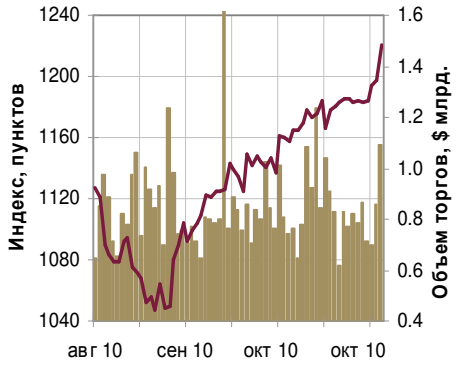
АРБАТ КАПИТАЛ

8 ноября 2010 г.

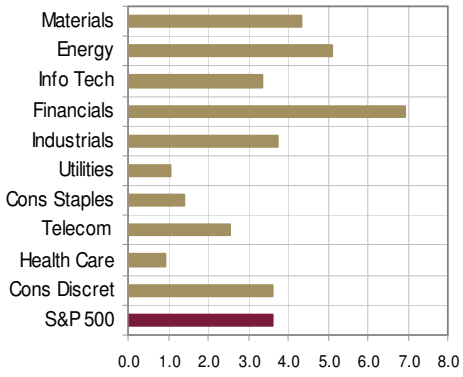
# Еженедельный обзор мировых финансовых и товарных рынков

## Индекс S&P 500




*Источник: Арбат Капитал, Bloomberg*

## Отраслевые индексы (недельная динамика), %




*Источник: Арбат Капитал, Bloomberg*

## Показатель уверенности инвесторов (VIX)




*Источник: Арбат Капитал, Bloomberg*

## Обзор рынка

Прошедшая неделя на американском рынке акций стала лучшей с конца августа – индекс широкого рынка S&P 500 прибавил более 3.5% и по итогам пятницы сумел преодолеть апрельский максимум в 1220 пунктов. Наиболее серьезным поводом для столь бурного оптимизма инвесторов стало коммюнике по итогам ноябрьского заседания ФРС, в котором американский регулятор сообщил о начале второго раунда политики «количественного ослабления» и определил размер программы обратного выкупа в $600 млрд. (или порядка $850-900 млрд. с учетом реинвестирования поступлений от ипотечных бумаг). Кроме того, Федеральный Резерв оставил за собой право дальнейшего расширения пакета стимулов в случае ухудшения экономической ситуации. Помимо этого, ощутимо лучше ожиданий экспертов оказались октябрьские данные с американского рынка труда – число рабочих мест в частном секторе увеличилось на 159 тыс. против ожидавшихся 89 тыс., да и данные предыдущего месяца были пересмотрены в сторону повышения.

Однако, несмотря на «сильное» закрытие прошедшей пятидневки на фондовом рынке США, мы пока что не готовы говорить о полной победе «быков» и начале еще одной растущей волны в американских акциях, по крайней мере, в перспективе ближайших недель. **Во-первых**, анонсированное в минувшую среду решение ФРС не привело к новым максимумам по цене (минимумам по доходности) на стержневом рынке, что, на наш взгляд, говорит как минимум о завершении прежнего восходящего тренда в данном классе активов, а скорее – о долгожданном развороте на рынке USTs. Соответственно, с точки зрения держателей облигаций, которые обычно считаются более квалифицированными инвесторами по сравнению со своими коллегами с рынка акций, решение Федерального Резерва было практически полностью отражено в текущих котировках. Доходность 10-летних USTs за период с момента перед публикацией коммюнике ФРС до конца недели практически не изменилась. **Во-вторых**, крайне слабое снижение обменного курса американского доллара против ключевых валют по итогам двух дней после анонсирования решения о запуске новой программы монетарного стимулирования. Наиболее показательной парой здесь, конечно же, является EUR/USD, где рывок в область выше 1.42 с последующей резкой коррекцией пока что выглядит как ложный пробой консолидационного треугольника вверх («вынос стопов») с последующим началом реального движения в обратную сторону. Что плохо сочетается с идеей дальнейшей стремительной девальвации американской валюты и безудержного роста цен на сырье и фондовых рынков. **В-третьих**, на недельном графике индекса S&P 500 по итогам последней пятидневки образовалась формация, сильно похожая на ту, что имела место в апреле этого года и предшествовала майскому обвалу рынка. Аналогичными сейчас являются и темпы роста рынка с прежних локальных минимумов (18% сейчас против 16% весной), а также «бескомпромиссность» восходящего движения. Все это вкупе с вроде бы уверенно пройденным (на дневном и на недельном графиках) прежним годовым максимумом заставляет нас осторожно относиться к перспективам движения американского рынка в ноябре-декабре этого года к новым




**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

максимумам.

Поэтому конечные выводы о реакции инвесторов на решение ФРС начать новый раунд монетарного стимулирования и, соответственно, направлении дальнейшего движения ключевых финансовых активов, разумно будет делать только по итогам торгов на текущей неделе. Тем более что серьезных событий за исключением встречи G20 в четверг-пятницу в предстоящие пять торговых дней не предвидится, так что у участников рынка будет достаточно времени еще раз подумать о последствиях второго раунда политики «количественного ослабления» как для реальной экономики, так и для финансовых рынков. В случае сохранения оптимизма и позитивного закрытия текущей пятидневки можно будет рассчитывать на движение индекса S&P 500 до конца года в район 1300, а то и 1350 пунктов. Если этого не произойдет, то целями коррекционного движения могут стать уровни в 1150 и 1100-1110 пунктов. При этом нельзя исключать, что в случае ухода с рынка оптимистичных настроений коррекция может оказаться более глубокой и затяжной, нежели этого хочется тем участникам рынка, которые не успели поучаствовать в осеннем ралли. Последние два месяца участники рынка практически полностью игнорировали все негативные новости, так что в случае развития коррекции игрокам определенно будет что вспомнить.

## Отраслевые и корпоративные новости

Несмотря на приближение объемов нефти в хранилищах США к рекордным уровням, американская **нефть марки WTI** на прошлой неделе преодолела максимальный уровень текущего года в результате начала Федеральным Резервом второго раунда политики «количественного ослабления»……..……..……**3**

Индекс **финансовых компаний** на прошлой неделе уверенно преодолел верхнюю границу бокового консолидационного канала, и теперь у нас есть основания ожидать, что в ближайшее время он вернется к своим годовым максимумам в районе 230 пунктов……..…..**6**

За прошлую неделю индекс **технологического сектора** вырос на 3.4% и впервые за 2.5 года сумел преодолеть планку в 400 пунктов, хотя восходящее движение в бумагах сектора было вызвано исключительно общими макроэкономическими причинами……..……**7**



