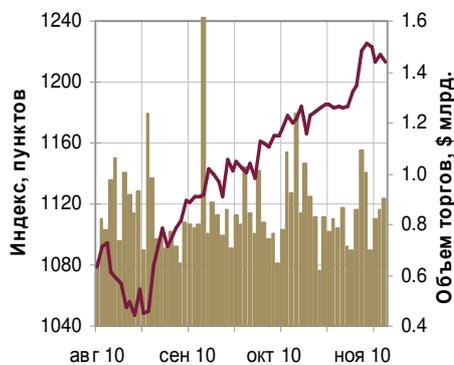


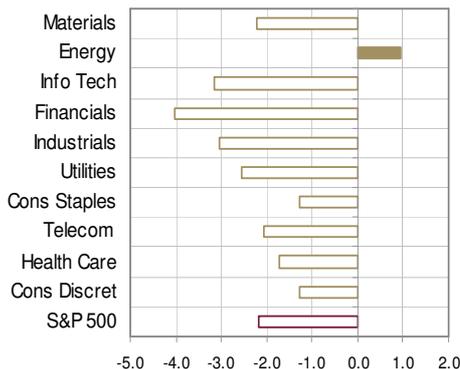
15 ноября 2010 г.

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

Как мы и предполагали, желание покупать на годовых максимумах у участников американского рынка акций на прошлой неделе быстро подошло к концу, тогда как стремление зафиксировать прибыль на потерявшем былую силу рынке, напротив, стало доминирующим. В результате изменившихся настроений инвесторов индекс широкого рынка S&P 500 по итогам минувшей пятидневки потерял более 2% и откатился в район ниже 1200 пунктов, т.е. фактически вернулся на уровни, предшествовавшие ноябрьскому заседанию ФРС. Поводом для долгожданной коррекции стала давно назревшая, но до этого упорно игнорировавшаяся инвесторами тема суверенных долгов в Старом Свете, где почетную роль «самого слабого звена» на этот раз решила сыграть Ирландия, а также усилившиеся после публикации октябрьских данных по инфляции страхи относительно дальнейшего ужесточения монетарной политики в Китае. Что интересно, заметное снижение склонности к риску на прошлой неделе привело к серьезной распродаже на рынке американских государственных облигаций (USTs), которые на протяжении многих лет считались эталонным безрисковым активом. Сегодня доходность 10-летних USTs преодолела отметку в 2.80% и в случае закрытия сегодняшнего дня выше этого рубежа, по нашему мнению, можно будет окончательно констатировать завершение как минимум среднесрочного (с апреля 2010 г.) бычьего рынка в американских казначейских обязательствах. Что в случае дальнейшего развития коррекции может стать существенным фактором влияния на котировки других финансовых активов, в первую очередь – акций и сырья.

Текущая неделя на американском рынке акций позволит ответить на вопрос о том, чем на самом деле является снижение котировок по итогам прошедшей пятидневки – фиксацией прибыли или началом более серьезного коррекционного движения. Позитивное закрытие индекса S&P 500 по итогам ближайших пяти торговых сессий будет означать сохранение осеннего растущего канала и достаточно высокую вероятность как минимум повторного тестирования области в 1220-1230 пунктов уже в ноябре. Если же индекс S&P 500 завершит начавшуюся неделю в минусе, то ближайшими целями для рынка будут уровни в 1150-1160 пунктов. Значимых макроэкономических данных в США на этой неделе будет не особо много. Сегодня были опубликованы розничные продажи за октябрь, оказавшиеся несколько лучше ожиданий, а также индекс деловой активности в промышленности штата Нью-Йорк (Empire Manufacturing), который, напротив, сильно разочаровал инвесторов. В среду будут объявлены октябрьские данные о строительстве новых домов (ожидается 600 тыс.), а также инфляционные показатели (CPI), которые вряд ли вызовут какую-либо реакцию. Зато будет довольно много выступлений представителей ФРС, которые в принципе могут в очередной раз убедить инвесторов в целесообразности покупок. При этом источником более важных новостей на этой неделе, скорее всего, станет Еврозона, где правительство Ирландии пока упорствует в своем нежелании обращаться к механизму европейского «антикризисного фонда» EFSF, тем самым наталкивая инвесторов на мысли о повторении «греческого сценария». Быстрое и решительное разрешение проблемы ирландских долгов, невозможное без внешней помощи, по нашему

мнению, является залогом сохранения восходящего тренда на американском рынке акций в оставшиеся полтора месяца 2010 г., т.к. пример Греции хорошо показал, к чему может привести неподкрепленная реальными фактами/действиями попытка «заговорить» рынок.

