

Обзор за период. 19 – 26 декабря 2016.

Мировые тренды

Одной строкой

Католическое рождество.

Общая картина

В условиях надвигающихся праздников биржевая активность резко упала. На этом фоне можно выделить продолжение снижения облигаций в рамках долгосрочной политики поднятия американских ставок. А также снижение товаров и других рискованных активов из-за роста опасений наступления коррекции в условиях перекупленности акций.

Сектора

Акции.

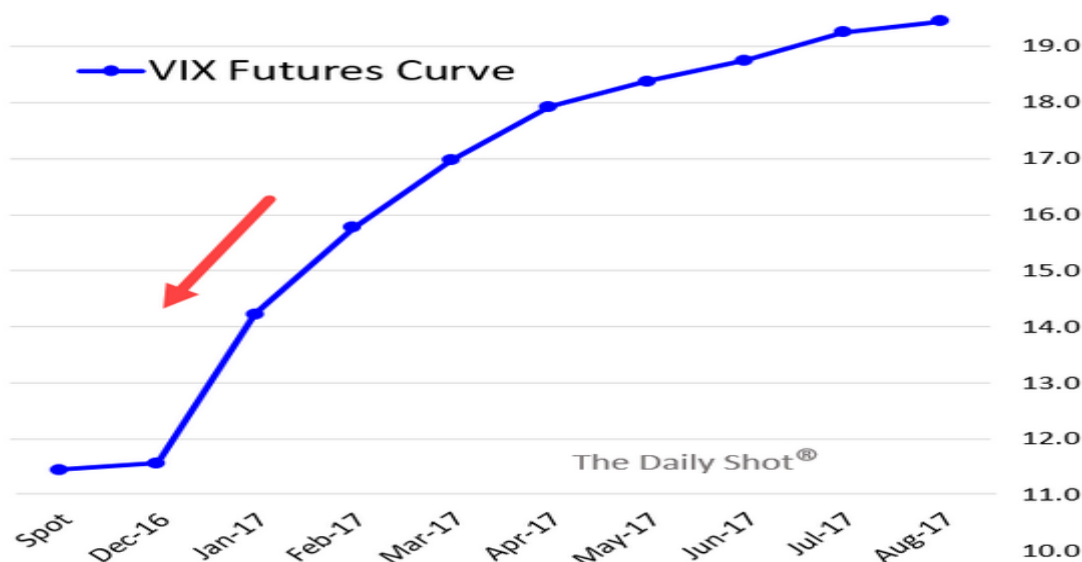
Акции замерли у верхов.

\$SPX - S&P 500 Index - Daily OHLC Chart



Хотя падение волатильности обусловлено приближением католического рождества, но оно также логично вытекает из текущего ценообразования. После столь бурного роста с начала ноября пробой линии восходящего тренда указывает на окончание факторов, толкающих цены вверх, что требует период спокойного отстаивания цен. Торги в сверхузком диапазоне продолжают уже вторую неделю, что достаточно для сближения сигналов многих торговых стратегий пробойного типа, и подготовки почвы для нового сильного движения.

На это указывает сильнейшее падение индекса страха VIX до 11 пунктов, в то время как еще 5 декабря он составлял 13,2. Причем падают только текущие значения, а фьючерсы на более дальние времена продолжает оставаться высокими.

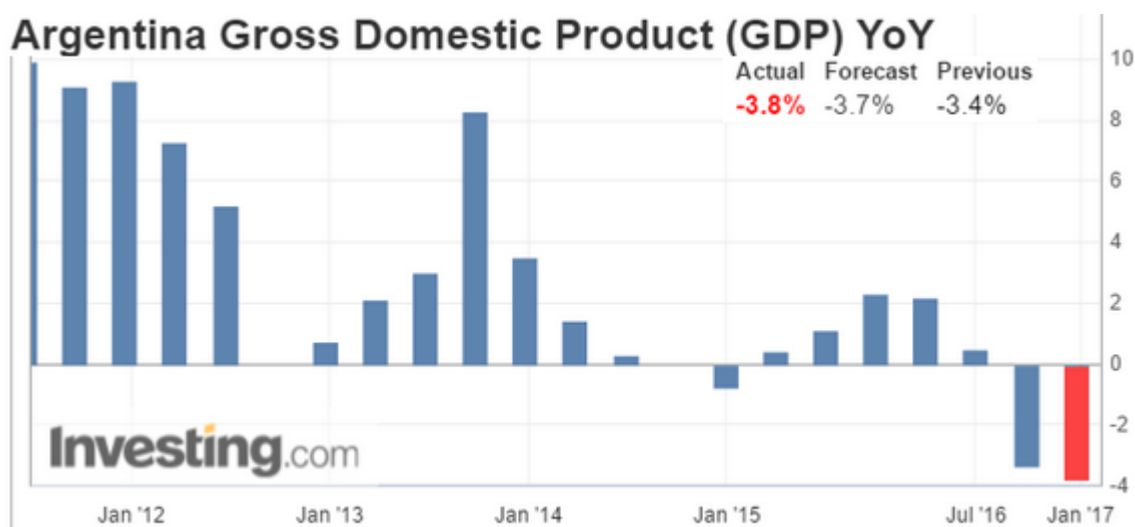


Такая форма кривой является классическим признаком разворота.

Статистика на неделе продолжала оставаться хорошей. Можно выделить пересмотр вверх данных об американском ВВП до +3,5% в третьем квартале, рост ожиданий в сфере розничной торговли Великобритании, американскую строительную статистику. И хотя были отдельные провалы вроде заказов длительного пользования или личных доходов американцев, но они не могли испортить общего положительного впечатления за неделю. Впрочем, этого уже недостаточно для продолжения роста перекупленных акций.

Хотя в целом падение волатильности и окончание ноябрьской волны роста прослеживается во всем мире, но католическое рождество не везде имеет такое влияние. Да и местные факторы активизировались. Япония на неделе добирала остатки последней волны роста акций на фоне ослабления иены. Продолжала подрастать Великобритания, возвращаясь к предбрекситным верхам. Шанхайский индекс начал корректироваться к недавнему падению, обусловленному «регулированием» местных страховых компаний. Его сосед Гонконг до сих пор продолжает падать по этой причине.

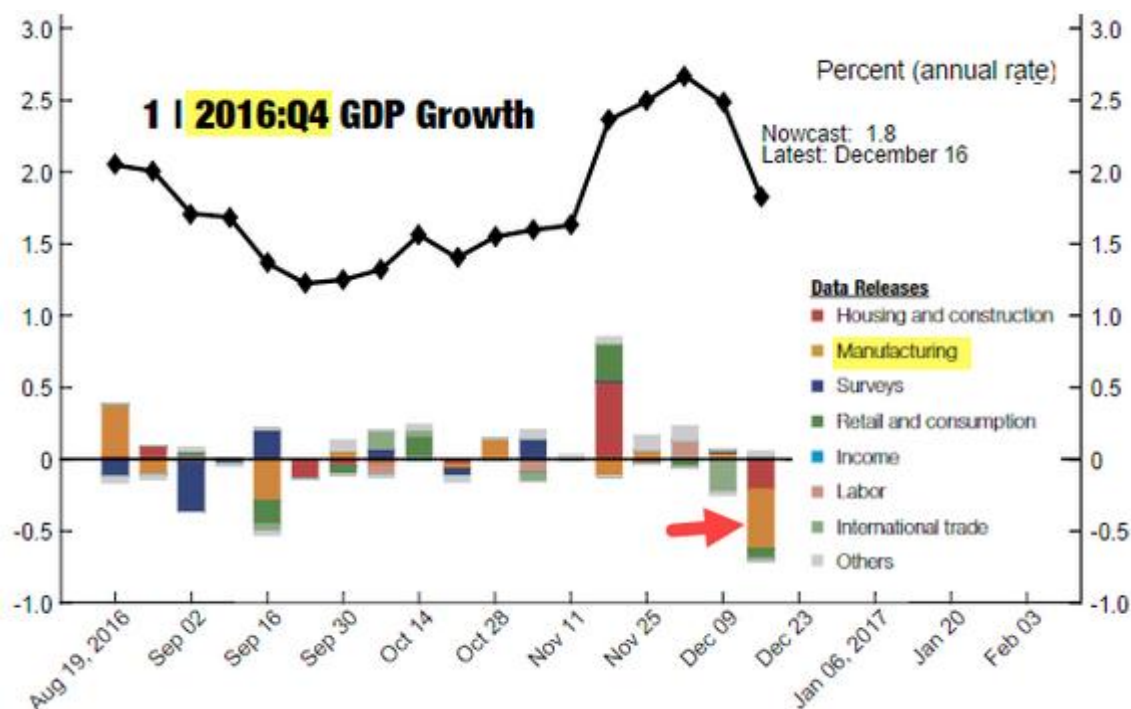
За пределами развитых стран ситуация становится откровенно негативной. Сильное падение в Индии, где индексы упали до ноябрьских минимумов, обусловленных денежной реформой. Снижение в Бразилии и Аргентине. В последней продолжается разграбление страны мировой олигархией после отстранения от власти прежнего президента Кристины Киршнер.



Напомним, что недавно отрицательный ВВП был впервые зафиксирован в относительно благополучной Австралии.

