

Обзор за период. 17 – 24 апреля 2017.

Мировые тренды

Одной строкой

ФРС увидело рост экономики и без стимулов от Д. Трампа.

Общая картина

Отсутствие явного нового негатива и снижение геополитической напряженности остановило падение рискованных активов и даже местами отбросило их вверх. Но мартовская коррекция продолжается. Акции незначительно вверх, облигации и незначительно вниз. Роспуск парламента в Великобритании укрепил фунт и снизил доллар. И только товары сильно снизились на неделе на соображениях отсутствия новых драйверов роста и общего перепроизводства.

Сектора

Акции.

Отскок от низов, частично отыгравший снижение прошлой недели.

SINX - S&P 500 Index - Daily OHLC Chart



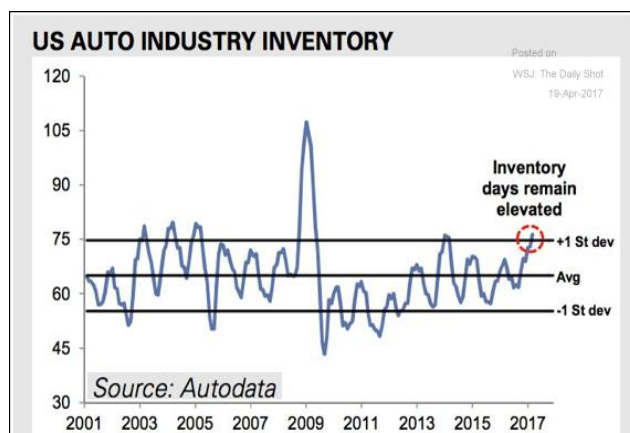
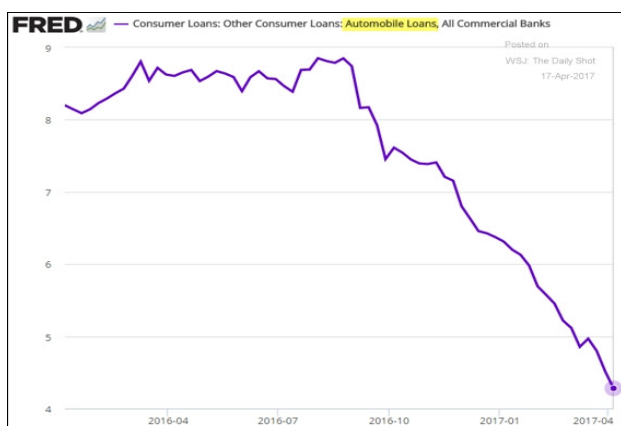
Но движение невелико, волатильность по-прежнему подавленная. До нового максимума далеко, и поэтому коррекция с марта продолжается. На неделе выходила достаточно хорошая статистика, что компенсировало провальные результаты недель ранее. С этой точки зрения отскок S&P фундаментально поддержан.

Великолепный результат показал Китай, где ВВП вырос наивысшими темпами с 2015 года, а розница и промпроизводство превзошли ожидания на величины около процента. В США строительная статистика у верхов. В Европе на многолетних максимумах потребительские и деловые настроения. В Японии хороший торговый баланс. Да и ФРС в бежевой книге хорошо оценила состояние американской экономики.

Все это развеяло атмосферу напряженности, которая сохранилась с прошлой недели на фоне отрицательных цифр статистики и общего мирового разочарования в трампономике, что взаимно подтверждало и усиливало друг друга. Но разворот в настроениях случился не сразу. По графикк S&P может показаться, что всю неделю шел незначительный, но, тем не менее, стабильный рост. Но это не так. Приблизительно до среды на фондовых площадках по инерции доминировали тревожные сводки. Дело в том, что в это время достаточно сильно падали фондовые индексы в других регионах мира. Т.е. нельзя было судить о мировой динамике в целом только по американским площадкам.

В Великобритании во вторник прошло падение более трех процентов после объявления Т. Мэй о роспуске парламента и объявлении новых выборов. Во Франции вышли на финишную прямую выборы, где сразу четыре претендента идут ноздря в ноздю. Причем трое из них нервируют мировые капиталы. Там также сильное падение во вторник, что за компанию утянуло и соседний немецкий DAX. Особенно удивительным смотрится падение шанхайского индекса, хотя в понедельник вышли великолепные данные по китайской экономике. Но общая политика народного банка по сжатию ликвидности и, тем самым, обеспечению конкурентоспособной с США внутренней доходности привела к непрерывному падению китайских акций с понедельника до среды на величину около трех процентов. Во всех этих странах на больших объемах были пробиты значимые уровни поддержек с начала марта. Поэтому в начале недели фондовые индексы преимущественно клонились вниз, хотя по графику S&P этого не просматривалось.

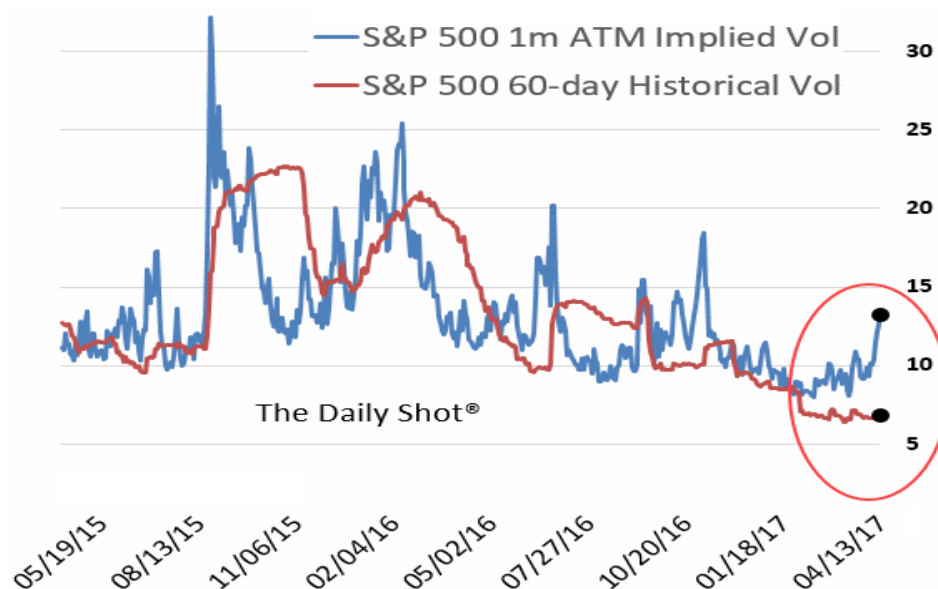
Снижение поддерживалось общими упадническими настроениями, что стимулирования от Д. Трампа (на обещании которых акции росли с конца прошлого года) не дождётся, а предыдущий рост авансом на этих соображениях был напрасным. Так на неделе продолжилось падение темпов кредитной активности в мире, например по автокредитам. Одновременно при затоваренности по самим автомобилям.



Другой признак белогвардейских настроений – первая неделя оттока средств из паевых фондов, инвестирующих в развивающиеся активы с марта.

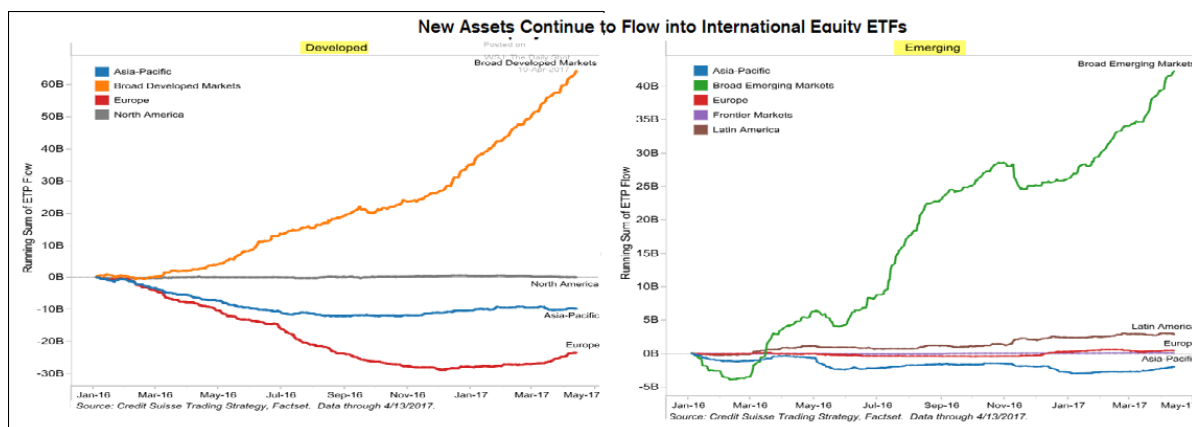


Аккурат в начале недели выяснилось, что даже очередные воинственные заявления нового американского президента в последние дни с Кореей и Сирией оказались очередным пшиком. Поэтому совсем не стало видно факторов, на которых можно еще порастить. Это создавало атмосферу тревожности, что на фоне продолжающейся убитой волатильности привело к достаточно редкому событию – сильному расхождению между исторической и имплайед волатильностями.

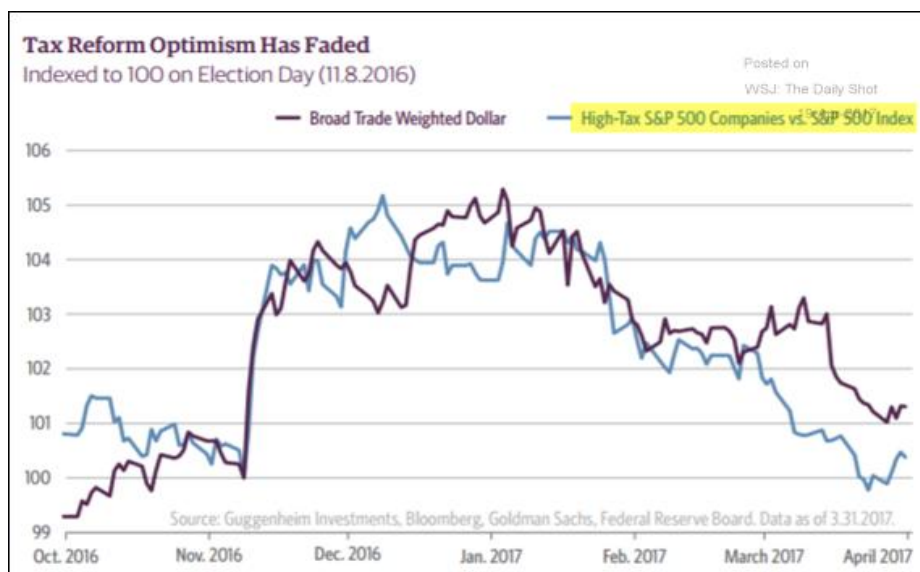


Перелом настроений, на мой взгляд, наступил после того, как была опубликована бежевая книга ФРС. Обычно эта статистика не оказывает большого влияния на торги. Но в данном случае она оказалась очень важной. ФРС констатировало рост totally по всем регионам, хотя и не очень сильный. Но главное – она заметила первые признаки инфляционного давления, исходящего от трудовых рынков. Начала расти зарплата высококвалифицированных сотрудников и стала ощущаться нехватка кандидатов на низкооплачиваемые вакансии. А это именно то, что требуется для поднятия ставок, что в

свою очередь развернуло вверх вероятность трех поднятий ставок в текущем году. Другими словами, вдруг оказалось, что экономика может расти самостоятельно без Д. Трампа и его стимулирования. Причем во всем мире, а не только в США. Региональное пикапье нынче не в моде. Львиная доля притока инвестиций идет в глобальные, а не региональные фонды.



