



Экономика - 2012

Готовимся к худшему – надеемся на лучшее

Аналитический департамент
24 ноября, 2011



**НОМОС
БАНК**

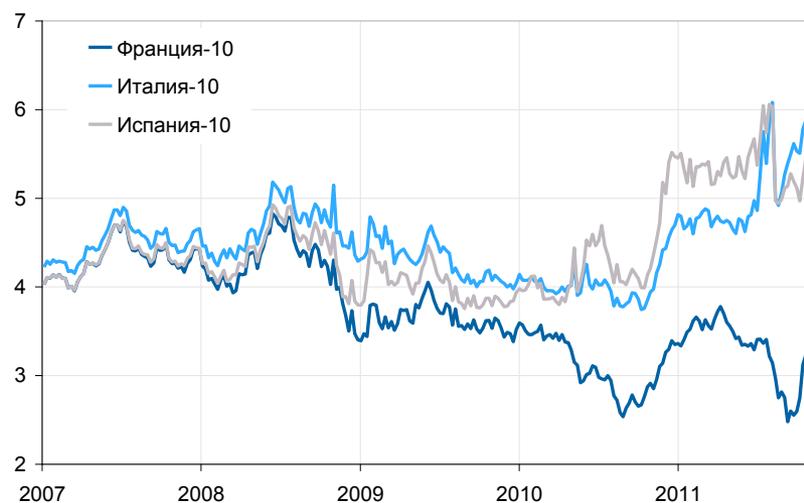
- Финансовые рынки – текущая ситуация
- Российская экономика – основные тенденции
- M&A активность российских компаний за рубежом
- Макропрогнозы

- 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



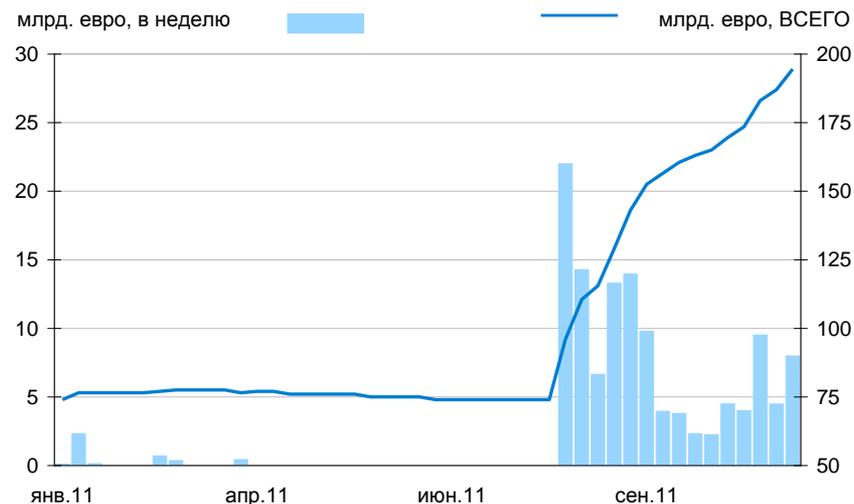
Источники: Reuters, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- 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



