

Обзор за период. 03 апреля – 10 апреля 2017.

Мировые тренды

Одной строкой

В США отмечено резкое падение продаж автомобилей и темпов кредитования.

Общая картина

Неделя поиска дальнейшего направления. Почти нет изменений по акциям, валютам и облигациям. Только нефть немого подросла.

Сектора

Акции.

Унылый боковик точно посередине диапазона с марта.



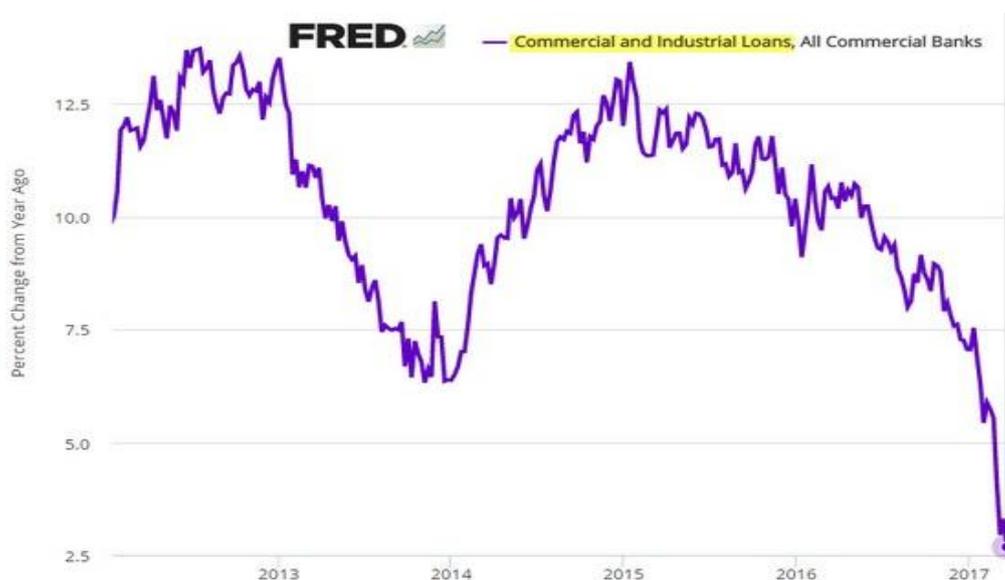
Хотя встречались плохие отчеты, но в целом в начале недели статистика продолжала выходить неплохая. Поэтому нет ничего удивительного, что в среду была попытка уйти вверх. Особенно после того, как прогноз ADP на мартовское число американских рабочих мест показал очень высокое значение 263 тыс. Но затем новостной фон стал плохим и оставался таким до самого конца недели.

Сначала вышел американский ISM по услугам, который снизился почти на два пункта, и на столько же ниже ожиданий, т.е. сильное разочарование. А вечером были опубликованы очень плохие минутки последнего заседания ФРС. Оказалось, что решено «ПОЗДНЕЕ» в этом году прекратить инвестирование средств, полученных от погашенных облигаций обратно в новые облигации. И тем самым начать сокращение активов баланса ФРС, или по-простому количества денег в экономике. При этом данная мера не означает прекращения планов поднятию ставки, а лишь временно затормозит их. Напомним, что поднятие ставки для того и делается, чтобы спрос на кредиты стал бы меньше, и тем самым активы баланса Центробанка сократились. Но на этот раз сокращение будет не рыночным, а принудительным.

После минуток S&P рухнул одновременно на -30 пунктов, что стало крупнейшим снижением подобного типа в этом году. Тем самым был отыгран назад весь рост после ADP. Впрочем, в минуса не ушли. В четверг весьма мрачно выступал М. Драги, который не увидел оптимистичного сценария для европейской экономики до конца года. А в пятницу вышел просто разгромный американский трудовой отчет с 98 тыс. новых рабочих мест, что после 263 тыс. прогноза ADP просто неприличное число. Не говоря уже про американскую бомбежку Сирии крылатыми ракетами Трайдент, что внешне было очень похоже на Карибский кризис версии 2,0. И тот факт, что акции остались на таком негативе на прежнем уровне, скорее является положительным индикатором.

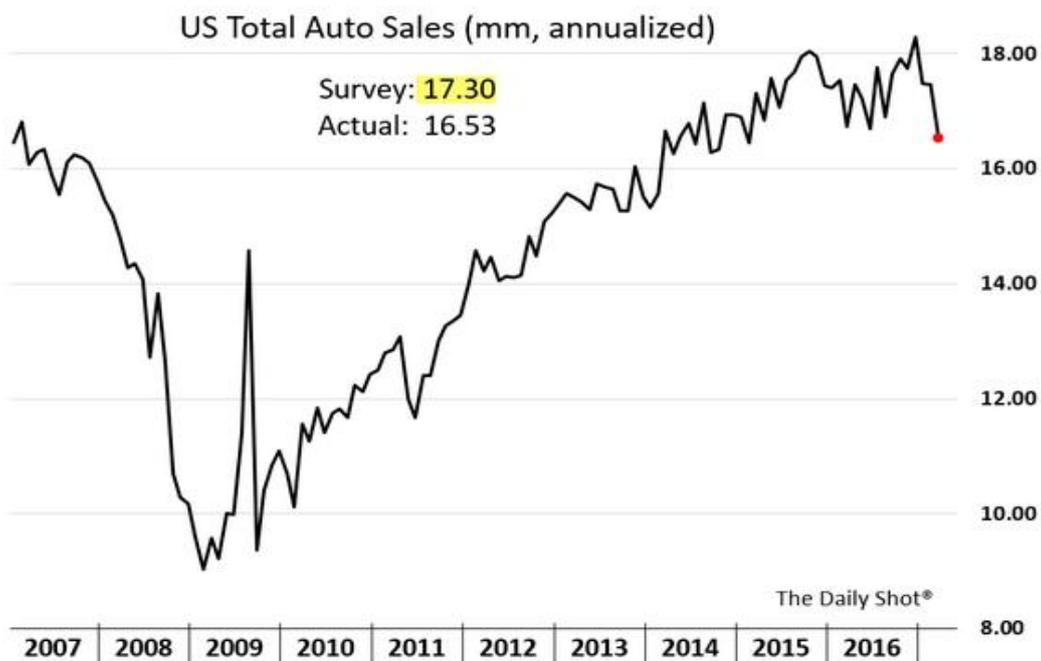
Хотя на графиках тишь да гладь, но с фундаментальной точки зрения прошли достаточно важные изменения. Раньше в первом приближении можно было сказать, что в мировой экономике нет крупных проблем, которые могут в ближайшее время обвалить рынки. Даже поднятие ставок рассматривалось инвесторами как отстающая мера против растущей инфляции, в результате чего реальные ставки как были, так и остаются отрицательными.

Но на прошедшей неделе появились две первые грозные тучки. О первой уже было сказано – это планы по принудительному сокращению валюты баланса ФРС. Но это будет только потом, и пока нет деталей. А вот вторая проблема непонятно откуда появилась. В последние недели стремительно начали падать темпы роста кредитной активности по всем направлениям без всяких объяснений.



Прежде всего, это коммерческие кредиты, как показано на графике. Но падают также и автокредиты, ипотека, кредитные карты и даже студенческие. Удивительным в этой тенденции является тот факт, что согласно статистике ФРС, банки отнюдь не снизили свою кредитную активность. Не проходит объяснение об ожиданиях реформы налогообложения в США, поскольку автокредиты от них не зависят. Другими словами, это не финансовое явление пока непонятной природы.

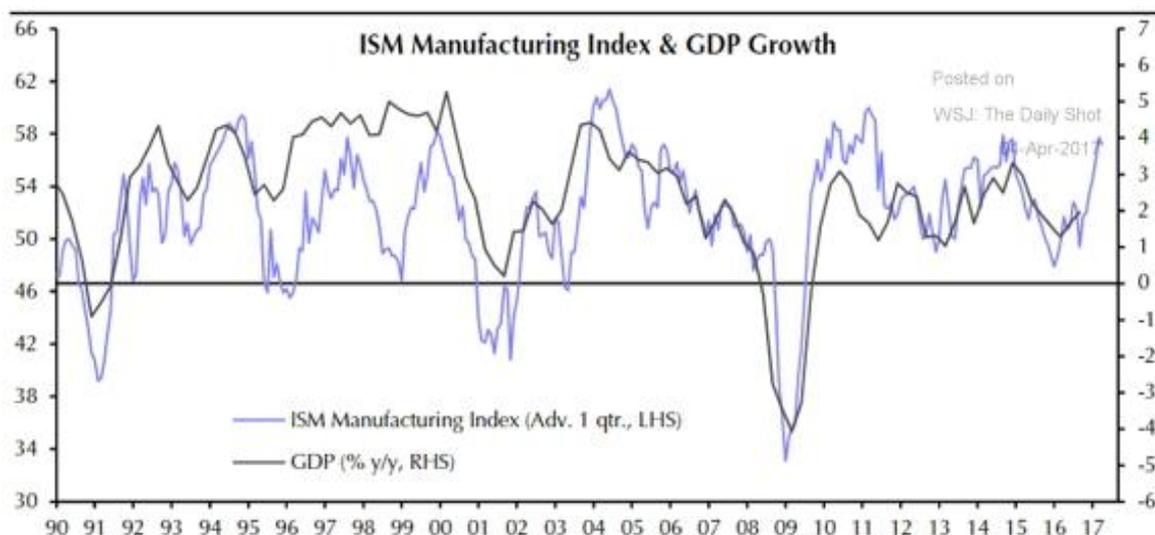
Пока эта тенденция не получила широкой огласки в СМИ. Отчасти это случилось из-за того, что еще в начале недели в понедельник внимание было отвлечено на достаточно сильное падение продаж американских автомобилей, что самостоятельно можно рассматривать как еще одну грозную точку на финансовых рынках.



