

Обзор за период. 27 ноября – 04 декабря 2017.

Мировые тренды

Одной строкой

Появился сценарий четырех повышений ставки до конца 2018.

Общая картина

Акции показали разнонаправленную динамику. Крупные компании росли на сильнейшем росте американской экономики за последние три года. Технологический сектор утянул рискованные акции вниз на перспективах падения спроса на видеокарты. Облигации продолжили рост доходности, особенно короткие. Доллар притормозил на великолепной американской статистике. ОПЕК решила продлить сделку по ограничению добычи. Промышленные металлы преимущественно вниз на начале антидемпингового расследования против китайского алюминия.

Сектора

Акции.

Несмотря на ценовой взрыв в S&P и DQW, в целом на фондовых рынках скорее продолжается лишь умеренный рост.



Причин для роста было много. На неделе вышла бежевая книга ФРС, которая констатировала продолжение роста экономики и даже его некоторое ускорение. Вторая оценка ВВП США за прошлый квартал, была повышена с 3.0% до 3.3% - максимальный прирост ВВП за последние 3 года. Отмечено сжатие трудовых рынков и усиление ценового давления. В частности, указано, что в большинстве районов многие увольнения в компаниях было отложены из-за трудностей нахождения квалифицированной рабочей силы. Из-за этого отмечаются ускорения роста зарплат.

Рост отмечается не только в Америке. Стоимость балтийского фрахта уже несколько месяцев держится на верхах.



На неделе была аномально хорошая статистика. Как в сентябре. Несколько важных показателей обновили многолетние максимумы. Уже во вторник рынки были прищипорены 129,5 пунктами по индексу потребительского доверия Conference Board, что является максимумом за последние десять лет. Далее продолжали выходить великолепные отчеты по деловым настроениям и прочей строительной статистике. В результате новый максимум по индексу удивлений, по которому также наивысшее значение за последние годы.



Среди секторов выделим банковский сектор. В среду он обогнал всех из-за выступления будущего председателя ФРС Дж. Пауэлла, о том, что он собирается значительно ослабить регулирование их деятельности.

В пятницу вечером рынки обрушились после новости о том, что М. Флинн пошел на сотрудничество со следствием. Теперь он может дать показания против Д. Трампа Это могут быть ответы на вопросы без адвоката, письменные показания под присягой, проверки на детекторе лжи или даже участие в операциях под прикрытием. В моменте S&P падал почти

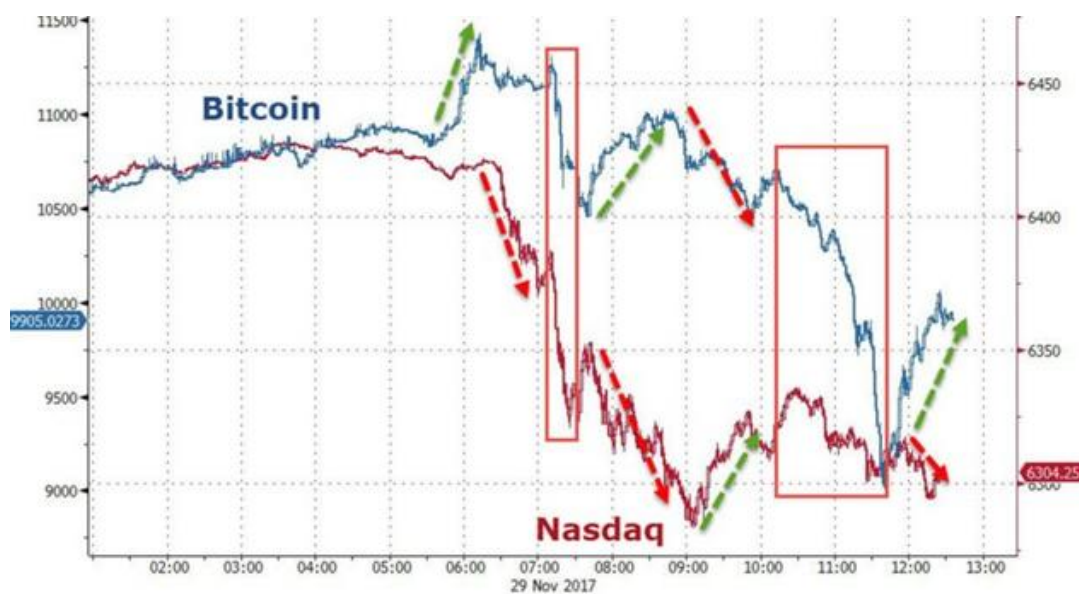
на 50 пунктов, что стало крупнейшим снижением в текущем году. Заговорили об импичменте Д. Трампу.

Однако, затем выяснилось, что М. Флинн признал вину только в том, что солгал о содержании разговора с российским послом. В частности, ранее он отрицал, что просил Россию не реагировать резко на санкции, введенные еще Б. Обамой. Но здесь нет никакого предательства интересов Америки, и поэтому дело может ограничиться лишь обвинением в его адрес. В результате под конец торгов почти все падение было выкуплено обратно.

Как говорилось ранее, несмотря на очень сильный рост S&P, неделю нельзя признать однозначно удачной. В среду сильнейшее падение испытал NASDAQ, и бегущие из технологического сектора деньги и были главной причиной ускорения роста S&P и DOW. Т.е. наблюдалось классическое бегство в качество, а не рост.

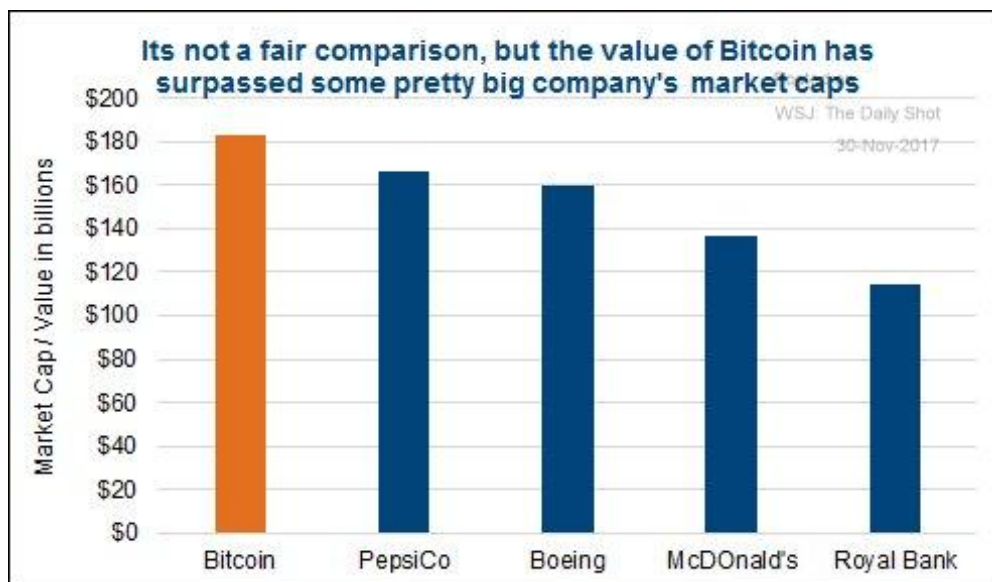
Эти события начались после записки одного из аналитиков, в которой утверждалось, что в 2017 году был взрывной рост спроса на видеокарты для майнинга криптовалют, а теперь этот процесс закончился. Это одновременно привело к выходу из акций крупнейших производителей, что утянуло за собой весь индекс. Среди них такие гиганты как Western Digital, NVIDIA, AMD. Причем по Western Digital еще во вторник Morgan Stanley выдало понижающий рейтинг приблизительно по тем же соображениям.

Впрочем, есть и другая версия произошедшего. Считается, что слабость пришла из криптовалют, которые, приблизительно в это же время, также начали масштабную (-20%) коррекцию после фееричного роста до 11,500.



Zero hedge

Хотя на графике падение NASDAQ предшествует падению биткоина, но нельзя не отметить очень высокую корреляцию двух активов. Причем временами как положительную, так и отрицательную. Связь, несомненно, появилась. Ведь капитализация биткоина уже превышает капитализацию многих мировых монополий, например Боинга или Пепси-колы.



И это первый заметный пример влияния криптовалют на мировые фондовые площадки, что порождает нехорошие предчувствия.

В результате, на фоне бурного роста S&P, NASDAQ умудрился закончить неделю снижением и снижением сильным. Если же сложить эти два индекса, то общий рост скорее сохранился, чем исчез. Но совсем незначительный. Приблизительно теми же темпами, как он происходит в последние недели. Кстати, биткоин отбил под конец недели свои потери, а Насдак наоборот усугубил.

Важным фактором поддержки рынков были постоянные новости о положительных подвижках с голосованием по налоговой реформе. Сначала сообщили, что два ренегата-республиканца изменили свое мнение и готовы голосовать положительно. Затем поставили на голосование в четверг, потом перенесли на пятницу. Но в итоге голосования так и не случилось. Проблем было много. Выделим лишь прения вокруг бюджетного дефицита из-за сокращения собираемости налогов вследствие понижения ставок налогов. Так бюджетный комитет выпустил записку, в которой прямо заявил, что не верит в компенсацию доходов за счет ускорения экономического роста. Это даже привело к предложению автоматически (по формальному признаку без обсуждения в конгрессе) отменить реформу, если план по сбору налогов не будет выполняться.

Тем не менее, на все положительные сообщения рынки росли, а негативные игнорировались, что является классическим признаком растущего тренда. Дело дошло даже до того, что новость о запуске Северной Кореей ракеты, наоборот, помогла подрасти акциям военных компаний вроде Боинга.

