

Обзор за период. 10 -17 июля 2017.

Мировые тренды

Одной строкой

ФРС дала задний ход.

Общая картина

После того, как Д. Йеллен допустила сценарий слабой инфляции и прекращения подъема ставок, произошла классическая реакция рынков в пользу рискованных активов. Акции, облигации и товары выросли, доллар упал.

Сектора

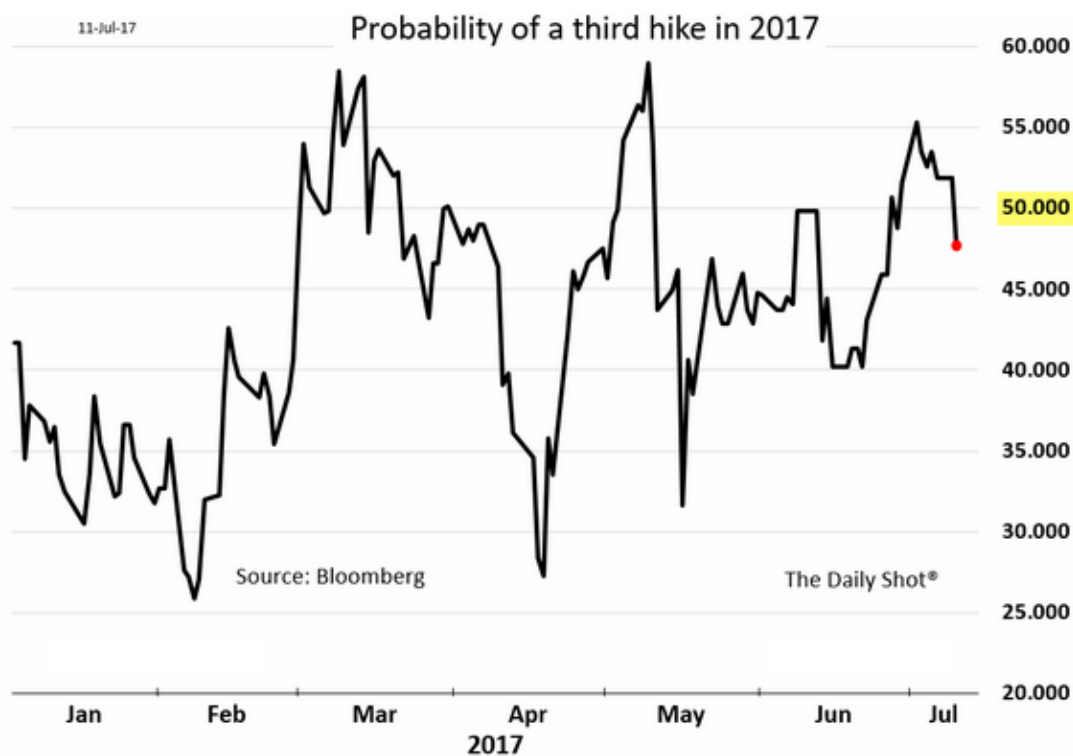
Акции.

Новый исторический максимум.



Рост начался с середины среды и продолжался до конца недели. Днем в среду глава американского Центробанка Д. Йеллен выступала с полугодовым отчетом в конгрессе. И там она сделала ряд весьма важных заявлений, что и обусловило динамику рынков в последующие дни. Поэтому на этом надо остановиться подробнее.

Она в частности засомневалась в том, что инфляция будет расти в дальнейшем. Ключевая фраза звучала следующим образом. "Существует неопределенность в отношении того, как и насколькоотреагирует инфляция" на изменения в экономике США». И если этот сценарий действительно будет наблюдаться в ближайшие месяцы, то она пообещала скорректировать планы по поднятию ставки. Что в переводе на русский означает прекращение цикла поднятия ставок и резкое снижение монетарных ожиданий. И даже разворот в ней, поскольку последние пару месяцев она неизменно повторяла тезис о том, что все трудности временные, а скоро экономика начнет разгоняться. В результате вероятность третьего поднятия опять нырнула ниже 50%.



Такое признание в собственных ошибках вышло после почти двух месяцев непрерывной критики ФРС. Да и в наших последних обзорах регулярно обыгрывалась эта тема. Критика основывалась главным образом на том факте, что закономерность «сжатый трудовой рынок означает рост зарплат» перестала работать уже пару десятилетий назад. Приводились статданные, подтверждающие данный тезис. В качестве примера приводилась Япония, где норма безработицы около трех процентов, но ни роста реальных зарплат, ни роста цен давно не наблюдалось.

В основе этого феномена лежит тот факт, что в США нынче безработным называется не тот человек, который не имеет работы, а который признан государством безработным. А это две большие разницы. Так если брать отношение числа работающих к общему числу населения, то ни о какой сжатости трудовых рынков в США пока говорить не приходится. Хотя и по этому показателю в последние месяцы отмечались улучшения, но до перехода количества в качество еще далеко. Соответственно если нет роста зарплат, то люди не будут больше тратить, не будет расти спрос, и не будет наблюдаться инфляция. А раз нет инфляции, то и ставки незачем повышать.

Тем самым главная текущая угроза для фондовых рынков значительно ослабла, что и привело к росту рискованных активов широким фронтом и падению доллара.

Статистика на неделе выходила разная. Но преимущественно ниже среднего. На фоне заявлений ФРС она была в тени и не оказывала значительного влияния. В пятницу произошло значительное ухудшение новостного фона и вышла порция крайне плохих американских данных. Розничные продажи показали снижение оборотов второй месяц подряд, что никак не назовешь признаком перегретой экономики, требующей срочного повышения ставок для охлаждения. И что особенно прозпатировало рынки, так это нулевая инфляция в июне, измеренная по индексу потребительских цен CPI. Как будто издеваясь над всем заявлениями ФРС за последние месяцы. И хотя промпроизводство показало хороший прирост +4,0% , это не смогло в одиночку компенсировать всего негатива от розничных продаж и цен.

Тем не менее, в пятницу рынки сделали еще один рывок вверх, прибавив почти десять пунктов вверх. Движущей силой стало начало очередного сезона квартальной отчетности в США. Аккурат в пятницу отчитывались банки, которым прошедшее в марте повышение ставки было очень кстати. В результате отчеты были признаны удачным. Банк Citigroup Inc.

увеличил доход на акцию с 1,24 доллара до 1,28 при ожиданиях 1,21. JP Morgan Chase & Co. увеличил чистую прибыль с \$1,55 на акцию до \$1,82 при ожиданиях 1,59. Wells Fargo & Co, с 1,01 до 1,05 при ожиданиях 1,01. Вообще по оценкам американские банки по итогам II квартала заработали \$40,24 млрд - второй результат за последние 23 года. Рост прибыли в основном обусловлен сокращением резервов и ростом кредитования. Вот это и есть главный итог первых месяцев правления Д Трампа.

Хотя в долгосрочном плане рост перераспределительных секторов экономики (в т.ч. банки) за счет реального сектора (розничные продажи и цены) вряд можно назвать правильным, но S&P сделал новый исторический максимум.

На мировых фондовых площадках в целом также отмечался рост и следование за американским сценарием. Почти везде в мире вторая половина недели была сильнее первой, а в среду было наибольшее изменение. Другими словами, заявления Д. Йеллен были главным фактором ценообразования.

Европейские индексы в целом были слабее американских. Отчасти это произошло из-за валютного фактора укрепления евро. Поэтому европейская динамика в целом не противоречила общемировой.

Шанхайский индекс практически не изменился, хотя на неделе выходила неплохая китайская статистика. В частности, был хороший торговый баланс с ростом общего товарооборота, И почти в полтора раза увеличилось число выданных кредитов.

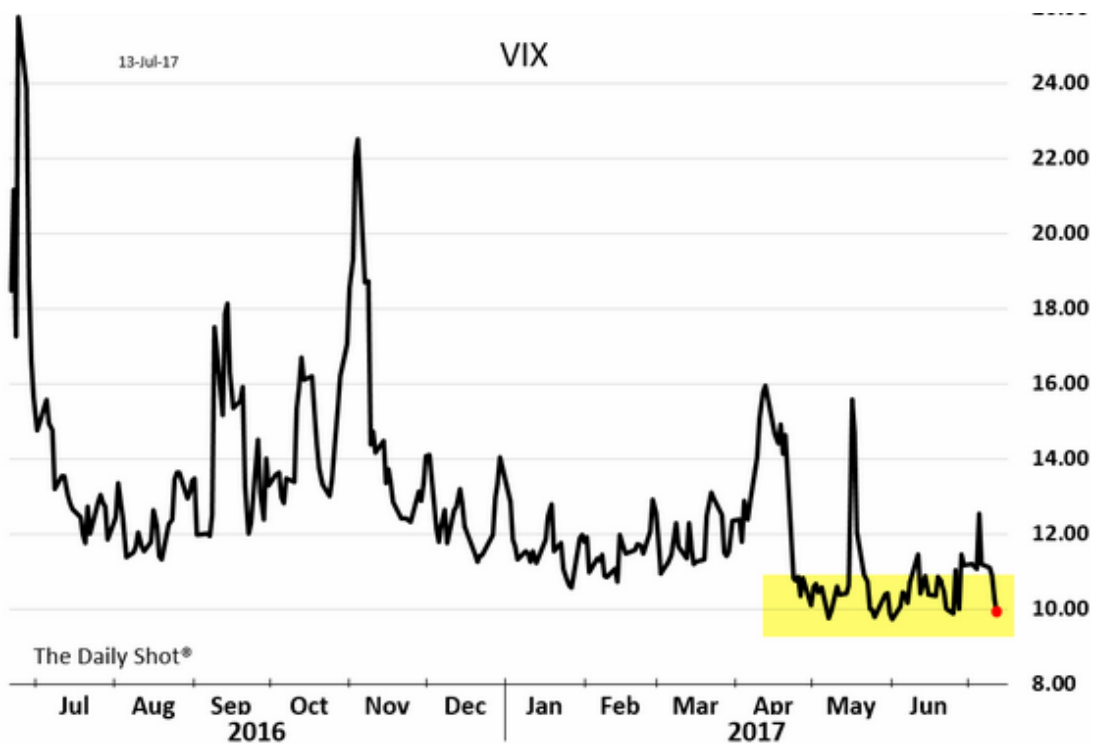
Развивающиеся рынки были сильнейшими на неделе. Общее увеличение склонности к риску приводило к интенсивным потокам капиталов во все их активы. Что подтвердило общий среднесрочный тренд.

Total Net Non-Resident Portfolio Flows to EMs



В Корее, Гонконге, Индии помимо значительного роста были обновлены очередные многолетние максимумы. Даже Бразилия выросла. И только Аргентина незначительно снизилась. но так очень сложная ситуация.

Поскольку главная угроза в виде продолжения поднятия ставок на неделе существенно ослабла, то все тяжкие опять пустилась волатильность. Рынки вообще страх потеряли. VIX опять ниже 10.



Переходя к прогнозам отметим, что фундаментальные показатели акция потихоньку ухудшаются. Например, подбирается к верхам отношение прибыль к выручке.



А в долгосрочном плане интересно отметить тот факт, что стоимость S&P к средней зарплате вышло на исторический максимум.



На ближайшую неделю главным фактором станет сезон корпоративной отчетности. И в отличие от банков, для производственных секторов рост процентных платежей является, наоборот, негативным фактором. Поэтому на грядущей неделе более вероятен сценарий постепенного затухания роста и перехода в боковик.

Валюты

Долларовый индекс показал новый многолетний минимум на катарсисе Д. Йеллен в купе со все более входящими в шпагат американскими финансами.



Как ни странно, на этот раз евро относительно слабо изменилось относительно доллара, хотя по ней выходили неплохие стат данные, вроде роста торгового баланса или промышленного выпуска. Отчасти такая скромная динамика обусловлена сильным ростом недель ранее. Так курс по-прежнему вблизи многолетних максимумов.

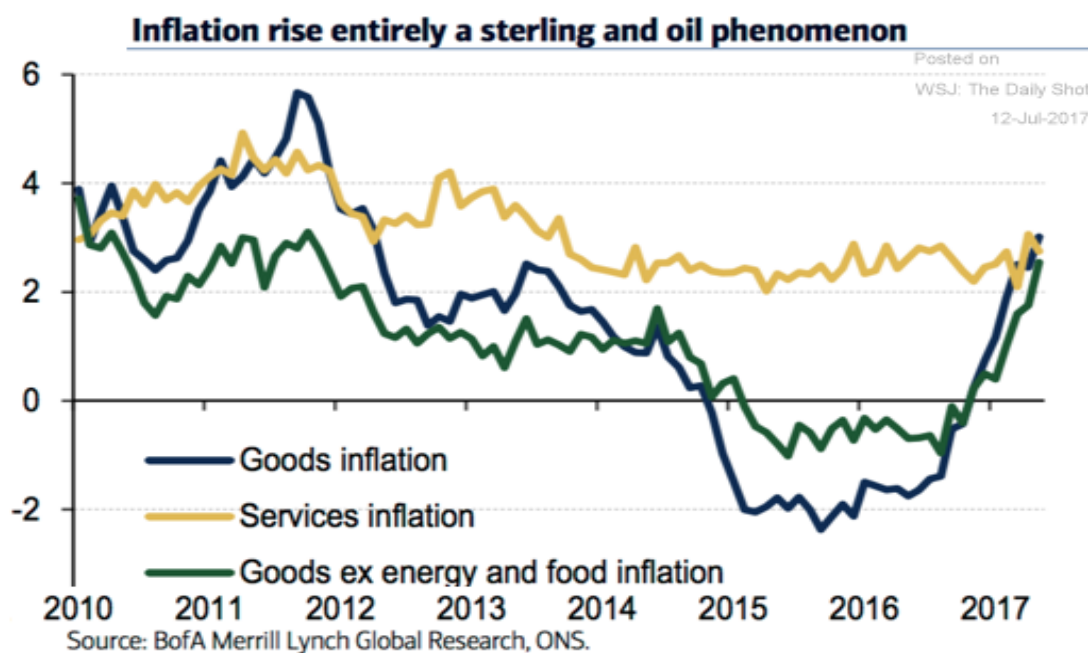
Сильные потери доллара против японской иены, которая на неделе не только не пробила уровень 115, но и даже не смогла подойти к нему. Теперь ближайшее сопротивление 110 иен за доллар. Здесь важно отметить тот факт, что рост произошел, несмотря на то, что ЯЦБ на неделе еще раз повторил тезис о неограниченной покупке активов с открытых рынков для достижения целевых низких доходностей.

