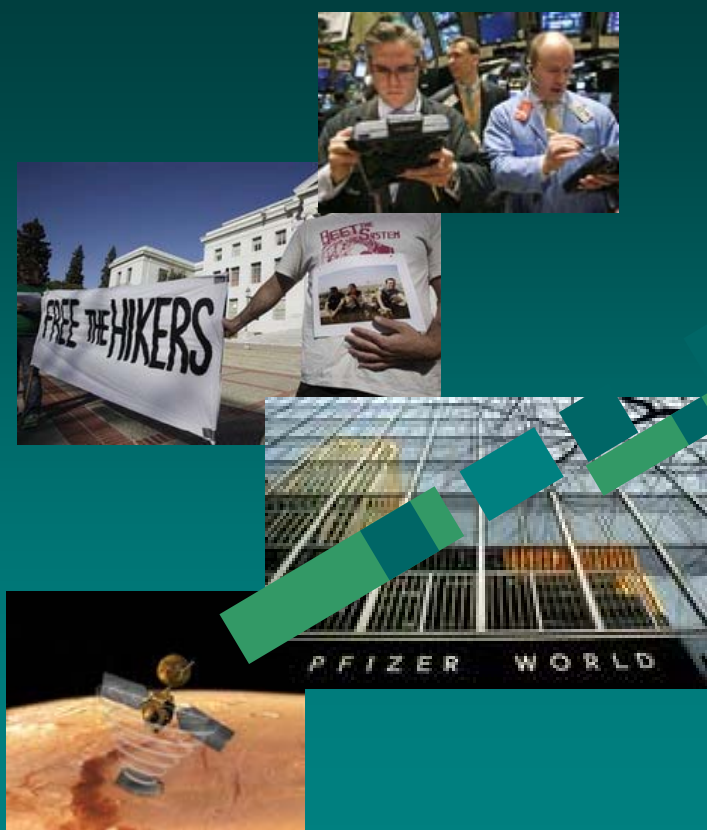


Открытое Акционерное Общество
 "Инвестиционная компания "Еврофинансы"
 119049 г. Москва, Шаболовка, д.10, стр.2
 Телефон: (495) 545-35-35 (многоканальный)
 Факс: (495) 644-43-13
 www.eufn.ru
 e-mail: info@eufn.ru



ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ
ЕВРОФИНАНСЫ

МИРОВЫЕ РЫНКИ



Пром. про-во & розничные продажи.....	2
Инфляция, PMI, Housing starts	3
Социальные факторы: США.....	4
“Китайский фактор”	5
Baltic Dry Indexes	6
Индексы авиаперевозок IATA	7
Нефть.....	8
Металлы	10
Фондовые рынки	12
Драгметаллы	15
Валютный рынок.....	16
Российская экономика	21

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%	-

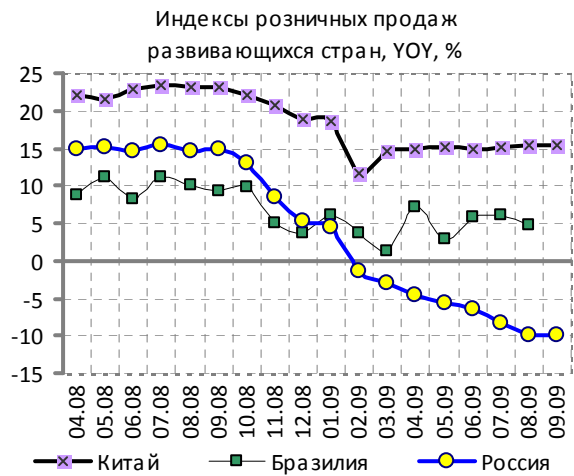
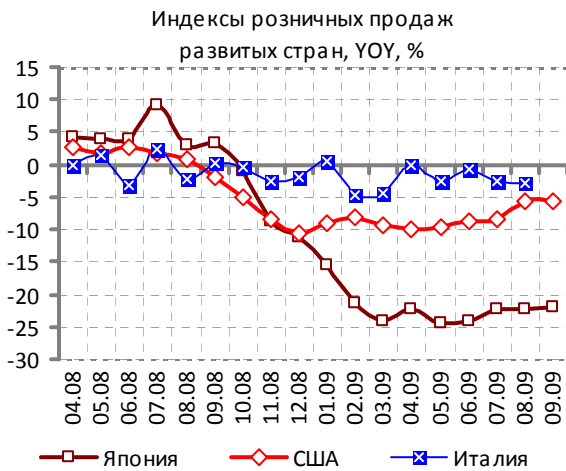
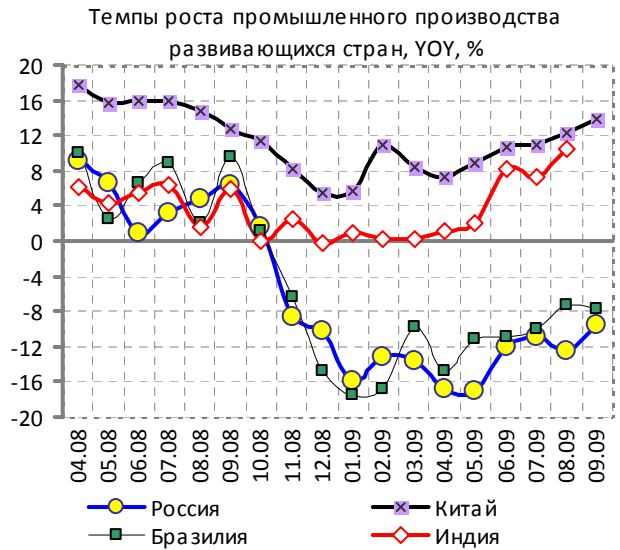
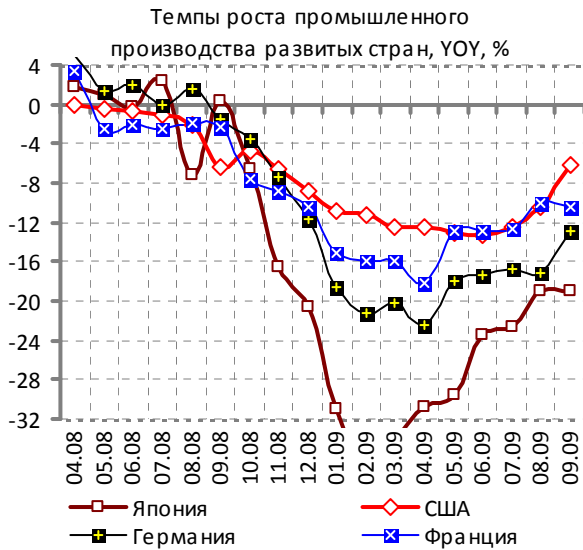
Прогнозы ведущих исследовательских центров цены на нефть в 2009, 2010 гг.

↑ 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.

I. Экономическая активность

1.1. Промышленное производство & Розничные продажи



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

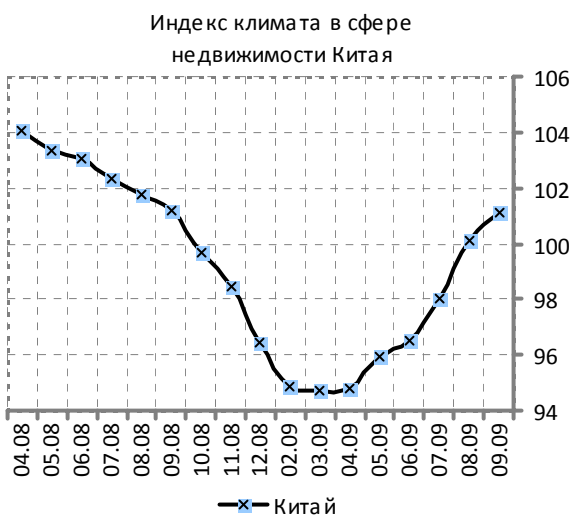
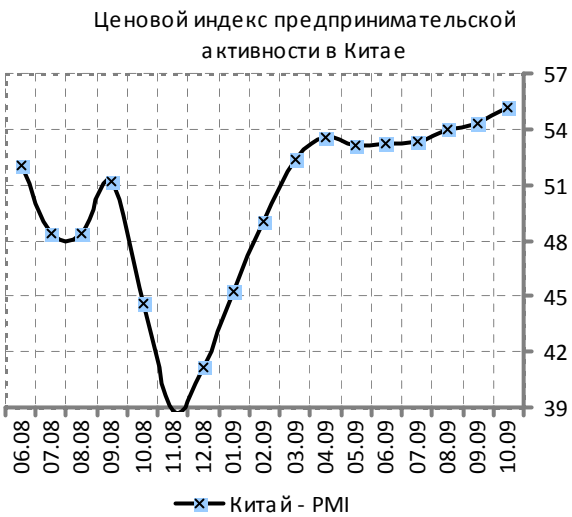
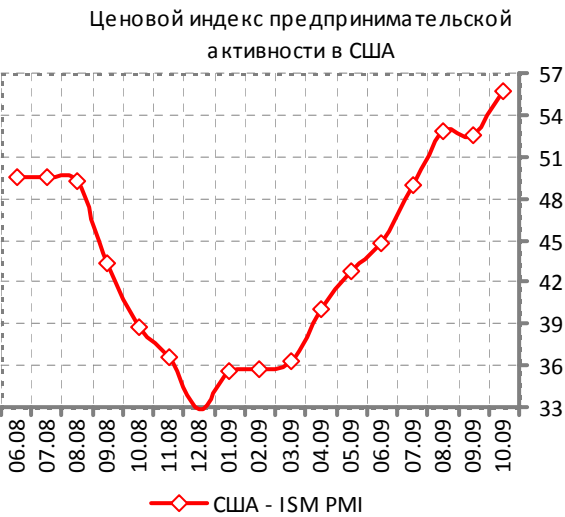
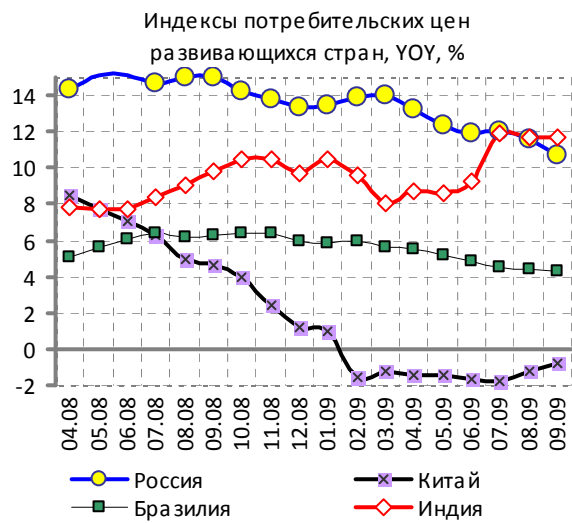
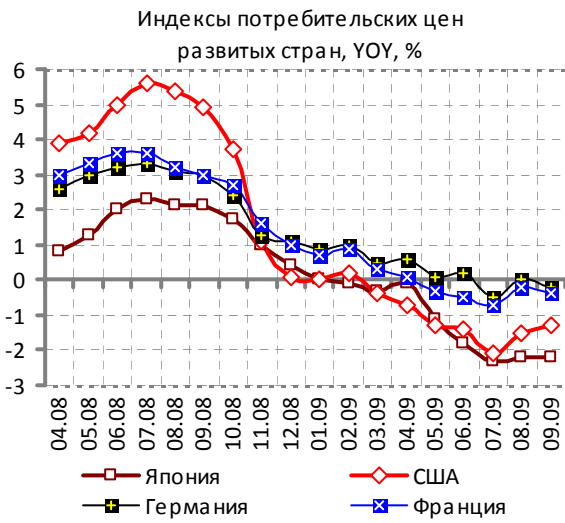
Промышленное производство & Розничные продажи

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.