Уже после торгов в субботу (10 утра по Москве) после 15 часового заседания налоговая реформа была, наконец, принята, пусть и с некоторыми уступками. В последний момент снижены налоги для малых фирм, а также разрешена добыча нефти и газа на Аляске в заповеднике. Но рынки в этот момент уже не торговались, и реакция на это эпохальное событие (крупнейшее изменение налогов за 30 лет) будет только в понедельник. Кроме того, версия, принятая сенатом, отличается от версии Конгресса. Теперь надо их согласовать и снова поставить на голосование. Д. Трамп надеется завершить эти процедуры к концу года. Но все равно это очень большой успех.

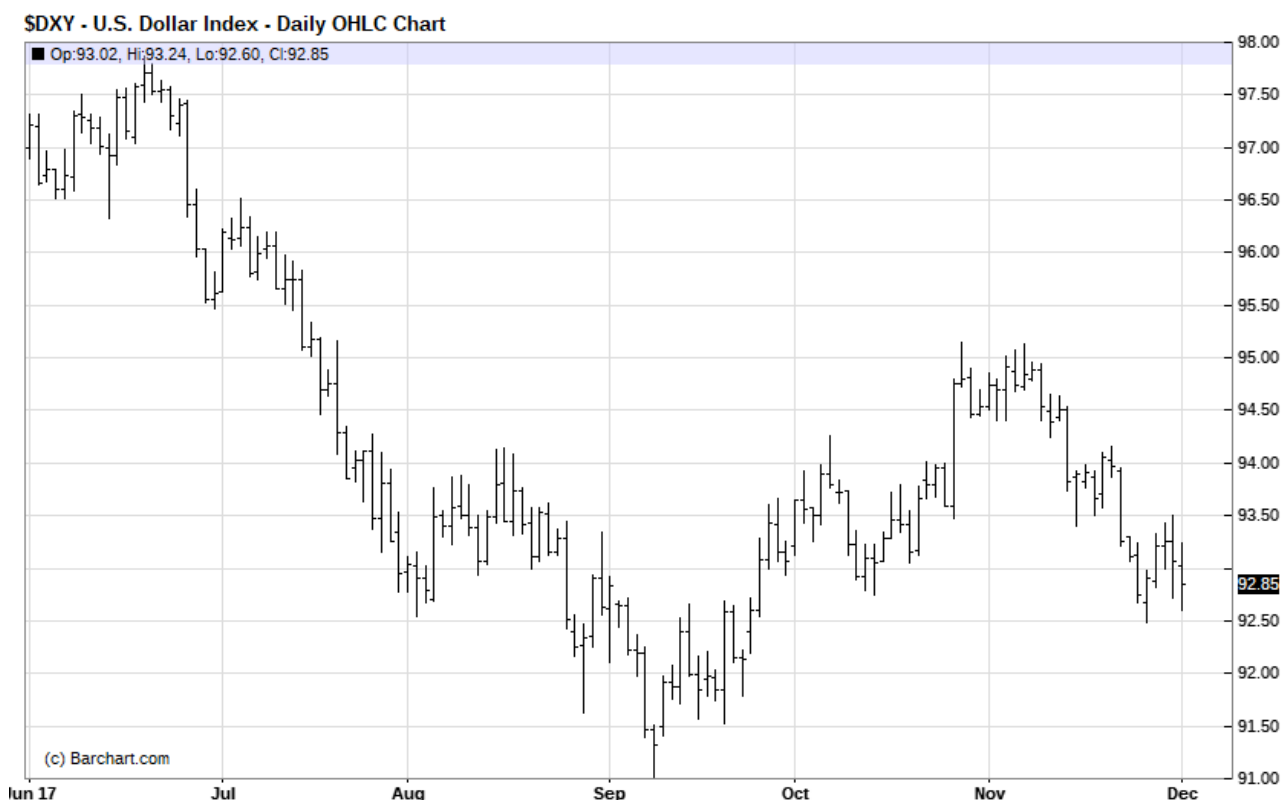
Европейские рынки в отличие от Америки, закончили неделю минусом. Причем падение началось в среду и продолжилось до конца недели. В этом отношении европейские индексы более похожи на график NASDAQ. Что является дополнительным косвенным свидетельством, что на рынке имеются глобальные проблемы. Не в последнюю очередь слабость возникла из-за продолжающегося второй месяц правительственного кризиса в Германии.

Снизился на неделе и Китай. А отличие от Европы Шанхайский индекс падает уже вторую неделю, после того, как там были приняты новые правила против микрокредитных организаций. Однако то, что за такое продолжительное время рынок не может оправиться от такого не очень сильного удара, говорит о проблемах. Хотя отчасти слабость объясняется корейской ракетой.

Начиная со среды, показали слабость многие развивающиеся рынки. Если Корею можно связать с Китаем, то аналогичное поведение Индии или Бразилии говорит о глобальном характере коррекции. Идет бегство в качество. Это еще один довод, чтобы не воспринимать бурный рост по S&P за отсутствие проблем.

Валюты

Долларовый индекс незначительно изменился по итогам недели, передохнув от ноябрьского обрушения.



В начале недели даже наблюдался небольшой отскок от низов в рамках коррекции. В четверг эта коррекция оборвалась на сообщениях о переносе голосования по налоговой реформе.

Евро слабело в начале недели. Главным негативным фактором являлось отсутствие правительства в Германии. За прошедшую неделю по этой теме никаких новостей, кроме того, что Блок Меркель и СДПГ лишь договорились начать переговоры в ближайшее время. Похоже ситуация без формального правительства устраивает текущую власть. И главное – пока даже не видно сроков, когда это безобразие может закончиться.

Между тем на росте американского оптимизма процентный спред евро / доллар на неделе продолжил снижаться.

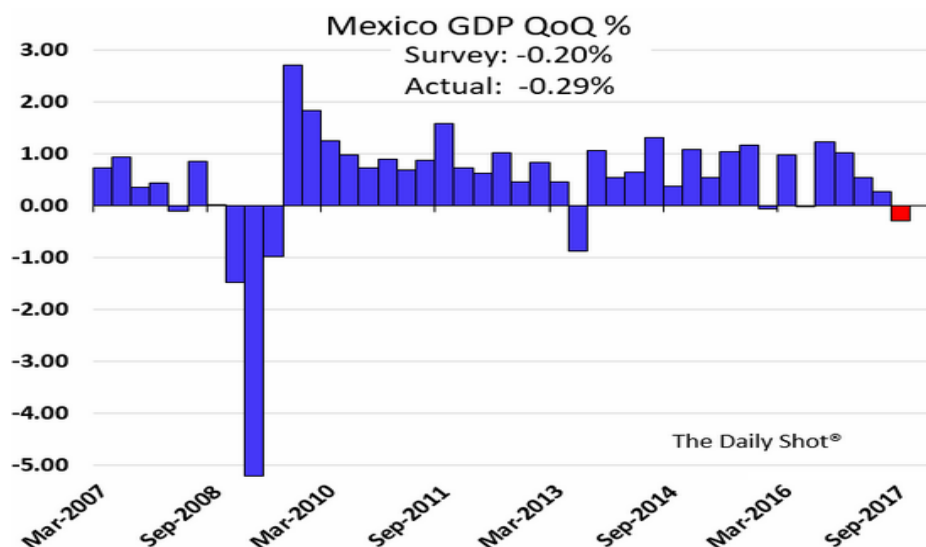


Японская иена умеренно снижалась всю неделю, а точнее отскакивала от технического уровня 1,10. С этой точки зрения запуск корейской ракеты и прямых обещаний американского представителя в ООН начать войну против Северной Кореи лишь поддержали идущее движение.

Британский фунт уверенно рос всю неделю, что с лихвой компенсировало слабость иены. В начале недели Рейтерс распространило сообщение, что стороны близки к заключению пакетного соглашения по брекситу. Согласно неназванному источнику Британия готова заплатить в два-три раза больше, чем намеревалась ранее лишь за то, чтобы просто зафиксировать сделку. По слухам речь идет о сумме около 60 млрд.

Развивающиеся рынки продемонстрировали смешанную динамику против доллара. В начале недели в целом доллар доминировал, но затем пошел откат на отсутствии прогресса с налоговой реформой. На пятничном провале особенно преуспел канадский доллар, который за несколько часов отыграл две с половиной фигуры, полностью компенсировав потери в течение недели.

После двух недель укрепления (некоторое улучшение с США) мексиканское песо консолидировалось на неделе. Между тем ее экономика впервые за несколько лет показала снижение.



Поэтому не исключен возврат к прежним минимумам.

Бразильский реал показал динамику, обратную к другим развивающимся рынкам. В начале недели он укреплялся, а затем на волне фондовых распродаж началось бегство в качестве. И он, наоборот, ослабел. Похоже, что Бразилия становится слабым звеном.

Среди прочих новостей отметим Аргентину, где на неделе Moody's повысило ее рейтинг с В3 до В2. Приток портфельных инвестиций сделал финансовую ситуацию более устойчивой.

По российскому рублю ситуация похожая на Бразилию. На пятничной суматохе из него побежали.



Но надо помнить, что в первопричине пятничного падения (М.Флинн) содержался российский след. Поэтому можно было предположить даже более сильное падение.

Особых новостей по рублю не было.

По данным Росстата, инфляция вновь поднялась до 0,1% за период с 21 по 27 ноября. Это позволило годовой оценке остаться на уровне 2,5%. Ускорение инфляции, в первую очередь, связано с возобновлением роста цен на плодоовощную продукцию 0,9% против 0,0%.

