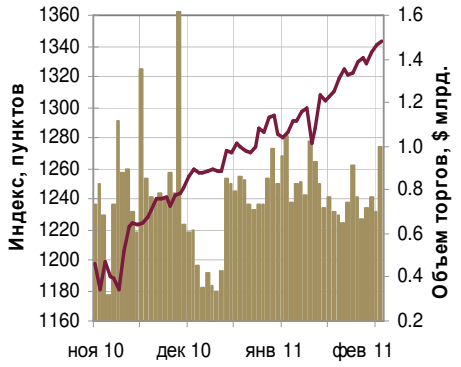
АРБАТ КАПИТАЛ

21 февраля 2011 г.

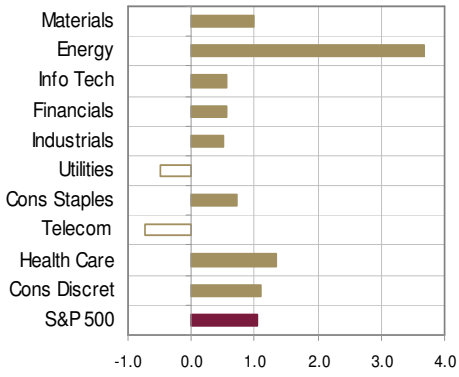
Еженедельный обзор мировых финансовых и товарных рынков

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 минувшей недели широкий индекс американского фондового рынка S&P 500 превысил отметку в 1340 пунктов, тем самым войдя в область пересечения нескольких серьезных линий сопротивления и приблизившись к очередной точке возможного разворота полугодового растущего тренда. Прошедшая неделя в целом на первый взгляд мало чем отличалась от предыдущей пятидневки, т.к. участники американского рынка по-прежнему были глухи ко всем негативным новостям, предпочитая фокусироваться исключительно на позитивных данных. При этом хороших новостей на этот раз было весьма немного – существенно лучше ожиданий оказалось лишь строительство новых домов, да Федеральный Резерв повысил свои и без того достаточно оптимистичные прогнозы по темпам роста американской экономики. Зато розничные продажи, промышленное производство, инфляционные индексы и опережающие индикаторы оказались хуже ожиданий экспертов. Плюс ко всему Банк Китая после публикации январских данных по инфляции сделал очередной шаг в сторону ужесточения монетарной политики и повысил резервные требования на 50 б.п. Так что неудивительно, что нервозность на рынке на прошлой неделе наконец-то начала увеличиваться, отражением чего стал рост индекса волатильности VIX, обычно происходящий при снижении фондового рынка, хотя на графиках американские индексы продолжили свое уверенное движение к новым высотам.

Текущая неделя на американском фондовом рынке будет короткой, т.к. сегодня в США отмечается День Президента, и менее насыщенной с точки зрения новых макроэкономических данных. Из значимых индикаторов можно отметить только продажи домов на первичном (24/02) и вторичном (23/02) рынке, заказы на товары длительного пользования (24/02), да первый пересмотр темпов роста американской экономики в IV квартале (25/02). Однако далеко не факт, что после Дня Президента на американских инвесторов снизойдет озарение, и они вдруг станут восприимчивы к негативным новостям. Маховик ценовой инерции сейчас раскручен на полную мощность, а оптимисты уже начинают говорить о том, что ближайшей целью для индекса S&P 500 являются максимумы мая 2008 г., лежащие вблизи отметки в 1450 пунктов. Так что мгновенной смены настроений на американском фондовом рынке на этой неделе, судя по всему, снова не произойдет, т.к. даже снижение индекса на 20-30 пунктов будет лишь коррекцией в рамках растущего тренда, которая, скорее всего, привлечет покупателей. Сейчас крайне сложно сказать, что именно послужит триггером для долгожданного разворота американского фондового рынка, т.к. ни европейские долги, ни ужесточение денежной политики в Китае и ряде других крупных развивающихся стран, ни революционные настроения в арабском мире пока что не пугают инвесторов. Возможно, что таковым окажется первый из дефолтов по муниципальным облигациям в США, о неизбежности которых начинают говорить даже рейтинговые агентства. Возможно, что что-то еще. Но в любом случае мы полагаем, что восходящее движение на американском рынке акций сейчас находится вблизи своего предела, хотя перед движением вниз нельзя исключать еще одного рывка вверх, на котором, согласно классике, должны будут капитулировать

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

последние «медведи».

Отраслевые и корпоративные новости

В начале новой недели **нефтяной рынок** заметно прибавляет в цене, поскольку Ливия находится на восьмом месте по объемам добываемой ОПЕК нефти, хотя опасения масштабных потрясений в Саудовской Аравии и Иране все еще вызывают сомнения……..…..**3**

На минувшей неделе на **рынке золота** наблюдалось заметное оживление на фоне роста политических рисков, связанных с народными восстаниями на Ближнем Востоке и в Северной Африке....……..……**6**

На прошлой неделе **финансовый сектор** выглядел хуже рынка, поскольку макроэкономические данные носили в основном негативный характер, а обсуждение «законопроекта Дарбина» относительно ужесточения регулирования в сфере дебетовых карт не добавило какой-либо конкретики……...……...…..**9**

Несмотря на в целом неоднозначные квартальные отчеты Dell, NetApp и Nvidia, индексу компаний **технологического сектора** на прошедшей неделе не хватило всего лишь 2 пунктов для обновления своего исторического максимума……..……..**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: $89.3

Прогноз на неделю:

