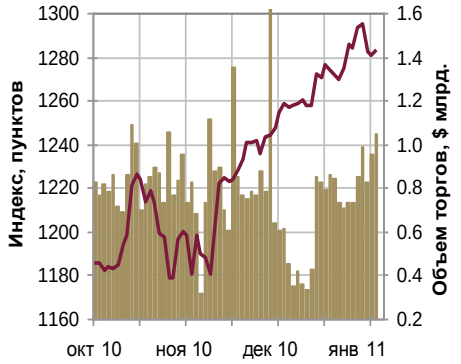
АРБАТ КАПИТАЛ

25 января 2011 г.

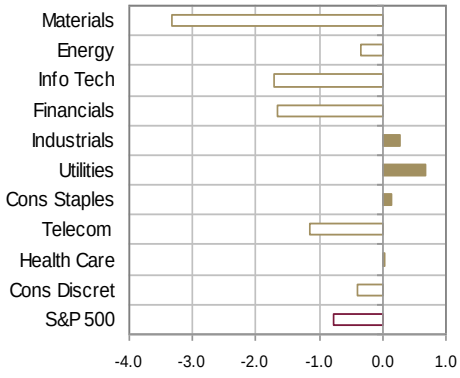
Еженедельный обзор мировых финансовых и товарных рынков

Индекс S&P 500



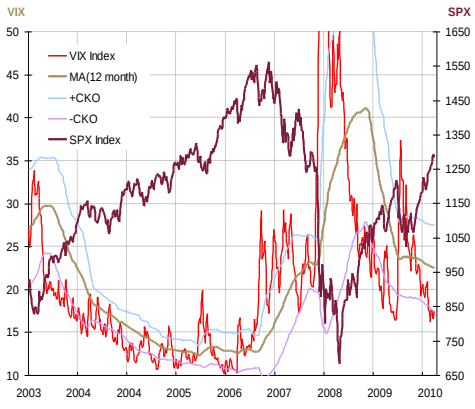
Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Отраслевые индексы (недельная динамика), %



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Показатель уверенности инвесторов (VIX)



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Обзор рынка

По итогам прошедшей недели американские фондовые индексы продемонстрировали смешанную динамику – Dow Jones вырос на 0.7%, а имеющий более высокую долю финансовых и технологических компаний S&P 500 завершил пятидневку примерно таким же снижением. Отчетность большинства крупнейших американских банков, в первую очередь Citigroup, не вызвала у инвесторов особой радости, что привело к фиксации прибыли по длинным позициям в финансовых компаниях. А неожиданный уход главы Apple на бессрочный больничный спровоцировал распродажу в секторе высоких технологий. Дополнительным негативом на прошлой неделе стали и новости из Китая, где сильные макроэкономические данные за декабрь и IV квартал спровоцировали новую волну спекуляций о дальнейшем ужесточении монетарной политики, что крайне негативно отразилось на рынках металлов. С другой стороны, сезон корпоративных отчетов за IV квартал в США начался весьма неплохо – из 60 отчитавшихся компаний из состава индекса S&P 500 более 80% превзошли ожидания аналитиков по чистой прибыли – что помогло индексу широкого рынка удержаться в рамках сформировавшегося в IV квартале восходящего канала.

На этой неделе в США ожидается целый шквал корпоративных отчетов – свои результаты должны представить почти 130 компаний из состава индекса S&P 500. Если до сих пор большую часть отчитывающихся компаний составляли представители финансового и высокотехнологического секторов, то в ближайшие пять дней мы увидим результаты корпораций практически из всех отраслей американской экономики. В частности, помимо банков и «технологов» о своих достижениях сообщат крупнейшие компании из промышленного (Boeing, Caterpillar), потребительского (McDonalds, Johnson&Johnson, Altria Group) и телекоммуникационного (AT&T, Verizon) секторов. Тем не менее, многочисленные квартальные отчеты, на взгляд, лишь добавят фондовому рынку волатильности, но не станут определяющими с точки зрения тренда. Более важными событиями на этой неделе, по нашему мнению, являются предстоящее заседание ФРС (26/01) и предварительные данные о росте американской экономики в IV квартале (28/01). Вряд ли кто-то ждет сейчас от Федерального Резерва повышения ставки или иных мер по ужесточению монетарной политики. Однако не исключено, что в коммюнике по итогам заседания могут быть внесены изменения в раздел оценки экономической ситуации в связи с определенными позитивными сдвигами на рынке труда. С другой стороны, продолжающаяся стагнация на рынке недвижимости может побудить ФРС к более активному стимулированию этого сегмента экономики, например, через новую программу выкупа ипотечных бумаг, хотя вряд ли это решение будет принято уже по итогам январского заседания. Что касается темпов роста экономики США в IV квартале, то здесь рынок ориентируется на достаточно высокую цифру в 3.5%, серьезное отклонение реальных данных от которой может спровоцировать резкое движение на рынке под занавес пятидневки. Пока же на американском рынке акций имеет место консолидация в достаточно узком диапазоне 1270 на 1300 пунктов по индексу S&P 500, направление выхода из которого с вы-

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

сокой вероятностью задаст тон на февраль.

Отраслевые и корпоративные новости

На данный момент явные причины для дальнейшего роста котировок на **рынке нефти** отсутствуют – европейская марка Brent на прошлой неделе так и не смогла преодолеть рубеж в $100 за баррель, а американский сорт WTI откатился к нижней границе сформировавшегося «клина»……..……..……..**3**

В данный момент стоит более внимательно относиться к ценовой динамике на **рынке золота**, особенно в случае дальнейшего развития нисходящей динамики, т.к. пробой более серьезного уровня поддержки $1320 станет негативным сигналом и будет указывать на разворот среднесрочного тренда……..……..……**6**

Все внимание инвесторов в **финансовом секторе** на прошлой неделе было приковано к квартальным отчетам американских банков, которые в целом оказались лучше ожиданий: 15 из 19 банков из нашей выборки превысили прогноз по скорректированному EPS, а 13 из 19 банков показали более высокий уровень дохода…..……..……..…**9**

Несмотря на отличные квартальные результаты Apple и IBM, **сектор высоких технологий** на прошлой неделе выглядел заметно хуже рынка в целом и потерял 1.7% по отраслевому индексу, причем явными аутсайдерами стали производители компьютеров и полупроводниковые компании…… ……....**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: $88.4

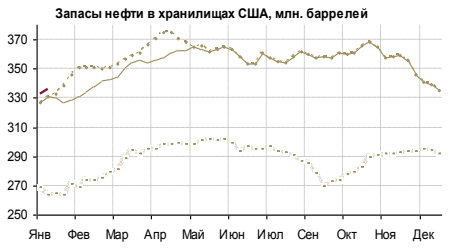
Прогноз на неделю:

