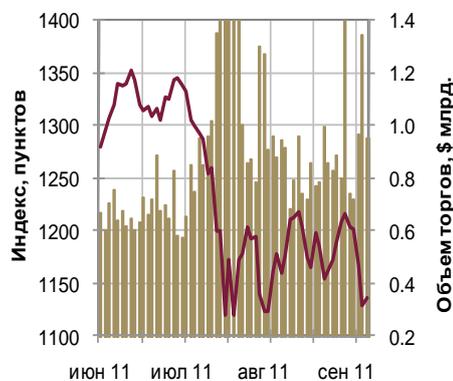


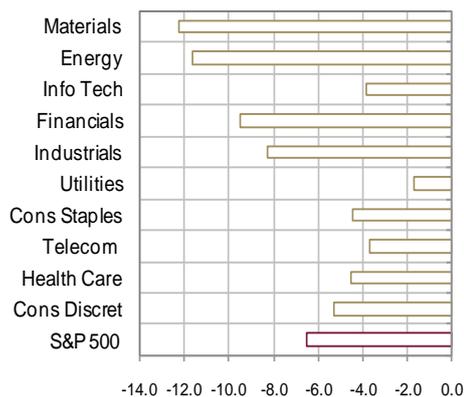
27 сентября 2011 г.

### Индекс S&P 500



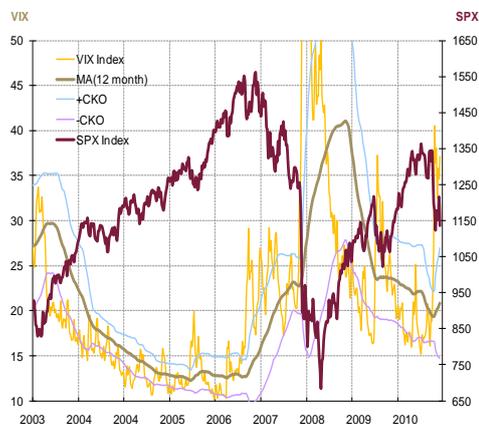
Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

### Отраслевые индексы (недельная динамика), %



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

### Показатель уверенности инвесторов (VIX)



Источник: Арбат Капитал, Bloomberg

### Обзор рынка

Прошедшая неделя оказалась одной из худших для американского рынка акций за последние три года – по ее итогам индекс широкого рынка S&P 500 рухнул на 6.5%, причем практически все движение вниз было сделано всего за две торговые сессии в среду и четверг. Формальным поводом для распродажи американских, а вслед за ними – и всех остальных акций стало коммюнике по итогам сентябрьского заседания ФРС, в котором американский регулятор анонсировал запуск операции «Твист», а также указал на значительные риски замедления экономического роста. Поскольку эффективность операции «Твист» рядом экспертов изначально была поставлена под сомнение, да и решение по данному вопросу было далеко не единогласным (7 против 3), действия Федерального Резерва в условиях растущей вероятности повторной рецессии в американской экономике были оценены инвесторами как недостаточно агрессивные. Однако если говорить объективно, американский регулятор поступил точно в соответствии с ожиданиями – именно «Твист» был консенсусом большинства участников рынка. Сложно назвать сенсационным и утверждение относительно возросших рисков замедления экономики – ухудшение макроэкономических индикаторов идет уже не первый месяц и только ленивый еще не высказался на тему повторной рецессии в США. Поэтому реальные причины случившейся ликвидации «лонгов», по нашему мнению, следует искать по другую сторону Атлантики – во все более вероятном суверенном дефолте Греции и связанными с этим возможными проблемами у европейских банков. Вполне вероятно, что динамика финансовых рынков на прошлой неделе стала отражением смены парадигмы в отношении Греции: если раньше предполагалась дальнейшая накачка этого «финансового трупа» деньгами и предотвращение дефолта любой ценой, то теперь базовым сценарием разрешения греческой дилеммы мог стать «контролируемый» дефолт Греции, предполагающий списание 50% ее государственных долгов. Соответственно, масштабная ликвидация длинных позиций по всему спектру рисковых активов могла быть связана либо с переоценкой возможных потерь по долгам Греции и обусловленным этим наращиванием «подушки ликвидности» европейскими банками или банком, либо же с направленной игрой очень крупных инвесторов в преддверии кредитного события, как это, видимо, было перед понижением суверенного рейтинга США в начале августа.

Текущая неделя на американском рынке началась с мощного отскока, связанного с надеждами на скорый запуск европейского аналога программы TARP и на более скоординированную антикризисную политику европейских стран. Однако, на наш взгляд, вчерашний рост американских индексов в большей степени был обусловлен техническими факторами. В четверг-пятницу индекс S&P 500 предпринял очередную попытку преодолеть мощную поддержку на уровне 1120 пунктов, которая в итоге закончилась неудачей на дневном и недельном графике, что спровоцировало ликвидацию коротких позиций. Аналогичный pattern был сформирован индексом широкого рынка чуть более месяца назад (на стыке третьей и четвертой недели августа), после чего американский рынок быстро прибавил еще около 5% и достиг верхней границы текущего торгового диапазона в ин-

дексе S&P 500 на отметке в 1220 пунктов. Очевидно, что возможность повторения этого движения вверх в конце сентября во многом будет зависеть от новостей из Европы, т.к., если верить греческой администрации, без помощи со стороны «Тройки» (ЕС, ЕЦБ, МВФ) Греция уже на следующей неделе окажется не в состоянии обслуживать свои внешние обязательства. Соответственно, так или иначе греческая дилемма будет разрешена в ближайшие две недели, что позволит инвесторам делать хоть какие-то прогнозы на IV квартал этого года и в этом плане в любом случае будет лучше текущей неопределенности. Однако конкретная траектория финансовых рынков в конце сентября – начале октября будет зависеть как, собственно, от концовки «греческой трагедии», так и от способности «Тройки» создать понятный механизм рекапитализации европейских банков в случае необходимости. Если же говорить про текущую пятитдневку, то не стоит сбрасывать со счетов и тот факт, что текущая пятитдневка является последней неделей месяца и квартала, что может обусловить повышенную волатильность и, возможно, не самое очевидное поведение фондовых индексов в ответ на поступающие новости.