Отраслевые и корпоративные новости

Несмотря на позитивный отчет американского Министерства Энергетики и МЭА **нефтяной рынок** на прошлой неделе не смог превысить уровень в \$90 за баррель и скорректировался вниз на опасениях по поводу ужесточения монетарной политики в Китае.....**3**

На прошедшей неделе на **рынке золота** имели место противоречивые тенденции – начало торговой пятиневки характеризовалось продолжением восходящего движения и новым глобальным рекордом в \$1424.60, тогда как по итогам недели золото потеряло в цене почти 2%.....**5**

Ближайшими драйверами роста для **компаний финансового сектора** являются ожидаемый в 2011 году рост дивидендов и обратного выкупа акций и комментарии по поводу действий регулятора в отношении банков со средствами TARP на балансе.....**8**

На прошлой неделе **индекс технологических компаний** выглядел хуже рынка, поскольку пессимизм инвесторов в отношении сектора был усилен слабым прогнозом крупнейшего игрока в сетевом сегменте – компании CISCO – чьи акции рухнули на 17%.....**10**

Рынок нефти и газа

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

Текущая цена: \$85.4

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$80.0 (-6.3%)

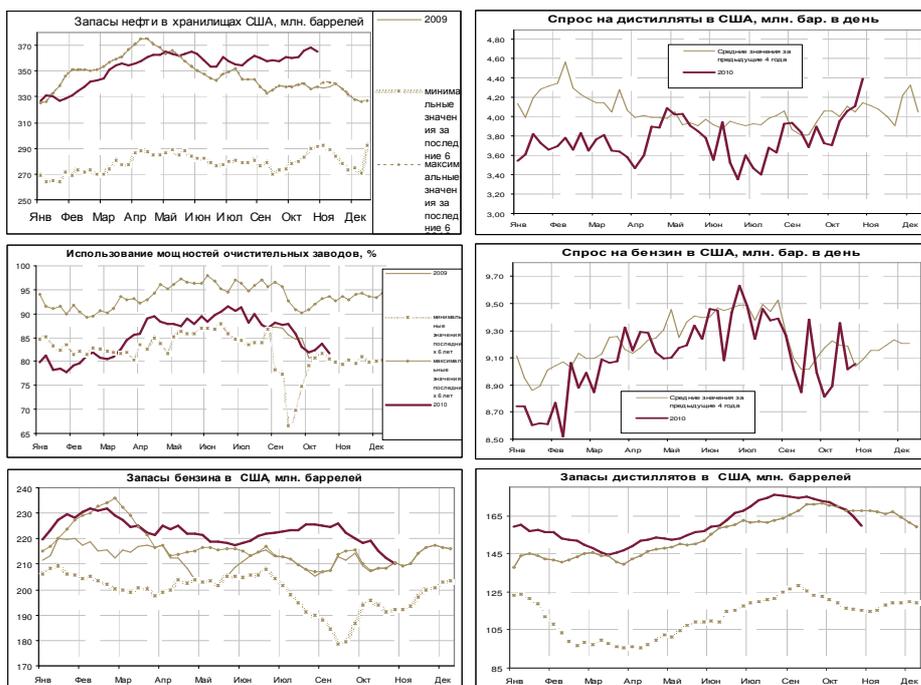
Макс. цена: \$92.15 (+7.9%)

Цена закрытия: \$87.85 (+2.9%)



Источник: Bloomberg

Нефть не смогла на прошлой неделе превысить уровень в \$90 за баррель и скорректировалась вниз. Помешали негативные новости из Китая под конец недели. На прошлой неделе был ряд позитивных моментов, в частности существенное сокращение запасов нефти и рост спроса на нефтепродукты в США, ожидания МЭА в ежегодном обзоре относительно роста стоимости нефтяного сырья. МЭА заявило, что спрос на нефть в мире будет неминуемо расти, а возможности по добыче ограничены. Поэтому цена на нефть должна быть больше в будущем. На данный момент нефть только упала к нижней границе предполагаемого нового торгового канала. Поэтому можно ожидать, что нефть просто оттолкнется от него, чтобы попытаться вновь подобраться ближе к уровню в \$90 за баррель.





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

Текущая цена: \$3.79

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$3.61 (-4.7%)

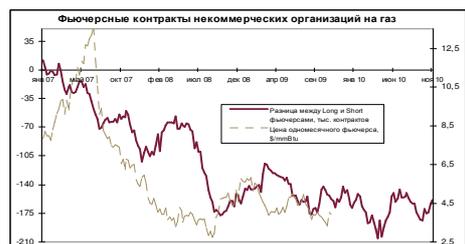
Макс. цена: \$4.27 (+12.7%)

Цена закрытия: \$4.0 (+5.5%)



Источник: Bloomberg

Несмотря на рост в начале прошлой недели, цена природного газа, как мы и ожидали, продолжает торговаться на уровне \$4 за тыс. куб. ф. Как и на нефтяном рынке, на прошлой неделе был ряд позитивных новостей относительно перспектив природного газа в Северной Америке, но они не сумели переломить ситуацию. Одной из таких новостей была сделка по покупке Chevron американского добытчика газа из сланца. Также, наконец, пришли холода в США, и это уже успело отразиться на запасах дистиллятов. Но запасы самого газа все ещё на рекордном уровне.



