В октябре пути ведущих фондовых бирж разошлись: в Америке рынок акций понизился по итогам месяца, а в Европе повысился. Чары ФРС с ее программой QE3 оказались бессильны на фоне неудачного сезона квартальных отчетов американских корпораций. Напротив, обещание ЕЦБ покупать облигации проблемных стран еврозоны поддерживает европейские рынки третий месяц подряд.

У края пропасти

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«В условиях сокращающейся экономики долг Греции становится все более неподъемным, а пути разрешения греческого кризиса — все более трудными»

ЕВРОПА

Эффект от обещания ЕЦБ продолжал действовать, несмотря на то что реализация программы покупки облигаций (OMT) к концу октября так и не началась. Условие для запуска OMT оставалось невыполненным — Испания никак не хотела просить о бэйлауте. Но финансовое сообщество упорно надеялось, что Мадрид вот-вот обратится за поддержкой в европейские фонды. Благодаря ожиданиям запуска OMT доходность десятилетних государственных облигаций Испании понизилась к концу октября до 5.62% против 5.94% в конце сентября. Для сравнения: перед тем как глава ЕЦБ Марио Драги объявил 26 июля о готовности «сделать все» для спасения евро, доходность этих бумаг достигла 7.75%.

Под сенью обещанной программы OMT хорошо себя чувствовал в прошедшем месяце и рынок суверенного долга Италии. К закрытию октябрьских торгов доходность итальянских десятилетних облигаций понизилась до 4.96% против 5.16% в конце сентября. На аукционе 30 октября итальянские десятилетки были размещены с доходностью 4.92% по сравнению с 5.24% на аукционе 27 сентября, 5.82% на аукционе 30 августа, 5.96% на аукционе 30 июля и 6.19% на аукционе 28 июня.

В середине октября состоялся саммит Евросоюза, на котором лидеры европейских стран договорились о том, чтобы к концу текущего года разработать юридические основы для создания единой системы банковского надзора для еврозоны. Таким образом, еврозона продвинулась на пути к образованию банковского союза, но продвижение оказалось замедленным. Принципиальное решение о введении единой надзорной системы для банков еврозоны было принято в июне; оно предполагало, что система будет создана к концу текущего года и что с ее пуском коммерческие банки той или иной страны еврозоны, нуждающиеся в рекапитализации, смогут получить помощь от европейского стабилизационного фонда ESM напрямую, а не через правительство соответствующей страны. В этом случае рекапитализация банков не приведет к наращиванию суверенных долгов.

На октябрьском саммите президент Франции Франсуа Олланд и лидеры южно-европейских стран выступали за то, чтобы единая надзорная система для банков заработала уже в январе, однако канцлер Германии Ангела Меркель, при поддержке лидеров северных стран, настояла на постепенной реализации этой задачи. «Мы дали нашим министрам финансов ответственное задание разработать юридические основы [надзора] к 1 января 2013 года, — сообщила Меркель на пресс-конференции после саммита. — Банковский надзор будет затем создан в течение 2013 года», — заявила она. По словам Меркель, постепенный подход к созданию надзорной системы необходим для тщательной проработки всех ее аспектов. Однако когда журналисты спросили президента Олланда, почему, по его

мнению, Меркель затягивает процесс, тот сказал, что это связано с предстоящими парламентскими выборами в Германии. Выборы состоятся в сентябре 2013 года. Судя по сказанному Олландом, Меркель не хочет, чтобы перед выборами фонд ESM, крупнейшим донором которого является Германия, выдавал деньги иностранным банкам.

