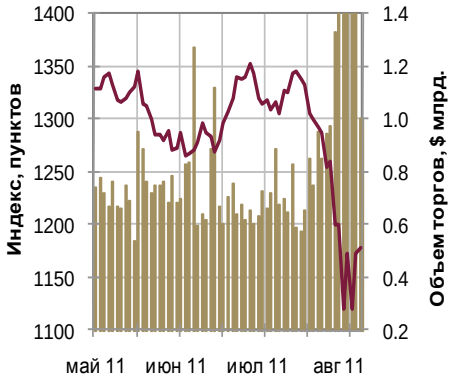
АРБАТ КАПИТАЛ

15 августа 2011 г.

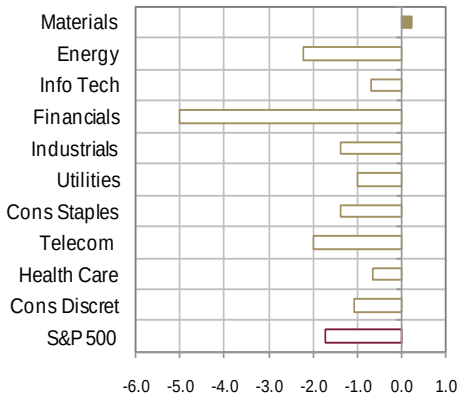
Еженедельный обзор мировых финансовых и товарных рынков

Индекс S&P 500



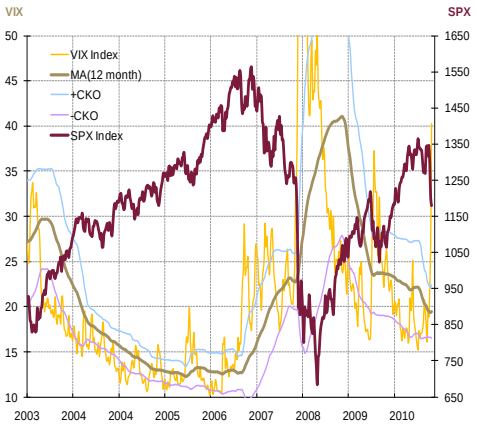
Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Отраслевые индексы (недельная динамика), %



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Показатель уверенности инвесторов (VIX)



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Обзор рынка

На новости о понижении суверенного рейтинга США на одну ступень агентством S&P, объявленной в позапрошлые выходные, широкий индекс американского фондового рынка S&P 500 в минувший понедельник потерял еще 80 пунктов и завершил день на отметке в 1120 пунктов. Именно этот уровень в конечном итоге оказался пресловутым «дном» рынка – ниже котировки опускались только на непродолжительное время в результате первоначальной реакции инвесторов на итоги заседания ФРС, т.к. явных указаний на запуск «печатного станка» в ближайшем будущем в тексте коммюнике не обнаружилось. Тем не менее, впоследствии внесенные в текст коммюнике изменений, в частности ухудшение оценки экономической ситуации, указание на то, что близкие к нулю процентные ставки будут сохраняться как минимум до середины 2013 г., и реверанс в сторону набора инструментов монетарной политики, были интерпретированы как указание на то, что Федеральный Резерв может начать новый раунд монетарного стимулирования в ближайшие полгода, что, на наш взгляд, стало одним из ключевых факторов, позволивших преломить негативные настроения, захватившие мировые финансовые площадки. Однако произошло это не мгновенно, минувшая неделя охарактеризовалась всплеском волатильности до новых посткризисных высот (индекс VIX вырос до 40 пунктов), в результате чего по итогам четырех из пяти торговых сессий дневное движение индекса S&P 500 составило более 4%. Тем не менее, несмотря на «забор» на дневном графике, на недельных данных индекс S&P 500 по итогам прошедшей пятидневки нарисовал «молот», часто предшествующий если и не развороту нисходящего тренда, то мощному отскоку в течение 1-2 недель.

Поскольку опасения инвесторов, связанные с США, к настоящему моменту так или иначе разрешились (технического дефолта удалось избежать, лимит государственного долга повысили, суверенный рейтинг снизили, торможение экономики стало очевидным), статус главного источника негативных новостей на прошлой неделе вновь перешел к Старому Свету. Начатые ЕЦБ покупки суверенных долгов Италии и Испании помогли временно стабилизировать ситуацию на долговом рынке, однако «призрак дефолта» в головах инвесторов трансформировался в «призрак банковского кризиса», возможного в свете солидных вложений крупнейших европейских банков в долговые бумаги периферийных европейских стран. Именно серьезные проблемы у одного или нескольких европейских банков, по нашему мнению, могут оказаться действительной причиной столь мощной и стремительной волны ликвидации длинных позиций в рисковых активах, прокатившейся по мировым финансовым рынкам в первой декаде августа, и при этом практически стабильного курса евро. Поскольку в США текущая неделя с точки зрения макроэкономических новостей будет весьма скудной, именно новости из Еврозоны и соответствующие спекуляции, либо их отсутствие, по всей видимости, будут наиболее важным фактором рыночной динамики в т.ч. и на американском рынке акций. Сегодняшняя сессия на американских площадках третий день подряд начинается неплохим ростом и попыткой индекса S&P 500 на этот раз пробиться через область сопротивления в районе 1190-1200 пунктов, закрытие выше которой с точ-

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

ки зрения технического анализа откроет дорогу на 1220, а то и 1250 пунктов. Тем не менее, мы призываем инвесторов не впадать в эйфорию в случае продолжения отскока на американском фондовом рынке, т.к. текущий рост рынка представляется нам весьма неустойчивым в свете сохраняющихся серьезных проблем в Еврозоне. А учитывая повышенную нервозность инвесторов после пережитого недавно «шторма», новое движение вниз может оказать столь же быстрым и резким.