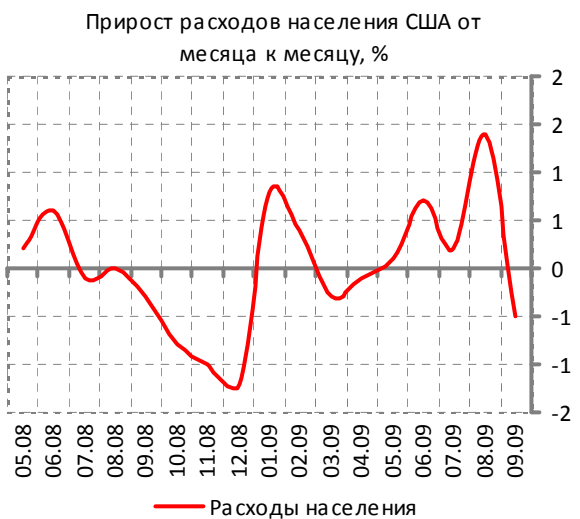
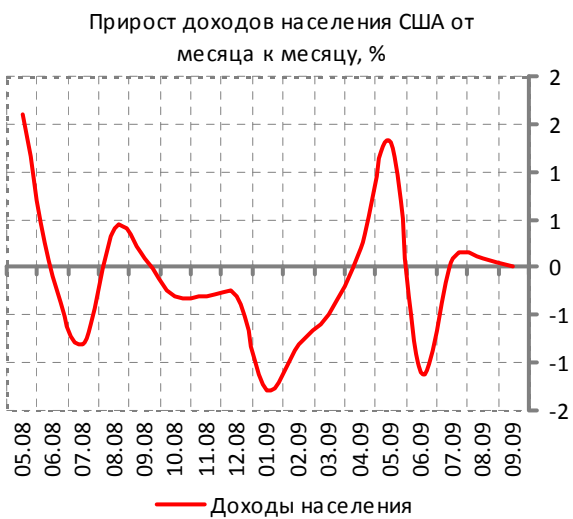
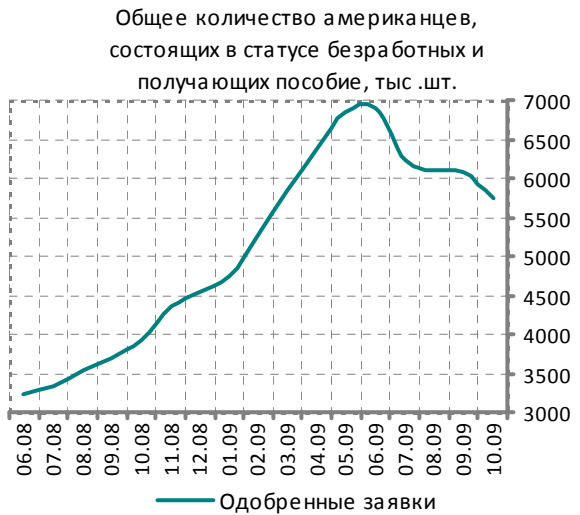
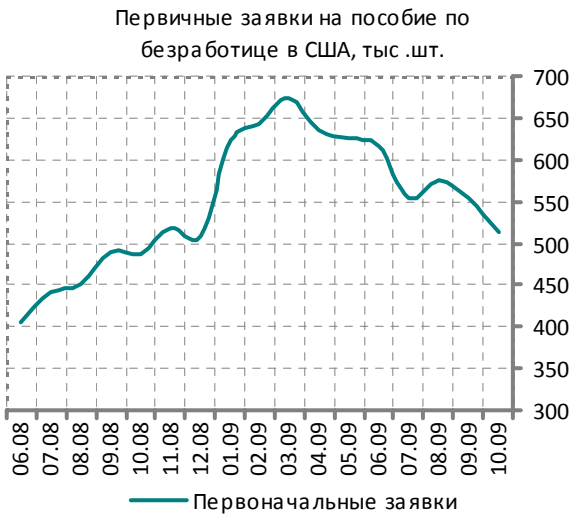
1.2. Инфляция / Дефляция, PMI, Housing starts



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

Инфляция / Дефляция, PMI, Housing starts

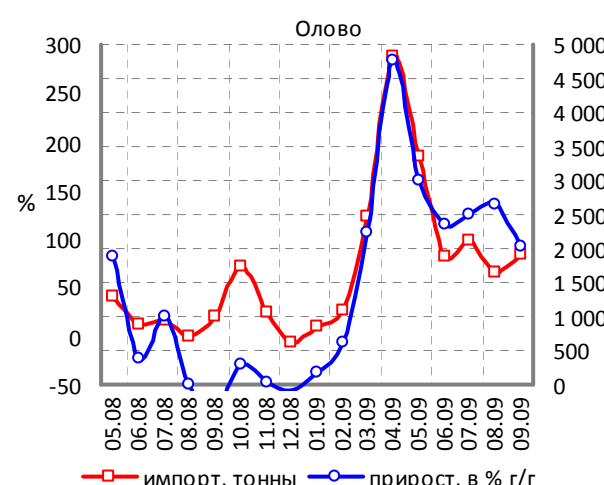
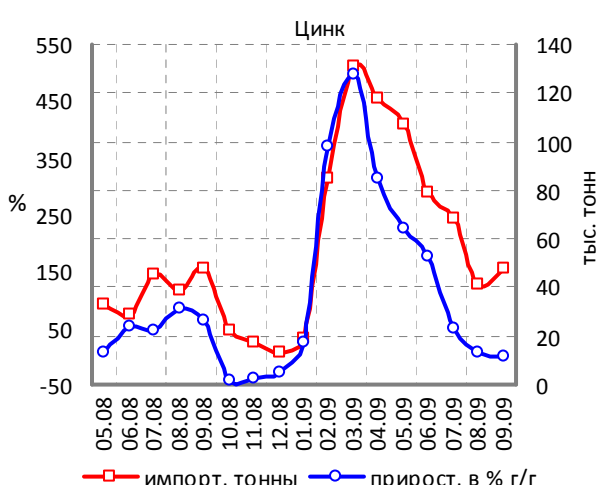
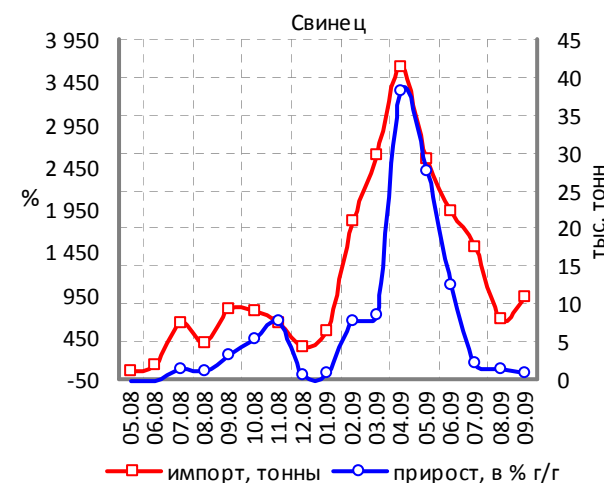
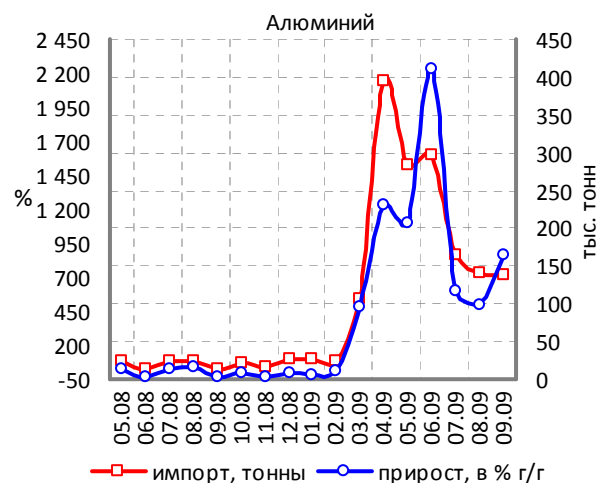
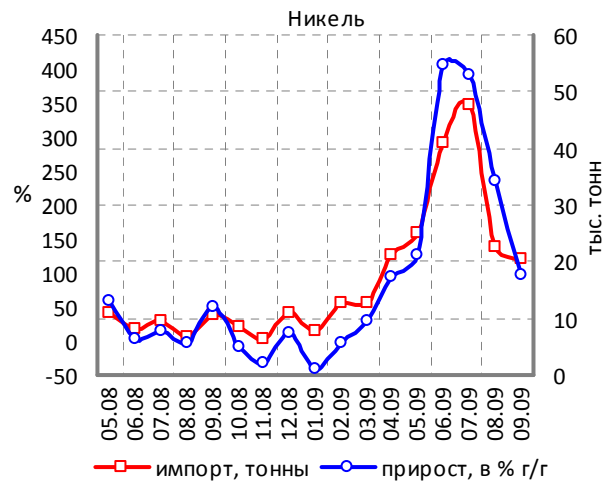
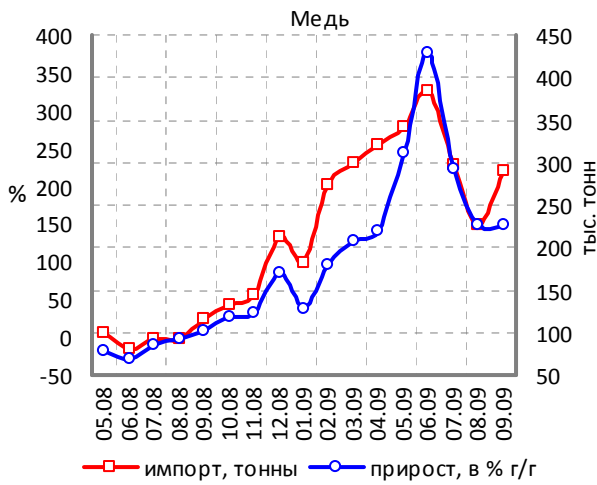
1.3. Социальные факторы, воздействующие на экономику США



Социальные факторы

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

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



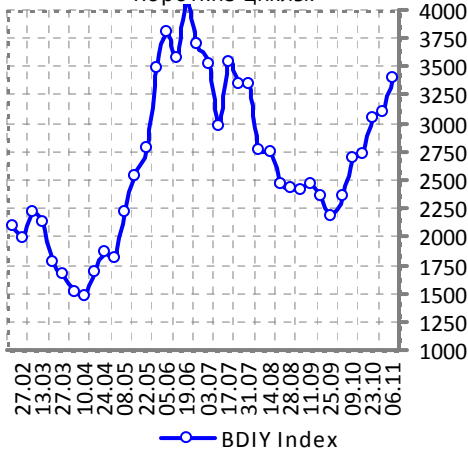
«Китайский фактор»

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

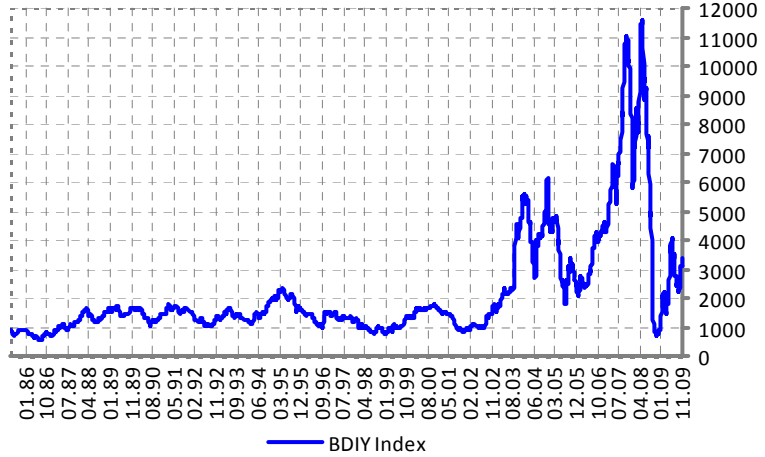
1.5. Индексы Baltic Dry

The Baltic Dry Index.

Короткие циклы.

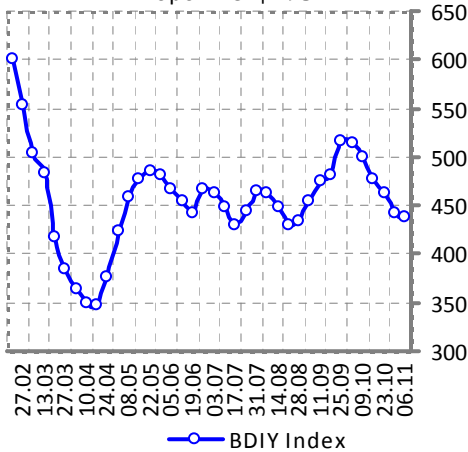


The Baltic Dry Index: the baltic capesize, panamax, handysize and supramaxindices. Длинные циклы.



