

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



## 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%	-

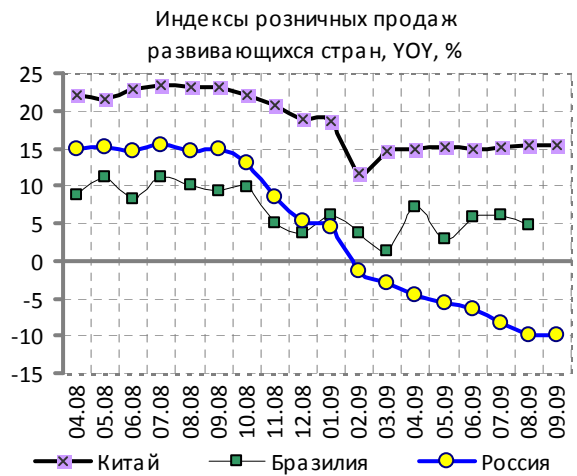
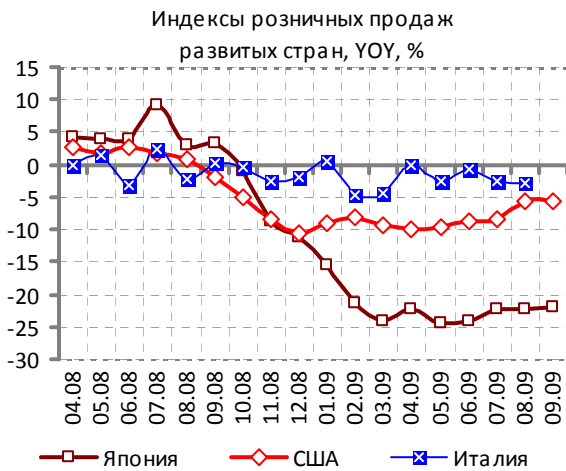
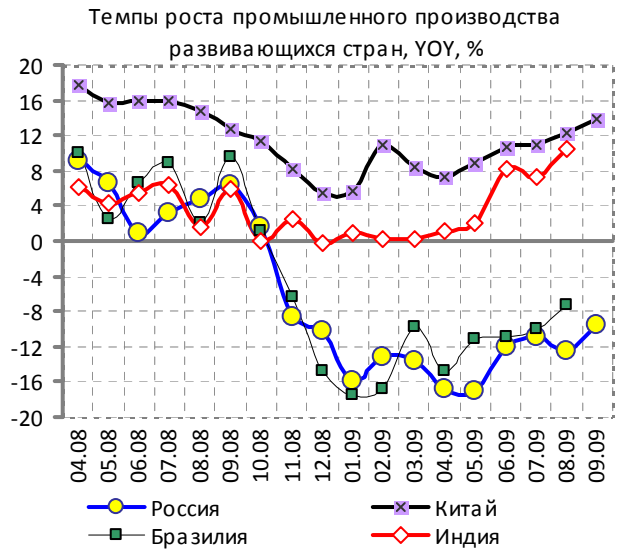
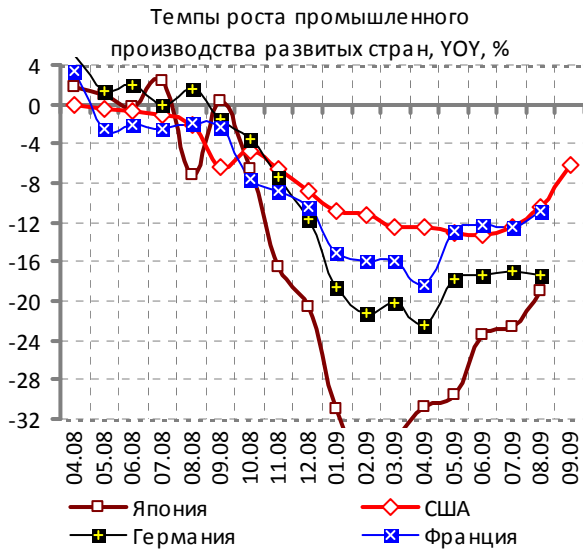
### Прогнозы ведущих исследовательских центров цены на нефть в 2009, 2010 гг.

↑ 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".

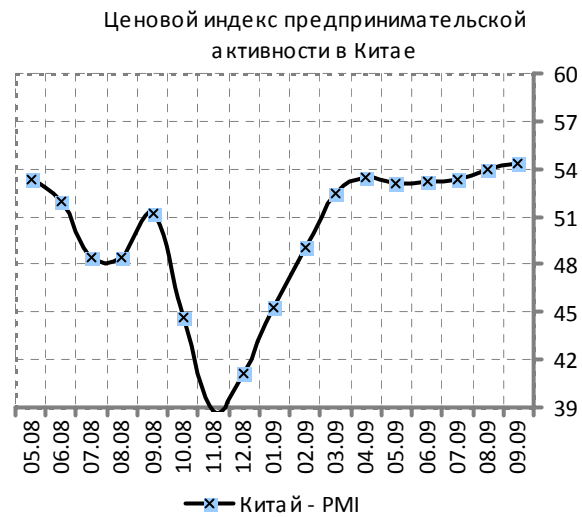
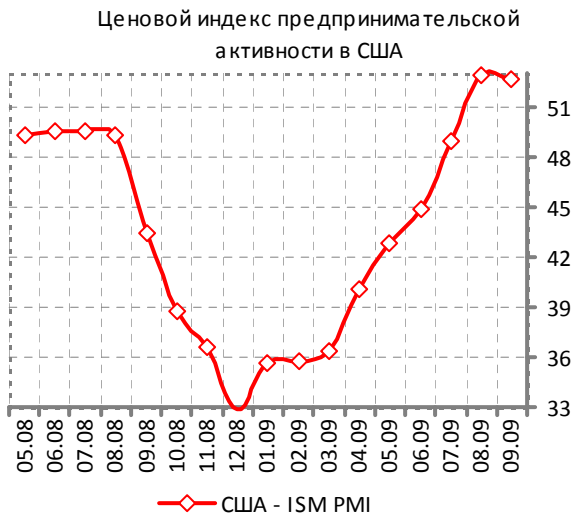
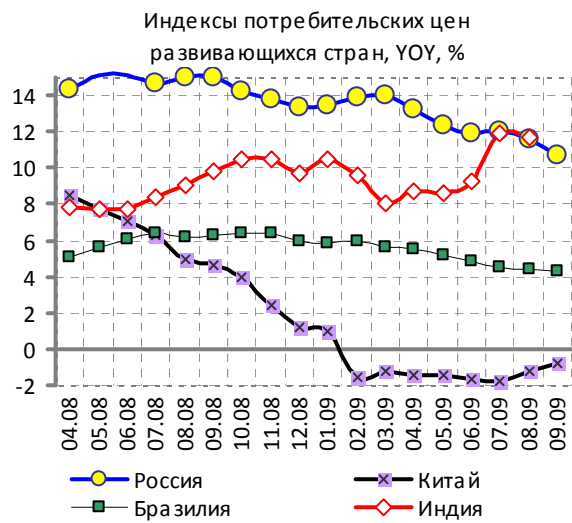
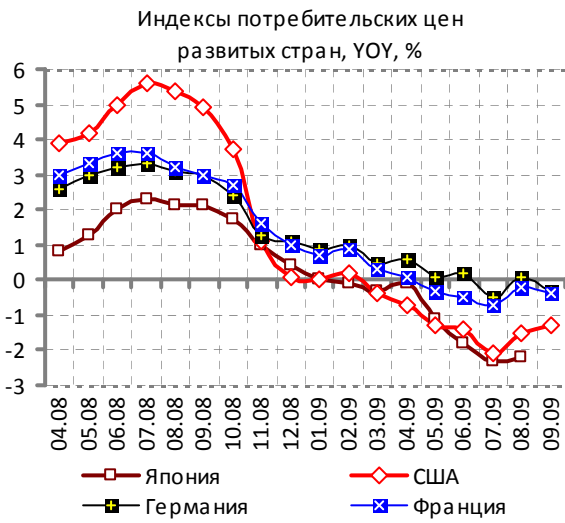
Промышленное производство в мире находится в отрицательной зоне (кроме Индии и Китая). Деловая активность за рубежом сжимается. Признаки восстановления или,

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

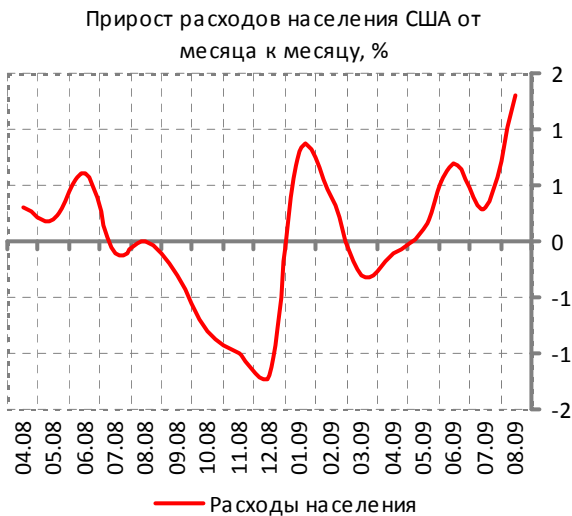
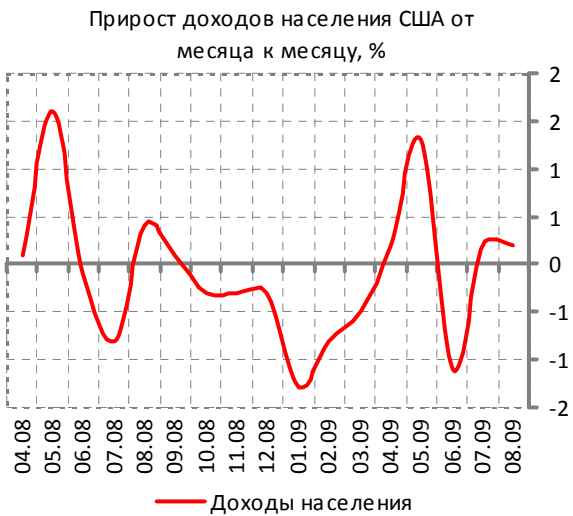
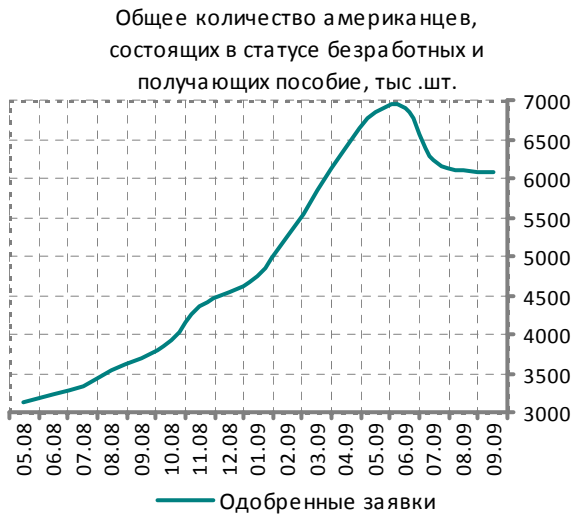
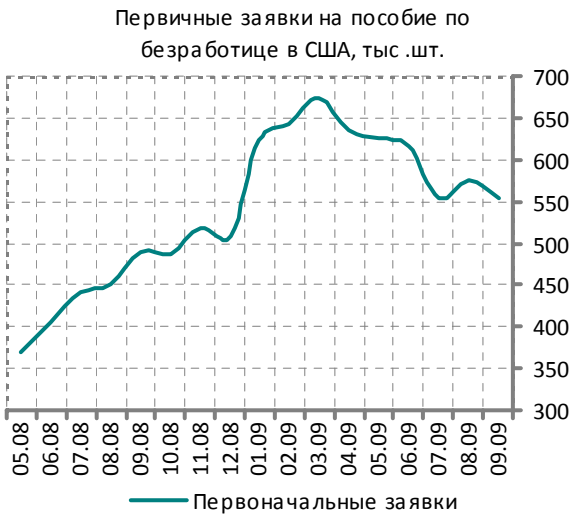
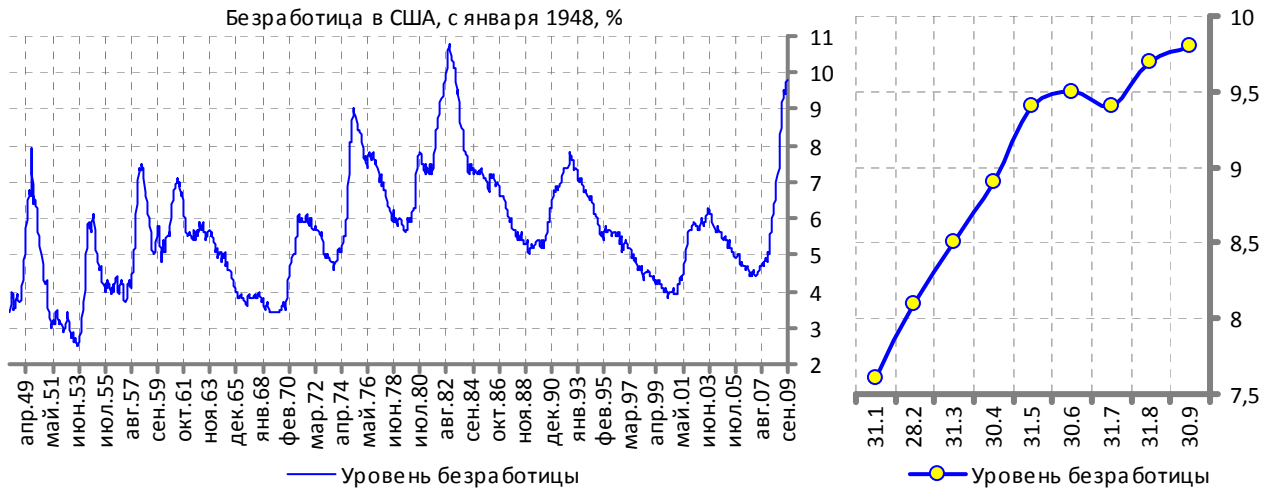
Инфляция / Дефляция, PMI, Housing starts