### Отраслевые и корпоративные новости

- Рынок нефти и газа:** несмотря на серьезную просадку за последнюю неделю, американская марка нефти WTI продолжает удерживаться в рамках сформировавшегося ценового диапазона выше сильной долгосрочной поддержки на уровне \$75 за баррель **3**
- Рынок металлов:** на рынке золота на прошлой неделе произошел настоящий обвал – котировки металла упали на 8.6%, потеряв порядка \$150, причем львиная доля падения пришлась всего на два дня – четверг и пятницу **6**
- Финансовый сектор:** несмотря на новый двухлетний минимум в отраслевом индексе и оценку многих компаний по мультипликаторам на уровне начала 2009 г., инвесторы не спешат покупать финансовые компании, опасаясь дальнейшего ухудшения ситуации в Европе **9**
- Технологический сектор:** на прошлой неделе высокотехнологичные компании выглядели лучше других секторов рынка как из-за отсутствия непосредственной связи с европейскими проблемами, так и благодаря сильному отчету Oracle и повышению дивидендов Microsoft на 25% **11**

## Рынок нефти и газа

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

Текущая цена: \$79.2

**Прогноз на неделю:**

Мин. цена: \$74.8 (-5.5%)

Макс. цена: \$89.0 (+12.4%)

Цена закрытия: \$81.2 (+2.5%)

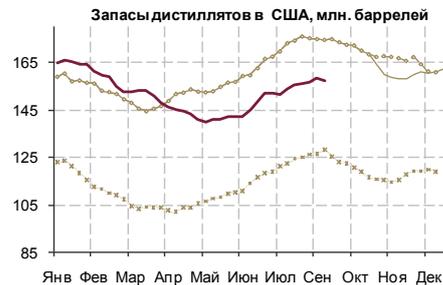


Источник: Bloomberg

Цена нефти серьезно просела за последнюю неделю на волне общей паники перед новой экономической рецессией. Пока, правда, американская марка нефти продолжает удерживаться в рамках образовавшегося ценового коридора. Сильная долгосрочная поддержка для WTI находится на уровне \$75 за баррель. При этом различие с европейской маркой Brent сохраняется на прежнем высоком уровне – около \$24 за баррель. Brent торгуется выше \$100 за баррель. Похоже, инвесторы все еще рассчитывают на еще одно нефтяное ралли. Фактором для этого могут послужить очередные положительные меры от ФРС США. На геополитическом фронте пока все достаточно спокойно. К дореволюционному уровню добыча Ливии, по общему мнению, сможет вернуться только через год-полтора, но долговые проблемы Европы сейчас явно уравнивают медленное восстановление добычи легкой африканской нефти. Остается заметить, что сроки для восстановления могут увеличиться, если Каддафи в полной мере реализует свои угрозы о партизанской войне.



## Рынок нефти и газа



Виталий Громадин

Источник: U.S. Department of Energy

## Рынок нефти и газа

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

Текущая цена: \$3.70

**Прогноз на неделю:**

Мин. цена: \$3.65 (-1.4%)

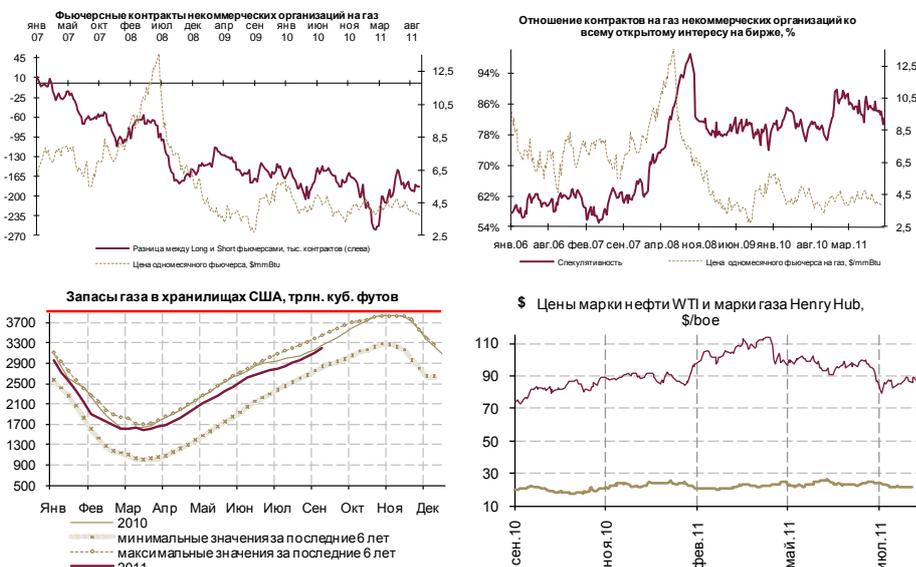
Макс. цена: \$3.85 (+4.0%)

Цена закрытия: \$3.77 (+1.9%)



Источник: Bloomberg

Цена природного газа в США на прошлой неделе непреклонно снижалась. Фактором для этого на фоне общих опасений ухудшения экономической ситуации послужило достижение объемов газа в хранилищах прошлогоднего уровня. Безусловно, дальнейшая динамика цены на газ будет зависеть от темпов роста запасов. Для того чтобы природному газу оттолкнуться от текущего низкого уровня, необходимо замедление заполнения хранилищ до наступления отопительного сезона.



Источник: U.S. Department of Energy

Виталий Громадин

## Рынок металлов

**Золото (контракты spot, \$ per oz)**

Текущая цена: \$1605

**Прогноз на неделю:**

Мин. цена: \$1500 (-6.5%)

Макс. цена: \$1700 (+5.9%)

Цена закрытия: \$1610 (+0.3%)



Источник: Bloomberg

На рынке золота на прошлой неделе случился настоящий обвал – котировки металла упали на 8.6%, потеряв порядка \$150 (закрытие в пятницу на отметке \$1656). При этом падение в основном пришлось только на последние два дня – четверг и пятницу. В ходе сегодняшних торгов мы наблюдали продолжение мощнейших ценовых движений – за несколько часов утренней торговли рынок терял еще порядка \$100, в моменте опускаясь ниже \$1540. И несмотря на мощный отскок (почти до \$1640), пока можно говорить о сохранении негативной тенденции и лихорадочной торговли. Несмотря на усиление основных страхов, которые обычно поддерживали цену драгметаллов (надвигающийся дефолт Греции и сомнения в эффективности операции «Твист»), это никак не смогло помочь рынку избежать обвала. Из этого можно сделать вывод, что в настоящий момент необходимость рыночных игроков в ликвидности является гораздо более важным фактором, и в ближайшее время именно это будет иметь ключевое значение для динамики рынка.

