



Экономика - 2012

Готовимся к худшему – надеемся на лучшее

Аналитический департамент
24 ноября, 2011



**НОМОС
БАНК**

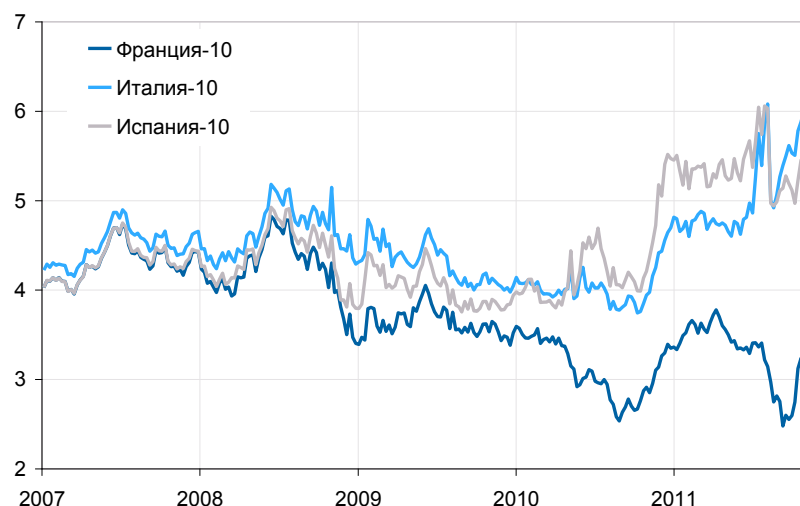
- Финансовые рынки – текущая ситуация
- Российская экономика – основные тенденции
- M&A активность российских компаний за рубежом
- Макропрогнозы

- Финансовые рынки находятся в достаточно жесткой фазе кризиса, эпицентром которого являются суверенные долги европейских стран
- Экономика Европы погружается в рецессию
- Экономика США демонстрирует умеренный рост, явных признаков ухудшения пока не видно, но и улучшений нет
- Экономика Китая – soft landing
- Экономика России – пока на траектории 4-процентного роста, но с высокой вероятностью замедления

5Y CDS



Суверенные еврооблигации



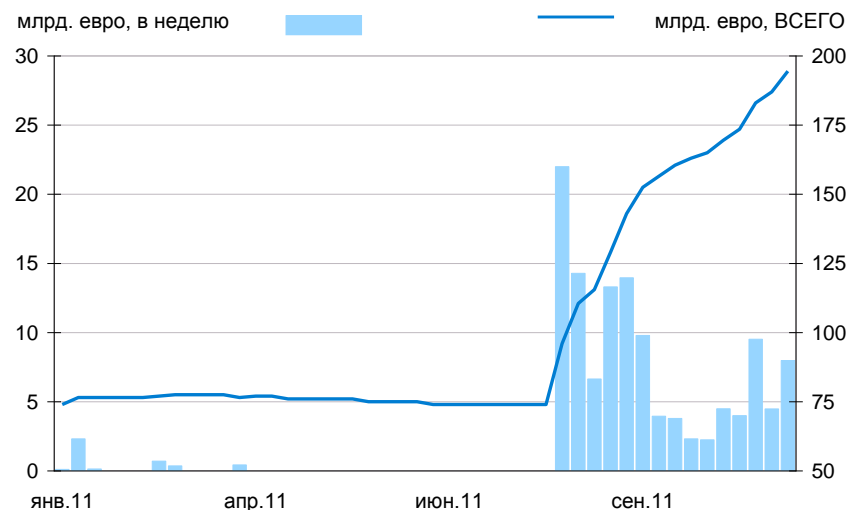
Источники: Reuters, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Европейский долговой кризис в самом разгаре. В прошлом году под ударом оказались страны PIGS, сейчас атака смещается на более благополучные страны
- Италия приблизилась к краю пропасти
- Франция перестает восприниматься как safe haven

