

Обзор за период 02 -09 июля 2018.

Мировые тренды

Одной строкой

В ФРС больше не считают свою монетарную политику аккомодационной.

Общая картина

Хорошая статистика помогла акциям удержать текущие уровни. Растущая инфляция в США снижает доходности американских активов и препятствует укреплению доллара. Краткосрочные американские доходности обновили очередной максимум на росте государственных заимствований при снижении доходностей в других развитых странах. Товарная группа продолжила падение.

Сектора

Акции

Рост возобновился.



После почти двух недель тревожных ожиданий, а порой и прямых указаний многих уважаемых инвестдомов и топовых аналитиков о скором мировом крахе, все попытки уйти ниже сопротивления около 2700 по S&P, (что является серединой текущего канала колебаний с начала года) провалились. Или, по крайней мере, отложены.

Отчасти этому помогла неплохая статистика, особенно во второй половине недели. Вечером в среду были опубликованы агрессивные минутки от ФРС, обещавшие продолжение роста и новые повышения ставок. В четверг вышел отчет по американскому ISM, показавший, что в США сейчас самые высокие деловые ожидания среди G7. В пятницу количество перешло в качество после великолепного американского трудового отчета и сильного снижения дефицита американского торгового баланса. Все это происходило на фоне хороших ожиданий результатов второго квартала. В сухом остатке перед длинными выходными инвесторы начали закрывать короткие позиции, и S&P смог вырваться из текущего диапазона вверх. Причем фьючерсы начали расти с опережением еще в четверг.

Похожая динамика со слабостью в начале недели и последующим отскоком вверх в целом наблюдалась во всем мире. Только результаты были похуже в зависимости региона. Ведь в Америке сейчас статистика намного лучше, чем в остальном мире.

В Европе динамика была наиболее похожа на американскую с преобладанием белых недельных свечек.

В Японии хуже. С понедельника продолжилось майское падение. Отскок вверх в пятницу не смог отбить и трети потерь. Похожая динамика в Корее.

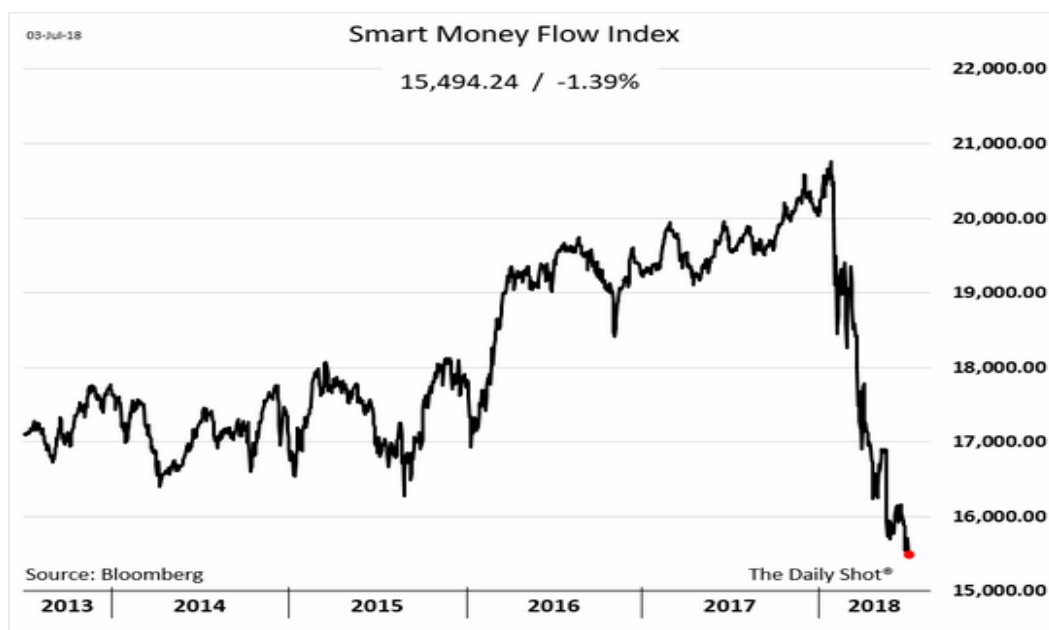
Развивающиеся страны начали отскакивать от низов. Но с учетом майского разгрома, пока цены сохраняются глубоко внизу.

Плачевнее всех опять у Китая, который не только упал по итогам недели, но и ускорился в темпах. Причем это случилось на фоне относительно неплохого отчета по деловым настроениям в сфере услуг. Но общая ситуация с перспективами торговой войны и оттоком капиталов из Китая сейчас доминирует.

Суммируя, за вычетом США и отчасти Европы, пока негативные тенденции продолжают доминировать. Общая капитализация мировых фондовых площадок снизилась с января на сумму около 10 триллионов долларов.



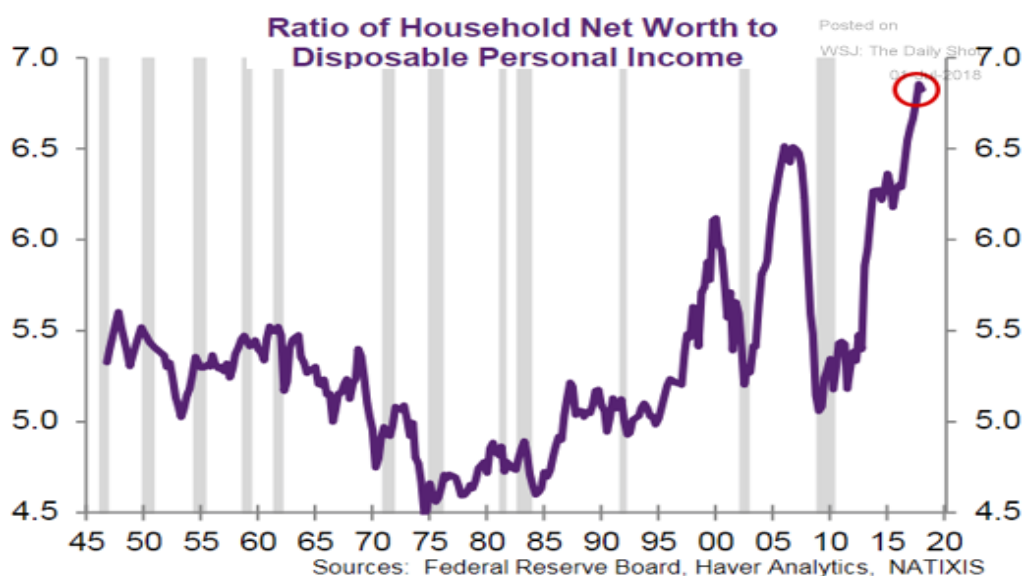
Косвенно на это подтверждает смарт индекс.



Одним из факторов, обеспечивающий Америке более хорошую динамику является активная репатриация после одобрения налоговой реформы накоплений американских компаний за рубежом. В том числе с помощью дивидендов.



Сейчас нередко можно встретить точку зрения, что американские компании сильно закредитованы, и поэтому ограничены в том, что быть драйвером дальнейшего роста. Но зато домохозяйства относительно благополучны. И разгон спирали потребительского кредитования может стать той силой, которая продолжит американский рост на ближайшие годы. В этой связи надо помнить, что на рынке образовался настоящий пузырь по оценке стоимости состояний граждан.



Переходя к прогнозам отметим, что майское падение постепенно ослабевает. Для дальнейшего движения вниз нужны новые стимулы. Ими вполне может стать раскрутка темы торговых войн. Но это сначала должно случиться. Т.е пока только есть риски дополнительного негатива.

Валюты

Несмотря на хорошую американскую статистику долларový индекс падает уже вторую неделю, а точнее отскакивает от последних максимумов.