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

Инфляция / Дефляция, PMI, Housing starts

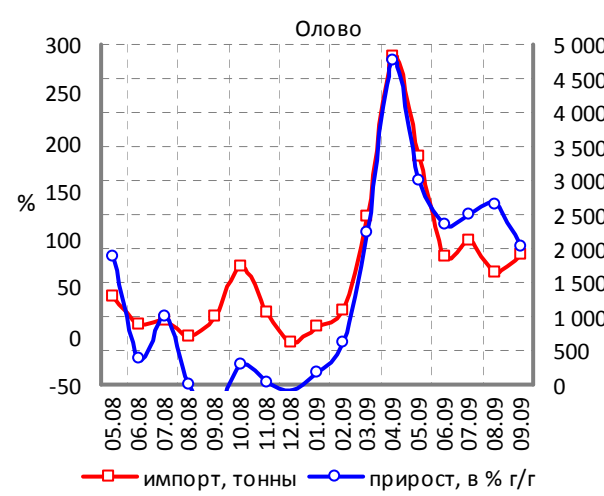
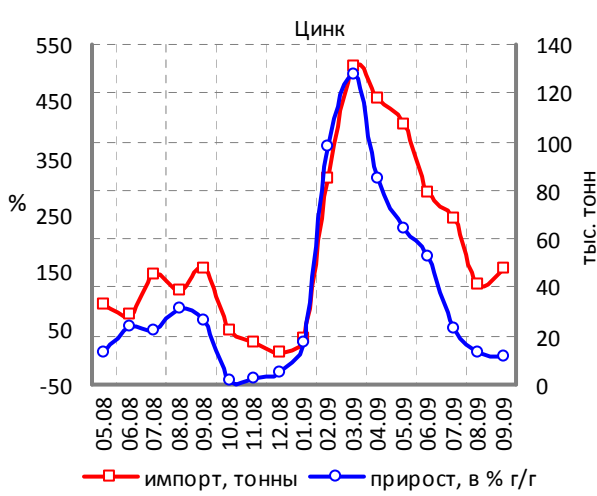
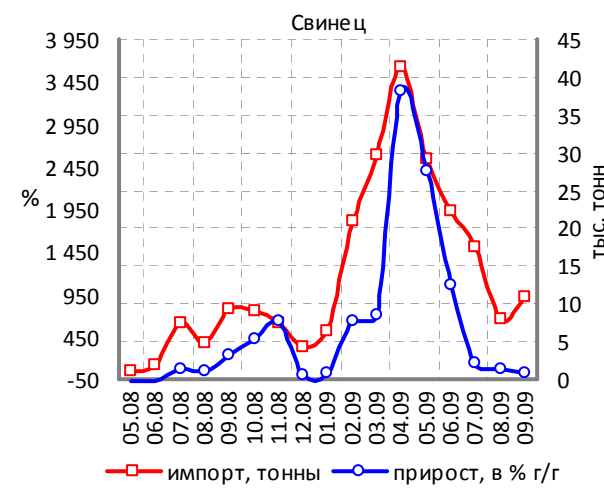
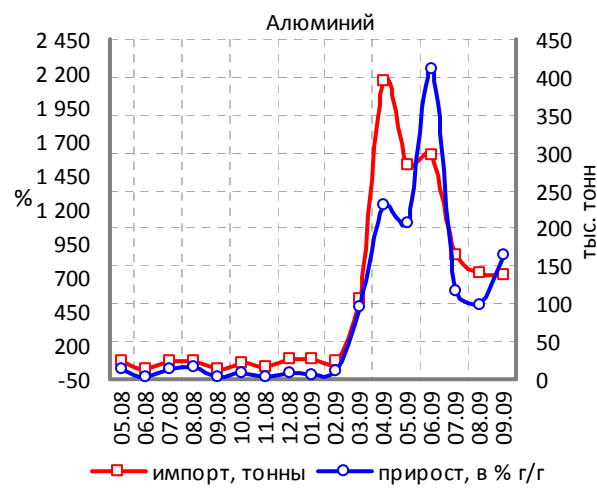
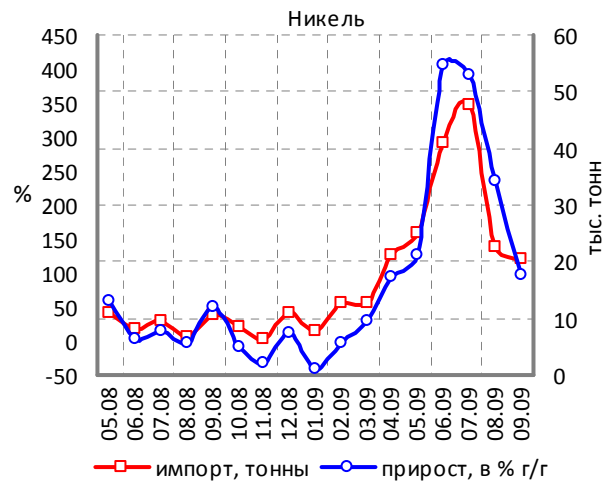
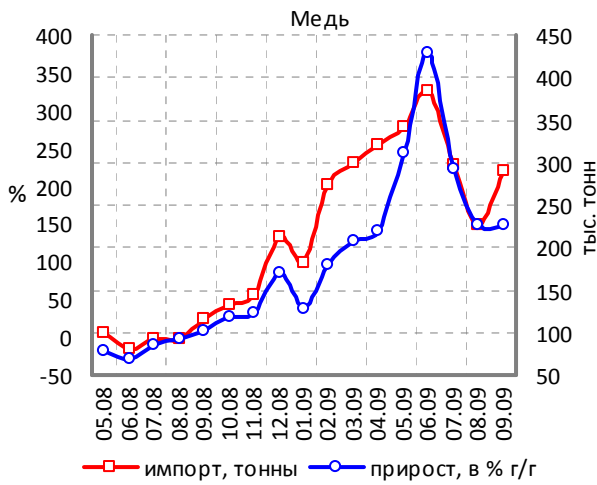
Социальная факторы, воздействующие на экономику США



Социальные факторы

Источники данных: Bloomberg (Department of Labor, Bureau of economic analysis).

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



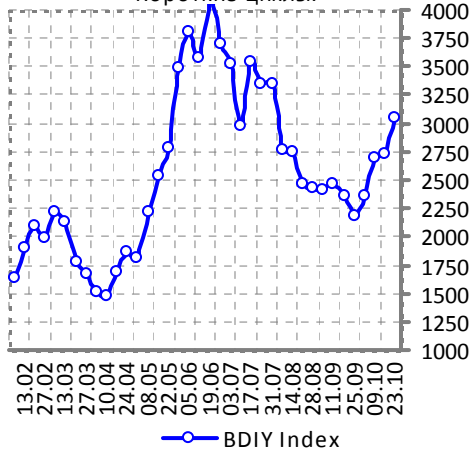
«Китайский фактор»

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

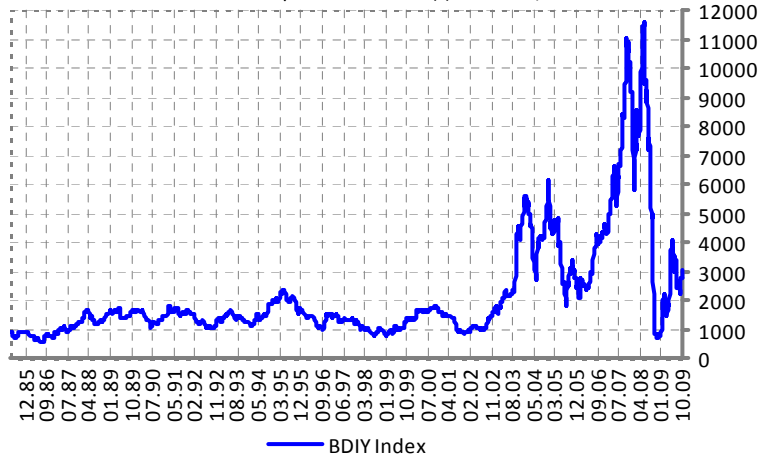
Индексы Baltic Dry

The Baltic Dry Index.

Короткие циклы.

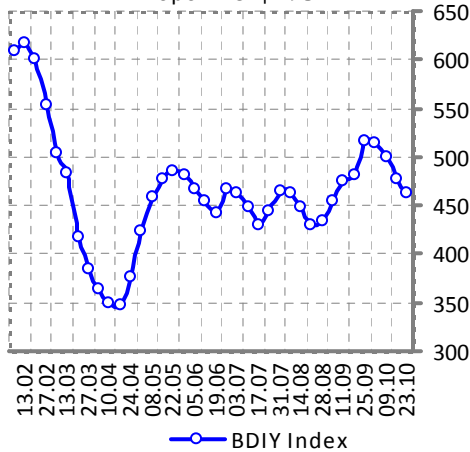


The Baltic Dry Index: the baltic capesize, panamax, handysize and supramaxindices. Длинные циклы.



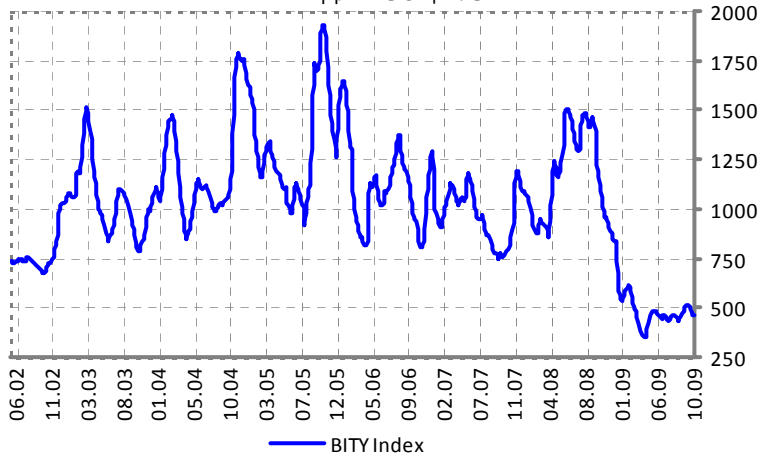
The Baltic Clean Tanker Index.

Короткие циклы.



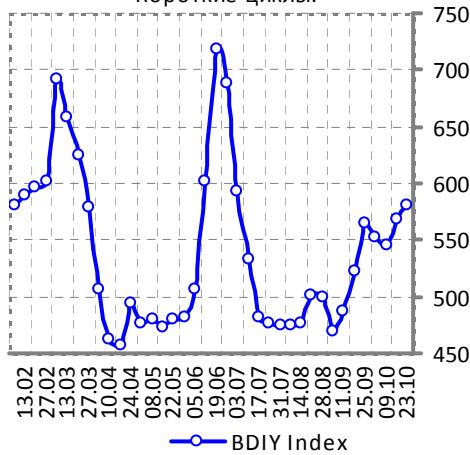
Нефтепродукты. The Baltic Clean Tanker Index.

Длинные циклы.



