



|                    | 15.дек | Изм., % к | 08.дек |
|--------------------|--------|-----------|--------|
| Нефть, долл/барр.  | 59.99  | -1.10%    | 60.66  |
| Золото, \$/тр.унц  | 502.70 | -3.44%    | 520.60 |
| Индекс CRB, пункты | 328.61 | -0.55%    | 330.44 |

|          | Ставка ЦБ, % годовых | Курс валюты к USD | Доход-сть 10-лет. обл.% | Изменение ВВП, % mtrq |
|----------|----------------------|-------------------|-------------------------|-----------------------|
| США      | 4.25                 |                   | 4.47                    | 1.00                  |
| Еврозона | 2.25                 | 1.1977            | 3.36                    | 0.60                  |
| Англия   | 4.50                 | 1.7653            | 4.28                    | 0.40                  |
| Япония   | 0.001                | 116.22            | 1.52                    | 0.80                  |
| Китай    | 5.58                 | 8.0740            | 3.40                    | 2.30                  |

## Мировые фондовые рынки

Краткий обзор за неделю  
Пятница 16 декабря 2005 года

### Новости

**Сводный опережающий индикатор** Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в октябре 2005 года составил 105,3 пункта против пересмотренных 104,8 в сентябре. ОЭСР также сообщила, что индикаторы США, Японии, Германии и Франции выросли, индикаторы Британии и Канады снизились, а индикаторы Италии остались на прежнем уровне.

**ФРС США** повысила свою ключевую ставку на 25 базисных пункта до уровня 4.25% годовых. В сопроводительных комментариях произошли изменения формулировок. В целом ФРС США считает, что еще некоторое время ужесточение монетарной политики, вероятно, будет необходимо, но в любом случае, дальнейшие шаги должны соответствовать экономическим перспективам. Кроме того, отмечается, что экономическая активность в США остается прочной, а инфляция является сравнительно низкой.

**Экономика США** продолжит расти в 2006 году, считают менеджеры по закупкам и поставкам, оценившие перспективы в ходе полугодового опроса, проведенного Институтом менеджеров по поставкам (ISM). Ожидания в отношении 2006 года высоки как для производственного сектора, так и для сектора услуг. Причем доходы в сфере услуг, вероятно, возрастут более значительно, чем в производственном секторе.

**Отрицательное сальдо торгового баланса США** в октябре 2005г. составило \$68,9 млрд. по сравнению с дефицитом в \$66,1 млрд. в сентябре текущего года.

**Опрос фондовых менеджеров** указывает на рост обеспокоенности американских управляющих по поводу инфляции и ожидаемого снижения корпоративных прибылей в США в следующем году, показали данные, приведенные Merrill Lynch. В то же время, по мнению опрошенных, азиатские и европейские управляющие оптимистично настроены в отношении экономики своих регионов, причем они полагают, что в 2006 году перспективы европейского рынка лучше, а акции еврокомпаний недооценены.

**Европейский центральный банк** не последует примеру ФРС США, повышавшей процентные ставки регулярно в течение долгого времени, заявил член совета управляющих ЕЦБ Николас Гарганас, возглавляющий ЦБ Греции. Он добавил, что декабрьское увеличение процентных ставок не повредит восстановлению европейской экономики и недавнее увеличение ставки ЕЦБ - не предвестник серии повышений.

**Рост экономики Германии** должен составить 1,5% в 2006 году, согласно пересмотренному прогнозу, представленному Институтом мировой экономики. "В третьем квартале 2005 года экономика Германии преодолела период ослабления, который переживала с весны 2004 года", - говорится в заявлении IfW.

**Индекс ожиданий института ZEW в Германии** вышел намного более лучшим, чем прогнозировалось. Он составил в декабре +51.2 против +40.0 в ноябре.

**Индекс цен потребителей во Франции** в октябре упал на 0.2%. Инфляция в годовом исчислении по сравнению с ноябрем 2004 года замедлилась до 1.66%. Годовой прирост потребительских цен по стандартам Европейского союза в ноябре снизился до 1,8% с 2% месяцем ранее.

