

Обзор за период 22 - 29 июня 2018.

Мировые тренды

Одной строкой

Китай проиграл США в войне ставок.

Общая картина

Общее ослабление мировой экономики в июне из-за поднятия американской ставки и торговым войнам затронуло почти все сектора: акции, облигации и товары. Особенно тяжелая ситуация складывается в развивающихся странах из-за бегства капиталов в высокодоходные американские активы. Дальнейшему укреплению доллара начала препятствовать поднимающая голову инфляция.

Сектора

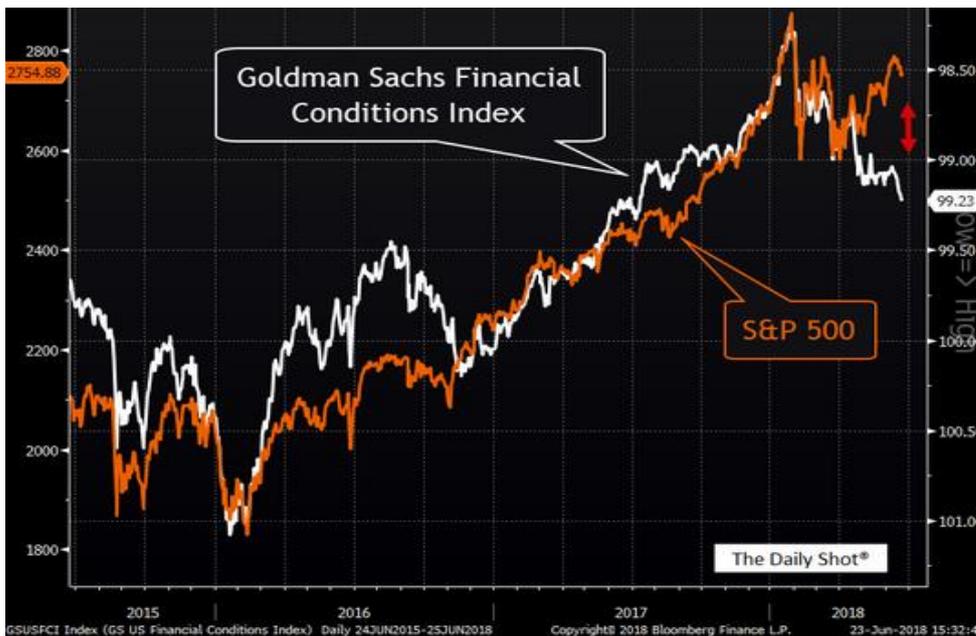
Акции

Inside неделя.



Попытка продолжить снижение с начала июня не реализовалась, но и отскочить вверх также не получилось. Сильно возросла волатильность, что говорит о расширении диапазона между покупателями и продавцами до порядка 40 пунктов по S&P. На графике видно, что такое же поведение наблюдалось и ранее в ответ на падения в феврале и апреле. Просто на этот раз продавцы и покупатели сошлись несколько пораньше на более высоких уровнях.

Напомним, что июньское снижение началось на фоне усиления конфронтации в торговых войнах, а также после поднятия американской ставки 4 июня. Последнее, вкупе с подросшим долларом привело к дальнейшему ухудшению индекса финансовых условий, что привело к очень сильному расхождению с индексом S&P.



Надо что-то делать. Кому-то надо прогнаться.

В мире негативные нотки начались раньше. Европа начала падать уже с конца мая. Развивающиеся рынки по разному, но в среднем с начала мая и намного круче, поскольку капитал бежит из этих стран.



Т.е. уже второй месяц подряд в мире наблюдается общая дефляционная картина. Но даже на этом фоне сильно выделяется Китай, который является главным пострадавшим от торговой войны Китаем. И который падает с февраля.

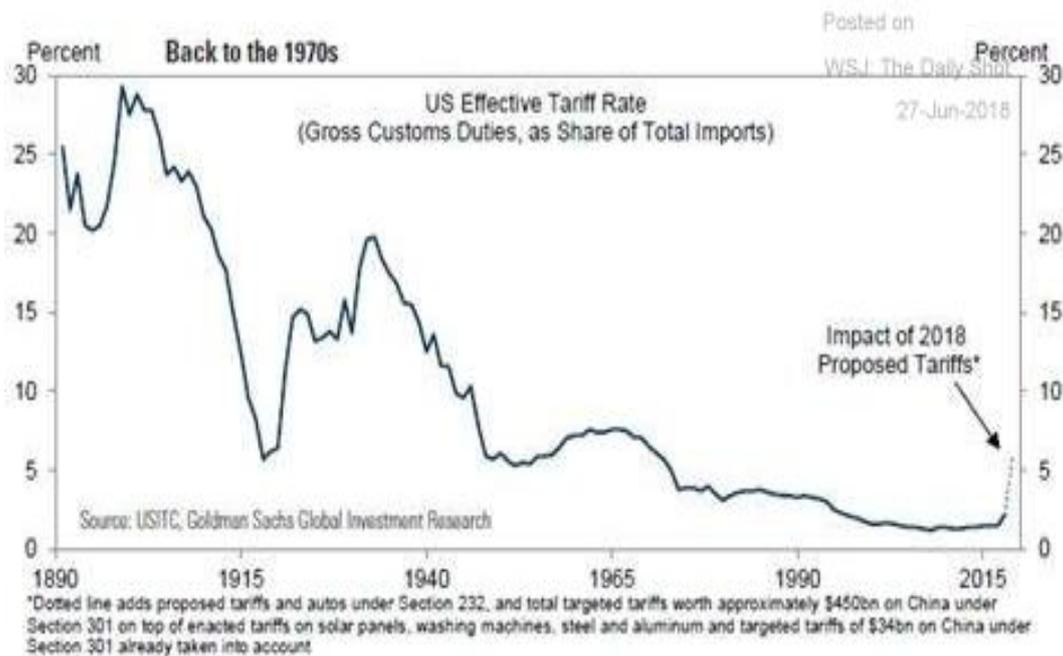


С технической точки зрения надо выделить очередное соприкосновение графика DOW с 200 дневной средней.



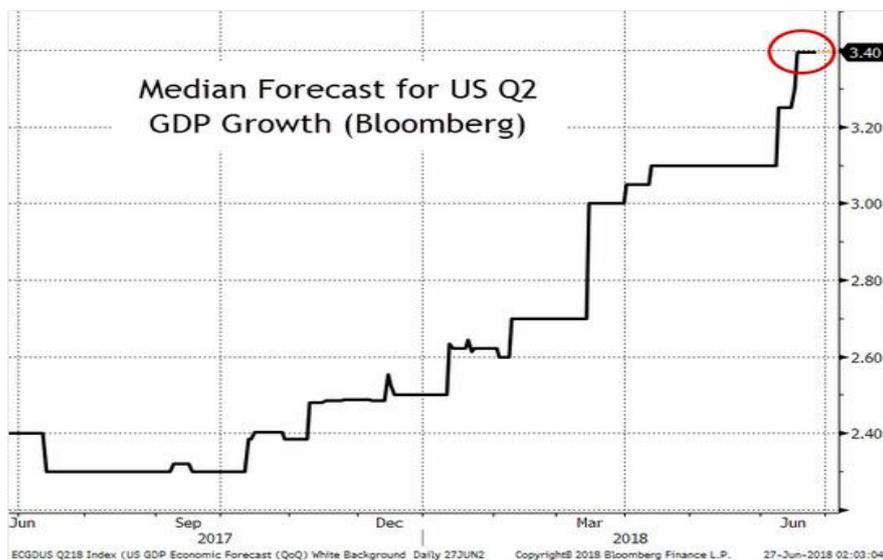
Срабатывание стопов как раз порождает такие сильные колебания обе стороны. Здесь уместно заметить, что ввиду изменения мировой экономики из индекса DOW недавно был исключен такой динозавр как General Electric. А сам индекс показал значительно худшую динамику по сравнению с более молодыми компаниями Nasdaq.

Переходя к прогнозам, отметим, что главный негативный фактор - торговые барьеры рискуют отбросить нас в ситуацию более, чем на полвека назад.



Это произойдет, если выполнят все, чем сейчас грозит Трамп. В свою очередь это приведет к падению производств в Китае и Европе, а точнее к переносу части деловой активности из этих регионов в Америку в рамках импортозамещения.

С другой стороны американская экономика ускорилась по сравнению с первым кварталом. Хотя официальных данных еще нет, но прогнозы от многих инвестдомов очень хорошие.



Есть даже оценки выше 4,5%, что, если сбудется, может стать рекордом за последние годы. С этой точки зрения долгого продолжения коррекции в Америке я лично не жду. Если только за ее пределами могут быть проблемы.

Валюты

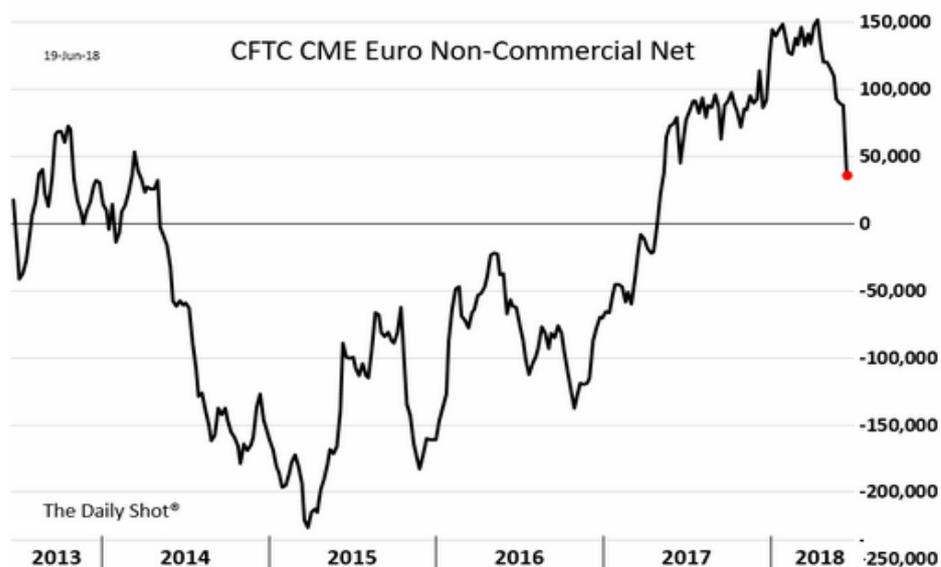
Попытки американского доллара еще немного укрепиться на общей волне роста от повышения ставки 14 июня не прошли.



В четверг вышли крайне неприятные для американской валюты новости о переоценке в сторону понижения ее ВВП за первый квартал и о провале стресс тестирования американской дочки Дойче банка.

Хотя дифференциал ставок между США и другими регионами мира не только сохраняется, но и увеличивается, но это компенсируется взлетом американской инфляции, т.е. реальные доходы остаются неизменными. Это препятствует дальнейшему укреплению доллара. Да и продажи казначеек продолжают расти. Поэтому дальнейшее укрепление доллара сейчас уже не так очевидно, даже на фоне относительно хороших по сравнению с ее основными конкурентами макроэкономических результатов.

В этой связи интересна гипотеза, что майский рост доллара случился из-за того, что сильно поубавилось число оптимистов по поводу евро. Они закрыли свои длинные позиции, что и привело к ее падению.



Поскольку сейчас ситуация стала близка к равновесной, то для продолжения ослабления европейской валюты причин также стало меньше.

Японская иена все сильнее прижимается в последним минимумам. Но в отличие от майского падения, сейчас движущие факторы другие. Прежде всего уже нет давящего доллара, т.е. исчезла ситуация, когда ведомой была именно американская валюта. Японская

статистика начала ухудшаться - остановка роста цен, падение промпроизводства, слабая розница. Но главное - изменилось направление американских инвестиций. Если в мае японцы продавали иностранные бумаги и возвращали средства в страну, то последняя неделя показала возобновление оттока.

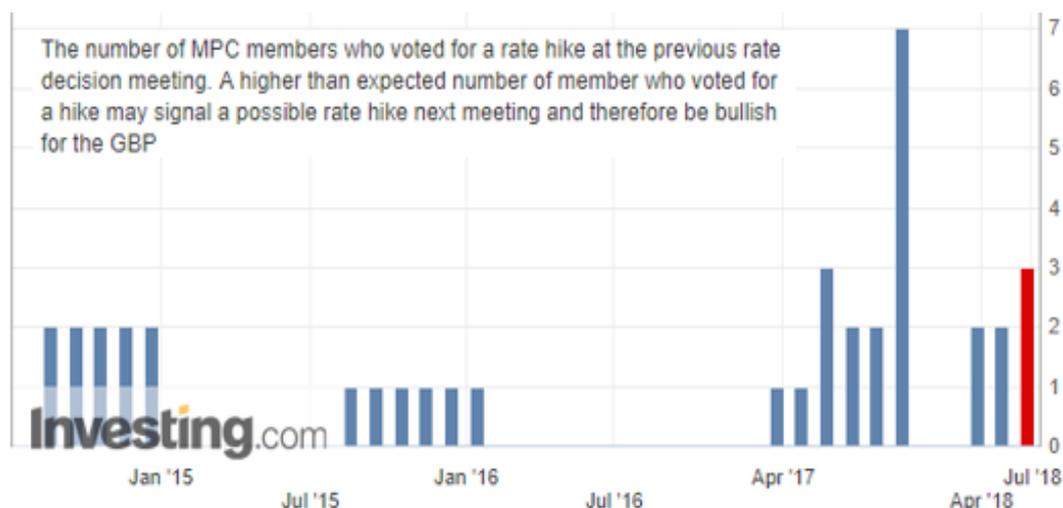


Другими словами, иена сейчас может падать совершенно самостоятельно без оглядки на доллар.

