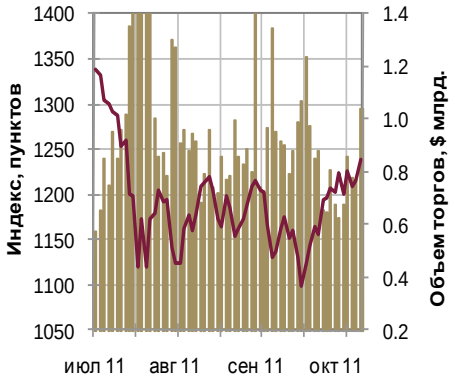
АРБАТ КАПИТАЛ

24 октября 2011 г.

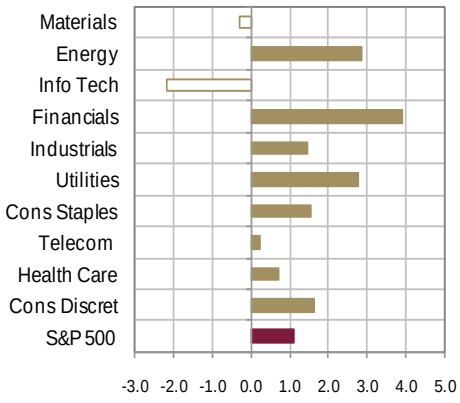
Еженедельный обзор мировых финансовых и товарных рынков

Индекс S&P 500



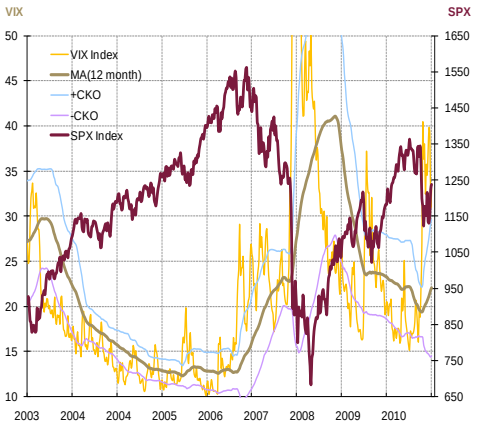
Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Отраслевые индексы (недельная динамика), %



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Показатель уверенности инвесторов (VIX)



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Обзор рынка

На протяжении большей части прошедшей недели широкий индекс американского фондового рынка S&P 500 консолидировался вблизи верхней границы торгового диапазона последних 2.5 месяцев (1220 пунктов) и лишь в пятницу сумел вырваться вверх и закрыть пятидневку на новых максимумах с первой недели августа. Поводом для пятничного рывка вверх стали активные спекуляции на тему предстоящего саммита ЕС, от которого инвесторы ждали скоординированных действий по рекапитализации европейских банков и решению долговой проблемы. Тем не менее, по нашему мнению, основным фактором поддержки американского рынка на прошлой неделе в целом и его роста в пятницу стала весьма неплохая квартальная отчетность. Так, к настоящему моменту о своих результатах сообщили чуть более ста компаний из состава индекса S&P 500, почти ¾ из которых смогли превзойти ожидания аналитиков, причем как чистой прибыли, так и по выручке. При этом в среднем рост EPS за квартал составил 13.7%, что оказалось на 6.2% выше консенсус-прогноза – по итогам II квартала 2011 г. цифры составили 16.3% и 4.8% соответственно. Кроме того, в целом довольно неплохими оказались и макроэкономические данные, в частности – строительство новых домов, неожиданно увеличившееся в сентябре на 15%. Тем самым инвесторы на прошлой неделе получили очередную порцию фактов, свидетельствующих против гипотезы о неизбежной рецессии в американской экономике, хотя существенное замедление экономической активности в 1 полугодии 2012 г. все еще рассматривается многими в качестве базового сценария.

Ситуация на американском фондовом рынке на этой неделе также во многом будет определяться макроэкономическими и корпоративными новостями из крупнейшей экономики мира. Во-первых, продолжится сезон «большой» отчетности – о своих квартальных достижениях сообщат порядка 190 компаний из состава S&P 500. Хотя конкретные цифры по темпу роста прибылей американских компаний в III квартале, в т.ч. и относительно ожиданий, еще будут корректироваться, общие итоги текущего сезона отчетов, видимо, уже понятны. Вопреки прогнозам пессимистов корпоративный сектор в США чувствует себя весьма неплохо, что, скорее всего, подтвердят и выходящие в ближайшие дни отчеты. Во-вторых, в четверг (27/10) будет опубликованы предварительные данные о росте американской экономики в III квартале, медианный прогноз агентства Bloomberg по которому составляет 2.5%. Очевидно, что более высокие темпы роста ВВП (в особенности, если за счет потребления) будут серьезным поводом для американского рынка акций закрепиться выше уровня в 1220 пунктов по индексу S&P 500 и продолжить формирование нового растущего тренда. Тем не менее, показать хоть сколько-нибудь существенный рост уже по итогам этой пятидневки американский рынок акций сможет только в том случае, если позитивные новости поступят и с другой стороны Атлантического океана. В среду (26/10) в Европе должен пройти второй раунд саммита ЕС, по итогам которого ожидается пакет согласованных предложений по рекапитализации европейских банков и разрешению суверенных долговых проблем, в частности – процент списаний по долгам Греции. С технической точки зрения следующая серьезная область сопротивления в

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

индексе S&P 500 теперь расположена в районе 1255-1260 пунктов, по достижении которой имеет смысл сокращать длинные позиции в акциях с целью их восстановления на уровнях порядка 1200 пунктов.