Наибольшие потери на неделе доллар понес против британского фунта. Причем случилось это не в среду, а в пятницу. И по новостям из Великобритании, а не из США. В четверг министром по вопросам выхода из состава ЕС Джойсом Энелейем был опубликован текст послания парламенту, в котором указывалось, что британское правительство признает, что "Великобритания имеет обязательства перед ЕС, а у ЕС имеются обязательства перед Великобританией, которые останутся после выхода Великобритании - и эту ситуацию необходимо решить". "Правительство прекрасно осознает, что мы будем работать с ЕС для определения справедливого урегулирования прав и обязанностей Великобритании в связи с выходом из Евросоюза". Такая постановка вопроса принципиально отличается от подхода премьер министра Т Мэй, что лучше выйти вообще без соглашения, чем с плохим соглашением.

Напомним, что камнем преткновения являются 100 млрд, которые по мнению Евросоюза Великобритания должна оплатить по уже принятым на себя обязательствам в качестве члена союза. Диапазон мнений в самой Великобритании по этому поводу весьма широк. От полного отрицания каких-либо обязательств (было доминирующим мнением до четверга) до полного из одобрения. В частности бывший премьер министр Т. Блер вообще считает, что брексита вообще не должно быть. В этой точки зрения письмо парламенту трейдеры проинтерпретировали как смягчение позиции Великобритании (шаг в сторону мягкого брексита) и предотвращение brutального сценария переговоров на наступающей неделе. В Евросоюзе даже звучало выражение удар электрошоком. А Германия с Францией даже уже договорились создать свой личный современный истребитель без Великобритании.

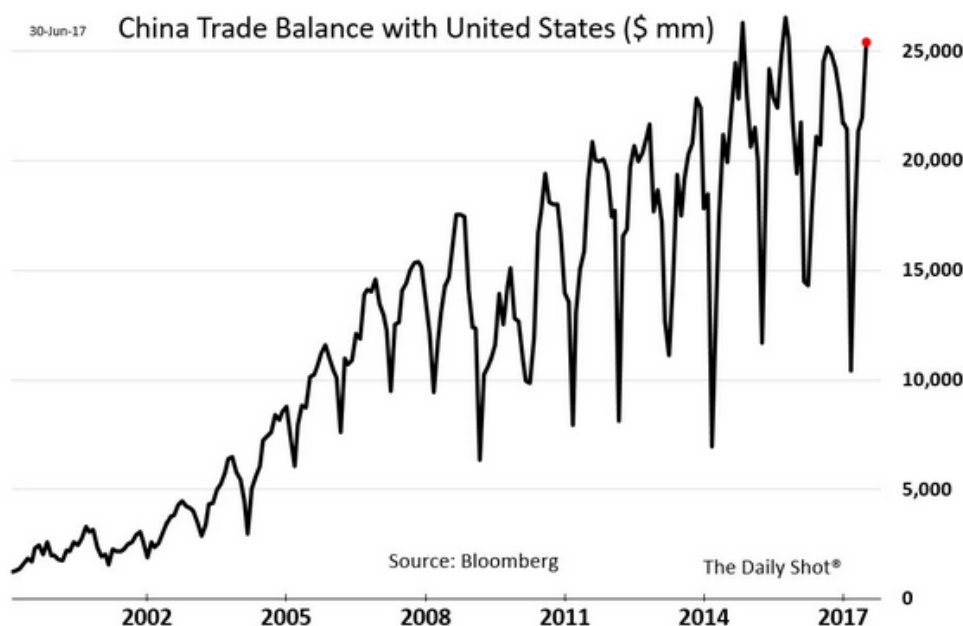
В результате на этих новостях фунт пробил десятилетний уровень 1,30, от которого открывались шорты еще в прошлом году. Фон для рывка также был положительным, поскольку ближайшее заседание Банка Англии состоится 3 августа, и на нем с большой вероятностью поднимут ставку, что противоречит смягчению американской позиции в среду.

В этой связи интересное наблюдение сделали аналитики Меррил Линч. По их расчетам последний всплеск инфляции в королевстве прошел исключительно за счет слабого фунта.



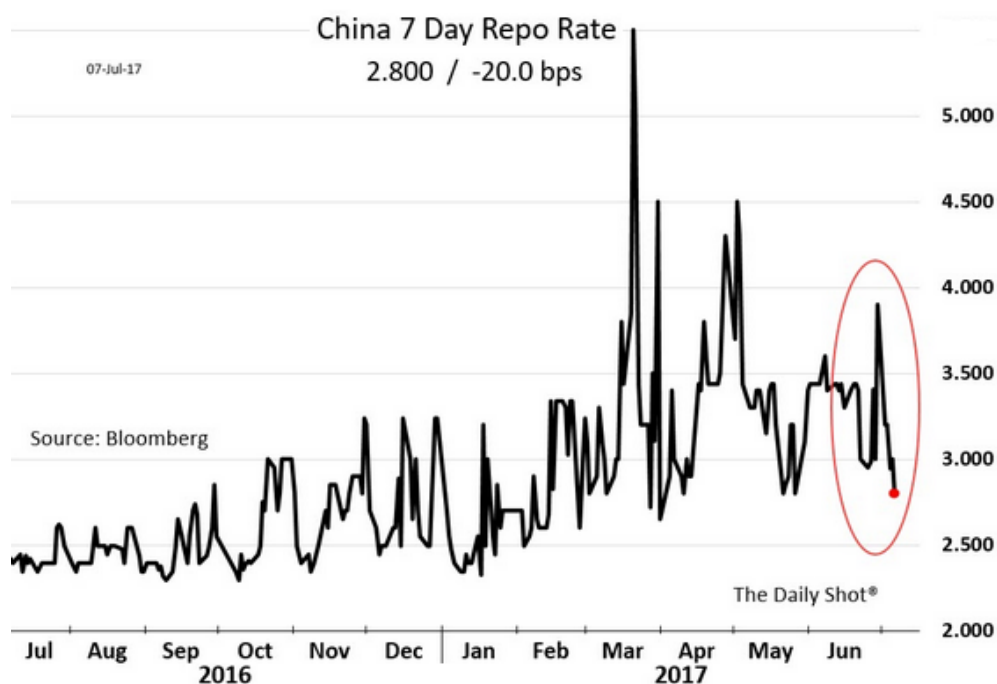
Неужели теперь и инфляция начнет затухать?

Китайский юань не смог противостоять общемировым тенденциям и также несколько укрепился против доллара. И даже прижались к двухмесячному сопротивлению около 6,75. Также свою роль сыграла новость, что в июне был достигнут один из крупнейших профицитов в торговле Китая с США.



Прямой укор Д. Трампу. Тем более, что сейчас он в упор не замечает этих безобразий, поскольку ничего не может сделать.

Несмотря на близость к крупным стопам, пробой и тем более сильное укрепление юаня маловероятны, поскольку народный банк Китая в последнее время был против такого развития событий, и даже проводил интервенции. В результате которых удалось не только сбить всплеск ставок, но загнать из обратно к низам.



Продолжился раздрай в криптовалютах. Биткоин закончил неделю ниже 2400, но стопы пока не сорвал. Его главный конкурент эфириум падает точно по линейке и от верхов уже растерял почти половину!!!



Тем самым индикатор «число запросов в гугле словосочетания биткоин пузырь», о котором говорилось в прошлых обзорах, оказался крайне эффективным.

На неделе активизировались теоретические рассуждения о будущем криптовалют. Помимо последних скандалов с разными взломами бирже и концептуальной возможностью издавать ложные биткоины, на это раз произошло принципиальное размежевание двух групп. Появилась реальная угроза раскола рынков. Сейчас нет централизованного администратора, поэтому майнеры пытаются договориться с создателями клиента Bitcoin Core. Последние хотели бы вынести управление частью данных за пределы основной сети, и разгрузка, якобы, сократит растущие сроки проведения транзакций и комиссионные за обработку сделок. Проблема началась года два назад, когда часть разработчиков, видя проблемы из-за маленького размера блока, предложили размер блока увеличить. Bitcoin Core отказалось, предложив вместо увеличения блока хранить информацию блоков «на стороне».

Пока разворота и даже просто останова падения по криптовалютам не видно.

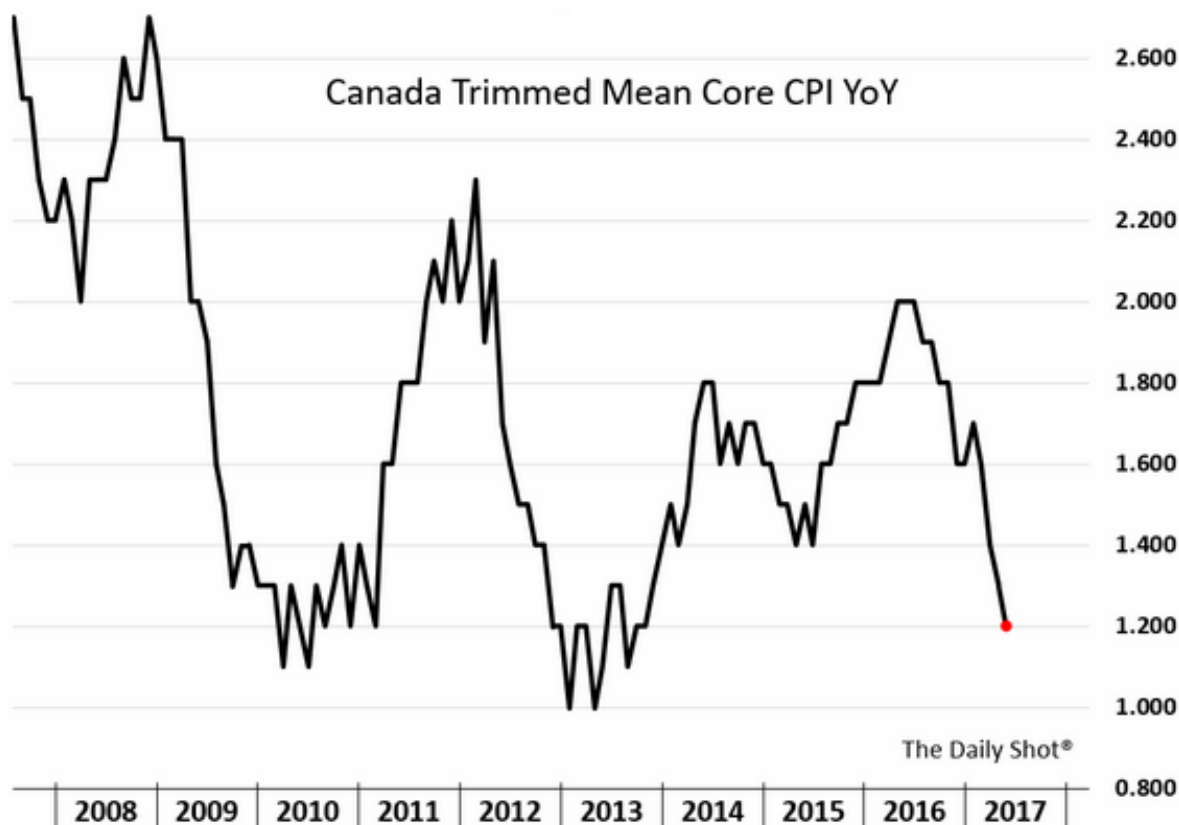
Валюты развивающихся стран, как разновидность рискованных активов, укрепились на неделе. В мире продолжается сильный и уверенный приток средств в активы развивающихся стран.

Total Net Non-Resident Portfolio Flows to EMs



Местами товарные валюты укрепились очень сильно. Американский и канадский доллары росли каждый день после вторника и всего прибавили более чем две фигуры. А за последние пару месяцев укрепились более +10%. В результате они закончили неделю на многолетних максимумах.

В обоих случаях одной из главных причин являлись действия Центробанков. Так на неделе Банк Канады неожиданно поднял ставку. Тем самым Банк Канады произвел первое повышение ставки с 2011 года. И тем самым начал по примеру США цикл ужесточения монетарной политики. Проблема в том, что ситуация с инфляцией в Канаде еще хуже чем, у его южного соседа. Она стала падать просто отвесно.



Тем не менее, этот факт был проигнорирован. Хотя доказательств никаких, но не исключено, что под влиянием советов из Вашингтона, поскольку логике такое решение не поддается.

Сильный рост (более пяти процентов) и новый многомесячный максимум по мексиканскому песо. И даже бразильский реал бросился корректироваться после нескольких недель снижения.