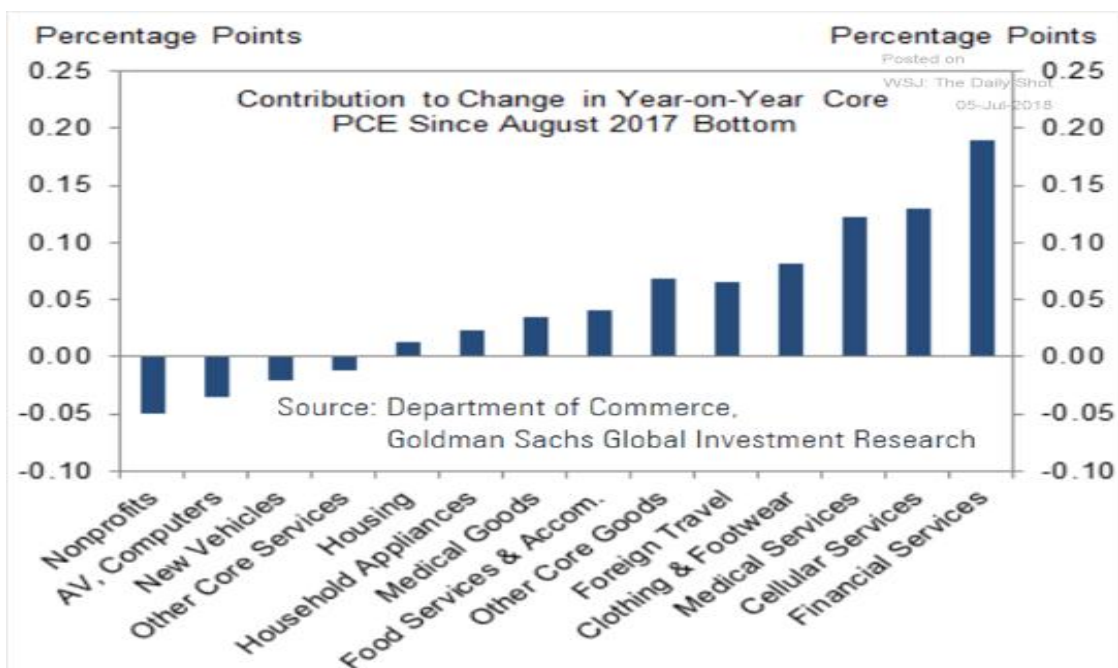
SDXY - U.S. Dollar Index - Daily OHLC Chart



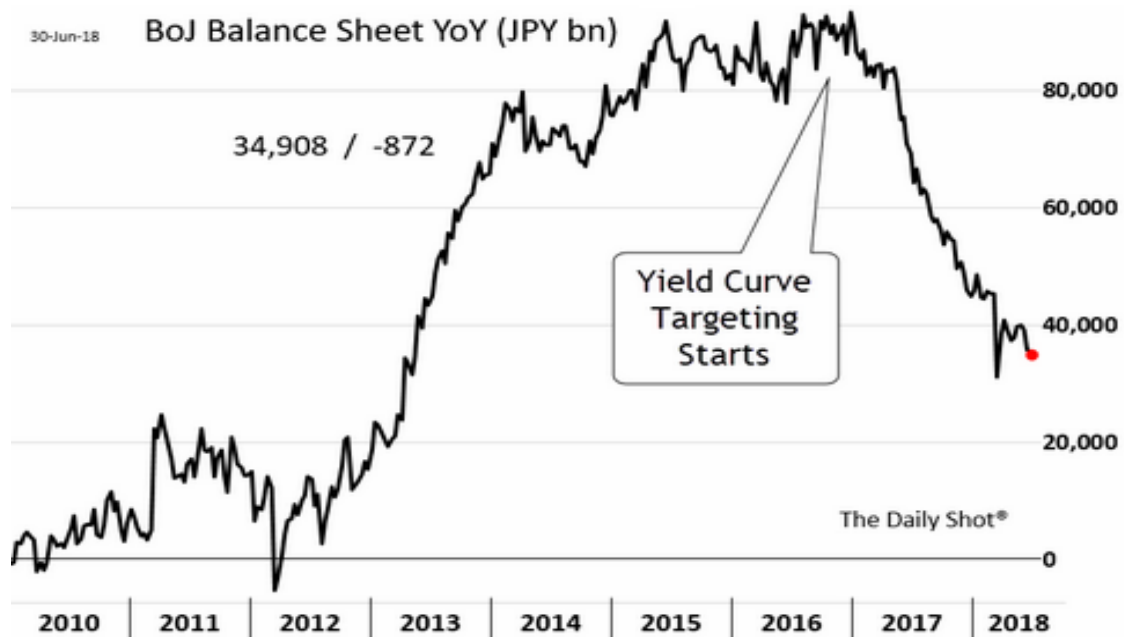
В прошлом обзоре указывалось, что одним из главных факторов сейчас стало прекращение продаж евро из-за нормализация спекулятивной позиции по евро. С этой точки зрения ситуацию можно рассматривать как возобновление после полугодовой коррекции долгосрочного нисходящего тренда по доллару, обусловленного его расстроеными финансами и хроническими дефицитами всех уровней.

Дополнительную поддержку евро оказали слухи, что в ЕЦБ обсуждали сценарии более скорого повышения ставки в Еврозоне до декабря 2019 года. Даже назывались месяца сентябрь и октябрь. При этом на условиях анонимности сами члены ЕЦБ выражали опасения такой утечкой информации, поскольку это может послать неверные импульсы инвесторам.

Примечательно, что даже после выхода крайне позитивных для американской валюты минуток ФРС, снижение доллара не прекратилось. Фактор роста ставок уже в значительной мере компенсируется ожиданиями разгона инфляции, из-за чего реальная доходность американских активов перестала расти.



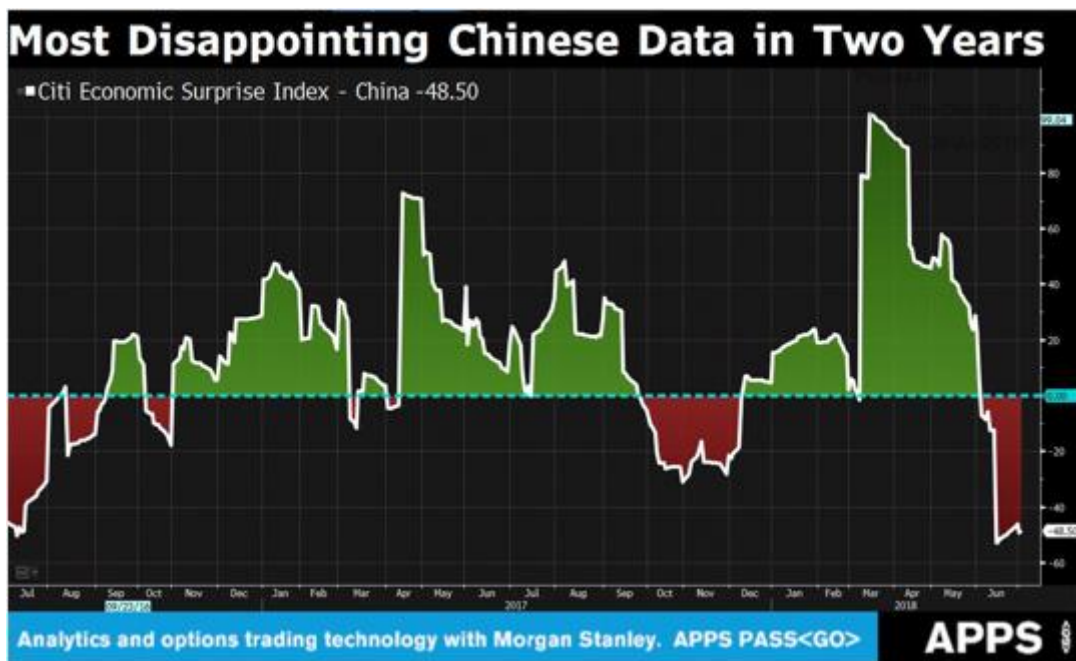
Наиболее слабой на неделе была японская иена, которая в отличие от евро и фунта так и не показала отскока. Почти две недели на уровне 110,5 и отставание от других валют создает предпосылки для крупного движения при пробитии уровня. Тем более, что темпы приращения активов банка Японии продолжают стремительно падать.



Китайский юань воспользовался слабостью доллара и смог на неделе прервать затяжное падение. Но пока рано делать долгосрочные выводы. Китайские доходности продолжают падать, сигнализируя о замедлении темпов роста экономики.



Так макроэкономические данные из Китая сейчас наихудшие за последнюю пару лет.



Для противодействия ситуации Китай начал понижать налоговую нагрузку на население, стимулируя их конечное потребление. Готовится законопроект о снижении подоходного налога. Таким образом, они собираются частично компенсировать потери американских рынков из-за торговых пошлин ростом внутреннего. Такие меры являются типичными для стран, которые на определенном этапе своего развития собираются строить общество потребления. В этой связи это не первое и не последнее действие в этом направлении. В конце недели было объявлено о введении ввозной пошлины в 25% на импорт американских товаров объемом в 34 миллиарда долларов в ответ на аналогичные действия со стороны Вашингтона.

Среди развивающихся рынков выделим сообщение из Индии, где из-за оттока капиталов существенно просели ее золотовалютные запасы.