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

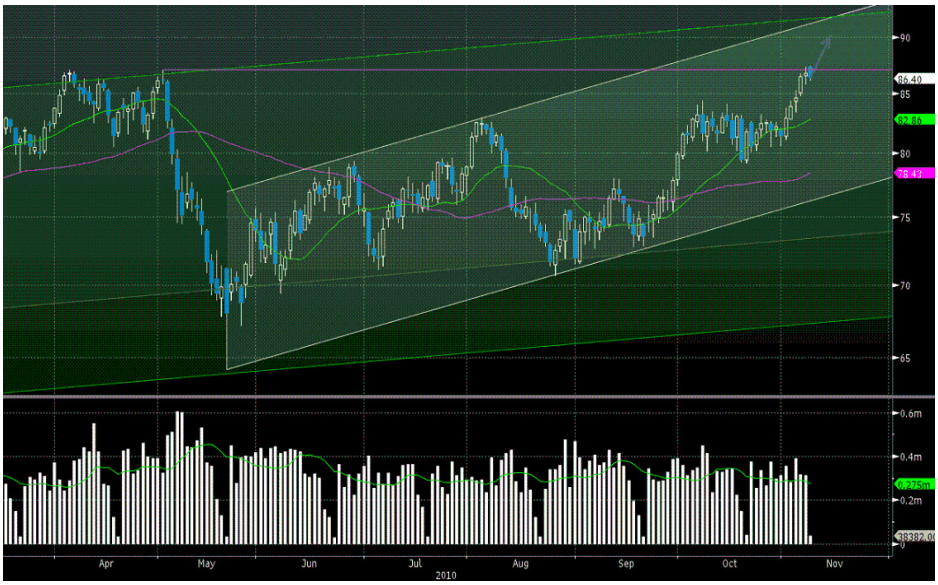
## Рынок нефти и газа

**Нефть (1-месячный контракт на NYMEX марки WTI, $ per barrel)**

Текущая цена: $86.4

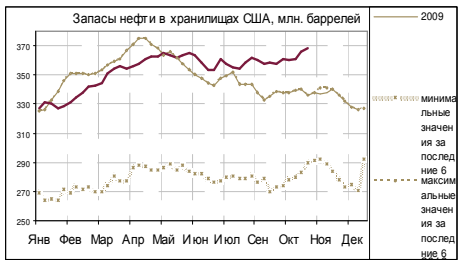
**Прогноз на неделю:**

Мин. цена: $82.8 (-4.2%)
Макс. цена: $92.0 (+6.5%)
Цена закрытия: $90.1 (+4.3%)



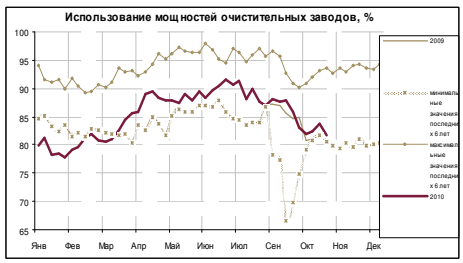

Источник: Bloomberg

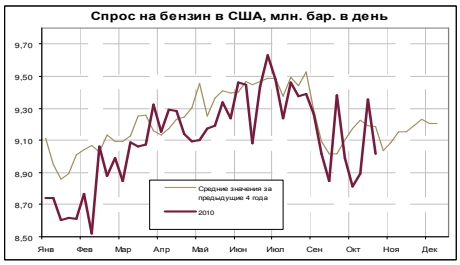
На прошлой неделе на нефтяном рынке наблюдалось ралли, в результате которого американская нефть марки WTI преодолела максимальный уровень этого года. В принципе от нефти теперь ожидается достижение цели в $92 за баррель в ближайшем будущем. В начале этой недели, правда, нефть приостановила рост, что увеличивает вероятность временной консолидации. Но перспективы нефтяного рынка на данный момент выглядят уже в более радужных тонах, чем неделю назад. Goldman Sachs предсказывает диапазон торговли до конца этого года и на I квартал 2011 г. в $85-95 за баррель. Средняя цена в 2011 г., по предположению инвестбанка, составит $100 за баррель. Интересно, что за последние недели на фоне столь бурного роста стоимости нефтяного сырья объемы нефти в хранилищах США приблизились к рекордному уровню. Только сокращение запасов нефтепродуктов и рост спроса на нефтепродукты в США нивелирует сильный негатив от этого факта. И все же нефтяное ралли пока вновь обосновывается в большей степени не фундаментальными причинами, а действиями ФРС США.

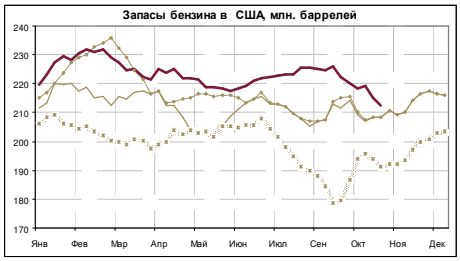


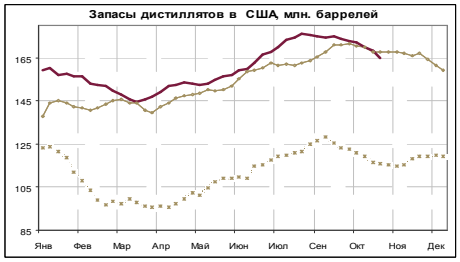















**Природный газ (1-месячный контракт на NYMEX марки Henry Hub, $ per mcf)**

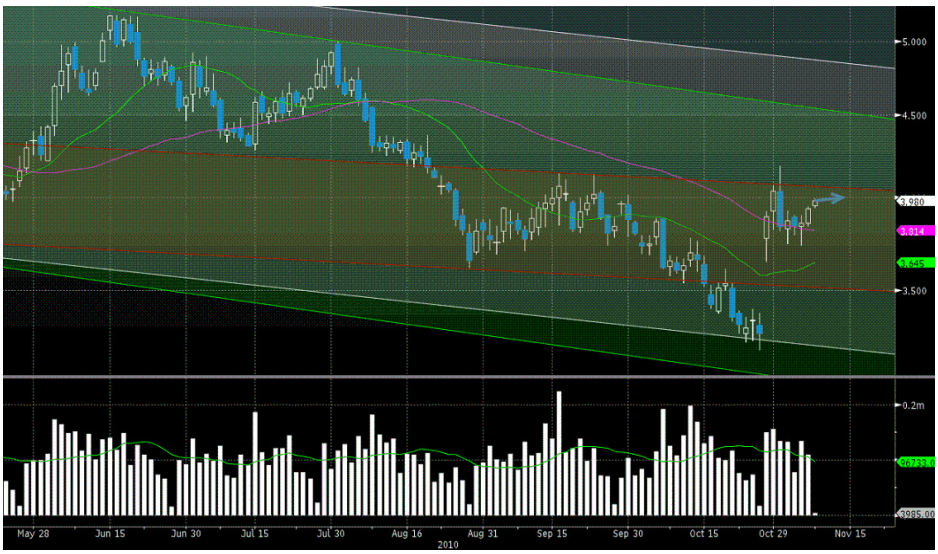
Текущая цена: $3.98

**Прогноз на неделю:**

Мин. цена: $3.645 (-8.4%)

Макс. цена: $4.2 (+5.5%)

Цена закрытия: $4.0 (+0.5%)




Источник: Bloomberg

От природного газа сложно ожидать положительной динамики на этой неделе. В перспективе середины зимы сезонный фактор, вероятно, поможет подняться цене на природный газ в США, но пока морозы еще не пришли. На прошлой неделе в США было теплее, чем год назад. А запасы газа в хранилищах выросли выше прошлогоднего уровня. Вероятно, за год в США сумели построить новые мощности по хранению газа. Но на данный момент объемы газа в хранилищах приблизились к прошлогодней оценке общих мощностей по хранению газа. Переполнение хранилищ должно привести к неминуемому падению цены на газ.

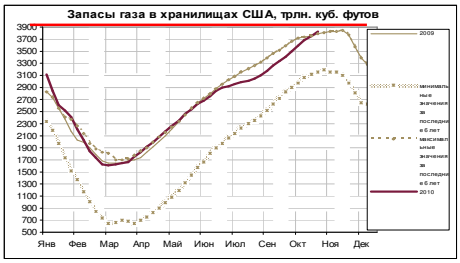








**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**







**Виталий Громадин**



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

## Финансовый сектор

За прошедшие 5 рабочих дней финансовые компании выросли на 6.9%, в то время как индекс широкого рынка прибавил лишь 3.6%. Лучше других выглядели банки, индекс которых вырос на 9.0%. Хуже других выглядели страховые компании, индекс которых увеличил свою капитализацию на 2.9%.