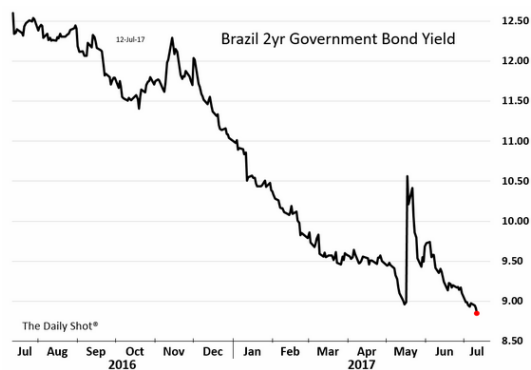
На этом бравурном фоне российский рубль также не смог не перейти в контрнаступление. Тем более, что нефть на неделе отскочила вверх.



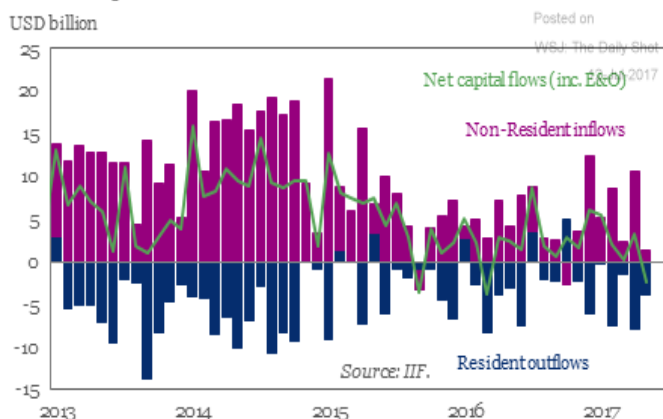
Неделя даже закрыла курс ниже 60 уровня, чего очень не хотят российские власти. Так скорость нарастания резервов просто ушла в космос.



Как уже говорилось в прошлых обзорах, российские активы возвратили пальму первенства в мире по реальной доходности, после того, как доходность бразильских бондов вернулась до уровней до скандала с Темером.



Brazil: NetCapital Flows



В результате начался отток средств из Бразилии. С другой стороны российские облигации снова вышли на передовые позиции по привлечению мировых капиталов. Что во многом обусловило прекращение снижения курса рубля.

Ситуация просто идеальная. Включай печатный станок, получай рубли, меняй их на доллары и складывай в кубышку. Попутно не позволяй курсу укрепляться. Но даже такая надежная схема не смогла предотвратить сильное укрепление рубля на неделе, которые расхватывают как горячие пирожки в мороз из-за их аномально высокой доходности.

Кстати, уже на горизонте маячила сумма 500 млрд, которые пару лет назад наш ЦБ назвал целевым значением резервов. И по достижении которой формально накопление долларов надо бы остановить. Но это пока не текущая проблема.

А текущей проблемой на неделе стало банкротство банка Югра, который входил в список топ 50. И который дал крупнейший страховой случай для агентства страховых вкладов, где и так с финансами уже достаточно напряженно. Банкротство показало кучу проблем, самым главным из которых является то, что система надзора ЦБ, мягко говоря, не работает.

В результате всю неделю из ЦБ шел креатив. Дело даже доходило до предложений запретить покидать страну главам проблемных банков. А Э.С. Набиуллина даже создала классификацию основных проблем банковской системы и пообещала приступить на ее основании к зачистке. Вот пересказ некоторых основных тезисов.

Многие Банки являются кептивами ФПГ, и кредитуют членов группы их по первому требованию без учета рисков и возвращаемости. При этом сами предприятия могут находиться в предбанкротном состоянии. Другими словами общие убытки ФПГ вешают на банки. В результате, когда возникают проблемы, у банков образуется дыра, которую вынуждены возмещать налогоплательщики в виде АСВ.

Другая проблема в том, что банки часто практикуют выдачу кредитов под залог. Такие банки даже называли ломбардами, а всю банковскую систему большим ломбардом. Еще раз повторяю, что это высказывание главы РЦБ. А задача банковской системы работать от понятия прибыли от деятельности предприятия, «которую банки должны проанализировать». Очень верный тезис, но непонятно, что именно в таких случаях делать.

Распространение микрокредитов приводит к резкому падению требований к заемщикам и росту процентных ставок. При этом даже были упомянуты социальные последствия, что формально является нападком на само понятие ростовщичества вообще и на деятельность ЦБ в частности. Отдельно указано на черный рынок кредитов, где вообще не соблюдается никакое законодательство, и тем самым урезается зона ответственности ЦБ.

Ну и главное предложение. Нередко формально у банка все нормально по балансу, а потом выясняется, что у него дыра. Как с Югрой. Тогда предлагается выносить решение о его проблемности чисто субъективно и оформлять это как экспертное мнение работников

ЦБ. Другими словами, не совершенствовать механизм надзора, а дать право ЦБ объявить любой банк проблемным и на этом основании отозвать лицензию.

Дело доходило даже до того, что было предложение изъять из ломбардного списка финансовые векселя вообще, поскольку они в большинстве своем дутые. Поскольку переучет векселей входит в число основных обязанностей любого ЦБ, то в этом случае возникает вопрос о нужности такого ЦБ.

В этой связи уместно привести мнение агентства Fitch. По его расчетам, ЦБ переплатил минимум 500 млрд рублей (8,3 млрд долларов) за оздоровление проблемных банков, которые дешевле было просто закрыть. Агентство частично объясняет это "лоббированием крупных кредиторов", которые выигрывали от помощи проблемным банкам. А всего с 2014 года российские власти потратили 3,2 трлн рублей (более 55,4 млрд долларов) на поддержку банковской системы.

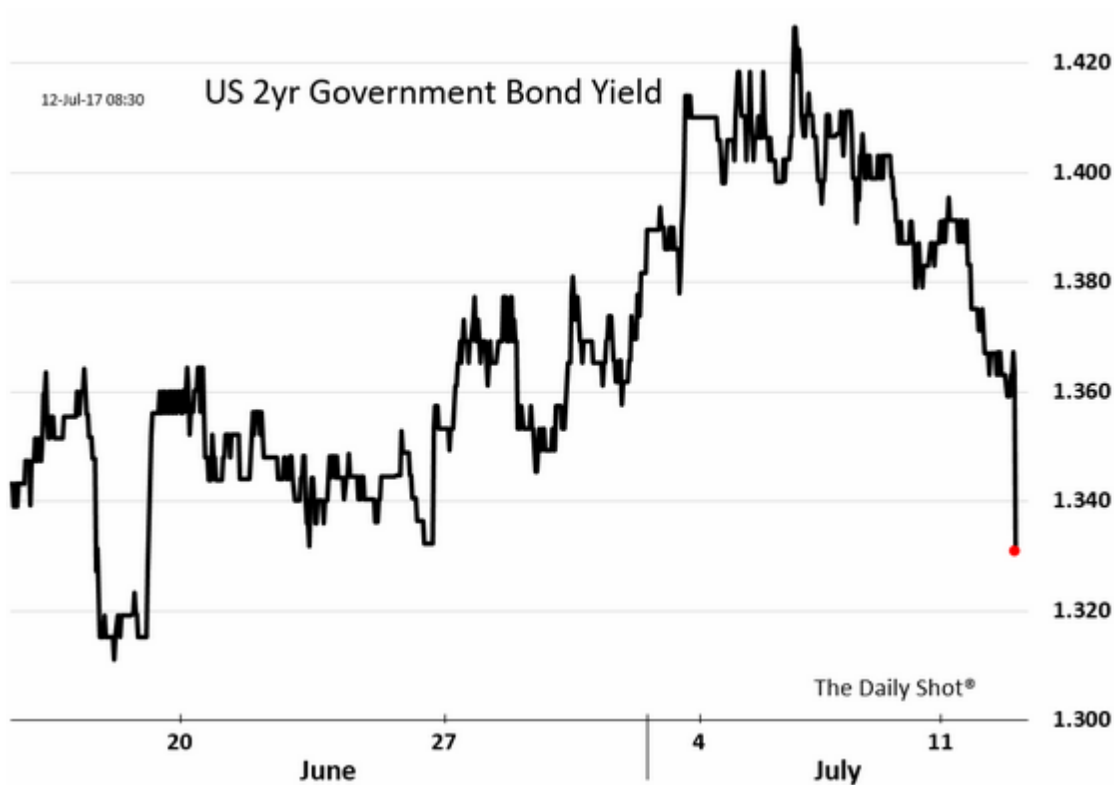
Облигации

Длинные облигации затормозили свое движение на юг.

Фьючерс на US 30Y T-Bond ▲ 152,61 +0,41 (+0,27%)



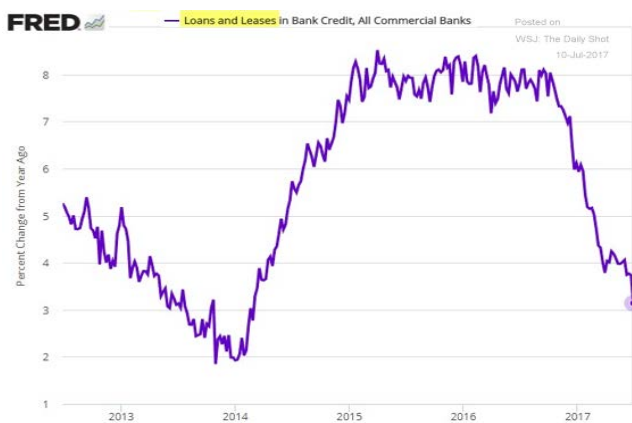
Причина все та же - разворот в настроениях ФРС. Но в отличие от акций и доллара в этом секторе отскока вверх не получилось. Бегство от доллара приводит к бегству и от казначеек. При этом реакция рынков на тестимони оказалась очень эмоциональной. Кое-где завоевания целого месяца растранижирили за несколько часов.



Несмотря на откат на неделе, среднесрочно тенденция роста доходностей во всем мире продолжает нарастать.



Внутренняя ситуация в американском кредитном секторе продолжает ухудшаться, хотя по некоторым видам наметилась стабилизация.

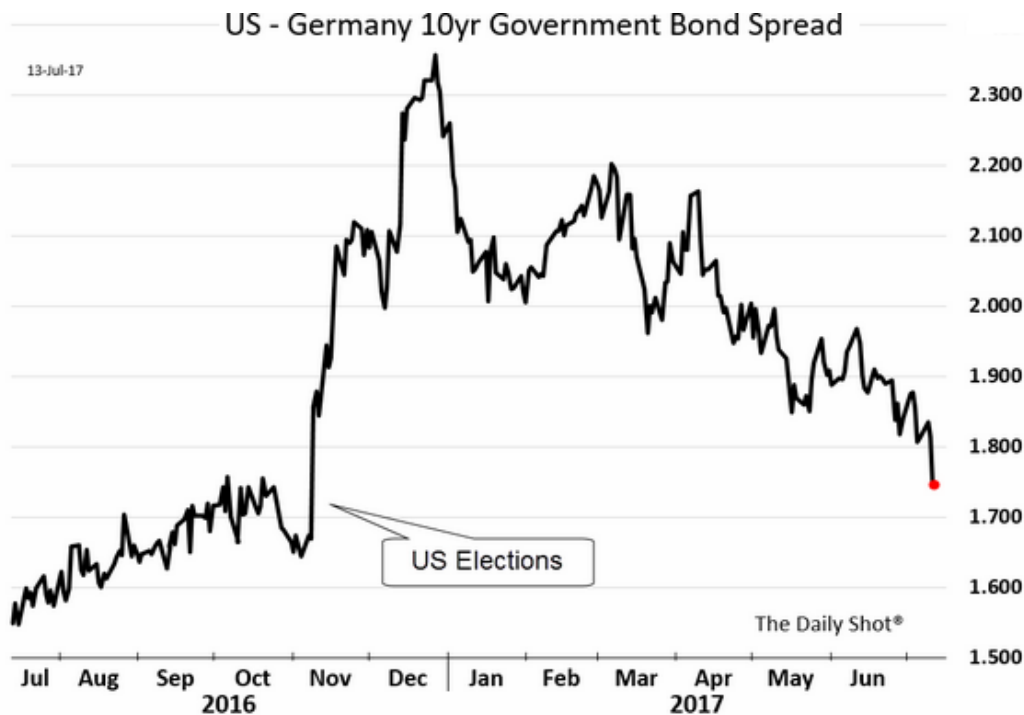


Продолжается тенденция роста крутизны кривой доходностей.



Как говорилось в прошлых обзорах, в текущей ситуации, это скорее признак проблем в американских финансах, чем свидетельство улучшения перспектив американской экономики.

Рост доходностей происходит не только в США. Так спред с Германией отыграл назад свое расширение после американских выборов.



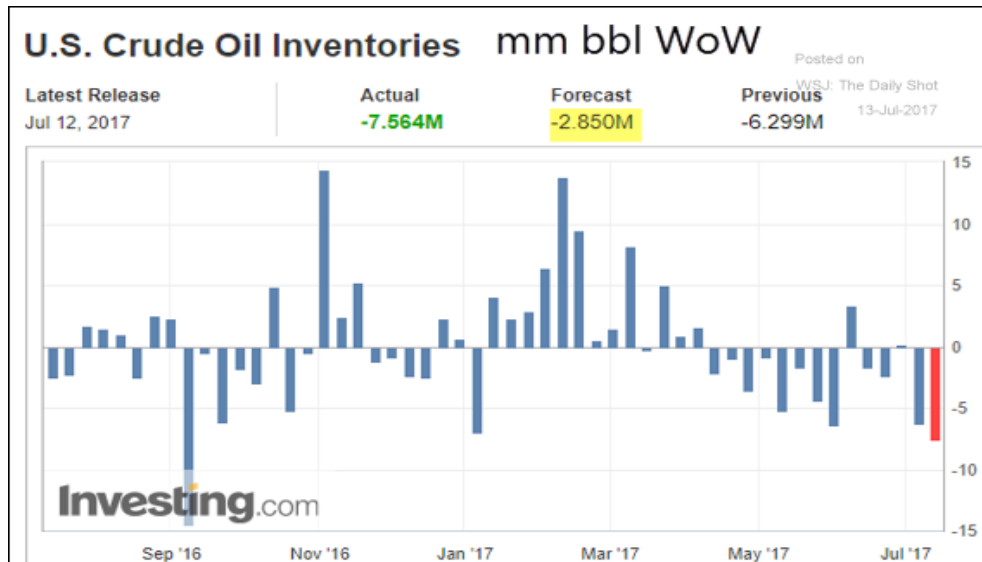
Товары

Товары росли на соображениях увеличения аппетита к рискам.

