

Обзор за период. 06 -13 ноября 2017.

## Мировые тренды

### Одной строкой

Названа точная дата Brexit.

### Общая картина

Задержки с принятием налоговой реформы в США привели к остановке роста акций, товаров и доллара. Общая тенденция роста ставок постепенно растекается и на длинные выпуски.

## Сектора

### Акции.

Очередной исторический максимум и далее откат.



На неделе было очень мало событий и статистики, и их общая тональность была нейтральной. Поэтому волатильность остается низкой.

Максимум случился на фоне бравурного визита Д. Трампа в Китай, где было заявлено о контрактах на суммы более 230 млрд. долларов. Но далее рост затормозился.

Прежде всего, начало выясняться, что далеко не все контракты являются контрактами в обычном понимании этого термина. Скорее это были объявления о намерениях. Так ключевой вопрос о поставках сланцевого газа в Китай, что было главной темой разговоров, так и не получил четких очертаний. Вроде и согласились, а когда и сколько и, главное, по чем, пока обсуждается. Т.е. приблизительно такая же ситуация, как и в Европе, где что-то удается поставить, но энтузиазма не видно. В середине недели визит Д. Трампа прорывом уже никто не называл.

Далее основной негатив пошел от различного рода проволочек с принятием предложенной командой Д. Трампа налоговой реформой. В результате проект не только не был поставлен на голосование, что ожидали в конце прошлой недели, но и он начал обрывать различного рода дополнениями и коррекциями. Так, например, появились

отдельно предложения от конгресса, и отдельно от сената, и они не совпадают по ряду важных направлений. Т.е. вместо одного варианта проекта появилось несколько.

Однако общим среди всех изменений являлось то, что почти все из них ухудшали первоначальный смысл реформы, приводя к урезанию различных льгот бизнесу. Отчасти это происходило из-за того, что при более подробном рассмотрении выявлялись несоответствия проекту его финансовым возможностям, т.е. лимиту на поднятие госдолга. Также постоянно находятся противоречия с интересами отдельных влиятельных групп.

Изменений очень много, и поэтому выделим только наиболее значимые. Одной из главных целей налоговой реформы является возврат колоссальных объемов наличности американских компаний, которые в настоящее время локализованы вне США. Дело в том, что при возврате, надо будет заплатить налоги, и поэтому пока львиная доля прибыли складывается на месте получения.

По оценкам "Голдман Сакс" речь идет о 3.1 триллиона \$ в оффшорах. Согласно данным, собранным Bloomberg, крупнейшие сбережения принадлежат Apple Inc. на сумму более 200 миллиардов долларов, за которой следуют Microsoft Corp., Cisco Systems Inc., Alphabet Inc., Oracle Corp. и Johnson & Johnson.

Индекс S&P 500 компаний с самой высокой долей денежных средств за рубежом

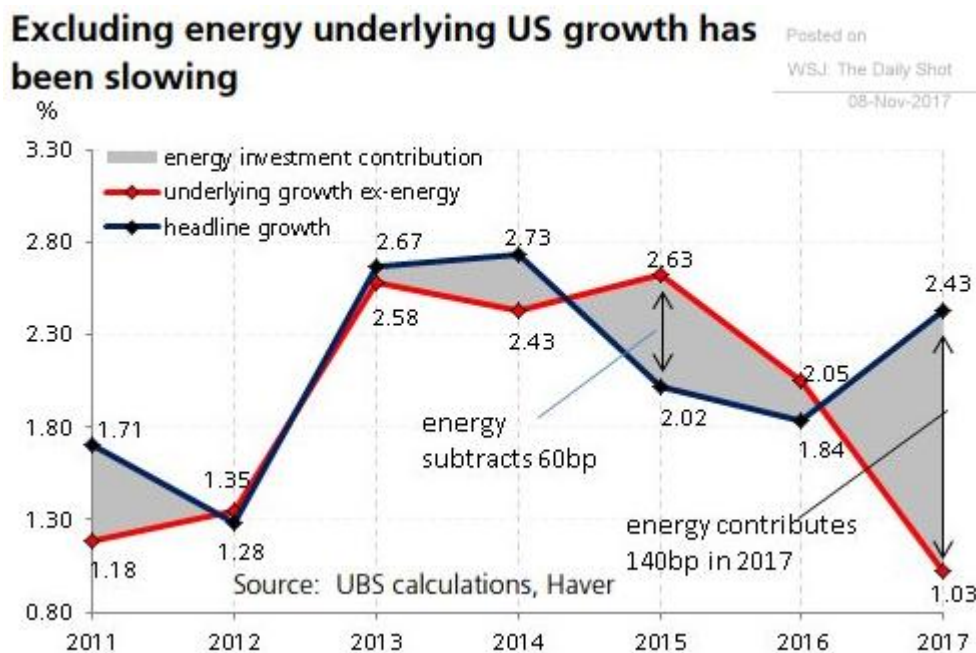


В соответствии с налоговым законопроектом, опубликованным Республиканской партией, прибыль, полученная наличными, будет облагаться налогом в размере 12% процентов, независимо от места расположения. Очень сильное ухудшение для налогообложения, поскольку де факто ранее эти налоги не платились. Если это положение станет законом, то в следующем десятилетии оно привлечет 223 млрд., согласно оценкам Объединенного комитета по налогообложению.

Напомним, что рост последних двух-трех недель был обеспечен именно надеждами на принятие налоговой реформы, которой так и не случилось. И именно во вторник индекс слабо капитализированных компаний резко ушел вниз, что и стало предпосылкой для дальнейшего снижения.

В среду во время публикации отчета об американских нефтяных запасах количество переросло в качество, в результате чего произошло наибольшее за неделю снижение фондовых рынков. Хотя формально эти события слабо связаны логически, но в последние месяцы наблюдается повышенная корреляция между нефтяным и фондовым рынками, что и произошло на прошедшей неделе.

Отчасти это может быть объяснено тем фактом, что удивительной особенностью роста американской экономики в 2017 году является гипертрофированное значение отраслей, связанных с нефтяным сектором. Они обеспечили более двух третей роста.



Напротив, прочие сектора показали худший рост за последние годы. Откуда следует очень неприятный вывод, что весь рост вызван случайными причинами вроде колебаний цен на нефть.

После среды ситуация успокоилась и до конца недели пошли боковики с незначительным уклоном вниз.

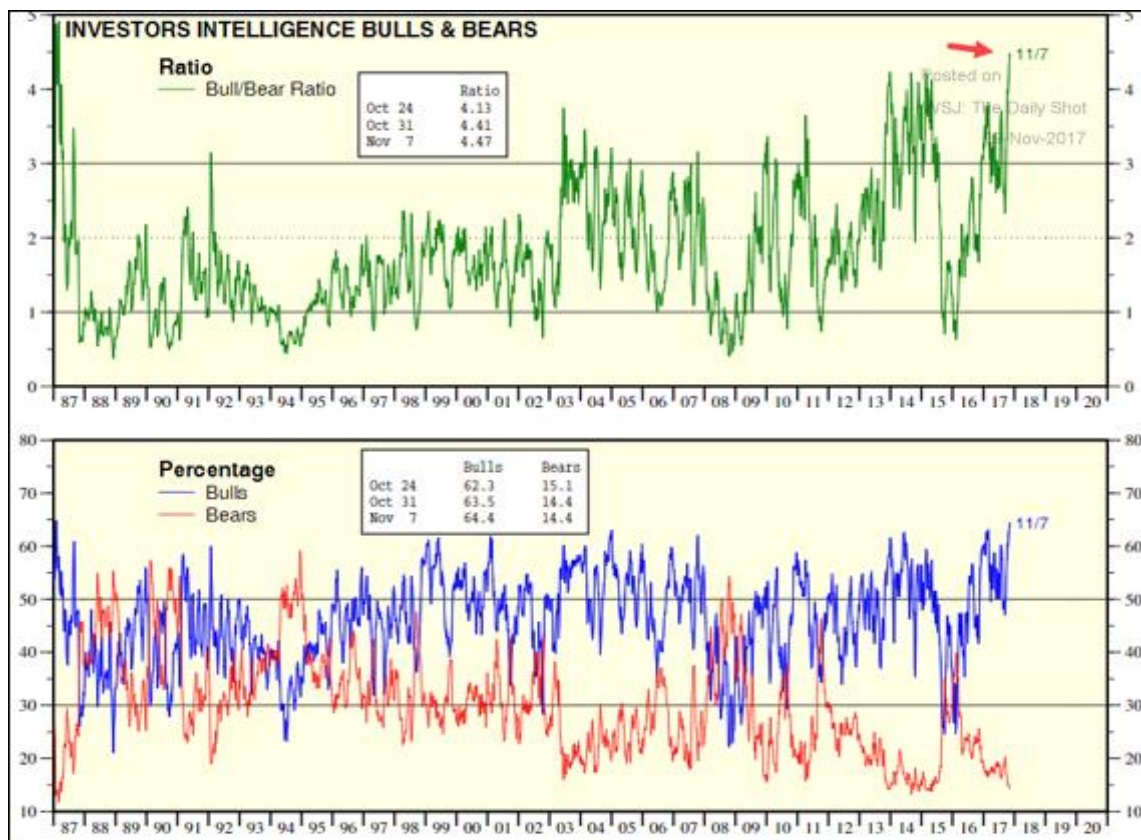
В Европе коррекция была выражена сильнее. И началась она раньше – как минимум во вторник. И снижение было значительнее – около двух процентов от последних максимумов. С этой точки зрения можно даже утверждать, что эпицентр слабости в мире был именно в Европе, а снижение американских индексов было следствием. А приблизительно с четверга коррекция пришла в Японию, где до этого наблюдался самый сильный рост в мире.