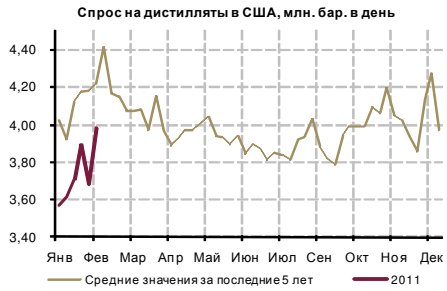
Мин. цена: $84.6 (-5.3%)
Макс. цена: $93.7 (+4.9%)
Цена закрытия: $89.8 (+0.6%)



Источник: Bloomberg

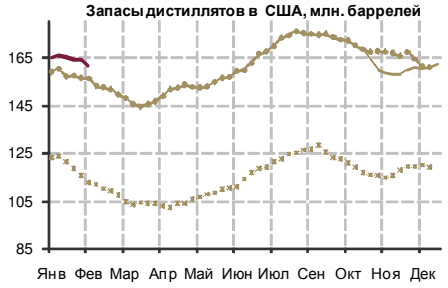
Египетский пример оказался заразительным для Ливии, и с началом новой недели нефть снова заметно увеличивается в цене. Масштабные потрясения в Саудовской Аравии и Иране все еще вызывают сомнения, но Ливия находится на 8 месте по объемам добываемой нефти ОПЕК с почти 1.6 млн. б./д. добычи. Угроза срыва поставок является еще одним хорошим стимулом для ОПЕК созвать экстренное заседание организации, а не дожидаться июня. На данный момент есть сомнения в возможностях картеля оперативно отреагировать на сокращение добычи одного из участников ОПЕК. Порядка 57% текущих свободных мощностей ОПЕК в 5.5 млн. б./д. приходится на Саудовскую Аравию. Поэтому важно, чтобы эта страна имела возможность в разумные сроки возместить нефтяному рынку 1.5 млн. б./д. В противном случае подогретый спекулятивным капиталом нефтяной рынок, который и без реального вреда поставкам готов покорять новые вершины, несомненно, утащит стоимость нефтяного сырья значительно выше $105 за баррель по европейской марке Brent. К тому же представитель Международного Энергетического Агентства поспешил заявить, что экспорт Ливии из-за беспорядков уже недосчитывается 50 тыс. б./д. Наш консервативный прогноз на неделю для американской WTI предусматривает возможный резкий спекулятивный рост до $93 за баррель и коррекцию обратно до конца недели без серьезных потерь добычи в Ливии.

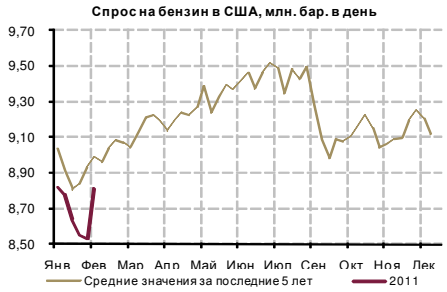


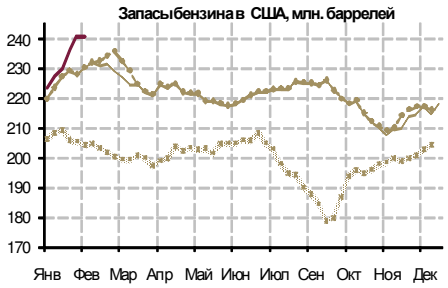


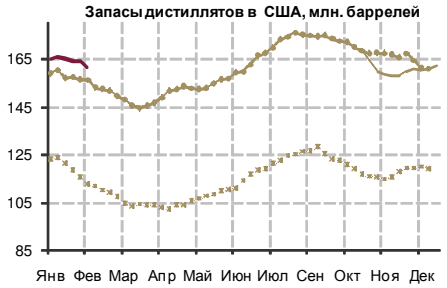
Тел.: (495) 780 01 11,
Факс: (495) 785 24 46,
www.arbatcapital.ru

Рынок нефти и газа













Источник: U.S. Department of Energy

Виталий Громадин

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

Рынок нефти и газа

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

Текущая цена: $3.87

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $3.60 (-7.0%)

Макс. цена: $4.05 (+4.6%)

Цена закрытия: $4.00 (+3.3%)

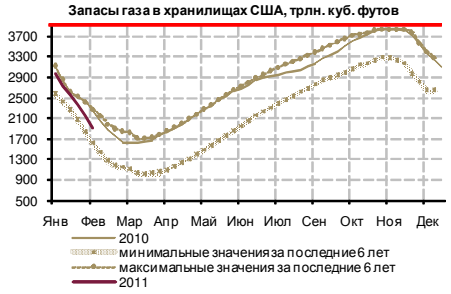


Источник: Bloomberg

Запасы газа в хранилищах США продолжают снижаться более быстрым темпом, чем в прошлом году, но наш прогноз о падении стоимости природного газа на прошлой неделе в принципе оправдался. Цене на газ удалось удержаться на уровне Фибоначчи. Возможно, на этой неделе нас ожидает возвращение к уровню в $4 тыс. куб. ф. Чистая короткая спекулятивная позиция достигла нового рекорда на прошлой неделе, а доля спекулятивных игроков продолжает держаться около уровня в 90%. Сложно рассчитывать в преддверии межсезонья на достижение локального минимума, но спекулянтам не удалось увести цену ниже на данный момент. Поэтому можно ожидать, по крайней мере, определенного движения вверх.









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: $1405

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $1360 (-3.2%)

Макс. цена: $1430 (+1.8%)

Цена закрытия: $1415 (+0.7%)



Источник: Bloomberg

На прошлой неделе на рынке золота наблюдалось заметное оживление. Котировки драгметалла за пять дней торговли прибавили 2.4%, постепенно подбираясь к отметке $1400 (которая уже была преодолена в ходе сегодняшних торгов). На фоне роста политических рисков, связанных с народными восстаниями на Ближнем Востоке и в Северной Африке, заметно активизировались покупки золота в качестве защитного инструмента. Дополнительную поддержку повышательной динамике оказало и снижение американской валюты (индекс доллара за неделю снизился на 1%). В качестве другого важного фактора можно назвать рост инфляционных ожиданий в ключевых экономиках мира (США, Китай, Европа) и усиление роли золота в качестве антиинфляционного инструмента. Однако стоит отметить, что в текущих условиях влияние этого фактора является достаточно противоречивым, поскольку на фоне относительно позитивных данных макроэкономической статистики рост инфляции подразумевает и перспективу повышения ключевых ставок, что при прочих равных увеличивает альтернативные издержки хранения средств в золоте.