Греция в октябре, как и в предыдущие месяцы, находилась на периферии внимания финансовых рынков. Однако в ноябре греческий кризис может снова выйти на передний план и дестабилизировать мировые биржи. Чтобы потрясений не произошло (по крайней мере, в ноябре), для начала греческий парламент должен одобрить дополнительные меры бюджетной экономии на сумму 13.5 млрд евро. Затем министры финансов стран еврозоны на заседании 12 ноября должны одобрить выделение Афинам очередного транша финансовой помощи, без которого греческая казна окажется совершенно пустой. Выделение транша поможет Греции и финансовым рынкам в краткосрочной перспективе, однако оно не решит фундаментальных греческих проблем. В конце октября Афины представили проект бюджета на 2013 год, который оказался намного хуже его предварительной версии. Новый бюджет предполагает, что в будущем году ВВП Греции уменьшится на 4.5%. Это будет шестой год греческой рецессии. Ранее прогнозировалось, что в 2013 году греческая экономика сократится на 3.8%. С ухудшением экономического прогноза ухудшился и прогноз по долговому бремени Афин в 2013 году — со 179% от ВВП до 189%. В 2012 году, по оценкам, греческий долг составит 175.6% от ВВП. В условиях сокращающейся экономики долг Греции становится все более неподъемным, а пути разрешения греческого кризиса — все более трудными.

АМЕРИКА

Америке в октябре было не до Европы. Страна была поглощена предстоявшими выборами президента и конгрессменов. В деловом сообществе самой обсуждаемой темой стала угроза «фискальной пропасти». Этим термином обозначили ущерб, который причинит экономике США одновременное повышение налогов и сокращение государственных расходов в начале 2013 года, предусмотренное действующими законами. Если до конца текущего

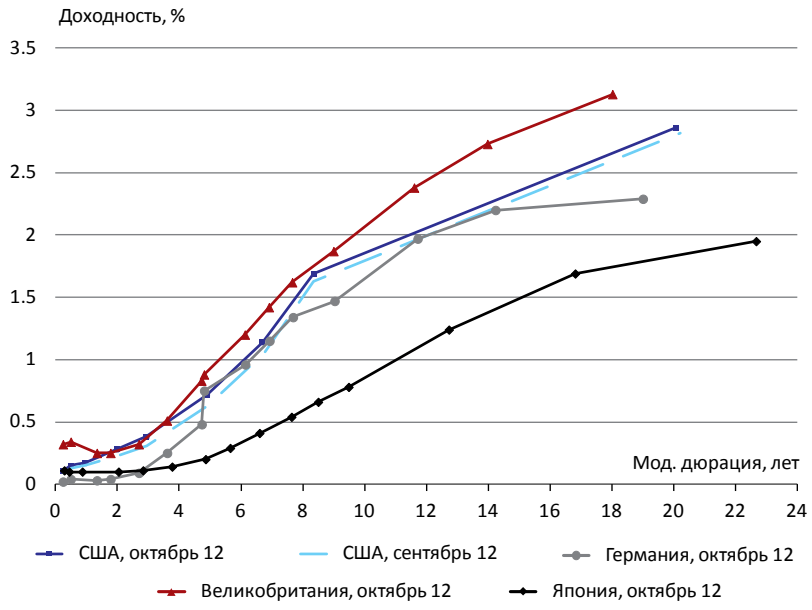

Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

года Конгресс не сможет внести изменения в налоговое и бюджетное законодательство, то в 2013 году в американской экономике возникнет «дыра» приблизительно в $600 млрд, а с нею — угроза новой рецессии.

В придачу ко всем треволнениям в самом конце октября на восточное побережье США обрушился ураган «Сэнди», вызвавший наводнения и разрушения. В связи со стихийным бедствием фондовые биржи в Нью-Йорке были закрыты два рабочих дня — 29 и 30 октября. После возобновления торгов, 31 октября, главный индекс американского рынка акций Standard & Poor's 500 повысился на 0.02%.

По итогам октября S&P 500 опустился на 2.0%, что отразило реакцию рынка на квартальные отчеты компаний. Корпоративные прибыли за третий квартал в целом оказались на уровне ожиданий Уолл-стрит, но доходы разочаровали. По данным Thomson Reuters, около 63% компаний, отчитавшихся к концу октября, сообщили о доходах ниже прогнозов аналитиков. Комментируя свои финансовые показатели, компании говорили о замедлении роста китайской экономики, рецессии в Европе и неопределенности, связанной с «фискальной пропастью» в США.