**Tankan**, отчет деловых настроений Банка Японии, показал, что в течение прошедших трех месяцев деловой климат в Японии продолжил улучшаться. Ключевой показатель отчета - индекс диффузии крупных производителей вырос по сравнению с предыдущим квартальным значением на 2 пункта до 21 пункта, но это оказалось хуже прогнозов в 23 пункта. Прогнозы на март показывают, что крупные производители ожидают некоторого охлаждения, а прогноз по индексу диффузии составляет 19 пунктов, что ниже текущего значения.

**Профицит текущего счета Японии** вырос в октябре на 2.6% в годовом исчислении до \$11.38 млрд. Профицит торгового баланса снизился в октябре на 29.2% в годовом исчислении при росте объема экспорта на 8.0%, импорта - на 20.8%.

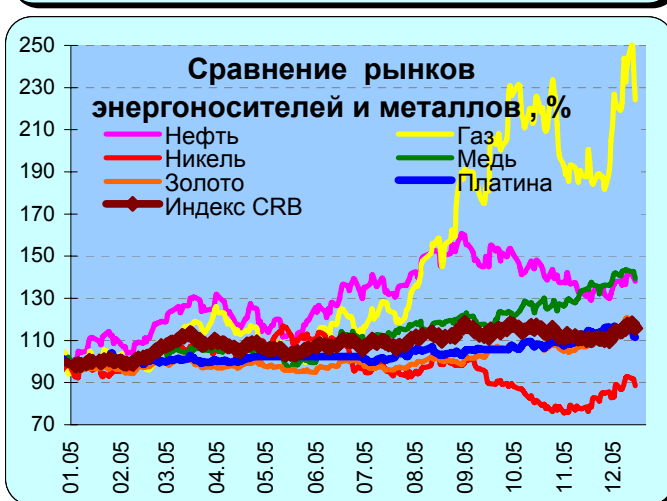
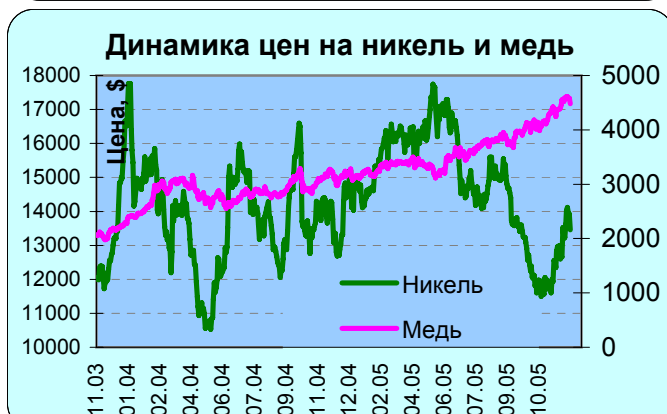
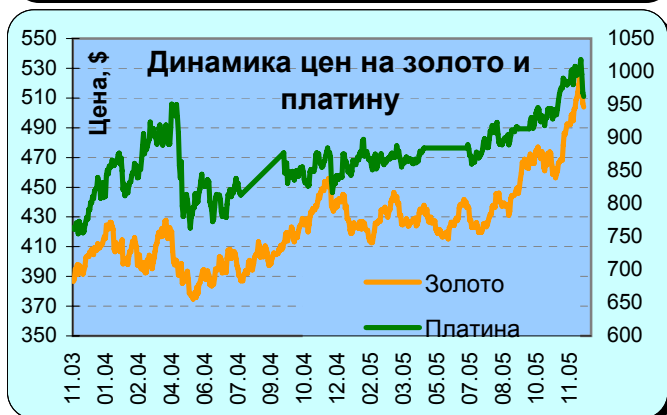
**Профицит торгового баланса Китая** в ноябре снизился в результате замедления темпов роста экспорта до минимального уровня за 3 года. Торговый профицит составил в ноябре \$10.5 млрд. по сравнению с \$12.02 млрд. в октябре и \$9.93 млрд. в ноябре прошлого года. Увеличение экспорта составило в ноябре 18.4%, что оказалось минимальным значением с июня 2002 года. Импорт вырос на 20.4%.