Энергетика

Энергетика росла вслед за акциям. Да и локальные новости были положительными.

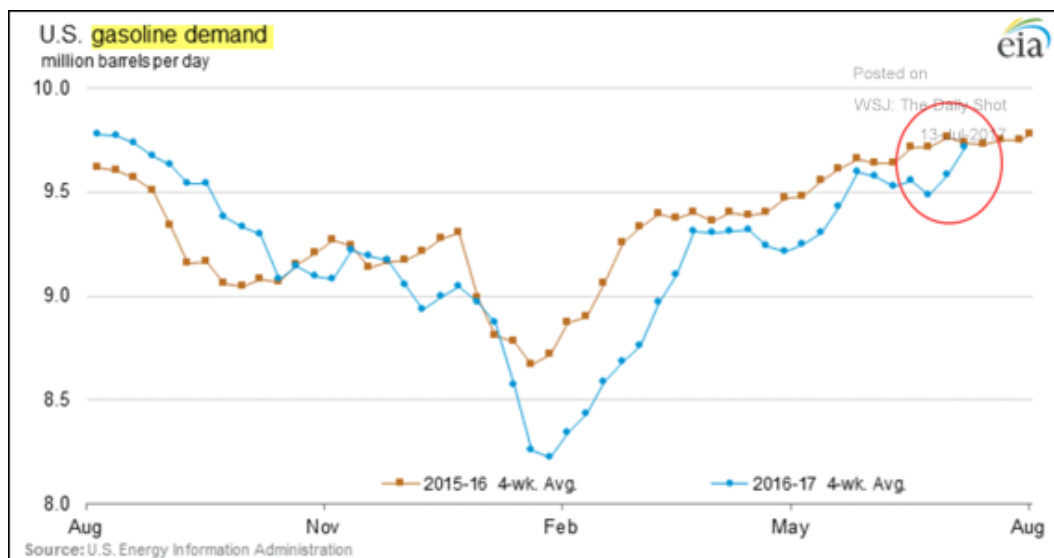
Американские запасы вышли очень бычьими. Достаточно сказать, что нефть сократилась более чем на семь с половиной млн. баррелей. Причем это второе подряд крупное падение.



В результате нефтяные запасы в США почти вошли в нормальную полосу колебаний за последние пять лет. Другими словами, общая ситуация почти нормализовалась, что является качественным изменением.

Нефтепродукты смешанно. Бензин снизился на -1,6 млн, но мазут вырос на +3,1 млн. Итого по всей энергетике убыток около -5,0 млн. баррелей, что много.

В отличие от недели ранее, когда основным фактором снижения было снижение импорта (на этот раз он тоже снизился), на прошедшей неделе на первый план вышло увеличение спроса на бензин, который достиг прошлогодних уровней.



Для удовлетворения спроса подросло производство, откуда и получилось увеличение запасов мазута.

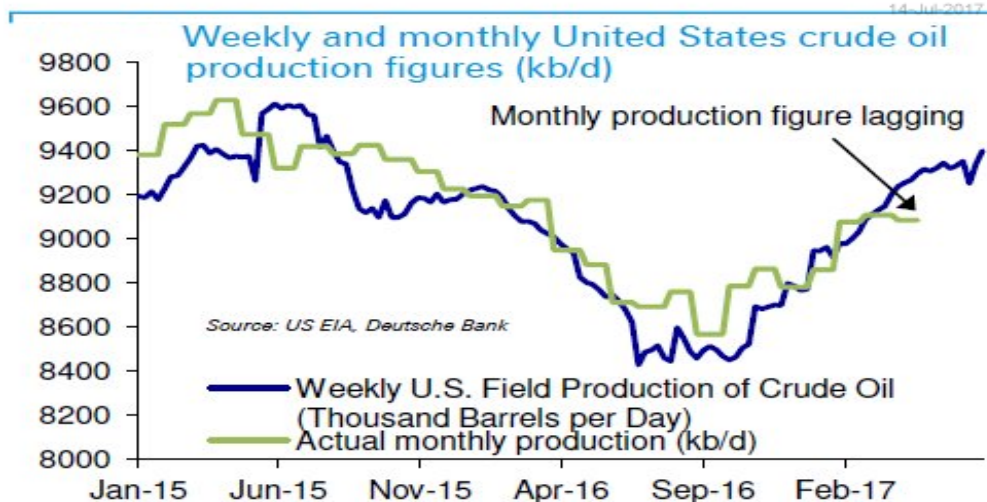
Результаты отчета на этот раз были предсказаны отчетом института API, из-за чего рост произошел уже во вторник. Поэтому в среду вечером были сильны настроения на фиксацию прибыли, из-за чего наибольшего внимания удостоились негативные стороны отчета. Так внутреннее американское производство снова начало расти и уже подбирается к 9,5 млн. А снижение импорта и рост спроса на бензин многие склонны рассматриваться как временные факторы.

Число скважин не изменилось за прошедшую неделю. Число нефтяных скважин увеличилось на две штуки, но число газовых снизилось на те же две штуки. Это еще один бычий сигнал для цен, поскольку говорит в пользу гипотезы достижения естественного насыщения процесса роста по мере истощения дешевых мест добычи. А с ней и выдыхание тенденции роста внутренней добычи в США, что на данный момент остается последним медвежьим с доводом для трейдеров.

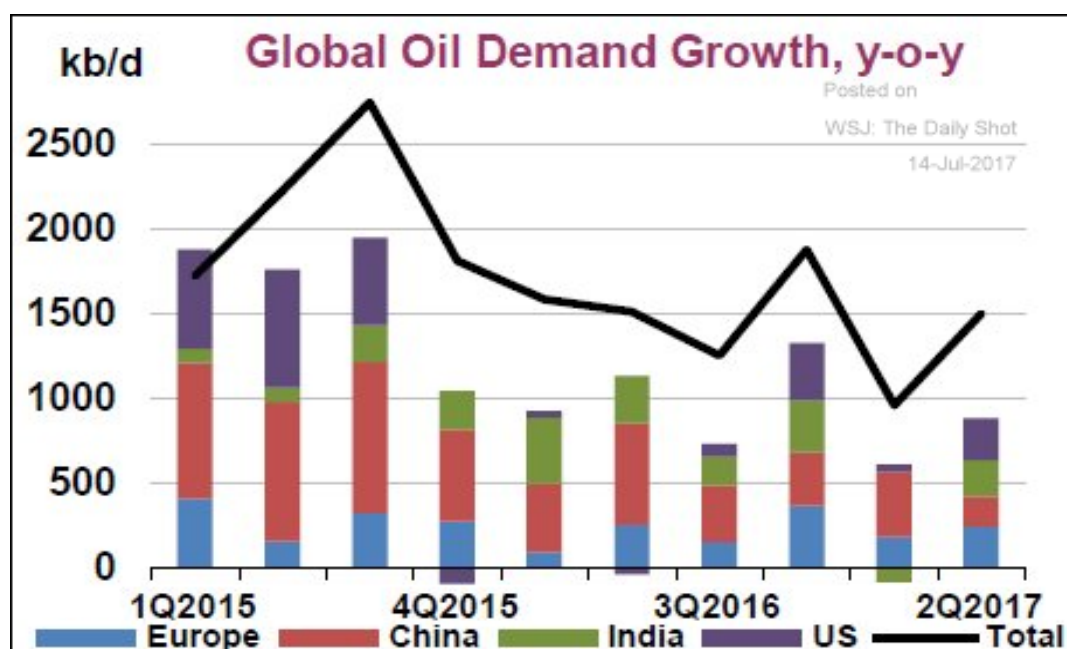
Кстати об американском производстве. На неделе появились сомнения по этому поводу, поскольку недельные данные начали расходиться месячными.

Off the Charts

Posted on
WSJ: The Daily Shot
14-Jul-2017



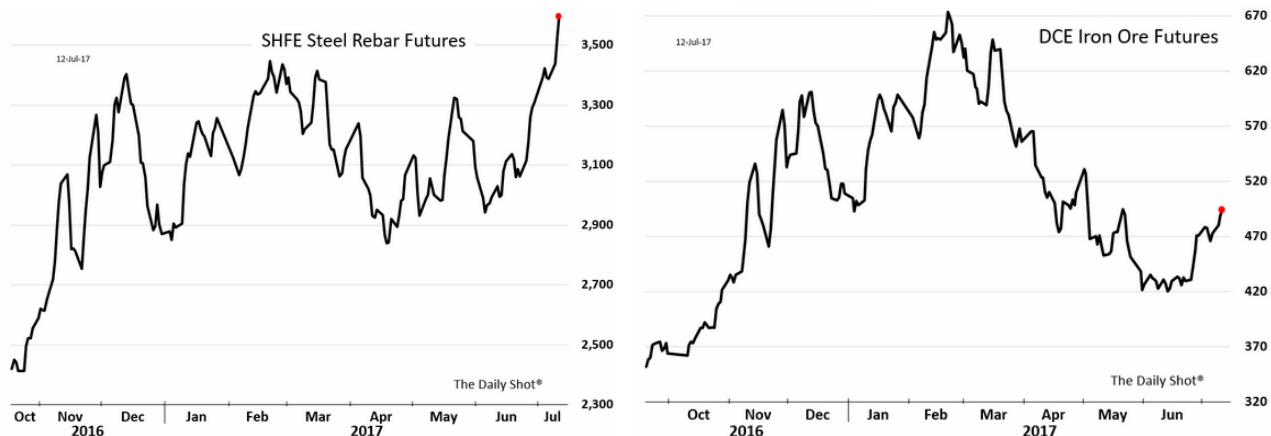
На неделе крупнейшие инвестбанки повторили свой прогноз от начала года, что во втором полугодии на нефть будет произойдет увеличение спроса.



В целом на нефтяном рынке установился новый диапазон колебаний 45-50 по сорту Brent.

Металлы

Металлы также потянулись вслед за акциями вверх, начиная со вторника.

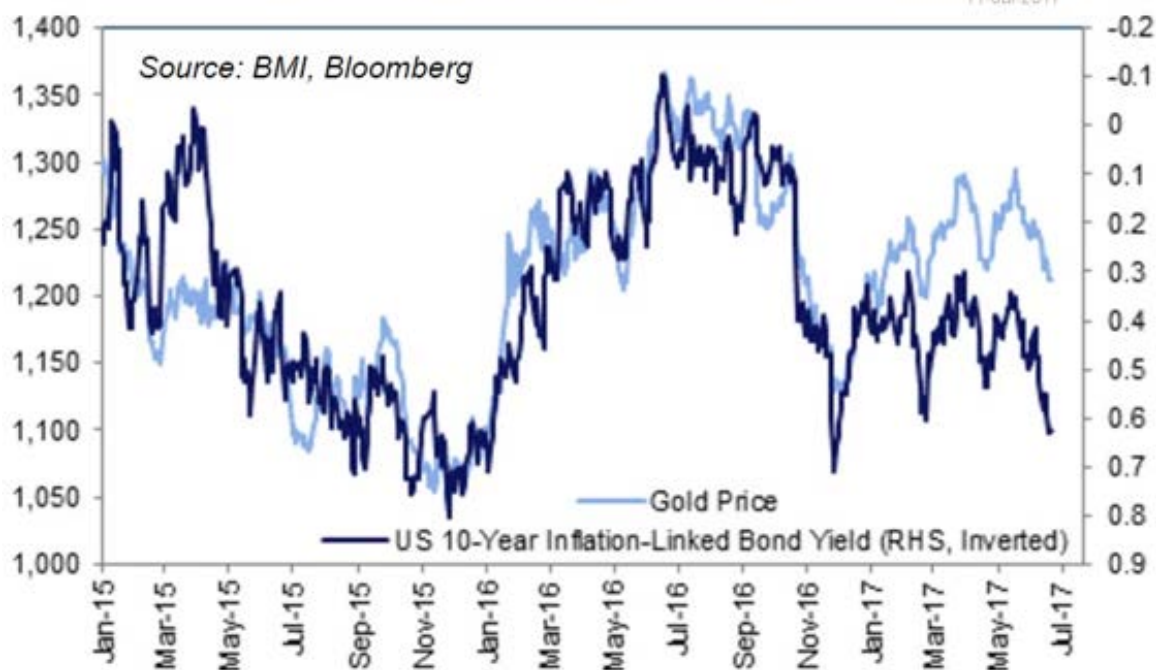


Собственная динамика практически отсутствовала. Даже проценты изменений похожи на фондовые индексы. Хотя на неделе был хороший китайский торговый баланс, показавший рост внутреннего спроса. И данные по промышленности вышли сильными.

Драгоценные металлы отскочили вверх вслед за облигациями. В результате золото даже не дошло до 1200. Опять только глобальные тренды из смежных секторов экономики и никакой специфики. Но финансовые доходности продолжают тренд на рост. Поэтому ретест низов не исключен.

Gold The First Casualty Of Higher Real yields US 10-Year Inflation-Linked Bond Yield Vs Gold

Posted on
WSJ: The Daily Shot
11-Jul-2017



Зерновые

На прошедшей неделе вышел очередной месячный обзор USDA, который сбил текущее ценообразование и задал новую ситуацию на рынках. Основная табличка выглядит следующим образом.