Отраслевые и корпоративные новости

Рынок нефти и газа: уровни в $90 за баррель нефти марки WTI и $110 за баррель нефти марки Brent, предположительно, остаются очень привлекательными для закрытия длинных позиций долгосрочными инвесторами 3

Рынок металлов: на текущий момент инвесторы на рынке золота большее внимание уделяют перспективам развития глобальной экономики и снижению существующих рисков, тогда как защитные функции желтого металла практически не отражаются на динамике его цен 6

Финансовый сектор: примерно 2/3 уже отчитавшихся банков отчитались лучше ожиданий рынка с медианным сюрпризом порядка 5%, однако доходы в целом оказались несколько хуже ожиданий из-за значительного падения чистой процентной маржи 9

Технологический сектор: причиной очень слабой динамики сектора на прошлой неделе стали смешанные отчеты крупнейших технологических компаний, а также опасения по поводу последствий наводнения в Таиланде для производственных мощностей ряда IT-компаний 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)

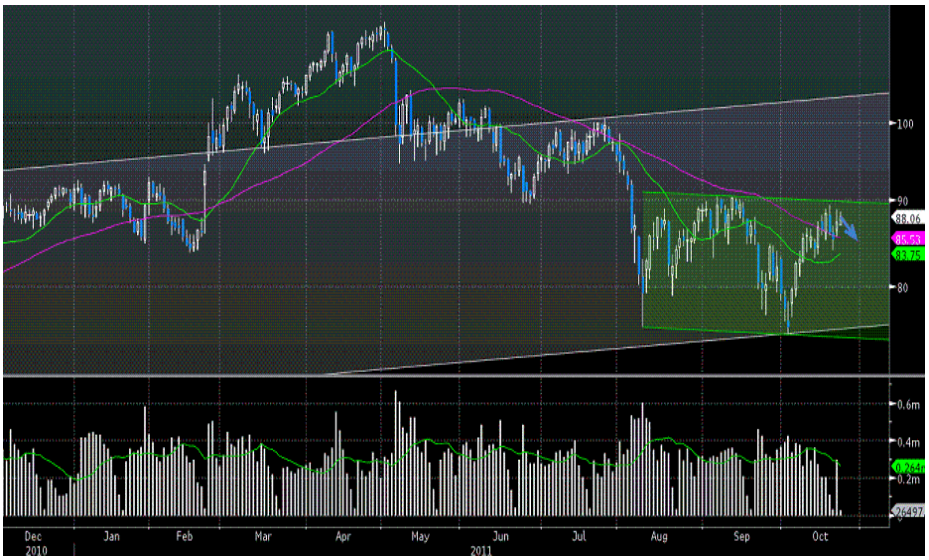
Текущая цена: $88.1

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $80.0 (-9.2%)

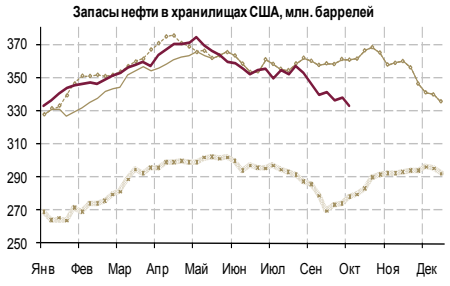
Макс. цена: $90.0 (+2.2%)

Цена закрытия: $85.5 (-3.0%)

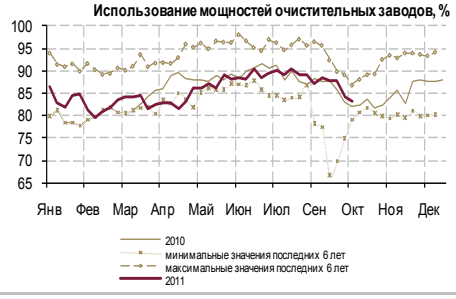


Источник: Bloomberg

Цена американской марки нефти WTI осталась возле обозначенного уровня сопротивления около $90 за бар. Brent торгуется немногим выше $110 за бар. Предположительно эти уровни остаются очень привлекательными для закрытия длинных позиций. Факторов, способных увести нефть выше, пока не видно. При этом растущая власть переходного правительства в Ливии заставляет задуматься о возвращении экспорта легкой нефти из этой страны. Следующая встреча ОПЕК состоится только в середине декабря. Только к этому моменту можно ожидать встречных действий от картеля на восстановление добычи в Ливии. При этом поспешных действий от организации, вероятно, ждать не стоит. То есть Саудовская Аравия будет сокращать свою добычу только по факту роста экспорта из Ливии, чтобы не нарушить текущий баланс на нефтяном рынке. Смелые прогнозы национальной нефтяной ливийской компании о возвращении добычи в 750 тыс. б./д. уже к концу года на данный момент выглядят сомнительными.



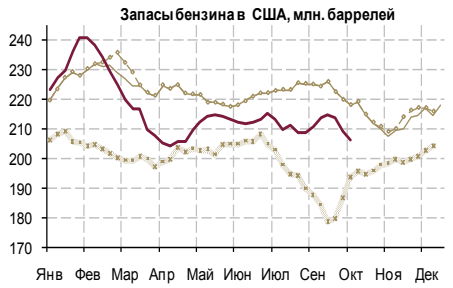


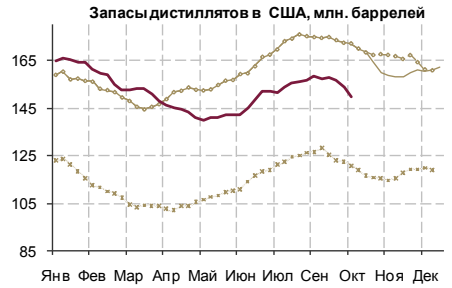




Тел.: (495) 780 01 11,
Факс: (495) 785 24 46,
www.arbatcapital.ru

Рынок нефти и газа









Источник: U.S. Department of Energy

Виталий Громадин

Рынок нефти и газа

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

Текущая цена: $3.63

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $3.5 (-3.6%)