3m LIBOR-OIS USD&EUR



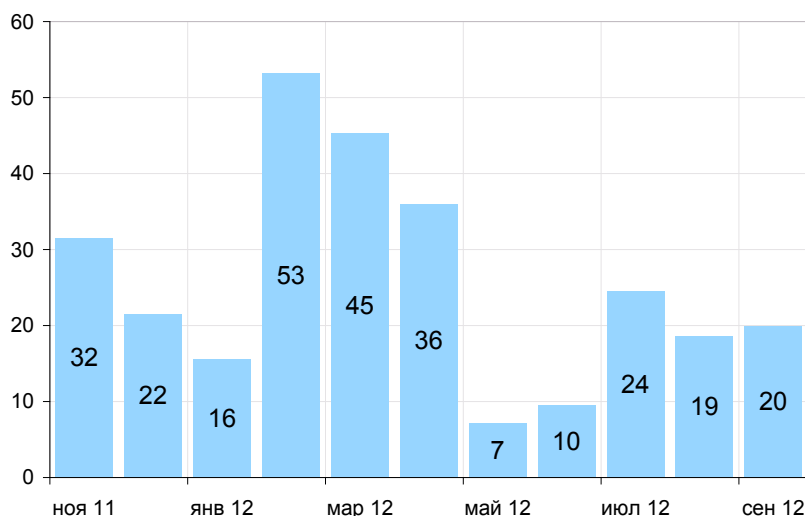
Интервенции ЕЦБ на рынке госдолга



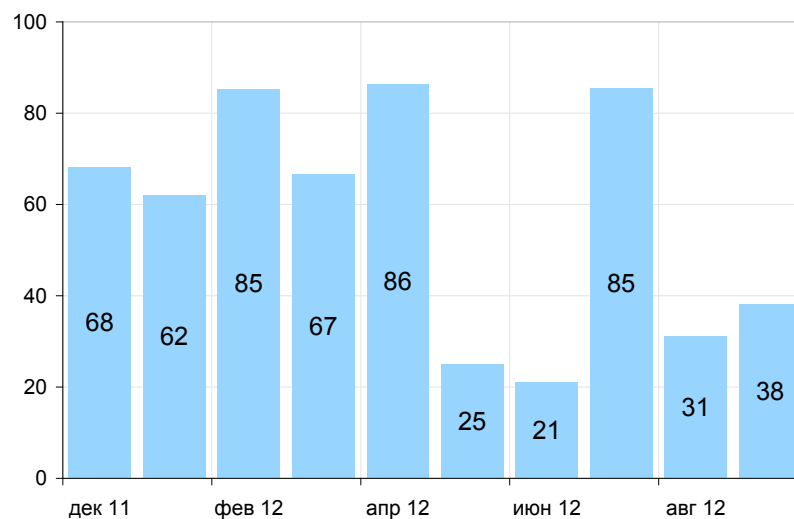
Источники: Reuters, ЕЦБ, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Ситуация на европейском money market и долговых рынках кризисная, однако ЕЦБ пока не предпринимает решительных действий, что вызывает серьезное разочарование со стороны инвесторов

Погашение облигаций Италии в ближайшие 12 мес.



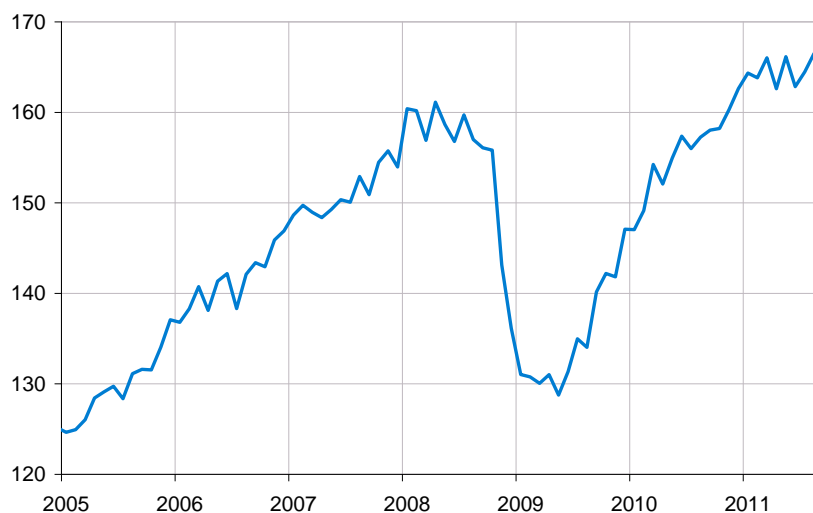
Погашение облигаций Франции, Италии, Испании в ближайшие 12 мес.



