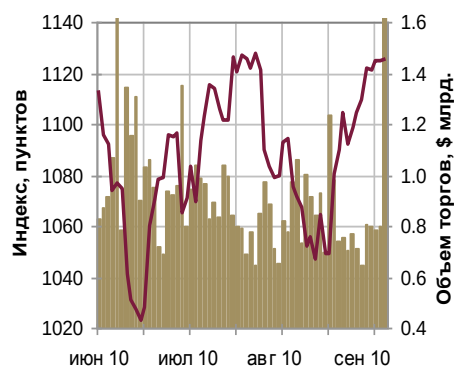


21 сентября 2010 г.

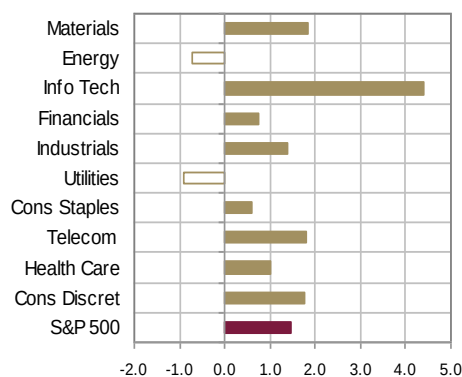
Еженедельный обзор мировых финансовых и товарных рынков

Индекс S&P 500



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Отраслевые индексы (недельная динамика), %



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Показатель уверенности инвесторов (VIX)



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

Обзор рынка

Несмотря на далеко не самую позитивную макроэкономическую статистику, вышедшую на прошлой неделе, американский фондовый рынок сумел завершить прошедшую пятидневку ростом более чем на 1% по основным индексам, хотя преодолеть рубеж в 1130 пунктов по индексу S&P 500 на дневном и недельном графике так и не удалось. По всей видимости, сильной поддержкой котировкам выступила либо экспирация опционов и фьючерсов в минувшую пятницу, либо надежды инвесторов на новые стимулирующие меры со стороны ФРС. Ни чем иным, по нашему мнению, абсолютное нежелание участников рынка играть на понижение на прошлой неделе, когда обусловленные негативной макроэкономической статистикой продажи в начале торговой сессии полностью выкупались в течение 1-2 часов, объяснить нельзя. Поскольку в начале недели важных макроэкономических данных в США не ожидается, вполне вероятно, что спекулянты предпримут новую попытку штурма высоты в 1130 пунктов по индексу S&P 500, которая может даже увенчаться успехом. Тем не менее, рост, если он будет иметь место, может оказаться ложным пробоем верхней границы консолидационного канала последних четырех месяцев. Делать какие-либо далеко идущие выводы относительно динамики американского рынка акций, равно как и всех прочих финансовых рынков, по нашему мнению, можно будет только после публикации сегодня в 22:15 МСК коммюнике по итогам сентябрьского заседания ФРС США.

Если смотреть на вещи объективно, то главной причиной движения американского рынка акций к верхней границе консолидационного диапазона последних четырех месяцев были надежды инвесторов на новые монетарные и фискальные стимулы со стороны американских властей, т.к. позитивных макроэкономических и корпоративных новостей за последние три недели было совсем немного. Поэтому сегодняшнее решение Федерального резерва относительно дополнительных мер по наращиванию ликвидности в финансовой системе должно либо подтвердить, либо опровергнуть эти чаяния и, соответственно, задать тренд на мировых финансовых рынках как минимум на несколько ближайших месяцев. Мнения участников рынка относительно решения ФРС колеблются от отсутствия каких-либо действий и намеков на такое в будущем до немедленного анонса новой программы выкупа долговых бумаг с рынка объемом \$1 трлн. По нашему мнению, Федеральный Резерв завтра все-таки воздержится от каких-либо экстренных действий, т.к. объективных причин для разунда политики «количественного смягчения» (QE 2.0) в настоящий момент недостаточно. Однако даже в таком случае нельзя полностью исключать, что изменения в тексте коммюнике по итогам заседания будут интерпретированы рынком как указанием на положительное решение по вопросу QE 2.0 на ноябрьском или декабрьском заседании ФРС. Соответственно, мы советуем принимать какие-либо инвестиционные решения не ранее среды, когда станет известно не только само решение Федерального Резерва, но и будет более-менее понятна реакция на него инвесторов. В зависимости от того, сможет ли на новостях от ФРС американский рынок акций «вырваться» из диапазона в 1040 на 1130 пунктов по индексу S&P 500, можно будет рассчитывать либо на ускорение восходящего движения с целью в 1200-

1220 пунктов, либо на возврат индекса в нижнюю половину диапазона, т.е. в район 1080-1090 пунктов.

Отраслевые и корпоративные новости

Продолжавшийся неделю ремонт нефтепровода Enbridge из Канады в США и сокращение запасов нефти и нефтепродуктов вторую неделю подряд не смогли поддержать американский **рынок нефти** (сорт WTI), хотя европейские марки нефтяного сырья показали куда более уверенную динамику.....**3**

На прошлой неделе **золотой рынок** установил новые ценовые рекорды (\$1283) и по итогам недели смог закрепиться выше уровня сопротивления, соответствующего предыдущему глобальному максимуму (\$1265).....**6**

Без «правильных» сигналов с заседания FOMC преодоление ключевого сопротивления в индексе **финансовых компаний** сейчас будет невозможно, а новая попытка преодоления верхней границы консолидационного канала может состояться лишь через месяц в случае позитивной квартальной отчетности.....**9**

Хорошей поддержкой для **технологических компаний** на прошлой неделе стали результаты исследования компании Gartner Inc., которая ожидает увеличения расходов на полупроводниковое оборудование в 2010 г. в два раза по сравнению с прошлым годом.....**11**

Рынок нефти и газа

Нефть (1-месячный контракт на NYMEX марки WTI, \$ per barrel)