Отраслевые и корпоративные новости

Нефтяной рынок по итогам прошлой недели сумел удержать свои позиции, во многом благодаря исключительно положительному отчету о динамике запасов нефти и нефтепродуктов в США, показавшему резкое сокращение всех запасов **3**

На прошлой неделе американские **финансовые компании** выглядели гораздо хуже рынка в целом и подешевели еще на 5%, в т.ч. благодаря заявлению ФРС о сохранении крайне низкой ставки как минимум до середины 2013 г., что привело к понижению прогнозов по процентным доходам банков **6**

За минувшую неделю индекс **сектора высоких технологий** потерял только 0.7% по сравнению со снижением индекса S&P 500 на 1.7%, получив хорошую поддержку со стороны квартальных отчетов Cisco и Nvidia, оказавших лучше ожиданий аналитиков **8**

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: $85.0

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $80.0 (-5.9%)

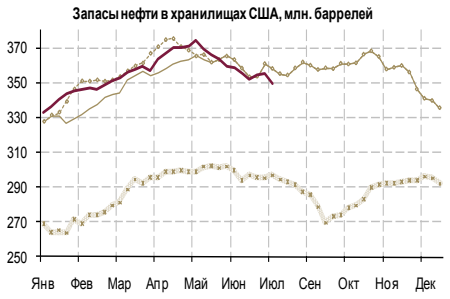
Макс. цена: $90.0 (+5.9%)

Цена закрытия: $87.3 (+2.7%)

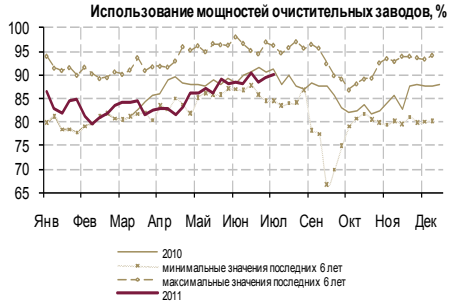


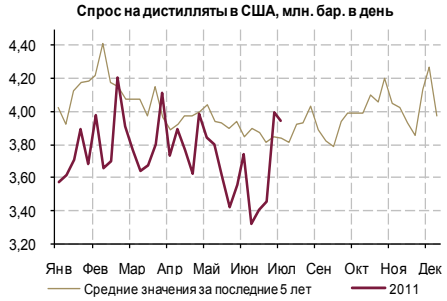
Источник: Bloomberg

Нефтяной рынок действительно сумел удержать свои позиции на прошлой неделе. Во многом благодаря положительному, исключительно для нефтяного рынка, отчету в середине недели о динамике запасов нефти и нефтепродуктов в США. Все запасы резко сократились. Если тенденция сохранится и на этой неделе, то нефтяной рынок будет восстанавливаться значительно быстрее. При этом энергетические агентства на прошлой неделе незначительно понизили свои прогнозы спроса на этот год, оставив в целом позитивный взгляд на перспективы мировой экономики. Но если настроения инвесторов продолжат ухудшаться, то будет соответственно расти вероятность сокращения прогноза спроса через месяц. Поэтому нефтяной рынок будет продолжать торговаться с оглядкой на динамику рынка акций.



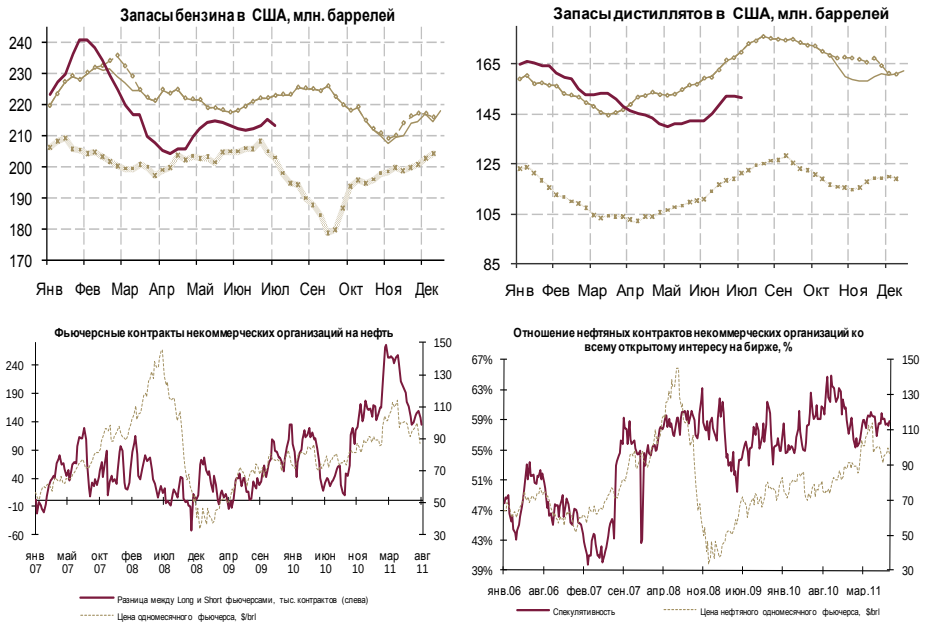






Тел.: (495) 780 01 11,
Факс: (495) 785 24 46,
www.arbatcapital.ru

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: $3.96

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $3.5 (-11.6%)