Облигации

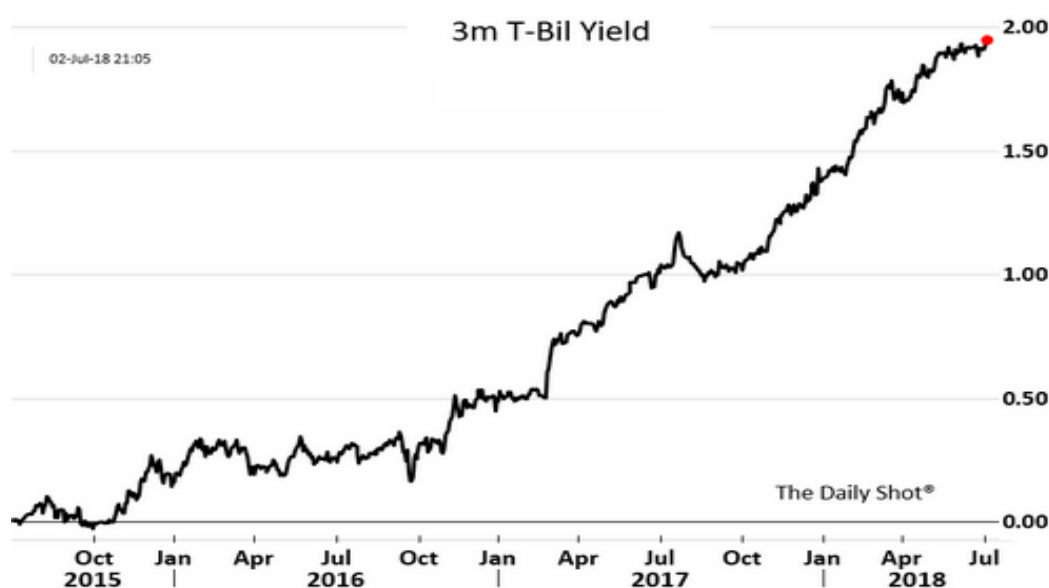
Длинные американские бумаги потихоньку возвращаются к майским максимумам.

Фьючерс на US 30Y T-Bond ▲ 145,84 +0,25 (+0,17%)



Угрозы торговых войн приводят к бегству капиталов в американские бумаги, что обуславливает их стабильность и даже крепость.

Напротив, короткие бумаги продолжают наращивать доходность, поскольку именно ими финансируются дыры в бюджет. Во вторник на плановом аукционе американских казначеек был с гепом обновлен многолетний максимум.



Особенно тревожным выглядит новый минимум по отношению (заявки / размещение), т.к. это может означать падение доверия инвесторов к этому типу активов. Поскольку размещение 3-месячных биллов сейчас является одним из главных источников пополнения мировой ликвидности, то к этой угрозе надо отнестись очень серьезно.

В Германии длинные бумаги также стабильны. Но в отличие от США короткие доходности не растут, поскольку там нет таких проблем с бюджетом. Аналогичная ситуация и в Японии.

Продолжаются проблемы на развивающихся облигационных рынках. Продажи бондов в июне сократились на две трети в годовом выражении, и в первом полугодии объем размещения упал на девять процентов до \$332,8 миллиарда, по выпускам номинированных в долларах и евро государственных и корпоративных бумаг развивающихся стран.

Объем размещений снижался с апреля, который стал самым загруженным месяцем года: выпуски сократились в половину в мае и вновь снизились в июне. Замедление частично стало следствием торговых трений, затронувших активы развивающихся рынков. Эмитенты также провели сделки раньше, не дожидаясь повышения процентных ставок в США.

Как уже говорилось ранее, основным событием недели стала публикации минуток ФРС.

Минутки содержат позитивную оценку текущего состояния экономики: рост характеризуется как "очень сильный, который требует умеренного повышения ставки", т.к. "избыточно сильный рост экономики может привести к значительному спаду". Это можно рассматривать как гарантию того, что до конца года будет минимум еще одно повышение ставки. Вероятность этого, предполагаемая фьючерсами - 93%.

Исходя из этого в минутках прямо указывается, что комитет хочет продолжить курс по постепенному повышению ставок вплоть до его долгосрочной оценки около +3,0%. При этом не исключена ситуация, что в случае стабильной инфляции около +2,0% (что по мнению некоторых весьма вероятно) ставки могут быть выше этого уровня.

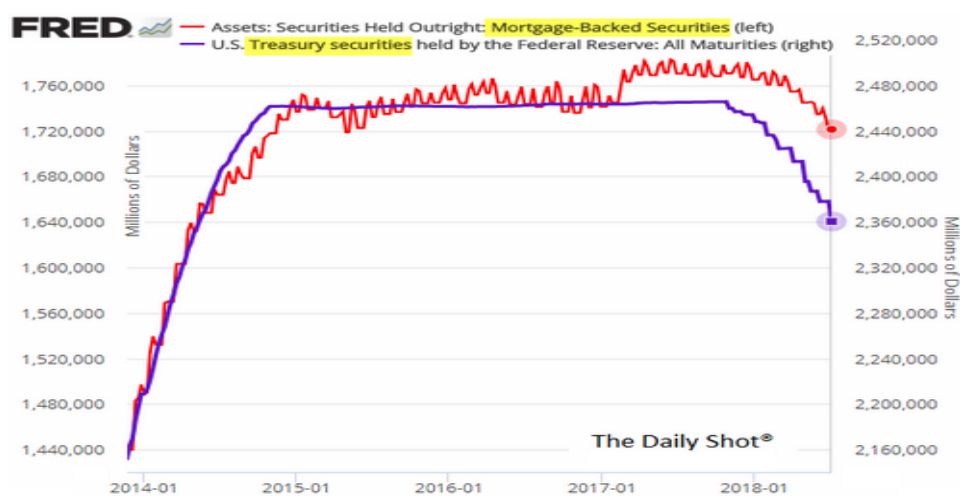
Поскольку курс приближается к долгосрочной оценке, чиновники хотят перестать называть монетарную политику как «аккомодационную». Вместо этого термина предполагается использовать в дальнейшем термин "приемлемая".

Вместе с тем отмечается, что рост ставок может быть постепенным. Это обусловлено следующими причинами.

Несколько участников увидели индикаторы, основанные на учебе или рынке, что свидетельствует о том, что инфляционные ожидания еще не прочно закреплены на уровне, соответствующем цели ФРС. Нехватка рабочей силы пока еще не привела к более быстрому росту заработной платы.

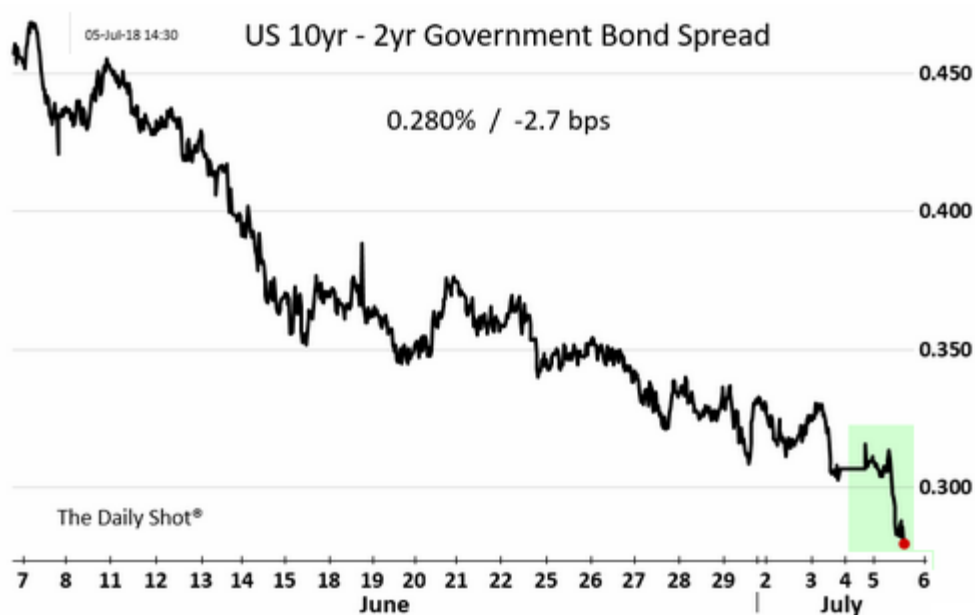
Торговая политика может представлять существенные риски для роста. Данные от многих компаний показали, что планы капитальных расходов были сокращены или отложены в результате неопределенности в отношении торговой политики. Так в металлургической и алюминиевой промышленности ожидали повышения цен в результате тарифов на эти продукты, и не планировали никаких новых инвестиций для увеличения мощности.

Кроме того выяснилось, что образовалось некоторое отставание от планов сокращения баланса ФРС.



Оно обусловлено более медленной реализацией ипотечных бумаг.

Рынок отреагировал на публикацию минуток дальнейшим сглаживанием кривой доходности.



Напомним по статистике в 8 из 10 случаев, когда кривая доходности принимала инверсный характер наступала рецессия.