Среди прочего отмечу наметившийся, хотя и пока очень слабый рост ЗВР. Впрочем, при таких ценах на нефть они могли бы быть намного сильнее.

Облигации

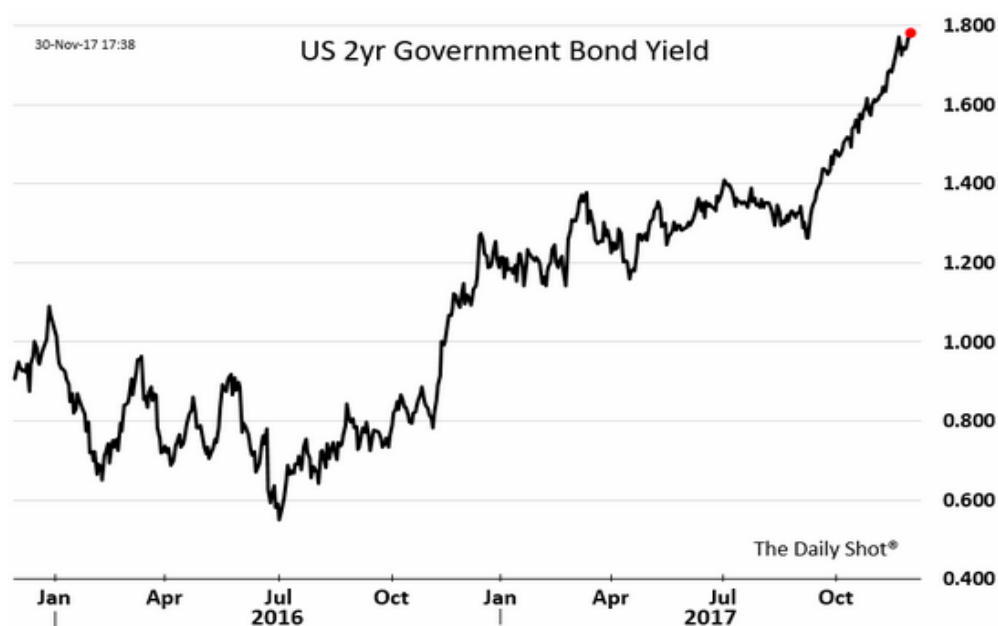
Длинные облигации показали очень тревожный сигнал. В конце недели на фоне бегства в качество капиталы, наоборот, стали уплывать из них.

Фьючерс на US 30Y T-Bond ▲ 153,25 +1,39 (+0,92%)



Пока движение небольшое, даже до 150 уровня не дошли. Но с учетом страхов об обвале американских бондов выглядит угрожающе.

На неделе продолжились длинные тренды. Короткие облигации продолжили рост. Причем, чем короче, тем сильнее.



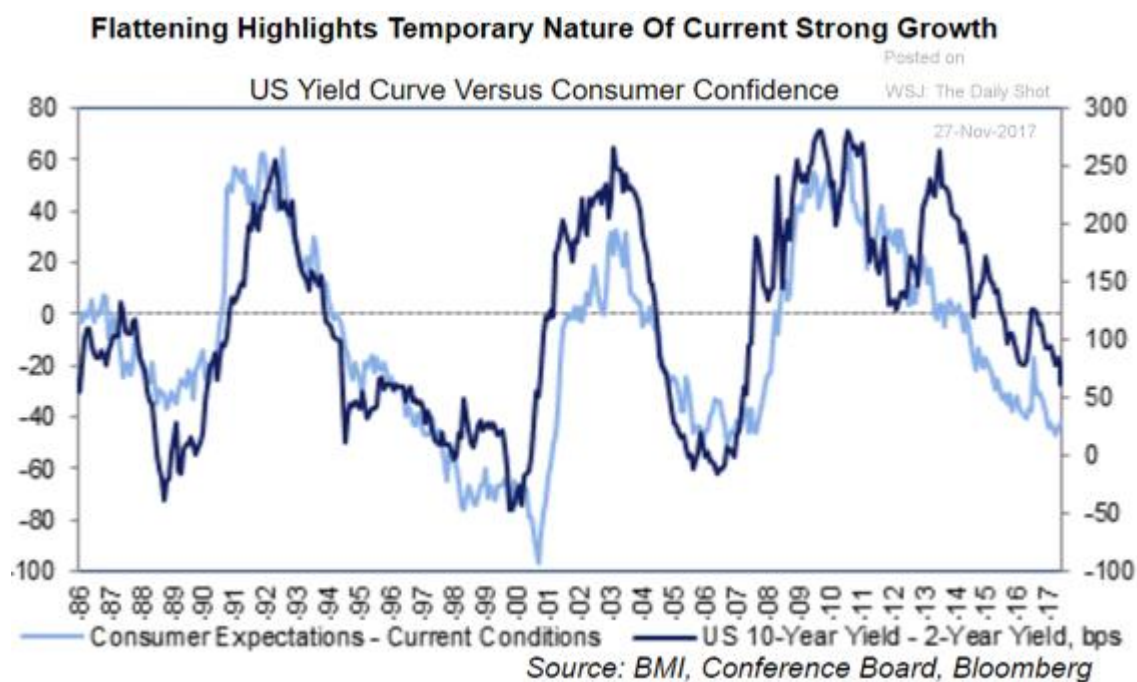
Рост доходностей при постоянной инфляции привел к очередному росту реальной доходности и типсов.



Так недалеко и до российских доходностей.

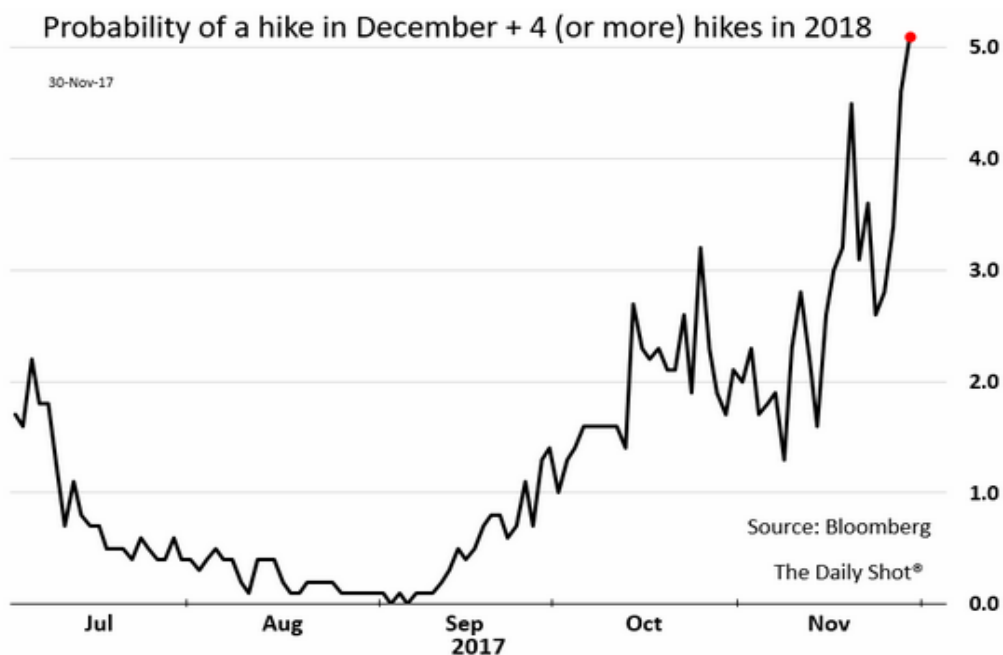
Соответственно, кривая доходностей продолжает уплощаться.

В этой связи интересное объяснение уплощения американской кривой доходности заключается в том, что она следует за спредом между потребительскими ожиданиями и оценкой текущих условий.

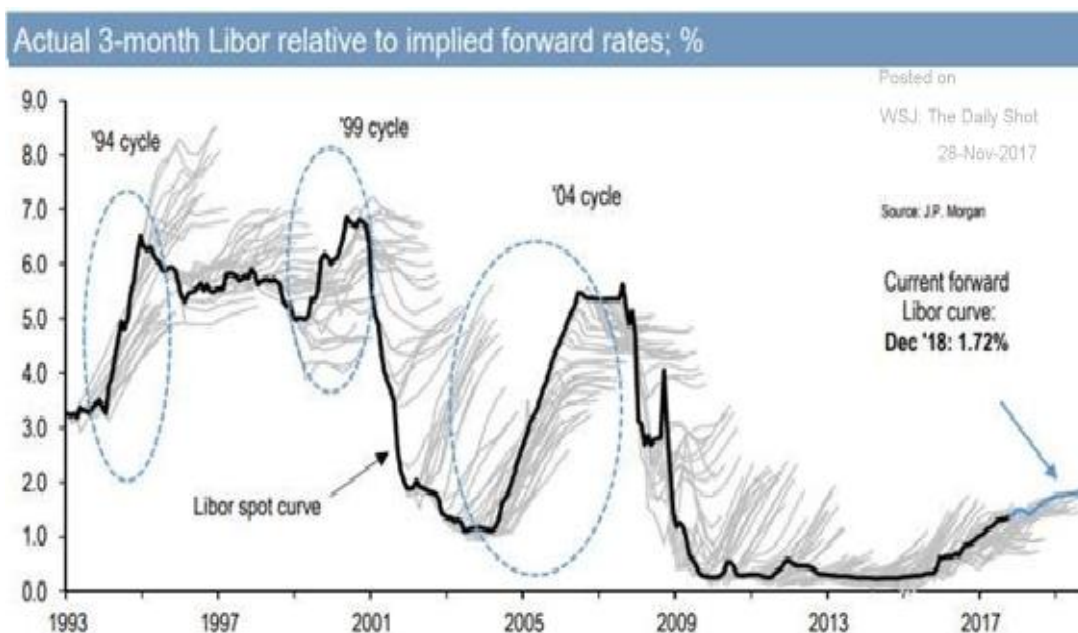


А по-простому – поскольку сейчас очень хорошо, то вряд будет еще лучше. С этой точки зрения уплощение еще может усиливаться некоторое время.