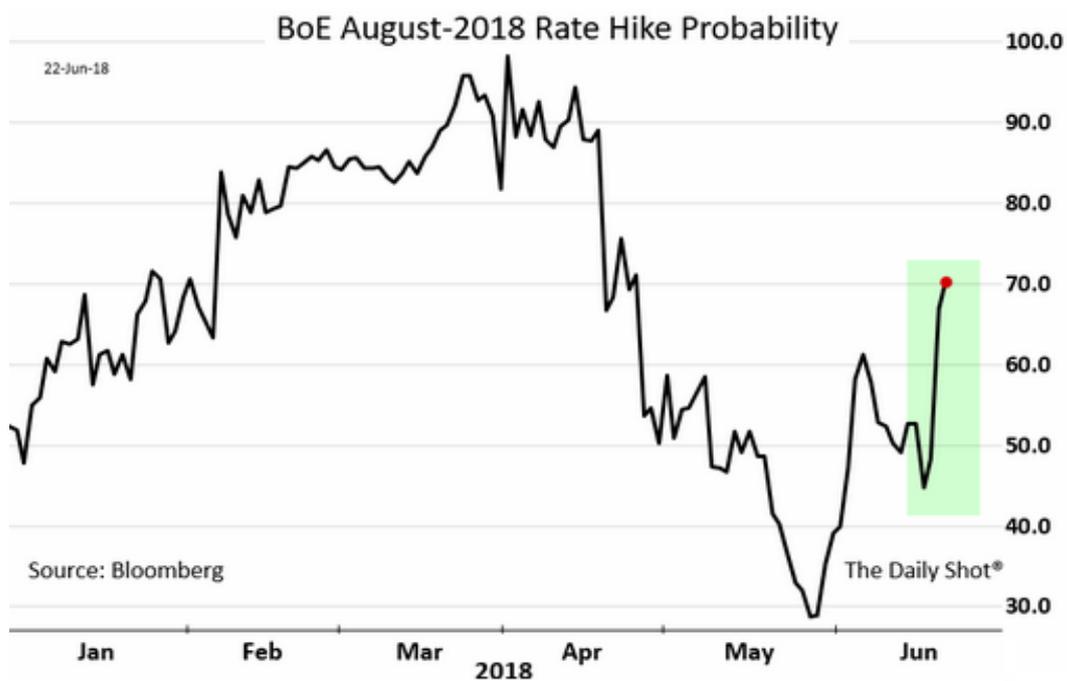
Весьма слабую динамику продолжает демонстрировать фунт.

Обеспокоенные «жестким Brexit» (без торговой сделки с ЕС), все больше компаний угрожают выйти из Великобритании. Аккурат на неделе из крупняка объявил о таких планах. объявил европейский Airbus. По оценкам экономистов его присутствие только в одном в 2015 году принесло соединенному королевству прямых и косвенных инвестиций на сумму около 7,8 миллиардов фунтов и 117,4 тыс. рабочих мест. Кстати, законопроект о выходе Великобритании из Европейского союза теперь стал законом после формального одобрения со стороны британской королевы Елизаветы II.

Несмотря на растущие экономические риски, связанные с Брекситом, комитет денежно-кредитной политики Банка Англии (MPC) стал более ястребиным. Теперь и Холдейн голосовал за повышение ставок.

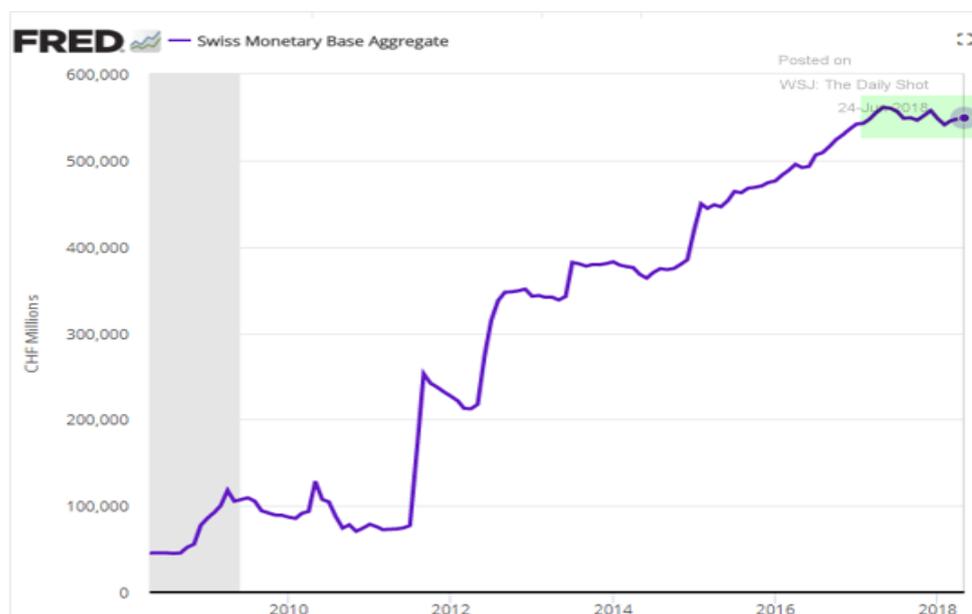


Это привело в моменте к росту (отскоку от низов) фунта и доходностей британских облигаций. Но главное - резко возросла вероятность повышения ставок на заседании в августе.



Пока рынок не верит в долгосрочность таких тенденций. Так спекулятивная позиция по фунту впервые с весны прошлого года стала отрицательной.

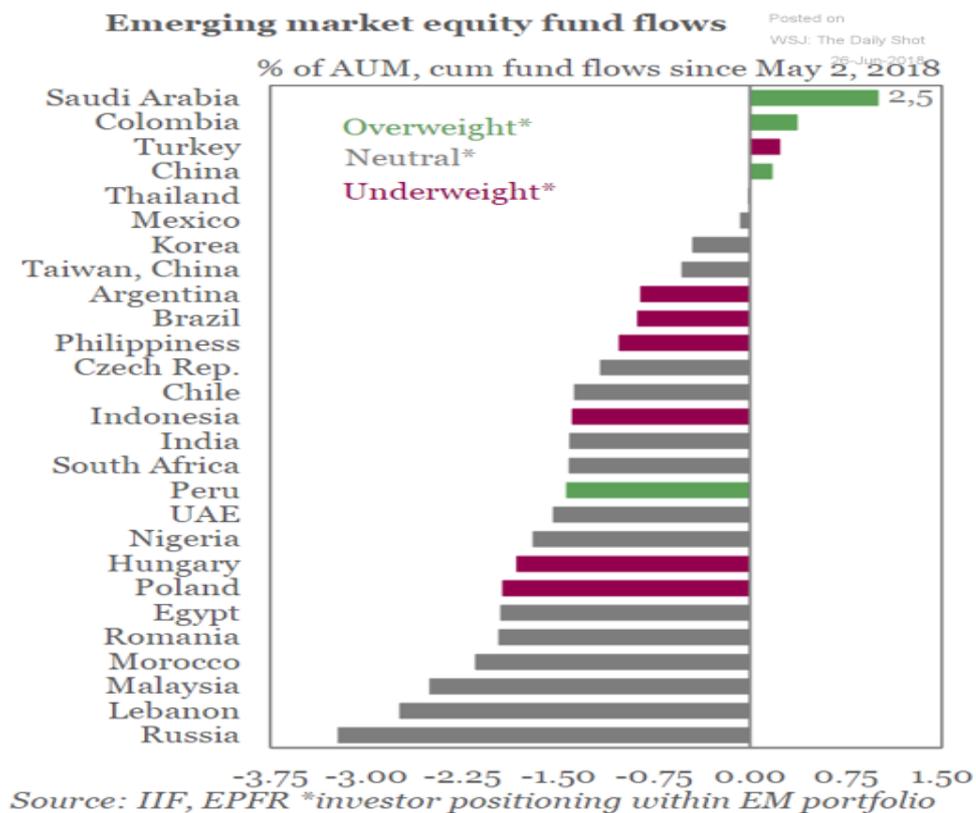
Центробанк Швейцарии уже около года не проводит интервенции против своего франка. Т.е. ситуация стабилизировалась.



Как и по акциям, валюты ЕМ стремительно дешевеют на бегстве капиталов.



Недавно побиты низы 2016 года. Пока окончания этой тенденции не видно. Рост ставок в США пылесосит все деньги. Впереди планеты всей по этой тенденции опять оказалась Россия.



Облигации.

По длинным американским бумагам с начала года продолжается тишь да гладь около 145 уровня.

Фьючерс на US 30Y T-Bond ♦ 144,88 -0,34 (-0,23%)

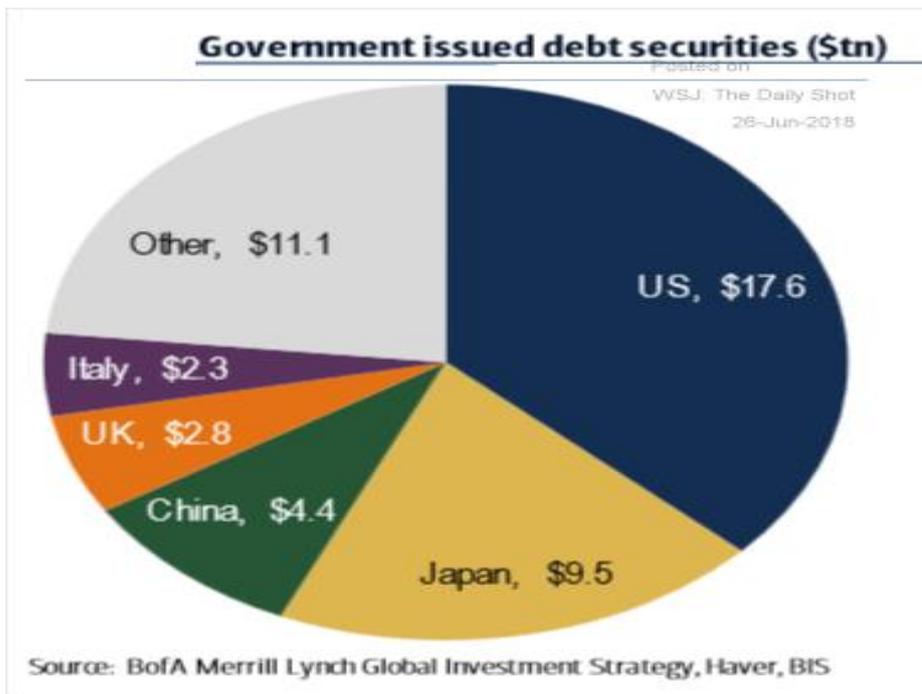


А вот по коротким бумагам после нескольких недель затишья и даже попыток отскоков, цены вновь прижались к низам. Двухлетние бумаги в пятницу на слабом американском ВВП потеряли четверть фигуры и вернулись на майские минимумы. Тем самым период бегства мировых капиталов от торговых войн в США в поисках убежища, что поддерживало американские казначейки весь июнь, подходит к концу.

Продолжается тенденция выравнивания кривой доходности, что обычно является сильным признаком дефляционного развития экономики.

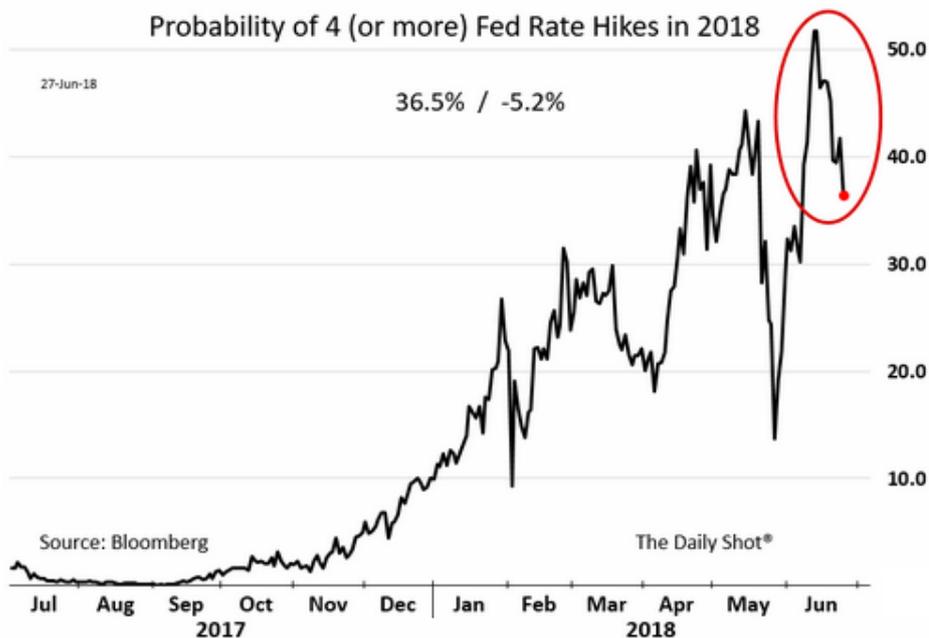


Аккурат в последние дни не только обновлены очередные минимумы спредов типа (даль / близь), но и даже скорость падения усилилась. В этой точки зрения экономка поддерживает котировки бумаг, особенно длинных. Но вот короткий конец американских бумаг прежде всего ориентируется на заимствования для покрытия дефицита американского бюджета. А они продолжают непрерывно расти.