В четверг выступил министр финансов США С.Мнучин. Тема была самой животрепещущей – налоговая реформа. Он неожиданно пообещал, что мы увидим план налоговой реформы "очень, очень скоро", хотя еще во вторник он весьма скептически высказывался на эту тему. После этого S&P в течение нескольких часов подрос на +20 пунктов, что указывает, что именно судьбы реформ являются сейчас ключевыми для динамики фондовых индексов.



Развивающиеся рынки в мире показывали различную динамику. Но в целом также повторялся общемировой сценарий слабого начала недели и разворота вверх ближе к пятнице.

Переходя к прогнозам отметим, что падение происходило под лозунгом отсутствия стимулов от Д. Трампа. Но все авансы на этот счет уже давно отыграны рынками. Большинство фундаментальных показателей и фондовых индексов вернулись к уровням ноября. А новых тяжелых причин для дополнительного падения от этих уровней дальше вниз пока не просматривается. Корпоративные отчеты не разочаровывают, ФРС увидело рост и без стимулирования. Поэтому удержание текущих уровней является базовым сценарием на предстоящую неделю.

Валюты

Долларовый индекс несколько снизился.

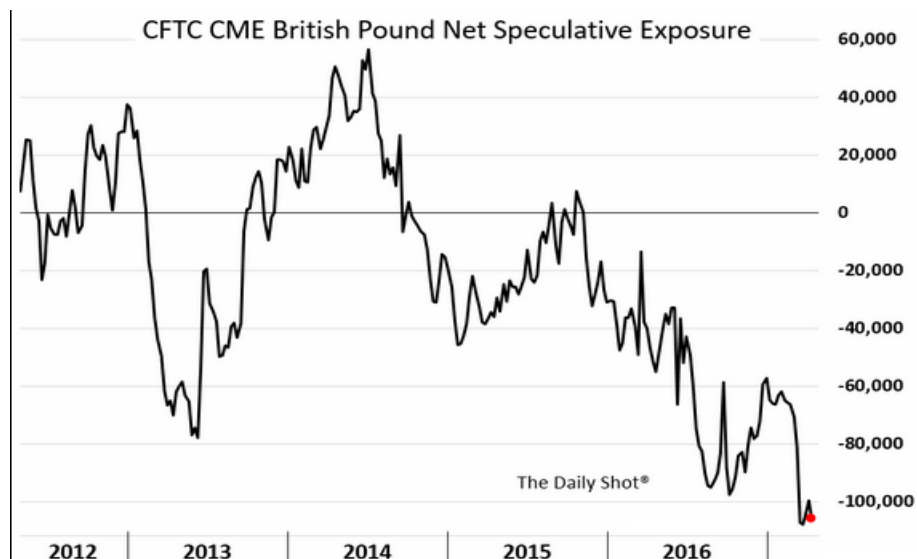
SDXY - U.S. Dollar Index - Daily OHLC Chart



Основное движение прошло во вторник. Напомним, что именно в этот день было объявлено о роспуске парламента в Великобритании. Это привело к сильнейшему подскоку британского бунта. Поэтому правильнее говорить, что во вторник не падал доллар, а укреплялся фунт. Поэтому на этой теме надо остановиться поподробнее.

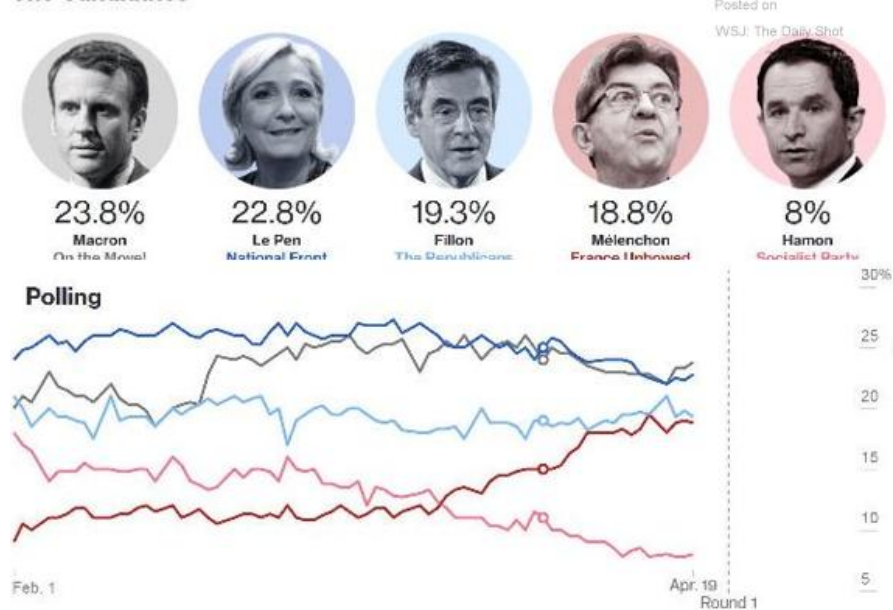
Идея консерваторов была проста и бесхитростна. Сейчас на волне псевдопатриотического угара их партия имеет очень большое преимущество над лейбористами. Согласно опросам, в результате этих выборов есть высокая вероятность получения даже абсолютного большинства, что позволит тори просто игнорировать мнение других политических сил. Необходимость закрепления текущего преимущества особенно велика, исходя из соображений скорых трудностей из-за брексита, наступление которых не отрицается и самими консерваторами. Похмелье от патриотизма обещает быть очень тяжелым и продолжительным. Вот тут и пригодится продолжительный срок новых полномочий.

Снижение политических рисков очень благоприятно для любой валюты. Это привело к закрытию многочисленных коротких позиций по фунту, что дополнительно усилило его повышательный импульс.

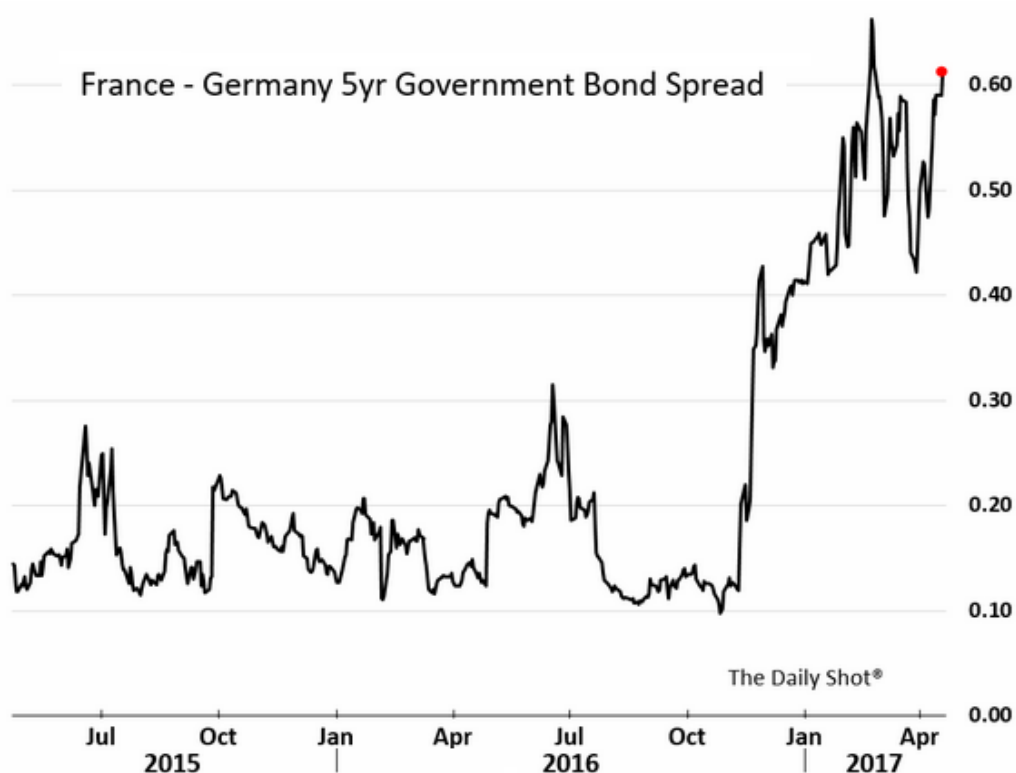


Прочие валютные пары относительно слабо изменялись на неделе. Во вторник на волне ослабления доллара против фунта сработали многие стопы. Это привело к укреплению евро на фигуру. Но далее движение заглохло. И не в последнюю очередь из-за французских выборов. Четверка лидеров создает высокую неопределенность.

The Candidates



И хотя шансы на победу Ле Пен во втором туре по-прежнему весьма призрачны, но спред между французскими и немецкими облигациями опять вернулся на максимум.



Товарные валюты на неделе тяготели вниз на фоне достаточно сильного падения цен на сами товары и прочие рискованные активы. Даже против американского доллара. Снизилась австралийский и канадский доллары, бразильский реал, и даже мексиканский песо. Впрочем, движения небольшие, ничего не пробито.

Российский рубль, тем не менее, продолжил укрепляться, не взирая ни на что.



А внешний фон на неделе был крайне неблагоприятен для рубля. Достаточно сказать, что только нефть упала около -8,0%.

В четверг выступила глава Центробанка Э. Набиуллина и неожиданно намекнула на сокращение российской ставки на ближайшем заседании. Причем была даже названа цифра

полпроцента, что очень негативно для рубля. Рынки расценили это как прелюдию и подготовку общественного мнения к такому радикальному шагу.

Заявление явно противоречило ее прошлым заявлениям всего несколько недель назад. Так ранее она говорила, что между снижениями будут перерывы, а также было выражено желание делать это поквартально под экспирацию большинства финансовых контрактов. Поэтому было не совсем понятно, чем вызван такой дрейф в настроениях. По всей видимости, с ней была проведена разъяснительная работа о недопустимости столь высоких ставок для российской экономики в условиях, когда инфляция приблизилась к +4,0%. Впрочем, эти соображения высказываются уже не первый год и раньше позывов снизить ставку не было. Как говорится, *better later, then never*.