В связи с этим, на наш взгляд, основная причина повышения спроса в драгметаллах в настоящий момент связана с геополитической напряженностью. На наш взгляд, вполне вероятно, что при сохранении текущей ситуации участники рынка предпримут попытку обновить глобальный максимум ($1431) в ближайшие недели. Однако стоит отметить, что пока, судя по данным ETF, инвестиционный сегмент спроса на желтый металл не демонстрирует заметного оживления, что является одним из основных сдерживающих факторов для продолжения роста в настоящий момент. Поэтому вероятное достижение более высоких ценовых уровней, судя по всему, будет связано с еще большим ужесточением конфликтов в регионе MENA.

Артем Бахтигозин

Рынок металлов

Серебро (контракты spot, $ per oz)

Текущая цена: $33.74

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $31,30 (-7.2%)
Макс. цена: $35.00 (+3.7%)
Цена закрытия: $32.50 (-3.7%)



Источник: Bloomberg

В то же время, на рынке серебра инвестиционная составляющая спроса в последнее время демонстрирует гораздо более сильные тенденции. Розничные инвесторы выбирают серебро как более дешевую альтернативу золоту для сохранения своих накоплений против инфляции и обесценивания бумажных валют, что наглядно демонстрирует статистика крупнейших компаний, продающих серебряные монеты, таких как US Mint и Austrian Mint. В предыдущем месяце они достигли рекордных уровней продаж. Продажи Austrian Mint выросли до 1.53 млн. унций, более чем удвоившись по сравнению с уровнем годичной давности. Что касается US Mint, объем продаж составил 6.4 млн. унций, на 50% превысив предыдущий месячный рекорд. Судя по заявлениям компании, уровень продаж в феврале сохраняется на рекордных уровнях.

На прошлой неделе мы также наблюдали возросшую активность со стороны институциональных инвесторов. Так, за прошедшие пять торговых дней объем вложений крупнейшего ETF, инвестирующего в серебро – iShares Silver Trust – вырос на 131 т. На этом фоне мы наблюдаем достаточно уверенную динамику в котировках серебра, которые чувствуют себя заметно лучше по отношению к золоту. На прошлой неделе цены этого металла показали взрывной рост, оказавшись на 9.1% выше значений недельной давности на закрытии в пятницу ($32.65). При этом в ходе сегодняшних торгов мы видим значения, более чем на $1 превышающие эту отметку (цены достигли $33.70).

На наш взгляд, в ближайшей перспективе, после столь стремительного роста, можно ожидать некоторой коррекции котировок. Тем не менее, явный недостаток металла на фоне резко возросшего спроса может продолжать удерживать котировки на высоких уровнях.

Артем Бахтигозин

Рынок металлов

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

Текущая цена: $10129

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $9700 (-4.2%)
Макс. цена: $10500 (+3.7%)
Цена закрытия: $9850 (-2.8%)



Источник: Bloomberg

Рынок меди на прошлой неделе продолжил постепенно сползание вниз. Тем не менее, снижение носило достаточно ограниченный характер – за пять торговых дней котировки металла потеряли лишь 1.0% (закрытие в пятницу на отметке $9860). На фоне противоречивой статистики из Китая и США, а также довольно высоких ценовых значений, у участников рынка не нашлось достаточно оснований для возобновления покупок. Основные опасения все так же связаны в первую очередь с состоянием экономики крупнейшего потребителя – Китая. Несмотря на то, что опубликованная статистика по индексу потребительских цен в январе оказалась ниже ожидание (4.9% yoy против 5.4%), индекс цен производителей вырос до 6.6% (по сравнению с прогнозом на уровне 6.2%). В качестве дополнительного негатива можно назвать индекс опережающих индикаторов, который снизился до 154.3 пункта (-0.5%), впервые с 2008 года.

При этом опасения вызывают и продолжающий постепенный рост запасы металла. На Лондонской бирже металлов за прошедшую неделю запасы увеличились на 11.2 тыс. т., на фьючерсной бирже Шанхая – на 16.8 тыс. т. В связи с сохранением относительно негативного фона, мы не исключаем, что коррекция на рынке меди может продолжиться. В качестве ближайшей локальной поддержки можно обозначить отметку $9700.

Артем Бахтигозин

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

Финансовый сектор

За прошедшие 5 рабочих дня финансовые компании выросли на 0.6%, в то время как индекс широкого рынка увеличил свою капитализацию на 1.0%. Лучше других выглядели страховщики, индекс которых вырос на 1.9%. Хуже других выглядели банки, индекс которых упал на 2.0%.



Источник: Bloomberg

Макроэкономические данные в основном носили негативный характер на прошедшей неделе, что, вероятно, в определенной мере сказалась и на котировках финансового сектора. Индикаторы торгово-промышленных кредитов оказались в целом хуже ожиданий: разочаровали инвесторов промышленной производство, использование мощностей и опережающие индикаторы. Индикаторы потребительского рынка также не порадовали инвесторов: обращения за пособием по безработице и розничные продажи оказались хуже ожиданий. Лучше ожиданий были лишь запасы и продажи новых жилых домов.

