

Обзор за период. 2 – 9 апреля 2018.

Мировые тренды

Одной строкой

Торговая война подходит к стадии асимметричных ответов.

Общая картина

Акции продолжают срывать стопы вокруг 200 дневной на многочисленных новостях о торговой войне. Долларовый индекс несколько отскочил от низов за счет слабости других валют на фоне отвратительной европейской статистики и снижения керри трейда по японской иене. Кривая доходностей продолжает уплощаться. Товары разно направленно, но с уклоном вниз на торможении мировой экономики.

Сектора

Акции.

Американские индексы несколько отскочили от низов.

SSPX - S&P 500 Index - Daily OHLC Chart



А точнее отодвинули (обновили) низы ниже, поскольку формально по итогам недели около нуля.

Начало недели вышло слабым с обновлением нового минимума. Как ни странно, среди основных причин падения назывались локальные новости по техническом сектору. Д. Трамп вдруг обрушился на Amazon со своими негативными мнениями, которые по его словам возникли у него еще до его избрания президентом. Компании инкриминировалось, что она мало платит в местные налоги, разрушает местные бизнесы, а ее поставочная система (включая легендарные беспилотники) наносит ущерб американской почте. На эту новость наложились туповатая шутка Илона Маска в воскресенье 1 апреля о банкротстве компании, что было очень кстати в связи с разбирательствами о смертельном ДТП сучастием беспилотника. Далее Apple решило разработать собственный чип, после чего акции Intel

потеряли еще -6,0%, и все ей подобные. В результате технологический сектор (около 15% широкого индекса S&P) были в лидерах снижения.

Прямо скажем, понедельник был не лучшим временем для заявлений, поскольку в результате этого S&P опустился ниже 200 дневной средней. Где и сорвал множественные стопы. Статистики даже обнаружили в своих записях, что 2 апреля было самым худшим началом второго квартала аж с 1929 года.

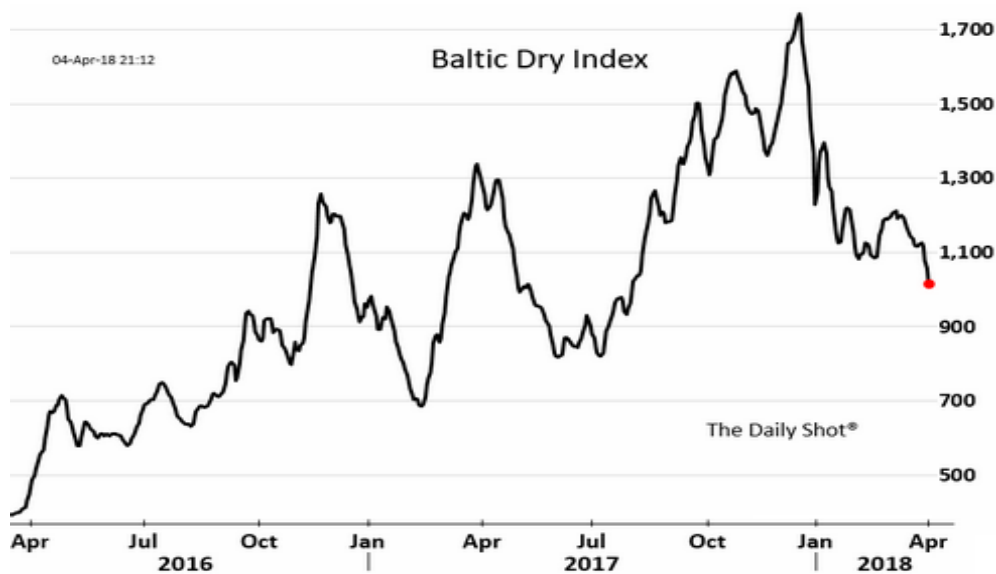
Однако продолжения падения не последовало, что выявилось исключительно опытным путем. После этого неумолимо пошел мощный откат вверх. Все-таки фундаментальные показатели у американских акция пока остаются очень хорошие. Так форвардный P/E обновил недавно очередной минимум.



Как бы то ни было, акции со вторника стремились уйти вверх. Но их не пускали новости об американско-китайской торговой войне, которые шли исключительно по нарастающей. И закончились очередным планом удвоения американских пошлин на сумму в 100 млрд. долларов. А в пятницу на это негатив наложился американский трудовой отчет, который вышел просто безобразным. И который окончательно отыграл назад все приобретение середины недели.

Кстати, статистика всю неделю была очень плохой. Особенно в Европе. И ее было много. Поэтому то, что на таком фоне удалось остаться на месте – скорее заслуга. Или по другому, остались у низов исключительно из-за новостей. Пока сами рынки не смотрят вниз.

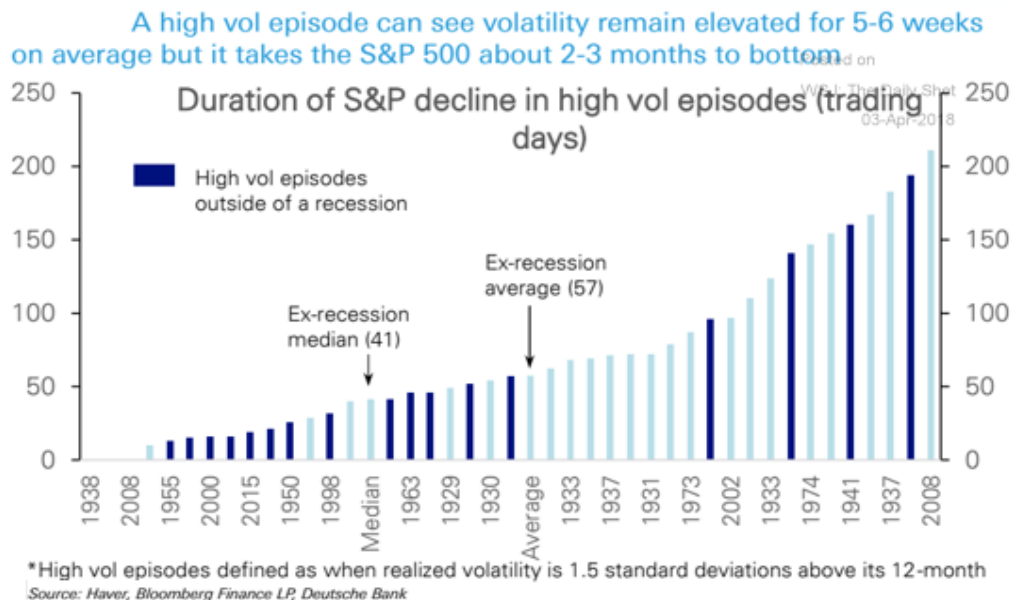
Плохая статистика продолжается уже почти третий месяц. Многие индексы удивлений уже ушли в минусовую зону, включая и глобальный индекс. Точка зрения, что в экономике наблюдается замедление темпов стало общепризнанным. Хорошей иллюстрацией этого является график балтийского фрахта, который на неделе ушел на минимум с осени прошлого года на 1000 уровень.



Европейские индексы на неделе были сильнее американских, и даже местами подросли. Но надо помнить, что в феврале и марте они подверглись более сильному снижению, почему и откат будет более сильным. Азиатские индексы были скромнее и в целом остались на прежних уровнях, как и США. Даже российские индексы на фоне новых санкций и крайне остревенелых разборок с западом (в ООН, хим. оружие, персональные санкции) показали смешанную динамику. РТС снизилось, а МІСЕХ подрос.

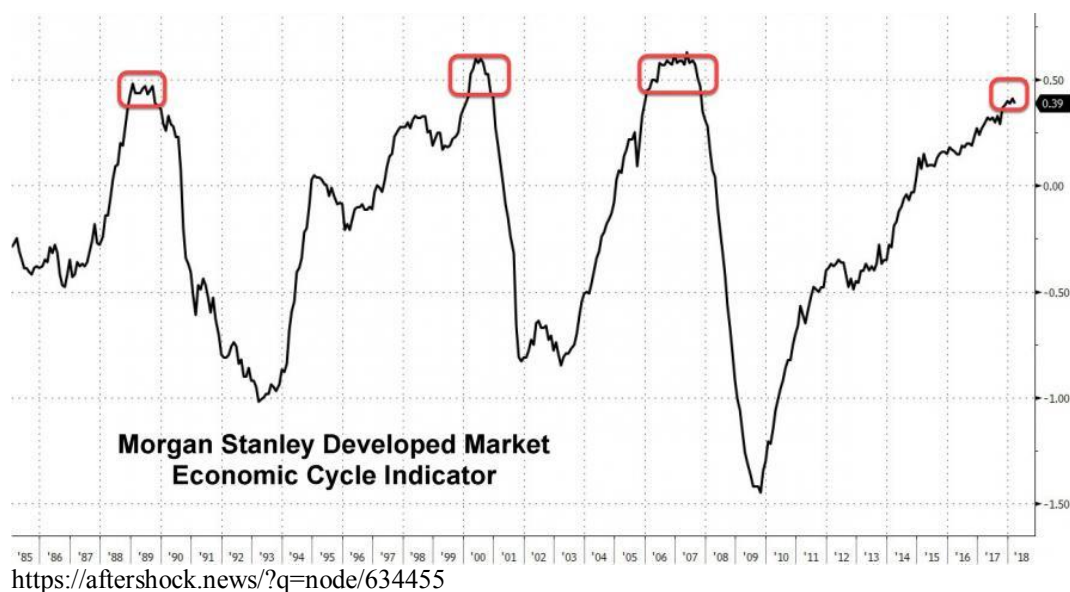
Тем самым мы получаем уже вторую неделю колебаний фондовых индексов на водоразделе в виде 200 дневной средней. Эта кривая сейчас отделяет коррекцию от начала нисходящего тренда. Осталось только решить, куда надо заваливаться от этой линии.

С технической точки зрения коррекция не только созрела но и перезрела. Если взять несколько последних крупных коррекций и собрать из них среднюю, то окажется, что минимум фондовых индексов достигался в среднем через пару месяцев.



Переводя этот вывод на современный лад, получаем, что пора бы уже начать восстанавливаться.

С фундаментальной точки зрения вывод получается обратным, поскольку только сейчас входим в фазу окончания роста, после которой следует долгосрочное снижение и кризис.



С этой точки зрения прошедшая коррекция есть фальстарт наиболее нервных инвесторов.

Переходя к прогнозам отметим, что трения между Китаем и США вполне могут усилиться. Поскольку китайские пошлины уже близки к исчерпанию, то в ход должны пойти асимметричные действия. И здесь у Китая явный перевес в виде огромного количества американских финансовых активов. При их ликвидации может случиться настоящий обвал. В том числе и фондовых индексов. Отсюда в частности следует вывод, что новости продолжат будут продолжать доминировать в ценообразовании.