В Европе явных плохих новостей не было, т.е. это была именно коррекция технического типа к двухнедельному движению с последнего заседания ЕЦБ, где было объявлено об увеличении продолжительности идущего QE.

Коррекция в странах запада привела к возобновлению роста в Китае, куда стали возвращаться глобальные капиталы. По этим же причинам начал расти Гонконг. Насколько к этой группе можно отнести Россию, сказать трудно, но на неделе у нас был самый сильный рост в мире, что в значительной мере компенсировало прежнее отставание от общемировых тенденций.

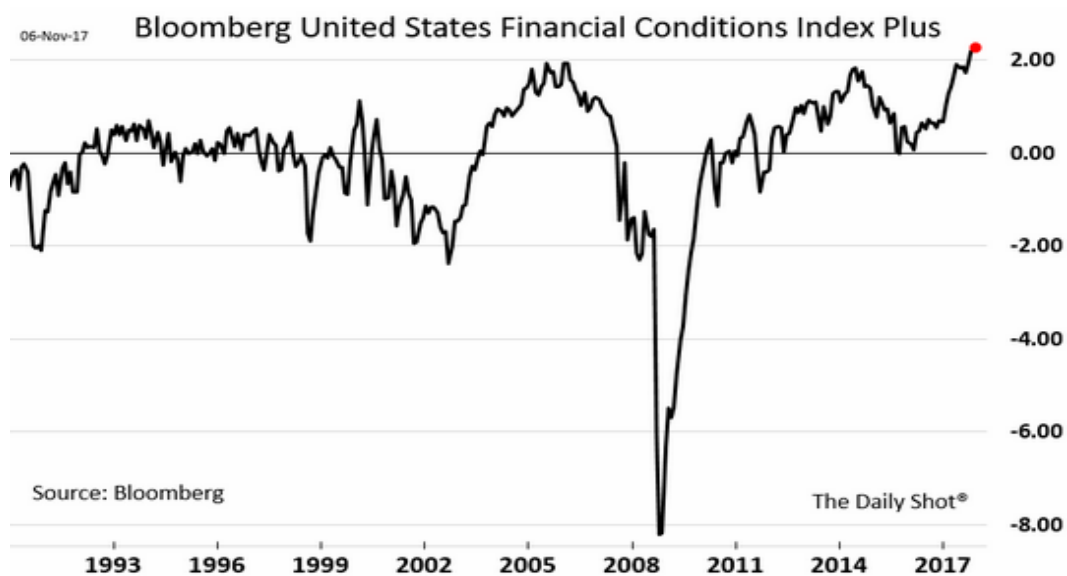
Европейская коррекция затронула и развивающиеся рынки. Снижение пришло даже в столь сильные восходящие тренды как в Корее и Индии. Особенно надо выделить Бразилию, где черные недельные свечки наблюдаются уже месяц, что больше похоже на бегство капиталов из страны на волне опасений, что период снижения бразильских ставок заканчивается.

Среди текущих рисков на первый план выдвигается, как это не странно, чрезмерный оптимизм.



Оптимизм быков достиг максимума с 1987(!!!) года, т.е за тридцать лет.

Переходя к прогнозам, отметим, что пока снижения незначительны и не привели к значимым пробоями. Большинство текущих восходящих трендов остаются в силе. Значимого негатива в статистике нет, экономика развивается нормально. В этой ситуации надо дождаться окончания коррекции. Обычно она не продолжается дольше пары недель. Тем более, что доступность финансов в Америка также на максимуме и продолжает увеличиваться.



Единственной проблемой является тот факт, что график S&P закончил неделю аккуратно на линии растущего тренда, что чревато сильными локальными обрушениями в ближайшие дни. Но вряд ли будут серьезные последствия.

## Валюты

Так и не пробив 65 уровень, долларový индекс закончил торги на нижней границе колебаний.



Недельный сценарий был очень похож на акции – боковик до среды и далее снижение. Это косвенно подтверждает гипотезу оттока средств из США, прежде всего в Китай и Европу. Кстати, несмотря на обилие телодвижений Д. Трампа проблемы дефицита торговли с Китаем так и не удалось сдвинуть с мертвой точки.



В этой связи отметим выступление американского президента на форуме Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества, где он бескомпромиссно высказался в пользу экономического национализма(!!!), заявив, что США будут защищать свои права на торговлю и не будут заключать многосторонние соглашения, которые "связывают нам руки". Классический протекционизм.

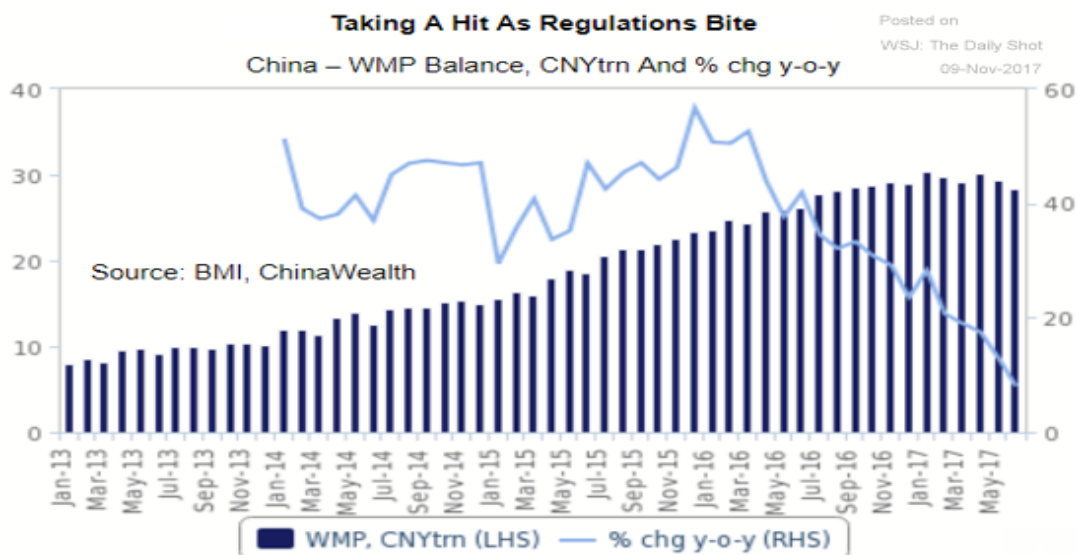
В начале недели евро тестировало уровень 1,16, и после неудачи пробоя отскок продолжался до конца недели. Это было самое значимое изменение среди базовых пар, хотя и там движение составило всего около фигуры. Волатильность низка и на фьючерсе. Но в



долгосрочном плане не все так очевидно. Например, своп (евро / доллар) продолжает падать, сигнализируя о растущей нехватке доллара у европейских операторов.

Британский фунт также удержал низы около 1,3, после чего начал отскакивать от уровня. Среди британской статистики надо выделить очень плохой торговый баланс, дефицит которого составил более 14 млрд фунтов. Это исторический минимум. Другой важной новостью стало объявление Т. Мэй точной даты выхода Великобритании из Евросоюза. Врехит завершится 29 марта 2019 года в 23:00 по Гринвичу.

Китайский юань практически не изменился против доллара. Среди долгосрочных тенденций отметим постепенное улучшение ситуации с так называемыми китайскими WMP, доля и объемы который стремительно сокращаются.



Как обычно, недостаток движения компенсировал бикоин, который обновил очередной максимум.



По криптовалютам прошло два важных сообщения.