Источник: Bloomberg

Финансовые компании, чьи котировки значительно отстают от рынка в целом, ускоренными темпами стараются догнать рынок. Факторов, двигающих котировки вверх, много, но они, в основном, уже известны достаточно давно. Прибыли банков растут уже 4-й квартал подряд, причем каждый раз заработки финансовых институтов оказываются лучше ожиданий. Инвесторы все активнее обсуждают вопросы относительно повышения дивидендов и обратного выкупа акций, причем пресса пишет о том, что и ФРС не против этого. Действительно, далеко не все банки, все еще имеют в своем капитале средства TARP, которые могли бы стать преградой в данном вопросе. Экономика, пусть и медленно, но развивается, в то время как до последнего момента котировки финансовых институтов торговались на уровнях, не очень далеких от сценария «двойного дна». Как оказалось (о чем мы писали с первого дня возникшей проблемы) страхи по поводу обратного выкупа ипотеки преувеличены. Дополнительным позитивом для финансовой индустрии выступают и хорошие для республиканцев результаты выборов, так как данная партия более лояльно относится к финансовой отрасли (не исключено, что ряд планировавшихся законопроектов по ужесточению регулирования в итоге будет представлен в более мягких формулировках). Накопившаяся критическая масса привела к тому, что финансы вновь стали интересны инвесторам, что не удивительно при столь относительно низких ценах.

Индекс финансовых компаний уверенно прошел верхнюю границу бокового канал, и теперь у нас есть основания ожидать, что в ближайшее время он вернется к своим годовым максимумам, до уровня 230 пунктов. Мы по-прежнему рекомендуем занимать длинные позиции, прежде всего, в акциях крупных банков, котировки которых испытывали наиболее серьезное давление со стороны негативных новостей до последнего времени, причем с нашей точки зрения реакция цен на эти новости была избыточной.

**Михаил Завараев**



Тел.: (495) 780 01 11,
Факс: (495) 785 24 46,
www.arbatcapital.ru

## Технологический сектор

По итогам прошедшей недели индекс технологического сектора вырос на 3.4% по сравнению с ростом индекса широкого рынка на 3.6%. Динамика сектора определялась скорее макроэкономическими событиями (выборы, меры ФРС), поэтому едва ли можно выделить драйверы роста непосредственно в секторе.

Тем не менее, индексу технологических компаний на прошлой неделе впервые за 2.5 года удалось закрыться на локальном максимуме, чего не удалось в апреле 2010 г. В ближайшее время (одна-две недели), на наш взгляд, в секторе велика вероятность коррекции после продолжительного роста на фоне сильных результатов в секторе и макроэкономической стабилизации.



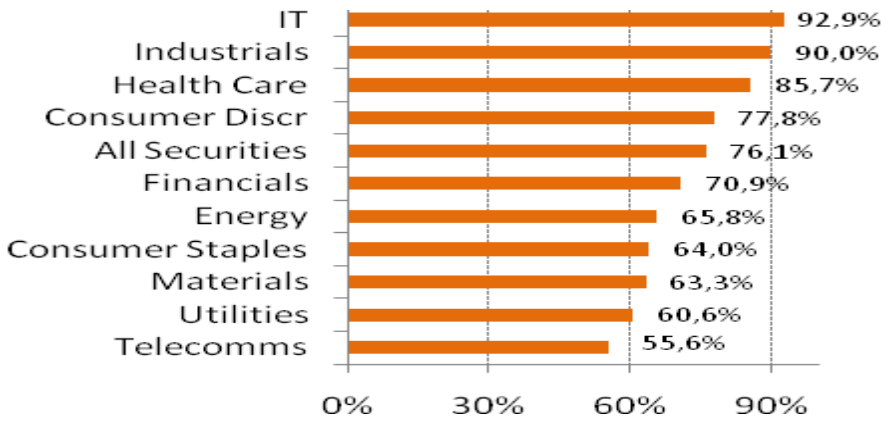

Источник: Bloomberg

За период отчетностей (за III квартал 2010 г.) компании технологического сектора отчитались сильнее представителей всех других секторов. Так из отчитавшихся на сегодняшний день 56 компаний, входящих в состав индекса S&P 500, лишь 4 не оправдали ожидания аналитиков.

Это является следствием того, что еще летом, в период глобальных опасений по поводу второй волны кризиса и экономической нестабильности в первую очередь в Европе, аналитическое сообщество «поголовно» пересматривали свои прогнозы в сторону понижения. Так как компании сектора высоких технологий, в подавляющем большинстве реализуют свои продукты и услуги на европейском рынке, прогнозы аналитиков и представителей самих компаний учитывали негативный сценарий развития.

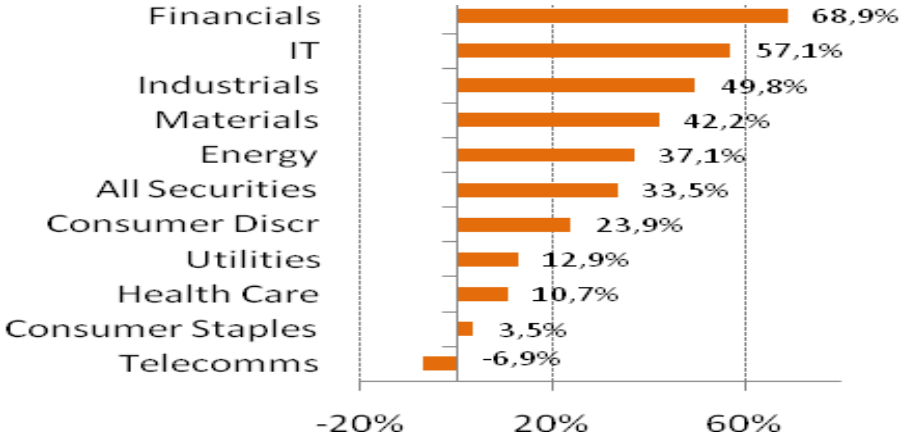
Благодаря текущим тенденциям в секторе и стабильным расходам со стороны корпоративного сектора, доходность и продажи сектора в целом оказалась незатронутыми, а ряд крупных компаний смогли продемонстрировать рекордные продажи.

Доли компаний в каждом секторе, отчитавшихся лучше ожиданий аналитиков (на основе индекса S&P 500).



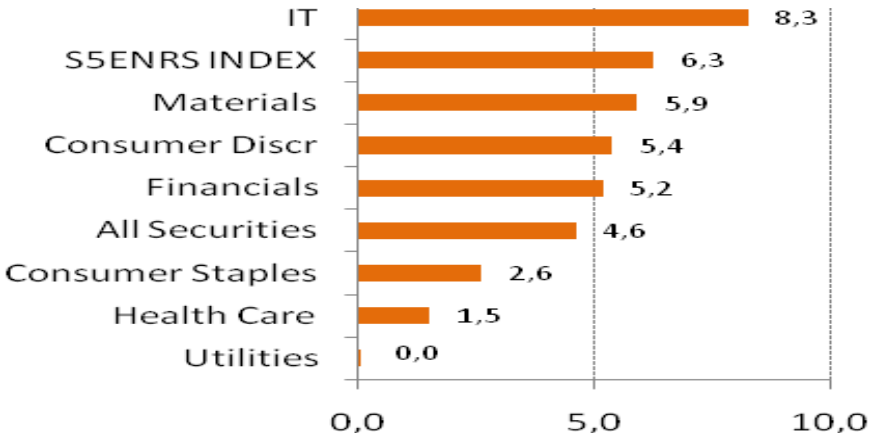

Источник: Bloomberg

Темп роста чистой прибыли компаний технологического сектора по сравнению с представителями других секторов (на основе индекса S&P 500).




Источник: Bloomberg

Динамика секторов за месяц, % (на основе индекса S&P 500).