Мин. цена: $80.0 (-9.5%)
Макс. цена: $94.0 (+6.3%)
Цена закрытия: $85.7 (-3.1%)

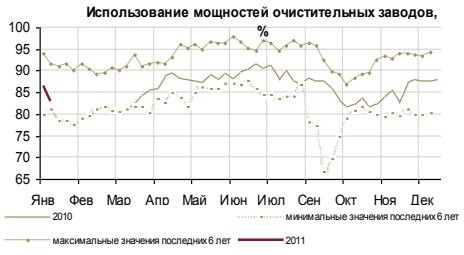


Источник: Bloomberg

В целом наш прогноз на прошлую неделю оправдался. Дальнейшего роста выше $100 за баррель для европейской марки Brent не произошло. На данный момент явных факторов для превышения психологически важного рубежа нет. А одной из главных причин для этого называется уверенность в возможности американского правительства сохранить текущую монетарную политику и решении долговых проблем европейских государств. И, видимо, на самом деле у рынка в целом уверенность не столь существенна на данный момент. Но если не продвигаться вперед, то нефть может уйти ниже. При этом сейчас цена марки нефти WTI находится около нижней границы образовавшегося «клина». Поэтому при отсутствии факторов для роста, придут ли они из новостей о срыве поставок или росте рынка акций и ослаблении американского доллара, цена нефти может пробить эту границу и уйти существенно ниже.

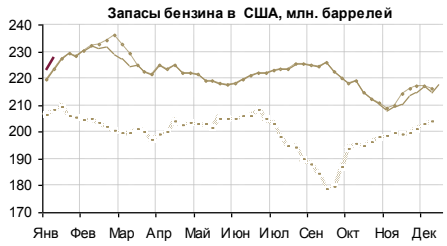


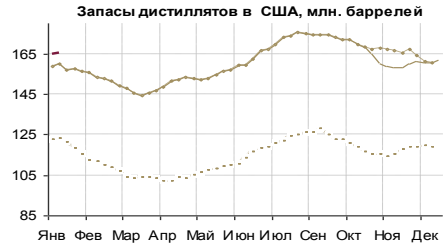






Тел.: (495) 780 01 11,
Факс: (495) 785 24 46,
www.arbatcapital.ru









Источник: U.S. Department of Energy

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

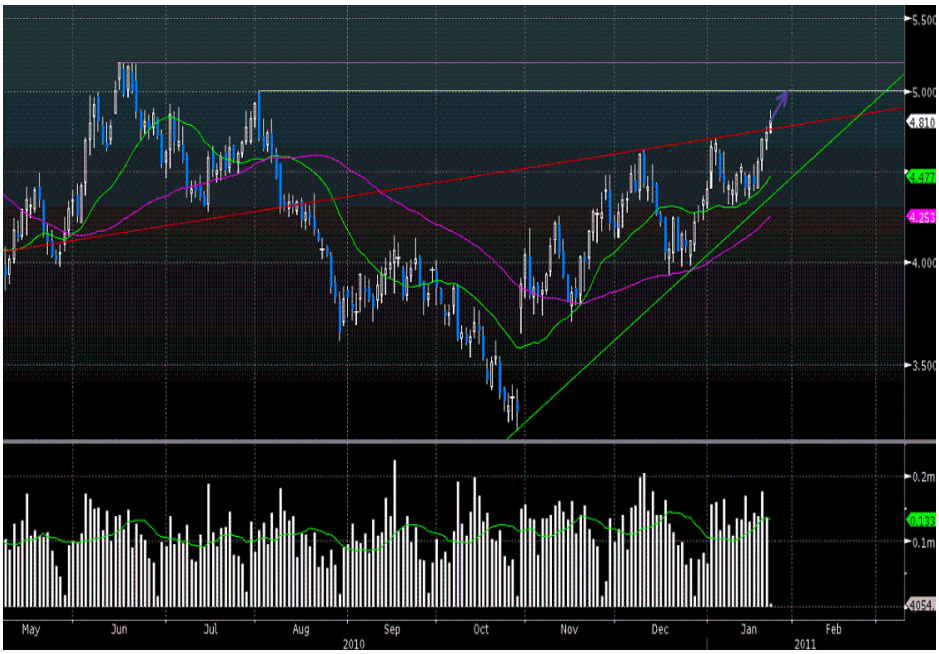
Текущая цена: $4.8

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $4.45 (-7.3%)

Макс. цена: $5.2 (+8.3%)

Цена закрытия: $4.995 (+4.1%)



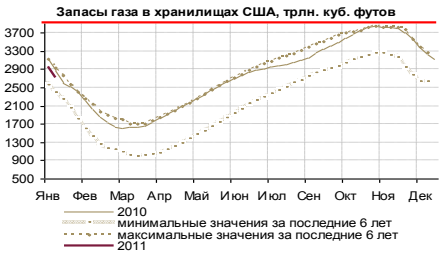
Источник: Bloomberg

Для рынка природного газа наш прогноз также в целом оправдался. Рост стоимости газа в США продолжился вместе с сокращением запасов. Пока продолжается зима и бушуют морозы, для природного газа открыта дорога к $5 за тыс. куб. ф. и, при условии массового закрытия большого количества коротких позиций по фьючерсам на NYMEX, даже выше.





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





Источник: U.S. Department of Energy

Виталий Громадин

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

Рынок металлов

Золото (контракты spot, $ per oz)

Текущая цена: $1348
Прогноз на неделю:
Мин. цена: $1320 (-2.1%)
Макс. цена: $1420 (+5.3%)
Цена закрытия: $1365 (+1.3%)



Источник: Bloomberg

На прошлой неделе золото вновь торговалось как защитный актив, следуя в том же направлении, что и американская валюта. Индекс доллара потерял 1.2%, котировки металла упали на 1.4%, завершив уже третью неделю падением. Инвесторы продолжали фиксировать прибыль в драгметаллах, опасаясь перспективы ужесточения монетарной политики, на этот раз со стороны Китая (на фоне публикации хороших данных по росту экономики в 4 квартале). Ранее, на фоне появления признаков нарастания инфляционного давления в Еврозоне, мы слышали подобные сигналы от главы ЕЦБ.

В результате котировкам драгметалла удалось преодолеть поддержку на отметке $1360, после чего цена снижалась до $1340, что сопровождалось оттоком инвестиционных средств (о чем свидетельствует статистика о динамике средств в фондах, инвестирующих в рынок золота). Однако в пятницу мы увидели некоторое возвращение позитива на этот рынок, в том числе со стороны инвестиционного спроса. Активы в 10 крупнейших ETF за один день выросли почти на 20 т. Таким образом, по итогам недели этот показатель сумел показать прирост (+7.4 т.). Такая динамика спроса, на наш взгляд, является позитивным сигналом, поскольку указывает, что интерес со стороны инвесторов к желтому металлу пока еще сохраняется, а текущие относительно низкие уровни они используют для наращивания позиций в драгметалле. Однако для большей уверенности в сохранении позитивных настроений цене необходимо вернуться, по крайней мере, выше отметки $1360.