Макс. цена: $4.3 (+8.6%)

Цена закрытия: $4.07 (+2.8%)

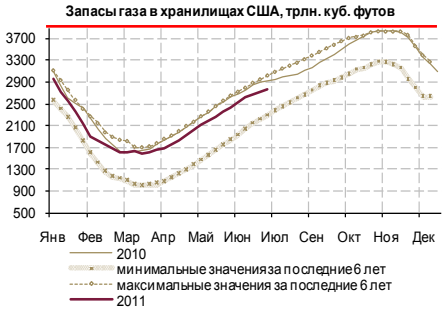


Источник: Bloomberg

Мы в целом угадали динамику цены природного газа в США для прошлой недели. И, несмотря на просадку к текущему моменту, предполагаем, что газовому рынку по силам закрепиться выше $4 за тыс. куб. ф. Конечно, сложно пока предполагать ралли уже на этой неделе. Желательно, чтобы после понижения рейтинга США прошло достаточно времени, и эмоции на рынках поутихли.









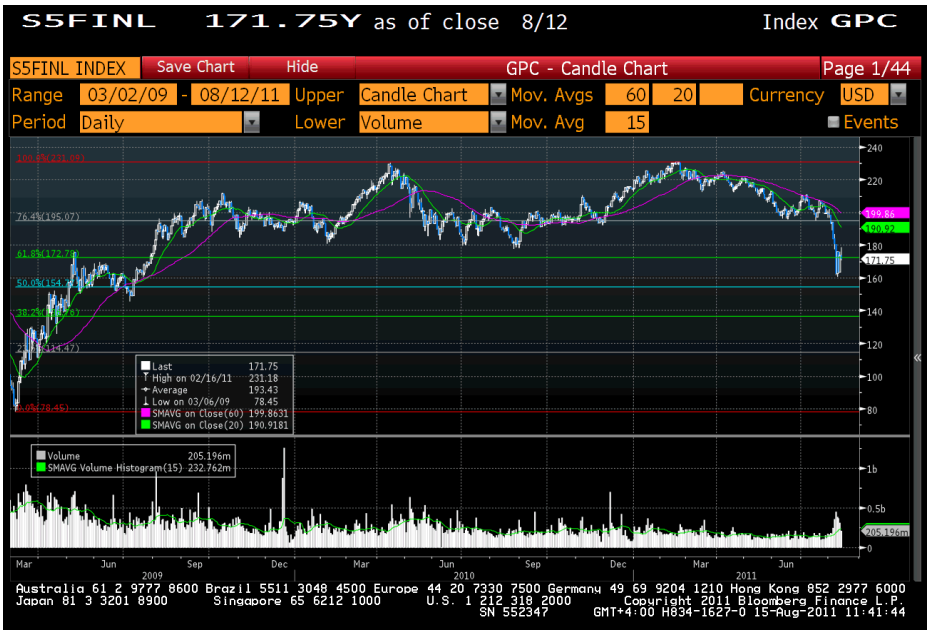
Источник: U.S. Department of Energy

Виталий Громадин

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

Финансовый сектор

В прошедшие 5 рабочих дней финансовые компании выглядели гораздо хуже индекса широкого рынка – индекс финансовых компаний обвалился на 5%, в то время как индекс S&P снизил свою капитализацию всего на 1.7%. Несколько лучше других выглядели страховые компании, индекс которых упал на 2.7%. Хуже других выглядели региональные банки, индекс которых снизился на 11.3%.



Источник: Bloomberg

Снижение котировок финансовых компаний продолжилось, в результате чего они потеряли еще 5% своей стоимости. Вероятно, волатильность рынков будет постепенно снижаться после столь нервных торгов последних семи рабочих дней.

Вслед за значительным снижением котировок финансовых компаний аналитики начали понижать прогнозы по экономике и целевым ценам компаний данного сектора. Дополнительным стимулом для этого выступили заявления ФРС о том, что целевая ставка в экономике останется на беспрецедентно низком уровне минимум до середины 2013 г. Естественным образом после этого заявления были пересмотрены прогнозы по процентным ставкам и чистой процентной марже (очень важный показатель для роста банковских доходов и прибылей). Дополнительно существенно выросла вероятность повторной рецессии, что негативно сказалось на темпах роста кредитования, прогнозах по росту доходов финансового сектора и ставке дисконтирования.

Тем не менее, вопрос со ставкой остается открытым. Безусловно, рост целевых ставок в экономике откладывается, но в любом случае подобным заявлением ФРС оставил себе пространство для маневра в плане времени повышения этой ставки. Плюс ко всему, до сих пор не совсем ясно, что имеется в виду под беспрецедентно низким уровнем процентных ставок: 0.25% или же, например, 0.75%, тоже подходящие под это определение. Хотя, конечно, ситуация с процентными ставками негативно отражается на доходах банковского сектора.