Тем не менее, несмотря на столь значительное снижение, пока можно говорить, что долгосрочный растущий тренд сохраняется. Мы полагаем, о развороте этой тенденции можно будет говорить только при условии снижения цены ниже уровня \$1500, вблизи которого проходит 200-дневная скользящая средняя (\$1527) и нижняя граница тренда (\$1500).

**Артем Бахтигозин**

## Рынок металлов

### Серебро (контракты spot, \$ per oz)

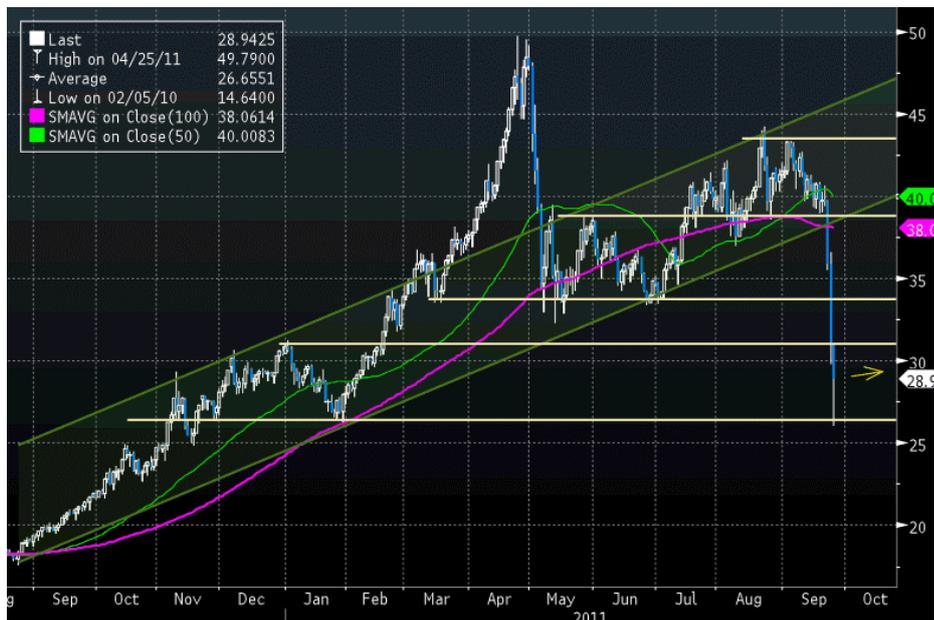
Текущая цена: \$29.05

#### Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$26.00 (-10.5%)

Макс. цена: \$31.00 (+6.7%)

Цена закрытия: \$28.50 (-1.9%)



Источник: Bloomberg

Колоссальное снижение наблюдалось и на рынке серебра. Те же причины, которые определили динамику золота, но с учетом гораздо меньших объемов рынка серебра, вылились в падение цен на этот драгметалл на 23.5%, до \$31, и далее до \$26 в ходе сегодняшних торгов. После таких мощных ценовых движений, на наш взгляд, можно говорить только о высокой степени неопределенности, которая будет сохраняться на этом рынке в ближайшей перспективе (возможна консолидация в широком диапазоне \$26.50-31.00).

Артем Бахтигозин

## Рынок металлов

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

Текущая цена: \$7172

#### Прогноз на неделю:

Мин. цена: \$6400 (-10.8%)

Макс. цена: \$8000 (+11.5%)

Цена закрытия: \$7000 (-2.4%)



Источник: Bloomberg

Мощнейшее снижение наблюдалось и на рынке промышленных металлов. Цена меди за последние пять торговых дней упала более чем на 15%, снизившись до отметки \$7360. К общим для рынков рискованных активов негативным факторам (опасения относительно недостаточной эффективности предложенных Федеральным резервом мер и страхи последствий дефолта Греции) добавились ожидания дальнейшего развития негативных тенденций в промышленности крупнейшего потребителя металла – Китая (на фоне опубликованного индикатора PMI Manufacturing, который уже третий месяц подряд сохраняется ниже 50 пунктов, свидетельствуя как минимум о стагнации промышленного производства).

Таким образом, преодоление вниз отметки \$8500 действительно стало довольно значимым событием для рынка и привело цену металла в более низкий ценовой диапазон (\$6400-8000), в котором рынок может оставаться в ближайшие месяцы.

Артем Бахтигозин

В прошедшие 5 рабочих дней финансовые компании выглядели существенно хуже индекса широкого рынка: индекс финансовых компаний упал на 9.5%, в то время как индекс S&P уменьшил свою капитализацию на 6.5%. Лучше других выглядели диверсифицированные банки, индекс которых снизился на 4.9%. Хуже других выглядели страховщики жизни, индекс которых обвалился на 15.3%.



Источник: Bloomberg

Рынок продолжает дисконтировать возможные проблемы в Европе и связанное с ними замедление мировой экономики. В результате индекс финансовых компаний ставит новый двухлетний минимум, мультипликаторы многих финансовых компаний становятся сравнимыми с тем, что мы видели в начале 2009 г., но все равно никто не хочет их покупать.

Американские макроэкономические данные в целом носили позитивный характер: падение в строительстве новых домов было перекрыто ростом в разрешениях на строительство этих домов, продажи на вторичном рынке жилья показали весьма неплохой позитивный сюрприз, а обращения за пособием по безработице снизились по сравнению с прошлой неделей. Тем не менее, котировки многих компаний обвалились, так как инвесторы продолжают бегство от рисков, чему способствуют новости из Европы. Европейские макроэкономические данные продолжают демонстрировать слабость. В частности, индексы PMI, вышедшие на прошлой неделе, уже находятся на территории «ухудшения экономической конъюнктуры». Часть инвесторов не исключает того, что Европа уже находится в рецессии. Плюс ко всему, европейские лидеры никак не могут уверить инвесторов в том, что им под силу решить сложившуюся ситуацию с долгами.

Дополнительными проблемами для рынка акций выступило заявление ФРС. Высокие риски замедления экономики вместе с отсутствием решительных мер со стороны ФРС также поспособствовали распродажам на рынках акций. Плюс ко всему, агентство Moody's понизило рейтинг нескольких американских банков. Несмотря на то, что подобное развитие событий в целом было ожидаемо и уже с избытком учтено в котировках, оно придало ускорение и без того быстро падающим котировкам финансового сектора.