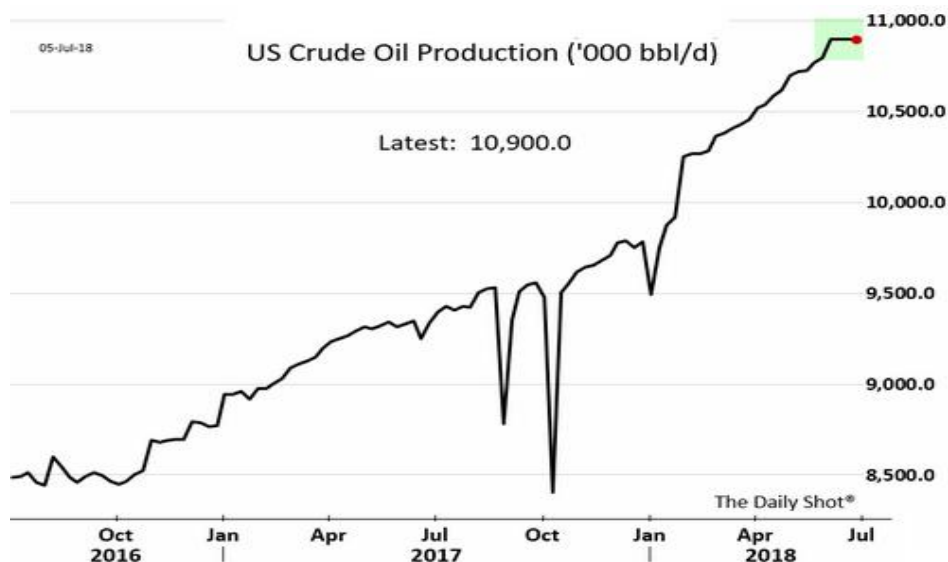
Товары

Товарная группа продолжила снижение.

Энергетика

Отчет по американским запасам показал околонулевые изменения. Бензин упал приблизительно на полтора миллиона баррелей, но это было компенсировано приростом нефти и немного мазута. Проблема в том, что такие цифры были намного выше ожиданий, которые предполагали снижение остатков на общую величину около -5,0 млрд. баррелей, что привело к отскоку всего энергетического комплекса от последних максимумов. Впрочем, к концу недели падение прекратилось.

Основным драйвером роста цен по-прежнему остается аномально высокий спрос на бензин США, что дополнительно было подтверждено на неделе данными о запасах. Поскольку он не ослабевает (потребительские настроения очень сильные), то попытка уйти выше 80 долларов за баррель в ближайшее время весьма вероятна. Тем более что американское производство, похоже, вышло на плато.



Да и по сланцевым скважинам в последние недели что-то не заладилось.

Металлы

В отличие от энергетики, металлы продолжают пике.

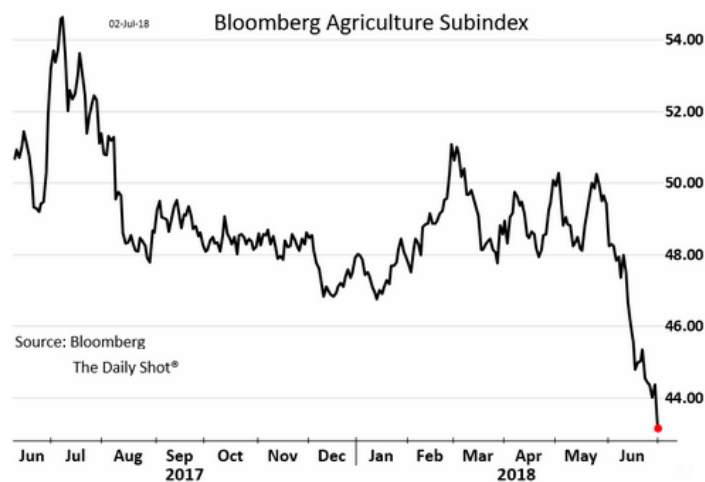


Среди локальных новостей отметим тот факт, что предполагаемые пошлины на автомобиле особенно большое ударили по платине, где и так ситуация была достаточно тяжелой. В понедельник цены упали на -5,2% и завершили день на минимуме с декабря 2008 года. Дневные темпы падения при этом были максимальными за почти семь лет.

Примерно 40% спроса на металл обеспечивается каталитическими конвертерами, которые снижают уровень выхлопных газов в дизельных двигателях. В ближайшие годы, как ожидается, потребители будут больше использовать бензиновые и гибридные двигатели, в связи с чем интерес инвесторов к платине снизился.

Зерновые

Пока ничего не меняется. Прекрасная погода уничтожает цены.



Ситуация постепенно приближается к угрожающей.

Макроэкономические показатели

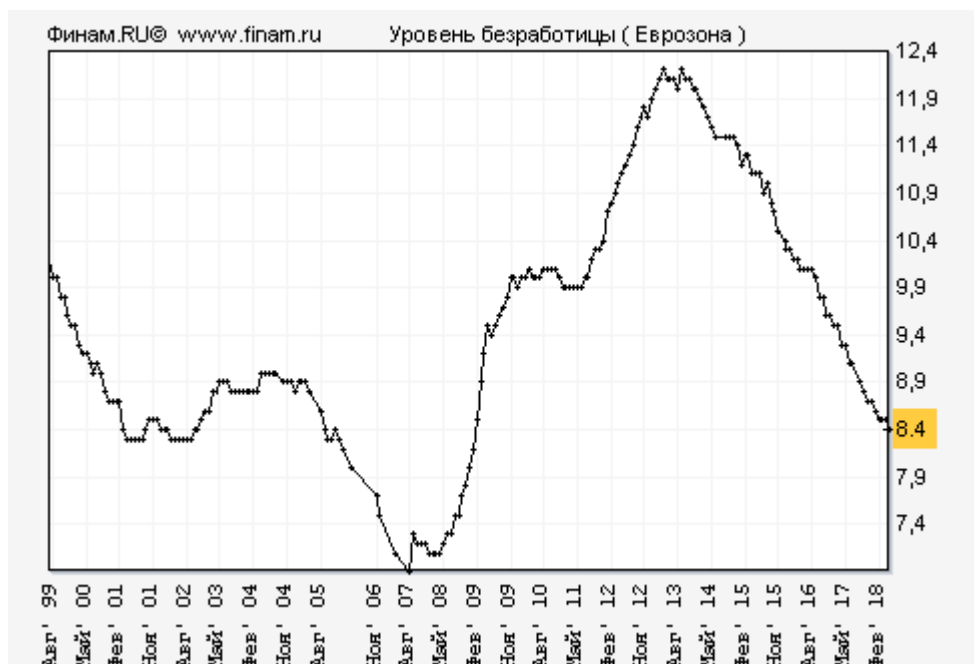
Статистика на неделе была положительной.

Хорошими были европейская безработица, японские зарплаты, и американские продажи автомобилей, торговый баланс, деловые настроения и трудовой отчет, китайские настроения в сфере услуг.

Негативными были японские продажи автомобилей, европейские розничные продажи и деловые настроения.

Безработица

Новый минимум безработицы в Европе.



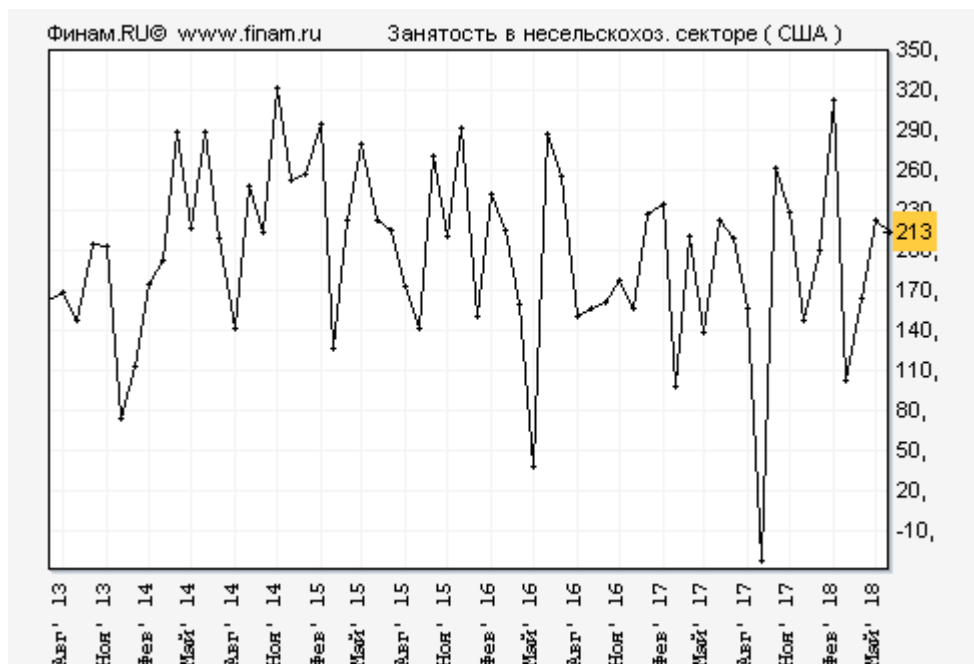
Результат был на десятую лучше ожиданий, что усилило позитив от отчета. Нисходящий тренд продолжается, и с этой точки зрения без неожиданностей.

