

Открытое Акционерное Общество  
 "Инвестиционная компания "Еврофинансы"  
 119049 г. Москва, Шаболовка, д.10, стр.2  
 Телефон: (495) 545-35-35 (многоканальный)  
 Факс: (495) 644-43-13  
 www.eufn.ru  
 e-mail: info@eufn.ru



ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ  
**ЕВРОФИНАНСЫ**

## МИРОВЫЕ РЫНКИ



Пром. про-во & розничные продажи.....	2
Инфляция, PMI, Housing starts .....	3
“Китайский фактор” .....	4
Baltic Dry Indexes .....	5
Индексы авиаперевозок IATA .....	6
Нефть .....	7
Металлы .....	9
Фондовые рынки .....	11
Драгметаллы .....	13
Валютный рынок.....	14
Российская экономика .....	19

### Прогнозы ведущих исследовательских центров прирост мирового ВВП в 2009, 2010 гг.

↓ Мировой Банк (World Bank)	-2.9%	+2.0%
↓ Международный Валютный Фонд (International Monetary Fund)	-1.4%	+2.5%
↓ Fitch Ratings	-2.7%	-
Banc of America Securities - Merrill Lynch	-	+3.7%
Deutsche Bank Group	-	+2.5%
↓ Goldman Sachs Group	-1%	-

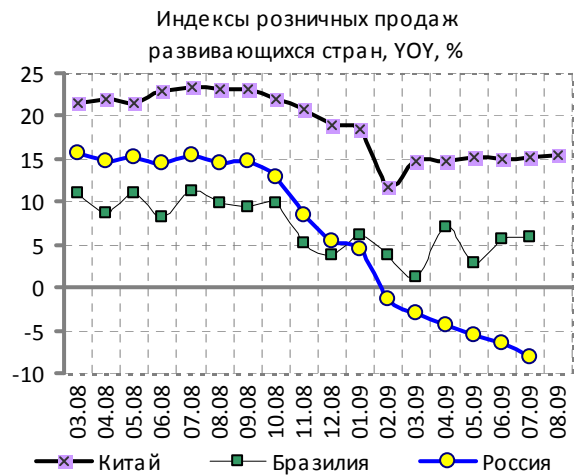
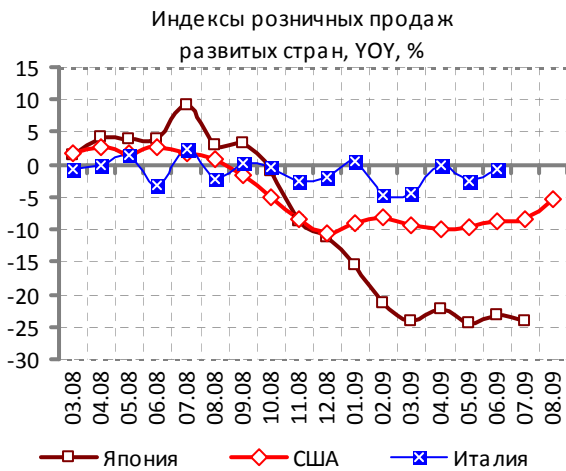
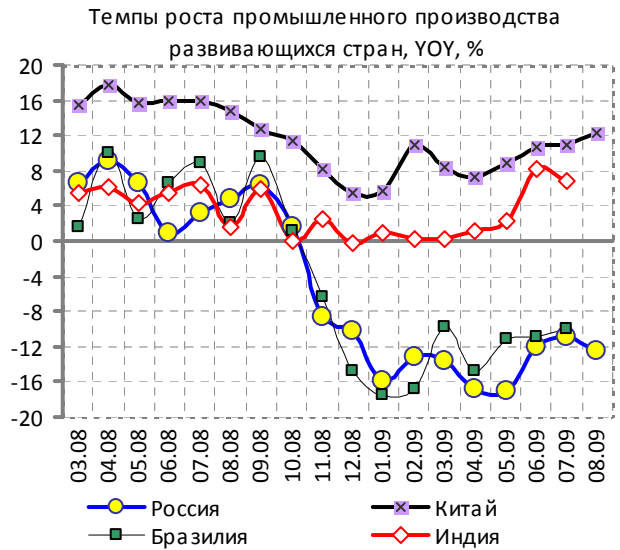
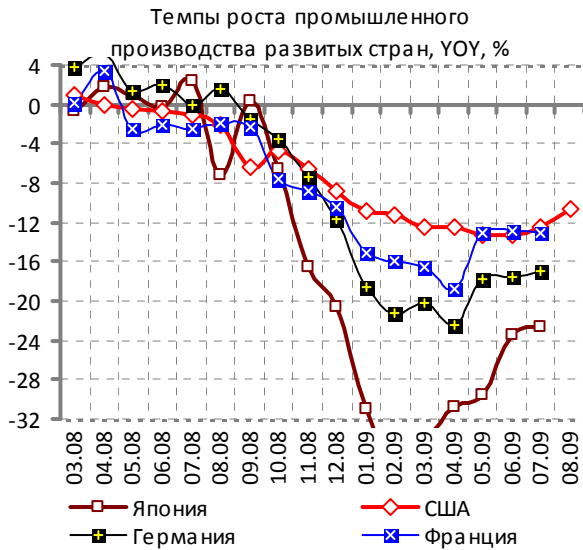
### Прогнозы ведущих исследовательских центров цены на нефть в 2009, 2010 гг.

↑ Мировой Банк (World Bank): средняя по основным маркам	55.50\$ (105.50)	63.00\$
↓ Международный Валютный Фонд (International Monetary Fund): средняя	60.50\$ (68.00\$)	74.50\$
↓ Агентство Энергетической Информации США: средняя цена покупки НПЗ США	60.89\$ (68.32)	80.00\$
↑ JP Morgan: WTI & Brent	63.00\$ (59.75\$)	65.50\$
↑ Merrill Lynch: WTI & Brent	64.00\$ (25-50\$)	-
Goldman Sachs Group	81.00\$ (30-102)	89.00\$

Примечание: в скобках - предыдущие прогнозы на 2009 г.

Экономическая активность

Промышленное производство & Розничные продажи



Источники данных: Bloomberg . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

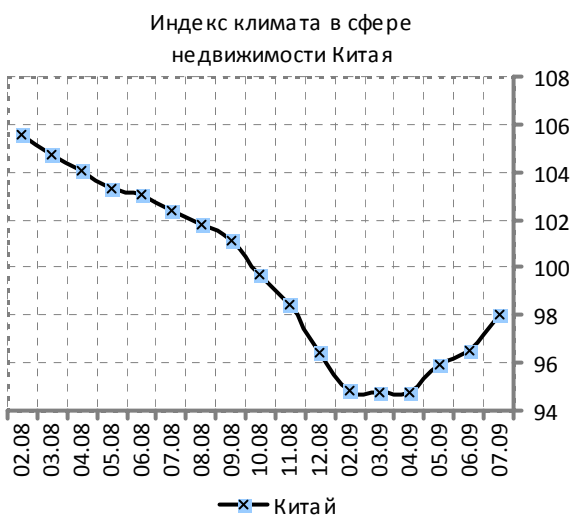
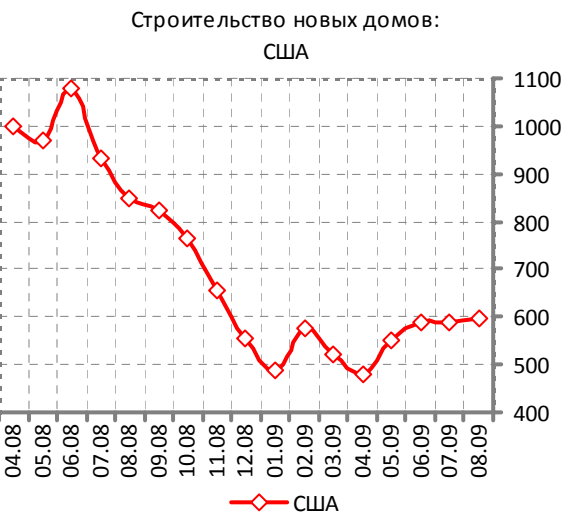
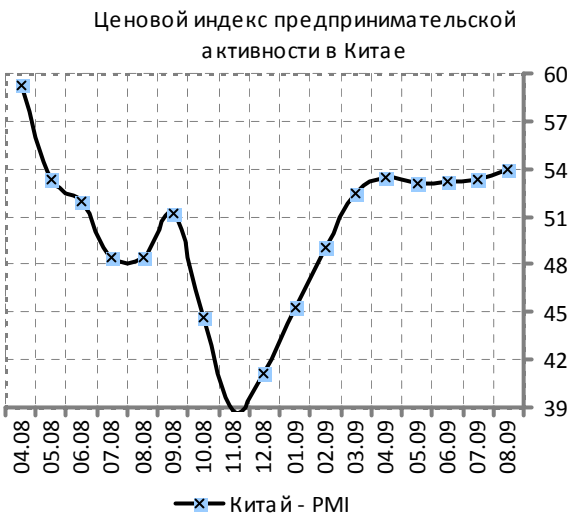
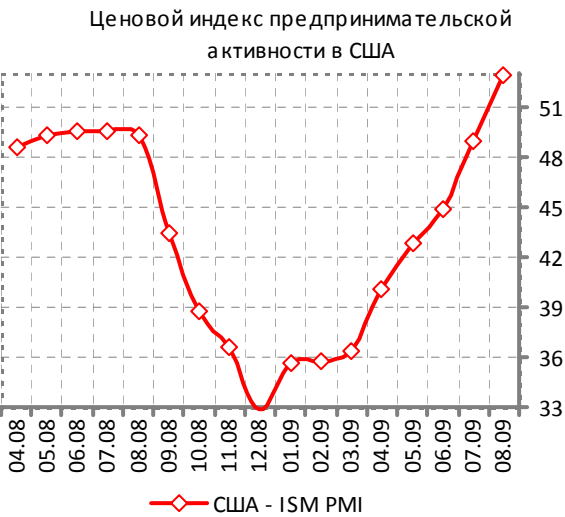
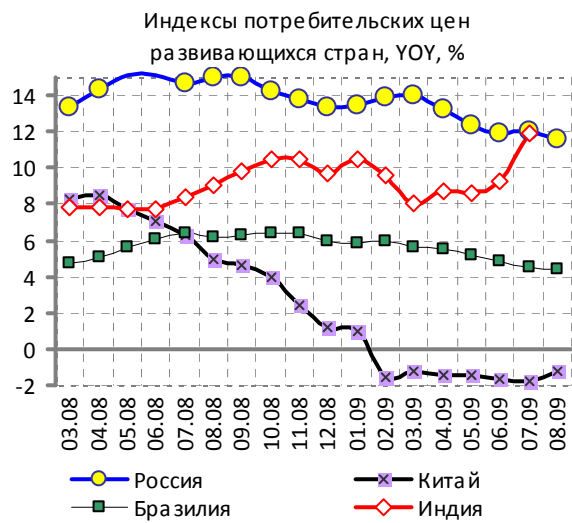
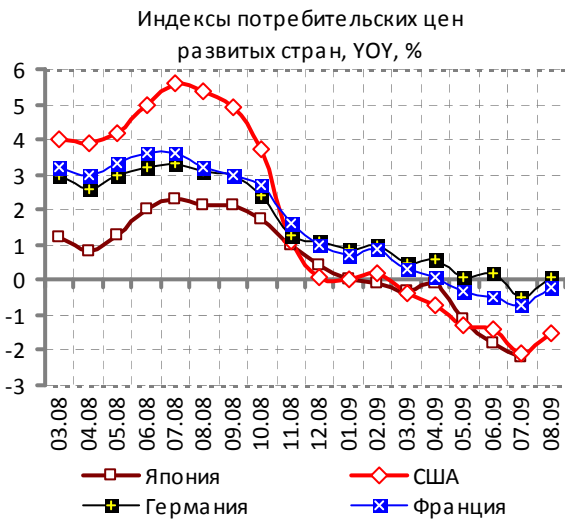
Промышленное производство в мире находится в отрицательной зоне (кроме Индии и Китая). Деловая активность за рубежом сжимается. Признаки восстановления или,

наоборот, продолжения падения противоречивы и не создают целостной картины (индексы предпринимательской активности, данные о розничных продажах, транс-

портных перевозках, строительстве домов и др.). Все оптимистические прогнозы основаны только на экспертных оценках длительности кризисов после 1930-х гг.

