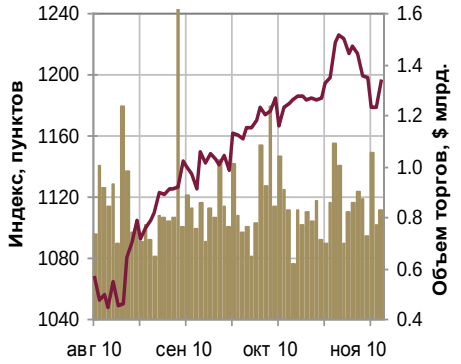
АРБАТ КАПИТАЛ

23 ноября 2010 г.

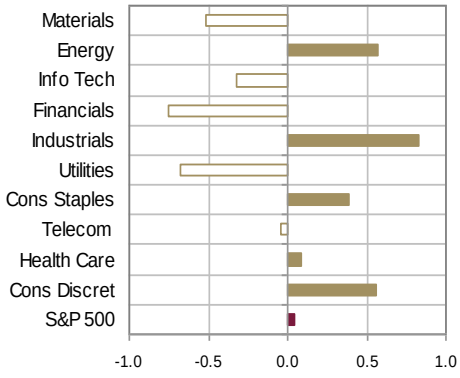
Еженедельный обзор мировых финансовых и товарных рынков

Индекс S&P 500



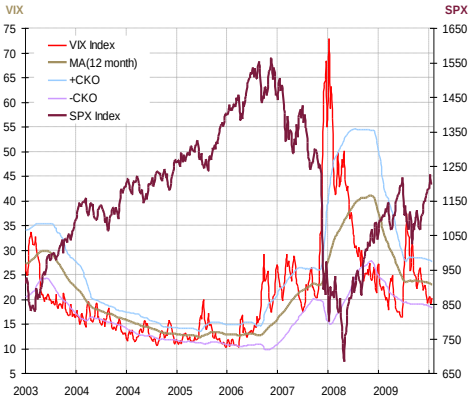
Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Отраслевые индексы (недельная динамика), %



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Показатель уверенности инвесторов (VIX)



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Обзор рынка

На прошлой неделе американский рынок акций окончательно «сломал» сформированный в сентябре-октябре растущий канал и к середине пятидневки опустился в район 1180 пунктов по индексу широкого рынка S&P 500 на опасениях по поводу быстрого развития долгового кризиса в Еврозоне, а также страхах относительно дальнейшего ужесточения монетарной политики в Китае. Начавшиеся переговоры между Ирландией и ЕС по вопросу финансовой помощи мгновенно развернули ситуацию на 180º и спровоцировали агрессивные покупки на рынке акций, позволившие за четверг-пятницу ликвидировать практически полностью падение предыдущих трех дней. К слову сказать, Китай оправдал ожидания участников рынка и в пятницу сообщил о повышении нормы резервирования еще на 50 б.п., что, однако, осталось «за кадром» в свете позитивных новостей из Европы. В своем предыдущем еженедельном обзоре мы писали о том, что направление динамики американского рынка акций по итогам недели 15-19 ноября с высокой вероятностью позволит определить сценарий движения американских индексов в оставшееся до Нового Года время. Однако закрытие недели практически «в нулях» не принесло на рынок какой-либо определенности, в связи с чем мы сегодня по-прежнему рассматриваем два варианта развития ситуации в ближайшие шесть недель и занимаем выжидательную позицию.

Новая неделя на американском рынке акций будет укорочена – в четверг в США выходной в связи с Днем Благодарения, да и в «черную пятницу» рассчитывать на повышенную активность инвесторов будет сложно. Так что по факту определяющими с точки зрения недельной динамики будут лишь первые три дня текущей пятидневки. И именно они дадут ответ на вопрос о том, следует ли рассматривать мощный выкуп последних дней как начало новой волны роста на американских площадках или же как временное улучшение ситуации, связанное с фиксацией прибыли по коротким позициям. Во вторник и среду в США будет опубликовано довольно много макроэкономических данных, в частности, первый пересмотр темпов роста ВВП в III квартале, продажи домов на первичном и вторичном рынке, заказы на товары длительного пользования, а также протокол ноябрьского заседания ФРС. Однако лишь последний в случае разночтений с финальным коммюнике сможет кардинальным образом повлиять на настроения рыночных участников, тогда как все остальные данные, скорее всего, окажутся только дополнением к новостям из Европы. На выходных Ирландия наконец-то обратилась с официальной просьбой о помощи в ЕС, что позволит задействовать механизм EFSF, однако конкретные условия, в т.ч. сумма, ставка и срок, должны быть согласованы в течение ближайших недель. У нас нет сомнений в том, что все параметры пакета финансовой помощи Ирландии будут достаточно быстро согласованы, однако у нас нет уверенности в том, что данная мера сможет (на некоторое время) полностью вытеснить проблему европейских долгов из фокуса внимания инвесторов, как это произошло несколько месяцев назад после создания EFSF. Выкупа долгов крупнейших ирландских банков может оказаться недостаточно для того, чтобы снять обеспокоенность по поводу ситуации в других проблемных странах, в первую очередь – в Португалии и Испании. Поэтому если оптимисты на американском рынке