**Центральные банки Южной Кореи и Новой Зеландии** повысили базовые процентные ставки. ЦБ Южной Кореи поднял ставку на четверть процентного пункта - до 3.75% годовых. Центральный банк Новой Зеландии повысил ставку на аналогичную величину - до рекордных 7.25% годовых. В декабре ставки также повысил ЦБ Индонезии - до 12.75% с 12.25%.

По материалам газет «Ведомости», «Коммерсант», а также interfax.ru, prime-tass.ru, rbc.ru, forexpf.ru, aktm.ru и др.

## Краткий обзор рынков энергоносителей и металлов

|                              |            | 15 дек   | 14 дек   | 13 дек   | 10 дек   | 07 дек   |
|------------------------------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Нефть Light Sweet (Нью-Йорк) | \$/барр    | 60,0     | 60,9     | 61,4     | 59,4     | 59,2     |
| Газ (Нью-Йорк)               | \$/mmBtu   | 13,8     | 14,7     | 15,4     | 14,3     | 13,7     |
| Никель (Лондон)              | \$/тонн    | 13 460,0 | 13 920,0 | 13 960,0 | 14 025,0 | 13 230,0 |
| Медь (Лондон)                | \$/тонн    | 4 481,0  | 4 581,0  | 4 585,0  | 4 612,0  | 4 587,0  |
| Золото (Нью-Йорк)            | \$/тр.унц. | 503,9    | 506,5    | 521,0    | 527,0    | 514,3    |
| Платина (Нью-Йорк)           | \$/тр.унц. | 962,3    | 968,3    | 995,9    | 1 006,9  | 998,3    |



- После двухнедельного бурного роста, который начался 30 ноября и безостановочно продолжался до 13 декабря в последние дни на сырьевых рынках шла коррекция. Основная коррекция пришлась на те же товары, которые испытывали безудержный рост: нефть и газ (на фоне похолодания в США) и промышленные металлы (золото, медь, никель и платина).