Японская заработная плата неожиданно начала расти.



Поскольку исторические минимумы всех времен и народов по норме безработицы там обновляются на систематической основе уже несколько лет подряд, то трудно утверждать, что рост случился из-за сжатия трудового рынка. Однако, факт очень оптимистичный для поднятия японской ставки.

Очень хороший трудовой отчет в США. Ключевая статистика показала прирост +213 тыс. новых рабочих мест вне сельхоз сектора.



Это было выше даже достаточно сильных ожиданий около 195 тыс. Кроме того прошлые данные также значительно пересмотрели вверх на еще 37 тыс. к суммарному увеличению рабочих мест на 382 тыс. в мае и в апреле, что и без пересмотра была хорошая цифра.

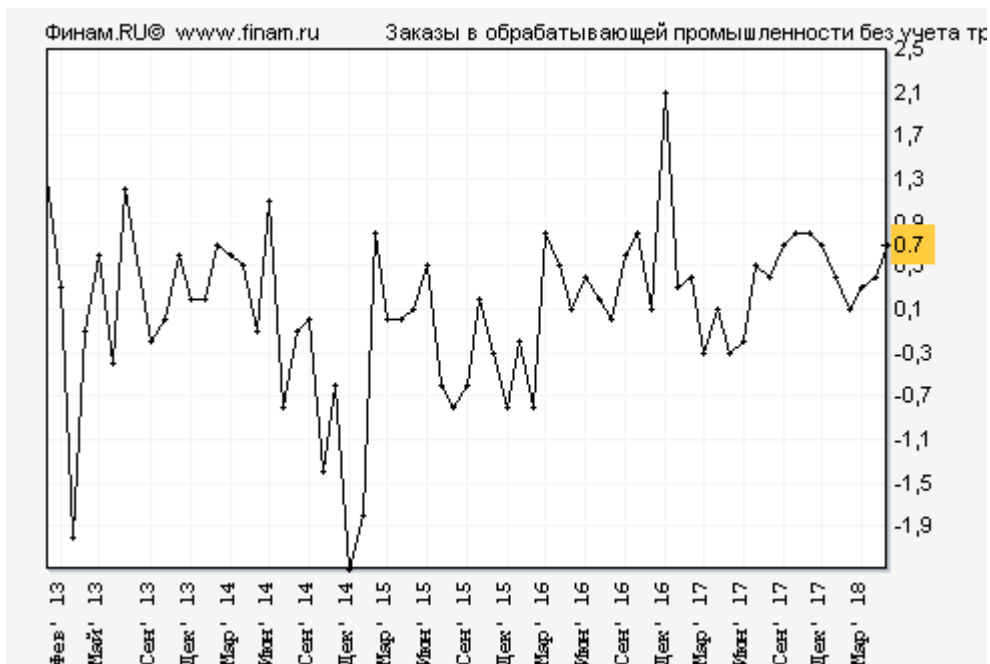
Отметим, что это уже второй месяц подряд цифра выше 200 тыс.

В противоречие этому позитиву норма безработицы подскочила сразу на две десятые вверх до +3,8%. Однако при более подробном рассмотрении ситуации, ничего плохого этом нет. Прирост случился из-за увеличения численности рабочей силы. А это в свою очередь произошло из-за того, что многие, ранее отчаявшиеся люди без работы на фоне экономического оживления стали снова ее искать. Этот вывод подтверждает рост трудовой вовлеченности.

Единственным негативом стала статистика по стоимости рабочей силы, которая выросла на ++0,2%. Хотя это позволило удержаться годовому приращению на высоком уровне +2,7%, что сильно выше текущей инфляции, но после нахрапистых минуток ФРС ожидания были еще более амбициозными +0,3%. Впрочем, это второстепенная статистика.

Промышленность

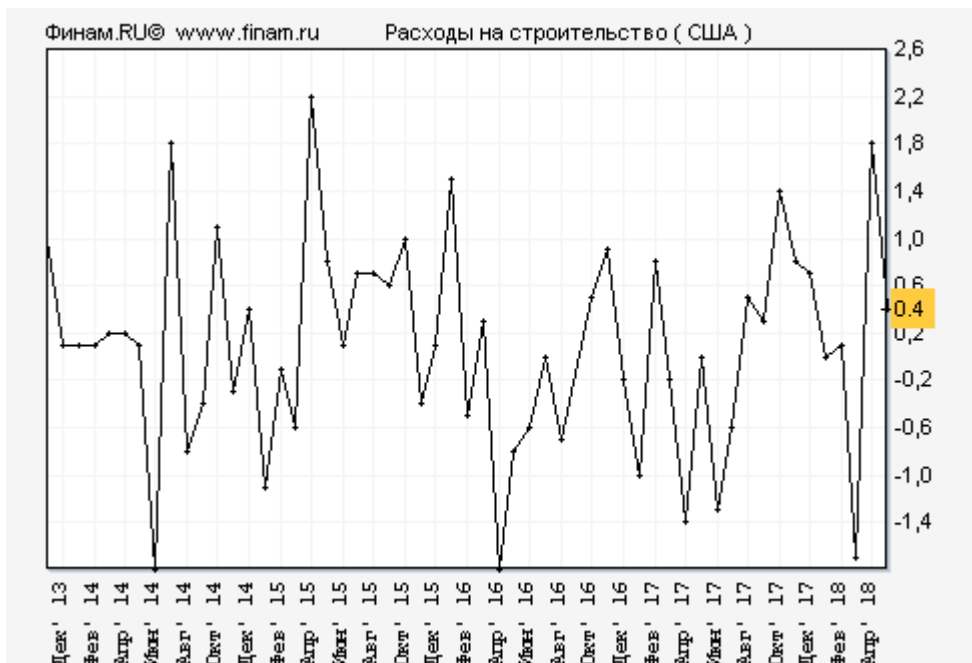
Американские заказы подросли в мае на +0,4% при нулевых ожиданиях. Хотя результат очень положительный, но он не смог компенсировать даже половины прошлого падения -0,8%, и с этой точки зрения пока особо радоваться рано. Но корневая компонента показывает неуклонное улучшение последние месяцы.



Динамика товаров длительного пользования также противоречива. Общий индекс показал даже снижение $-0,4\%$, хотя корневая компонента около нуля. В целом заказы не показали цельной и ясной картины на фоне разнонаправленных результатов. Но скорее наблюдается небольшой положительный уклон.

Строительство

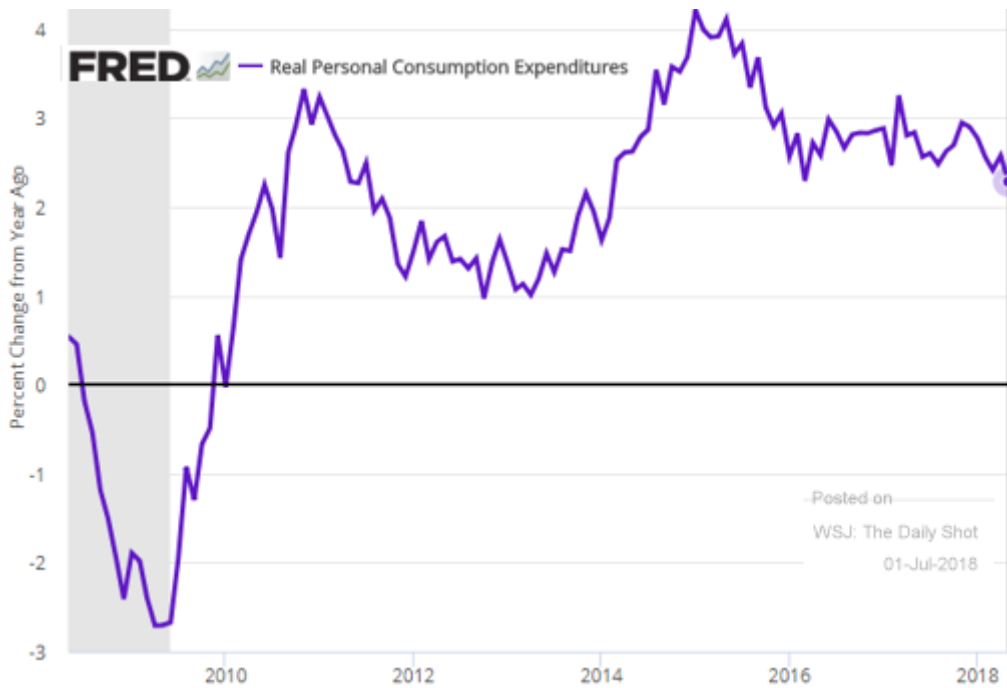
После двух аномальных колебаний в обе стороны, на этот раз нормальное значение.