Промышленное производство & Розничные продажи

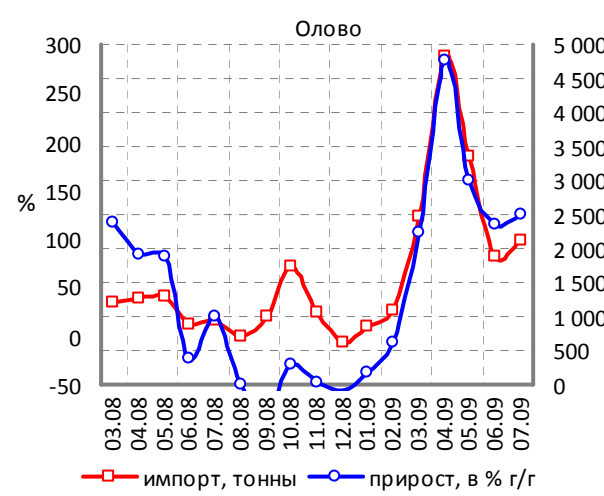
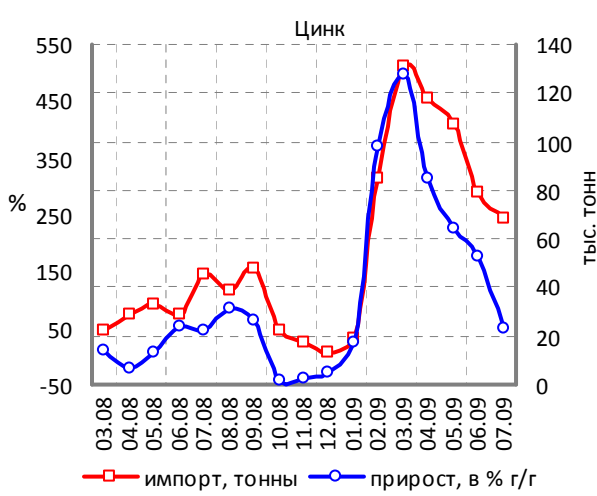
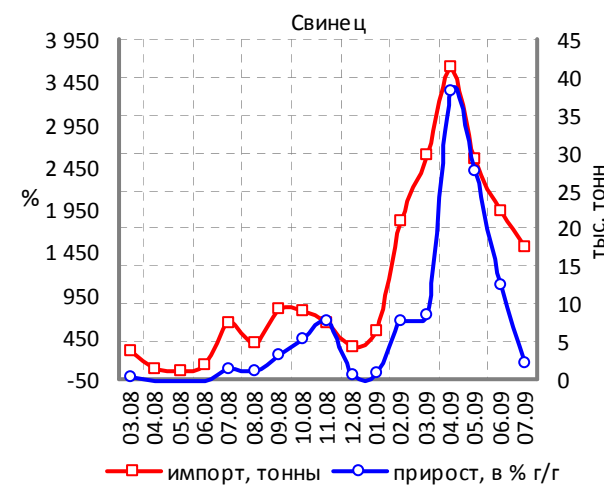
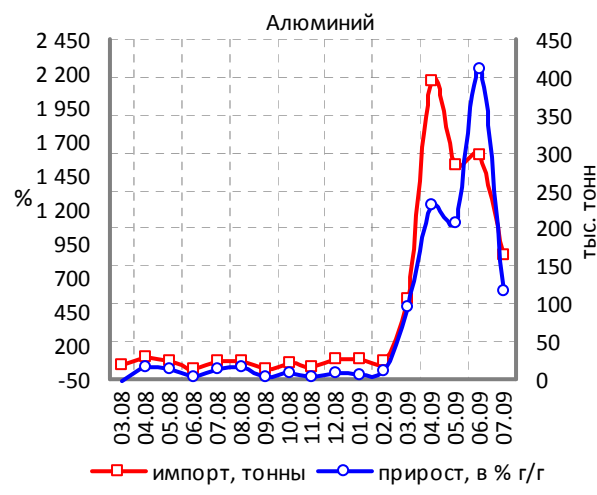
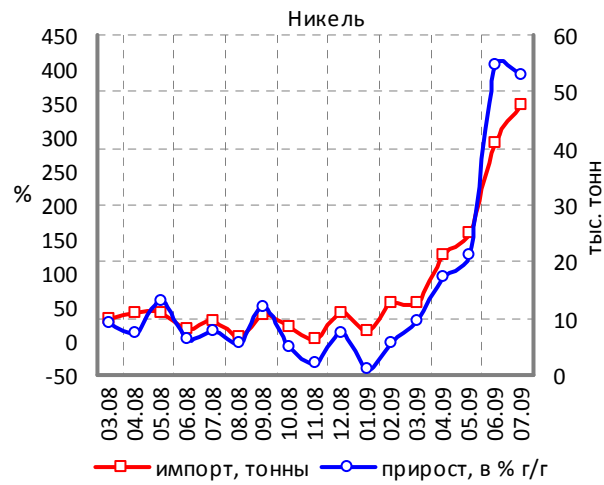
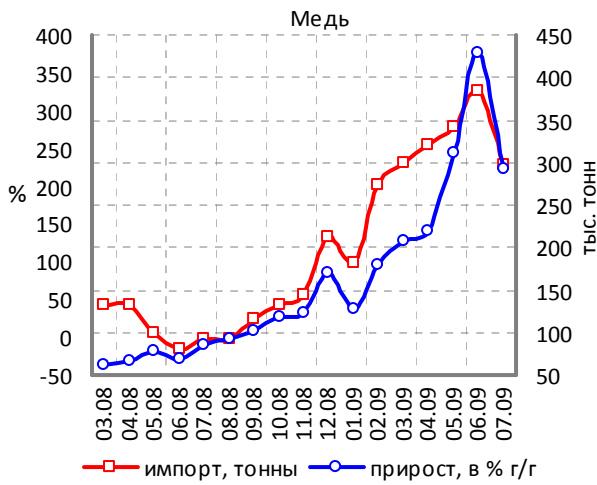
Инфляция / Дефляция, PMI, Housing starts



Источники данных: Bloomberg . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Инфляция / Дефляция, PMI, Housing starts

**Прирост импорта Китая (по массе импортируемого товара) в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, %**



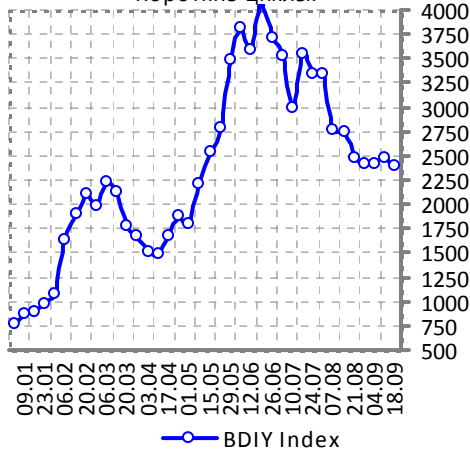
«Китайский фактор»

Источники данных: Bloomberg . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

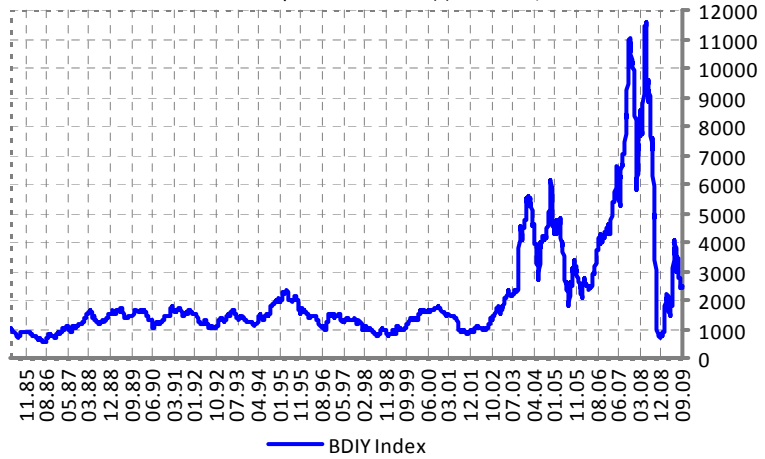
Индексы Baltic Dry

The Baltic Dry Index.

Короткие циклы.

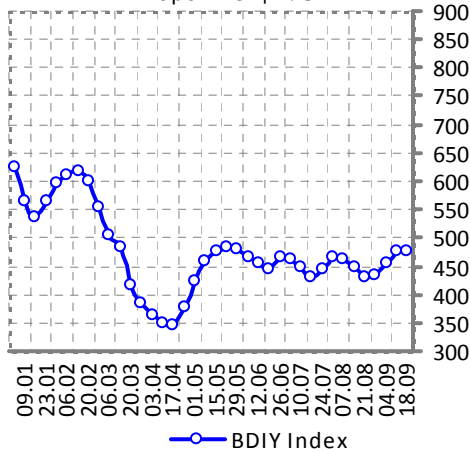


The Baltic Dry Index: the baltic capesize, panamax, handysize and supramaxindices. Длинные циклы.



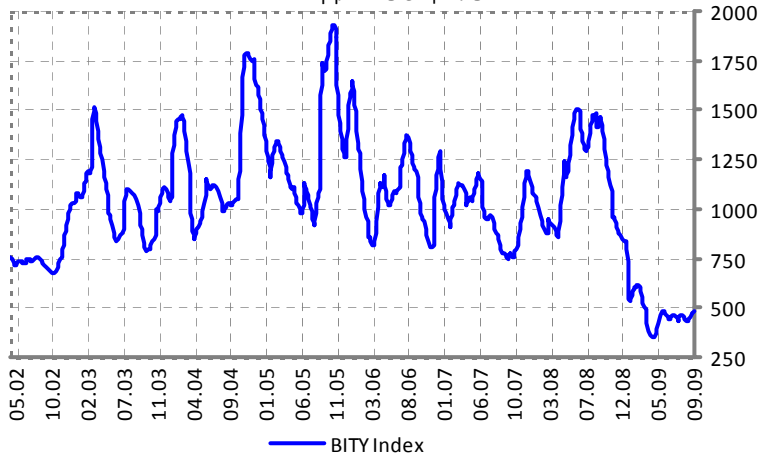
The Baltic Clean Tanker Index.

Короткие циклы.



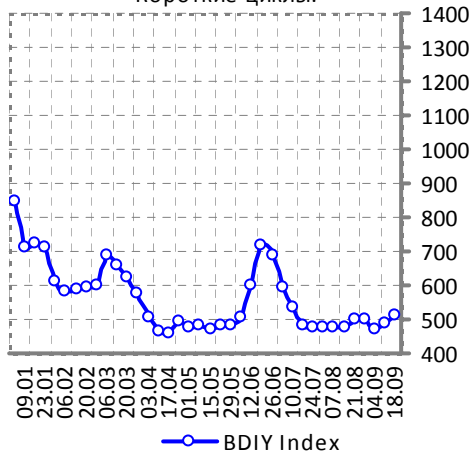
Нефтепродукты. The Baltic Clean Tanker Index.

Длинные циклы.



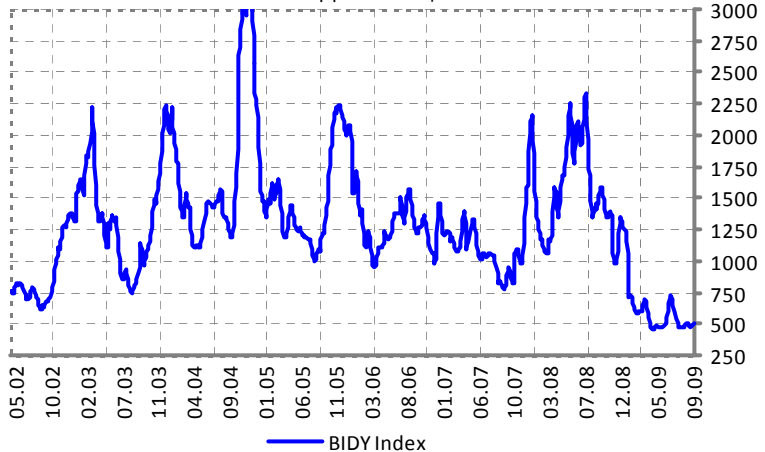
The Baltic Dirty Tanker Index.

Короткие циклы.



Сырая нефть. The Baltic Dirty Tanker Index.

Длинные циклы.