Макс. цена: $3.86 (+6.3%)

Цена закрытия: $3.74 (+3.0%)

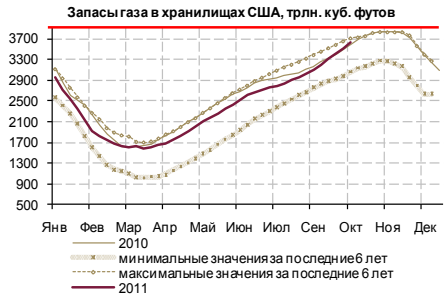


Источник: Bloomberg

Цена природного газа в США за неделю значительно не изменилась. Есть надежда на рост с наступлением холодов. Хотя на данный момент все еще ощущается серьезное давление на цену от растущих объемов запасенного в хранилищах газа. На прошлой неделе запасы выросли на 103 млрд. куб. ф. согласно отчету Министерства Энергетики США против консенсус-ожидания рынка на уровне 110 млрд. куб. ф. Но постепенно уровень запасов подбирается к историческому рекорду.









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: $1652
Прогноз на неделю:
Мин. цена: $1580 (-4.4%)
Макс. цена: $1730 (+4.7%)
Цена закрытия: $1680 (+1.7%)



Источник: Bloomberg

Рынок драгметаллов на прошлой неделе преимущественно снижался. Судя по реакции котировок золота на отдельные новости и данные, основу рыночного движения в настоящее время задает физическое потребление (ювелирный и промышленные сегменты), в то время как инвестиционный спрос пока остается на относительно низких уровнях. В частности, снижение темпов роста экономики Китая в III квартале (до 9.1% по сравнению с 9.5% кварталом ранее), а также затягивание процесса разрешения долгового кризиса Еврозоны (окончательный план по разрешению кризиса не будет представлен на саммите ЕС из-за разногласий между позициями Франции и Германии) привело к продажам драгметалла (снижение за пять торговых дней на 2.3%). Другими словами, на текущий момент игроки рынка большее внимание уделяют перспективам развития глобальной экономики и снижению существующих рисков, тогда как защитные функции желтого металла практически не отражаются на динамике цен, которые продолжают торговаться в русле тенденций, присущих рисковым активам.

Тем не менее, несмотря на некоторое снижение, цена драгметалла осталась в рамках диапазона, подтвердив уровень поддержки в районе $1600. При этом, уже начиная с пятницы, на рынке золота формируется новая волна движения вверх. На наш взгляд, котировки в ближайшее время могут снова попытаться протестировать уровень сопротивления $1700, преодоление которого будет способствовать возвращению интереса покупателей и возвращению цены в более высокий ценовой диапазон $1700-1900.

Артем Бахтигозин

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

Рынок металлов

Серебро (контракты spot, $ per oz)

Текущая цена: $31.61

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $28.50 (-9.8%)

Макс. цена: $33.50 (+6.0%)

Цена закрытия: $32.50 (+2.8%)



Источник: Bloomberg

Котировки серебра на прошедшей неделе показали сопоставимое снижение (-2.5%). По аналогии с рынком золота, цена этого драгметалла нашла поддержку вблизи уровня $30, после достижения которого последовали покупки. На этом рынке в качестве ключевой отметки мы продолжаем видеть уровень $33.50. При условии реализации бычьего сценария на рынке золота, по серебру мы также ожидаем возвращения в более высокий диапазон $33.50-38.50.

Артем Бахтигозин

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

Рынок металлов

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

Текущая цена: $7494

Прогноз на неделю:

Мин. цена: $6700 (-10.6%)

Макс. цена: $8000 (+6.7%)

Цена закрытия: $7700 (+2.7%)



Источник: Bloomberg

Снижение рынка меди носило более существенный характер. За последние пять торговых дней цена этого актива снизилась на 5.5%. В ходе распродаж котировки металла вновь вернулись на отметки локального минимума (в районе $6700), где рынок встретил неплохую поддержку.

Несмотря на то, что рынок меди все еще остается подвержен мощным ценовым спадам, а котировки сохраняются в рамках двухмесячного нисходящего тренда, основной негатив (замедление темпов роста китайской экономики и затягивание европейского долгового кризиса) уже заложен в текущие цены. Учитывая текущую техническую перепроданность (бычья дивергенция с индикатором RSI), мы не исключаем, что в ближайшем будущем участники рынка будут стремиться отыгрывать любые положительные изменения, возвращая цену на более высокие уровни. При этом преодоление верхней границы текущего диапазона консолидации ($7500) можно воспринимать как бычий сигнал, который укажет на готовность рынка к развороту медвежьей тенденции.

Артем Бахтигозин

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

Финансовый сектор

В прошедшие 5 рабочих дней финансовые компании выглядели в целом лучше индекса широкого рынка: индекс финансовых компаний вырос на 3.9%, в то время как индекс S&P увеличил свою капитализацию на 1.1%. Лучше других выглядели страховые компании, индекс которых вырос на 5.5%. Хуже других выглядели диверсифицированные банки, индекс которых снизился на 0.4%.



Источник: Bloomberg

Рост финансового сектора продолжается под воздействием все тех же драйверов: не самая плохая квартальная отчетность, ослабление страхов относительно Европы и позитивные сюрпризы по макроэкономическим данным.