В результате отменной статистики и бежевой книги резко повысились ожидания по ставкам. Вплоть до четырех повышений за год с лишним.



В связи с этим прогнозом отметим особенность текущего цикла повышений. В прошлые циклы форварды обычно показывали значения ниже того, что происходило в реальности. Особенность текущего цикла в отсутствии данной тенденции. Другими словами ФРС больше не опережает рынки, а тупо следует за ними.



Среди международных тенденций выделим китайские короткие облигации, которые уже не просто падают, а испытывают настоящую распродажу. Еще более выразительная картина по коротким ставкам Гонконга.



Рост доходностей - отчетливый тренд последних месяцев.

Товары

Как и акции разнонаправленно.

Энергетика

Цены практически не изменились. Хотя в середине недели был небольшой провал, но затем все отыграли назад.

На неделе вышел первый с начала осени уверенно медвежий отчет по американским запасам. Хотя нефть сократилась на -3,4 млн. баррелей, но бензин увеличился на +3,6 млн. и дистилляты еще на +2,6 млн. Итого под +3,0 млн., что уже немало. Отчет привел к сильной распродаже более полутора долларов.

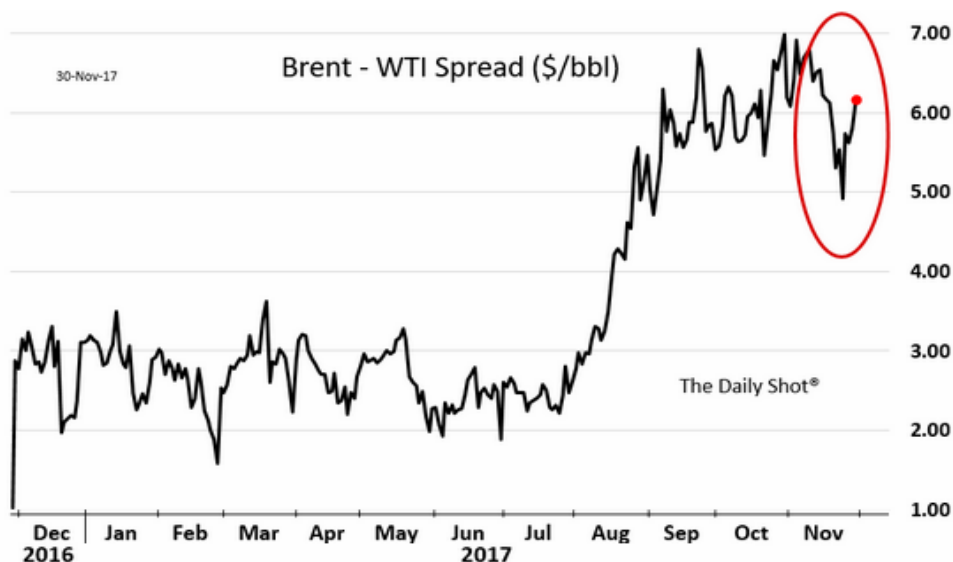
Особенностью этой недели стало падение спроса на бензин при одновременном сильном росте объемов переработки НПЗ. Поскольку уже приближается зима, то автомобильный трафик снижается.

Но напомним, что в этот период времени накопления обычны, и с этой точки зрения ничего страшного. И по бензину, и по мазуту запасы на нижней границе колебаний за последние пять лет.

Конец недели прошел в ожидании заседаний ОПЕК. Оно закончилось без неожиданностей. Сделку продлили до сентября следующего года, а ее дальнейшую судьбу буду обсуждать летом. СМИ уже назвали главной угрозой соглашению появившиеся возможности для наращивания производства сланцевой нефти вследствие относительно высоких цен. И последние данные показали увеличение на 14 штук (11 нефтяных и 3 газовых), что является наибольшим значением за последние месяцы.

С этой точки зрения создались предпосылки если не для разворота растущего тренда, то хотя бы его остановка.

Среди прочих новостей отметим быстрое восстановление спред Европа / Америка.



Напомним, что ранее он сжался после сообщений об остановках на нефтепроводе кейстоун, которое продолжается на настоящий момент.

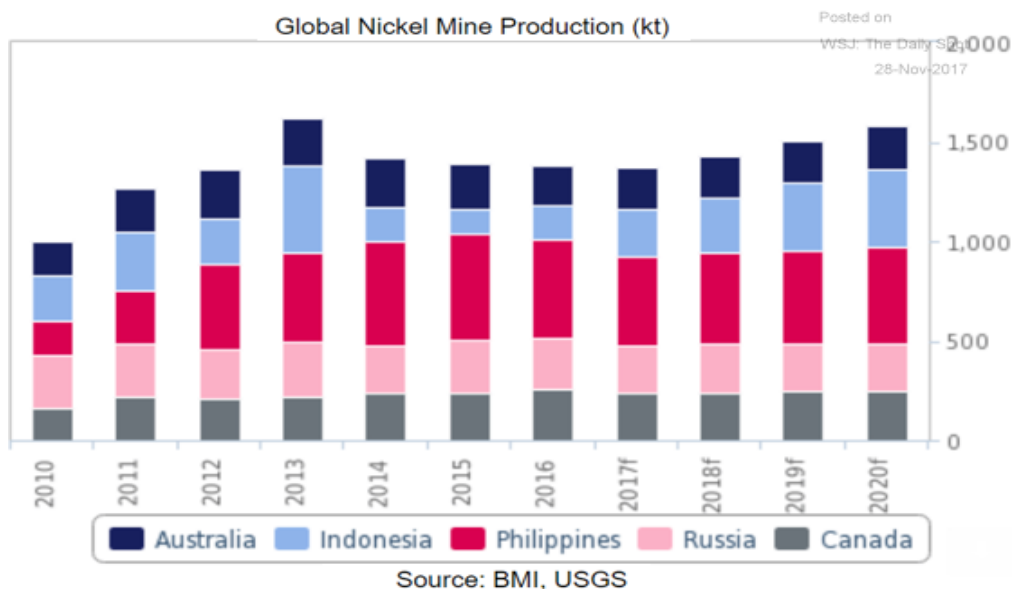
Металлы

Промышленные металлы продолжали тяготеть вниз, хотя уже кое-где начались отскоки. Падение явно затянулось.



Одним из эпицентров слабости на прошедшей неделе стал алюминий. США запустили антидемпинговое расследование против китайского алюминия. Причем сделали это в крайне агрессивной манере. Для сравнения. Последний раз подобное расследование было в 1985 году против японских полупроводников.

Также новым минимумом отметился на неделе никель. А главная причина – рост производства Индонезией.



Накренившиеся вниз бонды и бурный взлет коротких доходностей начинают придавливать драгоценную группу. Но пока остаемся в диапазоне. Без пробоев.

Зерновые

Без изменений. Аномально низкие цены, затоваренность.

Софты

Без определенного направления.

Кофе

После неудачного похода вниз пошли тестировать верхнюю границу колебаний. В моменте уходили выше 130, но пока остались в коридоре. Пора переходить на март, который торгуется на три доллара дороже.

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. Март. Покупка 121,0. Продажа 136. Стоп 141.

Какао

Перекатили позицию на март в понедельник по ценам (– Декабрь 2112 / + март 2107). В результате зафиксировали плюс, но накопили отрицательную вариационку. И вошли во вторую позицию по какао. Похоже, брутальный сценарий срыва стопов ниже 2000 имеет право на существование. В этих условиях подозрительной слабости надо отступать и не жадничать. Но постепенно.

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. // Декабрь, покупка 2060, выход 2112, итог +52.

Сделки за период: Декабрь. Продажа 2112. Март. Покупка 2107, 2020.

Позиции: Март. Покупка Март. Покупка 2107, 2020. Вариационка -47.
Ордера. Март. Торги в диапазоне по уровням. Покупки 1900, 2000, 2100. Закрытия 2160, 2260, 2350.

Сахар

Сахар не смог уйти выше августовских максимумов, но остается у верхов. Хотя восходящая тенденция сохраняется, но появились признаки ее угасания. Поскольку фундаментальные факторы продолжают указывать вниз, можно рискнуть опустить ордер на продажу под верхнюю границу.

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. Продажа 15,8.

Апельсиновый сок

Сок отскочил от 170. Пробита линия роста с начала сентября. Можно опускать продажу. Но по-прежнему с жестким стопом.

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 169. Стоп 174. Фиксация продажи 161.

Хлопок

Цены взорвались и дошли до сентябрьского максимума под 76 центов. Наши ордера глубоко внизу. Ждем развязки этого взлета вне рынка.

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. Март покупка 67,5, 68,3, 69,1. Выходы 70,4, 71,1, 71,8.