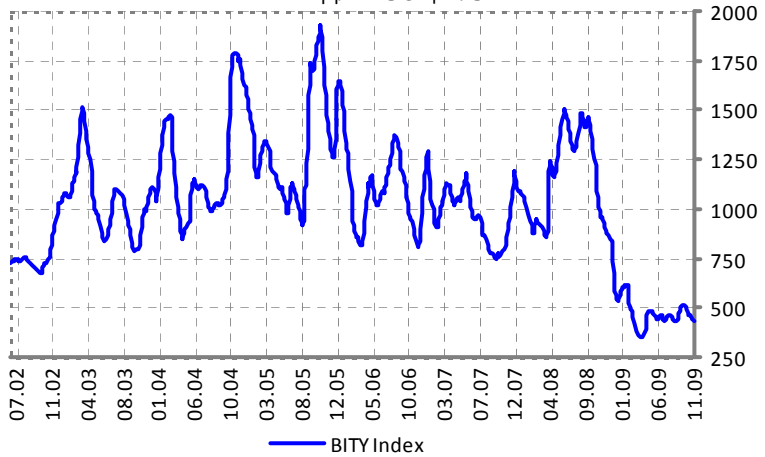
The Baltic Clean Tanker Index.

Короткие циклы.



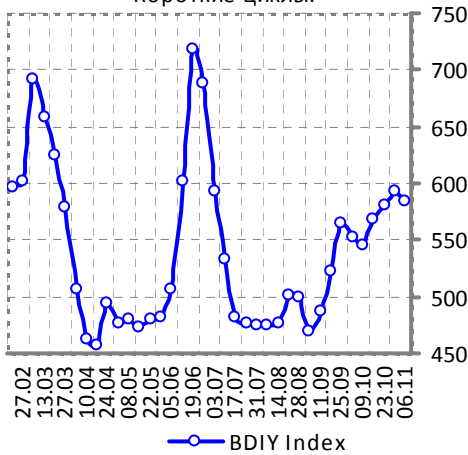
Нефтепродукты. The Baltic Clean Tanker Index.

Длинные циклы.



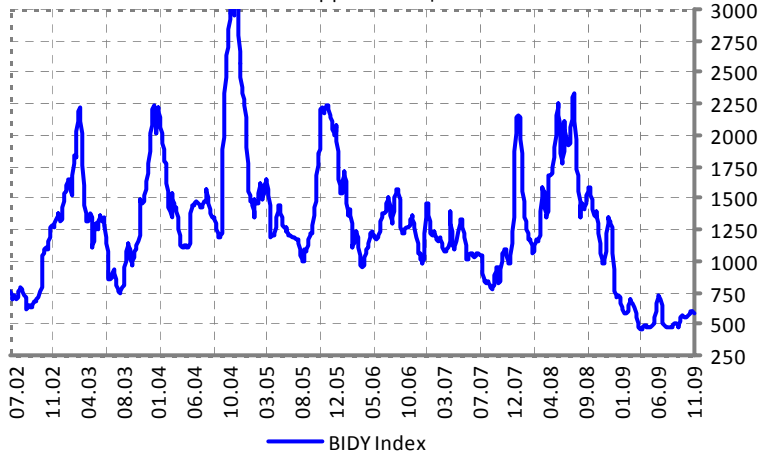
The Baltic Dirty Tanker Index.

Короткие циклы.



Сырая нефть. The Baltic Dirty Tanker Index.

Длинные циклы.



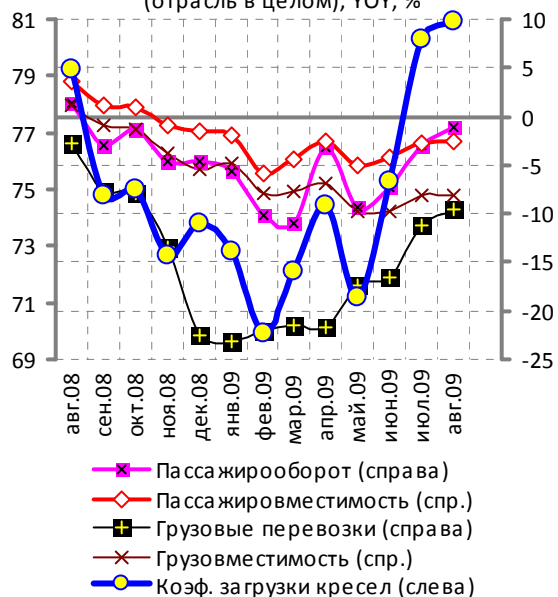
Источники данных: Bloomberg (BE) . Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Индексы Baltic Dry

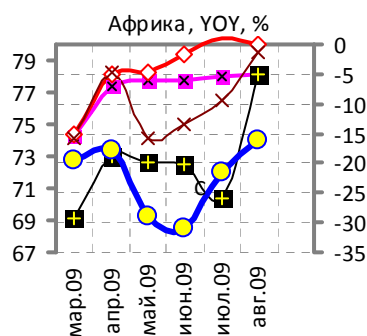
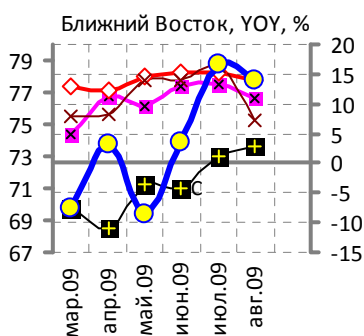
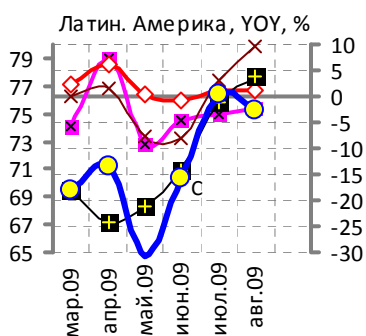
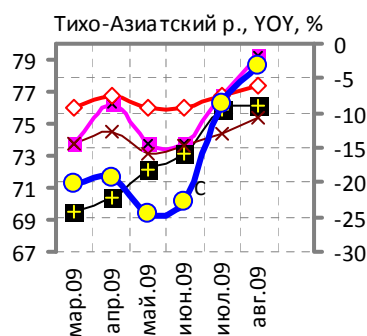
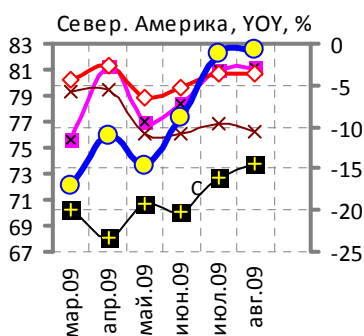
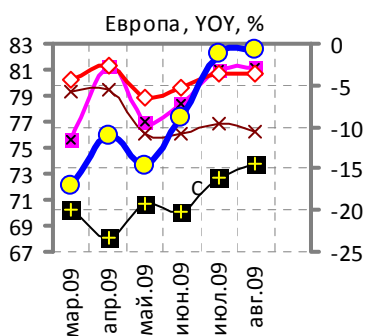
1.7. Индексы Международной Ассоциации Воздушного Транспорта (IATA)

Темпы падения пассажирооборота постепенно сошли "на нет" в сравнении с прошлогодними результатами. 11%-ое мартовское отставание пассажирооборота от прошлогодних значений сменилось текущим 1%-ым. Тихо-азиатские 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 Международной Ассоциации Воздушного Транспорта (отрасль в целом), YOY, %



Индексы авиаперевозок IATA



Источник: IATA (International Air Transport Association).

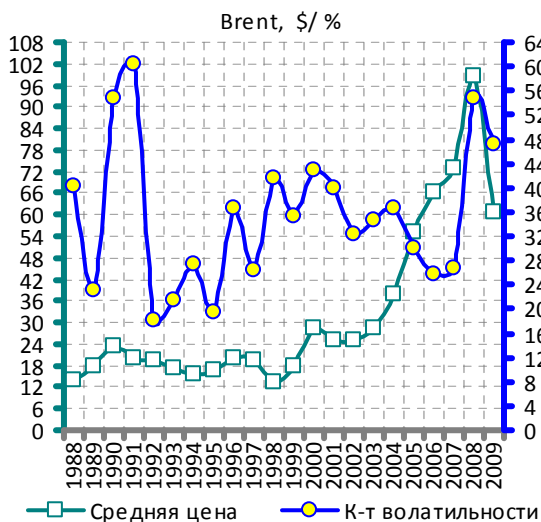
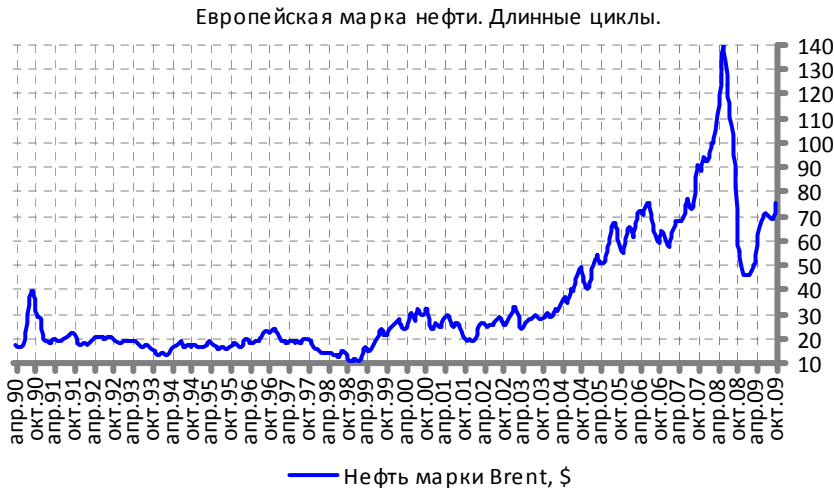
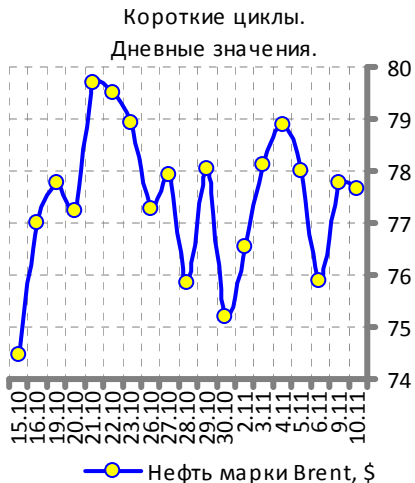
На момент создания в 1919 году IATA объединяла 57 авиакомпаний из 31 страны мира, главным образом, из

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.

II. Сырьевые рынки

2.1. Динамика цен на нефтяном рынке



В течение нескольких недель на нефтяные площадки обвалилась масса проблем. Отыграв сполна сентябрьский разрыв с нисходящей динамикой доллара и восходящими трендами на фондовых рынках, нефтяные котировки незамедлительно отреагировали на состоявшуюся коррекцию на финансовых рынках, потеряв захваченную высоту 80\$ за баррель.

Масла в огонь добавили и лидеры ОПЕК, столь невыгодно публичная обеспокоенность которых относительно слабого спроса и несоответствующего предложения уже настораживает. При этом нефтяные министры обещают увели-

