

Обзор за период. 9 – 16 апреля 2018.

Мировые тренды

Одной строкой

Дефицит фед. бюджета США второй месяц подряд ниже -200 млрд.

Общая картина

Несмотря на аномальную политическую напряженность, движений на биржах было мало. Акции отскочили от низов на начавшемся сезоне корпоративной отчетности. Доллар несколько просел на фоне высокого дефицита федерального бюджета. Кривая доходностей продолжила уплощаться на торможении темпов мировой экономики. Рост товаров разгоняет инфляционные ожидания.

Сектора

Акции.

На снижении новостного негатива цены начали потихоньку восстанавливаться.

SSPX - S&P 500 Index - Daily OHLC Chart



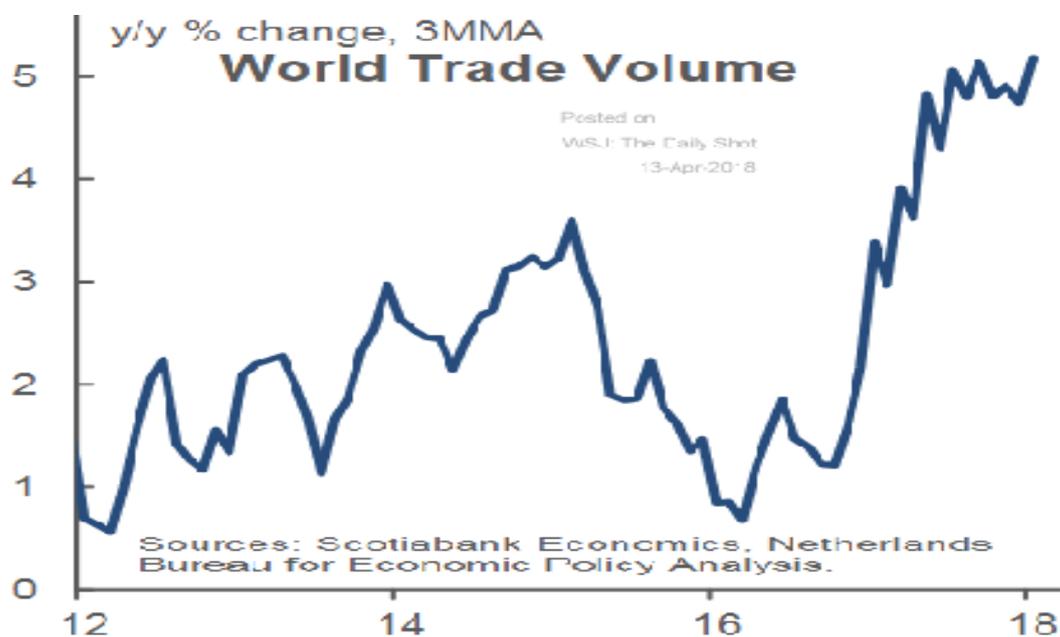
Если посмотреть внутридневные графики, то всю неделю рынок двигался в узком растущем диапазоне как по линейке. В результате сходили от нижней границы текущего торгового диапазона до верхней. С точки зрения технического анализа это либо постепенное закрытие шортов, либо (и) набор новой длинной позиции. Хотя в пятницу была попытка пробоя диапазона вверх, но пока неудачно. Поэтому пока преждевременно говорить об окончании коррекции и начале нового растущего тренда. Но предпосылки для этого вывода уже созрели.

Несмотря на движение в узком диапазоне, на рынках продолжают доминировать политические новости, что легко прослеживается по графику.

The effect of the ongoing trade spat on the market is becoming dampened over time.



Непосредственно на прошлой неделе наиболее сильный рост в понедельник был связан в примирительными речами Д. Трампа и Си Цзиньпина, где оба лидера говорили о необходимости искать компромиссы и делали взаимные вербальные уступки. Хотя это пока лишь речи дипломатов, а в реальности подготовка к введению новых торговых барьеров идет полным ходом с обеих сторон, но такие заявления как минимум ослабили напряженность по этому вопросу и отложили на будущее сценарий обострения противоречий. Тем более, что мировая торговля недавно обновила очередной максимум.



Вторник и среду на первый план вышла ситуация с Сирией, а точнее с обещаниями Д. Трампа в твиттере (т.е. письменное свидетельство) обстрелять страну ракетами, что в очередной раз за последние месяцы поставило мир на грань третьей мировой. Напомним, что в прошлом обзоре делался прогноз об асимметричных ответах сторон в продолжающемся противостоянии, что полностью подтвердилось. Но на фоне общего повышательного тренда S&P лишь прекратил расти и в среду вечером лишь немного просел.

Также в среду понижательное влияние оказали публикации минуток ФРС, где весьма агрессивно оценивали перспективы роста инфляции и соответственно повышения ставок. Так было заявлено, что ФРС видит, что экономика усиливается, а инфляция приближается к цели 2%. Отдельно было указано, что ФРС больше не обеспокоено рисками снижения инфляции.

Далее в четверг оказалось, что военный удар в Сирии может быть и не скоро (опять письменно в твиттере), что привело к отскоку вверх и новым локальным максимумам в четверг и пятницу.

В пятницу перед выходными многие предпочли зафиксировать рост, что и привело к небольшом откату от верхов.

Суммируя, торги во многом по-прежнему определяются политическими новостями, а не экономикой, что определяет их крайнюю нерегулярность в последние недели. Экономика может лишь определить среднесрочный тренд.

Аналогичная динамика наблюдалась и в других регионах земли. Еще быстрее росли (а точнее восстанавливались) европейские индексы и Япония. Китай был послабее, но и он смог отскочить от низов в середине недели. Развивающиеся страны по-разному от сильнейшего взлета в Индии без откатов третью неделю, до боковика в Бразилии. Но нигде не было падения. Еще раз подчеркну, что столь позитивные результаты были показаны в условиях крайне опасной геополитической обстановки, что дополнительно говорит о прочности текущих цен.

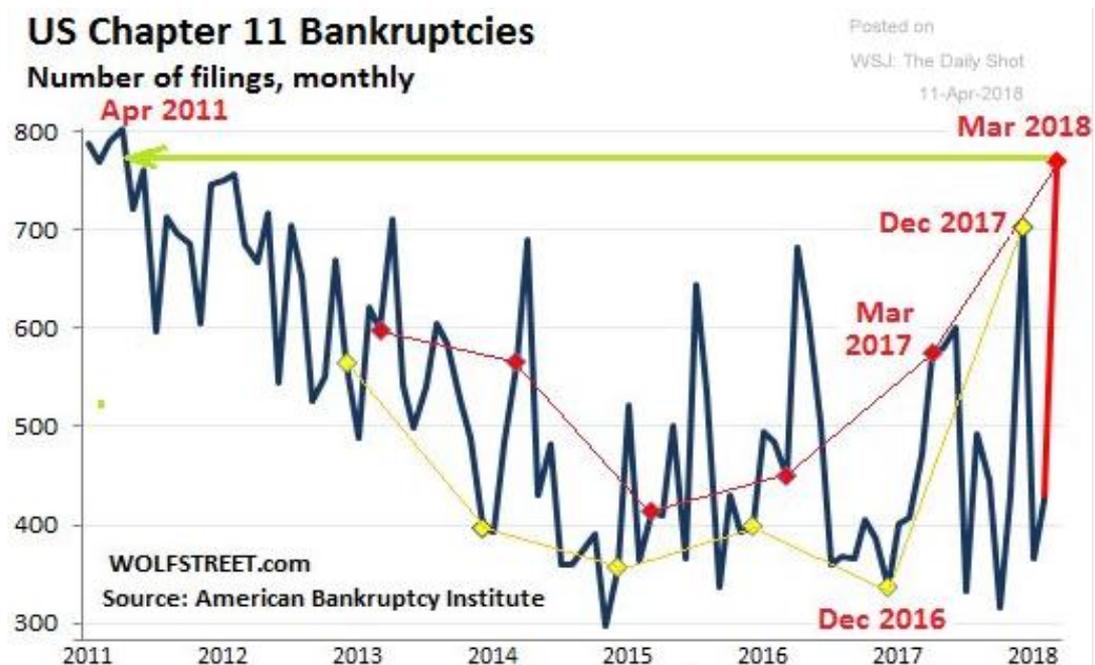
Единственным исключением стала Россия. Но здесь присутствовал целый спектр местных и нетипичных для всего мира факторов. Ее сейчас нельзя суммировать с другими странами.

Статистика на деле была умеренно плохой с большим числом удивлений в обе стороны. Индексы удивлений во всем мире продолжили снижаться.



Особенно плохо с удивлениями в Европе, где индекс обновил минимум с ипотечного кризиса.

Среди стат. отчетов можно выделить очередной крупный дефицит американского федерального бюджета, европейскую промышленность, (которая снижается уже второй месяц подряд) и снижение по индексу малого бизнеса в США. Последнее получило подтверждение в рекордном числе банкротств с 2011 года.



Отчасти результат был ожидаем, поскольку с начала года доступ к финансам значительно ухудшился.



На неделе начался очередной сезон корпоративной отчетности в США за первый квартал. Напомним, что это козырные факторы для фондовых индексов.