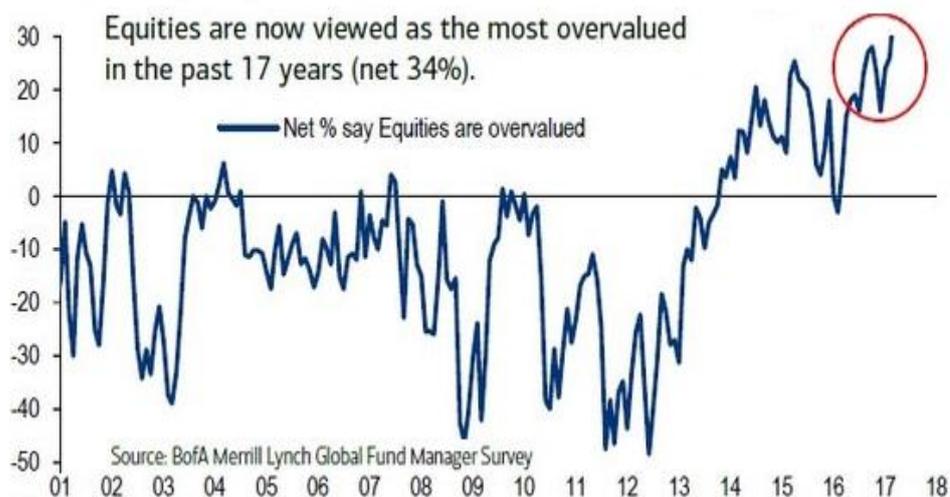
Как следствие, наивысшая затоваренность на автомобильном рынке.

Помимо очень сильного падения с начала года, это худшее значение за почти два года. И падение автокредитов здесь, безусловно, сыграло свою негативную роль. Но надо отметить, что падение кредитной потребительской активности является более общим феноменом.

Переходя к прогнозам, отметим, что S&P не делал нового максимума уже больше месяца. В результате накопилось некоторое расхождение между ожиданиями и реальной динамикой. Особенно это просматривается по индексу ISM, который традиционно имеет очень высокую корреляцию с ВВП.



С другой стороны, хотя общее значение P/E по американскому рынку пока не очень высоко, но число переоцененных акций к общей численности компаний постепенно обновляет максимумы.



Низкая волатильность частенько является предвестником нового движения. Поэтому просто смотрим на графики в ближайшие дни.

Валюты

Долларовый индекс вырос на пол фигуры за неделю. Причем весь рост случился в пятницу.

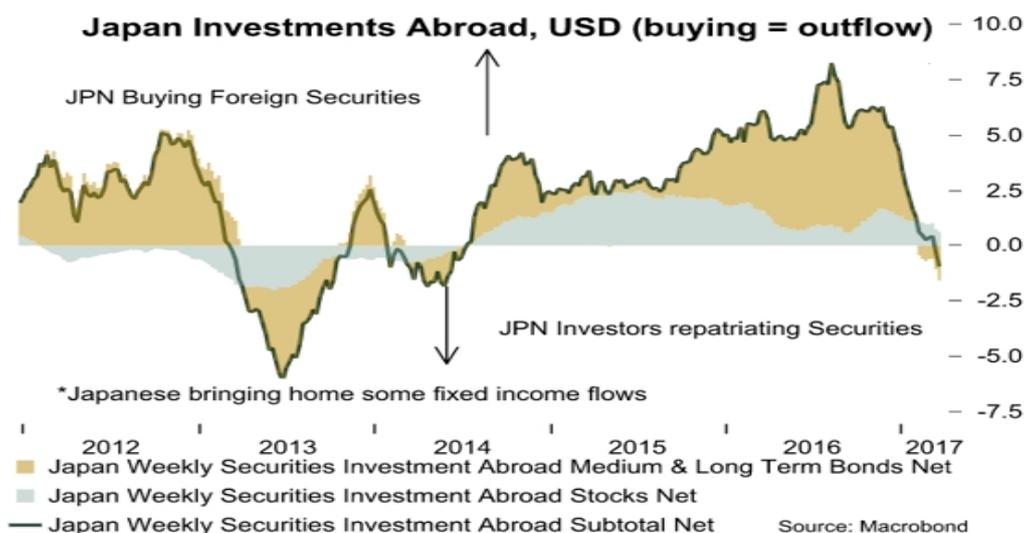
SDXY - U.S. Dollar Index - Daily OHLC Chart



Динамика торгов не только не соответствовала новостному фону, но и временами даже противоречила ему. Почти не было движения на минутках в среду. В четверг практически не было реакции на речь М Драги. А в пятницу рост, хотя на крайне слабом трудовом отчете надо было, наоборот, падать. Впрочем, движения в течение всей недели были настолько малы, что и комментировать особенно нечего.

В разрезе валют доллар понемножку укрепился во всех базовых парах. И везде не более фигуры. Inside неделя по китайскому юаню. Поэтому правильнее говорить не о трендах, а о слабых уклонах на фоне узких боковиков. В этом отношении пустая неделя.

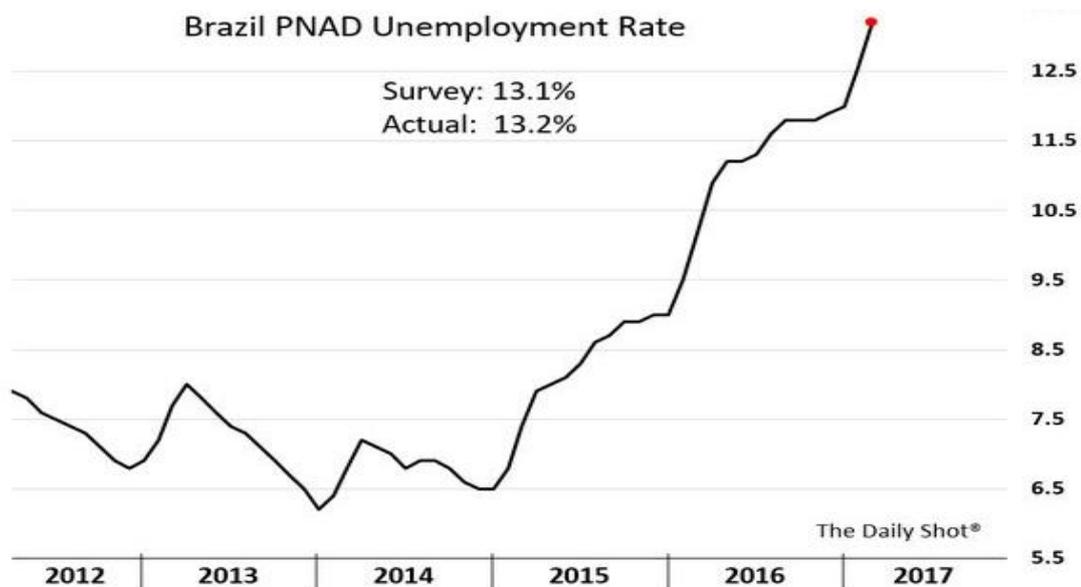
Но долгосрочные тренды тем временем продолжают. Крепость японской валюты, несмотря на колоссальное QE может быть объяснено графиком инвестиций, которые впервые за несколько лет ушли в отрицательную область.



В Великобритании сильное снижение ожиданий реальных доходностей, что увеличивает понижательное давление на фунт.



Валюты развивающихся стран торговались повеселее. Но в целом также волатильность была пониженной. Почти не изменились ближайшие соседи США - канадский доллар и мексиканский песо. Индийская рупия продолжила укрепление в рамках среднесрочного тренда с начала февраля. Напротив, около процента просел бразильский реал, где в последнее время зачастили отрицательные новости. Вот и на неделе новый максимум поставила безработица.

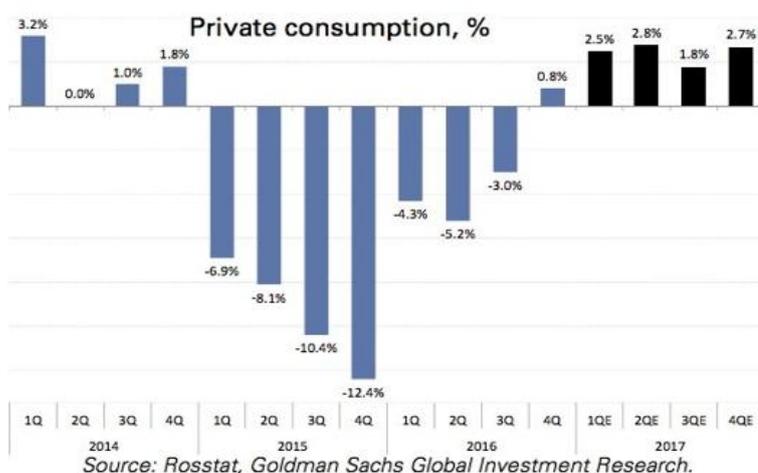


Снизился австралийский доллар из-за прошедшего там мощного тайфуна, принесший значительные инфраструктурные разрушения. В частности нарушен экспорт полезных ископаемых.

Российский рубль несколько отскочил от своих достижений недель ранее после необычайно резких высказываний министра минэконом развития М. Орешкина. «Мы ожидаем серьезного ослабления рубля в ближайшие месяцы». Текущий курс «очень выгоден для покупок иностранной валюты». Последнее высказывание, прямо скажем, непатриотично, и даже можно рассматривать как диверсию против текущей политики российского Центробанка по ограничению инфляции.

Особенность российской финансовой действительности состоит в том, что сейчас минфин заинтересован в сокращении дефицита, и он сократился декабре за счет урезания расходов. Центробанк должен обеспечивать низкую инфляцию, и она начала снижаться. Т.е. тормоза работают успешно. В росте ВВП заинтересован только минэкономразвития, но там недавно сменился министр. Поэтому М Орешкину крайне важно понизить рубль. К слову, других реальных сценариев разгона российской экономики пока не озвучено на самом высоком уровне.