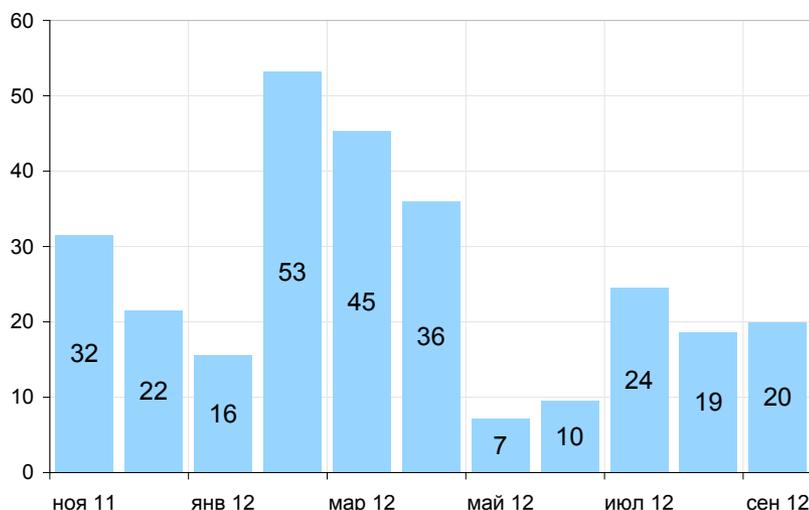
Интервенции ЕЦБ на рынке госдолга



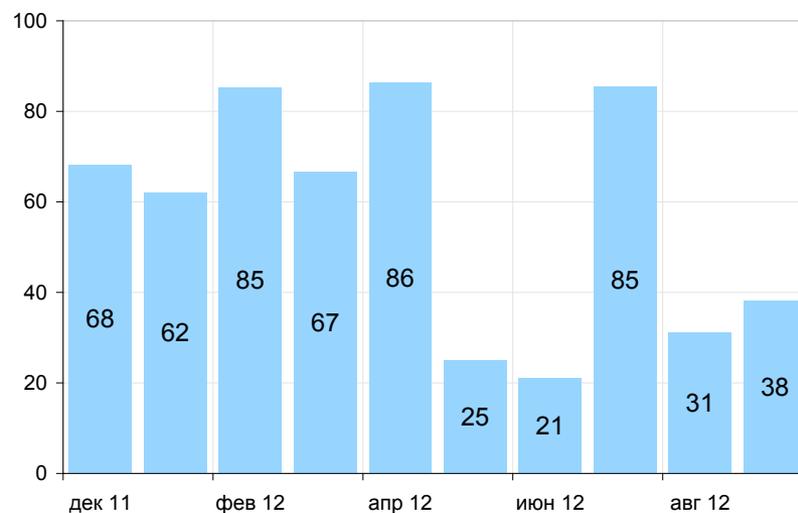
Источники: Reuters, ЕЦБ, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- 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.



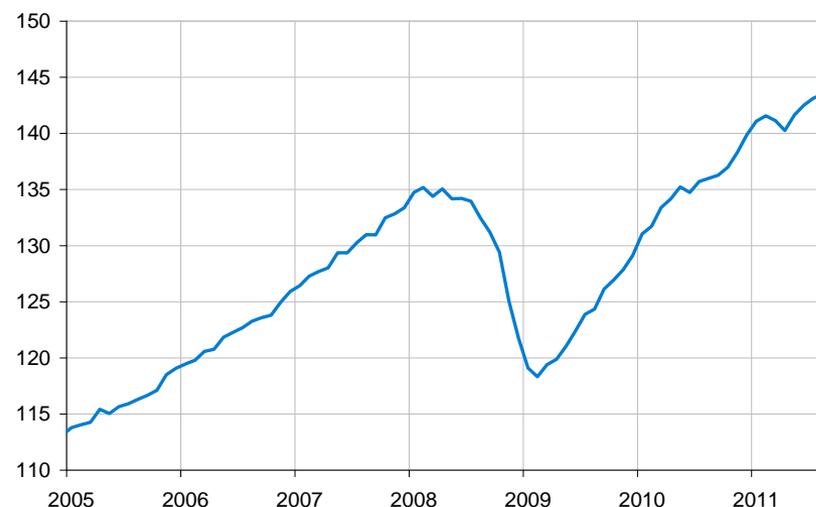
Источники: Минфин Италии, Минфин Франции, REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- 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

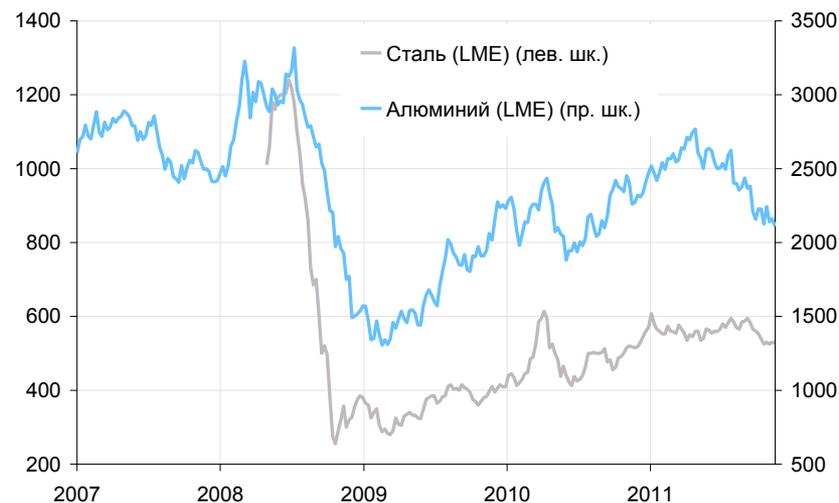
Источники: Reuters, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- ...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)