**Финансовый сектор**

Среди позитивных новостей можно отметить хорошую отчетность Discover Financial Services (DFS), которая оказалась значительно лучше ожиданий, прежде всего, за счет значительного улучшения качества кредитного портфеля. В связи с этим, можно ожидать, что сегменты кредитных карт крупнейших американских банков также покажут весьма неплохие результаты по итогам текущего квартала. Также это может служить подтверждением нашей идеи о том, что даже существенное замедление экономики не станет причиной ухудшения качественных характеристик кредитного портфеля американских банков. По одной отчетности DFS рано делать далеко идущие выводы, но в целом комментарии банков относительно динамики их бизнеса в последние 2 недели были вполне оптимистичными.

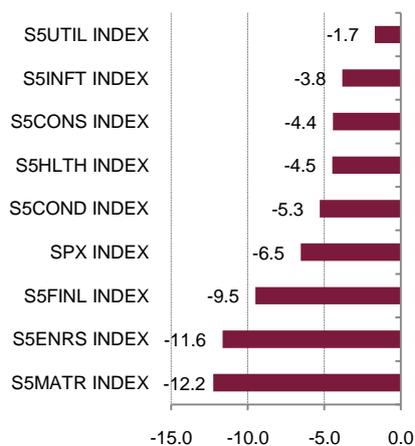
Банки, по нашему мнению, по-прежнему остаются весьма привлекательными объектами для долгосрочных инвестиций. Текущие котировки предполагают, что основная масса банков будет убыточной в ближайшие 2-3 года, хотя текущая ситуация в экономике на это не указывает. Однако краткосрочным инвесторам стоит аккуратно вкладываться в финансовый сектор, так как сейчас рынок в большей мере подвержен эмоциям, и мы можем увидеть значительное падение банковских котировок за относительно небольшой период времени даже без отсутствия важных новостей.

**Михаил Завараев**

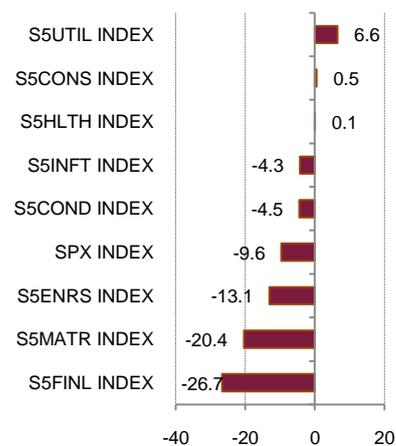
## Технологический сектор

По итогам прошедшей недели индекс сектора высоких технологий потерял 3.8%, в то время как S&P 500 за то же время потерял 6.5%. В итоге IT-сектор оказался вторым (после Utilities) сектором, который показал динамику лучше рынка. Высокотехнологичным компаниям удалось выглядеть лучше других секторов благодаря тому, что, во-первых, события, утащившие рынок вниз, не имеют прямого отношения к IT, а, во-вторых, сектор поддержал отчет Oracle, повышение дивидендов Microsoft на 25% и, вероятно, назначение нового CEO в Hewlett-Packard.

Недельное изменение секторов, %



Динамика секторов с начала года, %



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Двухдневное снижение рынка, спровоцированное выступлением Бена Бернанке, привело к тому, что индекс сектора оказался на нижней границе своего краткосрочного растущего канала (белый канал) – именно она и стала поддержкой. Тем не менее, IT-индекс вновь оказался отброшен за две долгосрочные поддержки, расположенные на уровнях в 387.6 пункта (красная линия) и 404.7 пункта (сиреневая линия), которую весь

## Технологический сектор

август индекс пытался преодолеть. Нахождение индекса в нижней части растущего канала дает шанс на восстановление, однако, уровень 404.7 пункта снова является важным сопротивлением, на котором индексу не удалось удержать в третий раз, на уровне 395 пунктов находится 50-дневная скользящая средняя. К тому же, в результате резкого снижения рынка в четверг, между двумя линиями (красной и сиреновой, см. график), образовался гэп. Для дальнейшего роста, индекс должен закрыть образовавшийся гэп в ближайшее время.

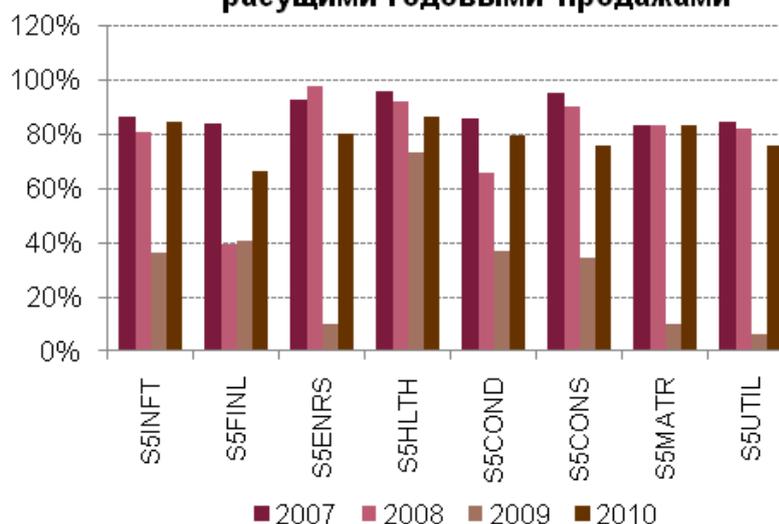
Позитивное начало недели в IT-секторе оказало ему поддержку по время «просадки» рынка во второй половине недели. Так, Oracle порадовал инвесторов хорошими результатами благодаря расходам корпораций, а Microsoft объявил об увеличении дивидендов на 25%.

В первом квартале **Oracle (ORCL)** получил прибыль на акцию в размере \$0.48, что оказалось больше ожиданий (\$0.47); доход увеличился на 12% YoY до \$8.4 млрд. Продажи лицензий на новое ПО, что является предвестником будущих продаж, выросли на 15% и компенсировали снижение дохода от продажи оборудования. При этом представители компании полны оптимизма относительно линейки новых продуктов и того, как новые программы для корпораций будут ими восприняты.

Несмотря на то, **Microsoft (MSFT)** платит отнюдь не самые высокие дивиденды, их увеличение является позитивным знаком для всего сектора и, в какой-то мере, для всего рынка. Жест Microsoft последовал за ранее объявленным увеличением объема обратного выкупа акций компанией Dell на \$5млрд., что эквивалентно 20% рыночной капитализации Dell на момент объявления. Ни для кого не секрет, что на балансах IT-компаний наличных средств больше, чем в любом другом секторе, и, судя по всему, компании находят им применение, которое, так или иначе, положительно для котировок их акций.