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

акций в ближайшие три дня не смогут взять верх над пессимистами, это может оказаться очень тревожным сигналом, указывающим на высокую вероятность дальнейшего «раскручивания» темы суверенных долгов в Европе уже в декабре со всеми вытекающими отсюда последствиями для рисковых активов. Особенно в свете того, что по статистике перед Днем Благодарения на американском рынке акций чаще главенствуют позитивные настроения. Ближайшими целями новой волны игры на понижения в индексе S&P 500 в таком случае будут уже обозначенные нами неделю назад уровни в 1150-1160 пунктов. Однако «иммунитет» участников рынка к выкупу долгов ирландских банков будет означать более глубокое коррекционное движение вниз с ориентиром в 1100 пунктов по широкому индексу, а то и ниже.

Отраслевые и корпоративные новости

На прошлой неделе **нефтяной рынок** протестировал нижнюю границу нового торгового диапазона в $80-95 по сорту WTI, достижение которой вкупе с некоторыми признаками улучшения фундаментальной ситуации в США спровоцировало закрытие коротких позиций……**3**

В настоящее время на **рынке золота** наблюдается формирование разворотной фигуры «голова и плечи», реализация которой увеличит вероятность завершения среднесрочного восходящего тренда и может привести к заметному падению цен до $1250…….....**6**

На прошедшей неделе ФРС опубликовал свои требования по поводу дальнейших действий с капиталом к банкам, которые участвовали в первом стресс-тесте – в целом документ оказался позитивен для **финансового сектора**, однако котировки соответствующих акций на него не прореагировали……..…….....**9**

За прошлую неделю **индекс технологических компаний** снизился на 0.3%, хотя квартальные отчеты DELL, NetApp и Applied Materials сумели поддержать интерес инвесторов к сектору, в частности, DELL сообщил о росте маржи на 2.9 п.п……...…….....**11**

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: $81.8

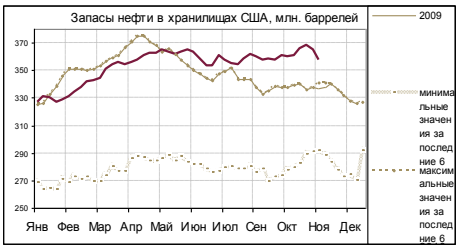
Прогноз на неделю:

Мин. цена: $78.0 (-4.6%)
Макс. цена: $93.0 (+13.7%)
Цена закрытия: $86.6 (+5.9%)