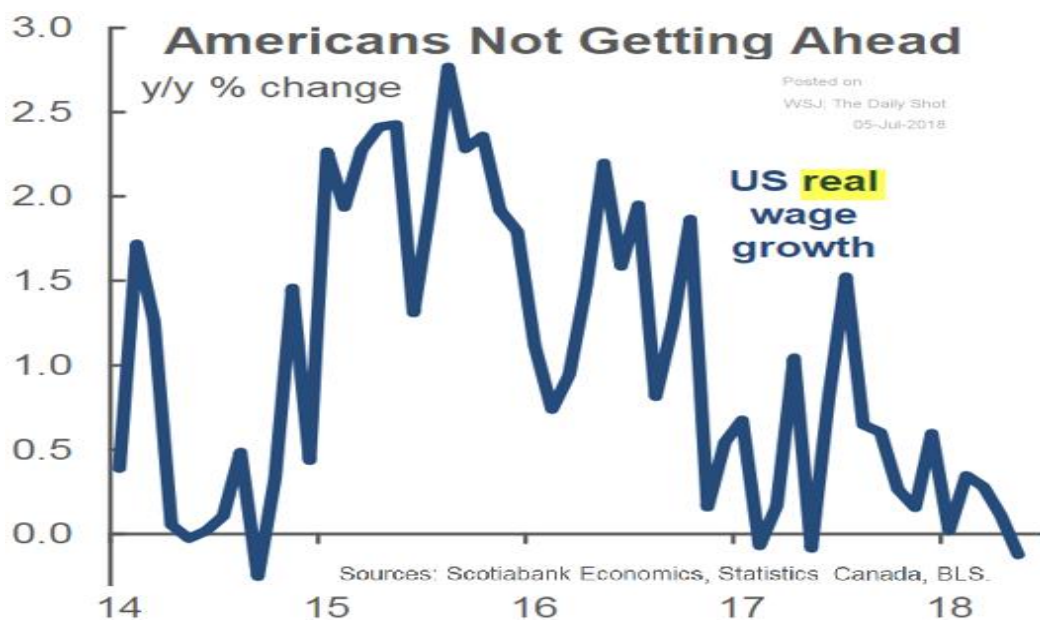
На десятую ниже ожиданий, но в целом без сюрпризов. Отметим, что значение недалеко от инфляции, т.е. е в физических показателях рост если и есть, то чуть выше нуля.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы

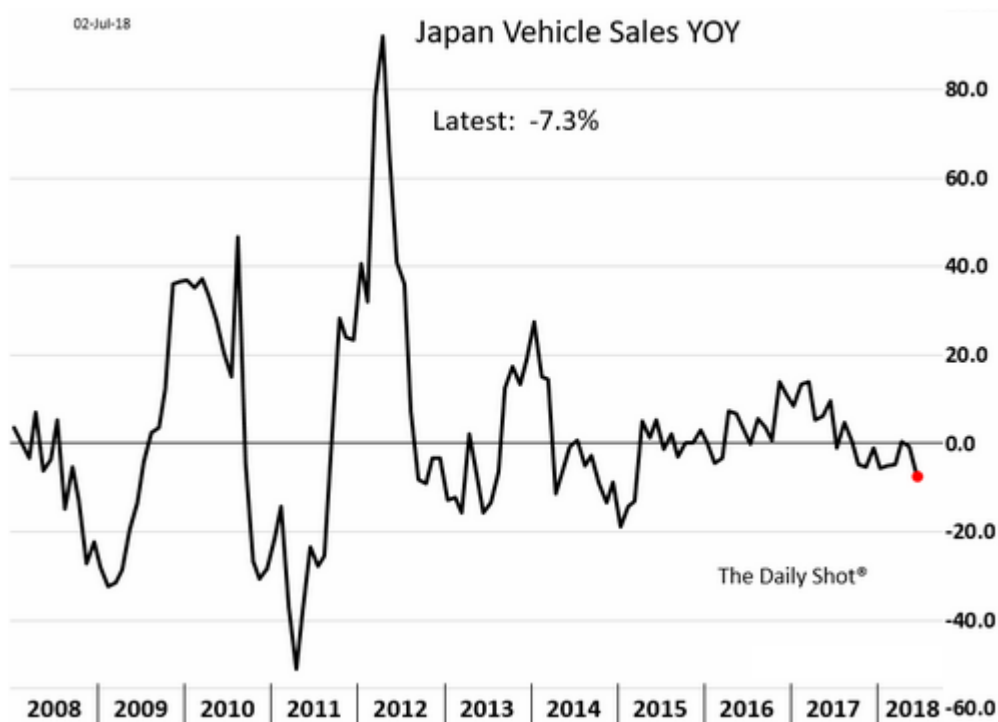
Реальное (за вычетом инфляции) потребление американцев сейчас минимальное с 2014 года, что находится в противоречии и с потребительскими настроениями.



Последний отчет вышел +0,2% против +0,4% ожиданий и был наименьшим приращением с начала года. Не исключено, что это произошло отчасти из-за самого высокого роста инфляции по индексу РСЕ с 2014 года. Так реальные зарплаты уже стали снижаться.



В Японии продажи автомобилей снизились за год на -7,3%, что является самым плохим значением с 2014 года.

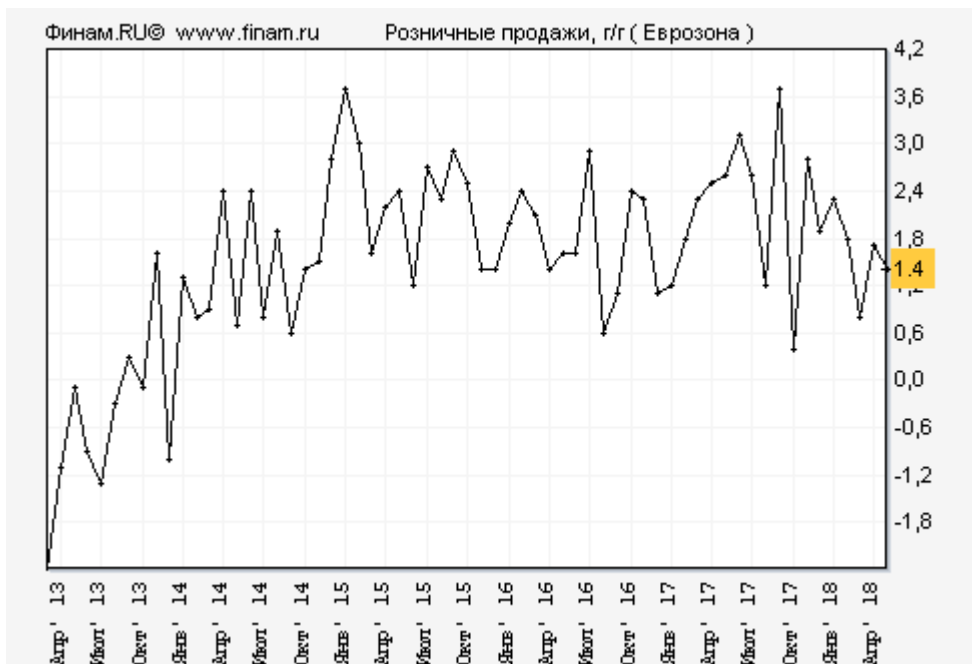


Зато американские продажи транспортных средств, наоборот, показали лучшее значение в текущем году.



Отчасти компенсировано падение месяцем ранее. Да до прежних максимумов еще далеко. Рост обеспечен преимущественно грузовиками, а не личными автомобилями.

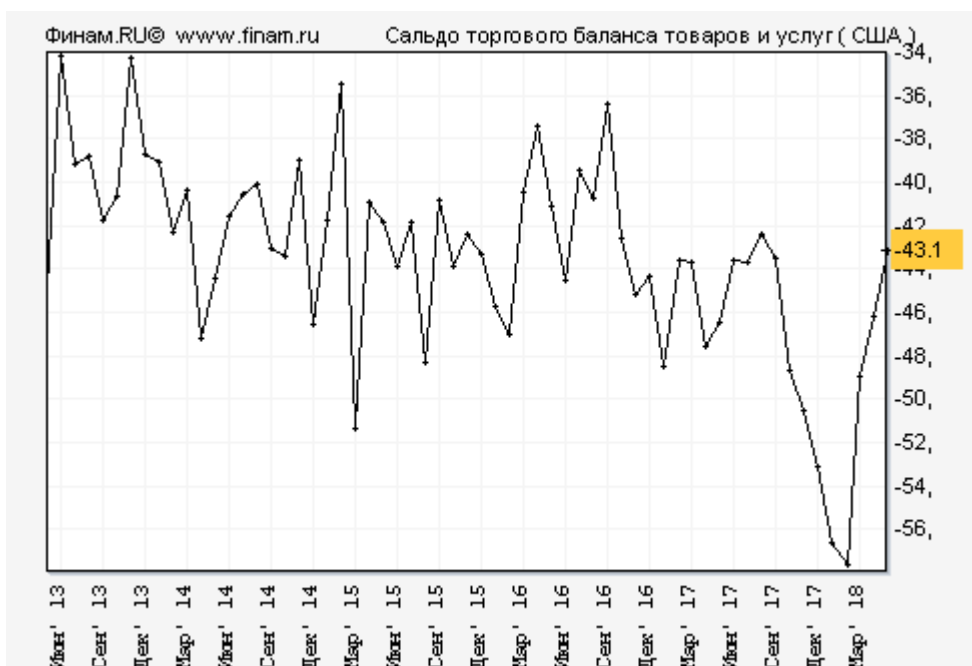
Европейские розничные продажи в мае не изменились, что не сильно отличалось от ожиданий. Но за счет эффекта базы сохраняется умеренный рост.