Источники данных: Bloomberg (BE) . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Индексы Baltic Dry

### Индексы Международной Ассоциации Воздушного Транспорта (IATA)

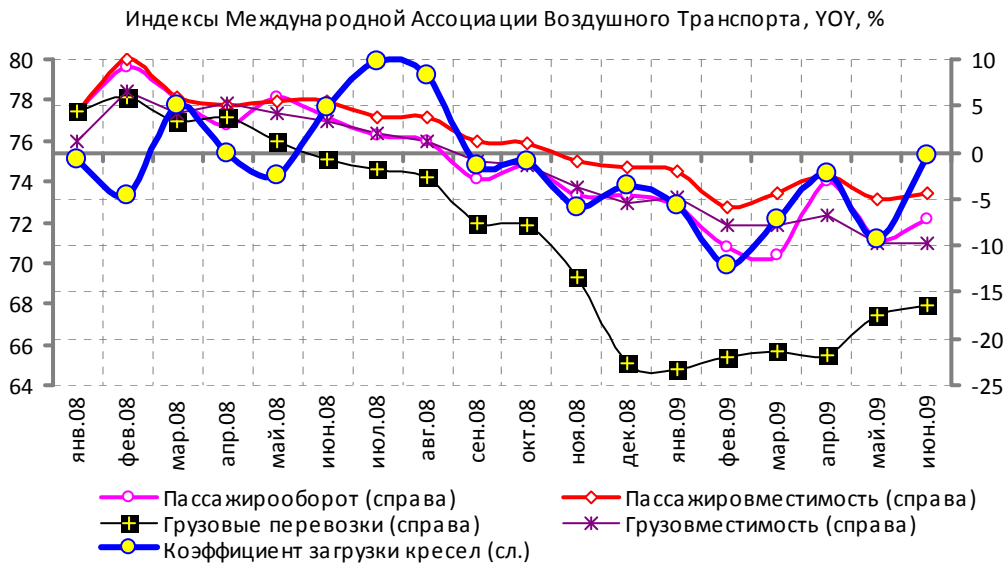
**М**еждународная ассоциация воздушного транспорта (International Air Transport Association) опубликовала результаты мирового рынка авиаперевозок за июнь.

Пассажиरोоборот упал за месяц на 7,2% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года. Коэффициент загрузки кресел снизился до 75,3% с рекордных 77,6%, зафиксированных в июне прошлого года. Объем мировых грузовых перевозок сократился на 16,5% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года, демонстрируя небольшое улучшение ситуации по сравнению с маем 2009 года, когда падение показателя достигло 17,4%.

Наибольшее снижение спроса на пассажирские авиаперевозки в июне продемонстрировали азиатские компании: -14,5%. В лидерах падения объемов грузовых перевозок – авиакомпании Европы (-20,3), Африки (-20,2) и Северной Америки (-18,6).

Стабильная ситуация с авиаперевозками сохраняется только в Средней Азии – объем пассажирских перевозок вырос здесь в июне на 12,9% на фоне увеличения пассажироместности на 15,2%. Грузовые перевозки в регионе сократились на 4,2%, что является минимальным показателем среди прочих групп стран.

Индексы авиаперевозок IATA



Источники данных: IATA (International Air Transport Association).

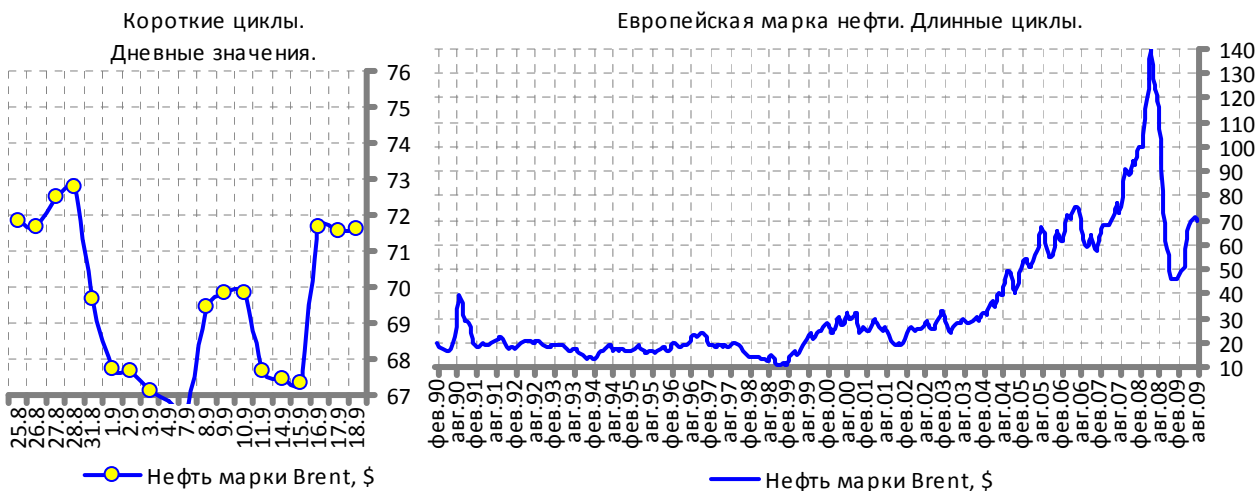
На момент создания в 1919 году IATA объединяла 57 авиакомпаний из 31 страны мира, главным образом, из

Европы и Северной Америки. Сейчас ее членами являются 230 авиакомпаний из 126 стран во всех частях земного шара.

Объединяемые ассоциацией компании осуществляют 93 % всех международных рейсов.

## Сырьевые рынки

### Динамика цен на нефтяном рынке



На ожиданиях и «результатах» заседания ОПЕК нефтяные марки Brent и WTI, после значительного падения в стоимости до уровней в 66-67\$, прибавили в среднем по 6\$. Выходящие данные от МинЭнерго США о запасах сырой нефти также поддерживают котировки.

Результатами столь «долгожданного» заседания ОПЕК стали следующие тезисы. Сохраняется обеспокоенность относительно высокой волатильности на нефтяном рынке в совокупности с расширением профицита запасов. В действительности запасы нефти стран ОЭСР превышают пятилетний средний уровень более чем на 10%. Не в лучшем состоянии и добыча, не говоря уже и аномально высоких запасах дистиллятов. Остаются сомнения относительно роста зависимости между нефтяными ценами и такими факторами, как курс доллара, динамика фондовых рынков, уровней безработицы и др. Объясняются данные сомнения двумя аспектами: 1) усиливающаяся спекулятивная составляющая динамики цен и безрезультатные попытки её регулирования; 2) настороженность относительно актуальности текущего роста. Итог встречи предсказуемый – квоты на добычу остаются на прежнем уровне и необходим непре-

рывной мониторинг мировой экономической конъюнктуры по причине имеющегося множества опасений. Одним словом, ничего нового.

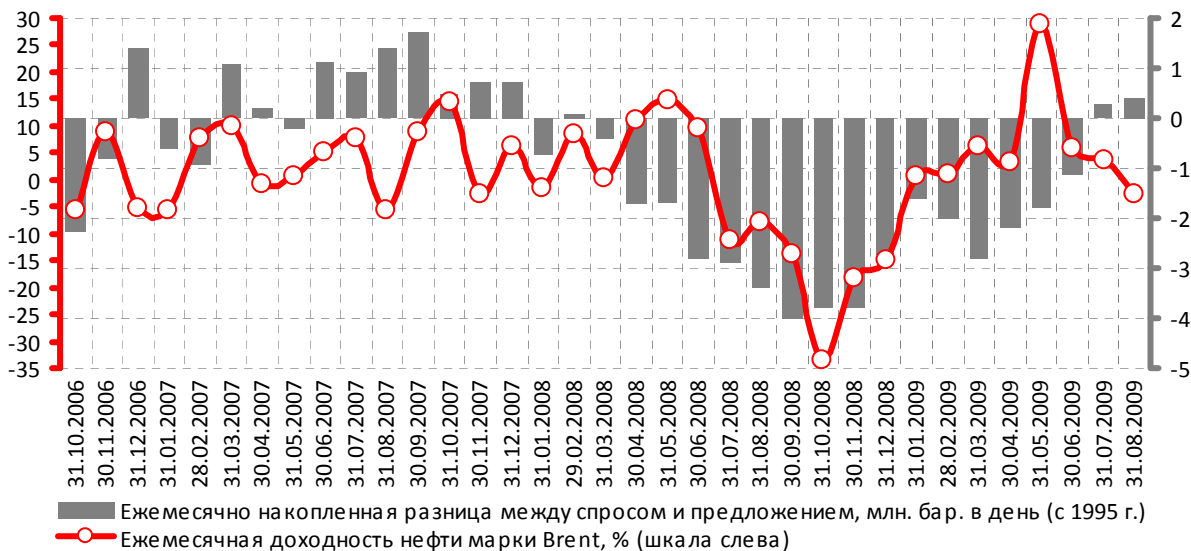
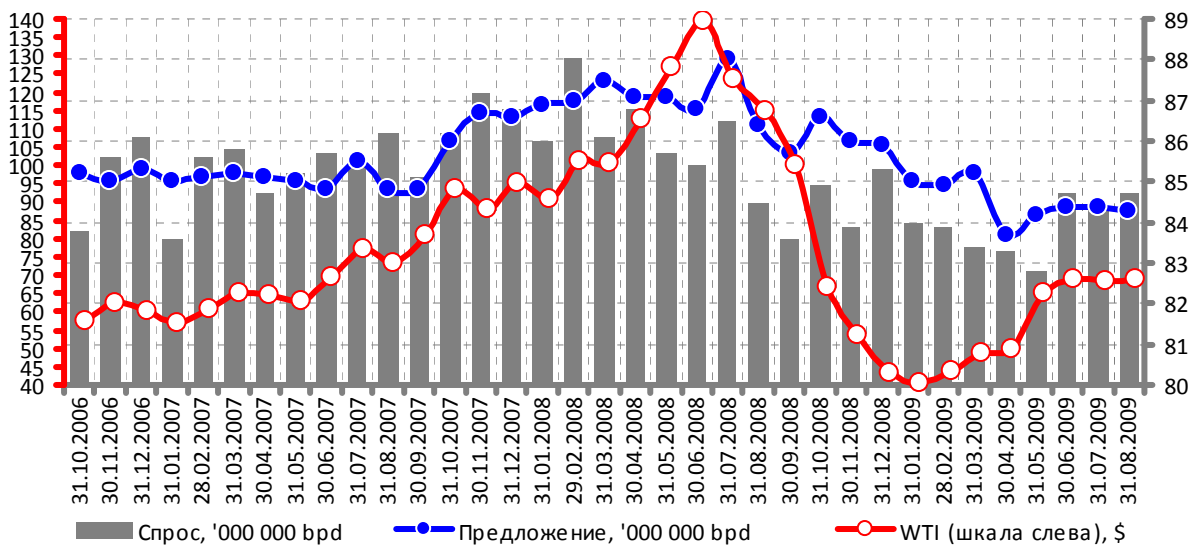
Китай одобрил планы по увеличению запасов сырья: нефтяные запасы возрастут до 169 млн. баррелей. Решимость правительства КНР в планах по наращиванию резервов подтверждается вышедшей статистикой: в августе Китай увеличил импорт углеводородов на 18%.

В результате Международное Энергетическое агентство в очередной раз улучшает прогноз потребления нефти на 2009 и 2010 гг.

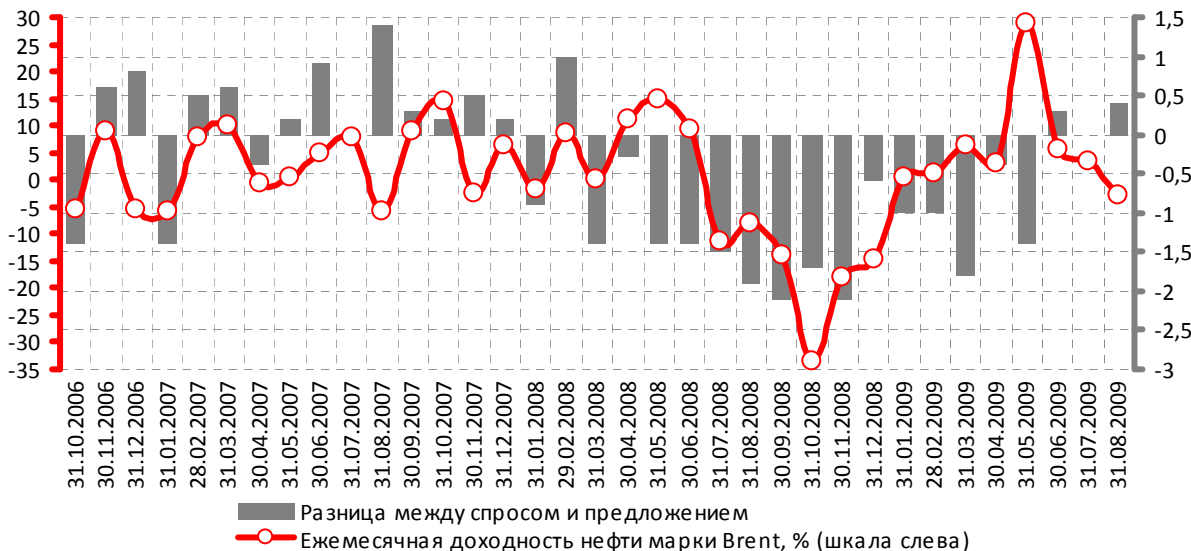
Несмотря на сохраняющиеся оптимистичные настроения финансовых рынков, восходящая динамика котировок на WTI и Brent заметно ослабла. Одним из возможных сдерживающих факторов выступает падение спроса на нефтепродукты в США: за две недели ежедневное потребление снизилось более чем на 3% параллельно с зеркальным ростом запасов. При этом фьючерсные цены на бензин и дизель с середины августа потеряли около 10%.