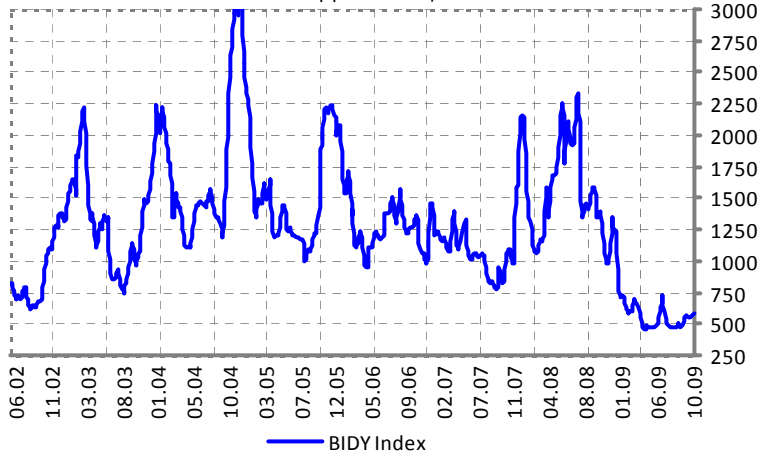
The Baltic Dirty Tanker Index.

Короткие циклы.



Сырая нефть. The Baltic Dirty Tanker Index.

Длинные циклы.

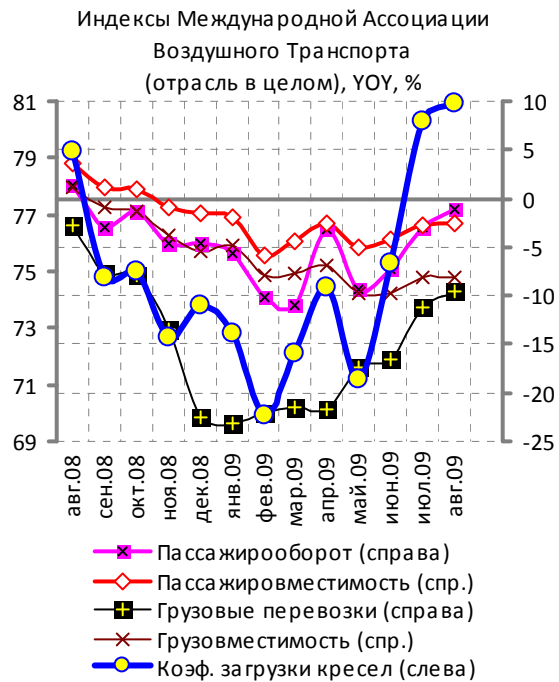


Источники данных: Bloomberg (BE) . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

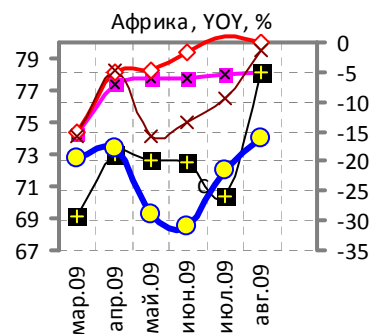
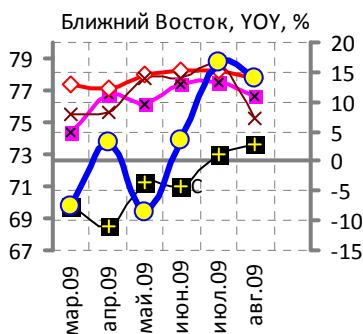
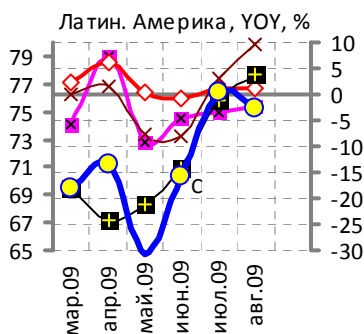
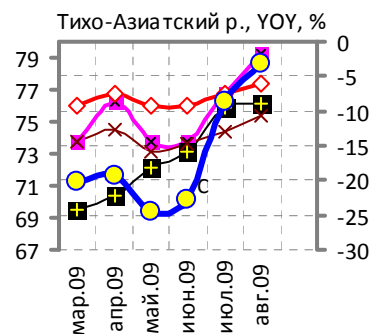
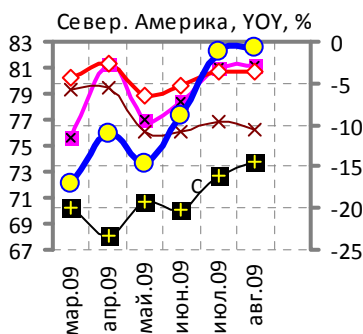
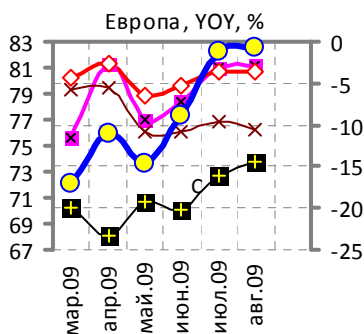
Индексы Baltic Dry

### Индексы Международной Ассоциации Воздушного Транспорта (IATA)

Темпы падения пассажирооборота постепенно сошли "на нет" в сравнении с прошлогодними результатами. 11%-ое мартовское отставание пассажирооборота от прошлогодних значений сменилось текущим 1%-ым. Тихоазиатские перевозчики зафиксировали в августе наиболее существенный приток новых клиентов: пассажирооборот в августе сократился всего на 1,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Несмотря на рост всего спектра показателей, авиакомпании отмечают некомфортный дисбаланс между текущей загрузкой мощностей и спросом. В результате авиакомпании продолжают сокращать показатель среднего суточного налета. Так, в мире среди парка самолетов марки Boeing 777 данный показатель с начала года сократился на 2,7%.



Индексы авиаперевозок IATA



Источник: IATA (International Air Transport Association).

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

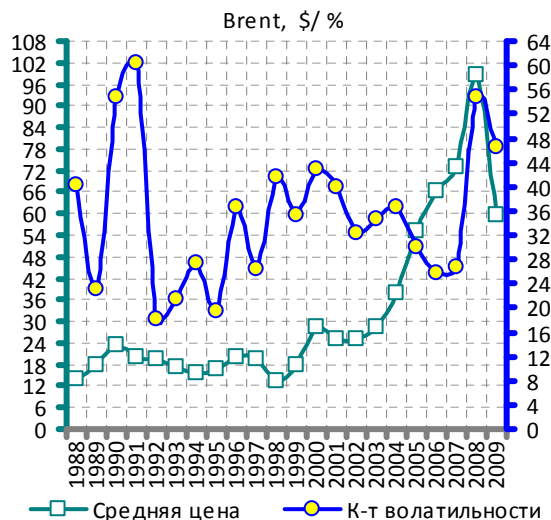
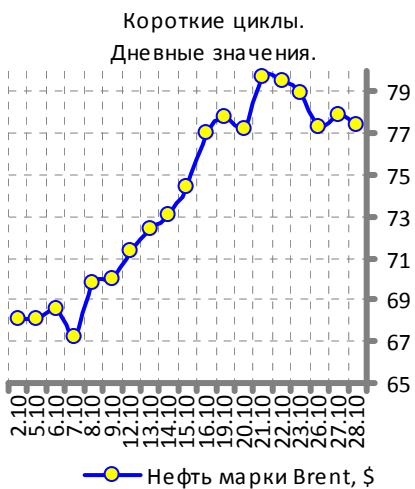
Европы и Северной Америки. Сейчас ее членами являются 230 авиакомпаний из 126 стран во всех частях земного шара.

Объединяемые ассоциацией компании осуществляют 93 % всех международных рейсов.



Сырьевые рынки

Динамика цен на нефтяном рынке



Нефть

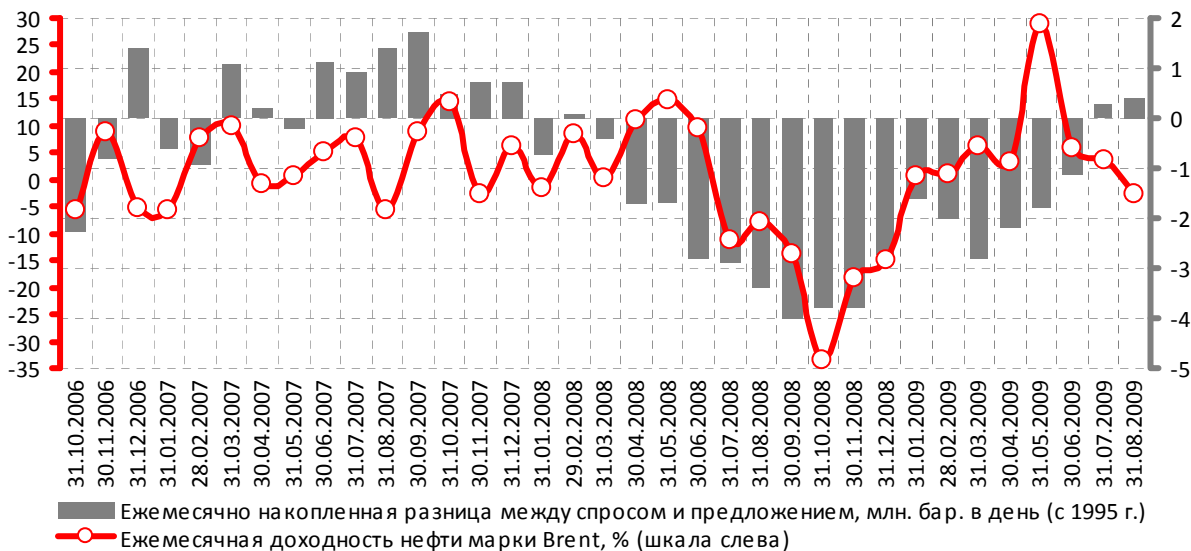
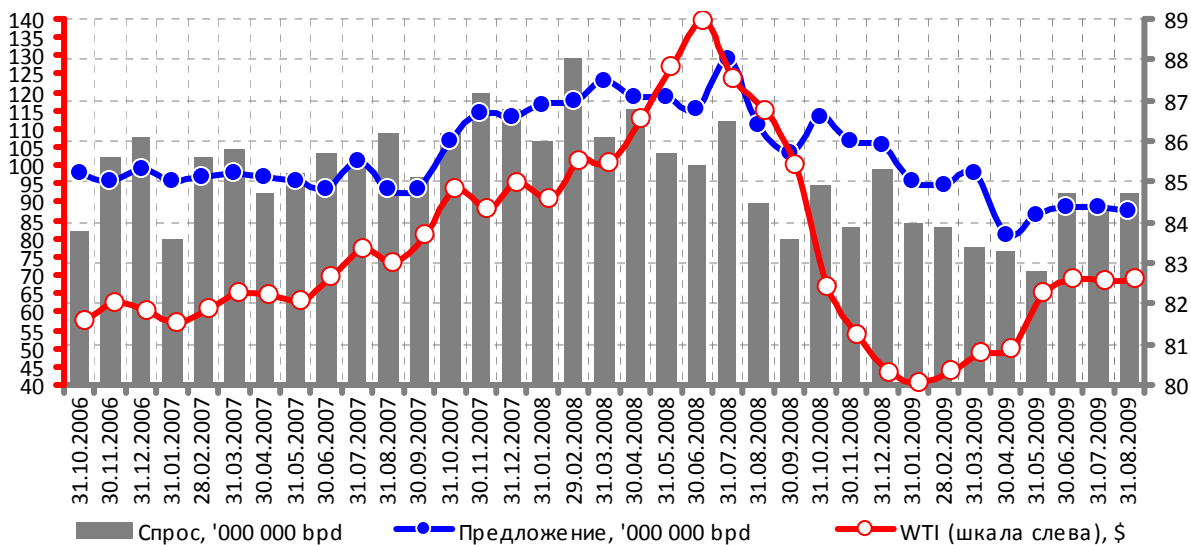
Адекватно ли рынок оценит итоги 2009 года? Профицит мирового нефтяного баланса, сменившийся дефицитом последних трех месяцев, наблюдался в течение 1,5 лет – с января 2008 г. по июнь 2009 г. Ежемесячно нефтяной бизнес производил 1-2 млн. лишних б/д. Пик накопленного эффекта пришелся на сентябрь прошедшего года. Аналогичные текущему циклы спада в динамике нефтяного потребления наблюдались за последние полвека дважды: в середине 70-х и в начале 80-х гг. Несмотря на тот факт, что последние три месяца стали первыми месяцами восстановления спроса на нефть, по прогнозам МинЭнерго США по итогам

текущего года мировое потребление нефти сократится на 1,8 млн. б/д, что равносильно 2,1%-ому падению к 2008 году.