World			Output	Total Supply	Trade 2/	Total Use 3/	Ending Stocks	
Total Grains 4/	2015/16		2467,88	3047,24	376,65	2439,4	607,85	24,92%
	2016/17 (Est.)		2600,25	3208,1	421,53	2568,85	639,25	24,88%
	2017/18 (Proj.)	Jun	2530,9	3166,7	408,06	2563,98	602,72	23,51%
		Jul	2537,93	3177,18	407,76	2566,16	611,03	23,81%
Wheat	2015/16		736,98	954,68	172,87	711,83	242,84	34,11%
	2016/17 (Est.)		754,31	997,16	181,64	739,11	258,05	34,91%
	2017/18 (Proj.)	Jun	739,53	995,96	178,55	734,77	261,19	35,55%
		Jul	737,83	995,88	178,42	735,28	260,6	35,44%
Coarse Grains 5/	2015/16		1259,04	1505,67	163,33	1256,47	249,2	19,83%
	2016/17 (Est.)		1362,14	1611,33	197,27	1348,63	262,7	19,48%
	2017/18 (Proj.)	Jun	1310,33	1570,48	186,83	1349,5	220,98	16,37%
		Jul	1316,44	1579,15	186,13	1351,24	227,91	16,87%
Rice, milled	2015/16		471,87	586,9	40,45	471,09	115,8	24,58%
	2016/17 (Est.)		483,81	599,61	42,63	481,11	118,5	24,63%
	2017/18 (Proj.)	Jun	481,04	600,26	42,68	479,72	120,55	25,13%
		Jul	483,66	602,16	43,21	479,64	122,52	25,54%

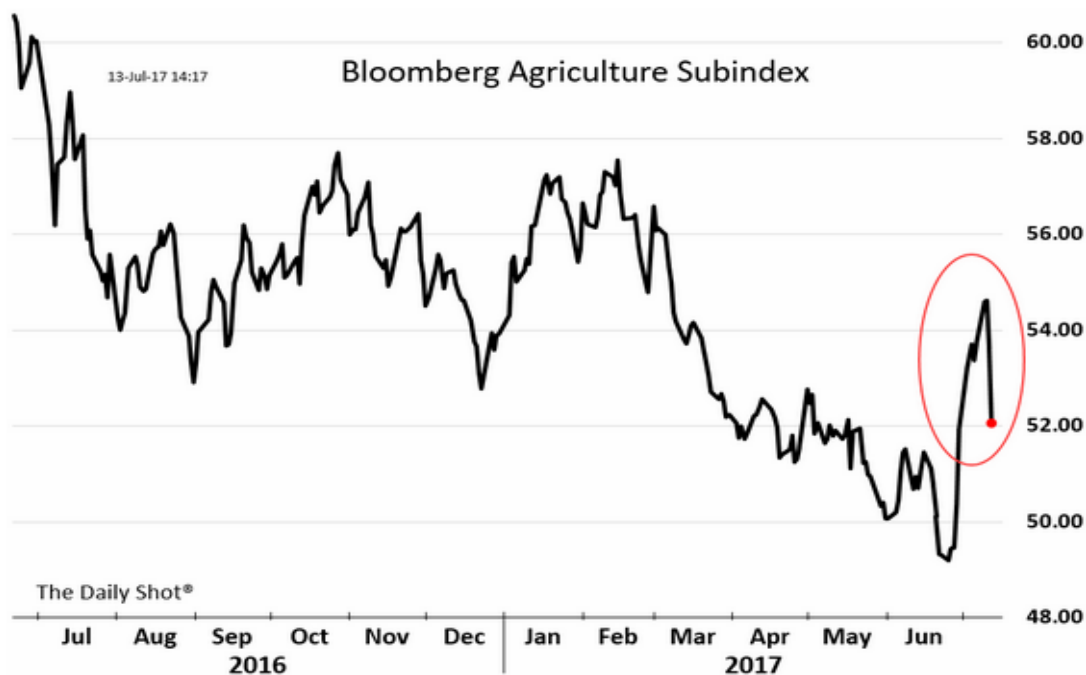
Исходящие остатки по пшенице несколько снизились порядка полумиллиона тонн. Но это было с лихвой компенсировано ростом исходящих остатков риса на два миллиона тонн. Но самой главной неожиданностью отчета стал рост остатков кормовых, т.е. преимущественно кукурузы около +7,0 млн тонн. Это полностью противоречило выходящим в последнее время новостям информагентств, что жара накрыла кукурузный пояс в Америке. И что там якобы зафиксированы значительные потери урожая. В результате обвальное падение кукурузы до «нормальных» уровней.



Если посмотреть на график, то первый взлет цен в начале июня был обусловлен пшеницей. И он в целом был фундаментально обоснован, поскольку потери урожая реально были, особенно по высокопротеиновым сортам. Так в конце недели пшеница также упала

под влиянием кукурузы, но все-таки осталась выше 500 центов за бушель. Да и соя удержалась на 1000.

А вот второй уже июльский всплеск цены был чисто спекулятивным, и закономерно лопнул. В результате рухнул даже общий сельскохозяйственный индекс.



Переходя к прогнозам, отметим, что во второй половине лета влияние погоды на урожай заметно снижается. И чтобы реально что-то случилось, нужны очень аномальные отклонения, что маловероятно. Откуда следует простой вывод, что достигнутые максимумы скорее всего останутся неизменными в ближайшие пол года. А нашим производителям зерна надо не ждать лучшего случая, а срочно распродавать урожай по текущим ценам.

Софты

Софты несколько отскочили после разгрома недель ранее. Но цены остаются низкими, и пока разворота нисходящего тренда нет. В лучшем случае остановка падения.

Кофе

Нежданный рост взял наш ордер на продажу. Отскок вверх энергичный, как обычно бывает у кофе. Причем пробита линия нисходящего тренда. По в качестве причины называются дожди в Бразилии и Вьетнаме, из-за чего срываются поставки и медленнее вызревают плоды. Но чисто по технике это вполне может стать началом длинного тренда, поэтому надо быть осторожней.

Первое сопротивление 140, поэтому закрытие по 142 стопом вполне разумно. Хотя вероятность получить убыток по нему существенна, но эти риски изначально присутствовали при выставлении ордера. Теперь надо просто ждать и не нервничать.

Завершенные сделки в 2017. Март продажа 144. Покупка 156, итог -12пунктов. // Июнь покупка 118, продажа 121,6, итог +3,6.

Сделки на неделе: Сентябрь продажа 133,0.

Позиция: Сентябрь продажа 133,0. Вариационка -0,5.

Ордера. Сентябрь. Покупка 116,0, Закрытие продажи 126 .Стоп 142.

Какао

Цена ныряла до 1800 (многолетний минимум, достигался в апреле), так что вторая покупка по 1860 взялась. В моменте отрицательная вариационка достигала -227 пунктов. Но

в среду после выступления Д Йеллен рискованные активы потянулись вверх, и конец недели прошел оптимистично. На вечер пятницы даже есть рост. В соответствии с нашими прошлыми планами, потихоньку понижаем уровни выхода.

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.

Сделки на неделе: Сентябрь покупка 1860.

Позиции: Покупка сентябрь 1927, 1860. Вариационка +42,0.

Ордера. Сентябрь. Закрытие лонгов 1980, 2020. Третья покупка 1660.

Сахар

Вышли из шорта уже в понедельник. И даже с небольшим плюсом. Но цена очень неохотно движется вниз. Так недалеко и до разворота доторговаться. Повременим с продажами. А покупку наоборот поднимем.

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: Октябрь. Покупка 13,6.

Позиция: Нет. Вариационка 0.

Ордера. Октябрь. Покупка 12,6.

Апельсиновый сок

Сильное снижение всю неделю и в результате выход на ключевой уровень поддержки 125. Но пробоя пока нет. Могут быть стопы, из-за чего покупку надо немного понизить.

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. Сентябрь. Покупка 121.

Хлопок

В понедельник первые же сделки вышли выше 70 и сорвали стопы. В результате цена доходила до 71,42, что значительно выше нашего закрытия и даже с небольшим плюсом. Повезло.

А далее цена не удержалась выше 70 и резко пошла вниз. Уже в понедельник мы снова вошли в покупку по 68,1. (около +/- 5,0% в обе стороны за день). Дальше еще хуже и в результате возврат цен на июньский минимум и взята наша вторая покупка по 66,6.

Произошедшее говорит только о том, что мои представления о рынке полностью не соответствуют действительности. Такого происходить не должно было. А раз так лучше выходить из рынка. Единственно, что можно себе позволить, так это выйти постепенно, поскольку цены просто нереально низкие и отскок весьма вероятен.

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. //

Сделки на неделе Октябрь, покупка 68,1, 66,6.

Позиция. Октябрь, покупка 68,1, 66,6. Вариационка -0,3.

Ордера. Октябрь, закрытие лонгов 67,9, 68,9. В случае срабатывания заново покупки 66,6, 64,6.

Макроэкономические показатели

Статистики было немного, в целом умеренно негативная. Американская статистика была хуже среднего уровня.

Положительными были промышленные данные в США и Еврозоне, европейский торговый баланс, китайские кредитование и торговый баланс.

Слабыми были данные по американским розничным продажам и потребительским ценам, так и в целом по потребительским настроениям. Разочаровал американский федеральный бюджет и китайские цены.

Безработица

Американский индекс рыночных условий в сфере занятости вышел небольшим, но положительным.



Сильных расхождений с вышедшим в прошлую пятницу трудовым отчетом нет. Небольшие улучшения.

Число новых вакансий в США не удержалось выше бмлн, и несколько откатило назад.



Небольшое отставание от ожиданий, что привело к некоторому разочарованию. Но значения высокие и недалеко от верхов.

Недельные данные практически не изменились по сравнению с прошлым разом, и с ожиданиями.



Нейтральный отчет.

Безработица в Великобритании снизилась еще на десятую до нового минимального уровня 1975 года.



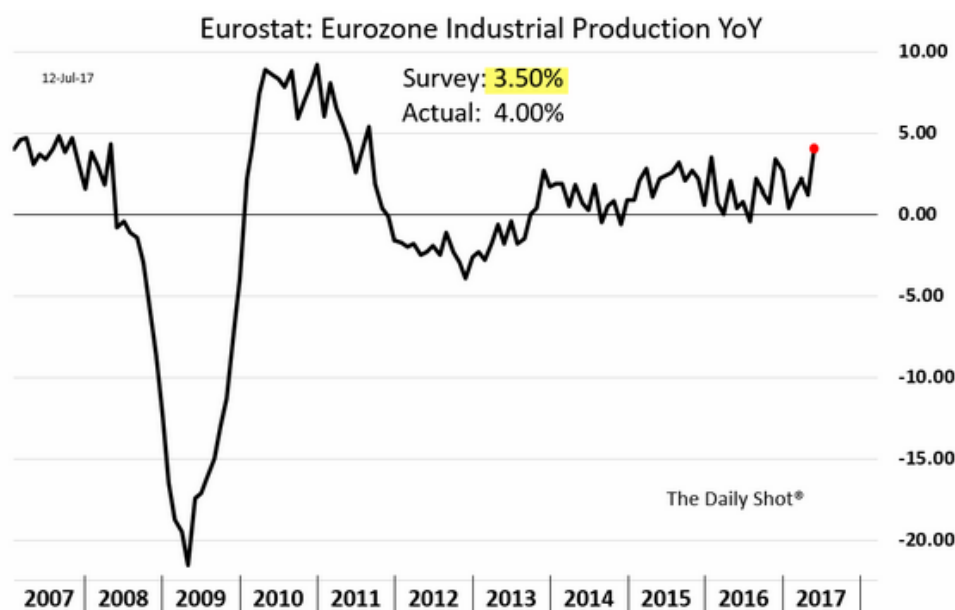
Однако, это «удивительным» образом сочетается с нисходящим трендом по зарплатам.



Впрочем, подобные расхождения наблюдаются сейчас во всех развитых странах. Что и вынудило Д. Йеллен дать задний ход в своих планах по ужесточению монетарной политики.

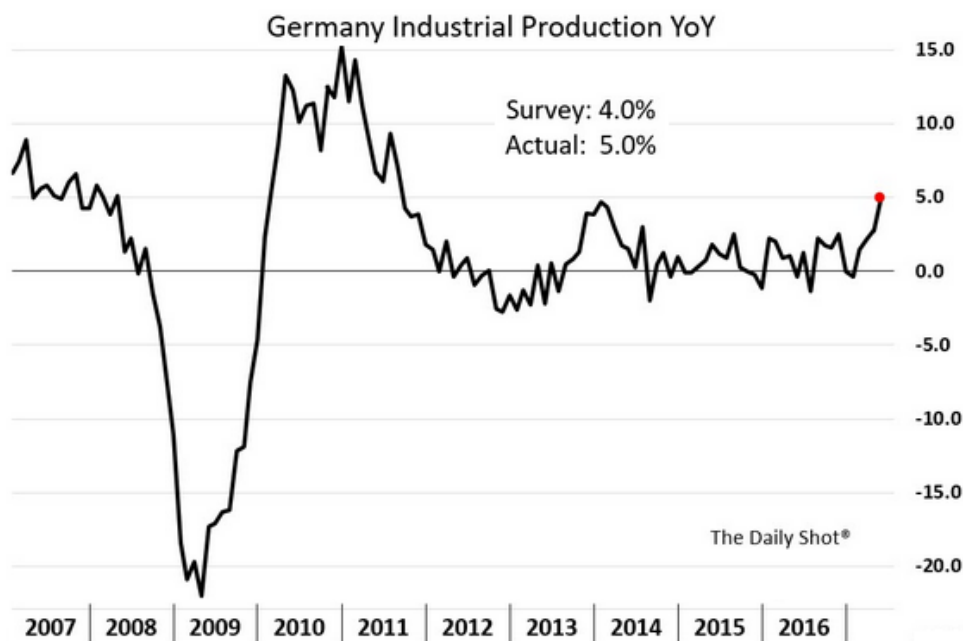
Промышленность.