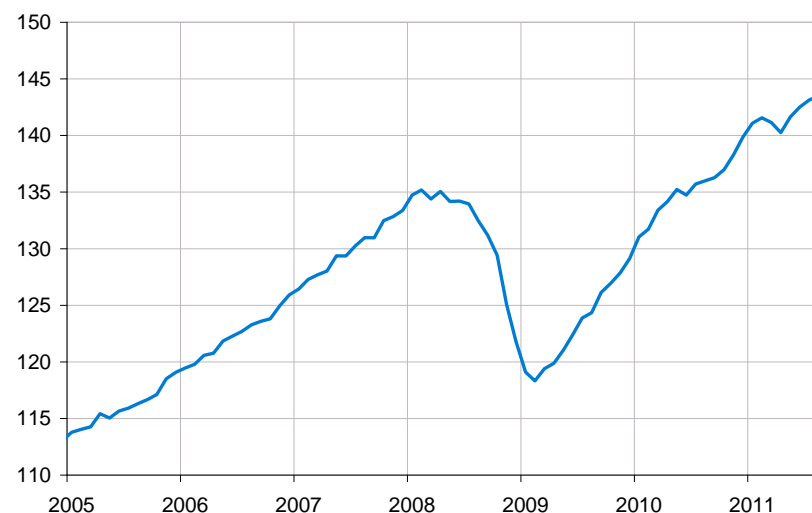
Источники: Минфин Италии, Минфин Франции, REUTERS, Аналитический департамент HOMOS-БАНКа

- В 2012 г пик выплат по еврооблигациям Италии, Франции, Испании приходится на февраль и апрель – начало года обещает быть горячим!
- Ограничение доступа к рынку существенно осложнит задачу рефинансирования этого долга; давление на ЕЦБ с призывом увеличить выкуп облигаций будет нарастать

Сезонно-сглаженный индекс мировой торговли (100 – 2000 г.)



Сезонно-сглаженный индекс мирового промышленного производства (100 – 2000 г.)



Источники: Reuters, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Мировой экономический рост замедляется, но говорить о начале рецессии ещё преждевременно...

Индексы PMI mfg

| | нояб.11 | окт.11 | сен.11 | авг.11 | июл.11 | июн.11 |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| США | | 50.8 | 51.6 | 50.6 | 50.9 | 55.3 |
| Еврозона | 46.4 | 47.1 | 48.5 | 49.0 | 50.4 | 52.0 |
| Германия | 47.9 | 49.1 | 50.3 | 50.9 | 52.0 | 54.6 |
| Франция | 47.6 | 48.5 | 48.2 | 49.1 | 50.5 | 52.5 |
| Япония | | 50.6 | 49.3 | 51.9 | 52.1 | 50.7 |
| Китай | 48.0 | 51.0 | 49.9 | 49.9 | 49.3 | 50.1 |
| Россия | | 50.4 | 50.0 | 49.9 | 49.8 | 50.6 |
| Бразилия | | 46.5 | 45.5 | 46.0 | 47.8 | 49.0 |
| Global PMI mfg | | 50.0 | 49.8 | 50.2 | 50.7 | 52.3 |