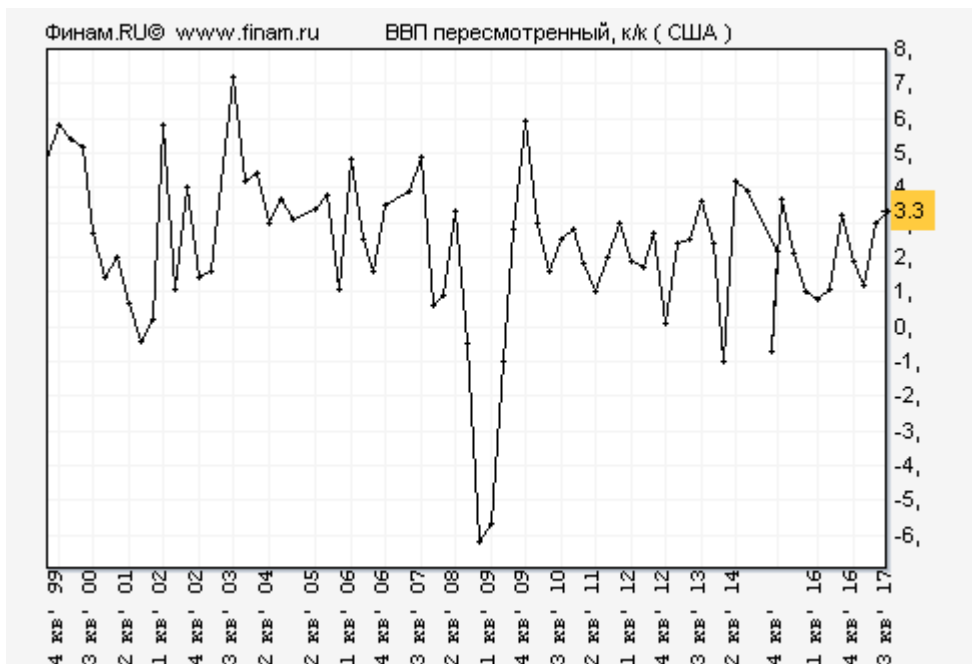
Макроэкономические показатели

Статистики было много на неделе. Очень хорошая. Как в начале осени. Ни одного разочарования.

Особенно хорошими были все поголовно американские строительные данные, американские и британские деловые настроения, европейская и в особенности германская безработица, потребительский оптимизм с Америке и Европе.

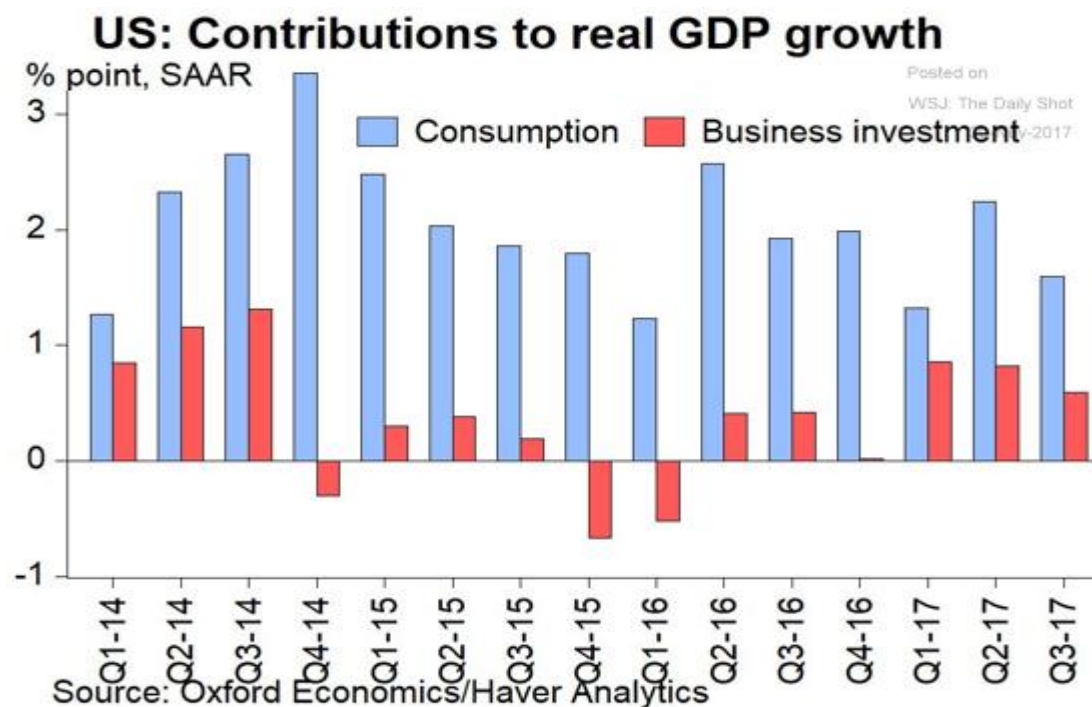
ВВП

Очередная оценка американского ВВП за третий квартал подняла планку.



Ожидалось на десятую меньше +3,2%, что привело к небольшому положительному удивлению.

Качество роста остается высокое. Большая часть приращений обеспечена внутренним потреблением.



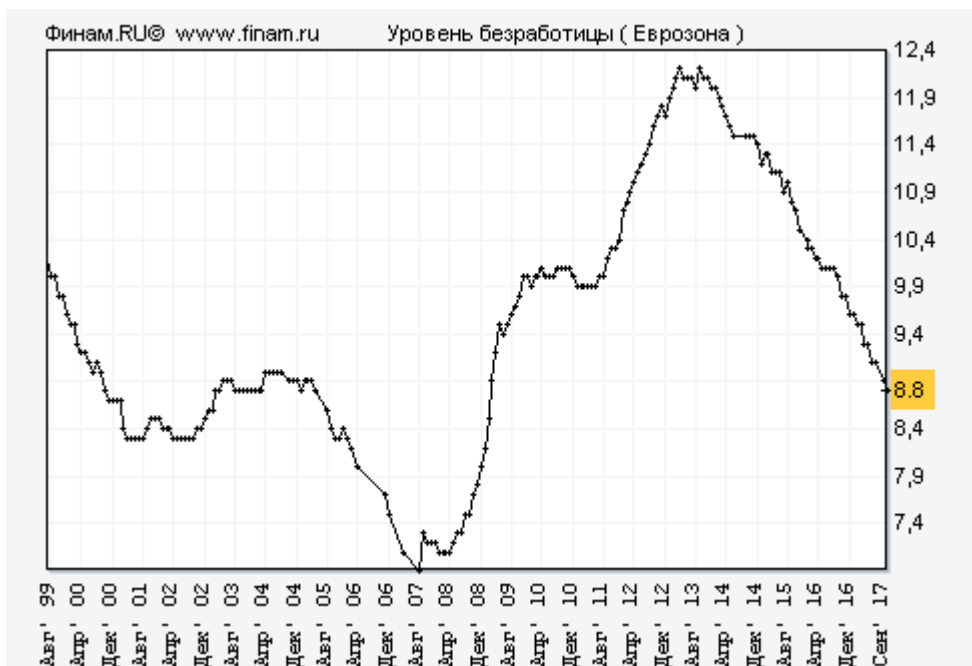
Безработица

Германская норма безработицы осталась на прежнем уровне +5,6%, который является историческим минимумом. При этом число безработных снизилось до нового минимума.



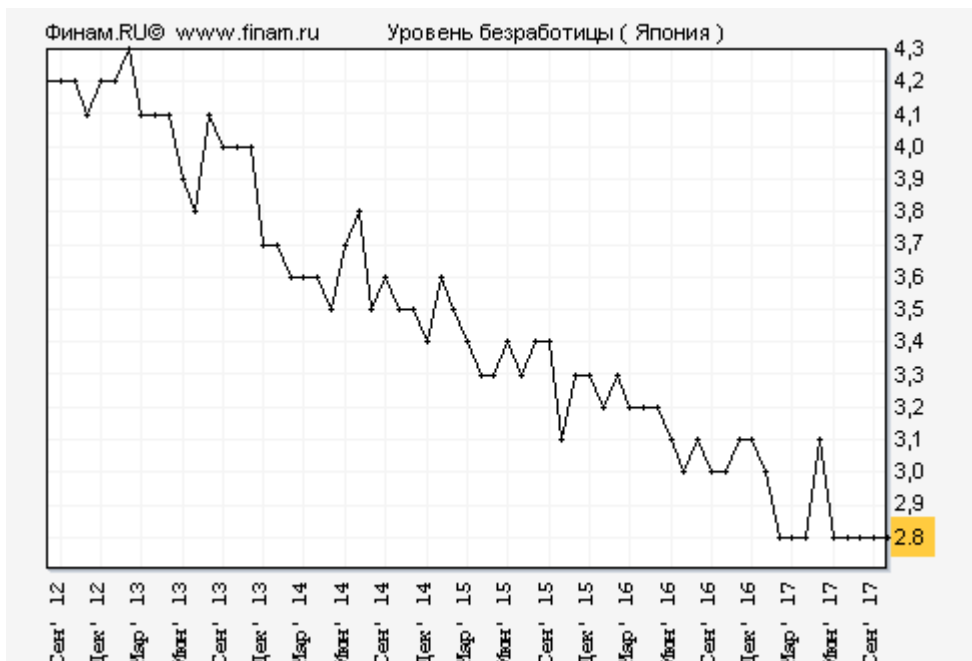
С учетом американских и японских аналогов, германская безработица еще долго может улучшаться.

Так европейская безработица еще снизилась на десятую.



Тренд как по линейке.

В Японии пятый месяц подряд повторяется исторический минимум.



Совпадение с ожиданиями. Пустой отчет.

При этом продолжается рост отношений вакансий к заявителям.