Тем не менее, макроэкономические данные, вышедшие на прошлой неделе, как минимум не разочаровали. Первичные обращения за посо-

Финансовый сектор

бием по безработице продолжили свое снижение и упали ниже уровня в 400 тыс., который исторически свидетельствует о росте рабочих мест в экономике и снижении безработицы (также это хороший индикатор для качества потребительских кредитов и темпов их роста). Более того, четырехнедельная средняя снижается уже 5 неделю подряд. Розничные продажи также оказались лучше ожиданий, а товарные запасы продолжают оставаться на адекватном уровне. Динамика ряда макроэкономических данных позволяет надеяться, что во втором полугодии мы увидим ускорение темпов роста ВВП, что позитивно отразится на финансовом секторе, который значительно запаздывает за широким рынком.

Тем не менее, риски по-прежнему остаются на весьма высоком уровне, причем основные риски для всего рынка, с нашей точки зрения, сосредоточены в Европе и приходятся на краткосрочное фондирование европейских банков. Не зря акции французских банков так сильно просели на прошедшей неделе – они имеют одну из самых высоких долей краткосрочного фондирования среди европейских банков. Сохранение страхов относительно кризиса долгов Еврозоны, значительного замедления темпов роста мирового ВВП и т. д. может привести к новым паническим распродажам на финансовых рынках и закрытию лимитов по краткосрочным кредитам для некоторых банков, что может вызвать эффект домино и привести к полноценному кризису ликвидности в случае отсутствия оперативных и адекватных мер со стороны ЕЦБ.

В ближайшее время мы ожидаем отскок котировок в финансовом секторе, так как падение, с нашей точки зрения, было избыточным. Тем не менее, ожидать полноценного ралли пока рано, так как без улучшения макроэкономической ситуации на него рассчитывать не приходится. Плюс ко всему, риски вложения в финансовый сектор выросли существенно, и мы рекомендуем пересмотреть целевую долю финансовых бумаг в портфеле, которую заполнять на 100% в текущий момент рано. Играть на отскоке котировок финансовых компаний есть смысл через индексы, так как бумаги отдельных компаний могут чересчур нервно реагировать на новости относительно данных компаний, как это было, например, с акциями Bank of America и Society General на прошлой неделе.

Михаил Завараев

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

Технологический сектор

По итогам прошедшей недели индекс сектора высоких технологий потерял 0.7% по сравнению со снижением индекса S&P 500 на 1.7%. При этом обстановка на рынке оставалась довольно нервной. Поддержку IT-сектору оказали квартальные отчетности Nvidia и Cisco, обе из которых побили ожидания аналитиков.

На наш взгляд, для индекса высоких технологий является важным пересечение своих средних снизу вверх. До ближайшей скользящей (50-дневной) порядка 4%. На наш взгляд, отскок в этом направлении может быть довольно резким, учитывая, сохраняющуюся волатильность и насыщенность предстоящей недели отчетами IT компаний.



Источник: Bloomberg

Продажи **Cisco (CSCO US)** в четвертом квартале финансового 2011 г. увеличились на 3% и составили $11.2 млрд., побив ожидания аналитиков ($11 млрд.). Прибыль на акцию также оказалась выше ($0.40) прогнозируемого значения ($0.38). При этом прогноз темпа роста дохода самой компании на следующий квартал предполагает увеличение на 1-4%, в то время как аналитики ожидали роста продаж в следующем квартале на 2%. При этом, по итогам последнего квартала каждое из направлений бизнеса CSCO показало положительную динамику, за исключением госсектора. Акции CSCO в день отчета выросли на 16%, так как это был первый квартал за последние полтора года, когда результаты оказались выше ожиданий аналитиков. Этим компания обязана процессу сокращения издержек, который начался с приходом нового COO Гарри Мура в марте. Он сократил издержки на 17%, в основном за счет сокращения позиций менеджеров среднего звена и продажи завода в Мексике. Компания планирует продолжить сокращение операционных расходов в следующем году на $1 млрд., и выделила пять основных направлений, на которых сфокусирует свои усилия в будущем. Большинство аналитиков одобрили изменения, которых удалось достичь Cisco всего за 5 месяцев.

Nvidia (NVDA), производитель графических чипов и чипов для

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

Технологический сектор

Инга Фокша

смартфонов и планшетов, дал прогноз на следующий квартал, подразумевая рост на 4-6%, что в среднем на 3% выше ожиданий аналитиков. Также Nvidia (чип Tegra 2) успешно наращивает свою долю среди производителей смартфонов. Так, Samsung заявил на прошлой неделе, что будет использовать Tegra 2 в новой модели телефонов Galaxy R. Продажи во втором квартале 2011 г. составили $1.02 млрд.; рост составил 25% YoY, аналитики ожидали, что продажи составят $1 млрд. NVDA активно наращивает долю на рынке Android планшетов последних версий, которые будут работать на Android 3.0 (Honeycomb) версии операционной системы.

Предстоящая неделя также окажется насыщенной квартальными отчетностями: DELL (DELL) – 16 августа, NetApp (NTAP) – 17 августа и Hewllet-Packard (HPQ) – 18 августа. Эти отчетности могут стать драйверами для сектора. На сегодняшний день результаты отчитавшихся компаний показали, что замедление рынка компьютеров в последнем квартале было мягче пессимистичных ожиданий. А это может оказать положительный эффект на результаты DELL и HPQ. Однако, как показали результаты Cisco на прошлой неделе, государственные закупки сократились. В случае в DELL госзакупки составляют 27% дохода и 36% операционной прибыли. Наши опасения сводятся к консервативным прогнозам DELL и HPQ до конца года.