Мы полагаем, что в данный момент стоит более внимательно относиться к ценовой динамике на этом рынке, особенно в случае дальнейшего развития нисходящей динамики. На наш взгляд, пробой более существенного уровня поддержки $1320 станет достаточно плохим сигналом и будет указывать на разворот среднесрочного тренда. По крайней мере, можно ожидать, что преодоление этой отметки может активизировать новую волну продаж данного драгметалла.

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

Серебро (контракты spot, $ per oz)

Текущая цена: $27.50
Прогноз на неделю:
Мин. цена: $25.00 (-9.1%)
Макс. цена: $29.50 (+7.2%)
Цена закрытия: $27.00 (-1.8%)



Источник: Bloomberg

На рынке серебра на прошедшей неделе мы наблюдали развитие негативного сценария. Уровень поддержки на отметке $28 был пробит, а также протестирован уже снизу в ходе сегодняшних торгов. Таким образом, данная отметка в ближайшей перспективе может стать устойчивым сопротивлением, а цена будет продолжать движение в рамках диапазона с нижней границей $25. Если мы не увидим последовательного восстановления интереса к драгметаллам, серебро в случае негативной динамики этих рынков вполне может оказаться в аутсайдерах, теряя позиции более быстрыми темпами по сравнению с золотом.

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

Текущая цена: $9546
Прогноз на неделю:
Мин. цена: $9000 (-5.7%)
Макс. цена: $10000 (+4.8%)
Цена закрытия: $9450 (-1.0%)



Источник: Bloomberg

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

Артем Бахтигозин

После обновления глобальных рекордов ($9781) в первой половине прошедшей недели, на рынке меди последовала коррекция, в рамках которой котировки опускались ниже $9300 (-2.4% по итогам недели). В качестве основной причины распродаж можно назвать нарастание среди участников рынка опасений относительно сокращения темпов роста спроса со стороны крупнейшего потребителя (Китая). В первую очередь это связано с ожиданиями дальнейшего внедрения мер, направленных на охлаждение экономики Поднебесной (в основном рынка жилья, на который приходится наибольшая доля потребления металла). Вышедшие в середине прошлой недели данные по ВВП Китая за последний квартал 2010 г., которые оказались выше ожиданий (+9.8% yoy), усилили эти ожидания. Хотя потребительская инфляция за декабрь снизилась до 4.6% yoy, ожидания отдельных участников рынка (Credit Suisse, Citigroup) по данному показателю достигает 6% на первое полугодие, что стимулирует дополнительные спекуляции о повышении ключевой ставки Народного ЦБ в ближайшей перспективе. И хотя дефицит металла в текущем году прогнозируется на уровне 450-650 тыс. т., существует риск, что такие прогнозы уже заложены в текущие цены. К тому же, в настоящий момент стоит учитывать перспективу небольшого сезонного сокращения спроса (неделя новогодних выходных в Китае в начале февраля), что способно оказать давление на цены меди в ближайшей перспективе.

Тем не менее, судя по ценовой динамике, инвесторы пока сохраняют позитивное отношение к этому рынку. Так, локальная поддержка на отметке $9300 устояла, а уже в пятницу мы наблюдали неплохой рост, в результате которого к настоящему моменту цена смогла вновь вернуться на уровни $9500-9600. Поэтому, учитывая существующие риски, мы ожидаем продолжения боковой динамики в рамках диапазона $9300-9700 с потенциалом расширения в сторону нижней границы до $9000 в случае развития негативных настроений.

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

Финансовый сектор

За прошедшие 4 рабочих дня финансовые компании упали на 1.7%, в то время как индекс широкого рынка снизил свою капитализацию на 0.8%. Лучше других выглядели страхователи жизни, индекс которых уменьшился на 0.5%. Хуже других выглядели диверсифицированные банки, индекс которых упал на 2.5%.



Источник: Bloomberg

Ключевым событием прошедшей недели остается отчетность финансового сектора, которая в целом оказалась лучше ожиданий: 15 из 19 банков из нашей выборки показали скорректированный EPS лучше ожиданий, в то время как доходы оказались лучше у 13 из 19 уже отчитавшихся банков (см. табл.).

	EPS, $ per share				Revenue, $ mln.			
	Reported	Our est.	Consensus	Core EPS	Reported	Our est.	Consensus	Perf, %
BAC	-0,16	0,28	0,21	0,07	22515	27855	24778	-3,5%
C	0,04	0,05	0,08	0,04	18371	20250	20363	-3,0%
JPM	1,38	1,02	1,00	1,12	26098	24354	24221	1,9%
WFC	0,61	0,65	0,63	0,68	21494	21128	21074	1,9%
USB	0,47	0,47	0,47	0,47	4668	4538	4526	0,8%
PNC	1,41	1,33	1,36	1,42	3903	3585	3553	-0,5%
STI	0,24	0,15	0,09	0,23	2326	2249	2192	4,1%
BBT	0,30	0,27	0,25	0,30	2296	2201	2207	5,7%
FITB	0,34	0,27	0,25	0,32	1570	1556	1573	-0,1%
CMA	0,53	0,33	0,31	0,55	620	591	589,4	-6,0%
HBAN	0,05	0,02	0,08	0,12	679,5	666	667,6	-1,4%
MI	-0,25	-0,23	-0,24	-0,31	577,4	552	534,3	0,4%
FHN	-0,20	-0,13	-0,01	-0,04	393,2	430	426,1	-5,5%
TCB	0,22	0,25	0,23	0,22	315,8	300	301	0,0%
WBS	0,30	0,22	0,20	0,31	183,4	184	179,9	16,0%
CYN	0,74	0,69	0,70	0,88	278,5	263	261,2	-3,5%
CBSH	0,70	0,65	0,66	0,77	273,2	266	265	2,2%
ASBC	0,04	0,05	0,06	0,01	235,6	243	239,9	-0,5%
BOH	0,84	0,69	0,69	0,84	147,8	148,5	148,2	3,1%

Несмотря на достаточно неплохую отчетность, банковские акции, по сути дела, остались без изменения за последние 5 рабочих дней, когда вышли эти квартальные отчеты. В целом отчетность подтверждает все те тенденции, которые наметились ранее: качество кредитного портфеля улучшается во всех отраслях, за исключением коммерческой недвижимости. В следующем году есть все основания ожидать роста кредитного портфеля в отдельных сегментах, прежде всего потребительском (без учета кредитных карт) и торгово-промышленном. Чистая процентная мар-

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

Михаил Завараев	жа банков в целом соответствовала нашим ожиданиям, и, вероятно, продолжит расти вместе со ставками в экономике. Мы сохраняем свой позитивный взгляд на отрасль и ожидаем, что в 2011 г. банки покажут динамику лучше рынка, благодаря опережающему росту прибылей и возврату мультипликаторов к нормализованным уровням (с поправкой на рентабельность капитала). Ближайшая цель для индекса финансовых компаний – 230 пунктов или +3.5% от текущих уровней.