Источник: Bloomberg



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

| | |
|---|---|
| **Инга Фокша** | На предстоящей неделе, в период более слабого влияния общерыночных событий, наиболее важными событиями в секторе станут отчеты Cisco 10 ноября и Nvidia 12 ноября. Хотя комментарии первого могут оказать умеренно положительное влияние на сектор, на наш взгляд, велика вероятность коррекции в секторе как минимум исходя из того, что хорошие отчеты и действия ФРС уже впитаны в рынок, а факторы роста в краткосрочной перспективе видны только в выборочных компаниях. |



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

АРБАТ КАПИТАЛ

## Календарь важнейших событий текущей недели

| | ЯПОНИЯ | | | ЕВРОЗОНА | | | ВЕЛИКОБРИТАНИЯ | | | США | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Понедельник (08/11) | Официальные резервы | $ | окт | ГЕ Торговый баланс | € | сен | | | | Выступление президента ФРБ Далласа Ричарда Фишера относительно влияния финансовой реформы на восстановление американской экономики | | |
| | Совпадающие и опережающие индикаторы | пт | сен | ГЕ Счет текущих операций | € | сен | | | | | | |
| | | | | ГЕ Промышленное производство | % | сен | | | | | | |
| | | | | ЕС Индекс уверенности инвесторов | % | ноя | | | | | | |
| Вторник (09/11) | Счет текущих операций | ¥ | сен | ГЕ Индекс потребительских цен | % | окт | Розничные продажи от BRC | | окт | Индекс экономического оптимизма малого бизнеса от NFIB | пт | окт |
| | Торговый баланс | ¥ | сен | ФР Финансовые настроения | пт | окт | Ценовые балансы на рынке жилья от RICS | % | окт | Индекс экономического оптимизма от IBD/TIPP | пт | ноя |
| | Денежная масса M2, M3 | % | окт | ФР Торговый баланс | € | сен | Торговый баланс | £ | сен | Запасы на складах оптовой торговли | % | сен |
| | Банковское кредитование | % | окт | | | | Промышленное производство | % | сен | | | |
| | Банкротства | % | окт | | | | Оценка ВВП от NIESR | % | окт | | | |
| | Заказы на станки и оборудование | % | окт | | | | | | | | | |
| | Индексы оптимизма от Eco Watchers | пт | окт | | | | | | | | | |
| Среда (10/11) | Потребительская уверенность | пт | окт | ФР Индекс потребительских цен | % | окт | | | | Потребительская уверенность (ABC) | пт | 07 ноя |
| | | | | ГЕ Индекс оптовых цен | % | окт | | | | Обращения за ипотекой | % | 05 ноя |
| | | | | ФР Промышленное производство | % | сен | | | | Торговый баланс | $ | сен |
| | | | | ИТ Промышленное производство | % | сен | | | | Индекс импортных цен | % | окт |



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

| | ЯПОНИЯ | | | ЕВРОЗОНА | | | ВЕЛИКОБРИТАНИЯ | | | США | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Среда (10/11) | | | | | | | | | | Обращения за пособием по безработице | чел | 06 ноя |
| | | | | | | | | | | Отчет об исполнении бюджета | $ | окт |
| Четверг (11/11) | Индекс цен на корпоративные товары | % | окт | EC | Ежемесячный отчет ЕЦБ | ноя | | | | | | |
| | Заказы на станки и оборудование | % | сен | | | | | | | | | |
| | Покупка иностранных облигаций Японией | ¥ | 05 ноя | | | | | | | | | |
| | Покупка иностранцами японских облигаций | ¥ | 05 ноя | | | | | | | | | |
| | Кредитование предприятий | % | сен | | | | | | | | | |
| Пятница (12/11) | | | | GE | ВВП | % 3 кв | Потребительская уверенность | пт | окт | Индекс уверенности Мичиганского университета | пт | ноя |
| | | | | FR | ВВП | % 3 кв | | | | Выступление президента ФРБ Атланты Дэнниса Локхарта | | |
| | | | | IT | ВВП | % 3 кв | | | | Выступление члена совета управляющих ФРС Даниэля Тарулло | | |
| | | | | EC | ВВП | % 3 кв | | | | | | |
| | | | | EC | Промышленное производство | % сен | | | | | | |

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

# Экономика США (годовые данные)

| Ключевые показатели | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Номинальный ВВП (млрд. $) | 9 608 | 10 130 | 10 373 | 10 767 | 11 417 | 12 145 | 12 916 | 13 612 | 14 291 | 14 191 | 14 277 |
| Рост номинального ВВП (% yoy) | 6.4 | 5.4 | 2.4 | 3.8 | 6.0 | 6.4 | 6.3 | 5.4 | 5.0 | -0.7 | 0.6 |
| Реальный ВВП (млрд. $ 2000 г.) | 11 014 | 11 335 | 11 380 | 11 599 | 12 043 | 12 410 | 12 749 | 13 061 | 13 364 | 12 994 | 13 019 |
| Рост реального ВВП (% yoy) | 4.8 | 2.9 | 0.4 | 1.9 | 3.8 | 3.1 | 2.7 | 2.4 | 2.3 | -2.8 | 0.2 |
| Индекс цен производителей (% yoy) | 2.9 | 3.6 | -1.6 | 1.2 | 4.0 | 4.2 | 5.4 | 1.1 | 6.2 | -0.9 | 4.3 |
| Стержневой индекс цен производителей (% yoy) | 0.9 | 1.3 | 0.9 | -0.5 | 1.0 | 2.3 | 1.4 | 2.0 | 2.0 | 4.5 | 0.9 |
| Потребительская инфляция (% yoy) | 2.7 | 3.4 | 1.6 | 2.4 | 1.9 | 3.3 | 3.4 | 2.5 | 4.1 | 0.1 | 2.7 |
| Стержневая потребительская инфляция (% yoy) | 1.9 | 2.6 | 2.7 | 1.9 | 1.1 | 2.2 | 2.2 | 2.6 | 2.4 | 1.8 | 1.8 |
| Дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП) | 2.8 | 3.7 | 3.5 | 3.9 | 4.4 | 5.0 | 5.5 | 5.6 | 4.9 | 4.9 | 2.6 |
| Дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП) | -1.6 | -2.5 | -0.9 | 2.2 | 3.5 | 3.3 | 2.5 | 1.5 | 1.3 | 4.8 | 10.3 |
| Средневзвешенный индекс доллара США (DXY) | 102 | 110 | 117 | 102 | 87 | 81 | 91 | 84 | 77 | 81 | 78 |
| Ставка ФРС по FedFunds (% на конец периода) | 5.50 | 6.50 | 1.75 | 1.25 | 1.00 | 2.25 | 4.25 | 5.25 | 4.25 | 0.25 | 0.25 |
| Доходность 10-летних государственных облигаций (% YTM) | 6.4 | 5.1 | 5.1 | 3.8 | 4.2 | 4.2 | 4.4 | 4.7 | 4.0 | 2.2 | 3.8 |
| Опережающие индикаторы (% yoy) | 4.2 | -1.7 | 1.9 | 4.5 | 7.1 | 5.3 | 2.2 | 0.6 | -1.2 | -3.9 | 8.3 |