Валюты

Долларовый индекс несколько укрепился на неделе.

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



Это произошло против достаточно плохой статистики. В частности был проигнорирован очередной новый минимум отрицательного сальдо американского торгового баланса в -57,6 млрд. долларов, что очень большая величина. Откуда делаем очевидный

вывод, что для США альтернативы торговым войнам не существует, и ситуация в этом направлении будет только нарастать.

Главная статья американского импорта - это машины и комплектующие. Поскольку его география (Мексика, Канада, Германия, Япония, Корея и даже Великобритания) достаточно обширна и среди них есть даже друзья Америки, то санкции ввести не получится. Поэтому в конце недели Д. Трамп заявил о повышении экологических требований на автомобиле, что есть те же пошлины, но закамуфлированные и не только против Китая, а повсеместно.

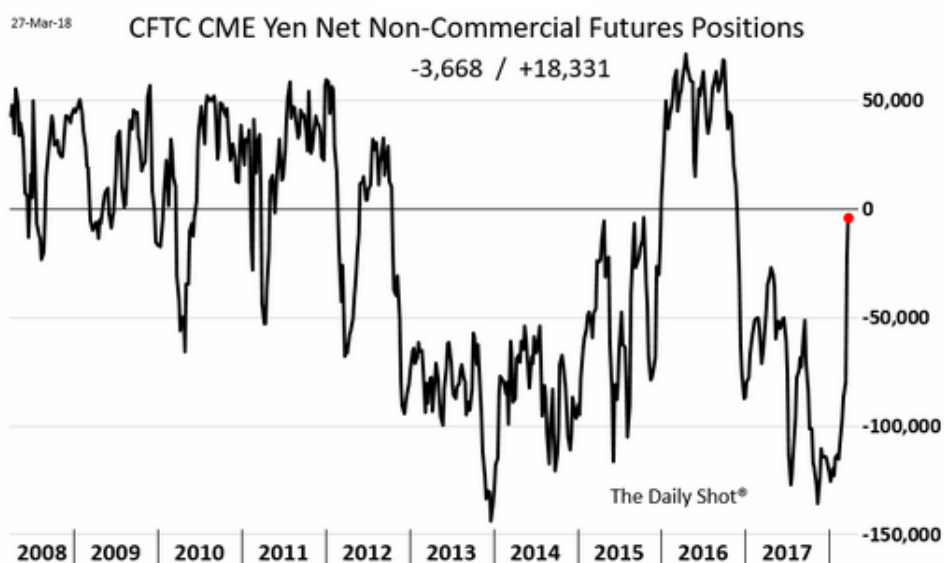
Основной причиной усиления доллара на неделе была слабость его основных конкурентов. Т.е не столько доллар укреплялся, сколько евро и иена падали.

Прежде всего то евро, где статистика в последние недели просто ужасна.



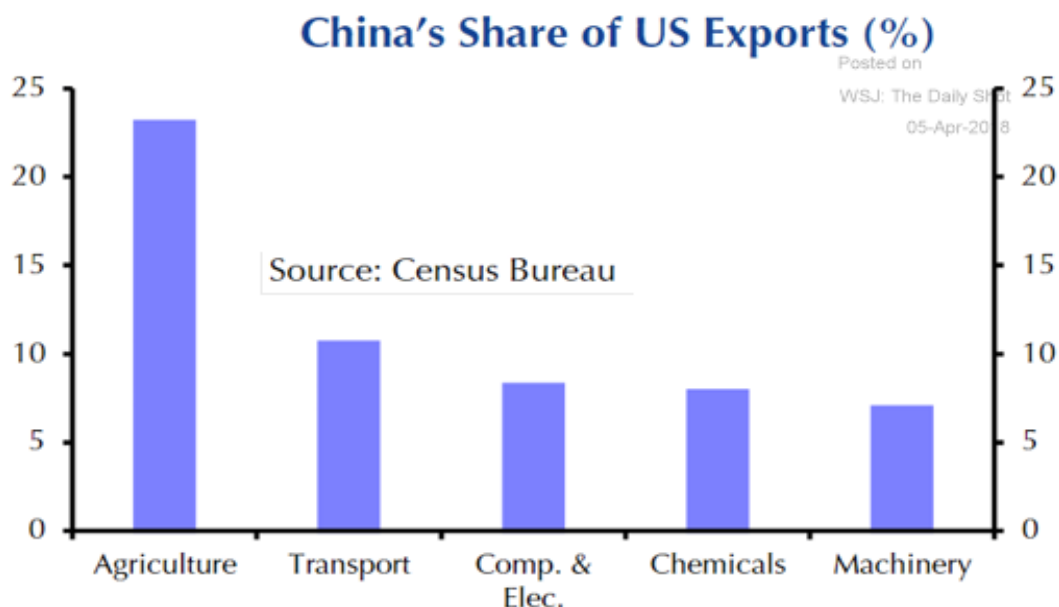
Из-за европейского падения даже глобальный индекс удивления впервые за год с лишним также ушел в минус. Поэтому не удивительно, что евро ушло на нижнюю границу колебаний за последнюю пару месяцев.

Вторую неделю доллар растет, а точнее отскакивает от низов, и против иены. Здесь на первый план выходит ситуация со свопами, а точнее с их обнулением. Из-за чего недавно стремительно схлопнулись обильные короткие позиции по иене, что и толкнуло иену вниз.



На американские санкции, наконец, начал реагировать китайский юань, который незначительно просел. Пока ничего серьезного, цены остались в текущем диапазоне, на дневных графиках это почти незаметно. Но важен почин. Ранее на подобных новостях юань был как скала.

На неделе Китай сделал контр выпад и заявил о планах ввести 25% пошлины на американский импорт более чем 1300 наименований. Преимущественно продовольствие и транспорт.

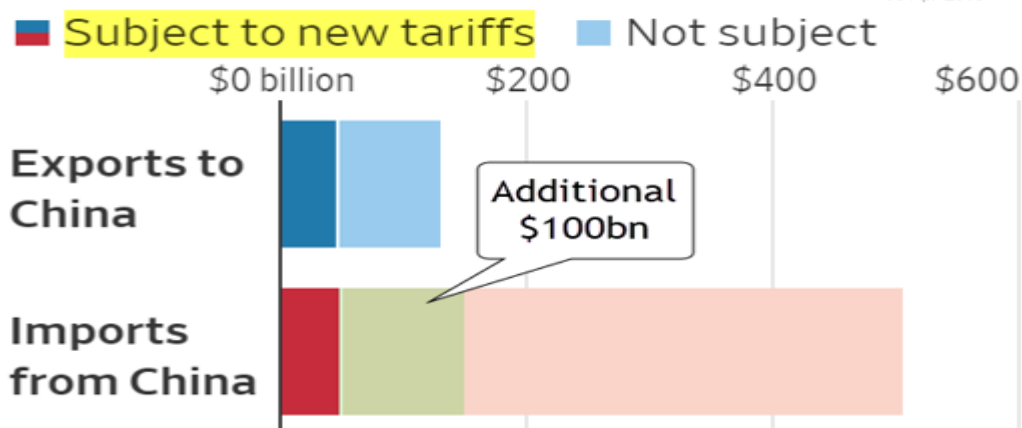


После этого обе страны обменялись заявлениями, смысл которых сводился к тому, что надо не допустить раскрутки торговой войны. Мол, надо договариваться, а не воевать. С этой точки зрения все планы с наложением пошлин были лишь предложением для разговоров.

Многие считают, что это и было главной причиной роста S&P в середине недели, а вовсе не отскок от 200 дневной средней. Как бы то ни было, но в четверг Д. Трамп удвоил ставки и предложил план с пошлинами на 100 млрд. Идея заключается в том, что Китай просто исчерпает способность возмездия, что видно из диаграммы.

Value of U.S.-China trade affected by the two most recently announced rounds of tariffs

Posted on
WSJ: The Daily Shot
06-Apr-2018



Note: Based on 2017 trade figures
Sources: U.S. Census Bureau, Peterson Institute for International Economics, China's customs administration

Весьма разумная политика. Проблема в том, что на этом ничего не закончится, а в итоге это приведет к асимметричным шагам Китая. Например, к распродаже американских трейдерей. Т.е. из торговой войны получится какая-то другая война. А значит, эскалация конфликта в другие сферы.

Валюты развивающихся стран показали разнонаправленную динамику.

Можно отметить бразильский реал, который показал наименьшее значение за год. Хотя конкретно в данном случае была причина в виде возможного ареста бывшего главы страны Л. Силва (он является одним из самых популярных политиков до сих пор, особенно среди беднейших слоев населения), но надо признать, что тенденция ослабления реала длится уже давно. С другой стороны, канадский доллар укрепился против доллара. Т.е. какой-то единой динамики против доллара не было.

Российский рубль вернулся на минимумы начала года.



В качестве основной причины справедливо называют усиливающееся давление запада. Так пробой уровня в пятницу 58,5 с крупной белой свечой был сделан после объявления о новом списке преследуемых физ. лиц и компаний. Среди них оказался и О.Дерипаска, который традиционно имеет сильные позиции на западе. Достаточно вспомнить как суд Лондона вставал на его сторону по алюминиевым торгам на бирже. Поскольку у Русала очень высокая закредитованность, то неудивительно, что только за пятницу потери капитализации составили более трех миллиардов долларов.

Новости о давлении Запада нарастают, законно вызывая опасения у инвесторов. Но в тени этого тренда притаились другие очень важные и плохие новости.

На неделе оказалось, что резервный фонд правительства (а не РФ) всего за квартал растрочен на 157,3 млрд., или на 74,7% от общего объема на тот год. А ведь это фонд под экстренные нужды. Отчасти этакая ситуация сложилась из-за выборов, что привело к срочным тратам и по майским указам президента, и по разовым выплатам, вроде выплат пенсионерам. Но в любом случае эти траты существенно надавили на рубль. Но теперь эти расходы по идее должны резко сократиться, что будет поддерживать рубль.

Подвела на неделе и статистика. Сильно снизились темпы ВВП.



На пол процента не дотянули до ожиданий. Впрочем, пока сохраняется плюс.

Слабые показатели четвертого квартала почти полностью обусловлены падением в промышленности. После +0,4 пункта в третьем квартале падение -0,6 в четвертом. Впрочем, с промышленностью сейчас плохой во всем мире.

Годовая инфляция в РФ в марте 2018 года ожидаемо ускорилась до 2,4 процента, но это вряд ли помешает Центробанку продолжать аккуратное снижение ключевой ставки. Базовая инфляция, очищенная от влияния административного регулирования и сезонных изменений, в марте чуть замедлилась до 1,8 процента с 1,9 процента в феврале.