Следует отметить, что с января рост составил всего +0,2%, хотя ожидания все это время доходили до полупроцента в месяц. А ведь еще торговой войны с США толком не началась.

Финансовые потоки

Американский торговый баланс продолжает стремительно улучшаться.



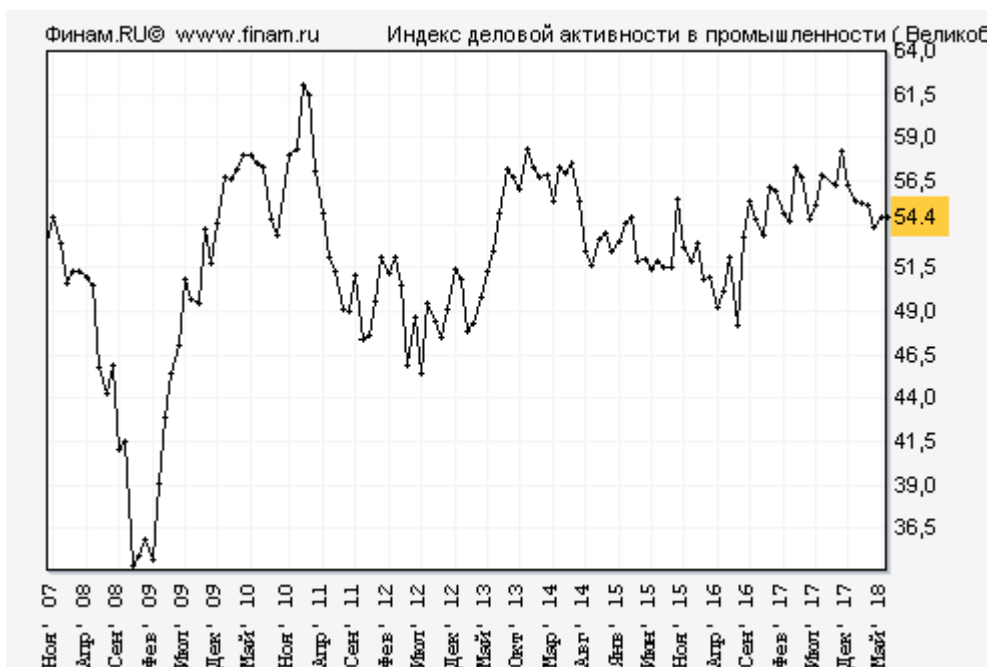
В результате удалось вернуться на уровень начала осени прошлого года.

Аналитики говорят о том, что виноват в этом авральный экспорт авансом перед наложением американских пошлин. Из-за чего ожидания также стремительно улучшились почти на три миллиарда долларов до 43,7, что не позволило случиться сильному положительному удивлению. Но также это может быть свидетельством торможения американской экономики. Впрочем, результат все равно отменный.

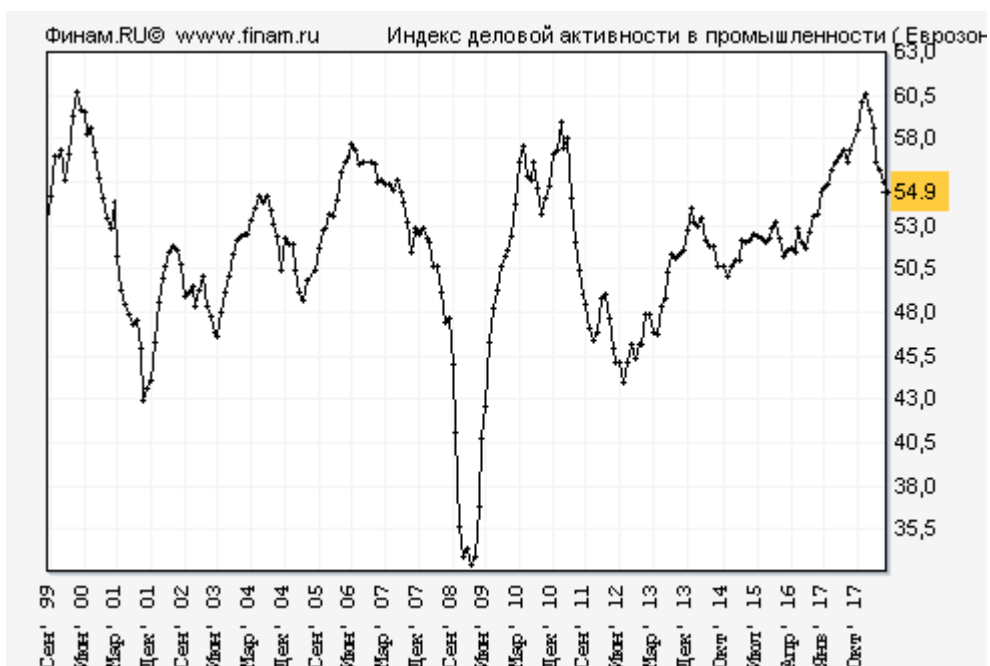
Индексы деловых настроений

Промышленность

В Великобритании промышленный CIPS остался на прежнем значении.



Еврозона продолжает вертикальное падение по промышленным настроениям из-за американских обещаний наложить новые пошлины.



Но поскольку коррекция идет от очень высоких значений, то до сих пор сохраняются достаточно оптимистичные числа. Так индекс до сих пор выше аналогичных значений Великобритании.

Великолепный результат в США. где ISM вернулся в зону выше 60.

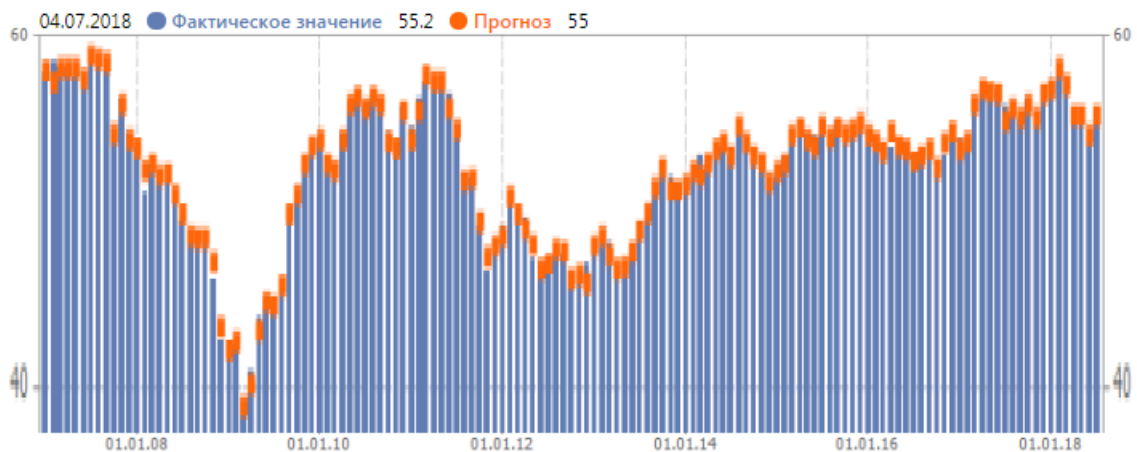


И это при том, что индекс уплаченных цен за сырье сейчас также на минимумах как из-за роста цен на сырье, так и из-за транспортных издержек.