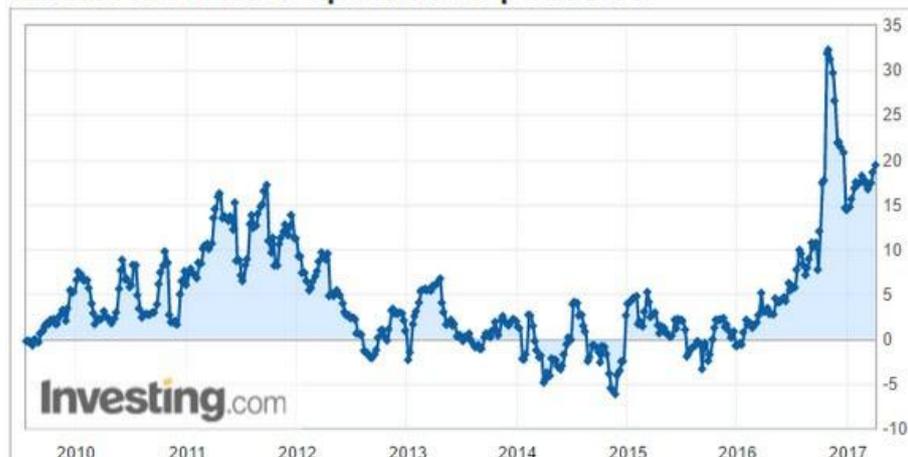
В остальном ситуация прежняя. Экономика постепенно восстанавливается. Особенно отраден первый поквартальный рост расходов. Goldman ожидает сохранения этой тенденции.



Кстати, доходы уже растут третий квартал подряд.

Поэтому не удивительно, что после некоторого обвала длинных позиций по рублю, что типично для любой карри торговли, она стала нарастать снова.

Russia CFTC RUB speculative positions



Если не включат печатный станок, то можно ожидать дальнейшего укрепления рубля.

Облигации

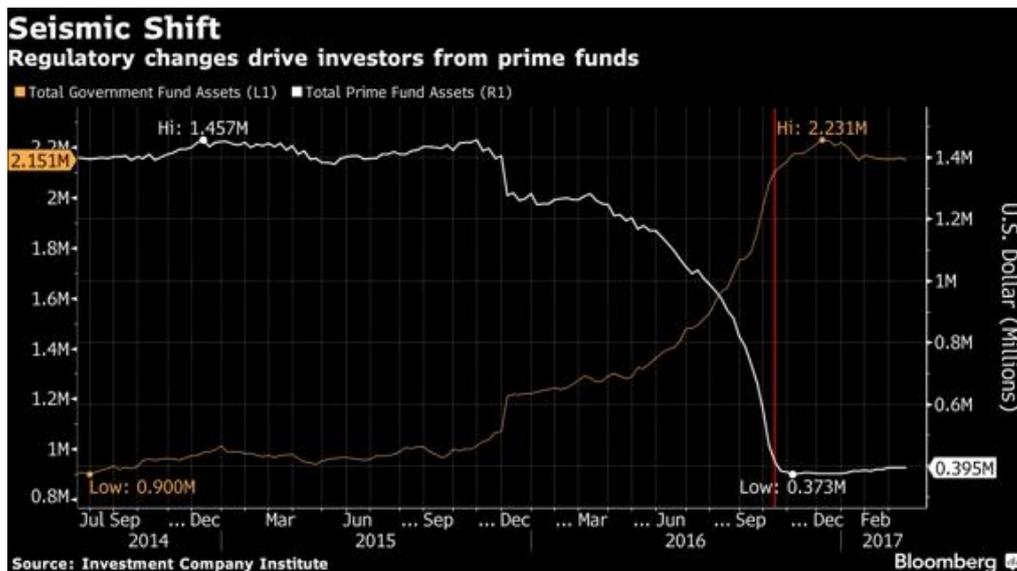
Пониженная волатильность наблюдалась и по облигациям.

Фьючерс на US 30Y T-Bond ♦ 151,30 -0,40 (-0,26%)



В отличие от доллара, пятничная попытка уйти вверх потерпела неудачу. Закрытие недели точно посередине диапазона. Но в целом такая же пустая неделя, как по акциями и по валютам.

В предыдущих обзорах уже говорилось о том, что за счет изменения правил формирования обеспечений в прошлом году произошел существенный перекося в пользу казначеек, что и является важной причиной прочности цен на них. За год накопились очень существенные изменения.



Между тем в Китае, который пытается выдержать гонку ставок с США, ситуация постепенно становится напряженной. Денежное сжатие уже привело к нехватке ликвидности.



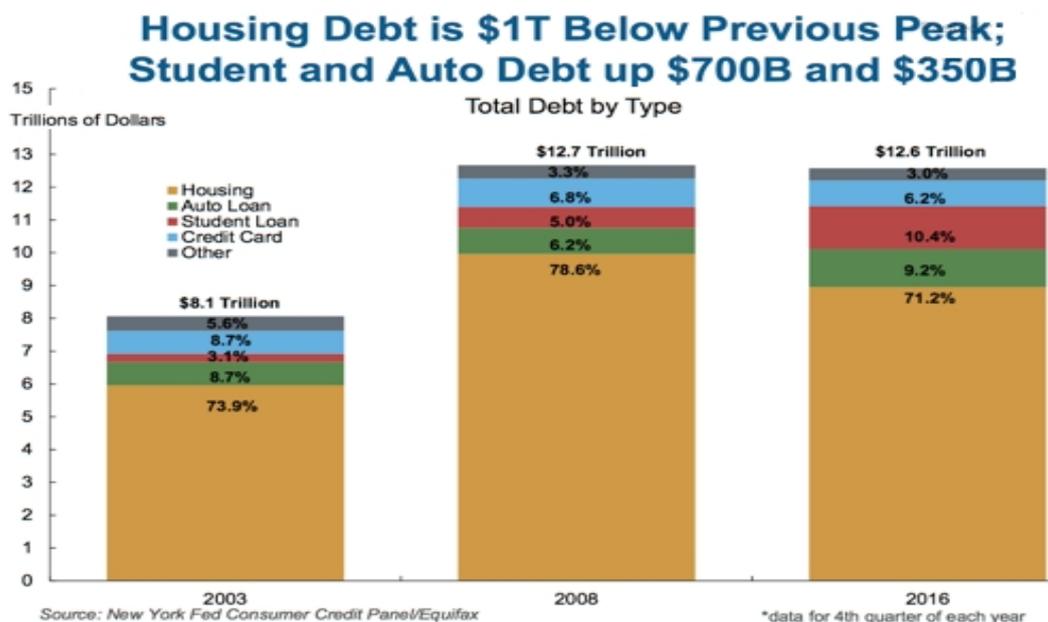
Так недалеко уже и до последствий доиграться. Пока ситуацию спасает идущая волна роста к реальной экономике, что хорошо видно в росте транспортных показателей.



Как уже говорилось ранее, публикация минуток ФРС была главным финансовым событием на неделе. Ключевая фраза из протокола звучала следующим образом. «A change to the Committee's reinvestment police would likely be appropriate later this year».

Хотя главным является сам факт утверждения о грядущем изменении политики, но не дано никаких подробностей. Нет сроков (только «later this year»), нет объемов. Указано лишь, что скорее всего будет сокращены как казначейки, так и ипотечные бумаги. Тем самым взят курс на принудительное снижение валюты баланса ФРС.

В связи с предстоящим снижением денег в системе, интересным представляется посмотреть, какие сектора в первую очередь могут пойти под нож.



Видно, что упали только ипотечные кредиты. Преимущественно это произошло за счет заемщиков с низким уровнем дохода. Или по-другому из-за наведения порядка в правилах выдачи ипотек. А все остальные типы кредитов подросли.

Среди прочих новостей отметим вероятный дефолт Венесуэлы 12 апреля в день космонавтики, когда надо выплатить 2 млрд по облигациям. Цены уже в штопоре.



Новость является региональной по своей сути, и поэтому ее разрастание на глобальный уровень маловероятно.

Товары

Товарная группа торговалась разнонаправленно, под влиянием внутренних факторов. Можно выделить рост нефти.

Среди долгосрочных трендов выделим прекращение роста продовольствия.



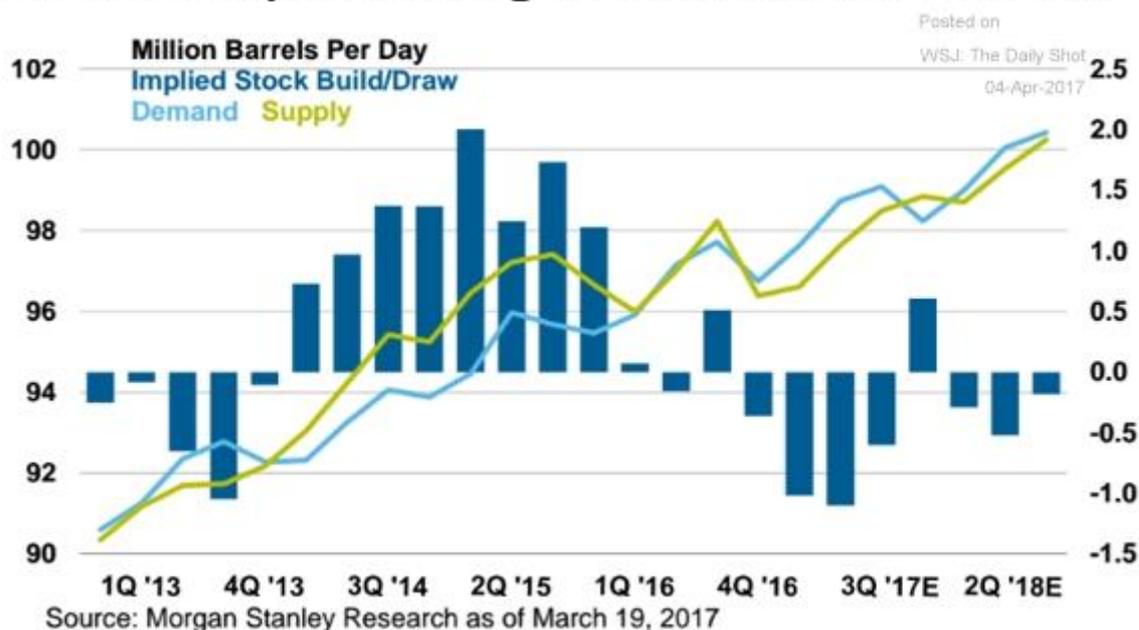
Энергетика

По энергетике вторая неделя уверенного роста. В результате Brent вернулась в диапазон начала года выше 55 долларов за баррель после мартовского провала.

Между тем американские недельные запасы на это раз прошли пусть и с небольшим, но накоплением. Нефть приросла на +1,6 млн., бензин припал на -0,6, мазут еще на -0,5 млн. Итого +0,5 млн. Также на 15 штук (+10 нефть, +5 газ) выросло число сланцевых скважин. Но это не помешало росту цен.