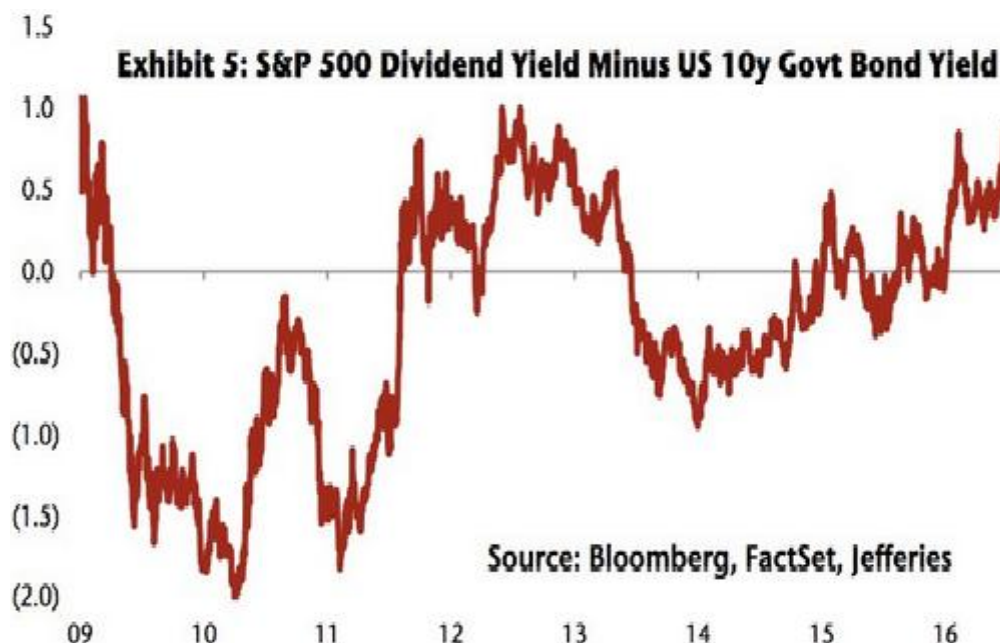
Наибольшее падение в России, особенно по рублевому индексу Мисех, который до недавнего времени был лидером роста в мире. Это говорит о высоких страхах в мире о возможной коррекции, которые нередко случаются на смене года.

Переходя к прогнозам, отметим постепенное ухудшение данных по сравнению с великолепным октябрем, а точнее их нормализацию. Так за последние недели сильно упали оценки на рост американского ВВП за четвертый квартал, которые вернулись в привычный диапазон +1,5 - 2,0%.



Соответственно, акции лишились прежнего драйвера роста.

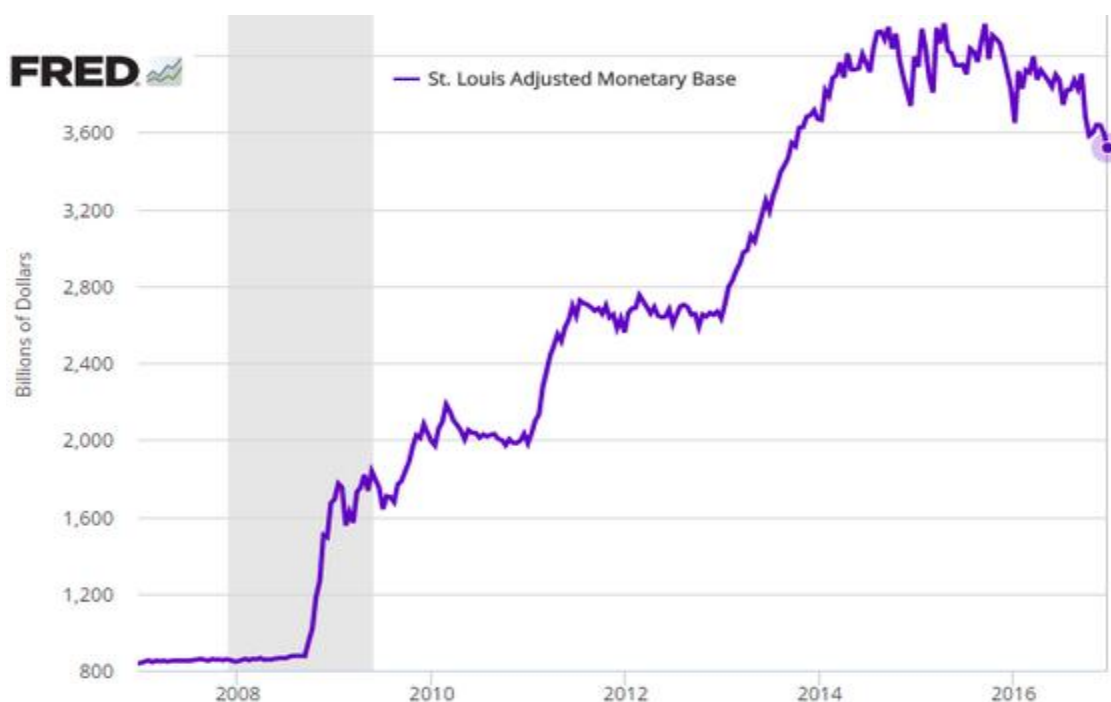
Другим негативным фактором стал рост привлекательности облигаций. Впервые за год дивидендная доходность оказалась ниже процентного дохода по облигациям.



Причем переток средств между секторами может усилиться в начале наступающего года на фоне перекупленности акций и продолжения тренда на повышение ставок.

В американской прессе прошли публикации, что команда будущего президента сейчас рассматривает предложение ввести 10% тариф против американского импорта для поддержания внутреннего производителя. Хотя Это вопиющий пример протекционизма и нарушения принципов свободы торговли. Главным пострадавшим от этой новости стал сектор ритейла, упавший в четверг более трех процентов против широкого индекса. Но и прочие сектора значительно пострадают в случае введения тарифов, что также негативно для фондовых индексов.

Но самым опасным индикатором для американских акций сейчас является сужение монетарной базы, которая вышла на минимумы с 2013 года из-за проводимой ФРС политики сильного доллара.



Суммируя, текущая ситуация по акциям выглядит перекупленной. И хотя пока явных причин для снижения нет, но коррекция вполне возможна.

Валюты

Долларовый индек не изменился за неделю, хотя во вторник был обновлен очередной исторический максимум.

SDXY - U.S. Dollar Index - Daily OHLC Chart



На неделе курс иены почти не изменился, оставаясь у локальных минимумов. А евро даже немного подросло. Но зато доллар укрепился против британского фунта, что позволило ему остаться у максимумов.

В целом восходящий тренд продолжается, а текущая заминка вполне могла быть спровоцирована праздниками. Кроме того, продолжается укрепление американского доллара против валют развивающихся стран, что дополнительно обуславливается начавшимся снижением товаров. Так австралийский доллар продолжает отыгрывать неожиданное падение квартального ВВП. За пару недель он упал с 0,75 до 0,71, т.е. около -5,0%, и достиг майских минимумов. Канадский доллар за эту пару недель растерял все завоевания от роста нефти. Снова пошел вниз мексиканский песо.

На неделе заседал банк Японии. Текущие параметры монетарной политики остались неизменными. В этих условиях на первый план вышли комментарии, которые были умеренно положительными. Согласно последним прогнозам ЯЦБ ожидается рост экспорта из-за слабой иены, высокие деловые ожидания и упругость потребительских расходов. При этом сохраняются риски низкой инфляции и неопределенность во внешних факторах, вроде китайского спроса или Брексита.

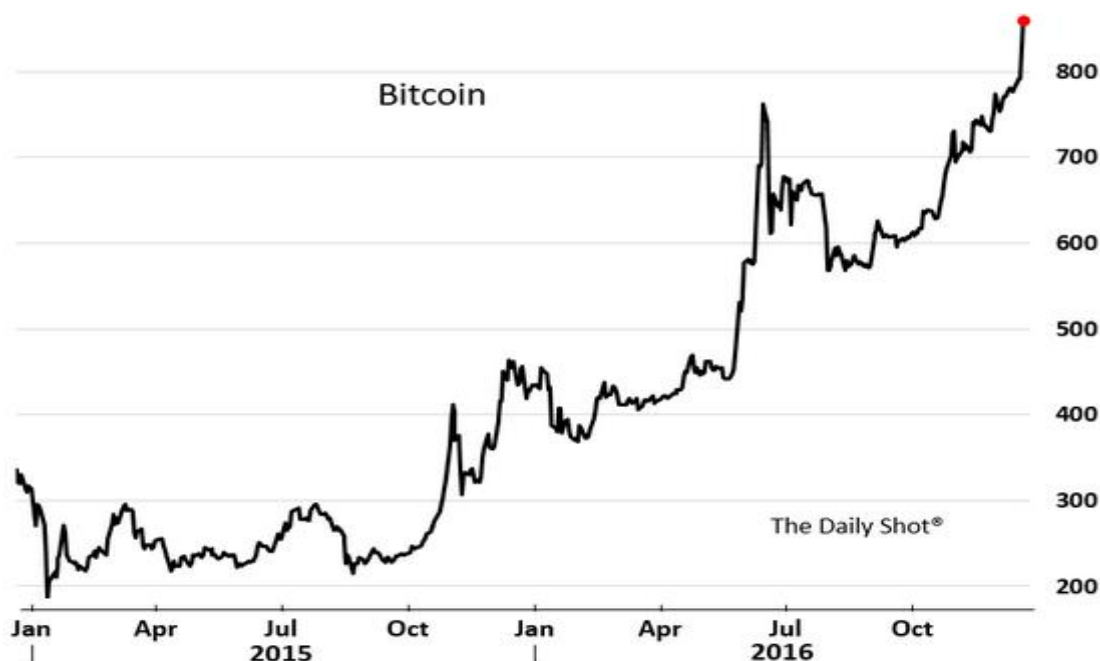
В настоящей момент аналитики не видят признаков еще одной порции смягчения монетарной политики, по крайней мере до того момента, как текущий председатель Х. Курода покинет свой пост. Вместо этого, основные усилия Центробанка будут направлены на противодействие текущему тренду роста процентных ставок. Идущее из-за этого ослабление японской валюты пока не беспокоит ЯЦБ, поскольку считает его недостаточным, чтобы принимать меры. Так в настоящий момент курс иены такой же, как и в феврале текущего года.

Ослабление фунта на неделе происходило преимущественно по политическим соображениям, а не по экономическим, поскольку в последние недели британская статистика выходит хорошей. Среди них участвовавшие заявления о втором референдуме Шотландии о выходе из союзного государства. А также все больше свидетельств раскола англо-саксонских элит по поводу нужности выхода из Евросоюза, что приводит к систематическим

появлениям разных взаимоисключающих друг друга заявлений. Среди последнего эпатажа по данным газеты Time выделим отказ(!!!) премьер министра Терезы Май во время посещения Балморала рассказать Елизавете II о планах по Brexit. После чего королева Великобритании разочаровалась(!!!) в нынешнем премьер-министре.

Но время подачи формального заявления о выходе из Евросоюза приближается, что надавливает на фунт.