ЦБ РФ представил обновленный прогноз графика погашения внешнего долга, согласно которому во 2 кв. нефинансовые организации должны выплатить 15,3 млрд долл., при этом пик приходится на июнь 7,13 млрд долл.. Отмечено, что предыдущий пик в марте с объемом погашения около 10 млрд прошел практически незамеченным. Откуда следуют вывод, что вряд надо тревожиться и по поводу июня.

В остальном, все по-прежнему, российская экономика потихоньку оттаивает. Промпроизводство снова в положительной зоне после провала месяцем ранее. Розница в годовом сравнении пока в минусе, но стремительно приближается к нулевому уровню. Но главным фактором продолжает оставаться аномально высокая доходность рубля.

Облигации

Облигации подскочили во вторник из-за выборов в Великобритании, что привело к бегству капиталов в качество. Но затем, по мере успокоения ситуации, цены почти вернулись на исходные позиции.

Фьючерс на US 30Y T-Bond ▲ 153,99 -0,31 (-0,20%)

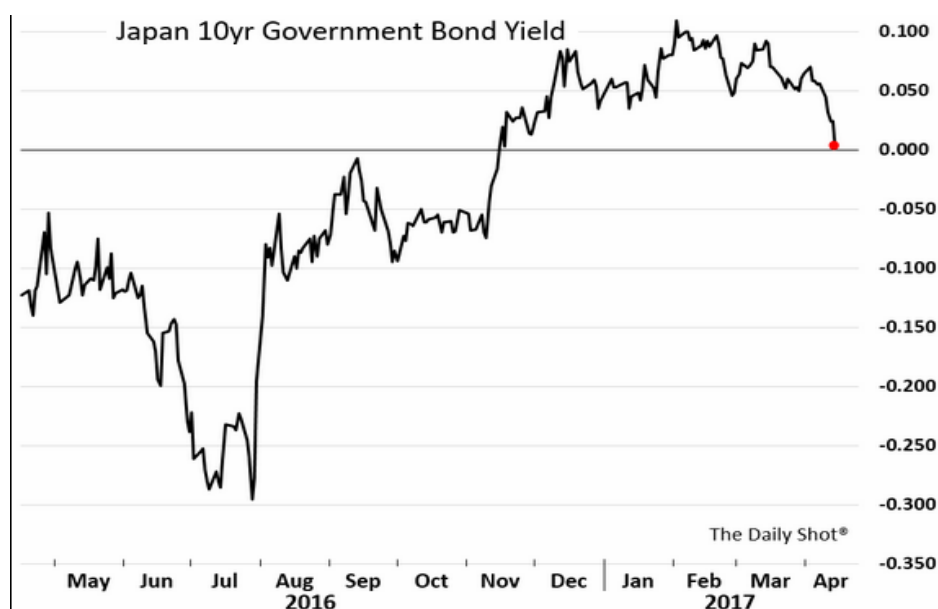


Как акции в течение недели показывали весьма разнообразную динамику в зависимости от региона земли, так и облигации ходили по-разному. Причем не только по географическому признаку, но и между секторами. Например, оценки доходности в США и Китае стали показывать откровенно разнонаправленную динамику.



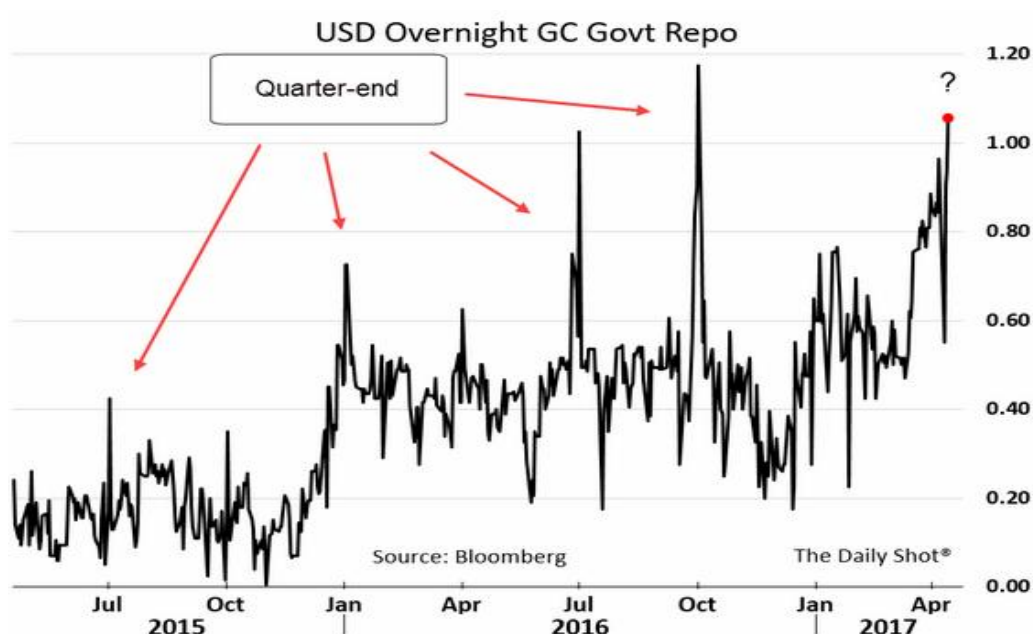
В наибольшей степени в Китае выросли средние дюрации от года до 5 лет. Другими словами, реальная доходность китайских активов сейчас имеет тенденцию к снижению. Пока это расхождение не проявляется на кросс курсах, но предпосылки уже созданы значимые.

Не удалось разогнать ситуацию в Японию. Доходность по 10 летним бумагам после пары месяцев ложного возбуждения опять вернулась к нулю.



В Германии похожая тенденция. С середины февраля оценка пятилетней доходности снизилась с +1,8% до +1,5%.

Отметим динамику американских краткосрочных ставок. Ранее говорилось о каком-то подозрительном всплеске пару недель назад по репо операциям, что не должно происходить в периоды между окончаниями кварталов.



И вот новый всплеск. Ясно, что в США появился какой-то источник напряженности.

Товары

На неделе сильное падение всей товарной группы, что произошло на разочарованиях от надежд на трамповское стимулирование. В результате достигнут качественный результат – многолетний минимум по глобальному товарному индексу.



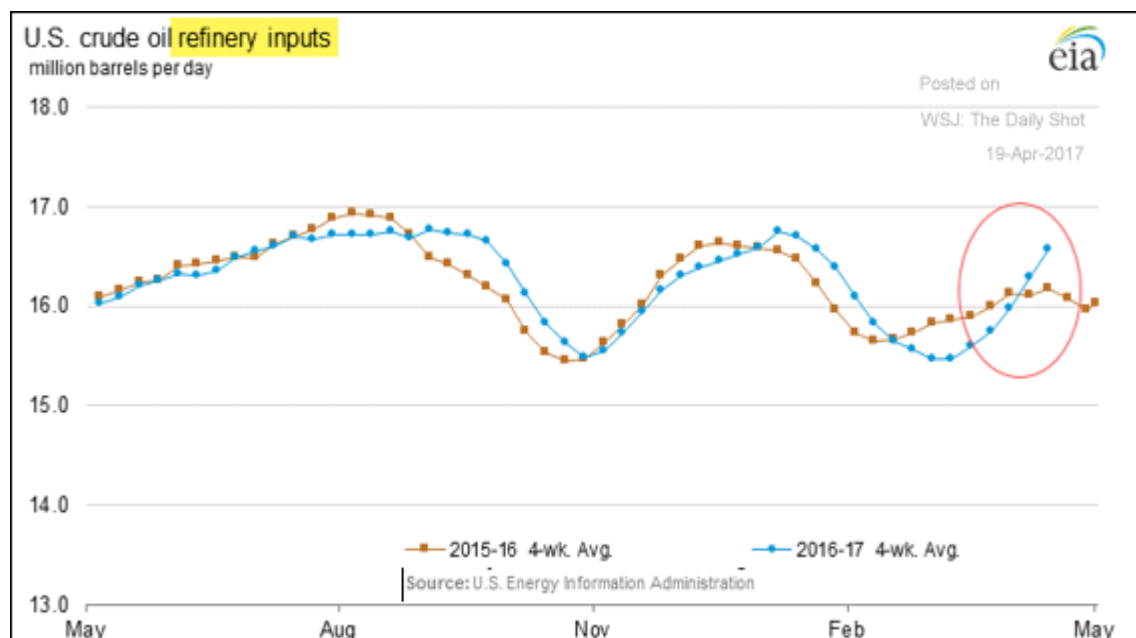
Напомним, что это является классическим признаком глобального перепроизводства. В то время как акции регулярно обновляют верхи, товары вышли на двухлетний минимум. Очень неприятная картинка. Причем падали как промышленные товары, так и сельскохозяйственные. И это на слабеющем долларе!

Энергетика

Энергетика сильно снизилась по итогам недели. Брент снизилось с 56 до 52.

Каких-то твердых фактов в пользу снижения, и тем более такого сильного, не было. Так американские запасы вышли умеренно положительными. Нефть сократилась на -1,0 млн., мазут на -2,0 млн. И только бензин прирос (но это первое увеличение за полтора месяца и в разгар автомобильного сезона) на +1,5% млн. Обращают на себя внимание удивительно круглые цифры. Но в сумме получаем снижение запасов на -1,5% млн. Это не столь большое число как прошлые разы, но все-таки снова минус.

Главным в запасах сейчас является хороший спрос. Так потребление со стороны НПЗ уверенно растет с апреля и уже превысило уровни прошлого года.



Совсем недалеко до исторических максимумов.

Тем не менее, после отчета произошло значительно сокращение количество длинных спекулятивных позиций, особенно в связи первым увеличением запасов бензина. Некоторые проинтерпретировали этот результат как достижение потолка спроса. Это обусловило падение нефти на величину более двух долларов. А ввиду сильной корреляции нефтяных цен с акциями, которая наблюдается в последнее время, это привело к краткосрочному падению и S&P.

В конце недели Reuters распространило сообщение, что по данным ее системы слежения за судами в терминале Reuters, в апреле поставки нефти могут составить рекордные 48 млн б/с, увеличившись с декабря на 5,8%. Другими словами, некоторые производители, увеличили экспорт нефти. Кроме того, Reuters также выпустило несколько релизов, где подвергало сомнению пролонгацию соглашения ОПЕК о сокращении добычи. И то и другое есть слухи чистой воды, но именно они доминировали на неделе. Кстати, на неделе Goldman Sachs снова подтвердил, что на нефтяном рынке нет оснований для крупной распродажи на этой неделе. С их точки зрения снижение на неделе можно рассматривать исключительно как техническое, и обусловленное общей слабостью товарных рынков и прочих рискованных активов. Да и падала только нефтянка, а природный газ практически не изменился по итогам недели.

