



## Мировые тренды

### Одной строкой

На это неделе прирост стоимости финактивов продолжался в облигациях.

### Общая картина

Отскок от двухмесячного минимума продемонстрировал некоторый запас прочности фондовых индексов. Рост стоимости облигаций, особенно в Европе и Японии, впервые привел к нетто потокам против риска из США. Это создало предпосылки для дальнейшего ослабления доллара и продолжения роста цен на товары.

### Акции

Акции провели вторую неделю кряду без ярко выраженного направления.

Европа, и в особенности Россия, упали, Китай, Корея и Гонконг чуть-чуть выросли, все остальные закончили неделю приблизительно там, где и начали.

При этом начало недели было просто разгромным, и по характеру падения скорее напоминало начало второй волны кризиса. Однако, к концу недели, потери были отыграны.



В результате, по американским индексам подтвердился текущий канал колебаний. Нижняя граница канала по SP 880, по индексу Доу около 8250. Их пробой может начать нисходящую тенденцию.

Падение в начале недели было спровоцировано крайне негативными комментариями от ряда первых лиц и системообразующих финансовых организаций, а также опасениями ожидания подъема ставки на заседании ФОМС.

Все началось с того, что президент США Барак Обама раскрыл секрет полишинеля. Он больше не в состоянии предложить ни одного плана, как дальше поднимать экономику.



## Мировые тренды

Вместо этого он сфокусировал свои обязанности на том, чтобы «увидеть положительные результаты от предыдущего стимулирующего пакета». По нему, кстати, остались неизрасходованные средства, которые, тем не менее, не знают как использовать. Далее, само состояние экономики он охарактеризовал как негативное, и добавил, что ни он, ни «американские граждане»(!) не удовлетворены темпами стабилизации. Затем он «порадовал» тем, что в США скоро безработица станет выше 10%, хотя еще пару месяцев назад, он сам же называл цифру в 8%. В заключение речи прозвучали слова, что он надеется, что когда-нибудь «все образуется».

Далее всемирный банк, известный своей флюгерностью, оперативно выдал новый прогноз, констатировавший, что рецессия будет глубже, чем ожидалось, что полностью противоречило смыслу его же прошлого прогноза, где утверждалось, что рост начнется текущей осенью. Оказывается, что вместо ранее озвученного им же -1,7% мирового ВВП падения, оно на самом деле составит -2,9%. При этом основные страхи от всемирного банка достались развитым экономикам, где все поголовно должны упасть к концу года.

Как потом выяснилось, одновременно выходили и положительные ревизии прогнозов, но их освещение в прессе было скромнее. Эксперты ОЭСР, оценили падение экономик развитых стран на -4,1% по итогам текущего года и спрогнозировали рост на +0,7% в 2010г. Ранее экономисты ОЭСР прогнозировали снижение экономики в 2009г. на 4,3%, а ее рост в 2010г. - на 0,1%. В середине недели вышло окончательное значение ВВП США, который также оказался лучше предыдущих оценок.

Поэтому не будет большой натяжкой сказать, что падение в начале недели было спровоцировано СМИ.

Опасения наступления второй волны кризиса привели к падению, прежде всего, компаний финансового сектора, а также сырьевых и циклических бумаг. За ними потянулись вниз и все мировые фондовые индексы.

Затем было заседание ФОМС, которое также поразило своей беспомощностью. Аналитики обратили внимание только на то, что в нем не было уделено должного внимания угрозе инфляции, откуда последовали выводы о маловероятности подъема ставок в ближайшее время. Это стало разворотной точкой. Бумаги - аутсайдеры мгновенно превратились в лидеров.

Среди прочих новостей следует выделить непрекращающийся поток увольнений, о которых объявляют почти каждый день и во всех секторах экономики.

Дело дошло до того, что экономить стали на Гарварде, где сократили часы 40(!) сотрудникам вспомогательного персонала, прикрыли несколько планов развития лабораторий. Понятно, что ради 40 лаборантов ничего не стали бы начинать Сокращения скоро должны стать полномасштабными. В этой связи вспоминается известное высказывание еще советского премьера А.Косыгина, что экономить на интеллигенции все равно, что стричь свиней. Шерсти мало, визгу много.

### Валюты



## Мировые тренды

По валютам назревает что-то крупное.

В середине недели китайский центробанк сделал несколько принципиальных заявлений. Среди них, почти в панических нотках, заявлена необходимость введения новой резервной валюты на основе расписок (SDR) от МВФ. Тема не нова, тем более, что аккурат на прошлой неделе на встрече стран БРИК в Екатеринбурге эта проблема обсуждалась. И как раз Китай был главным противником действий в этой направлении. Возникает вопрос, если тема так волнует, то, что же он бездействовал. К тому же все соглашались, что надо вводить новую валюту, но считают, что это относится к некому абстрактному всему мировому сообществу, а никак к ним самим.