Европейская промышленность прибавила в мае +1,3%. Хотя это самый сильный ежемесячный рост с 2011 года, удивление было небольшое, поскольку ожидания были также высокими +1,1%.



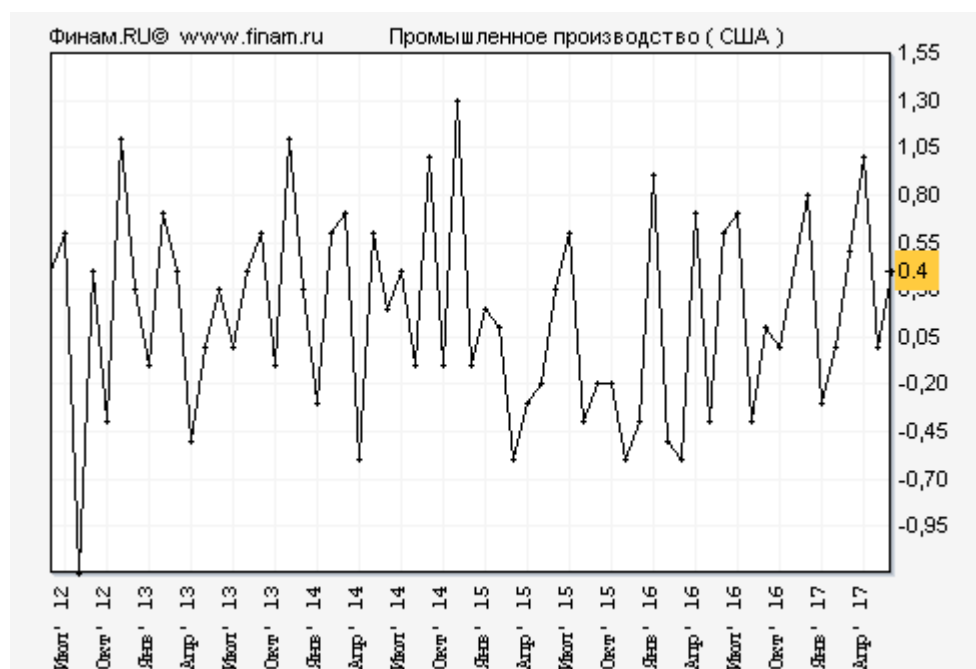
Зато в абсолютных цифрах результат просто великолепен. +4,0% за год. Это уже высокие темпы, которые более подходят для перегретой экономики.

В основе этого роста разгон соответствующего показателя в Германии до +5,0%!!!



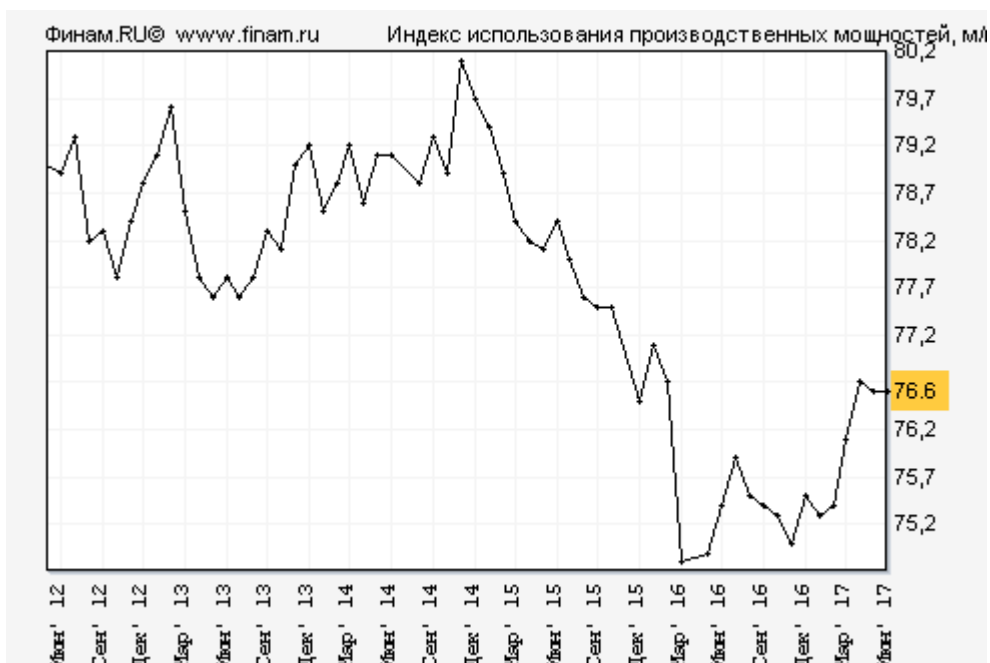
Остальная Европа плетется в хвосте своего экономического центра.

Также очень высокий результат и в США +0,4% после нулевого мая.



Ожидания +0,3%, из-за чего положительное удивление было, но не сильным. Тем самым череда положительных приростов в США продолжается уже пятый месяцы с общим приростом около +1,9%. А разговоры, что волна роста закончилась оказались преждевременными.

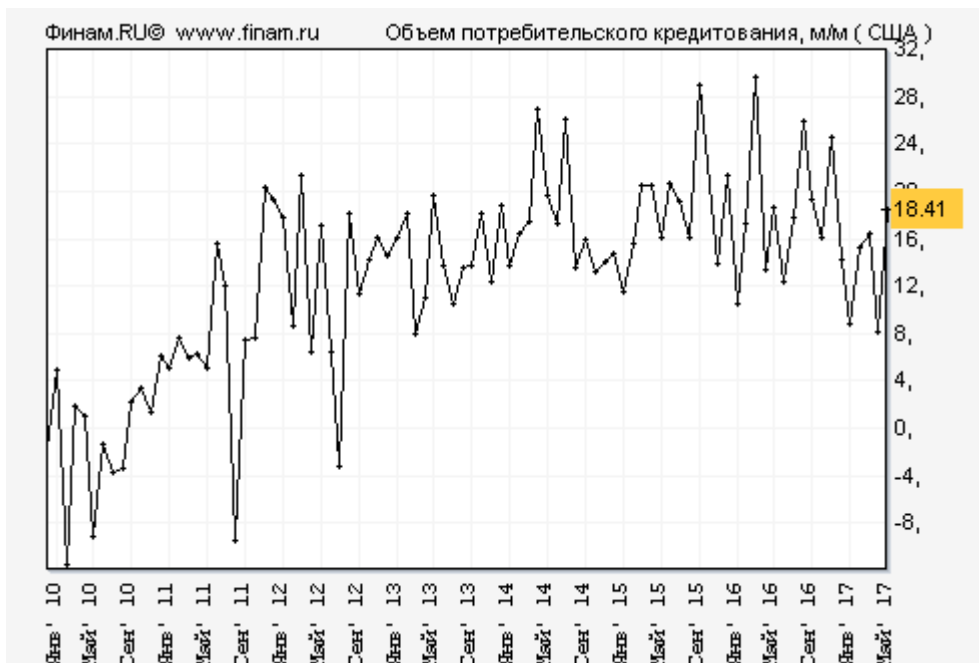
Загрузка производственных мощностей пока не поддерживает этот вывод, оставшись на прежнем уровне, и почти совпав с ожиданиями.



С качественной точки зрения, показатель на уровнях, которые не предполагают раскрутку инфляции из-за нехватки мощностей, поскольку они уверенно ниже 80%. Еще один аргумент против планов американского ФРС гнать ставки вверх.

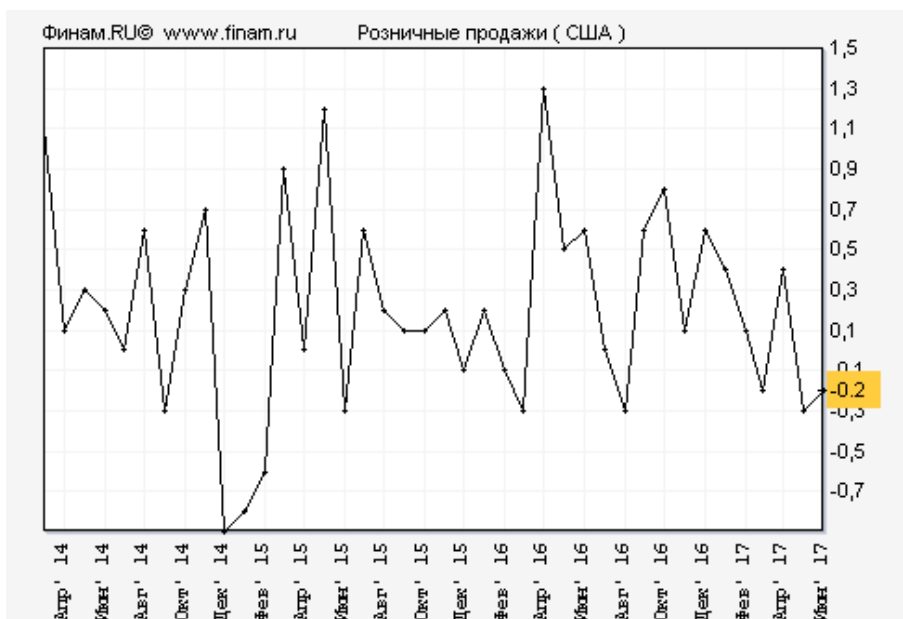
Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы.

Американский потребительский кредит отскочил от многолетнего минимума месяцем ранее, и даже несколько превысил ожидания +12,6 млрд.



Тема не менее, значения остаются низкими в среднесрочной перспективе. А анализ отдельных видов кредитования пока не дает оснований предполагать окончание снижения как темпов роста, так и удельных показателей.

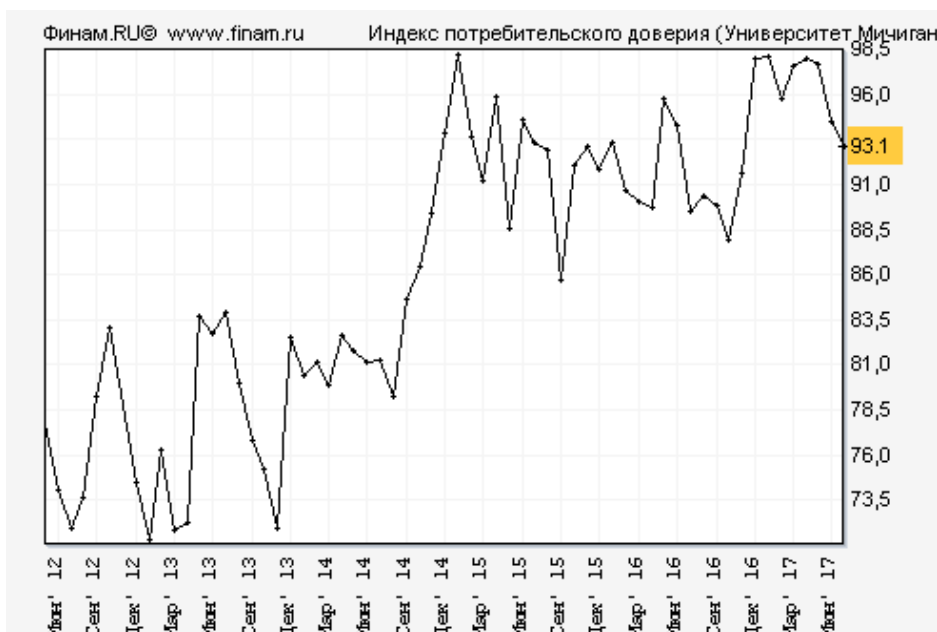
Американские розничные продажи снижаются второй месяц подряд.



Ожидания, как и в прошлый раз, были положительными +0,1%, откуда сильнейшее разочарование. Также на -0,2% снизилась и корневая компонента продаж без автомобилей. Даже глазу не за что зацепиться.

Как с такими результатами разгонять ВВП, совершенно непонятно.

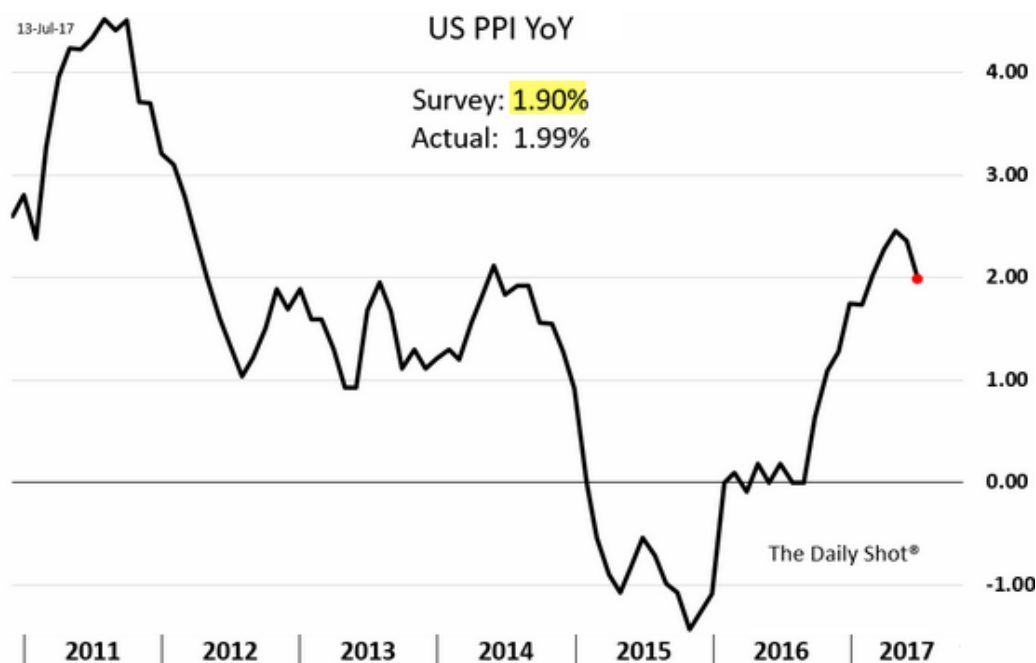
Мичиганский индекс еще снизился в июле.