Металлы

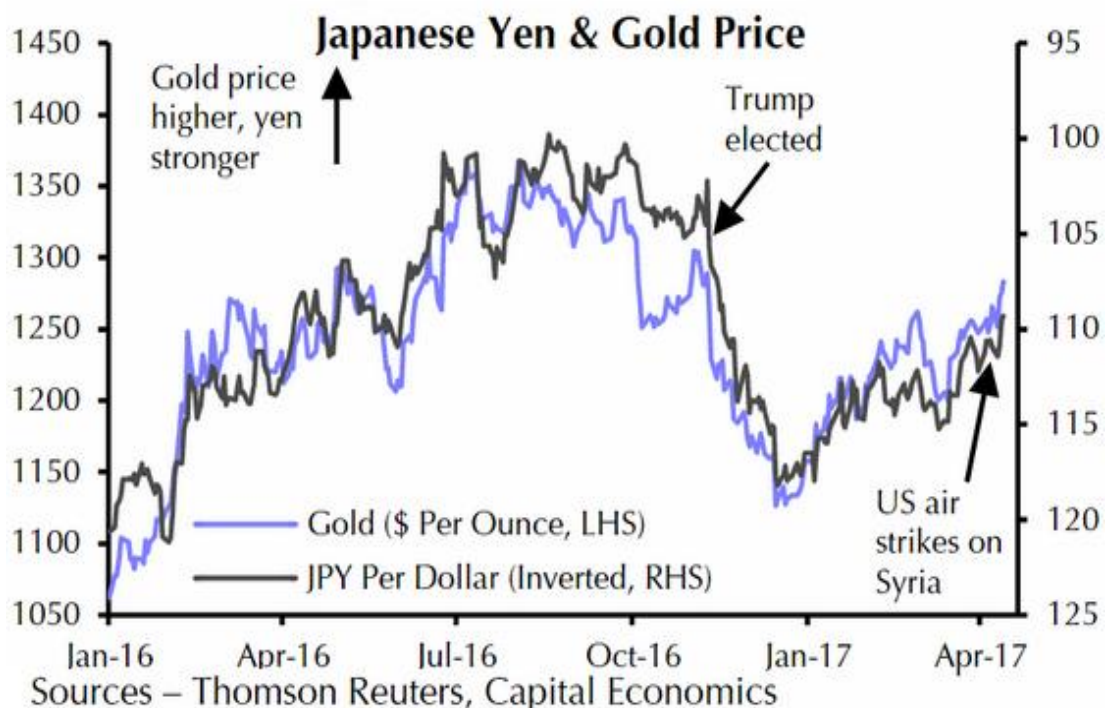
Разворот по акциям чудодейственным образом подействовал на промышленные металлы.



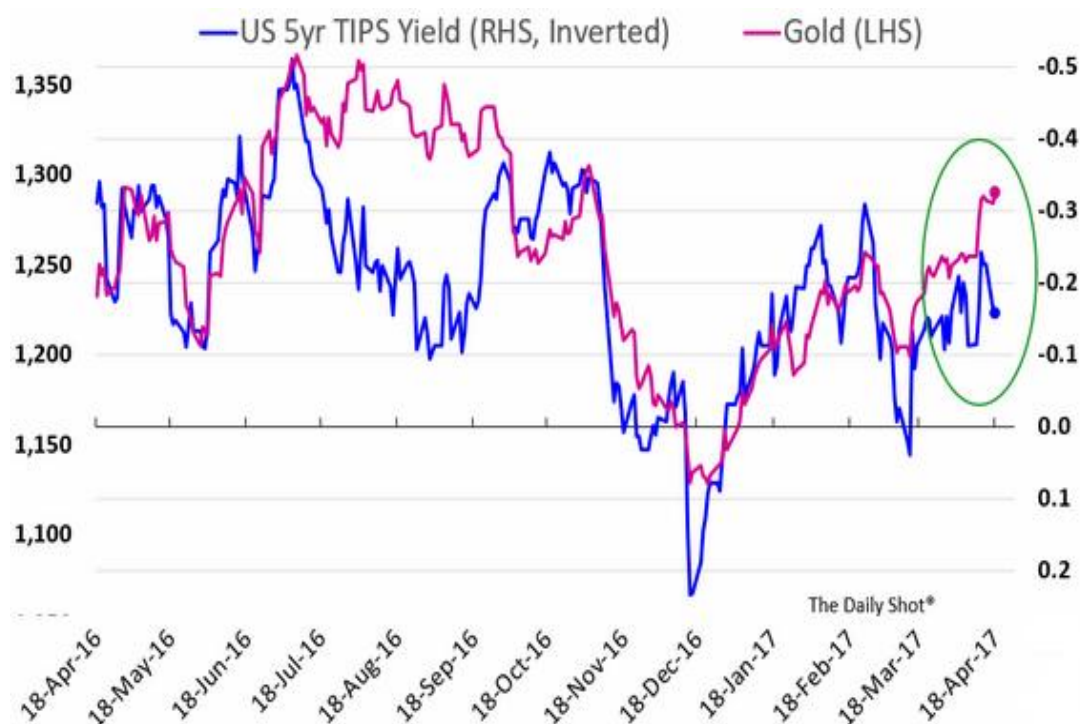
Также отскоку помогли слухи о готовящемся в недрах администрации Д.Трампа акта об ограничении импорта стали, что поддержало американские цены. Но пока фактов не было.

Похожая динамика проявилась по другим промышленным металлам – слабость в начале недели и отскок вверх в конце. Среди аутсайдеров никель, цинк и свинец. По ним отскока не прошло, и цены закончили торги в пятницу на важных уровнях сопротивления, что чревато нырками вниз в ближайшие дни.

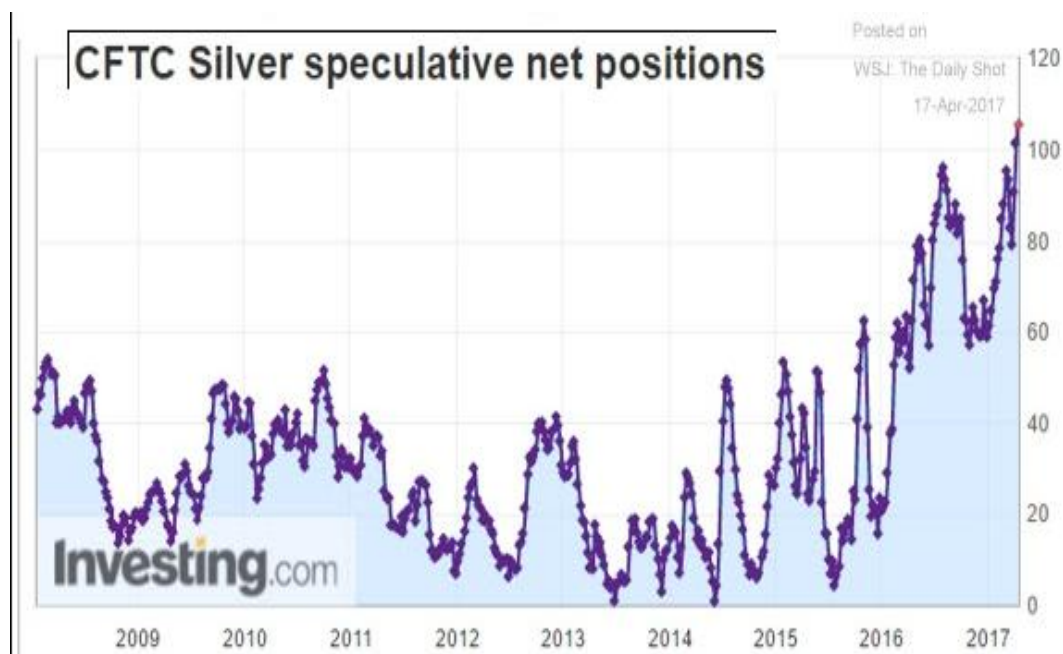
Золото показало динамику, близкую к облигациям и другим консервативным активам, вроде японской иены.



В тоже время наметилось расхождение между золотом и реальными доходностями без учета фактора инфляции.



На неделе сильно откорректировалось вниз серебро, хотя по пикам ее динамика по-прежнему сходна с золотой. Здесь, скорее всего, произошел сброс anomalно высоких спекулятивных длинных позиций.



Но эту гипотезу мы сможем проверить только на наступающей неделе.

Зерновые

Слабость товарных рынков докатилась и до зерновых. Новый минимум по кукурузе, и в особенности по убитой пшенице.



Особых причин не было. Скорее всего, это внешний фактор, наложившийся на высокую затоваренность зерном. Ожидаю стабилизацию на низах и даже отскок вверх.

Софты

Софты по-разному, но в сумме скорее вниз. На фоне снизившегося доллара это плохой признак.

Кофе

Какая коммодити!!!

После неудачной попытки вернуться к 150 во вторник, затем падение за три дня на со 144 до 128, т.е. почти на -15%. И это без всяких новостей, просто от избытка чувств. В результате цены уже не высокие, а обычные. Это качественный итог недели. Рынок вернулся в классическое депрессивное состояние, которое является типичным для любой сельскохозяйственной культуры за исключением непродолжительных периодов времени.

Мы опять не при чем. При этом до продажи не хватило всего три цента, до покупки пары центов. Учитывая неистовость падения, покупку надо опустить. Зато продажу можно смело опускать. Впрочем, все равно шансы войти в рынок на такой космической волатильности невелики.

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

Текущие сделки: Нет.

Позиция: Нет. Вариационка нет.

Ордера. Май Продажа 138, стоп 142. Покупка 121.

Какао

На рынок пришла новость оттуда, откуда меньше всего можно ожидать. Британские выборы вздернули фунт, а он опустил цены на какао, поскольку главные торговцы этим товаром живут в Лондоне.

Формально по графику прошел пробой уровня 1900 и нисходящий тренд продолжается. Но в пятницу цены вернулись на него. Поэтому надо несколько подкорректировать диапазон вниз и продолжить покупки на низах. До второй покупки у нас не хватило всего 40 долларов.

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

Сделки на неделе: Нет

Позиции: Май покупка 1960. Вариационка -100.

Ордера. Май. Покупка 1760. Заккрытие лонга 2040.

Сахар

Цены практически не изменялись, оставаясь в диапазоне 16-17. До нашего ордера далеко, но опускать нельзя, т.к. не было отскока на предыдущее падение.

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

Цена продолжает оставаться в канале, но наш ордер не взялся. Не хватило всего цента. Полоса невезений продолжается. Надо выходить, чтобы перезайти пониже. Все-таки по товарам сейчас общая нисходящая тенденция.

Завершенные сделки в 2017. Нет

Сделки на неделе. Нет.

Позиции: Май. Покупка 176. Вариационка. -14,0.

Ордера. Май. Продажа 166. Стоп 144.