В четверг Blackrock сообщила о росте чистой прибыли на 27%, до 1,092 миллиарда долларов, Это 6,7 доллара на акцию при ожиданиях 6,39. Чистая прибыль авиаперевозчика Delta Air Lines наоборот снизилась на 2%, до 547 миллионов долларов. Это 0,77 доллара на акцию, что также оказалось выше ожиданий 0,73. Операционная выручка выросла при этом на 10%, до рекордных 9,968 миллиарда долларов.

Но это были не главные отчеты. А пятницу пошли отчитываться гранды банковского сектора JPMorgan Chase, Citigroup и Wells Fargo. Все три банка увеличили чистую прибыль в первом квартале, причем показатели превзошли прогнозы рынка.

Для примера рассмотрим JPMorgan Chase - крупнейший в США банк по размеру активов. Его чистая прибыль в январе-марте выросла до \$8,71 млрд, или \$2,37 в расчете на

акцию, по сравнению с \$6,45 млрд, или \$1,65 на акцию, за аналогичный период прошлого года. Выручка банка повысилась на 10% - с \$25,85 млрд до \$28,52 млрд. против ожиданий \$2,28 на акцию при выручке в \$24,75 млрд.

Именно отличные результаты банковского сектора и стали тем драйвером, который привел к попытке пробить верхнюю границу колебаний в пятницу. Но пока техника оказалась сильнее, и с первого раза пробить этот уровень не удалось. Что, впрочем, совсем не исключает повторные тестирования в ближайшие дни.

Переходя к прогнозам, повторим, что политика сейчас определяет динамику финансовых активов. Но предсказать политику экономическими соображениями нельзя, это непредсказуемый внешний фактор для наших обзоров. Для того надо идти на политологические, религиозные, военные и даже конспирологические сайты. Могут только выделить заявление постпреда США при ООН Н. Хейли, что "время для переговоров прошло".

За вычетом этого важного замечания, можно ожидать продолжения сносных корпоративных отчетов и продолжения восстановления фондовых индексов.

Валюты

Долларовый индекс изменялся слабо, но вся неделя торговалась ниже 90 уровня.

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



Классическое навивание на уровень.

На неделе пришли очередные удручающие новости по американским финансам. Второй месяц подряд федеральный бюджет закончил дефицитом свыше 200 млрд. что является минимумами с ипотечного кризиса. Отчасти этот результат объясняет ту остервенелость и неменяемость западного блока в вопросе по Сирии.

Тем не менее, за неделю изменения по долларовому индексу не очень большие, даже незначительные. Укрепились все конкуренты доллара понемножку, кроме иены. С этой точки зрения особых событий по форексу не было. Но это удивительный результат, если вспомнить, что творилось на неделе в Сирии, Да и статистика полностью игнорировалась. Курсы были сами по себе, новости сами по себе.

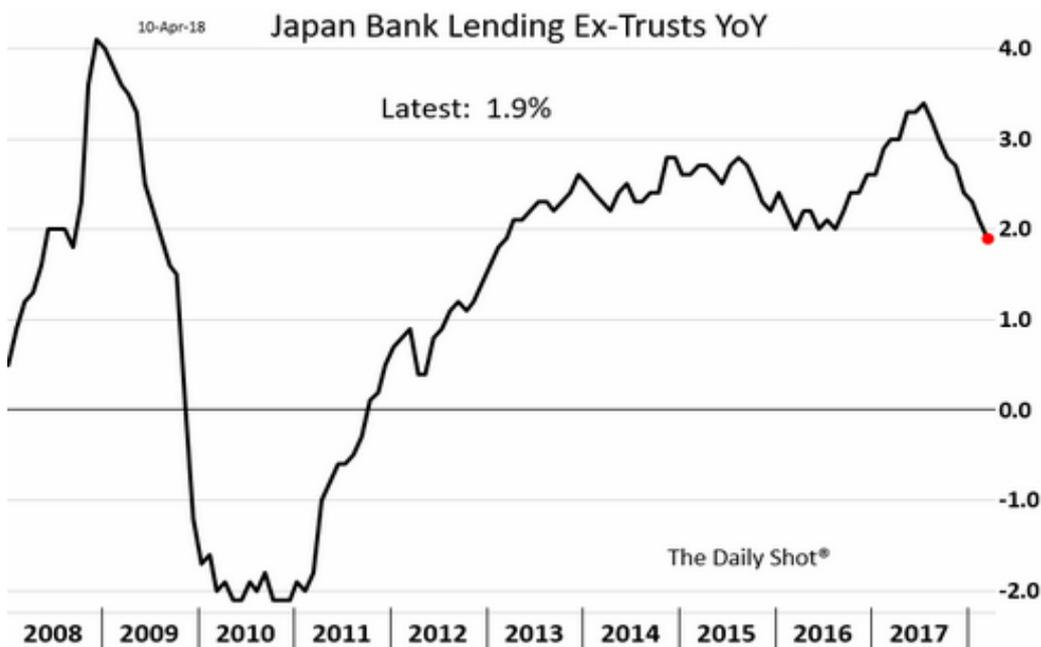
Например укрепление евро произошло на фоне отвратительного немецкого торгового баланса, снижения два месяца подряд промышленности, да и очередного максимума дифференциала ставок по обе стороны Атлантики.



Кроме того, в отличие от Америки, ожидания инфляции в еврозоне снижаются.

Можно выделить британский фунт, который обновил на неделе очередной годовой максимум и вышел на уровень, предшествующий брекситу. С этой точки зрения тема брексита закрыта. Среди локальных новостей, способствующих росту фунта отметим очень хороший торговый баланс.

Японская иена наоборот несколько ослабла, Хотя традиционно в последние месяцы она растет на усилении напряженности в мире. Можно лишь выделить идущую тенденцию падения темпов кредитования в Японии.



Китайский юань с лихвой вернул потери прошлой недели в среду и четверг, когда тема обострения торговой войны значительно ослабла и затмилась событиями в Сирии. Курс пары все сильнее прижимается к уровню 6,2, который актуален с конца января, т.е. уже квартал. Так недалеко и до пробоя.

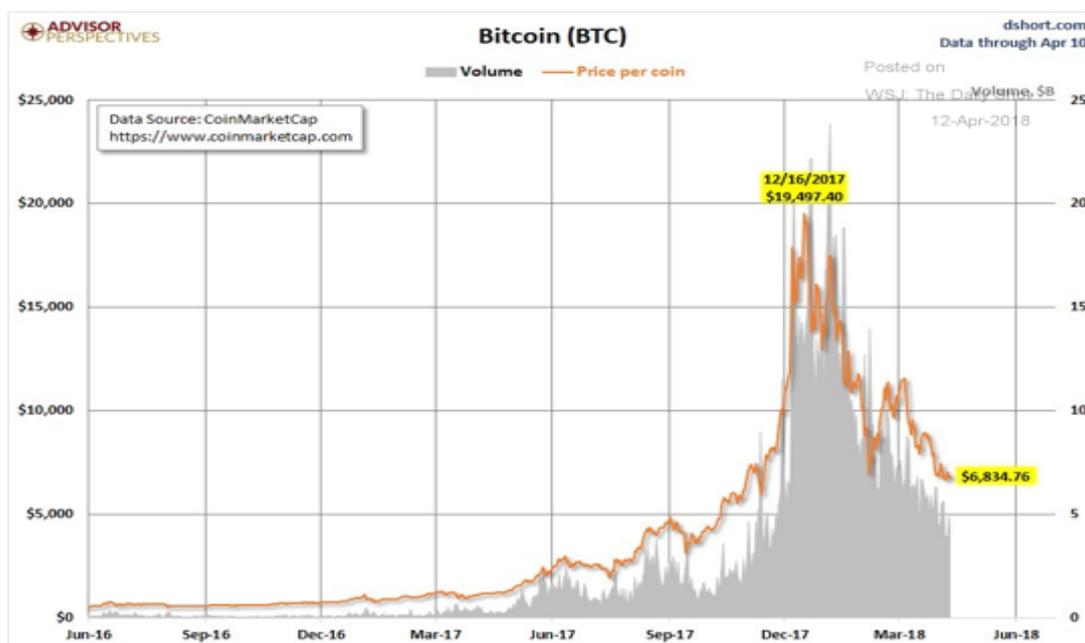
Хотя изменения по юаню также небольшие, но именно это и удивительно. Ведь в ночь с четверга на пятницу китайский торговый баланс рухнул в отрицательную зону. Другими словами приток денег за китайские товары резко сократился. Да и ставки в Китае уверенно снижаются, не способствуя росту привлекательности юаня. Причем даже короткие вроде недельных(!) репо.



Но все это слабо сказывается на обменном курсе.
На неделе оживились криптовалюты.



Но ним впервые начались положительные новости. Так Сорос с Ротшильдами собрались вкладываться в биткойн, поскольку "он сильно упал". Как, впрочем, и обороты по нему.



Большую помощь котировкам оказали создание торговой платформы банка Santander, основанной на риппле.

Доллар просел не только против базовых валют, но и против валют развивающихся стран.



Хотя тенденция укрепления третьего мира началась с обвала фондовых индексов в начале февраля, но в последние пару недель произошло резкое ускорение темпов.

Единственным исключением является бразильский реал, где инвесторы, очень обеспокоены политическими неопределенностями, вызванными арестом бывшего президента Л. Силва.

Российский рубль потерял около -10% на новых санкциях.



Также обвальные падения наблюдались также в Казахстане, Турции и Иране, т.е у соседей. И там политика довлекла над экономикой.