Безусловно, новости из Европы остаются основными драйверами роста финансовых индексов. По информации различных новостных агентств, участники саммита ЕС договорились о том, что докапитализация европейского банковского сектора составит порядка 100 млрд. евро. (оценки дефицита капитала доходили практически до 300 млрд. евро). Несмотря на то, что сумма существенно меньше, чем те цифры, которые мелькали в наиболее пессимистичных сценариях, наиболее важны именно детали: как рассчитана эта сумма, как будут в дальнейшем решаться долговые проблемы (сколько спишут Греции и т. д.) и т. д. Первоначальная реакция, как и следовало ожидать, положительная, но детали, которые станут известны в среду ночью, не исключено, могут разочаровать инвесторов. В таком случае мы будем наблюдать некоторую коррекцию, но она, с нашей точки зрения, не будет глубокой. Более того, мы рекомендуем ей воспользоваться для увеличения позиций в финансовом секторе.

Отчетность в целом не носит значительного негативного оттенка, подтверждением чему служит пересмотр целевых цен после выхода отчетности за III квартал рядом инвестдомов, которые их спешно понизили во время значительной просадки котировок в августе-сентябре. Примерно 2/3 уже отчитавшихся банков (из нашей группы 22 банков) отчитались лучше ожиданий рынка, с медианным сюрпризом порядка 5%. Доходы,

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

Финансовый сектор

однако, оказались несколько хуже ожиданий, 56% банков показали негативный сюрприз, с медианным сюрпризом на уровне -0.1%. Ключевым разочарованием отчетности выступает значительное падение чистой процентной маржи. Тем не менее, ряд банков с оптимизмом смотрят на данный показатель в будущем. Ключевым позитивом отчетности выступает хороший рост кредитного портфеля, который частично помог перекрыть негативный эффект от снижения NIM на доходы банков.

Макроэкономические данные продолжают демонстрировать позитивные сюрпризы. В частности неплохую динамику на прошедшей неделе демонстрировали опережающие индикаторы, начало строительство новых домов и индекс ФРБ Филадельфии. Все это свидетельствует о том, что экономика продолжает расти, пусть и не самыми высокими темпами, но о рецессии речи в данный момент не идет.

Мы по-прежнему позитивно оцениваем перспективы американских финансовых компаний, которые значительно запаздывают за широким рынком (-16% с начала года), в то время как все те риски, на которых произошло обвальное падение в августе, во многом не реализовались. Важным в данном случае видится уровень 180 пунктов по S5FINL, который, вряд ли, удастся преодолеть с первого раза. Но после закрепления выше этого уровня, мы ожидаем увидеть ралли в финансовом секторе.

Михаил Завараев

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

Технологический сектор

По итогам прошедшей недели индекс IT-сектора оказался аутсайдером рынка, потеряв 2.2% в то время, как сам индекс S&P 500 прибавил 1.1%. Лидерами снижения в секторе стали компании, производящие компьютеры и оборудование. В среднем они снизились на 4.0%. Причина столь слабой динамики в смешанных отчетах крупнейших компаний IT-сектора, которыми была насыщена вся прошедшая неделя, и частично в опасениях, связанных с наводнением в Таиланде, где у ряда представителей IT-сектора имеются производственные мощности. Без прикрас, неприятным сюрпризом для участников рынка стал отчет Apple, чьи результаты впервые с 2004 г. оказались слабее ожиданий рынка.

Столкнувшись с верхней границей восходящего канала, индекс IT-сектора не смог продолжить рост. Здесь стоит обратить внимание на то, что IT-компании в последнее время показывали динамику лучше рынка и сейчас находятся относительно высоко по сравнению с рынком в целом. К примеру, IT-индекс – единственный, чья 20-дневная скользящая пересекла 100-дневную снизу вверх (в случае с остальными секторами, 20-дневная не везде пересекла даже 50-дневную).

Мы считаем, что в краткосрочной перспективе для IT индекса важным остается канал, сформированный из уровней: поддержки на уровне 403.6 пунктов (-2.2%) снизу и сопротивления на уровне 422 пункта (+2.2) сверху.

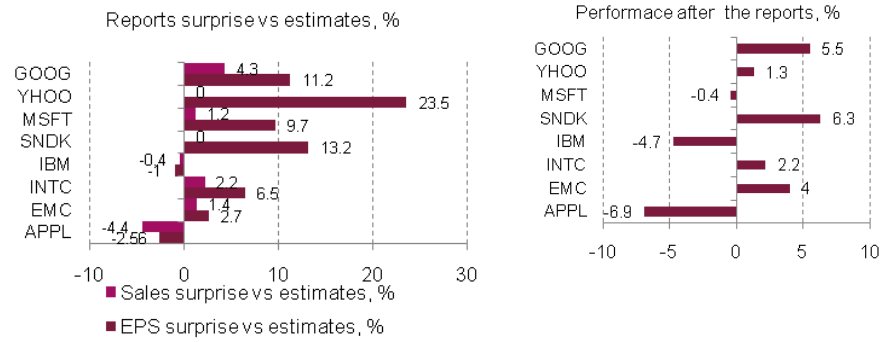


Источник: Bloomberg

Из всех отчитавшихся компаний, самое большое разочарование было связано с результатами Apple. В результате акции компании потеряли за неделю 7%.

График ниже отражает, результаты крупнейших IT компаний относительно ожиданий рынка.

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



Источник: Bloomberg

Основное разочарование, которое участники рынка получили от **Apple** (APPL US), заключалось в более слабых продажах iPhone и iPad во время одного из самых сильных кварталов. Так, компания реализовала лишь 17.07 млн. iPhone, в то время, как аналитики пророчили продажи на уровне 18-20 млн. Причина может скрываться в том, что продажи ключевого продукта, от которого Apple получает более 40% дохода, были более низкими накануне поступления в продажи новой версии iPhone 4S. Хотя новый iPhone поступил в продажи 14 октября, за первые три дня, компания продала 3 млн. единиц, и продажи именно этой версии iPhone стали самыми успешными за всю историю данного продукта.