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

Технологический сектор

По итогам прошедшей недели индекс сектора высоких технологий потерял 1.7%. Для сравнения индекс S&P 500 потерял за неделю 0.8%. Несмотря на отличные квартальные результаты Apple и IBM и в целом насыщенную неделю для сектора высоких технологий, среди аутсайдеров рынка оказались производители компьютеров и дивайсов, потерявшие 3.8%, и полупроводниковые компании, потерявшие 4.4% за неделю.

В начале прошлой недели индекс сектора высоких технологий предпринял попытку пройти сопротивление (зеленая линия) на уровне 424 пункта. Это последнее сопротивление «на пути» к обновлению максимумов октября 2007 года. До этого уровня индексу остается 6.0% (на момент закрытия 21 января). Неспособность легко пройти это сопротивление говорит о вероятности дальнейшего снижение перед очередной попыткой «взять» новой максимум. Тем не менее, значение индекса остается выше средних, а поддержка на уровне 400 пунктов (на 3.96% ниже текущего уровня), дает надежду на то, что коррекция будет не глубокой. Мы, тем не менее, полагаем, что динамика сектора будет определяться не столько «внутренними» событиями сектора, сколько общим настроением на рынке.



Источник: Bloomberg

К основным событиям прошлой недели можно отнести квартальные результаты Apple, IBM, Google и AMD. Помимо оглашения результатов, инвесторы сектора были расстроены неожиданным уходом главы Apple Стива Джобса на бессрочный больничный.

Итак, в I квартале 2011 г. выручка **Apple** выросла на 70%, составив $26.7 млрд., рекордная чистая прибыль достигла уровня в $6 млрд., а чистая прибыль на акцию составила $6.43. Каждый показатель по традиции оказался выше ожиданий аналитиков, которые ожидали выручку на уровне $24.4 млрд., прибыль на акцию в размере $5.42. Очередных рекордов Apple удалось добиться благодаря сильным продажам двух лидирующих продуктов: iPhone 4 – 16.24 млн. (по сравнению с ожидаемыми

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

15.9 млн.) и iPad – 7.3 млн. (по сравнению с ожидаемыми 6.3 млн.), что не удивительно для Apple во время рождественских продаж. Однако, несмотря на сильные продажи и хороший прогноз на предстоящий квартал, который будет включать в себя продажи iPhone 4 через Verizon, больше всего участников рынка разочаровало письмо Стива Джобса сотрудникам компании о своем бессрочном уходе на больничный». В результате акции компании потеряли за неделю 6.3%. Ни для кого не секрет, что успехи Apple принято связывать с личностью ее CEO, г-ном Джобсом, поэтому его уход поднимает массу сомнений относительно его возвращения или, в худшем случае, способности остальных представителей компании вести бизнес также эффективно и с опережением конкурентов.

IBM в IV квартале получил рекордную выручку $29 млрд., что на 7% выше прошлогоднего уровня; прибыль на акцию составила $4.18, что на 16% выше прошлогоднего значения. Аналитики ожидали, что выручка составит $28.2 млрд., а прибыль – $4.08. Представители компании отметили, что своими результатами «обязаны» корпоративному сектору, чьи расходы находились на высоком уровне. Представители IBM отметили сдвиг спроса корпораций в сторону облачных вычислений, которые подразумевают создание сетей вместо штатных центров данных. Заказы корпораций дают компании основания ожидания хороших продаж и в будущем. В результате акции IBM на прошлой неделе обновили свой максимум, закрывшись выше $155.

Несмотря приемлемые результаты отчета **Advanced Micro Devices (AMD)**, акции компании потеряли 6% в последний день торгов из-за опасений относительно способности компании удержать конкуренцию на рынке смартфонов и серверов, учитывая внезапный уход ее CEO. Хоть AMD и дала прогноз на уровне ожиданий, эксперты опасаются, что AMD, оставаясь больше «привязанной» к рынку компьютеров, может уступить своим конкурентам в приоритетных для нее направлениях (смартфоны и сервера) из-за корпоративной неопределенности.

Под внимание участников рынка также попали изменения в совете директоров Hewlett-Packard, в котором появились независимые представители и Google, где место CEO заменит член команды Larry Page (акции потеряли более 4%).

Предстоящая неделя, на наш взгляд, также окажется насыщенной. В частности, с 25 по 27 свои отчеты предоставят: один из лидеров полупроводникового сектора Texas Instruments, интернет-компания Yahoo!, крупнейшая в секторе запоминающих устройств EMC, производитель корпоративного оборудования Xerox, создатель CDMA чипов Qualcomm, поставщик антивирусных программ Symantec, недавно отделившееся подразделение Motorola Mobility, Microsoft и лидер в сегменте флэш-памяти для смартфонов SanDisk.

Предстоящие отчетности, на наш взгляд, только добавят волатильности сектору и его отдельным сегментам, тем не менее, мы ожидаем, что в целом компании IT индустрии продолжат корректироваться и останутся под влиянием общерыночных настроений.

Инга Фокша

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

АРБАТ КАПИТАЛ

Календарь важнейших событий текущей недели

	ЯПОНИЯ					ЕВРОЗОНА					ВЕЛИКОБРИТАНИЯ					США				
Поне-дельник (24/01)	Продажи в супермаркетах		%	дек		ФР	Бизнес-индикатор спроса		пт	янв						Квартальная отчетность McDonalds			4 кв	
						ЕС	Промышленные заказы		%	ноя						Квартальная отчетность American Express			4 кв	
						ЕС	Деловая активность в промышленности и сфере слуг		пт	янв										
						ФР	Деловая активность в промышленности и сфере услуг		пт	янв										
						ГЕ	Деловая активность в промышленности и сфере услуг		пт	янв										
Вторник (25/01)	Целевая ставка банка Японии		%	25 янв		ФР	Потребительские расходы		%	дек		Кредиты частного сектора		£	дек	Индекс цен на дома S&P CaseShiller			пт	ноя
						ГЕ	Потребительская уверенность от GfK		пт	фев		ВВП		%	4 кв	Индекс потребительской уверенности			пт	янв
												Индекс цен на услуги		%	ноя	Индекс цен на дома HPI			%	ноя
																Индекс ФРБ Ричмонда			пт	янв
																Квартальная отчетность Johnson&Johnson			4 кв	
																Квартальная отчетность 3M			4 кв	
																Квартальная отчетность Verizon Communications			4 кв	
Среда (26/01)	Индекс цен на корпоративные услуги		%	дек		ГЕ	Индекс импортных цен		%	дек		Кредиты на покупку домов		шт	дек	Потребительская уверенность (ABC)			пт	23 янв
	Уверенность малого бизнеса		пт	янв		ИТ	Розничные продажи		%	ноя						Обращения за ипотекой			%	21 янв
						ФР	Количество безработных		чел	дек						Продажи новых жилых домов			%	дек