Ожидания наоборот предполагали рост до 95 пунктов, из-за чего существенное разочарование. Хотя в абсолютных значениях цифры пока высокие, но от верхов уже ушли значительно. Этот результат коррелирует и со снижением розничных продаж, и падением темпов роста цен, т.е. доверие к нему есть. Это не отчет разгона американской экономики. Дай бог остаться на прежних уровнях по потребительскому спросу.

Цены

Американский PPI вырос в июне на десятую при нулевых ожиданиях. Но за счет эффекта базы он продолжил коррекцию вниз в годовом сравнении.

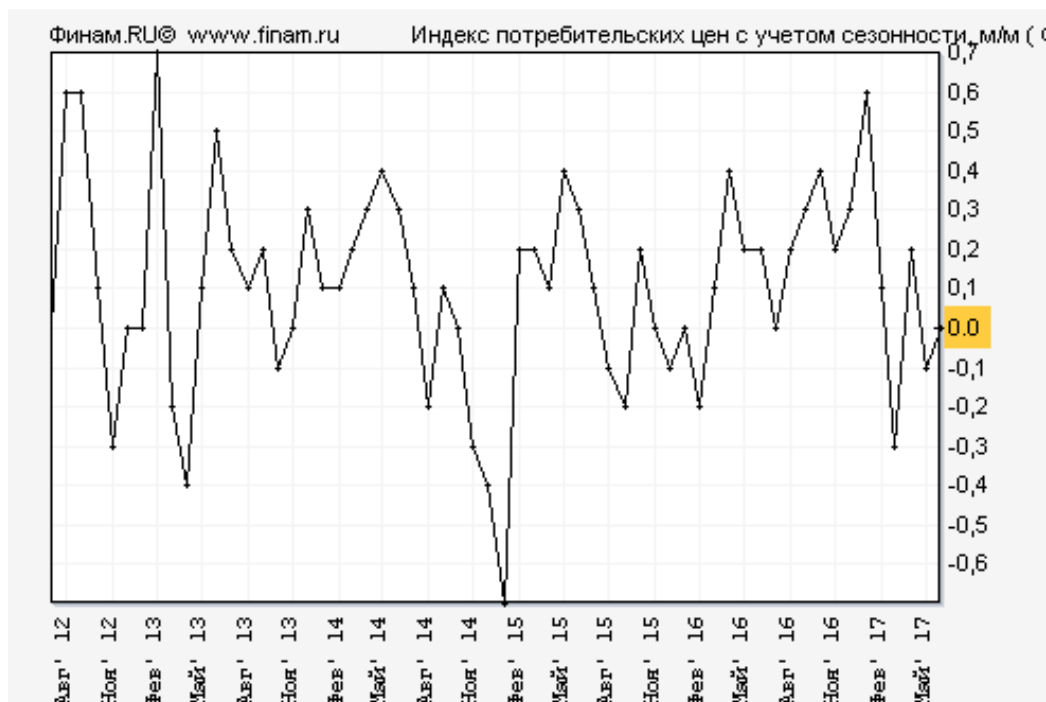


Также на десятую выросла и корневая компонента показателя.

Несмотря на снижение, результат был выше ожиданий и поэтому даже принес небольшое положительное удивление. Но с качественной точки зрения даже этот показатель опустился ниже цели ФРС.

Корневая компонента показала +1,9%, но в данном случае это оказалось ниже ожиданий +2,0%. Что компенсировало позитив от широкого индекса и сделало общее впечатление от отчета нейтральным.

Еще более плохие результаты по потребительским ценам. Индекс CPI показал самый полный стоп в июне при положительных ожиданиях +0,1%.



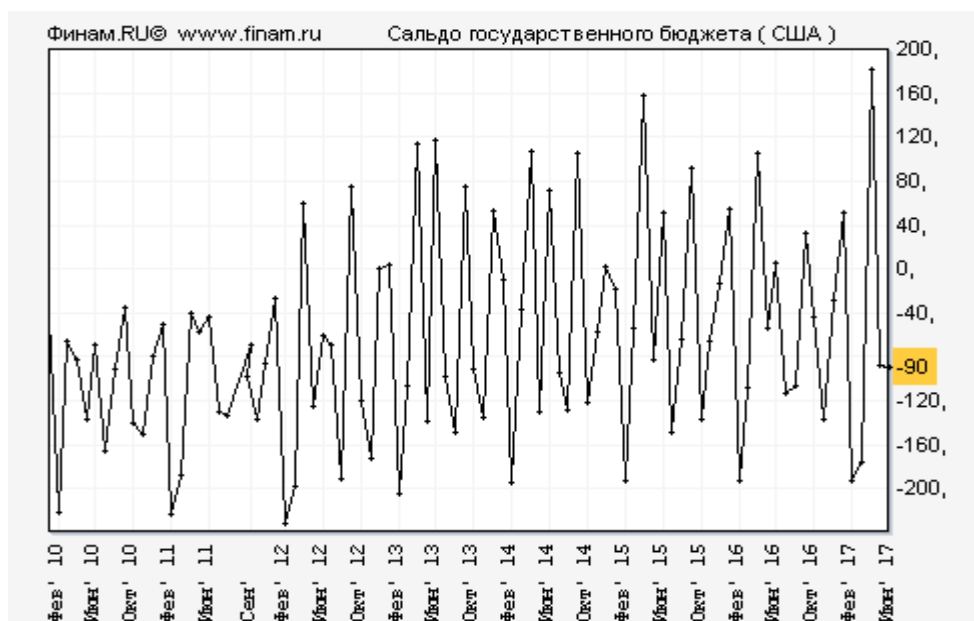
С февраля, т.е. за пять последних месяцев нетто минус. Где Д Йеллен видела разгон инфляции – мне лично непонятно.

Корневая компонента поднялась на десятую, но и это очень мало и ниже ожиданий +0,2%. В результате очередные разочарования в годовом сравнении. Широкий индекс снизился на с 1,9% до +1,6%. Корневая компонента осталась на многомесячных низах +1,7.

Отчет выходил в пятницу и привлек к себе повышенное внимание ввиду выступления в среду Д. Йеллен, где она засомневалась в росте цен. Но статистика развеяла все сомнения и тем самым подтвердила нужность разворота в монетарной политике. Поэтому реакция рынков была повышенно эмоциональной с нырком доллара и взлетом рискованных активов.

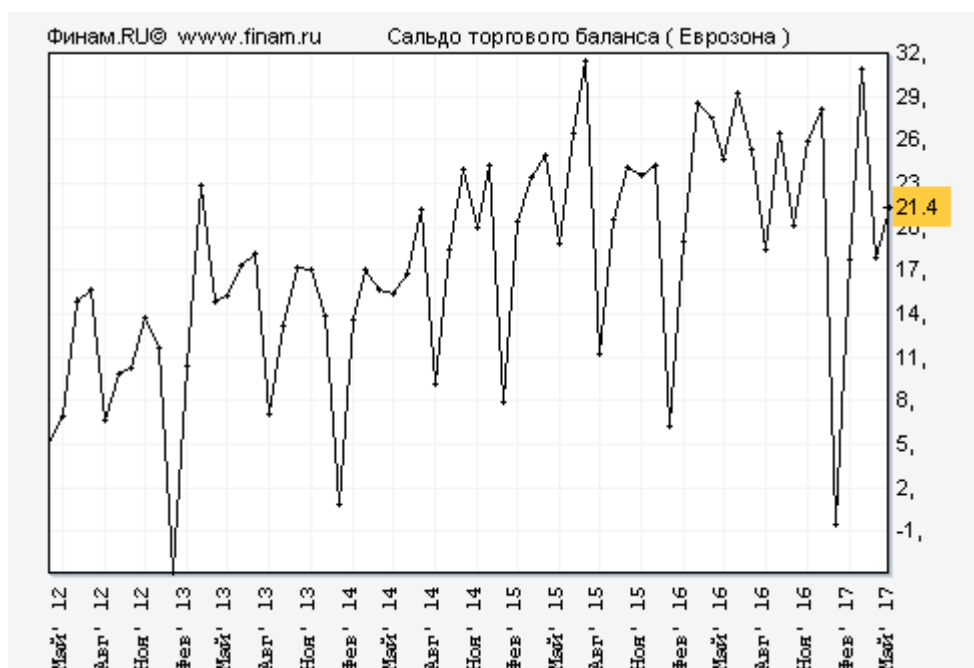
Финансовые потоки

Американский федеральный бюджет второй месяц подряд выходит отрицательным.



Ожидания были слабыми -35 млрд, на даже до них существенно не дотянули. Наряду с разгромной речью Д. Йеллен, данный отчет был второй причиной обновления долларом индексом многолетнего минимума на прошедшей неделе.

Европейский торговый баланс незначительно отскочил от низов.

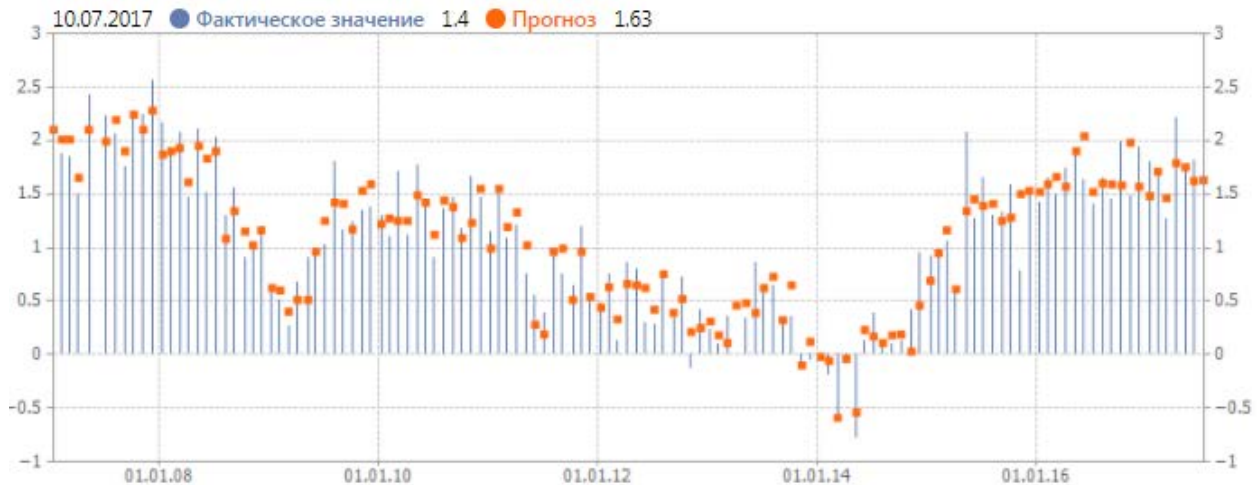


Ожидания незначительно превышены, но без сильного удивления.

Несмотря на внешне нейтральные результаты, период аномально высоких торговых профицитов в Еврозоне продолжается. Бедный Д.Трамп.

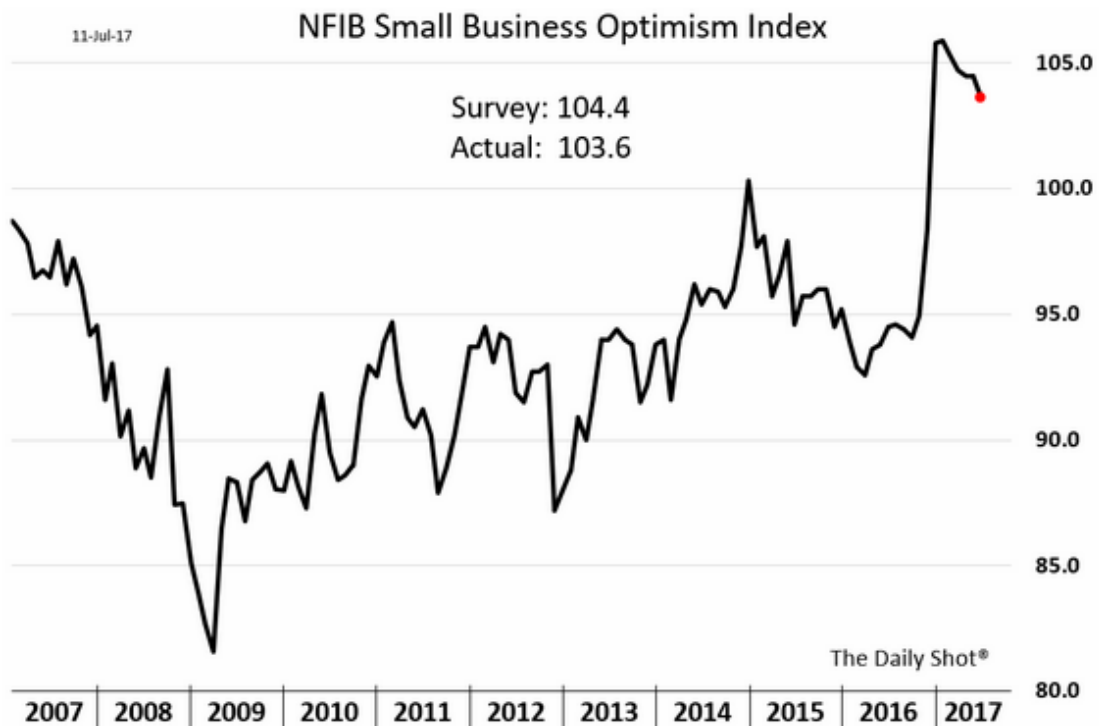
Индексы деловых настроений.