И это фактор важнее. Т.е. скорее доходности будут и дальше расти.

Общее торможение мировой и американской экономик в мае привело к коррекции ожиданий по повышению ставки. Буквально за пару недель было отыграно вес рост вероятности 4 повышений в текущем году.

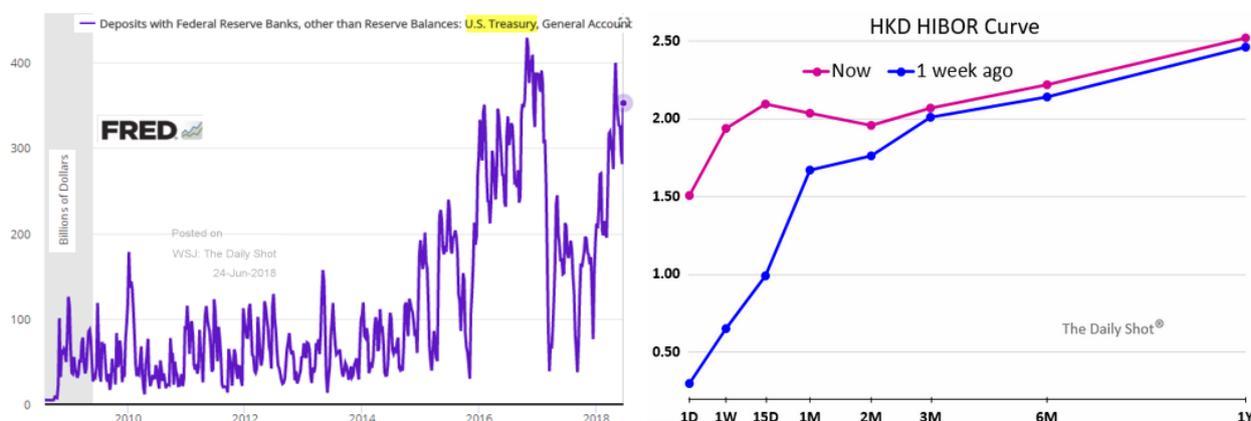


Уровень в 50% так не смогли взять.

Главным событием за пределами Америки стало решение Китайского Центробанка в прошлое воскресенье снизить нормы резервирования для некоторых банков на 50 базисных пунктов, чтобы увеличить кредитование небольших фирм.

Это стало третьим снижением резервов в этом году. Сокращение требований должно добавить \$107,65 млрд. (примерно \$ 60 млрд) ликвидности, что больше, чем ожидалось. Снижение требований применяется в основном к пяти крупнейшим государственным банкам страны, а также к 12 коммерческим банкам.

Для сравнения, в Гонконге, где не пошли на аналогичное вливание, сейчас начала ощущаться нехватка ликвидности и ставки вернулись к последним максимумам, что очень негативно для экономики.



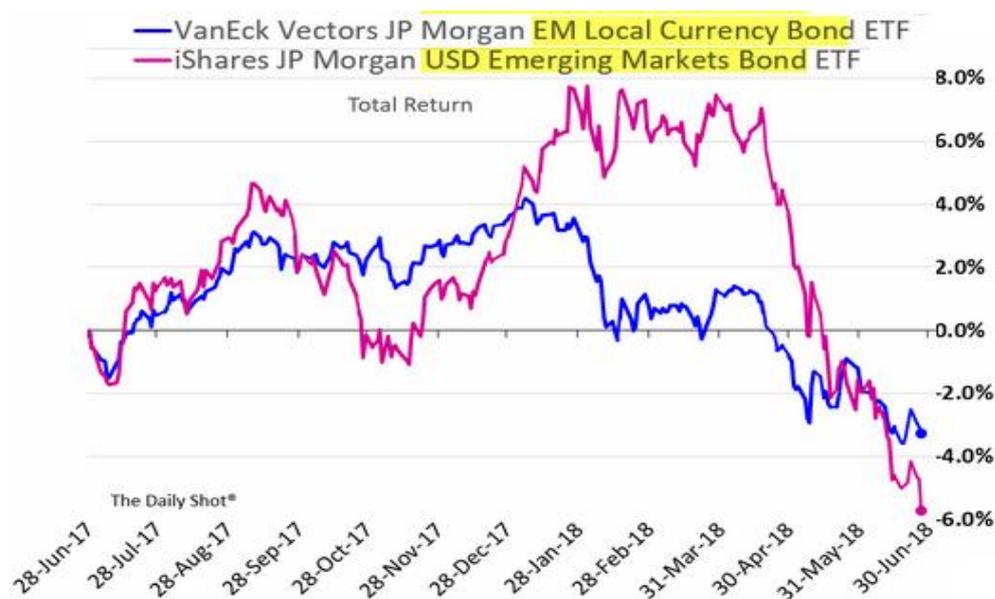
Наоборот, в Китае 2 летние бумаги сейчас прижились многомесячным низам за счет поддерживающей монетарной политики.



Решение Банка Китая было компромиссным. С одной стороны на фоне обрушения китайских фондовых рынков и перспектив новых американских пошлин некоторые ждали более радикальных мер в виде снижения ставки. Но с другой стороны китайские власти пошли на смягчение своей монетарной политики всего через неделю после поднятия ставки в Америке. В этой точке зрения в войне ставок произошла капитуляция Китая.

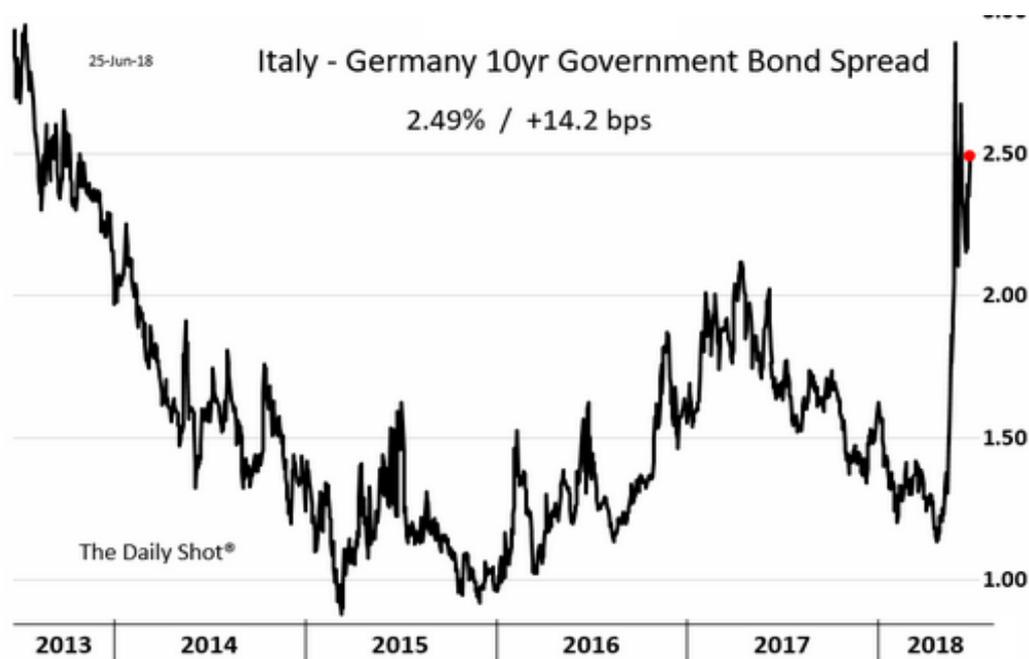
В результате расхождения монетарных политик де факто китайские власти дали карт-бланш на девальвацию юаня, который сейчас падает даже быстрее многих валют развивающихся стран. За пару недель он потерял около трех процентов с 6,4 до 6,6 юаней за доллар. А ведь это крупнейшие экономики мира. Такие действия попутно позволят китайцам вернуть прежние объемы положительного баланса торговли. Тем самым косвенным образом обойти все американские пошлины. Так что не за горами новые (а точнее подзабытые) обвинения Д. Трампа в манипулировании валютным курсом.

Паническое бегство капиталов из развивающихся стран также сказывается и на облигациях.



С мая падение акций паевых фондов стало хроническим.

Особенно надо выделить ситуацию в Европейской периферии, где оппозиционное брюссельской бюрократии правительство Италии продолжает приводить к ситуации значительного расхождения доходностей облигаций Италии с безрисковыми Германскими бумагами.



Никакого успокоения после выборов так и не случилось. Этот график скорее подходит под ситуацию с Грецией. Делу евроинтеграции теперь угрожает не только брексит.

Товары

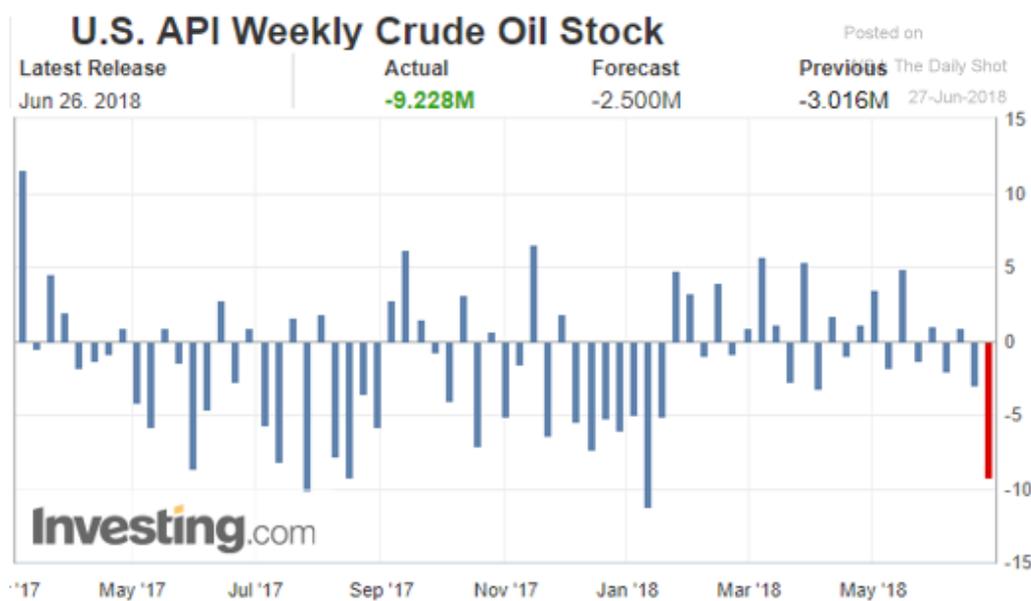
Товарная группа значительно сдала в июне, за исключением нефти.

Энергетика

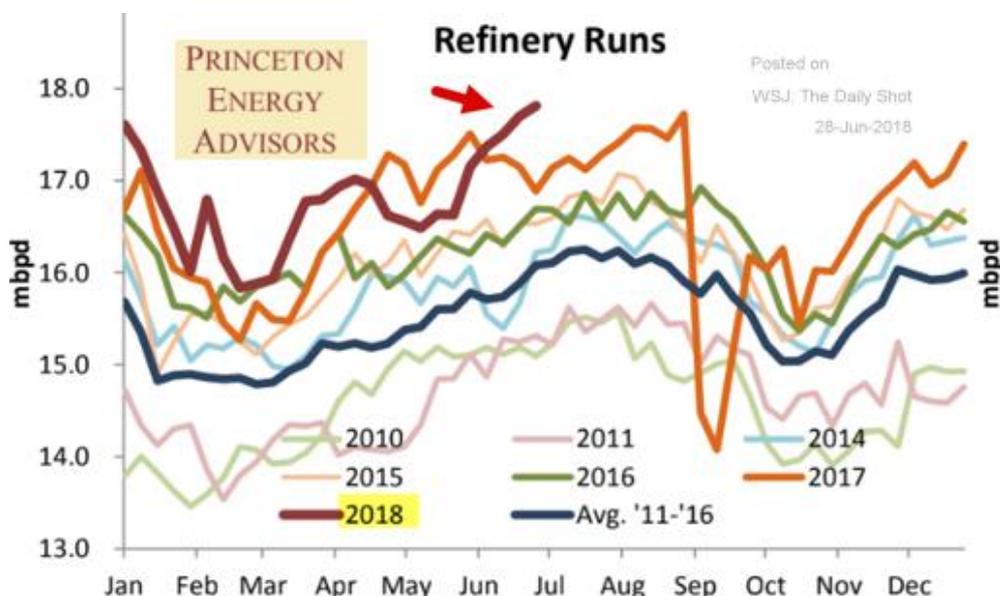
Энергетика всего за неделю отыграла назад почти месячную коррекцию. А американский сорт Light даже обновил многолетний (с 2014 года) максимум в 75 долларов за

баррель после того, как стало известно о снижении числа скважин в последнюю неделю из-за общей депрессии в секторе сланцевой добычи, а также из-за ограничений континентальной трубопроводной системы. Brent снова приготовилась брать 80 уровень.

В основе такого мощного рывка лежат последние данные об американских нефтяных запасах, которые на неделе показали сильнейшее сокращение с начала года.