Виталий Громадин

Рынок металлов

Золото (контракты spot, \$ per oz)

Текущая цена: \$1373

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$1320 (-3.9%)

Макс. цена: \$1420 (+3.4%)

Цена закрытия: \$1375 (+0.1%)



Источник: Bloomberg

На прошедшей неделе на рынке золота мы наблюдали противоречивые тенденции. Начало торговой пятидневки характеризовалось продолжением восходящего движения котировок драгметалла, в результате которого во вторник цена золота установила новый глобальный рекорд – \$1424.60. Отчасти игроки продолжали отыгрывать идею расширения ликвидности в рамках реализации мер количественного смягчения США, однако в большей мере сохранению покупательской активности могло способствовать усиление опасений относительно суверенного долга одного из проблемных государств Еврозоны – Ирландии. В результате в первые два дня золоту удалось сохранить повышательную динамику даже на фоне укрепляющегося доллара. Дополнительным фактором спекулятивного интереса могли стать заявления президента Всемирного Банка Роберта Зеллика, рассуждавшего о возможности привязки курсов валют к «золотому стандарту». Хотя в целом инвесторы скептически расценивают подобные идеи, на фоне сохранения позитива на рынке в моменте это могло увеличить количество покупателей драгметалла. Отдельно можно отметить положительный эффект от опубликованной Bombay Bullion Association статистики индийского импорта золота. В октябре, месяце фестивалей, этот показатель достиг 43 т. (+65% уоу) по сравнению с 26 т. годом ранее. На наш взгляд, это может указывать на то, что высокие цены (выше \$1300) на рынке желтого металла не оказывают сдерживающего влияния на потребителей ювелирной продукции и поэтому является фактором поддержки рынка с точки зрения долгосрочной динамики.

Тем не менее, устойчивая тенденция к укреплению американской валюты, а также нарастание негативных тенденций на фондовых площадках не позволили участникам рынка золота избежать фиксации прибыли в завершение недели. Движение вниз было усилено опасениями относительно планируемого Китаем ужесточения монетарной политики, в результате чего цена металла с максимумов потеряла более \$50 к закрытию пятницы (-1.8% за пять торговых дней).

На наш взгляд, хотя долгосрочный восходящий тренд все еще сохраняет свою актуальность для рынка золота, в ближайшей перспективе более вероятным видится консолидация на текущих уровнях (\$1320-1420).

Однако стоит оговориться, что динамика валютного рынка продолжает оказывать доминирующее влияние на изменение котировок драгметалла, т.е. продолжение роста доллара или, напротив, возвращение интереса к рисковому активам может предопределить соответствующие движения котировок золота. Одним из ключевых факторов того или иного движения в ближайшие дни можно стать развитие ситуации по ирландскому долгу.

Серебро (контракты spot, \$ per oz)

Текущая цена: \$26.24

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$25.00 (-4.7%)

Макс. цена: \$28.00 (+6.7%)

Цена закрытия: \$26.00 (-0.9%)



Источник: Bloomberg

Котировки серебра на прошлой неделе продемонстрировал довольно схожую с золотом динамику, с разницей лишь в размахе колебаний. Обновив локальные рекорды в начале недели (\$29.36), цена со стремительной скоростью двинулась вниз в ее продолжение. Дополнительным негативом, усилившим нисходящую динамику во время фиксации прибыли, стало решение чикагской биржи CME Group об увеличении гарантийных депозитов для фьючерсных контрактов, в результате чего к закрытию пятницы котировки серебра оказались почти на 10% ниже максимальных значений (при этом падение за неделю составило лишь 2.5%). Относительно дальнейшей динамики цен на серебро, как и для золота, мы ожидаем консолидации в широком диапазоне \$25-28.

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

Текущая цена: \$8600

Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$8000 (-7.0%)

Макс. цена: \$9000 (+4.7%)

Цена закрытия: \$8500 (-1.2%)

Котировки меди на прошлой неделе смогли обновить исторический рекорд, достигнув в четверг отметки \$8966. Помимо сохранения общего позитива на рынке промышленных металлов, позитивное движение в меди было поддержано статистикой по китайскому импорту за октябрь. Согласно озвученным данным, падение объема поставок необработанной меди по отношению к сентябрю составило 26%. Однако это не является показательным, поскольку падение в первую очередь определяется сезонным фактором. При этом стоит отметить, что по отношению к октябрю прошлого года импорт вырос на 4%, а суммарный импорт за 10 месяцев текущего года оказался на уровне прошлогоднего показателя, в то время как в начале года рынок ожидал падения импорта в 2010 г. на 20-30%.

Тем не менее, в завершение недели на рынке возобладали опасения относительно вероятного ужесточения кредитно-денежной политики Китая и связанного с этим замедления спроса со стороны крупнейшего потреби-

теля. Достигнув целевой отметки своего движения (вблизи \$9000), в последние дни недели последовала фиксация прибыли, в результате которой цена металла потеряла более \$300 и закрыла неделю на 0.5% ниже предыдущей пятницы. Мы не исключаем, что после достижения целевой отметки после 4-х месяцев роста, коррекционное снижение в ближайшие недели может продолжиться.



Источник: Bloomberg

Артем Бахтигозин

За прошедшие 5 рабочих дней финансовые компании упали на 4.0%, в то время как индекс широкого рынка снизился лишь 2.2%. Лучше других выглядели ипотечные компании, индекс которых упал на 2.8%. Хуже других выглядели диверсифицированные банки, индекс которых уменьшил свою капитализацию на 5.7%.