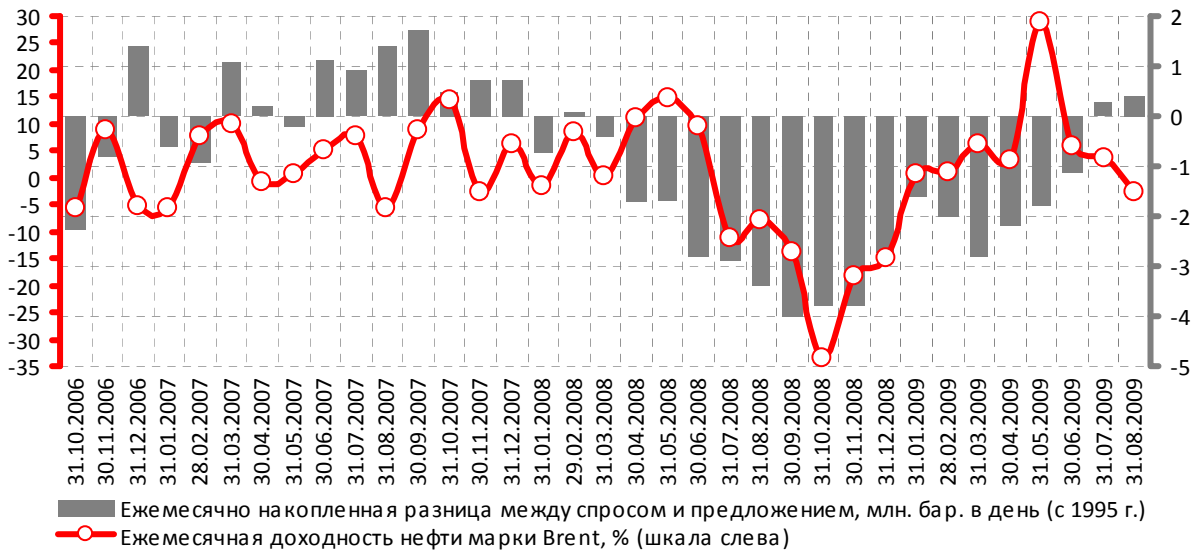
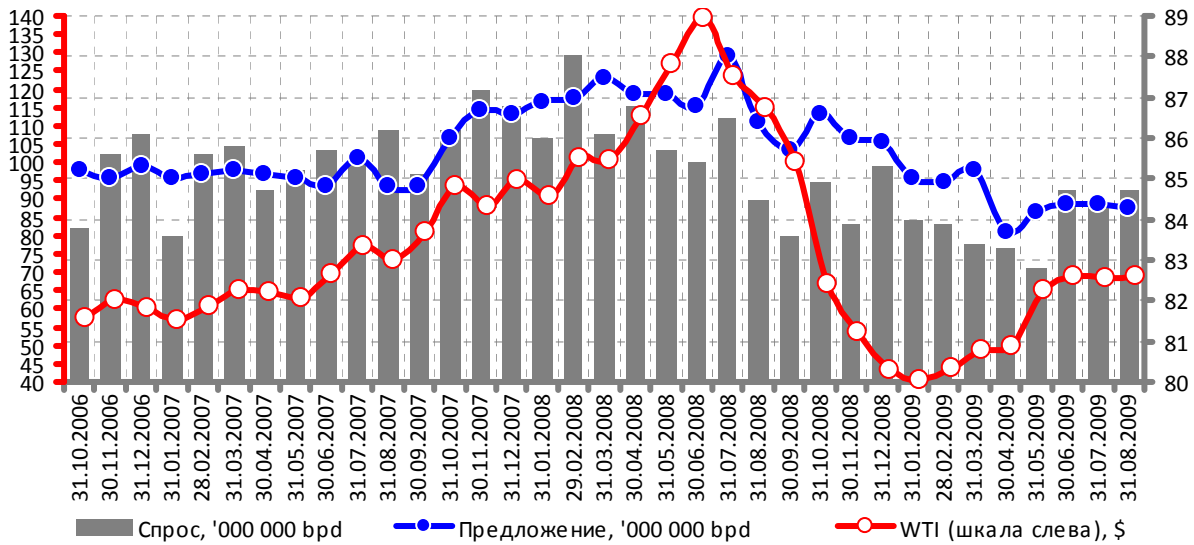
чить квоты на добычу на декабрьской встрече, если ценовой коридор зафиксируется в границах 75-100\$ за баррель. Средняя же себестоимость одного барреля Ближневосточной нефти составляет около 20-30\$, включая расходы на освоение, добычу, хранение и транспортировку до Европы. Учитывая такие расходы, ближневосточным нефтяным компаниям есть о чем задуматься.

Несмотря на мощное нисходящее движение, коррекционные настроения не смогли перерастить в нисходящий тренд. В результате в течение трех последних недель рынок нефти скачет в узком ценовом диапазоне 75-81\$ за баррель в зависимости от марки нефти.

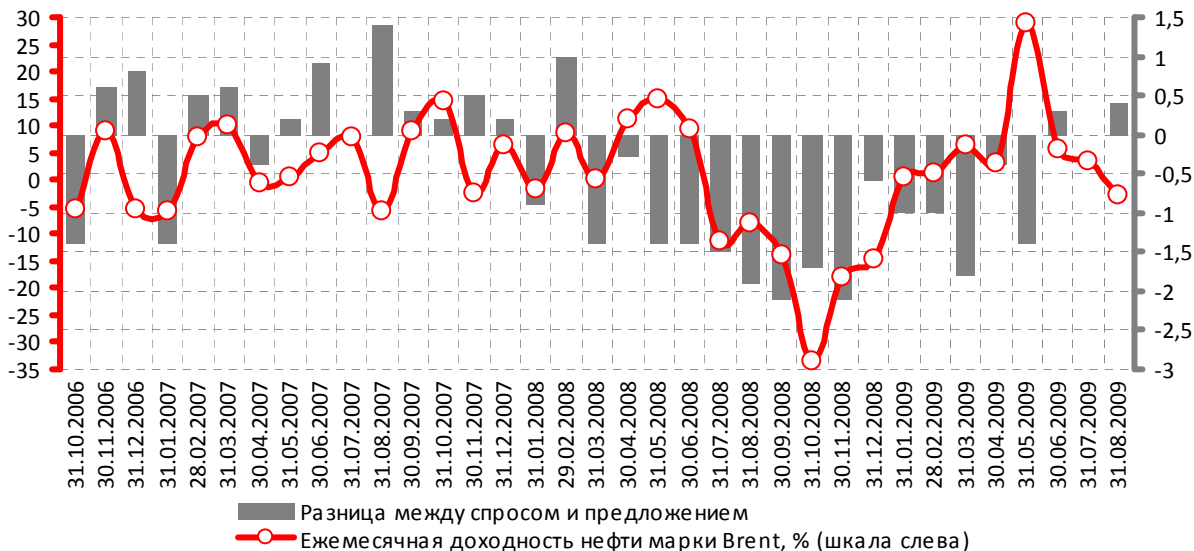
При этом факторами восходящего движения цен в данном диапазоне выступают исключительно спекулятивные действия участников рынка, иногда и не связанные с изменениями на фондовых и валютных рынках. Пожалуй, единственным крайне ограниченно приближенным к фундаментальным выделился ураган Ида, сопровождавшийся сообщениями о сбое производства на ряде нефтеперерабатывающих заводов Мексиканского залива.

Нефть

Соотношение спроса и предложения на нефтяном рынке

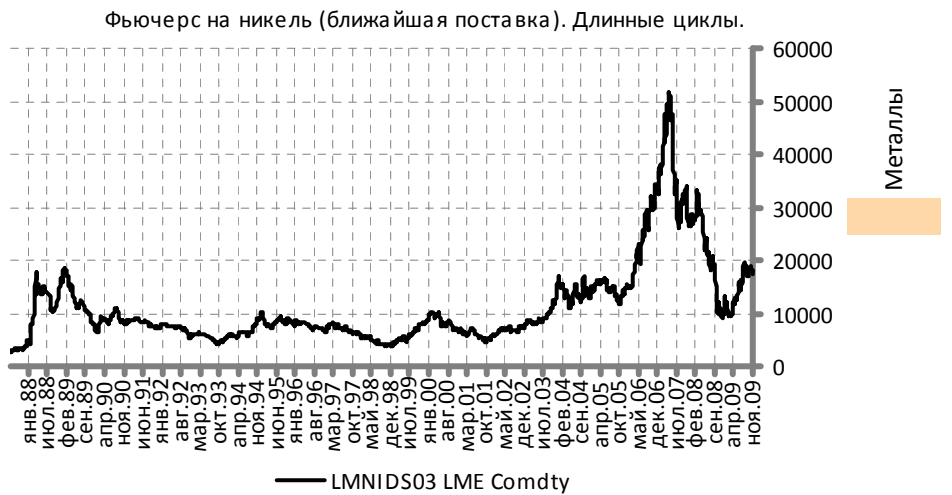
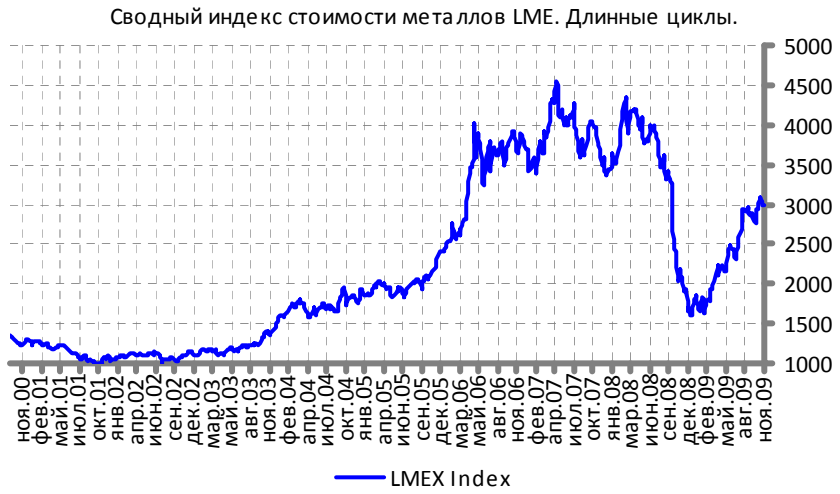
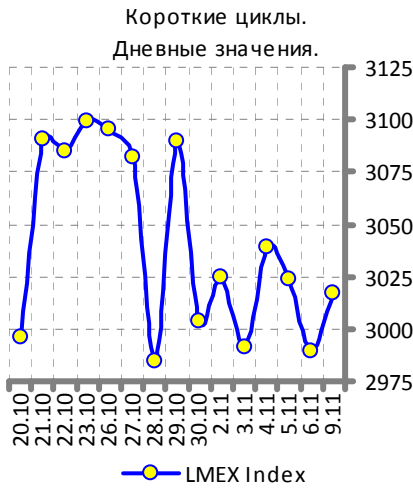


Нефть



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

2.2. Металлы



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

Минувшая неделя запомнилась трейдерам LME обилием макроэкономических новостей и вызванной ей высокой волатильностью на рынке металлов. При этом итоговое изменение стоимости большинства из них за неделю оказалось практически незаметным: медь +0,15%, алюминий +0,1%, олово +0,3%, цинк +0,6%.

Яркими результатами выделились лишь никель и свинец, подешевевшие на 4,9% и 2,4% соответственно в противовес общей слабо позитивной динамике рынка и упавшему курсу доллара.

Резкое падение стоимости никеля наблюдалось непрерывно на протяжении всей недели, сопровождаясь ростом складских запасов на 2,6% - до 130,062 тыс. тонн, максимального уровня с марта 1995 года. С начала года они увеличились почти на 70%, в то время как доля аннулированных запасов на LME после небольшого роста летом вернулась к рекордно низкому уровню, не превышающему 1%. Затоваривание складов LME никелем во многом объясняется слабым спросом на основную продукцию, для производства которой используется металл, - нержавеющую сталь. Ее выпуск упал вслед за спросом и пока остается на низком уровне, как в Европе, так и в Азии. Более того, с октября крупнейшие производители нержавеющей стали (Shanxi Taigang Stainless Steel, Baosteel и Zhangji-angang Posco Stainless Steel) планировали сократить ее выпуск еще на 20-30%. Вероятно,

снижение их спроса на никель отражается сейчас на его стоимости и ускорении роста складских запасов.