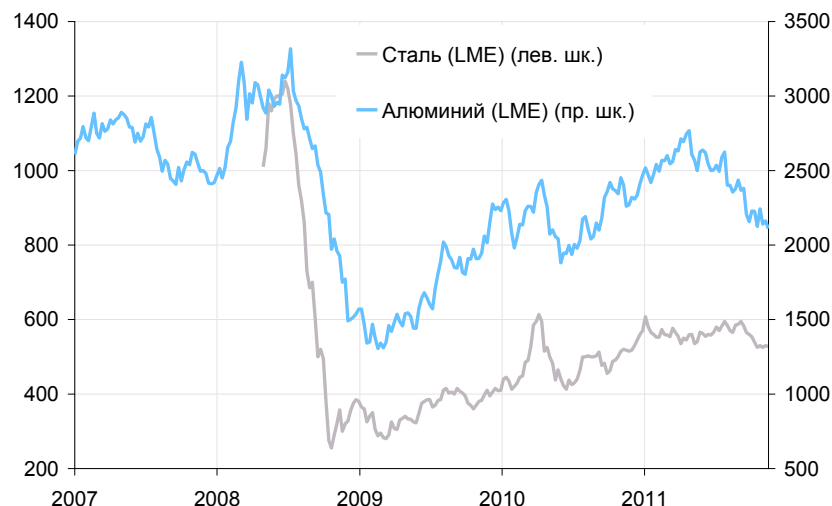
Источники: Reuters, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- ...однако при более внимательном рассмотрении становится очевидным, что экономика Еврозоны уже вошла в состояние спада;
- стабильно ухудшается ситуация в Китае, для которого европейский рынок – это 19 % совокупного экспорта

ЖРС (CIF, Китай)



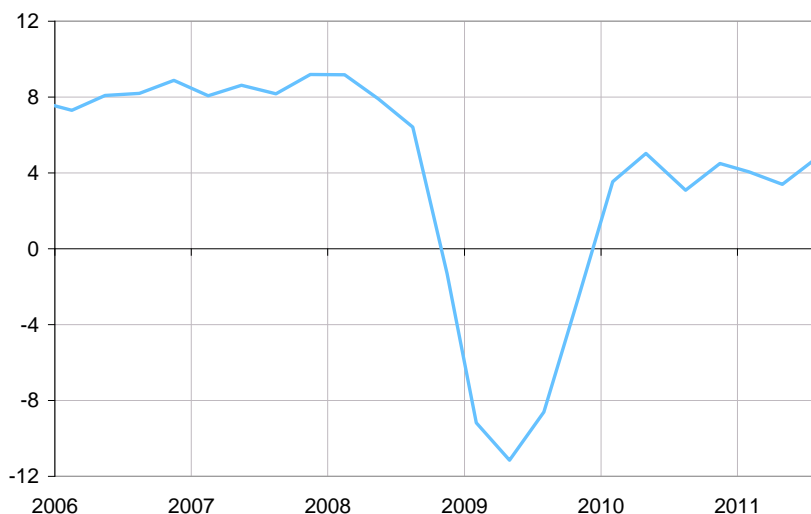
Металлы (LME)



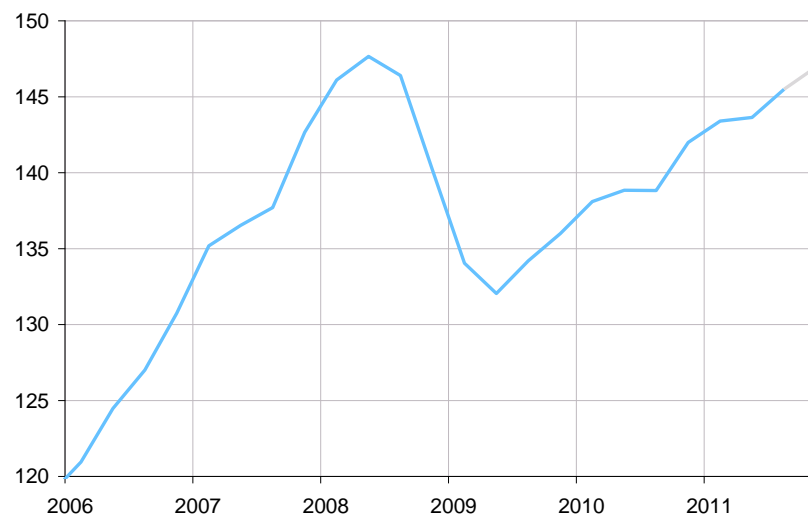
Источники: Reuters, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Рынок металлов и металлургического сырья отражает ухудшение общемировой экономической конъюнктуры...
- ... на этом фоне высокие цены на нефть выглядят достаточно удивительно и, возможно, отражают ожидания рынком нового раунда масштабной эмиссии со стороны ЕЦБ и ФРС