Промышленность

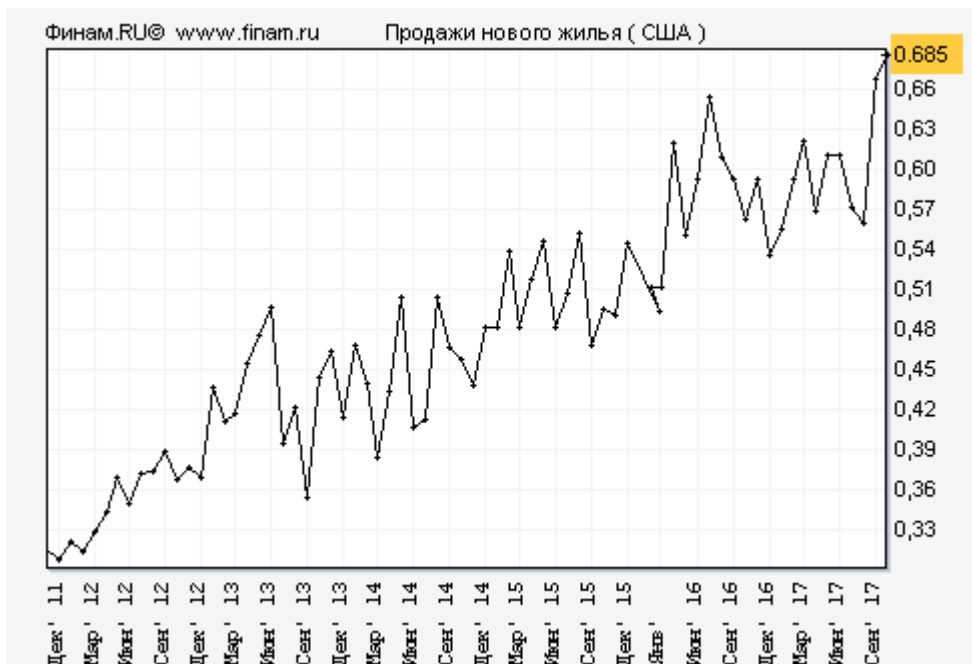
Японская промышленность продолжает кружить вокруг нуля.



Хотя на этот раз был положительный результат, но он значительно отстал от ожиданий +1,9%. Поэтому отчет принес разочарование.

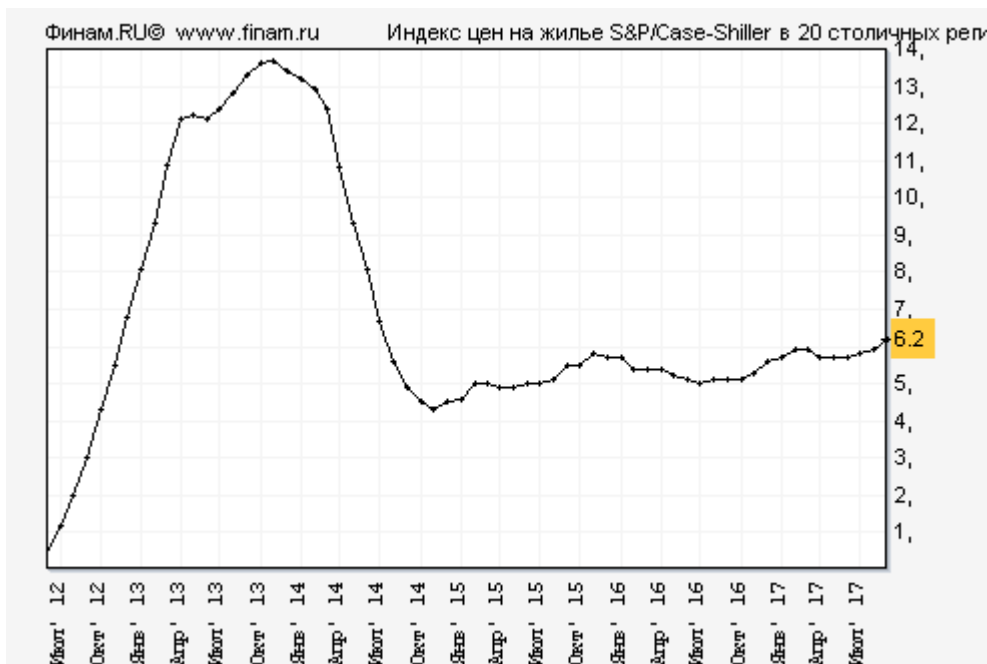
Строительство

Вслед за великолепными закладками и разрешениями на строительство пару недель назад, на этот раз на новый многолетний максимум увистели продажи новостроек.



Ожидалось 625 тыс., что также не мало, Но превзошли ожидания на +60 тыс. Сильнейшее положительное удивление. Строительный сектор в передовиках роста.

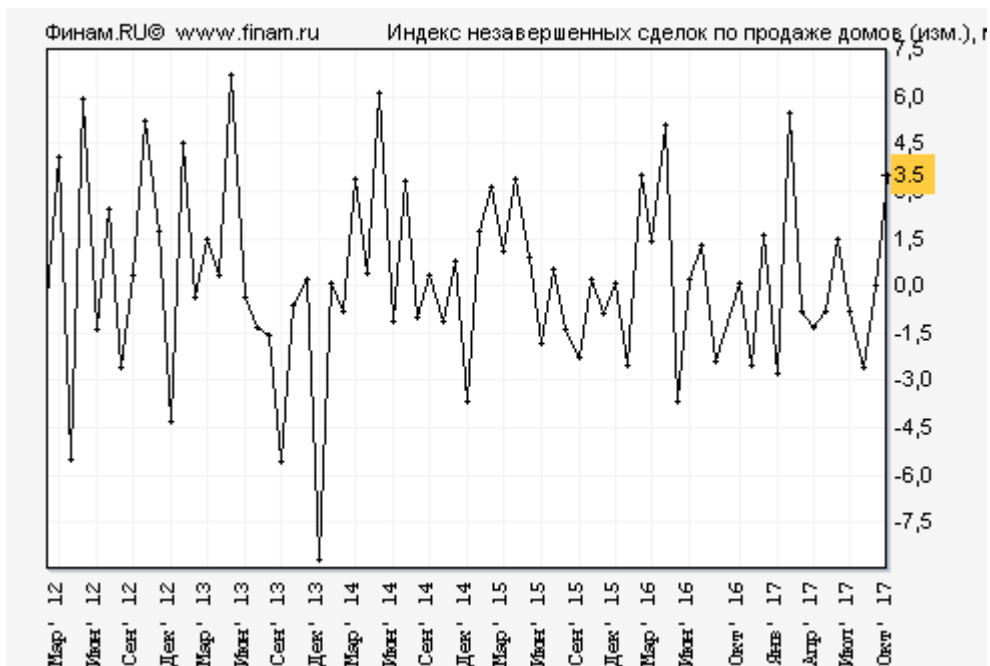
Цены в сентябре выросли на +0,4%. После этого годовое изменение обновило очередной многолетний максимум.



Тем самым, рост продаж не был простимулирован падением цен, а наоборот случился вопреки. Очень сильный сигнал.

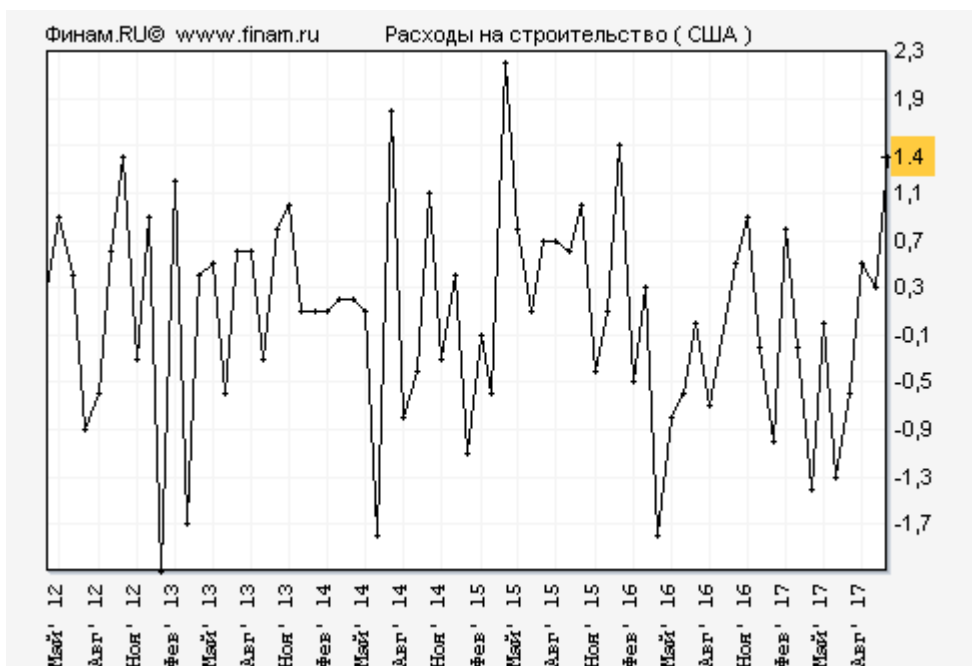
Ожидания были очень высокими +6,1%, но и они были превышены.

Число сделок в стадии заключения также пошло вверх вслед за прочей строительной статистикой.



Ожидался прирост всего +1,0%, что привело к сильному положительному удивлению.

Последним мощным аккордом стал взлет расходов на строительство.