Не добавило позитива инвесторам и отсутствие каких-то более конкретных заявлений по поводу «законопроекта Дарбина» относительно ужесточения регулирования в сфере дебетовых карт. В целом вероятность отсрочки вступление в силу этого законопроекта и менее жестких ограничений на комиссионные платежи по дебетовым картам растет, однако сохраняющаяся неопределенность, вероятно, оказала дополнительное негативное воздействие на котировки.

Важными событиями в ближайшие недели выступает решение регулятора по вопросу повышения дивидендов и обратного выкупа акций. В целом, сам факт увеличения объемов возврата капитала акционерам позитивен. Более того, с нашей точки зрения, это один из основных драйверов роста котировок для финансового сектора на ближайшие 4-6 кварталов. Однако в предстоящие 1-2 квартала этот фактор будет менее значим, чем в конце 2011 года, так как комментарии банков на последних финансовых конференциях относительно данного вопроса были достаточно сдержанными.

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

Финансовый сектор

Михаил Завараев

Мы по-прежнему позитивно смотрим на банковскую отрасль США, однако в целом отдаем предпочтение крупнейшим финансовым институтам, по сравнению со средними и малыми банками. Тем не менее, в ближайшие несколько недель мы ожидаем коррекции после достаточно активного роста финансового сектора в последние 3 месяца. С нашей точки зрения, фундаментально сектор все еще весьма привлекателен, однако в скором времени представится более удачный момент для входа в него.

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

Технологический сектор

По итогам прошедшей недели индекс сектора высоких технологий вырос на 0.6%, по сравнению с ростом индекса S&P 500 на 1.0%. И хотя с начала года динамика IT сектора (+8.4%) уступает только нефтегазовому сектору (+12.7%), на прошедшей неделе индекс IT-сектора смотрелся лишь несколько лучше финансовых компаний и компаний сектора Utilities. Смешанные отчетности IT компаний на прошедшей неделе не внесли корректировок в динамику сектора, который более недели назад «уперся» в свое историческое сопротивление и консолидировался на текущих уровнях.

Техническая картинка остается без существенных изменений. В последний торговый день прошедшей недели индексу не хватило лишь 2 пунктов для обновления своего исторического максимума. Мы по-прежнему ожидаем коррекции сектора от текущих уровней.



Источник: Bloomberg

Из наиболее важных отчетов стоит выделить опубликованные результаты Dell, NetApp и Nvidia.

Третий в мире производитель персональных компьютеров Dell (DELL US) получил прибыль в размере $0.53 на акцию, что существенно превзошло ожидания аналитиков ($0.37). Чистая прибыль почти утроилась, составив $927 млн. по сравнению с $334 млн. годом ранее. Рост продаж на рынке Индии (37%) впервые превзошел аналогичный показатель Китая (21%). Всего продажи в странах BRIC принесли DELL 13% дохода, благодаря удачно проведенным маркетинговым кампаниям.

В последнее время компания сместила свои приоритеты с рынка персональных компьютеров на более перспективные направления, которые в свою очередь имеют и более высокую маржу: запоминающие устройства, программное обеспечение, безопасность и услуги. При этом на эти сегменты компания выходит благодаря поглощениям вместо самостоятель-

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

ного построения новых направлений. Это также заметно улучшило финансовые показатели компании. Кроме всего прочего, цикл замещения компьютеров корпорациями, спровоцированный обновлением Windows 7 версии, позволил Dell мягче пережить замедление спроса на персональные компьютеры. Глава компании Michael Dell предполагает, что этот цикл продлится еще несколько кварталов.

Приоритетным направлением для Dell является рынок планшетных компьютеров, на котором компания планирует представлять как минимум три версии планшетников: Streak 5, Streak 7 и Inspiron Duo.

Не столь оптимистичные результаты предоставила третья в секторе запоминающих устройств компания NetApp (NTAP US). NetApp производит устройства и программное обеспечение, которые позволяют корпорациям легче и быстрее сохранять, архивировать и получать данные. Несмотря на 60%-ный рост чистой прибыли (YoY) и 25%-ный рост дохода (YoY), компания дала прогноз прибыли на акцию на текущий квартал ($0.49-0.53) слабее ожиданий аналитиков ($0.54). Также представители компании прогнозируют сокращение маржи до 65% в 4Q2011; для сравнения в 3Q2011 этот показатель составлял 65.5%, а в 2Q2011 – 66.9%.

Эта ситуация является следствием растущей конкуренции на рынке запоминающих устройств, в первую очередь со стороны EMC Corp., IBM, Hewlett-Packard и Dell, каждый из которых за последний год приобрел компании в сегменте ЗУ. Hewlett-Packard в сентябре приобрел 3Par после длительной борьбы с Dell. IBM приобрел Netezza в ноябре. EMC также в ноябре купил Isilon Systems. В декабре Dell согласился приобрести Compellent Technologies. Таким образом, буквально за последние полгода ситуация для NTAP заметно изменилась, и для NTAP важно оставаться способным во время и в необходимых объемах обеспечивать существующих клиентов.

Третий отчет, о котором стоит упомянуть – Nvidia (NVDA US). Бумаги компании в день отчета выскочили более 8%. Основная идея в этой бумаге заключается в семействе чипов Tegra, которые Nvidia поставляет производителям смартфонов и планшетников. NVDA удалось стать основным провайдером процессоров для новых версий планшетных компьютеров на основе обновленной версии операционной системы Android 3.0 – Honeycomb. Это будут планшетники от Acer, Asus, Motorola, Dell, LG, Toshiba, Samsung. Однако семейство чипов Tegra обеспечивают не более 8% дохода Nvidia. Основной бизнес (графические чипы), который показывал фактически боковую динамику в последнем квартале – составляет 76%. Именно в своем основном бизнесе Nvidia заметно проигрывала своим конкурентам Intel (INTC US) и Advanced Micro Devices (AMD US). Однако сдвиг фокуса на более динамичный рынок смартфонов и планшетных компьютеров является долгосрочным конкурентным преимуществом Nvidia. Тем не менее, на наш взгляд, на сегодняшний день участники рынка недооценивают конкурентов NVDA и вкладывают завышенные ожидания в текущую цену компании.