Нефть

Соотношение спроса и предложения на нефтяном рынке



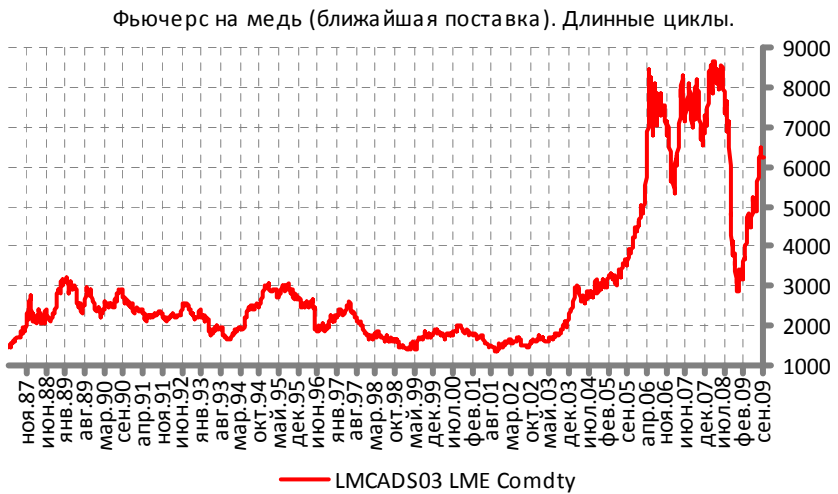
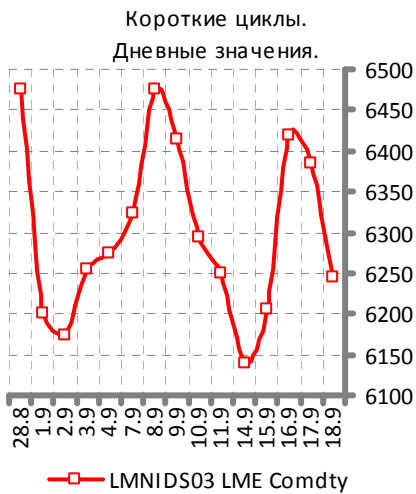
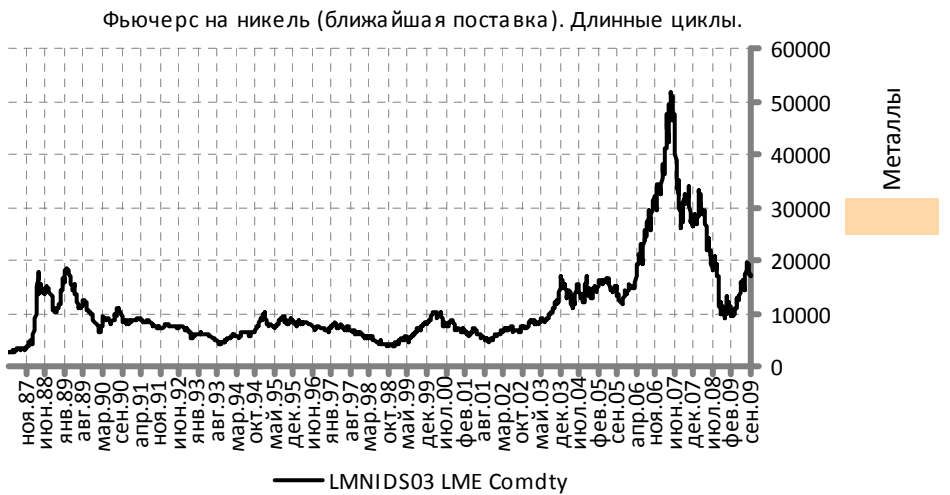
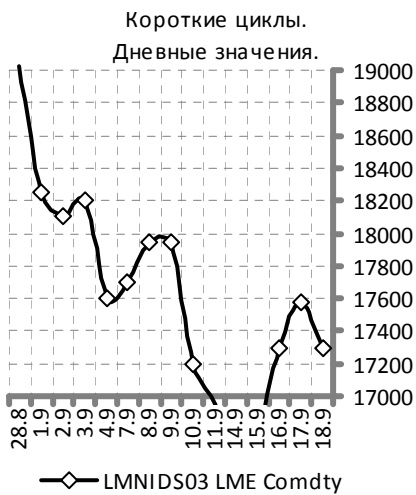
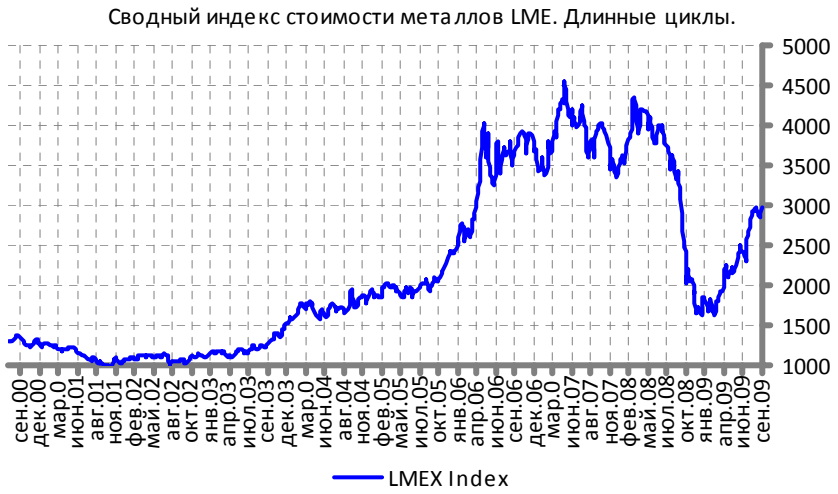
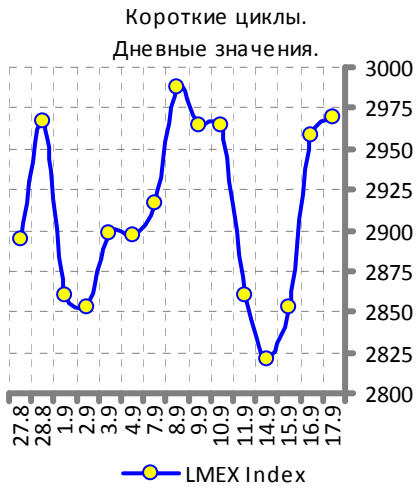
Нефть



Источники данных: EIG, EIA . Расчеты: ИК "Еврофинансы".



Металлы



Источники данных: Bloomberg (LME) . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Первая половина сентября ознаменовалась коррекцией цен для большинства промышленных металлов. Несмотря на ослабление доллара, обычно выступающее сильным фактором поддержки для сырьевых площадок, никель потерял за первые две недели сентября более 10% стоимости, медь и алюминий, торгуемые на LME, подешевели на 3,5% и 2,9% соответственно, свинец – на 2%, цинк – на 1%.

Основное падение цен на LME началось на прошлой неделе – после выхода статистики по металлам из Китая, их главного мирового производителя и потребителя. В августе Китай нарастил производство всех металлов одновременно с сокращением их импорта, продолжающимся второй месяц подряд. Это негативный сигнал, свидетельствующий об угасании интереса Китая к покупке металлов, очевидно, по причине высоких цен на них, подскочивших с начала года в 1,5-2 раза.

Импорт меди и медной продукции Китаем в прошлом месяце снизился на 20% по сравнению с июлем – до 325,098 тыс. тонн, импорт алюминия и алюминиевой продукции – упал на 15%, составив 189,749 тыс. тонн.

В то же время выпуск металлов в Китае вырос. Так производство свинца в стране подскочило в августе до рекордного уровня – 364,8 тыс. тонн, и это несмотря на закрытие ряда заводов по его выплавке. По итогам января-августа 2009 года выпуск свинца в Китае составил 2,5 млн. тонн, что на 23% выше аналогичного показателя прошлого года. Не исключено, что в связи с избытком металла в стране, Китай начнет экспортировать свинец в ближайшее время, что спровоцирует рост его профицита на мировом рынке.

В производстве меди Китай также достиг рекорда, выпустив в августе 364,9 тыс. тонн рафинированной меди, что на 8,7% выше показателя июля. При этом запасы меди на складах Шанхайской фьючерсной биржи подскочили в августе на 46%, а в первые две недели сентября

еще на 1%. Запасы меди на LME выросли с начала сентября на 6,5% при сохранении доли аннулированных варрантов на минимальном уровне с февраля текущего года. Все названные индикаторы указывают на слабый текущий спрос на медь. Несмотря на это, чилийский производитель металла Codelco, обеспечивший в прошлом году около 10% его поставок на мировой рынок, планирует увеличить в текущем году производство меди как минимум на 8% по сравнению с 2008 годом.

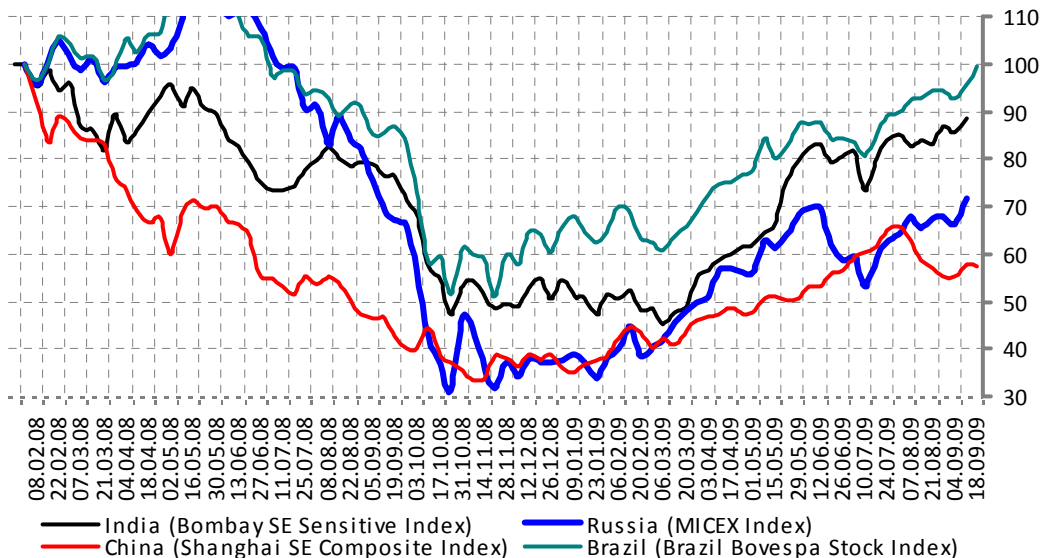
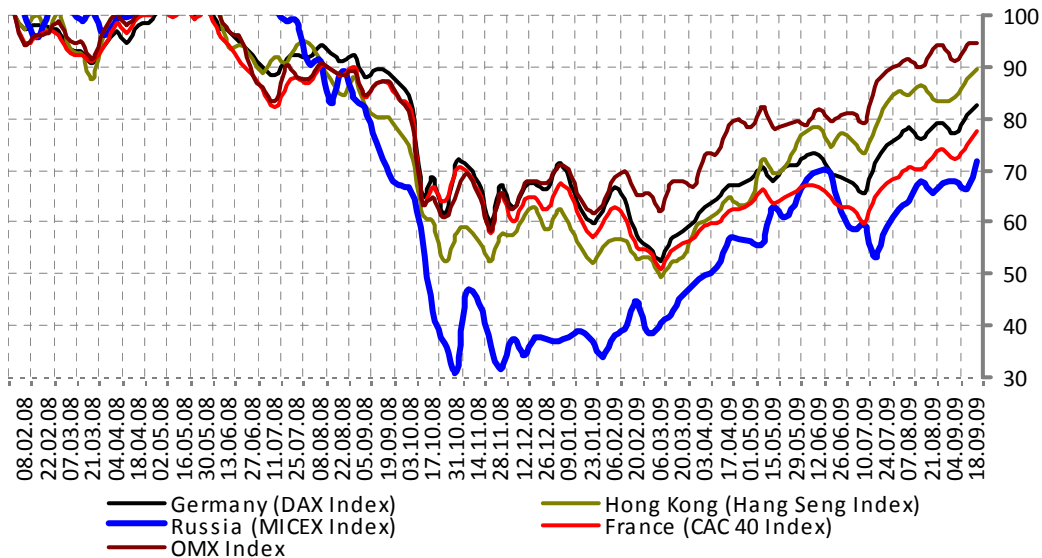
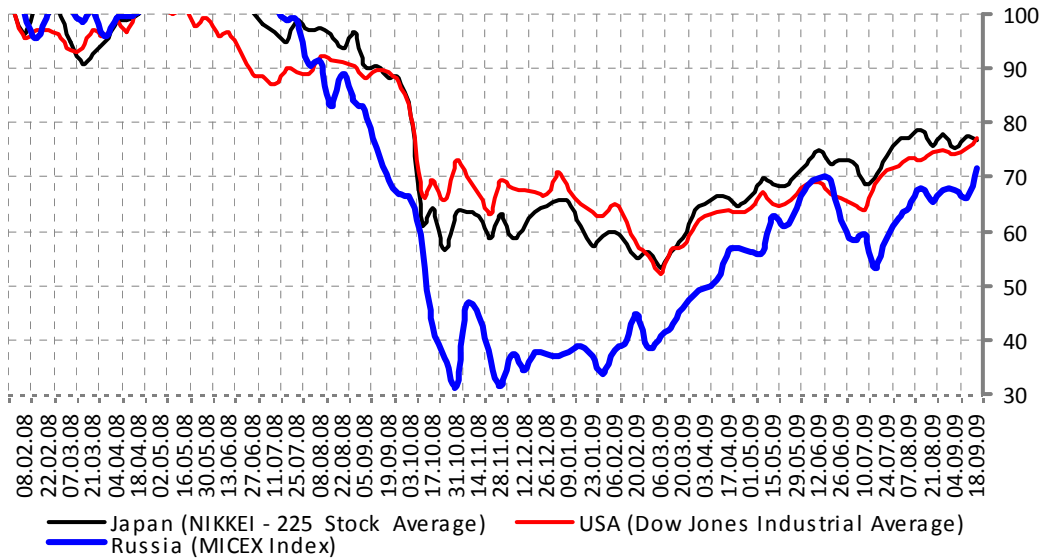
Отметим, однако, что медь не сильно отреагировала на вышедшие в Китае и Чили новости – ее стоимость после достижения в прошлую среду годового максимума в 6 475\$ упала к концу недели всего на 3,5%.