Падение американского рынка акций ухудшило динамику европейских бирж. По итогам октября паньевропейский фондовый индекс FTSEurofirst 300 повысился только на 0.7%, тогда как в первой половине месяца его прирост был значительно больше благодаря сохранявшемуся эффекту от обещания ЕЦБ запустить программу покупки

«КОРПОРАТИВНЫЕ ПРИБЫЛИ АМЕРИКАНСКИХ КОМПАНИЙ ЗА ТРЕТИЙ КВАРТАЛ В ЦЕЛОМ ОКАЗАЛИСЬ НА УРОВНЕ ОЖИДАНИЙ УОЛЛ-СТРИТ, НО ДОХОДЫ РАЗОЧАРОВАЛИ»

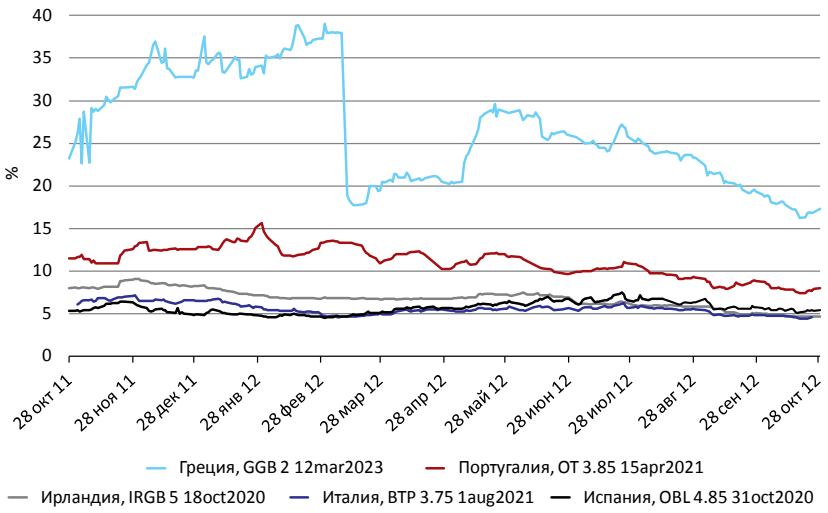

Рисунок 2

Доходность к погашению десятилетних облигаций стран GIIPS

активов. На торгах 18 октября индекс FTSEurofirst 300 поднялся до самого высокого значения с июля 2011 года, а его прирост за период 1–18 октября был равен 2.9%.

АМЕРИКАНСКАЯ ЭКОНОМИКА

Если бы корпоративные финансовые показатели не были определяющим фактором для фондового рынка США, то его динамика в октябре могла бы оказаться положительной, поскольку данные об американской экономике, выходившие в прошедшем месяце, носили обнадеживающий характер. Индекс ISM для промышленности повысился с 49.6 в августе до 51.5 в сентябре. Индекс ISM для сектора услуг повысился с 53.7 до 55.1. Розничные продажи в США выросли в сентябре на 1.1% по сравнению с августом. Уровень нового жилищного строительства вырос на 15%. Продажи новых жилых домов увеличились на 5.7%. Правда, на вторичном рынке жилья продажи понизились в сентябре на 1.7%. Зато в ценах на жилье продолжилась тенденция к повышению.

В конце октября Министерство торговли США опубликовало предварительные данные о ВВП страны за третий квартал. Американская экономика выросла в третьем квартале на 2.0% в годовом исчислении по сравнению с 1.3% во втором квартале. Реальные потребительские расходы увеличились в отчетном квартале на 2.0% в годовом исчислении против 1.5% в предыдущем квартале. Инвестиции в жилищное строительство подскочили на 14.4%. Однако в отчете о ВВП обнаружились и слабые показатели. Корпоративные расходы на оборудование и программное обеспечение понизились в третьем квартале на 0.1% в годовом исчислении, объем американского экспорта уменьшился на 1.6%, а объем импорта в США понизился на 0.2%. По-видимому, в этих цифрах отразились те же негативные явления, о которых говорили корпорации при публикации квартальных отчетов: замедление роста в Китае, рецессия в Европе и угроза «фискальной пропасти» в США.