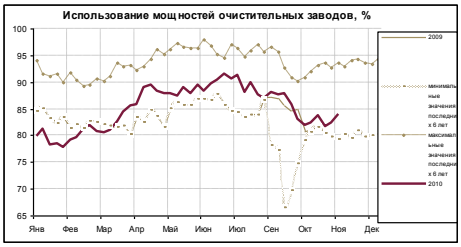


Источник: Bloomberg

На прошлой неделе нефть в рамках ожидаемого нового диапазона торговли $80-95 за баррель оттолкнулась от нижней границы. Рост выше $90 за баррель, правда, выглядит сейчас достаточно сомнительным, но мы продолжаем учитывать эту возможность. Для укрепления уверенности можно посмотреть на чистую длинную спекулятивную позицию по фьючерсам на американскую нефть WTI на NYMEX. На прошлой неделе этот показатель достиг абсолютного рекорда почти 172 тыс. контрактов только за счет закрытия коротких позиция во фьючерсах в объеме 45 тыс. контрактов. Вполне возможно, что волна закрытия коротких позиций продолжится на фоне некоторых признаков фундаментального восстановления и новых монетарных мер США. Правда, поставки из стран вне ОПЕК в октябре достигли нового рекорда в 53.2 млн. б./д., поквартально поднявшись на 800 тыс. б./д. и на 1.4 млн. б./д. год к году. Но это компенсируется существенным ростом спроса в Китае после летнего замедления. Ожидается, что в Китае из-за попыток снизить выбросы углекислого газа теперь будет большими темпами расти спрос на дизель вместо угля. Остальные главные потребители во главе с США показывают постепенную восстановительную динамику спроса.

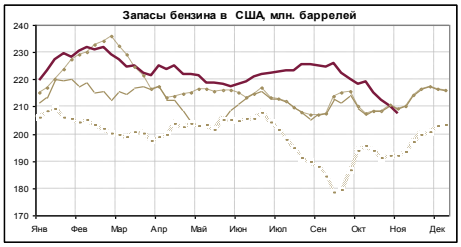


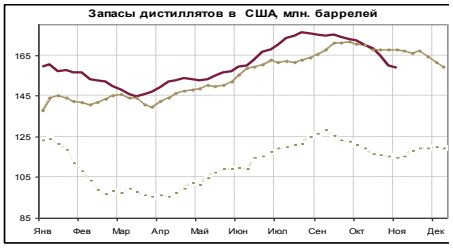






Тел.: (495) 780 01 11,
Факс: (495) 785 24 46,
www.arbatcapital.ru









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

Текущая цена: $4.17

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $3.8 (-8.9%)

Макс. цена: $4.5 (+8.0%)

Цена закрытия: $4.28 (+2.6%)



Источник: Bloomberg

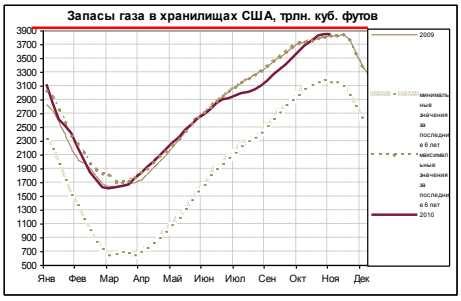
Для газового рынка сдерживающим рост фактором является уровень запасов в хранилищах рядом с предполагаемыми техническими мощностями по хранению. Правда, на прошлой неделе запасы выросли уже всего на 3 млрд. куб. ф., что оказалось ниже ожиданий на 5 млрд. куб. ф. А уже на этой неделе ожидается отрицательная динамика запасов. В таком случае, мы ожидаем пробитие уровня в $4.25 за тыс. куб. ф. уже на этой неделе.





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

Рынок металлов

Золото (контракты spot, $ per oz)

Текущая цена: $1349
Прогноз на неделю:
Мин. цена: $1320 (-2.1%)
Макс. цена: $1420 (+5.3%)
Цена закрытия: $1350 (0.0%)



Источник: Bloomberg

Динамика цен на золото в последнее время все в большей степени определяется тенденциями на рынках рисковых активов (акции, сырье). В частности, на прошлой неделе мы увидели продолжение продаж драгметаллов в первые два торговых дня на фоне усиления опасений по вопросу суверенного долга Ирландии. После чего, по достижении уровня поддержки на отметке $1330 и возвращении интереса на фондовые и сырьевые площадки, восстановление позиций наблюдалось и в котировках желтого металла. В результате, во второй половине недели цена драгметалла консолидировалась в узком диапазоне $1330-1360, потеряв по итогам недели 1.2%.

Мы сохраняем наши ожидания на ближайшую перспективу, согласно которым золото продолжит оставаться в боковике $1320-1420 (или даже более низкой верхней границей, которой может стать уровень $1380), что дополнительно подтверждается тем фактом, что цена покинула более чем трехмесячный восходящий тренд. В то же время, стоит отметить, что в настоящее время на дневном графике золота мы наблюдаем формирование разворотной фигуры «голова и плечи», реализация которой увеличит вероятность завершения среднесрочного восходящего тренда. В силу этого участники рынка могут уделять повышенное внимание уровням «линии шеи» ($1320-1340), пробитие которой может усилить позиции продавцов и способно создать предпосылки для заметного снижения цен на золото с ближайшей целью на уровне $1250 или линии 200-дневной скользящей средней ($1220).

