

**Одной строкой**

Потребительские настроения начали ухудшаться...

**Общая картина**

Падение фондовых индексов резко ускорилось. Это привело к продолжению роста цен на облигации и распродаже сырьевых товаров.

**Акции**

Началось полномасштабное падение по всем фронтам. Пробиты принципиальные уровни поддержки.

Вот уже с начала мая мировые фондовые индексы не растут, образовав некоторый коридор. Прошедшая неделя знаменательна тем, что нижняя граница этого коридора, которая служила сильным уровнем поддержки, оказалась пробитой. Тем самым начат новый нисходящий тренд вниз. В самых мрачных прогнозах произошедшее даже называют началом второй волны кризиса на фондовых рынках, и ожидают, что начавшийся нисходящий тренд продлится до конца года.

Напомним, что хотя фондовые индексы восстанавливались всю первую половину года и особенно весной, но статистика однозначно говорила про ухудшение реальной мировой экономики на протяжении всего 2009 года. Рано или поздно это противоречие должно было разрешиться.

Пробитие уровней интересно с технической точки зрения. Все наиболее тяжелые фондовые индексы стран G7 нарисовали на ценовых графиках классическую разворотную фигуру голова - плечи, которая как раз появляется в наиболее принципиальных разворотах. На рисунке приведен наиболее характерный график по немецкому DAX.



Согласно техническому анализу, после пробития шейки фигуры индекс должен опуститься на величину предыдущего падения от точки максимума. По DAX это составит около 4200 пунктов. По SP – 800 пунктов, по Dow 7600.

Хотя падение мировой экономики продолжалось не переставая с осени, однако коррекция завершилась только на текущей неделе. Поэтому резонно посмотреть, какие события послужили поводом для начала падения.

На неделе начался очередной сезон квартальных отчетностей. Пока отчитался только один гигант – алюминиевая Alcoa. Ожидали -0,34 на акцию, вышло -0,26. Но аналитики расценили это как вполне приличный результат. Другое дело, что падение выручки 40%, а в прошлом квартале было +0,66 на акцию, к тому же прибыли, а не убытков. Вполне возможно, что в ожидании новых «приличных» результатов, что у многих не выдержали нервы. К тому же на неделе General Motors завершил банкротство. Да так, что уже готовятся на новые размещения акций новой компании.

На неделе вышли новые данные о падении потребительского кредита, снижении оборотов торговых сетей. Поэтому не удивительно, что начали поступать данные о снижении потребительского доверия. Впервые с начала года. Вспомним, что именно на росте индексов настроений начался рост фондовых индексов весной этого года. Похоже, история повторяется, но она это раз как сигнал к снижению.

### Валюты

Негативные ожидания на фондовых рынках спровоцировали очередное бегство в качество. В результате самой сильной валютой на неделе была японская иена.





## Мировые тренды

Отчасти усилению иены способствовали массовые выплаты по облигационным купонам, прежде всего в Европе, что спровоцировало репатриацию капиталов. Но при этом из самой Японии поступали плохие новости. Это касалось и макроэкономики вроде обвала промышленных заказов. И политических новостей вроде очередных дрызг в правительстве и парламенте. Из США наоборот пришли хорошие данные по торговому балансу, после которых доллар практически всегда усиливался. Но ничего не помогло. Этот пример показывает, насколько ожидания сейчас превалируют над реальными данными.

На остальных фронтах без особых перемен. Так долларový индекс опять вплотную прибил к 80 уровню, что в условиях массового притока ликвидности из рискованных активов в США крайне опасный симптом. Кстати, на встрече G8 Китай опять начал мусолить тему сохранения его долларových заначек. Ему в который раз ответили, что валюта тем более подходит на роль резервной, чем больше активов в ней выражено. А поскольку большинство активов являются финансовыми, вроде акций компании или облигаций правительств, то, для того, чтобы юань стал резервной валютой, требуется, чтобы Китай открыл бы свои финансовые рынки. Но он этого не хочет делать. После этого Китайский премьер под предлогом беспорядков в уйгурских районах обиженно уехал с саммита, попутно сообщив, что этот формат встреч ему не интересен.