Минфин объявил об увеличении регулярных покупок валюты в апреле до 241 млрд. после 193 млрд. в марте. Это стало возможным благодаря большим доп. доходам (254 млрд. против 238 млрд. в феврале) за счет роста нефти и сезонного фактора. Также корректировка доп. доходов с -45 поднялась до -14 млрд.

В апреле сезонно снижается сальдо текущих операций, что также негативно для рубля. Суммируя, не только санкции виноваты в ослаблении курса рубля.

Облигации.

Длинные облигации также почти не изменились за неделю.

Фьючерс на US 30Y T-Bond **↑ 146,06 +1,22 (+0,84%)**



Короткие бумаги при этом продолжили повышать свои доходности. Т.е. кривая доходностей продолжила уплощаться. Но в отличие от прошлых недель только с одного конца. Да и темпы стали поменьше. Также, и в США, и Германии, продолжается тенденция падения ожиданий инфляции.

Рост коротких доходностей уже привел к ряду принципиальных сдвигов. Например оказалось, что по доли доли расходов на обслуживание долга США уже выходит на лидерские позиции.

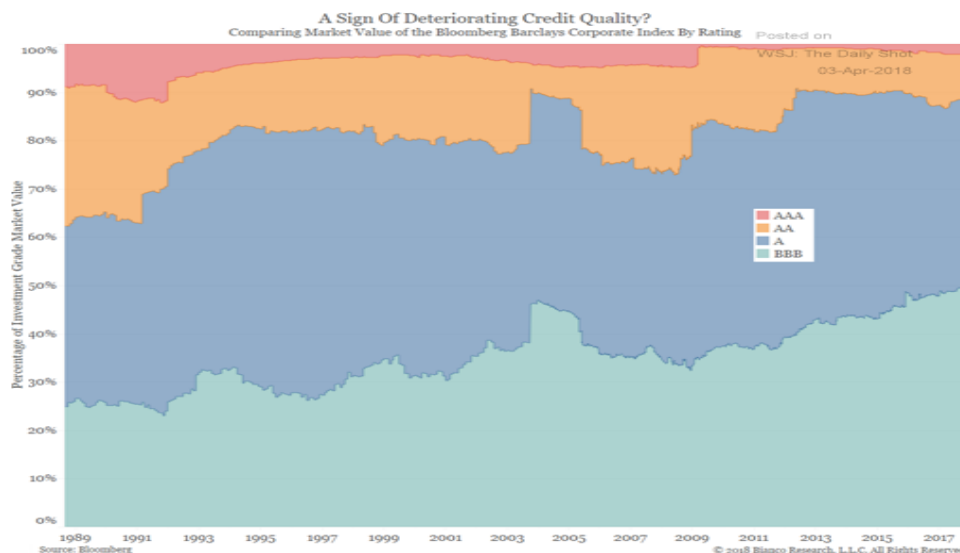
Interest as a percentage of revenue in 2017

Moody's credit rating

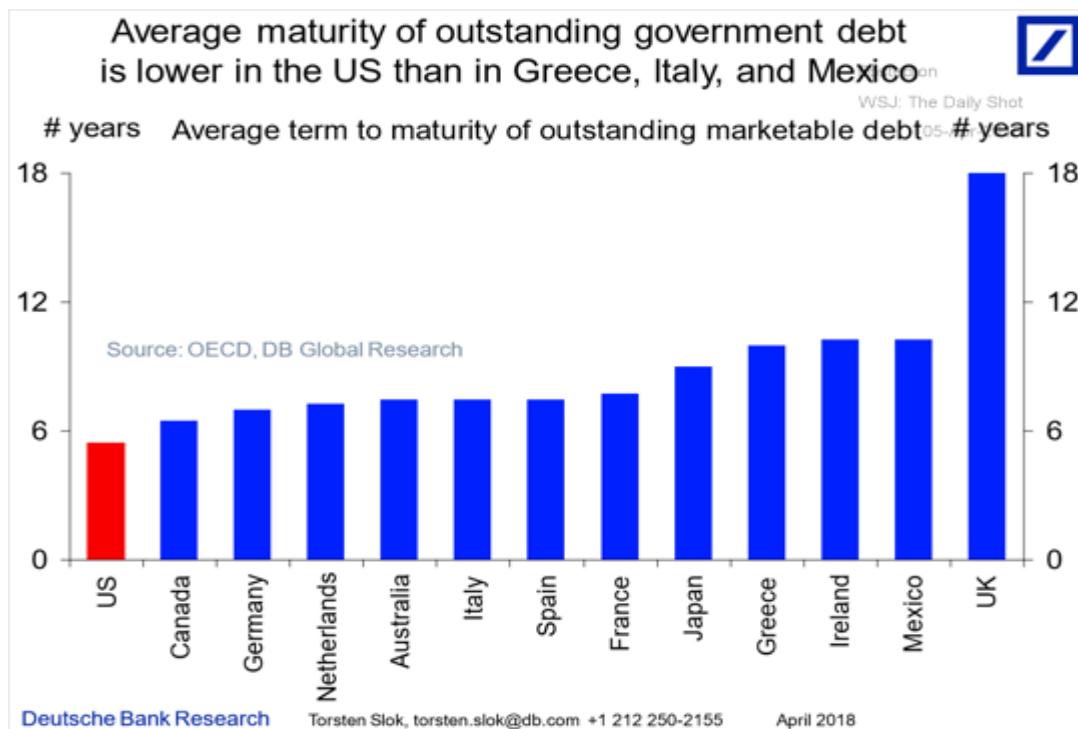


Напомним что пару лет назад из-за своего долга Италия даже пережила политический кризис, который удалось погасить только за счет вмешательства ЕЦБ. И вот оказывается, что США уже недалеко. При этом по исследованиям того же Moody's эти расходы должны в ближайшие пять(относительно немного) лет стремительно вырасти выше 20%!!!

На это накладывается систематическое ухудшение качество американского долга.



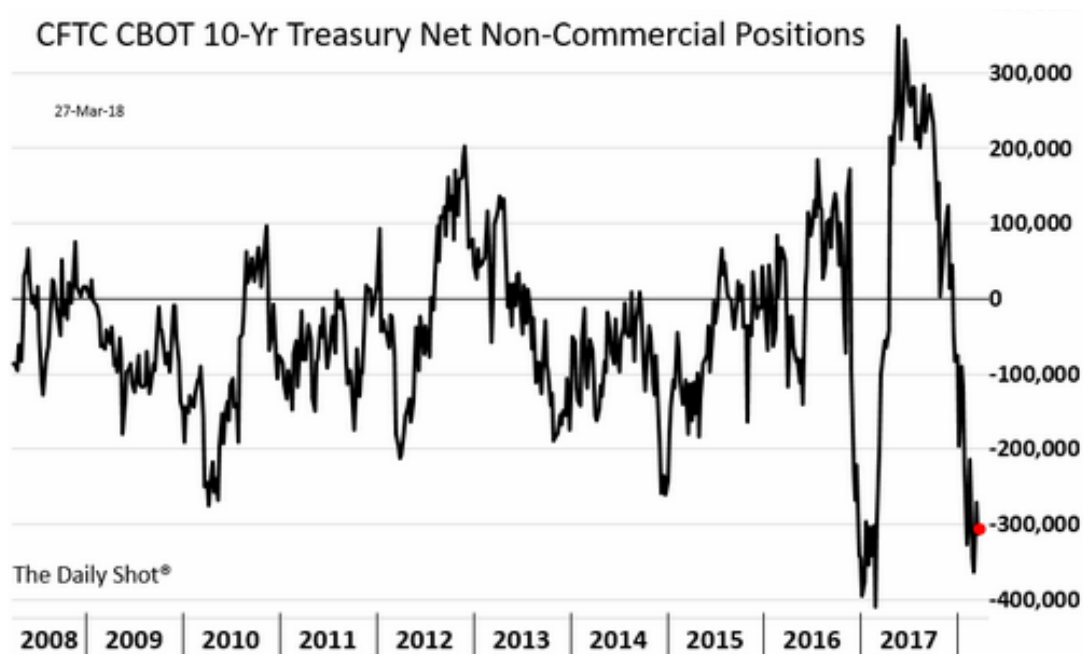
Доля долгов с инвестиционным рейтингом стала до неприличия мала.
 Отметим, что такой важный показатель благополучия в финансах, как возможность занимать длинные деньги, сейчас наихудшая в США.



Что особенно должно быть обидно для американцев, даже Греция имеет намного более длинные деньги.

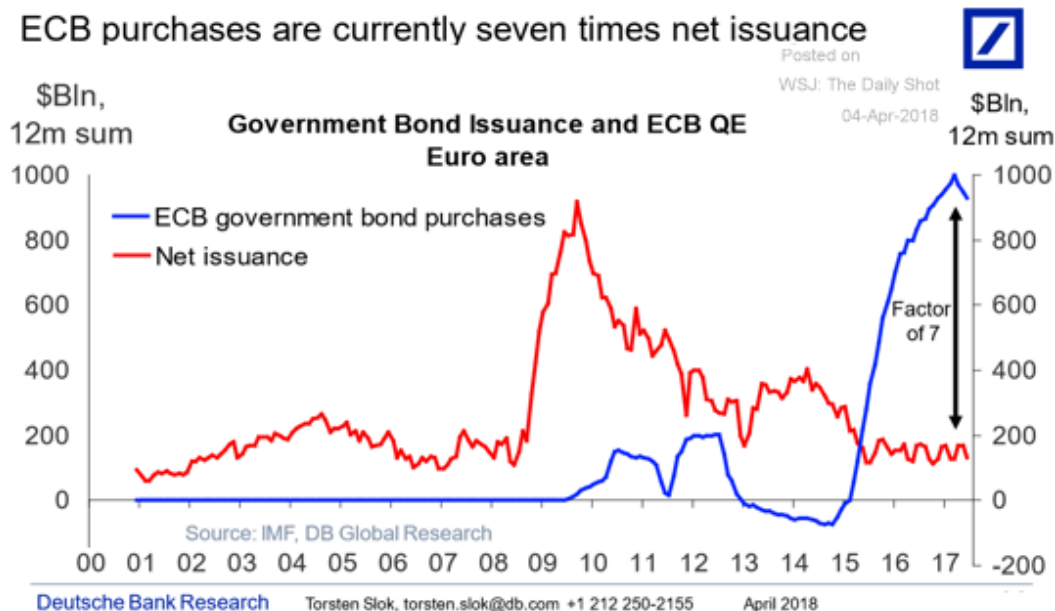
Одним словом непонятно, почему такой высокий рейтинг у Америки.

Поэтому нет ничего удивительного, что отличительной особенностью текущего момента является стремительное увеличение коротких спекулятивных позиций по длинным бондам.