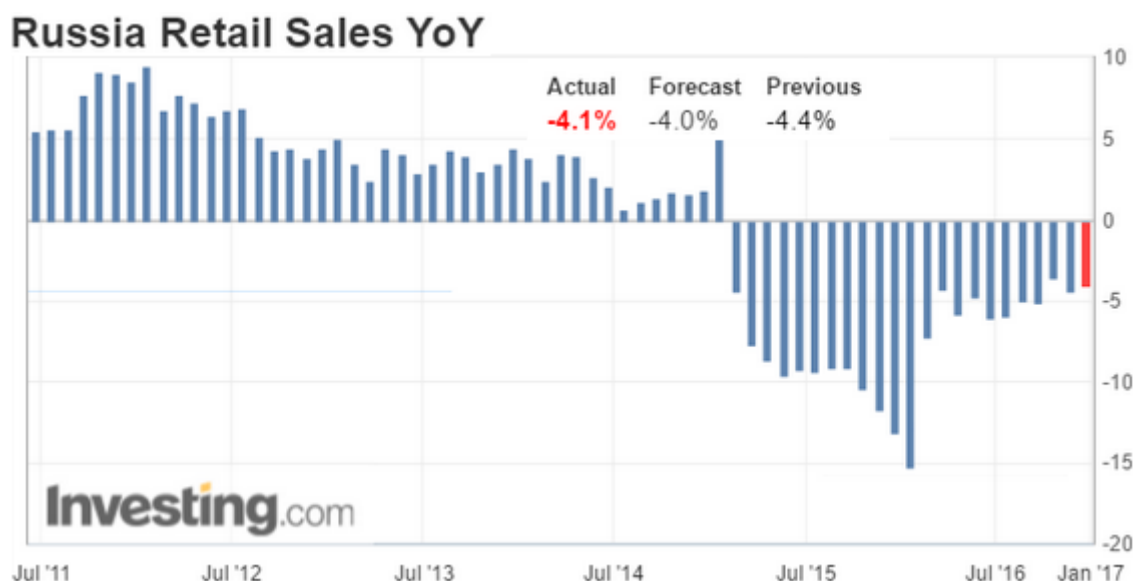
Как и в случае акций, по долларовому индексу на первый план выходят соображения коррекции. Так с начала ноября иена упала около -15,0%, что аномально для базовых валют и не может быть с точки зрения макроэкономики. Кроме того падает привлекательность базовых валют относительно альтернативных вариантов вложения.



Российский рубль прижался к недавним максимумам против доллара. В настоящий момент это самая сильная валюта в мире.



Рубль продолжает отыгрывать недавно принятый ультраконсервативный бюджет на ближайшие три года, а также приток средства по керри трейду. Да и статистика говорит о продолжении стабилизации экономики. Так самый тревожный российский показатель – розничные продажи – хотя и продолжает оставаться в глубоком минусе, но все-таки сокращается.



Тем более, динамика услуг выглядит гораздо более оптимистично, перейдя в ноябре к росту (+0,1% г./г.) после падения в октябре (-2,1% г./г.).

Падение резервов за неделю составило 8 млрд долл. Это максимальное недельное падение с декабря 2014.



Пока аналитики склонны это объяснять внешними временными факторами. Это падение золота и облигаций, а также высокие объемы заимствования российских банков по операциям валютный своп для расчетов по концу года. Последнее должно вернуться в начале следующего года, и поэтому пока представляется техническим фактором.

Суммируя, несмотря на ряд негативных сигналов, рубль по-прежнему находится в сильной фазе.

Облигации

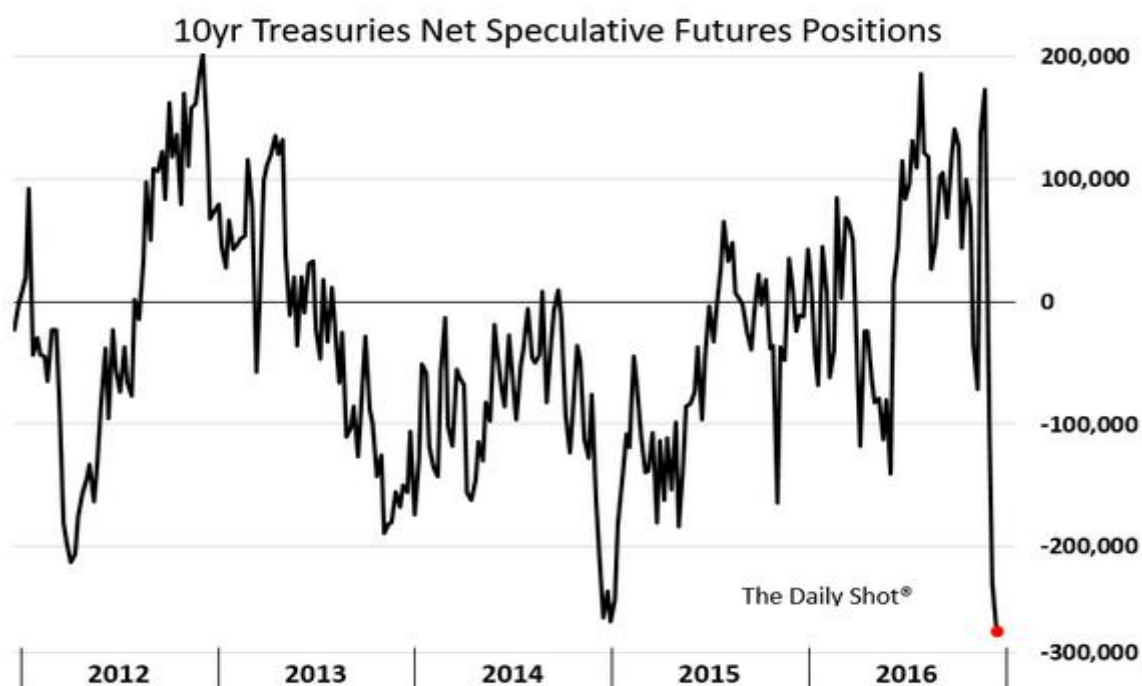
Облигации также почти не изменились за неделю, хотя в моменте достигались новые минимумы. Нисходящий тренд продолжается.

US 30Y T-Bond ▲ 149,02 +0,16 (+0,11%)



Это подтверждает поведение более коротких выпусков, которые не отскочили назад после обвала из-за подъема американской ставки недель ранее и планов по ускорению графика дальнейших повышений.

Столь длительный понижительный тренд привлек на свою сторону многочисленных мелких спекулянтов, в результате чего открытая короткая позиция вышла на многолетний минимум.



Позиция настолько велика, что это уже скорее является угрозой переворота и сильной коррекции при первых признаках останова тренда.

Падение цен на облигации неизбежно приводит к падению общей капитализации сектора. В результате за последние пару месяцев произошло резкое рассогласование между

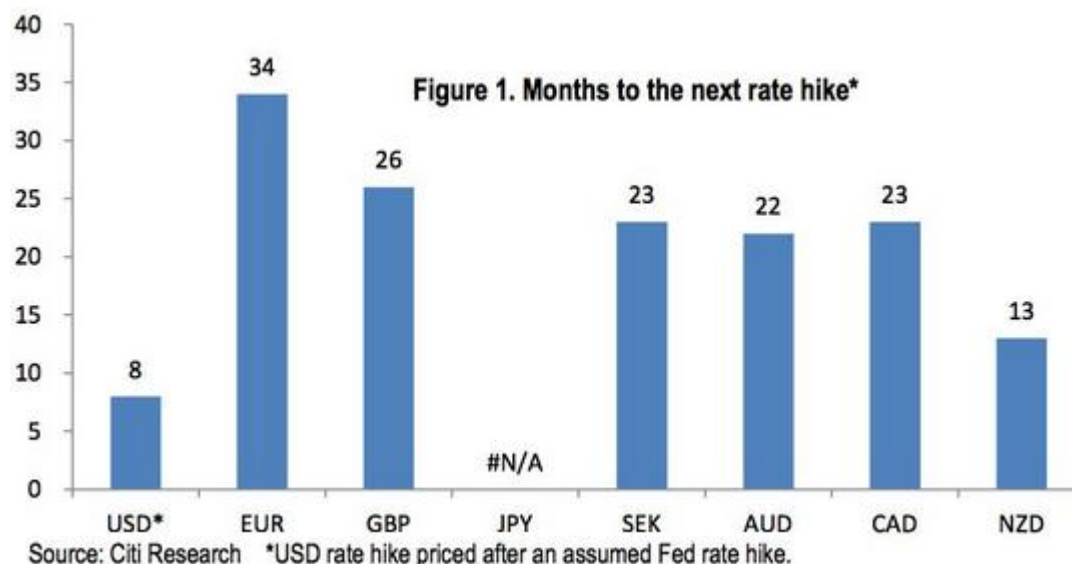
секторами. Акции стали крупнее облигаций почти на четверть, в то время как еще в начале год они были приблизительно равны.



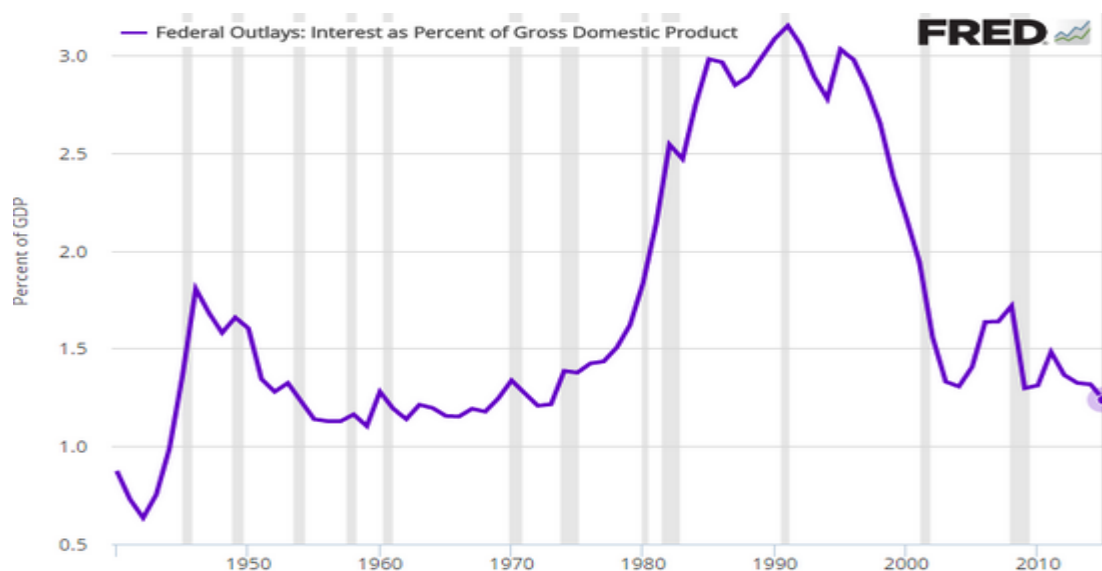
Source: @ReutersJamie, @DeanDijour

В частности, из этой диаграммы следует, что за весь год общая капитализация системы значительно выросла, что является признаком скрытой инфляции. А также то, что с ноября общая капитализация системы практически не изменилась.