Хлопок

Неожиданный рывок вверх до 80. В результате закрыли позицию с прибылью. Это надо повторять. Поскольку причины подскока пока неясны, то продавать повременю.

Завершенные сделки в 2017. Март. Продажа: 74,9, покупка 74,2, итог +0,5. Май. покупка 74,6, продажа 76,7. итог. +2,1 цента.

Сделки на неделе. Май. Продажа 76,7. Итог +2,1 цента.

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

Ордера. Май, покупка 74,1.

Макроэкономические показатели

Статистика была на неделе хорошей, что компенсировало негатив, полученный неделей ранее.

Среди позитива великолепная китайская статистика по ВВП, рознице, промпроизводству. Сильные данные по американскому строительному сектору и промышленности. Очередной многолетний максимум по европейской потребительской активности, хорошие сальдо японского торгового баланса и европейского платежного. А также европейские деловые настроения.

Среди негатива выделим падение розницы в Великобритании и европейский торговый баланс. А также американские деловые настроения в регионах.

Безработица

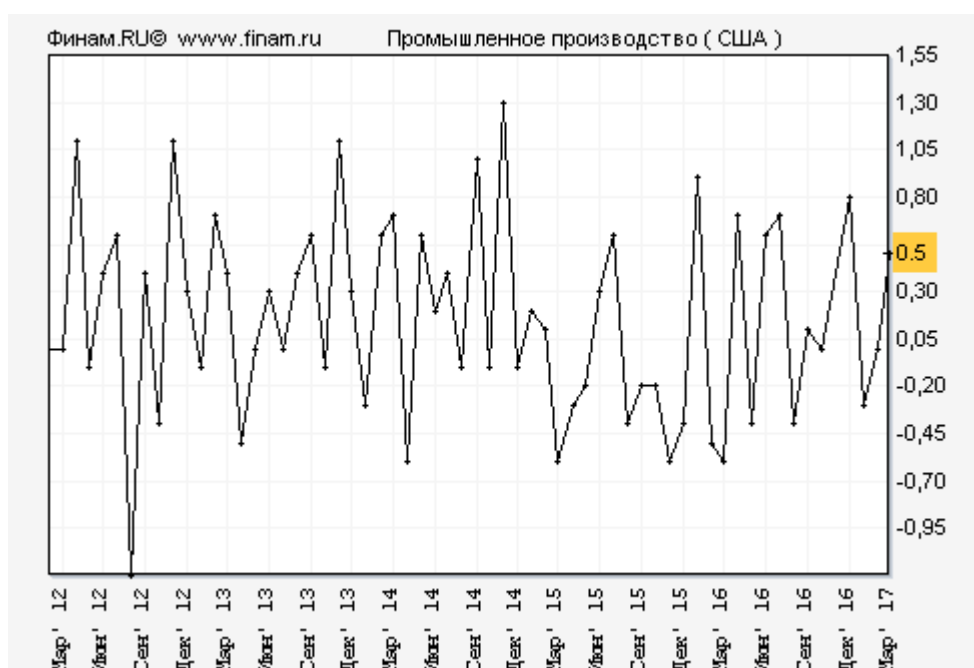
Американские недельные данные показали нейтральный результат.



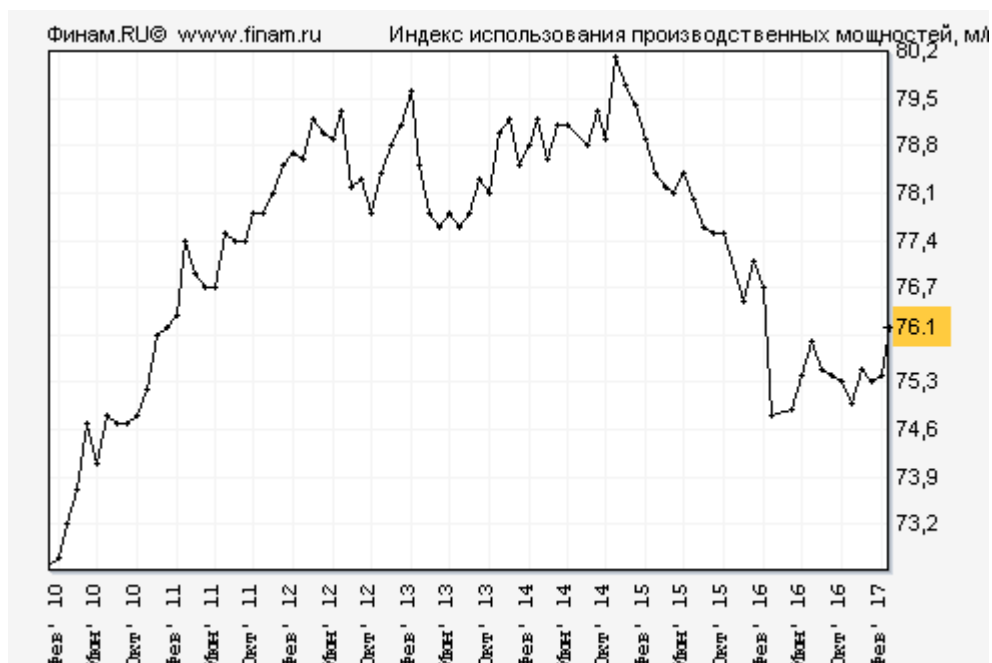
Близко к ожиданиям, удивления нет.

Промышленность.

Американская промышленность в марте вернулась к верхам.



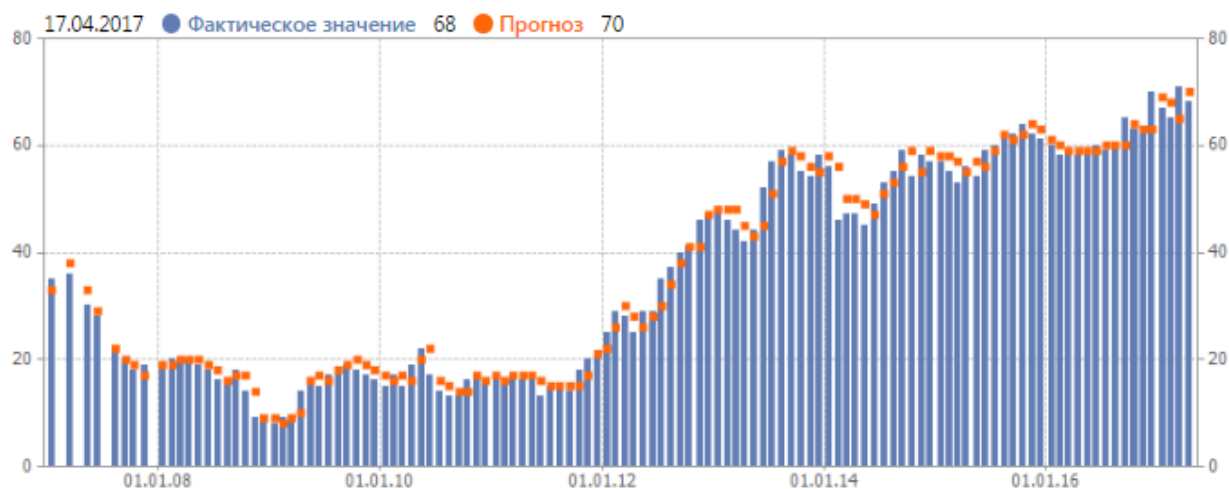
Несмотря на высокое число, результат был полностью ожидаем, и удивления не вызвал. Но с качественной точки зрения важно то, что теперь с начала текущего года промышленный выпуск вернулся к росту. Это подтверждается сильной динамикой загрузки производственных мощностей, которая отскочила от прошлогодних низов.



Что это – начало новой волны роста? Пока прочие сектора экономики этого не подтверждают.

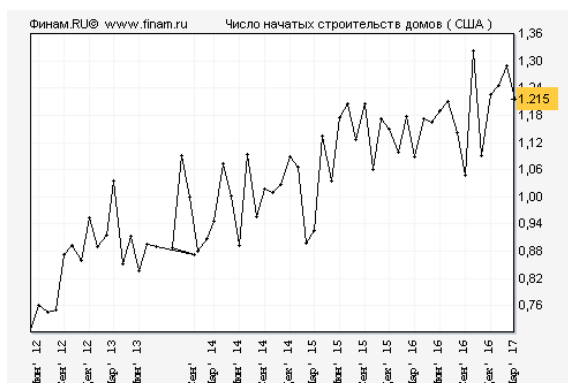
Строительство.

Индекс НАНВ отскочил от верхов, но остается очень высоким.



Ожидания были под 70, откуда разочарование, но небольшое. Сектор продолжает оставаться растущим.

Аналогичная ситуация с закладками домов. Небольшое снижение, но у верхов.



Разрешения на строительство даже подросло, что указывает на хорошие перспективы и для сектора и сохраняет оптимизм у строителей.

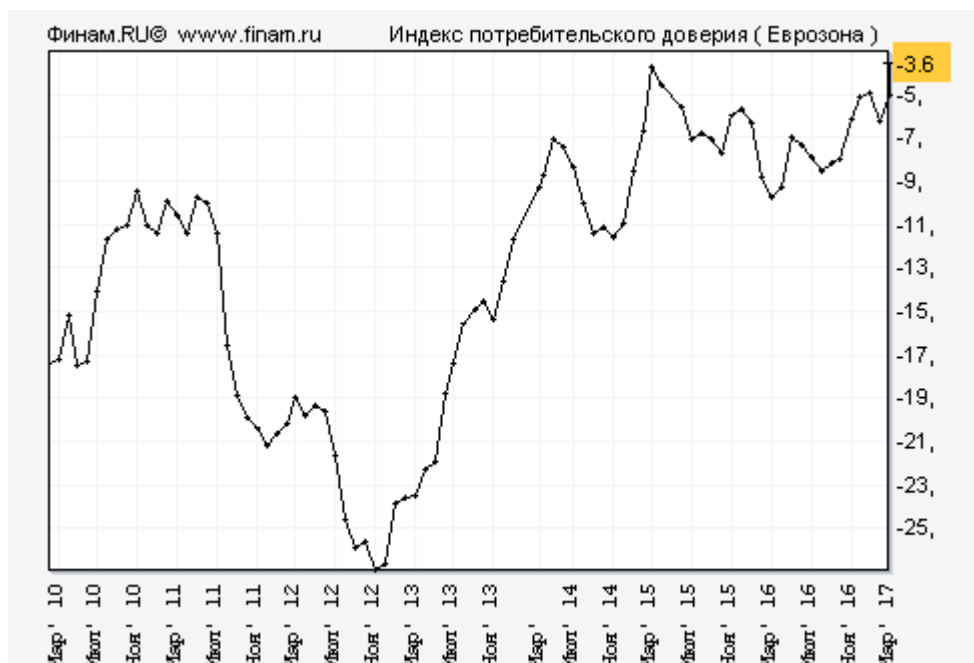
Это подтверждается новым максимумом по обороту вторичного рынка жилья.