Источник: Bloomberg

На прошедшей неделе ФРС опубликовал октябрьский опрос банков по динамике кредитных стандартов и спросу на кредиты (Senior Loan Officer Survey), который показал, что наметившиеся ранее тенденции к ослаблению кредитных стандартов сохранились, однако в данный момент картина не столь однозначна, как было в предыдущих отчетах ФРС. Также банки отметили, что не ожидают скорого восстановления кредитных стандартов до средних долгосрочных уровней. Даже в сегменте C&I, фундаментальные показатели которого существенно лучше других кредитных сегментов, ослабление стандартов кредитования до среднесрочных уровней ожидается не ранее 2012 года.

Вопрос ослабления стандартов достаточно критичен для котировок финансового сектора, так как многие оценки целевой цены банков в значительной степени зависят от динамики кредитного портфеля, объем которого в последнее время продолжает снижаться, пусть и более медленными темпами, чем ранее. Спрос остается все еще на относительно низком уровне, в том числе и из-за более жестких требований к заемщикам, которые весьма критичны для спроса в условиях «зрелой» банковской отрасли США.

В качестве ближайших драйверов роста мы по-прежнему выделяем ожидаемый в 2011 году рост дивидендов и обратного выкупа акций, для которых критичным остается решение регулятора относительно показателей достаточности капитала, и комментарии относительно действий регулятора в отношении банков, которые все еще имеют на своем балансе средства TARP. Мы ожидаем, что решения регулятора не будут жестче тех ожиданий, которые сформировал рынок, и вызовут определенное ралли в финансовых бумагах. На принятии этого решения (если наши

ожидания подтвердятся) есть смысл занимать длинные позиции в финансовом секторе.

Мы по-прежнему считаем, что финансовый сектора США торгуется дешевле своих фундаментальных уровней и видим хорошие перспективы роста банковских бумаг. Однако в данный момент есть смысл осторожно входить в рынок, так как технически позиция индекса S5FINL не выглядит идеальной: индекс в пятницу закрылся ниже уровня поддержки в виде верхней границы боковика, в границах которого он торговался достаточно долгое время, однако закрылся выше 200-дневной средней и верхней границы восходящего треугольника.

Михаил Завараев

Технологический сектор

По итогам прошедшей недели индекс технологического сектора потерял 3.2%, оказавшись слабее рынка, который за то же время потерял 2.2%. Помимо общего рыночного коррекционного настроения, пессимизм инвесторов в отношении технологических компаний был обострен отчетом Cisco, который, надо заметить, стал разочарованием и для всего рынка.

Всего за неделю индекс технологического сектора откатился от локального максимума до первой поддержки по Фибоначчи (76.4%). К тому же поддержка, сформированная с начала сентября (красная линия), на прошлой неделе была пройдена сверху вниз. На уровне 388 пунктов по индексу находится поддержка, протестировать которую предстоит на ближайшей неделе. Однако в пользу дальнейшего снижения говорит и то, что в последний торговый день индекс закрылся ниже 50-дневной скользящей средней, впервые со 2 сентября 2010 г.



Источник: Bloomberg

Фактически аутсайдером рынка на прошлой неделе стали акции Cisco (CSCO US), которые в результате слабого прогноза на предстоящий период потеряли более 17% на неделю. Представители крупнейшей компании в секторе сетей заявили, что рост дохода во II квартале 2011 г. составит 3-5% по сравнению с ожидаемыми аналитиками 13%. Среди причин, оказавших столь негативное влияние на результаты компании, представители Cisco выделили сокращение государственных расходов, замедление роста спроса на сетевые услуги. И хотя позже глава компании выразил надежду на то, что влияние этих факторов краткосрочно, для участников рынка эти комментарии оказались неприятным сюрпризом.

Ни для кого не секрет, что отчет Cisco всегда воспринимался участниками как индикатор состояния экономики США. Поэтому столь заметное влияние сокращения госрасходов стало удивлением и для аналитиков, и для участников отрасли, и заставило в очередной раз задуматься и о качестве восстановления, и о том росте дохода, который будет наблюдаться после окончания стимулирующих государственных программ. Во-

вторых, комментарий и прогноз компании подразумевает замедление одного из наиболее «горячих» подсекторов технологического сектора – корпоративных сетей, в котором участвуют многие другие любимые инвесторам компании.

Вместе с этим, столь слабые результаты компании могут также быть связаны с тем, что новые продукты Cisco, которые компания активно развивает, теряют долю на рынке из-за высокой конкуренции меньших компаний.

В I квартале 2011 г. Cisco заработал \$0.34 на акцию, что оказалось ниже ожиданий аналитиков в размере \$0.40 на акцию. Доход совпал с ожиданиями, составив \$10.75 млрд., прибыль составила \$1.93 млрд.

Среди лидеров прошедшей недели оказался производитель графических чипов Nvidia (NVDA US), который в пятницу прибавил более 5%. Накануне компания заявила о том, что рост ее продаж в IV квартале 2010 г. составит 3-5%. Что было положительно воспринято инвесторами, учитывая, что на протяжении последних двух кварталов, Nvidia вызывала недоверие со стороны инвесторов, опасаящихся стремительной потери доли на рынке производителей чипов в пользу AMD и Intel.