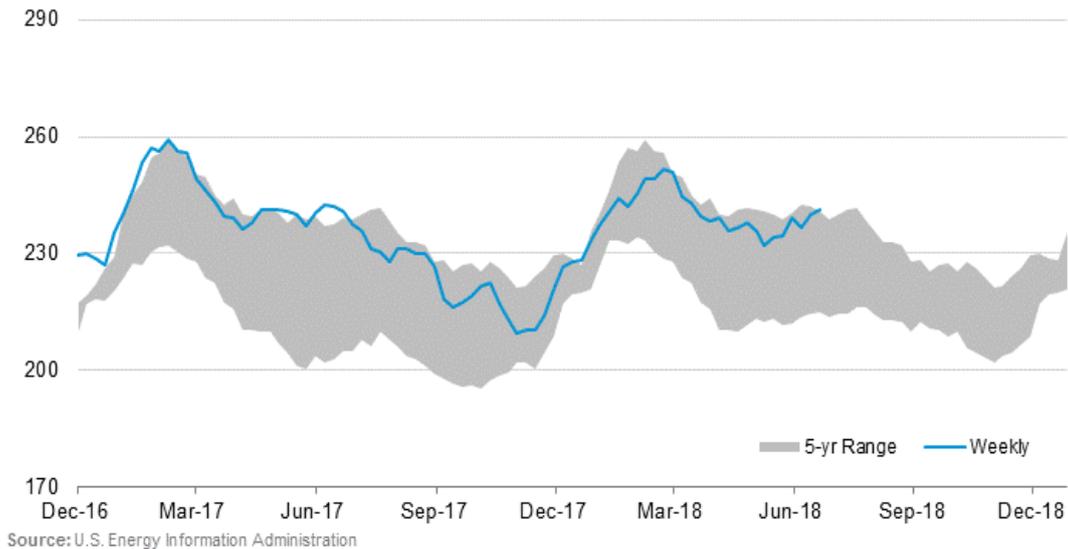


При этом нефтепродукты на этом фоне почти не изменились. Другими словами нефтепереработка сейчас в первую очередь ориентируется на требования спроса. А он сейчас обновляет исторические максимумы.



Обильное предложение бензина привело к тому, что его запасы вышли на границу, когда его может начаться его затоваривание.

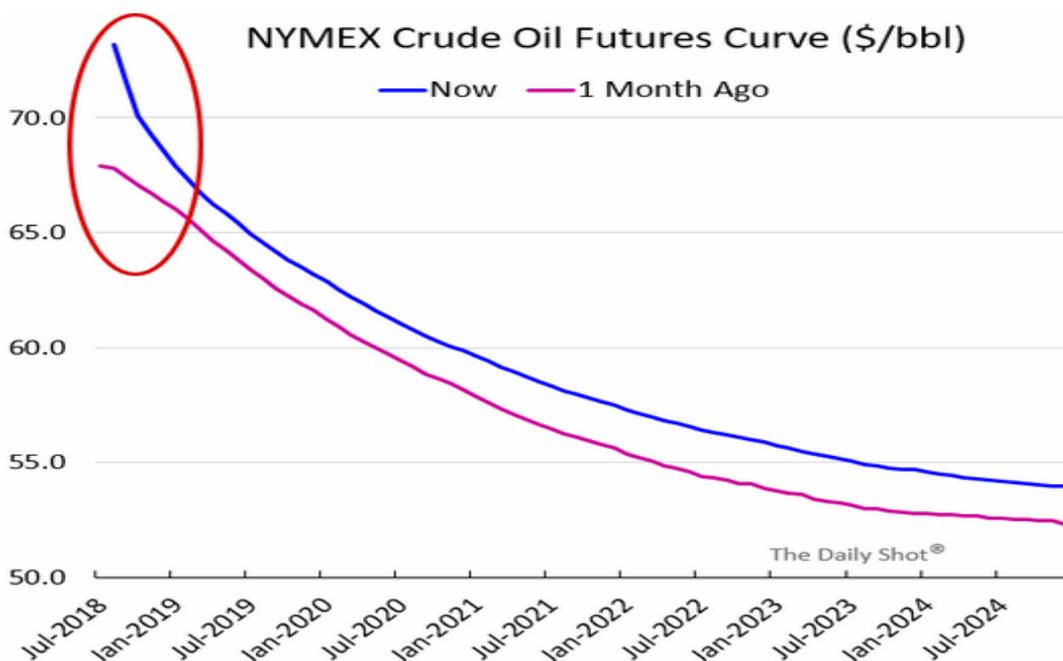
U.S. gasoline stocks million barrels



При этом как по причине добычи все более легкой нефти в Америке, так и по причине сдвига профиля производства за счет мазута в пользу бензина, сейчас образовалась обратная ситуация по мазуту. Его запасы, наоборот, на границе дефицита. При этом цены на оба нефтепродукта приблизительно равны при полностью противоположных фундаментальных факторах. Это может быть основанием для входа в позиции по спредам.

Попутно происходит стремительное схлопывание спреда Европа - Америка. Оказалось, что и в Америке нефти не хватает. При этом еще неделю назад такие мысли ни у кого не возникали. Т.е это как гром среди ясного неба. Неудивительно, что Д. Траммп так обхаживал ОПЕК, чтобы она расширила производство. Саудиты уже пошли на это, но они смогли лишь компенсировать проблемы в Ливии и Венесуэле. Вдруг оказалось, что ОПЕК не в силах расширить добычу, а за его пределами это всегда было проблематично. При таком раскладе, если в ближайшее время не будет что-то предпринято, то не исключен сценарий ухода цен за 100. Другими словами, шортить сейчас крайне опасно.

Между тем рынки по-прежнему рассматривают текущий рост как временный и противоречащий долгосрочным фундаменталиям.



Так ближний конец кривой срочного рынка вырос намного сильнее длинных цен.

Металлы

Третью неделю продолжается падение металлов. Как промышленных из-за плохой макростатистики во всем мире, так и драгоценных по причине роста ставок.

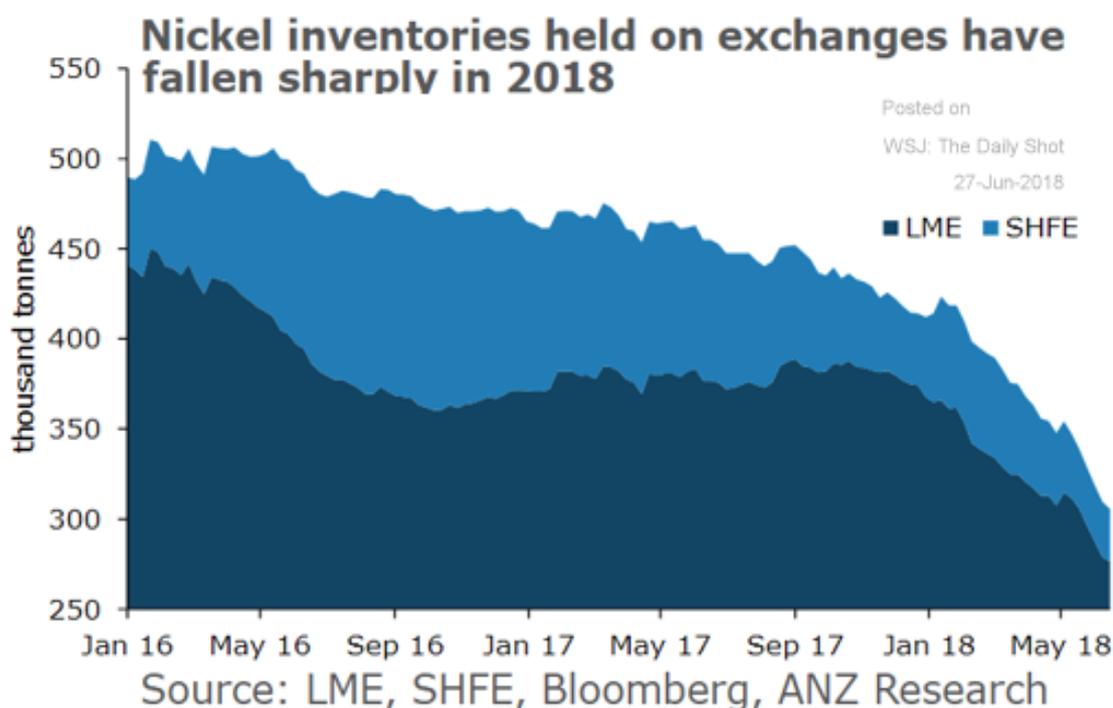


Обратим внимание на тот факт, что товары вообще, и металлы в особенности традиционно относятся рискованным активам, в первую очередь подверженные циклическим колебаниями в экономике. Как и валюты развивающихся стран. Но последние уже давно пробили все низы, а металлы лишь подошли к поддержкам. В результате образовалось сильное расхождение.



С этой точки зрения падение металлов вполне может оказаться догоняющим движением.

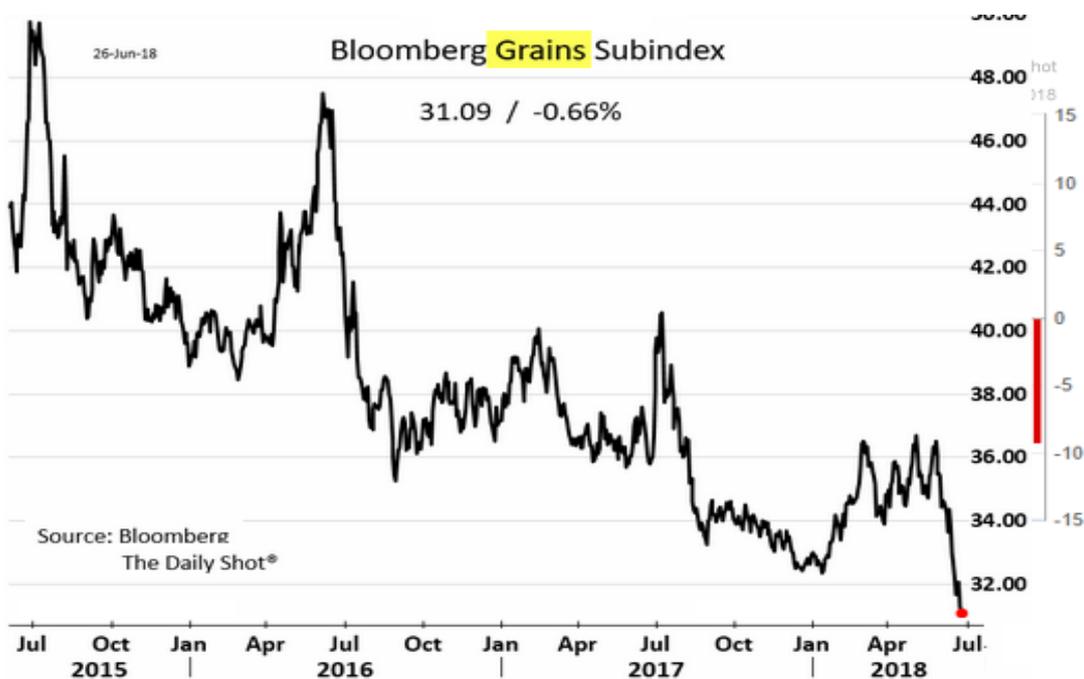
Среди всей группы надо выделить никель, где за последние пару месяцев сильно упали запасы, что препятствует его следованию за падающей группой.



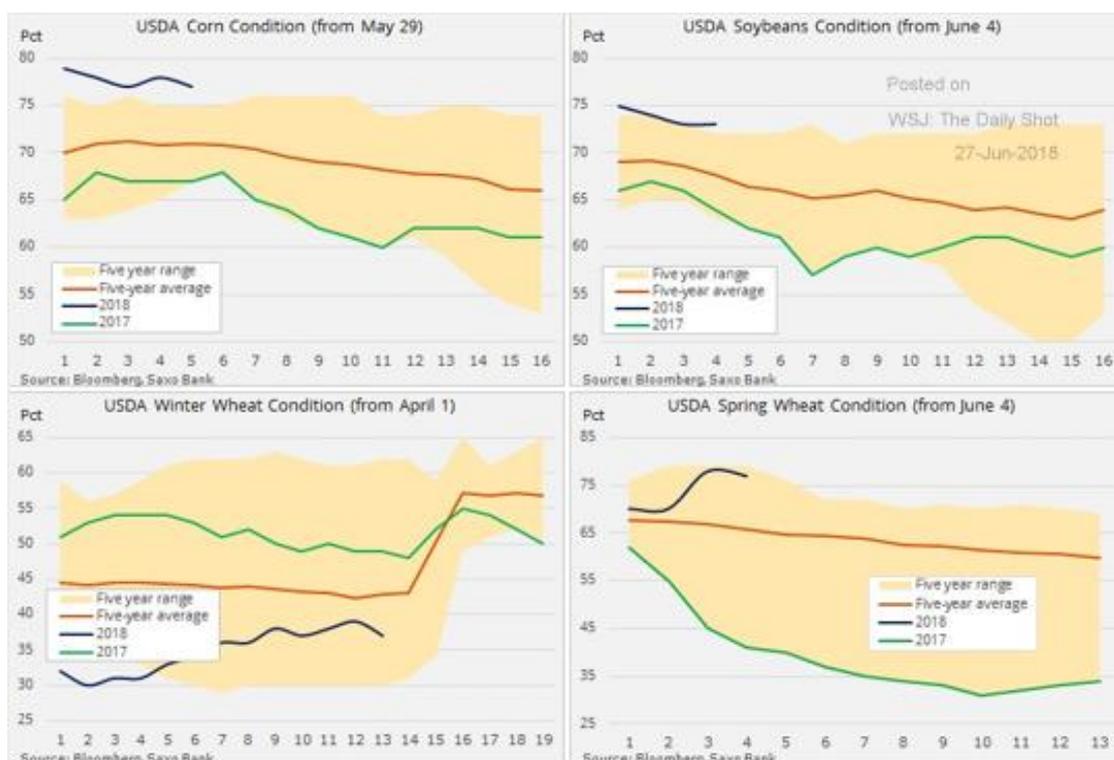
Причины этого пока не очень понятны, но никель может в одиночку развернуть остальные цветные металлы, что надо учитывать при торгах.