По всей вероятности, указанные негативные факторы оказали сдерживающее влияние и на американский рынок труда. Тем не менее отчеты о занятости в США за сентябрь и октябрь были неплохими. Согласно отчету, опубликованному 5 октября, в сентябре количество рабочих мест в американской экономике увеличилось на 114 тыс. Показатель был скромным, но выше 100 тыс. Пересмотренные данные за июль и август, представленные в сентябрьском отчете, оказались существенно лучше опубликованных ранее. По пересмотренным данным, в июле количество рабочих мест выросло на 181 тыс., а не на 141 тыс.; в августе прирост составил 142 тыс., а не 96 тыс. Кроме того, сентябрьский отчет показал падение уровня безработицы, произошедшее благодаря сокращению количества безработных при увеличении численности трудовых ресурсов и значительном росте количества занятых. Уровень безработицы упал с 8.1% в августе до 7.8% в сентябре. Если бы об этих цифрах было известно до сентябрьского заседания комитета ФРС, то, скорее всего, его участники не решились бы на запуск QE3. «Вопрос, который все задают: "Так уж необходимо было QE3?"», — заявил в октябре агентству Reuters Джим Фогель, специалист по процентным ставкам в компании FTN Financial.

Отчет о занятости за октябрь, опубликованный 2 ноября, еще раз указал на то, что ФРС поспешила. Хотя уровень безработицы в октябре повысился до 7.9%, это произошло в связи с притоком американцев в трудовые ресурсы. Из 578 тыс. человек, пополнивших трудовые ресурсы, 410 тыс. нашли работу и 170 тыс. стали безработными (цифры округлены, поэтому не вполне совпадают). Количество рабочих мест увеличилось в октябре на 171 тыс. Пересмотренные данные за август и сентябрь снова существенно улучшились по сравнению с более ранними публикациями. Согласно октябрьскому отчету в сентябре количество рабочих мест выросло на 148 тыс., а в августе — на

«ХОТЯ НИКТО И НЕ ДУМАЛ, ЧТО ФРС ОТМЕНИТ РЕШЕНИЕ О QE3 В СВЯЗИ «С ВНОВЬ ОТКРЫВШИМИСЯ ОБСТОЯТЕЛЬСТВАМИ», НОЯБРЬСКИЙ ОТЧЕТ О ЗАНЯТОСТИ В США УДАРИЛ ПО РЫНКУ ЗОЛОТА»

192 тыс. Таким образом, прирост за август оказался вдвое выше первоначального показателя (96 тыс.), произведшего удручающее впечатление на ФРС.

ЗОЛОТО И НЕФТЬ

Хотя никто и не думал, что ФРС отменит решение о QE3 в связи «с вновь открывшимися обстоятельствами», ноябрьский отчет о занятости в США ударил по рынку золота. На торгах 2 ноября цены на золото на спот-рынке упали на 2.1%, до $1678.10 за тройскую унцию. Таким образом, цены на золото увеличили потери, понесенные в октябре: по итогам прошедшего месяца золото на спот-рынке подешевело на 2.8%. В конце сентября оно стоило $1770, а в конце октября — $1720.90. Подъем, спровоцированный решением ФРС о запуске QE3, оказался непродолжительным и завершился 5 октября, когда в ходе утренних торгов цена золота на спот-рынке достигла значения $1795.69, максимального за одиннадцать месяцев. Не сумев добраться до $1800, котировки золота двинулись вниз, в такт со снижением фондового рынка США и падением цен на нефть.

Цены на Brent опустились в октябре на 3.3%, до $108.70 за баррель, а цены на американскую нефть упали на 6.5%, до $86.24. Участники нефтяных торгов прислушались к заявлениям корпораций о неопределенных перспективах мировой экономики. В ходе сезона квартальных отчетов таких заявлений прозвучало немало. Кроме того, возможно, что нефтяные биржи обратили внимание на рост добычи нефти в США. К концу октября производство нефти в Америке достигло почти 6.7 млн баррелей в день против 5.8 млн в то же время прошлого года. Согласно прогнозу Министерства энергетики США, представленному в октябре, в 2013 году нефтедобыча на американских месторождениях составит в среднем 6.9 млн баррелей в день, что станет самым высоким показателем за последние двадцать лет. Рост производства нефти в США после многолетнего спада возобновился в 2009 году благодаря добыче сланцевой нефти.