Движение вверх скорее подпитывалось общими ожиданиями его дефицита во втором полугодии текущего года. Об этом говорят прогнозы от многих крупных инвестбанков. На неделе высказался по этому поводу Morgan Stanley.

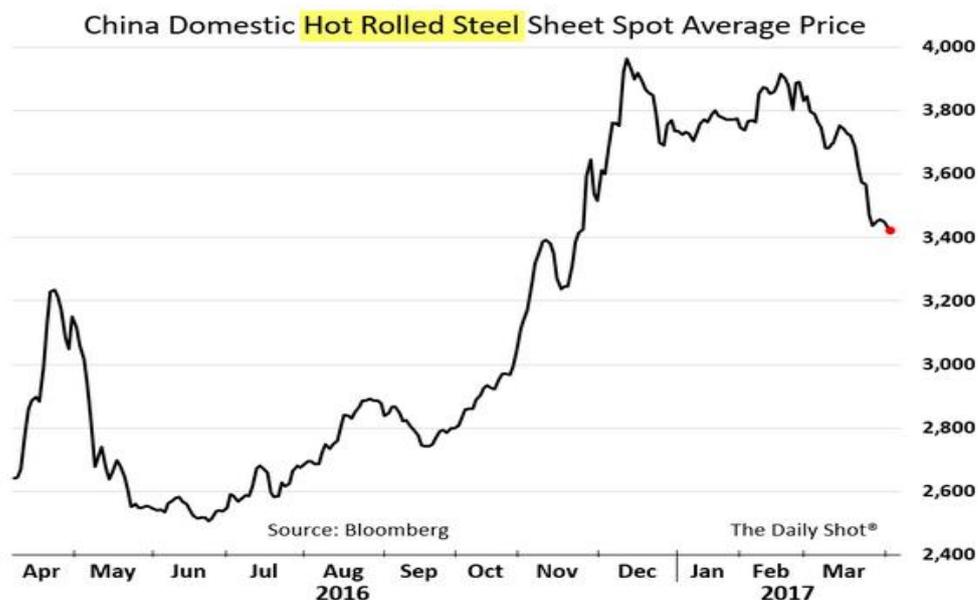
MS & Co. Expects Strong Oil Demand Later This Year



Переходя к прогнозам, отметим, что пятничный подскок нефти был вызван американской атакой в Сирии. И когда стало понятно, что серьезных последствий не будет, цена вернулась назад. Поэтому возврат в январский диапазон 55 -58 мне кажется базовым сценарий на ближайшие недели.

Металлы

Промышленные металлы также затихли вслед за акциями. Лишь небольшие снижения по свинцу и цинку. Даже сталь остановила свое падение, пусть и у низов.



Также пустая неделя.

Мощный тропический циклон Дебби в Австралии разрушил дорогу от рудников с углем до портов. Из-за этого крупнейший в мире производитель и экспортер этого сырья ВНР Billiton объявил форс-мажор по поставкам из австралийского штата Квинсленд. В свою очередь это привело к тому, что 5 апреля, австралийские коксующиеся угли премиум-класса подорожали на 58,5 долларов за тонну (или на 32%!!!) до 241 доллар за тонну FOB Australia. Масштаб изменений цен указывает на то, что дело не только в циклоне.

Драг. металлы также шли в боковике всю неделю, и только в пятницу несколько ослабли. Динамика очень похожа на динамику долларového индекса, что, скорее всего, и является основной причиной движения в конце недели.

Зерновые

Как и ожидалось в прошлом обзоре, цены несколько скорректировались к движениям, основанных на публикации отчета 30 марта о запасах в Америке. При этом кукуруза и пшеница отыграли назад приблизительно две трети роста. В целом цены остаются депрессивными. Похоже, оживления в этом году не предвидится. Если только не вмешается погода.

Софты

Группа разнонаправленно. В Бразилии существенно пересмотрели вверх прогнозы урожаяев разных культур.

Кофе

Цена попыталась подскочить в понедельник до 143 (что на цент ниже нашего ордера), но после неудачи торги далее шли в узком диапазоне 136 - 140. Хотя в позицию мы так и не вошли, но продолжения падение не происходит уже третью неделю. В этих условиях отскок после пробоя линии нисходящего тренда стал весьма вероятен. Надо немного поднять ордер во избежание сумбура.

Завершенные сделки в 2017. Март продажа 144. Покупка 156, итог -12пунктов.

Текущие сделки: Нет.

Позиция: Нет. Вариационка нет.

Ордера. Май Продажа 148, стоп 152. Покупка 126.

Какао

После недели узкого боковика, в пятницу цены опустились до 2000. Поскольку нормальные недельные колебания около 100 пунктов, то наш ордер 1960 имеет хорошие шансы взяться на наступающей неделе.

Завершенные сделки в 2017. Март покупка 2150, выход 1990, итог -160.

Сделки на неделе: Нет

Позиции: Нет. Вариационка нет

Ордера. Май. Покупка 1960.

Сахар

Обвальное падение продолжается. Наш ордер, несмотря на сильное снижение, опять оказался статистом. Вышли очередные новые данные о падении спроса в Индии и резком увеличении прогнозов на урожай. И по технике и по фундаменталке нисходящий тренд не показал признаков останова.

Попробуем еще раз опустить планку, но это уже просто опасно в свете возможного отскока. Ведь с начала марта цены стремительно упали с 21,5 до 16,0, или на целых -20%!!!. Только на технике возможен отскок на пару центов.

Завершенные сделки в 2017. Март. Продажа 19,9, закрытие 20,2. Итог -0,3.

Текущие сделки: нет.

Позиция: нет. Вариационка нет.

Ордера. Май. Продажа 17,65.

Апельсиновый сок

В начале недели цены попытались нырнуть ниже 150, но даже не дошли до уровня. В результате фальшивого пробоя график вернулся в середину колебаний с марта чуть ниже 170. В целом расчет в прошлом обзоре на отскок оказался верным, и наша вариационка значительно улучшилась. Но до цены закрытия так и не дошли. Не надо еще раз испытывать судьбу, и снижаем ордер.

Завершенные сделки в 2017. Нет

Сделки на неделе. Май. Покупка 176.

Позиции: Май. Покупка 176. Вариационка. -7,0.

Ордера. Май. Продажа 174. Стоп 144.

Хлопок

Пробой 75 уровня все-таки прошел. Тем самым двухмесячный боковик закончен. Колебания на неделе составили около -8,0%.

Пока явных причин для падения не просматривается. Скорее это последствия отчета о запасах в конце марта, поскольку именно с этого момента падение идет безостановочно. Так посевные площадки в США выросли до 80 тыс. то на +21% выше, чем в прошлом году. Впрочем, это во многом компенсируется хорошим спросом.

На основании этого отчета международный хлопковый совет (ICAC) дал первые официальные прогнозы на средние цены с 2017-2018 сельхоз. году на уровне около 73 центов за фунт, что приблизительно равно цене закрытия в пятницу. Это на пять центов ниже средних цен для сезона 16-17 года.

Но все-таки мартовский отчет не настолько плох, чтобы привести к столь низким ценам. Поэтому ставим орден на закрытие с прибылью и ждем. Не исключена вторая покупка при продолжении падения.

Завершенные сделки в 2017. Март. Продажа: 74,9. Покупка 74,2, итог +0,5.

Сделки на неделе. Май. Покупка 74,6.

Позиция Май. Покупка 74,6. Вариационка -1,0.

Ордера. Май. Продажа 77,4.

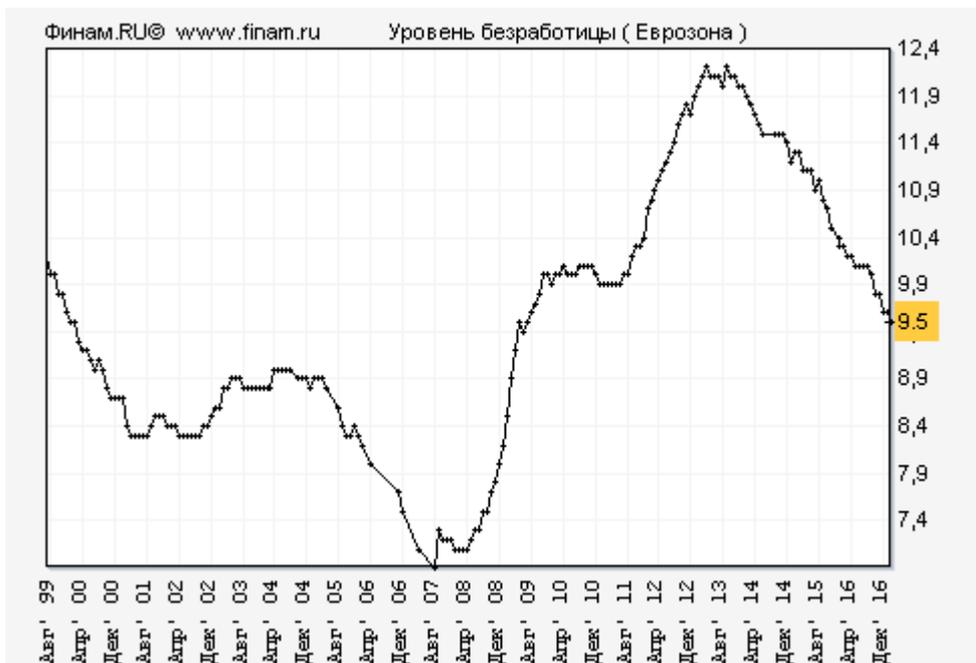
Макроэкономические показатели

Статистика на неделе была нейтральной большим числом разнонаправленных отчетов. В США торговый баланс хороший, а в Великобритании плохой. В Европе безработица улучшилась, а в США ухудшилась. Деловые настроения хотя и остаются на высоких уровнях, но снизились в марте. В Германии и США рост промпроизводства, а в Великобритании падение. Сильное снижение автомобильных продаж в США, но рост Германских розничных продаж.

В абсолютных значениях пока сохраняется положительный новостной фон от статистики, но разгромный американский трудовой отчет за март в одиночку перечеркнул его.