Зерновые

Зерновые также стремительно начали терять высоту вслед за акциями и прочими рискованными активами.



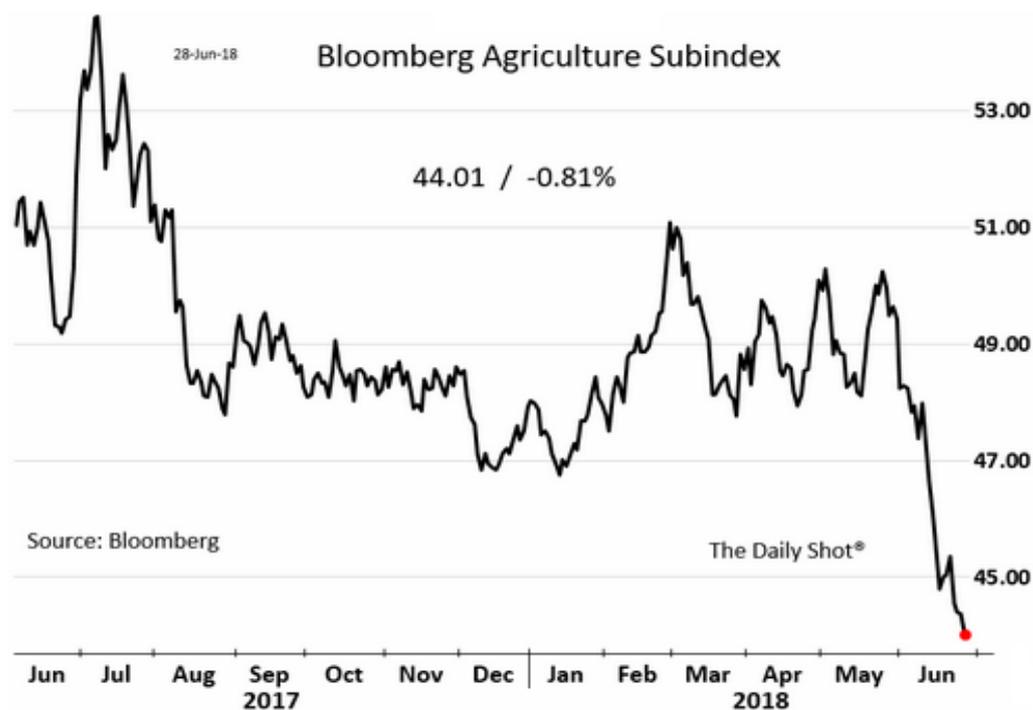
Погода в США сейчас хорошая, что автоматически снимает все опасения за урожай, которые возникли после весенних катаклизмов.



Обратим внимание, что по пшенице ситуация не восстановилась полностью, что поддерживает цены на эту культуру.

Софты

Софты сейчас падают даже быстрее зерна.



Относительно высокие цены по какао, кофе и апельсинам, которые установились весной, при благоприятных погодных условиях очень подвержены возврату на нормальные уровни. Что сейчас и происходит. Так недалеко и до депрессивных цен дойти.

Макроэкономические показатели

Неделя была умеренно негативной с точки зрения статистики.

Хорошими были продажи домов, американский торговый баланс, розничный сектор в Великобритании, чикагский индекс.

Огорчили цены на американское жилье, потребительские настроения в США и Европе, товары длительного пользования, японская розница, и в особенности американский ВВП.

В целом мировая статистика продолжает ухудшаться. В США индекс удивлений впервые за год ушел в отрицательную зону.



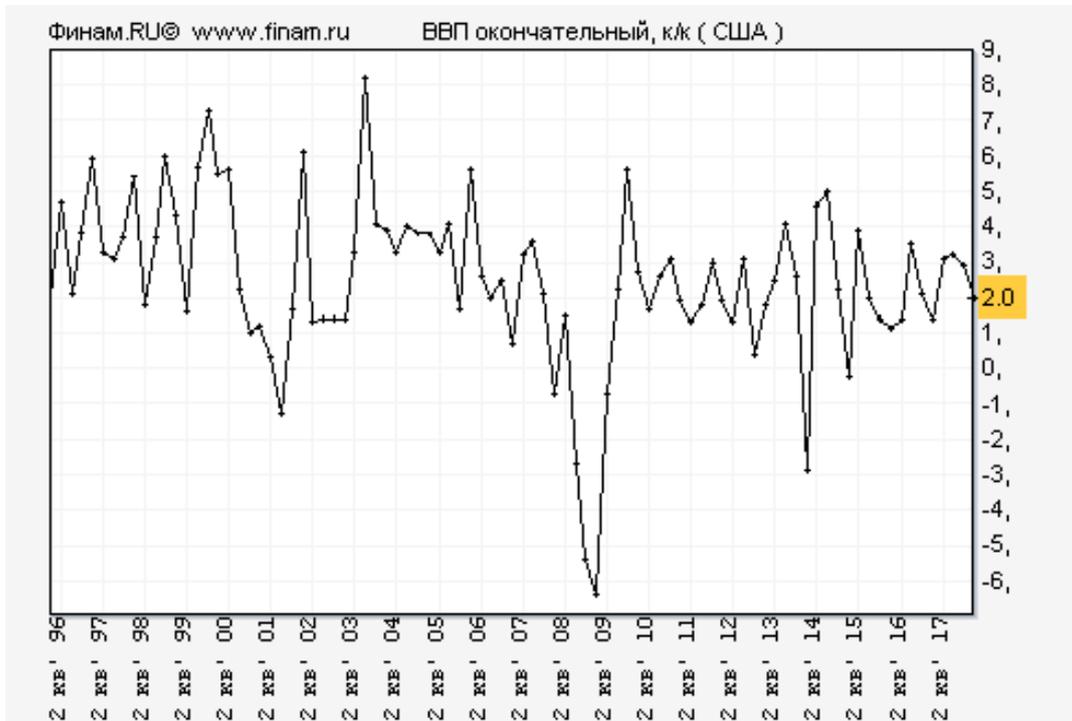
В Европе наметился некоторый отскок вверх, но от очень низких значений.



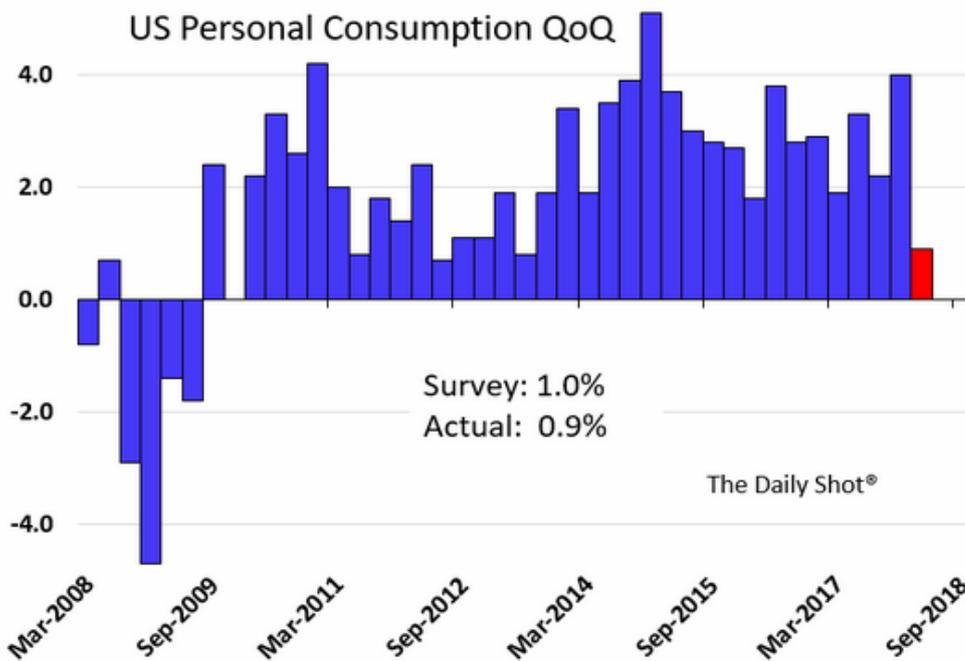
Поскольку европейские промышленные индикаторы продолжают ухудшаться, то отскок от низов был обусловлен в первую очередь сектором услуг.

ВВП

Окончательное значение американского ВВП за первый квартал оказалось опять ниже предварительных оценок.



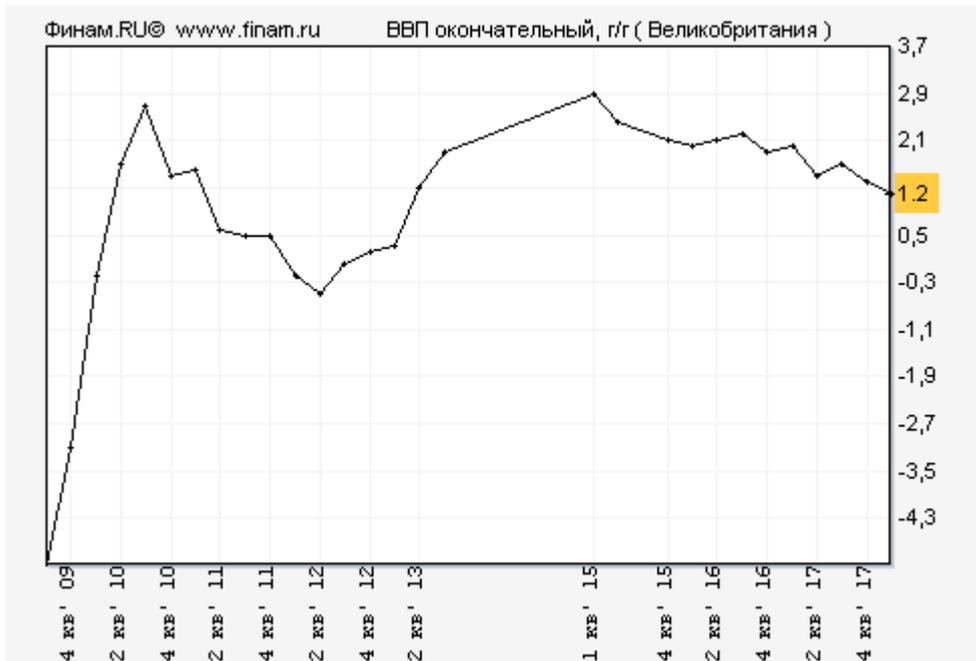
Ожидалось +2,2%, что значительное отклонение. Главным фактором снижения стало персональное потребление, которая является самой важной статьёй баланса.



Напомним, что в четвертом квартале рост был +2,9%, что сильно выше последних значений.

Первые оценки на второй квартал намного более оптимистичные. Они лежат в диапазоне от +2,9% от ФРС Нью-Йорка до +4,5% от Атланты.

Аналогичный британский ВВП также продолжает дрейфовать вниз.



За квартал прирост составил всего +0,2%. Это намного ниже американских чисел, да и других стран по G7.

Безработица

Недельные американские данные несколько отскочили от низов, но остаются очень низкими.

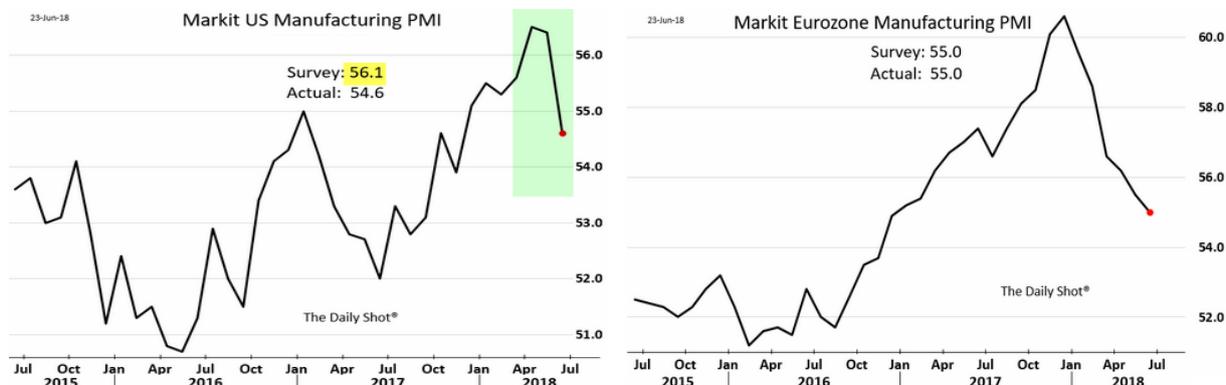


Пока беспокоиться не о чем.

Очередные рекорды от японской безработицы, где , кажется, уже работает все, что может двигаться.