Серебро (контракты spot, $ per oz)

Текущая цена: $27.17
Прогноз на неделю:
Мин. цена: $25.00 (-8.0%)
Макс. цена: $28.00 (+3.1%)
Цена закрытия: $26.50 (-2.5%)

Серебро на прошлой неделе продолжало демонстрировать относительную силу. В первые два дня недели, во время общего снижения рынка, драгметалл потерял в цене лишь $1.00, опустившись до поддержки $25, тогда как восстановление позиций оказалось куда более стремительным (по сравнению, в частности, с золотом), в результате которого с локальных минимумов к концу недели серебру удалось прибавить в весе $2.20 и закрыть торги в пятницу на 4.8% выше значения предыдущей не-

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

дели.

При этом, как видно на графике, цена осталась выше достаточно крутой линии 3-хмесячного восходящего тренда, указывая на сохранение все еще высокого интереса к этому активу со стороны участников рынка. Вероятно, в краткосрочной перспективе эта линия продолжит оказывать поддержку котировкам серебра, в то время как сопротивление мы видим на отметке $28. Мы полагаем, что выход за пределы обозначенного треугольника в ту или другую сторону могли бы сигнализировать о дальнейшем направлении рынка в среднесрочной перспективе.



Источник: Bloomberg

Медь (3-месячные контракты на LME, $ per ton)

Текущая цена: $8219

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $8000 (-2.7%)

Макс. цена: $9000 (+9.5%)

Цена закрытия: $8250 (+0.4%)



Источник: Bloomberg

В начале недели на котировки меди продолжали давить опасения, связанные с долгами Ирландии, а также негативные ожидания относительно ужесточения монетарной политики в Китае. Массовый уход инвесторов от риска, сопровождаемый ростом американского доллара, привел к распро-

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

Артем Бахтигозин	даже металла, на фоне чего котировки за вторник и среду опустились более чем на $600 (около 8%), до минимальных значений почти за 2 месяца (около $7900). Восстановление второй половины недели смогло во многом компенсировать понесенные потери (закрытие в пятницу на отметке $8404), однако в результате за пять торговых дней цена все же осталась на отрицательной территории, снизившись на 2.4%. В результате массированных распродаж медь покинула восходящий тренд, который мы наблюдали на рынке в течение последних 4 месяцев. Мы полагаем, в ближайшие недели рынок постарается закрепиться на текущих уровнях, что предполагает продолжение движения в рамках бокового диапазона $8000-8500. В случае пробития его верхней границы речь может идти о более широком боковике $8000-9000. Однако если поддержке на уровне $8000 в случае повторной «атаки медведей» не удастся устоять, то вполне вероятно увидеть новую волну продаж с дальнейшей целью в районе $7500.

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

Финансовый сектор

За прошедшие 5 рабочих дней финансовые компании упали на 0.8%, в то время как индекс широкого рынка остался практически без изменений. Лучше других выглядели ипотечные компании (+0.5%). Хуже других выглядели региональные банки (-3.3%).



Источник: Bloomberg

На прошедшей неделе ФРС опубликовал свои требования к банкам, которые участвовали в первом стресс-тесте, относительно их дальнейших действий со своим капиталом. В целом документ позитивен для отрасли, однако котировки на него не прореагировали. Не исключено, что инвесторы будут ждать непосредственных новостей по прохождению стресс-теста 2 (разрешения со стороны ФРС следовать той политике возврата денег акционерам, которые банки должны предоставить регулятору в начале следующего года). Мы ожидаем, что большинство капитальных планов банков будет одобрено регулятором, так как достаточность капитала отрасли находится на весьма высоком уровне, даже принимая во внимание ужесточение требований к капиталу и будущие издержки на списание проблемной задолженности. В целом банки уже готовы к возврату денег акционеров, что подтверждается и их комментариями и действиями (CMA не так давно поднял уровень своих дивидендов).