Китай сейчас напоминает Остапа Бендера после того, как он получил миллионов рублей. Он также силится потратить свой триллион долларов, скупает все, что шевелится по всему миру: компании, месторождения, потоки коммодити на десятки лет вперед, земли. Но все равно остается что-то около триллиона. Поэтому главным в этом заявлении является его само появление как симптом возможного резкого ухудшения. Если начнется очередная волна падения доллара, то оно будет очень сильным, и его не остановить никакими телодвижениями.

Аккурат на этой неделе долларový индекс опустился к ключевой отметке в 80 пунктов, на котором стоит множество стопов. Учитывая, что в том же заявлении Китай высказал свое предпочтение к европейской валюте, более вероятным видится дальнейшее ослабление доллара.

В России все ожидают, точнее, опасаются августа. Постепенно эта привычка становится родной во всем мире. Но события развиваются так, что не удивлюсь, что в августе уже будет поздно пить нарзан. В той связи хочется отметить, что появилось очень много сообщений без каких-то серьезных доводов, где просто утверждается, то альтернативы доллару нет.

О том, что что-то может случиться, косвенно подтвердили интервенции швейцарского центрального банка против своей валюты на этой неделе. Напомним, что это уже вторая интервенция за последние месяцы. И второй раз никакого толка.



## Мировые тренды



Опасения второй волны кризиса привели к очередному бегству капиталов в Швейцарию и соответственно усилению франка. Уровень 1,50 также психологически очень важный, после его пробития могли сработать многочисленные стопы. Центробанк решил сыграть на опережение. Аналитики не упустили тот факт, что уровень 1,54, на котором остановились интервенции в прошлый раз, опять оказался не пройденным. Как показывает история, интервенции редко приводят к положительному результату, в сухом остатке приводя к растрате средств. Скорее всего, скоро придется опять проводить интервенции.

Среди прочего хочется отметить заявление председателя российского ЦБ В. Игнатьева, что рубль может подешеветь.

### Облигации

Опасения второй волны кризиса привели к феерическому росту интереса к облигациям, всем без исключения. Это была одна из лучших недель для бумаг фиксированной доходности за последнее время. Но особенно хочется отметить японские облигации, которые за все время кризиса справедливо рассматриваются как тихая гавань.



## Мировые тренды



Приток капиталов со всего мира привели к двум неделям непрерывного роста, с крупными гегами каждый день.

Если по японским бумагам движение вчерне закончилось, то по немецким бондам оно еще в самом разгаре, чем можно будет воспользоваться в начале следующей недели. При этом надо учитывать, что сейчас инвесторы более благоволят к евро, что приводит к заниженной равновесной ставке европейских облигаций, по сравнению с американскими.

Повышательные тенденции были характерны на неделе и по коротким бумагам. Особенно это проявилось после заседания ФЕДа, когда в итоговом меморандуме не прозвучали тревоги об инфляции, а также было упомянуто про будущее постепенное изъятие избыточной ликвидности, что должно будет привести к снижению уровня поддержки реальной экономики. К тому же по рынкам поползли слухи о скорой отставке Б.Бернанке, как не оправдавшего надежд.

Рост спроса на фиксированную доходность привел к тому, что на очередном размещении нового семилетнего выпуска американских облигаций на 27 млрд. долл., спрос оказался больше средневзвешенных прогнозов, превысив предложение в 2,82 раза (в мае - лишь в 2,26 раза). При этом нерезиденты выкупили порядка 67% объема эмиссии, тогда как в мае было только 33%.

На следующей неделе не ожидается никаких новых размещений, а покупки в рамках плана помощи продолжатся, что должно поддержать цены.

Что касается более долгосрочных прогнозов, то надо отметить очередное выделение бюджету в США дополнительных 106 млрд. долларов в финансовом году 2008-2009 года. Большая часть средств пойдет на войну в Афганистане.

### Товары



## Мировые тренды

Нефть на неделе следовала за индексами, поэтому несколько припала.

Данные о запасах на первый взгляд были позитивными, поскольку запасы нефти упали на значительные 3,87 млн. баррелей. Однако запасы бензина снова увеличились на чуть большую величину. К этому добавились еще +2,1 млн. баррелей прироста запасов дистиллятов. Таким образом, впервые, за несколько последних недель, зафиксировано нетто увеличение запасов энергоносителей.

Кроме того, на инвесторов произвело впечатление падение спроса на бензин на 5,5% за неделю по пока невыясненным причинам. Летом энергетические рынки обычно растут на бензине, так что, пока там дела не наладятся, устойчивого роста не будет.