Рынок алюминия также слабо отреагировал на сообщение о наращивании Китаем выпуска металла в августе на 5% по сравнению с июлем. По сообщениям национальной статистической службы Китая, всего в стране в прошлом месяце было произведено 1,122 млн. тонн металла, что лишь на 2,3% ниже рекорда показателя августа 2008 года. Между тем, запасы алюминия на Лондонской бирже металлов продолжают медленно, но верно увеличиваться, достигнув к настоящему времени уже 4,6 млн. тонн. Напомним, что алюминий в текущем году выступает аутсайдером среди металлов, торгуемых на LME, – в условиях высокого накопленного профицита на рынке алюминия (1,32 млн. тонн по итогам января-июня) его стоимость выросла с начала года всего на 20%, в то время как остальные металлы подорожали на 40-100%.

Давление на котировки никеля, ставшего лидером падения по итогам двух прошедших недель сентября, оказывает ускорившийся в последние недели рост складских запасов металла на складах LME. В конце прошлой недели они превысили отметку в 118 тыс. тонн, достигнув максимума с апреля 1995 года. Производство никеля в Китае выросло в августе на 8%.

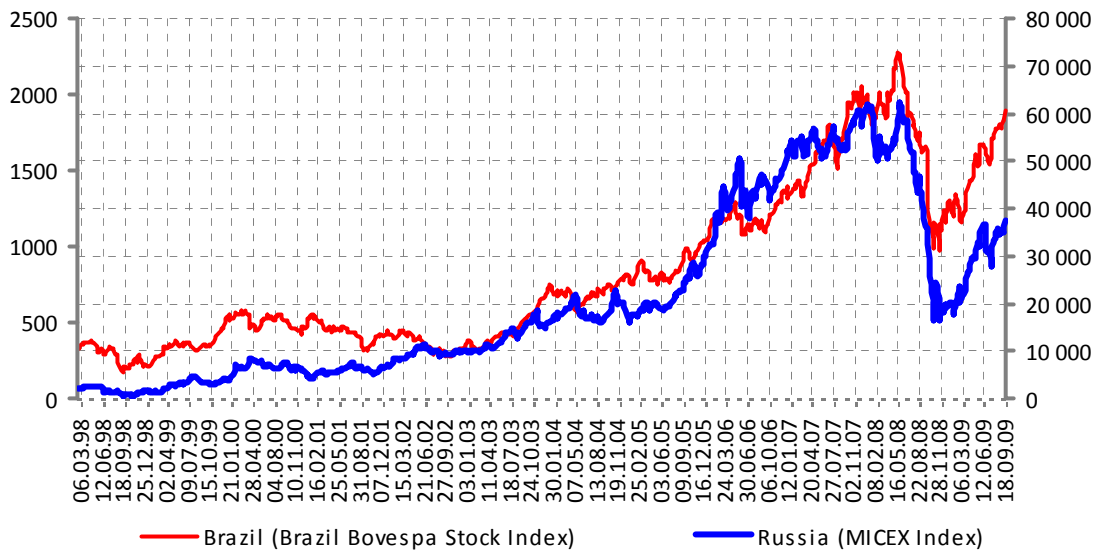
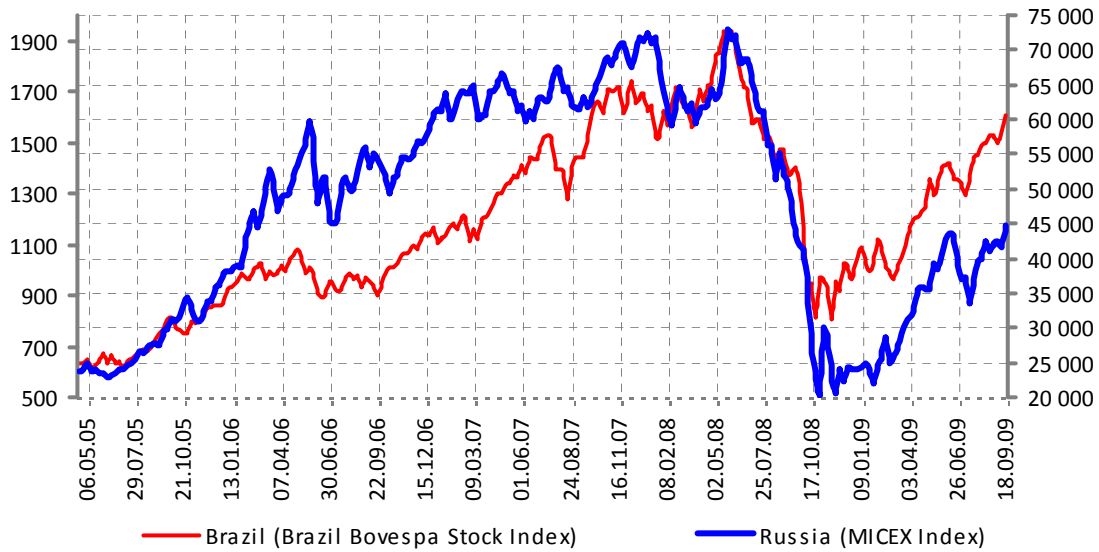
● Финансовые рынки

Акции: темпы роста основных индексов (база - январь 2008 года)



Фондовые рынки (темпы роста с января 2008 года)

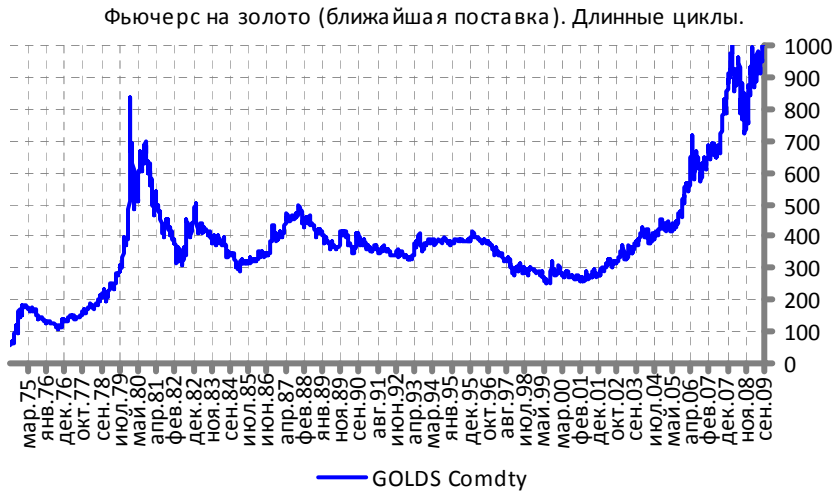
Акции: синхронное движение индексов Бразилии и России



Источники данных: Bloomberg (LME) . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Фондовые рынки (Россия и Бразилия)

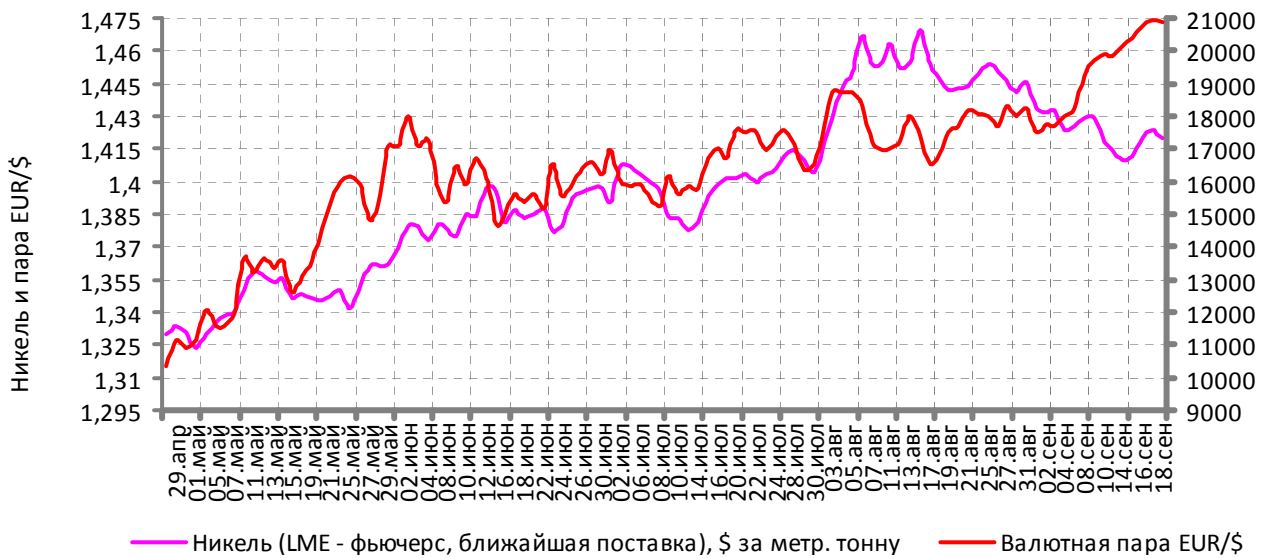
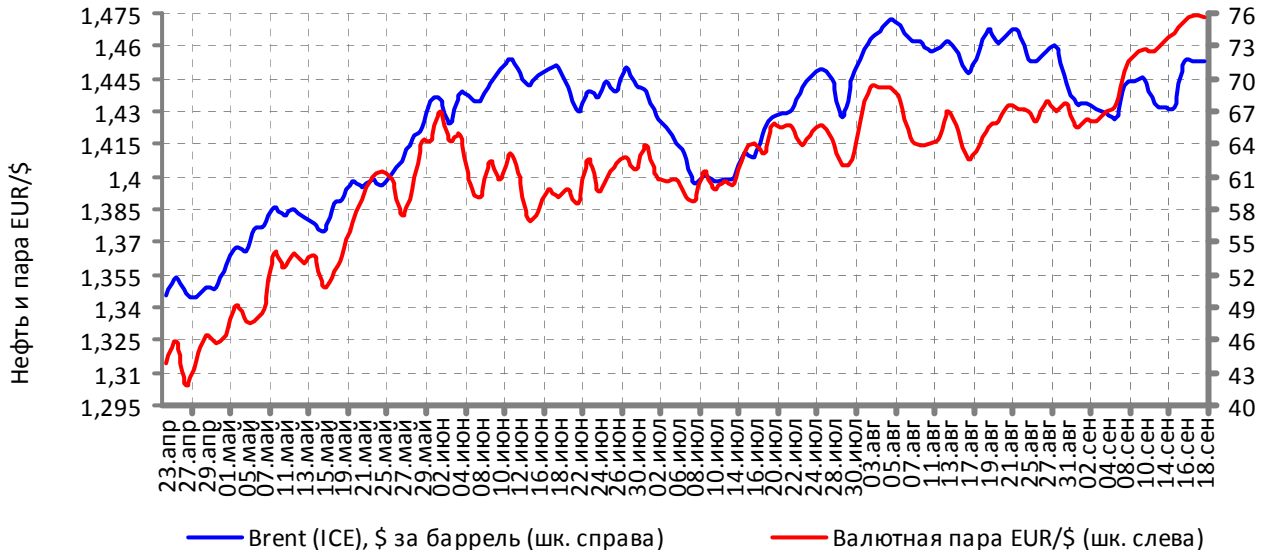
Драгметаллы



Драгметаллы

Источники данных: Bloomberg (LME, COMEX). Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Валютный рынок - короткие циклы



Источники данных: Bloomberg (LME, COMEX) . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Рост цен на акции, нефть и металлы характеризуется также финансовыми аспектами. Он не основан на подъеме физического спроса на товары и инвестиции.