В случае продолжения повышения ставок облигации упадут еще. В этой связи любопытно, что США сейчас выбилась в лидеры по темпам.



И даже более того, отрыв США от ближайших стран очень велик, где повышение ставок рассматривается как очень отдаленное событие. В этой связи многие часто упоминают такой негативный для США фактор, как повышение расходов на обслуживание долга. Но на данный момент все относительно благополучно. За счет политики нулевых ставок расходы американского бюджета на процентные выплаты находятся около минимумов за пол столетия.



Но эта статистика скрывает огромный американский долг, даже в процентах в ВВП. Поскольку ПОПС закончен, то нарастание процентных расходов будет стремительным. Впрочем, но ближайшие месяцы вряд ли в этом направлении случится что-то драматическое. Запас прочности пока огромный.

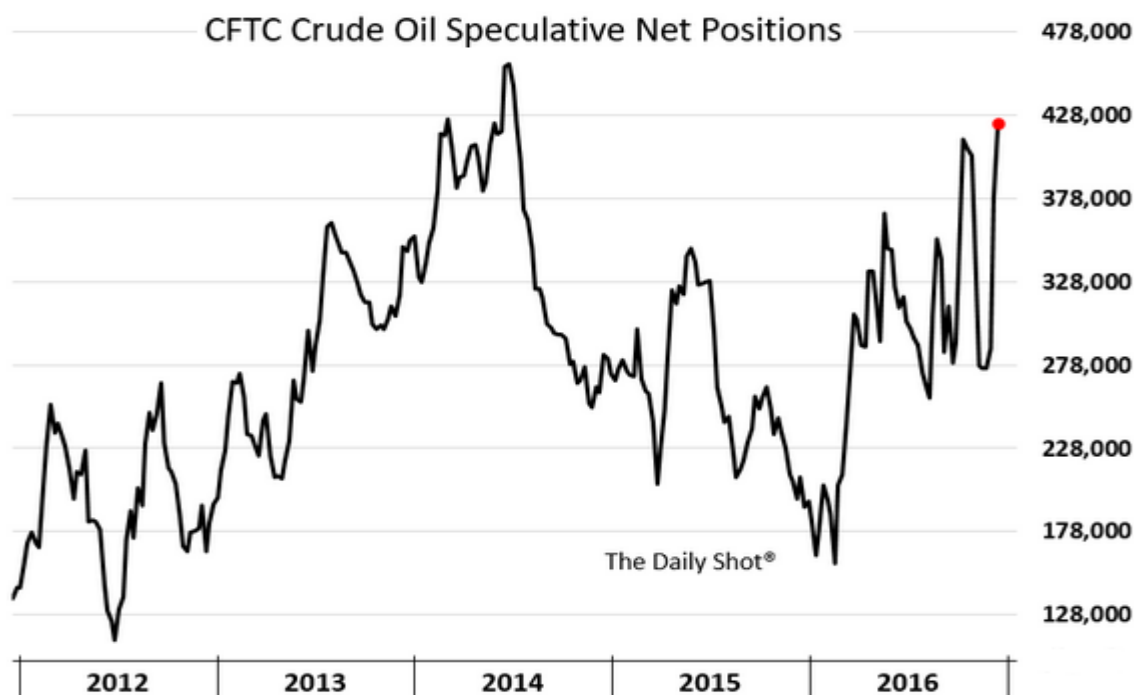
Товары

Товары падали на неделе. С учетом нейтрального доллара это указывает на слабость всей группы рискованных активов.

Энергетика

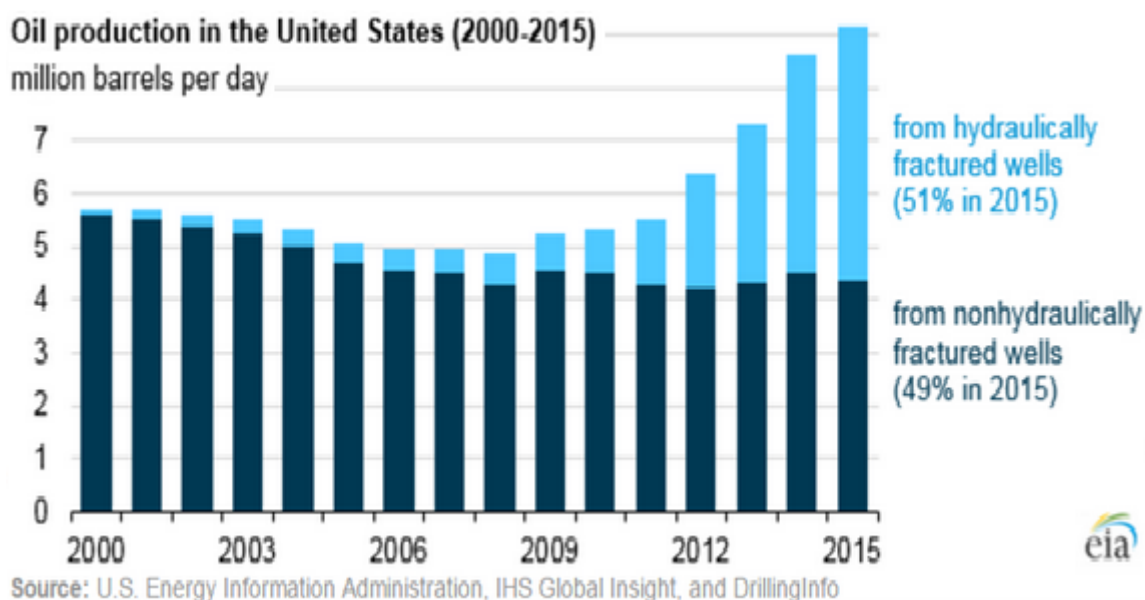
Нефтяные цены практически не изменились за неделю. При этом бензин, и в особенности природный газ, подросли.

Несмотря на стабильные цены, продолжает увеличиваться открытая позиция, которая достигла максимума с 2014 года.

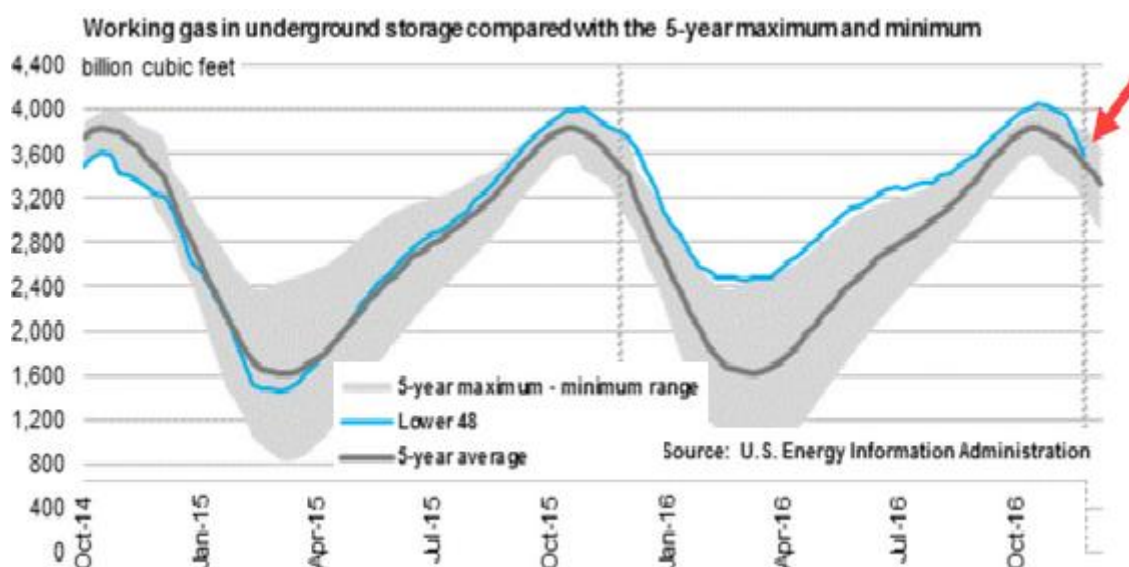


Недельный отчет о запасах вышел умеренно положительным, хотя конкретно по нефти прибавка составила около +2,3 млн. баррелей. Но это было с лихвой компенсировано убытком бензина -1,3 млн. и мазута -2,4 млн. Итого общее сокращение около -1,4 млн. баррелей.

Число новых скважин за неделю прибавилось на 16 штук, из которых 13 нефтяных. Это уже третья неделя подряд, как цифры стали двухзначными. И третья неделя цен выше 50. Тренд роста сланцевой добычи продолжается. Перспективы по объемам видны из следующей диаграммы.



Конкретно на прошедшей неделе аналитики выделяют фактор холодов на североамериканском континенте, что, по их мнению, делает неплохие результаты отчета об американских запасах нейтральными в среднесрочной перспективе. А также обосновывает резкий рост цен на природный газ.



Также американское правительство одобрило разрешение на экспорт в размере 16 млрд. куб. футов сжиженного природного газа (LNG). Вообще рост спроса на газ в текущем году получил качественное подтверждение. Впервые за всю историю для производства электроэнергии газа было использовано больше, чем для угля.

Металлы

Базовые промышленные металлы несколько просели на неделе, оставаясь в текущих торговых диапазонах. А минорная подгруппа отметилась несколькими пробоями вниз и сильными коррекционными падениями. Среди них недавние лидеры группы цинк и свинец.