Завышенные ожидания участников рынка касаются не только NVDA, но сразу нескольких направлений, так или иначе вовлеченных в активно-развивающиеся направления. В результате сразу несколько сегментов являются в данный момент переоцененными.

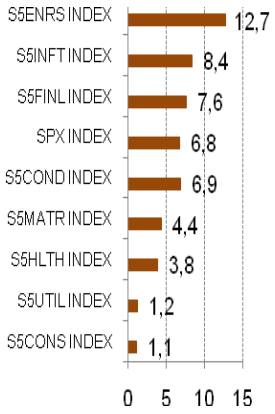
На нижеприведенных графиках видно, что IT сектор, темп роста в 2011

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

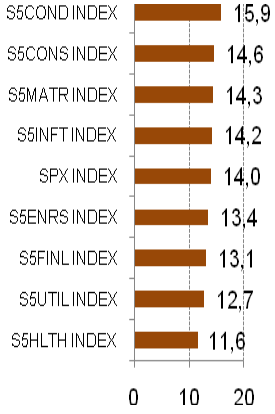
Технологический сектор

г. которого уступил лишь нефтегазовому сектору, почти в два раза превосходит остальные сектора по показателю Price-to-sales.

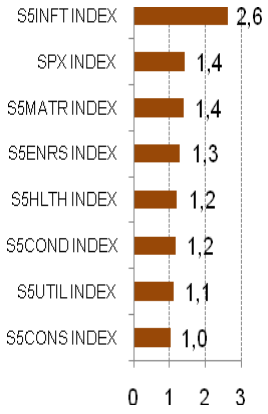
Динамика с начала года, %



Est P/E по секторам



Est P/S по секторам



Источник: Bloomberg

При этом локальная перекупленность сектора ни сколько не исключает нашего положительного взгляда на сектор в среднесрочной и долгосрочной перспективе, а лишь отражает наше ожидание коррекции перед очередной волной роста. Сектор высоких технологий, вероятно, будет превосходить другие сектора по рыночным мультипликаторам на протяжении всего года, что связано с особенно горячими тенденциями. «Небо не предел, ведь даже на луне присутствуют следы подошв» – как нельзя кстати отражает происходящее в секторе.

Из важных событий предстоящей недели стоит выделить предстоящие результаты от производителя компьютерного оборудования Hewlett-Packard, лидера облачных вычислений Sourcefire и одного из крупнейших полупроводниковых компаний Applied Materials.

Инга Фокша

АРБАТ КАПИТАЛ

Календарь важнейших событий текущей недели

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
Понедельник (21/02)	Индекс активности всех отраслей	%	дек	ФР	Индекс PMI для производственной сферы и сферы услуг	пт фев	Цены домов от Rightmove		фев	День Президента – торговые площадки закрыты		
	Продажи в магазинах шаговой доступности	%	янв	ГЕ	Индекс PMI для производственной сферы и сферы услуг	пт фев				Выступление члена совета управляющих ФРС Элизабет Дьюк		
				ЕС	Индекс PMI для производственной сферы и сферы услуг	пт фев						
				ГЕ	Индикаторы бизнес климата	пт фев						
Вторник (22/02)				ГЕ	Индикаторы потребительской уверенности от GfK	пт мар	Заимствования частного сектора	£	янв	Потребительская уверенность	пт	фев
				ИТ	Потребительская уверенность	пт фев				Индекс деловой активности ФРБ Ричмонда	пт	фев
										Индекс цен на жилье S&P Case Shiller	%	дек
Среда (23/02)	Индекс цен на корпоративные услуги	%	янв	ФР	Индекс потребительских цен	% янв	Кредиты на покупку домов	шт	янв	Продажи домов на вторичном рынке	шт	янв
	Торговый баланс	¥	янв	ИТ	Индекс потребительских цен	% янв				Обращения за ипотекой	%	18 фев
	Индекс уверенности малого бизнеса	пт	фев	ЕС	Промышленные заказы	% дек				Выступление президента ФРБ Канзас-сити Томаса Хенига		
										Выступление президента ФРБ Филадельфии Чарльза Эванса		
Четверг (24/02)	Покупка японцами иностранных облигаций	¥	18 фев	ГЕ	ВВП и его составляющие	% 4 кв	Заимствования частного сектора	£	янв	Заказы на товары длительного пользования	%	янв
	Покупка иностранцами японских облигаций	¥	18 фев	ФР	Индикаторы потребительской уверенности	пт фев	Предложение денег М4	%	янв	Обращения за пособием по безработице	чел	19 фев
				ИТ	Розничные продажи	% дек	Выступление представителя банка Англии Джона Гива в Лондонской Школе Экономики			Индекс активности от ФРБ Чикаго	пт	янв

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

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА				ВЕЛИКОБРИТАНИЯ				США			
Четверг (24/02)				EC	Индикаторы потребительской и бизнес уверенности	пт	фев					Индекс потребительского комфорта от Bloomberg	пт	янв	
				ФР	Количество безработных	чел	янв					Продажи новых жилых домов	шт	янв	
				ИТ	Индикаторы бизнес уверенности	пт	фев					Индекс цен на дома HPI	%	дек	
Пятница (25/02)	Индекс цен потребителей	%	янв	ФР	Потребительские расходы	%	янв	ВВП и его составляющие	%	4 кв		ВВП	%	4 кв	
				EC	Денежная масса М3	пт	янв	Индекс цен на услуги	%	дек		Индекс уверенности Мичиганского университета	пт	фев	
				ГЕ	Индекс цен потребителей	%	фев	Потребительская уверенность от GfK	пт	фев		Личное потребление	%	4 кв	
												Выступление главы ФРБ Ричмонда Джеффри Лэкера			