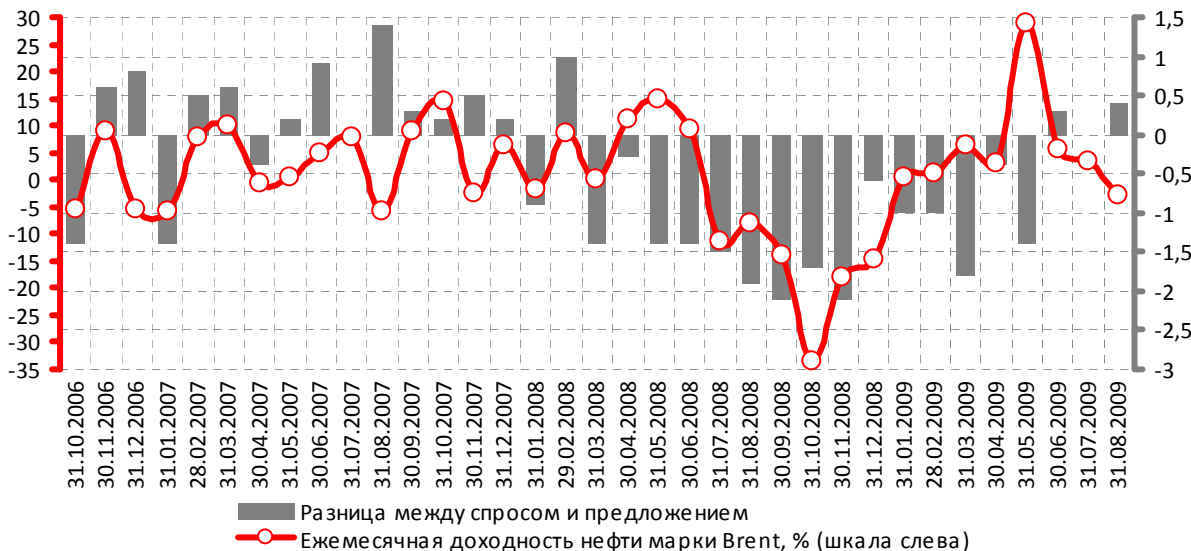
Похожий спад мировой рынок нефти наблюдал однажды в 1981 году. При этом прогнозы на 2010 оптимистичны с одной оговоркой – их реализация будет полностью зависеть от потенциала восстановления глобальной экономики. Пока динамика нефтяных цен остается благоприятной, более того за последние три недели нефтяные марки отыграли сентябрьский разрыв с нисходящей динамикой доллара и восходящими трендами на фондовых рынках.



Соотношение спроса и предложения на нефтяном рынке

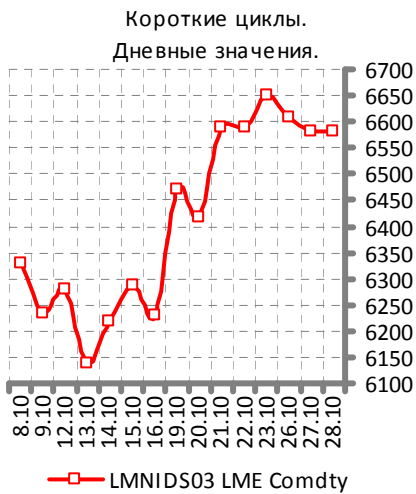
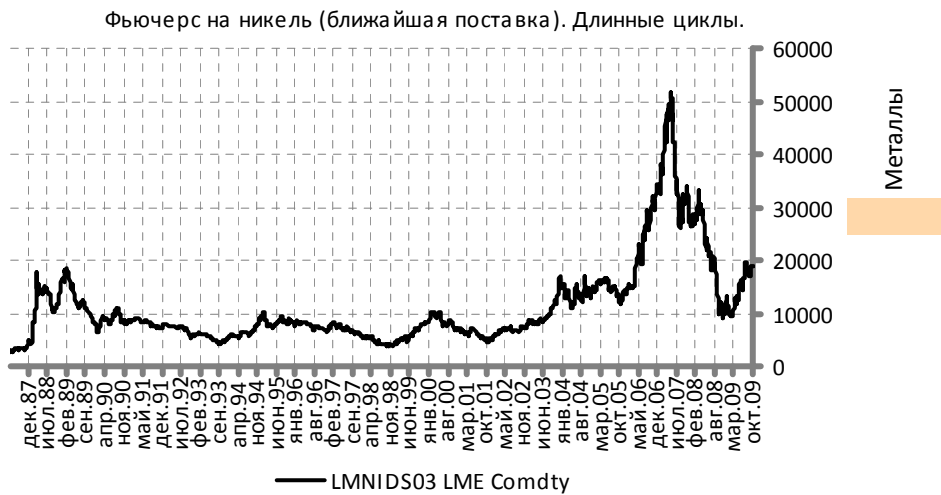
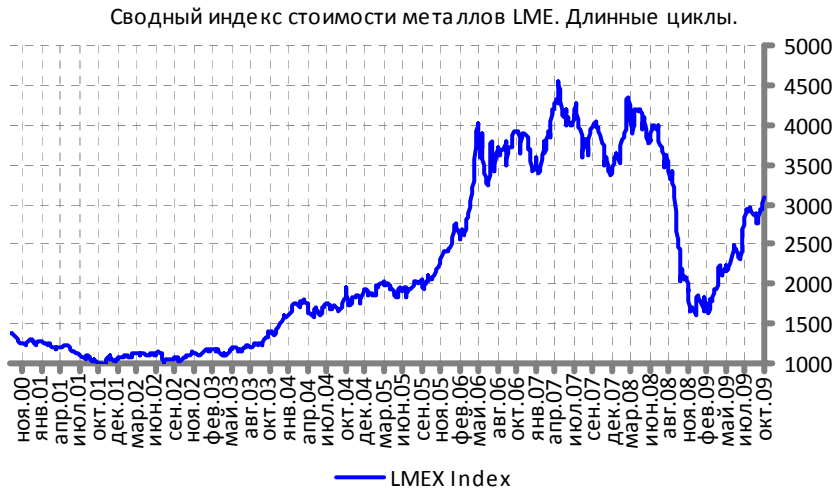
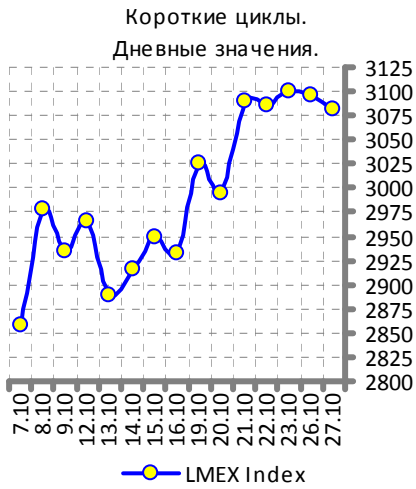


Нефть



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

Металлы



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

Прошедшая неделя была насыщена выходом массы новостей фундаментального характера по промышленным металлам, по итогам анализа которых констатируем небольшое улучшение ситуации на рынках большинства из них. Не остался без внимания инвесторов и спекулятивный фактор – прохождение парой EUR/USD значимой отметки в 1,5 доллара за евро подогрело интерес трейдеров к сырьевым рынкам, подтолкнув цены на них к достижению новых локальных максимумов.

Стоимость меди выросла за неделю на 6,7% - до 6 649\$ за тонну. Это рекордное значение с 26 сентября 2008 года. Согласно данным официальной статистики, в сентябре Китай нарастил выпуск меди на 20,5% по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года и на 8,2% по сравнению с августом текущего. Производство меди в стране достигло нового рекорда в 394,8 тыс. тонн, почти вплотную приблизившись к ежемесячным объемам выпуска меди в Чили, крупнейшем мировом производителе металла. Напомним, что импорт меди Китаем в сентябре также вырос – на 23% по отношению к августу. Остается непонятным, куда идут столь высокие объемы меди, производимой и покупаемой Китаем, – на нужды недооцененного внутреннего потребления или на склады.

Дефицитным по итогам первых 8 месяцев текущего года оказался и рынок свинца. Нехватка металла уменьшилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – с 47 тыс. тонн до 6 тыс. тонн. Однако позитивным стал сам факт дефицитности рынка свинца, отмеченный впервые в текущем году, что объясняется сокращением производства свинца в Китае в результате закрытия ряда предприятий после случаев отравления свинцом. В сентябре китайские производители металла сократили его выпуск на 6,3% по сравнению с августом - до 364,8 тыс. тонн.

Стоимость свинца подросла на прошлой неделе на 7,1% - до 2 360\$ за тонну. В течение недели

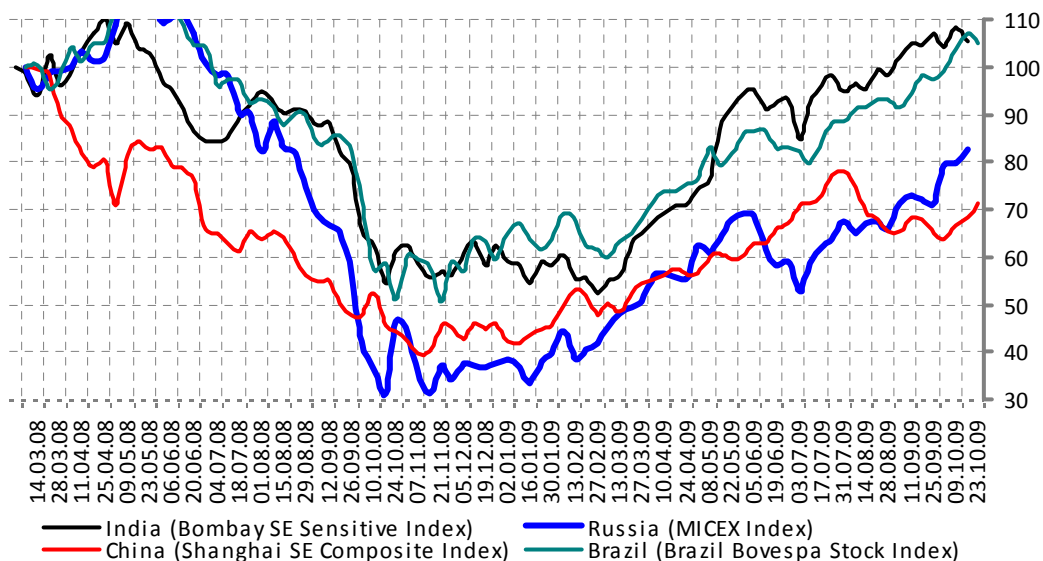
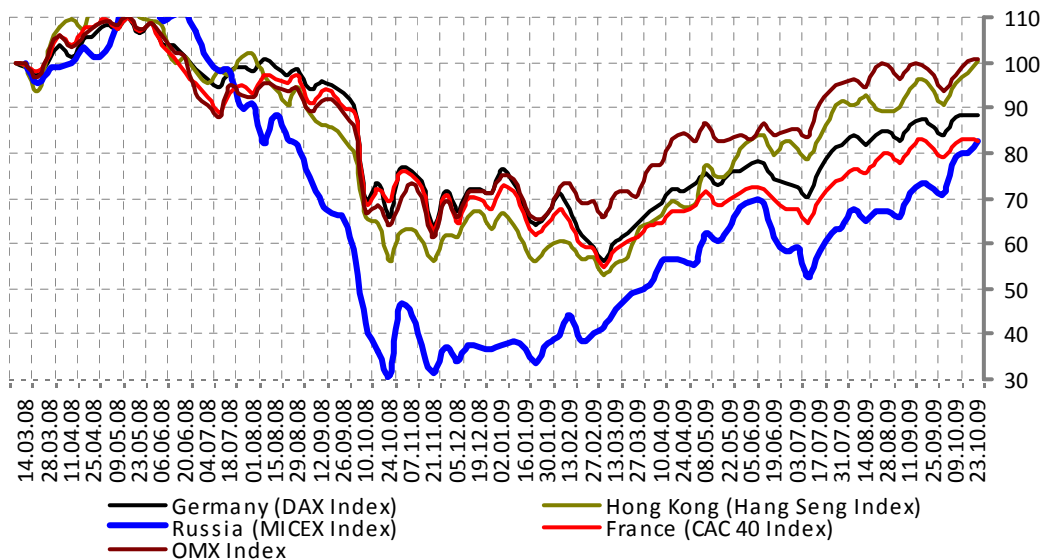
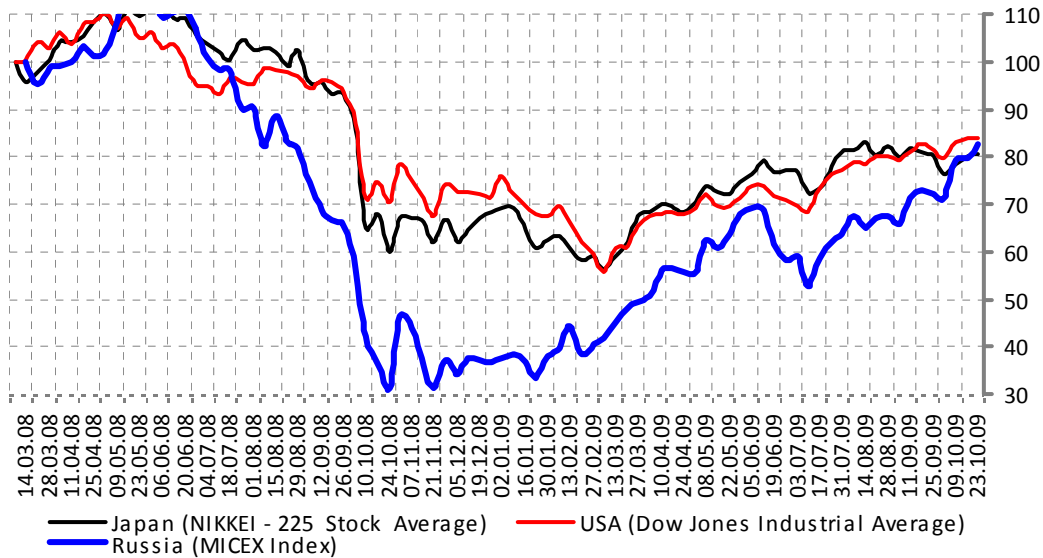
котировки достигали отметки в 2 450\$ за тонну, вплотную приближаясь к максимуму текущего года. Таким образом, свинец сохраняет позиции лидера роста стоимости с начала года (+143%), несмотря на то, что его складские запасы, отслеживаемые LME, увеличиваются 23 недели подряд. На прошлой неделе они подросли на 0,9%, а с начала года – в 3 раза.