Повышение цен отражает падение курса доллара США по отношению к корзине валют. Цены, формируясь на финансовых рынках (нефть и металлы –

биржевые товарные фьючерсы), растут, компенсируя потери от обесценения доллара США.

В среднесрочной ретроспективе цены на ключевые сырьевые товары формируются на биржевых рынках деривативов (без реальной поставки). Центры ценообразования – Нью-Йорк, Лондон, Чикаго и другие

ведущие биржевые центры.

Факторы спроса, запасов, политических событий относятся к краткосрочной конъюнктуре. Фундаментальные изменения в технологической базе общества, которые могли бы привести к радикальным изменениям в ценах сырья, только накапливаются.

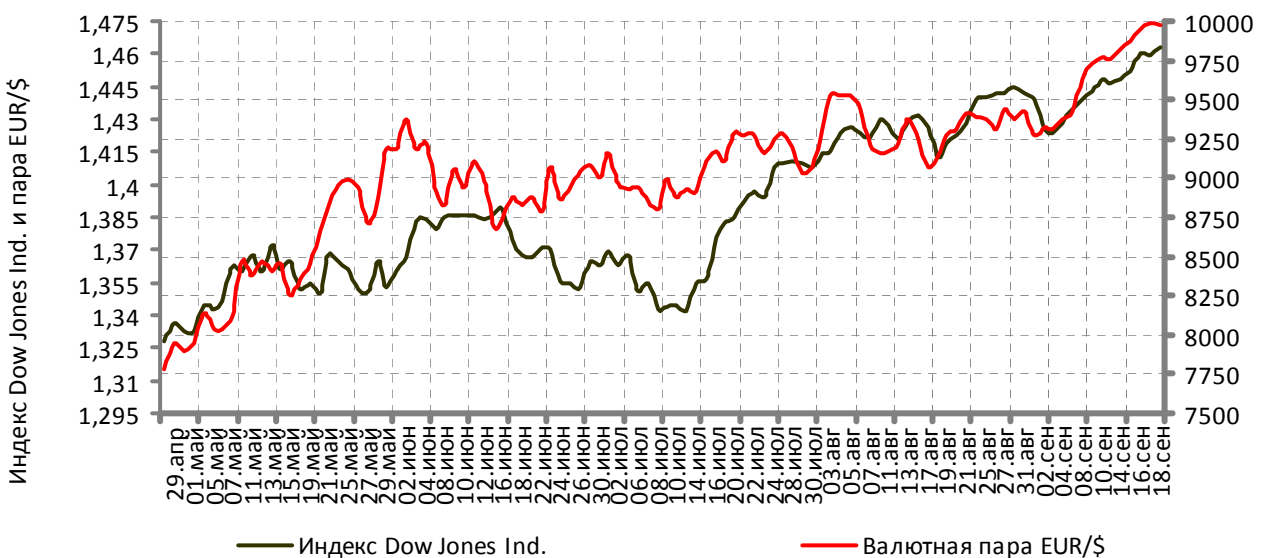
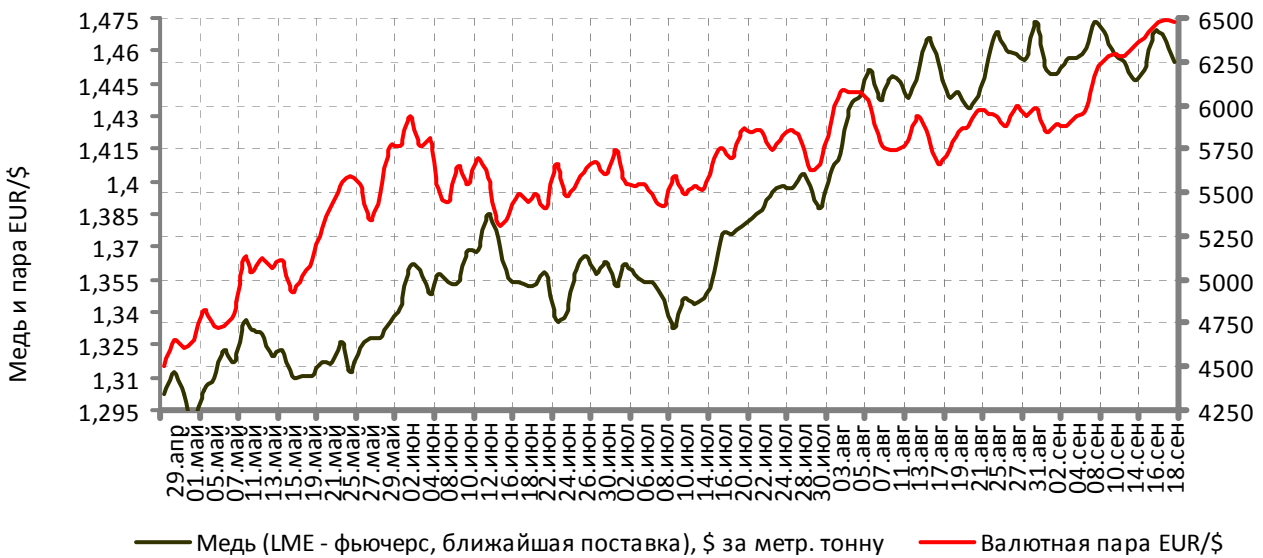
Валютный рынок - короткие циклы

Превращение товарных рынков в финансовые приводит к тому, что на цены на сырье начинает активно влиять курс резервной валюты – доллара США, в которой производится преобладающая часть международных расчетов.

Ослабление доллара США ведет к росту цены активов на рынках, к тому, что увеличение цен становится компенсацией падающего доллара.

Усиление доллара США связано с отрицательными движениями в стоимости активов.

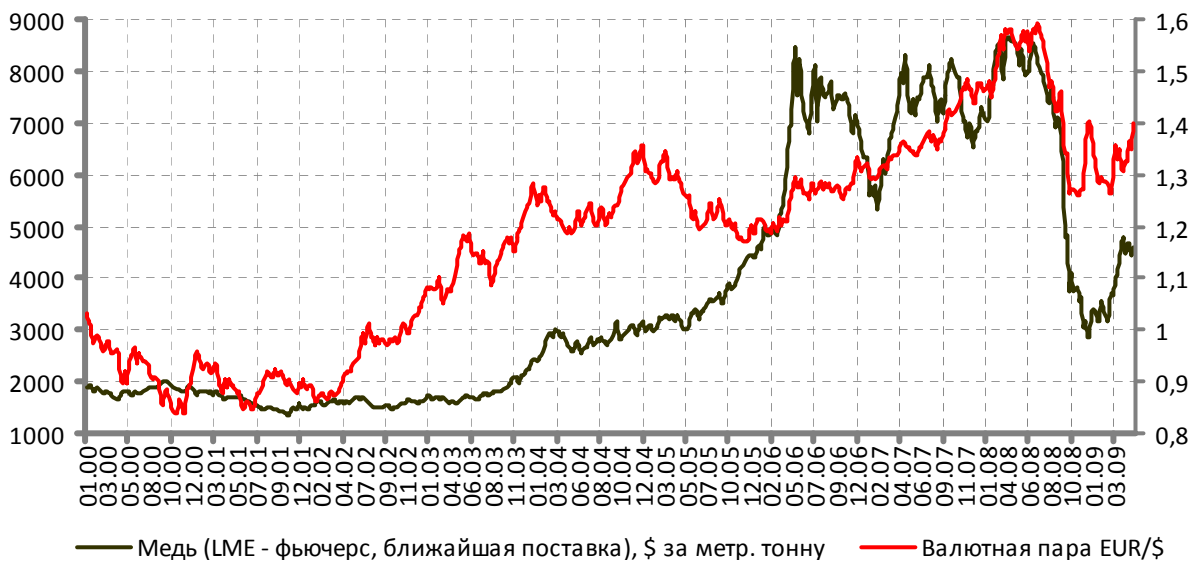
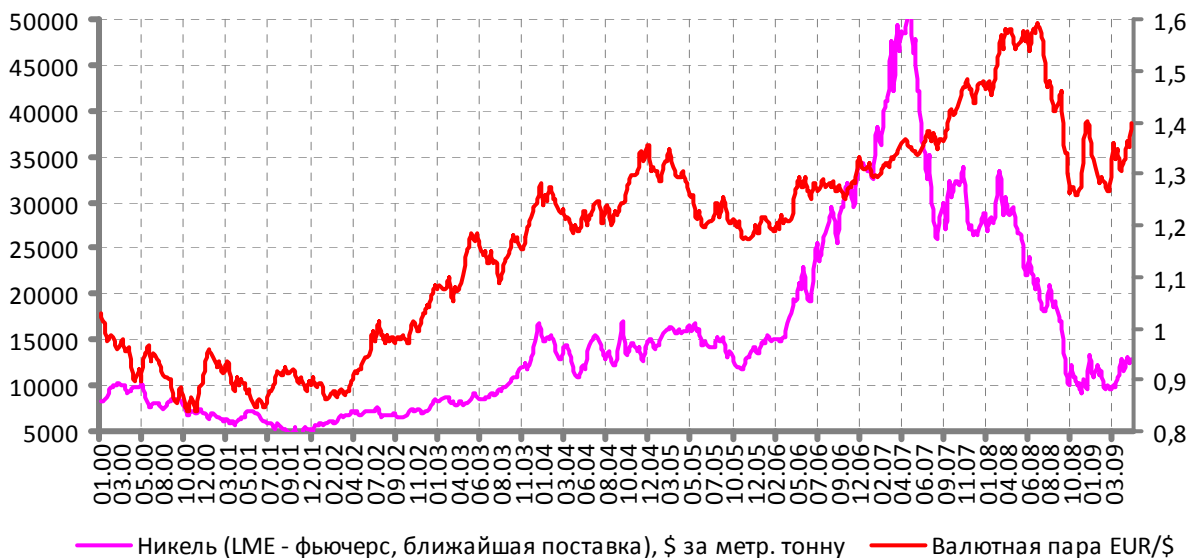
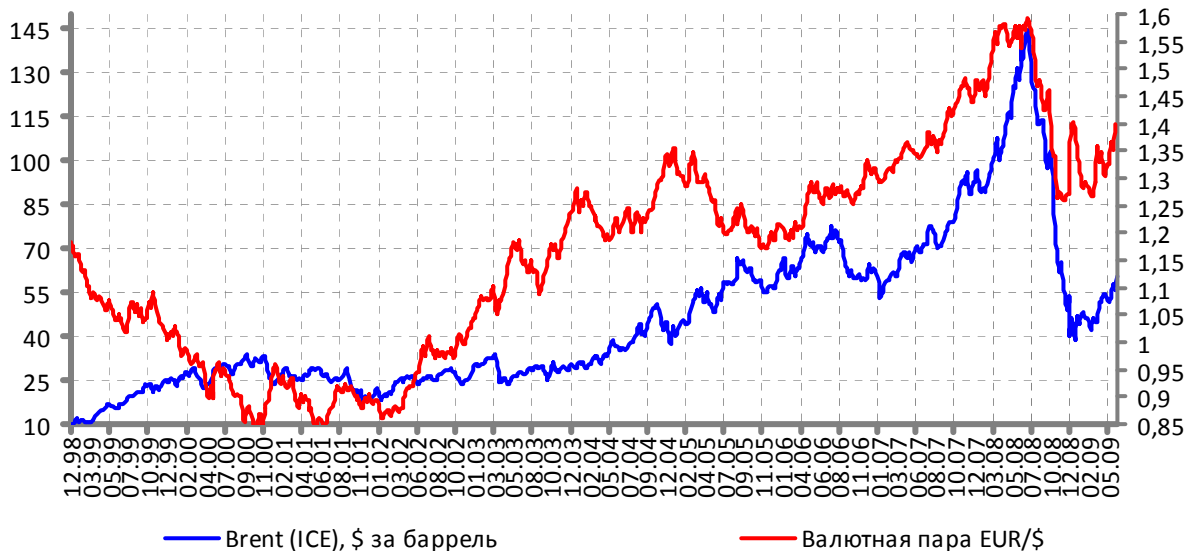
Указанные взаимосвязи, как жесткие, сформировались на рубеже 2000-х гг. (до этого динамика доллара США и других активов была коррелируемой только на экстремумах). Они демонстрируются в 2000 – 2009 гг. на примере цен на нефть и металлы.