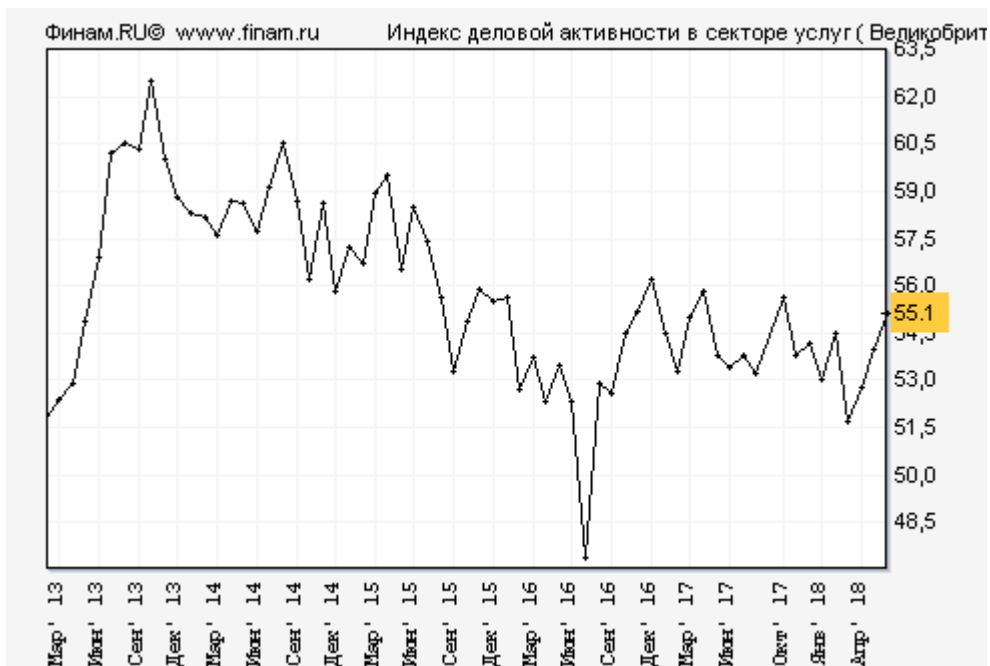
Ожидалось даже небольшое снижение до 58,4, откуда сильнейшее положительное удивление.

Услуги.

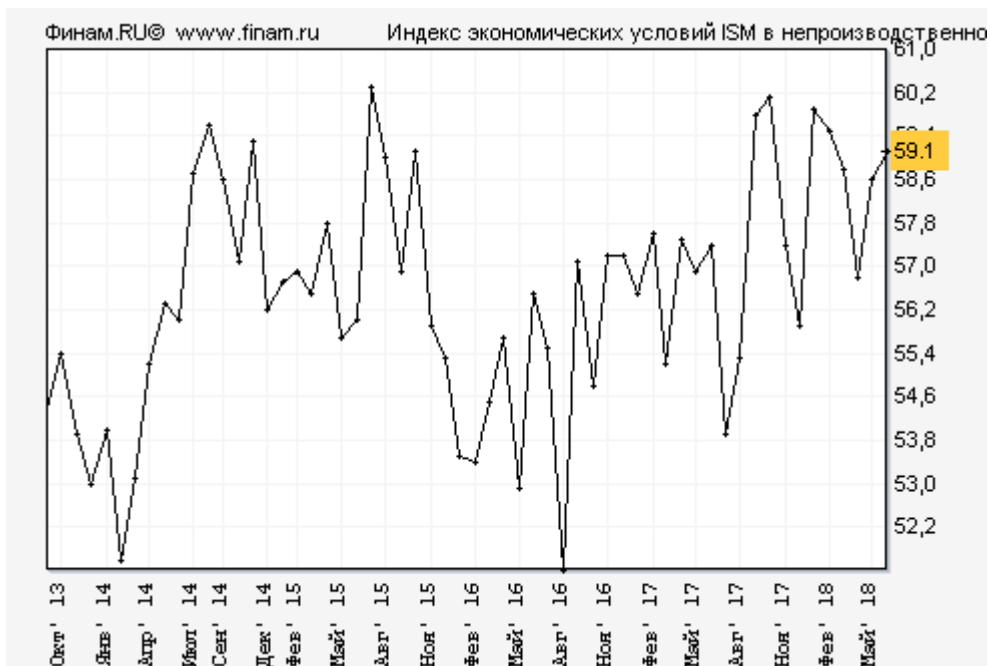
Еврозона отскочила от низов выше 55 пунктов.



Также выше 55 пунктов залетела Великобритания, несмотря на проблемы в экономике и непрекращающийся негатив от Великобритании.



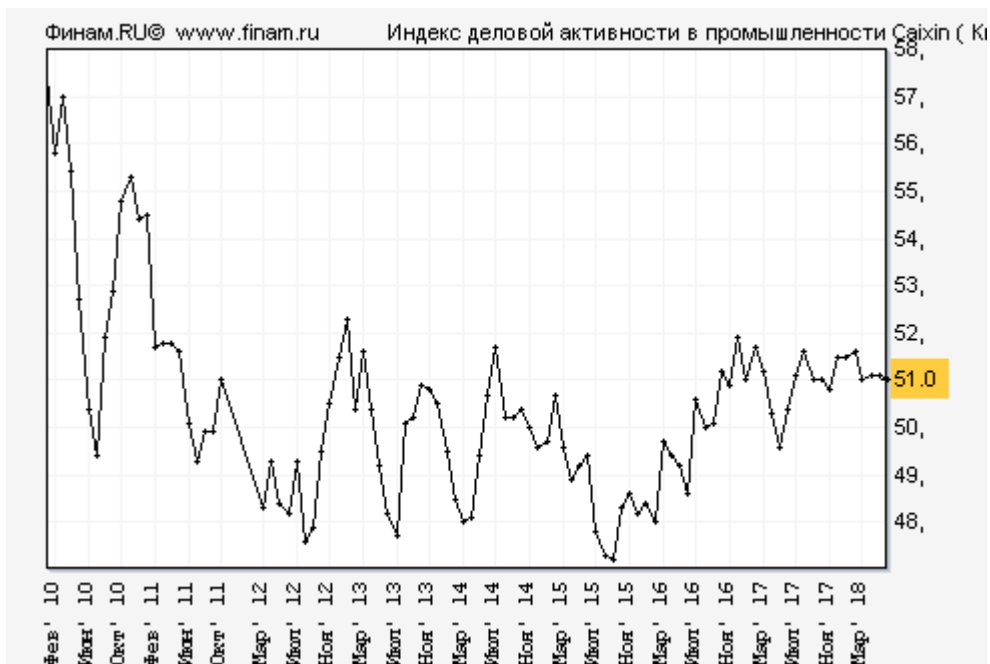
Американский ISM тоже подрос, причем из очень высокой позиции.



Почти на пункт превзошли ожидания 58,3. Путь не выше 60 пунктов, как по промышленной компоненте, но все равно очень хорошо.

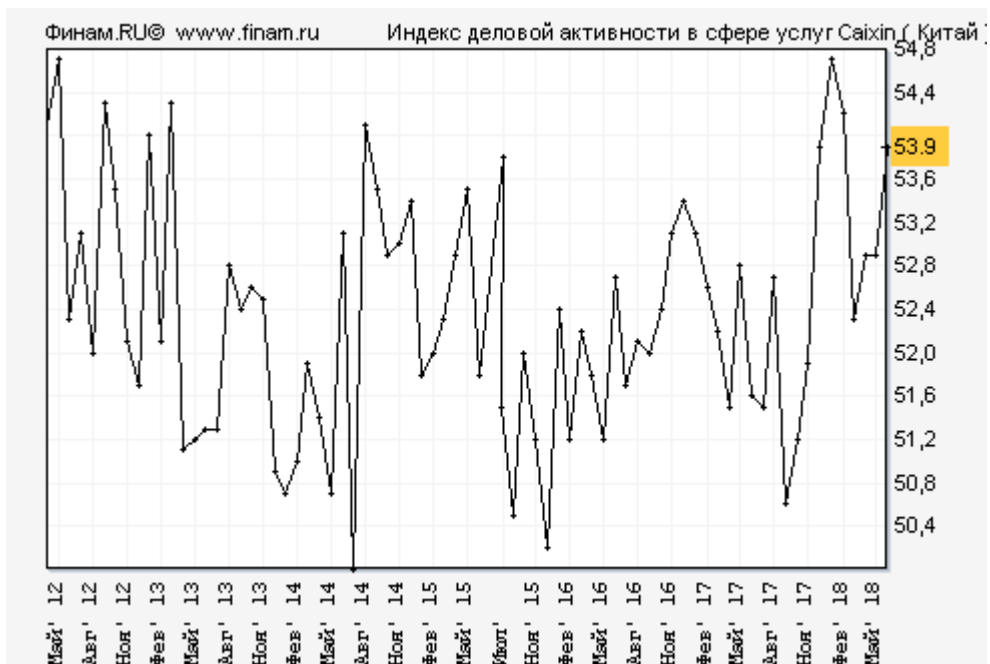
Китай

Промышленный индекс деловой активности от HSBC остался около 51 пункта, что по сути около нуля.



Но в данной ситуации затяжного падения фондовых площадок и начавшегося ослабления юаня результат скорее радует. Некоторые опасались даже отрицательных значений.

А вот услуги не оставили сомнений. Сильный рост и значения достаточно высокие.



Прибавка около пункта и лучшее значение в текущем году.

Удачной торговли.

Бобрик П.П. pbobrik@univer.ru

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