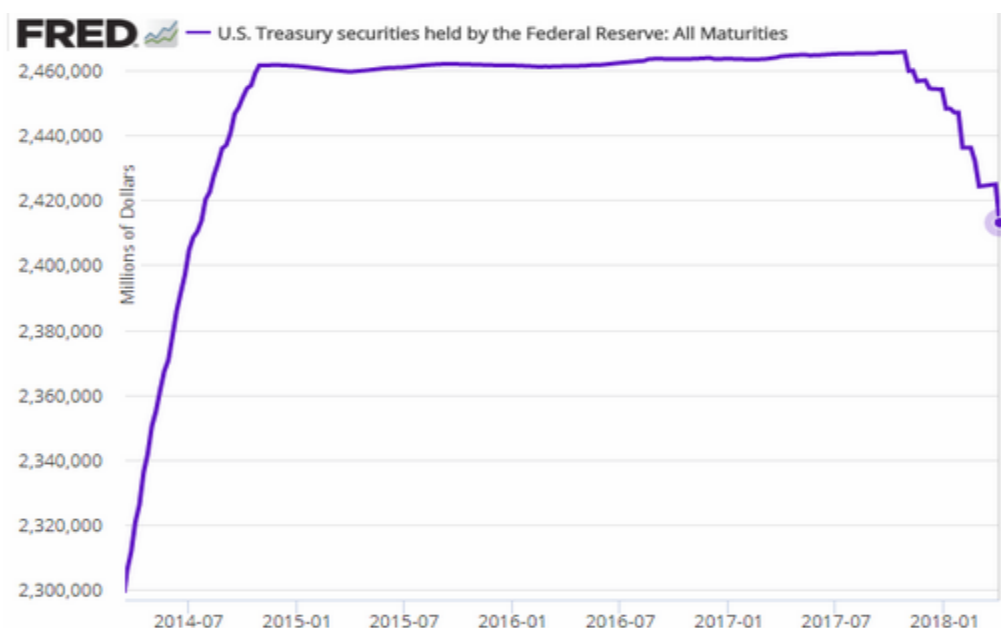
Но пока оно не реализуется на практике. Но при их схлопывании, например, из-за резкого увеличения геополитической напряженности может произойти достаточно сильные движения. Причем в обратную сторону.

В Европе пока таких опасений нет, поскольку ЕЦБ выкупает значительно больше, чем размещается



Но с другой стороны возникает резонный вопрос, что будет с европейскими доходностями, когда этот пылесос остановится. Ведь даже на полной мощности экономика Европы стремительно тормозится, что видно из индекса удивлений.

Ну а пока ФРС планомерно сокращает свой баланс.



Товары

Товары разнонаправленно.

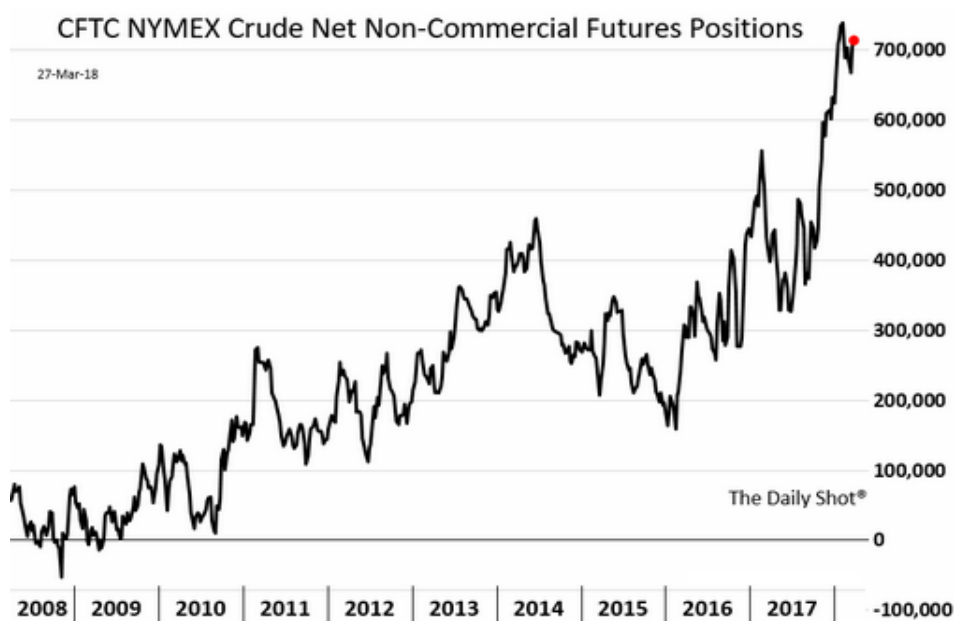
Энергетика

Нефть значительно просела на неделе, полностью растеряв завоевания середины марта. Падение началось еще во вторник, на фоне очередного переругивания по обе стороны Тихого океана в торговой войне. Однако ранее нефть так сильно не реагировала на такие новости, поскольку на нее пошлины не вводятся. Очень похоже, что это внутренний тренд. Так в середине недели нефть почти не росла на фоне роста S&P. Кроме того, отмечается повышенная связь между курсом доллара и нефтью.

Отчет по запасам вышел бычьим. Нефть значительно просела на -4,6 млн., бензин еще на -1,1 млн., и только мазут прибавил +0,5 млн. Итого снижение более пяти млн., что хорошо для этого времени года. Т.е фундаменталка противоречила ценовой динамике.

Брент вернулась в зону притяжения 65 уровня. что является средней ценой за последние месяцы. Поэтому есть шансы, что она закрепится там, если не будет новых падений по акциям.

Несмотря на снижение, по-прежнему много трейдеров ставят на рост нефти.



Крайне важным было сообщение. что Бахрейн объявил об открытии в стране нового нефтяного месторождения у западного побережья страны. По оценке властей, это крупнейшее открытое месторождение с 1932 года. Предположительный объем нефти в нем составляет 80 миллиардов баррелей. Указанный объем сопоставим со всеми разведанными запасами нефти России. Осталось получить официальные подтверждения этого события.

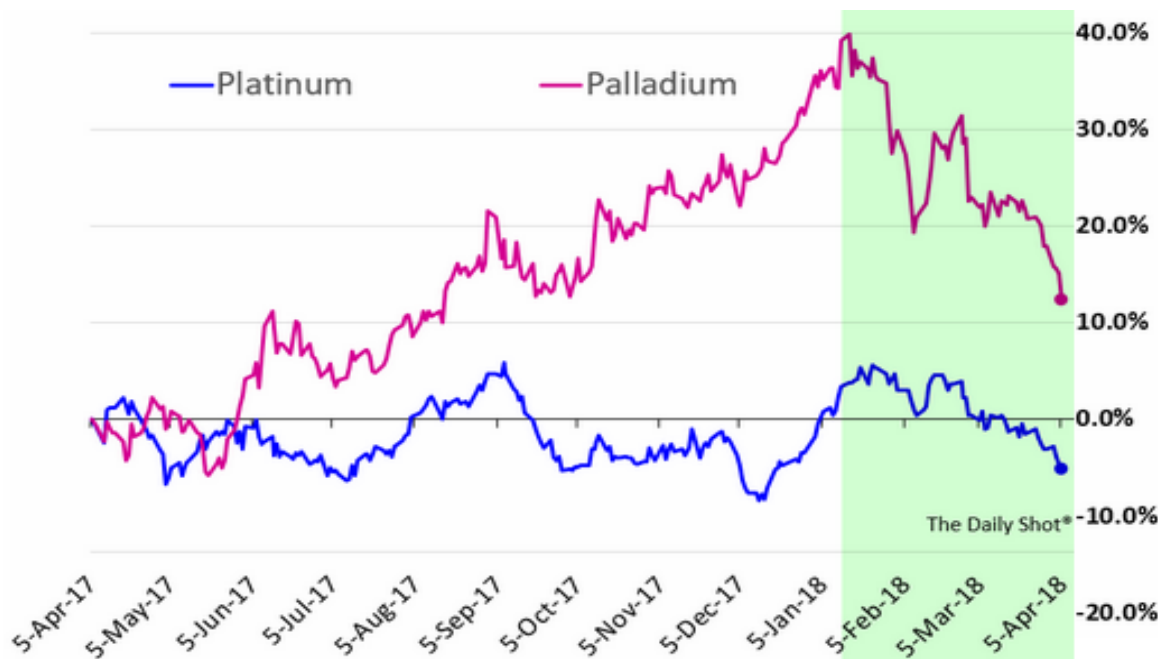
Среди прочих новостей отметим, что одним из первых результатов торгов нефтью в Шанхае стало установление китайской нети по цене между Европой и Америкой.

Металлы

Промышленные металлы слабо изменились по итогам недели с небольшим уклоном вниз. На фоне падения акций и укрепления доллара это очень сильный результат.

Отчасти это произошло из-за временного подскока цены на железную руду, поскольку Anglo American остановило производство in Brazil по техническим проблемам из-за местного трубопровода. Но вряд ли это продлится долго, и поэтому имело ограниченный характер на цены. Промышленные металлы либо должны сильно упасть в ближайшие дни, либо акции отскочить вверх, поскольку накопилось высокое расхождение.

Среди драгоценных металлов выделю все более расходящуюся динамику между относительно устойчивым золотом (инвестиции страха) и платиноидами, которых утягивает вниз общая ситуация в мировой экономике, и в особенности в промышленности. Перелом синхронно с акциями, т.е. с начала февраля.



Зерновые

В выходные вышли первые американские данные за этот год. Посевные площади по сое понижены до 89 млн акров. Кукурузы до 88 млн. В результате кукуруза вернулась на мартовские максимумы. Соя закрыла половину пути до верхов, пшеница лишь отскочила от низов.

Далее зерновые испытали на неделе сильный удар от китайских ограничений. Особенно это касается сои, которая в моменте ныряла ниже 1000.

А в конце недели погодные условия по озимой пшенице показали всего 32%, что является наименьшим значением за последние 16 лет. Это позволило ей единственной закончить неделю в плюсе, а кукурузе и сое отбить китайские потери. Впрочем дальнейший рост маловероятен из-за продолжающейся затоваренности.

Софты

Софты разнонаправленно.

Кофе

Минимум на неделе 116, что не позволило опять взяться нашей покупке. Нисходящий тренд продолжается, а с ним и падение волатильности. В случае покупки придется очень близко выходить.

Завершенные сделки в 2018. Март. Продажа 129. Выход 122, итог +7,0.

Сделки за неделю: Нет.

Позиция: Нет. Вариационка 0,0.

Ордера. Май. Покупка 115,5. Закрытие покупки 116,4. Продажа 123,9. Стоп 127.

Какао

Долгожданный откат нашел мощную поддержку около 2450. Но в случае ее пробоя есть ансы взяться нашей покупки. Тем более, что в мире рискованные активы сейчас падают.