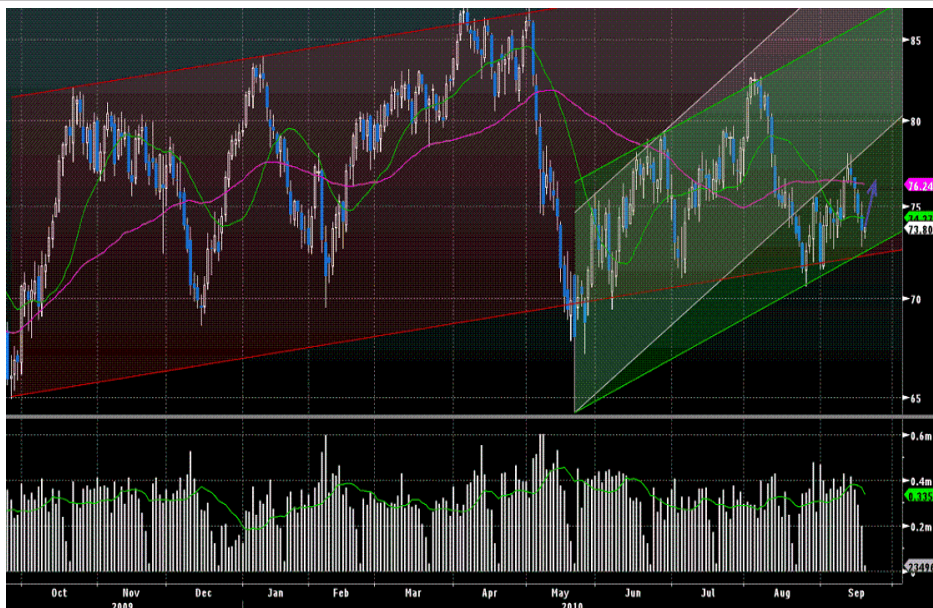
Текущая цена: \$73.8

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$72.3 (-2.0%)

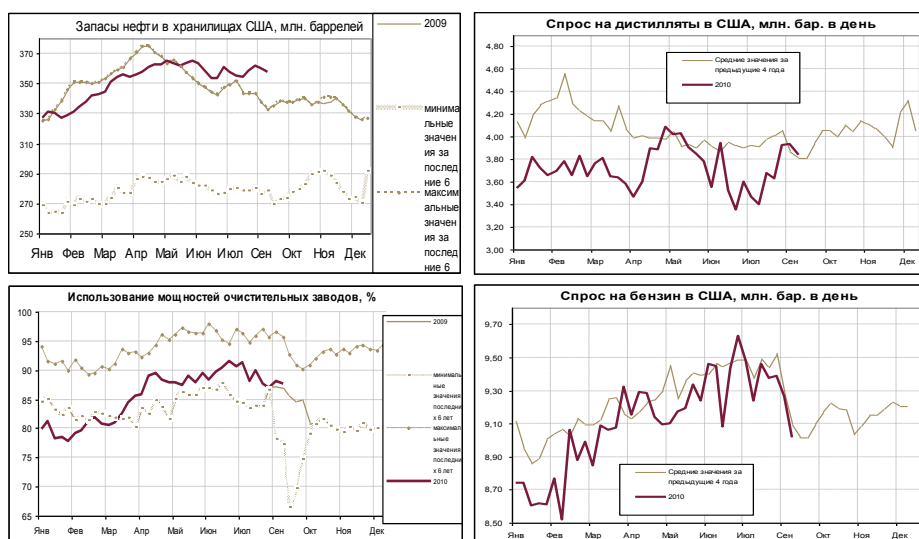
Макс. цена: \$78.9 (+6.9%)

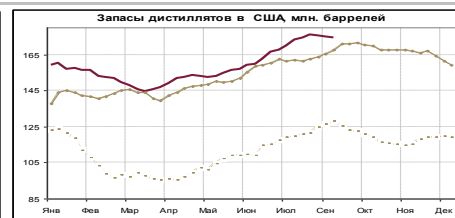
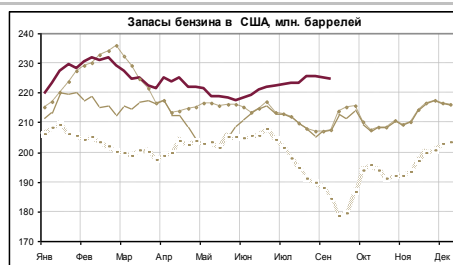
Цена закрытия: \$76.4 (+3.5%)



Источник: Bloomberg

Хотя нефтепровод Enbridge из Канады на перерабатывающие заводы Среднего Запада США и распределительный центр в Оклахоме мощностью 670 тыс. бар. в день были закрыты на ремонт на целую неделю, цена нефти не смогла продолжить начавшееся было неожиданное ралли. Даже сокращение запасов нефти и нефтепродуктов вторую неделю подряд не смогли поддержать стоимость нефтяного сырья. Игроки на Нью-Йоркской бирже предпочли сфокусироваться на традиционном для середины сентября резком падении спроса на бензин. Но на фоне уверенной динамики европейской марки Brent, которая торгуется уже рядом с уровнем в \$80 за баррель, можно предположить временный характер текущей слабости американской West Texas Intermediate. 21 сентября закроется фьючерс с поставкой нефти в октябре, и ближайшим автоматически станет ноябрьский, который торгуется более чем на \$1 за баррель выше. А ноябрь - это уже время начало сезона отопления.





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

Текущая цена: \$3.89

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$3.6 (-7.5%)

Макс. цена: \$4.3 (+10.5%)

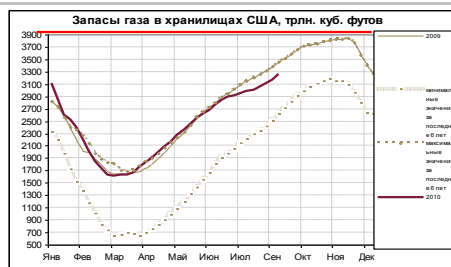
Цена закрытия: \$4.02 (+3.3%)



Источник: Bloomberg

На рынке природного газа цены смогли преодолеть уровень в \$4 за тыс. куб. ф. на прошлой неделе, несмотря на сильный рост запасов в хранилищах. Но уже в начале новой недели газ вновь устремился вниз. Существенно на рынке ничего не изменилось. Уже то, что газ не упал ниже показанного минимума конца августа на фоне сезонной слабости, является позитивным моментом. Но, как показала последняя отчетная неделя, объемы в хранилищах стали вновь заметно расти.





Виталий Громадин

Рынок металлов

Золото (контракты spot, \$ per oz)

Текущая цена: \$1280

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$1250 (-2.3%)

Макс. цена: \$1300 (+1.6%)

Цена закрытия: \$1270 (-0.8%)



Источник: Bloomberg

На прошлой неделе золото установило новые ценовые рекорды (\$1283) и по итогам недели смогло закрепиться выше уровня сопротивления на отметке прошлого глобального максимума (\$1265). За пять торговых дней цена металла выросла на 2.8%. Пока для рынка все еще актуальны основные факторы, способствующие сохранению высокого интереса к драгметаллу. На фоне противоречивых оценок относительно дальнейших перспектив экономического роста и соответствующей экономической политики, инвесторы не торопятся избавляться от желтого металла, а центральные банки продолжают наращивать долю золота в своих резервах в целях диверсификации, что способствует установлению все более высоких максимумов на этом рынке. В то же время мы полагаем, что повышение золотых котировок на прошлой неделе во многом зависело от тенденций валютного рынка, а именно ослабления американского доллара. В частности, за неделю евро по отношению к доллару вырос почти на 2.7% (хотя индекс доллара опустился менее чем на 2%).