Источники данных: Bloomberg (LME, COMEX) . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Валютный рынок - короткие циклы

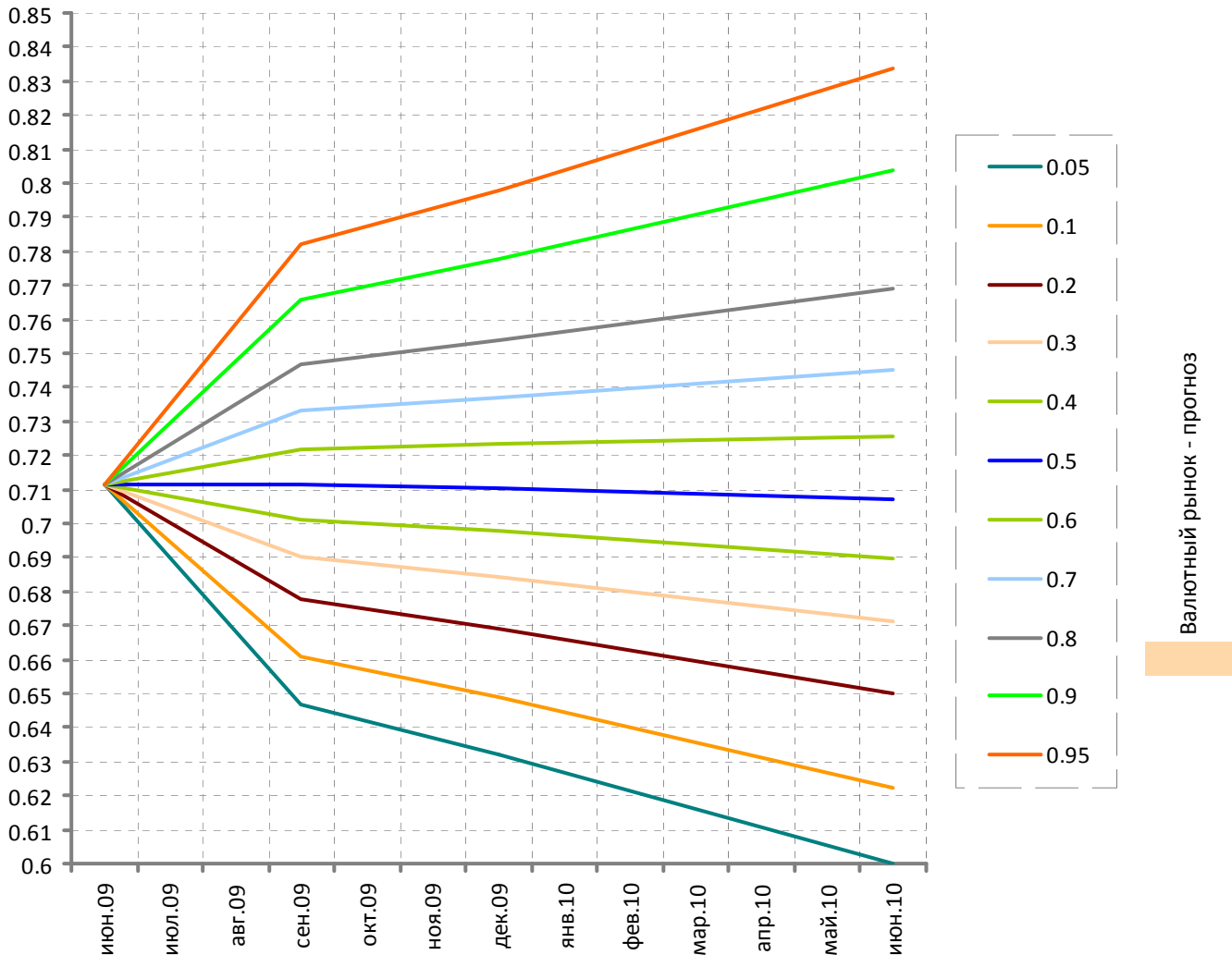
Валютный рынок - длинные циклы



Валютный рынок - длинные циклы



Среднесрочный прогноз по доллару США (на основе анализа валютных форвардов)



Источники данных и расчеты: ИК "Еврофинансы".

По состоянию на середину июня 2009 года, пятилетний прогноз показывает, что стоимость одного доллара в евро останется в коридоре 0,42 - 1,24 с 99% процентной вероятностью, в коридоре 0,55 – 0,95 с 80% процентной вероятностью.

**В среднем доллар несколько укрепится по отношению к евро.**

Прогноз на двадцать лет вперед показывает, что с 99% ве-

роятностью валютный курс не выйдет из коридора 0,21 – 1,85 евро за доллар и с 80% вероятностью 0,37 - 1.08 евро за доллар.

**В длинной перспективе наш прогноз указывает на некоторое ослабление доллара.**

Стоит заметить, что прогноз на основе форвардного курса закладывает ослабление валюты с более высокой процентной ставкой. Фактически, предполагается паритет процент-

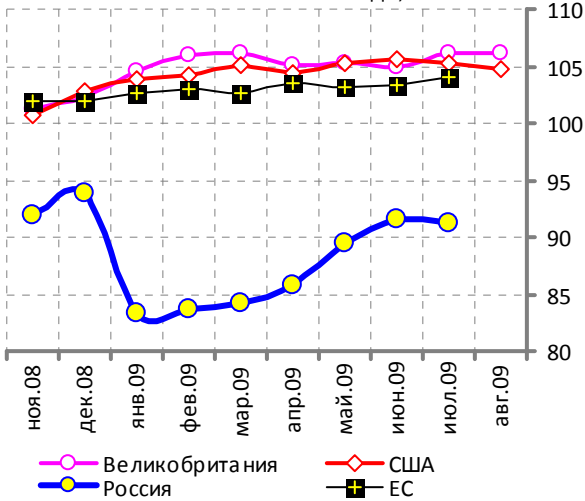
ных ставок, то есть прибыль, полученная на рынке с более высокими процентными ставками, будет нивелирована девальвацией валюты.

Считается, что различия в процентных ставках, закладываемые денежным спросом и предложением, учитывают будущую динамику валютного курса за счет действия механизма эффективного рынка.

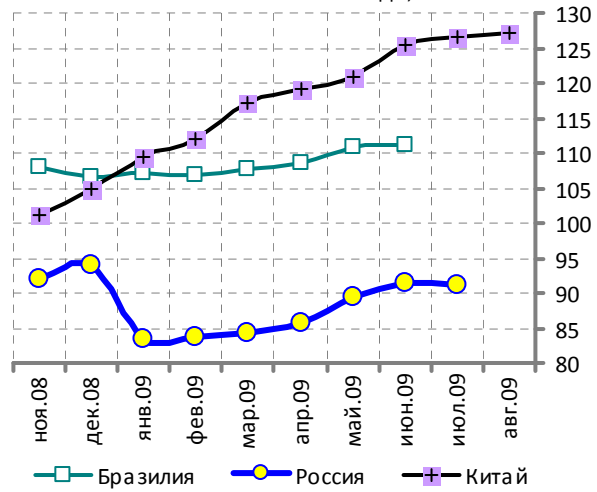
В.Я.Миркин, актуарий Fellow, Institute of Actuaries (Великобритания)

Денежно-кредитная политика

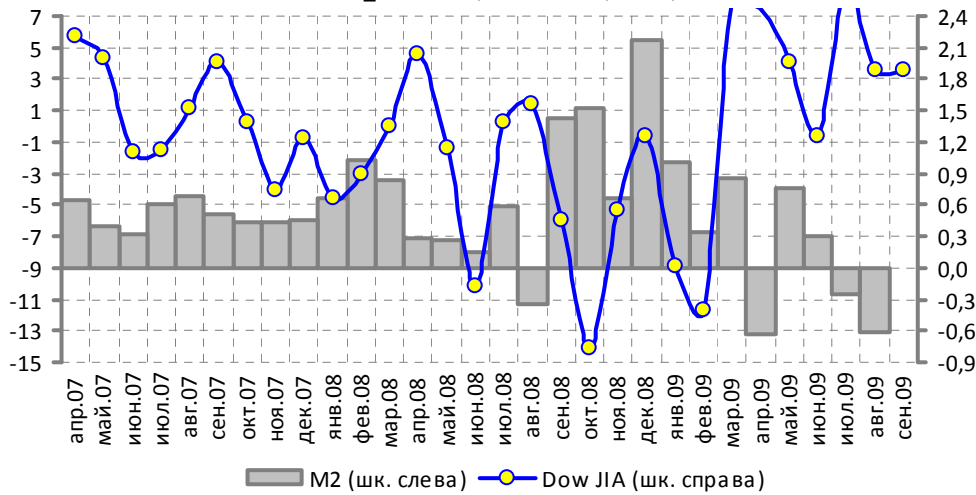
Темпы роста M2 (развитые страны), база - июль 2008 года, %



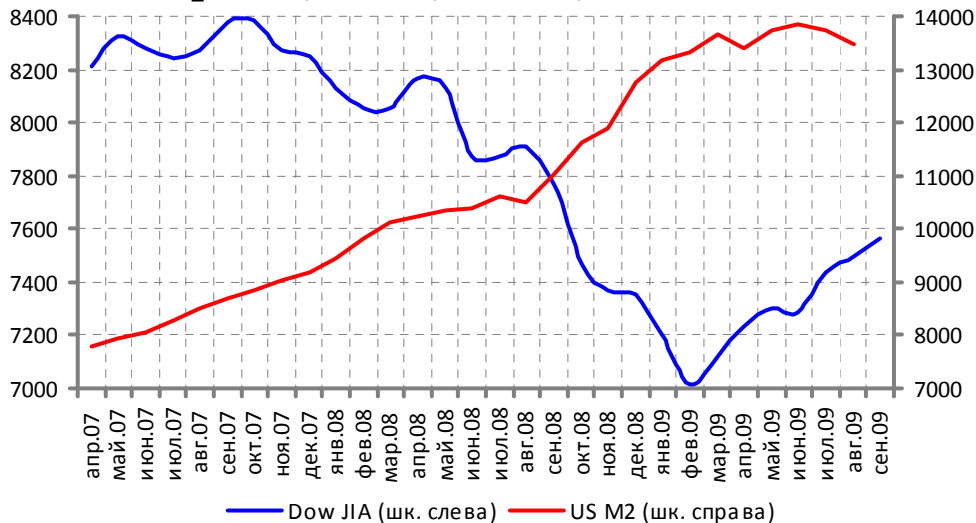
Темпы роста M2 (развивающиеся страны), база - июль 2008 года, %



M2\_US & DJIA, 01.07-04.09, МоМ, %



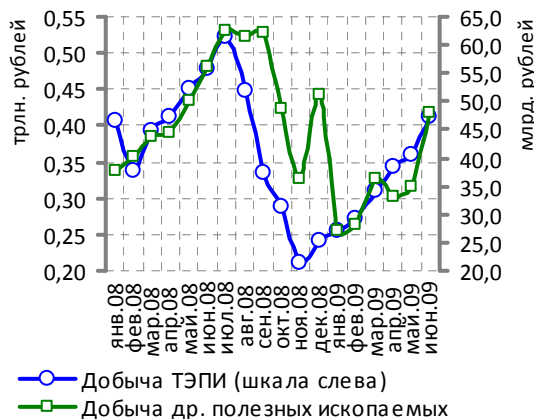
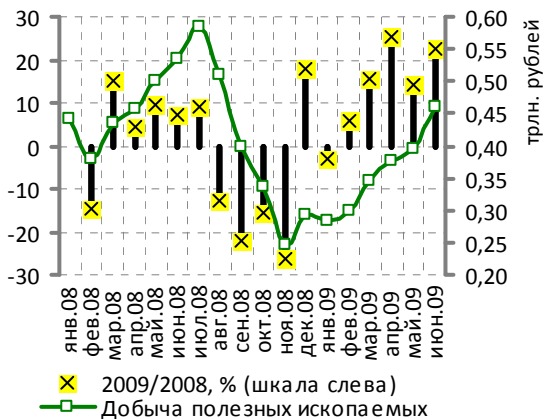
M2\_US & DJIA, 01.07-04.09, 2007-2009 гг., абсолютные значения



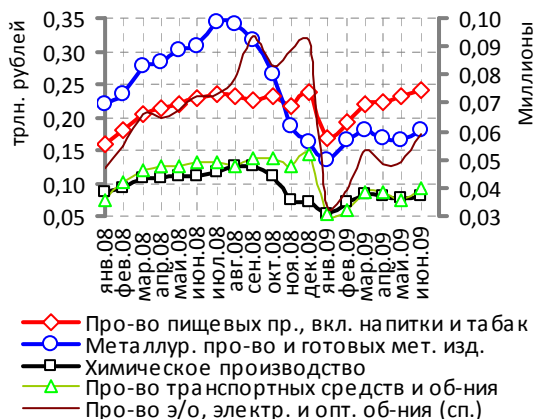
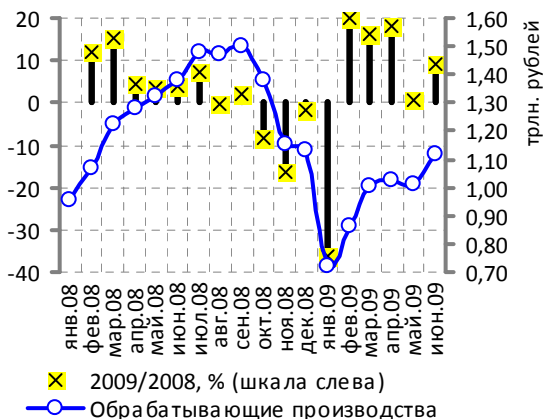
Денежно-кредитная политика