С точки зрения макроэкономических данных неделя также оказалась в целом позитивной. Прежде всего, это касается обращений за пособиями по безработице, которые опустились до минимального уровня со времени банкротства Lehman Brothers (речь идет о четырехнедельной средней). Несмотря на то, что безработица остается все еще на весьма высоком уровне, качество потребительского кредитного портфеля продолжает улучшаться. Последние данные по отрасли кредитных карт подтверждают это: динамика списаний и просрочек в октябре была лучше тех сезонных трендов, которые есть в отрасли. Опережающим индикатором здесь выступает именно количество обращений за пособием по безработице. В целом ситуация на рынке труда не столь плоха, как представляют себе пессимисты, что подтверждают данные прошедшего месяца. Мы ожидаем, что списания, просрочки и провизии по портфелю потребительских кредитов продолжат снижаться и в IV квартале, что позитивно скажется на

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

Михаил Завараев	операционных результатах крупнейших банков. Данные из производственного сектора носили разнонаправленный характер. С одной стороны, опережающие индикаторы находятся на своих максимумах, и объемы запасов продолжают расти. С другой стороны, промышленное производство и использование мощностей оказалось хуже ожиданий рынка. Тем не менее, хорошие результаты по розничным продажам внушают нам оптимизм. Предстоящая неделя носит несколько усеченный характер: в первые три дня выйдет большое количество макроэкономических данных, которые могут направить рынок как в ту, так и в другую сторону. Вторая половина недели, скорее всего, будет относительно спокойной из-за выходного в четверг, связанного с днем благодарения в США. Мы не ожидаем кардинальных изменений ситуации в финансовом секторе США на предстоящей неделе: инвесторы по-прежнему стараются держаться в стороне от данного сектора. С нашей точки зрения, текущие уровни могут быть интересны лишь долгосрочным инвесторам, однако и они, с нашей точки зрения, могут в ближайшее время увидеть более привлекательные уровни для покупки.

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

Технологический сектор

По итогам прошедшей недели, индекс технологических компаний снизился на 0.3%, в то время как S&P 500 индекс остался фактически без изменений. Первые торговые дни недели прошли под общерыночным давлением по поводу Ирландии, однако, как только стало известно о том, что Ирландия примет помощь, давление на рынок ослабло. Из предоставленных на прошлой неделе квартальных отчетностей результаты DELL, NetApp и Applied Materials сумели несколько поддержать рынок.

С 9 ноября, когда основные индексы достигли локального максимума, после чего пошли вниз, индекс технологических компаний потерял 3.2%, по сравнению со снижением индекса S&P 500 на 1.1%. При этом индекс производителей компьютеров потерял 5.3%. Таким образом, коррекция на рынке «утащила» индекс компаний сектора высоких технологий к 50-дневной средней, близко к уровню поддержки 62.8% по Фибоначчи. Обнадеживает лишь то, что в последние два дня прошедшей недели индексу удалось закрыться выше уровня 76.4% по Фибоначчи, который является текущим уровнем поддержки. Учитывая, что вторая половина недели, вероятно, окажется спокойнее первых торговых дней, мы полагаем, что динамика рынка в ближайшие дни будет зависеть от крупного блока макроданных, запланированных на первую половину недели, а также от отчета Hewlett-Packard, который предоставит свои результаты 22 ноября после закрытия торгов.



Источник: Bloomberg

Результаты DELL, хоть и оказались смешанными, вызвали положительную реакцию инвесторов. Самым приятным аспектом отчета для участников рынка стала маржа компании, которая выросла с 16.6% в предыдущем квартале до 19.5% в III квартале. Столь заметное увеличение маржи произошло за счет снижения цен на комплектующие товары и от цикла замещения в корпоративном секторе. В III квартале 2010 г. чистая прибыль компании составила $822млн. или $0.42 цента на акцию. Это оказалось выше прогнозов аналитиков, ожидавших $0.33 на акцию. Доход составил $15.39 млрд., увеличившись на 19% YoY, однако аналитики ожидали этот показатель на уровне $15.7млрд.

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

Сильным сегментом остался корпоративный сектор; он принес компании доход в $4.3 млрд., что соответствует росту на 27%YoY. Потребительский бизнес, напротив, показал увеличение дохода лишь на 4%YoY и принес компании $3 млрд. Госсектор принес выручку на уровне $4.4 млрд., или прирост на 20%YoY. На предстоящий период представители DELL ожидают умеренного темпа продаж корпорациям и слабых продаж потребительскому сектору. Однако для участников рынка важным вопросом остается способность DELL удержать высокий уровень маржи в последующих кварталах. Согласно прогнозам главы DELL, снижение цен может продолжаться еще несколько кварталов, и предварительно будет сопровождаться ростом запасов.