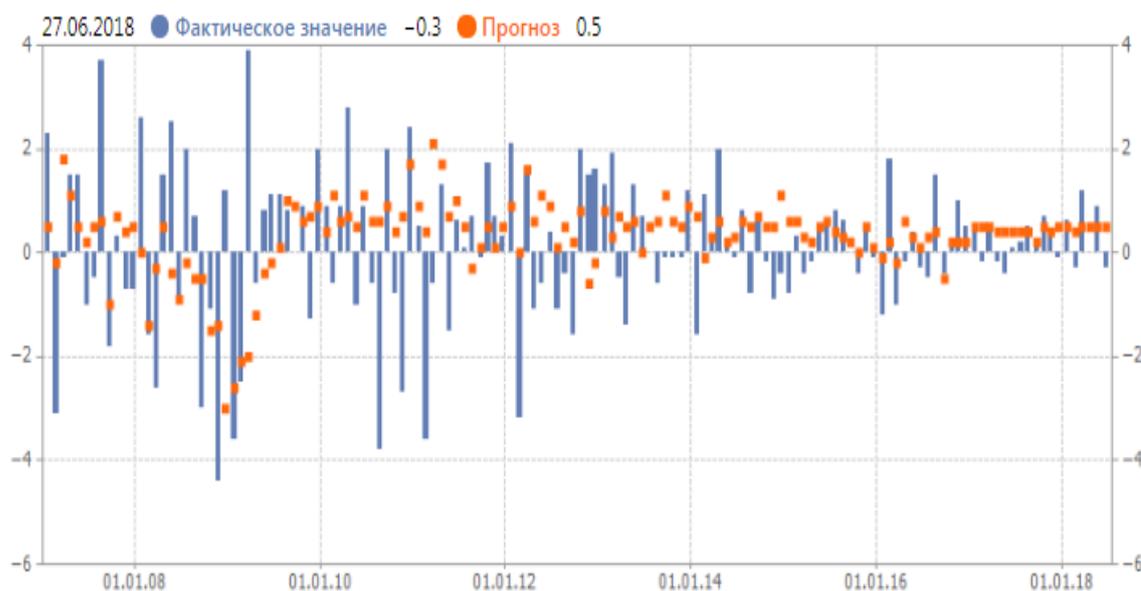
Промышленность

Весенний подъем в американской промышленности, похоже, иссяк.



Тем не менее, значения остаются на достаточно высоких уровнях. Убраны лишь экстремальные значения.

Заказы товаров длительного пользования снизились в мае на -0,6%. Хотя ожидалось еще хуже -1,0%, что даже принесло некоторое положительное оживление, но результат все равно отрицательный. Положение усугубляет корневая компонента без транспорта, где также снижение, но на тот раз на положительных ожиданиях.



Это первый провал с января. Напомним, что американская промышленность была единственной среди G7, которая показывала устойчивый рост в текущем году. Но даже она похоже не выдерживает торговой войны.

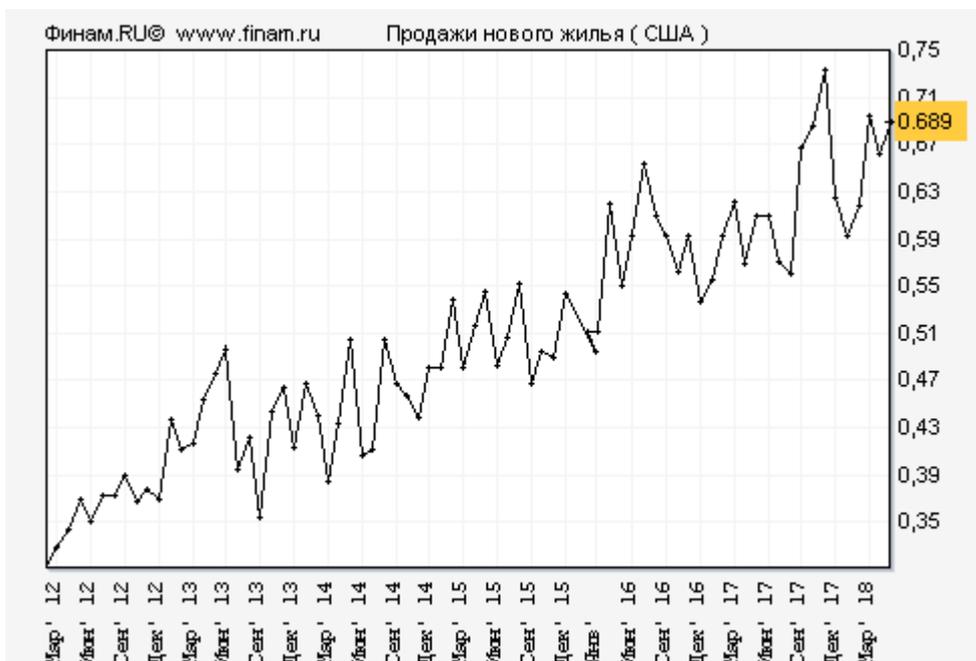
Первый минус с января по промышленному выпуску в Японии.



При этом ожидалось намного более сильное падение -1,1%, что даже привело к положительному впечатлению от отчета. Но падающий тренд налицо.

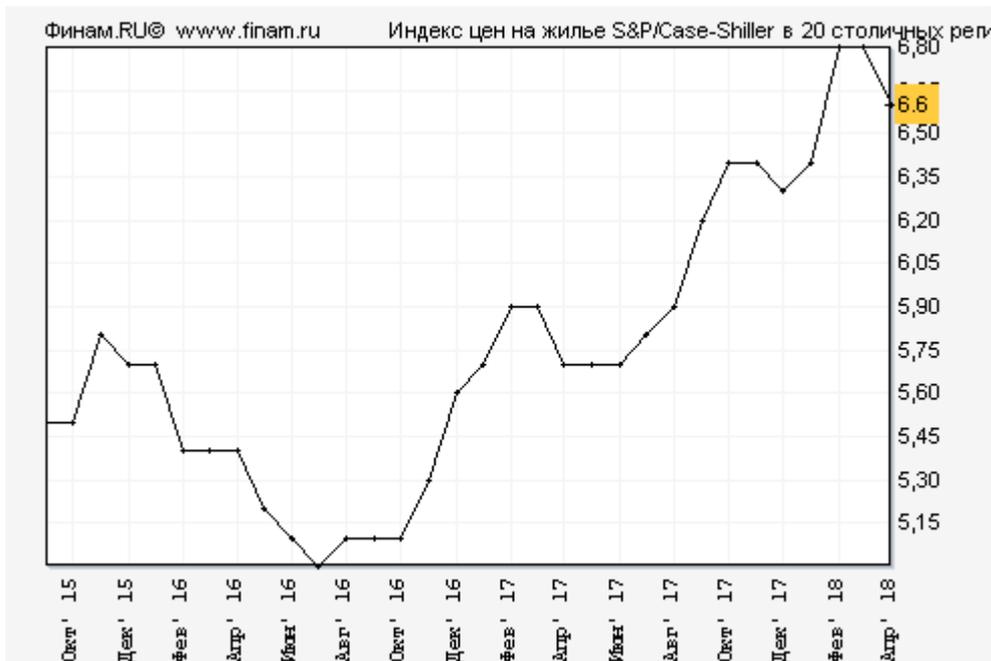
Строительство

Число проданных домов подросло.



Но ситуация сильно разнится по сектору. В то время как дешевые дома выросли, дорогие дома верхнего ценового сегмента упали, В результате сильное падение испытали цены. Это уже не первый сигнал снижения ценового давления за последние месяцы. Не исключено, что этот многолетний тренд начинает подходить к концу из-за угасания спроса. Ежегодная прибавка в 6,5% - 7% не является устойчивой слишком долго, когда заработная плата поднимается лишь на половину этого показателя, да и ставки по ипотечным кредитам выросли в этом году. Поэтому темпы роста цен на жилье могут уменьшиться и стать умеренными в течение следующих нескольких лет.

Возможно снижение в апреле сразу на две десятые и является проявлением этого нового тренда.



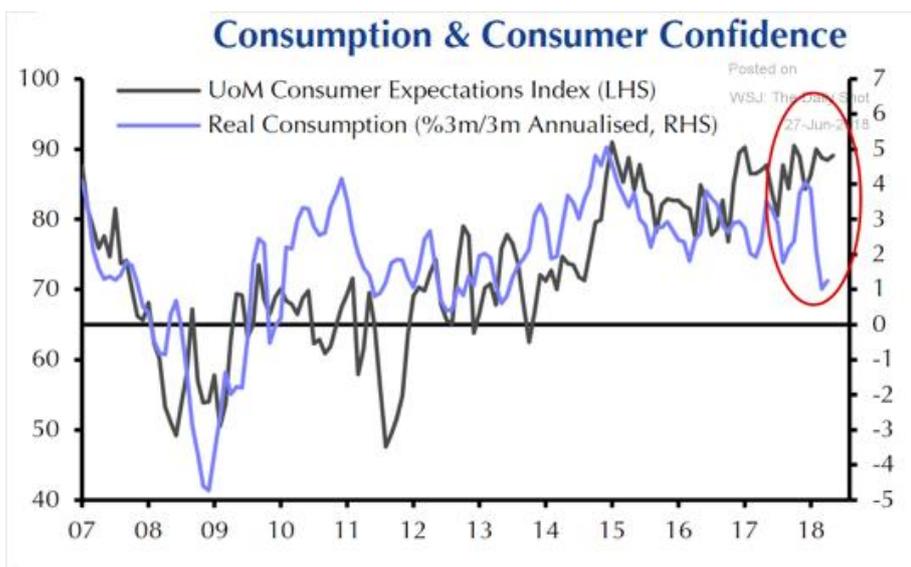
Так сделки в стадии оформления в мае показали отрицательные значение -0,5%. причем это уже пятый месяц подряд снижений. А индекс девелоперов не растет с января, а на неделе даже сделал новый минимум с начала года.

Ожидания были на уровне прошлого значения, что дополнительно прибавило негатива.

Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы

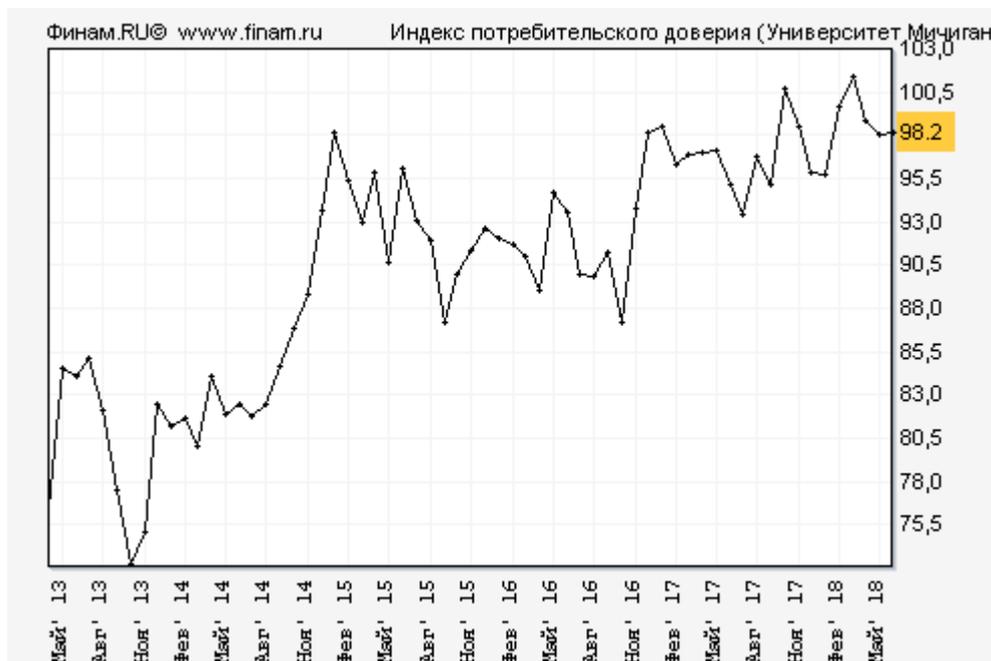
Индекс потребительской уверенности от Consumer confidence упал до 126,4 пунктов после 128,0 месяцем ранее. При этом снижения не ожидалось рынками, что добавило негатива.

Хотя значения остаются высокими в исторической перспективе, но сделать новый максимум не получается уже почти год.