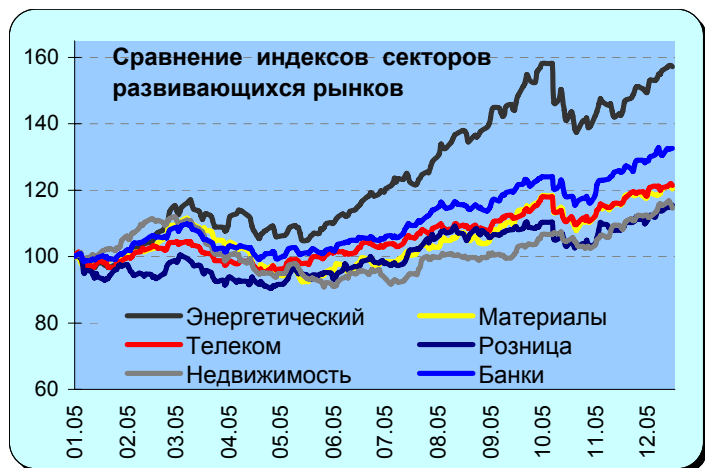
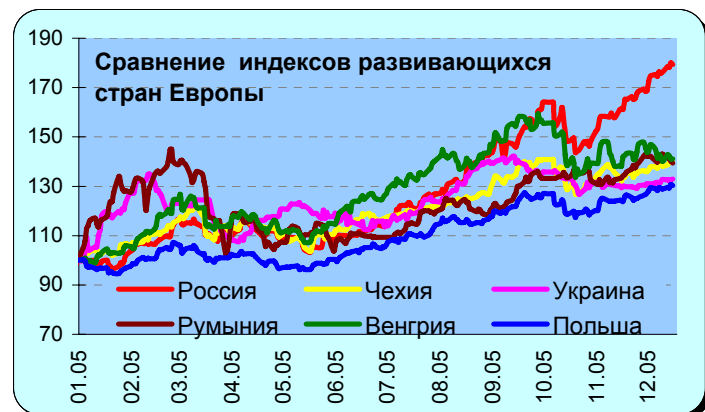
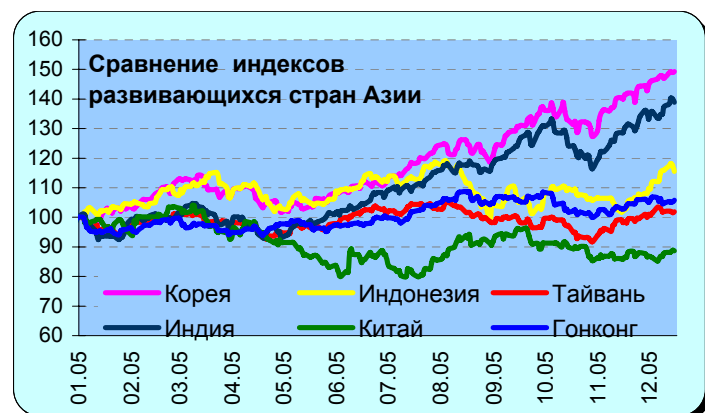
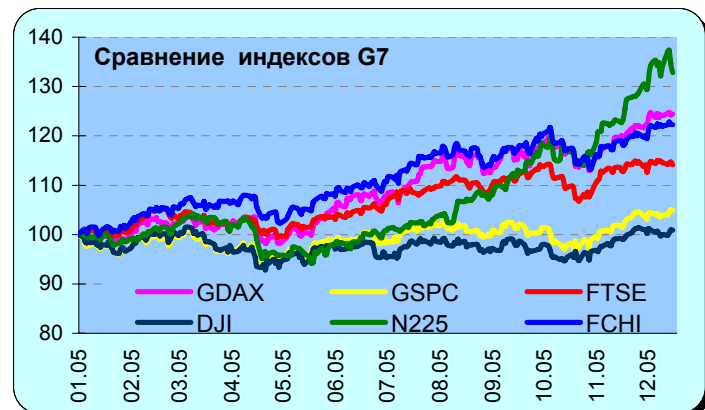
- Однако полной коррекции не произошло. Медь торгуется на 1,75 % выше конца ноября, а рост с начала года составил 39,4%, золото стоит на 1,88% выше уровня 30.11, прибавив с начала года 15,1%, никель, несмотря на прошедшую за последние 3 дня коррекцию, подрос с начала декабря на 6,7%, а вот по итогам года никель снизился на 11,5%. Резкие ценовые колебания были связаны с тем, что бурный рост в начале декабря был вызван чистыми спекуляциями и не был подкреплен фундаментальными причинами. Золото росло на ожиданиях падения доллара и роста инфляции в следующем году, а также в связи со слухами о приходе на рынок японских хеджевых фондов, бурный рост меди шел на фоне спроса из Китая для исполнения ошибочного фьючерсного контракта, который исполняется 21 декабря, никель двигался вслед за общим трендом на рынке. Поскольку объемы спекуляций уже начинают сокращаться перед рождественскими праздниками, то цены начали снижаться из-за отсутствия спроса. Более того, вполне возможно, что если контракт на поставку меди 21 декабря будет исполнен, то это может послужить началом обвального падения цен на все металлы. Негативным фактором для рынка металлов может стать и сегодняшнее сообщение, что Китай должен быть готов к распространению перепроизводства и на другие сектора экономики в 2006 году.

- Волатильность в нефтегазовом секторе была чрезвычайно высока: за первые две недели декабря нефть выросла на 7,6%, а в последние 3 дня снизилась на 2,4 %, котировки газа подскочили на 22%, а затем упали на 12,7%. Рост цен был также спекулятивным на фоне «метеорологического» фактора – похолодания в США, а вот снижение уже основано на более фундаментальных факторах: запасы нефти и нефтепродуктов в США продолжают расти и находятся с средним на 7% выше, чем в прошлом году, Саудовская Аравия заявила о планах увеличить добычу нефти в 2006 году на 13,6%, а ВР собирается нарастить свою добычу в Азербайджане на 70%, при этом Китай сообщил, что за счет внедрения энергосберегающих технологий может сократить потребление нефти уже в 2007-2008 гг., а, кроме того, ОПЕК пока не собирается пересматривать квоты на добычу в сторону понижения. Поэтому среднесрочный понижающий тренд на рынках нефти и газа в целом сохраняется.