Вполне вероятно, что и на текущей неделе динамика валютного рынка будет вносить основной вклад в движение цен на драгметаллы. Существенное воздействие на изменение рыночных настроений может оказать заседание ФедРезерва, которое состоится во вторник. Если при этом котировкам металла удастся удержаться выше бывшего уровня сопротивления на отметке прошлого глобального максимума (\$1265), это может стать неплохим сигналом к продолжению растущей динамики.

Серебро (контракты spot, \$ per oz)

Текущая цена: \$20.87

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$19.50 (-6.6%)

Макс. цена: \$21.50 (+3.0%)

Цена закрытия: \$20.20 (-3.2%)

Серебро на прошлой неделе пользовалось заметной популярностью. Под воздействием позитивных настроений как на рынке драгоценных, так и промышленных металлов, котировки серебра за последние пять торговых дней выросли более чем на 5%, закрывшись вблизи сильного уровня сопротивления \$21. Учитывая достаточно бурные темпы роста в последнее время (за месяц серебро прибавило в весе порядка 18%), а также достижение локальных целевых значений (\$21), мы находим вполне вероятным развитие коррекционных тенденций в краткосрочной перспекти-

ве. При этом долгосрочный растущий тренд на этом рынке сохраняется, и пробой уровня \$21 может сигнализировать о продолжении позитивной динамики.



Источник: Bloomberg

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

Текущая цена: \$7752

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$7500 (-3.3%)

Макс. цена: \$8000 (+3.2%)

Цена закрытия: \$7600 (-2.0%)



Источник: Bloomberg

На рынке промышленных металлов на прошлой неделе также наблюдались активные покупки. На наш взгляд, здесь также имеет место влияние слабеющего доллара. Цена меди за пять торговых дней выросла на 2.9%, закрепившись выше \$7500. Таким образом, котировки металла продолжают постепенно двигаться к локальной цели на отметке \$8000. В то же время, со стороны макростатистики продолжают поступать противоречивая информация. Позитивные данные по промышленному производству Китая на позапрошлой неделе сменились относительно слабыми данными из США: промпроизводство в августе выросло лишь на 0.2% (по срав-

Артем Бахтигозин	нению с прогнозируемыми 0.3%), тогда как июльское повышение было пересмотрено с +1.0% до 0.6%. Индекс деловой активности производственного сектора Нью-Йорка также продемонстрировал результаты хуже ожиданий (8.70 пунктов), снизившись с 7.10 до 4.14 пунктов. С другой стороны, некоторое беспокойство инвесторов вызывают слухи о возможном дальнейшем ужесточении регулирования в банковской системе Китая. На этом фоне мы ожидаем сохранения волатильности на рынке меди в рамках диапазона \$7500-8000. В то же время одним из определяющих факторов для определения дальнейшей динамики могут стать результаты заседания ФедРезерва.
-------------------------	---

Финансовый сектор

За прошедшие 5 рабочих дней финансовые компании выросли на 0.7%, в то время как индекс широкого рынка увеличил свою капитализацию на 1.5%. Лучше других выглядели страховые компании, индекс которых вырос на 1.2%. Хуже других выглядели ипотечные компании, индекс которых упал на 1.5%.



Источник: Bloomberg

Индекс финансовых компаний по-прежнему находится у верхней границы бокового канала, и сейчас не самый лучший момент для входа в рынок, так как есть риск того, что эта граница (как и в четырех предыдущих попытках) не будет пройдена, в результате чего появится возможность зайти в рынок дешевле. В случае закрепления рынка выше этой границы, она будет выступать хорошим уровнем сопротивления при дальнейшем движении индекса.

Критичным и для финансового сектора, и для рынка в целом выступает заседание комитета по открытым рынкам ФРС, которое определит направление движения индексов в ближайшем будущем. И если на рынке наблюдается единодушие по вопросу размера ключевой ставки, то относительно других вопросов консенсуса нет. Нет и четкого понимания того, что же в данный момент происходит с экономикой. Без «правильных» сигналов с заседания FOMC преодоление ключевых сопротивлений на рынках в данный момент невозможно и нас, вероятно, может ожидать откат к нижней границе канала, с возможным возвратом к верхней границе (и возможно ее прохода) лишь через месяц, когда начнет выходить корпоративная отчетность, станут ближе выборы и конец года, от которых часть рынка ждет ралли.

С фундаментальной точки зрения банки чувствуют себя все лучше и лучше, несмотря на трудности в экономике. Последние заявления менеджмента многих банков из нашей выборки были более оптимистичными по сравнению с тем, что мы слышали по итогам II квартала 2010 г. Ряд банков (выживаемость которых еще год назад находилась под вопросом) строят планы на покупку более мелких конкурентов, причем не через FDIC-assisted deals, а через «здоровые» сделки M&A. Ограничения на

Михаил Завараев

бизнеса банков, как выясняется, будут не столь разрушительными, как предполагалось ранее. Тем не менее, котировки в данный момент остаются на 17% ниже своих майских максимумов - уровень, который на данный момент, с нашей точки зрения, соответствует справедливой стоимости финансового сектора. По ряду банков, по нашим оценкам, потенциал роста составляет около 40-50%.

Технологический сектор

По итогам прошедшей недели индекс компаний технологического сектора прибавил 4.4%, значительно опередив рынок в целом, который вырос на 1.45% (по индексу S&P 500). В лидерах роста оказался полупроводниковый подсектор и компании, создающие программное обеспечение. Хорошей поддержкой полупроводникам в начале минувшей недели стали результаты исследования компании Gartner Inc., которые сулят увеличение расходов на полупроводниковое оборудование в этом году в два раза по сравнению с 2009 г. Также отчеты Oracle и Research in Motion, результаты которых побили ожидания аналитиков на прошедшей неделе, поддерживали весь сектор.

Индекс технологических компаний шесть торговых сессий подряд закрывался в положительной зоне. В итоге индекс S&P Information Technologies подошел к вершинам предыдущей попытки рынка развернуться после коррекции. На текущих уровнях также находится сопротивление 50% от коррекции по Фибоначчи. Высокие объемы в последний день торгов могут подразумевать закрытие ранее открытых длинных позиций и исполнение опционов. Текущие уровни сопротивлений и вероятное закрытие длинных позиций может подразумевать консолидацию индекса компаний высоких технологий в предстоящие дни. Макроэкономические события, запланированные на предстоящую неделю, могут стать той самой причиной консолидации рынка после роста последних трех недель.