Первая касается решения разработчиков не производить очередное разделение валюты. В электронном письме, в среду, ведущая команда разработчиков сообщила, что план провести обновление “Segwit2x” будет пересмотрен, так как он может “разделить сообщество”. После этой новости биткоин ушел выше 8000, но там не удержался. Причем

падение значительно, чтобы так просто завершиться. Тем более, что пробита линия тренда с сентября.

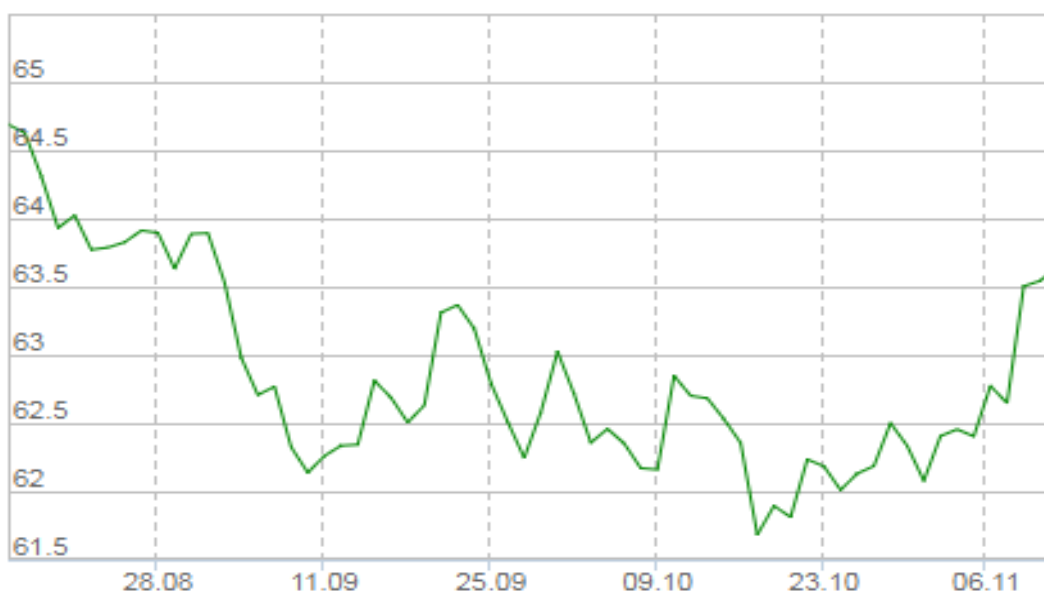
Вторая новость касается уязвимостей криптовалют в программном обеспечении. На неделе пользователь сервиса криптовалютных кошельков Parity случайно удалил библиотеку, которая обеспечивала работу кошельков, содержащих монеты на сумму около \$280 млн. Точное количество эфиров неизвестно, поскольку оператор Parity Technologies не раскрыл эту информацию, но предположительно речь идет о миллионе монет. Что-то зачастили в последнее время подобные сообщения.

Валюты развивающихся стран в целом также не показывали сильных движений. Классические движения внутри локальных диапазонов при сохраняющемся нисходящем тренде.

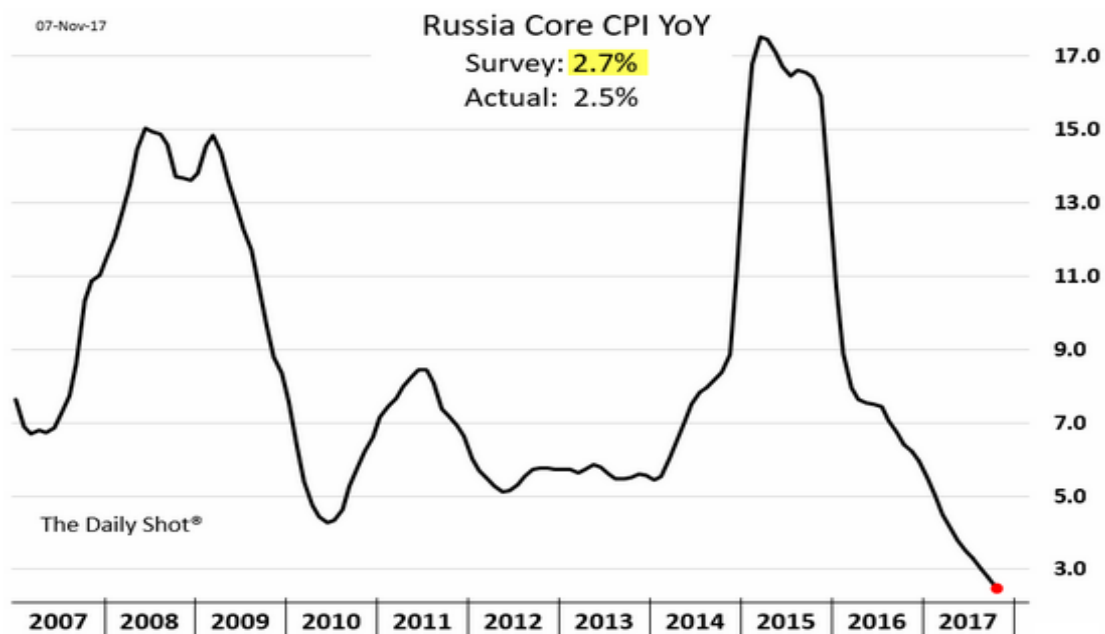


Можно выделить только индийскую рупию, где после некоторой коррекции, начинается новая волна роста.

Рубль еще немножко просел, не показав никакого желания отскочить даже после столь сильного снижения. Похоже, изменение надолго.



На неделе вышли данные об очередном обвале российской инфляции. Корневая компонента достигал +2,5%!!!



Напомним, что по планам в России должна быть 4,0% инфляция, т.е. текущий завал уже квалифицируется властями как отклонение от целей и поэтому как негативное явление. Отчасти это компенсируется ожиданиями самого РЦБ по разгону инфляции в конце года за счет сезонных факторов. Но что действительно удивительного. Так это наоборот рост инфляционных ожиданий со стороны населения. Причем в абсолютных значениях на порядок выше с 9,6% до 9,9%. Эти настроения являются для РЦБ весомым поводом, чтобы максимально тормозить темпы снижения российской ставки. Как всегда, суровость российских законов смягчается необязательностью их исполнения.

Среди прочего отметим, что золотовалютные запасы продолжают крутиться вокруг 425 уже несколько месяцев, игнорируя высокие нефтяные цены.

### Облигации

Длинные бумаги не смогли прибить сопротивление вверх и закрылись аккурат на середине диапазона.

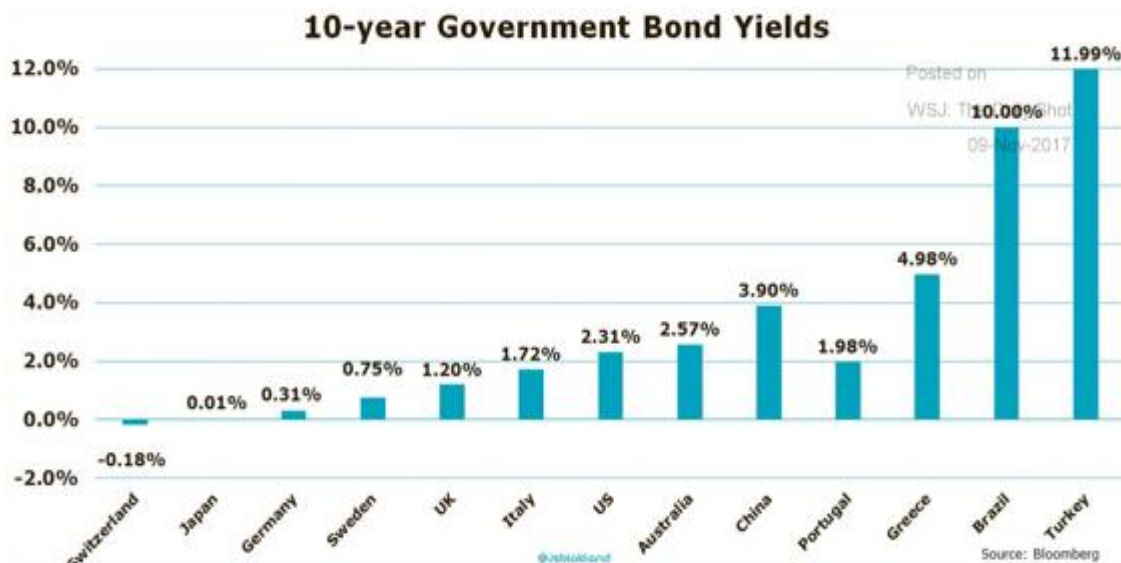
Фьючерс на US 30Y T-Bond ▲ 152,39 -1,25 (-0,81%)





Обращает на себя внимание тот же сценарий недельных торгов, что и по акциями и доллару – горб с переломом вниз приблизительно во вторник - среду. Другими словами отток средств пошел и из американских облигаций.