Очень важным в отношении рубля был то, что не случилось. В среду глава Минфина США С. Мнучин заявил, что Администрация президента США придерживается данных Конгрессу рекомендаций не вводить санкции в отношении госдолга России. Тем самым поставлена точка в почти двухнедельных разговорах и страхах на эту тему.

Несмотря на очень сильные движения по всем секторам финансов, российские власти пока не рассматривают ситуацию драматически. Из мер только прекратили планомерно покупать(!) валюту в рамках долгосрочной программы стерилизации экспортной выручки. Да отменили размещение текущих выпусков ОФЗ. В целом ситуация рассматривается как временная, которая скоро должна нормализоваться. Кстати, резервы даже в таких условиях продолжили рост, пусть и незначительно.

По факту действительно сильные подвиги прошли не экономике, а только на биржах. На это было отдельно указано США, которые связали это с успешностью новых видов санкций. Но анализируя графики можно отметить период длинных вертикальных баров, рвущих непрерывное ценообразование. Т.е вместо упругого, график становится пластичным. Это типичные приметы манипулирования ценой, когда операции не преследуют цели купить или продать актив, а только перевести цены на другой уровень. Нетрудно догадаться, что заказчик такой динамики - коллективный запад. Ввиду успешности, скорее всего эта практика продолжится в ближайшие дни.

Облигации.

Полный штиль на и американских 30 летних облигациях.

Фьючерс на US 30Y T-Bond ▲ 145,56 +0,34 (+0,23%)

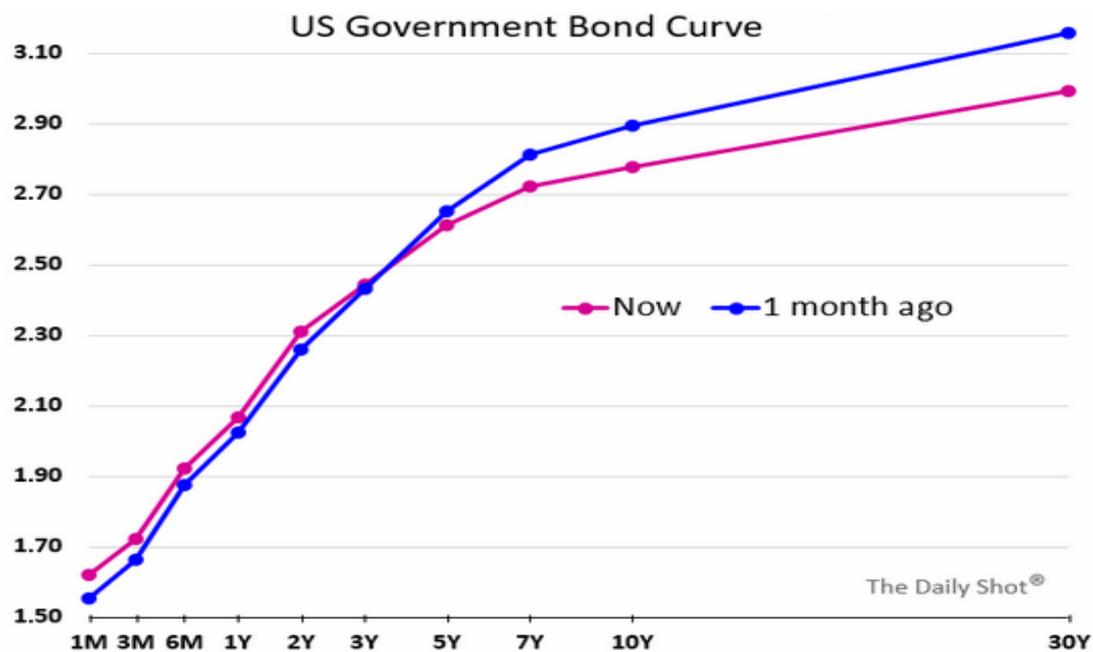


Аналогичная ситуация и по немецким и японским длинным бумагам. Ипотечные ставки в апреле также перестали расти. Хотя нисходящий тренд подлинным доходностям еще в силе, но изменения уже близки к нулю.

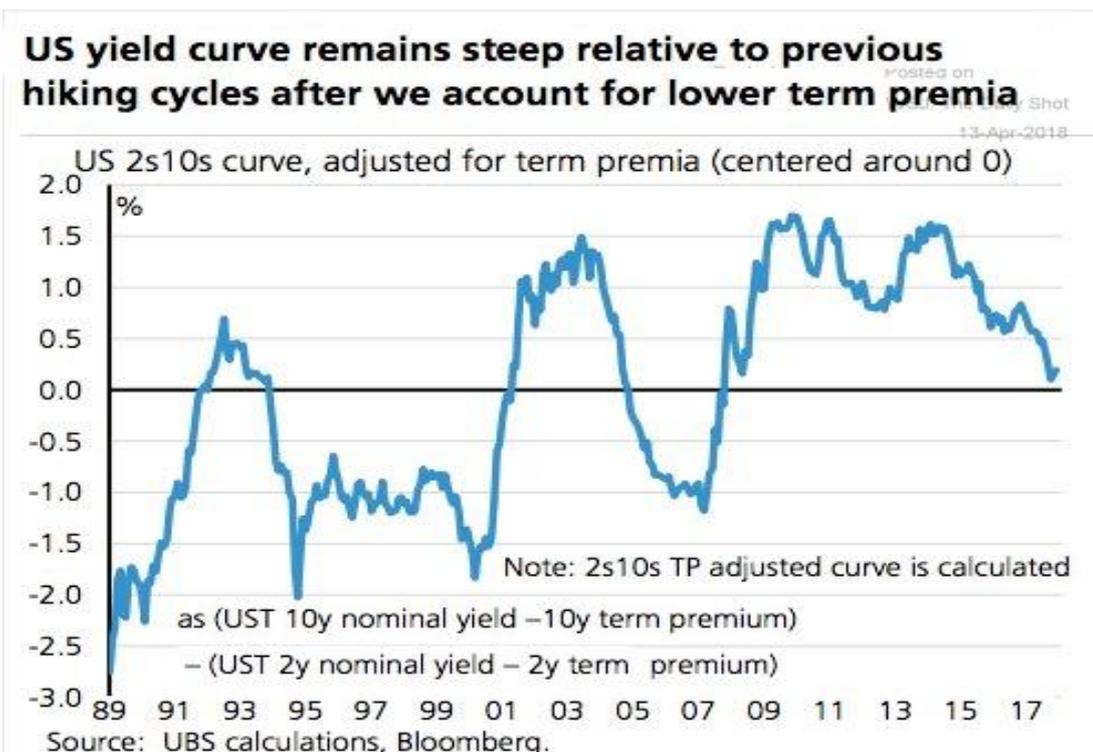
Эта апатия постепенно распространяется и на бумаги средней дюрации, где также почти нет крупных движений. Так практически не изменились по итогам недели даже 2 летние американские ноты.



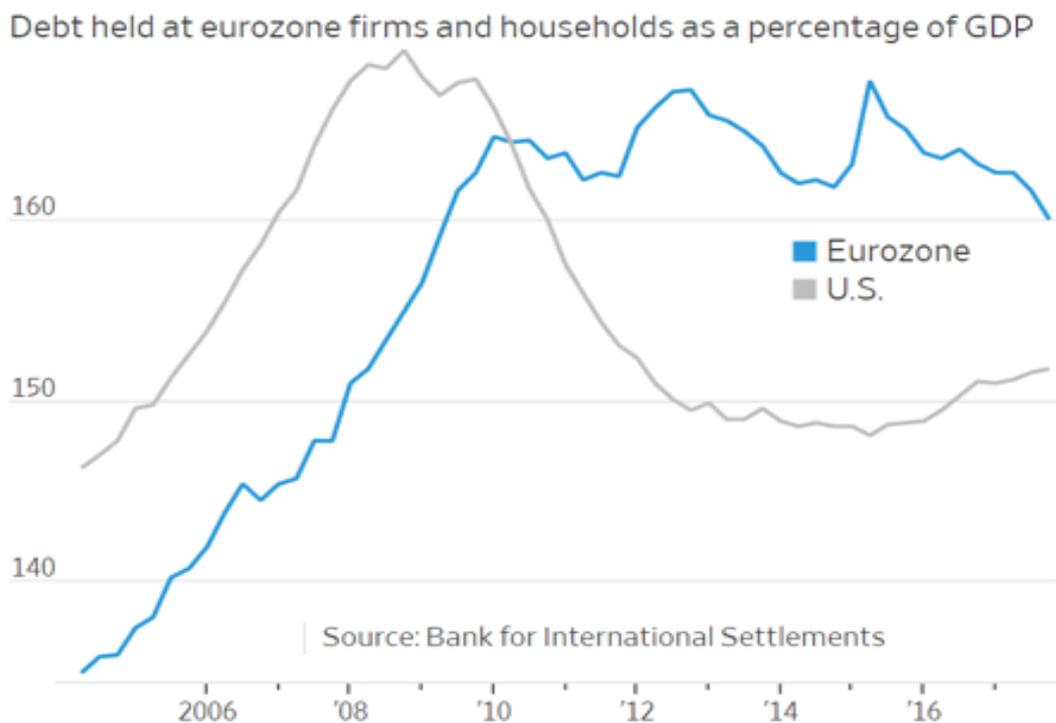
Только короткий конце кривой доходности пока продолжает двигаться. За счет чего на неделе опять произошло уплощение кривой доходности.