Источник: Bloomberg

По мнению экспертов компании Gartner Inc., 2010 г. станет одним из наиболее успешных периодов для полупроводниковых компаний, однако успехи 2011 г. будут намного скромнее. Расходы на полупроводниковое оборудование в 2010 г. составят по оценкам экспертов Gartner Inc \$36.9 млрд. по сравнению с \$16.6 млрд. в прошлом году, однако из-за экономического замедления рост в 2011 г. может составить лишь 4.9%.

От себя мы можем лишь подтвердить, что полупроводниковый сектор

на сегодняшний день является одним из недооцененных подсекторов во всей IT индустрии. Львиная доля компаний подсектора не имеют долга, а наличные средства и их эквиваленты составляют в среднем 25% от рыночной капитализации компаний; средний коэффициент PE – не превышает 12; PEG в среднем – 0.74; Profit Margin в среднем составляет 15%, темп роста по компаниям подсектора в среднем за прошедший год составил 99%, а ожидаемый рост на следующий год – 66%. Опасения аналитиков, связанные с полупроводниками небезосновательно сводились к высоким запасам. Однако мы обратили внимание на то, что уровень запасов начал снижаться по сравнению с уровнем этого показателя в конце 2009 г. Вероятно, положительные отзывы со стороны экспертов вместе с относительной дешевизной подсектора смогут оказать поддержку полупроводниковым компаниям как минимум до начала сезона отчетности.

Результаты Oracle и Research in Motion, опубликованные в четверг после закрытия торгов в США, порадовали участников рынка, «побив» ожидания экспертов. Доход Oracle за год вырос на 50% и составил \$7.6 млрд., прибыль на акцию составила \$0.42, с легкостью превзойдя консенсус ожидания (\$0.35). К тому же менеджмент компании объявил о выплате дивидендов в размере 5 центов на акцию и о запланированных R&D расходах на 2011 г. в размере \$4 млрд. Напомним, что неделей ранее Cisco также объявил о выплате дивидендов. Мы не раз писали о том, что компании технологического сектора хранят на своих балансах рекордное количество наличных средств. Как мы говорили летом, компании смело могут направить эти средства на R&D, дивиденды или выкуп акций, равно как и на M&A сделки. Так, например, на прошлой неделе Texas Instruments объявил об очередном выкупе обыкновенных акций на сумму \$7.5 млрд. и об увеличении квартальных дивидендов на 13 центов.

В отчете Research in Motion самым приятным моментом, на наш взгляд, стал прогноз компании, который превзошел прогнозы экспертов. Доход компании в следующем квартале составит \$5.55 млрд., а прибыль на акцию - \$1.70 на акцию. Аналитики тем временем прогнозировали доход на уровне \$4.82 млрд., и прибыль на акцию – \$1.39. Такая уверенность компании несколько облегчила опасения участников рынка относительно будущего компании, которая уступает свою долю конкурентам: во II квартале доля Research in Motion на рынке смартфонов сократилась до 18.2% по сравнению с 19% годом ранее. Сокращение пришлось за счет увеличения доли конкурентов: Apple с 13% до 14.2% и Android с 1.8% до 17.2% в аналогичном квартале 2009 г.

Во II квартале доход Research in Motion увеличился на 31% и составил \$4.62 млрд., что оказалось выше ожиданий аналитиков - \$4.49 млрд., а прибыль на акцию на 10 центов оказалась выше ожидаемой экспертами и составила \$1.46. В прошедшем квартале Research in Motion реализовал 12.1 млн. телефонов, что на 45% выше аналогичного показателя годом ранее. Однако количество новых пользователей, которое в последнем квартале составило 4.5 млн., уступило ожиданиям экспертов, которые рассчитывали на увеличение базы подписчиков на 5 млн. Компания в своих прогнозах делает ставку на сильные продажи своих смартфонов в период рождественских распродаж, планируя также представить другие версии в ближайшее время. И хотя, по данным AT&T, BlackBerry Torch является самой успешной моделью за историю компании, Research in Motion, на наш взгляд, тем не менее, будет сложно удерживать долю на рынке смартфонов.

Из важных событий в секторе на предстоящей неделе запланирован лишь отчет Adobe за III квартал, результаты которого будут опубликованы 21 сентября. Аналитики, опрошенные Bloomberg, ожидают в среднем при-

Инга Фокша	быль на акцию на уровне \$0.50 центов. Напомним, что положительным моментом для компании оказалось смягчение ограничений, введенных компанией Apple весной на приложения, скачиваемые посредством устройств Apple. Для Adobe это очень важная поправка, хотя едва ли можно сказать, что доход Adobe значительно зависит от Apple. Популярность Flash приложений Adobe на смартфонах, использующих Android платформу, сулит большой положительный эффект для Adobe благодаря быстрой экспансии доли смартфонов, работающих на платформе Android.

Календарь важнейших событий текущей недели

ЯПОНИЯ				ЕВРОЗОНА				ВЕЛИКОБРИТАНИЯ				США										
Понедельник (20/09)				ИТ	Торговый баланс		€	июл	Индекс цен на дома от Rightmove			%	сен	Индекс настроений на рынке жилья от NAB			пт	сен				
							Обращения за ипотечными креди- тами			шт	авг											
							Денежная масса M4			%	авг											
Вторник (21/09)	Опережающие и совпа- дающие индикаторы			пт	июл					Чистые заимствования государст- венного сектора			£	авг	Начало строительства новых домов			шт	сен			
	Заказы на станки и обору- дование			%	авг								Разрешения на строительство			шт	сен					
						Решение FOMC ФРС США по учетной ставке							%	21 сен								
Среда (22/09)	Индекс активности всех отраслей			пт	июл		ЕС	Промышленные заказы		%	июл		Протокол заседания банка Англии			Потребительская уверенность (ABC)			пт	19 сен		
	Продажи в супермаркетах			%	авг		ЕС	Потребительская уверен- ность		пт	сен					Обращения за ипотекой			%	17 сен		
												Индекс цен на дома				%	июл					
Четверг (23/09)	Торговый баланс			¥	сен		ИТ	Безработица		%	2 кв		Кредиты на покупку жилья			£	авг	Обращения за пособием по безработице			чел	18 сен
	Экспорт/Импорт			¥	сен		ФР	Индекс деловой активности в производстве и сфере услуг		пт	сен					Опережающие индикаторы			пт	авг		
	Индекс активности всех отраслей			%	авг		ГЕ	Индекс деловой активности в производстве и сфере услуг		пт	сен					Продажи на вторичном рынке жилья			шт	авг		
	Продажи в супермаркетах			%	сен		ЕС	Индекс деловой активности в производстве и сфере услуг		пт	сен											
						ФР	Индикаторы уверенности бизнеса		пт	сен												