В целом промышленные металлы показали типичную ценовую динамику для рискованных активов в условиях нарастания опасений. Но пока рано говорить о начале нового нисходящего тренда. Скорее, это рождественское затишье, но с небольшим понижающим уклоном.

Драгоценная подгруппа также несколько снизилась, но прежние обвальные темпы уже не наблюдаются. При этом платиноиды и серебро в лидерах снижений. Поэтому я не жду до конца года начала отскока.

На наступающей неделе произойдет тестирование золотом линии тренда, нисходящего с ноября месяца. В случае пробоя вверх, это может стать признаком дна.

Зерновые

Кукуруза достаточно сильно снизилась с 364 до 244, но из диапазона последних месяцев не вышла, остановившись точно на нижней границе. По пшенице падение еще больше с 420 до 390 (тоже около -7,0%), и последние цены точно на декабрьском минимуме. Хотя до 10 летнего минимума (350) еще далеко, но ситуация очень плохая, поскольку ключевой уровень поддержки 400 пробит на больших объемах.



Урожай на следующий год был на неделе пересмотрен вверх и ожидается хорошим, что и привело к новой волне слабости на зерновых рынках. Похоже, новый год начнется на сверх низких ценах.

Поскольку соевый комплекс торговался до недавнего времени относительно высоко, то он пострадал в абсолютных цифрах в наибольшей степени. Соя прошла за неделю с 1040 до 990, пробив 1000 без единой запинки. По соевой муке и маслу падения составили также около -7,0%, как и по пшенице с кукурузой.

Наступающая неделя начнется с тестирования нижних границ многомесячных диапазонов. Из общих соображений вероятны пробои и продолжение стремительного падения. Особенно по соевому комплексу.

Софты

Группа в целом снижалась. Даже те товары, где цены достаточно низки. Это является предупреждением для всех рискованных активов, поскольку софты нередко опережают акции в падении.

Кофе

Ожидания прошлого обзора о продолжении падения оправдались. Цены пробили 140. До нашего ордера на покупку уже осталось немного. Но пока мы без позиции. Ввиду общей понижательной тенденции можно попытаться сыграть даже в шорт, если вдруг случится отскок.

Завершенные сделки. Июль продажа 130, покупка 122. Накопленный результат +8,0. Июль продажа 134, закрытие покупкой 136. Накопленный результат -2,0. Сентябрь продажа 146, закрытие покупкой 141. Накопленный результат +5,0. Сентябрь продажа 139, покупка 147, итог -8,0. Декабрь продажа 154, покупка 161, итог -7,0.

Сделки на неделе: нет.

Позиция: нет. Вариационка +0,0.

Ордера. Март продажа 144. Стоп 152. Покупка 128.

Какао

На общем завале группы софтов цены снова сходили к низам, но затем отбили потери. Это говорит о возможном достижении дна. Ведь кофе в аналогичной ситуации не вернулось на исходные уровни. Если бы не сохранение графика под линией нисходящего тренда, я бы уже сейчас удвоил позицию. Но пока подождем. Только приблизим ордера, как на удваивание, так и на фиксацию.

Завершенные сделки. Сентябрь. Продажа 3180, закрытие по 3020. Накопленный доход +160 пунктов. Сентябрь покупка 2810, продажа 2870. Итог +60. Тройная покупка 2810, 2660 и 2710, закрытия 2600, 2590, 2590. Накопленный итог -606 пунктов.

Сделки на неделе: Март покупка 2150.

Позиции: Март покупка 2150. Вариационка +110.

Ордера. Март. Вторая покупка 2060. Закрытие лонга 2340.

Сахар

Сахар не отскочил после потерь прошлой недели, торгуясь в очень узком диапазоне. Тем не менее, этого хватило, чтобы закрыть нашу длинную позицию. Причем по недельному максимуму. Хоть здесь повезло. Теперь можно смело ставить покупку ниже.

Завершенные сделки. Накопленный убыток -0,26. Март Продажа 16,8, покупка 18,1. Накопленный убыток -1,3. Октябрь продажа 20,40. Покупка 19,6. Результат +0,8. Октябрь продажа 19,9. Закрытие 19,6. Накопленный результат +0,3. Октябрь. Продажа 23,90. Покупка 23,1. Итог +0,8. Продажа март 18,9. Итог сделки -1,5 цента. Март покупка 18,55, продажа 18,44, итог -0,1.

Сделки на неделе: Март. Продажа 18,45. Итог -0,1.

Позиция: Нет

Ордера. Март. Покупка 17,55, продажа 19,90.

Апельсиновый сок

Падение продолжилось, хотя внутри недели была сильная коррекция выше 200. Цены обозначили текущую поддержку 190. Ее пробой будет означать окончание восходящего тренда. Но пока цены продолжают оставаться аномально высокими в долгосрочной перспективе. Вне рынка.

Накопленный доход +7,0 пунктов. Сентябрь продажа 192 покупка 175. Накопленный доход 17 пунктов. Сентябрь, продажа 184, покупка 196. Накопленный убыток -12,0.

Ноябрь продажа 214,покупка 208, итог +6,0. Ноябрь продажа 209, покупка 216 итог -7,0 пунктов.

Сделки на неделе. нет.

Позиции: Нет. Вариационка. 0,0.

Ордера. Нет.

Хлопок

Цены нырнули ниже 70, но наш ордер не взялся. Фундаменалка не поменялась. Ждем.

Завершенные сделки. Продажа октябрь 71, закрытие 72,5. Накопленный доход -1,5 цента. Октябрь продажа 77,4, закрытие 75,6. Накопленный доход +1,8 цента. Октябрь покупка 72,2, продажа 67,9. Накопленный убыток -4,3 цента.

Сделки на неделе. Нет.

Позиция нет. Вариационка нет.

Ордера. Март. Покупка 68,6. Продажа: 75,9.

Макроэкономические показатели

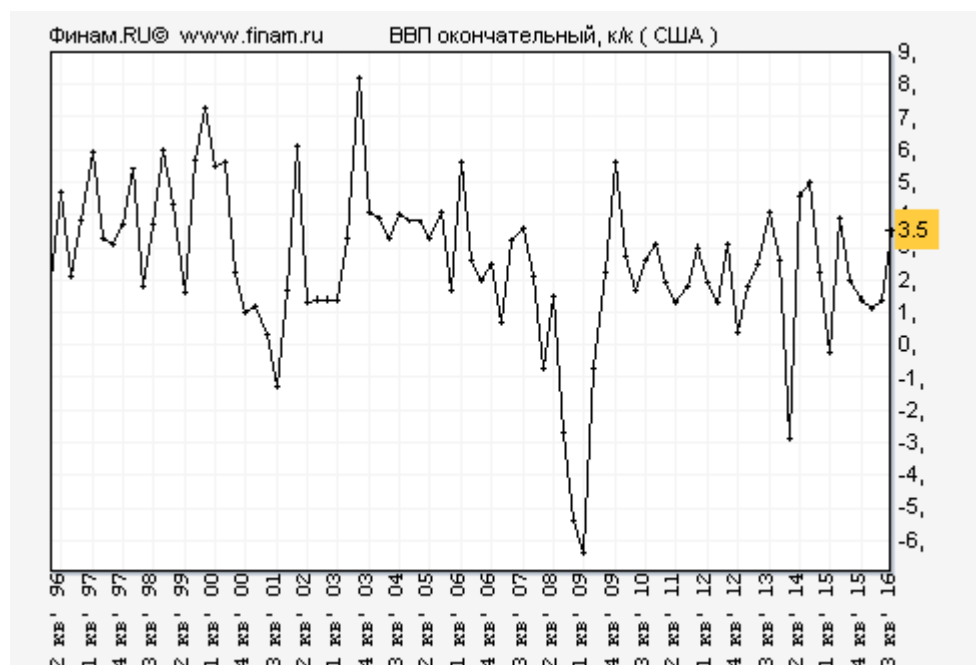
Статистика на неделе была уверенно положительной.

Можно выделить постипотечный максимум по американским потребительским настроениям, сильное повышение оценок ВВП США за третий квартал, рост по продажам на вторичном рынке жилья и сильнейшее значение ожиданий британских розничных продаж.

Отрицательные удивления принесли заказы длительного пользования и личные доходы американцев.

ВВП

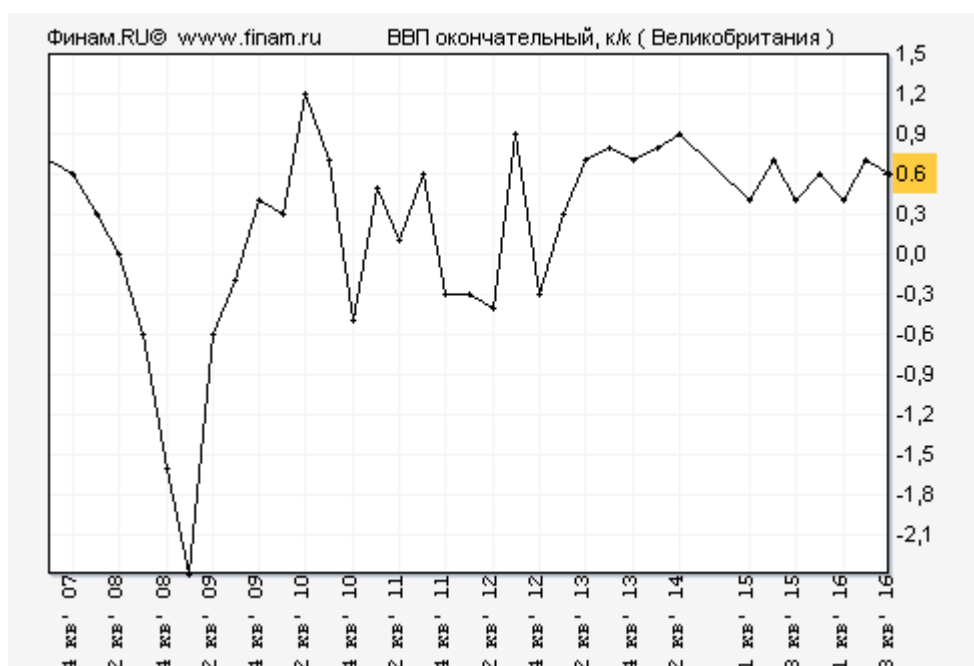
Окончательное значение американского ВВП за третий квартал было повышено с +3,2% до +3,5%, что много. Это отчет был главным на неделе.