На предстоящей неделе динамика сектора будет зависеть от общего настроения рынка.

**Количество компаний по секторам, с  
расущими годовыми продажами**



Источник: Bloomberg

## Технологический сектор

За последний месяц существенно возросла неопределенность среди участников рынка относительно неустойчивости экономического восстановления и рисков повторения рецессии в США. Фундаментально для IT-сектора это может иметь самые негативные последствия (не исключая замедления или рецессии в Европе). IT-сектор, будучи одним из циклических, может остро реагировать на ухудшение экономических показателей в ближайшее время. Однако, как видно на рисунке выше, во-первых, 36% компаний даже в 2009 г. показали рост продаж (это лучший показатель после компаний здравоохранения и финансового сектора), а, во-вторых, в 2010 г. только в секторах IT и Materials к росту доходов сумели вернуться столько же компаний, сколько было до кризиса.

Если ориентироваться по темпам продаж, то продажи IT-компаний в фискальном 2010 году выросли больше, чем в 2007 году (последний год роста до кризиса).

### *Средний темп роста/снижения продаж по секторам, % YoY*

	2007	2008	2009	2010
S5INFT	14,0	11,4	-6,4	19,5
S5FINL	17,4	-3,3	8,5	9,5
S5ENRS	16,2	25,6	-21,0	17,2
S5HLTH	17,4	14,1	6,0	10,6
S5COND	9,6	4,1	-3,0	7,4
S5CONS	12,1	7,3	-2,2	4,2
S5MATR	15,9	13,4	-18,6	19,6
S5UTIL	6,9	8,9	-12,0	3,4
SPX	13,8	5,9	7,4	15,4

Источник: Bloomberg

**Инга Фокша**

## Календарь важнейших событий текущей недели

		ЯПОНИЯ			ЕВРОЗОНА			ВЕЛИКОБРИТАНИЯ			США				
Понедельник (26/09)					ГЕ	Индексы бизнес климата от IFO	пт	сен					Индекс деловой активности ФРБ Далласа	пт	сен
					ИТ	Потребительская уверенность	пт	сен					Продажи новых жилых домов	шт	авг
					ФР	Количество безработных	чел	авг					Индекс деловой активности ФРБ Чикаго	пт	авг
Вторник (27/09)	Индекс цен на корпоративные услуги	%	авг	ЕС	Денежная масса М3	%	авг	Индекс цен на дома	%	сен	Индекс цен на дома S&P Case Shiller	%	июл		
	Уверенность малого бизнеса	пт	сен	ГЕ	Потребительская уверенность от GfK	пт	окт				Индекс деловой активности ФРБ Ричмонда	пт	сен		
				ИТ	Почасовая заработная плата	%	авг				Потребительская уверенность	пт	сен		
Среда (28/09)				ФР	ВВП	%	2 кв				Заказы на товары длительного пользования	%	авг		
				ГЕ	Индекс импортных цен	%	авг				Обращения за ипотекой	%	23 сен		
				ГЕ	Индекс потребительских цен	%	сен								
				ИТ	Индикаторы бизнес уверенности	пт	сен								
Четверг (29/09)	Покупка японских облигаций иностранцами	¥	23 сен	ГЕ	Уровень безработицы	%	авг	Потребительские кредиты	£	авг	Обращения за пособием по безработице	чел	24 сен		
	Покупка японцами иностранных облигаций	¥	23 сен	ЕС	Индикаторы бизнес уверенности	пт	сен	Обращения за ипотекой	шт	авг	ВВП и его компоненты	%	2 кв		
	Розничные продажи	%	авг	ЕС	Индикаторы потребительской уверенности	пт	сен	Денежная масса М4	%	авг	Предварительные продажи жилых домов	%	авг		
				ИТ	Дефицит бюджета к ВВП	%	2 кв				Индекс деловой активности от ФРБ Канзас-Сити	пт	сен		

ЯПОНИЯ		ЕВРОЗОНА		ВЕЛИКОБРИТАНИЯ		США					
Пятница (30/09)	Безработица	%	авг	ГЕ Розничные продажи	%	авг	Потребительская уверенность от GfK	пт сен	Дефлятор PCE	%	авг
	Соотношение безработных и вакансий		авг	ФР Индекс цен производителей	%	авг	Изъятие "жилищного капитала"	£ 2 кв	Личные доходы	%	авг
	Расходы домохозяйств	%	авг	ФР Потребительские расходы	%	авг			Личные расходы	%	авг
	Индекс потребительских цен	%	сен	ИТ Безработица	%	авг			Потребительская уверенность Мичиганского университета	пт сен	
	Промышленное производство	%	авг	ЕС Индекс потребительских цен	пт сен				Чикагский индекс менеджеров по закупкам	пт сен	
	Производство автомобилей	%	авг	ИТ Индекс потребительских цен	пт сен				Индекс деловой активности от РМА Милуоки	пт сен	
	Строительные заказы	%	авг	ИТ Индекс цен производителей	пт авг						
	Начало строительства новых домов	%	авг								
	Индекс активности в производственной сфере PMI	пт сен									

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

## 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 (% уоу)	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 (% уоу)	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 (% уоу)	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 (% уоу)	1.3	0.9	-0.5	1.0	2.3	1.4	2.0	2.0	4.5	0.9	1.4
Потребительская инфляция (% уоу)	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 (% уоу)	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 (% уоу)	-1.7	1.9	4.5	7.1	5.3	2.2	0.6	-1.1	-4.5	8.3	5.2
<b>Производство и торговля</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Промышленное производство (% уоу)	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 (% уоу)	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 (% уоу)	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 (% уоу)	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 (% уоу)	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 (% уоу)	6.4	2.9	2.4	4.2	6.1	6.4	-5.6	3.3	-1.2	-7.0	6.4
Объем розничной торговли без автомобилей (% уоу)	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 (% уоу)	6.5	-3.8	1.2	1.7	9.8	7.3	8.2	6.3	3.7	-11.8	11.0
Совокупный экспорт (% уоу)	12.8	-6.9	-5.0	4.5	13.2	10.8	-14.4	12.3	12.4	-19.0	22.9
Совокупный импорт (% уоу)	18.9	-6.4	1.6	8.2	16.8	13.9	-10.9	5.6	7.8	-26.2	23.7
<b>Рынок недвижимости</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Расходы на строительство (% уоу)	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 (% уоу)	-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 (% уоу)	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 (% уоу)	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
<b>Рынок труда</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
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. чел.)	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 (% уоу)	4.2	4.2	3.5	4.0	3.8	2.7	3.3	3.3	2.6	1.4	2.0
Производительность труда (% уоу)	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 (% уоу)	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 (% уоу)	-1.2	-0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.0	0.3	-0.3	-1.5	-0.3	0.9
<b>Потребление</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Персональное потребление на 1 чел. (% уоу)	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. (% уоу)	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 располагаемого 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 (% уоу)	2.8	1.8	2.5	2.6	3.0	3.1	2.9	3.4	1.7	2.5	3.0
<b>Финансы</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Денежная база (% уоу)	-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 (% уоу)	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