ЯПОНИЯ		ЕВРОЗОНА				ВЕЛИКОБРИТАНИЯ				США			
Пятница (24/09)		ФР	ВВП	%	2 кв	ВВП	%	3 кв	Индекс цен на дома RPX	%	июл		
		ФР	Заработная плата	%	2 кв	Индекс услуг	%	авг	Продажи новых домов	шт	авг		
		ГЕ	Индекс импортных цен	%	авг	Кредиты на покупку жилья	%	сен	Заказы на товары длительного пользования	%	авг		
		ГЕ	Индекс бизнес климата IFO	пт	сен								
		ИТ	Розничные продажи	%	июл								
		ФР	Количество безработных	чел	авг								

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

Экономика США (годовые данные)

Ключевые показатели	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Номинальный ВВП (млрд. \$)	9 608	10 130	10 373	10 767	11 417	12 145	12 916	13 612	14 291	14 191	14 277
Рост номинального ВВП (% уоу)	6.4	5.4	2.4	3.8	6.0	6.4	6.3	5.4	5.0	-0.7	0.6
Реальный ВВП (млрд. \$ 2000 г.)	11 014	11 335	11 380	11 599	12 043	12 410	12 749	13 061	13 364	12 994	13 019
Рост реального ВВП (% уоу)	4.8	2.9	0.4	1.9	3.8	3.1	2.7	2.4	2.3	-2.8	0.2
Индекс цен производителей (% уоу)	2.9	3.6	-1.6	1.2	4.0	4.2	5.4	1.1	6.2	-0.9	4.3
Стержневой индекс цен производителей (% уоу)	0.9	1.3	0.9	-0.5	1.0	2.3	1.4	2.0	2.0	4.5	0.9
Потребительская инфляция (% уоу)	2.7	3.4	1.6	2.4	1.9	3.3	3.4	2.5	4.1	0.1	2.7
Стержневая потребительская инфляция (% уоу)	1.9	2.6	2.7	1.9	1.1	2.2	2.2	2.6	2.4	1.8	1.8
Дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	2.8	3.7	3.5	3.9	4.4	5.0	5.5	5.6	4.9	4.9	2.6
Дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	-1.6	-2.5	-0.9	2.2	3.5	3.3	2.5	1.5	1.3	4.8	10.3
Средневзвешенный индекс доллара США (DXY)	102	110	117	102	87	81	91	84	77	81	78
Ставка ФРС по FedFunds (% на конец периода)	5.50	6.50	1.75	1.25	1.00	2.25	4.25	5.25	4.25	0.25	0.25
Доходность 10-летних государственных облигаций (% УТМ)	6.4	5.1	5.1	3.8	4.2	4.2	4.4	4.7	4.0	2.2	3.8
Опережающие индикаторы (% уоу)	4.2	-1.7	1.9	4.5	7.1	5.3	2.2	0.6	-1.2	-3.9	8.3
Производство и торговля	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Промышленное производство (% уоу)	5.6	1.1	-5.5	2.7	1.9	3.4	2.8	2.3	1.8	-9.4	-1.6
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	82.6	80.2	73.6	75.1	77.0	79.4	80.9	80.9	80.6	72.7	71.6
Промышленные заказы (% уоу)	4.0	4.9	-6.8	-1.8	4.3	6.9	11.9	-6.1	8.7	-1.0	-17.8
Промышленные заказы без автомобилей (% уоу)	2.8	5.9	-6.0	-3.2	4.0	8.4	11.7	-7.3	6.3	3.4	-16.5
Заказы товаров длительного пользования (% уоу)	5.4	3.1	-10.6	-3.1	3.9	5.3	10.2	-6.3	9.7	-9.0	-20.7
Заказы товаров длительного пользования без авто (% уоу)	3.5	4.2	-10.6	-6.6	3.2	7.9	9.1	-9.1	1.0	-2.5	-18.4
Индекс деловой активности ISM в промышленности	57.8	43.9	45.3	51.6	60.1	57.2	54.4	52.0	48.7	32.5	54.9
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	56.9	54.0	49.7	52.3	56.8	59.6	59.4	53.4	52.3	39.9	49.8
Объем розничной торговли (% уоу)	8.1	6.4	2.9	2.4	4.2	6.1	6.4	-5.7	3.3	-1.0	-6.3
Объем розничной торговли без автомобилей (% уоу)	7.2	7.2	3.0	3.1	4.8	7.1	7.5	-6.7	3.9	2.3	-5.1
Уровень запасов в оптовой торговле (% уоу)	6.5	6.5	-3.8	1.2	1.7	9.8	7.3	8.4	6.4	3.7	-10.5
Совокупный экспорт (% уоу)	2.1	12.8	-6.9	-5.0	4.5	13.2	10.8	-14.4	12.3	12.4	-19.0
Совокупный импорт (% уоу)	12.3	18.9	-6.4	1.6	8.2	16.8	13.9	-10.9	5.6	7.8	-26.2
Рынок недвижимости	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Расходы на строительство (% уоу)	11.9	2.6	3.9	2.5	9.8	10.5	11.1	-2.1	-3.9	-10.4	-15.3
Строительство новых домов (млн. домов)	19.8	18.9	19.2	20.5	22.2	23.4	24.9	21.7	16.1	10.8	6.7
Строительство новых домов (% уоу)	1.6	-4.5	1.8	6.8	8.4	5.2	6.3	12.6	-25.9	-32.9	-38.4
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	10.5	10.6	10.9	11.7	13.1	14.4	15.3	12.6	9.2	5.8	4.5
Продажа домов на первичном рынке (% уоу)	-1.2	0.2	3.1	7.6	11.7	10.1	6.5	18.0	-26.7	-37.3	-22.5
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	62.1	62.3	63.9	67.9	74.1	80.7	84.9	78.2	68.1	58.7	61.9
Продажа домов на вторичном рынке (% уоу)	Н/Д	0.3	2.7	6.2	9.2	8.9	5.2	7.9	-12.9	-13.8	5.4
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	70	57	55	63	69	71	57	33	18	9	16
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	Н/Д	112	120	135	150	175	202	203	185	151	146
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	11.4	13.5	14.3	13.2	11.5	10.3	11.6	13.3	17.3	21.9	25.3
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	6.3	9.4	9.4	8.0	5.6	3.8	3.3	4.5	8.7	13.7	15.6
Рынок труда	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Население (млн. чел.)	280.8	283.8	286.7	289.5	292.2	294.9	297.7	300.5	303.4	306.1	308.7
Рабочая сила (млн. чел.)	140.2	143.2	144.3	145.1	146.7	148.1	150.0	152.7	153.9	154.6	153.1
Численность безработных (млн. чел.)	5.7	5.6	8.3	8.6	8.3	7.9	7.2	6.8	7.7	11.4	15.3
Уровень безработицы (%)	4.0	3.9	5.7	6.0	5.7	5.4	4.8	4.4	5.0	7.4	10.0
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.)	2 102	2 378	3 474	3 462	3 258	2 647	2 638	2 451	2 763	4 683	5 000
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	Н/Д	Н/Д	-2 429	-943	349	1 946	2 292	1 742	850	-3 261	-4 898
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	3 173	1 953	-1 762	-540	87	2 081	2 532	2 060	1 078	-3 623	-4 740
Стоимость рабочей силы (% уоу)	3.4	4.2	4.2	3.5	4.0	3.8	2.7	3.3	3.3	2.6	1.5
Производительность труда (% уоу)	3.6	2.4	3.2	3.0	4.5	2.4	1.3	0.7	2.7	-0.3	6.3
Средняя недельная заработная плата (% уоу)	3.1	3.3	3.6	3.1	0.0	3.1	2.8	4.8	4.7	0.9	2.1
Средняя продолжительность рабочей недели (% уоу)	-0.3	-1.2	-0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.0	0.6	-0.6	-1.5	-0.3
Потребление	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Персональное потребление на 1 чел. (% уоу)	6.5	4.7	2.7	3.7	4.1	6.0	4.8	4.6	4.1	-2.7	2.3
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% уоу)	4.4	4.7	2.1	3.8	4.9	8.6	1.1	5.7	4.1	0.5	2.3
Норма сбережения (% от личного располагаемого дохода)	1.6	1.5	1.1	1.5	2.4	4.5	1.0	2.4	2.3	5.7	5.8
Индекс доверия потребителей (Michigan)	105	98	89	87	93	97	92	92	76	60	73
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	142	129	95	81	95	103	104	110	91	39	54
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% уоу)	3.0	2.8	1.8	2.5	2.6	3.0	3.1	2.9	3.4	1.7	2.5
Финансы	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Денежная база (% уоу)	15.5	-1.5	8.7	7.2	5.7	5.4	3.8	3.2	1.5	100.6	22.0
Денежная масса M2 (% уоу)	5.9	6.1	10.4	6.4	5.1	5.8	4.2	6.0	6.1	10.0	3.5
Денежный мультипликатор	7.8	8.4	8.6	8.5	8.4	8.5	8.5	8.7	9.1	5.0	4.2
Потребительские кредиты (% ВВП)	16.2	17.2	18.2	18.6	18.4	18.3	17.9	17.7	17.9	18.3	17.4
Ипотечные кредиты (% ВВП)	46.1	47.5	51.1	56.1	60.3	64.6	68.7	72.5	73.7	74.0	72.4
Корпоративные кредиты (% ВВП)	43.6	44.7	45.6	44.0	42.5	41.3	40.8	43.8	47.0	49.8	49.6
Долги федерального правительства (% ВВП)	38.3	33.4	32.6	33.8	35.3	36.2	36.4	35.9	35.8	44.8	54.7
Совокупный долг (% ВВП)	179	178	185	191	195	200	206	214	222	237	243