Парадокс заключается в том, что рост дохода на 40% и прибыли на 52% оказались слабее ожиданий аналитиков.

Как бы там ни было, но продажи не только iPhone, но и iPad оказались слабее ожиданий аналитиков (11.12 млн. единиц против 11.5 млн. ожиданий). Однако период back-to-school помог компании установить рекордные продажи Macs, которые составили 4.89 млн. единиц. Это оказалось выше оценок аналитиков (4.40 млн.) и составило 22% общего дохода компании.

Однако годовой рост продаж iPhone оставил 21%, что значительно ниже YoY роста второго квартала – 142%. Некоторое замедление продаж дало повод для размышлений на тему способности Apple удерживать в дальнейшем высокие темпы роста и устойчивости его конкурентных преимуществ.

IBM (IBM US) показал замедление темпов роста доходов по всем направлениям бизнеса: ПО, оборудование и услуги. Доход, полученный за счет продажи программного обеспечения, вырос на 13%, что ниже роста второго квартала (+17%); доход от продажи оборудования вырос на 4% (против 17% во втором квартале); доход от продажи услуг показал прирост на 8-10%. Самыми сильными рынками остались Бразилия и Индия, доход с которых показывает двухзначный рост уже пятый квартал подряд. Компания в последние годы вела агрессивную политику поглощений и планирует потратить еще $17-20 млрд. на поглощения до 2015 года. Однако положительным моментом является то, что менеджмент несколько повысил прогноз EPS на 2011 года до $13.35 на акцию (с $13.25), что подразумевает, по крайней мере, уверенность в приоритетных секторах до конца года.

Intel (INTC US) в двенадцатый раз подряд побил ожидания аналитиков, дав при этом прогноз выше ожиданий на 3.5%. Представители компании подчеркнули смещение спроса в сторону портативных компьюте-

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

Технологический сектор

ров, как фактор роста дохода компании. Также Intel увеличил объем программы обратного выкупа акций до $10 млрд.

Доход **Microsoft** (MSFT US) вырос на 7.3% в третьем квартале. Спрос корпораций на Windows 7 и Office 2010, которые были выпущены год назад, вместе с ПО для серверов и баз данных стали драйвером роста продаж для Microsoft.

EMC (EMC US), крупнейший производитель запоминающих технологий для баз данных и серверов, побил ожидания аналитиков и дал сильный прогноз на предстоящий период. Продажи выросли на 18% YoY в частности благодаря 80% доли EMC и в VMware, последний из которых преуспевает в облачных технологиях, и известен программами, которые позволяют компьютерам оперировать на нескольких ОС. Таким образом, EMC остается компанией, быстрорастущие конечные рынки которой являются драйверами роста показателей компании.

В целом отчеты IT-компаний явно свидетельствуют о снижении спроса на ключевом рынке компьютеров. При этом сильнее остальных смотрятся те компании, которые зарабатывают за счет смещения предпочтений потребителей в сторону ноутбуков, планшетов и смартфонов, а также за счет корпоративных серверов.

Предстоящая неделя окажется спокойной для IT сектора, учитывая, что важных отчетов будет немного и вероятно в центре внимания окажется предстоящая макроэкономическая статистика, включая ВВП США, потребительскую уверенность, личное потребление и заказы долгосрочного пользования, что для сектора чрезвычайно важно. Из отчетов крупных компаний можно выделить предстоящее оглашение результатов Advanced Micro Devices (AMD) и Broadcom (BRCM).

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		
Понедельник (24/10)	Торговый баланс	¥	сен	ФР	Индекс активности в производстве и сфере услуг PMI	пт окт				Индекс активности ФРБ Чикаго	пт	сен
	Продажи в супермаркетах	%	сен	ГЕ	Индекс активности в производстве и сфере услуг PMI	окт				Квартальная отчетность Caterpillar		3 кв
				ЕС	Индекс активности в производстве и сфере услуг PMI	окт						
				ЕС	Новые заказы в промышленности	% авг						
Вторник (25/10)	Индекс уверенности малого бизнеса	пт	окт	ГЕ	Потребительская уверенность от GfK	пт ноя	Кредиты на покупку домов	шт	сен	Индекс цен на дома S&P Case Shiller	%	авг
				ИТ	Потребительская уверенность	пт окт	Счет текущих операций	£	2 кв	Потребительская уверенность	пт	окт
				ФР	Потребительская уверенность	пт окт				Индекс ФРБ Ричмонда	пт	окт
				ИТ	Розничные продажи	% авг				Квартальная отчетность Amazon.com		3 кв
										Квартальная отчетность 3M		3 кв
Среда (26/10)	Индекс цен на корпоративные услуги	%	сен	ФР	Индикаторы спроса	пт окт	Индикаторы бизнес уверенности CBI	пт	окт	Продажи новых жилых домов	шт	сен
				ИТ	Индикаторы бизнес уверенности	пт окт				Обращения за ипотекой	%	21 окт
				ГЕ	Индекс импортных цен	% сен				Заказы на товары длительного пользования	%	сен
				ФР	Количество безработных	чел сен				Квартальная отчетность Ford Motors		3 кв
										Квартальная отчетность Boeing		3 кв
										Квартальная отчетность Visa		3 кв

