. После 54,0 и слабеньких ожиданий 53,5 неожиданно оказалось 56,0. Это одно из лучших значений с 2007(!) года.

Японский PMI также несколько прибавил в январе с 50,2 до 50,7 при ожиданиях 50,5. Но в целом цифры умеренные и недалеко от нуля.

В США отчеты смешанные.

Chicago PMI с негативом. После 62,2 в декабре и 63 ожиданий только 60,2 в январе. Впрочем, это привычные за последние месяцы цифры.

А вот потребительские настроения по версии Conference Board сильно хуже. После декабрьских 64,8 ожидали продолжение банкета до 68,0, а по факту резкое снижение до 61,3(!). Другое дело, что это не 40 пунктов, которые были еще квартал назад.

Самый важный индекс ISM по компоненте промышленности немножко вырос с 53,1 до 54,1, но он несколько отстал от ожиданий 54,5. А вот по услугам отлично. После 53,0 и 53,5 ожиданий вышло 56,8.



Такого не было с марта прошлого года.

## Китай

Китайский PMI второй месяц подряд положительный после ноябрьского провала.



Разговоры о китайском торможении можно считать оконченными.

## Корпоративные отчеты.

Корпоративный сезон идет на спад

|                     | Прошрое | Прогноз | Факт | Факт /<br>прошрое | Факт /<br>прогноз |
|---------------------|---------|---------|------|-------------------|-------------------|
| ExxonMobil          | 1.85    | 2.02    | 1.97 | 6.49%             | -2.48%            |
| Pfizer              | 0.47    | 0.47    | 0.5  | 6.38%             | 6.38%             |
| Amazon.com          | 0.91    | 0.19    | 0.38 | -58.24%           | 100.00%           |
| Dow Chemical        | 0.47    | 0.31    | 0.47 | 0.00%             | 51.61%            |
| International Paper | 0.68    | 0.8     | 0.92 | 35.29%            | 15.00%            |
| Merck               | 0.88    | 0.95    | 0.97 | 10.23%            | 2.11%             |

В целом ничего нового. По-прежнему рост к третьему кварталу и только отдельные превышения ожиданий.

Удачной торговли

Бобрик П.П.

[pbobrik@univer.ru](mailto:pbobrik@univer.ru)