Intel (INTC US) на прошлой неделе объявил о том, что совет директоров компании одобрил увеличение дивидендов на 15%. Intel будет выплачивать дивиденды в размере 18 центов на акцию начиная с первого квартала 2011 г.

На предстоящей неделе участники рынка обратят внимание на результаты и комментарии представителей компании DELL, которая предоставит результаты 18 ноября после закрытия торгов. Причем наиболее интересным моментом для рынка и в частности сектора производителей компьютеров могут стать комментарии или детали относительно намерений DELL выпустить свою версию планшетного компьютера.

В частном порядке влияние на динамику сектора могут оказать отчет лидера в секторе запоминающих устройств для корпоративного сектора NetApp (NTAP US) и отчет полупроводниковой компании Applied Materials (AMAT US).

Инга Фокша

Календарь важнейших событий текущей недели

	ЯПОНИЯ				ЕВРОЗОНА				ВЕЛИКОБРИТАНИЯ				США			
Понедельник (15/11)	ВВП	%	3 кв	ИТ	Торговый баланс	€	сен	Цены домов от Rightmove		ноя	Индекс производственной активности Empire Manufacturing	пт	ноя			
	Продажи кондоминиумов в Токио	%	окт	ФР	Счет текущих операций	€	сен				Розничные продажи	%	окт			
	Промышленное производство	%	сен	ЕС	Торговый баланс	€	сен				Материально-производственные запасы	%	сен			
	Использование мощностей	%	сен	ЕС	Отношение государственного долга к ВВП	%	31 дек				Выступление президента ФРБ Ричмонда Джеффри Лэкера по поводу безработицы					
Вторник (16/11)	Индекс деловой активности в сфере услуг	%	сен	ЕС	Регистрация новых автомобилей	%	окт	Индекс потребительских цен	%	окт	Индекс цен производителей	%	окт			
	Ипотечные кредиты	%	3 кв	ФР	Платежная ведомость вне с/х сектора	%	3 кв	Индекс розничных цен	%	окт	Чистый приток портфельных инвестиций	\$	сен			
	Заказы на оборудование	%	окт	ИТ	Индекс потребительских цен	%	окт	Индекс цен на дома от DCLG	%	сен	Промышленное производство	%	окт			
				ЕС	Индекс потребительских цен	%	окт				Использование мощностей	%	окт			
				ГЕ	Обзор настроений в экономике от ZEW	пт	ноя				Индекс условий на рынке жилья от NAHB	пт	ноя			
			ЕС	Обзор настроений в экономике от ZEW	пт	ноя				Голосование банковского комитета Сената по поводу номинации Петера Диаманда на позицию в совете управляющих ФРС						
Среда (17/11)	Опережающие и совпадающие индикаторы	пт	сен	ЕС	Выпуск в строительной отрасли	%	сен	Обращения за пособием по безработице	шт	окт	Потребительская уверенность (ABC)	пт	14 ноя			
				ИТ	Выпуск в строительной отрасли	%	сен	Среднечасовые заработки	%	сен	Обращения за ипотекой	%	12 ноя			
								Уровень безработицы	%	сен	Индекс потребительских цен	%	окт			
								Протокол последнего заседания Банка Англии			Разрешения на строительство	шт	окт			

	ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США		
Среда (17/11)										Начало строительства новых домов	шт	окт
										Выступление президента ФРБ Атланты Дэниса Локхарта		
										Выступление президента ФРБ Сент-Луиса Джеймса Булларда		
Четверг (18/11)				ЕС	Счет текущих операций	€ сен	Заимствования частного сектора	£	окт	Обращения за пособием по безработице		13 ноя
							Предложение денег M4	%	окт	Индекс опережающих индикаторов	%	окт
							Розничные продажи	%	окт	Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии	пт	ноя
							Обращения за ипотекой	шт	окт	Индекс цен на рынке жилья от RPX	%	сен
Пятница (19/11)				ИТ	Промышленные продажи и заказы	% сен				Выступление члена совета управляющих ФРС Кевина Уорша		
				ИТ	Промышленные продажи и заказы	% сен						
				ИТ	Промышленные продажи и заказы	% сен				Выступление главы ФРС Бена Бернанке на конференции ЕЦБ		
	Индекс активности всех отраслей	%	сен	ГЕ	Индекс цен производителей	% окт						
				ФР	Зарплата	% 3 кв						

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 (% YTM)	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	81.0	81.2	72.9	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