Сильное превышение достаточно высоких ожиданий +0,5%. Сильное положительное удивление.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы

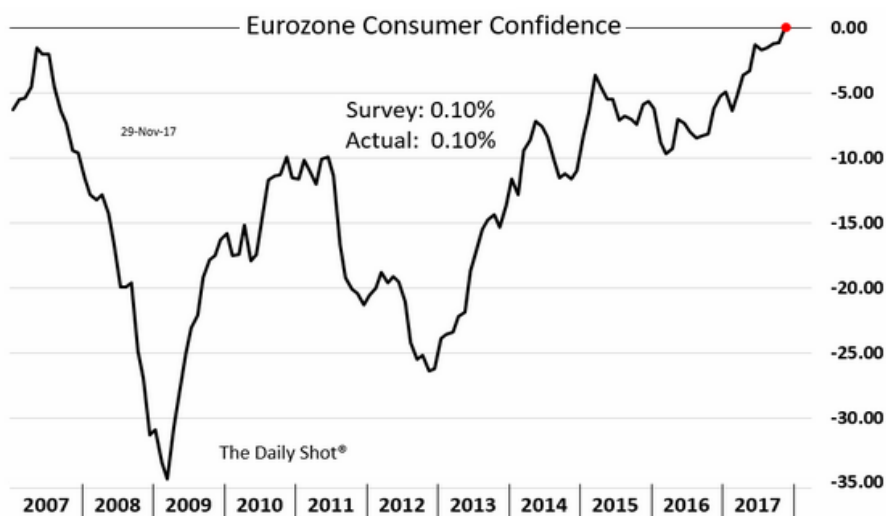
Ноябрьские данные по потребительским настроениям в США сильно выросли и в очередной раз обновили многолетний максимум.



Ожидалось 124,0 пункта что привело к сильнейшему положительному удивлению.

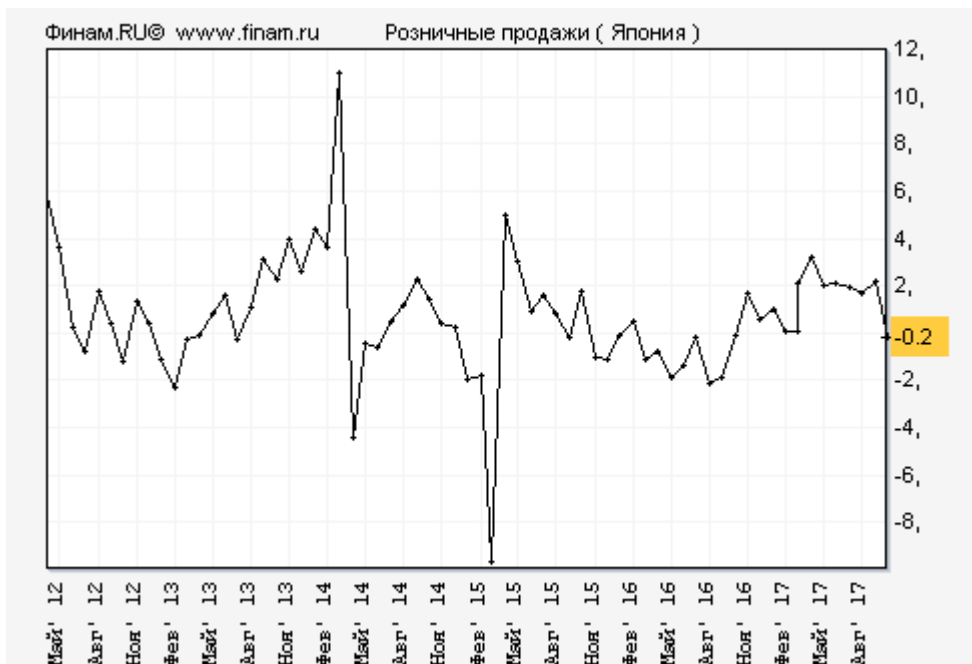
Это уже больше похоже на безумие. Среди факторов, способствующих росту энтузиазма экономисты указывают рост занятости, а также рост на фондовых площадках и рост стоимости жилья.

Европейское потребительское доверие также вышло на максимум за декаду.



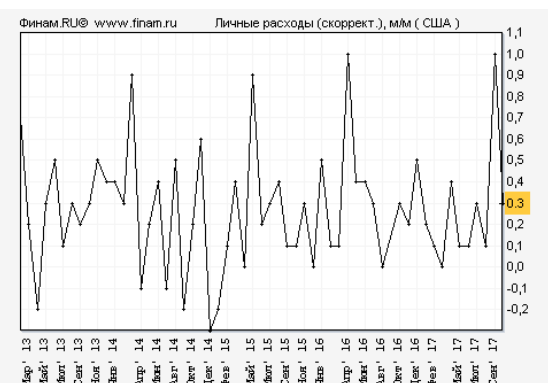
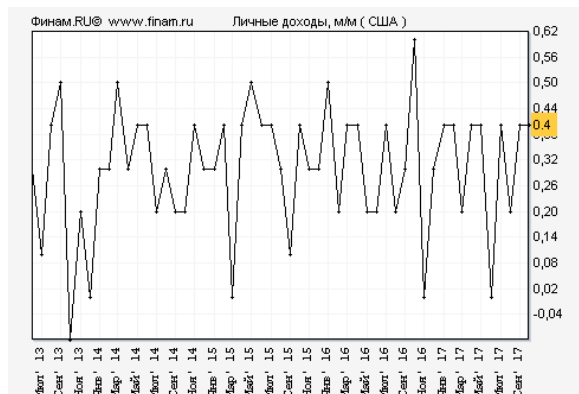
Несмотря на великолепный результат, удивлений нет, и отчет нейтрален.

Японские розничные продажи после годового допинга вернулись в нормальный диапазон



Несмотря на минус, результат был ожидаем, и не вызвал разочарования.

Американские личные доходы и расходы в октябре были умеренными и положительными.

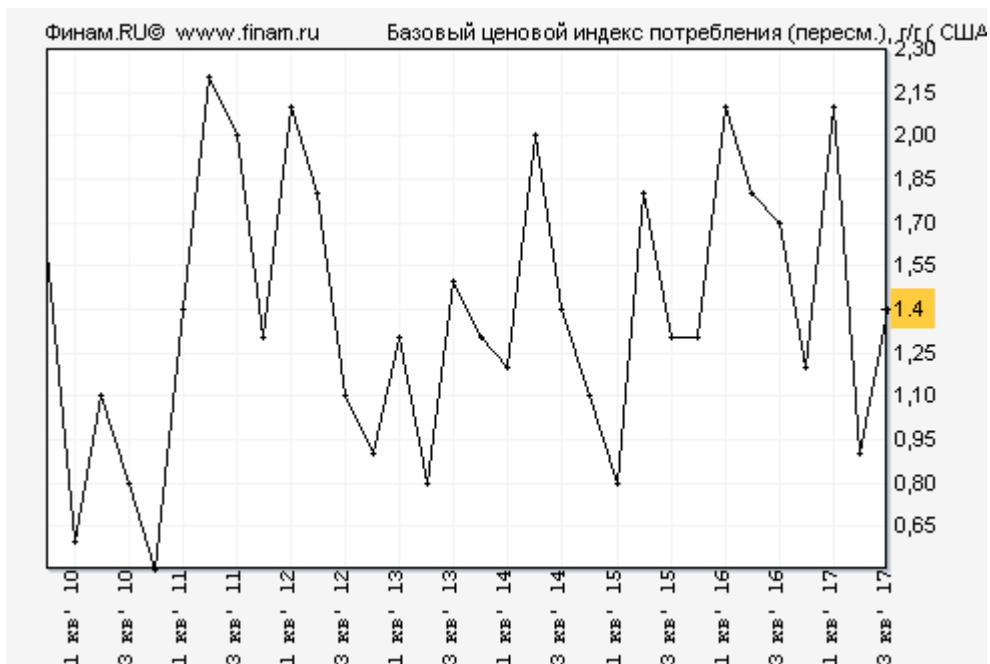


После ураганного всплеска расходы ожидаемо вернулись на обычный уровень, подтвердив единичность этого всплеска.

Оба показателя на десятую превзошли ожидания. Но в сумме отчеты нейтральны.

Цены

Главный ценовой индекс США PCE отскочил от низов, но остается далеко от целевых значений ФРС +2,0%



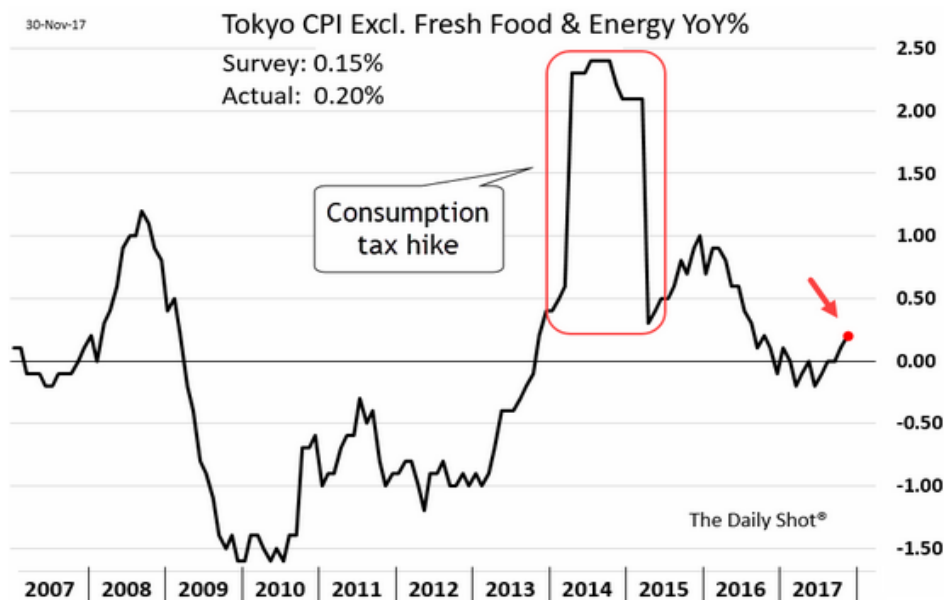
Общий индекс показал +1,3% за год, что с качественной точки зрения аналогичный результат. Ожидания совпали с фактом, так что без удивлений.