Напомним, что после серии поднятий ставок, доходность американских длинных бумаг уже не является низкой даже в мировом сравнении.



В целом на неделе продолжались те же тенденции, которые мы наблюдали в последние месяцы.

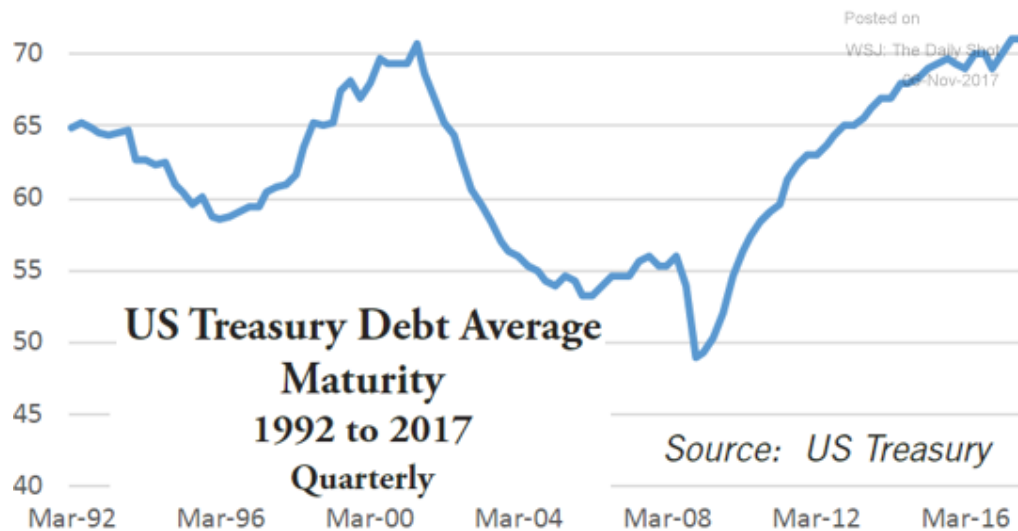
Продолжался рост доходностей коротких и средних бумаг, которые более важны для реальной экономики.



Продолжалась уплощение кривой доходности.



При этом не прекращается переброска американской задолженности на более длительные сроки.



## Товары

Товарная группа незначительно корректировалась вниз вслед за акциями.

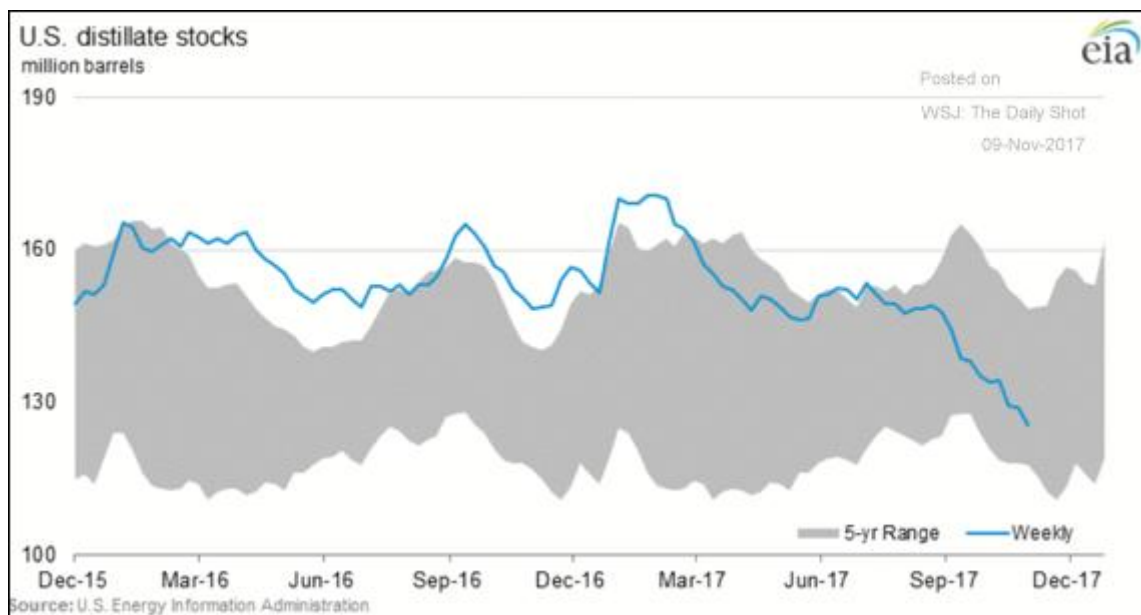
## Энергетика

Нефть несколько откатилась от последних максимумов после того, как внутренняя ситуация в Саудовской Аравии перестала обостряться. Но и уже произошедшего более чем достаточно. Это самая масштабная антикоррупционная кампания в новейшей истории Саудовской Аравии. Арестовано более 60 принцев, бизнесменов и высокопоставленных чиновников. Например, среди них министр экономики Адель Факих и принц-миллиардер Аль-Валид бин Талал, компания которого владеет крупными долями в Apple, Twitter и Citigroup.

Но дело не только в арестах. Центральный банк Саудовской Аравии заморозил счета «людей, представляющих интерес». И по оценкам WSJ это астрономическая сумма более 800 млрд. долларов. И если конфискованные средства захотят получить, то им придется продать акции, тем самым обрушив фондовые индексы.

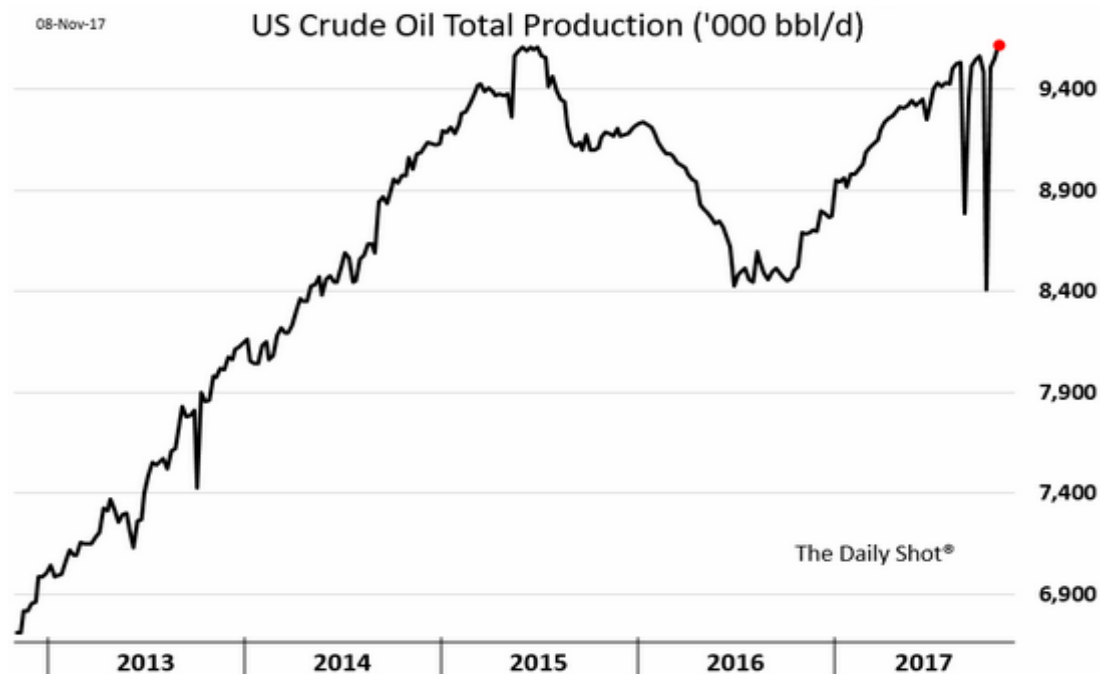
Отчет по американским запасам опять вышел уверенно бычьим. Хотя нефтяные запасы подросли на +2,2 млн, (что явилось наибольшим значением с конца сентября), тем не менее,

бензин и мазут опять снизили свои запасы более чем на -3,0 млн. каждый. Итого в сухом остатке падение более -4,0 млн. баррелей, что много. В результате мазут уже почти дошел до нижней границы диапазона.