Несмотря на достаточно долгий период уплощения кривой доходности, она пока достаточно крута по историческим меркам. В некотором смысле даже остается положительной. Другими словами, эти тренды еще долго могут продолжаться.

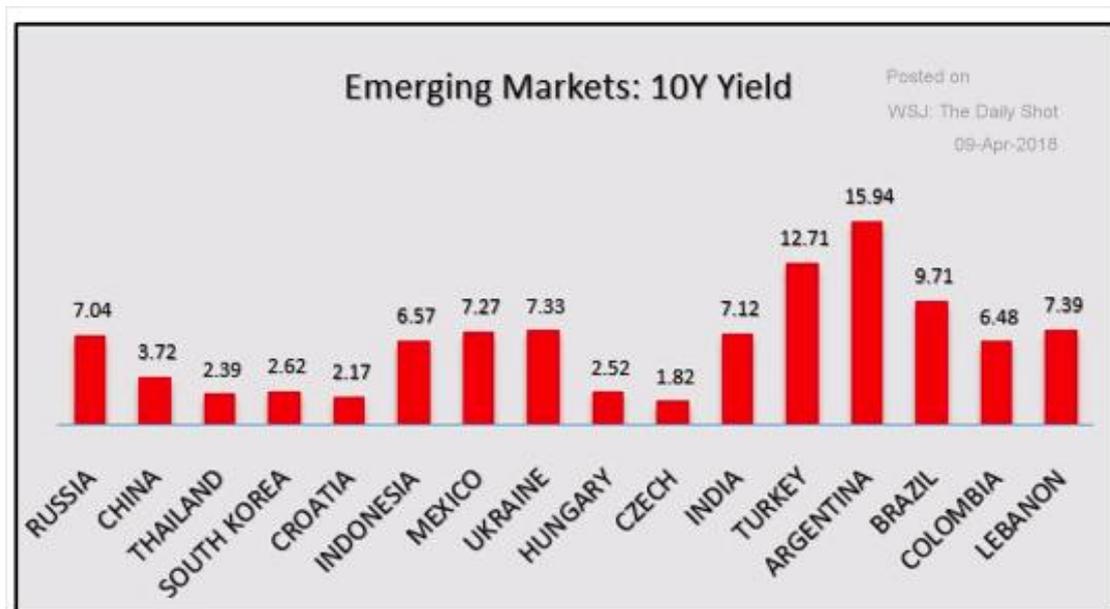


Поскольку последние макроданные в Еврозоне разочаровывают, то на рынках снова начал возникать опасения по поводу высокой задолженности частного сектора.



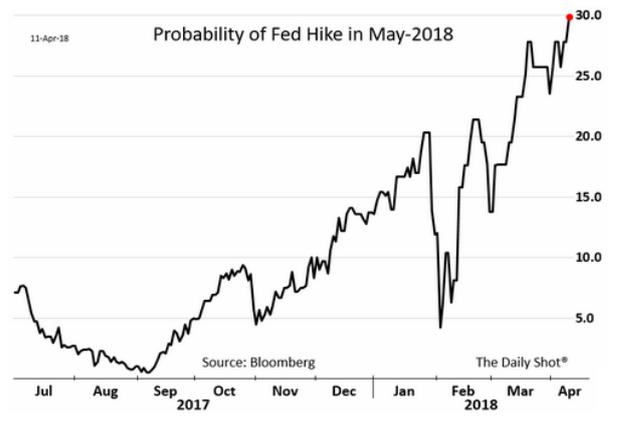
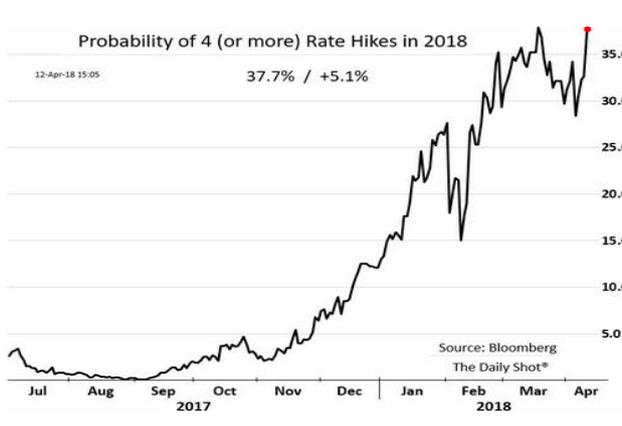
Это происходит даже несмотря на то, что в последние год она начала сокращаться, во многом благодаря выкупу ЕЦБ, из-за чего эти долги перекалдывают на плечи государства. Отметим что в США задолженность, наоборот, начала расти.

Развивающиеся рынки за последние месяцы сильно изменили свой табель о рангах.



Теперь Россия уже не является передовиком по номинальным доходностям.

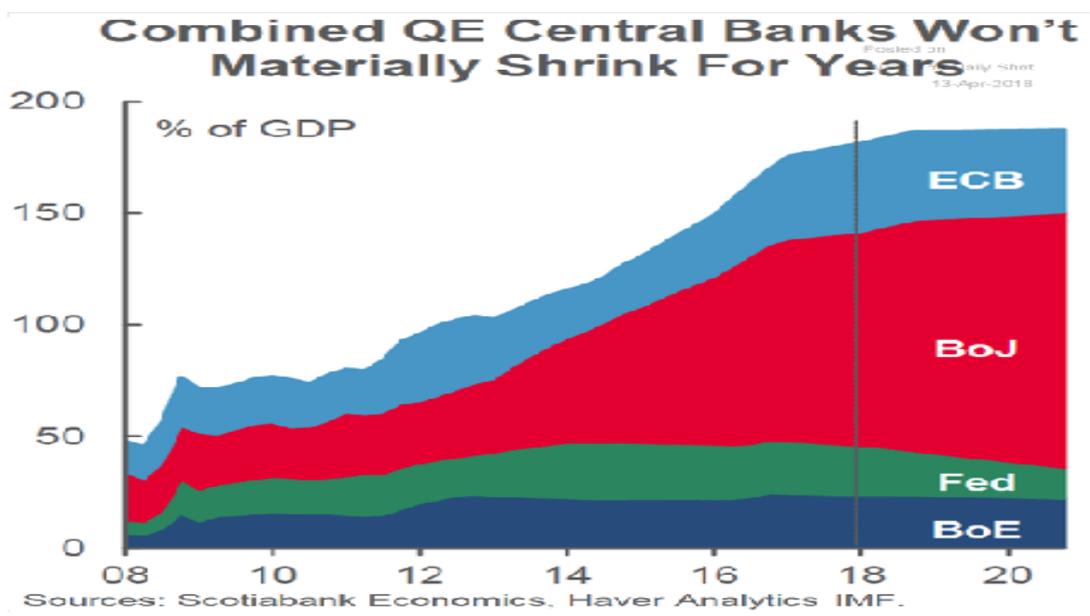
Американский трудовой отчет еще в позапрошлую пятницу привел к понижению вероятности повышения ставки на заседании 13 июня с 82% до 78%. Но затем вышли неплохие данные по американским ценам, что привело к возобновлению роста и новому максимуму этого показателя.



Среди прочих новостей выделим слабо освещаемое в СМИ, но очень важное решение ипотечных агентств снизить свои требования при выдаче кредитов, что уже привело резким сдвигам в структуре кредитного портфеля. Fannie Mae и Freddie Mac упростили свои кредитные стандарты, включив заемщиков с более высоким кредитным плечом.



В завершении хотел бы напомнить, что за счет японской эмиссии пока глобально не планируется сокращение мировой ликвидности.



Товары

Товары вверх. Это сейчас является главным фактором в разгоне инфляции издержек.

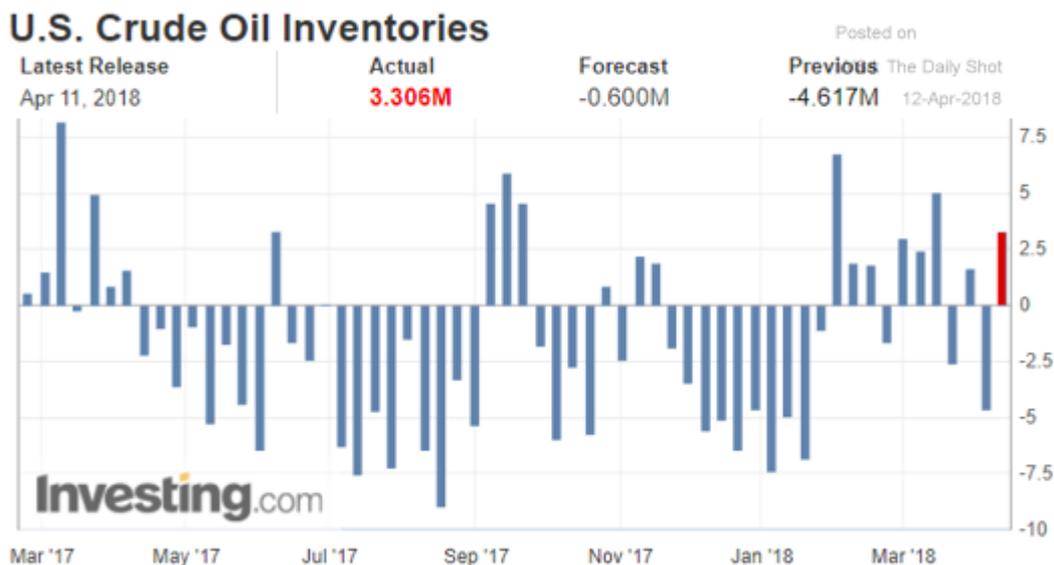
Энергетика

Нефть сильно прибавила на неделе и обновила максимум 73 с 2014 года. Если посчитать от точки минимума 67 недель ранее, то получается почти +10% за неделю, что много. Кроме того, бензин закончил торги в пятницу выше психологически важного уровня \$2,0.