Российская экономика

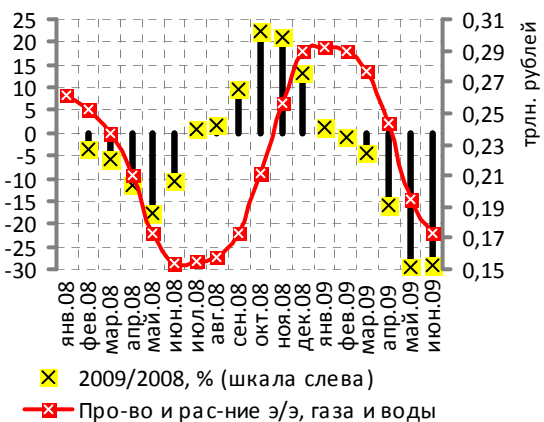
Динамика объемов отгруженной продукции: добыча полезных ископаемых



Динамика объемов отгруженной продукции: обрабатывающие производства



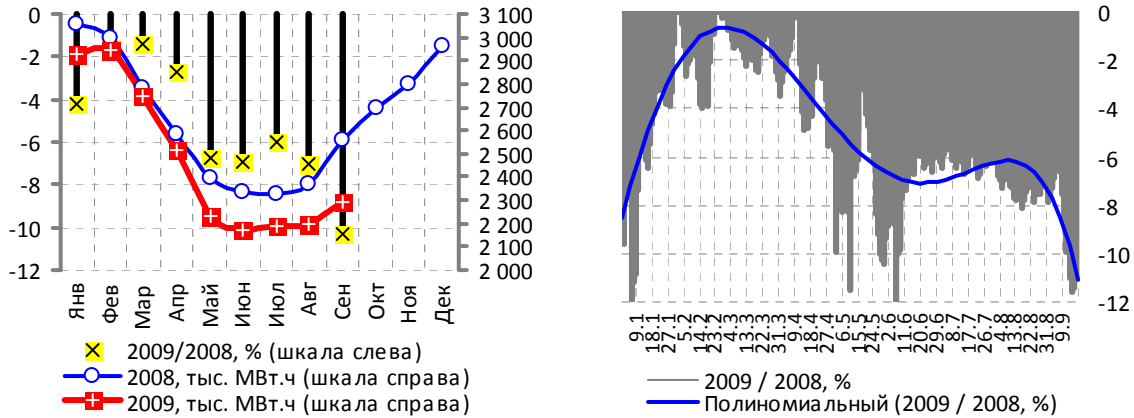
Динамика объемов отгруженной продукции: про-во и распределение э/э, газа и воды



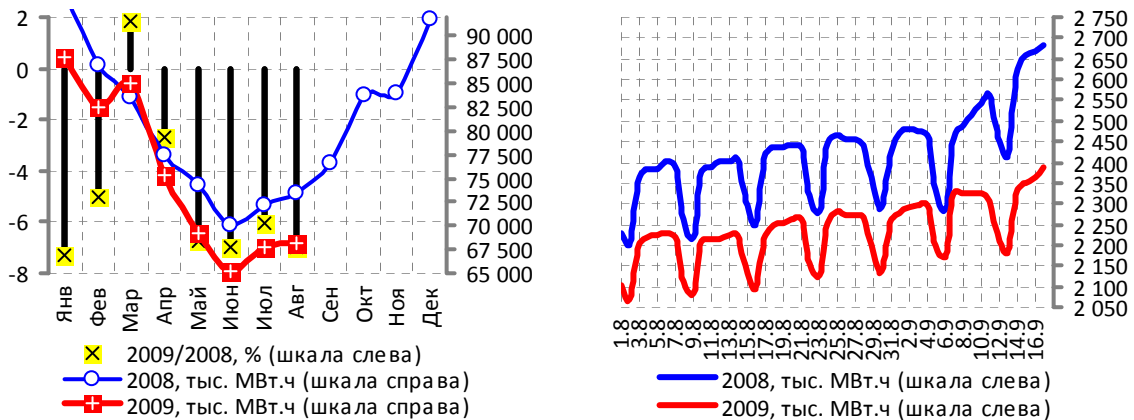
Источники данных: Госкомстат. Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Промышленное производство в РФ

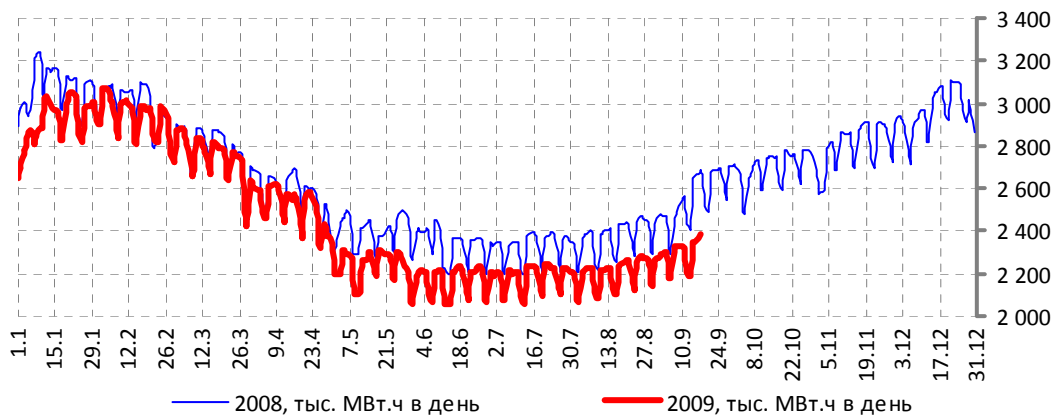
Среднемесячное потребление электроэнергии в 2008-2009 гг., тыс. МВт.ч в день



Ежемесячное потребление электроэнергии в 2008-2009 гг., тыс. МВт.ч в месяц



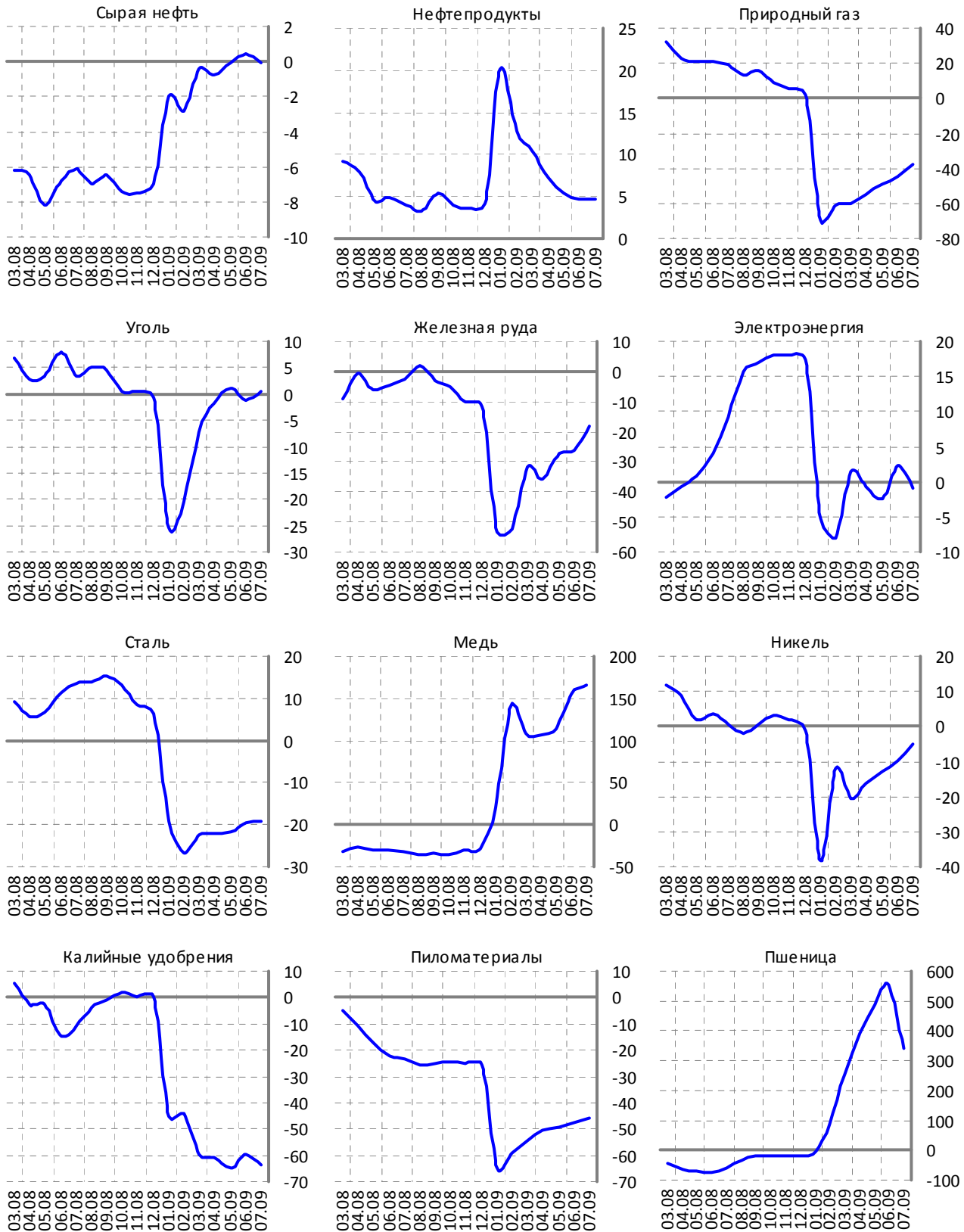
Ежедневное потребление электроэнергии в 2008-2009 гг., тыс. МВт.ч в день



Источники данных: СО ЕЭС. Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Потребление электроэнергии в РФ

**Прирост экспорта (по накопленной с начала года массе экспортируемого товара) в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, %**



Источники данных: СО ЕЭС. Расчеты: ИК "Еврофинансы".

## Содержание

Фотографии на титульной странице обзора:  
<http://www.photostogo.com>

Экономическая активность .....	2	Фондовые рынки .....	11
Baltic Dry Indexes .....	5	Драгметаллы .....	13
Нефть .....	7	Валютный рынок и денежно-кред. политика .....	14
Металлы .....	9	Российская экономика .....	19

## Аналитический отдел

### **Берсенеv Евгений Павлович,**

начальник аналитического отдела  
 тел.: (495) 545-35-35 (доб. 158), e-mail: ebersenev@eufn.ru

### **Митрофанова Светлана Александровна,**

ведущий аналитик  
 тел.: (495) 545-35-35 (доб. 156), e-mail: mitrofanova@eufn.ru

### **Белкина Анастасия Александровна,**

аналитик (специализация: фундаментальный анализ)  
 тел.: (495) 545-35-35 (доб. 131), e-mail: belkina@eufn.ru

## Контакты

### **Открытое Акционерное Общество «ИК «Еврофинансы»**

**Аналитический отдел:** (495) 545-35-35, доб. 158, 156, 131

**Отдел активных операций:** (495) 545-35-35, доб. 120, 103, 113

**Клиентский отдел:** (495) 545-35-35, доб. 168

119049 г. Москва,  
 Шаболовка, д.10, стр.2  
 Телефон: (495) 545-35-35  
 (многоканальный)  
 Факс: (495) 644-43-13  
[www.eufn.ru](http://www.eufn.ru), e-mail: analytics@eufn.ru

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью ИК «Еврофинансы». Несанкционированное копирование, воспроизведение и распространение данной информации без письменного разрешения ИК «Еврофинансы» запрещено.

ИК «Еврофинансы» не несет какой-либо ответственности относительно любых последствий в результате использования информации, содержащейся в данном аналитическом отчете. ИК «Еврофинансы» не дает гарантий относительно полноты и достоверности приведенной в настоящем отчете информации. Настоящий отчет составлен на основе информации, полученной из официальных источников, надежность и достоверность которых общепризнанны. Вся информация, содержащаяся в данном отчете, ни при каких условиях не может рассматриваться как предложение или рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг, предоставление гарантий или обещаний относительно будущих изменений на рынке ценных бумаг и действий эмитентов данных ценных бумаг. За последствия любых решений, принятых на основе настоящего отчета, ИК «Еврофинансы» ответственности не несет.