Реальный ВВП, % год к году



Сезонно-сглаженный индекс ВВП

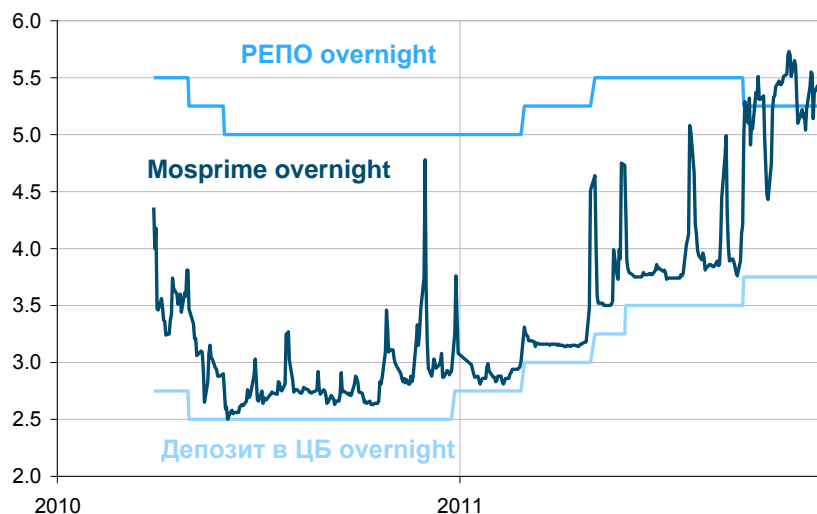


Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

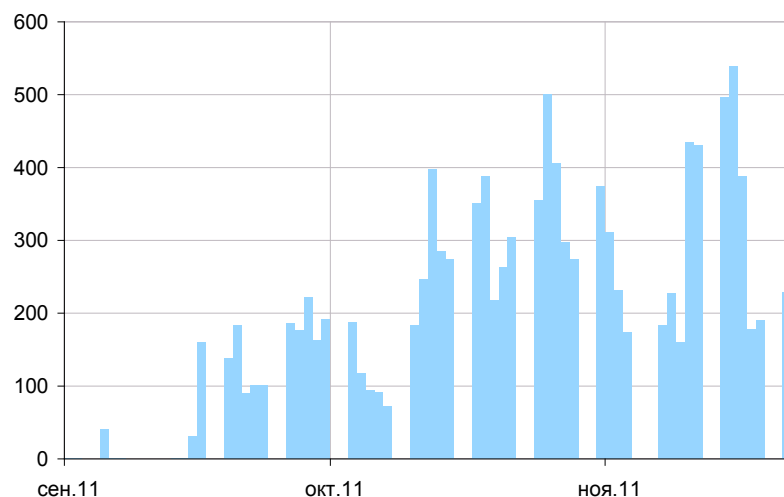
- После кризиса российская экономика находится на траектории 4-процентного роста
- В январе-сентябре 2011 г. рост ВВП составил 4.1 % год к году; по итогам года ожидается рост в районе 4 процентов
- При сохранении наблюдаемой динамики экономика полностью преодолееет последствия кризиса в 1-м квартале 2012 г., но удержаться на 4-процентной траектории роста будет сложно

- Потребительский спрос в 2011 увеличился, но не столько за счет роста доходов населения, сколько за счет роста кредитования и снижения склонности к сбережениям (низкие ставки + улучшение ситуации на рынке труда).
- Ситуация на рынке труда возвращается к докризисным параметрам, но зарплаты растут существенно медленнее (10-12 % в номинальном выражении).
- Инвестиционная активность выросла, прежде всего, за счет госкорпораций; инвестиции в частном секторе остаются подавленными; прямые иностранные инвестиции – вдвое ниже докризисного уровня.
- Отток капитала носит масштабный характер (\$ 70 млрд. в 2011 г.), но полностью компенсируется притоком валюты по счету текущих операций (более \$ 90 млрд.).
- Переход к политике инфляционного таргетирования фактически состоялся. Текущий диапазон бивалютной корзины составляет 32.7-37.7 – это предполагает возможность колебания валютных пар в течение года до 20-25 %. Гибкость валютной политики повышает устойчивость экономики к внешним шокам.
- Ситуация с долговой нагрузкой на корпоративном уровне выглядит сейчас лучше, чем в 2008 г., но у государства ресурсов сейчас меньше, чем 3 года назад