СЕКТОР В ЦЕЛОМ

С начала года индекс технологических компаний вырос на 5.4%, обогнав лишь финансовый сектор, сектор здравоохранения и сектор коммунальных услуг (utilities). При этом IT сектор остается самым дорогим по показателю P/S и соответственно EV/Sales Next Year. По показателю EV/EBITDA Next Year технологический сектор уступает только потребительскому сектору.

Index	YtD Change, %	P/E	P/S	EV/Sales Next Yr	EV/EBITDA Next Yr
InfoTech	5.4	13.7	2.5	2.0	7.3
Financials	2.9	13.6	1.4	4.8	21
Energy	9.8	13.8	1.1	1.0	5.2
Health Care	-1.1	11.5	1.2	1.1	6.7
Consumer Discr	21.4	16.0	1.0	1.2	7.7
Materials	9.5	17.1	1.2	1.4	7.0
Consumer Staples	8.6	15.1	1.0	1.1	8.5
Utilities	-0.4	12.2	1.1	1.9	7.1

Источник: Bloomberg

Вместе с этим, компании технологического сектора торгуются с заметным дисконтом к своим историческим уровням (текущий уровень мультипликатора относительно среднего значения за докризисный период с 2004 г. до 2008 г.), уступая лишь сектору здравоохранения.

	Info-Tech	Finan-cials	Ener gy	Health Care	Cons Discr	Mate-rials	Cons Stapl es	Utili-ties
PE Discount	-35%	10%	23%	-33%	-13%	16%	-18%	-23%
P/S Discount	-9%	NM	1%	-41%	16%	11%	-17%	-3%
EV /CURR YR EST SALES	-8%	NM	-2%	-32%	4%	4%	-12%	-11%
IDX EST EV / EBITDA Disc.	-30%	-16%	3%	-36%	-13%	4%	-13%	-16%
Avr Discount	-20%	-3%	6%	-35%	-2%	9%	-15%	-14%
BEST LTG EPS, %	14.1	8.1	15.0	9.2	14.3	11.7	9.5	4.2

Источник: Bloomberg

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

…при этом в период с 2006 г. (ранее данные доступны ограниченно) по 2009 г. технологический сектор опережал остальные сектора по темпу роста прибыли на акцию, уступая только нефтегазовому сектору.

	2006-2009 EPS Growth, %	2006-2008 EPS Growth, %	2006-2009 EPS Growth, %	2006-2008 EPS Growth, %
S&P 500 Avr	1.3	6.3	3.7	7.3
Energy	49.2	72.0	26.0	37.0
Materials	6.7	16.1	1.3	8.6
Cons Disc	-10.6	-15.0	-1.6	2.7
Cons Staples	3.4	6.9	3.4	4.8
Health Care	12.1	13.0	7.3	9.0
Financials	-9.6	5.7	13.9	14.9
InfoTech	14.9	23.1	9.7	14.1
Utilities	NA	NA	NA	NA

Источник: Bloomberg

Инга Фокша

АРБАТ КАПИТАЛ

Календарь важнейших событий текущей недели

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
Понедельник (22/11)	Продажи в супермаркетах	%	окт	EC	Потребительская уверенность	пт ноя				Индекс национальной активности от ФРБ Чикаго	пт	окт
	Продажи в магазинах шаговой доступности	%	окт									
Вторник (23/11)				ГЕ	ВВП и его составляющие	% 3 кв	Количество кредитов на покупку домов от BBA	шт	окт	ВВП и его составляющие	%	3 кв
				ФР	Индикаторы уверенности бизнеса	пт ноя				Дефлятор ВВП	%	3 кв
				ИТ	Потребительская уверенность	пт ноя				Продажи домов на вторичном рынке	шт	окт
				ГЕ	Индекс потребительской уверенности от Gfk	пт дек				Личное потребление	%	3 кв
				EC	Деловая активность (PMI) в промышленности и сфере услуг	пт ноя				Индекс производственной активности от ФРБ Ричмонда	пт	ноя
				ФР	Деловая активность (PMI) в промышленности и сфере услуг	пт ноя				Протокол ноябрьского заседания FOMC		03 ноя
				ГЕ	Деловая активность (PMI) в промышленности и сфере услуг	пт ноя						
Среда (24/11)	Продажи в универсальных магазинах	%	окт	ГЕ	Индикаторы бизнес климата от IFO	пт ноя	ВВП и его составляющие	%	3 кв	Потребительская уверенность (ABC)	пт	21 ноя
				ИТ	Розничные продажи	% сен	Индекс цен на услуги	%	сен	Обращения за ипотекой	%	19 ноя
				EC	Промышленные заказы	% сен				Личные доходы	%	окт
										Личные расходы	%	окт
										Дефлятор PCE	%	окт