Еще одним металлом, на рынке которого в январе-августе текущего года сложился дефицит, стал никель. Согласно данным WBMS, в рассматриваемом периоде он достиг 12,1 тыс. тонн из-за сокращения производства металла. Мировой выпуск никеля упал за первые 8 месяцев на 3,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до 874,6 тыс. тонн, а мировое потребление сократилось лишь на 1,4% - до 886,7 тыс. тонн. Дефицит на рынке никеля стал неожиданной новостью для инвесторов, спровоцировав рост котировок металла на 4,7% в день выхода сообщения, 21 октября. Правда, к концу недели котировки растеряли большую часть этого роста. В целом, по итогам завершившейся недели никель подорожал на 1,6%. Его запасы на складах LME увеличились на 0,3%.

Рынки прочих промышленных металлов, согласно докладу WBMS, характеризовались в январе-августе профицитом и, пожалуй, хуже всего ситуация складывалась на рынке алюминия. Излишки металла достигли 1,361 млн. тонн, что почти в 2 раза превышает профицит алюминия на рынке за аналогичный период прошлого года (733 тыс. тонн). Темпы сокращения производства металла (-9,3%) по-прежнему отстают от темпов падения спроса на него (-12%). Несмотря на это, мировой лидер по производству металла Китай наращивает его выпуск – в сентябре страна произвела 1,207 млн. тонн алюминия, что на 7,6% выше показателя августа. Производство металла вне Китая, согласно данным International Aluminium Institute, сократилось в сентябре на 3,1% по сравнению с августом.

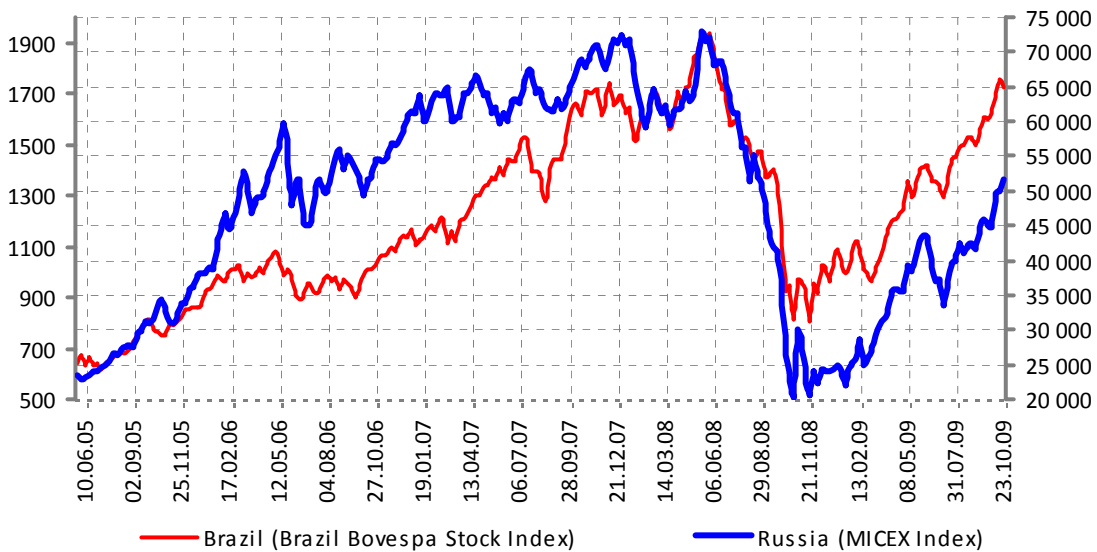
● Финансовые рынки

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



Фондовые рынки (темпы роста с января 2008 года)

Акции: синхронное движение индексов Бразилии и России



Фондовые рынки (Россия и Бразилия)

Таблица №1. Опережающее взаимное влияние индексов России и Бразилии

Индекс		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Russia	1 RTSI	Dark Blue	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey
	2 MICEX	Grey	Light Blue	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey
	3 MSCI Russia USD	Grey	Grey	Light Blue	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey
	4 MSCI Russia Local	Grey	Grey	Grey	Light Blue	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey
Brazil	5 Brazil Bovespa Stock IDX	Grey	Grey	Grey	Grey	Light Blue	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey
	6 MSCI Brazil USD	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Light Blue	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey
	7 MSCI Brazil Local	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Light Blue	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey
BRIC	8 MSCI BRIC USD	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Dark Blue	Grey	Grey	Grey	Grey
	9 MSCI BRIC Local	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Dark Blue	Grey	Grey	Grey
World	10 USD/RUR	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Dark Blue	Grey	Grey
	11 USD/BRL	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Light Blue	Grey
	12 Dow-Jones Industrial	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Dark Blue

Таблица 1 отражает взаимные опережающие связи между основными индексами российского, бразильского рынка, интегральными индексами стран БРИК, курсами национальных валют и индексом Доу-Джонса.

Опережающие связи понимаются в смысле причинно-следственной связи Гранжера

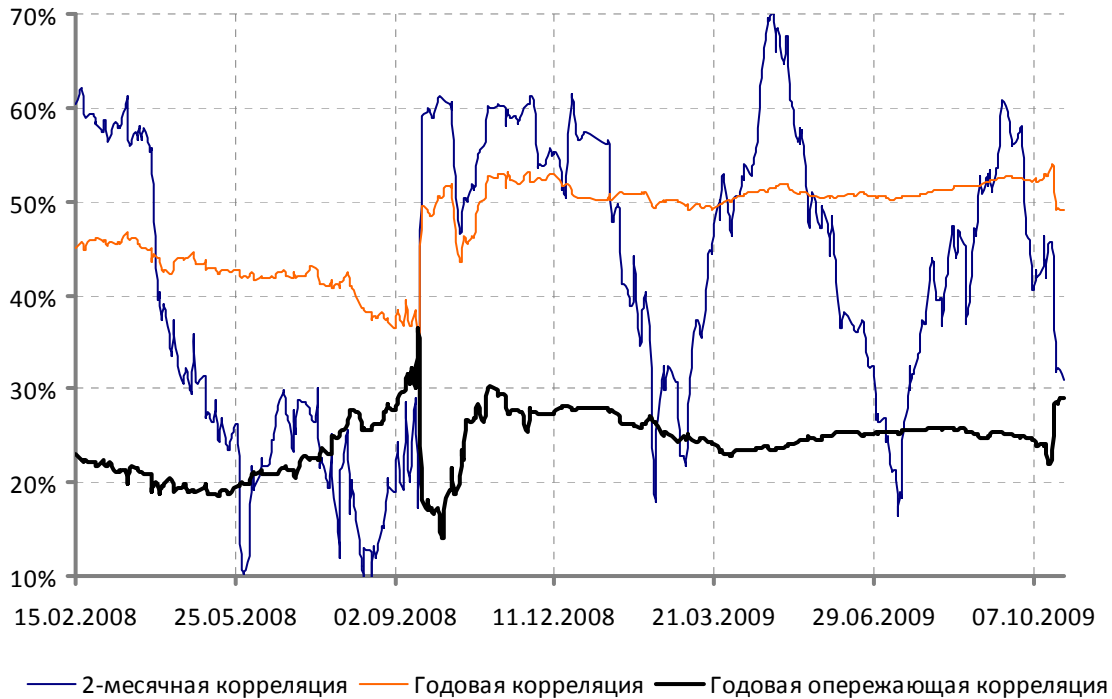
(Granger causality test). Заливка клетки таблицы серым цветом означает, что с 5% уровнем значимости индекс в соответствующей строке может быть использован для прогнозирования на 1 день вперед индекса в соответствующем столбце.

Заливка главной диагонали отражает наличие значимой

автокорреляции 1-го порядка для доходностей индекса. Если клетка имеет заливку тёмно-синим, значения доходностей индекса автокоррелированы, что может быть использовано при прогнозировании и оценке качества индекса.

Источники данных: Bloomberg (LME) . Расчёты: ИК "Еврофинансы". Примечание: расчёты авторов на основе дневных логарифмических доходностей с периодом наблюдения 10.01.2007-26.10.2009; использованы тесты Гранжера на причинно-следственную связь и Льюнга-Бокса на значимость автокорреляции.

Акции: синхронное движение индексов Бразилии и России



Фондовые рынки (Россия и Бразилия)

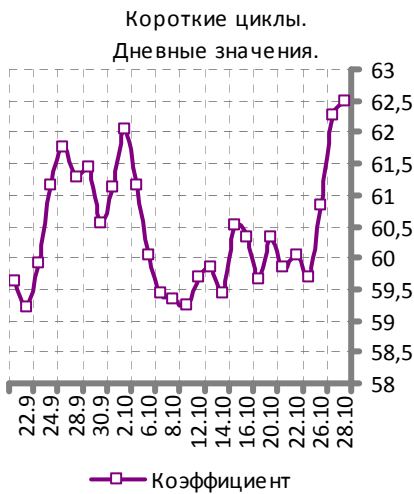
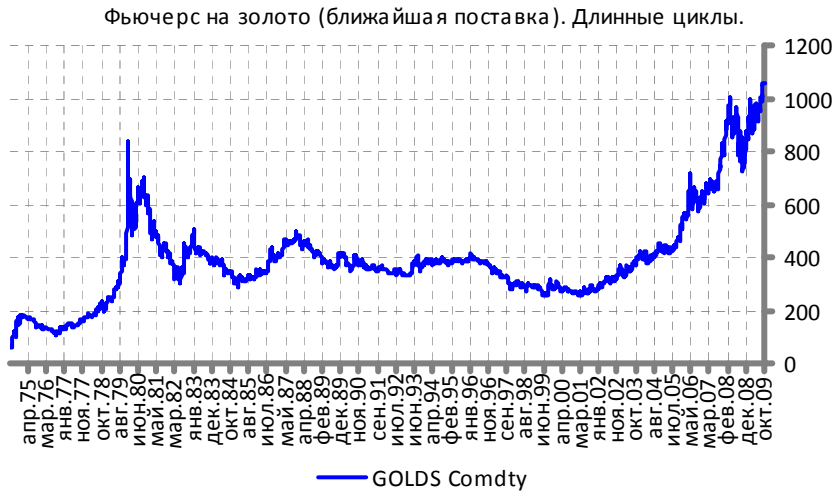
**Таблица №2.  
Прогнозная модель: Индекс РТС**

Лаговая переменная	Кэф-т	t-стат.
Свободный член	-0.0005	-0.388
RTSI	-0.1069	-2.257
USD/RUR	-0.6528	-3.111
Brazil Bovespa Stock IDX	0.3703	6.390
<i>R-квадрат регрессии</i>	<i>7.98%</i>	

Таблица №2 отражает возможности прогнозирования индекса РТС на 1 день вперед на основе динамики бразильского рынка (индекса Bovespa), курса доллара и авторегрессионной составляющей. Видно, что все три фактора значимы (t-стат. по модулю больше 1,96), однако модель позволяет объяснить лишь 8% дисперсии (колеблемости) индекса. Для прогнозирования выбран индекс РТС, а не другие индексы российского фондового рынка, т.к. на него оказывает влияние наибольшее число факторов (см. таблицу 1).

Источники данных: Bloomberg (LME) . Расчеты: ИК "Еврофинансы". Примечание: расчёты авторов на основе дневных логарифмических доходностей с периодом наблюдения 10.01.2007-26.10.2009.