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	14 870
Рост номинального ВВП (% yoy)	5.4	2.4	3.8	6.0	6.4	6.3	5.4	5.0	-0.7	0.6	4.2
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	13 383
Рост реального ВВП (% yoy)	2.9	0.4	1.9	3.8	3.1	2.7	2.4	2.3	-2.8	0.2	2.8
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	3.3
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	8.6
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	5.2

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	6.3
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	80.2	73.6	75.1	77.0	79.4	80.9	81.0	81.2	72.9	71.6	76.2
Промышленные заказы (% yoy)	4.9	-6.8	-1.8	4.3	6.9	11.9	-6.1	8.7	-1.0	-17.8	12.0
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	11.8
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	13.5
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	13.6
Индекс деловой активности ISM в промышленности	43.9	45.3	51.6	60.1	57.2	54.4	52.0	49.0	33.3	56.4	58.5
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	54.0	49.7	52.3	56.8	59.6	59.4	53.4	52.3	40.0	50.1	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	6.5
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	-10.8	10.5
Совокупный экспорт (% yoy)	12.8	-6.9	-5.0	4.5	13.2	10.8	-14.4	12.3	12.4	-19.0	22.9
Совокупный импорт (% yoy)	18.9	-6.4	1.6	8.2	16.8	13.9	-10.9	5.6	7.8	-26.2	23.7

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	-6.4
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	5.6
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	3.8
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	-14.2
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	23.0
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	14.5

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	311.4
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	638
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	1 953	-1 762	-540	87	2 081	2 532	2 078	1 092	-3 600	-5 063	909
Стоимость рабочей силы (% yoy)	4.2	4.2	3.5	4.0	3.8	2.7	3.3	3.3	2.6	1.4	2.0
Производительность труда (% yoy)	2.4	3.2	3.0	4.5	2.4	1.3	0.7	2.7	-0.3	6.3	1.6
Средняя недельная заработная плата (% yoy)	3.3	3.6	3.1	0.0	3.1	2.8	4.8	4.7	0.9	2.2	3.2
Средняя продолжительность рабочей недели (% yoy)	-1.2	-0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.0	0.3	-0.3	-1.5	-0.3	0.9

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	3.2
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	2.5
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	5.3
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	63
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	16.4
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

Экономика США (помесячные данные)

Ключевые показатели	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11
Номинальный годовой ВВП (млрд. $)	14 446	14 491	14 535	14 579	14 634	14 690	14 745	14 787	14 829	14 870	Н/Д
Рост номинального годового ВВП (% yoy)	2.8	3.2	3.5	3.9	4.1	4.3	4.5	4.4	4.3	4.2	Н/Д
Реальный годовой ВВП (млрд. $ 2000 г.)	13 139	13 158	13 176	13 195	13 223	13 251	13 279	13 313	13 348	13 383	Н/Д
Рост реального годового ВВП (% yoy)	2.4	2.6	2.8	3.0	3.1	3.2	3.2	3.1	2.9	2.8	Н/Д
Индекс цен производителей (% yoy)	5.9	5.4	5.1	2.7	4.1	3.3	3.9	4.3	3.5	4.0	3.6
Стержневой индекс цен производителей (% yoy)	0.9	0.9	1.3	1.1	1.5	1.3	1.6	1.5	1.2	1.3	1.6
Потребительская инфляция (% yoy)	2.3	2.2	2.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.5	1.6
Стержневая потребительская инфляция (% yoy)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.6	0.8	0.8	1.0
Годовой дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	9.4	9.8	9.4	9.1	9.0	8.9	8.8	8.5	8.7	8.6	Н/Д
Средневзвешенный индекс доллара США	81	82	87	86	82	83	79	77	81	79	78
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	3.7	3.3	2.9	2.9	2.5	2.5	2.6	2.8	3.3	3.4
Опережающие индикаторы (% yoy)	10.1	8.7	8.3	7.0	6.3	5.3	5.7	4.8	4.8	5.2	4.8

Производство и торговля	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11
Промышленное производство (% yoy)	4.4	5.8	8.0	8.3	7.8	6.6	6.2	5.9	5.6	6.3	5.2
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	72.8	73.2	74.2	74.2	74.9	75.0	75.2	75.2	75.4	76.2	76.1
Промышленные заказы (% yoy)	17.6	17.7	13.9	11.9	9.7	10.2	11.0	9.1	9.2	8.1	Н/Д
Промышленные заказы без автомобилей (% yoy)	18.4	17.3	14.7	10.9	10.0	10.4	9.7	8.9	9.9	10.1	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования (% yoy)	17.5	19.0	15.3	17.0	10.3	12.4	14.1	10.6	10.7	7.2	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования без авто (% yoy)	19.4	18.4	18.0	16.0	11.4	13.9	11.8	10.6	12.8	11.9	Н/Д
Индекс деловой активности ISM в промышленности	60.4	59.6	57.8	55.3	55.1	55.2	55.3	56.9	58.2	58.5	60.8
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	54.1	54.6	54.8	53.5	53.7	52.8	53.9	54.6	56.0	57.1	59.4
Объем розничной торговли (% yoy)	8.5	8.7	6.9	5.2	5.6	4.2	7.7	7.9	7.4	7.6	7.8
Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy)	7.4	7.5	5.6	4.6	5.1	5.3	5.8	6.6	6.2	6.2	6.2
Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy)	-5.0	-3.5	-2.1	-0.1	2.7	5.3	8.5	9.7	8.6	10.5	Н/Д
Совокупный экспорт (% yoy)	28.2	29.0	28.8	25.8	23.8	24.2	19.9	19.6	22.0	20.4	Н/Д
Совокупный импорт (% yoy)	31.2	29.7	34.7	34.2	22.4	31.2	19.5	16.6	19.4	15.4	Н/Д