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

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
Среда (24/11)										Заказы на товары длительного пользования	%	окт
										Обращения за пособием по безработице	чел	20 ноя
										Индекс уверенности Мичиган-ского университета	пт	ноя
										Индекс цен на дома	%	сен
										Продажи новых жилых домов	шт	окт
Четверг (25/11)	Индекс цен на корпоратив-ные услуги	%	окт	ФР	Индикатор потребительской уверенности	%	ноя	Продажи от CBI	пт	ноя	День Благодарения – торговые площадки закрыты		
	Торговый баланс	¥	окт	ИТ	Уверенность бизнеса	пт	ноя						
Пятница (26/11)	Покупка иностранцами японских ценных бумаг	¥	19 ноя	ГЕ	Индекс потребительских цен	%	ноя						
	Покупка японцами ино-странных ценных бумаг	¥	19 ноя	ГЕ	Индекс импортных цен	пт	окт						
	Индекс потребительских цен	%	окт	ФР	Потребительские расходы	%	окт						
				ФР	Количество безработных	чел	окт						

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	2.7	4.2	3.1	4.0	4.3
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	1.5
Потребительская инфляция (% yoy)	2.7	2.6	2.1	2.3	2.2	2.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2
Стержневая потребительская инфляция (% yoy)	1.8	1.6	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.6
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	5.7	5.2

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	7.6	6.6	5.6	5.3
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	71.6	72.3	72.4	72.8	73.2	74.2	74.2	74.8	74.9	74.8	74.8
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	4.2	7.4	7.3
Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy)	5.0	4.1	4.8	7.4	7.5	5.6	4.6	5.1	5.3	5.5	6.0
Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy)	-10.5	-9.6	-7.5	-5.0	-3.5	-2.1	-0.1	2.7	5.3	7.9	Н/Д
Совокупный экспорт (% yoy)	10.1	18.0	16.4	28.2	29.0	28.8	25.8	23.8	24.2	19.6	Н/Д
Совокупный импорт (% yoy)	5.7	11.4	22.7	31.2	29.7	34.7	34.2	22.4	31.2	19.1	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	0.5
Строительство новых домов (% yoy)	2.9	25.4	4.1	21.9	42.3	6.9	-7.5	-6.3	5.0	0.3	-1.9
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	15.0
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	26.8	26.5	26.2	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	15.6	15.5	15.5	15.4	15.1	14.7	14.7	14.2	13.9	13.7	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	4 343
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