- Нефть марки WTI колеблется сейчас вблизи сильного уровня сопротивления \$60 за барр., ближайшие уровни поддержки – \$57,1 и \$55 за барр. Трендовый диапазон на конца года по WTI – \$53,4-54,8.

## Зарубежные рынки акций

| Основные индексы рынков (пункты) | Валюта | 15 дек | 14 дек | 13 дек | 10 дек | 07 дек |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Индекс Доу-Джонса DJI (США)      | USD    | 10 882 | 10 884 | 10 824 | 10 779 | 10 811 |
| Индекс S&P500 (США)              | USD    | 1 271  | 1 273  | 1 267  | 1 259  | 1 257  |
| Индекс FTSE (Великобритания)     | GBP    | 5 495  | 5 521  | 5 507  | 5 517  | 5 529  |
| Индекс GDAX (Германия)           | EUR    | 5 296  | 5 287  | 5 310  | 5 282  | 5 267  |
| Индекс FCHI (Франция)            | EUR    | 4 673  | 4 675  | 4 693  | 4 661  | 4 661  |
| Индекс N225 (Япония)             | JPY    | 15 254 | 15 465 | 15 779 | 15 404 | 15 485 |



• Рынок акций США за прошедший период торговался с повышением, которое, однако, не было значительным. По данным Vickers Weekly Insider Report, на прошлой неделе на фондовом рынке США отношение количества акций, проданных топ-менеджерами компаний, к количеству приобретенных ими акций выросло до 5,2, тогда как в среднем этот показатель равен 2,5-2,7. Рост данного показателя может указывать на то, что подъем рынка акций, в ходе которого индексы акций США достигли максимумов за последние 4,5 года, близится к концу. Инсайдерские сделки считаются хорошим индикатором, предсказывающим дальнейшее движение рынка, поскольку корпоративное руководство лучше других знакомо с ситуацией в компании и перспективами ее развития. Настораживающими для рынка стали также данные AON Consulting, показавшие, что 28% крупных американских компаний запланировали на 2006 год увольнения персонала, ожидая роста издержек и снижения корпоративных прибылей.

• В индексах рынков акций развивающихся стран Азии на прошедшей неделе в целом наблюдалось повышение. Лидерами роста среди этих индексов стали фондовый индекс Южной Кореи, преодолевший уровень в 1330 пунктов и установивший исторический максимум, а также фондовый индекс Индии. Рост этих индексов был обусловлен данными о продолжающемся экономическом росте и положительными прогнозами развития ситуации в экономиках этих стран. Кроме того, позитивным для рынка Южной Кореи стала информация о том, что Крупнейший в Японии оператор мобильной связи NTT DoCoMo Inc. приобретет 10% акций второго по величине южнокорейского оператора мобильной связи KTF Co. Ltd. за \$557 млн.

• Фондовые рынки акций развивающихся стран Европы показали за прошедшее время смешанную динамику. Чешский индекс незначительно повысился после того как парламент Чехии принял закон о государственном бюджете на 2006 г. с дефицитом около \$3 млрд. Кроме того, Чехия должна получить из бюджета ЕС в 2006 г. примерно \$950 млн. Согласно требованиям ЕС, бюджетный дефицит Чехии не должен превышать 4,6% ВВП. В противном случае страна не выполнит условия для принятия единой европейской валюты, введение которой в Чехии произойдет в 2010 г. Негативом для венгерского рынка, вызвавшего снижение рынка акций, стало повышение цены Украиной поставляемой электроэнергии в Венгрию на 30-35%. Вместе с тем, это поддержало акции энергетических компаний Украины, которые получают от этого дополнительную прибыль.