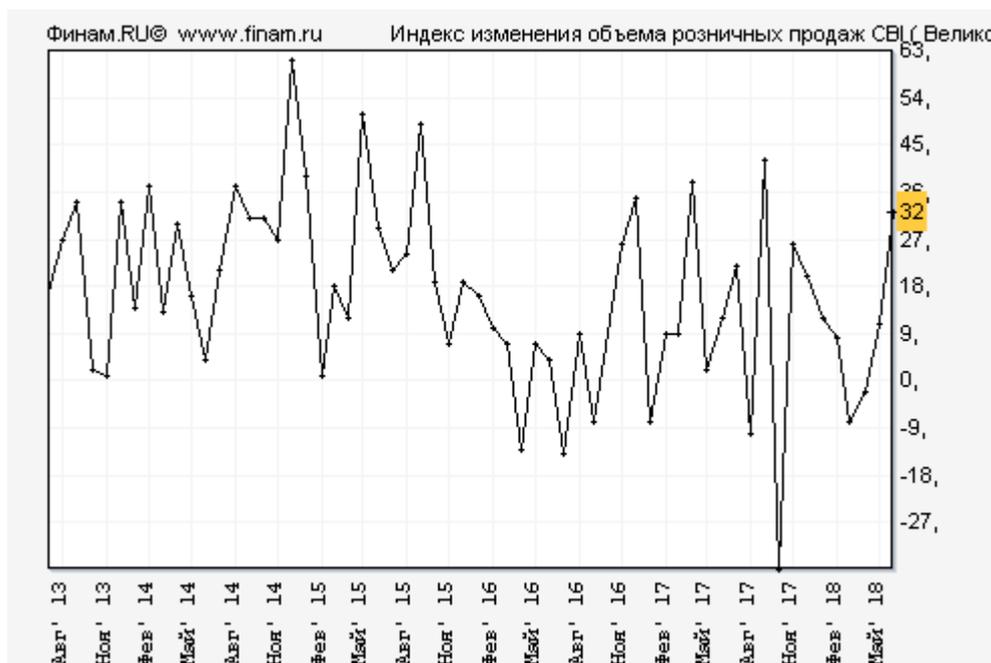
Аналитики продолжают указывать на расхождение между настроениями потребителей их реальными покупками. А некоторые открыто выражают недоверие официальным замерам эмоций и даже манипулирования отчетностью. Но здесь важно отметить, что даже по этим данным расхождение имеет тенденцию усиливаться и уже достигло аномально высоких значений.

Аналогичные результаты и у мичиганского индекса.



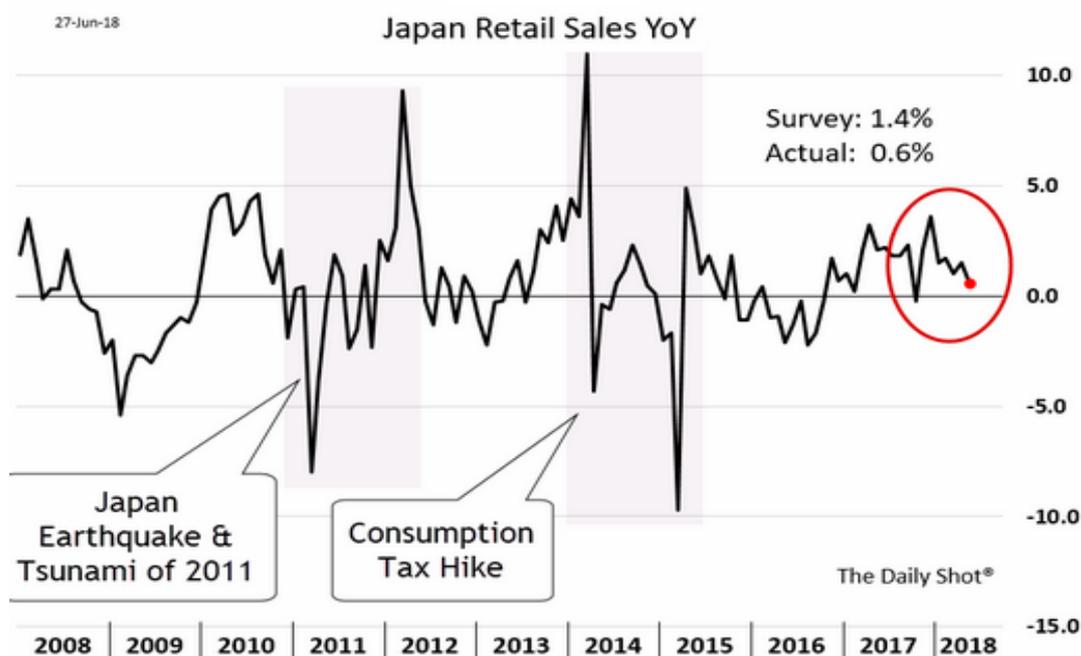
Отставание от ожиданий составило целый пункт, что много.

После крайне слабого начала года индекс розничных продаж в Великобритании отскочил вверх.



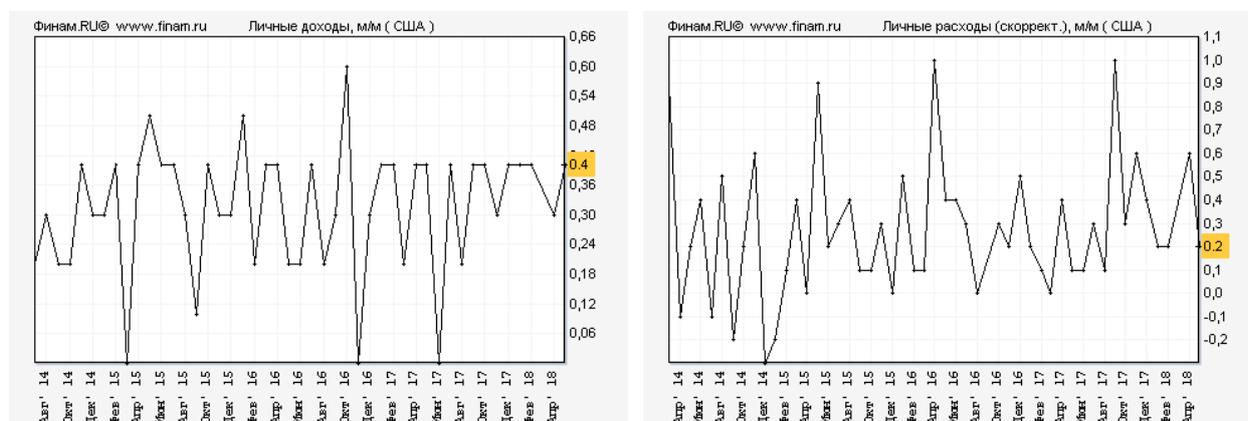
Пока рано говорить об закрытии прошлого негатива. Пока высокие числа скорее получились из-за низкого уровня базы сравнения.

Японские розничные продажи были наихудшими с начала года.



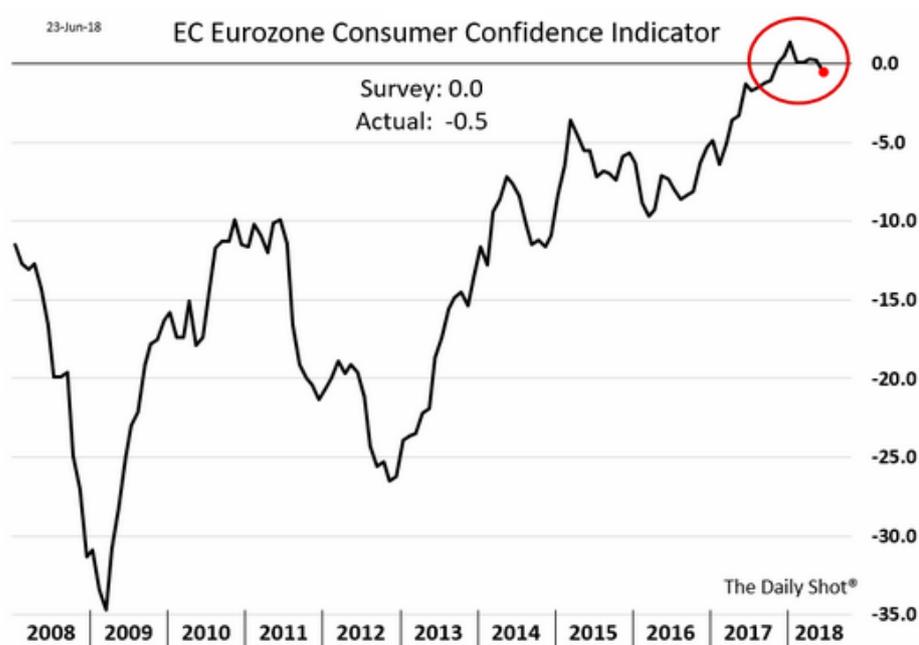
Плюс сильное отставание от ожиданий. Сильный негатив.

Американские доходы и расходы разошлись в мае.



Если темпы роста доходов относительно стабильны, то доходы после сильного +0,6% в апреле скорректировались до +0,2% в мае. Но в среднем также получается +0,4%. Поэтому несмотря на некоторое разочарование от ожиданий расходов +0,4%, результат обычный и нейтральный.

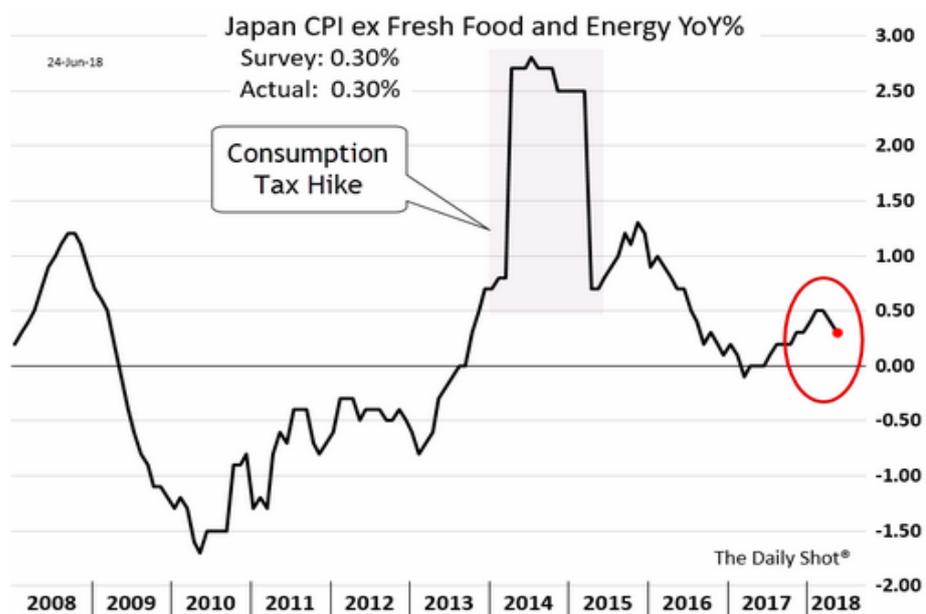
Европейское доверие пока остается у верхов, но новых максимумов уже нет несколько месяцев.



И даже наметилась нисходящая тенденция.

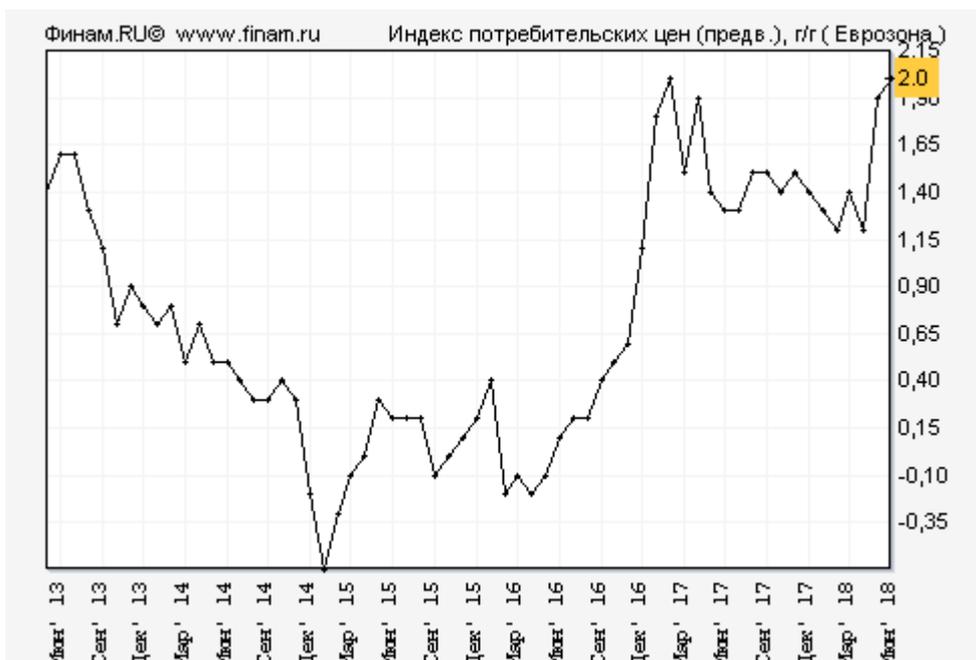
Цены

Японские корневые цены не смогли продолжить рост начала года.



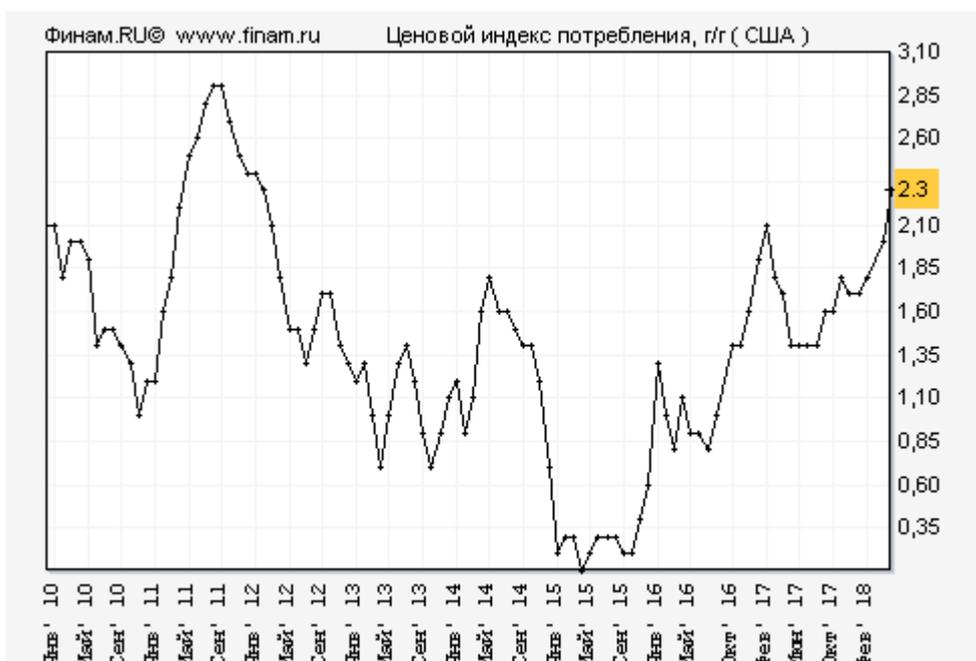
Результат совпал с ожиданиями и потому нейтральный. Но с качественной точки зрения он породил нехорошие подозрения о завершении фазы расширения экономики в начале года. Еще один признак наступления дефляционных тенденций в мире.