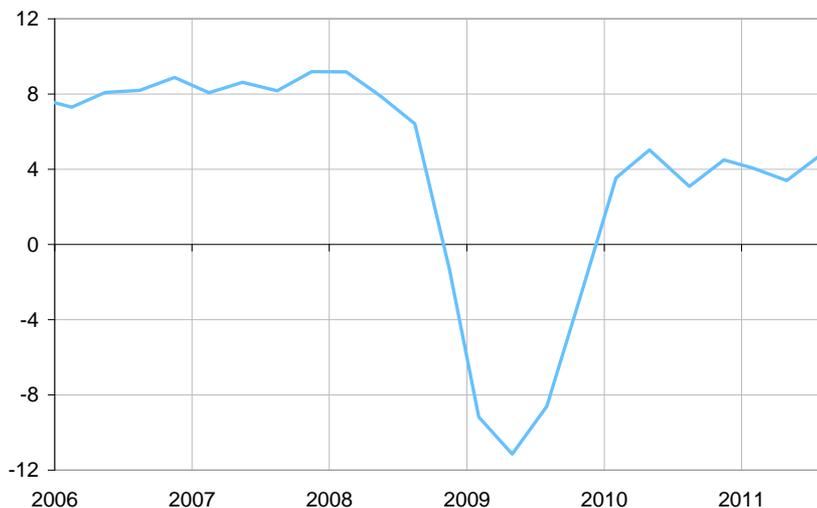
Металлы (LME)



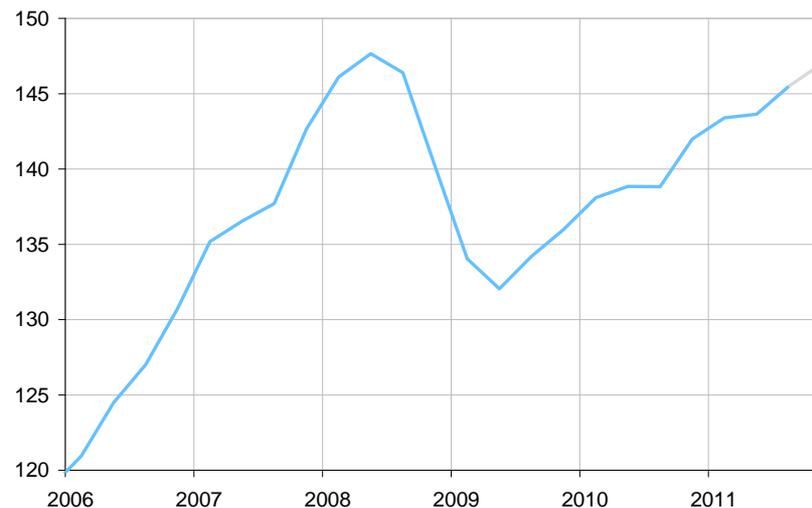
Источники: Reuters, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- 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