Драгметаллы

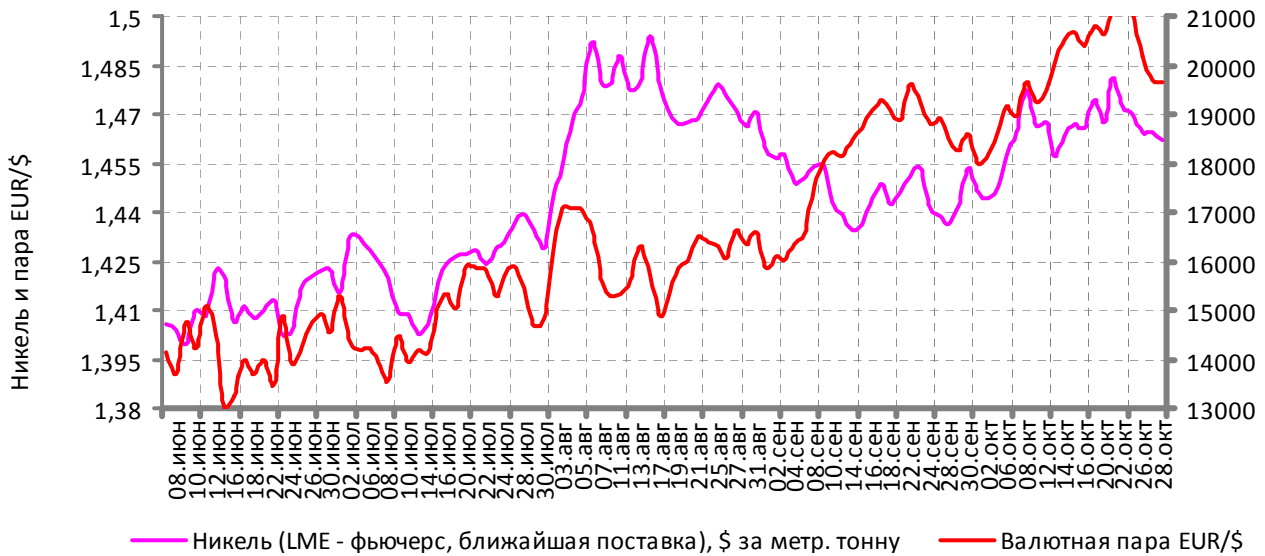
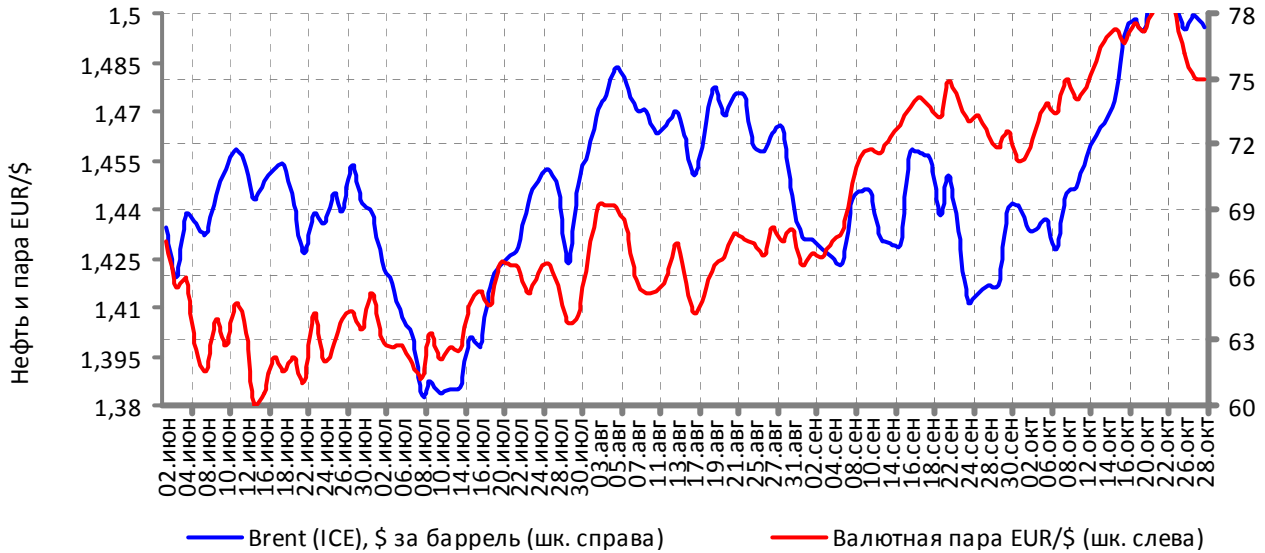


Драгметаллы

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.

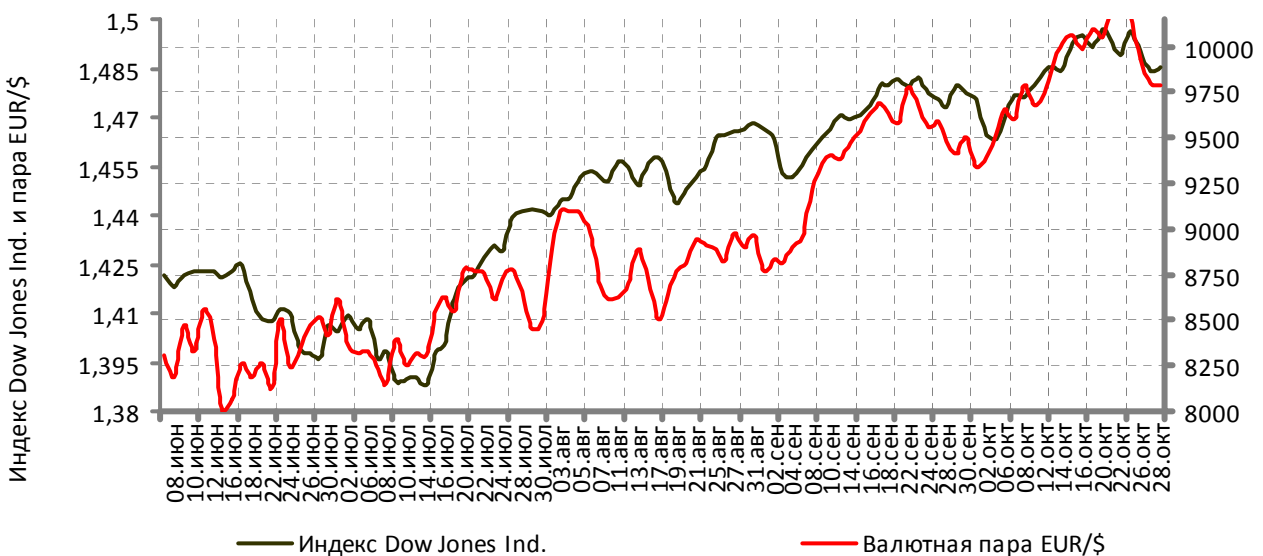
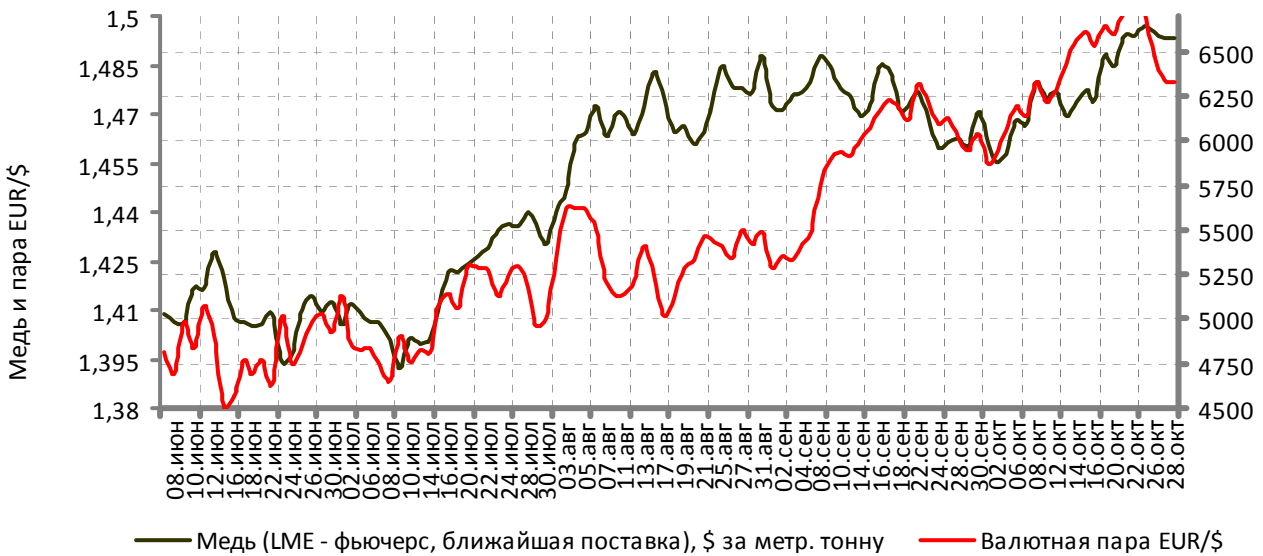
Валютный рынок - короткие циклы

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.

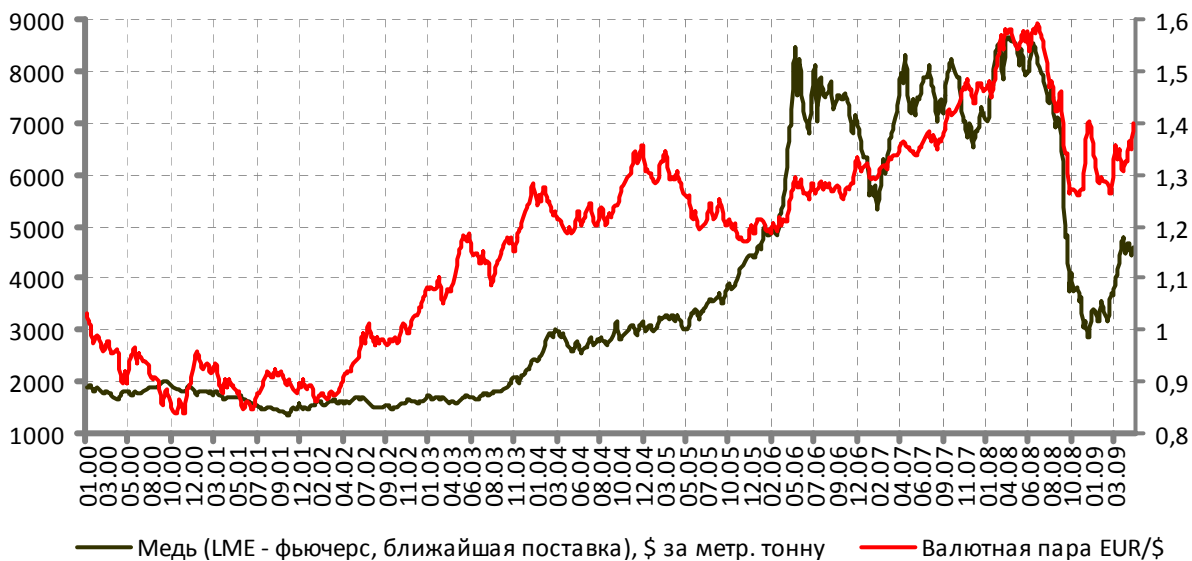
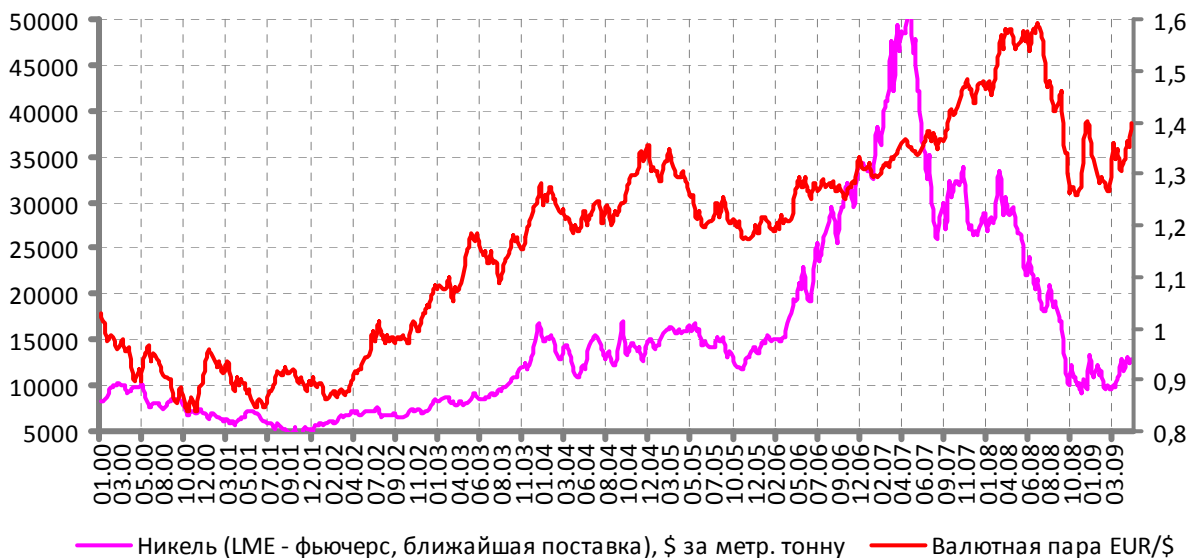
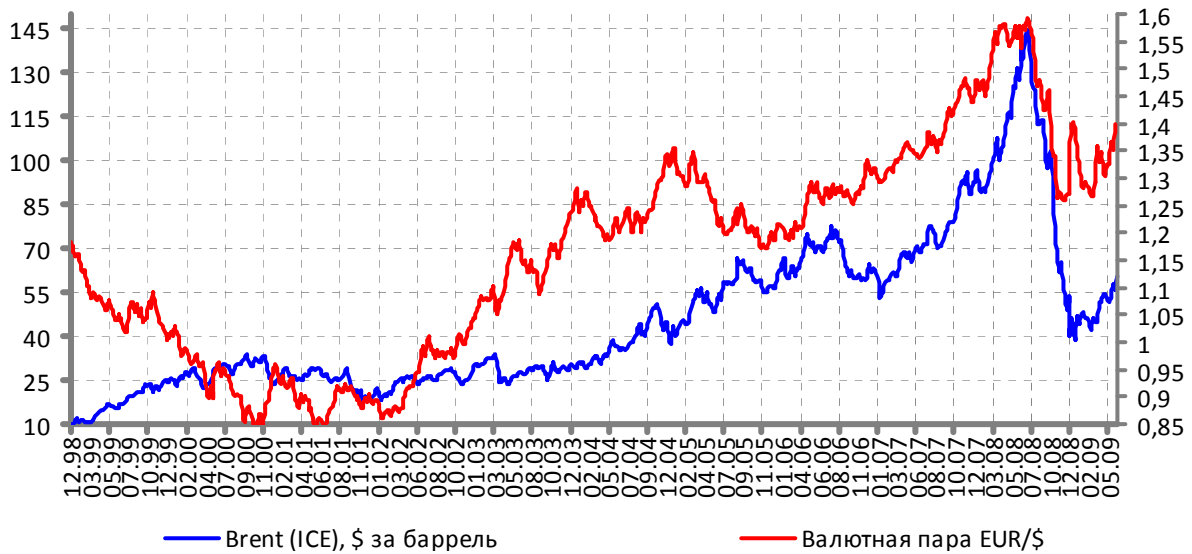
Указанные взаимосвязи, как жесткие, сформировались на рубеже 2000-х гг. (до этого динамика доллара США и других активов была коррелируемой только на экстремумах). Они демонстрируются в 2000 – 2009 гг. на примере цен на нефть и металлы.