| Производство и торговля | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Промышленное производство (% yoy) | 5.6 | 1.1 | -5.5 | 2.7 | 1.9 | 3.4 | 2.8 | 2.3 | 1.8 | -9.4 | -1.6 |
| Уровень загрузки производственных мощностей (%) | 82.6 | 80.2 | 73.6 | 75.1 | 77.0 | 79.4 | 80.9 | 81.0 | 81.2 | 72.9 | 71.6 |
| Промышленные заказы (% yoy) | 4.0 | 4.9 | -6.8 | -1.8 | 4.3 | 6.9 | 11.9 | -6.1 | 8.7 | -1.0 | -17.8 |
| Промышленные заказы без автомобилей (% yoy) | 2.8 | 5.9 | -6.0 | -3.2 | 4.0 | 8.4 | 11.7 | -7.3 | 6.3 | 3.4 | -16.5 |
| Заказы товаров длительного пользования (% yoy) | 5.4 | 3.1 | -10.6 | -3.1 | 3.9 | 5.3 | 10.2 | -6.3 | 9.7 | -9.0 | -20.7 |
| Заказы товаров длительного пользования без авто (% yoy) | 3.5 | 4.2 | -10.6 | -6.6 | 3.2 | 7.9 | 9.1 | -9.1 | 1.0 | -2.5 | -18.4 |
| Индекс деловой активности ISM в промышленности | 57.8 | 43.9 | 45.3 | 51.6 | 60.1 | 57.2 | 54.4 | 52.0 | 48.7 | 32.5 | 54.9 |
| Индекс деловой активности ISM в сфере услуг | 56.9 | 54.0 | 49.7 | 52.3 | 56.8 | 59.6 | 59.4 | 53.4 | 52.3 | 39.9 | 49.8 |
| Объем розничной торговли (% yoy) | 8.1 | 6.4 | 2.9 | 2.4 | 4.2 | 6.1 | 6.4 | -5.7 | 3.3 | -1.0 | -6.3 |
| Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy) | 7.2 | 7.2 | 3.0 | 3.1 | 4.8 | 7.1 | 7.5 | -6.7 | 3.9 | 2.3 | -5.1 |
| Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy) | 6.5 | 6.5 | -3.8 | 1.2 | 1.7 | 9.8 | 7.3 | 8.4 | 6.4 | 3.7 | -10.5 |
| Совокупный экспорт (% yoy) | 2.1 | 12.8 | -6.9 | -5.0 | 4.5 | 13.2 | 10.8 | -14.4 | 12.3 | 12.4 | -19.0 |
| Совокупный импорт (% yoy) | 12.3 | 18.9 | -6.4 | 1.6 | 8.2 | 16.8 | 13.9 | -10.9 | 5.6 | 7.8 | -26.2 |

| Рынок недвижимости | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Расходы на строительство (% yoy) | 11.9 | 2.6 | 3.9 | 2.5 | 9.8 | 10.5 | 11.1 | -2.1 | -3.9 | -10.4 | -15.3 |
| Строительство новых домов (млн. домов) | 19.8 | 18.9 | 19.2 | 20.5 | 22.2 | 23.4 | 24.9 | 21.7 | 16.1 | 10.8 | 6.7 |
| Строительство новых домов (% yoy) | 1.6 | -4.5 | 1.8 | 6.8 | 8.4 | 5.2 | 6.3 | 12.6 | -25.9 | -32.9 | -38.4 |
| Продажа домов на первичном рынке (млн. домов) | 10.5 | 10.6 | 10.9 | 11.7 | 13.1 | 14.4 | 15.3 | 12.6 | 9.2 | 5.8 | 4.5 |
| Продажа домов на первичном рынке (% yoy) | -1.2 | 0.2 | 3.1 | 7.6 | 11.7 | 10.1 | 6.5 | 18.0 | -26.7 | -37.3 | -22.5 |
| Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов) | 62.1 | 62.3 | 63.9 | 67.9 | 74.1 | 80.7 | 84.9 | 78.2 | 68.1 | 58.7 | 61.9 |
| Продажа домов на вторичном рынке (% yoy) | Н/Д | 0.3 | 2.7 | 6.2 | 9.2 | 8.9 | 5.2 | 7.9 | -12.9 | -13.8 | 5.4 |
| Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей | 70 | 57 | 55 | 63 | 69 | 71 | 57 | 33 | 18 | 9 | 16 |
| Ценовой индекс S&P Case Schiller 20 | Н/Д | 112 | 120 | 135 | 150 | 175 | 202 | 203 | 185 | 151 | 146 |
| Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%) | 11.4 | 13.5 | 14.3 | 13.2 | 11.5 | 10.3 | 11.6 | 13.3 | 17.3 | 21.9 | 25.3 |
| Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%) | 6.3 | 9.4 | 9.4 | 8.0 | 5.6 | 3.8 | 3.3 | 4.5 | 8.7 | 13.7 | 15.6 |

| Рынок труда | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Население (млн. чел.) | 280.8 | 283.8 | 286.7 | 289.5 | 292.2 | 294.9 | 297.7 | 300.5 | 303.4 | 306.1 | 308.7 |
| Рабочая сила (млн. чел.) | 140.2 | 143.2 | 144.3 | 145.1 | 146.7 | 148.1 | 150.0 | 152.7 | 153.9 | 154.6 | 153.1 |
| Численность безработных (млн. чел.) | 5.7 | 5.6 | 8.3 | 8.6 | 8.3 | 7.9 | 7.2 | 6.8 | 7.7 | 11.4 | 15.3 |
| Уровень безработицы (%) | 4.0 | 3.9 | 5.7 | 6.0 | 5.7 | 5.4 | 4.8 | 4.4 | 5.0 | 7.4 | 10.0 |
| Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.) | 2 102 | 2 378 | 3 474 | 3 462 | 3 258 | 2 647 | 2 638 | 2 451 | 2 763 | 4 683 | 5 000 |
| Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.) | Н/Д | Н/Д | -2 429 | -943 | 349 | 1 946 | 2 292 | 1 742 | 850 | -3 261 | -4 898 |
| Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.) | 3 173 | 1 953 | -1 762 | -540 | 87 | 2 081 | 2 532 | 2 060 | 1 078 | -3 623 | -4 740 |
| Стоимость рабочей силы (% yoy) | 3.4 | 4.2 | 4.2 | 3.5 | 4.0 | 3.8 | 2.7 | 3.3 | 3.3 | 2.6 | 1.5 |
| Производительность труда (% yoy) | 3.6 | 2.4 | 3.2 | 3.0 | 4.5 | 2.4 | 1.3 | 0.7 | 2.7 | -0.3 | 6.3 |
| Средняя недельная заработная плата (% yoy) | 3.1 | 3.3 | 3.6 | 3.1 | 0.0 | 3.1 | 2.8 | 4.8 | 4.7 | 0.9 | 2.1 |
| Средняя продолжительность рабочей недели (% yoy) | -0.3 | -1.2 | -0.3 | -0.3 | -0.6 | 0.6 | 0.0 | 0.6 | -0.6 | -1.5 | -0.3 |

| Потребление | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Персональное потребление на 1 чел. (% yoy) | 6.5 | 4.7 | 2.7 | 3.7 | 4.1 | 6.0 | 4.8 | 4.6 | 4.1 | -2.7 | 2.3 |
| Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy) | 4.4 | 4.7 | 2.1 | 3.8 | 4.9 | 8.6 | 1.1 | 5.7 | 4.1 | 0.5 | 2.3 |
| Норма сбережения (% от личного распологаемого дохода) | 1.6 | 1.5 | 1.1 | 1.5 | 2.4 | 4.5 | 1.0 | 2.4 | 2.3 | 5.7 | 5.8 |
| Индекс доверия потребителей (Michigan) | 105 | 98 | 89 | 87 | 93 | 97 | 92 | 92 | 76 | 60 | 73 |
| Индекс доверия потребителей (Conference Board) | 142 | 129 | 95 | 81 | 95 | 103 | 104 | 110 | 91 | 39 | 54 |
| Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% yoy) | 3.0 | 2.8 | 1.8 | 2.5 | 2.6 | 3.0 | 3.1 | 2.9 | 3.4 | 1.7 | 2.5 |