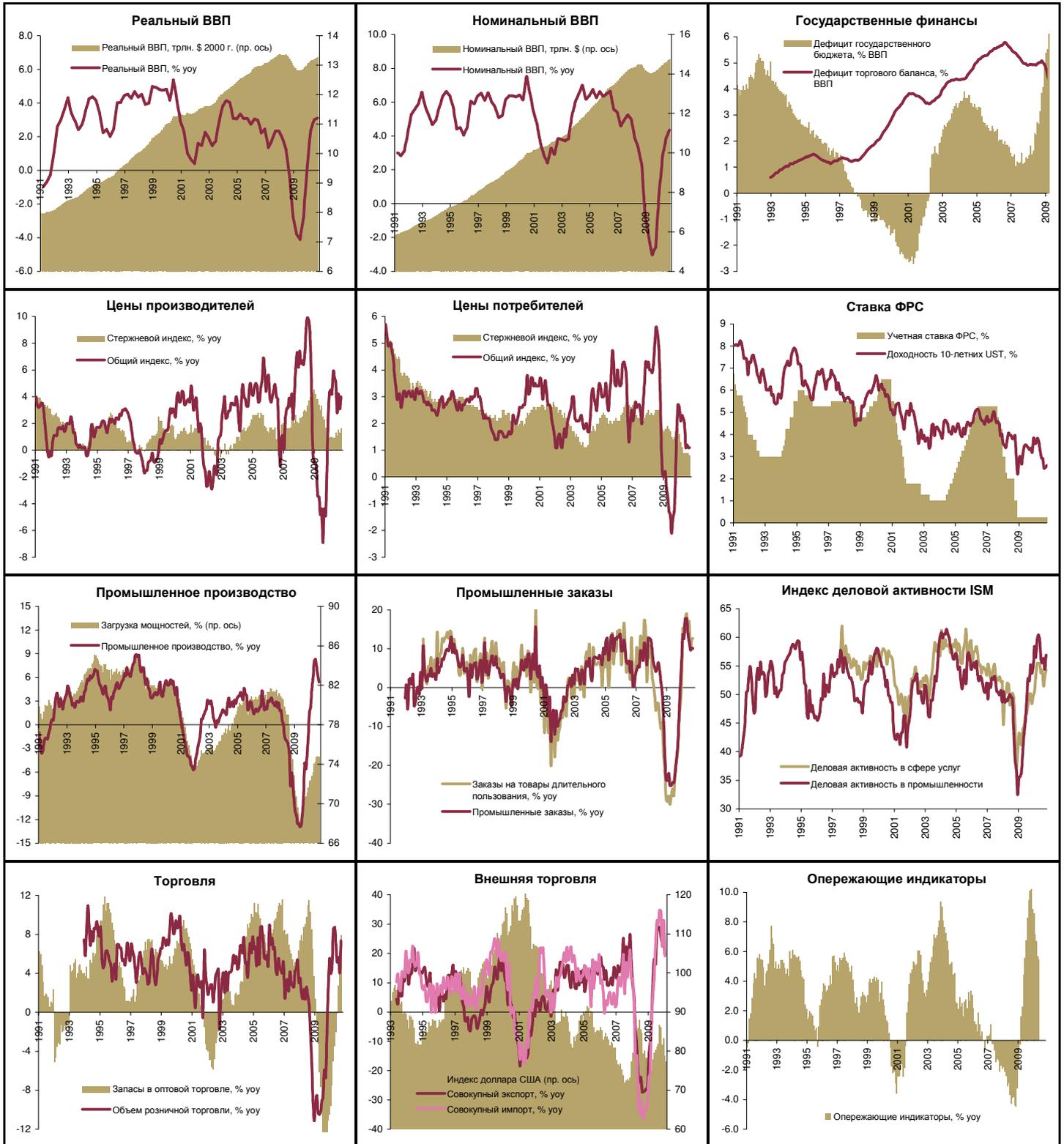
Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

Экономика США (помесячные данные)