Рынок недвижимости	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11
Расходы на строительство (% yoy)	-12.5	-9.5	-10.5	-9.6	-11.4	-12.2	-10.5	-8.5	-6.2	-6.4	Н/Д
Строительство новых домов (млн. домов)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
Строительство новых домов (% yoy)	21.9	42.3	6.9	-7.5	-6.3	5.0	2.6	0.8	-7.0	-9.7	-2.6
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	0.38	0.41	0.28	0.31	0.28	0.27	0.32	0.28	0.28	0.33	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (% yoy)	9.7	21.4	-23.2	-21.7	-30.6	-32.3	-18.9	-29.3	-23.9	-7.6	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	5.4	5.8	5.7	5.3	3.8	4.1	4.5	4.4	4.7	5.3	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (% yoy)	16.3	23.2	19.2	7.6	-25.3	-19.2	-19.1	-25.9	-27.6	-2.9	Н/Д
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	15.0	19.0	22.0	16.0	14.0	13.0	13.0	15.0	16.0	16.0	16.0
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	143	145	146	148	149	148	147	145	144	Н/Д	Н/Д
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	27.2	27.1	27.1	27.0	26.8	26.5	26.5	25.2	24.1	23.0	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	15.4	15.1	14.7	14.4	14.2	13.9	13.9	14.0	14.3	14.5	Н/Д

Рынок труда	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11
Население (млн. чел.)	309.3	309.5	309.7	309.9	310.2	310.4	310.7	310.9	311.2	311.4	Н/Д
Рабочая сила (млн. чел.)	153.9	154.5	154.2	153.7	153.6	154.1	154.1	154.0	154.0	153.7	153.2
Численность безработных (млн. чел.)	14.9	15.1	14.9	14.6	14.6	14.8	14.7	14.9	15.0	14.5	13.9
Уровень безработицы (%)	9.7	9.8	9.6	9.5	9.5	9.6	9.6	9.7	9.8	9.4	9.0
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.)	4 562	4 659	4 488	4 434	4 491	4 573	4 511	4 343	4 114	3 887	3 910
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	32	65	63	26	42	37	29	79	97	247	187
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	192	277	458	-192	-49	-59	-29	171	93	121	36
Стоимость рабочей силы (% yoy)	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	Н/Д
Производительность труда (% yoy)	6.3	5.4	4.5	3.7	3.3	2.9	2.6	2.3	1.9	1.6	Н/Д
Средняя недельная заработная плата (% yoy)	1.9	4.0	5.2	3.5	3.7	3.5	3.4	4.1	1.9	3.2	4.0
Средняя продолжительность рабочей недели (% yoy)	0.6	0.9	0.9	1.2	1.2	1.2	1.5	1.5	0.9	0.9	0.3

Потребление	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11
Персональное потребление на 1 чел. (% yoy)	3.1	3.0	3.0	2.4	2.5	1.8	2.8	2.9	2.9	3.2	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy)	2.6	2.3	0.8	1.9	2.3	2.6	2.5	2.8	2.7	2.5	Н/Д
Норма сбережения (% от личного распологаемого дохода)	5.3	6.0	6.2	6.3	6.1	6.0	5.7	5.5	5.5	5.3	Н/Д
Индекс доверия потребителей (Michigan)	74	72	74	76	68	69	68	68	72	75	74
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	52	58	63	54	51	53	49	50	58	63	66
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% yoy)	2.7	2.9	3.2	2.8	2.7	2.7	2.2	2.7	3.0	3.0	3.4

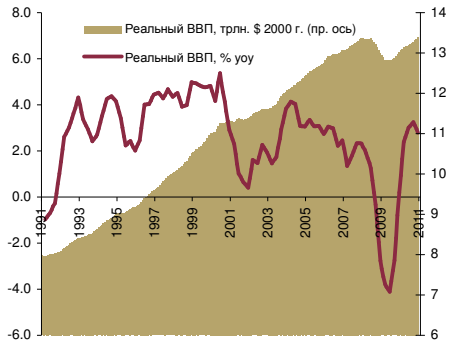
Финансовый сектор	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11
Денежная база (% yoy)	26.5	15.1	13.5	19.0	19.4	17.1	9.0	1.4	-2.5	-0.4	2.7
Денежная масса M2 (% yoy)	1.4	1.6	1.6	1.7	1.9	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4	4.3
Денежный мультипликатор	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3
Потребительские кредиты (% ВВП)	16.7	16.5	16.4	16.4	16.3	16.4	16.3	16.3	16.3	16.4	Н/Д
Ипотечные кредиты (% ВВП)	71	70	70	70	69	69	69	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)	57	58	59	60	60	61	61	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

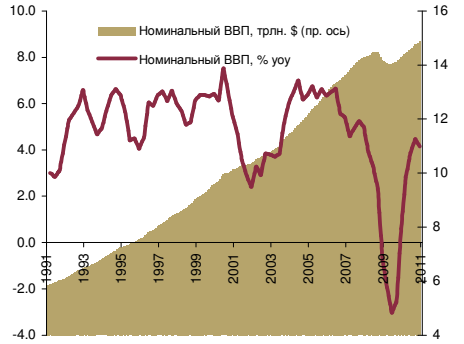
Тел.: (495) 780 01 11,
Факс: (495) 785 24 46,
www.arbatcapital.ru

Экономика США (помесячные данные)