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

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
Четверг (27/10)	Покупка японцами иностранных облигаций	%	21 окт	ГЕ Индекс потребительских цен	%	окт	Индекс цен на дома	%	окт	Обращения за пособием по безработице	чел	22 окт
	Покупка иностранцами японских облигаций	%	21 окт	ЕС Денежная масса М3	%	сен	Продажи от CBI	пт	окт	ВВП и его компоненты	%	3 кв
	Розничные продажи	%	сен	ЕС Индикаторы потребительской и деловой уверенности	пт	окт				Предварительные продажи жилых домов	%	сен
	Решение по целевой ставке в экономике	%	27 окт							Индекс деловой активности ФРБ Канзаса	пт	окт
										Квартальная отчетность Procter & Gamble		3 кв
										Квартальная отчетность Colgate Palmolive		3 кв
										Квартальная отчетность Exxon Mobil		3 кв
Пятница (28/10)	Безработица	%	сен	ФР Потребительские расходы	%	сен				Личные доходы	%	3 кв
	Соотношение безработных и вакансий		сен	ИТ Денежная часть заработной платы	%	сен				Личные расходы	%	3 кв
	Индекс потребительских цен	%	сен							Дефлятор расходов на личное потребление	%	3 кв
	Расходы домохозяйств	%	сен							Индекс издержек на рабочую силу	%	3 кв
	Промышленное производство	%	сен							Индекс уверенности от университета Мичигана	пт	окт
	Производство автомобилей	%	сен							Квартальная отчетность Merck		3 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	13 584	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	3.4	-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	2.7	2.6	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	74.0	74.5	73.5	68.1
Корпоративные кредиты (% ВВП)	44.7	45.6	44.0	42.5	41.3	40.8	43.8	47.0	49.4	49.5	48.3
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	244

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	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11	авг-11	сен-11
Номинальный годовой ВВП (млрд. $)	14 705	14 755	14 793	14 830	14 868	14 916	14 964	15 013	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Рост номинального годового ВВП (% yoy)	4.8	4.7	4.5	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Реальный годовой ВВП (млрд. $ 2000 г.)	13 191	13 216	13 220	13 224	13 228	13 243	13 257	13 272	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Рост реального годового ВВП (% yoy)	3.3	3.1	2.8	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Индекс цен производителей (% yoy)	3.4	3.8	3.6	5.4	5.6	6.6	7.1	7.0	7.2	6.5	6.9
Стержневой индекс цен производителей (% yoy)	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	2.3	2.1	2.4	2.5	2.5	2.5
Потребительская инфляция (% yoy)	1.1	1.5	1.6	2.1	2.7	3.2	3.6	3.6	3.6	3.8	3.9
Стержневая потребительская инфляция (% yoy)	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0	2.0
Годовой дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	8.8	8.7	8.7	8.7	9.5	9.2	8.6	8.4	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Средневзвешенный индекс доллара США	81	79	78	77	76	73	75	74	74	74	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 (%)	2.8	3.3	3.4	3.4	3.5	3.3	3.1	3.2	2.8	2.2	1.9
Опережающие индикаторы (% yoy)	4.9	5.2	4.9	4.5	5.2	4.6	5.5	5.7	6.2	5.7	5.7

Производство и торговля	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11	авг-11	сен-11
Промышленное производство (% yoy)	6.0	6.7	5.8	5.2	5.3	4.5	3.4	3.3	3.5	3.3	3.2
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	75.8	76.8	76.9	76.5	77.0	76.6	76.7	76.6	77.4	77.3	77.4
Промышленные заказы (% yoy)	11.6	11.5	11.7	10.7	13.8	10.8	13.1	13.5	13.6	14.1	Н/Д
Промышленные заказы без автомобилей (% yoy)	11.3	13.0	13.5	11.8	11.5	12.0	12.8	13.7	14.3	12.6	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования (% yoy)	15.0	12.0	9.4	7.9	14.2	6.7	9.3	8.7	9.5	12.4	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования без авто (% yoy)	15.2	16.1	13.3	9.9	8.3	8.4	7.6	7.9	9.9	7.9	Н/Д
Индекс деловой активности ISM в промышленности	58.2	58.5	60.8	61.4	61.2	60.4	53.5	55.3	50.9	50.6	51.6
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	56.0	57.1	59.4	59.7	57.3	52.8	54.6	53.3	52.7	53.3	53.0
Объем розничной торговли (% yoy)	7.5	7.6	8.0	9.1	7.5	7.2	7.9	8.2	8.5	7.5	7.9
Объем розничной торговли без автомобилей (% yoy)	6.3	6.1	6.4	6.7	6.9	6.7	8.1	8.1	8.5	7.9	7.8
Уровень запасов в оптовой торговле (% yoy)	8.8	11.0	12.0	12.7	13.4	14.1	15.4	15.9	15.1	14.4	Н/Д
Совокупный экспорт (% yoy)	22.0	20.4	21.2	19.6	19.5	21.1	17.6	15.2	16.3	19.0	Н/Д
Совокупный импорт (% yoy)	19.4	15.4	23.8	18.0	17.9	16.6	21.4	13.8	14.4	15.3	Н/Д

Рынок недвижимости	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11	авг-11	сен-11
Расходы на строительство (% yoy)	-6.8	-7.0	-7.6	-6.7	-7.5	-9.3	-7.1	-4.7	0.1	0.9	Н/Д
Строительство новых домов (млн. домов)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
Строительство новых домов (% yoy)	-6.3	-9.5	3.4	-14.1	-5.3	-20.1	-4.7	14.1	11.8	-5.6	10.2
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	0.29	0.33	0.31	0.28	0.31	0.32	0.31	0.30	0.30	0.30	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (% yoy)	-23.5	-6.0	-10.4	-18.3	-20.8	-24.8	9.6	-1.3	8.2	6.1	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	4.6	5.2	5.4	4.9	5.1	5.0	4.8	4.8	4.7	5.1	4.9
Продажа домов на вторичном рынке (% yoy)	-28.5	-4.0	6.1	-2.0	-6.4	-13.8	-15.3	-7.5	21.0	19.3	11.3
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	16.0	16.0	16.0	16.0	17.0	16.0	16.0	13.0	15.0	15.0	14.0
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	144	142	141	139	138	138	140	141	143	Н/Д	Н/Д
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	24.1	23.1	23.4	23.7	24.0	24.1	24.1	24.3	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	14.2	14.4	14.5	14.6	14.7	14.8	14.8	14.9	Н/Д	Н/Д	Н/Д