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

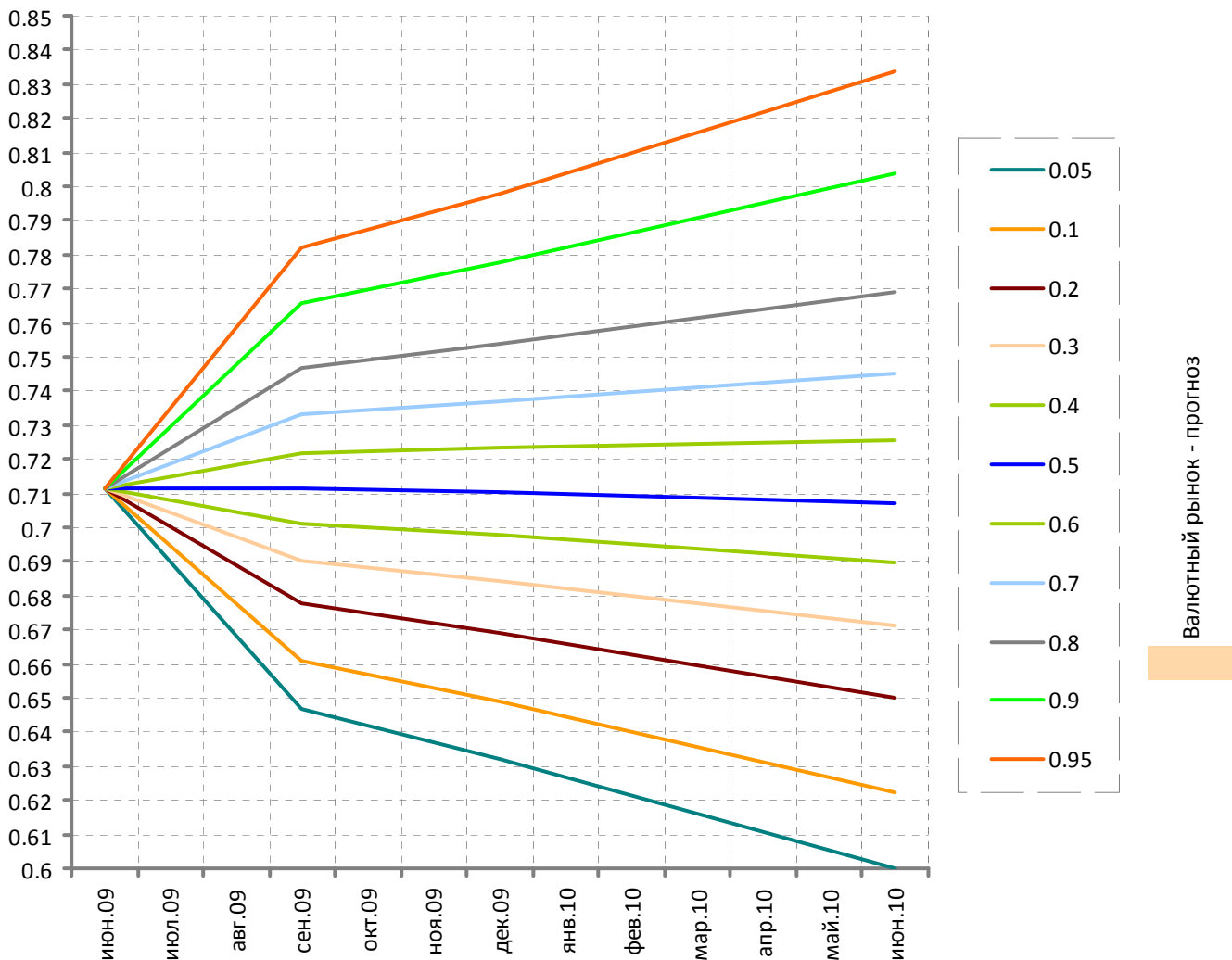
Валютный рынок - короткие циклы

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-

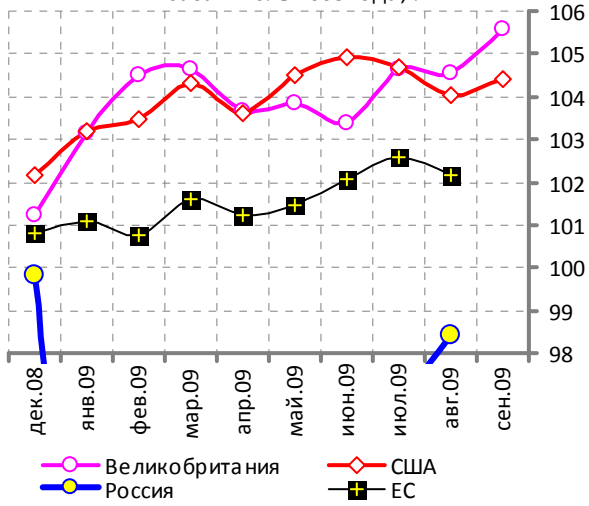
ных ставок, то есть прибыль, полученная на рынке с более высокими процентными ставками, будет нивелирована девальвацией валюты.

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

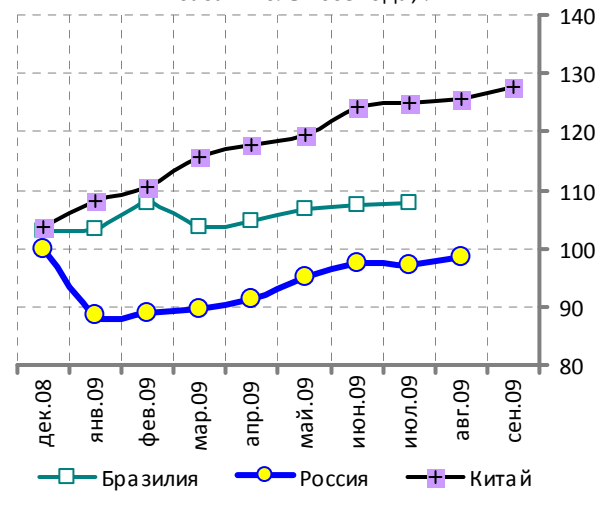
В.Я.Миркин, актуарий Fellow, Institute of Actuaries (Великобритания)

Денежно-кредитная политика

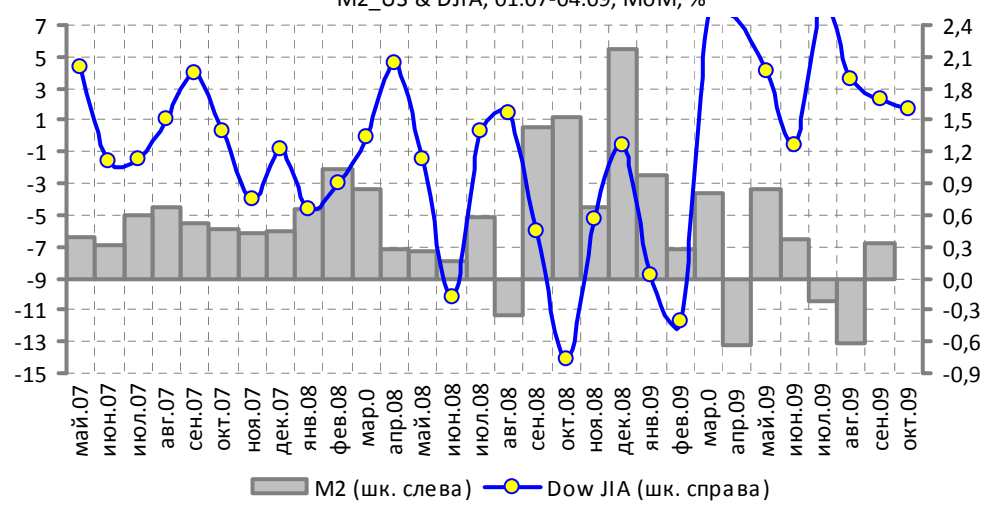
Темпы роста M2 (развитые страны), база - июль 2008 года, %



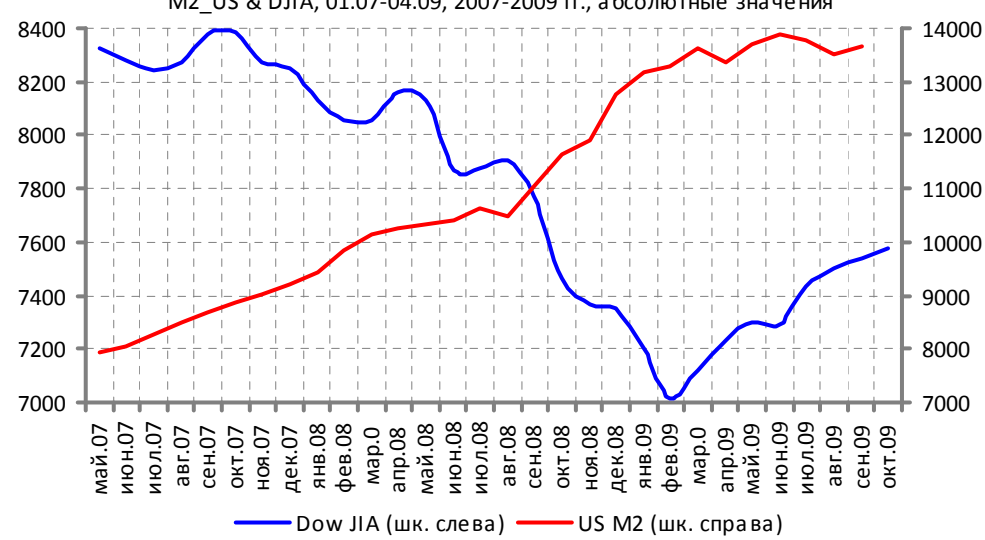
Темпы роста M2 (развивающиеся страны), база - июль 2008 года, %