Ключевые показатели	дек-09	янв-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10
Номинальный годовой ВВП (млрд. \$)	14 277	14 334	14 390	14 446	14 491	14 535	14 579	14 629	14 680	14 730	Н/Д
Рост номинального годового ВВП (% уоу)	0.6	1.3	2.1	2.8	3.2	3.5	3.9	4.0	4.2	4.4	Н/Д
Реальный годовой ВВП (млрд. \$ 2000 г.)	13 019	13 059	13 099	13 139	13 158	13 176	13 195	13 217	13 239	13 261	Н/Д
Рост реального годового ВВП (% уоу)	0.2	0.9	1.6	2.4	2.6	2.8	3.0	3.0	3.1	3.1	Н/Д
Индекс цен производителей (% уоу)	4.3	4.5	4.2	5.9	5.4	5.1	2.8	4.2	3.1	4.0	Н/Д
Стержневой индекс цен производителей (% уоу)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	1.3	1.1	1.5	1.3	1.6	Н/Д
Потребительская инфляция (% уоу)	2.7	2.6	2.1	2.3	2.2	2.0	1.1	1.2	1.1	1.1	Н/Д
Стержневая потребительская инфляция (% уоу)	1.8	1.6	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	2.6	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.2	Н/Д	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	10.3	10.1	10.3	9.4	9.8	9.4	9.1	9.0	8.9	8.8	Н/Д
Средневзвешенный индекс доллара США	78	79	80	81	82	87	86	82	83	79	77
Ставка ФРС по FedFunds (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Доходность 10-летних государственных облигаций (%)	3.8	3.6	3.6	3.8	3.7	3.3	2.9	2.9	2.5	2.5	2.6
Опережающие индикаторы (% уоу)	8.3	9.5	10.1	10.4	8.8	8.6	7.1	6.7	5.7	5.4	Н/Д
Производство и торговля	дек-09	янв-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10
Промышленное производство (% уоу)	-1.6	1.5	2.3	4.4	5.8	8.0	8.3	7.5	6.4	5.4	Н/Д
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	71.6	72.3	72.4	72.8	73.2	74.1	74.2	74.7	74.8	74.7	Н/Д
Промышленные заказы (% уоу)	6.7	13.6	12.6	17.6	17.7	13.9	11.9	9.7	10.2	10.0	Н/Д
Промышленные заказы без автомобилей (% уоу)	8.1	11.5	10.8	18.4	17.3	14.7	10.9	10.0	10.4	8.7	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования (% уоу)	1.0	15.1	14.0	17.5	19.0	15.3	17.0	10.3	12.4	12.7	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования без авто (% уоу)	2.6	10.1	9.8	19.4	18.4	18.0	16.0	11.4	13.9	10.1	Н/Д
Индекс деловой активности ISM в промышленности	54.9	58.4	56.5	59.6	60.4	59.7	56.2	55.5	56.3	54.4	56.9
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	49.8	50.5	53.0	55.4	55.4	55.4	53.8	54.3	51.5	53.2	54.3
Объем розничной торговли (% уоу)	5.5	4.0	4.7	8.5	8.7	6.9	5.2	5.6	4.1	7.3	Н/Д
Объем розничной торговли без автомобилей (% уоу)	5.0	4.1	4.8	7.4	7.5	5.6	4.6	5.1	5.3	5.4	Н/Д
Уровень запасов в оптовой торговле (% уоу)	-10.5	-9.6	-7.5	-5.0	-3.5	-2.1	-0.1	2.7	5.3	7.9	Н/Д
Совокупный экспорт (% уоу)	10.1	18.0	16.4	28.2	29.0	28.8	25.8	23.8	24.2	19.6	Н/Д
Совокупный импорт (% уоу)	5.7	11.4	22.7	31.2	29.7	34.7	34.2	22.4	31.2	19.1	Н/Д
Рынок недвижимости	дек-09	янв-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10
Расходы на строительство (% уоу)	-15.3	-12.2	-14.3	-12.5	-9.5	-10.5	-9.6	-11.4	-11.6	-10.4	Н/Д
Строительство новых домов (млн. домов)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	Н/Д
Строительство новых домов (% уоу)	2.9	25.4	4.1	21.9	42.3	6.9	-7.5	-6.3	3.9	4.1	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	0.36	0.35	0.35	0.38	0.41	0.28	0.31	0.29	0.29	0.31	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (% уоу)	-5.6	2.9	-6.2	9.7	21.4	-23.2	-21.7	-30.1	-28.9	-21.5	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	5.4	5.1	5.0	5.4	5.8	5.7	5.3	3.8	4.1	4.5	Н/Д
Продажа домов на вторичном рынке (% уоу)	14.8	11.5	6.8	16.3	23.2	19.2	7.6	-25.3	-19.2	-19.1	Н/Д
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	16.0	15.0	17.0	15.0	19.0	22.0	16.0	14.0	13.0	13.0	16.0
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	146	145	144	143	145	146	148	149	149	Н/Д	Н/Д
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	25.3	25.9	26.6	27.2	27.1	27.1	27.1	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	15.6	15.5	15.5	15.4	15.1	14.7	14.7	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Рынок труда	дек-09	янв-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10
Население (млн. чел.)	308.7	308.9	309.1	309.3	309.5	309.7	309.9	310.2	310.4	310.7	Н/Д
Рабочая сила (млн. чел.)	153.1	153.2	153.5	153.9	154.7	154.4	153.7	153.6	154.1	154.2	153.9
Численность безработных (млн. чел.)	15.3	14.8	14.9	15.0	15.3	15.0	14.6	14.6	14.9	14.8	14.8
Уровень безработицы (%)	10.0	9.7	9.7	9.7	9.9	9.7	9.5	9.5	9.6	9.6	9.6
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.)	5 000	4 796	4 694	4 562	4 659	4 488	4 434	4 491	4 573	4 511	4 301
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	-149	-82	3	32	65	63	26	42	37	-2	43
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	-109	14	39	208	313	432	-175	-66	-1	-41	151
Стоимость рабочей силы (% уоу)	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	Н/Д
Производительность труда (% уоу)	6.3	6.3	6.3	6.3	5.4	4.5	3.7	3.3	2.9	2.5	Н/Д
Средняя недельная заработная плата (% уоу)	2.1	3.0	1.0	1.7	3.8	5.0	3.3	3.6	3.4	3.2	3.8
Средняя продолжительность рабочей недели (% уоу)	-0.3	0.0	0.0	0.6	0.9	1.2	1.2	0.9	1.2	1.2	1.8
Потребление	дек-09	янв-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10
Персональное потребление на 1 чел. (% уоу)	2.3	1.8	2.1	3.1	3.0	3.0	2.4	2.7	2.0	2.8	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% уоу)	2.3	1.7	2.3	2.6	2.0	0.5	1.6	2.0	2.3	2.1	Н/Д
Норма сбережения (% от личного располагаемого дохода)	5.8	5.7	5.4	5.3	5.8	6.0	6.0	5.7	5.6	5.3	Н/Д
Индекс доверия потребителей (Michigan)	73	74	74	74	72	74	76	68	69	68	68
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	54	57	46	52	58	63	54	51	53	49	50
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% уоу)	2.5	2.8	2.7	2.7	2.9	3.2	2.8	2.7	2.7	2.2	2.7
Финансовый сектор	дек-09	янв-10	фев-10	мар-10	апр-10	май-10	июн-10	июл-10	авг-10	сен-10	окт-10
Денежная база (% уоу)	22.0	16.7	35.6	26.5	15.1	13.5	19.0	19.4	17.1	9.0	1.4
Денежная масса M2 (% уоу)	3.5	2.0	2.3	1.3	1.5	1.6	1.8	1.9	2.7	3.0	3.2
Денежный мультипликатор	4.2	4.3	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5
Потребительские кредиты (% ВВП)	17.4	17.3	17.0	16.7	16.6	16.5	16.5	16.4	16.5	16.5	Н/Д
Ипотечные кредиты (% ВВП)	72	72	71	71	70	70	70	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Корпоративные кредиты (% ВВП)	50	50	50	50	50	50	50	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Долги федерального правительства (% ВВП)	55	55	56	57	58	59	59	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
Совокупный долг (% ВВП)	243	243	243	243	243	243	243	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д