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

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
Среда (26/01)										Решение ФРС по целевой ставке	%	26 янв
										Квартальная отчетность Boeing		4 кв
										Квартальная отчетность Qualcomm		4 кв
										Квартальная отчетность United Technologies		4 кв
Четверг (27/01)	Торговый баланс	¥	дек	GE	Индекс потребительских цен	%	янв	Цены на дома от Hometrack	%	янв	Продажи товаров длительного пользования	%	дек
	Покупка японцами иностранных облигаций	¥	21 янв	FR	Индекс потребительской уверенности	пт	янв				Обращения за пособиями по безработице	чел	22 янв
	Покупка иностранцами японских облигаций	¥	21 янв	EC	Уверенность бизнеса	пт	янв				Индекс ФРБ Чикаго	%	дек
											Незавершенные сделки по продаже домов	%	дек
											Квартальная отчетность Microsoft		4 кв
											Квартальная отчетность Amazon		4 кв
											Квартальная отчетность AT&T		4 кв
											Квартальная отчетность Caterpillar		4 кв
											Квартальная отчетность Procter & Gamble		4 кв
ица (2	Уровень безработицы	%	дек	IT	Потребительская уверенность	пт	янв				ВВП	%	4 кв

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

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
	Индекс вакан-сии/безработные	пт	дек	EC Денежная масса M3	%	дек				Дефлятор ВВП	%	4 кв
Пятница (28/01)	Расходы домохозяйств	%	дек	ИТ Почасовая заработная плата	%	дек				Личное потребление	%	4 кв
	Индекс потребительских цен	%	дек							Потребительская уверенность (Мичиган)	пт	янв
	Розничные продажи	%	дек							Индекс стоимости рабочей си-лы	%	4 кв
										Квартальная отчетность Chevron		4 кв

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

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

Экономика США (годовые данные)

Ключевые показатели	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Номинальный ВВП (млрд. $)	10 130	10 373	10 767	11 417	12 145	12 916	13 612	14 291	14 191	14 277	Н/Д
Рост номинального ВВП (% yoy)	5.4	2.4	3.8	6.0	6.4	6.3	5.4	5.0	-0.7	0.6	Н/Д
Реальный ВВП (млрд. $ 2000 г.)	11 335	11 380	11 599	12 043	12 410	12 749	13 061	13 364	12 994	13 019	Н/Д
Рост реального ВВП (% yoy)	2.9	0.4	1.9	3.8	3.1	2.7	2.4	2.3	-2.8	0.2	Н/Д
Индекс цен производителей (% yoy)	3.6	-1.6	1.2	4.0	4.2	5.4	1.1	6.2	-0.9	4.3	4.0
Стержневой индекс цен производителей (% yoy)	1.3	0.9	-0.5	1.0	2.3	1.4	2.0	2.0	4.5	0.9	1.3
Потребительская инфляция (% yoy)	3.4	1.6	2.4	1.9	3.3	3.4	2.5	4.1	0.1	2.7	1.5
Стержневая потребительская инфляция (% yoy)	2.6	2.7	1.9	1.1	2.2	2.2	2.6	2.4	1.8	1.8	0.8
Дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	3.7	3.5	3.9	4.4	5.0	5.5	5.6	4.9	4.9	2.6	Н/Д
Дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	-2.5	-0.9	2.2	3.5	3.3	2.5	1.5	1.3	4.8	10.3	Н/Д
Средневзвешенный индекс доллара США (DXY)	110	117	102	87	81	91	84	77	81	78	79
Ставка ФРС по FedFunds (% на конец периода)	6.50	1.75	1.25	1.00	2.25	4.25	5.25	4.25	0.25	0.25	0.25
Доходность 10-летних государственных облигаций (% YTM)	5.1	5.1	3.8	4.2	4.2	4.4	4.7	4.0	2.2	3.8	3.3
Опережающие индикаторы (% yoy)	-1.7	1.9	4.5	7.1	5.3	2.2	0.6	-1.1	-4.5	8.3	5.3

Производство и торговля	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Промышленное производство (% yoy)	1.1	-5.5	2.7	1.9	3.4	2.8	2.3	1.8	-9.4	-1.6	5.9
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	80.2	73.6	75.1	77.0	79.4	80.9	81.0	81.2	72.9	71.6	76.0
Промышленные заказы (% yoy)	4.9	-6.8	-1.8	4.3	6.9	11.9	-6.1	8.7	-1.0	-17.8	Н/Д
Промышленные заказы без автомобилей (% yoy)	5.9	-6.0	-3.2	4.0	8.4	11.7	-7.3	6.3	3.4	-16.5	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования (% yoy)	3.1	-10.6	-3.1	3.9	5.3	10.2	-6.3	9.7	-9.0	-20.7	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования без авто (% yoy)	4.2	-10.6	-6.6	3.2	7.9	9.1	-9.1	1.0	-2.5	-18.4	Н/Д
Индекс деловой активности ISM в промышленности	43.9	45.3	51.6	60.1	57.2	54.4	52.0	48.7	32.5	54.9	57.0
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	54.0	49.7	52.3	56.8	59.6	59.4	53.4	52.3	39.9	49.8	57.1
Объем розничной торговли (% yoy)	6.4	2.9	2.4	4.2	6.1	6.4	-5.7	3.3	-1.0	-6.4	6.6
Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy)	7.2	3.0	3.1	4.8	7.1	7.5	-6.7	3.9	2.3	-5.1	5.8
Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy)	6.5	-3.8	1.2	1.7	9.8	7.3	8.4	6.4	3.7	-10.5	Н/Д
Совокупный экспорт (% yoy)	12.8	-6.9	-5.0	4.5	13.2	10.8	-14.4	12.3	12.4	-19.0	Н/Д
Совокупный импорт (% yoy)	18.9	-6.4	1.6	8.2	16.8	13.9	-10.9	5.6	7.8	-26.2	Н/Д