Главной причиной справедливо называют геополитику, тем более в таком узлом для транспортировки нефти регионе как Ближний Восток. Так в четверг и пятницу, когда напряженность по этому вопросу несколько ослабла, цены просели. Но были и другие факторы.

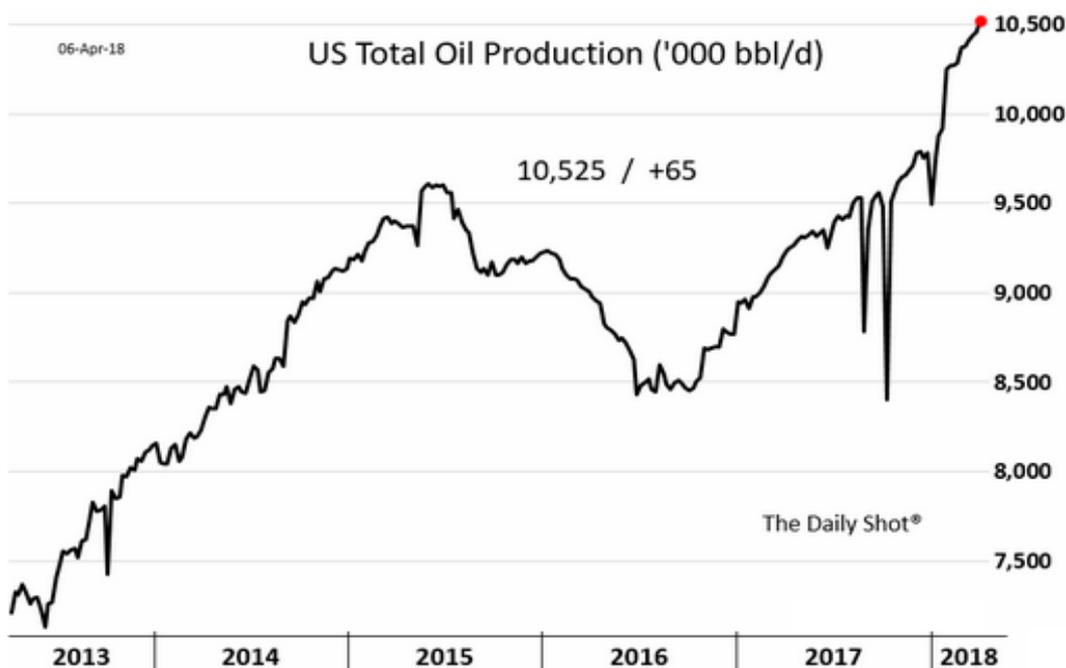
Я бы хотел обратить внимание на техническую картину графика. Еще на позапрошлой неделе были на бирже прошли сильные продажи нефти, которые отогнали цены от 70 к 67. Причины этих действий остались для меня неизвестными. Возможно были общие соображения о торможении мировой экономики. Но важно то, что все продажи были выкуплены на больших объемах. По правилам технического анализа в этом случае цена должна вернуться на первоначальный уровень, плюс на величину снижения. Т.е до 73 долларов, что полностью оправдалось.

Отметим, что на этот раз отчет об американских запасах оказался медвежьим. Нефть прибавила +3,3 млн., бензин еще +0,5 млн. и только мазут снизился на -1,0 млн.



По бензину первое накопление за последние шесть недель.

В сумме накопление +2,8 млн. Но сильного негатива не было. Общая величина изменения небольшая, да и в это время года накопление обычно и происходит. Суммируя, умеренно отрицательный отчет. Тем более, что внутреннее американское производство опять подросло.



20 апреля будет очередное заседания ОПЕК. Особенностью этого заседания будет то, что на нем могут обозначить сценарий выхода из текущего соглашения об ограничении добычи, поскольку главная цель соглашения - кардинальное снижение запасов - уже достигнута. В этой ситуации становятся важными любые заявления ключевых участников. Аккурат на неделе в Bloomberg, вышла статья, что Саудовская Аравия прогнозирует цены на нефть на отметке \$80 за баррель, хотя и не желает таких высоких цен. Это было сильно выше текущих цен ниже 70, что дополнительно погнало цены вверх. Преимущественно в Европе.



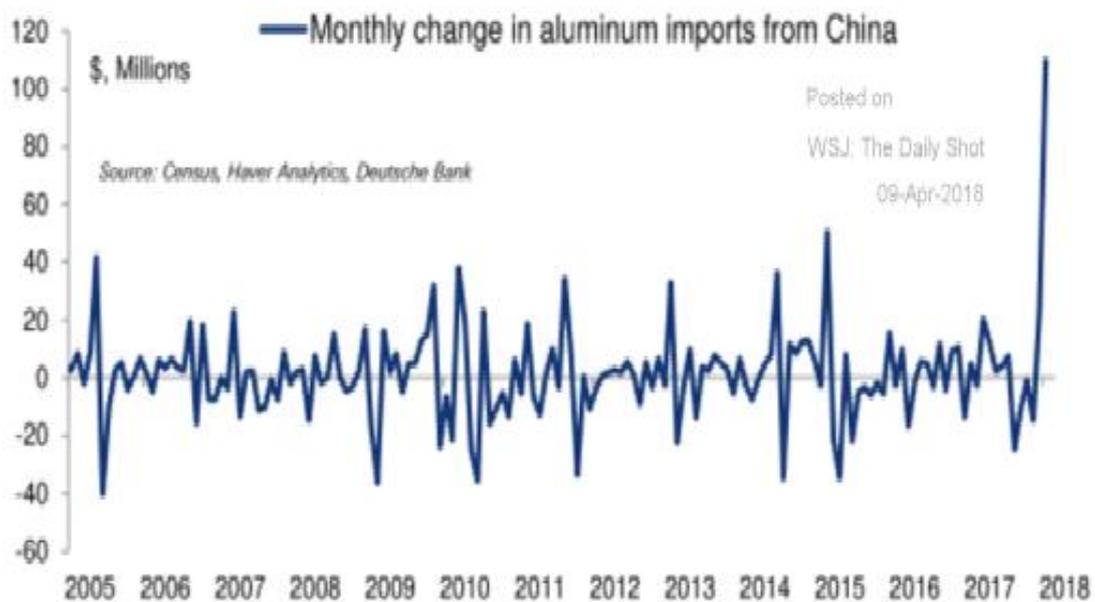
Металлы

Металлы опять показали более хорошую динамику, чем акции, что дополнительно указывает на идущее восстановление после февральской коррекции.



Почти половина падения отыграна назад.

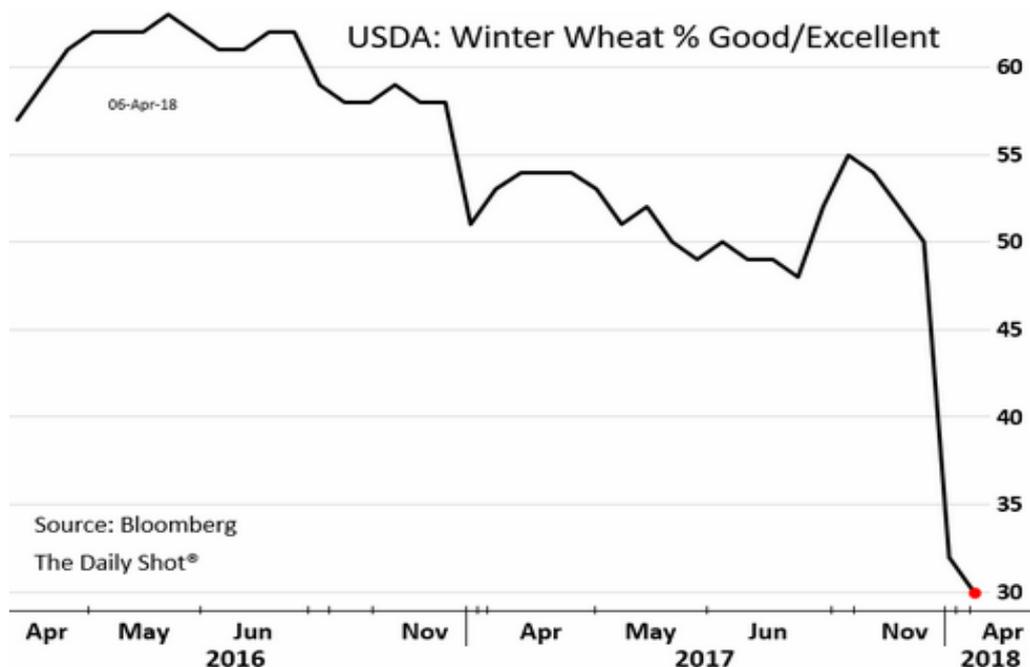
Особенно хочется выделить алюминий, который из-за исключения Русала из мировой торговли является сейчас лидером группы. Причем Китай перед американскими санкциями успел отправить на экспорт алюминия на многие месяцы вперед.