Безработица

Европейская безработица упала на очередную десятую процента.

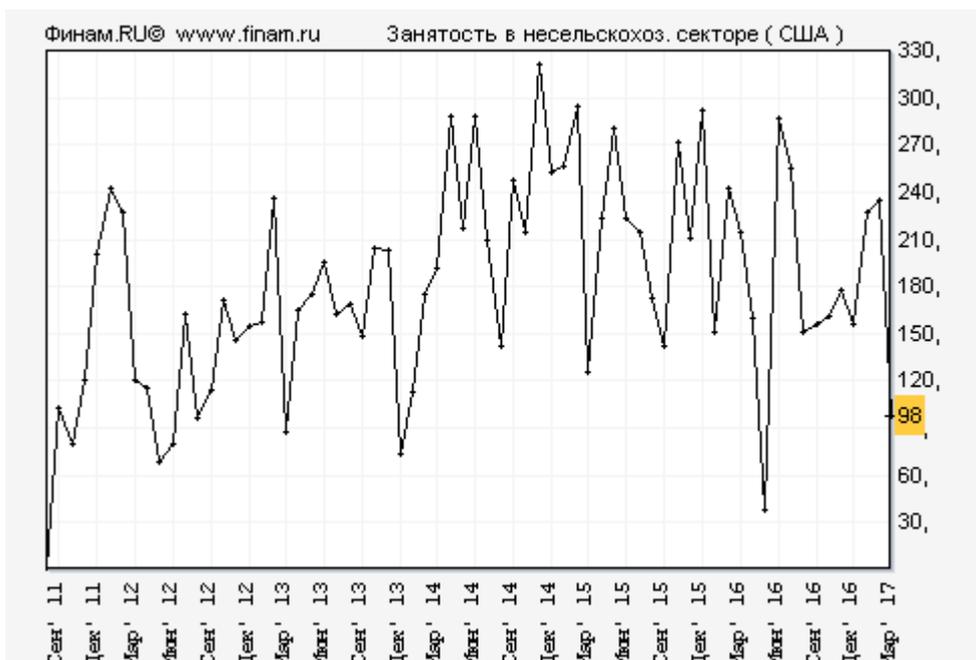


Результат был ожидаем, поэтому без удивлений.

Американские недельные данные после двух плохих результатов нормализовались.



Причина прошлых ухудшений так и осталась неизвестной. Но они привели к каким-то ужасам в мартовском трудовом отчете.

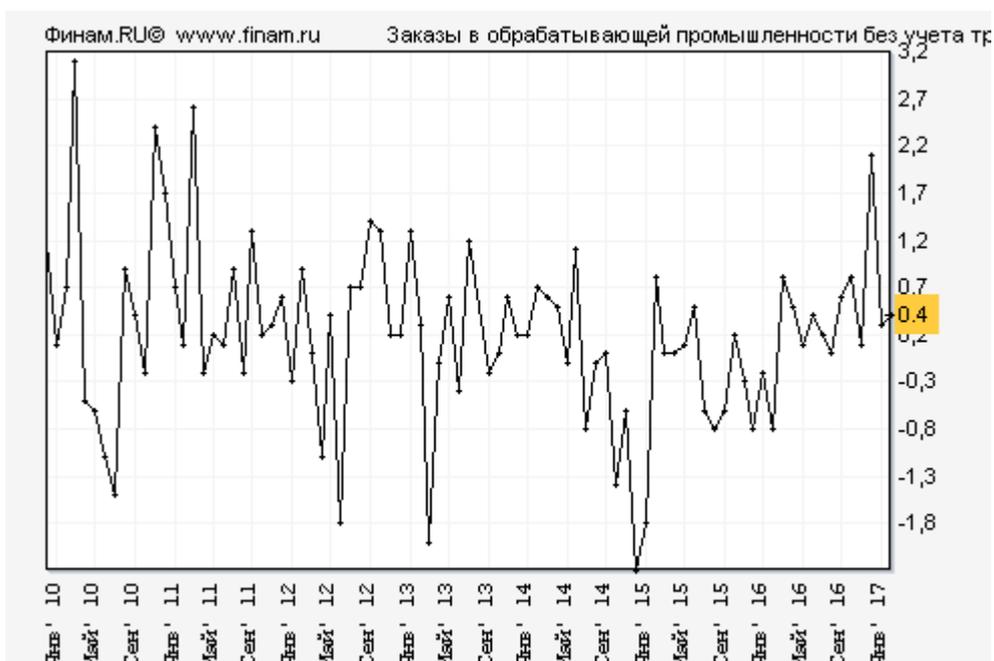


Для сравнения, февральское число +235, ожидалось около 180, а прогнозные данные от ADP показали вообще +263 тыс. И хотя норма безработицы упала сразу на две десятых до нового многолетнего минимума, это не могло помочь исправить крайне негативное впечатление от отчета. Тем более, что вторичные показатели вроде темпов роста зарплат или продолжительность рабочей недели показали среднее значение +0,2% и 34,3 соответственно.

Промышленность.

Американские промышленные заказы выросли на процент, что совпало с ожиданиями. Это третий месяц подряд значений выше процента.

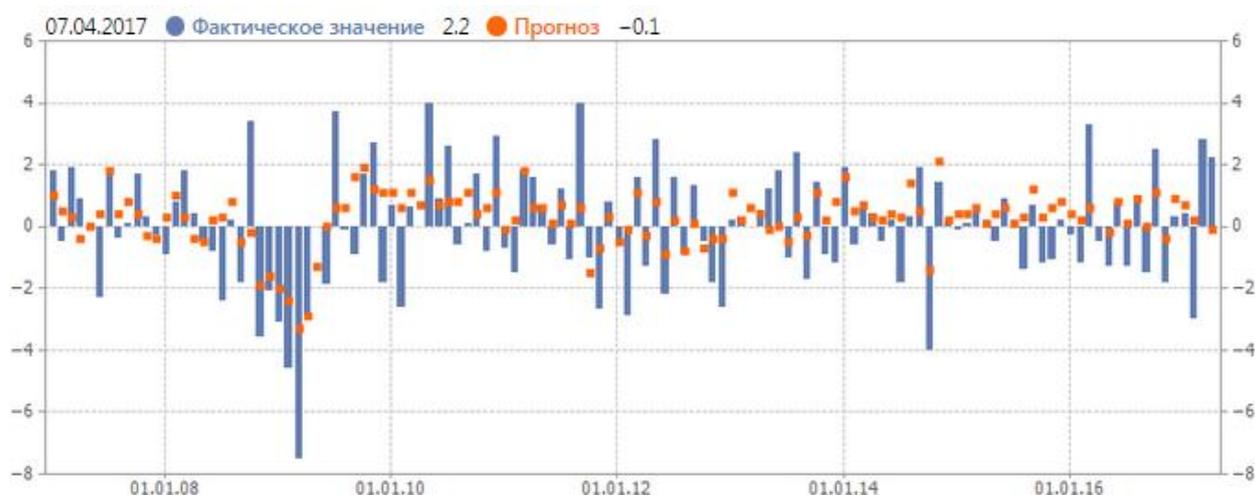
За вычетом высоковолатильных компонентов результаты намного скромнее. За вычетом транспортных заказов всего +0,4%, а без авиации даже небольшой минус -0,1%.



Заказы товаров длительного пользования лучше. Широкий индекс вырос на +1,8%. Без транспортных расходов +0,5%. Также небольшое опережение ожиданий.

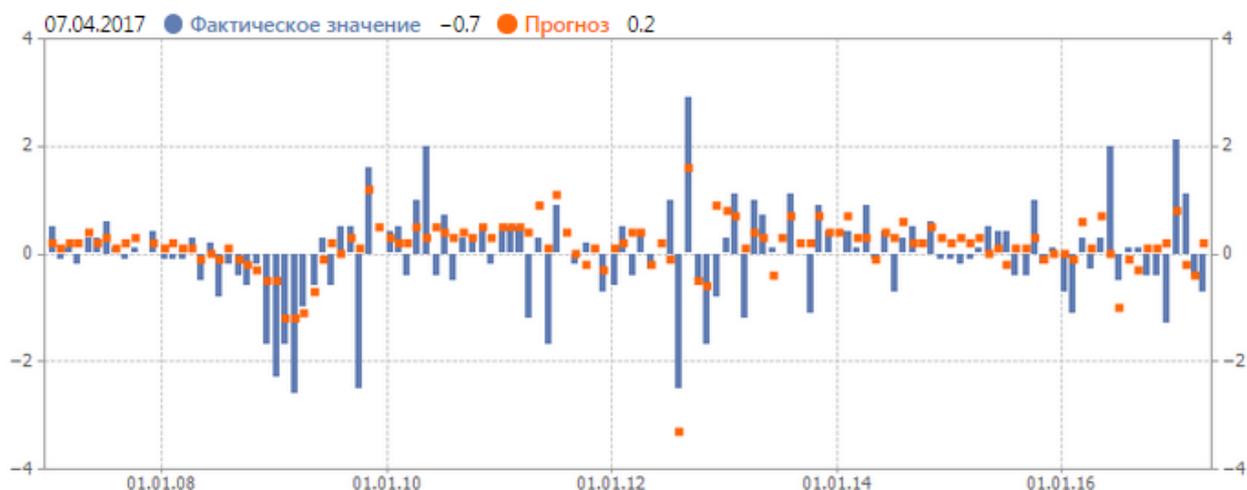
В целом отчеты умеренно положительные.

Порядовала германская промышленность, которая оторвалась от ожиданий более, чем на пару процентов. Сильное положительное удивление.



В январе также был сильный рост +2,8%. Итого за пару процентов около +5,0%, что очень много. Это с лихой отбило декабрьское снижение.

А вот в Великобритании начало года отрицательное. Два месяца снижение.