Вообще этот саммит G8 оказался на редкость безрезультатен и тусовочен, если конечно не считать возросший уровень опьянения его участников. Да и сами темы саммита и заявления по ним заставляют напрячься. Например, заявлено, что острая фаза кризиса пройдена. Но предложение убрать финансовую накачку экономик необеспеченной ликвидностью почему-то не проходят. Точнее известно почему, потому что тогда нечем будет поддержать финансовые системы, и банки рухнут. Далее, до саммита утверждалось, что надо разработать совместные меры противодействия против кризиса. Итог: каждый будет спасаться самостоятельно. Надо обеспечивать устойчивость валютных курсов. Надо, но это дело далекого будущего. И т.д.

Но, все-таки одна свежая идея на нем прозвучала в виде обострения внимания к теме недопустимости протекционизма. О ней, в частности, высказался председатель всемирного банка Зеллик. Дело в том, что после того, как ничем закончились все потуги оживить внутренний спрос в США, было обнаружено, что ослабевший доллар позволяет решить многие внутренние проблемы (например дефицит торгового баланса) за счет роста экспорта. Вот и призывы к снятию торговых барьеров. Конечно тех, которые мешают продвижению американских товаров.

## Облигации

Кто действительно извлек пользу от туч на фондовых площадках, так это были облигации. Феерия продолжается уже почти месяц.



В результате облигации подошли к ценам, которые считались нормальными в самый разгар кризиса.

Даже американские бумаги выросли, хотя на неделе проходили крупные государственные заимствования по всем спектру бумаг: от коротких, до длинных. Это тем более странно, учитывая, что для покупки американских облигаций нужны доллары, а доллар не смог усилиться на неделе.

А вот к неудачникам следует отнести британские гилты, которые не только не выросли, но даже и закончили пятницу на недельном минимуме. Видимо, до сознания инвесторов потихоньку доходит угроза снизить суверенный рейтинг. А планы пополнения британской ликвидности за счет заимствований на мировых рынках капитала надо подкорректировать.

Сбрасывая ставшие резко опасными акции, инвесторы выбирают с рынка сейчас не только длинные облигации, но и короткие. Однодневный либор вырос до 99,70 от номинала, трехмесячный евродоллар до 99,5.

Складывается впечатление, что на самом деле им все равно, что за бумаги, лишь бы по ним можно было бы гарантированно вернуть деньги, хотя бы де юро. Как еще можно объяснить тот факт, что японские облигации продаются по 139. Одним словом, рост цен в облигациях потихоньку начинает доходить до абсурда. Как зимой.

## Товары

## Мировые тренды

Начавшееся на позапрошлой неделе снижение товарных индексов, переросло на неделе в сильное падение. Вели группу цены на энергоносители.

Данные опять показали падение запасов нести и в два раза большее суммарное нарастание запасов бензина и мазута. В результате нехватки бензина больше на американском рынке не наблюдается. И это в разгар автомобильного сезона.

Но настоящим шоком для инвесторов стали данные, что страны ОПЕК увеличили в мае добычу нефти. В результате сейчас не прослеживается никаких мыслей, как можно поддержать цены на энергоносители.

Падение зафиксировано по всем секторам товарной группы, что делает движение фундаментальным и позволяет ожидать продолжения падения, хотя бы в ближайшую неделю.



После того, как стало ясно, что в том году урожай зерновых будет хорошим, к многолетним минимумам ушли цены на кукурузу и пшеницу. Как показывает история, там они могут болтаться годами. Даже соя оборвала свой восходящий тренд.