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

Календарь важнейших событий текущей недели

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА				ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
Понедельник (15/08)	ВВП	%	2 кв	ЕС	Индекс потребительских цен	%	июл	Цены домов от Rightmove	%	авг	Чистый приток портфельных инвестиций	$	июн
	Дефлятор ВВП	%	2 кв	ИТ	Счет текущих операций	€	июн				Индекс условий на рынке жилья NAHB	пт	авг
											Индекс производственной активности Empire Manufacturing	пт	авг
Вторник (16/08)				ГЕ	ВВП	%	2 кв	Индекс потребительских цен	%	июл	Индекс импортных цен	%	июл
				ЕС	ВВП	%	2 кв	Индекс розничных цен	%	июл	Начало строительства новых домов	шт	июл
				ЕС	Торговый баланс	€	июн	Индекс цен на дома от DCLG	%	июн	Разрешения на строительство	шт	июл
											Промышленное производство	%	июл
											Использование мощностей	%	июл
Среда (17/08)	Индекс опережающих и совпадающих индикаторов	пт	июн	ЕС	Счет текущих операций	€	июн	Изменение количества безработных	чел	июл	Обращения за ипотекой	%	12 авг
				ЕС	Индекс потребительских цен	%	июл	Среднечасовые заработки	%	июн	Индекс цен производителей	%	июл
				ИТ	Счет текущих операций	€	июн	Уровень безработицы	%	июн			
								Протокол последнего заседания Банка Англии					
Четверг (18/08)	Покупка японцами иностранных облигаций	¥	12 авг	ЕС	Выпуск в строительстве	%	июн	Розничные продажи	%	июл	Опережающие индикаторы	%	июл
	Покупка иностранцами японских облигаций	¥	12 авг								Обращения за пособием по безработице		13 авг

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

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
Четверг (18/08)	Торговый баланс	¥	июл							Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии	пт	авг
	Опережающие и совпадающие индикаторы	пт	июн							Индекс потребительских цен	%	июл
	Продажи в универсальных магазинах	%	июл							Продажи домов на вторичном рынке	шт	июл
Пятница (19/08)	Индекс активности во всех отраслях	%	июн	ГЕ Индекс цен производителей	%	июл	Заимствования государственного сектора	£	июл			

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	13 584	14 253	14 082	14 087	14 755
Рост номинального ВВП (% yoy)	5.4	2.4	3.8	6.0	6.4	6.3	5.3	4.9	-1.2	0.0	4.7
Реальный ВВП (млрд. $ 2000 г.)	11 335	11 380	11 599	12 043	12 410	12 749	13 038	13 326	12 884	12 814	13 216
Рост реального ВВП (% yoy)	2.9	0.4	1.9	3.8	3.1	2.7	2.4	2.2	-3.3	-0.5	3.1
Индекс цен производителей (% yoy)	3.6	-1.6	1.2	4.0	4.2	5.4	1.1	6.2	-0.9	4.3	3.8
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	1.4
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	5.5	4.9	5.0	2.7	3.4
Дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	-2.5	-0.9	2.2	3.5	3.3	2.5	1.5	1.3	4.8	10.4	8.7
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	2.1	-11.3	-2.9	6.7
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	80.2	73.6	75.1	77.0	79.4	80.9	80.5	81.3	71.9	70.8	76.8
Промышленные заказы (% yoy)	4.9	-6.8	-1.8	4.3	6.9	11.9	-7.0	6.1	0.5	-21.7	12.9
Промышленные заказы без автомобилей (% yoy)	5.9	-6.0	-3.2	4.0	8.4	11.7	-7.2	5.5	3.8	-19.2	12.1
Заказы товаров длительного пользования (% yoy)	3.1	-10.6	-3.1	3.9	5.3	10.2	-8.0	5.1	-6.3	-27.3	15.4
Заказы товаров длительного пользования без авто (% yoy)	4.2	-10.6	-6.6	3.2	7.9	9.1	-9.0	1.0	-1.5	-23.2	14.1
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	-5.6	3.3	-1.2	-7.0	6.4
Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy)	7.2	3.0	3.1	4.8	7.1	7.5	-6.6	4.0	2.1	-5.5	5.7
Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy)	6.5	-3.8	1.2	1.7	9.8	7.3	8.2	6.3	3.7	-11.8	11.0
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	-16.2	-7.0
Строительство новых домов (млн. домов)	18.9	19.2	20.5	22.2	23.4	24.9	21.7	16.1	10.8	6.6	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	3.9
Продажа домов на первичном рынке (% yoy)	0.2	3.1	7.6	11.7	10.1	6.5	18.0	-26.7	-37.3	-22.4	-14.1
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	142
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	23.1
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	14.4

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	311.3
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. че	2 378	3 474	3 462	3 258	2 647	2 638	2 455	2 767	4 688	4 996	3 946
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	Н/Д	-2 429	-943	349	1 946	2 292	1 735	578	-2 905	-4 891	781
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	940
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	2.5	-1.0	5.5	2.3
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	4.5	4.0	-3.4	2.1	3.3
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy)	4.7	2.1	3.8	4.9	8.6	1.1	5.7	4.1	0.2	-0.3	3.7
Норма сбережения (% от личного распологаемого дохода)	1.5	1.1	1.5	2.4	4.5	1.0	2.4	2.3	6.5	4.5	5.2
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	10.1	3.4	3.3
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	17.8	17.9	18.4	17.6	16.5
Ипотечные кредиты (% ВВП)	47.5	51.1	56.1	60.3	64.6	68.7	72.6	73.9	74.5	73.4	68.1
Корпоративные кредиты (% ВВП)	44.7	45.6	44.0	42.5	41.3	40.8	43.8	47.0	49.4	49.4	48.6
Долги федерального правительства (% ВВП)	33.4	32.6	33.8	35.3	36.2	36.4	36.0	35.9	45.2	55.4	63.6
Совокупный долг (% ВВП)	178	185	191	195	200	206	215	222	239	246	245