Завершенные сделки в 2018. Нет.

Сделки за неделю: Нет.

Позиции: Нет. Вариационка 0.

Ордера. Май, Покупка 2260.

Сахар

Несмотря на продолжающийся нисходящий тренд, наша заявка так и не взялась. Верхи графика опустились, но низы остались на прежнем уровне. Сверх узкий диапазон не оставляет шансов на выход с хорошей прибылью. В этой ситуации лучше вообще не покупать. Либо попытаться прикупиться ниже, хотя шансы невелики.

Завершенные сделки в 2018. Март. Продажа 14,8, покупка 14,0, итог +0,8. // Март, Покупка 13,1 закрытие 13,4, итог +0,3.

Сделки на неделе: Нет.

Позиция: Нет. Вариационка +0,0.

Ордера. Май 2018. Покупка 11,4. Фиксация покупки 12,2. Продажа 13,9. Стоп 14,6

Апельсиновый сок

Цена продолжает парить над 130 уровнем. Даже китайские пошлины на сок не помогли упасть, что уже совсем странно. Похоже рынок хорошо котируется кукловодами. В этой ситуации нельзя сужать спред ордеров.

Завершенные сделки в 2018. Нет.

Сделки на неделе. Нет.

Позиции: Нет. Вариационка. 0,0.

Ордера. Май. Покупка 116. Продажа 154. Стоп 161. Фиксация продажи 147.

Хлопок

На неделе была попытка нырнуть ниже 80 уровня, но затем вернулись в диапазон. Хотя хлопок входит в список санкционных товаров, но китайско-американские потоки относительно невелики для того, чтобы начать доминировать в ценовой динамике. Впрочем, график показал стремление вниз. Поэтому несколько понизим продажу.

Завершенные сделки в 2018. Декабрь покупка 68,1, продажа 68,9, итог +0,8. // Март Продажа 82,4, покупка 84,49, итог -2,09. //

Сделки на неделе. Март Покупка 84,49.

Позиция. Нет. Вариационка. 0,0.

Ордера. Май покупка 73,1. Продажа 86. Стоп 91.

Макроэкономические показатели

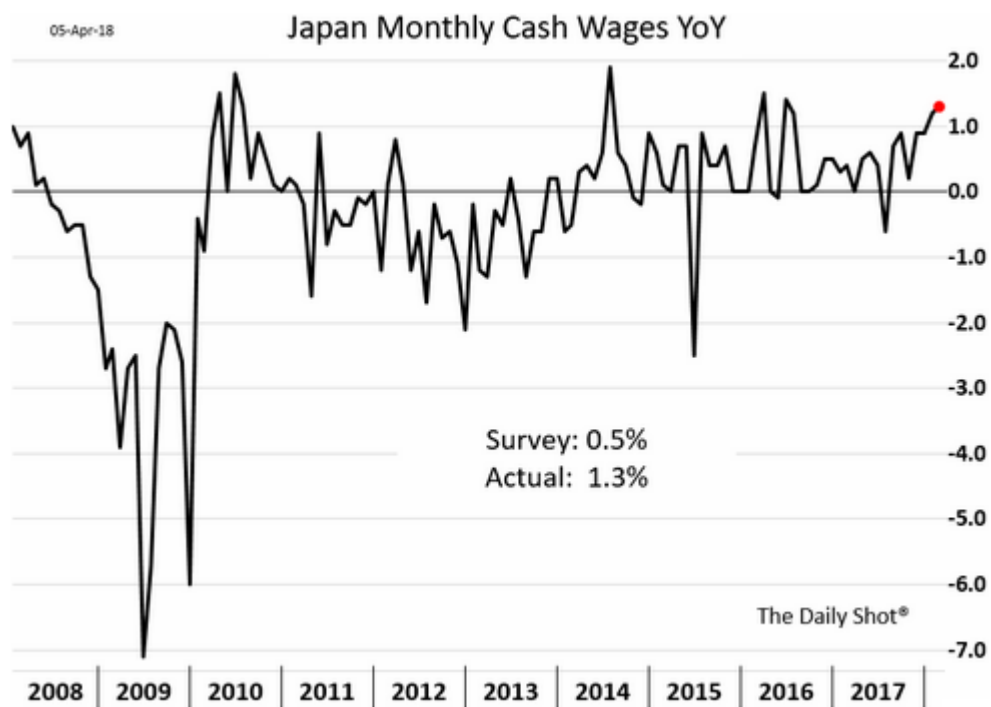
На неделе было много статистики. Почти вся плохая.

Принесли негатив на рынки американская безработица, расходы на строительство, продажи автомобилей в Великобритании, розничные продажи в Европе, американский торговый баланс и поголовно все деловые настроения во всем мире.

Положительными были лишь зарплаты в Японии и США.

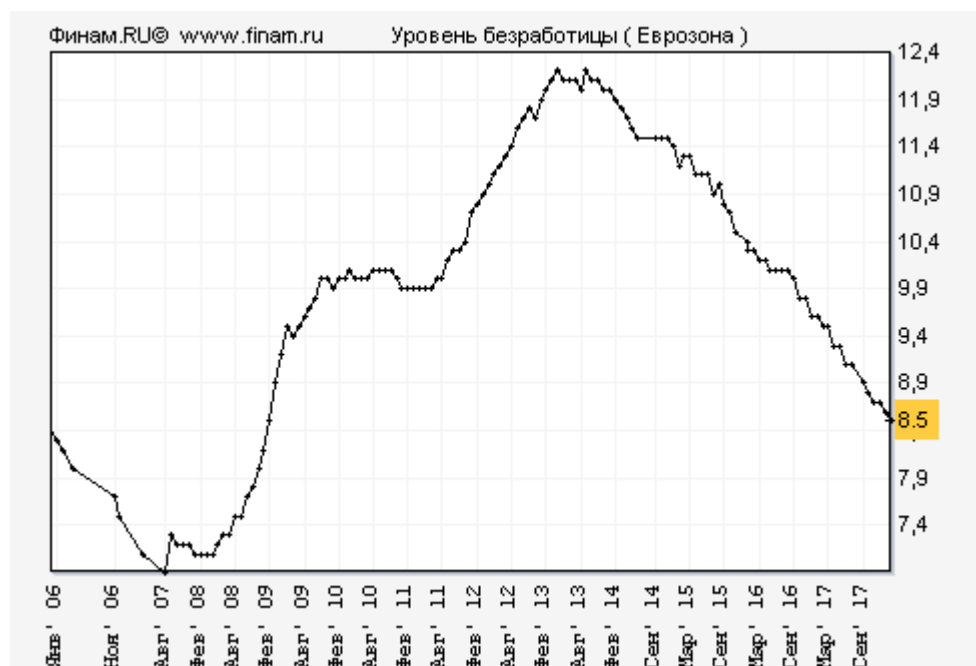
Безработица

Японские зарплаты показали самый высокий прирост за последний год.



Аналогичные процессы наблюдаются и в США. Только там цифры почти в два раза выше.

Европейская безработица рутинно опустилась еще на десятую.



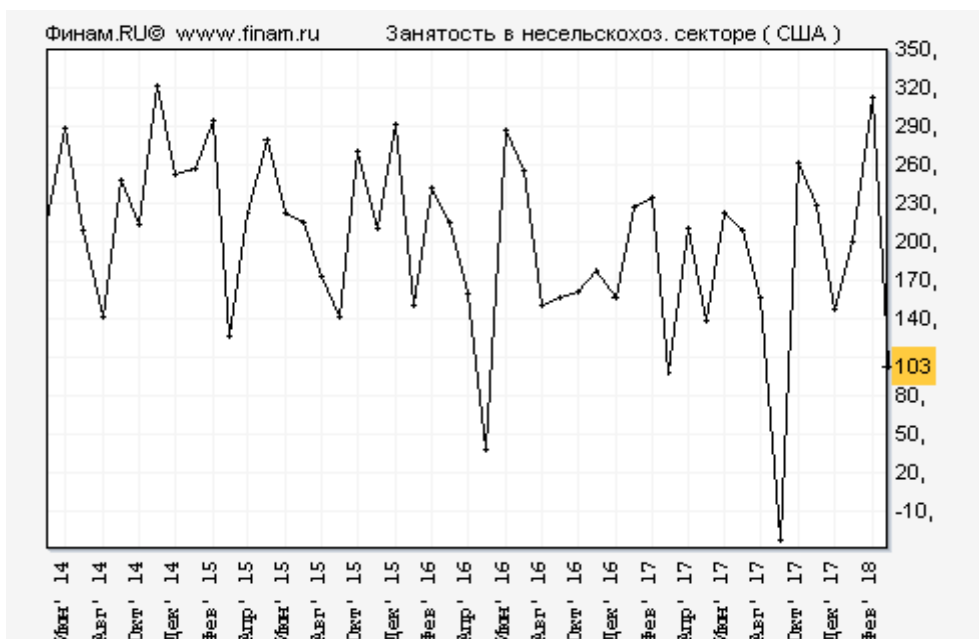
Действие ожидаемо, без удивлений.

Американские недельные данные показали на удивление плохой результат.



Ожидания были на уровне прошлых результатов, откуда дополнительный сильный негатив. Хотя эти плохие результаты получили подтверждение на следующий день в пятницу по общему мартовскому отчету, но причина ухудшений так и осталась дискуссионной.

Ключевая статистика недели – число новых рабочих мест в США - оказалась просто провальной.



Отчасти снижение можно объяснить отскоком после великолепный февральских данных. Если усреднить за два месяца, то получаем около +200 тыс., что является обычным числом за последние пару лет.

Ожидания были 185 тыс. что привело к дополнительному сильнейшему разочарованию.

Норма безработицы осталась на прошлом уровне +4,1%, который наблюдается уже шестой месяц подряд. Ожидалось, что он снизится на десятую. Тоже весьма сильное разочарование.

Единственным плюсом отчета стала почасовая оплата, которая показала высокое помесечное приращение +0,3%. В результате за год рост поднялся на десятую до +2,7%. Версия о постепенном разгоне зарплатной инфляции находит все больше подтверждений. Что будет помогать ФРС далее повышать ставку.

Промышленность

В США по промышленным заказам после -1,4% в январе, в феврале нарисовался рост +1,2%.