Рынок недвижимости	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Расходы на строительство (% yoy)	2.6	3.9	2.5	9.8	10.5	11.1	-2.1	-3.9	-10.4	-15.3	Н/Д
Строительство новых домов (млн. домов)	18.9	19.2	20.5	22.2	23.4	24.9	21.7	16.1	10.8	6.7	7.0
Строительство новых домов (% yoy)	-4.5	1.8	6.8	8.4	5.2	6.3	12.6	-25.9	-32.9	-38.4	5.8
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	10.6	10.9	11.7	13.1	14.4	15.3	12.6	9.2	5.8	4.5	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (% yoy)	0.2	3.1	7.6	11.7	10.1	6.5	18.0	-26.7	-37.3	-22.5	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	62.3	63.9	67.9	74.1	80.7	84.9	78.2	68.1	58.7	61.9	59.0
Продажа домов на вторичном рынке (% yoy)	0.3	2.7	6.2	9.2	8.9	5.2	7.9	-12.9	-13.8	5.4	-4.7
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	57	55	63	69	71	57	33	18	9	16	16
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	112	120	135	150	175	202	203	185	151	146	Н/Д
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	13.5	14.3	13.2	11.5	10.3	11.6	13.3	17.3	21.9	25.3	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	9.4	9.4	8.0	5.6	3.8	3.3	4.5	8.7	13.7	15.6	Н/Д

Рынок труда	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Население (млн. чел.)	283.8	286.7	289.5	292.2	294.9	297.7	300.5	303.4	306.1	308.7	Н/Д
Рабочая сила (млн. чел.)	143.2	144.3	145.1	146.7	148.1	150.0	152.7	153.9	154.7	153.2	153.7
Численность безработных (млн. чел.)	5.6	8.3	8.6	8.3	7.9	7.2	6.8	7.7	11.3	15.2	14.5
Уровень безработицы (%)	3.9	5.7	6.0	5.7	5.4	4.8	4.4	5.0	7.3	9.9	9.4
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.)	2 378	3 474	3 462	3 258	2 647	2 638	2 451	2 763	4 683	5 000	3 887
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	Н/Д	-2 429	-943	349	1 946	2 292	1 742	850	-3 261	-4 898	683
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	1 953	-1 762	-540	87	2 081	2 532	2 060	1 078	-3 623	-4 740	1 124
Стоимость рабочей силы (% yoy)	4.2	4.2	3.5	4.0	3.8	2.7	3.3	3.3	2.6	1.4	Н/Д
Производительность труда (% yoy)	2.4	3.2	3.0	4.5	2.4	1.3	0.7	2.7	-0.3	6.3	Н/Д
Средняя недельная заработная плата (% yoy)	3.3	3.6	3.1	0.0	3.1	2.8	4.8	4.7	0.9	2.1	3.2
Средняя продолжительность рабочей недели (% yoy)	-1.2	-0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.0	0.6	-0.6	-1.5	-0.3	1.2

Потребление	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Персональное потребление на 1 чел. (% yoy)	4.7	2.7	3.7	4.1	6.0	4.8	4.6	4.1	-2.7	2.3	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy)	4.7	2.1	3.8	4.9	8.6	1.1	5.7	4.1	0.5	2.3	Н/Д
Норма сбережения (% от личного распологаемого дохода)	1.5	1.1	1.5	2.4	4.5	1.0	2.4	2.3	5.7	5.8	Н/Д
Индекс доверия потребителей (Michigan)	98	89	87	93	97	92	92	76	60	73	75
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	129	95	81	95	103	104	110	91	39	54	53
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% yoy)	2.8	1.8	2.5	2.6	3.0	3.1	2.9	3.4	1.7	2.5	3.0

Финансы	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Денежная база (% yoy)	-1.5	8.7	7.2	5.7	5.4	3.8	3.2	1.5	100.6	22.0	-0.4
Денежная масса M2 (% yoy)	6.1	10.4	6.4	5.1	5.8	4.2	5.9	6.1	10.0	3.4	3.4
Денежный мультипликатор	8.4	8.6	8.5	8.4	8.5	8.5	8.7	9.1	5.0	4.2	4.4
Потребительские кредиты (% ВВП)	17.2	18.2	18.6	18.4	18.3	17.9	17.7	17.9	18.3	17.4	Н/Д
Ипотечные кредиты (% ВВП)	47.5	51.1	56.1	60.3	64.6	68.7	72.5	73.7	74.0	72.4	Н/Д
Корпоративные кредиты (% ВВП)	44.7	45.6	44.0	42.5	41.3	40.8	43.8	47.0	49.8	49.6	Н/Д
Долги федерального правительства (% ВВП)	33.4	32.6	33.8	35.3	36.2	36.4	35.9	35.8	44.8	54.7	Н/Д
Совокупный долг (% ВВП)	178	185	191	195	200	206	214	222	237	243	Н/Д

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

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

АРБАТ КАПИТАЛ

Экономика США (помесячные данные)

Ключевые показатели	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10
Номинальный годовой ВВП (млрд. $)	14 390	14 446	14 491	14 535	14 579	14 634	14 690	14 745	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Рост номинального годового ВВП (% yoy)	2.1	2.8	3.2	3.5	3.9	4.1	4.3	4.5	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Реальный годовой ВВП (млрд. $ 2000 г.)	13 099	13 139	13 158	13 176	13 195	13 223	13 251	13 279	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Рост реального годового ВВП (% yoy)	1.6	2.4	2.6	2.8	3.0	3.1	3.2	3.2	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Индекс цен производителей (% yoy)	4.2	5.9	5.4	5.1	2.7	4.1	3.3	4.0	4.3	3.5	4.0
Стержневой индекс цен производителей (% yoy)	1.0	0.9	0.9	1.3	1.1	1.5	1.3	1.6	1.5	1.2	1.3
Потребительская инфляция (% yoy)	2.1	2.3	2.2	2.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.5
Стержневая потребительская инфляция (% yoy)	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.6	0.8	0.8
Годовой дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	2.7	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2	3.2	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	10.3	9.4	9.8	9.4	9.1	9.0	8.9	8.8	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Средневзвешенный индекс доллара США	80	81	82	87	86	82	83	79	77	81	79
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 (%)	3.6	3.8	3.7	3.3	2.9	2.9	2.5	2.5	2.6	2.8	3.3
Опережающие индикаторы (% yoy)	10.1	10.1	8.7	8.3	7.0	6.3	5.3	5.5	4.8	4.8	5.3