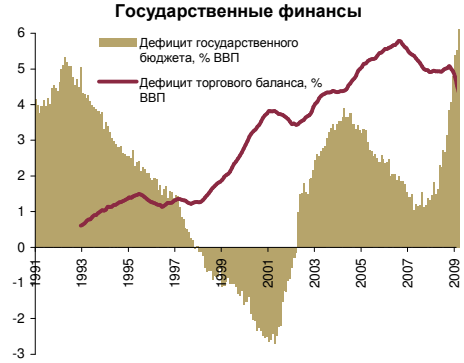
Реальный ВВП



Номинальный ВВП



Государственные финансы



Цены производителей



Цены потребителей



Ставка ФРС



Промышленное производство



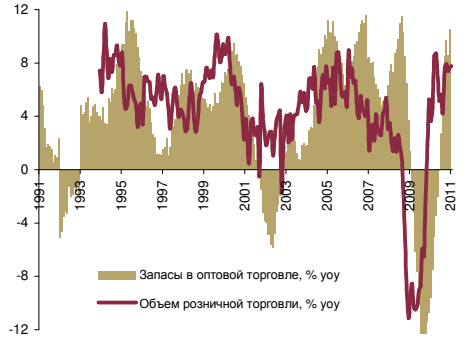
Промышленные заказы



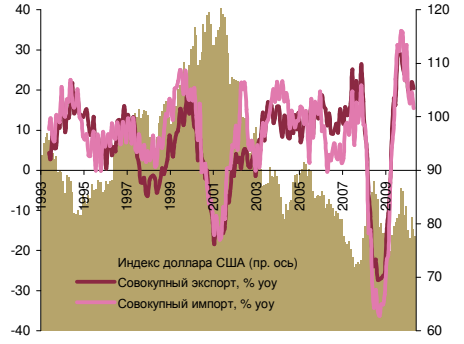
Индекс деловой активности ISM



Торговля



Внешняя торговля



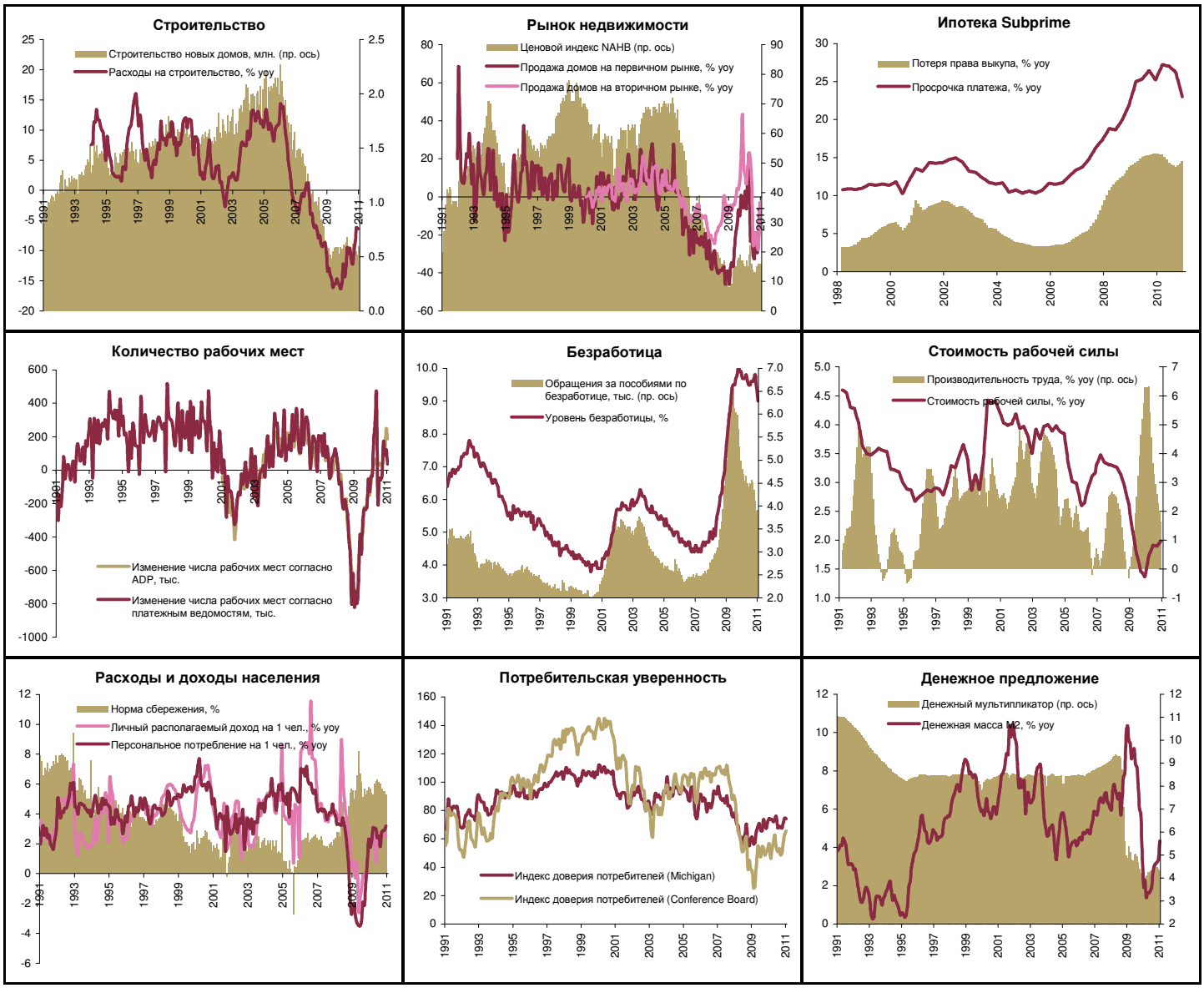
Опережающие индикаторы



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.