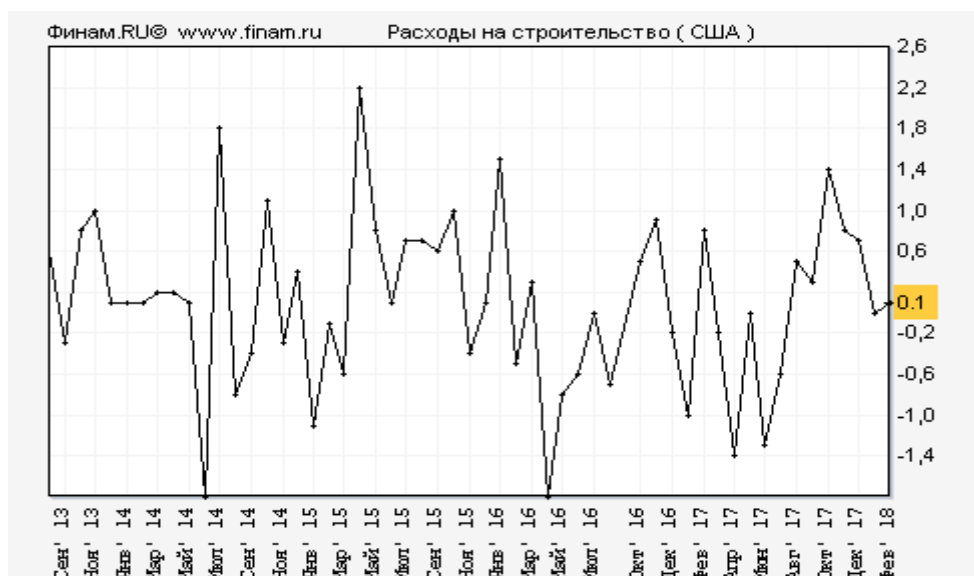
По сумме двух месяцев небольшой минус. Также разочарование от ожиданий от более высоких ожиданий +1,7%. Корневая компонента без транспорта показала незначительный рост +0,1%, что недалеко от стат. погрешности. Также весьма уныло.

Товары длительного пользования повеселее. Общий индекс +3,0%, корневая компонента +1,0%. Но по сумме двух месяцев также около нуля.

Невнятные впечатления на формально положительные числа.

Строительство

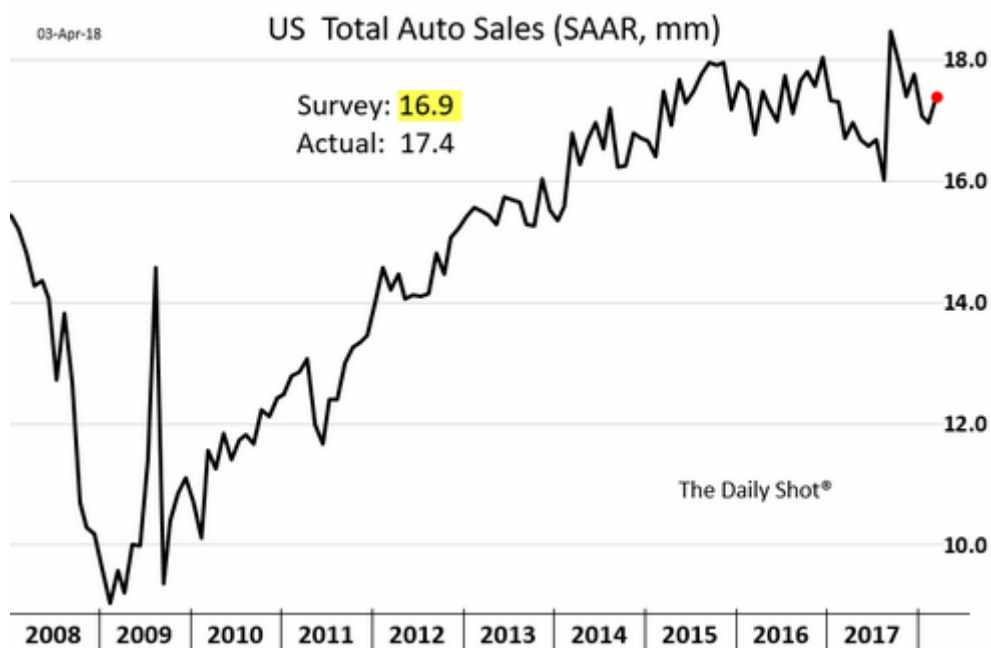
Американские расходы на строительство почти не изменились.



Ожидался сильный рост до +0,5%, откуда разочарование. Кстати, уже второе подряд.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы

Продажи автомобилей в США немного подросли.



Ожидалось продолжение падения спроса, откуда сильное положительное удивление.

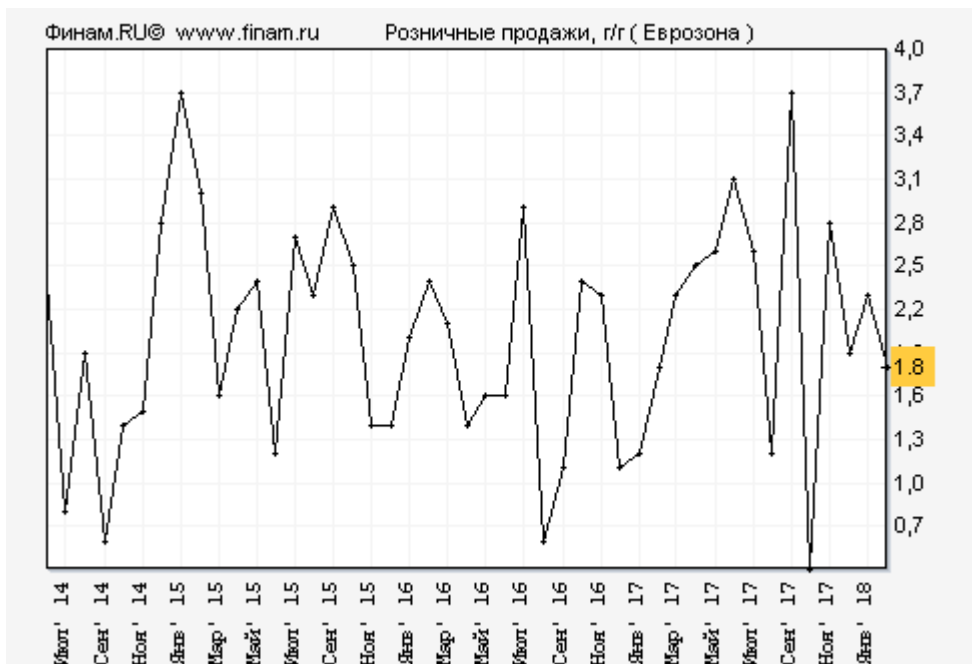
При этом более сильную динамику продемонстрировали грузовики, в то время как легковые автомобили остались на низах. Т.е. скорее промышленный спрос, чем потребительский.

Сильное снижение регистраций автомобилей в Великобритании.



Наметившийся рост в начале года оказался фальшивым сигналом.

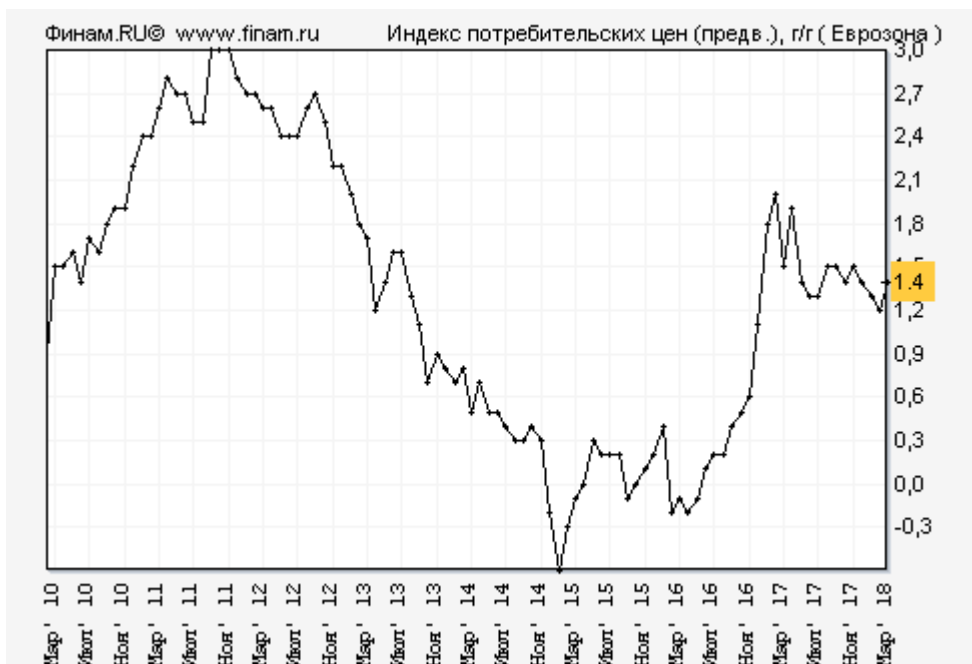
Европейские розничные продажи показали +0,1% в феврале, что в сумме с -0,1% за январь дают полный ноль с начала года. В результате годовое изменение потихоньку начинает дрейфовать вниз.



Ожидания на февраль были сильно выше +0,5%, что привело к умеренному разочарованию. На фоне прочих весьма негативных европейских данных продажи смотрятся даже бодрячком.

Цены

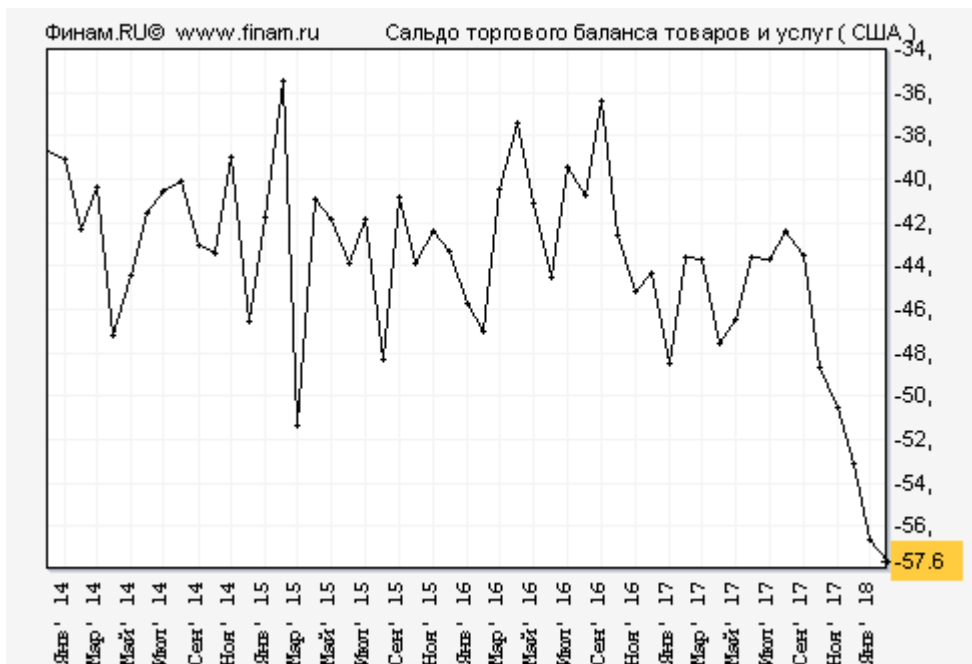
Европейская инфляция ожидаемо поднялась до +1,4%, а точнее отскочила от низов.