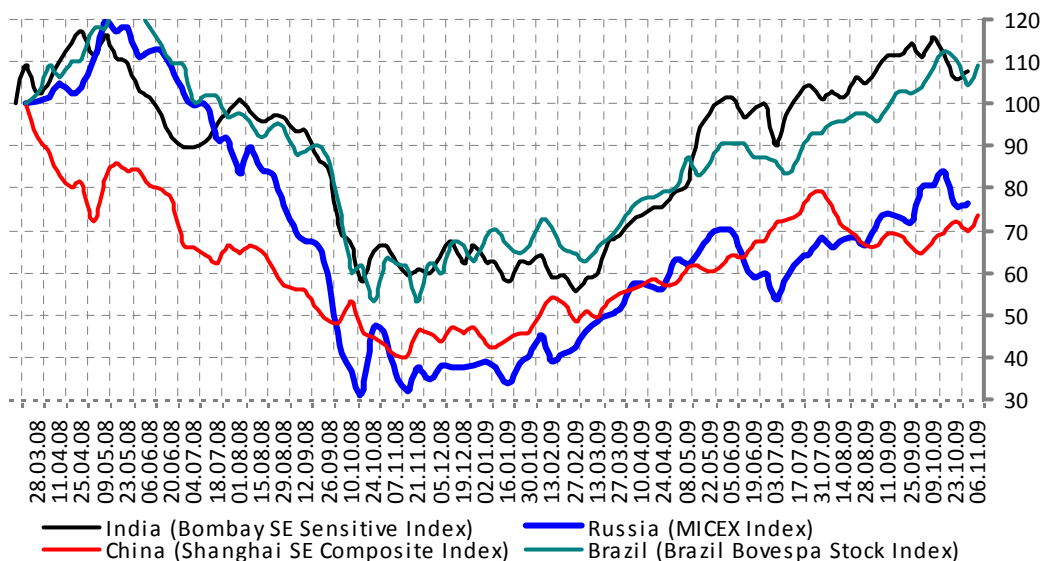
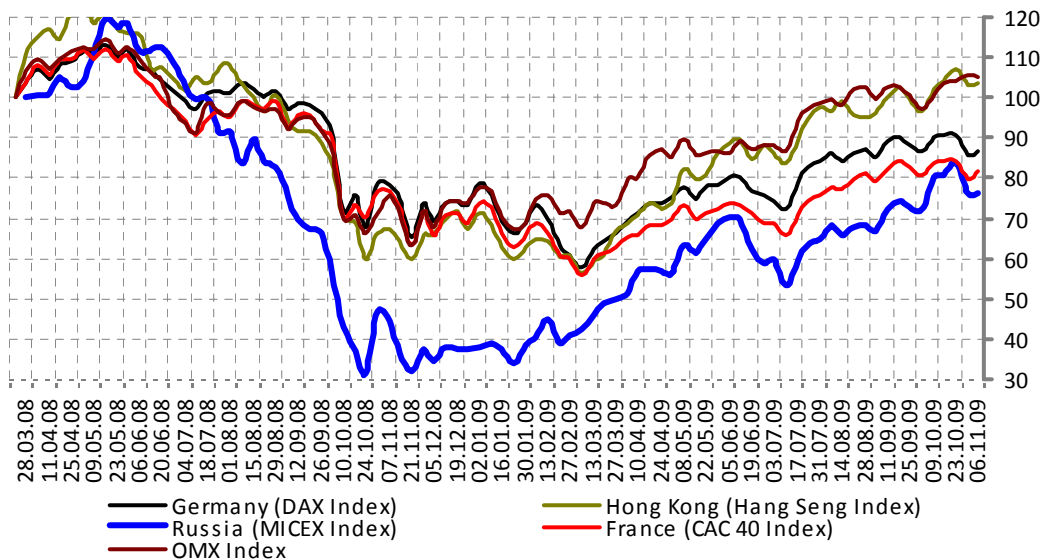
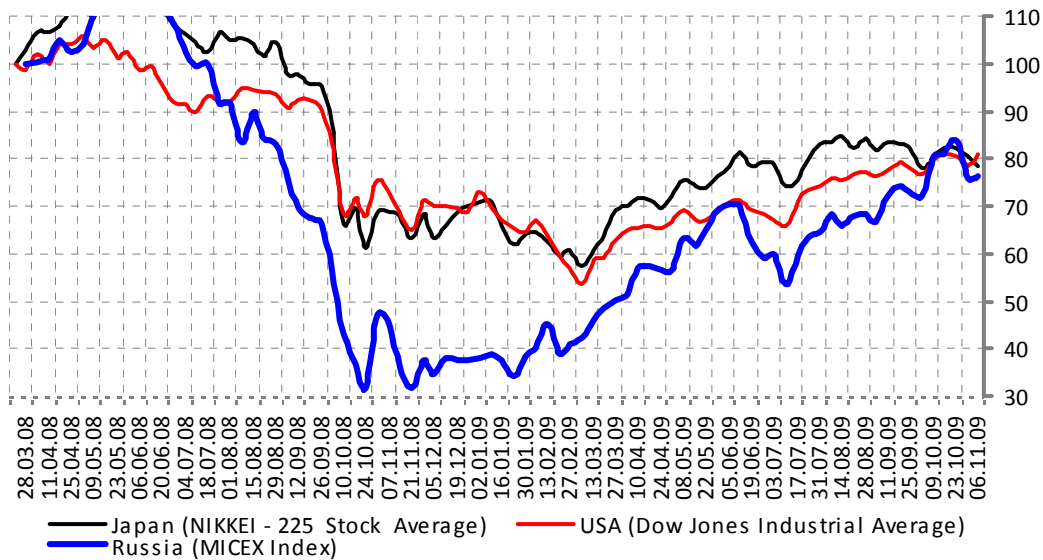
Лидером по темпам роста складских запасов за прошлой неделей стала медь: + 3,6%. Это, однако, не оказало серьезного давления на ее котировки, так как общий фон вокруг рынка металла и слабеющий курс доллара дает надежду инвесторам на возможность роста его стоимости.

Кроме того согласно последним отчетам CFTC (US Commodity Futures Trading Commission) с конца октября отмечается превышение количества открытых длинных спекулятивных позиций по фьючерсам на медь над короткими. При этом наблюдается рост доли чисто некоммерческих позиций, что свидетельствует о сохранении высокого интереса спекулянтов к рынку металла. Общее количество открытых позиций по фьючерсам на медь достигло в конце октября почти 140 тыс. - рекордной отметки за всю историю их отслеживания.

На текущей неделе поддержку котировкам меди, а также алюминию могут оказать публикуемые предварительные данные по импорту металлов Китаем за октябрь в случае, если они в очередной раз окажутся позитивными. Определяющим же фактором останется курс доллара. Учитывая, что важных новостей, способных резко повлиять на него, на неделе не ожидается, его динамика, скорее всего, будет относительно спокойной, что выразится преимущественно боковым движении сырьевых рынков.

III. Финансовые рынки

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



Фондовые рынки (темпы роста с января 2008 года)

3.2. Акции: синхронное движение индексов Бразилии и России

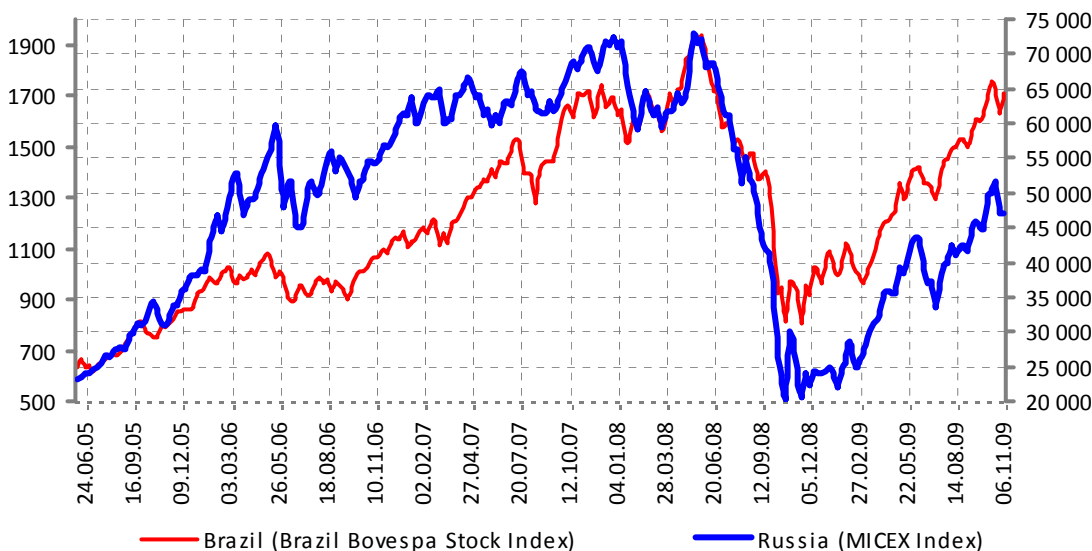


Таблица №1. Опережающее взаимное влияние индексов России и Бразилии

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	Dark Blue	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey
	9 MSCI BRIC Local	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Dark Blue	Grey	Grey	Grey	Grey
World	10 USD/RUR	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Dark Blue	Grey	Grey	Grey
	11 USD/BRL	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Light Blue	Grey	Grey
	12 Dow-Jones Industrial	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Light Blue	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.

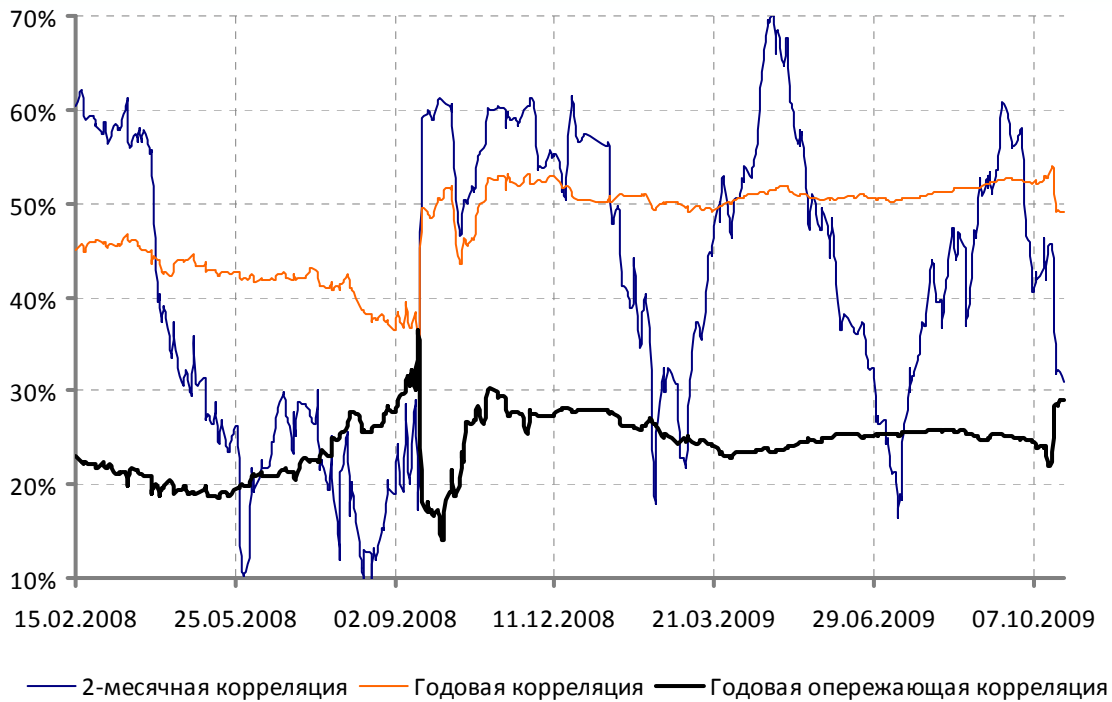
Опережающие связи понимаются в смысле причинно-следственной связи Гранжера

(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.



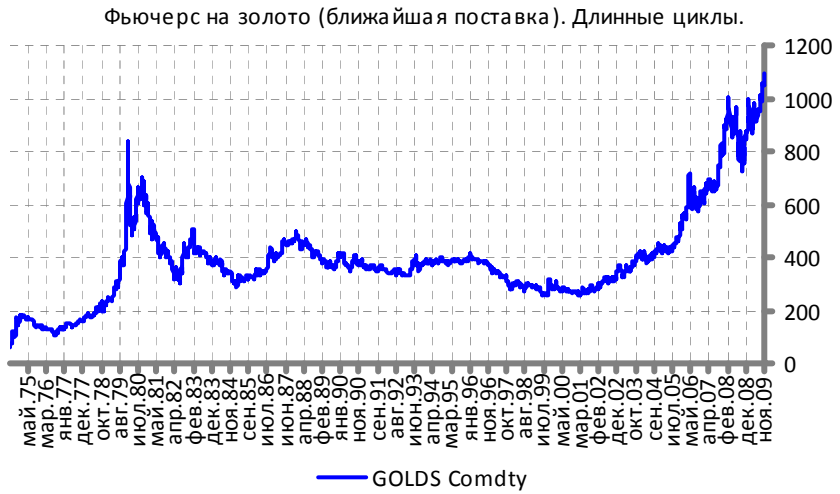
**Таблица №2.
Прогнозная модель: Индекс РТС**

<i>Лаговая переменная</i>	<i>Коэф-т</i>	<i>t-стат.</i>
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 вперёд 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.