В случае продолжения восстановления фондовых индексов можно ожидать новых максимумов металлической группы.

Зерновые

Зерновой комплекс не смог развить свой успех после новостей о резком ухудшении погодных условий, прежде всего в пшеничном поясе.



Пшеница за прошедшую неделю даже несколько отскочила от верхов от 550 до чуть выше 500, но кукуруза и соя практически не изменились и остаются у верхней границы текущего диапазона.

С фундаментальной точки зрения ситуация действительно обещает сильное снижение американского урожая, что обязательно должно отразиться на ценах в сторону их повышения. Но о коренном переломе ситуации с общим затовариванием пока речи нет.

Следующая крупная новость теперь будет в первой декаде мая, когда выйдут первые оценки нового урожая. Они дадут ориентиры на весь следующий год. А пока можно попытаться даже умеренно попродавать текущие цены. Если только погода дополнительно резко не ухудшится.

Софты

Софты почти перестали изменяться в цене. Очень давно такого не было.

Кофе

Цены колебались от 118 плюс минус один цент. Т.е. ничего не менялось по сути. В результате даже наши крайне близкие заявки не взялась.

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

Мои надежды на продолжение коррекции не оправдались. Ткнувшись в 2450 и не пробив уровень за неделю с лишним, движение вверх восстановилось. Теперь предстоит тестирование 2600. После неудачи хождения вниз можно попытаться встать по нижней границе вверх. Но с жестким стопом.

Завершенные сделки в 2018. Нет.

Сделки за неделю: Нет.

Позиции: Нет. Вариационка 0.

Ордера. Май. Покупка 2460. Стоп 2350.

Сахар

Снова цена не менялась. Оставляем все по-прежнему.

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 всю неделю отходила от минимумов. Движение небольшое. Но важно то, что она проходила в условиях крайне сильных медвежьего фона в виде возможных санкций на сок со стороны китайцев. Это позволяет агрессивно начать покупать. Поднимаем ордера.

Завершенные сделки в 2018. Нет.

Сделки на неделе. Нет.

Позиции: Нет. Вариационка. 0,0.

Ордера. Май. Покупка 136. Стоп 128. Продажа 154. Стоп 161. Фиксация продажи 147.

Хлопок

Цена не смогла вырасти выше 85. Поэтому мы без позиции снова. Ордера прежние.

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. Нет.

Позиция. Нет. Вариационка. 0,0.

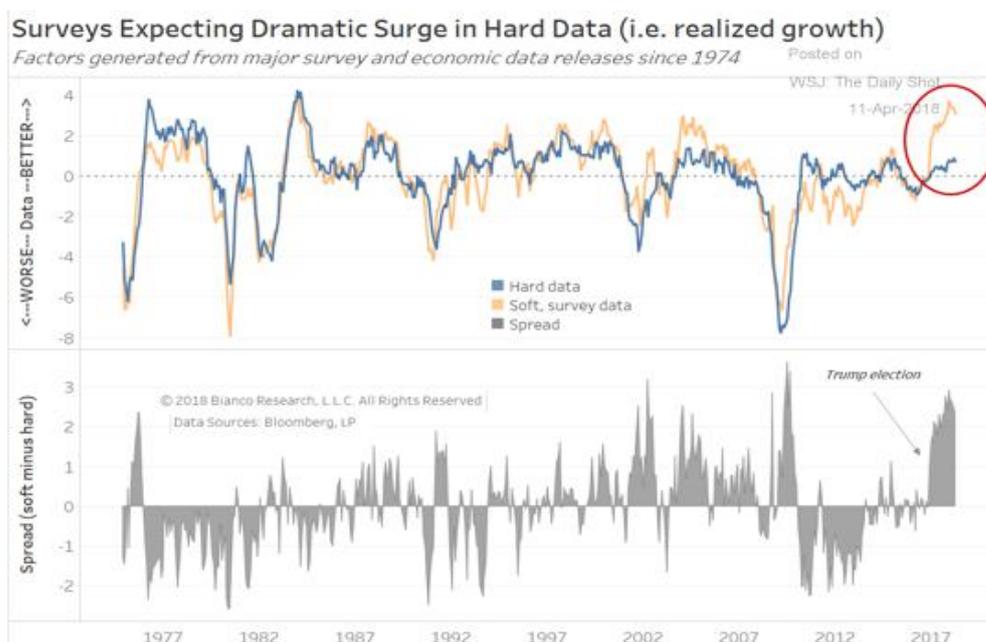
Ордера. Май покупка 73,1. Продажа 86. Стоп 91.

Макроэкономические показатели

На неделе было много удивлений в обе стороны. В сумме умеренно негативно. Положительными были японское и промпроизводство, американские цены, торговый баланс Великобритании.

Отрицательные результаты были получены по европейской промышленности, американскому индексу малого бизнеса, торговые балансы Германии и Китая, американский федеральный бюджет, китайские цены.

Но надо помнить, что в последние недели возобновилась тенденция прошлого года. когда "мягкие" данные начали сильно отходить от "твердых".



Т.е различные индексы настроений и прочие косвенные показатели стали хуже отражать экономическую реальность. С учетом этого замечания, статистика с начала года остается слабой.

Безработица

В отчете по малому бизнесу зафиксировано рекордное число новых рабочих мест.



Что подтверждает продолжение улучшений на американских трудовых рынках.

Американские недельные данные несколько улучшились, но остаются завышенными.



Ожидания 230, но без удивлений.

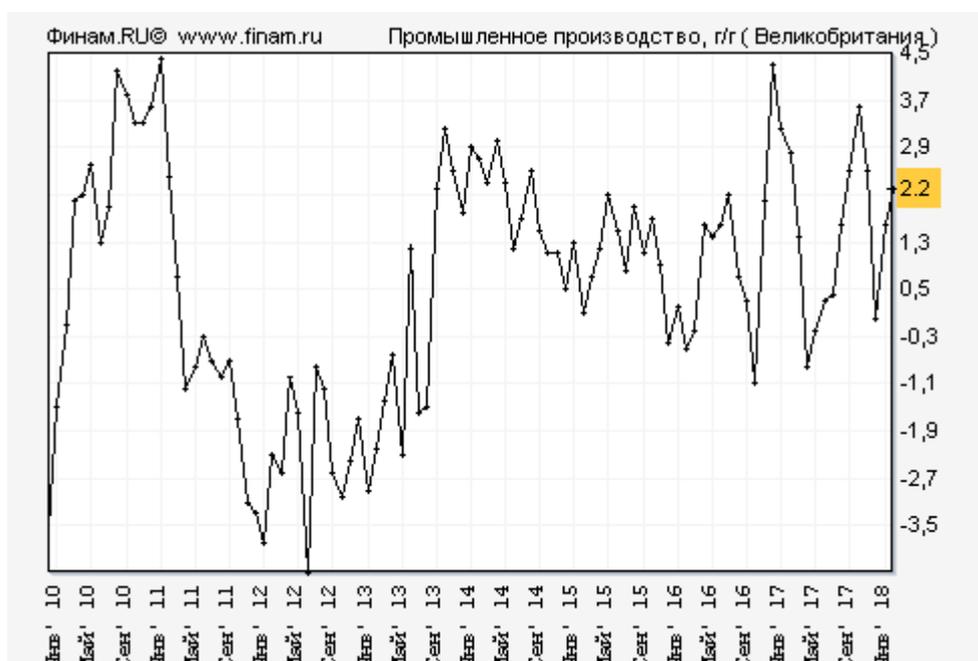
Промышленность

В Японии второй месяц фиксируются высокие приросты в промышленных заказах +8,2% и +2,1%. Это прервало ежемесячную болтанку из минуса в плюс по годовому изменению.



Ожидалось около нуля, откуда дополнительное положительное удивление.

В Великобритании промышленный выпуск увеличился незначительно +0,1%. Но за счет эффекта базы годовое изменение высокое и положительное.



Результат несколько ниже ожиданий, но без разочарований.

Европейское производство снижается уже второй месяц подряд с весьма высокими темпами.



Пока за счет прошлых хороших результатов годовое изменение сохраняется высоким и положительным +2,7%. Но краткосрочная тенденция весьма плохая.

Положение усугубили положительные ожидания +0,1%, из-за чего возникло дополнительное сильнейшее разочарование.

Промышленный сектор является наряду с розничными продажами одними из главных поставщиков негатива. Напомним, что индекс европейских удивлений сейчас на многолетних минимумах. Некоторые винят в таком развитии событий сильное евро, которое негативно для реального сектора.