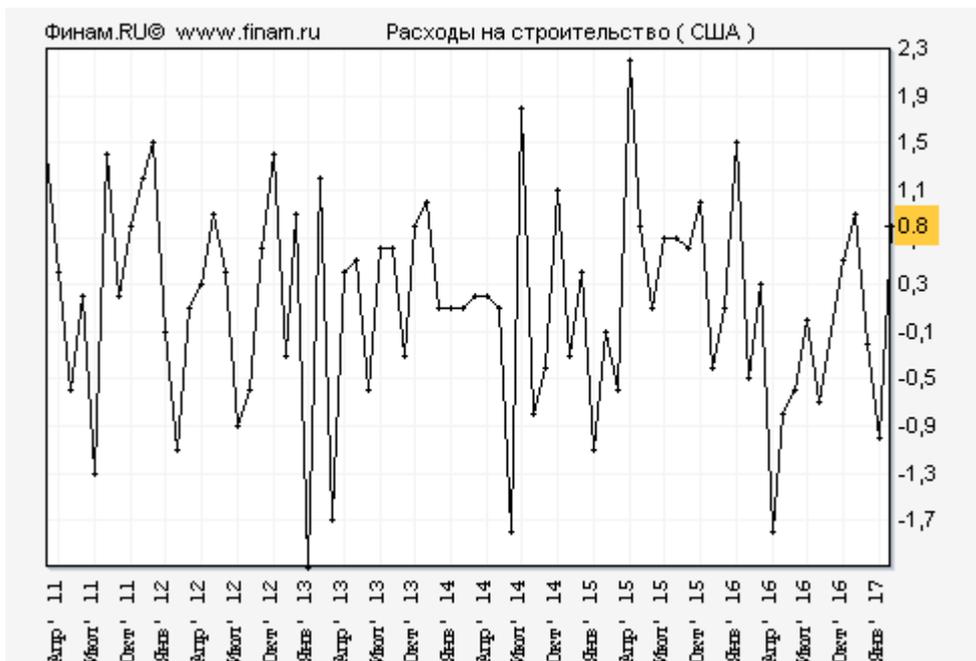


В феврале ожидался, наоборот, небольшой рост, что привело к разочарованию.

За счет прошлых заслуг годовое изменение пока уверенно положительное +2,8%, но и здесь от верхов отскочили на пару процентов.

Строительство.

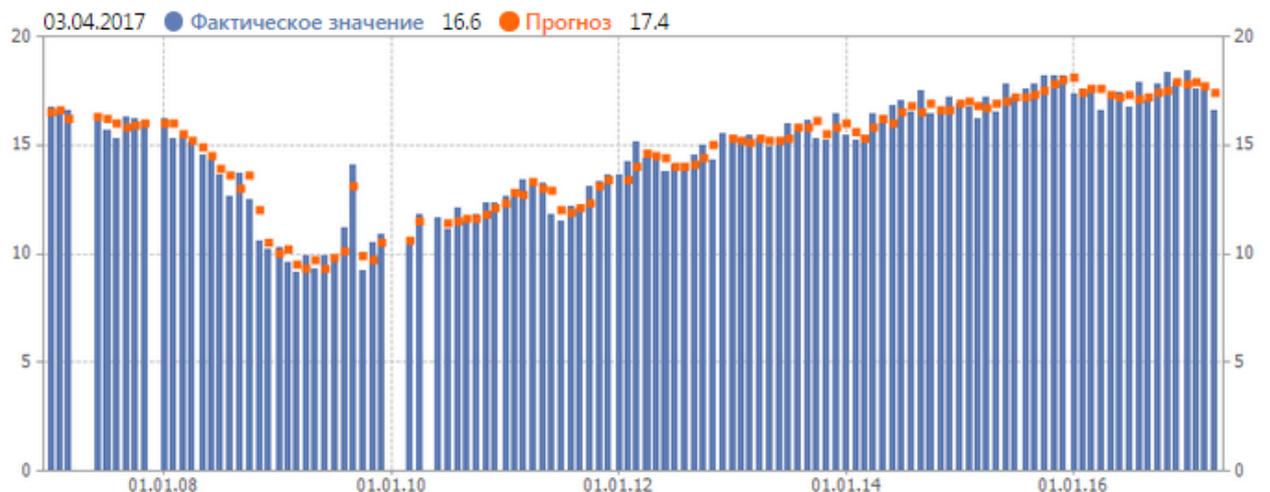
Сильный рост расходов на строительство.



Несмотря на рост, падение прошлых двух месяцев -0,2 и -1,0% не отыграно полностью. Да и ожиданий были чуть повыше. Умеренно негативный отчет.

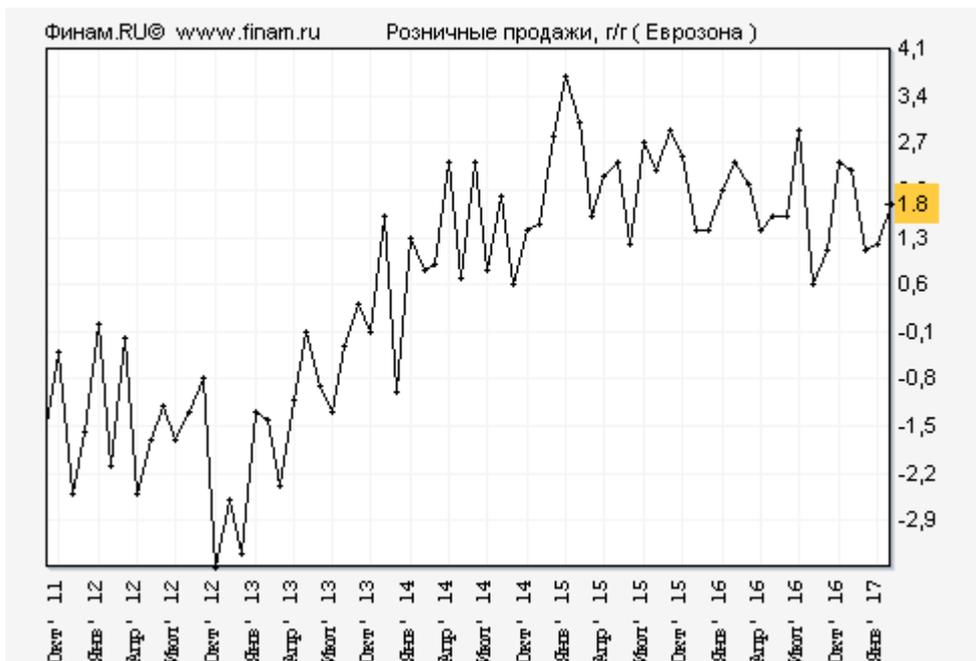
Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Очень плохие продажи автомобилей в США за март.



По сравнению с февралем падение более миллиона штук. Сильное отставание от ожиданий 17,4. И снижение четвертый месяц подряд. И это перед наступлением автомобильного сезона в Америке. Очень плохо.

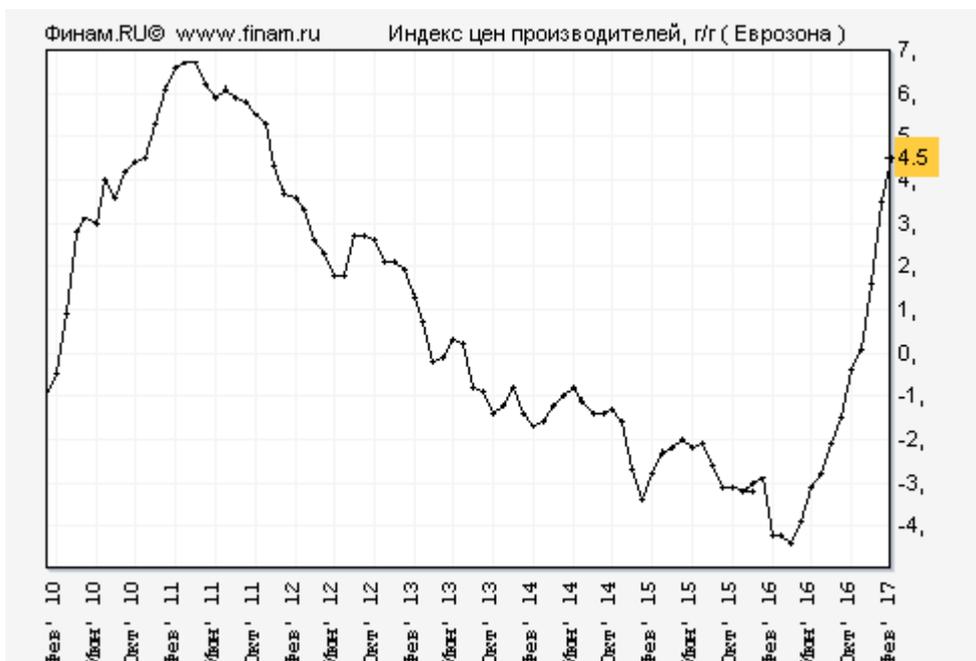
Европейские розничные продажи подскочили в феврале на +0,7% при ожиданиях +0,5%. Но снижение за прошлые три месяца -0,4%, +0,3% и -0,1% полностью не отбито. Результат позволил годовому изменению вернуться в середину диапазона.



Значение невысокое, но положительное.

Цены

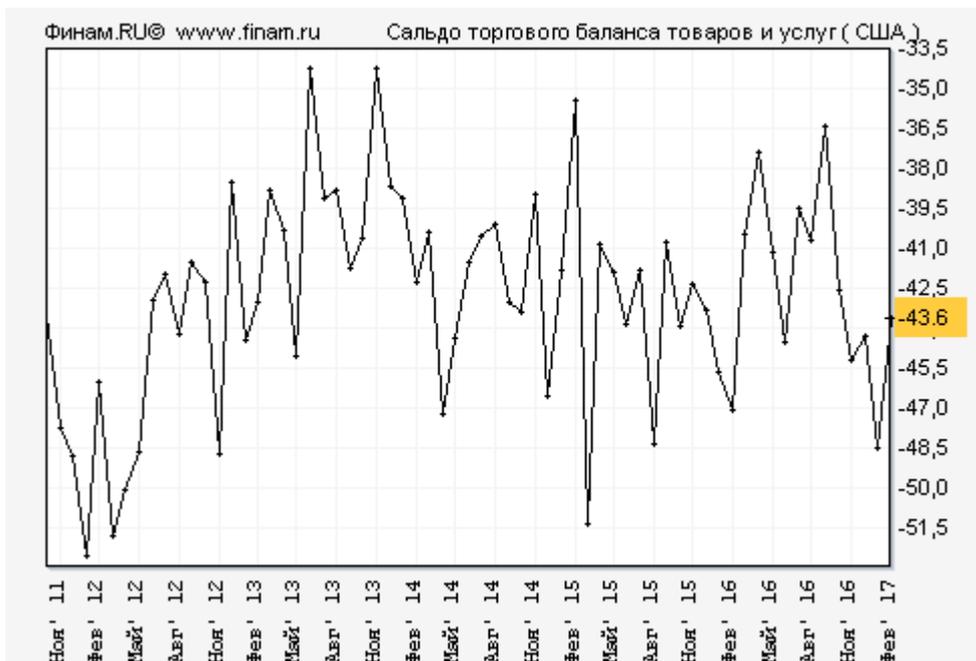
Европейские оптовые цены не изменились в феврале. Но годовое изменение за счет эффекта базы подросло почти на процент.