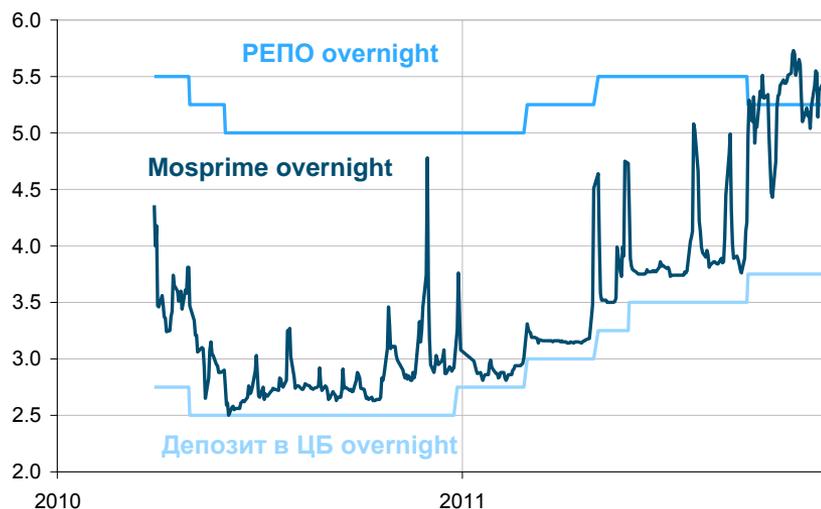


Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

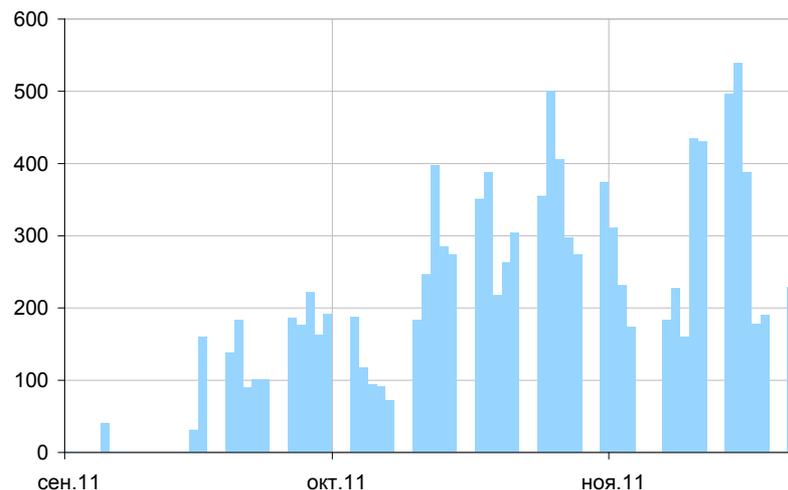
- После кризиса российская экономика находится на траектории 4-процентного роста
- В январе-сентябре 2011 г. рост ВВП составил 4.1 % год к году; по итогам года ожидается рост в районе 4 процентов
- При сохранении наблюдаемой динамики экономика полностью преодолет последствия кризиса в 1-м квартале 2012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



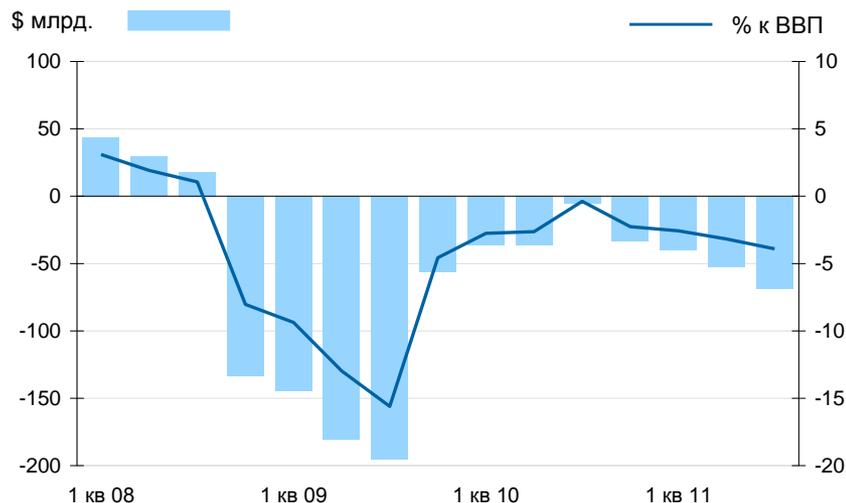
Объем операций однодневного РЕПО с ЦБ



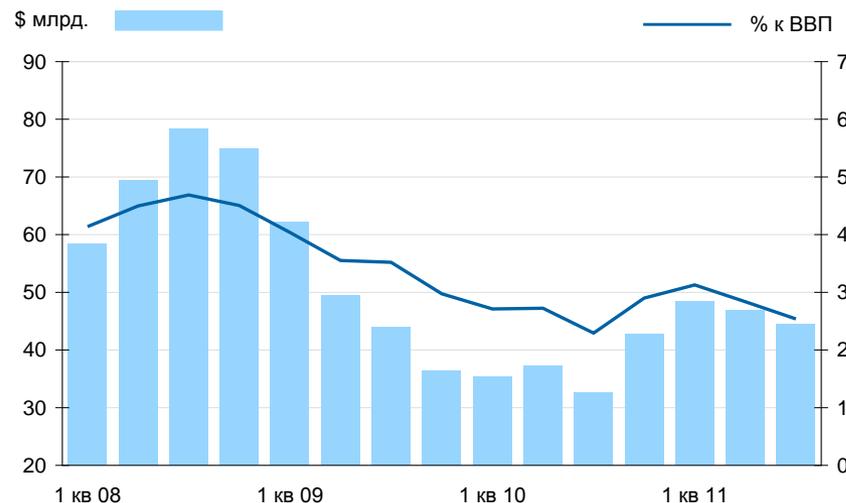
Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- 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

Инвестиционная активность российских компаний за рубежом

Зарубежные покупки металлургических компаний РФ в 2010-2011 гг.



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 Rouse	51	Болгария	70
UC RUSAL	Alpart	35	Ямайка	46
Итого				2 138

Возможные сделки

ММК	Flinders Mines	?	Австралия	0-400
Evraz	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. Основной 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-BP	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-BP	октябрь	Приобретение у BP 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

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.

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

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

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