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

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

Экономика США (помесячные данные)

Ключевые показатели	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11
Номинальный годовой ВВП (млрд. $)	14 606	14 655	14 705	14 755	14 793	14 830	14 868	14 913	14 958	15 004	Н/Д
Рост номинального годового ВВП (% yoy)	4.9	4.9	4.8	4.7	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.7	Н/Д
Реальный годовой ВВП (млрд. $ 2000 г.)	13 140	13 165	13 191	13 216	13 220	13 224	13 228	13 242	13 256	13 270	Н/Д
Рост реального годового ВВП (% yoy)	3.5	3.4	3.3	3.1	2.8	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6	Н/Д
Индекс цен производителей (% yoy)	3.9	4.3	3.4	3.8	3.6	5.4	5.8	6.8	7.3	7.0	Н/Д
Стержневой индекс цен производителей (% yoy)	1.6	1.6	1.2	1.4	1.6	1.8	1.9	2.1	2.1	2.4	Н/Д
Потребительская инфляция (% yoy)	1.1	1.2	1.1	1.5	1.6	2.1	2.7	3.2	3.6	3.6	Н/Д
Стержневая потребительская инфляция (% yoy)	0.8	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	3.3	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	8.9	8.6	8.8	8.7	8.7	8.7	9.5	9.2	8.6	8.4	Н/Д
Средневзвешенный индекс доллара США	79	77	81	79	78	77	76	73	75	74	74
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 (%)	2.5	2.6	2.8	3.3	3.4	3.4	3.5	3.3	3.1	3.2	2.8
Опережающие индикаторы (% yoy)	5.7	4.8	4.9	5.2	4.9	4.5	5.2	4.6	5.6	5.8	Н/Д

Производство и торговля	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11
Промышленное производство (% yoy)	6.4	6.0	6.0	6.7	5.8	5.2	5.3	4.8	3.3	3.4	Н/Д
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	75.7	75.7	75.8	76.8	76.9	76.6	77.0	76.8	76.7	76.7	Н/Д
Промышленные заказы (% yoy)	13.3	10.5	11.6	11.5	11.7	10.7	13.8	10.8	13.1	13.0	Н/Д
Промышленные заказы без автомобилей (% yoy)	10.9	9.0	11.3	13.0	13.5	11.8	11.5	12.0	12.8	13.4	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования (% yoy)	18.4	12.5	15.0	12.0	9.4	7.9	14.2	6.7	9.3	7.9	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования без авто (% yoy)	13.7	9.3	15.2	16.1	13.3	9.9	8.3	8.4	7.6	7.5	Н/Д
Индекс деловой активности ISM в промышленности	55.3	56.9	58.2	58.5	60.8	61.4	61.2	60.4	53.5	55.3	50.9
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	53.9	54.6	56.0	57.1	59.4	59.7	57.3	52.8	54.6	53.3	52.7
Объем розничной торговли (% yoy)	7.4	8.0	7.5	7.6	8.0	9.1	7.5	7.2	7.8	8.3	8.5
Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy)	5.5	6.6	6.3	6.1	6.4	6.7	6.9	6.7	8.0	8.2	8.6
Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy)	7.6	9.9	8.8	11.0	12.0	12.7	13.4	14.1	15.4	15.8	Н/Д
Совокупный экспорт (% yoy)	19.9	19.6	22.0	20.4	21.2	19.6	19.5	21.1	17.6	15.2	Н/Д
Совокупный импорт (% yoy)	19.5	16.6	19.4	15.4	23.8	18.0	17.9	16.6	21.4	14.2	Н/Д

Рынок недвижимости	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11
Расходы на строительство (% yoy)	-10.9	-9.3	-6.8	-7.0	-7.6	-6.7	-7.5	-9.3	-7.1	-4.7	Н/Д
Строительство новых домов (млн. домов)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	Н/Д
Строительство новых домов (% yoy)	2.1	0.9	-6.3	-9.5	3.4	-14.1	-5.3	-20.1	-5.3	16.7	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	0.32	0.28	0.29	0.33	0.31	0.28	0.31	0.32	0.32	0.31	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (% yoy)	-18.1	-28.8	-23.5	-6.0	-10.4	-18.3	-20.8	-24.5	12.1	1.6	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	4.4	4.4	4.6	5.2	5.4	4.9	5.1	5.0	4.8	4.8	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (% yoy)	-21.3	-26.8	-28.5	-4.0	6.1	-2.0	-6.4	-13.8	-15.3	-8.8	Н/Д
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	13.0	15.0	16.0	16.0	16.0	16.0	17.0	16.0	16.0	13.0	15.0
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	147	145	144	142	141	139	138	138	140	Н/Д	Н/Д
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	26.2	25.2	24.1	23.1	23.4	23.7	23.7	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	13.7	14.0	14.2	14.4	14.5	14.6	14.6	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д