Причем темпы ускоряются. Эти данные противоречат сильному падению европейской инфляции в марте, поэтому следующее мартовское значение европейского PPI может быть с понижением.

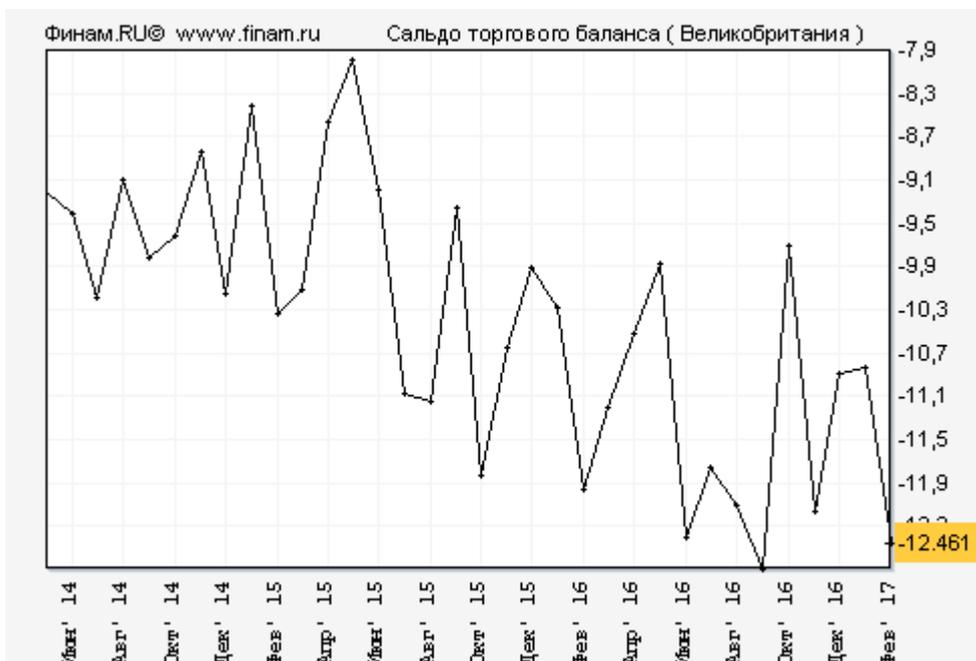
Финансовые потоки

Американский торговый баланс отскочил от низов.



Ожидания также отскочили, но только до -44,8, откуда небольшое положительное удивление. Пока можно только говорить об остановке ухудшения сальдо баланса, а не о собственном росте.

В Великобритании сальдо вернулось к многолетним низам.

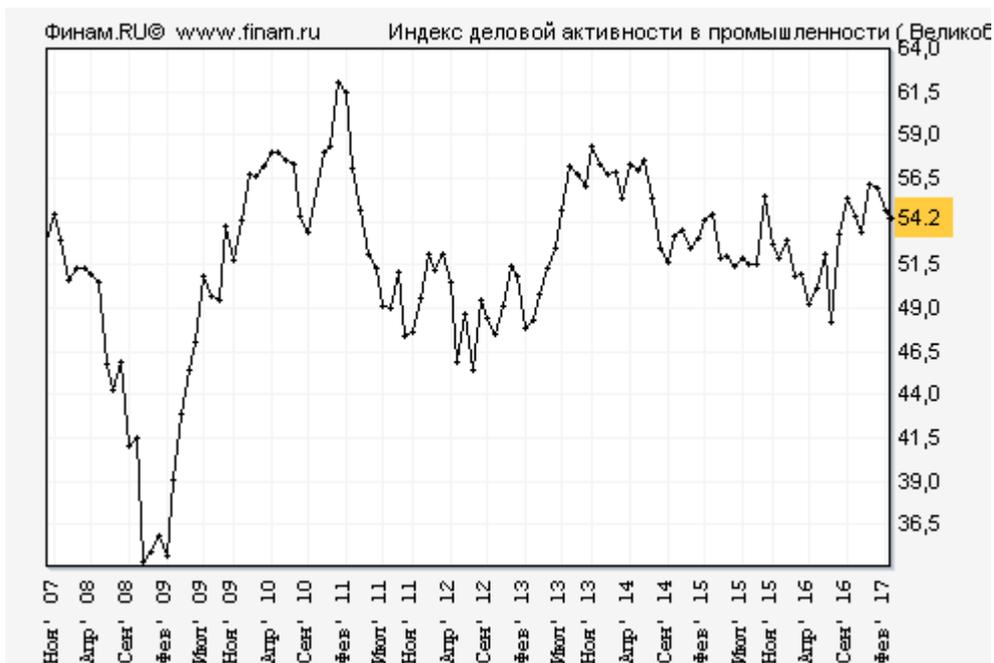


Ожидания были на уровне прошлого январского отчета, откуда сильное разочарование. Результат особенно неприятен тем, что курс фунта аномально низок. Но это никак не помогает торговле.

Индексы деловых настроений.

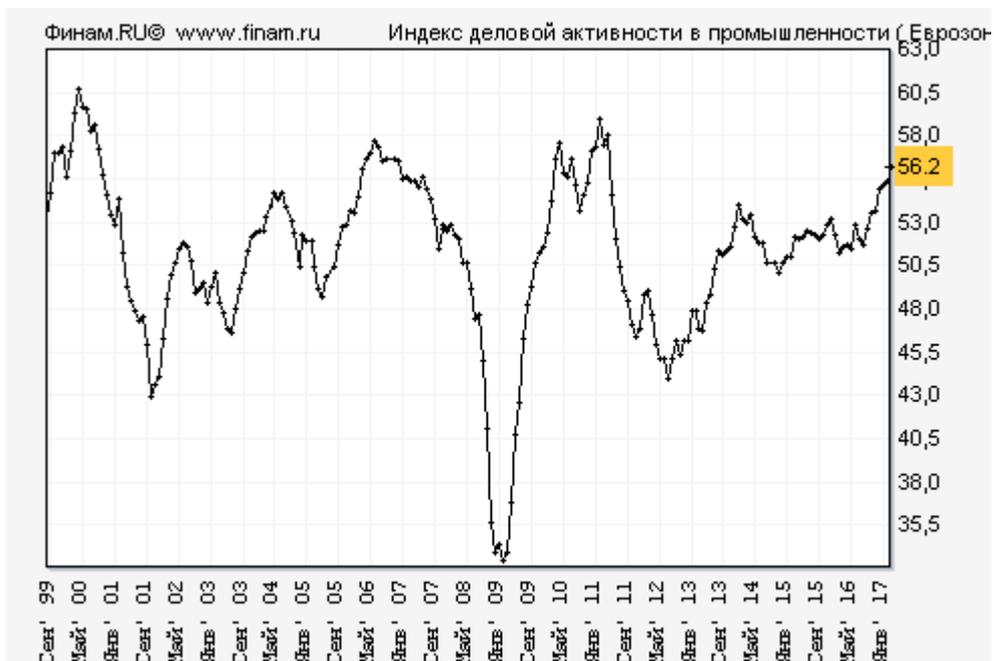
Промышленность

В Великобритании небольшое снижение.



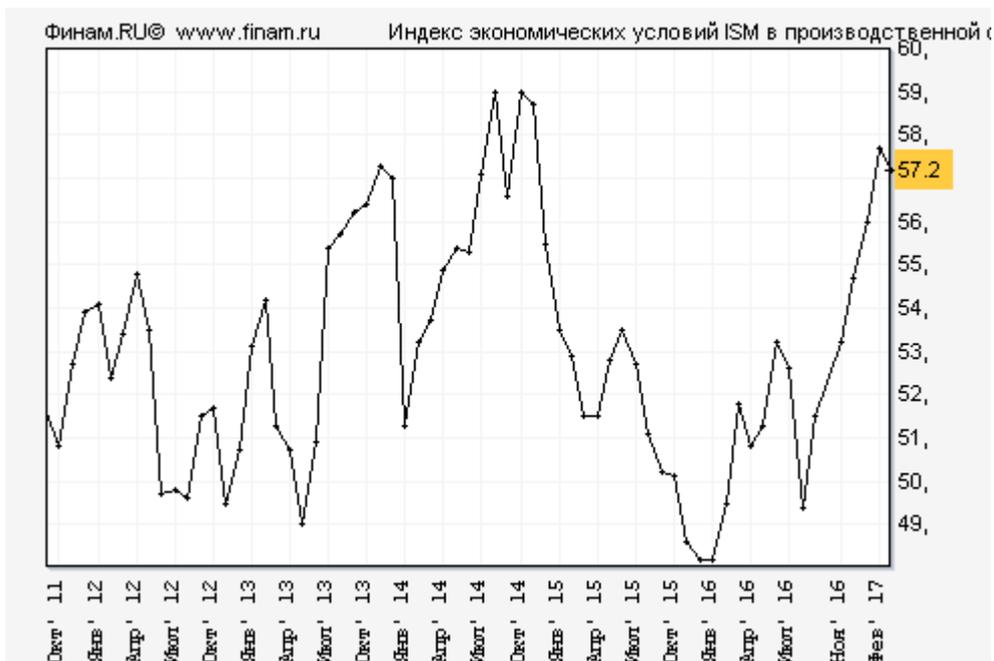
Ожидался небольшой рост до 54,7, но удивление небольшое. Значение остается высоким, предполагающим рост. Нейтральный отчет.

В Европе рост на +0,8 пункта. Очередной максимум с 2011 года, т.е. за шесть лет.