Производство и торговля	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10
Промышленное производство (% yoy)	2.3	4.4	5.8	8.0	8.3	7.8	6.8	6.3	5.9	5.6	5.9
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	72.4	72.8	73.2	74.2	74.2	74.9	75.1	75.3	75.2	75.4	76.0
Промышленные заказы (% yoy)	12.6	17.6	17.7	13.9	11.9	9.7	10.2	11.0	9.1	8.7	Н/Д
Промышленные заказы без автомобилей (% yoy)	10.8	18.4	17.3	14.7	10.9	10.0	10.4	9.7	8.9	8.9	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования (% yoy)	14.0	17.5	19.0	15.3	17.0	10.3	12.4	14.1	10.6	10.5	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования без авто (% yoy)	9.8	19.4	18.4	18.0	16.0	11.4	13.9	11.8	10.6	11.7	Н/Д
Индекс деловой активности ISM в промышленности	56.5	59.6	60.4	59.7	56.2	55.5	56.3	54.4	56.9	56.6	57.0
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	53.0	55.4	55.4	55.4	53.8	54.3	51.5	53.2	54.3	55.0	57.1
Объем розничной торговли (% yoy)	4.7	8.5	8.7	6.9	5.2	5.6	4.2	7.7	7.9	7.5	7.9
Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy)	4.8	7.4	7.5	5.6	4.6	5.1	5.3	5.8	6.6	6.4	6.7
Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy)	-7.5	-5.0	-3.5	-2.1	-0.1	2.7	5.3	8.5	9.7	8.4	Н/Д
Совокупный экспорт (% yoy)	16.4	28.2	29.0	28.8	25.8	23.8	24.2	19.9	19.6	22.0	Н/Д
Совокупный импорт (% yoy)	22.7	31.2	29.7	34.7	34.2	22.4	31.2	19.5	16.6	19.2	Н/Д

Рынок недвижимости	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10
Расходы на строительство (% yoy)	-14.3	-12.5	-9.5	-10.5	-9.6	-11.4	-12.2	-10.5	-8.8	-6.0	Н/Д
Строительство новых домов (млн. домов)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5
Строительство новых домов (% yoy)	4.1	21.9	42.3	6.9	-7.5	-6.3	5.0	2.6	0.8	-6.1	-8.2
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	0.35	0.38	0.41	0.28	0.31	0.28	0.27	0.31	0.28	0.29	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (% yoy)	-6.2	9.7	21.4	-23.2	-21.7	-30.6	-32.3	-21.2	-30.6	-21.2	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	5.0	5.4	5.8	5.7	5.3	3.8	4.1	4.5	4.4	4.7	5.3
Продажа домов на вторичном рынке (% yoy)	6.8	16.3	23.2	19.2	7.6	-25.3	-19.2	-19.1	-25.9	-27.6	-2.9
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	17.0	15.0	19.0	22.0	16.0	14.0	13.0	13.0	15.0	16.0	16.0
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	144	143	145	146	148	149	148	147	145	Н/Д	Н/Д
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	26.6	27.2	27.1	27.1	27.0	26.8	26.8	26.2	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	15.5	15.4	15.1	14.7	14.4	14.2	14.2	13.7	Н/Д	Н/Д	Н/Д

Рынок труда	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10
Население (млн. чел.)	309.1	309.3	309.5	309.7	309.9	310.2	310.4	310.7	310.9	311.2	Н/Д
Рабочая сила (млн. чел.)	153.6	153.9	154.5	154.2	153.7	153.6	154.1	154.1	154.0	154.0	153.7
Численность безработных (млн. чел.)	14.9	14.9	15.1	14.9	14.6	14.6	14.8	14.7	14.9	15.0	14.5
Уровень безработицы (%)	9.7	9.7	9.8	9.6	9.5	9.5	9.6	9.6	9.7	9.8	9.4
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.)	4 694	4 562	4 659	4 488	4 434	4 491	4 573	4 511	4 343	4 114	3 887
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	3	32	65	63	26	42	37	29	79	92	297
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	39	208	313	432	-175	-66	-1	-24	210	71	103
Стоимость рабочей силы (% yoy)	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Производительность труда (% yoy)	6.3	6.3	5.4	4.5	3.7	3.3	2.9	2.5	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Средняя недельная заработная плата (% yoy)	1.0	1.7	3.8	5.0	3.3	3.6	3.4	3.3	3.9	1.6	3.2
Средняя продолжительность рабочей недели (% yoy)	0.0	0.6	0.9	1.2	1.2	0.9	1.2	1.2	1.8	0.9	1.2

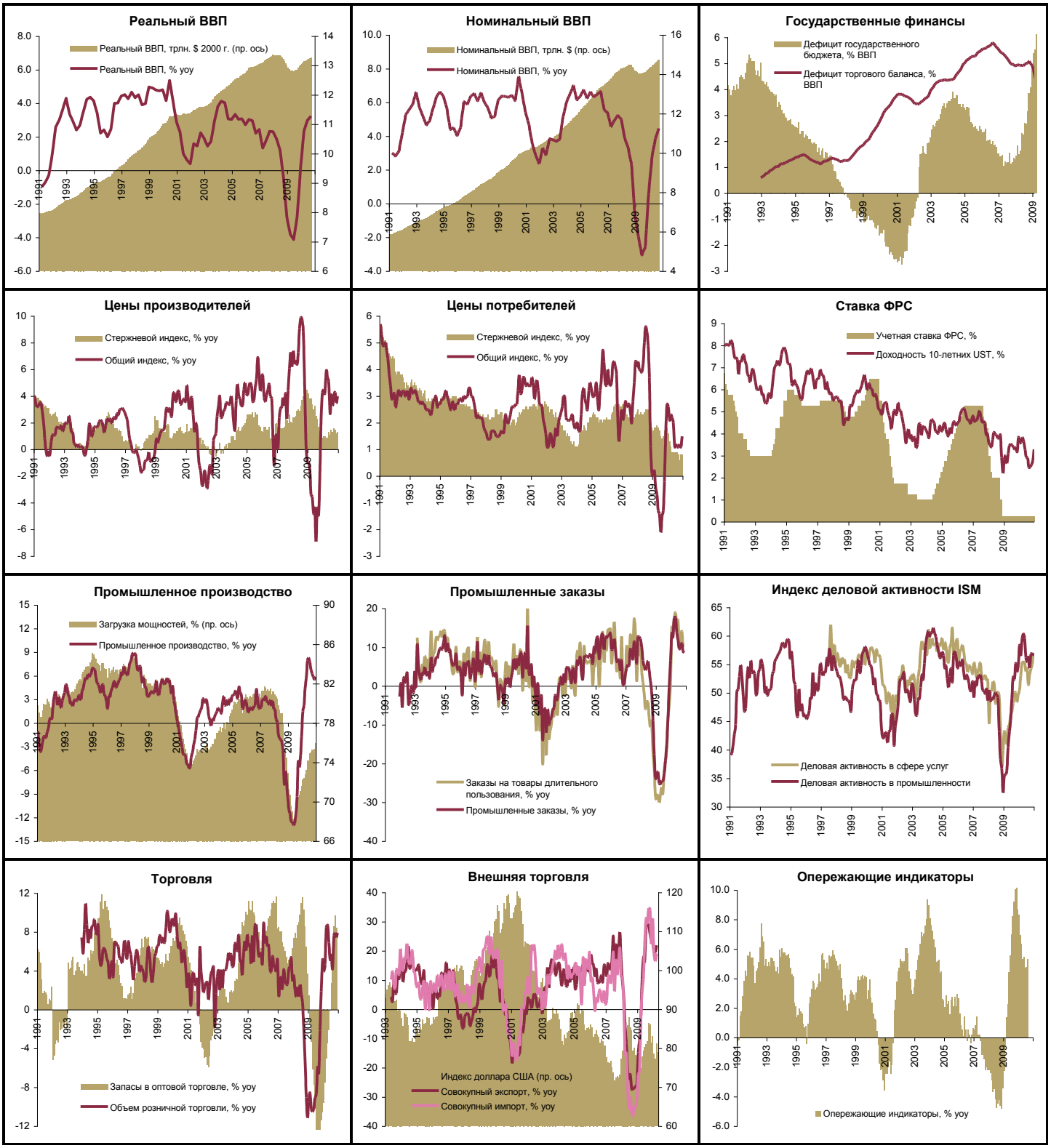
Потребление	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10
Персональное потребление на 1 чел. (% yoy)	2.1	3.1	3.0	3.0	2.4	2.5	1.8	2.8	2.8	2.9	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy)	2.3	2.6	2.3	0.8	1.9	2.3	2.6	2.5	2.8	2.6	Н/Д
Норма сбережения (% от личного распологаемого дохода)	5.4	5.3	6.0	6.2	6.3	6.1	6.0	5.7	5.4	5.3	Н/Д
Индекс доверия потребителей (Michigan)	74	74	72	74	76	68	69	68	68	72	75
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	46	52	58	63	54	51	53	49	50	54	53
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% yoy)	2.7	2.7	2.9	3.2	2.8	2.7	2.7	2.2	2.7	3.0	3.0