| Финансы | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Денежная база (% yoy) | 15.5 | -1.5 | 8.7 | 7.2 | 5.7 | 5.4 | 3.8 | 3.2 | 1.5 | 100.6 | 22.0 |
| Денежная масса M2 (% yoy) | 5.9 | 6.1 | 10.4 | 6.4 | 5.1 | 5.8 | 4.2 | 6.0 | 6.1 | 10.0 | 3.5 |
| Денежный мультипликатор | 7.8 | 8.4 | 8.6 | 8.5 | 8.4 | 8.5 | 8.5 | 8.7 | 9.1 | 5.0 | 4.2 |
| Потребительские кредиты (% ВВП) | 16.2 | 17.2 | 18.2 | 18.6 | 18.4 | 18.3 | 17.9 | 17.7 | 17.9 | 18.3 | 17.4 |
| Ипотечные кредиты (% ВВП) | 46.1 | 47.5 | 51.1 | 56.1 | 60.3 | 64.6 | 68.7 | 72.5 | 73.7 | 74.0 | 72.4 |
| Корпоративные кредиты (% ВВП) | 43.6 | 44.7 | 45.6 | 44.0 | 42.5 | 41.3 | 40.8 | 43.8 | 47.0 | 49.8 | 49.6 |
| Долги федерального правительства (% ВВП) | 38.3 | 33.4 | 32.6 | 33.8 | 35.3 | 36.2 | 36.4 | 35.9 | 35.8 | 44.8 | 54.7 |
| Совокупный долг (% ВВП) | 179 | 178 | 185 | 191 | 195 | 200 | 206 | 214 | 222 | 237 | 243 |

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

## Экономика США (помесячные данные)

| Ключевые показатели | дек-09 | янв-10 | фев-10 | мар-10 | апр-10 | май-10 | июн-10 | июл-10 | авг-10 | сен-10 | окт-10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Номинальный годовой ВВП (млрд. $) | 14 277 | 14 334 | 14 390 | 14 446 | 14 491 | 14 535 | 14 579 | 14 629 | 14 680 | 14 730 | Н/Д |
| Рост номинального годового ВВП (% yoy) | 0.6 | 1.3 | 2.1 | 2.8 | 3.2 | 3.5 | 3.9 | 4.0 | 4.2 | 4.4 | Н/Д |
| Реальный годовой ВВП (млрд. $ 2000 г.) | 13 019 | 13 059 | 13 099 | 13 139 | 13 158 | 13 176 | 13 195 | 13 217 | 13 239 | 13 261 | Н/Д |
| Рост реального годового ВВП (% yoy) | 0.2 | 0.9 | 1.6 | 2.4 | 2.6 | 2.8 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 3.1 | Н/Д |
| Индекс цен производителей (% yoy) | 4.3 | 4.5 | 4.2 | 5.9 | 5.4 | 5.1 | 2.8 | 4.2 | 3.1 | 4.0 | Н/Д |
| Стержневой индекс цен производителей (% yoy) | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.3 | 1.1 | 1.5 | 1.3 | 1.6 | Н/Д |
| Потребительская инфляция (% yoy) | 2.7 | 2.6 | 2.1 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | Н/Д |
| Стержневая потребительская инфляция (% yoy) | 1.8 | 1.6 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | Н/Д |
| Годовой дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП) | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 3.1 | 3.1 | 3.2 | Н/Д | Н/Д |
| Годовой дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП) | 10.3 | 10.1 | 10.3 | 9.4 | 9.8 | 9.4 | 9.1 | 9.0 | 8.9 | 8.8 | Н/Д |
| Средневзвешенный индекс доллара США | 78 | 79 | 80 | 81 | 82 | 87 | 86 | 82 | 83 | 79 | 77 |
| Ставка ФРС по FedFunds (%) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| Доходность 10-летних государственных облигаций (%) | 3.8 | 3.6 | 3.6 | 3.8 | 3.7 | 3.3 | 2.9 | 2.9 | 2.5 | 2.5 | 2.6 |
| Опережающие индикаторы (% yoy) | 8.3 | 9.5 | 10.1 | 10.4 | 8.8 | 8.6 | 7.1 | 6.7 | 5.7 | 5.4 | Н/Д |

| Производство и торговля | дек-09 | янв-10 | фев-10 | мар-10 | апр-10 | май-10 | июн-10 | июл-10 | авг-10 | сен-10 | окт-10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Промышленное производство (% yoy) | -1.6 | 1.5 | 2.3 | 4.4 | 5.8 | 8.0 | 8.3 | 7.5 | 6.4 | 5.4 | Н/Д |
| Уровень загрузки производственных мощностей (%) | 71.6 | 72.3 | 72.4 | 72.8 | 73.2 | 74.1 | 74.2 | 74.7 | 74.8 | 74.7 | Н/Д |
| Промышленные заказы (% yoy) | 6.7 | 13.6 | 12.6 | 17.6 | 17.7 | 13.9 | 11.9 | 9.7 | 10.2 | 10.0 | Н/Д |
| Промышленные заказы без автомобилей (% yoy) | 8.1 | 11.5 | 10.8 | 18.4 | 17.3 | 14.7 | 10.9 | 10.0 | 10.4 | 8.7 | Н/Д |
| Заказы товаров длительного пользования (% yoy) | 1.0 | 15.1 | 14.0 | 17.5 | 19.0 | 15.3 | 17.0 | 10.3 | 12.4 | 12.7 | Н/Д |
| Заказы товаров длительного пользования без авто (% yoy) | 2.6 | 10.1 | 9.8 | 19.4 | 18.4 | 18.0 | 16.0 | 11.4 | 13.9 | 10.1 | Н/Д |
| Индекс деловой активности ISM в промышленности | 54.9 | 58.4 | 56.5 | 59.6 | 60.4 | 59.7 | 56.2 | 55.5 | 56.3 | 54.4 | 56.9 |
| Индекс деловой активности ISM в сфере услуг | 49.8 | 50.5 | 53.0 | 55.4 | 55.4 | 55.4 | 53.8 | 54.3 | 51.5 | 53.2 | 54.3 |
| Объем розничной торговли (% yoy) | 5.5 | 4.0 | 4.7 | 8.5 | 8.7 | 6.9 | 5.2 | 5.6 | 4.1 | 7.3 | Н/Д |
| Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy) | 5.0 | 4.1 | 4.8 | 7.4 | 7.5 | 5.6 | 4.6 | 5.1 | 5.3 | 5.4 | Н/Д |
| Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy) | -10.5 | -9.6 | -7.5 | -5.0 | -3.5 | -2.1 | -0.1 | 2.7 | 5.0 | Н/Д | Н/Д |
| Совокупный экспорт (% yoy) | 10.1 | 18.0 | 16.4 | 28.2 | 29.0 | 28.8 | 25.8 | 23.8 | 24.4 | Н/Д | Н/Д |
| Совокупный импорт (% yoy) | 5.7 | 11.4 | 22.7 | 31.2 | 29.7 | 34.7 | 34.2 | 22.4 | 31.2 | Н/Д | Н/Д |