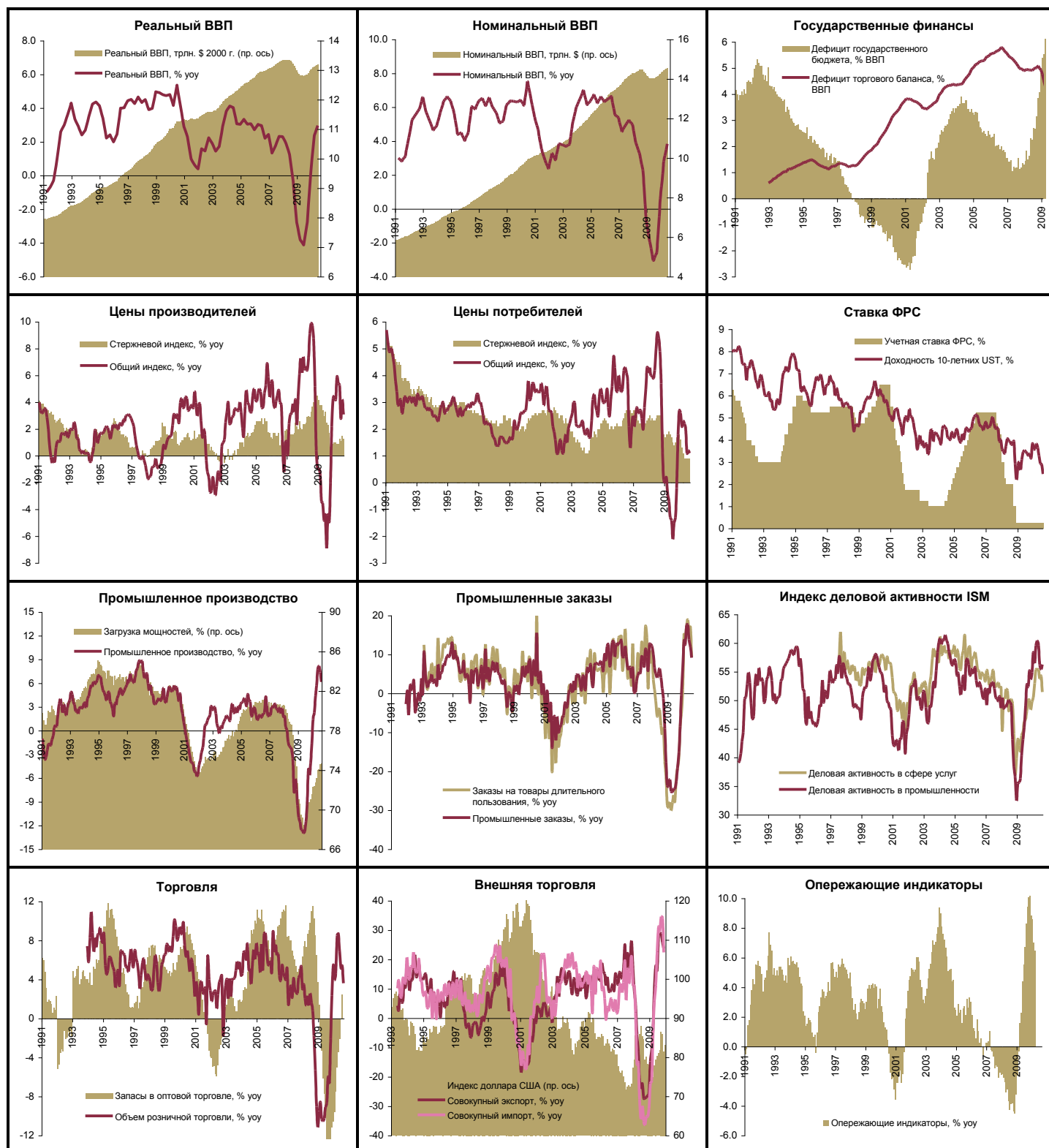
Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