Ожидания были всего +3,3%, что принесло сильнейшее положительное удивление.

Касаясь прогнозов на четвертый квартал, первоначальные великолепные ожидания свыше +3,0% постепенно померкли. Ноябрь и в особенности декабрь хотя и положительные, но намного слабее октября.

Окончательное значение ВВП Великобритании за третий квартал было повышено на десятую с +0,5% до +0,6%.



Ожидания не предполагали изменений, сильного удивления не было. Годовое изменение составило +2,2%, но это оказалось на десятую ниже ожиданий.

Безработица

Под конец года неожиданность пришла из недельных американских данных, которые показали худшее значение за полугодие.



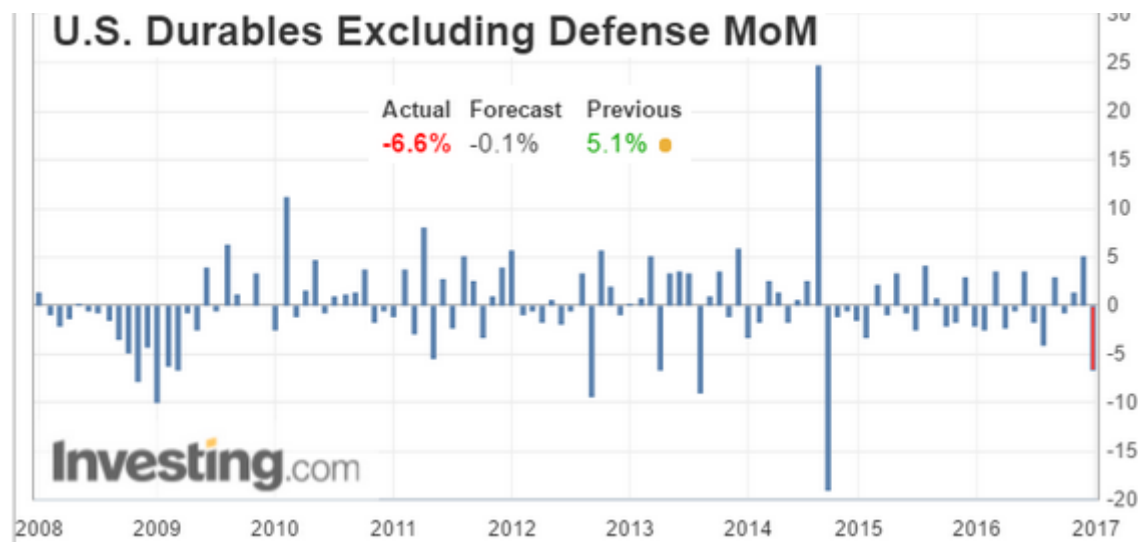
Ожидания были как в прошлый раз около 255 тыс, что принесло сильное разочарование. Пока не понятна причина такого роста. Не исключен случайный стат. выброс, из-за чего я бы не стал делать выводы, а дождался бы подтверждения на следующей неделе.

Промышленность

Американские заказы на товары длительного пользования резко ухудшились в ноябре, снизившись на -4,6%.

Прошлые октябрьские данные были пересмотрены вниз с +4,8% до +4,6%, из-за чего за два месяца получился ноль. Также последний результат оказался недалеко от ожиданий, т.е. неожиданности не было.

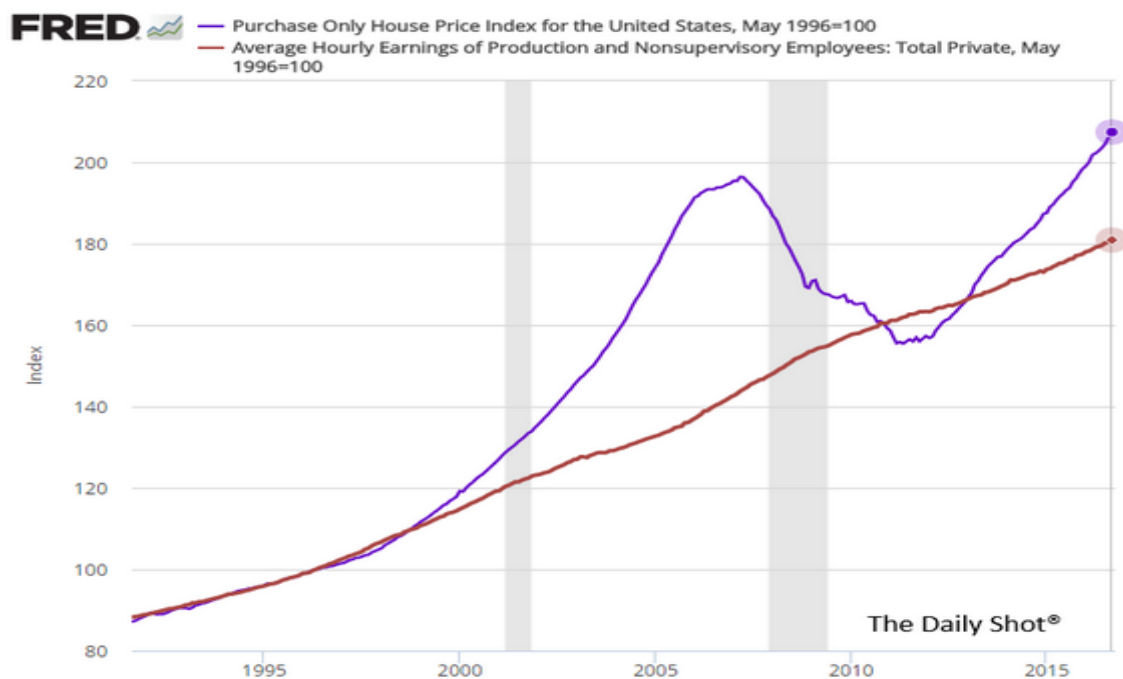
Однако, отчет нельзя назвать нейтральным, что видно из корневой компоненты без оборонных заказов, где снижение больше предыдущего роста и сильно хуже ожиданий.



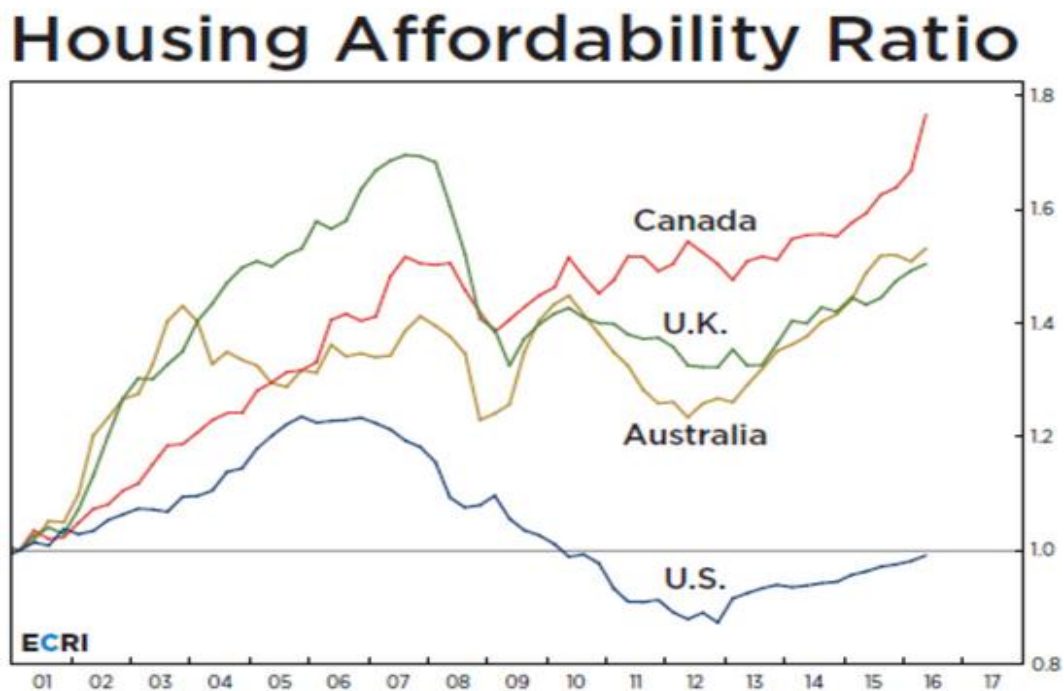
Хотя показатель достаточно волатилен, но последняя пара значений выбивается даже на этой фоне. И в сумме за два месяца теперь образовалось минусовое значение.

Строительство

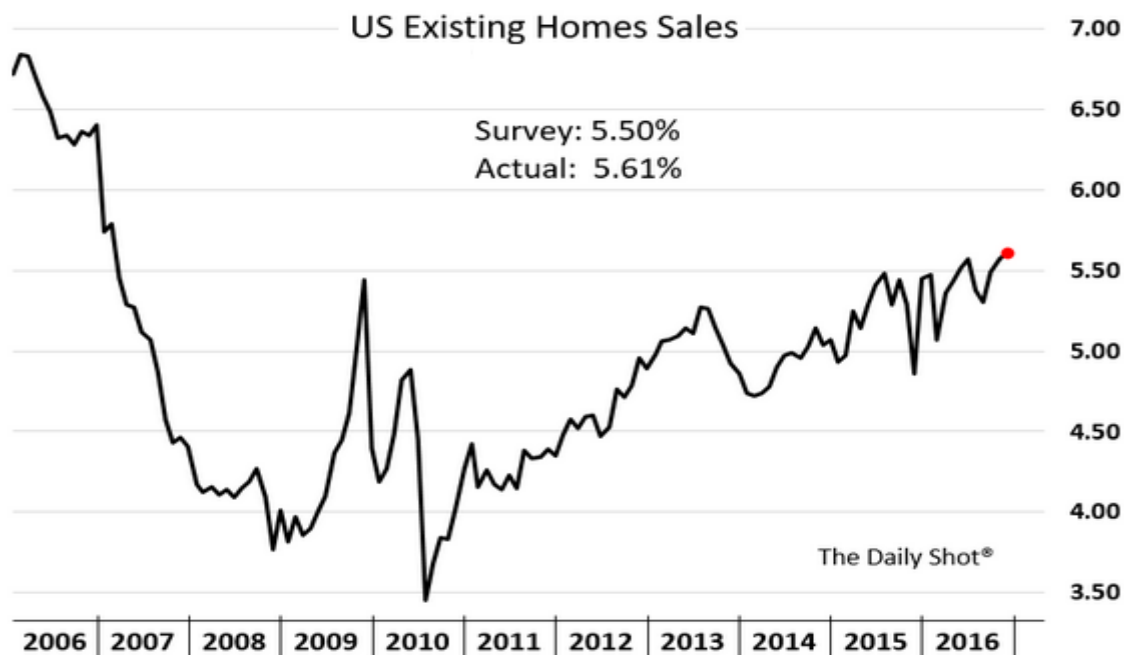
На протяжении последних лет рост цен на жилье стабильно превышал на несколько процентов американскую инфляцию. В результате накопился существенный разрыв между ценами и доходами.