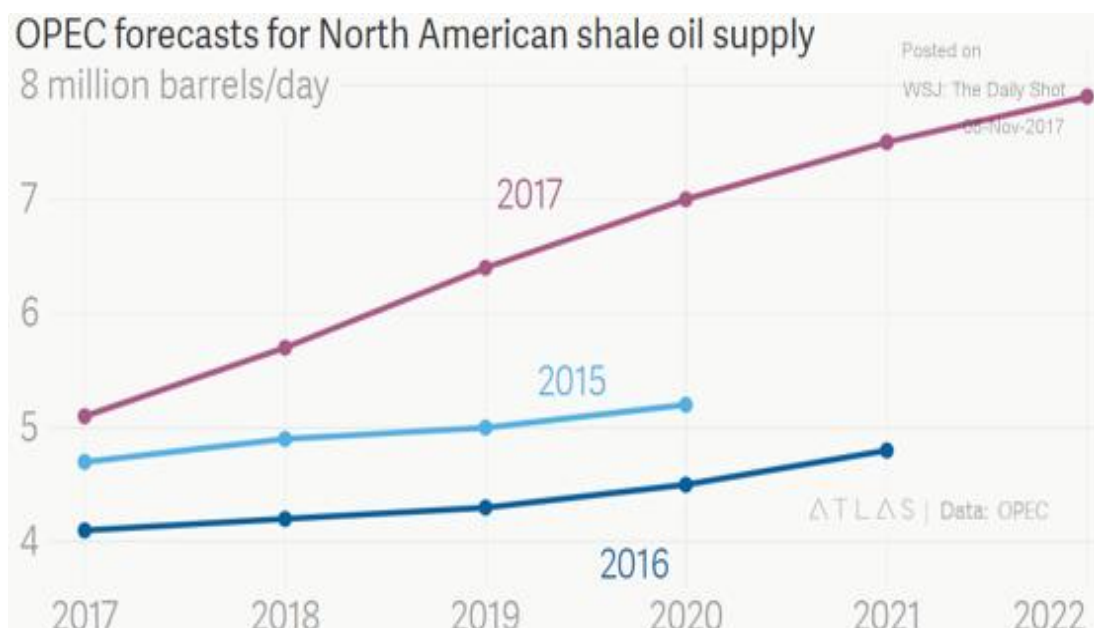


И это перед началом зимы с ее пиком потребления! Ситуация уже выглядит просто угрожающей.

Обращает на себя внимание рост американской внутренней добычи до нового максимума 9,62. Который попутно стал историческим.



В пятницу вышла новость, что число нефтяных скважин в Америке увеличило на 9 штук. Хотя изменение небольшое, но рынки болезненно встретили эту новость, поскольку аккуратно на неделе ОПЕК обратило внимание на свой прогноз о росте сланцевой добычи в северной Америке.



Пока рынки корректируются к предыдущему росту.

### Металлы

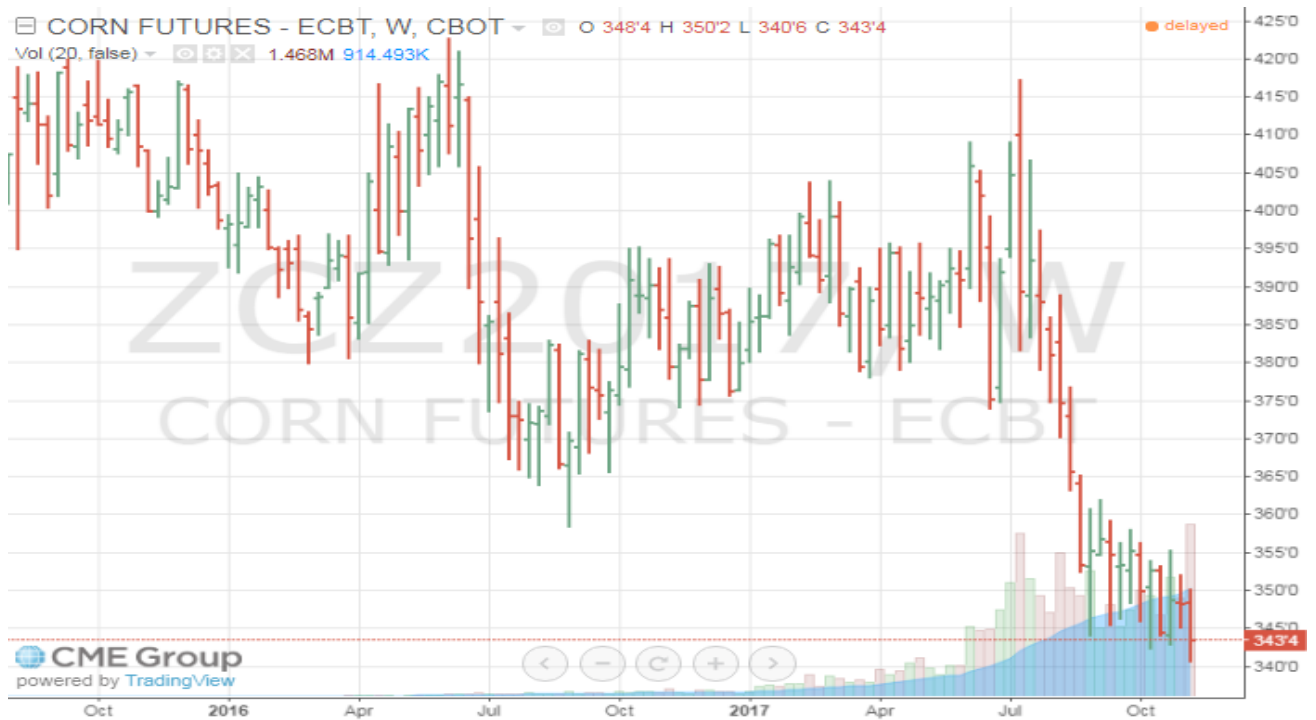
Промышленные металлы вслед за акциями перешли к коррекции во второй половине недели. При этом некоторые металлы вроде меди падают уже вторую неделю. В целом движения небольшие, и цены продолжают находиться у верхов. Пока крупных пробоев нет, а без них нельзя говорить о начале падающих трендов. Тем более, что самое слабое звено группы – железная руда – стала отскакивать от низов.



Драгоценные металлы также потянулись вниз во второй половине недели вслед за облигациями. В результате золоту не удалось протестировать 1300 и тем самым продолжаются торги в диапазоне.

### Зерновые

Несмотря на аномально низкие цены, на неделе пробили очередное дно. И что особенно неприятно, по главной культуре – кукурузе.



Пшеница и соя пока держатся на текущих уровнях, но давление идет именно вниз. Не исключаю новые завалы в ближайшие недели.

### **Софты**

Группа торговалась разнонаправленно. Можно выделить какао, где начался долгосрочный тренд.

### **Кофе**

Цена продолжает ходить в диапазоне вокруг 125. Но по сорту робуста, который торгуется в Лондоне, произошло крупное снижение до 14 месячного минимума на фоне обильных поставок из Вьетнама. Поэтому можно рискнуть понизить нашу продажу.

Завершенные сделки в 2017. Март продажа 144. Покупка 156, итог -12пунктов. // Июнь покупка 118, продажа 121,6, итог +3,6 // Сентябрь покупка 133,0, продажа 131, итог +2,0. // Декабрь. Продажа 137, покупка 127, итог +10,0.

Сделки за период: Нет.

Позиция: Нет. Вариационка 0,0.

Ордера. Декабрь. Покупка 116,0. Продажа 131. Стоп 139.

## **Какао**

Свершилось.

Пробой верхних границ и выход на новый диапазон. Долгосрочный восходящий тренд, который мы ждали несколько месяцев, начался.



Цель - середина диапазона 2015 года. Т.е. чуть ниже 3000. Это тренд на ближайшие месяцы.

Первая покупка закрылась, до второй не дошли совсем немного. Поскольку текущий диапазон резко сместился вверх, то надо двигать и ордера.

Завершенные сделки в 2017. Март покупка 2150, выход 1990, итог -160. // Май покупка 1960. Май. Покупка 1760. Выход 1844. Итог -32. // Июнь покупка 1810, выход 1940, итог +130. // Июнь покупка 1930, выход 2040, итог +110. // Июнь покупка 1960, выход 2050, итог +90. // Июнь покупка 1980, выход 2050, итог +70. // Июнь, покупка 1980, 1910, выход обоих позиций по 1903, итог -84,0. // Сентябрь покупка 1927, продажа 1990, итог +63,0. // Сентябрь покупка 1927, 1860, выход 1960, 2010, итог +183. // Сентябрь покупка 1860, выход 1960, итог +100. // Декабрь, покупка 2010, выход 2140, итог +130.

Сделки за период: Декабрь. Продажа 2140.

Позиции: Декабрь. Покупка 2060. Вариационка +150.