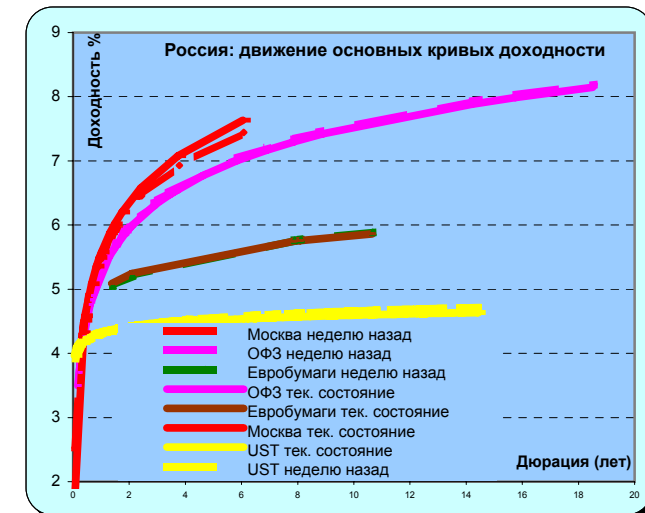
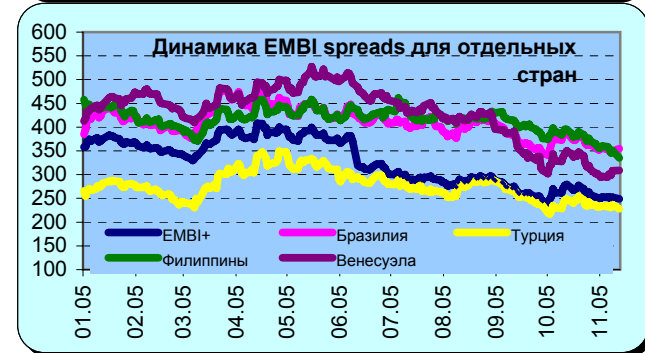
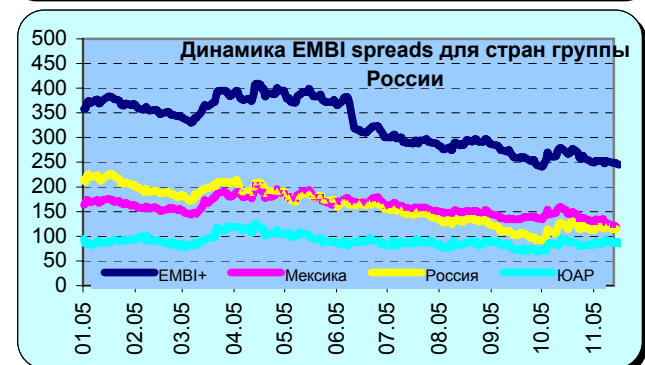
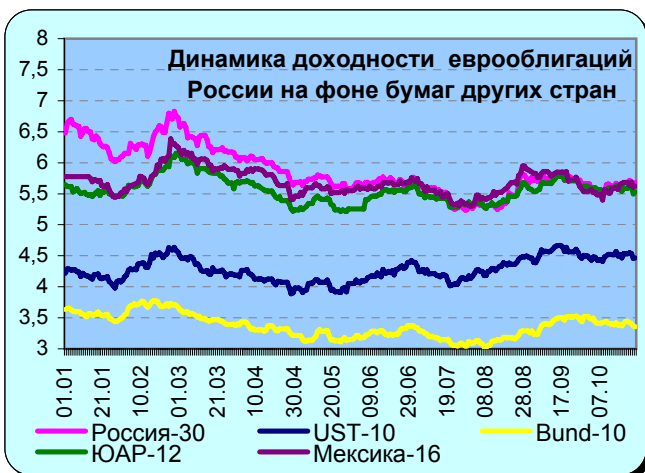
• Лидером роста среди индексов секторов рынков акций на прошедшей неделе были акции нефтяного и банковского сектора. Возобновившийся рост цен на нефть, вызванный похолоданием в США привел нефтяной индекс практически к максимальным значениям, зафиксированным в октябре текущего года.

• На предстоящей неделе мы предполагаем более вероятным, что рынки будут завершать 2005 год без существенных изменений из-за фиксации прибыли и на фоне замедления роста корпоративных доходов, а также наблюдающимся охлаждением на рынке жилья, обусловленным ростом процентных ставок.