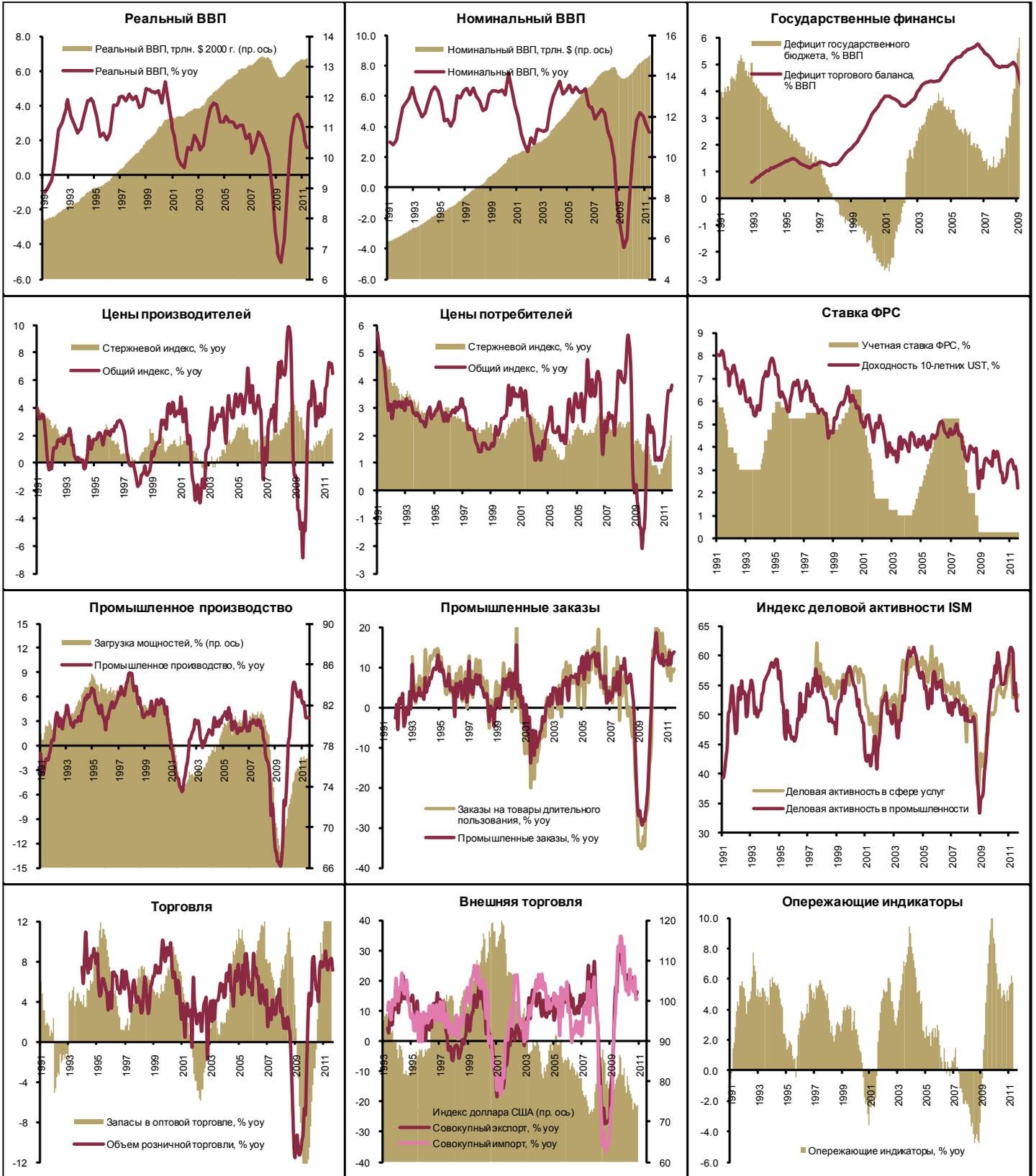
Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