Ожидания также были высокими +5,6%, что не позволило возникнуть сильному положительному удивлению.

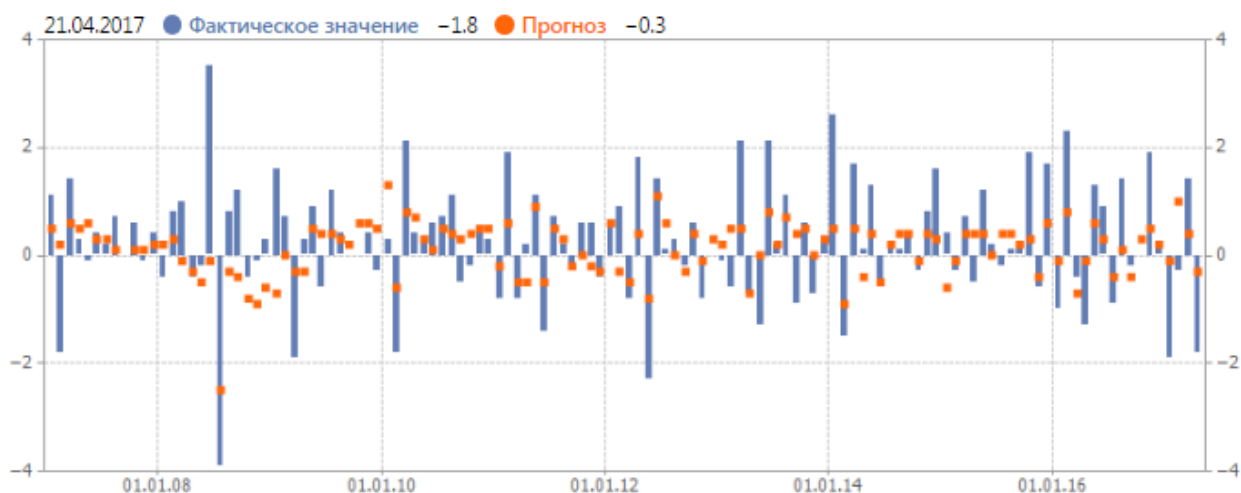
Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Европейские потребительские настроения сильно выросли и уперлись в максимум с 2015 года.



В Европе развивается потребительская эйфория по американскому сценарию.

В Великобритании очень сильный негативный сигнал пришел из розничных продаж, которые ухнули за месяц на -1,8%.

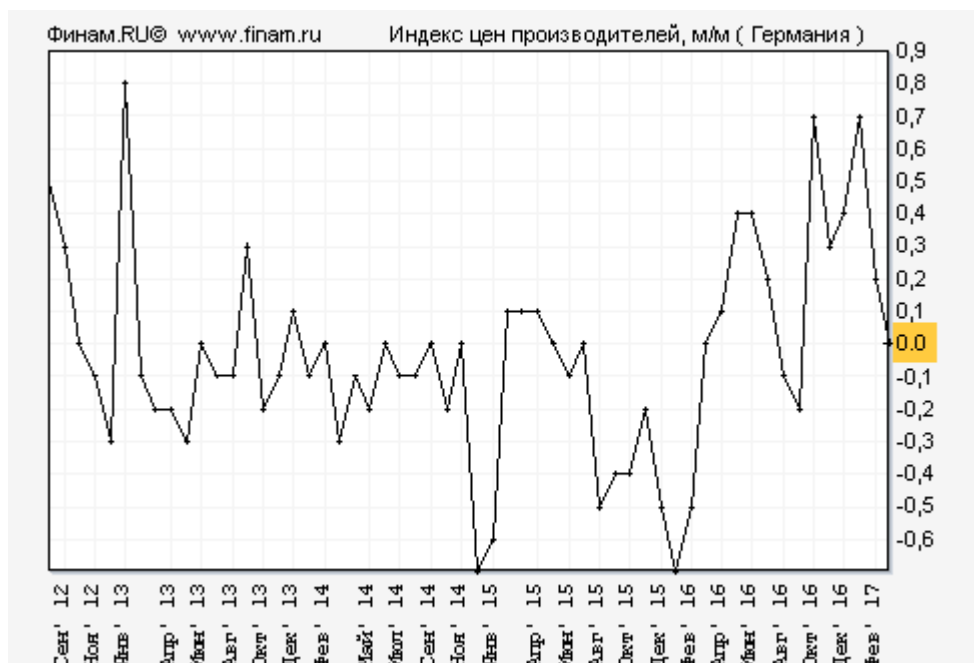


Хотя прошлые данные пересмотрели вверх с +1,4% до +1,7%, но с начала года все равно минус.

За счет эффекта базы годовое изменение пока уверенное положительное +1,7%. Но ожидания были +3,4%, что привело к сильнейшему разочарованию. Так что вполне возможно, что объявление выборов в Великобритании очень правильное решение для текущей власти.

Цены

Немецкие оптовые цены не изменились в марте.

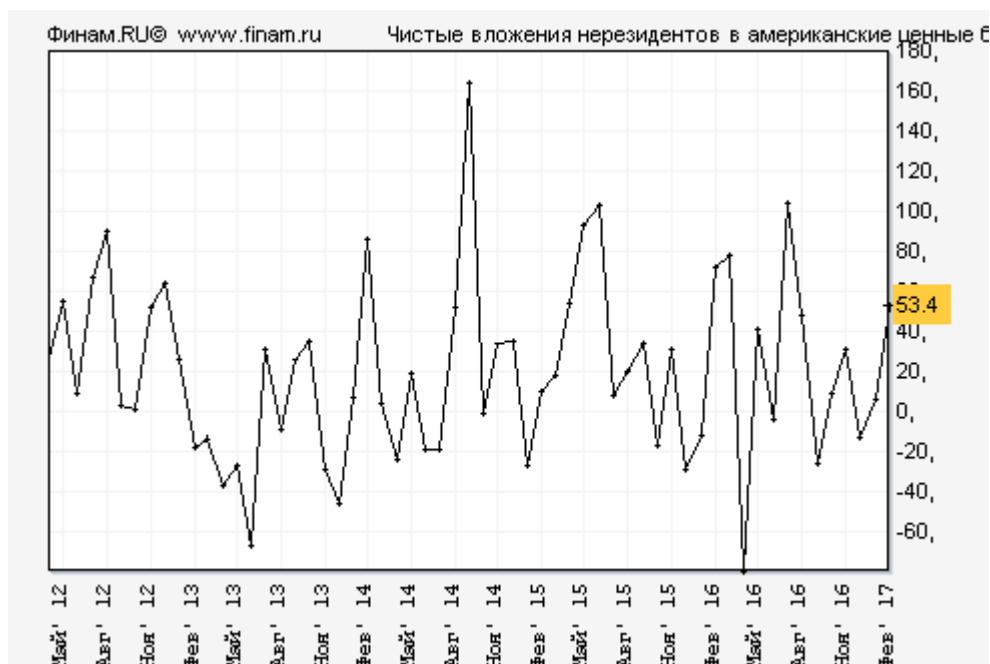


Это худшее значение с середины прошлого года. Картинка является типичной для ценовых графиков в разных регионах земли. В том числе и для общей европейской инфляции, которая составила в окончательной редакции +1,5%, что на пол процента ниже прошлого значения.

Ожидания были всего на десятую повыше, что не привело к удивлению. При этом годовое изменение продолжает оставаться на многолетнем максимуме +3,1% за счет прошлых заслуг.

Финансовые потоки

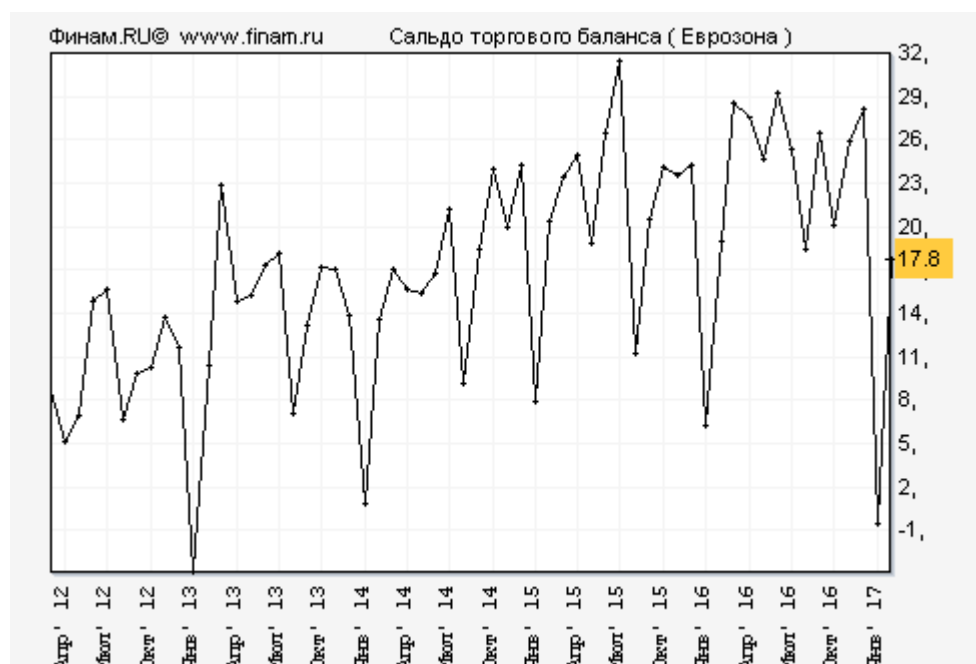
Приток средств в американские бумаги в феврале значительно увеличился.