В абсолютных величинах разрыв уже приблизительно равен аналогичному перед ипотечным кризисом, что навеивает нехорошие ассоциации. Но некоторые утверждают, что так и должно быть в условиях неуклонного падения в нулевых реальных доходов большинства американцев. Или по-другому жилье для среднего класса теперь будет обходиться дороже. Ну а с точки зрения спекулянтов этот разрыв и не должен схлопываться в ближайшие годы. В пользу этого сценария также говорит и резкий рост ипотечных ставок в последние месяцы. При этом США имеет наилучшую доступность жилья (отношение цен к доходу) среди всех англо-саксонских стран, что создает перманентный градиент жилищных предпочтений в США.

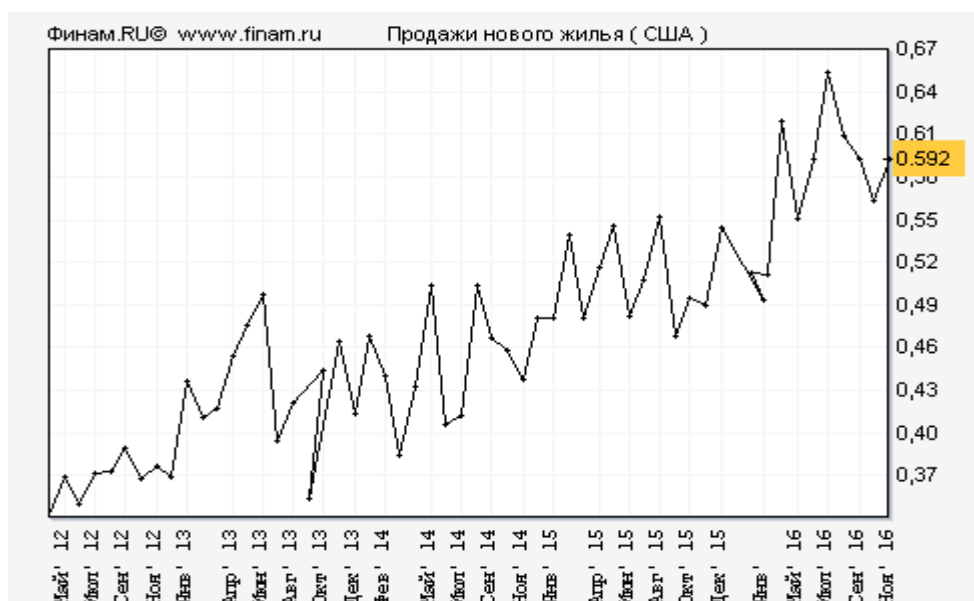


При этом обороты на рынке вторичного жилья продолжают расти, и обновили очередной многолетний максимум.



Превышены весьма оптимистичные ожидания недалеко от многолетних максимумов, что создало положительное удивление.

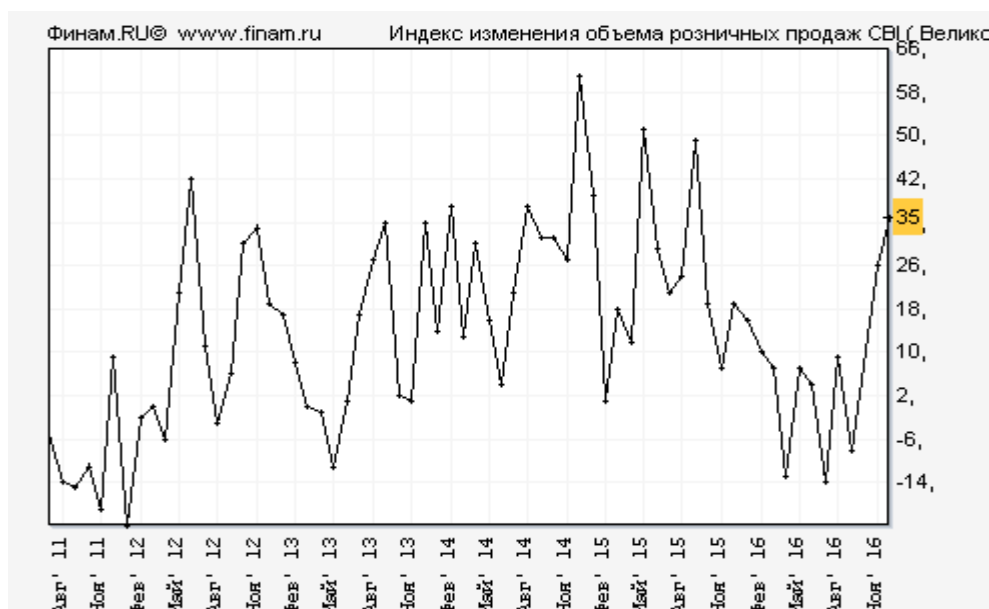
Продажи новостроек вышли чуть выше ожиданий 0,575 млн., что создало небольшое положительное удивление.



Но значения по-прежнему далеко от максимумов.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

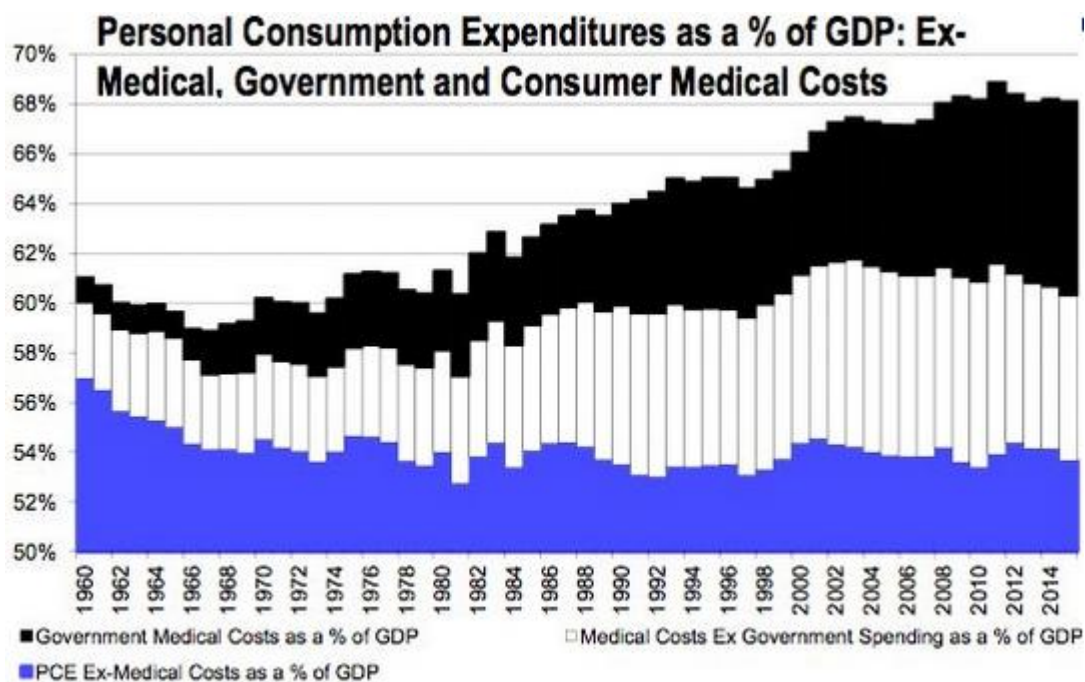
Декабрьский индекс розничных продаж в Великобритании вышел просто великолепным.



Лучшее значение за год и просто очень высокое значение. Здесь и влияние рождества на продажи, и неуклонно идущие послабления по Брекситу, и просто разгон британской экономики.

Отчет преподнес сильнейшее положительное удивление, поскольку, наоборот, ожидалось снижение до 20 пунктов по сравнению с предыдущим значением 26.

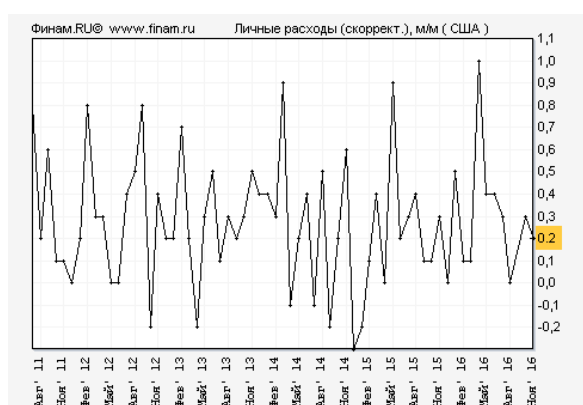
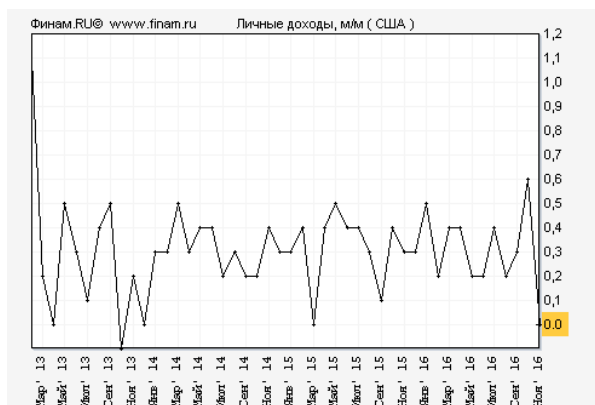
Интересные выводы можно сделать о долгосрочных тенденциях американского потребления. Оказывается, что за вычетом расходов на медицины, росту потребления с 70 годов прошлого столетия нет.