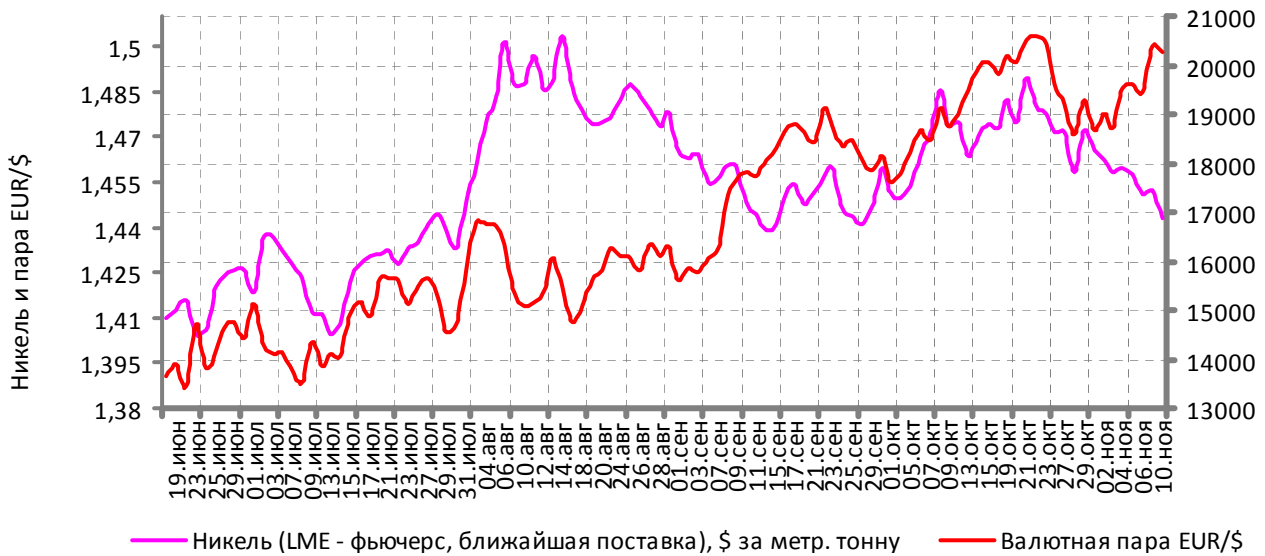
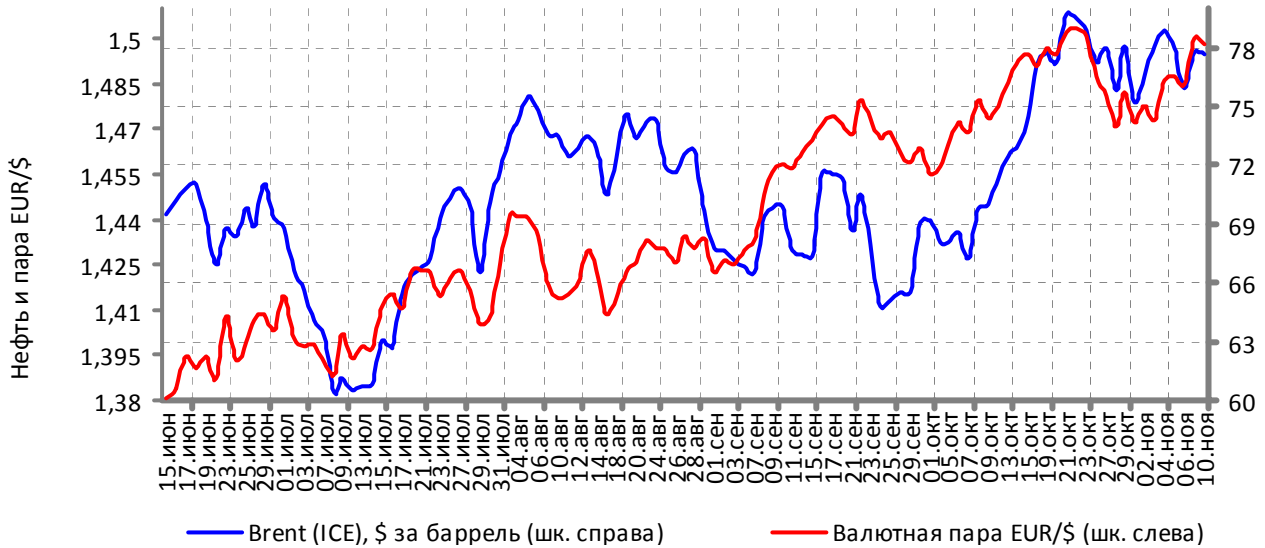
3.3. Драгметаллы



Драгметаллы

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

3.4. 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.

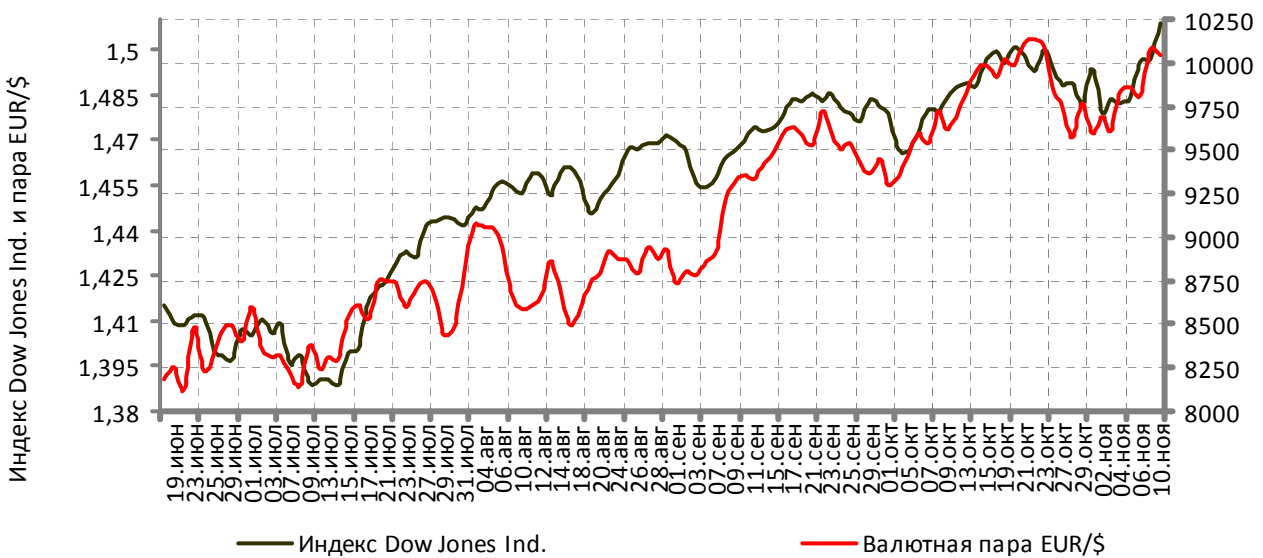
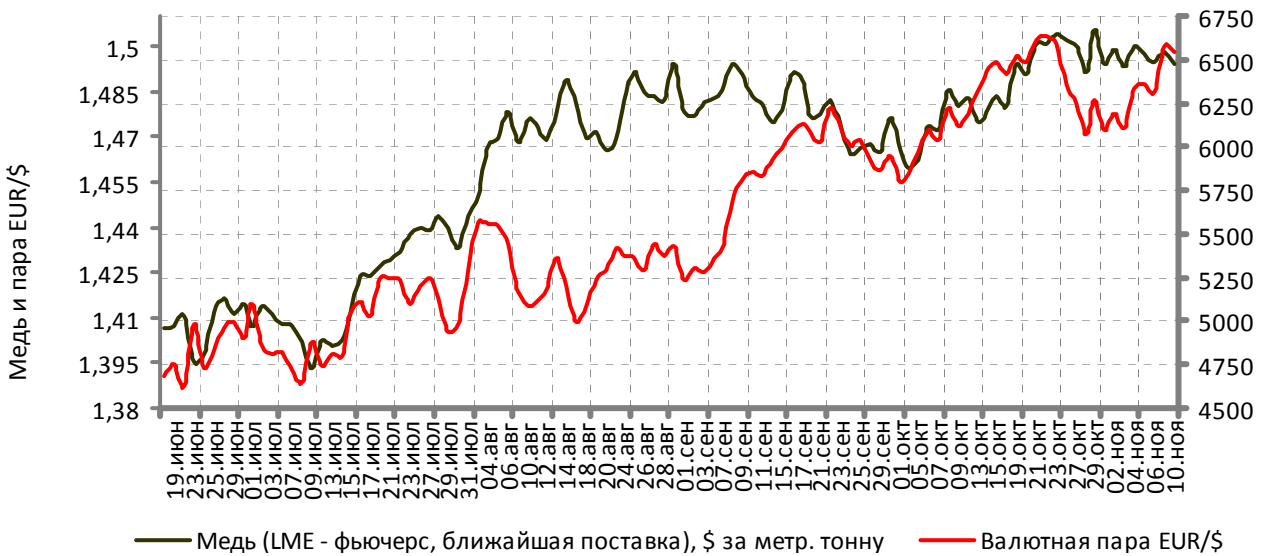
Валютный рынок - короткие циклы

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.

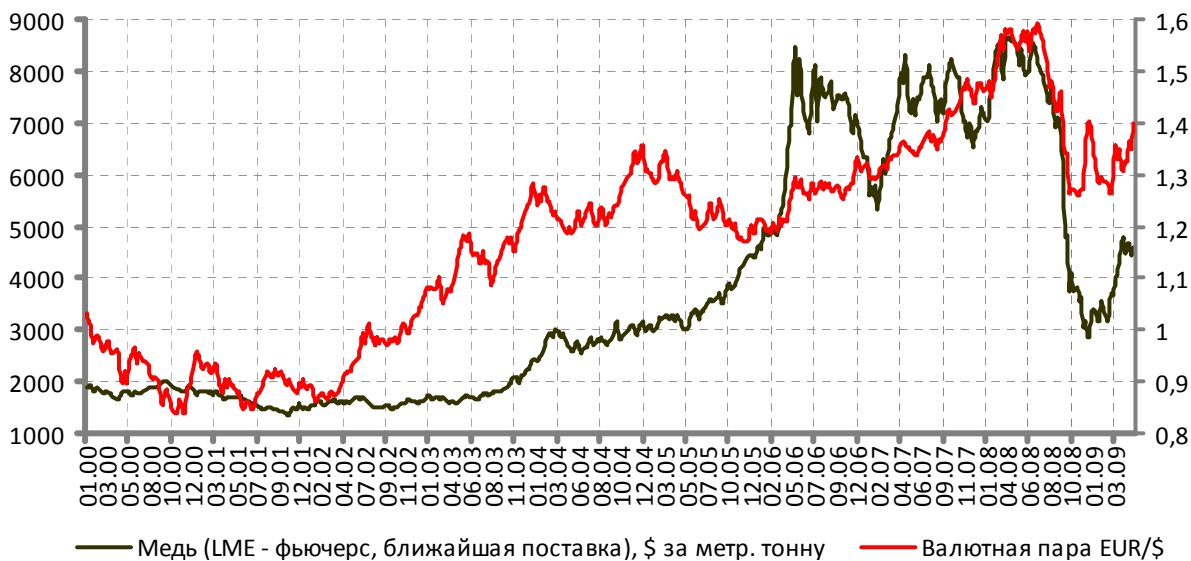
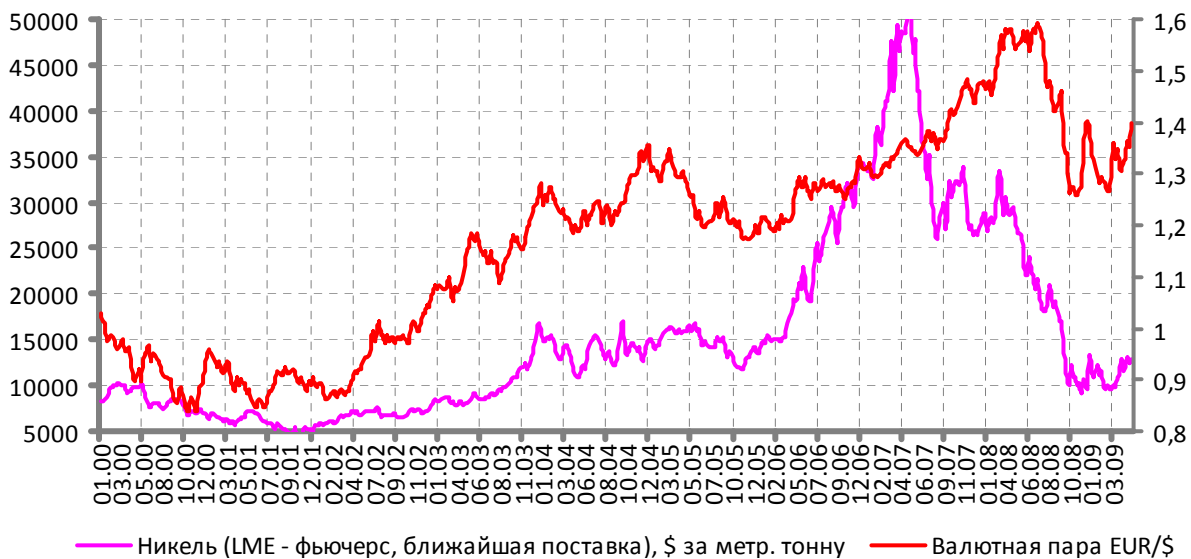
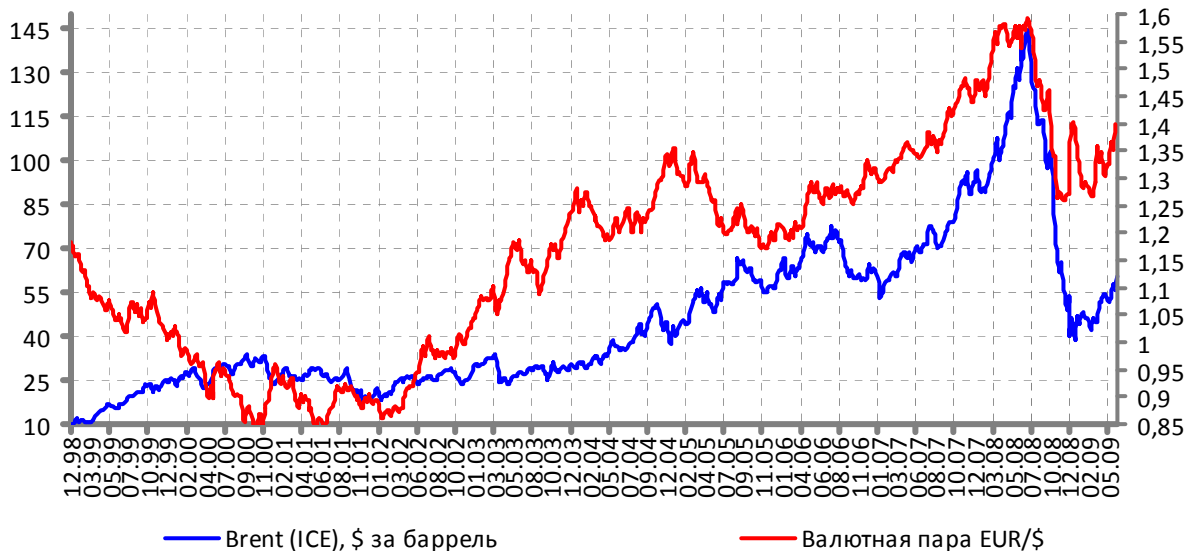
Указанные взаимосвязи, как жесткие, сформировались на рубеже 2000-х гг. (до этого динамика доллара США и других активов была коррелируемой только на экстремумах). Они демонстрируются в 2000 – 2009 гг. на примере цен на нефть и металлы.