Экономика США (помесячные данные)

Ключевые показатели	окт-09	ноя-09	дек-09	январь-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июнь-10	июль-10	авг-10
Номинальный годовой ВВП (млрд. \$)	14 169	14 223	14 277	14 334	14 390	14 446	14 489	14 532	14 575	Н/Д	Н/Д
Рост номинального годового ВВП (% уоу)	-1.5	-0.5	0.6	1.3	2.1	2.8	3.2	3.5	3.9	Н/Д	Н/Д
Реальный годовой ВВП (млрд. \$ 2000 г.)	12 914	12 966	13 019	13 059	13 099	13 139	13 156	13 174	13 192	Н/Д	Н/Д
Рост реального годового ВВП (% уоу)	-1.8	-0.8	0.2	0.9	1.6	2.4	2.6	2.8	3.0	Н/Д	Н/Д
Индекс цен производителей (% уоу)	-2.0	2.2	4.3	4.5	4.2	5.9	5.4	5.3	2.8	4.2	3.1
Стержневой индекс цен производителей (% уоу)	0.7	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	1.3	1.1	1.5	1.3
Потребительская инфляция (% уоу)	-0.2	1.8	2.7	2.6	2.1	2.3	2.2	2.0	1.1	1.2	1.1
Стержневая потребительская инфляция (% уоу)	1.7	1.7	1.8	1.6	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Годовой дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	2.7	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	3.1	Н/Д	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	10.1	10.1	10.3	10.1	10.3	9.4	9.8	9.4	9.2	Н/Д	Н/Д
Средневзвешенный индекс доллара США	76	75	78	79	80	81	82	87	86	82	83
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 (%)	3.4	3.2	3.8	3.6	3.6	3.8	3.7	3.3	2.9	2.9	2.5
Опережающие индикаторы (% уоу)	5.5	6.8	8.3	9.5	10.1	10.4	8.8	8.6	7.0	6.5	Н/Д
Производство и торговля											
Промышленное производство (% уоу)	-5.6	-4.1	-1.6	1.5	2.3	4.4	5.7	7.8	8.2	7.4	6.2
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	70.8	71.1	71.6	72.3	72.4	72.8	73.2	74.0	74.1	74.6	74.7
Промышленные заказы (% уоу)	-8.5	-0.4	6.7	13.6	12.6	17.6	17.7	13.9	11.9	9.2	Н/Д
Промышленные заказы без автомобилей (% уоу)	-8.8	0.2	8.1	11.5	10.8	18.4	17.3	14.7	10.9	9.3	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования (% уоу)	-8.5	-5.2	1.0	15.1	14.0	17.5	19.0	15.3	17.0	9.3	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования без авто (% уоу)	-9.3	-5.3	2.6	10.1	9.8	19.4	18.4	18.0	16.0	9.5	Н/Д
Индекс деловой активности ISM в промышленности	55.2	53.7	54.9	58.4	56.5	59.6	60.4	59.7	56.2	55.5	56.3
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	50.1	48.4	49.8	50.5	53.0	55.4	55.4	55.4	53.8	54.3	51.5
Объем розничной торговли (% уоу)	-2.0	2.4	5.5	4.0	4.7	8.5	8.7	6.9	5.2	5.4	3.6
Объем розничной торговли без автомобилей (% уоу)	-2.9	1.7	5.0	4.1	4.8	7.4	7.5	5.6	4.6	5.0	4.8
Уровень запасов в оптовой торговле (% уоу)	-13.1	-11.1	-10.5	-9.6	-7.5	-5.0	-3.5	-2.1	-0.1	2.5	Н/Д
Совокупный экспорт (% уоу)	-10.8	-3.0	10.1	18.0	16.4	28.2	29.0	28.8	25.8	23.8	Н/Д
Совокупный импорт (% уоу)	-21.1	-3.3	5.7	11.4	22.7	31.2	29.7	34.7	34.2	22.5	Н/Д
Рынок недвижимости											
Расходы на строительство (% уоу)	-15.8	-16.3	-15.3	-12.2	-14.3	-12.5	-9.5	-10.5	-10.4	-10.7	Н/Д
Строительство новых домов (млн. домов)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	Н/Д
Строительство новых домов (% уоу)	-31.9	-9.7	2.9	25.4	4.1	21.9	42.3	6.9	-7.9	-7.0	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	0.40	0.37	0.36	0.35	0.35	0.38	0.41	0.28	0.32	0.28	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (% уоу)	0.8	-5.4	-5.6	2.9	-6.2	9.7	21.4	-23.4	-20.5	-32.4	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	6.0	6.5	5.4	5.1	5.0	5.4	5.8	5.7	5.3	3.8	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (% уоу)	22.8	43.3	14.8	11.5	6.8	16.3	23.2	19.2	7.6	-25.5	Н/Д
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	17.0	17.0	16.0	15.0	17.0	15.0	19.0	22.0	16.0	14.0	13.0
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	146	146	146	145	144	143	145	146	148	Н/Д	Н/Д
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	26.0	25.6	25.3	25.9	26.6	27.2	27.2	27.1	27.0	Н/Д	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	15.4	15.5	15.6	15.5	15.5	15.4	15.4	14.7	14.4	Н/Д	Н/Д
Рынок труда											
Население (млн. чел.)	308.3	308.5	308.7	308.9	309.1	309.3	309.5	309.7	309.9	310.2	Н/Д
Рабочая сила (млн. чел.)	153.9	153.7	153.1	153.2	153.5	153.9	154.7	154.4	153.7	153.6	154.1
Численность безработных (млн. чел.)	15.6	15.3	15.3	14.8	14.9	15.0	15.3	15.0	14.6	14.6	14.9
Уровень безработицы (%)	10.1	10.0	10.0	9.7	9.7	9.7	9.9	9.7	9.5	9.5	9.6
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.)	5 683	5 305	5 000	4 796	4 694	4 562	4 659	4 488	4 434	4 491	4 569
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	-197	-125	-149	-82	3	32	65	63	19	37	-10
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	-224	64	-109	14	39	208	313	432	-175	-54	-54
Стоимость рабочей силы (% уоу)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	Н/Д	Н/Д
Производительность труда (% уоу)	5.2	5.7	6.3	6.3	6.3	6.3	5.4	4.5	3.7	Н/Д	Н/Д
Средняя недельная заработная плата (% уоу)	1.2	2.0	2.1	3.0	1.0	1.7	3.8	5.0	3.3	3.6	3.3
Средняя продолжительность рабочей недели (% уоу)	-1.5	-0.6	-0.3	0.0	0.0	0.6	0.9	1.2	1.2	0.9	1.2
Потребление											
Персональное потребление на 1 чел. (% уоу)	-0.7	0.8	2.3	1.8	2.1	3.1	3.0	2.9	2.3	2.6	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% уоу)	0.0	0.8	2.3	1.7	2.3	2.6	2.1	0.4	1.5	2.1	Н/Д
Норма сбережения (% от личного располагаемого дохода)	5.3	5.6	5.8	5.7	5.4	5.3	5.9	6.1	6.2	5.9	Н/Д
Индекс доверия потребителей (Michigan)	71	67	73	74	74	74	72	74	76	68	69
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	49	51	54	57	46	52	58	63	54	51	54
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% уоу)	2.9	2.7	2.5	2.8	2.7	2.7	2.9	3.2	2.8	2.7	2.7
Финансовый сектор											
Денежная база (% уоу)	71.3	40.7	22.0	16.7	35.6	26.5	15.1	13.5	19.0	19.4	17.1
Денежная масса M2 (% уоу)	6.0	5.7	3.5	2.0	2.3	1.4	1.6	1.7	1.8	2.0	2.8
Денежный мультипликатор	4.4	4.2	4.2	4.3	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
Потребительские кредиты (% ВВП)	17.5	17.4	17.4	17.3	17.0	16.7	16.6	16.6	16.5	Н/Д	Н/Д
Ипотечные кредиты (% ВВП)	73	73	72	72	71	71	71	70	69	Н/Д	Н/Д
Корпоративные кредиты (% ВВП)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	Н/Д	Н/Д
Долги федерального правительства (% ВВП)	54	54	55	55	56	57	57	59	60	Н/Д	Н/Д
Совокупный долг (% ВВП)	244	243	243	243	243	243	243	243	243	Н/Д	Н/Д