| Рынок недвижимости | дек-09 | янв-10 | фев-10 | мар-10 | апр-10 | май-10 | июн-10 | июл-10 | авг-10 | сен-10 | окт-10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Расходы на строительство (% yoy) | -15.3 | -12.2 | -14.3 | -12.5 | -9.5 | -10.5 | -9.6 | -11.4 | -11.6 | -10.4 | Н/Д |
| Строительство новых домов (млн. домов) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | Н/Д |
| Строительство новых домов (% yoy) | 2.9 | 25.4 | 4.1 | 21.9 | 42.3 | 6.9 | -7.5 | -6.3 | 3.9 | 4.1 | Н/Д |
| Продажа домов на первичном рынке (млн. домов) | 0.36 | 0.35 | 0.35 | 0.38 | 0.41 | 0.28 | 0.31 | 0.29 | 0.29 | 0.31 | Н/Д |
| Продажа домов на первичном рынке (% yoy) | -5.6 | 2.9 | -6.2 | 9.7 | 21.4 | -23.2 | -21.7 | -30.1 | -28.9 | -21.5 | Н/Д |
| Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов) | 5.4 | 5.1 | 5.0 | 5.4 | 5.8 | 5.7 | 5.3 | 3.8 | 4.1 | 4.5 | Н/Д |
| Продажа домов на вторичном рынке (% yoy) | 14.8 | 11.5 | 6.8 | 16.3 | 23.2 | 19.2 | 7.6 | -25.3 | -19.2 | -19.1 | Н/Д |
| Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей | 16.0 | 15.0 | 17.0 | 15.0 | 19.0 | 22.0 | 16.0 | 14.0 | 13.0 | 13.0 | 16.0 |
| Ценовой индекс S&P Case Schiller 20 | 146 | 145 | 144 | 143 | 145 | 146 | 148 | 149 | 149 | Н/Д | Н/Д |
| Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%) | 25.3 | 25.9 | 26.6 | 27.2 | 27.1 | 27.1 | 27.1 | Н/Д | Н/Д | Н/Д | Н/Д |
| Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%) | 15.6 | 15.5 | 15.5 | 15.4 | 15.1 | 14.7 | 14.7 | Н/Д | Н/Д | Н/Д | Н/Д |

| Рынок труда | дек-09 | янв-10 | фев-10 | мар-10 | апр-10 | май-10 | июн-10 | июл-10 | авг-10 | сен-10 | окт-10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Население (млн. чел.) | 308.7 | 308.9 | 309.1 | 309.3 | 309.5 | 309.7 | 309.9 | 310.2 | 310.4 | 310.7 | Н/Д |
| Рабочая сила (млн. чел.) | 153.1 | 153.2 | 153.5 | 153.9 | 154.7 | 154.4 | 153.7 | 153.6 | 154.1 | 154.2 | 153.9 |
| Численность безработных (млн. чел.) | 15.3 | 14.8 | 14.9 | 15.0 | 15.3 | 15.0 | 14.6 | 14.6 | 14.9 | 14.8 | 14.8 |
| Уровень безработицы (%) | 10.0 | 9.7 | 9.7 | 9.7 | 9.9 | 9.7 | 9.5 | 9.5 | 9.6 | 9.6 | 9.6 |
| Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.) | 5 000 | 4 796 | 4 694 | 4 562 | 4 659 | 4 488 | 4 434 | 4 491 | 4 573 | 4 511 | 4 340 |
| Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.) | -149 | -82 | 3 | 32 | 65 | 63 | 26 | 42 | 37 | -2 | 43 |
| Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.) | -109 | 14 | 39 | 208 | 313 | 432 | -175 | -66 | -1 | -41 | 151 |
| Стоимость рабочей силы (% yoy) | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | Н/Д |
| Производительность труда (% yoy) | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 5.4 | 4.5 | 3.7 | 3.3 | 2.9 | 2.5 | Н/Д |
| Средняя недельная заработная плата (% yoy) | 2.1 | 3.0 | 1.0 | 1.7 | 3.8 | 5.0 | 3.3 | 3.6 | 3.4 | 3.2 | 3.8 |
| Средняя продолжительность рабочей недели (% yoy) | -0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.6 | 0.9 | 1.2 | 1.2 | 0.9 | 1.2 | 1.2 | 1.8 |

| Потребление | дек-09 | янв-10 | фев-10 | мар-10 | апр-10 | май-10 | июн-10 | июл-10 | авг-10 | сен-10 | окт-10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Персональное потребление на 1 чел. (% yoy) | 2.3 | 1.8 | 2.1 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 2.4 | 2.7 | 2.0 | 2.8 | Н/Д |
| Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy) | 2.3 | 1.7 | 2.3 | 2.6 | 2.0 | 0.5 | 1.6 | 2.0 | 2.3 | 2.1 | Н/Д |
| Норма сбережения (% от личного распологаемого дохода) | 5.8 | 5.7 | 5.4 | 5.3 | 5.8 | 6.0 | 6.0 | 5.7 | 5.6 | 5.3 | Н/Д |
| Индекс доверия потребителей (Michigan) | 73 | 74 | 74 | 74 | 72 | 74 | 76 | 68 | 69 | 68 | 68 |
| Индекс доверия потребителей (Conference Board) | 54 | 57 | 46 | 52 | 58 | 63 | 54 | 51 | 53 | 49 | 50 |
| Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% yoy) | 2.5 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 3.2 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.2 | 2.7 |

| Финансовый сектор | дек-09 | янв-10 | фев-10 | мар-10 | апр-10 | май-10 | июн-10 | июл-10 | авг-10 | сен-10 | окт-10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Денежная база (% yoy) | 22.0 | 16.7 | 35.6 | 26.5 | 15.1 | 13.5 | 19.0 | 19.4 | 17.1 | 9.0 | 1.4 |
| Денежная масса M2 (% yoy) | 3.5 | 2.0 | 2.3 | 1.3 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 2.7 | 3.0 | Н/Д |
| Денежный мультипликатор | 4.2 | 4.3 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | Н/Д |
| Потребительские кредиты (% ВВП) | 17.4 | 17.3 | 17.0 | 16.7 | 16.6 | 16.5 | 16.5 | 16.4 | 16.5 | 16.5 | Н/Д |
| Ипотечные кредиты (% ВВП) | 72 | 72 | 71 | 71 | 70 | 70 | 70 | Н/Д | Н/Д | Н/Д | Н/Д |
| Корпоративные кредиты (% ВВП) | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | Н/Д | Н/Д | Н/Д | Н/Д |
| Долги федерального правительства (% ВВП) | 55 | 55 | 56 | 57 | 58 | 59 | 59 | Н/Д | Н/Д | Н/Д | Н/Д |
| Совокупный долг (% ВВП) | 243 | 243 | 243 | 243 | 243 | 243 | 243 | Н/Д | Н/Д | Н/Д | Н/Д |

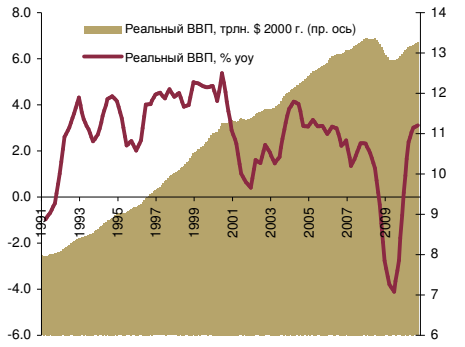
Источник: Bloomberg, Арбат Капитал



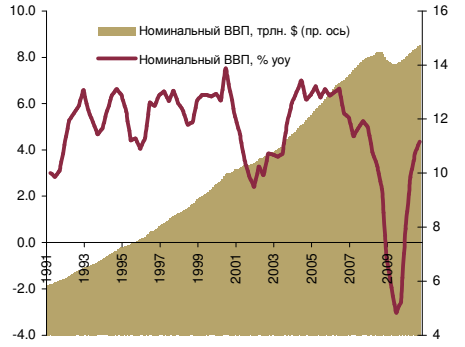
**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