Ордера. Декабрь. Торги в диапазоне. Покупки 1960, 2010, 2060. Закрывания 2160, 2260, 2350

## **Сахар**

Цена вышла из диапазона вверх и потихоньку подтягивается к 15. Но пока активность невысокая и на новое движение не похоже. До нашей покупки стало очень далеко. Можно немного поднять ордер. Зимой сахар любит ходить в диапазоне.

Завершенные сделки в 2017. Март. Продажа 19,9, закрытие 20,2. Итог -0,3. // Июнь. Продажа 16,40, покупка 15,70, Итог +0,7. // Июнь. Покупка 14,10, выход 14,2, итог +0,1. // Октябрь. Продажа 13,9, покупка 13,6, итог +0,3. //

Сделки на неделе: Нет.

Позиция: Нет. Вариационка 0.

Ордера. Март 2018. Покупка 13,1.



### ***Апельсиновый сок***

Цена ушла выше 160 и не хочет откатываться назад. Учитывая, что уже находимся недалеко от уровня сопротивления, не исключен и резкий улет цены вверх. Даже без повода, исключительно на технике и избыточной волатильности контракта. Хотя более вероятен сценарий сброса высоты и возврата к уровням ниже 150.

Завершенные сделки в 2017. Май, покупка 176, продажа 162, итог -14. // Сентябрь. Покупка. 131, выход 134, итог +3,0.

Сделки на неделе. Нет.

Позиции: Нет. Вариационка. 0,0.

Ордера. Январь. Покупка 116. Продажа 180. Стоп 186.

### ***Хлопок***

Колебания в широком диапазоне на низах продолжаются. Мы продолжаем собирать прибыль. Уже во вторник открылись по 68,1, а в среду закрыли с прибылью 68,9.

Продолжаем в том же духе. Можно даже немного поднять ордера. Поагрессивнее. И чтобы поточнее соответствовать техническим уровням.

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. // Июнь, покупка 78,1, выход 74,8, итог -2,3. // Октябрь, покупка 70,6, продажа 70,9, итог +0,3. // Октябрь, покупка 66,6, выход 67,9 итог +1,3. // Октябрь, покупка 68,1, выход 68,9, итог +0,8. // . Октябрь, покупка 68,1, выход 69,8, итог +1,7. // Октябрь, покупка 69,2, продажа 69,7, итог +0,5. // Декабрь покупка 68,2, продажа 69,9, итог +1,7. // Декабрь покупка 68,6, продажа 69,9, итог +1,3. // Декабрь покупка 68,6, 67,6, продажи 68,9, 69,9, итог +2,6 // Декабрь покупка 68,6 выдох 68,9, итог +0,3.

Сделки на неделе. Декабрь покупка 68,1, продажа 68,9, итог +0,8.

Позиция. Нет. Вариационка Нет.

Ордера. Декабрь покупка 66,2, 67,2, 68,2. Выходы 69,1, 70,1, 71,1

## **Макроэкономические показатели**

Статистики на неделе было на редкости мало, поскольку почти все значимое вышло неделей ранее. Тем более удивительно, что сейчас не конец месяца.

В сумме статистика была нейтральной. Тем самым уже месяц не было плохой статистики.

Хорошими были британское промпроизводство, европейские розничные продажи, американский потребительский кредит, японский квартальный танкан.

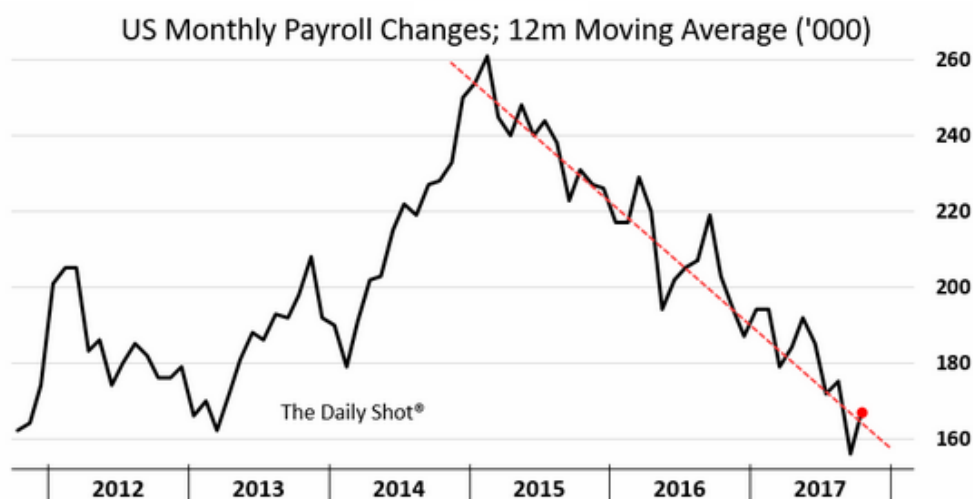
Негатив принесли японское промпроизводство, и американский мичиганский индекс, британский торговый баланс.

### **Безработица**

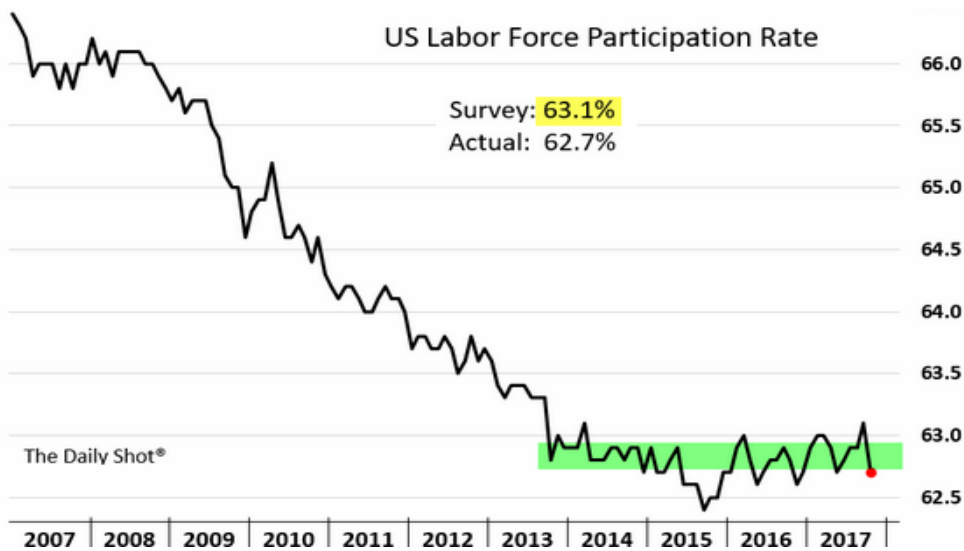
Американские недельные данные несколько отскочили от низов, но остаются хорошими.



Превышение над ожиданиями незначительно, без удивлений. Путой отчет.  
 Долгие графики показывают общую тенденцию снижения ежемесячных приростов новых рабочих мест, что обуславливается истощением официальной рабочей силы.



А точнее, сокращение доли официальной рабочей силы. Поскольку общая доля работающих ко всей численности населения почти не меняется.



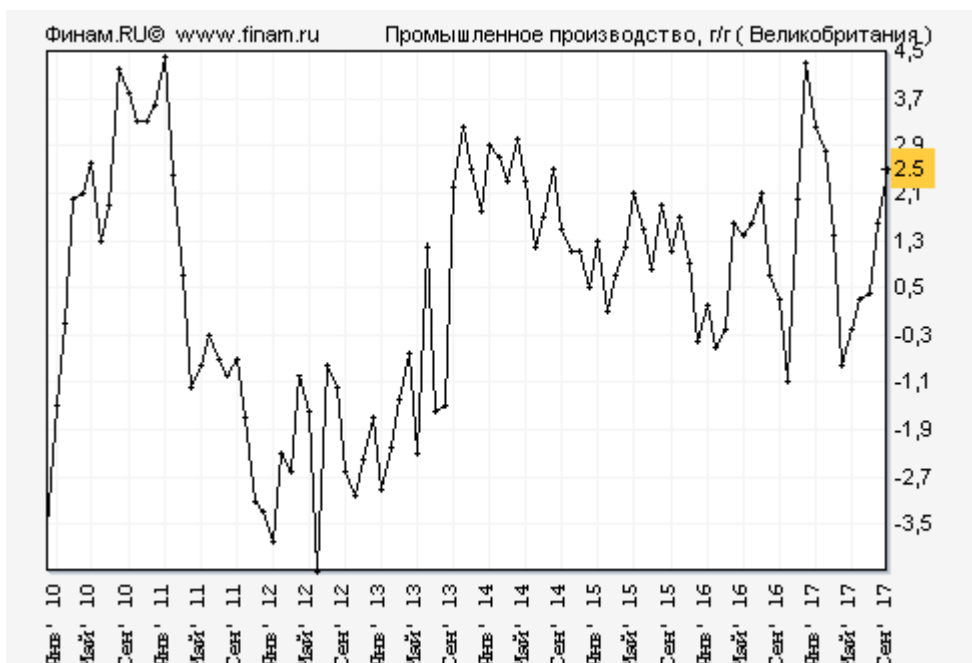
### Промышленность

Японские промышленные заказы в сентябре неожиданно рухнули на -8,1% при ожиданиях -1,8%. В результате годовое изменение вновь ушло в минус.