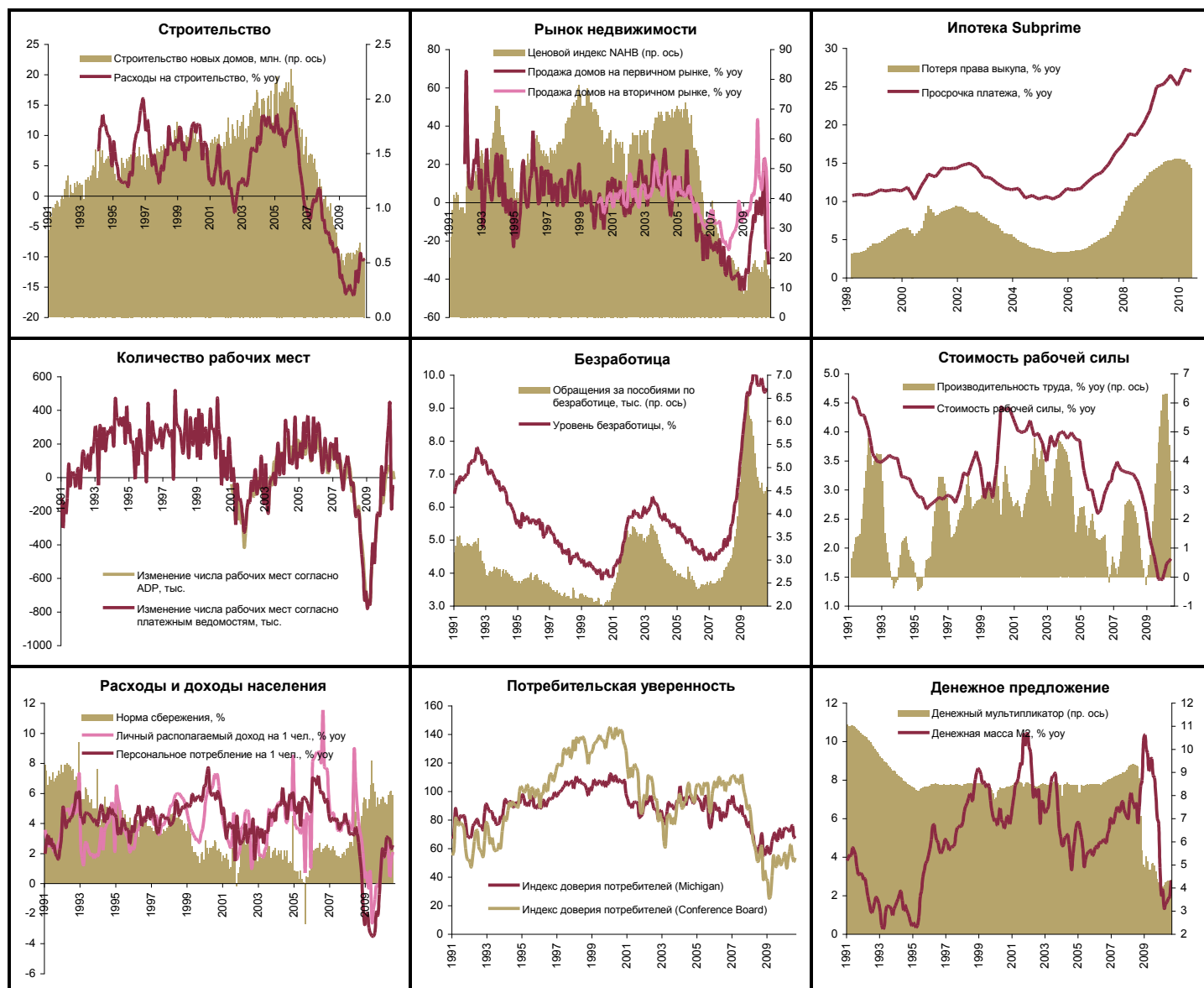
Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

Экономика США (помесячные данные)



Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

Экономика США (помесячные данные)



Источник: Bloomberg, 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)
(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

Инга Фокша,
старший аналитик
(сектор высоких технологий за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)
Foksha@arbatcapital.ru

Алексей Павлов,
заместитель начальника
аналитического департамента
(макроэкономика, фондовые рынки,
потребительский сектор, девелопмент)
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

Виталий Громадин,
старший аналитик
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)
Gromadin@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 предназначены 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.