## Экономика США (помесячные данные)

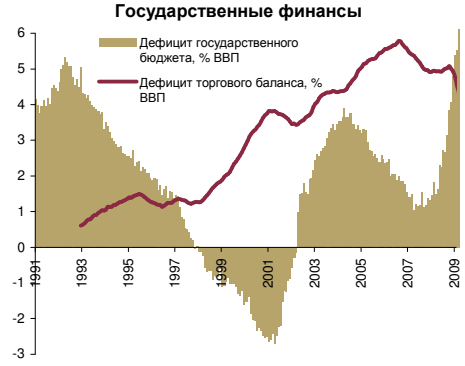
### Реальный ВВП




### Номинальный ВВП




### Государственные финансы




### Цены производителей




### Цены потребителей




### Ставка ФРС




### Промышленное производство



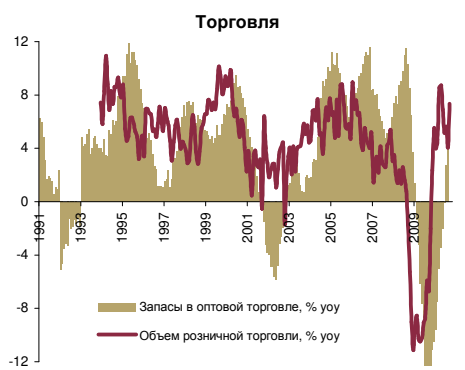

### Промышленные заказы



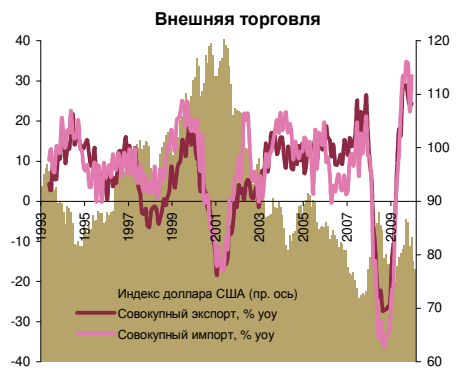

### Индекс деловой активности ISM



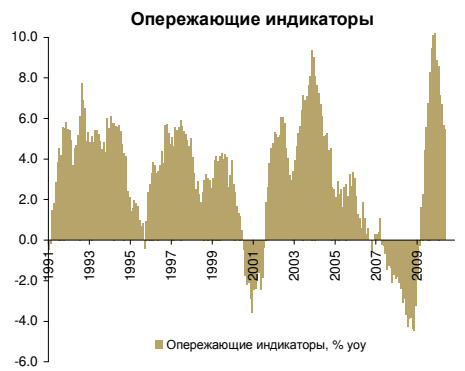

### Торговля




### Внешняя торговля




### Опережающие индикаторы

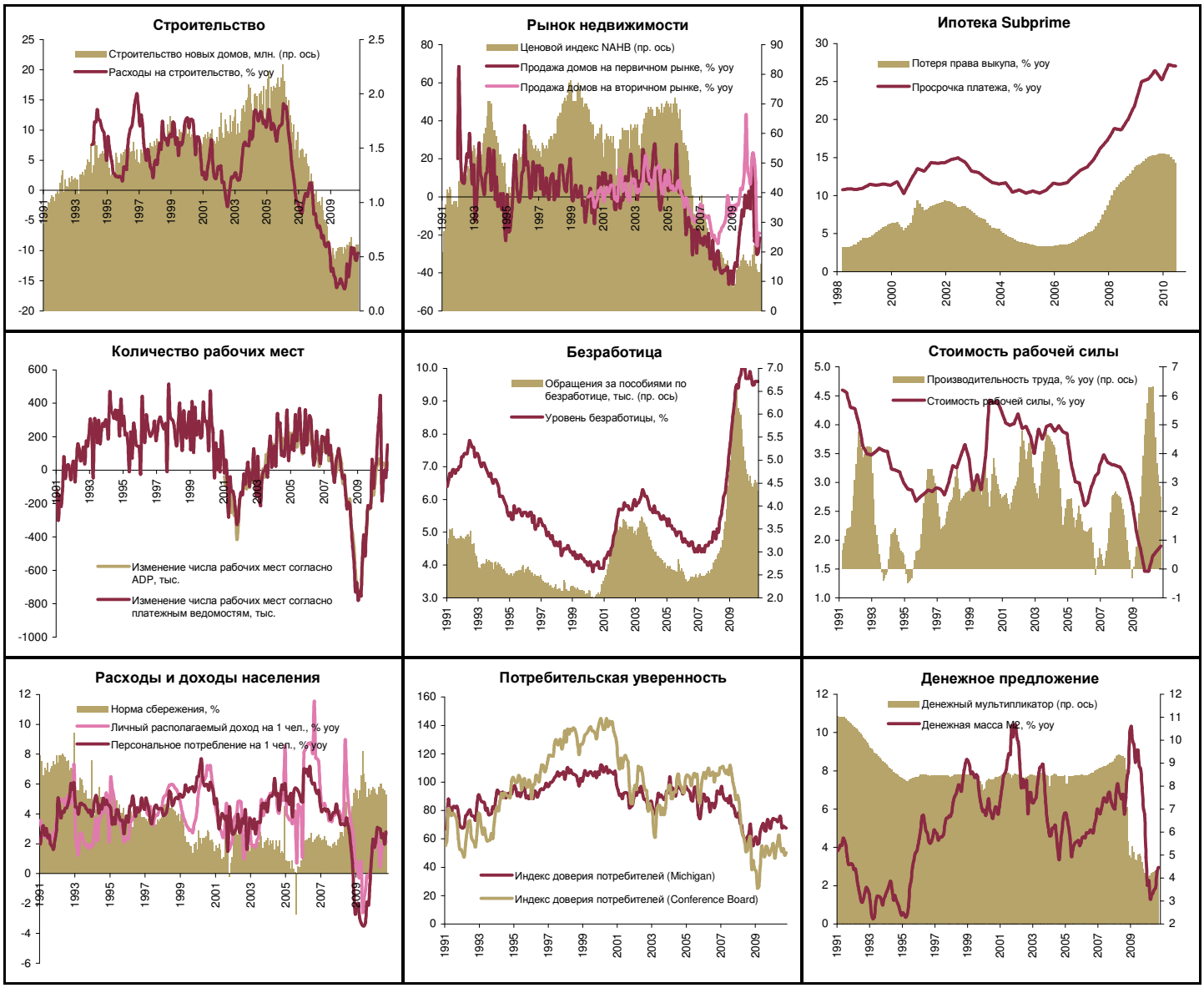



Источник: Bloomberg, Арбат Капитал



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

## Экономика США (помесячные данные)




Источник: Bloomberg, Арбат Капитал



**Тел.: (495) 780 01 11,**
**Факс: (495) 785 24 46,**
**www.arbatcapital.ru**

АРБАТ КАПИТАЛ

## Департамент по управлению ценными бумагами

**Александр Орлов, CFA,**
**управляющий директор**
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)
Orlov@arbatcapital.ru

## Аналитический департамент

**Сергей Фундобный,**
**начальник аналитического департамента**
(макроэкономика США, ЕС, Россия, Китай, фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.ru

**Алексей Павлов,**
**заместитель начальника аналитического департамента**
(макроэкономика, фондовые рынки, потребительский сектор, девелопмент)
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

**Михаил Завараев,**
**ведущий аналитик**
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)
Zavaraev@arbatcapital.ru

**Виталий Громадин,**
**старший аналитик**
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)
Gromadin@arbatcapital.ru

**Инга Фокша,**
**старший аналитик**
(сектор высоких технологий за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)
Foksha@arbatcapital.ru

**Артем Бахтигозин,**
**аналитик**
(металлургия, горнодобывающая, трубная промышленность в РФ)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
**Bahtigozin@arbatcapital.ru**

## Управление активами

**Михаил Бондарь**
Bondar@arbatcapital.ru

**Юрий Тришин**
Trishin@arbatcapital.ru

**Валерий Сигачев**
Sigachev@arbatcapital.ru

**Юрий Балута**
Baluta@arbatcapital.ru

**Александр Шалягин**
Shalyagin@arbatcapital.ru

**Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.**

**При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.**