Процентные ставки ЦБ



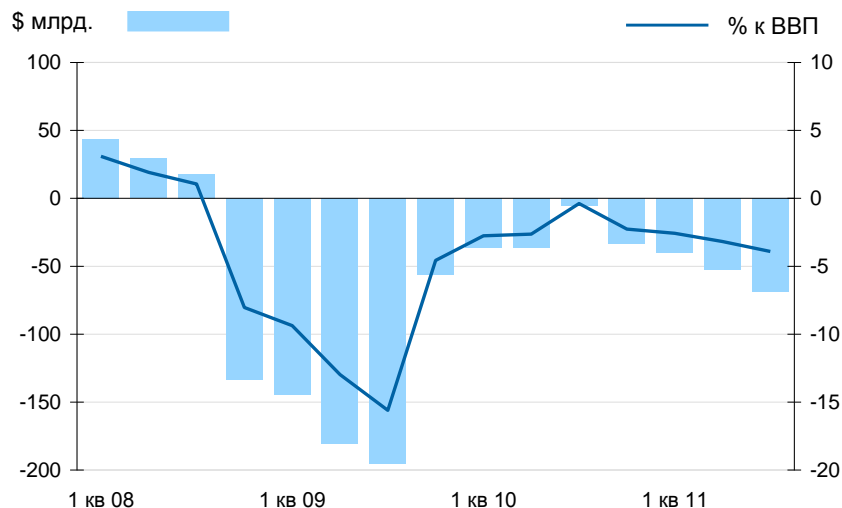
Объем операций однодневного РЕПО с ЦБ



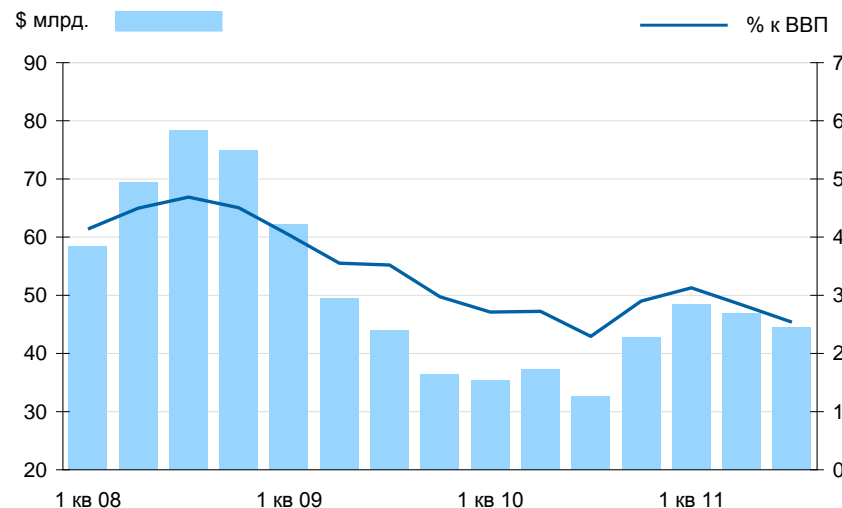
Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Банковский сектор пребывает в состоянии дефицита ликвидности, который сохранится, как минимум, до середины декабря.
- ЦБ имеет достаточно инструментов, чтобы поддержать банковский сектор, но подобная ситуация неминуемо будет создавать повышательное давление на процентные ставки в экономике.