Source: Haver Analytics and Citi Research – US Equity Strategy

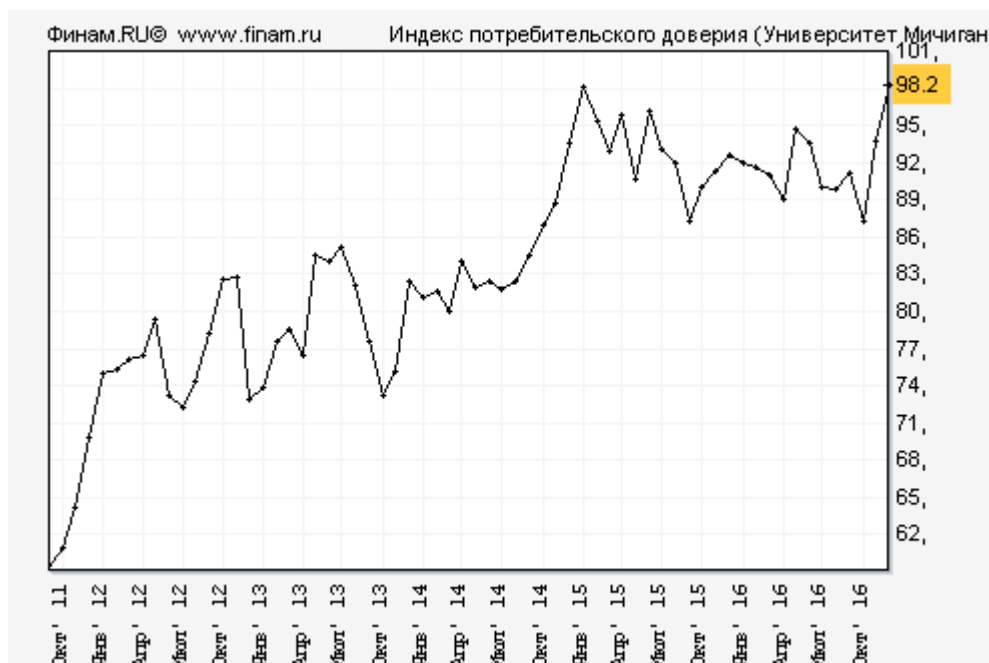
И что особенно странно, опережающими темпами растут именно гос.расходы (привет Обама Care) на медицину. Впрочем, эти тенденции предсказывались фантастами еще в середине прошлого века в связи с увеличением длительности населения и возрастания доли пенсионеров среди всего населения.

Ноябрьские американские доходы и расходы вышли неважными. Расходы снизились до +0,2%, доходы упали до нуля.



Ноль по доходам является компенсацией за сильный рост в октябре. Среднее за два месяца +0,3%, что является вполне обычным значением. Поэтому правильнее говорить про отчеты как незначительном снижении темпов.

Мичиганский индекс зафиксировал новый постипотечный максимум по потребительским настроениям.

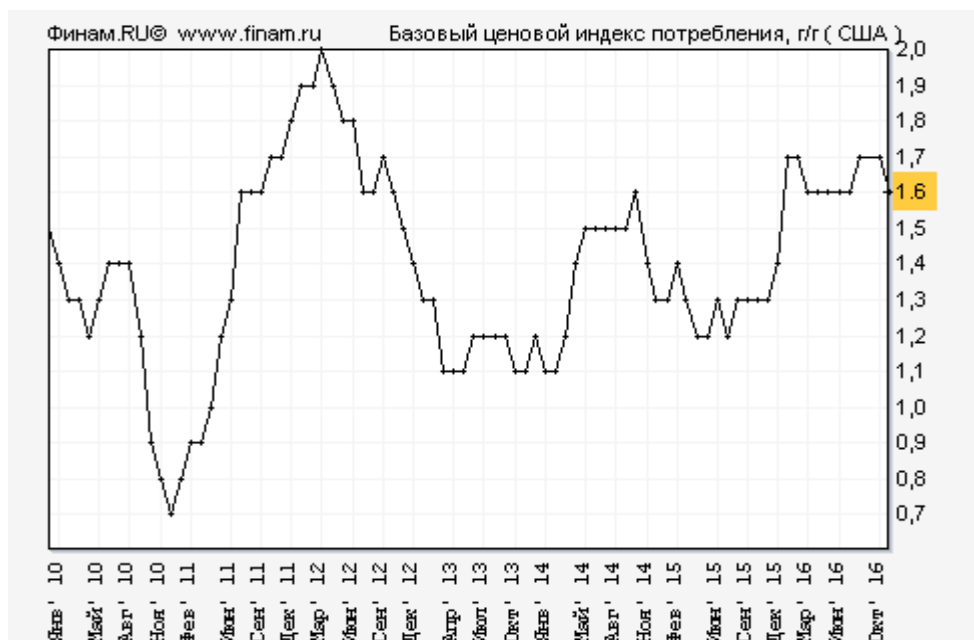


Хотя прирост по сравнению с ноябрем составил почти пять пунктов, но ожидания были недалеко от факта, и поэтому сильного удивления не было.

Мичиганский индекс является, по сути, первым по-настоящему сильным результатом в декабре. Что дает надежды, что двухмесячное замедление подошло к концу и начало нового года будет снова очень хорошим.

Цены

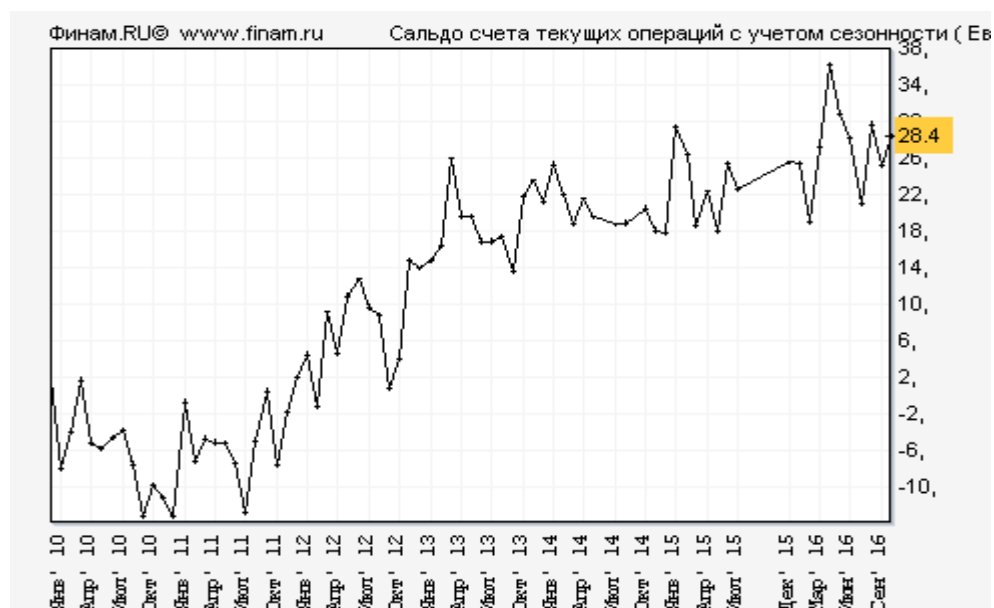
Главный индикатор потребительской инфляции в США индекс PCE не изменился в ноябре, как и его корневая компонента. Из-за этого годовое изменение по корневой компоненте снизилось на десятую.



Тем самым, целевое значение 2,0% по-прежнему остается вне зоны досягаемости. Как и подтверждение общего соображения, что мировая экономика в ноябре и декабре явно сбавила обороты.

Финансовые потоки

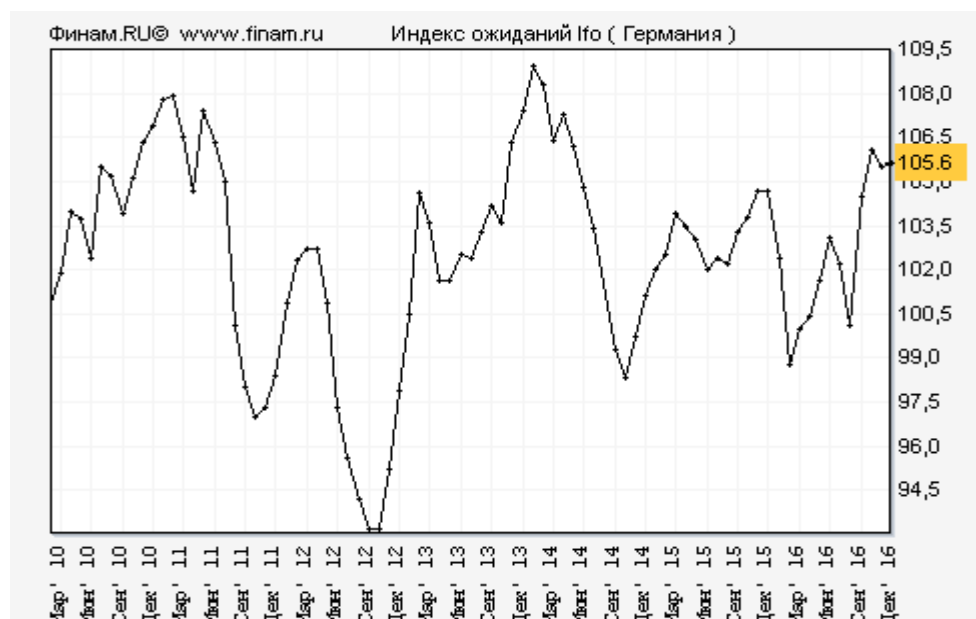
Европейский счет текущих операций продолжает оставаться у верхов.



Это является гарантией от резкого обвала европейской валюты.

Индексы настроений

Германский IFO показал результаты аналогичные индексу ZEW недель ранее. У максимумов и небольшое изменение с месяцем ранее.



Компонента текущих бизнес условий намного выше.

Удачной торговли.

Бобрик П.П

pbobrik@univer.ru

В обзоре использовались материалы компаний МФД, aftershock, Финам и Daily Shot.