Рынок труда	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11	авг-11	сен-11
Население (млн. чел.)	311.1	311.3	311.5	311.7	311.9	312.0	312.2	312.4	312.7	312.9	Н/Д
Рабочая сила (млн. чел.)	154.0	153.7	153.2	153.2	153.4	153.4	153.7	153.4	153.2	153.6	154.0
Численность безработных (млн. чел.)	15.0	14.5	13.9	13.7	13.5	13.7	13.9	14.1	13.9	14.0	14.0
Уровень безработицы (%)	9.8	9.4	9.0	8.9	8.8	9.0	9.1	9.2	9.1	9.1	9.1
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел	4 126	3 946	3 936	3 819	3 738	3 792	3 696	3 712	3 695	3 739	3 694
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	122	246	190	205	203	179	35	144	107	89	91
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	93	152	68	235	194	217	53	20	127	57	103
Стоимость рабочей силы (% yoy)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Производительность труда (% yoy)	2.6	2.3	1.9	1.4	1.0	0.9	0.7	0.5	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Средняя недельная заработная плата (% yoy)	1.9	3.2	4.0	3.4	2.6	2.6	2.3	2.8	2.5	0.6	2.6
Средняя продолжительность рабочей недели (% yoy)	0.9	0.9	0.3	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6	0.3	Н/Д	0.3

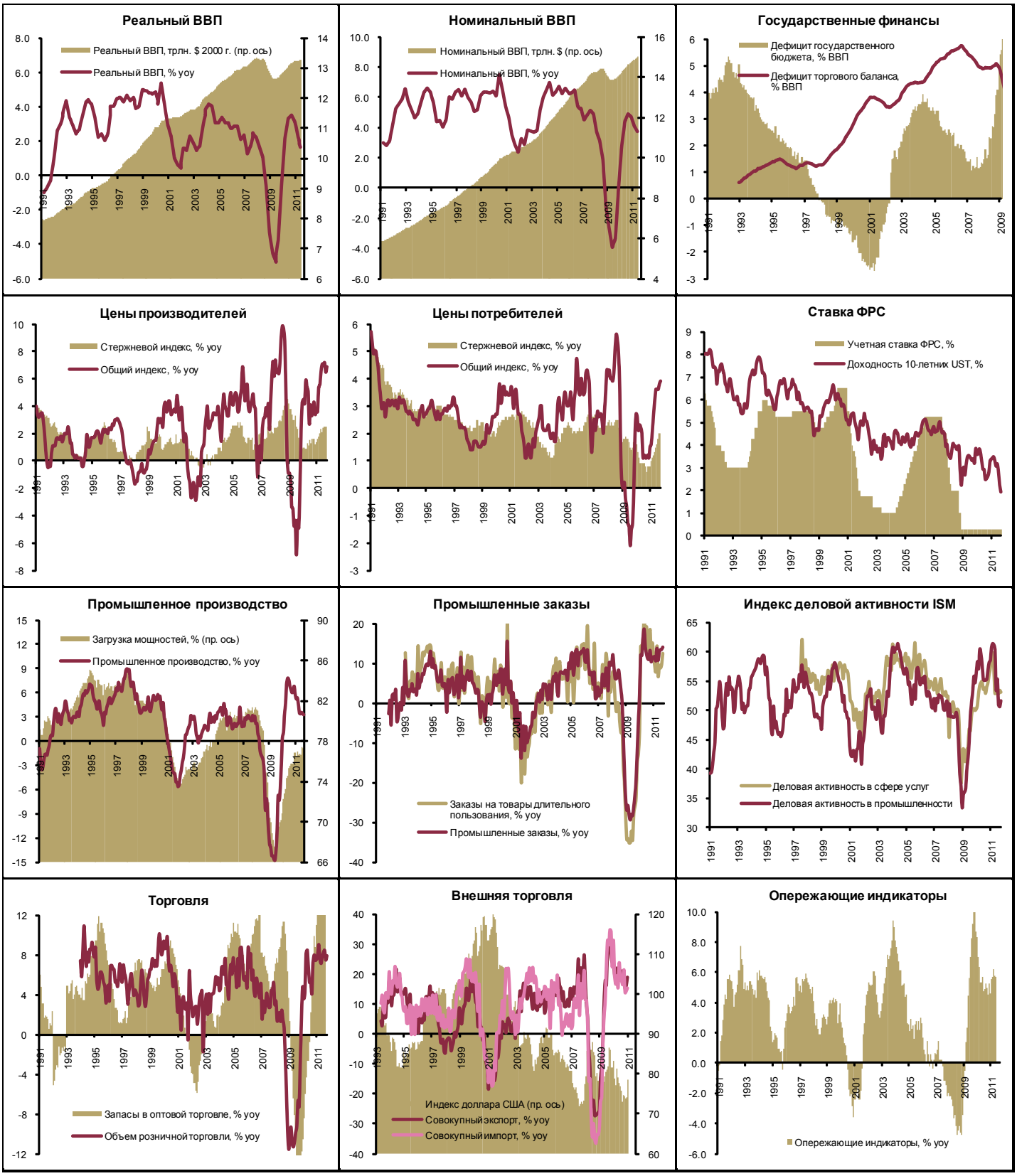
Потребление	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11	авг-11	сен-11
Персональное потребление на 1 чел. (% yoy)	3.5	3.3	3.5	3.9	3.9	4.1	4.0	3.9	4.2	3.9	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% yoy)	3.9	3.7	3.4	3.7	3.7	3.3	3.0	3.0	2.9	2.4	Н/Д
Норма сбережения (% от личного распологаемого дохода)	5.1	5.2	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0	5.3	4.7	4.5	Н/Д
Индекс доверия потребителей (Michigan)	72	75	74	78	68	70	74	72	64	56	59
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	58	63	65	72	64	66	62	58	59	45	45
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% yoy)	3.0	3.0	3.4	3.4	4.6	4.6	4.1	3.8	3.4	3.5	3.3