Цены на нефть не позволили вырасти товарным индексам, хотя и падения пока не наблюдается. При этом, по отдельным товарам, наблюдается настоящая феерия.



В прошлых обзорах уже упоминался рынок сахара, где образовался серьезный дисбаланс спроса и предложения. И вот новый максимум, от которого совсем недалеко до исторического. Не удивлюсь, если скоро и в России поднимутся розничные цены на сахар.

Инфляционные ожидания по-прежнему позволяют рекомендовать инвестиции в сырьевые товары на среднесрочную и долгосрочную перспективу, особенно, если доллар начнет стремительно дешеветь.

### Макроэкономические показатели

Статистические отчеты на неделе говорят о продолжении падения реальной экономики, хоть и незначительными темпами. При этом если почти каждый отчет по



## Мировые тренды

отдельности оказывает минус в пределах статистической ошибки, то одинаковая картина по всей совокупности отчетов не оставляет сомнений, что сокращение экономики продолжается.

Наиболее слабо выглядит экономическое предложение.

После падения заказов в США на процент, аналогичное случилось и в Европе. Хотя результаты прошлого месяца пересмотрели в лучшую сторону с -0,8% до -0,2%, но аналитики не ожидали изменений этого показателя, что привело к неожиданности.

Это подтверждают данные по первичным обращениям по безработице, число которых после нескольких последних недель вновь пошло вверх до 627 тыс. при ожиданиях 600 тыс. Это близко к абсолютным максимумам с начала кризиса. Официальный отчет объясняет скачок числа обращений по безработице из-за сокращения в школах по окончании учебного года, но только этот факт в одиночку не может объяснить масштаб увеличения.

Окончательные данные по ВВП США в первом квартале дали положительную ревизию показателя с -5,7% до 5,5%, что, учитывая размер американской экономики, много. Но это по-прежнему спад.

Продажи новостроек в США вновь начали падение до 342 тыс. Учитывая, что в прошлом месяце было 352 тыс. кв. м., это около 3%. Хуже этого значения только показатели зимних месяцев, когда строительство испытывает сезонный спад. Поскольку строительную отрасль рассматривают как главный претендент на звание зеленого роста экономики после кризиса, с тезисами о восстановлении экономики пока следует повременить.

На неделе выходили также данные по обороту на вторичном рынке недвижимости, которые показали незначительный рост. Однако, этот показатель характеризует не выпуск промышленности, это скорее спрос населения. К тому же, цены на вторичном рынке сейчас ниже, чем цены новостроек, что и обуславливает повышенные обороты. Это произошло из-за усиленного предложения банков, стремящихся реализовать ипотечные дома, которые им достались по дефолтным ипотечным закладным.

Перейдем к показателям экономического спроса.

Формально все не так плохо. Розничные продажи в Британии стабилизировались, заказы товаров длительного спроса выросли на +1,8% при ожиданиях снижения на процент. И, главная позитивная неожиданность недели – рост доходов на +1,4% при почти нулевых ожиданиях в +0,2%. При этом доходы после налогов выросли на 1,8%. На доходах надо остановиться подробнее.

В официальном отчете указано, что это произошло из-за роста различных выплат (прежде всего по безработице) в соответствии с планом помощи экономики Б. Обамы, т.е. попутно сами себя похвалили. Однако расходы при этом не выросли. Другими словами домохозяйства предпочли полученные деньги либо запasti на черный день либо отдать по долгам, например, банкам по ипотеке. А до реальной экономики они не дошли, тем самым поставив под сомнение целесообразность этих трат. А норма сбережений выросла до 15 летнего максимума, что не позволяет надеяться на оживление спроса в ближайшем будущем.



## Мировые тренды

Особенно печально в этой ситуации выглядит перспектива спроса после окончания плана помощи.

На неделе было опубликовано значение дефлятора ВВП за первый квартал. Значение +2,8% означает, что все номинальные показатели продаж надо уменьшать на приблизительно 0,2% в месяц.

Но самым разочаровывающими для оценки силы спроса выглядят данные по потребительским ценам в Японии, которые упали за месяц на -1,1% (около 15% годовых). Это косвенно говорит о том, что производители уже не имеют финансовых возможностей для удержания цены и всеми силами стремятся поддержать оборот. Особенно это тревожно на фоне сильного сокращения выпуска промышленности.

Значение индексов ожиданий в последнее время существенно упало из-за их расхождений с замерах реальной экономики. Однако даже они практически не растут в последние недели.

Если просуммировать вышесказанное, и спрос, и особенно предложение в апреле- мае продолжали снижение.

Удачной торговли.

Бобрик П.П.

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



## Мировые тренды

© 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)