



## Мировые тренды

### *Одной строкой*

Доллар не смог подрасти на падающих акциях.

### *Общая картина*

Нейтральная статистика порождает боковые движения на большинстве рынков. Надежных признаков, как роста, так и спада пока не просматривается. На этом фоне единственной значимой тенденцией является накачка мировой экономики необеспеченными деньгами.

### *Акции*

Акции не стремились штурмовать новые высоты. Ряд фондовых индексов откровенно падали и даже пробили уровни поддержки месячного масштаба. Среди передовиков падения Индия, Бразилия, Великобритания, Австралия. Но всех опять обогнала Россия, которая еще недавно была в передовиках роста. Наиболее тяжелые индексы вроде SP также припали, но в целом шли в боковом тренде. Так европейские акции в целом не изменялись в цене уже второй месяц. Коррекция явно сформировалась и грозит растянуться все лето.

В отличие от последних месяцев, прошедшая неделя изобиловала тревожными ожиданиями и предчувствиями, которые, однако, так и не превратились в официальные негативные прогнозы хоть сколь либо известных организаций.

Для начала очередной плановый сбор министров финансов G7+1 в Италии в полном соответствии с официальной политикой заявил, что все стремительно нормализуется. Откуда сразу возникло логичное предложение досрочно закончить выполнение различных планов помощи, которые уж слишком много печатают денег, очень сильно напрягают бюджетные дефициты, и все больше раскачивают мировую экономику от равновесного состояния. Ан нет. На себя такую ответственность никто не взял и, ограничившись общими замечаниями, что положительные тенденции пока еще не окрепли, завершили сборище ничего не изменив, т.е. как всегда безрезультатно.

Затем китайский премьер не по-восточному прямо сказал, что не верит о окончании кризиса и поэтому никакой речи о прекращении государственной накачки экономики кредитами не может быть и речи. После этого аналитики в очередной раз забеспокоились о том, каков будет процент плохих кредитов через год.

Все больше на ум приходят аналогии с поведением фондовых индексов во времена великой депрессии, когда после первоначального обвального падения начался многомесячный рост, после чего индексы сползли вниз еще три года. Поэтому основным вопросом дня постепенно становится возможность перерастания боковика в нисходящую тенденцию «из-за второй волны кризиса». Хотя вероятность нисходящего тренда по-прежнему очень высока, но в ближайшее время падение маловероятно из-за продолжающейся кредитной экспансии, которая поддерживает номинальные цены. При чем это верно не только для акций, но и для других финансовых активов: облигаций, товаров.

Некоторым ответом на ближайшее время могут послужить графики китайских фондовых индексов, которые единственные в мире не только выросли на этой неделе, но и



## Мировые тренды

установили новые годовые максимумы. Из-за одного этого факта прошедшую неделю нельзя назвать однозначно нисходящей.



Откуда следует вывод, что обвальные сценарии в ближайшее время крайне маловероятны. Можно смелее продавать нижние путы.

Рост Китая на фоне припадания всего остального мира также говорит о текущей фазе втягивании мирового спекулятивного капитала в поднебесную. Значит, на следующей неделе можно ожидать обратного движения.

### **Валюты**

Практически никаких принципиальных изменений на форексе за неделю не произошло. Но именно это и является главным результатом.

На протяжении как минимум последнего полугодия любое усиление кризиса автоматически означало рост доллара, который рассматривали как базовое убежище капиталов. Столь слабое его поведение на фоне падения акций говорит о вероятности продолжения ослабления в случае прекращения коррекции.



## Мировые тренды



Техническая картинка также выглядит предпочтительной для окончания нисходящей коррекции и начала новой волны укрепления евро. Предыдущая коррекция в марте – апреле продолжалась чуть более месяца. Если история повторится, то в конце июня можно ожидать очередное падение доллара.

Однако, в последнее время появились новые дополнительные факторы, которые могут помешать исполнению этого базового сценария даже резко опустить европейскую валюту.