Строительство

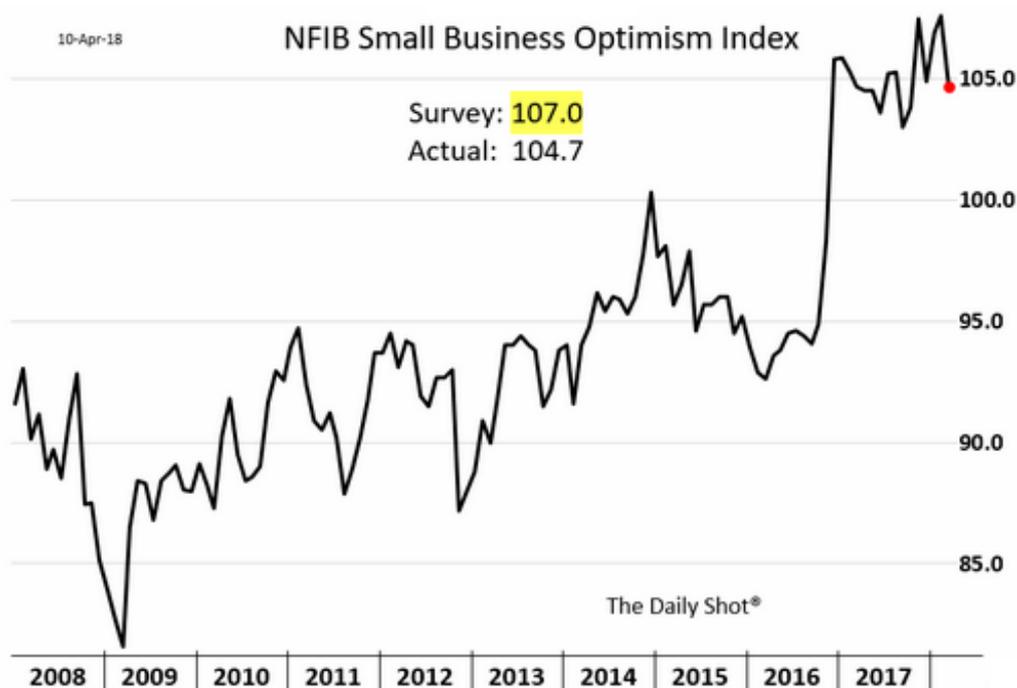
Хотя это и не общегосударственная статистика, но как тенденция интересна. В Манхэттене наблюдается снижение числа сделок.



Аналогичная ситуация сейчас в Лондоне.

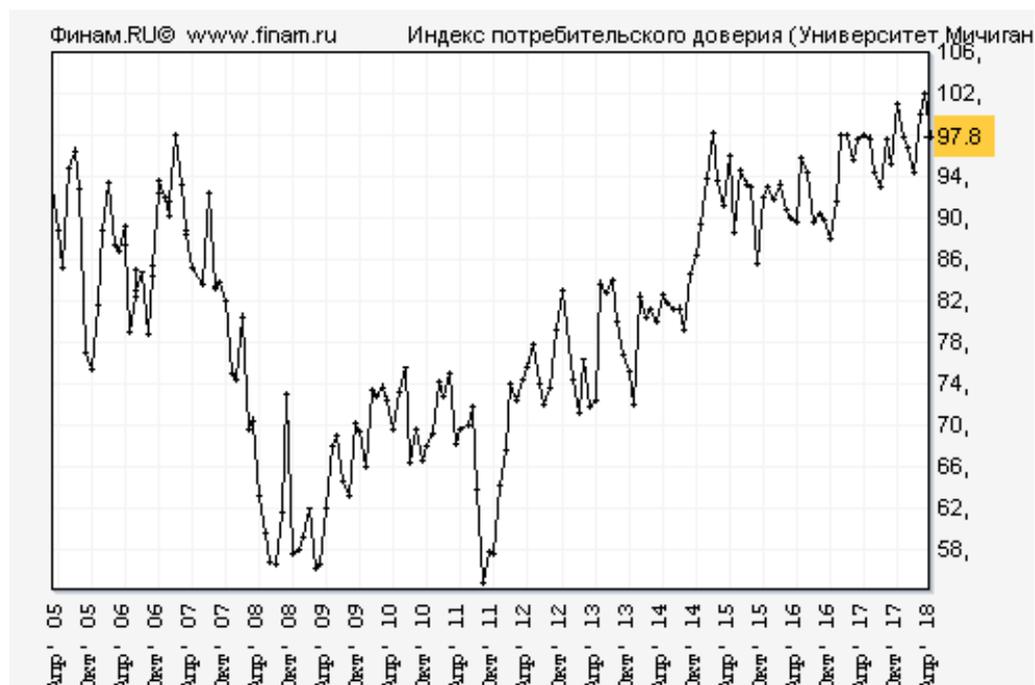
Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы

Индекс оптимизма в малом бизнесе резко снизился.



Поскольку прошлое значение было многолетним максимумом, то пока он остается в текущем диапазоне. Сильное отставание от ожиданий привело к разочарованию. В СМИ высказывается мнение о негативном влиянии геополитических новостей на настроения, а не по причине экономических проблем.

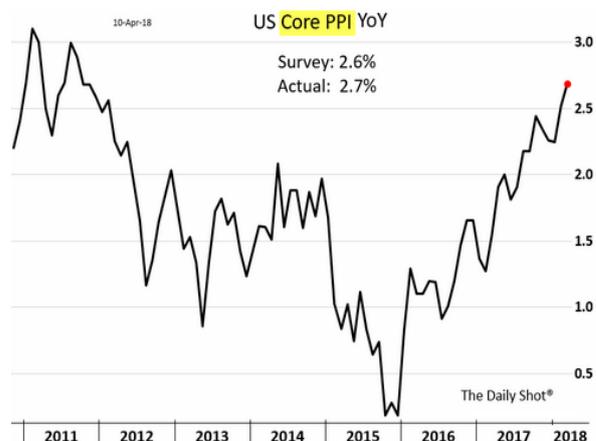
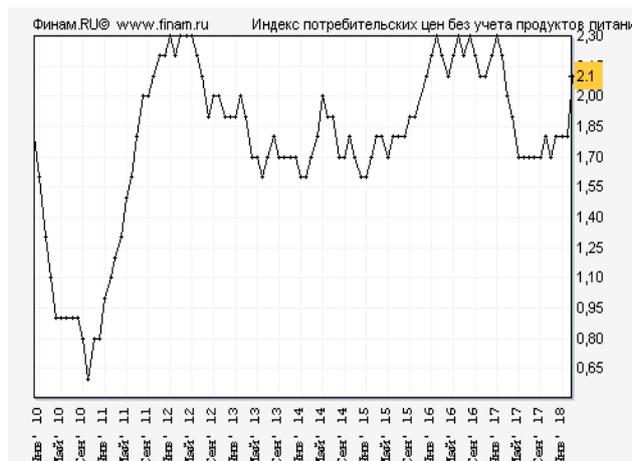
Мичиганский индекс несколько отскочил от верхов.



Ожидалось значение чуть повыше 100 пунктов, откуда небольшое разочарование. Но общий восходящий тренд остается в силе.

Цены

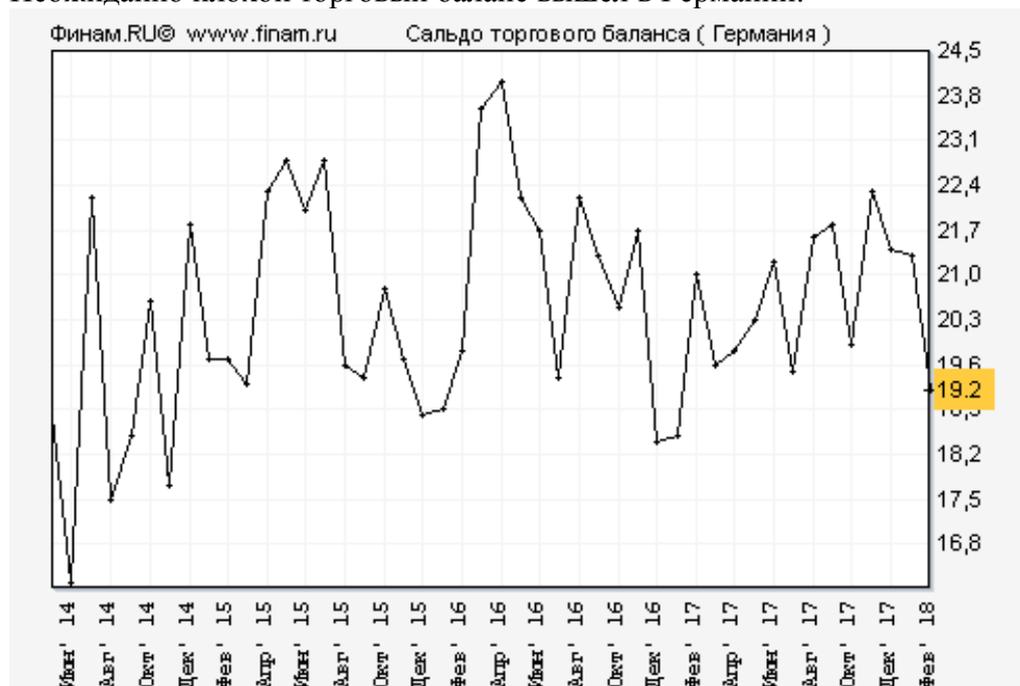
Американские темпы роста цен ускорились в марте.



Результаты почти не отличались от ожиданий, поэтому удивлений нет. Но с качественной точки зрения результат очень позитивный. Также это способствует росту ожиданий подъема ставок.