Также в диапазоне и корневая инфляция. Без удивления

Финансовые потоки

Очередной отчет по американским финансам и очередной провал Уже тенденция за последние месяцы, однако. На это раз потряс торговый баланс, а точнее его дефицит.

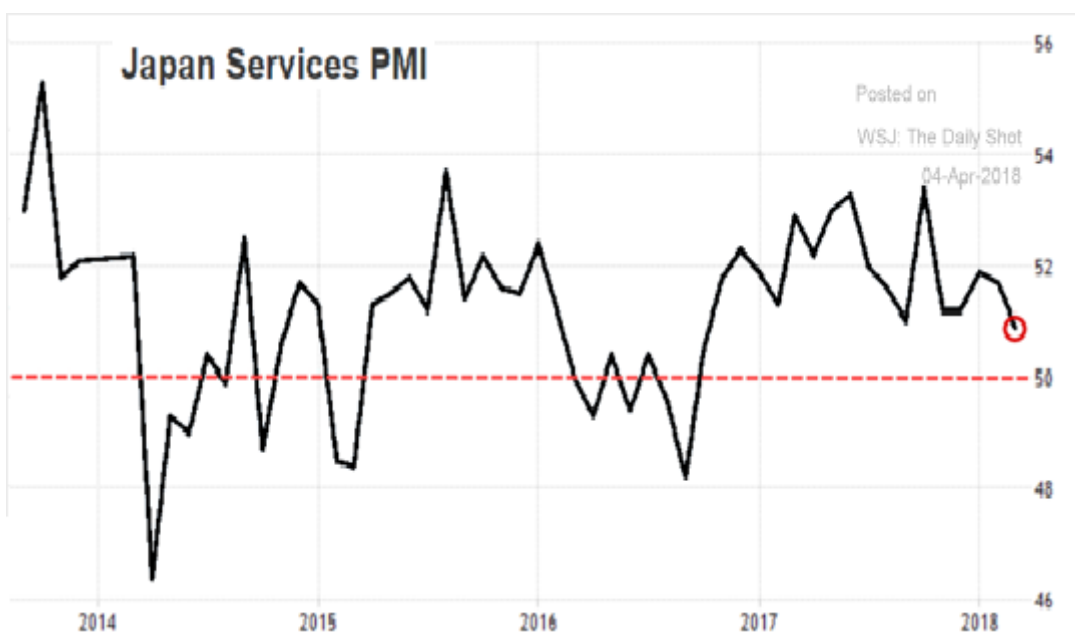


Новый многолетний минимум.

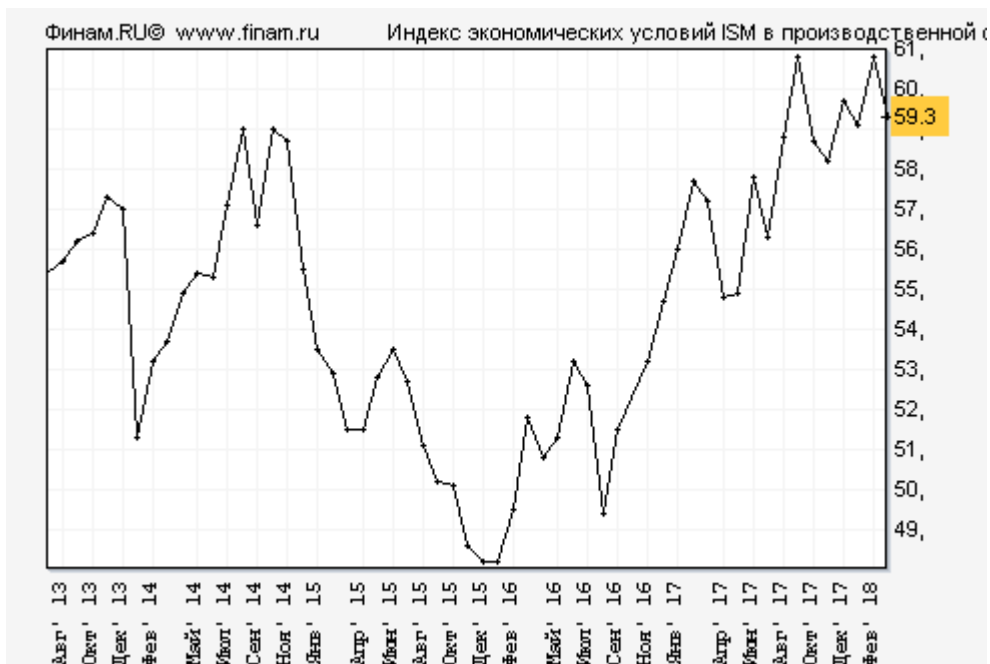
Ожидания также снизились до 56,9, но не успели за реальными цифрами.
Дополнительный негатив.

Индексы деловых настроений

Японские деловые настроения в сфере услуг начали приживаться к нулевой отметке.

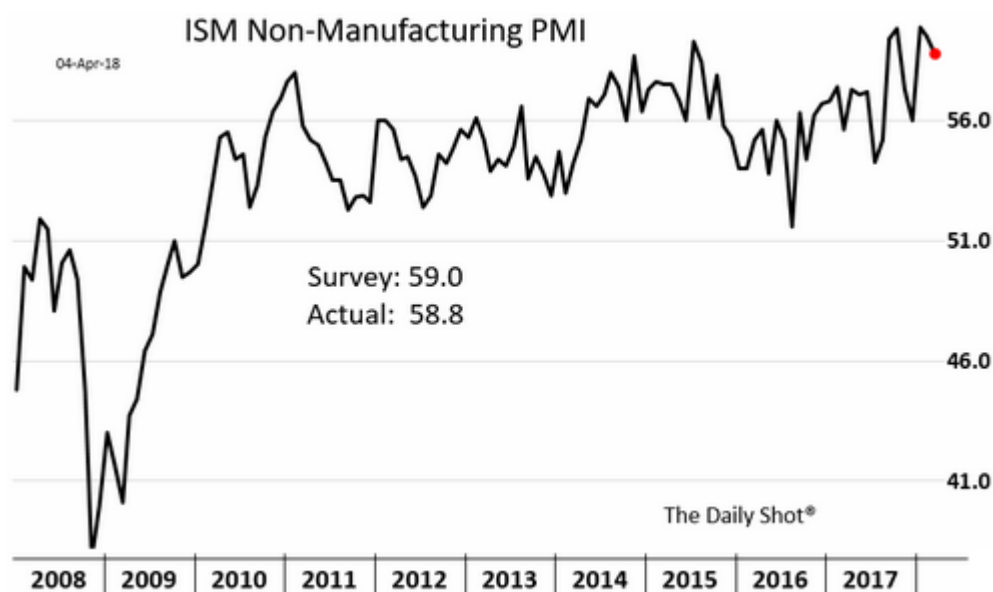


Американский промышленный ISM отскочил от верхов.



Ожидалось около 60, откуда небольшое разочарование. Но результат продолжает оставаться очень высоким. Последнее достаточно странно, поскольку полностью игнорируют негативные последствия торговой войны.

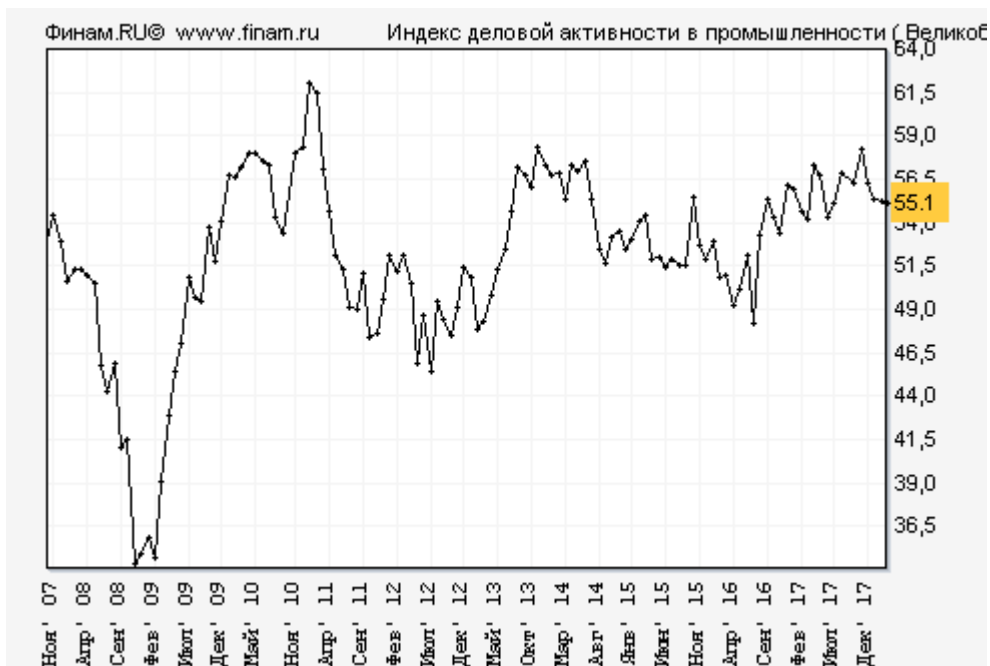
Услуги снизились на -0,7%, но остаются на экстремально высоком уровне.



Обращает на себя внимание значительное снижение новых заказов, что дало -5,3 пункта. Частично это обусловлено ростом импорта +5,0.