В последнее время резко возросли финансовые трудности в Восточной Европе. Прежде всего это касается Латвии с ее пожарным урезанием социальных расходов для предотвращения дефолта и выполнения условий получения кредита от МВФ. Но даже эти меры лишь только отодвинули дефолт, но не переломили ситуацию в позитивное русло. Возможный дефолт автоматически напряжет ситуацию в северной Европе, а возможно и в Европе у целом. Очередное обострение ожидается к сентябрю. Но главной проблемой является украинский бюджет и оплата летнего российского газа. Все ключевые игроки, включая евросоюз, сказали, что денег нет, а Россия сказала, что потребует оплату. Хотя революционный сценарий пока не главный, но сотрясения от Украины легко могут утянуть евро на пару десятков фигур вниз и прервать ее укрепление против доллара, что обязательно надо учитывать при инвестициях с горизонтом планирования в месяцы.

Прошедшее в Екатеринбурге заседание стран БРИК с точки зрения валют интересно тем, что там обсуждалась проблема создания новой мировой резервной валюты, альтернативной доллару. Главным инициатором была Россия и ее идеей региональной рублевой зоны и ростом доли сделок в местных валютах между странами участниками. А главным оппонентом был Китай, которому совсем не улыбается потерять вследствие обесценивания доллара более триллиона накопленных долларовых резервов. Поскольку подобная проблема есть и у других стран БРИК, то создание новой валюты решено временно



## Мировые тренды

тормознуть до лучших времен. Это означает два базовых сценария. Либо такие времена вообще не возникнут в ближайшее время и с этой темой надо просто закончить, либо падение доллара станет настолько сильным, что уже не страны будет обсуждать проблему, а проблема будет управлять странами.

### Облигации

Неделя интересна тем, что впервые за долгое время в разных регионах земли были зафиксирована разнонаправленная ценовая динамика. Немцы и особенно японцы росли всю неделю и в итоге смогли существенно отскочить от низов. А вот у американцев этот не получилось. Разгромные четверг и пятница не только прервали восходящую коррекцию, но и привели к новым многомесячным минимумам. Особенно это касается самых распространенных в мире 10 летних бумаг.



В основе такого развития событий лежат агрессивные государственные заимствования в США для покрытия дефицита. И конца этому не видно. На следующей неделе инвесторам будет предложено бумаг на 104 млрд долл. Для более долгосрочных прогнозов заметим, что на сегодняшний день реализовано только около 30% годового плана по привлечению средств для покрытия государственного долга. Поскольку, кроме Великобритании, таких дефицитов нет у других развитых стран, то что падение цен на длинные бумаги скоро может сделаться чисто внутренней проблемой американцев.

Короткие бумаги по-прежнему находятся около нулевых ставок. Но обращает на себя внимание возрастание волатильности. То одна, то другая бумага так и норовят сорваться с орбиты. На следующей неделе будет заседание ФРС, на которой инвесторы собираются услышать официальные заявления о неприемлемости роста ставок в ближайшем будущем.



## Мировые тренды

Но могут быть и неожиданности. Американцам очень нужны деньги, получить которые без роста ставок становится все труднее.

На неделе в очередной раз всплыла уже казалось бы ушедшее в небытие проблема стресс тестов банков. Напомним историю вопроса. Сначала в США решили провести стресс тест крупнейших банков, чтобы определить, сколько надо напечатать для них долларов при самом плохом развитии событий. Далее почти два месяца банки вели подкованную борьбу за то, какую методику тестирования выбрать, чтоб у них были бы самые хорошие результаты, у конкурентов плохие. Постепенно стало ясно, что удовлетворяющего всех результата не может быть в принципе. Что и произошло после опубликовании результатов, когда почти все банки сказали, что на самом деле у них ситуация лучше. Однако многие независимые аналитики, включая А. Гринспена, раскритиковали план, но уже с другой стороны, что данные очень сильно занижены, а сама методика принципиально неверная.

Но это были все слова и субъективные мнения. Но когда официально замеряемая безработица в США выросла до 9,4% , и это при том, что при тестировании предполагалось, что до конца года не будет хуже 8,9, стало окончательно ясно, что все полученные расчеты надо выкидывать на помойку и начинать заново.