Финансовый сектор	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11	авг-11	сен-11
Денежная база (% yoy)	-2.5	-0.4	2.7	4.6	15.2	23.9	27.6	32.4	34.6	33.3	34.5
Денежная масса M2 (% yoy)	3.1	3.3	4.4	4.3	4.9	5.1	5.2	5.9	8.0	10.2	10.1
Денежный мультипликатор	4.5	4.4	4.3	4.0	3.7	3.6	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6
Потребительские кредиты (% ВВП)	16.4	16.5	16.4	16.3	16.2	16.1	16.1	16.1	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Ипотечные кредиты (% ВВП)	68	68	68	67	67	67	67	66	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Корпоративные кредиты (% ВВП)	48	48	48	49	49	49	49	49	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Долги федерального правительства (% ВВП)	63	64	64	64	64	65	65	65	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Совокупный долг (% ВВП)	244	244	244	244	244	244	244	243	Н/Д	Н/Д	Н/Д

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

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

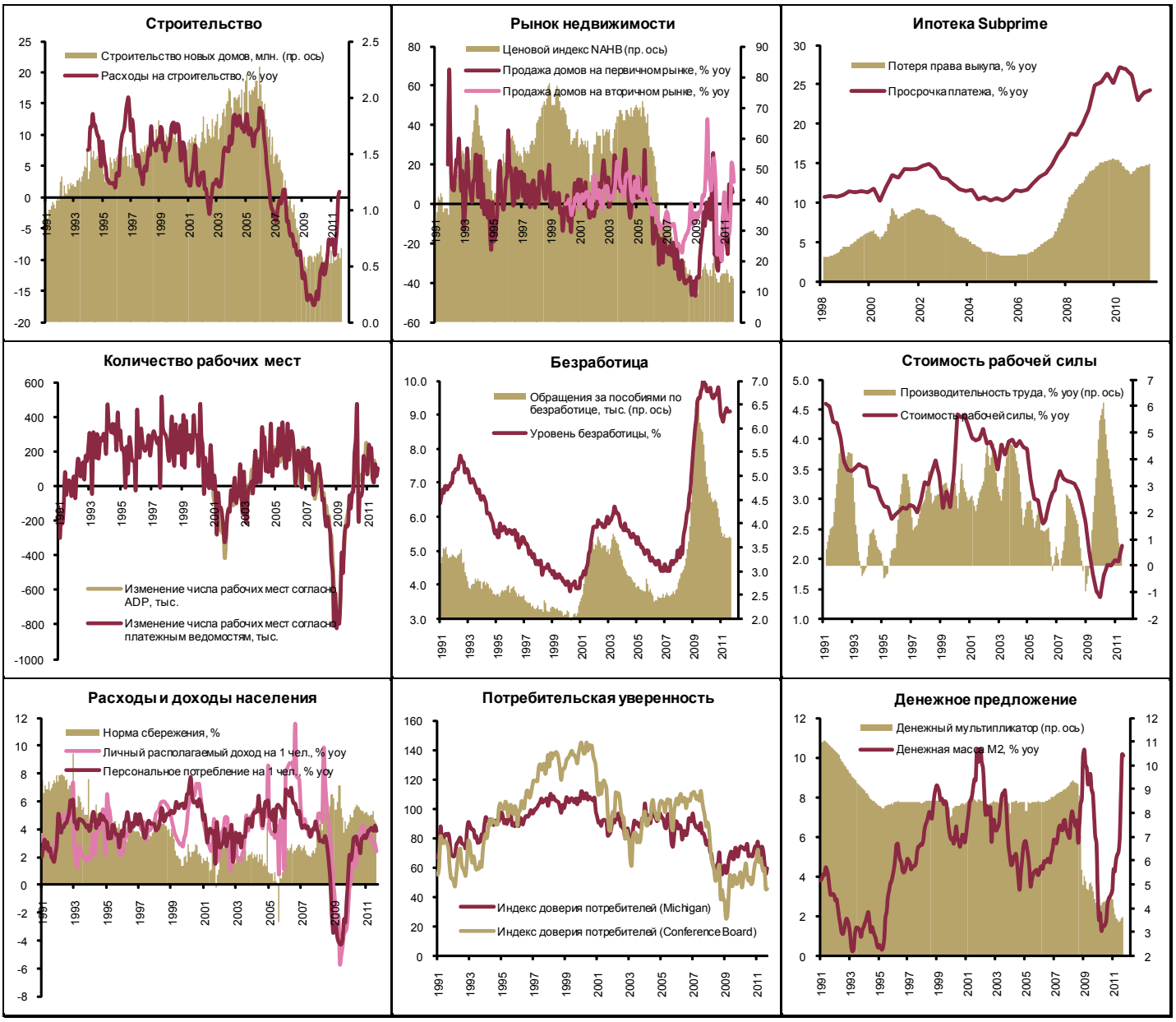
Экономика США (помесячные данные)



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

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

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@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.