Европейская инфляция увеличилась на десятую, но оказалась ниже ожиданий +1,6%



Уровни слабые, но европейское QE продолжается. И поэтому ЕЦБ надеется на достижение +2,0% в ближайшие месяцы.

Японские корневые цены вышли в положительную область и продолжают рост.



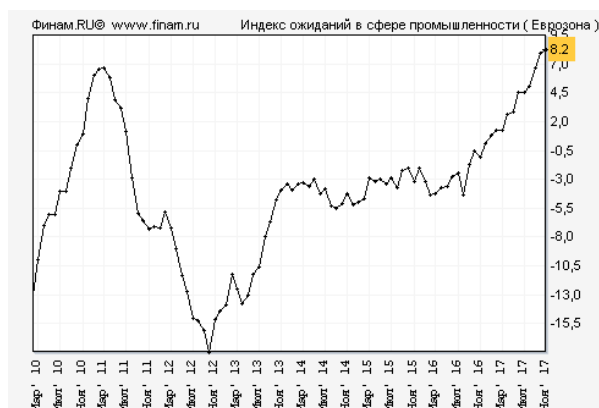
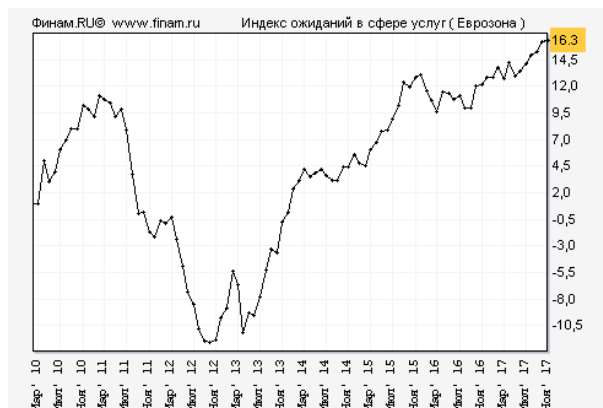
Небольшое опережение ожиданий, но без неожиданностей.

Индексы деловых настроений

Европа продолжает рвать верхи по настроениям. В ноябре и настроения и текущий бизнес климат обновили максимумы.



Несмотря на сильный рост, результаты были ожидаемы и удивлений не вызвали. Аналогичная картина по секторам.



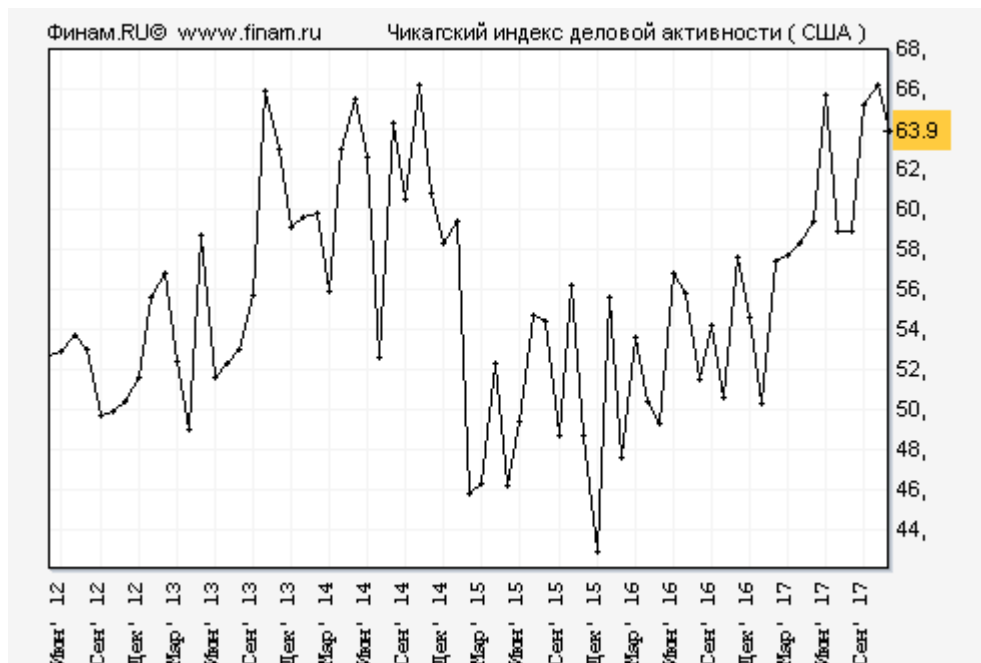
Причем в обоих случаях до ожиданий не дотянули. Т.е. даже небольшой негатив от этих отчетов.

Британский CIPS в промышленности вышел на максимум с 2014 год.

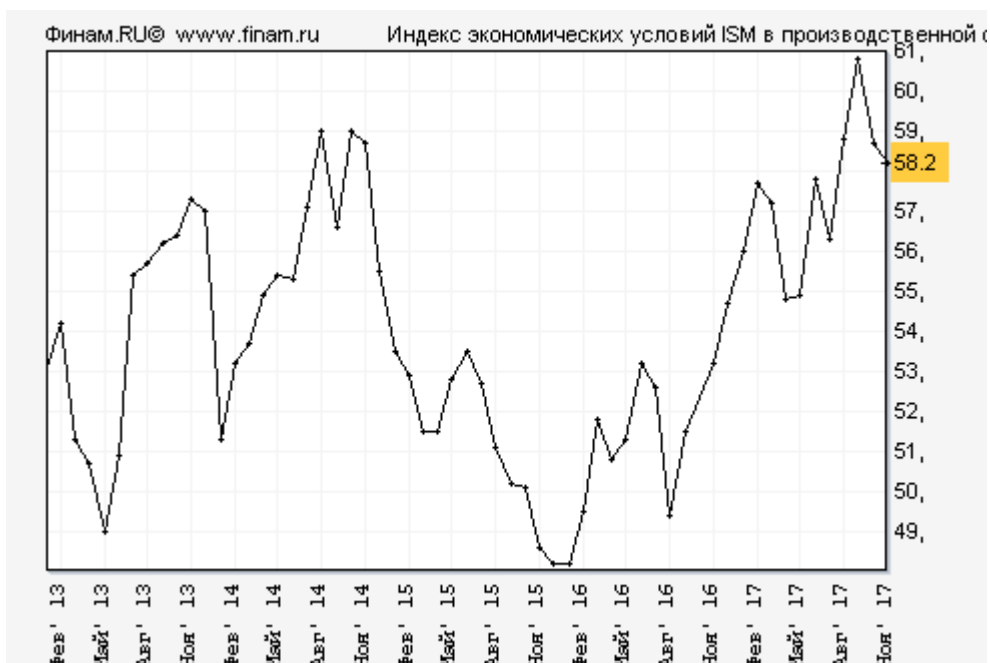


Значение очень высокое. Оно подтверждает радужные числа по промышленному выпуску. Это единственный сектор, который сейчас радуется на островах.

Американский индекс Чикаго PMI несколько отскочил от верхов, но остается высоким.



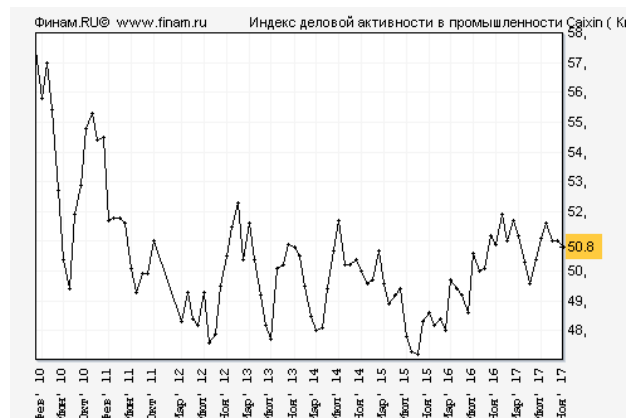
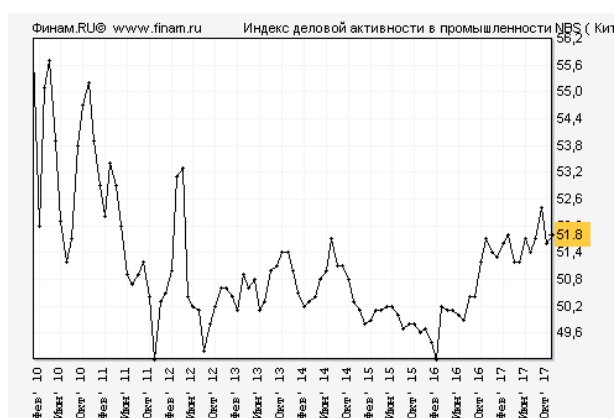
ISM по промышленности показал второе снижение подряд, но остается очень высоким.



Несколько ниже ожиданий 58,4, но без негатива.
Деловые настроения в США остаются очень сильными.

Китай

Промышленные настроения умеренно положительные. При этом официальный индекс несколько подрос, а от банка HSBC припал.



Нейтральные отчеты.
Компонента услуг выше 54,8, но также без удивлений.

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

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