Это не помешало США надавить на Европу и другие страны мира, чтобы те заказали бы у них аналогичные расчеты. Европа расчеты повела, но затем засекретила их результаты, мотивируя скорыми выборами Германии. После этого США окончательно попали в глупое положение. Все знают как у них плохо, подозревают, что у них все просто катастрофически плохо, а у других тишь да гладь. Поэтому американцам денег давать жмутся, а у европейцев таких проблем нет. Возможно поэтому, давление США продолжается.

Рейтинговое агентство S&P предупредило в начале недели, что финансовая среда все еще оставляет желать лучшего, и что далеко не все "европейские финансовые группы переживут текущий кризис". Раньше рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинги по 25 европейским банкам. В числе "пониженных" банков оказались испанский BBVA, немецкий Deutsche Bank, французский BNP Paribas и огромное количество банков помельче.

Дело дошло до того, что МВФ высказал предположение(!), что европейским банкам потребуется денег больше, чем(!) американским. Вот такие вот гримасы фаллометрии.

При этом даже называлась цифра списаний до 2010 года в 1,2(!) триллиона долларов, в то время как сам ЕЦБ ограничился суммой около 640 млрд. Проблема в том, что без предоставления европейцами данных балансов банков, посчитать что-либо правдоподобное в принципе невозможно, что естественно вызывает ненужные вопросы, как вообще МВФ что-то считает.

Конечно, проблема плохих долгов в Европе присутствует, что они и сами признают. Европейскому банковскому сектору все еще "очень недостает капитала". Последнее важно, поскольку Европа пока намного хуже привлекает капитал, чем Америка.



## Мировые тренды

### Товары

Товары также были без направления на неделе.

Нефть хотя и закончила неделю на минимуме и ниже 70, но ощущения нисходящего движения не возникает. Недельные данные показали очень сильное сокращение запасов. Также нефть также не пошла вниз вслед за падающими акциями, что еще раз косвенно подтверждает маловероятность резкого падения в ближайшее время.

Однако, есть крайне неприятная новость для энергетических рынков. Запасы главного двигателя цен вверх в последние месяцы бензина сильно возросли, приблизительно на ту же величину, на которую сократились запасы нефти. В результате резкий и сильный пробой линии восходящего тренда.



Поскольку запасы дистиллятов практически не изменились, можно констатировать баланс спроса и предложения на энергоносители.

Зерновые рынки были относительно слабы, но отскок от недавних максимумов постепенно выдыхается. По металлам видна аналогичная тенденция. Возникает ощущение готовности товаров продолжить движение вверх на следующей неделе.

### Макроэкономические показатели

Лучшим результатом недели следует признать данные по строительству в США. Новое строительство 532 тыс. кв. метров против 490 ожиданий и 454 в апреле. Аналогично и заявки на строительство: 518/500/498. Однако, при внимательном взгляде положительность резко уменьшается. В апреле был многолетний минимум, на фоне которого рост в мае просто незначительный отскок. К тому же власти дали налоговой кредит на восемь тысяч долларов



## Мировые тренды

покупателям первого своего дома. А обзор строительного рынка по версии NABW вообще показал снижение с 16 до 15 пунктов при ожиданиях даже 17. Одним словом на рост строительного сектора похоже слабо.

После падения доллара в апреле - мае все ожидали плохих цифр по потокам капитала. В целом так и случилось. Чистый приток иностранного капитала в апреле всего +11,2 млрд. при ожиданиях +40 млрд. и +55 млрд. в марте. При этом объем покупок американских бумаг приблизительно сохранился, а вот покупки американцами бумаг нерезидентов возросли очень сильно. Текущий счет платежного баланса в первом квартале хотя и снизился с -132,8 млрд до -101,5, но это оказалось сильно хуже ожиданий в -85,0 млрд. В любом случае цифры резко отрицательные по своему смыслу. Так что тренды на ослабление доллара и падение цен на американские облигации имеют фундаментальную подпитку.