Загибаются вниз и металлы. Здесь надо отметить серебро, которое за пару месяцев упало на 20%. Кто-то купил весной крупную партию, а теперь не может от него избавиться, не обвалив при этом цены.

Невнятная картина и по колониальным товарам, особенно по полупромышленному кругу. Внизу болтаются и цены мясо. Одним словом, классическая депрессионная картина.

### *Макроэкономические показатели*

Неделя была относительно тусклой на статистику. К тому же по совокупности отчетов ее влияние на фондовые рынки следует признать нейтральным.

Наиболее важные индикаторы вышли без неожиданностей. Окончательный ВВП Европы за первый квартал остался без изменений по сравнению с предварительными оценками -2,5%. Всего за год падение составило уже -4,9%. Ставки в Британии также не стали менять с символических 0,5%, поскольку ниже некуда. Эти данные еще раз подтверждают, что роста экономики по-прежнему нет.

Промышленность показала смешанные результаты. С одной стороны в Германии за май прирост и производства и заказов. Производство +3,7% против +0,5% ожиданий и падения в прошлом месяце -2,6%. Заказы +4,4% против +0,4% ожиданий и отсутствии изменений в прошлом месяце. Но в Японии, похоже, началась новая волна падения. Заказы снова -3,0% в мае при ожиданиях +2,0%. В результате всего заказы обвалились к уровню прошлого года на -38,3% (!). Подобных цифр мы не видели уже с зимы. Они также ставят под сомнения данные прошлой недели о приросте промышленного производства более чем на 5%. Другими словами чуткая на экспорт (т.е. на чужой спрос) Япония зафиксировала увеличение производства при одновременном падении заказов. Такой перелом очень символичен для качественной оценки текущего момента.

Но наиболее важными для оценки тренда промышленного производства следует признать свежие данные за июнь по Британии. Там тоже неприятная неожиданность: -0,6% при +0,2% ожиданий и значений прошлого месяца.

Суммируя, на текущий момент промышленность следует признать слабо стагнирующей.

Это подтверждает динамика оптовых запасов в США, которые снова снизились на -0,8%, сигнализируя о продолжении политики распродаж запасов готовой продукции вместо ее производства. Но аналитики в целом положительно оценили этот отчет, поскольку падение было меньше, чем в прошлом месяце -1,3% и ожиданий в -1,2%.

В отсутствии спроса аналогично снижаются и цены. В Британии недвижимость упала по отношению к прошлому году на -15% при ожидании -14%. Похоже там действительно началась вторая волна падения цен. А оптовые цены в Британии упали на -1,2% (это -18%!!! годовых), что оказалось ниже как ожиданий в -1,0% так и падения прошлого месяца в -0,3%.

Дефляция привела к положительным изменениям в торговых балансах почти всех стран G7. Прежде всего, за счет Китая, которому все труднее в таких условиях продавать свою продукцию, главным преимуществом которой всегда являлись низкие цены. Так с США торговый баланс улучшился на 10% до «всего» -26 млрд, при ожиданиях -30 млрд. Аналогично в Британии -6,3 млрд против -7,1 млрд в прошлом месяце.

И, наконец, индексы ожиданий. Их было всего два на неделе, но они очень важны. В начале недели вышел американский ISM в сфере услуг, который практически остался неизменным. А вот предварительное значение индекса потребительских настроений в США вышло крайне негативным в 64,6% при ожиданиях и прошлых значениях в 71%. Падение



## Мировые тренды

индекса произошло впервые в том году. Этот вполне может стать официальным признаком для начала второй волны кризиса, который будет протекать по сценарию ухудшение финансового состояния домохозяйств, затем падение спроса, далее падение промышленности, акций, затем новая волна банкротств. И т.д. по кругу.

Если вспомнить, что на прошлой неделе аналогичный индекс потребительских настроений от Conference Board также вышел сильно ниже как ожиданий, так и прошлых значений, то это уже закономерность. Однако.

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)