Чистый отток капитала из частного сектора*



Прямые иностранные инвестиции



* Все графики: накопленным итогом за 4 квартала

Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Отток капитала носит масштабный характер и составит в 2011 г около \$ 70 млрд.
- ПИИ, начавшие расти в 2010 г, вновь снижаются
- Отток капитала не связан с иностранными инвестициями российских компаний – этот показатель сейчас существенно ниже докризисного уровня; отток капитала в этом году – это типичное «бегство от рисков» в условиях дестабилизации рынков



НОМОС
БАНК

Инвестиционная активность российских компаний за рубежом

Зарубежные покупки металлургических компаний РФ в 2010-2011 гг.



**НОМОС
БАНК**

Крупнейшие сделки

| Компания | Объект инвестиций | Доля, % | Страна/Регион | Сумма, \$млн. |
|------------|-------------------|---------|---------------|---------------|
| НЛМК | SIF | 50 | ЕС/США | 600 |
| Мечел | ДЭМЗ | 100 | Украина | 537 |
| ММК | ММК-Atakas | 50 | Турция | 485 |
| Северсталь | Crew Gold | 46.9 | Гвинея | 248 |
| Северсталь | High River Gold | 22.7 | Буркина Фасо | 152 |
| Мечел | TPP Rousse | 51 | Болгария | 70 |
| UC RUSAL | Alpart | 35 | Ямайка | 46 |
| Итого | | | | 2 138 |

Возможные сделки

| | | | | |
|------|----------------|-------|-----------|--------|
| ММК | Flinders Mines | ? | Австралия | 0-400 |
| Evrz | VNSteel | 25-30 | Вьетнам | 50-100 |

Источники: данные компаний, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Кризис отбил аппетит к иностранным активам у металлургов
- В 2010-2011 гг. крупнейшие российские металлургические компании потратили на зарубежные приобретения \$2.1 млрд., что значительно ниже чем до кризиса (\$ 13 млрд. – 2008 г.), причем 6 из 7 крупных покупок представляли собой увеличение долей в уже ранее приобретенных активах.

Зарубежные покупки энергетических компаний РФ в 2010-2011 гг.



Крупнейшие сделки

| Компания | Объект инвестиций | Доля, % | Страна/ Регион | Сумма, \$млн. |
|------------------|------------------------------|----------|-------------------|--------------------|
| Газпром | Service GmbH | 100 | Германия | ? |
| ИнтерРАО | Храми ГЭС-1 и ГЭС-2 | 100 | Грузия | \$ 104 млн |
| РусГидро | Севано-Разданский каскад ГЭС | 90 | Армения | оценка: \$ 250 млн |
| Возможные сделки | | | | |
| Холдинг МРСК | E.ON Bulgaria EAD | до 100 % | Болгарии | ? |

- Российская энергетика, имеющая обязательства по вводу новых мощностей в России, до 2011 г. не рассматривала крупных программ экспансии за рубежом.
- В 2011 г. крупнейшие российские компании: ИнтерРАО, РусГидро, Холдинг МРСК, Газпромэнергохолдинг объявили весьма амбициозные планы развития за рубежом. Основным интерес российских компаний прикован к странам Латинской Америки, Юго-Восточной Азии, Индии, Турции, Восточной Европы и Африки. По планам РусГидро и ИнтерРАО мощность за рубежом увеличится до 1 и до 5 ГВт к 2015 г.

Зарубежные сделки российских нефтяников в 2011 г.



| Компания | Дата | Сделка | Сумма, \$ млн. | Состояние |
|----------------|-----------|---|----------------|-----------------|
| Роснефть | май | Покупка 50% акций Ruhr Oel GmbH (владеет 4 НПЗ в Германии общей мощностью 23 млн. т) | 1 600 | закрыта |
| ТНК-ВР | ноябрь | Приобретение 45 % доли в нефтегазовом проекте, расположенном в бразильском регионе Солимоинс | 1 000 | закрывается |
| ЛУКОЙЛ | апрель | Покупка 11 % акций итальянского НПЗ ISAB мощностью 16 млн. т (доля доведена до 60 %) | 342 | закрыта |
| Газпром нефть | март | Увеличение доли владения в сербской NIS с 51.0 % до 56.15% | 55 | закрыта |
| Роснефть | наст. вр. | Приобретение долей в активах Exxon Mobil в рамках заключенного стратегического партнерства (6 проектов на территории США с долевым участием 33.3 %) | n.a. | идут переговоры |
| ТНК-ВР | октябрь | Приобретение у ВР газового блока вьетнамского шельфа | n.a. | закрыта |
| Сургутнефтегаз | май | Продажа 21 %-ной доли в венгерской MOL, которая была приобретена весной 2009 года | 2 700 | закрыта |