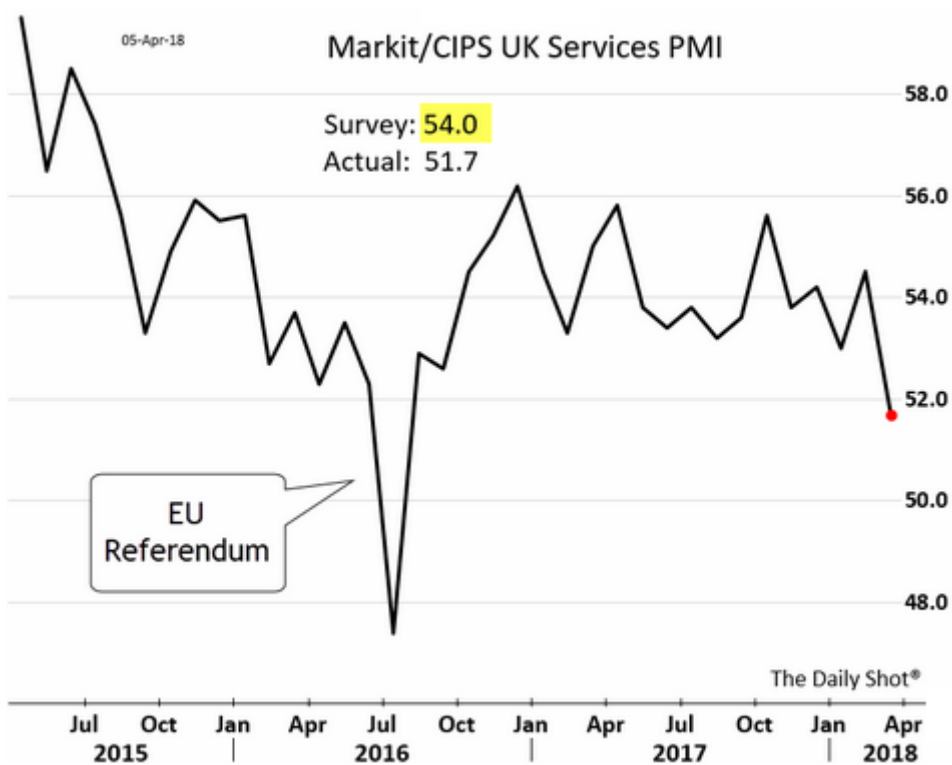
Небольшое отставание от ожиданий, но без разочарования.

Промышленный CIPS в Великобритании почти не изменился, снизившись всего на десятую.



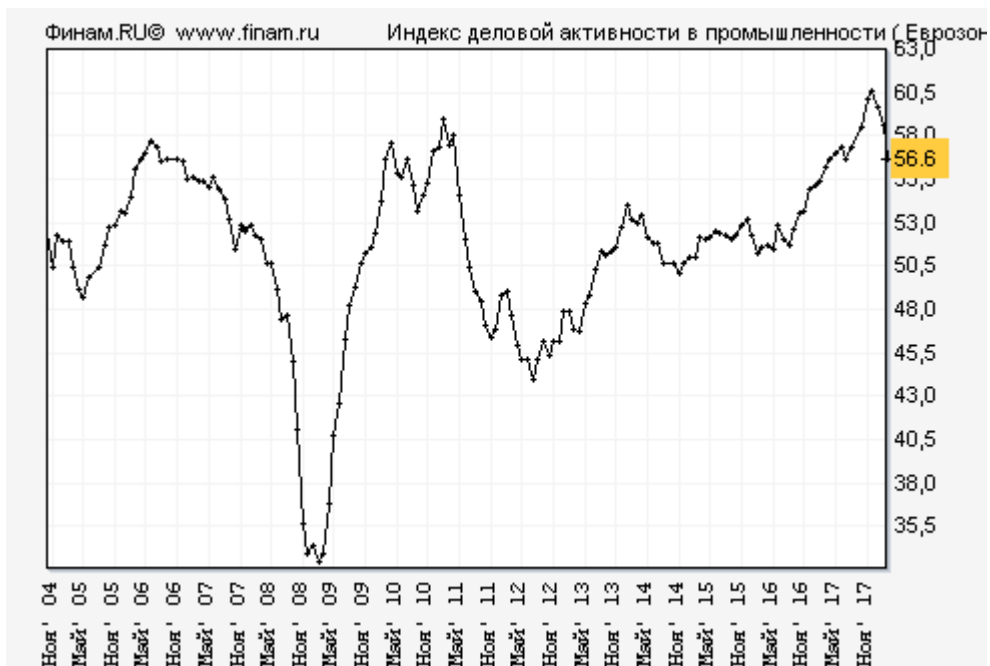
Ожидался намного более брутальный сценарий около 54,7, в результате чего даже небольшое положительное удивление.

Особенно сильно провалилась компонента услуг, которую уже нельзя назвать высокой.



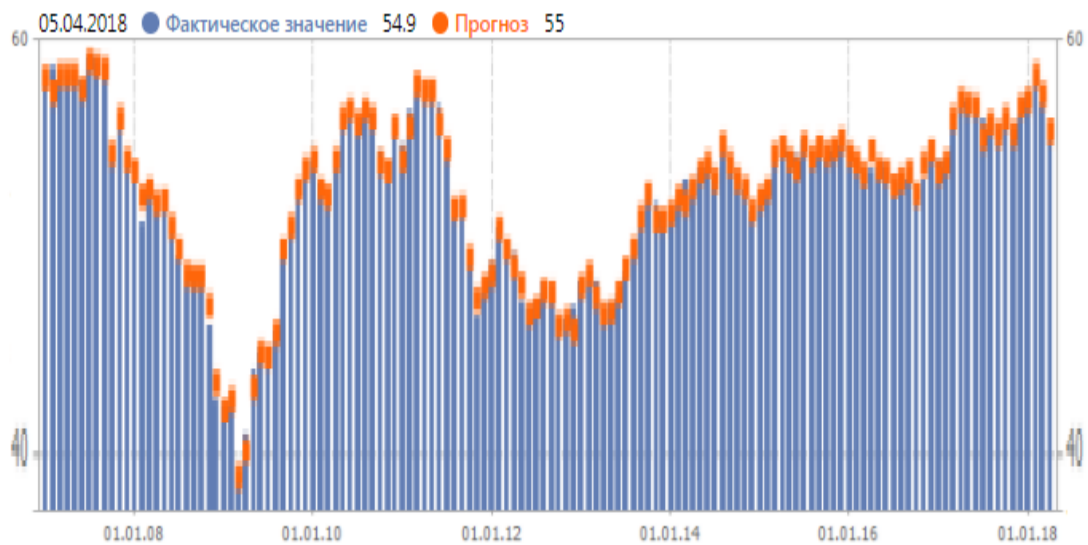
Отставание от ожиданий составило более двух пунктов, что привело к сильному разочарованию.

Европейский промышленный PMI рухнул сразу на два пункта.



При этом полное совпадение с ожиданиями, так что формально никакого разочарования.

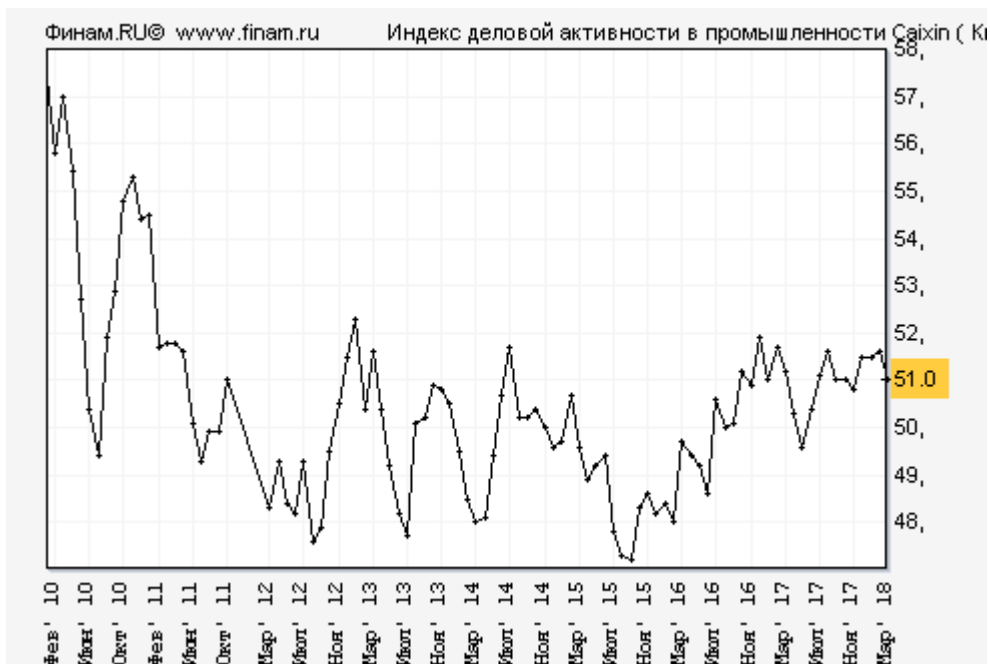
Также сильное снижение и по услугам.



И тоже ожидаемо, т.е без удивлений.

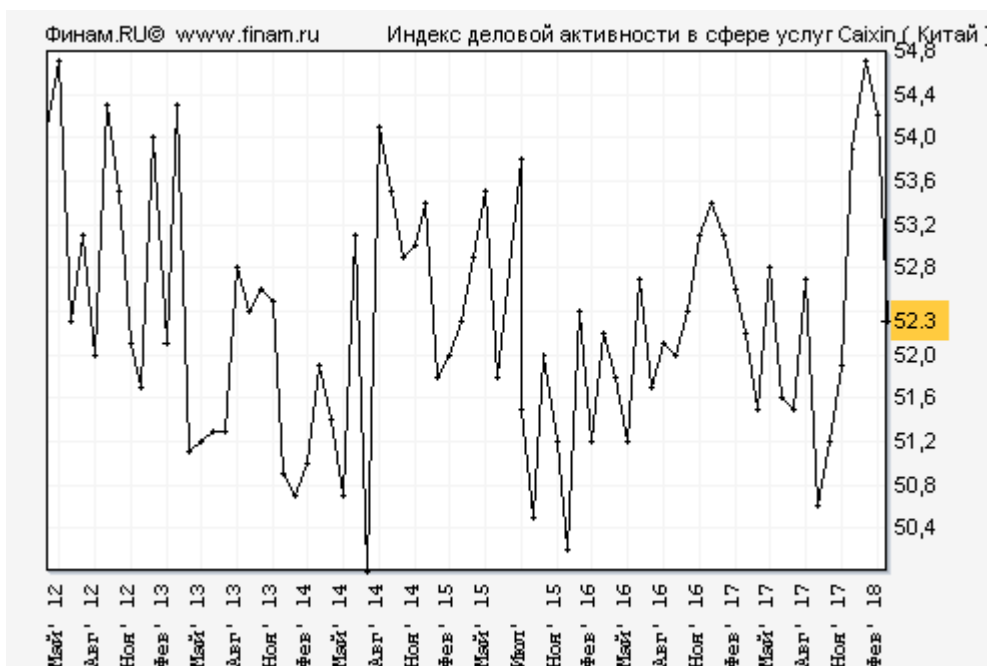
Китай

Китай поддержал общемировую тенденцию по снижению деловых ожиданий в промышленности и прижался к нулевой отметке.



Также разочарование от ожиданий 51,7.

Услуги также потеряли почти две фигуры.



Тем самым, высокие значения продержались всего пару месяцев. Хорошо, что пока плюс.

Удачной торговли.

Бобрик П.П. pbobrik@univer.ru

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