Рынок труда	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11
Население (млн. чел.)	310.7	310.9	311.1	311.3	311.5	311.7	311.9	312.0	312.2	312.5	Н/Д
Рабочая сила (млн. чел.)	154.1	154.0	154.0	153.7	153.2	153.2	153.4	153.4	153.7	153.4	153.2
Численность безработных (млн. чел.)	14.7	14.9	15.0	14.5	13.9	13.7	13.5	13.7	13.9	14.1	13.9
Уровень безработицы (%)	9.6	9.7	9.8	9.4	9.0	8.9	8.8	9.0	9.1	9.2	9.1
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел	4 452	4 314	4 126	3 946	3 936	3 819	3 738	3 792	3 696	3 712	3 688
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	32	79	122	246	190	205	203	179	35	145	114
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	-29	171	93	152	68	235	194	217	53	46	117
Стоимость рабочей силы (% yoy)	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	Н/Д
Производительность труда (% yoy)	3.3	3.0	2.6	2.3	1.9	1.4	1.0	0.9	0.8	0.7	Н/Д
Средняя недельная заработная плата (% yoy)	3.4	4.1	1.9	3.2	4.0	3.4	2.6	2.6	2.3	2.8	2.5
Средняя продолжительность рабочей недели (% yoy)	1.5	1.5	0.9	0.9	0.3	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6	0.3

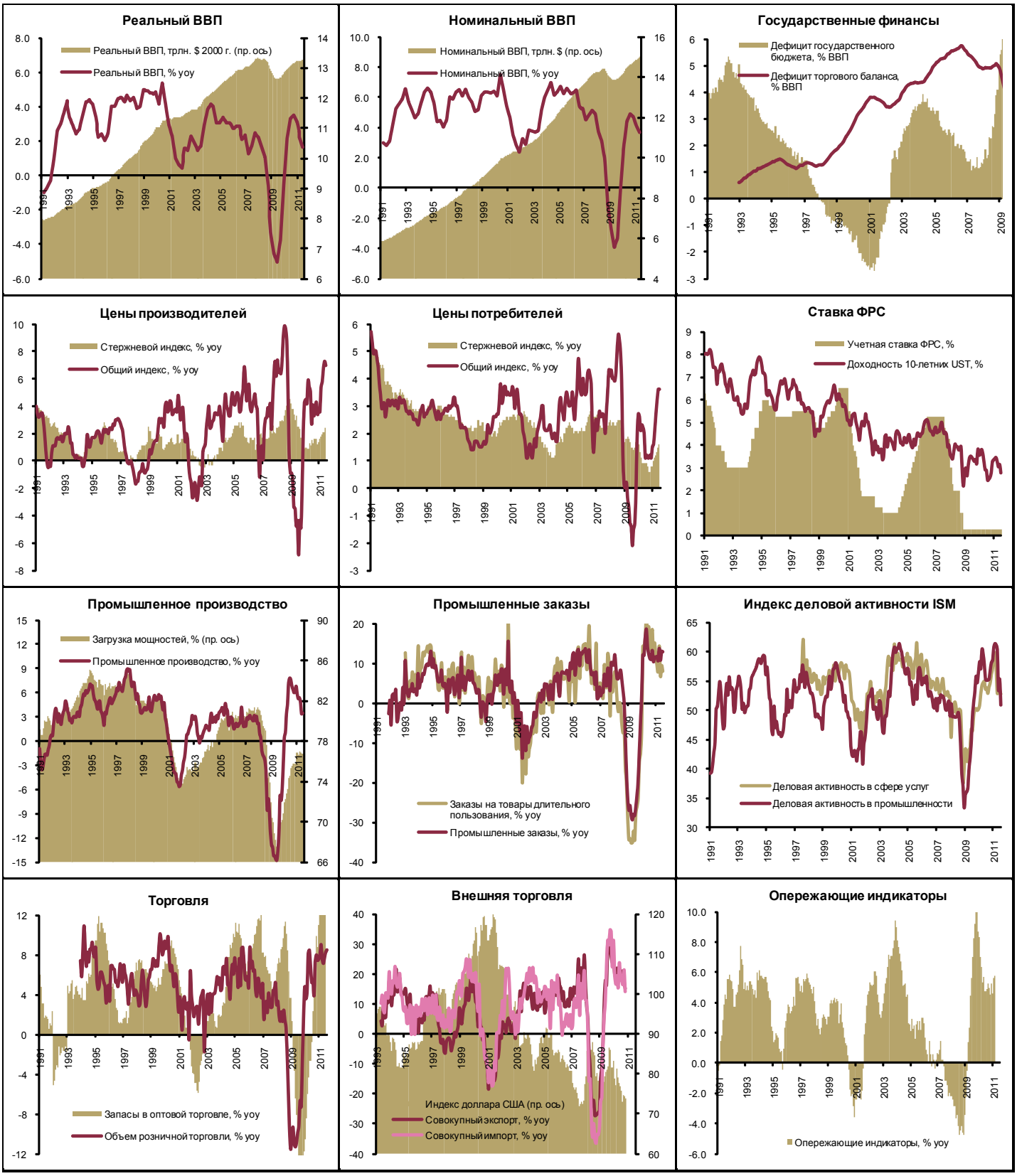
Потребление	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11
Персональное потребление на 1 чел. (% yoy)	3.3	3.3	3.5	3.3	3.5	3.9	3.9	4.0	3.8	3.6	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy)	3.6	4.3	3.9	3.7	3.3	3.5	3.5	3.2	2.8	2.9	Н/Д
Норма сбережения (% от личного распологаемого дохода)	5.4	5.3	5.1	5.2	5.2	4.9	4.7	4.9	5.0	5.4	Н/Д
Индекс доверия потребителей (Michigan)	68	68	72	75	74	78	68	70	74	72	64
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	49	50	58	63	65	72	64	66	62	58	60
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% yoy)	2.2	2.7	3.0	3.0	3.4	3.4	4.6	4.6	4.1	3.8	3.4