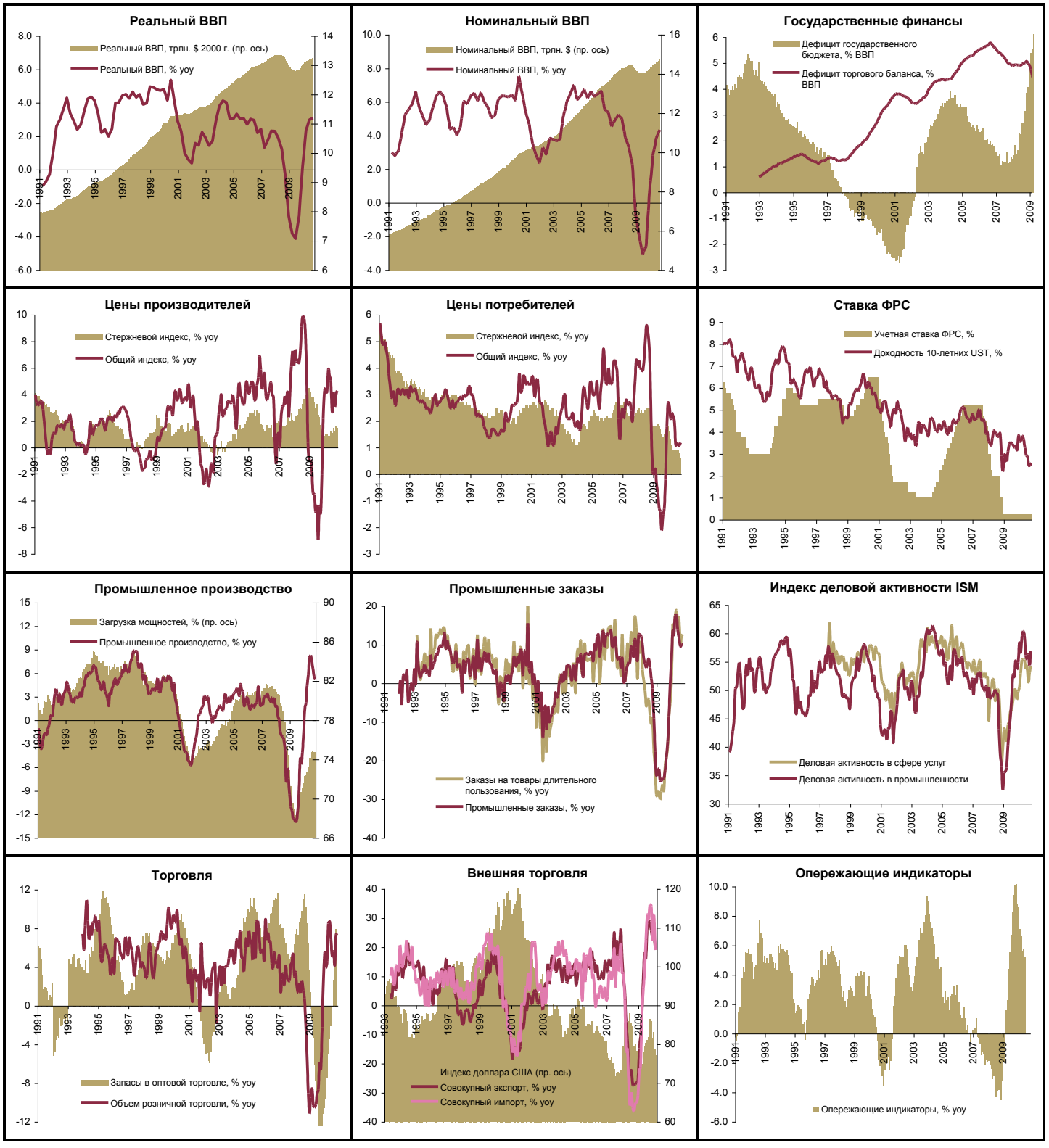
Потребление	дек-09	янв-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10
Персональное потребление на 1 чел. (% yoy)	2.3	1.8	2.1	3.1	3.0	3.0	2.4	2.7	2.0	2.8	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy)	2.3	1.7	2.3	2.6	2.0	0.5	1.6	2.0	2.3	2.1	Н/Д
Норма сбережения (% от личного распологаемого 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	3.2
Денежный мультипликатор	4.2	4.3	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5
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)

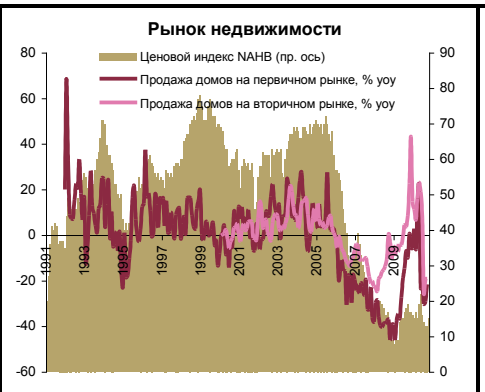


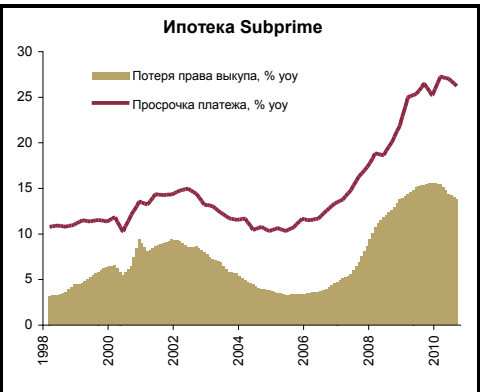
Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

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

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)
(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.