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

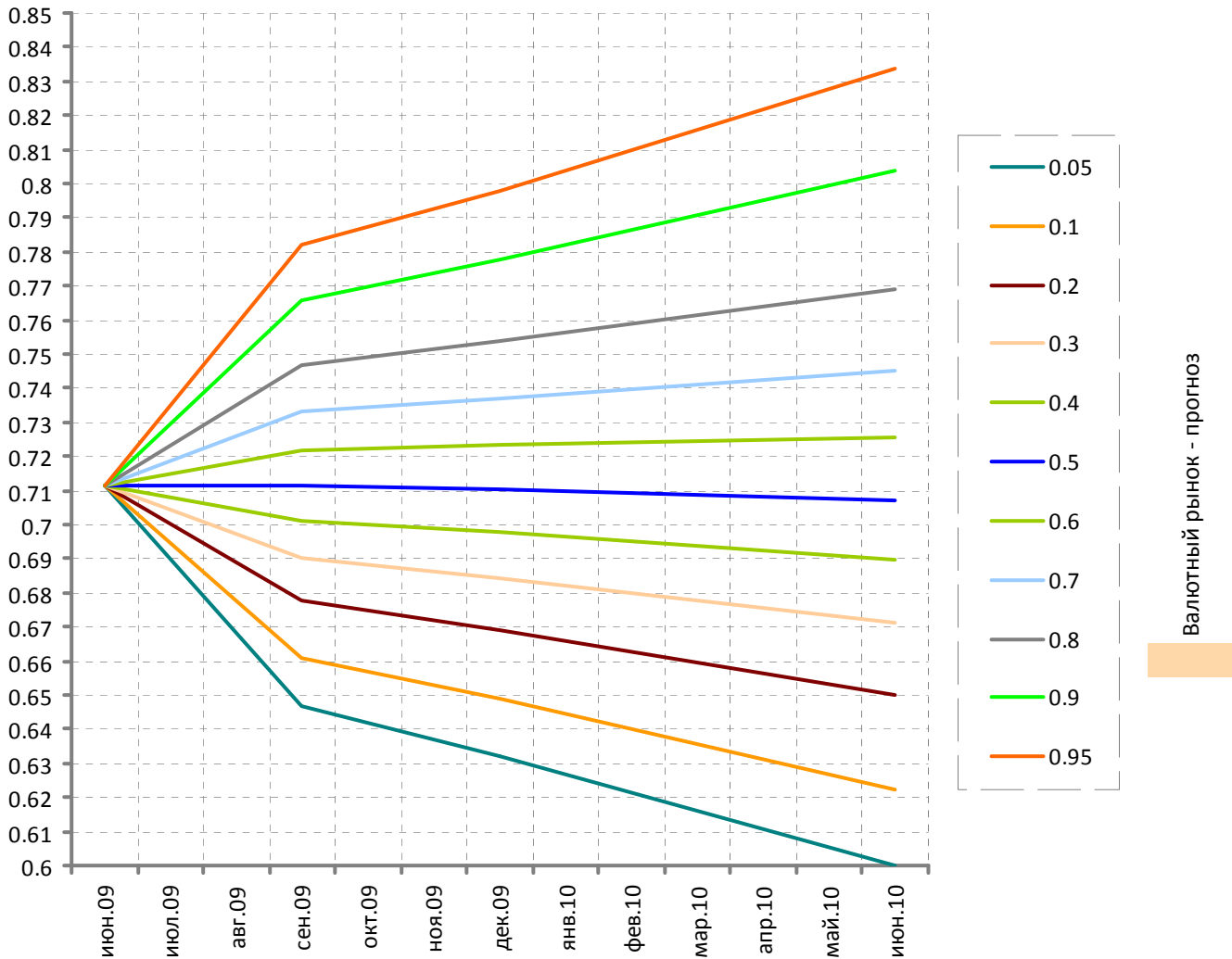
Валютный рынок - короткие циклы

3.5. Валютный рынок - длинные циклы



Валютный рынок - длинные циклы

3.6. 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-

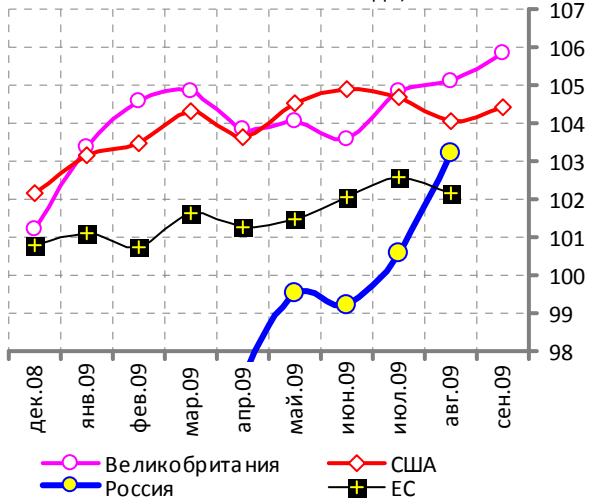
ных ставок, то есть прибыль, полученная на рынке с более высокими процентными ставками, будет нивелирована девальвацией валюты.

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

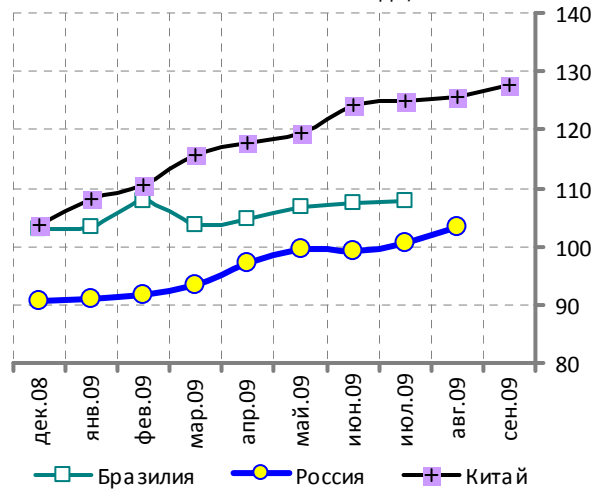
В.Я.Миркин, актуарий Fellow, Institute of Actuaries (Великобритания)

3.7. Денежно-кредитная политика

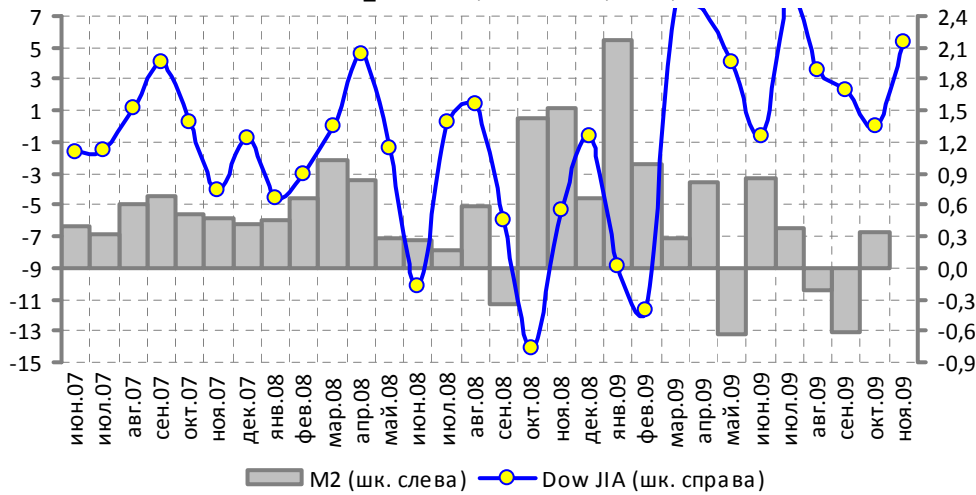
Темпы роста M2 (развитые страны), база - июль 2008 года, %



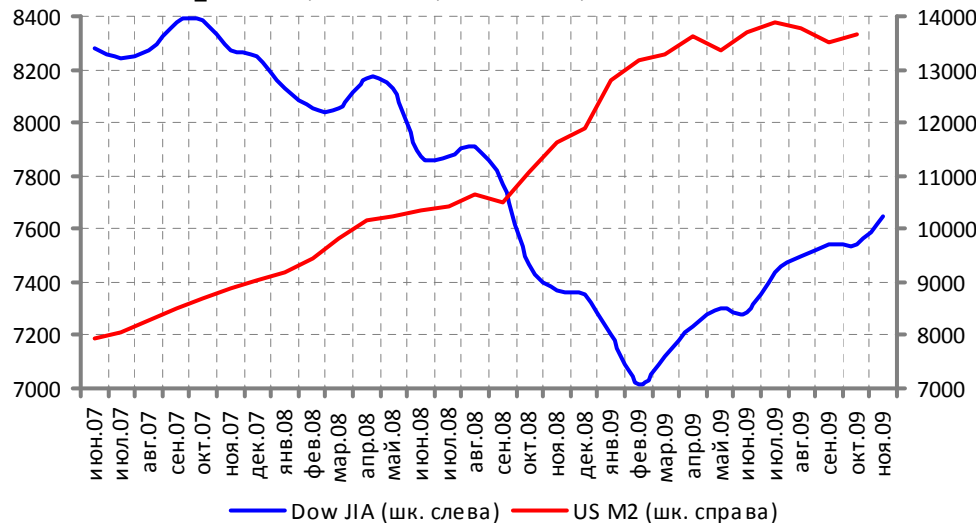
Темпы роста M2 (развивающиеся страны), база - июль 2008 года, %