Финансовый сектор	сен-10	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11
Денежная база (% yoy)	9.0	1.4	-2.5	-0.4	2.7	4.6	15.2	23.9	27.7	32.4	34.6
Денежная масса M2 (% yoy)	2.9	3.0	3.1	3.3	4.4	4.3	4.9	5.2	5.3	6.0	8.2
Денежный мультипликатор	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3	4.0	3.7	3.6	3.5	3.4	3.5
Потребительские кредиты (% ВВП)	16.5	16.4	16.4	16.5	16.4	16.3	16.2	16.1	16.1	16.2	Н/Д
Ипотечные кредиты (% ВВП)	69	69	68	68	68	67	67	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Корпоративные кредиты (% ВВП)	49	49	49	49	49	49	49	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Долги федерального правительства (% ВВП)	62	63	63	64	64	64	64	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Совокупный долг (% ВВП)	244	245	245	245	245	244	244	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

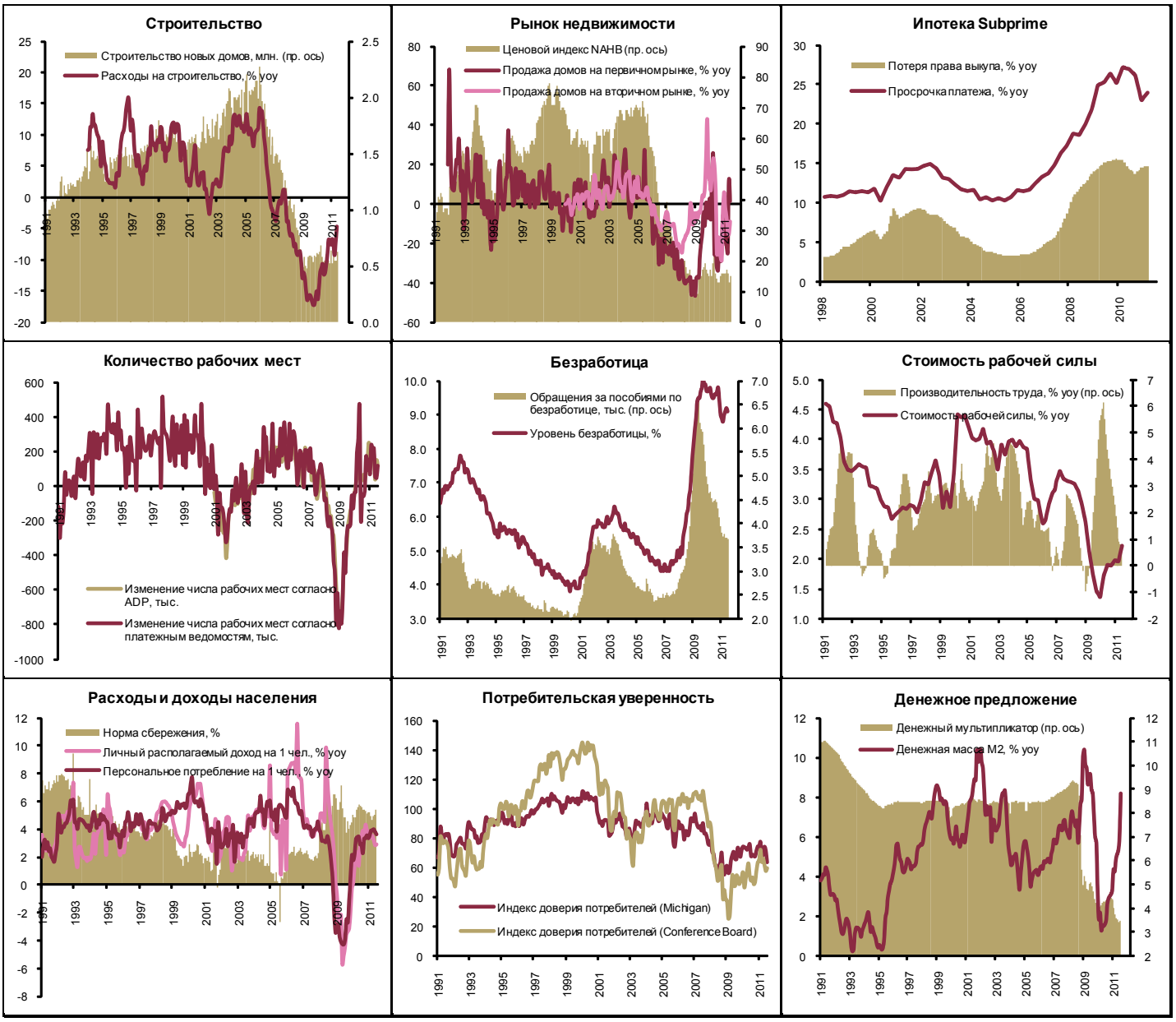
Экономика США (помесячные данные)



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

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

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

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@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.