Важным блоком новостей были свежие данные по производству в мае. Промышленное производство в США уверенно пошло вниз на -1,1%, что оказалось больше и данных за апрель в -0,5% и даже ожиданий в -0,7%. Ускорение падения однако. Загрузка производственных мощностей в очередной раз установило многолетний минимум в 68,3%, т.е. приблизительно треть мощностей простаивает. Аналогичные по смыслу цифры пришли и из Британии. Объем промышленных заказов по версии CBI -51 пункт, что хотя и лучше ожиданий и значений прошлого месяца, но по-прежнему показывает тенденцию к сокращению экономики. Число безработных также выросло на 39,3 тыс. Это опять лучше, чем ранее, но опять негатив. Ну а розничные продажи в Британии просто обвалились на -0,6% при положительных ожиданиях +0,1%. Хотя нельзя исключать фактора подорожавшего фунта, но данные опять отрицательны. Суммируем, в мае экономика, и особенно промышленность продолжали сокращаться. Похожих результатов следует ожидать и Европе с Японией в ближайшее время.

Поскольку идет спад, то разумно ожидать падающих цен, т.е. дефляции, которой так пугают официальная пропаганда. Однако, данные говорят об обратном. Потребительские цены в ЕС по версии HICP не изменились в мае, оптовые в США PPI выросли на +0,2%, потребительские CPI +0,1%. Цифры крайне незначительные, но, учитывая масштаб падения промышленности, это много.

Ну и, наконец, ожидания. Индекс ФБР Нью-Йорка был плохой в -9,4 пункта после -4,6 в прошлом месяце, а индекс того же ФБР, но в Филадельфии наоборот был фееричен. При ожиданиях -16,5 и -22,6 в мае, вышло всего -2,2 пункта. Индекс лидирующих индикаторов +1,2%, но в основном это случилось из-за растущего фондового индекса. Суммируя, ожидания следует признать нейтральными на неделе.

### **Финансовая вертикаль власти**

Еще в прошлом году, в начале кризиса, была озвучена теория его искусственности. Напомним кратко ее постулаты.

Обычный кризис полезен тем, что чистит ряды финансовой элиты от различных выскочек, набравших жирок во времена подъема. Тем самым вследствие кризиса отношение численности элиты к населению приходит к нормальным значениям. Но этот кризис, помимо



## Мировые тренды

прочего, имел иную сверхзадачу. Поскольку в мире все больше происходит поляризация центрами притяжения в лице США и Китая, то дело идет к глобальной войне между ними. Приблизительно 2015-2020 годах. Хотя это и не относится к рассматриваемому вопросу, но приблизительный состав – США, Россия, Индия против Европы, Китая и мусульманского мира. Для подготовки к войне требуется решить много задач, том числе осуществить переналадку финансовой системы в сторону концентрации, повышенной управляемости и снижения различной вольницы. Одним словом, мобилизация. При этом были толкования кризиса, что грядущая война не при чем, просто идет тренд на рост финансовой концентрации в пользу некоторых тайно-этнических (простите за новояз) группировок.

Когда начали ускоренно банкротить одни банки и при этом маниакально спасать другие, причем на какие-то немыслимые суммы, сторонники этой теории торжествовали. Действительно, чем Lehman Brothers был лучше AIG, не говоря уже про десятки других менее значимых примеров. Просто крупная рыба всегда жрет более мелкую.

Сам механизм запуска кризиса был прост до примитивности. Достаточно было начать выдавать кредиты тем, кто не должен был их получать в силу своих финансовых возможностей. Что и было осуществлено бывшем председателем ФЕД Аланом Гринспеном с его теорией нулевых ставок как средства, стимулирующего рост экономики. Так что никакой мистики, вполне целенаправленное и осознанное создание революционной ситуации мировой олигархией.

Потом начался период восстановления, и острота вопроса об искусственности кризиса несколько притупилась. И вот неожиданно, без привязки к каким-то крупным событиям, Б.Обамой озвучивается план реформирования финансовых институтов, при этом почему-то не только американских, но и международных и даже иностранных. Цель плана благородна - предотвратить новые кризисы, подобные нынешнему. Высказывается множество ценных предложений. Например, ограничить мультиплицирование активов их деривативами, чтобы хотя бы доля деривативов была бы не более 95% от суммарных активов. Прекратить использование рейтинговых агентств при подготовке размещений новых займов. Прижать к ногтю инвестиции из оффшоров. И ряд других мер по борьбе с вопиющими безобразиями.