## Зарубежные долговые рынки

| Доходности, ставки | * | 15 дек | 15 ноя | 15 окт | 15 сен | 01 июл | 03 янв |
|--------------------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Россия-30          | ↓ | 5,68   | 5,71   | 5,80   | 5,31   | 5,58   | 6,48   |
| UST-10             | ↓ | 4,47   | 4,56   | 4,48   | 4,22   | 4,05   | 4,22   |
| Bund-10            | ↓ | 3,36   | 3,51   | 3,29   | 3,11   | 3,15   | 3,64   |
| ЮАР-12             | ↓ | 5,53   | 5,69   | 5,67   | 5,34   | 5,25   | 5,65   |
| Мексика-16         | ↓ | 5,62   | 5,68   | 5,95   | 5,36   | 5,55   | 5,78   |
| Libor 6m           | = | 4,33   | 4,33   | 4,33   | 4,01   | 3,73   | 2,78   |

\* направление движения за неделю



### UST – Конец периода роста ставок возможен, и возможен скоро

Снижение доходностей базовых активов продолжилось в ходе прошедшей недели, так, скажем, десятилетние UST упали в доходности на очередные 2 б.п. Основных причин этому можно выделить две: первая - очередное заседание ФРС, поднявшее ставку на прогнозируемые 25 б.п. Инвесторы с оптимизмом нашли в пресс-релизе косвенные признаки того, что по мнению комитета ставка ФРС близка к нейтральному значению на текущий момент и в ближайшее время процесс поднятия ставок может подойти к концу. Почти наверняка, еще одно повышение ставки до уровня 4,5% рынок увидит в начале следующего года, но на наш взгляд, окончательный якорь она бросит на отметке 4,75% лишь ближе к концу 2006 года. Второй причиной роста казначейских бумаг США стали очередные сильные отчеты по экономике США, вышедшие в конце прошлой недели.

### EU – Еврозона и Англия идут на сближение.

Картина европейских рынков носила смешанный характер. Немецкие государственные облигации практически не изменились по итогам недели (доходность по 10Y Bunds осталась практически без изменений на уровне 3,36% годовых), а британские гос. бумаги продолжали ценовое падение. Мы не ожидаем повышения ставки ЕЦБ на заседании в начале января, но смягчение денежной политики в Великобритании приведет к тому, что ставки в еврозоне будут сближаться со ставками за Ла-Маншем.

### Emerging Markets – Бразилия идет вслед за Россией

По итогам недели спреды по облигациям стран с развивающейся экономикой в основном сузились. Спред по индексу компании JP Morgan EMBI+ сузился на 7 б.п., наиболее активно сокращали дистанцию к UST бумаги Бразилии (-13 б.п.). Исключением стали лишь облигации Аргентины, по которым спред расширился на фоне возобновившихся разговоров о том, что действия некоторых инвестиционных фондов могут помешать правительству этой страны произвести процентные выплаты по облигациям. В случае Бразилии же, инвесторы позитивно среагировали на заявление правительства этой страны о том, что оно планирует до конца года выплатить Международному валютному фонду 15,5 млрд. долл. Среди лидеров роста также отметим облигации Турции (спред сократился на 7 б.п.), поддержку которым оказало повышение рейтингом агентством Moody's кредитного рейтинга Турции на один пункт до Ba3 с B1.

### Россия на фоне мировых рынков

Более пологий характер кривой доходности UST по итогам минувшей недели нашел свое отражение в сопоставленном движении кривой российских суверенных евробумаг. На фоне благоприятных внешних факторов (к росту цены длинных российских евробумаг добавился рост ЕВРО, простимулированный новой неопределенностью роста ставок в еврозоне) рублевые гос. облигации по итогам недели также подросли в цене за период с 8.12 по 15.12. Цены на облигации Москвы на очень незначительных объемах продолжали снижаться, двигаясь в некоторой степени против логики движения гос. облигаций, деноминированных в рублях и иностранной валюте.