Вровень с ожиданиями и поэтому без удивлений.

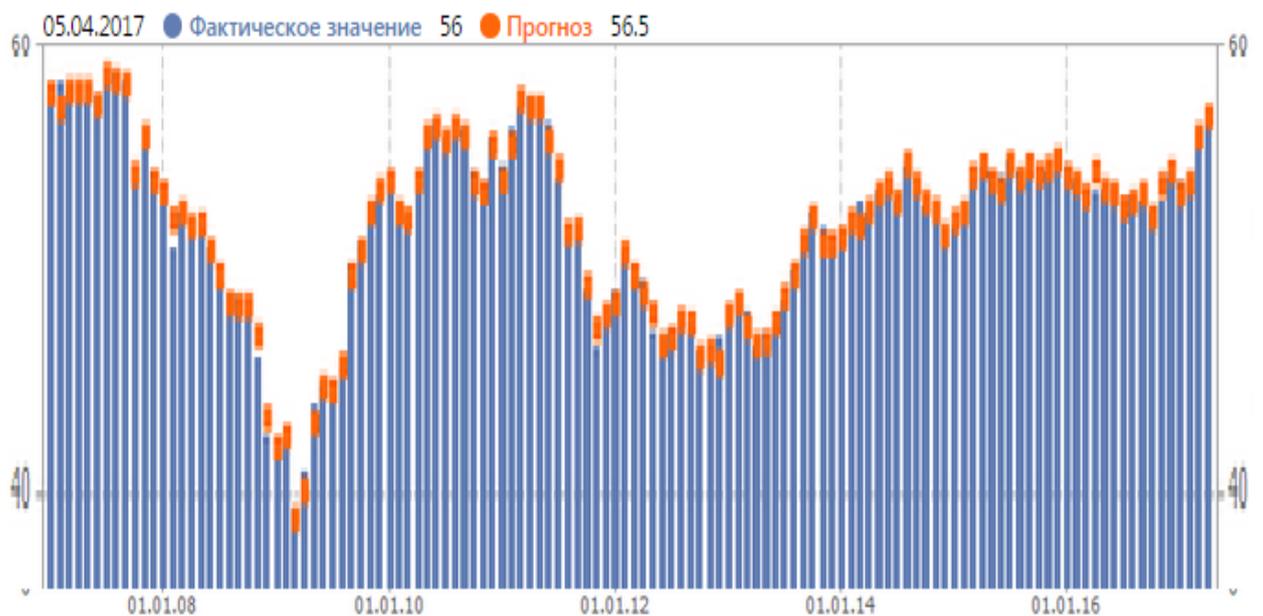
В США первое снижение за пять месяцев.



Без удивлений. Но значение остается самым высоким среди всех развитых стран.

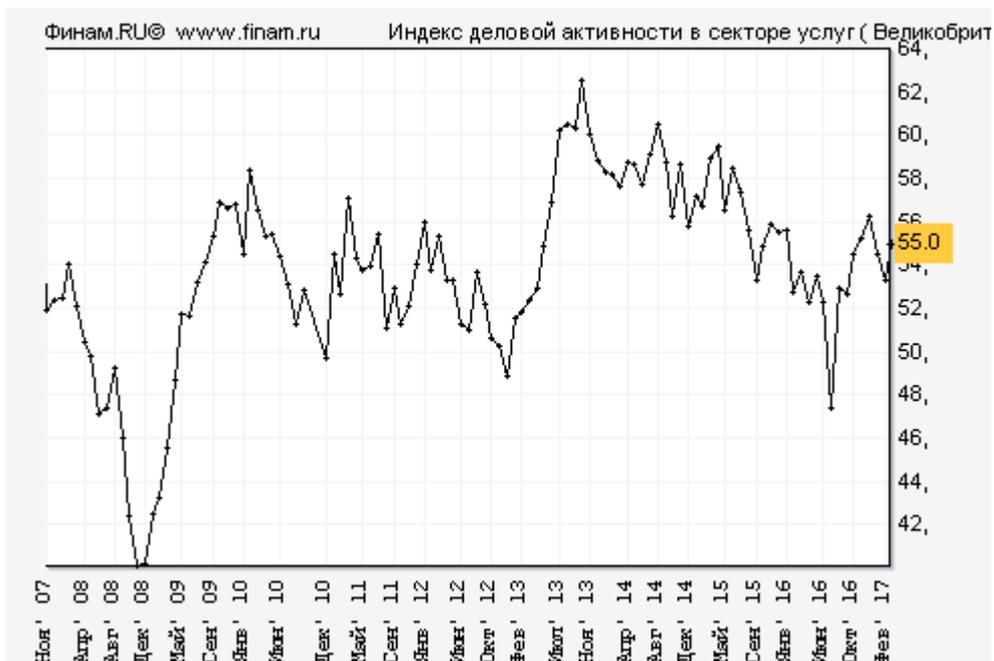
Услуги.

В Еврозоне услуги обновили многолетний максимум.



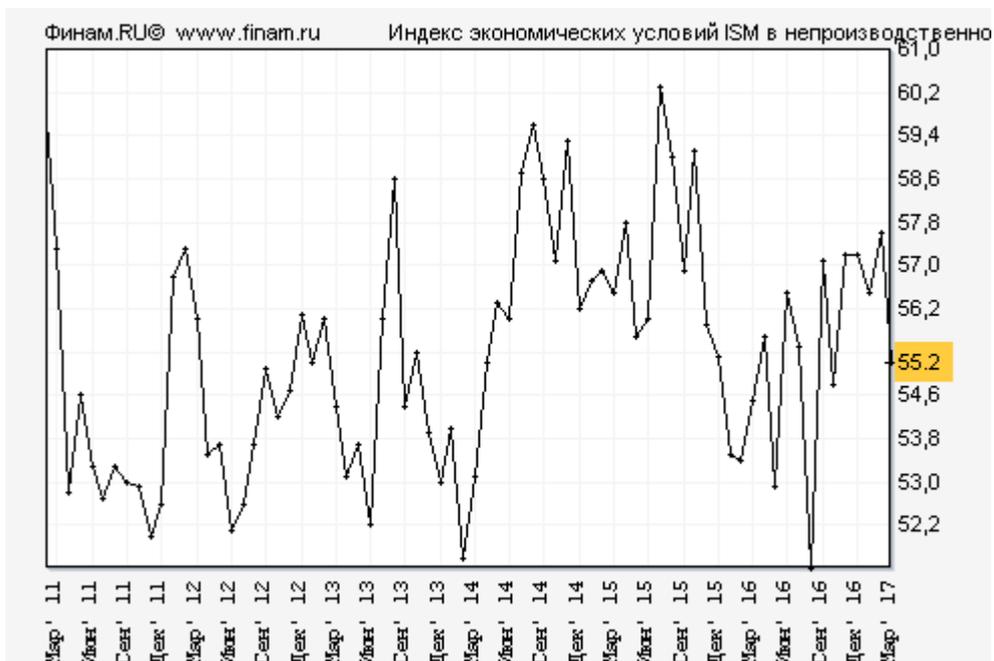
Хотя ожидания были высоким, даже они были превышены. В Еврозоне сейчас самые высокие деловые ожидания в услугах среди развитых стран.

В Великобритании рост с 53,3 до 55,0.



Изменений не ожидалось, откуда умеренное положительное удивление. В абсолютных значениях достаточно высокое значение.

Сильное снижение в США.



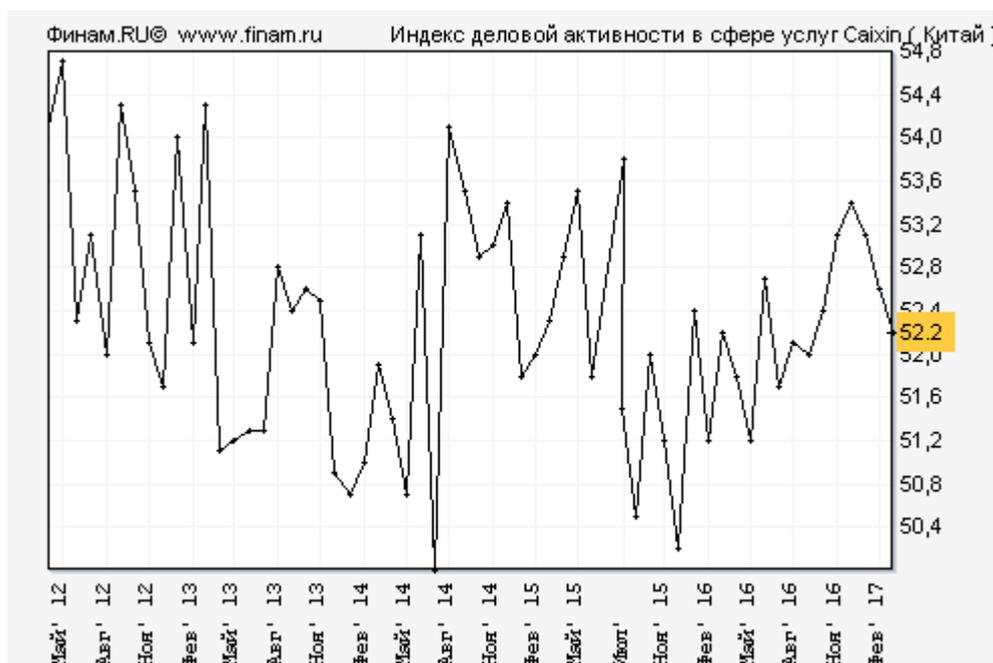
Ожидалось 57,0, откуда разочарование. В разбивке по компонентам наиболее снижения прошли по обороту -4,7 и занятости -3,6, аи рост по экспортным заказам +5,5.

Отчет вышел в среду, а через некоторое время вышло главное разочарование недели – публикация минуток последнего заседания ФРС. Это привело к одномоментному снижению S&P сразу на -30 пунктов.

Несмотря на снижение, значение все равно остается очень высоким, предполагающим уверенную растущую экономику. Ждем новые максимумы по S&P.

Китай

Китайский PMI в сфере услуг снизился в марте с 52,6 до 52,6, что в целом совпало с ожиданиями.



Это самое низкое значение за последние пол года. Впрочем, все равно положительное число.

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

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