Японский платежный баланс, вышел средним.



Небольшое отставание от ожиданий, но без удивлений.

Индекс оптимизма в малом американском бизнесе снизится несколько месяцев подряд.

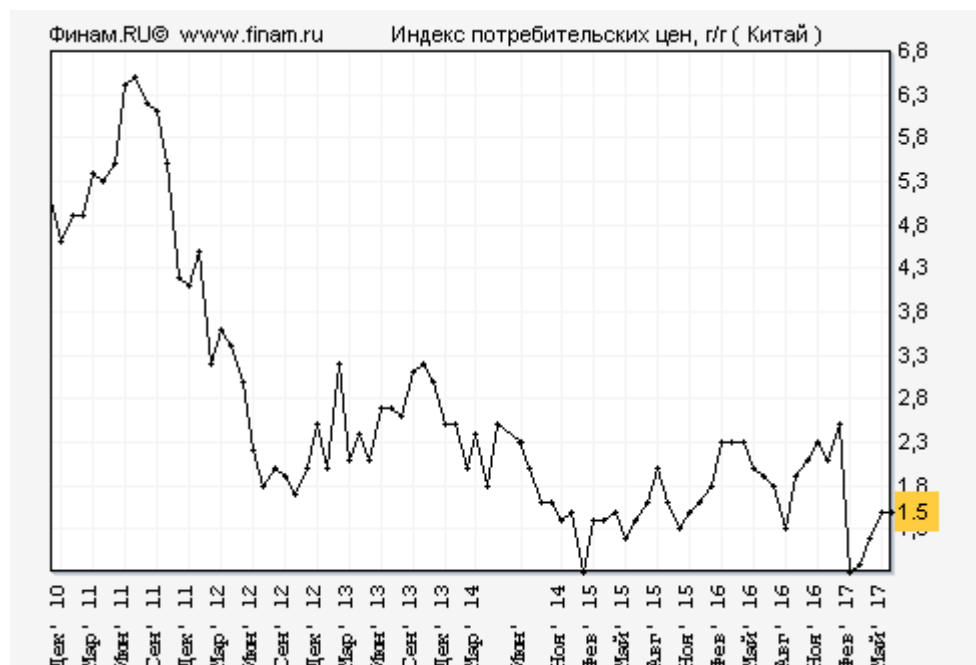


Небольшое отставание от ожиданий. Но все-таки он намного выше сейчас, чем был год назад. Опросы показывают, что до сих пор сохраняются высокие ожидания изменения налогового законодательства, что во многом определяет текущие уровни.

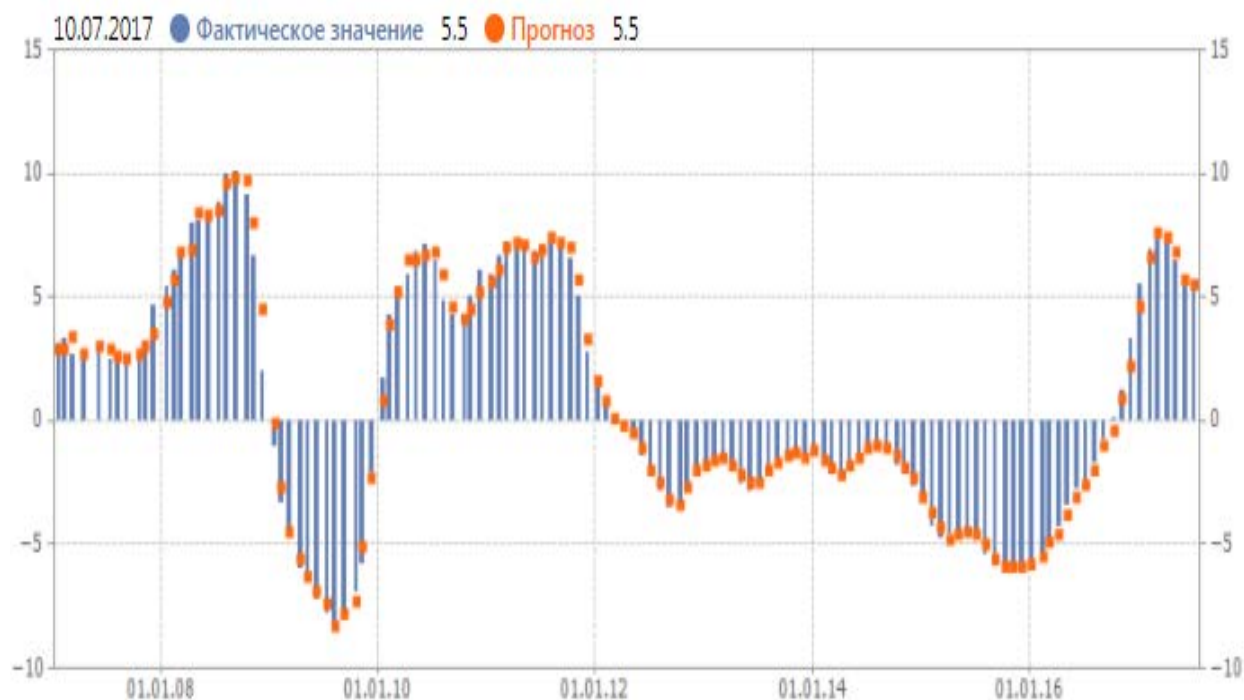
Одной из особенностей отчета является очень низкая, близкая к нулю компонента ценовых ожидания. Это косвенно свидетельствует в пользу теории о подавленной инфляции, что противоречит ожиданиям ФРС.

Китай

Потребительские цены снизились на -0,2%, что было недалеко от ожиданий -0,1%. Несмотря на снижение, годовое изменение осталось на прежнем уровне.

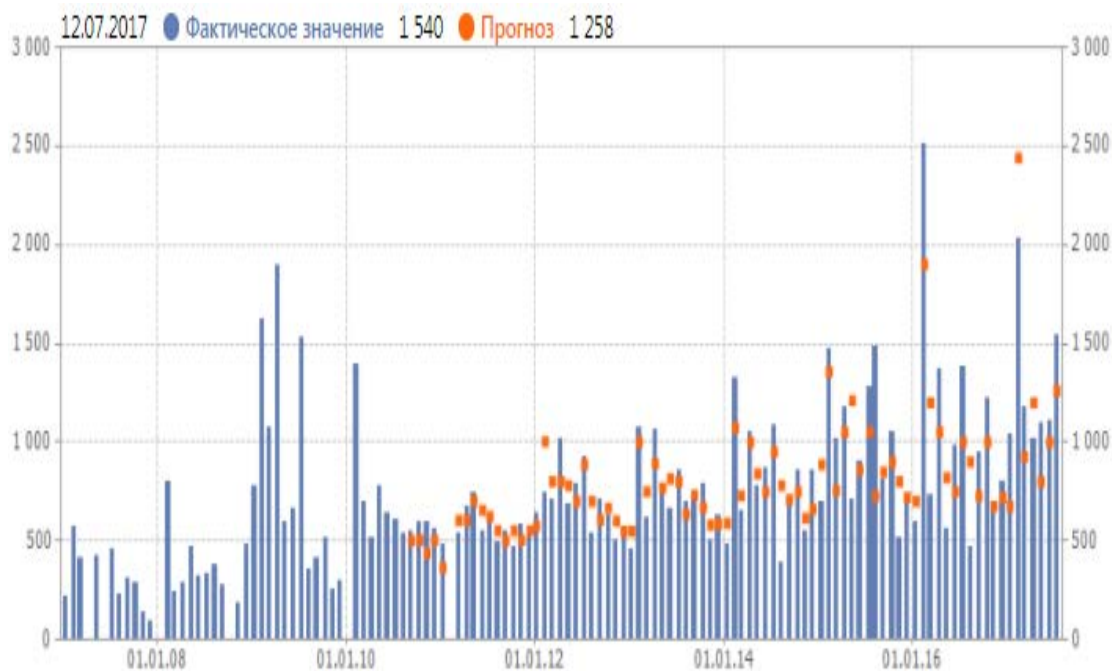


Оптовые цены также начали дрейфовать к нулям.



Снижение инфляционного давления сейчас наблюдается повсеместно в мире. И Китай не стал исключением.

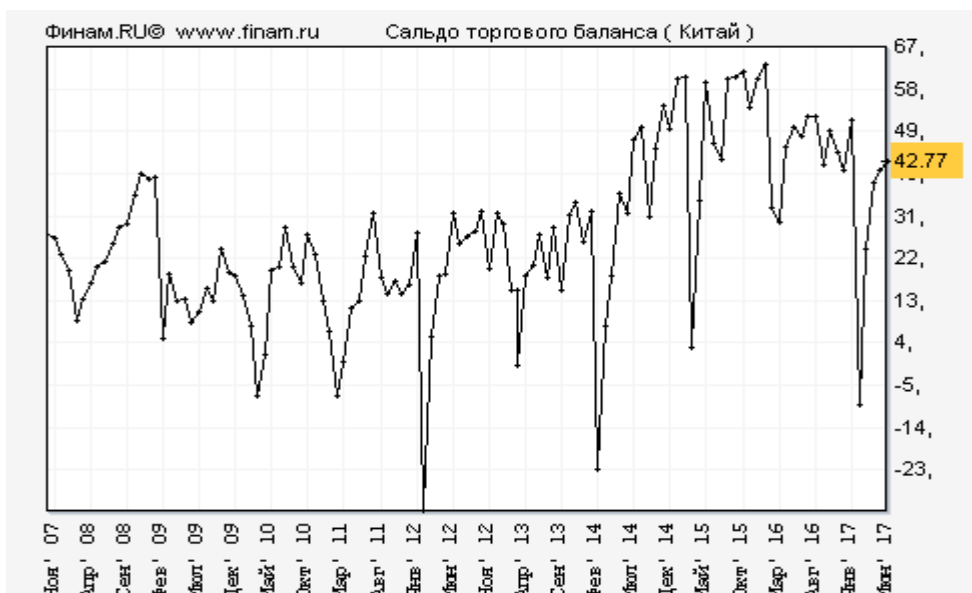
На этом фоне неожиданный взлет новых кредитов выше 1500 млрд. (сильно выше ожиданий и сильное положительное удивление) выглядит логичной и своевременной мерой властей в противодействии замедлению.



Вот Вам и причина роста шанхайского индекса и падения ставок на межбанке. Но это дела текущие. А в долгосрочном плане темпы роста денежной массы M2 неуклонно падают.



Торговый баланс слабо изменился.

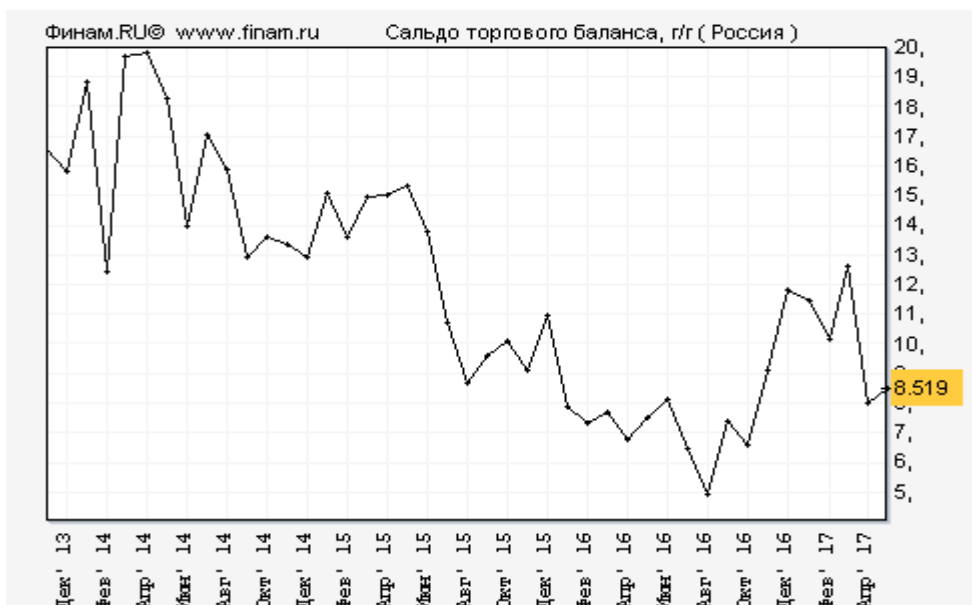


Существенно (несколько процентов) выросли и экспорт до +11,3% и импорт до +17,2%. Последнее сильно порадовало остальной мир, поскольку свидетельствует о росте внутреннего спроса на товары из-за рубежа. В результате отчет понравился почти всем. Единственный минус – взлет положительного сальдо в торговле с США.

Суммируя, китайские данные были умеренно положительными, что, в частности, поддержало товары.

Россия

Торговый баланс несколько подрос в мае, но не смог преодолеть апрельского обвала.



Нейтральный результат.

Удачной торговли.

Бобрик П.П. pbobrik@univer.ru

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