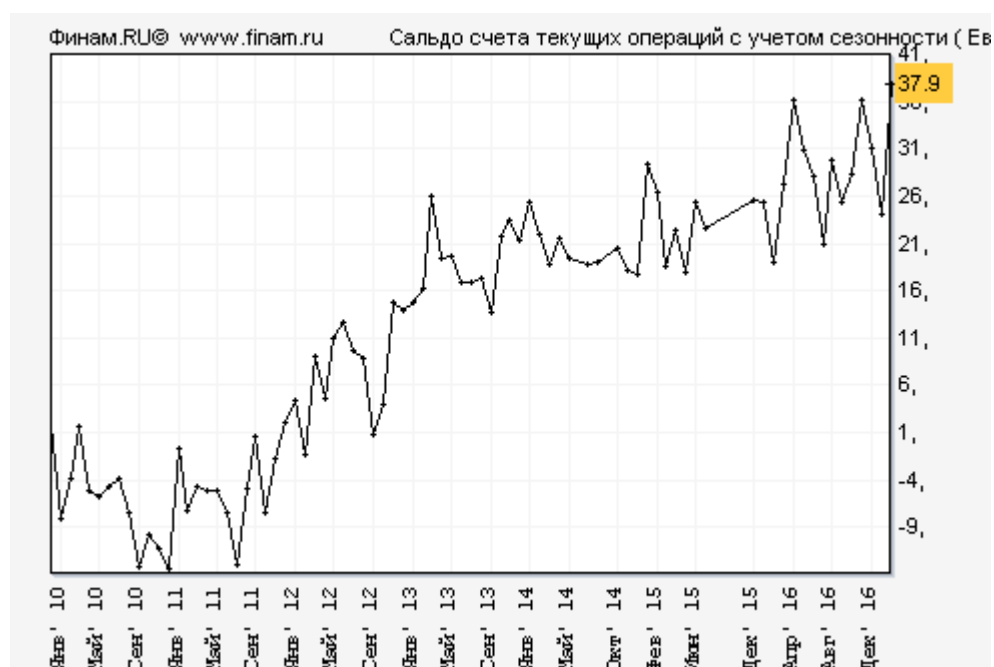
Ожидалось незначительное число около +12 млрд. что привело к хорошему положительному удивлению. Напомним, что в феврале перспективы трампеномики еще оценивались весьма оптимистично, что и создавало хороший фон для инвестиций в Америку.

С этой точки зрения результат ничему не противоречит. Однако его повторение в марте далеко не очевидно.

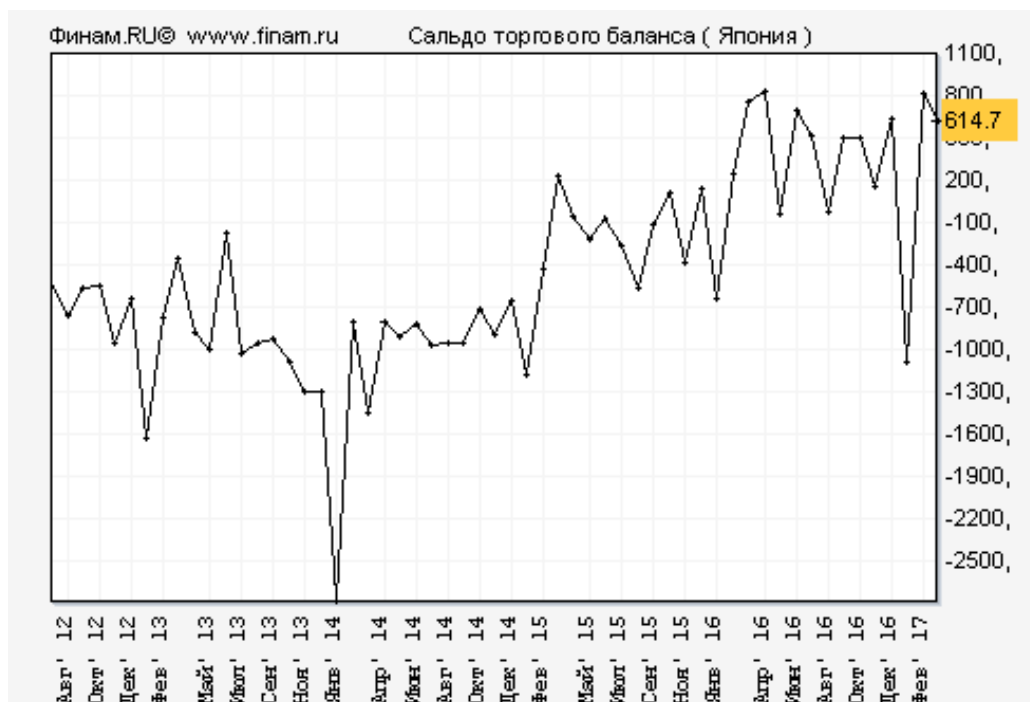
Европейский торговый баланс отскочил от январского провала, но значения все равно ниже прошлогодних уровней.



Тем самым провал в начала года не отыгран. Хотя пока значение сальдо остаются высокими, но налицо какая-то непонятная тенденция на ухудшение. При этом платежный баланс наоборот набирает обороты и даже зафиксирован исторический максимум.



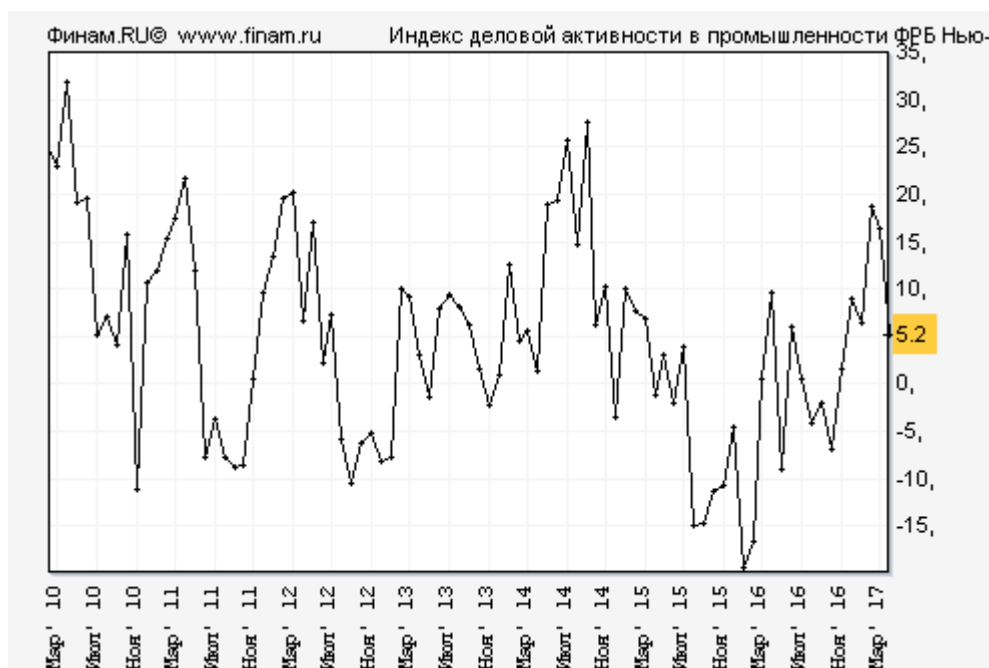
Японский торговый баланс несколько ухудшился, но остается у верхов.



Ожидалось всего 575 тыс, что привело к умеренному положительному удивлению

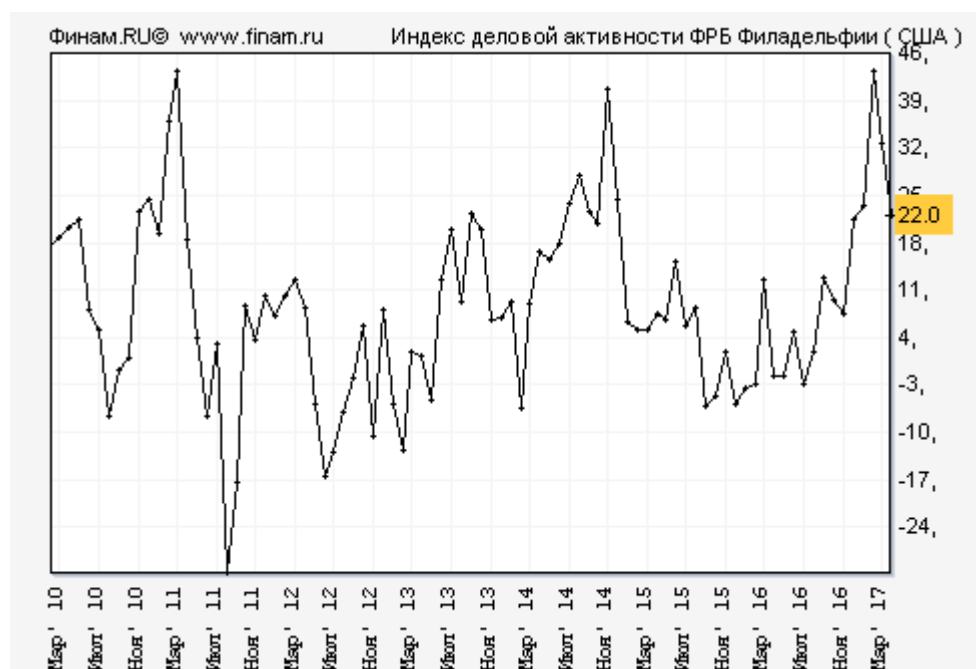
Индексы деловых настроений.

Индекс Нью-Йорка после двух месяцев относительно высоких значений опять вернулся в зону притяжения нулевого уровня.



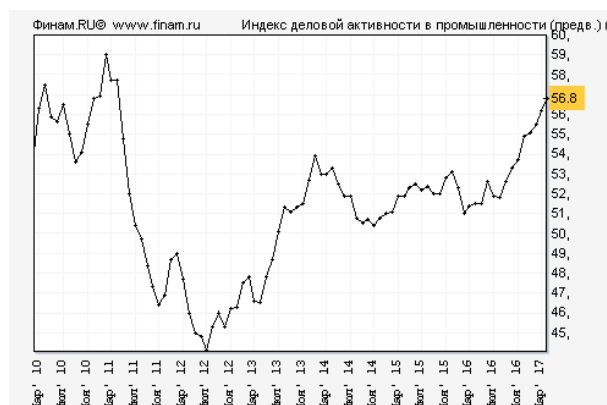
Хотя ожидания были чуть ниже прошлого раза около 15 пунктов, что привело к сильному разочарованию, но из общих соображений результат вполне ложится на общие тенденции в мировой экономике. Коль сколько трамповский энтузиазм по поводу мировой экономики в марте стремительно пошел на убыль, то именно финансисты Нью-Йорка должны одни из первых его почувствовать. Радует только то, что еще пока находимся в плюсовой зоне.

Аналогичная картина и по филадельфийскому индексу.



Только значения намного выше.

В Европе индексы деловой активности на верхах и на очень высоких уровнях.