M2_US & DJIA, 01.07-04.09, МоМ, %

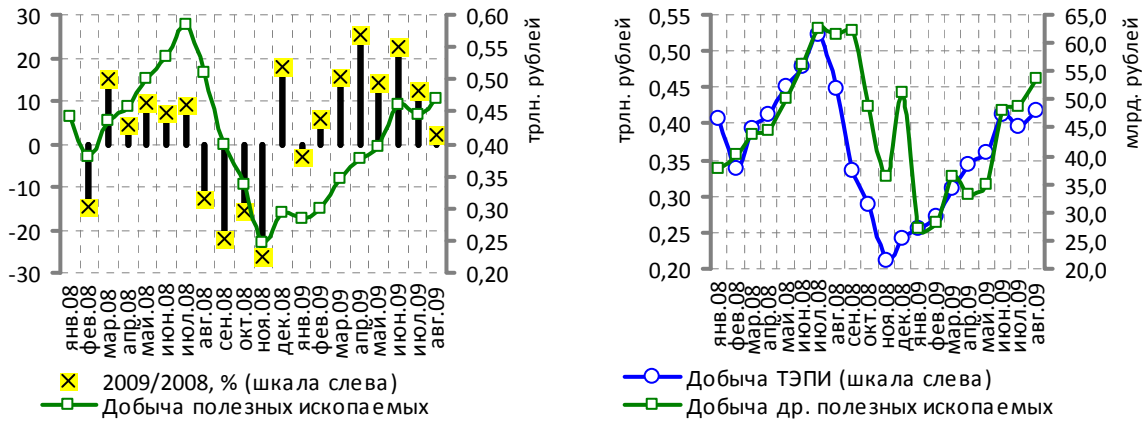


M2_US & DJIA, 01.07-04.09, 2007-2009 гг., абсолютные значения

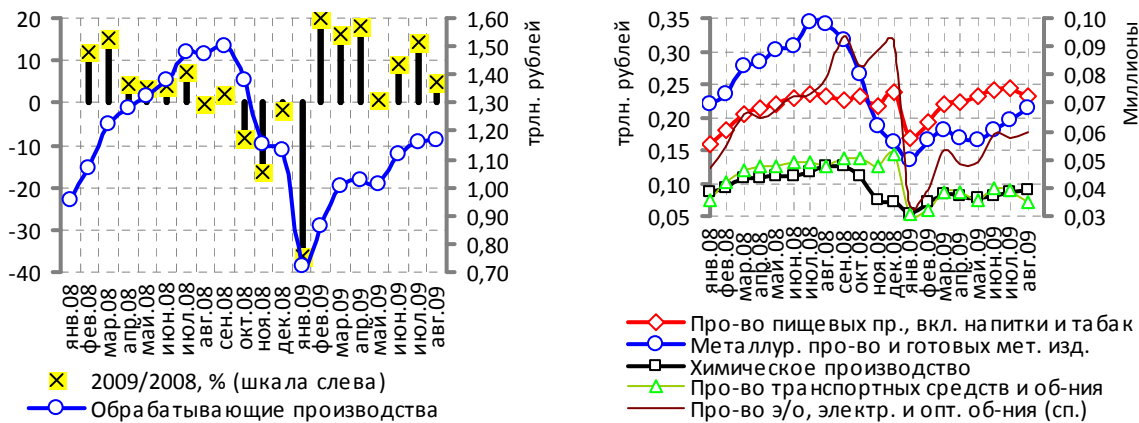


IV. Российская экономика

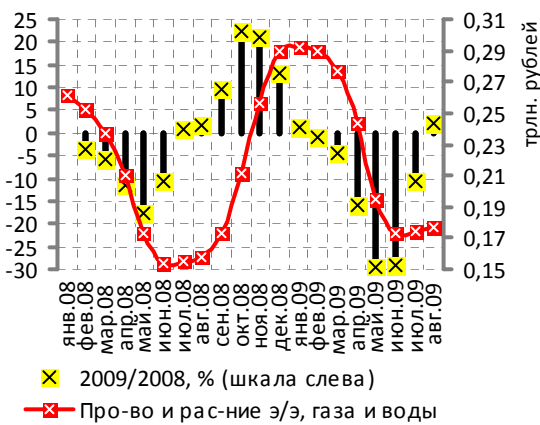
Динамика объемов отгруженной продукции: добыча полезных ископаемых



Динамика объемов отгруженной продукции: обрабатывающие производства



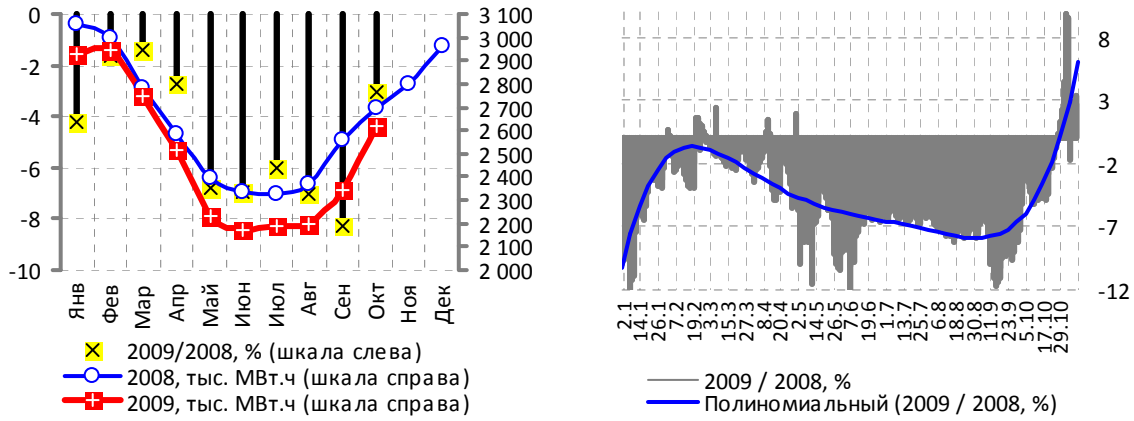
Динамика объемов отгруженной продукции: про-во и распределение э/э, газа и воды



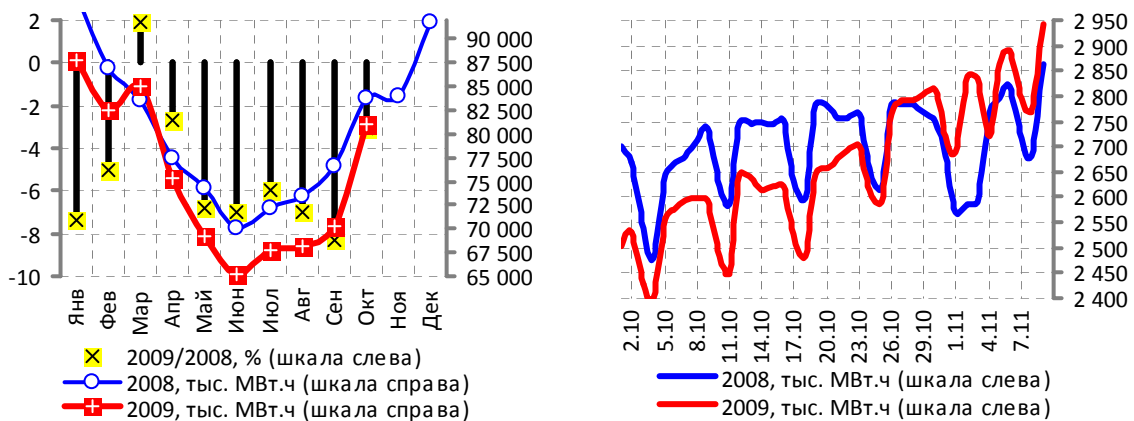
Источники данных: Госкомстат. Расчеты: ИК "Еврофинансы".

Промышленное производство в РФ

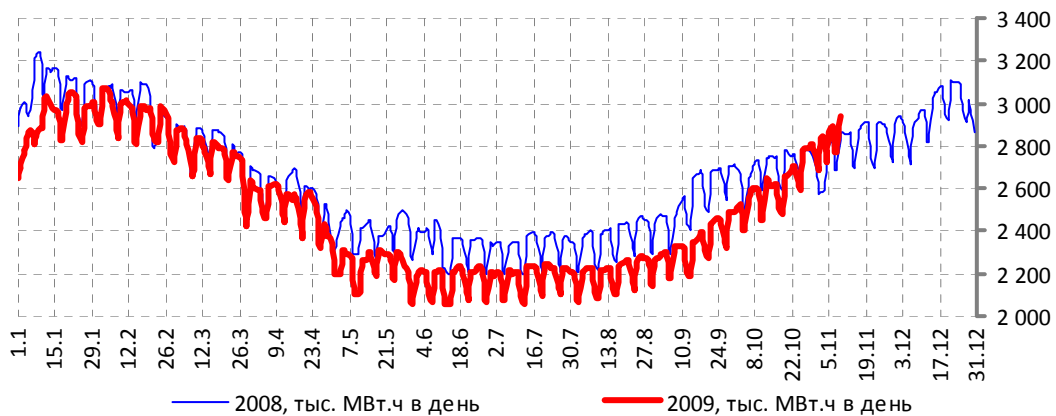
Среднемесечное потребление электроэнергии в 2008-2009 гг., тыс. МВт.ч в день



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



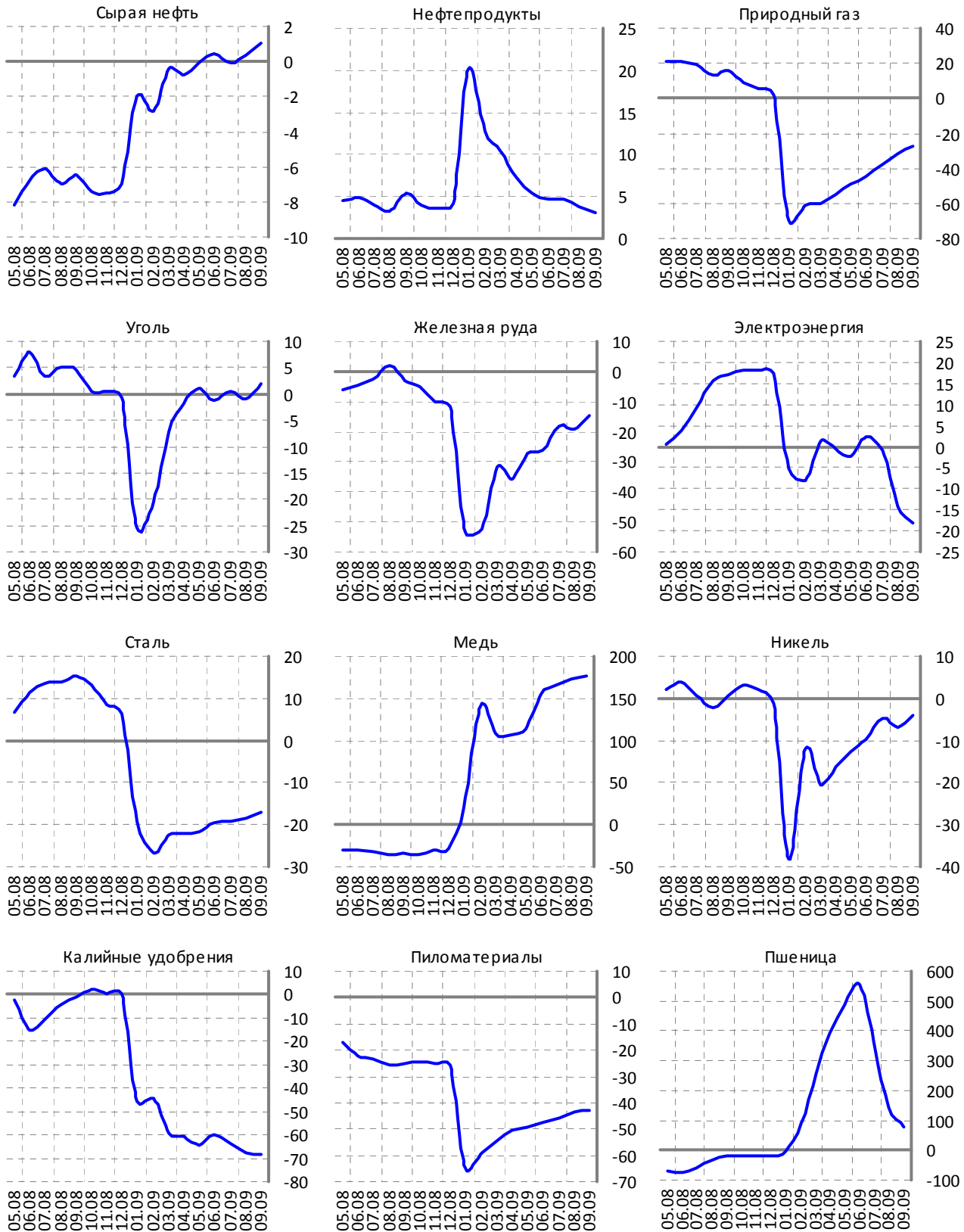
Ежедневное потребление электроэнергии в 2008-2009 гг., тыс. МВт.ч в день



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).

I. Экономическая активность.....	2	2.1. Нефть	8
1.1. Пром. про-во & розничные продажи	2	2.2. Металлы	10
1.2. Инфляция, PMI, Housing starts.....	3	III. Финансовые рынки	12
1.3. Социальные факторы: США.....	4	3.1. Фондовые рынки	12
1.4. "Китайский фактор"	5	3.2. Драгметаллы	15
1.5. Baltic Dry Indexes	6	3.3. Валютный рынок.....	16
1.6. Индексы авиаперевозок IATA	7	3.4. Денежно-кредитная политика.....	20
II. Сырьевые рынки	8	IV. Российская экономика	21

Аналитический отдел

Берснев 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, ведущий аналитик
 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, 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.