Несмотря на очень плохой результат и сильнейшее разочарование, пока лишь только отыграли назад летние приросты. И можно говорить только про прекращение падения, но рано утверждать о нисходящем тренде. Надо дождаться подтверждения октябрьских данных. Скорее это первый звоночек в пользу гипотезы об окончании летней волны.

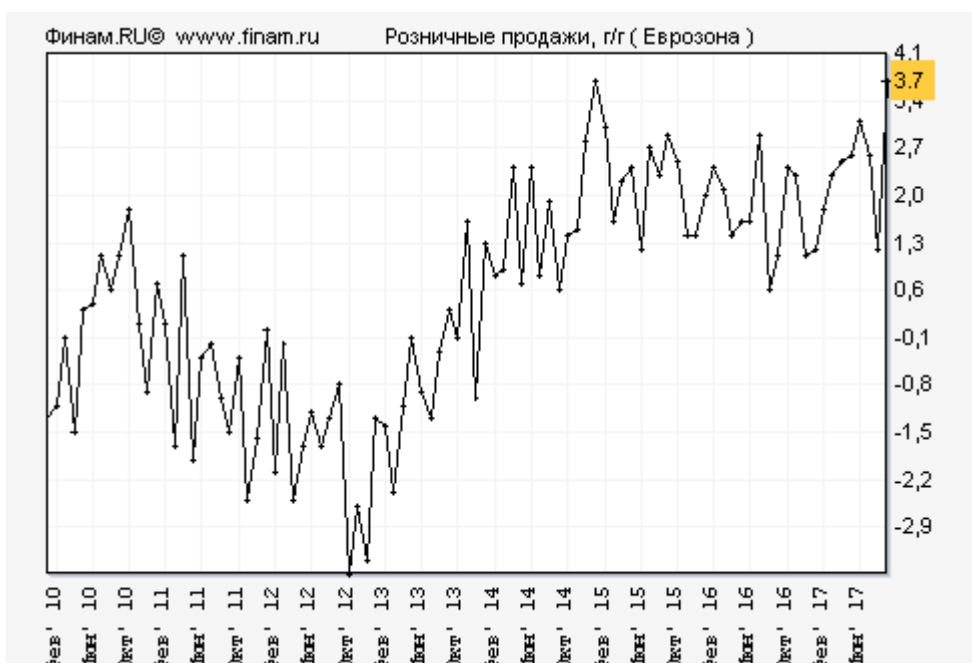
Индустриальное производство в Великобритании уверенно растет.



За сентябрь прирост составил +0,7% при ожиданиях около 0,3%. В качестве причин называют начавшееся импортозамещение на ожиданиях закрытия европейского рынка плюс слабый фунт.

### Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы

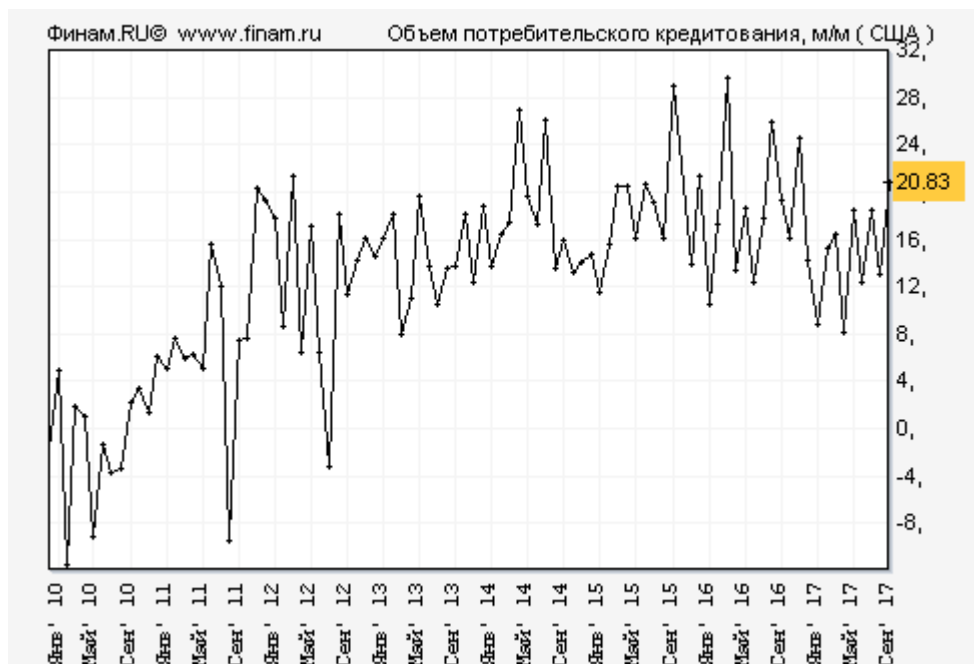
Европейские розничные продажи выросли в сентябре на +0,7%. Что полностью перекрыло августовское падение -0,5%. В результате годовое изменение максимум января 2015 года.



По годовому изменению также сильное превышение ожиданий +2,7%. Сильное положительное удивление.

Отчет дал еще одно свидетельство разгона мировой и европейской экономик.

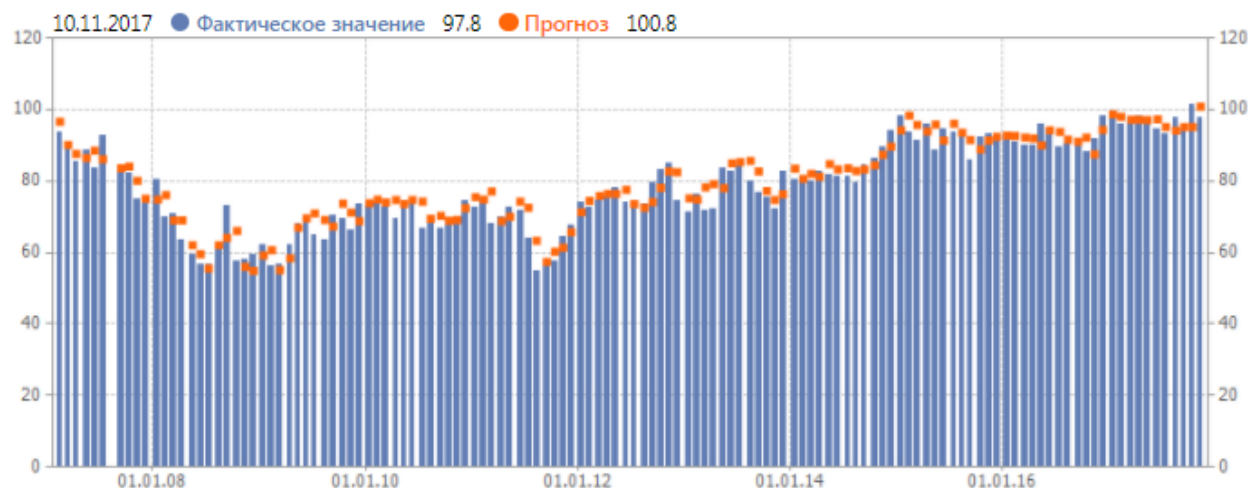
Американский потребительский кредит показал лучшее значение с начала года.



Ожидания были около 18.0, что привело к положительному удивлению.

Наибольшую долю прибавки обеспечили студенческие кредиты, общий объем которых растет как по линейке независимо от экономической активности. Напротив, такой важный барометр экономической активности как кредиты на покупку автомобилей по-прежнему идут в боковом коридоре. С этой точки зрения результат пока не является качественным, несмотря на пробой канала.