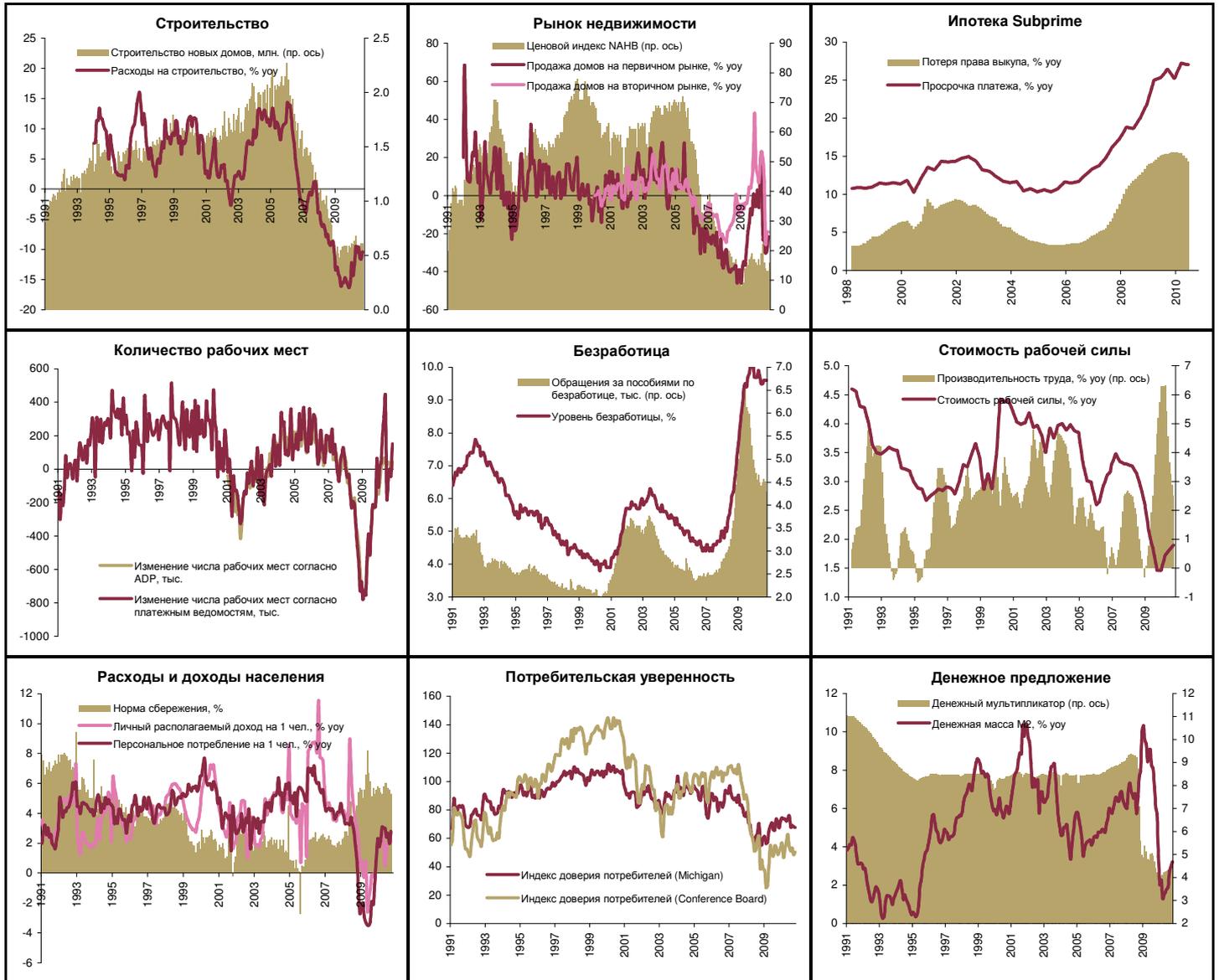
Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

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
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный
сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.ru

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

Михаил Завараев,
ведущий аналитик
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)
Zavaraev@arbatcapital.ru

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

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

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, горнодобывающая, трубная промыш-
ленность в РФ)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и 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.