Источники: данные компаний, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Инвестиционная активность российских нефтяников за рубежом



В текущем году суммарный объем приобретений за рубежом в секторе составит примерно \$ 3 млрд. (в 2010 г – порядка \$ 100 млн., в 2009 г – \$ 4.8 млрд.). При этом, если до кризиса 2008 г. основную активность по приобретению иностранных активов проявлял ЛУКОЙЛ, то в настоящее время его примеру пытаются следовать практически все российские нефтяные компании.

Основными причинами интереса российских ВИНКов к зарубежным активам являются:

1. высокий (около 60 % от выручки) уровень налоговой нагрузки в российском upstream и практическое полное отсутствие возможности по реализации механизма СРП в РФ
2. высокая конкуренция внутри РФ на фоне растущего дефицита привлекательных активов
3. региональная диверсификация бизнеса

В 2012 году при условии сохранения нынешних цен на нефть объем зарубежной M&A активности останется на высоком уровне: ожидается объявление о покупках Роснефти в рамках стратегического партнерства с ExxonMobil, а также раскрытие информации о целевом назначении \$ 2.1 млрд., зарезервированных ЛУКОЙЛом для финансирования новых покупок.



НОМОС
БАНК

МАКРОПРОГНОЗЫ

Консенсус-прогноз (нояб. 2011) – то, чего не будет!

| | 2011 | 2012 |
|---|------|------|
| Urals, \$ /бар. | 108 | 101 |
| Доллар / рубль (на конец года) | 30.5 | 30.7 |
| ВВП, % год к году | 4.0 | 3.5 |
| Промышленность, % год к году | 4.8 | 4.0 |
| Розничная торговля, % год к году | 5.7 | 4.9 |
| Инвестиции, % год к году | 5.4 | 6.0 |
| Инфляция, % год к году | 7.0 | 6.8 |
| Дефицит федерального бюджета, % ВВП | 0.1 | -1.2 |
| Торговый баланс, \$ млрд. | 187 | 148 |
| Баланс счета текущих операций, \$ млрд. | 94 | 53 |

Источники: Центр развития, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Консенсус-ожидания носят инерционный характер и предполагают, что российская экономика останется на траектории 4-процентного роста
- Фактически, это ставка на то, что серьезных внешних потрясений не будет, и европейская проблема рассосется как-то сама собой
- В силу высокой вероятности внешнего шока инерционный сценарий представляется маловероятным

- Текущий момент характеризуется крайне высоким уровнем неопределенности, т.к. сложно сказать, по какому сценарию будет развиваться долговой кризис в Европе.
- Пока политики не могут выработать решение, ситуация в экономике продолжает ухудшаться, и в какой-то момент это приведет к резкому ускорению кризисных явлений на рынках (скорее всего, уже в 1-м квартале 2012 г.)
- Возможны два принципиальных сценария развития ситуации:
 1. Сценарий «Дежа вю» - повторение 2008 г.
 - неконтролируемый дефолт Греции
 - паралич кредитных рынков
 - глубокий экономический спад
 - падение цен на сырье
 - масштабная эмиссия со стороны ЕЦБ и мировых Центробанков
 - Греция и, возможно, ещё ряд стран покидают Еврозоны; остающиеся вырабатывают механизмы координации бюджетной политики
 2. Сценарий «Монетизация долга»
 - ЕЦБ не дожидается выхода ситуации из-под контроля и запускает печатный станок в ближайшие месяцы
 - возможно оживление ситуации в экономике и спекулятивный скачок цен на сырье
 - откладывание кризиса еще на год



НОМОС
БАНК

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

Вы можете получить свободный доступ к аналитическим материалам НОМОС-БАНКа , прислав
заявку на Tremasov_KV@nomos.ru