Здесь надо отметить тот факт, что пока дело дойдет до законотворчества, этот список и его суть десять раз поменяются, поэтому сейчас можно обсуждать эти предложения чисто риторически. Однако, главный тренд этого плана очень скоро был назван комментаторами. Речь идет о росте влияния и даже централизации финансовой системы вокруг ее центрального банка – федеральной резервной системы. Прежде всего это касается ее надзорных функций за банками и системообразующими финансовыми институтами вроде AIG или ипотечными агентствами.

Вот тут на поверхность вышло полное противоречие предложений заявленным целям плана. Действительно, текущий кризис был вызван действиями как раз самой ФРС, которая начала раскидывать кредиты с вертолетов под нулевые ставки в начале 2000 годов. Поэтому совершенно непонятно, как усиление ФРС в дальнейшем должно ослабить новые кризисы. Кстати, порочная практика искусственного кредитования не только продолжается текущим



## Мировые тренды

правлением ФРС, но и усилена как по процентам, так и по географии и по объемам кредитов.

Далее, ФРС, мягко говоря, не прозрачная структура. К тому же там главенствует принцип единоначалия по многим вопросам. Усиление ее роли не способствует развитию демократии и общества равных возможностей, а также принципа транспарентности. Кроме того, она получастная, т.е. принадлежит не государству, как представителю общества, а нескольким наиболее могущественным американским семейным кланам. Другими словами, под прикрытием заявленной темы предотвращения новых кризисов, речь все больше идет о циничной приватизации по Чубайсу американской собственности.

Проводником этих идей был министр финансов Т. Гейтнер. Однако он так и не смог привести действенных аргументов в пользу усиления роли ФРС. И чем больше высвечивалось несовершенство его аргументации, тем все больше поднимался вопрос - а зачем ему это надо? А сторонники теории заговора опять торжествуют.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

[BobrikPP@mail.ru](mailto:BobrikPP@mail.ru)



### © ИГ ИСТ КОММЕРЦ, 2009 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью ИГ ИСТ КОММЕРЦ.

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре.

ИГ ИСТ КОММЕРЦ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение ИГ ИСТ КОММЕРЦ может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые ИГ ИСТ КОММЕРЦ признает надежными, тем не менее, Компания не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений.

Обзор подготовлен ИГ ИСТ КОММЕРЦ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения.

Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

ИГ ИСТ КОММЕРЦ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. ИГ ИСТ КОММЕРЦ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

Адрес : 123317, Москва, Краснопресненская наб., д. 18, Блок Б

Тел.: (495) 644-1122; факс: (495) 644-4797; email: [info@eastkom.ru](mailto:info@eastkom.ru)

#### Отдел инновационных торговых систем

Шайхулов Айрат

тел.: (495) 644-1122

e-mail: [Ashaykhulov@eastkom.ru](mailto:Ashaykhulov@eastkom.ru)

#### Департамент продаж

Head of Equity Sales/

Domestic Sales

Пермяков Никита

тел: (495) 500-8185

моб. +7 (916) 900-1856

e-mail: [NPermyakov@eastkom.ru](mailto:NPermyakov@eastkom.ru)

Equity Sales Manager/

International Sales

Ашешов Ник

Tel.: +7(495) 644-1122

e-mail: [NAsheshov@eastkom.ru](mailto:NAsheshov@eastkom.ru)

#### Департамент управления активами

Аляпкин Максим

тел.: (495) 644-1122

e-mail: [MAlyapkin@eastkom.ru](mailto:MAlyapkin@eastkom.ru)

#### Департамент брокерского обслуживания

Head of Brokerage

Иванов Алексей

тел.: (495) 644-1122

e-mail: [Aivanov@eastkom.ru](mailto:Aivanov@eastkom.ru)

#### Региональная сеть

##### в Центральной Азии

Узбекистан

100170, г.Ташкент, ул. Каландар, дом 20,

тел.: +998 71 2672140, факс: +998 71 2672164

Кыргызстан

720040, г. Бишкек, ул.Логвиненко, д.37 А,

тел.: +996 31 2660763, факс: +996 31 2660806

##### в России

Сургут

628412, г. Сургут, ул. Мира, д.3

Тел. +7 (3462) 35-24-24

[surgut@eastkom.ru](mailto:surgut@eastkom.ru)