## Экономика США (помесячные данные)

Ключевые показатели	окт-10	ноя-10	дек-10	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11	авг-11
Номинальный годовой ВВП (млрд. \$)	14 655	14 705	14 755	14 793	14 830	14 868	14 911	14 954	14 997	Н/Д	Н/Д
Рост номинального годового ВВП (% уоу)	4.9	4.8	4.7	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.7	Н/Д	Н/Д
Реальный годовой ВВП (млрд. \$ 2000 г.)	13 165	13 191	13 216	13 220	13 224	13 228	13 239	13 250	13 261	Н/Д	Н/Д
Рост реального годового ВВП (% уоу)	3.4	3.3	3.1	2.8	2.5	2.2	2.0	1.8	1.5	Н/Д	Н/Д
Индекс цен производителей (% уоу)	4.3	3.4	3.8	3.6	5.4	5.6	6.6	7.3	7.0	7.2	6.5
Стержневой индекс цен производителей (% уоу)	1.6	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	2.3	2.1	2.4	2.5	2.5
Потребительская инфляция (% уоу)	1.2	1.1	1.5	1.6	2.1	2.7	3.2	3.6	3.6	3.6	3.8
Стержневая потребительская инфляция (% уоу)	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0
Годовой дефицит (профицит) торгового баланса (% ВВП)	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	Н/Д	Н/Д
Годовой дефицит (профицит) государственного бюджета (% ВВП)	8.6	8.8	8.7	8.7	8.7	9.5	9.2	8.6	8.4	Н/Д	Н/Д
Средневзвешенный индекс доллара США	77	81	79	78	77	76	73	75	74	74	74
Ставка ФРС по FedFunds (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Доходность 10-летних государственных облигаций (%)	2.6	2.8	3.3	3.4	3.4	3.5	3.3	3.1	3.2	2.8	2.2
Опережающие индикаторы (% уоу)	4.8	4.9	5.2	4.9	4.5	5.2	4.6	5.5	5.7	6.2	5.7
<b>Производство и торговля</b>	<b>окт-10</b>	<b>ноя-10</b>	<b>дек-10</b>	<b>янв-11</b>	<b>фев-11</b>	<b>мар-11</b>	<b>апр-11</b>	<b>май-11</b>	<b>июн-11</b>	<b>июл-11</b>	<b>авг-11</b>
Промышленное производство (% уоу)	6.0	6.0	6.7	5.8	5.2	5.3	4.5	3.4	3.4	3.4	3.4
Уровень загрузки производственных мощностей (%)	75.7	75.8	76.8	76.9	76.5	77.0	76.6	76.7	76.7	77.3	77.4
Промышленные заказы (% уоу)	10.5	11.6	11.5	11.7	10.7	13.8	10.8	13.1	13.5	13.9	Н/Д
Промышленные заказы без автомобилей (% уоу)	9.0	11.3	13.0	13.5	11.8	11.5	12.0	12.8	13.7	14.7	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования (% уоу)	12.5	15.0	12.0	9.4	7.9	14.2	6.7	9.3	8.7	9.5	Н/Д
Заказы товаров длительного пользования без авто (% уоу)	9.3	15.2	16.1	13.3	9.9	8.3	8.4	7.6	7.9	9.9	Н/Д
Индекс деловой активности ISM в промышленности	56.9	58.2	58.5	60.8	61.4	61.2	60.4	53.5	55.3	50.9	50.6
Индекс деловой активности ISM в сфере услуг	54.6	56.0	57.1	59.4	59.7	57.3	52.8	54.6	53.3	52.7	53.3
Объем розничной торговли (% уоу)	8.0	7.5	7.6	8.0	9.1	7.5	7.2	7.9	8.2	8.3	7.2
Объем розничной торговли без автомобилей (% уоу)	6.6	6.3	6.1	6.4	6.7	6.9	6.7	8.1	8.1	8.4	7.3
Уровень запасов в оптовой торговле (% уоу)	9.9	8.8	11.0	12.0	12.7	13.4	14.1	15.4	15.9	15.1	Н/Д
Совокупный экспорт (% уоу)	19.6	22.0	20.4	21.2	19.6	19.5	21.1	17.6	15.2	16.4	Н/Д
Совокупный импорт (% уоу)	16.6	19.4	15.4	23.8	18.0	17.9	16.6	21.4	13.8	14.0	Н/Д
<b>Рынок недвижимости</b>	<b>окт-10</b>	<b>ноя-10</b>	<b>дек-10</b>	<b>янв-11</b>	<b>фев-11</b>	<b>мар-11</b>	<b>апр-11</b>	<b>май-11</b>	<b>июн-11</b>	<b>июл-11</b>	<b>авг-11</b>
Расходы на строительство (% уоу)	-9.3	-6.8	-7.0	-7.6	-6.7	-7.5	-9.3	-7.1	-4.7	0.1	Н/Д
Строительство новых домов (млн. домов)	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Строительство новых домов (% уоу)	0.9	-6.3	-9.5	3.4	-14.1	-5.3	-20.1	-4.7	14.1	9.3	-5.8
Продажа домов на первичном рынке (млн. домов)	0.28	0.29	0.33	0.31	0.28	0.31	0.32	0.31	0.30	0.30	Н/Д
Продажа домов на первичном рынке (% уоу)	-28.8	-23.5	-6.0	-10.4	-18.3	-20.8	-24.8	10.0	-2.3	6.8	-100.0
Продажа домов на вторичном рынке (млн. домов)	4.4	4.6	5.2	5.4	4.9	5.1	5.0	4.8	4.8	4.7	5.0
Продажа домов на вторичном рынке (% уоу)	-26.8	-28.5	-4.0	6.1	-2.0	-6.4	-13.8	-15.3	-7.5	21.0	18.6
Ценовой индекс Национальной Ассоциации Домостроителей	15.0	16.0	16.0	16.0	16.0	17.0	16.0	16.0	13.0	15.0	15.0
Ценовой индекс S&P Case Schiller 20	145	144	142	141	139	138	138	140	141	Н/Д	Н/Д
Просрочка платежа по ипотеке Subprime (%)	25.2	24.1	23.1	23.4	23.7	24.0	24.0	24.2	24.3	Н/Д	Н/Д
Потеря права выкупа по ипотеке Subprime (%)	14.0	14.2	14.4	14.5	14.6	14.7	14.7	14.8	14.9	Н/Д	Н/Д
<b>Рынок труда</b>	<b>окт-10</b>	<b>ноя-10</b>	<b>дек-10</b>	<b>янв-11</b>	<b>фев-11</b>	<b>мар-11</b>	<b>апр-11</b>	<b>май-11</b>	<b>июн-11</b>	<b>июл-11</b>	<b>авг-11</b>
Население (млн. чел.)	310.9	311.1	311.3	311.5	311.7	311.9	312.0	312.2	312.4	312.7	Н/Д
Рабочая сила (млн. чел.)	154.0	154.0	153.7	153.2	153.2	153.4	153.4	153.7	153.4	153.2	153.6
Численность безработных (млн. чел.)	14.9	15.0	14.5	13.9	13.7	13.5	13.7	13.9	14.1	13.9	14.0
Уровень безработицы (%)	9.7	9.8	9.4	9.0	8.9	8.8	9.0	9.1	9.2	9.1	9.1
Сохраняющиеся обращения за пособиями по безработице (тыс. чел.)	4 314	4 126	3 946	3 936	3 819	3 738	3 792	3 696	3 712	3 695	3 739
Изменение рабочих мест по версии ADP (тыс. чел.)	79	122	246	190	205	203	179	35	144	109	91
Изменение рабочих мест по платежным ведомостям (тыс. чел.)	171	93	152	68	235	194	217	53	20	85	Н/Д
Стоимость рабочей силы (% уоу)	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	Н/Д	Н/Д
Производительность труда (% уоу)	3.0	2.6	2.3	1.9	1.4	1.0	0.9	0.7	0.5	Н/Д	Н/Д
Средняя недельная заработная плата (% уоу)	4.1	1.9	3.2	4.0	3.4	2.6	2.6	2.3	2.8	2.5	0.6
Средняя продолжительность рабочей недели (% уоу)	1.5	0.9	0.9	0.3	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6	0.3	Н/Д
<b>Потребление</b>	<b>окт-10</b>	<b>ноя-10</b>	<b>дек-10</b>	<b>янв-11</b>	<b>фев-11</b>	<b>мар-11</b>	<b>апр-11</b>	<b>май-11</b>	<b>июн-11</b>	<b>июл-11</b>	<b>авг-11</b>
Персональное потребление на 1 чел. (% уоу)	3.3	3.5	3.3	3.5	3.9	3.9	4.0	3.9	3.8	4.3	Н/Д
Личный располагаемый доход на 1 чел. (% уоу)	4.3	3.9	3.7	3.4	3.7	3.7	3.4	3.1	3.2	3.2	Н/Д
Норма сбережения (% от личного располагаемого дохода)	5.3	5.1	5.2	5.2	5.0	4.9	5.1	5.2	5.5	5.0	Н/Д
Индекс доверия потребителей (Michigan)	68	72	75	74	78	68	70	74	72	64	56
Индекс доверия потребителей (Conference Board)	50	58	63	65	72	64	66	62	58	59	45
Инфляционные ожидания на 1 год вперед (% уоу)	2.7	3.0	3.0	3.4	3.4	4.6	4.6	4.1	3.8	3.4	3.5
<b>Финансовый сектор</b>	<b>окт-10</b>	<b>ноя-10</b>	<b>дек-10</b>	<b>янв-11</b>	<b>фев-11</b>	<b>мар-11</b>	<b>апр-11</b>	<b>май-11</b>	<b>июн-11</b>	<b>июл-11</b>	<b>авг-11</b>
Денежная база (% уоу)	1.4	-2.5	-0.4	2.7	4.6	15.2	23.9	27.7	32.4	34.6	33.3
Денежная масса M2 (% уоу)	3.0	3.1	3.3	4.4	4.3	4.9	5.2	5.3	6.0	8.2	10.3
Денежный мультипликатор	4.5	4.5	4.4	4.3	4.0	3.7	3.6	3.5	3.4	3.5	3.6
Потребительские кредиты (% ВВП)	16.4	16.4	16.5	16.4	16.3	16.2	16.1	16.1	16.2	Н/Д	Н/Д
Ипотечные кредиты (% ВВП)	69	68	68	68	67	67	67	66	66	Н/Д	Н/Д
Корпоративные кредиты (% ВВП)	49	48	48	48	49	49	49	49	49	Н/Д	Н/Д
Долги федерального правительства (% ВВП)	62	63	64	64	64	64	64	65	65	Н/Д	Н/Д
Совокупный долг (% ВВП)	244	244	244	244	244	244	244	244	243	Н/Д	Н/Д