Европейская инфляция показала сильный рост за последнюю пару месяцев.



При этом результат совпал с ожиданиями, т.е. без удивлений. Отчасти то случилось из-за растущей нефти, которая разогнала многие цены. С этой точки зрения можно ожидать замедление темпов в ближайшие месяцы из-за остановки энергетических цен.

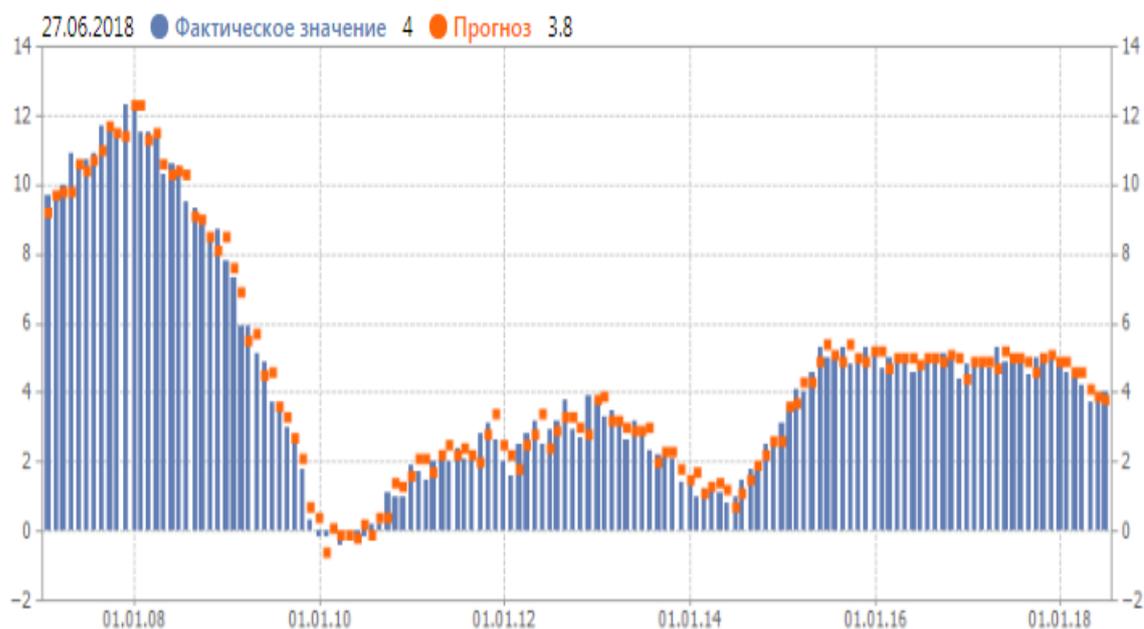
Хотя за месяц американский PCE вырос умеренно +0.2%, но в годовом выражении он обновил в мае очередной максимум, который одновременно стал максимумом с 2012 года, т.е за шесть лет.



Это сильный аргумент в пользу продолжения политики повышения ставок.

Финансовые потоки

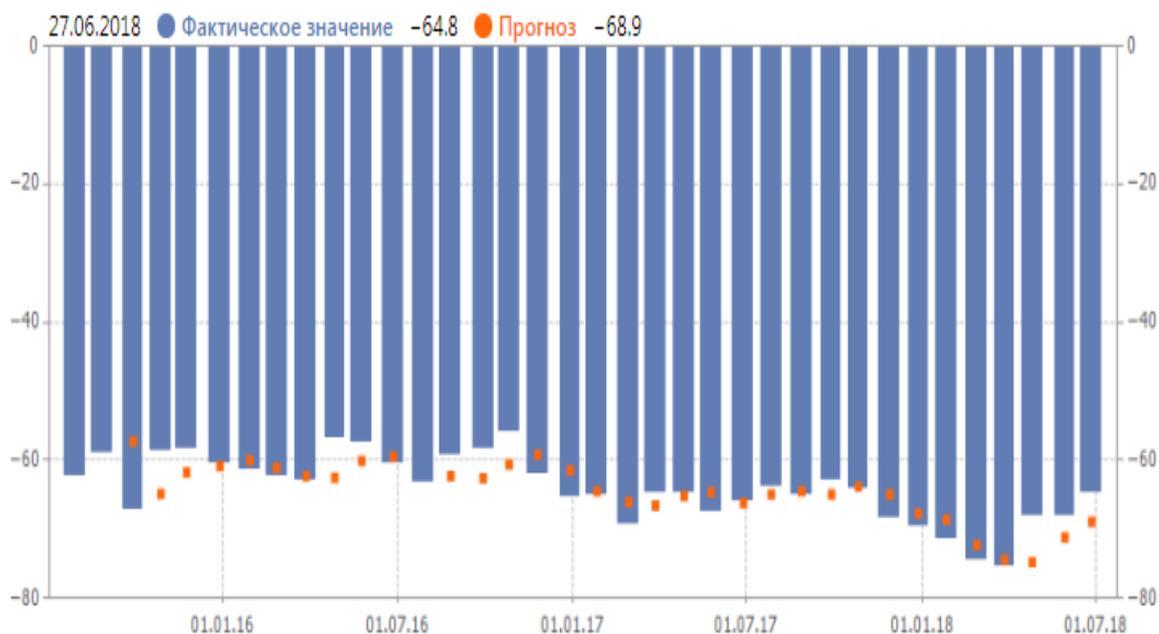
Темпы роста европейской денежной массы возросли в мае, но все равно нисходящий тренд пока присутствует.



Ожидания, наоборот, предполагали снижение до +3,8%, что дополнительно прибавило позитива.

Майский результат несколько неожиданный на фоне ожиданий сворачивания европейского QE и снижения деловой активности. Возможно, это первый косвенный признак того, что ЦБ начинает как-то противодействовать ухудшению по аналогии с китайскими мерами. Так опережающие показатели демонстрирует именно корпоративный сектор, а не домохозяйства. Но пока официальных заявлений не было. Да и темпы продолжают оставаться у низов с 2014 года.

Американский торговый баланс улучшается третий месяц подряд.



И это при том, что и доллар за это время был сильным и нефть высокой. Это уже тенденция. Похоже демарши Д. Трампа потихоньку начинают приносить плоды. Да и экспорт сланцевой нефти подрастает. Но пока для качественного изменения ситуации с колоссальными дефицитами баланса еще далеко.

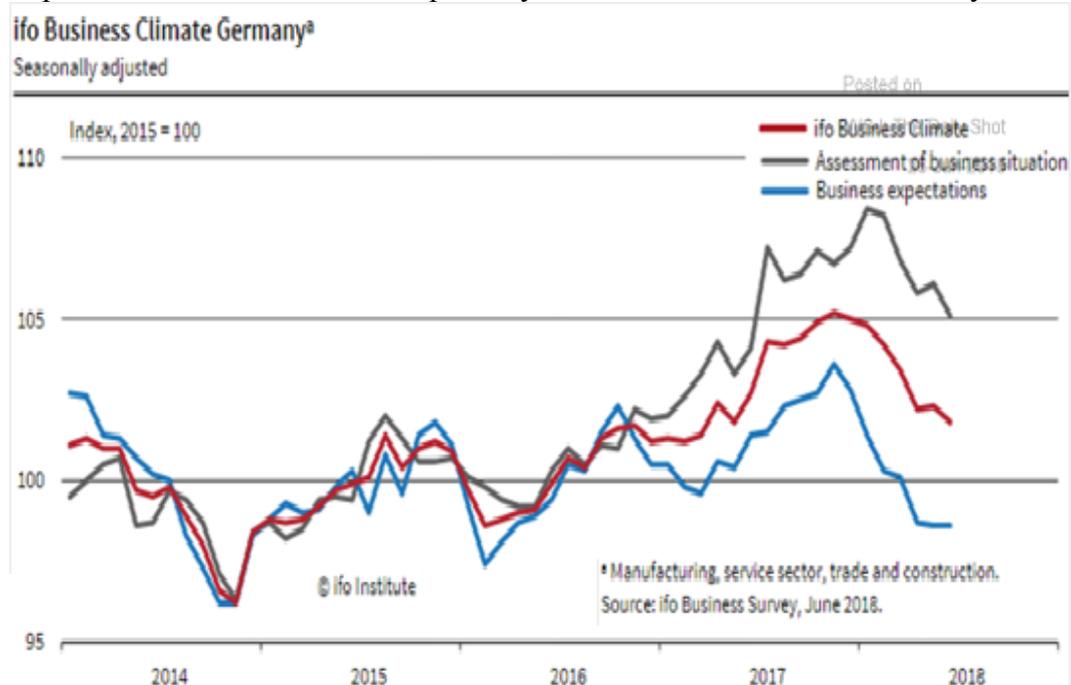
Денежная компонента М2 в Америке начала стремительно отскакивать от низов.



Хотя аналитики справедливо указывают, что часть этого роста обусловлена инфляцией, но результат все равно замечательный.

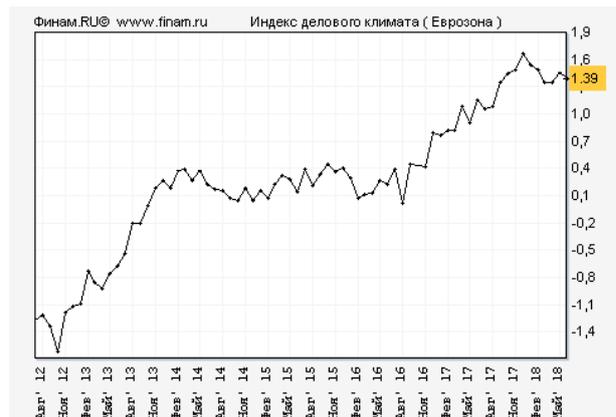
Индексы деловых настроений

Германские индексы IFO синхронно упали в июне и обновили минимумы с 2016 года.



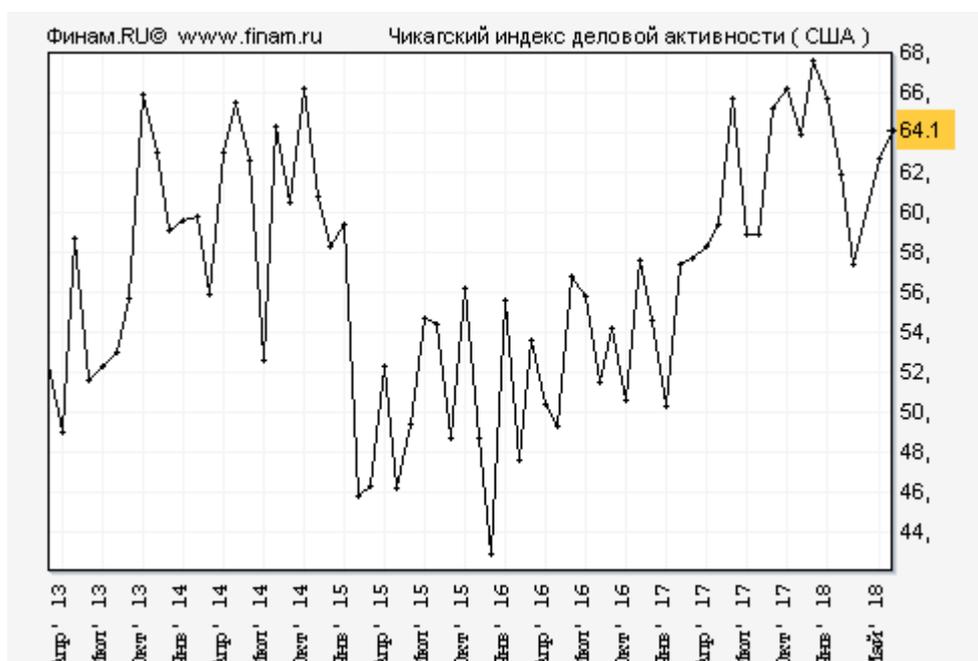
Такой сценарий ожидался рынками, и потому среди разочарований встречаются и превышения значений консенсуса. Среди причин называют итальянские события, брексит и прежде всего раскрутку торговой войны с США.

Похожая ситуация в Европе целиком.



В целом снижения ожидалось, но все равно небольшое отставание от ожиданий, что добавляет негатива.

Чикагский индекс уверенно выходит из пике.



Сильное превышение ожиданий +60,0, что добавляет позитива. И еще одно свидетельство, что майско-июньская коррекция не может быть долгой.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

pbobrik@univer.ru

Удачной торговли.

Бобрик П.П. pbobrik@univer.ru

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