Финансовые потоки

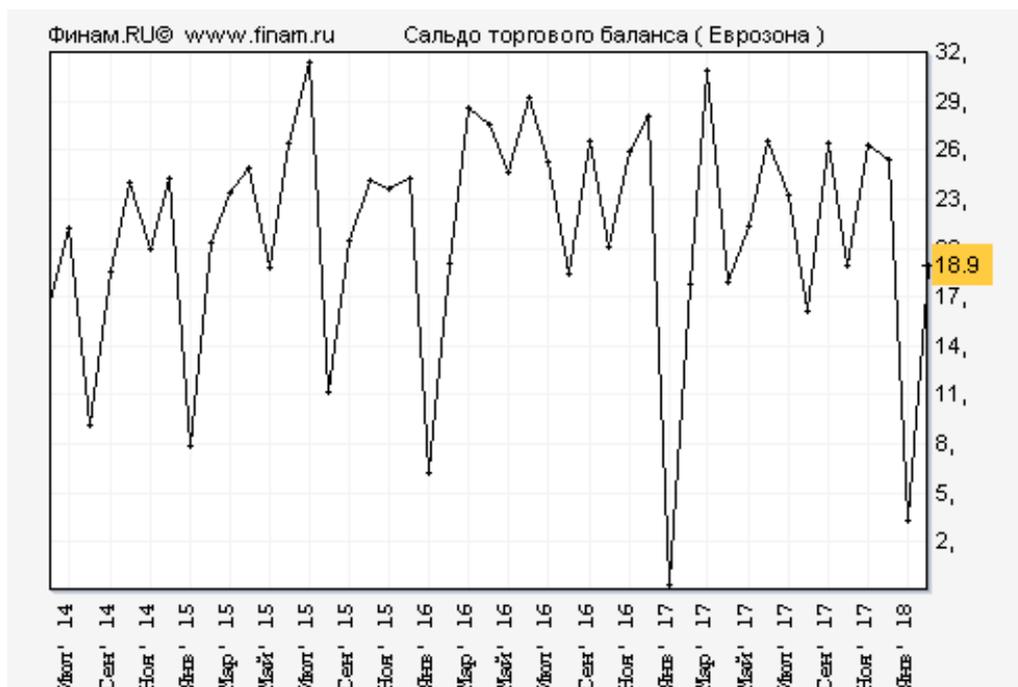
Неожиданно плохой торговый баланс вышел в Германии.



Ожидался наоборот рост до 21,7, откуда сильнее разочарование.

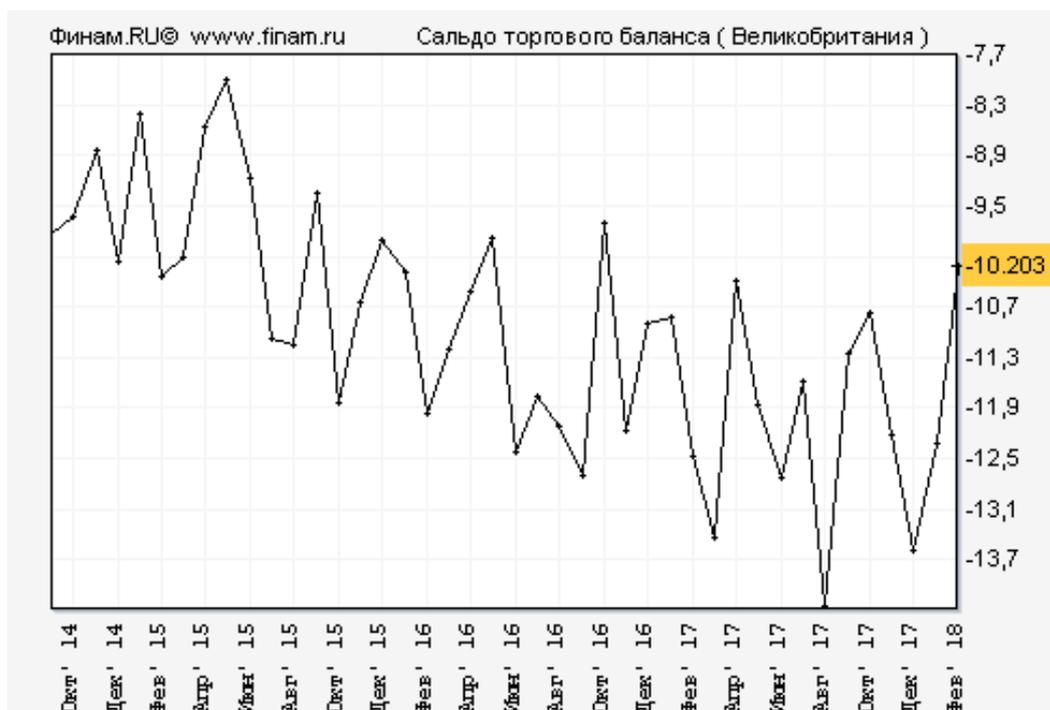
Это худший результат с 2016 года. Причины пока не очень понятны для столь ильного изменения, хотя рост нефти внес свою лепту.

Наоборот, в Еврозоне сальдо торгового баланса восстановилось после январского провала.



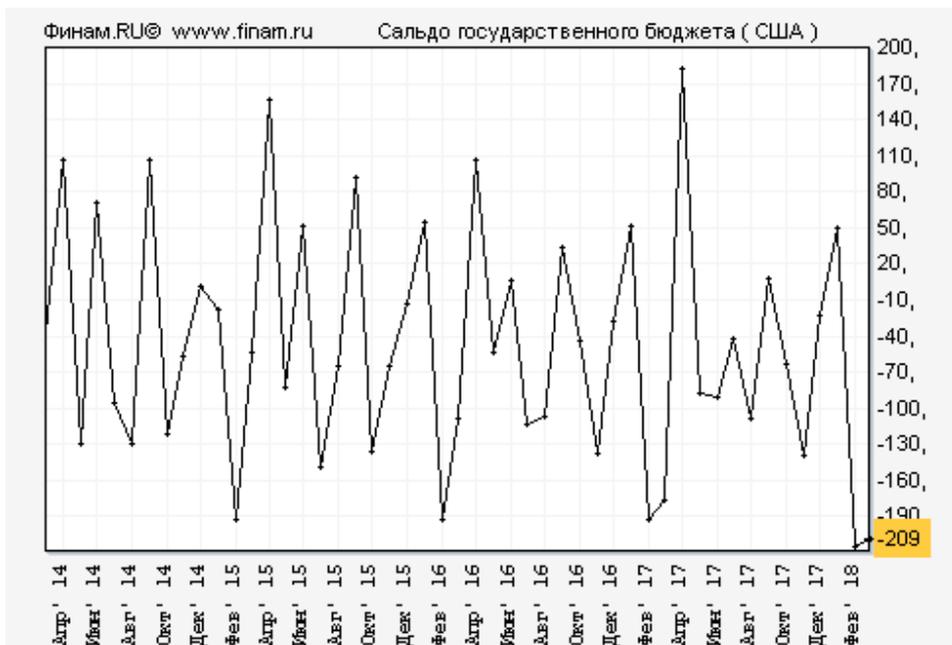
Что случилось в январе, так и осталось непонятным.

В Великобритании лучший результат за год с лишним.



Ожидания были около прошлого результата -11,95, откуда сильнейшее положительное удивление.

Что-то совсем плохо стало с американским федеральным бюджетом.

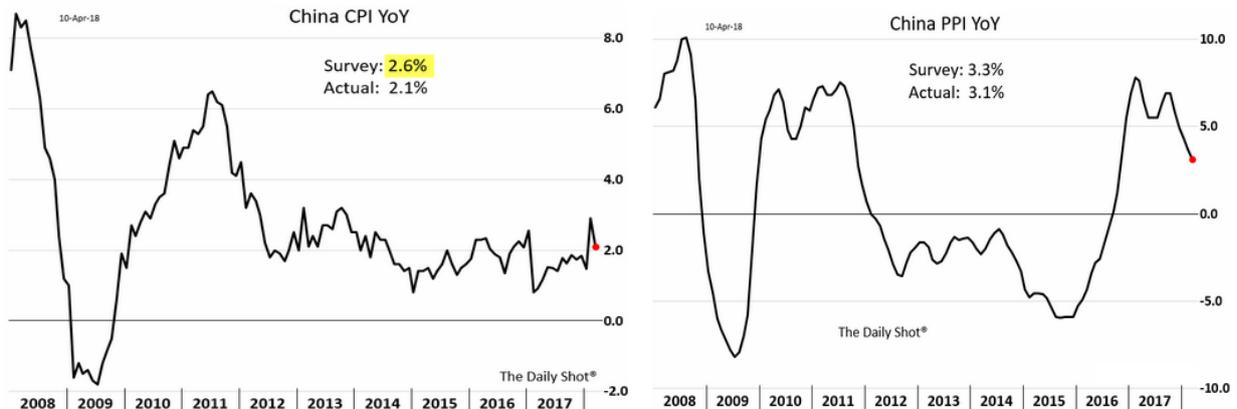


Второй месяц подряд ниже -200 млрд. После такой статистики понятно, почему Д Трамп так трясет по всем направлениям. От него сейчас можно ждать что угодно.

Ожидалось около -189, но даже эти аномально плохие цифры оказались далеко от факта. Дополнительный сильнейший негатив на любимой американской мозоли.

Китай

И потребительские и оптовые цены в Китае снизились и оказались ниже ожиданий.



Вкупе со снижением ставок, это сильный дефляционный сигнал. Он нетипичен для текущей ситуации в мире.

Настоящий шок пришел от китайского торгового баланса, который умудрился уйти в отрицательную зону.