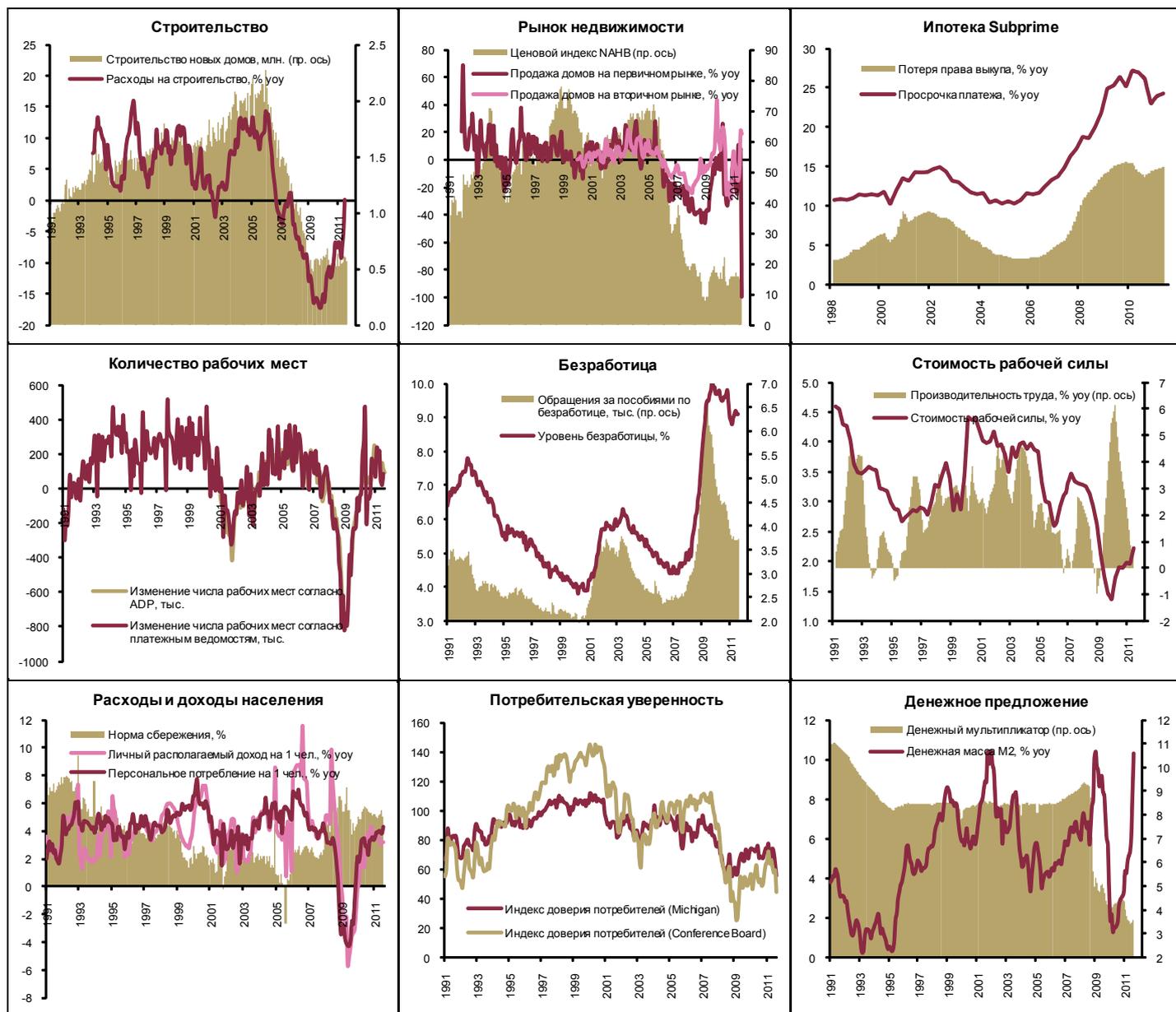
Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

## 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](mailto: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](mailto:Fundobny@arbatcapital.ru)

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

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

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

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

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto:Shalyagin@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto: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.