Управляющий директор брокерской компании PVM Oil Associates Дэвид Хафтон высказал следующее мнение о значимости достижений американской нефтяной промышленности: «Страна с самым высоким спросом на нефть в мире — как по совокупному объему, так и на душу населения — обрела такое положение, при котором рост отечественной нефтедобычи намного превосходит рост спроса, и при этом все указывает на то, что это долгосрочный феномен. Это меняет правила игры, и не только в США, но для мирового нефтяного и геополитического баланса».

> «GOLDMAN SACHS, ЗАРАБОТАВШИЙ В ПОСЛЕДНИЕ ДЕСЯТЬ ЛЕТ РЕПУТАЦИЮ ЯРОГО НЕФТЯНОГО «БЫКА», В СЕРЕДИНЕ ОКТЯБРЯ ВЫПУСТИЛ АНАЛИТИЧЕСКУЮ ЗАПИСКУ, В КОТОРОЙ ОБЪЯВИЛ О ЗАВЕРШЕНИИ СУПЕРЦИКЛА НА РЫНКЕ НЕФТИ»

GOLDMAN SACHS ПРЕДРЕКАЕТ КОНЕЦ СУПЕРЦИКЛУ НА РЫНКЕ НЕФТИ

Инвестиционный банк Goldman Sachs, заработавший в последние десять лет репутацию ярого нефтяного «быка», в середине октября выпустил аналитическую записку, в которой объявил о завершении суперцикла на рынке нефти. Суперциклом называют многолетний период роста цен. «Появляется все больше свидетельств важного структурного сдвига на рынке нефти, в результате которого цены на Brent, по всей вероятности, будут колебаться в узком диапазоне в долгосрочном периоде», — заявили ведущие аналитики Goldman Sachs по товарным рынкам Джеффри Карри и Дэвид Грили. Как сказано в их аналитической записке, перемены на нефтяном рынке связаны с развитием новых технологий, позволяющих добывать нефть из недоступных ранее источников. По ожиданиям Карри и Грили, в перспективе «существенный рост нефтяных поставок за счет добычи американской сланцевой нефти, канадской битумной нефти и нефти с глубоководных месторождений» будет удерживать котировки нефтяных фьючерсов с отдаленными сроками исполнения на стабильном уровне. «В потенциале, по мере того как восстановление мирового экономического роста будет продолжаться, нефтяной рынок будет оставаться структурно стабильным, как в 1990-е годы, но с ценами отдаленных фьючерсов на уровне $90, а не $20», — сказано в аналитической записке Goldman Sachs. Спот-цены могут быть выше фьючерсных цен под влиянием реальных или потенциальных краткосрочных нарушений поставок, но котировки отдаленных фьючерсов будут оставаться стабильными, что станет значительным сдерживающим фактором для нефтяного рынка. Возвращения к структурно «бычьему» рынку 2003 года — первой половины 2008 года не произойдет. Карри и Грили понизили прогноз по средней цене нефти Brent в 2013 году со $130 до $110 за баррель и в 2014 году — со $130 до $105.

Однако среди аналитиков нефтяной отрасли остается немало «быков», которые считают, что доля сланцевой нефти на мировом рынке будет слишком низкой, чтобы радикально изменить его конъюнктуру. Самым убежденным приверженцем «бычьих» взглядов на рынок нефти является банк Barclays Capital, аналитики которого прогнозируют, что к 2020 году цены на Brent поднимутся до $184.

В ближайшей перспективе, однако, и рынок нефти, и другие рынки будут зависеть от того, как власти США станут решать проблему «фискальной пропасти». Многое будет зависеть от расклада политических сил после президентских выборов и выборов в Конгресс. Для рынков важно, чтобы американские власти быстро нашли решение для смягчения фискального удара. Если ситуация будет развиваться по сценарию лета 2011 года, когда республиканцы и демократы вели затяжные баталии по вопросу о лимите госдолга, то рынкам в конце текущего года не поздоровится.