M2\_US & DJIA, 01.07-04.09, МоМ, %



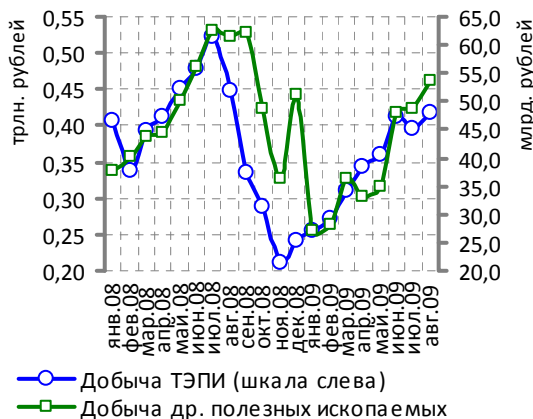
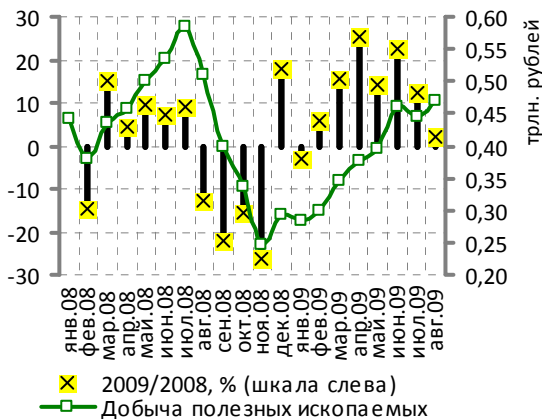
M2\_US & DJIA, 01.07-04.09, 2007-2009 гг., абсолютные значения



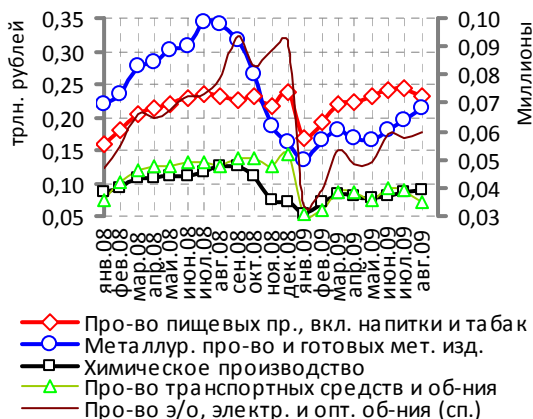
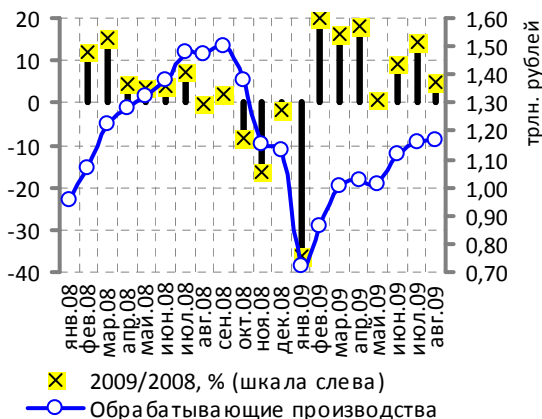
Денежно-кредитная политика

Российская экономика

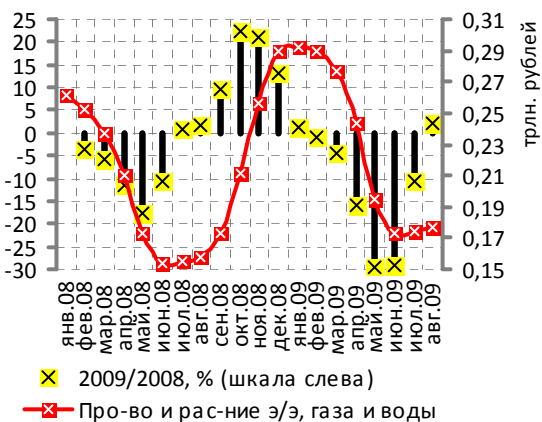
Динамика объемов отгруженной продукции: добыча полезных ископаемых



Динамика объемов отгруженной продукции: обрабатывающие производства



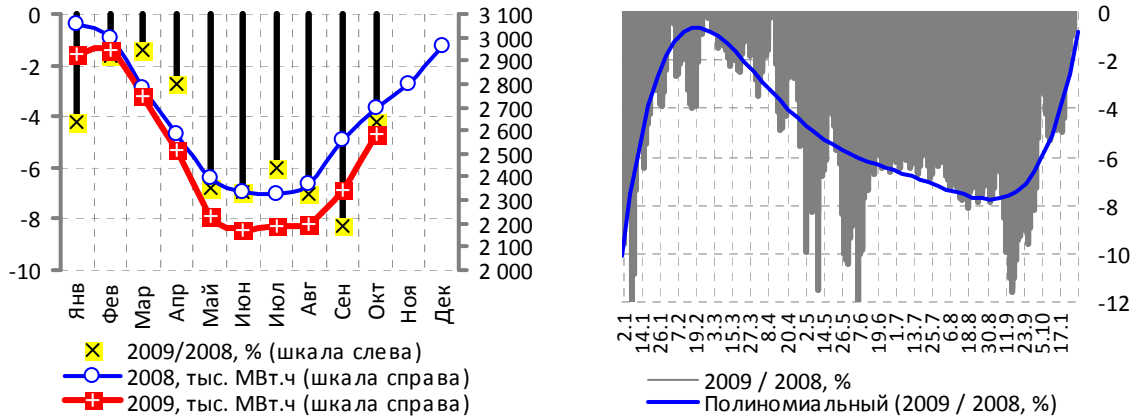
Динамика объемов отгруженной продукции: про-во и распределение э/э, газа и воды



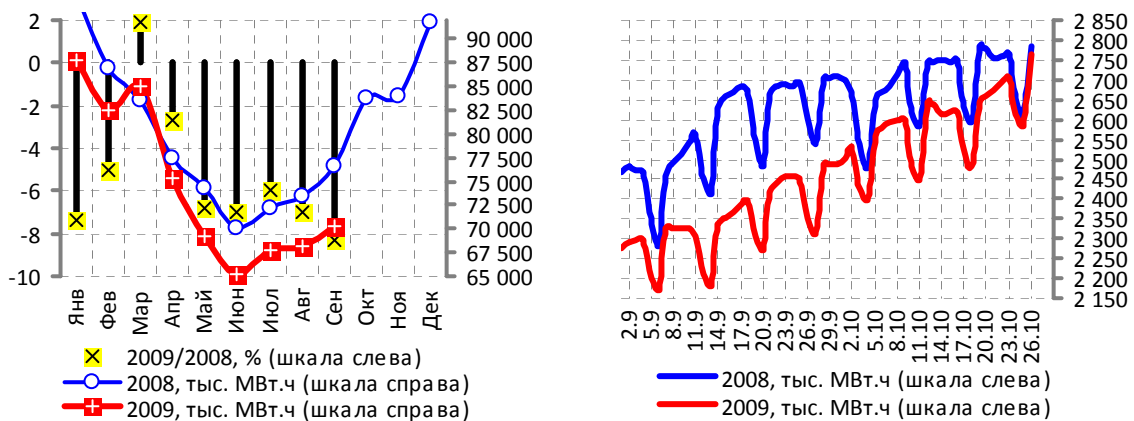
Источники данных: Госкомстат. Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Промышленное производство в РФ

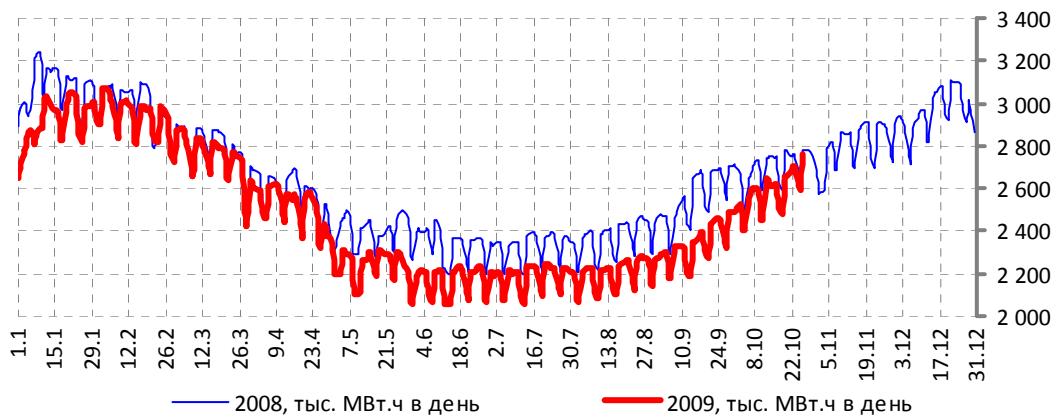
Среднемесечное потребление электроэнергии в 2008-2009 гг., тыс. МВт.ч в день



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



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

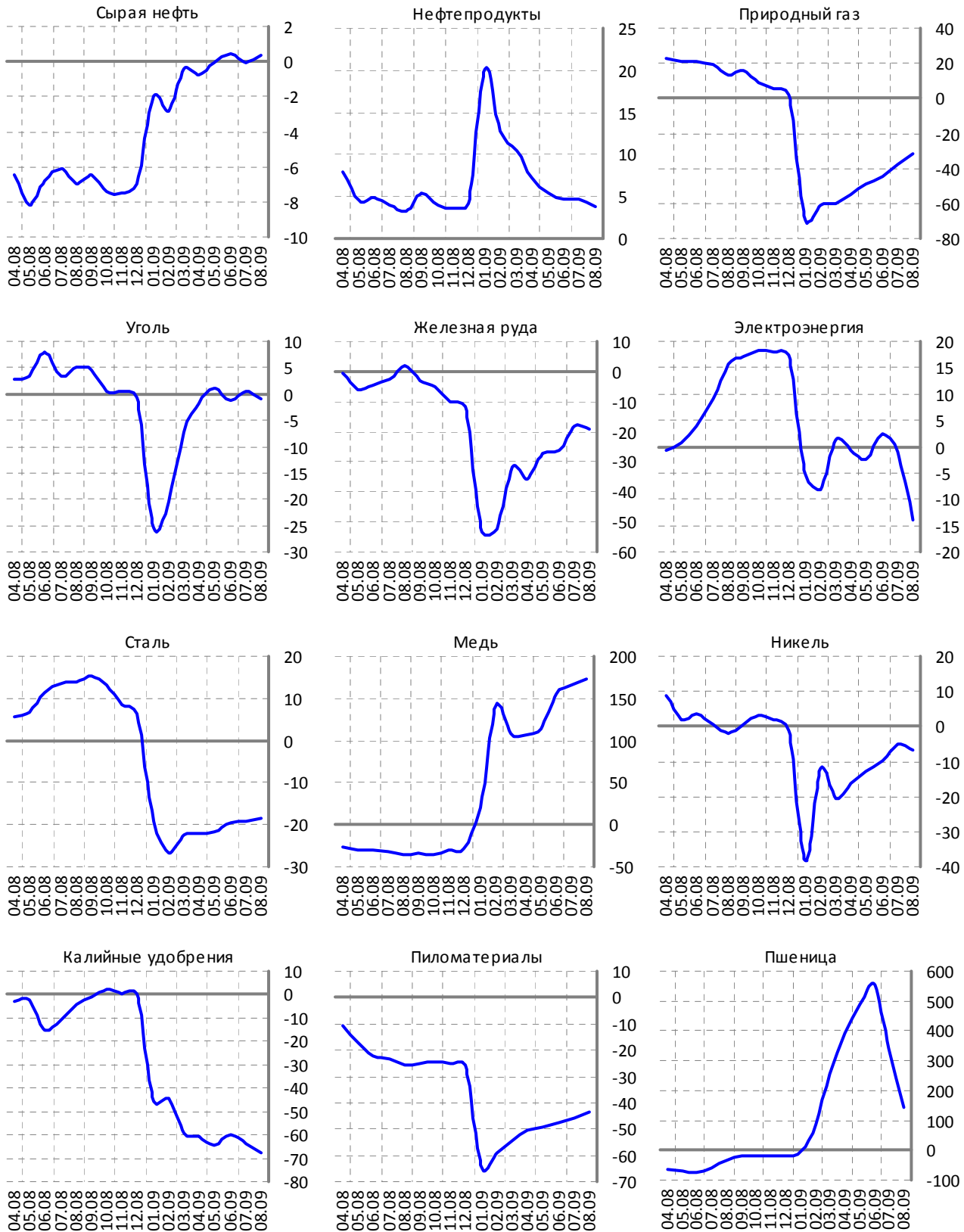


Источники данных: СО ЕЭС. Расчеты: ИК "Еврофинансы".

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://worldnews.com> (официальный сайт World News Network).

Экономическая активность .....	2	Фондовые рынки .....	12
Baltic Dry Indexes .....	6	Драгметаллы .....	15
Нефть .....	8	Валютный рынок и денежно-кред. политика .....	16
Металлы .....	10	Российская экономика .....	21

## 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,**

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

### **Борусьяк Кирилл Константинович,**

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 162), e-mail: borusyak@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

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](mailto: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.