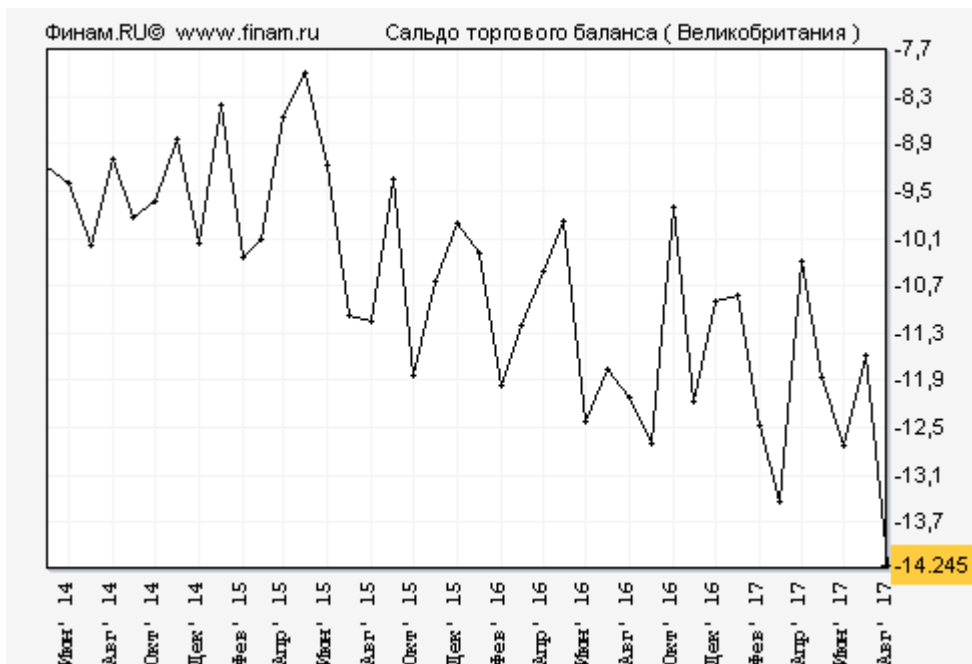
Американский мичиганский индекс не удержал последнего максимума.



Ожидалось 100,7, что привело к разочарованию.

### Финансовые потоки

В Великобритании совсем плохо с торговым балансом.

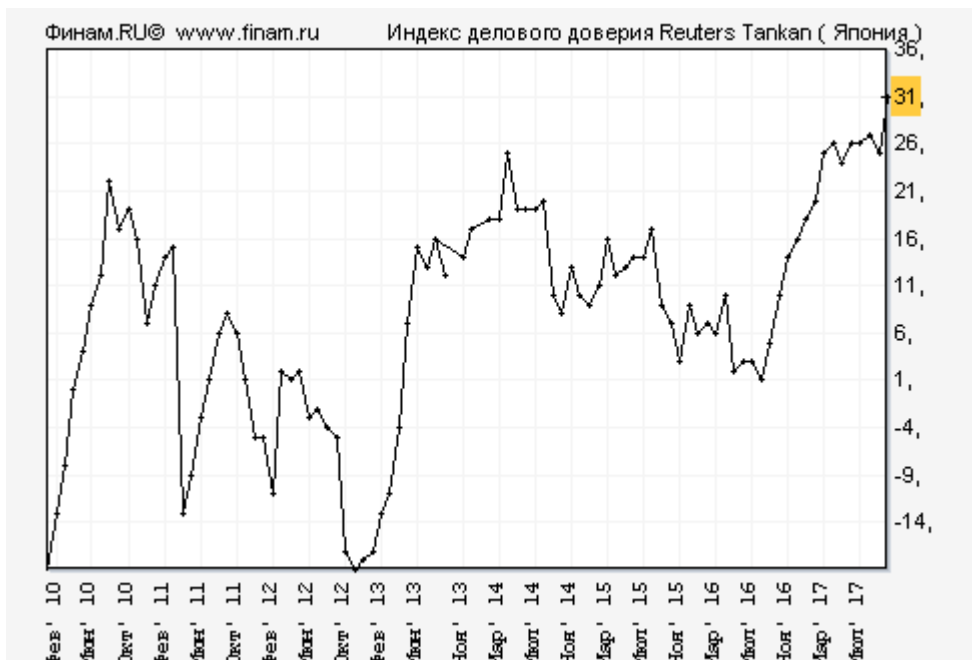


Ожидался, наоборот, рост до -11,2. Очень сильное разочарование.

Причины понятны. И даже фунт не помогает, хотя там подняли ставку, и он может укрепиться. Торговый баланс превращается в отдельную проблему для британской экономики.

### Индексы деловых настроений

Японский кварталный танкан ушел в небеса.

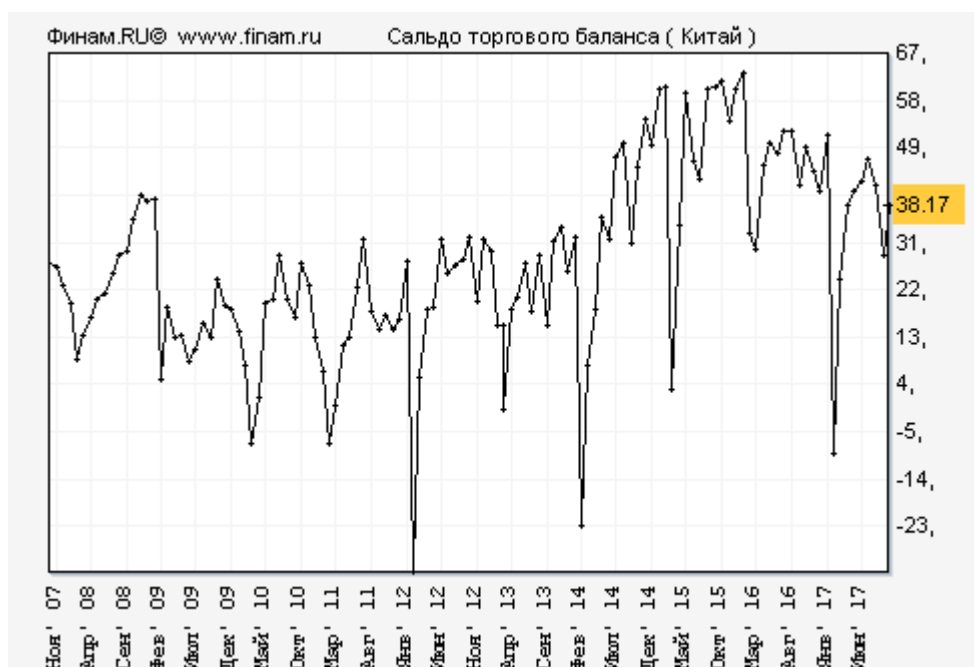


Это полностью соответствуют взлету никкея и хорошим прочим данным по японской экономике. С этой точки зрения положительное удивление только от значения показателя, а не от самого факта его роста.

### Китай

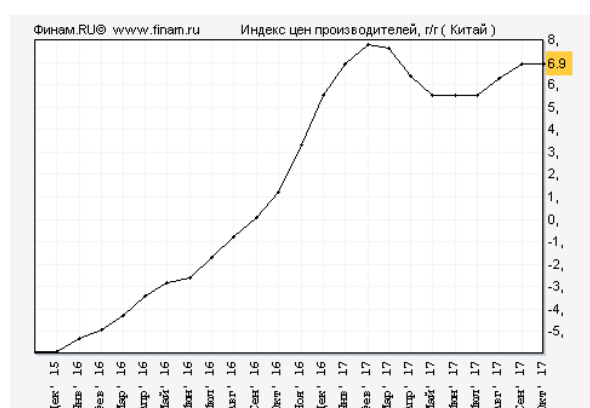
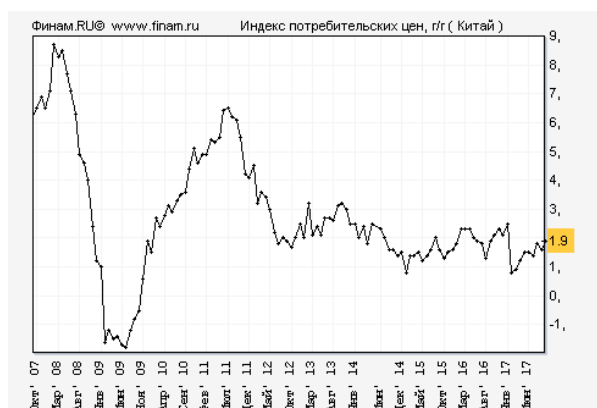
Сальдо торгового баланса отскочило от минимумов в октябре.





Несколько снизились темпы роста и экспорта и импорта.  
 Значение среднее за последние месяцы и близко к ожиданиям.  
 Нейтральный отчет.

Ценовая динамика в октябре невыразительна.



Потребительские цены CPI прибавили всего +0,1% против +0,2% ожиданий. Но годовое значение на ту же десятую определило ожидания.

Оптовые цены PPI оказались выше ожиданий на +0,3%, что привело даже к небольшому положительному удивлению.

Результаты привычные за последние месяцы, в сумме без удивлений. Нейтральный отчет.

Удачной торговли.  
 Бобрик П.П. [pbobrik@univer.ru](mailto:pbobrik@univer.ru)

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