Финансовый сектор	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10
Денежная база (% yoy)	35.6	26.5	15.1	13.5	19.0	19.4	17.1	9.0	1.4	-2.5	-0.4
Денежная масса M2 (% yoy)	2.3	1.4	1.6	1.6	1.7	1.9	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4
Денежный мультипликатор	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.4
Потребительские кредиты (% ВВП)	16.9	16.7	16.5	16.4	16.4	16.3	16.4	16.3	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Ипотечные кредиты (% ВВП)	71	71	70	70	70	69	69	69	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Корпоративные кредиты (% ВВП)	50	50	50	50	50	50	50	50	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Долги федерального правительства (% ВВП)	56	57	58	59	60	60	60	61	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Совокупный долг (% ВВП)	243	243	243	243	243	243	243	243	Н/Д	Н/Д	Н/Д

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

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

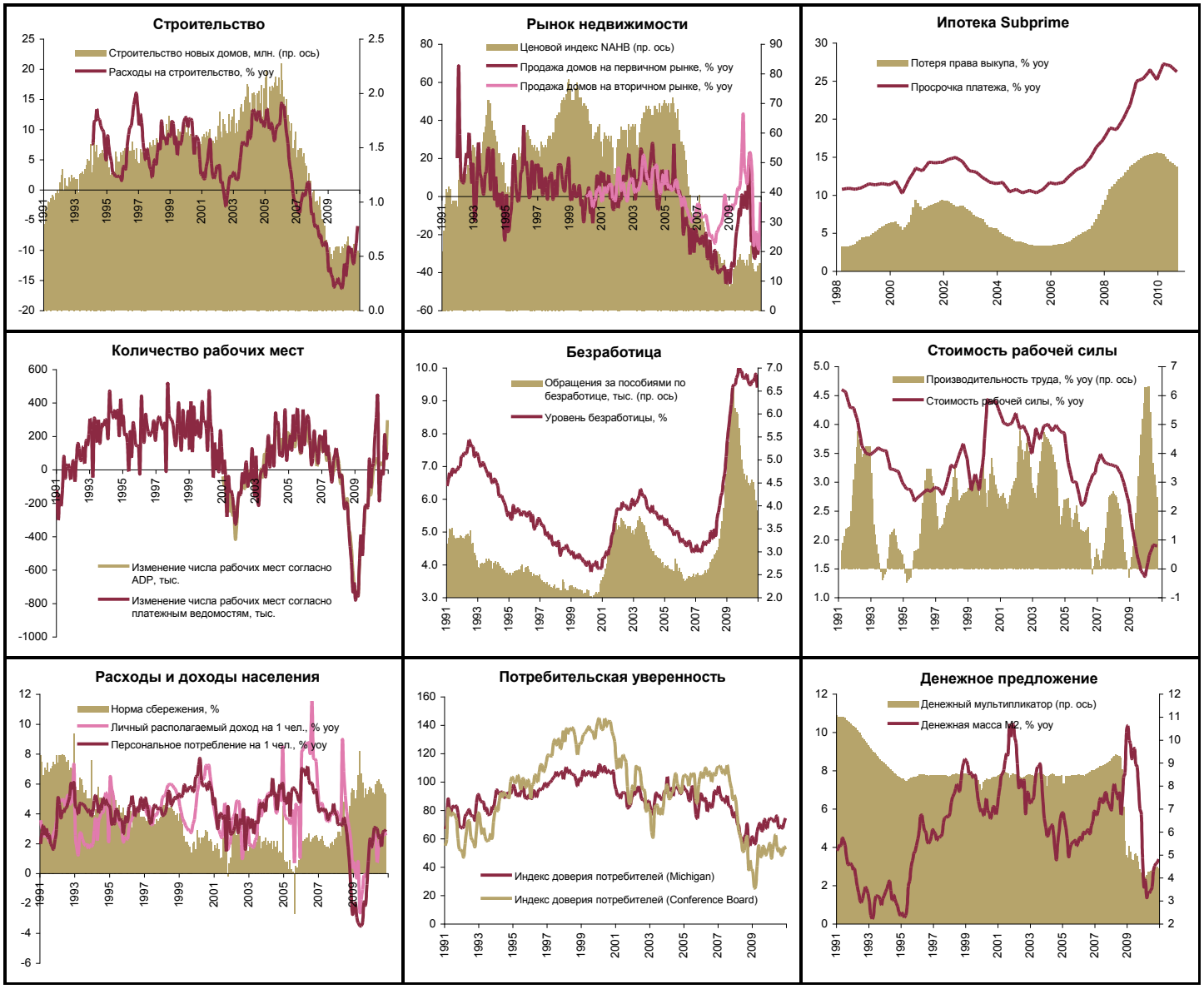
Экономика США (помесячные данные)



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, 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.