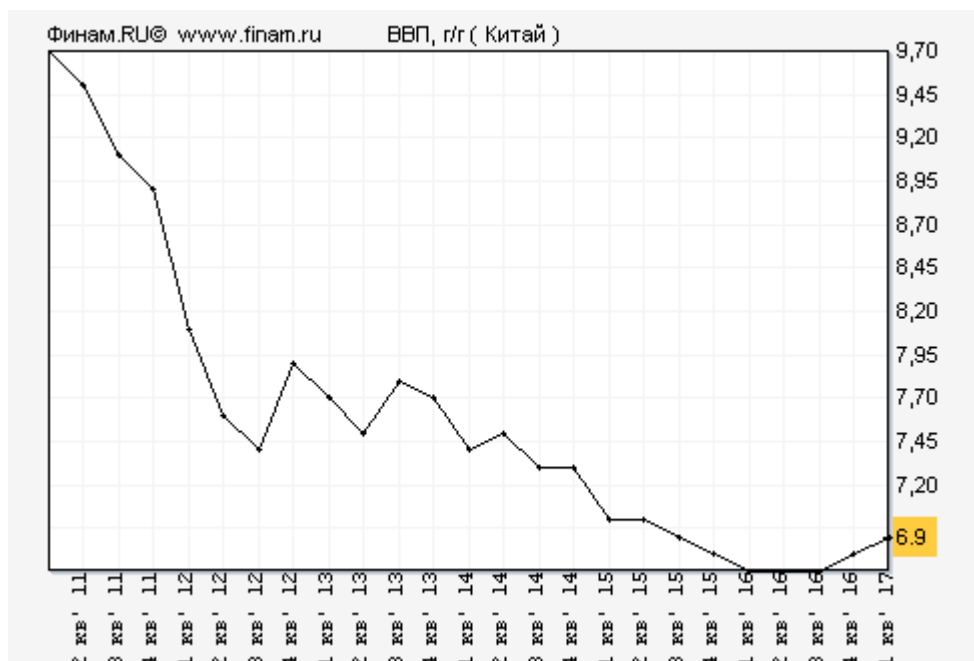


Ожидания также подросли, поэтому сильного удивления на столь хороших результатах не было. Обращает на себя внимание, что промышленный индекс стал выше услуг, что при прочих равных является опережающим сигналом роста.

Китай

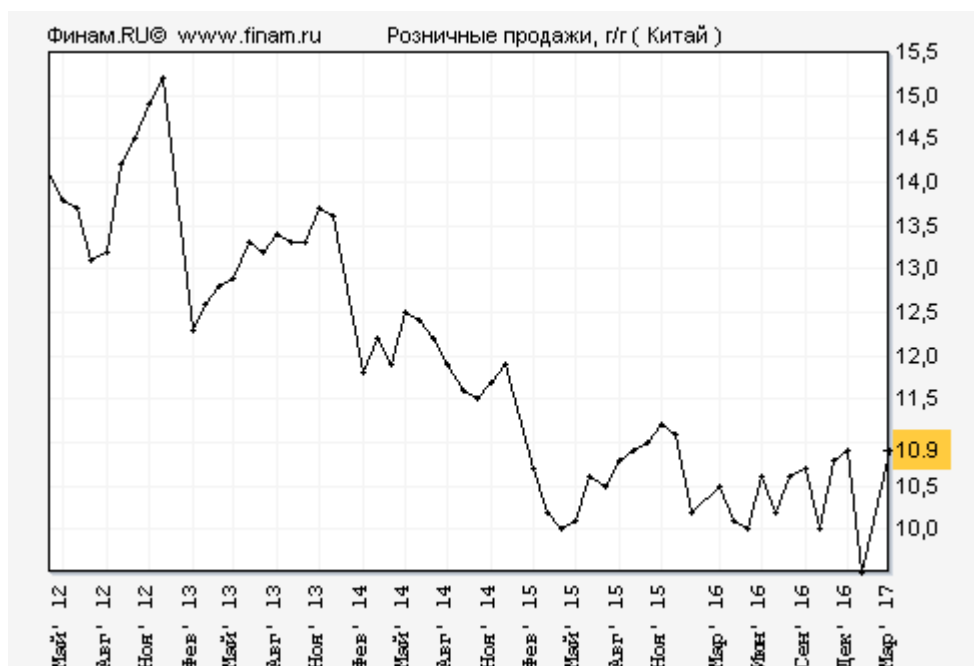
В понедельник вышло много китайской статистики. Причем на удивление хорошей. Что не помешало шанхайскому индексу падать несколько дней подряд после ее выхода. Но это уже скорее было влияние внешних факторов.

ВПП показал лучшее значение с 2005 года.



На десятую лучше ожиданий и прошлого значения. И что особенно ценно, до выхода отчета было много сомнений о китайской экономике, что принесло сильное положительное удивление.

Розничные продажи также лучшие в 2015 года.



Тем самым январский провал оказался единичным явлением. Как и в случае с ВВП, ожидания были очень тревожными с консенсусом чуть выше прошлого раза. Откуда превышение более чем на процент, снова двухзначное число и сильнейшее положительное удивление.

Сильнейший рост промышленного выпуска с +6,3% до +7,6%.



Ожидания были как в прошлый раз, откуда их превышение более чем на процент. Опять сильнейшее положительное удивление.

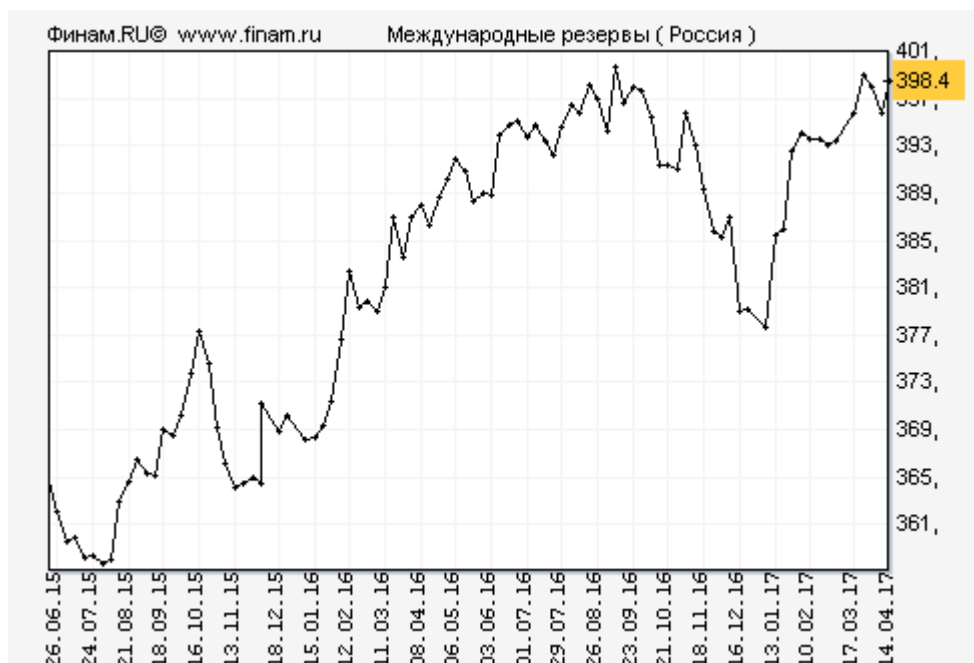
Россия.

Февральский спад оказался единичным случаем.

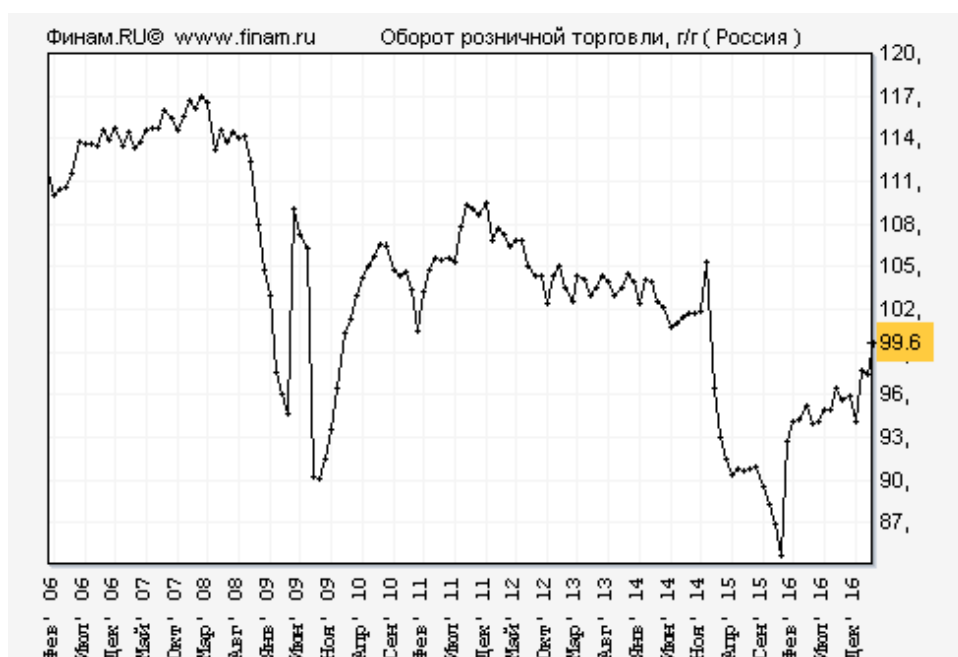


Рост пока слабый и неустойчивый, но он уже есть.

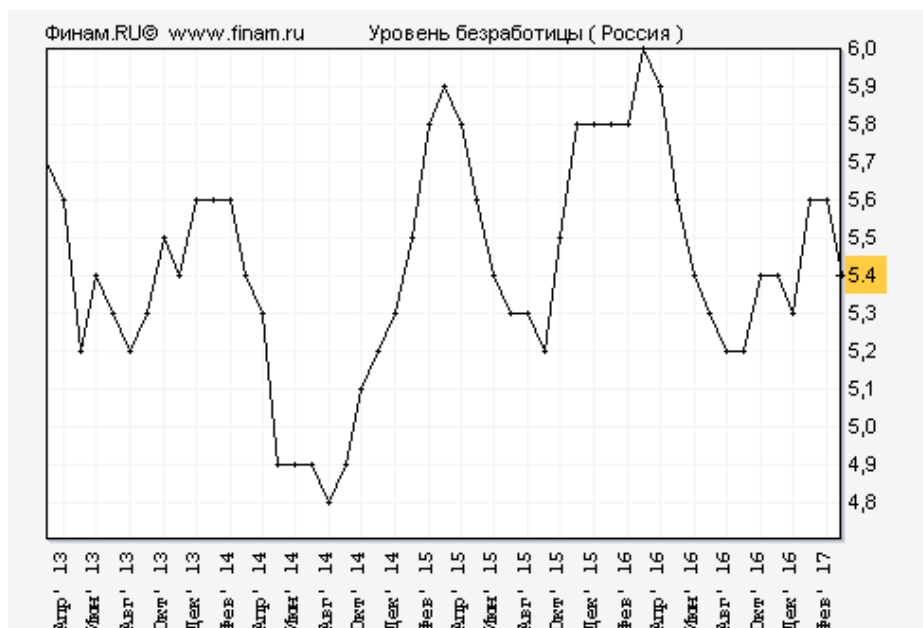
Золотовалютные запасы продолжают подпирать верхи.



Продажи продолжают показывать отрицательную годовую динамику, но стремительно приближаемся к стабилизации.



Снижение нормы безработицы сразу на две десятых также говорит о продолжающихся улучшениях.



Удачной торговли.

Бобрик П.П

pbobrik@univer.ru

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