

Пульс рынка

- В условиях стагнации экономики развивающихся стран инвесторы надеются на то, что азиатский регион станет локомотивом мировой экономики. Однако пока эти надежды не оправдываются. Опубликованные сегодня цифры по темпу роста ВВП Китая за 3 кв. 2011 г. оказались на уровне 9,1%, что на 0,2 п.п. ниже ожиданий и на 0,4 п.п. - уровня 2 кв. 2011 г. Основными факторами замедления экономики Китая стали кредитные рынки и снижение спроса со стороны Европы. Вышедший лучше ожиданий индекс промышленного производства Китая уже имел второстепенное значение для настроений инвесторов. Как следствие ужесточения денежно-кредитной политики в Китае произошел рост ставок по ипотеке и снижение объема сделок на рынке недвижимости, что ограничивает внутреннее потребление. В то же время данные по инфляции, хотя и демонстрируют некоторое снижение рисков, пока остаются сдерживающим фактором для ослабления денежно-кредитной политики.
- Европа, в последнее время отличающаяся противоречивым новостным фоном (что указывает на наличие разногласий между правительствами стран еврозоны), вчера опять разочаровала финансовые рынки. Канцлер Германии Ангела Меркель заявила о том, что она не видит скорого разрешения долгового кризиса, и, в частности, окончательное решение не будет принято во время саммита 23 октября в Брюсселе. Агентство Moody's заявило о том, что, хотя европейские центральные банки имеют значительный запас ресурсов для поддержания рынка суверенного долга и банков еврозоны, интервенции маловероятны до заметного ускорения системных рисков. По-видимому, с точки зрения лидеров ЕС, масштаб проблемы еще не настолько велик, чтобы проводить скоординированные действия по их разрешению. Дефолт слабых стран еврозоны становится все более ожидаемым, на что указывает вчерашнее расширение 5Y CDS Греции на 100 б.п. до исторического максимума в 59 п.п. Курс евро отскочил от отметки 1,38 долл., являющейся уровнем сопротивления, до 1,37 долл. Учитывая отсутствие как фундаментальных улучшений в Европе, так и словесных увещеваний, мы считаем евро дорогим на текущем уровне в отношении к доллару.
- Негативные новости из Китая и Европы привели к снижению котировок нефти Brent до 110 долл./барр., что сегодня будет способствовать укреплению бивалютной корзины, которая на открытии валютных торгов составила 36,20 руб. С другой стороны, поддержку рублю может оказать начавшийся период налоговых платежей. Для завершения уплаты страховых взносов во внебюджетные фонды вчера банкам, по нашим оценкам, понадобилось около 280 млрд руб., однако сокращения остатков на счетах ЦБ не последовало. Напротив, ликвидность восстановилась почти до 1 трлн руб., что в основном объясняется увеличением задолженности по РЕПО с ЦБ (+76 млрд руб. по всем срокам) и, лишь отчасти, поступлением бюджетных средств. На этой неделе мы ожидаем сохранения высокого спроса на рублевую ликвидность и сопряженного с этим роста РЕПО с ЦБ в основном из-за начавшегося периода уплаты налогов (20 октября 1/3 НДС за 3 кв. 2011 г., около 170-180 млрд руб.). Предстоящее завтра погашение 52 млрд руб. депозитов с Минфином было полностью рефинансировано накануне.

Темы выпуска

- Промышленность сбавила обороты
 - Евраз уходит в Лондон без права инвесторов на put-опцион по бондам
-

Промышленность сбавила обороты

Рост производства в сентябре на минимуме 2009 г., существенно ниже ожиданий

Наблюдавшееся в течение летних месяцев ускорение промышленного производства прекратилось в сентябре 2011 г. Темпы выпуска в годовом выражении опустились до минимума 2009 г., достигнув 3,9% против 6,2% месяцем ранее, что расходится не только с нашими ожиданиями, но и консенсус-прогнозами (5,0-5,5%). С поправкой на сезонность в терминах месяц к месяцу промпроизводство в сентябре упало на 0,3% после увеличения на 0,1% в августе и в среднем прироста на 0,5% во 2 кв. 2011 г.

Замедление роста производства в сентябре коснулось всех отраслей

Замедление темпов выпуска в годовом сопоставлении коснулось всех отраслей: обрабатывающая промышленность сбавила обороты до 4,4% после 7,1% в августе, добывающая – до 1,4% против 3,3% месяцем ранее, производство и распределение электроэнергии, газа и воды – до 0,2% против 2,3%. При этом в помесечном выражении сокращение объемов производства концентрировалось в обрабатывающей (-2,5% против +0,1% в августе) и добывающей (-0,4% против +2,0% месяцем ранее) отраслях.

Результаты отдельных подотраслей свидетельствует о том, что сокращение выпуска преимущественно наблюдалось в металлургии, нефтепереработке, химии и добыче, то есть отраслях, ориентированных на экспорт. Казалось бы, такое падение можно объяснить ухудшением внешней конъюнктуры, но если провести детальный анализ каждой категории, то подобный вывод уже не кажется столь очевидным.

Наибольшее падение выпуска отмечено в отраслях, ориентированных на экспорт ...

К примеру, сокращение выпуска стали (-5,2% г./г.) и стальных труб (-2,9% г./г.) может быть обусловлено отнюдь не ожиданиями сокращения внешнего спроса, а исключительно разовыми эффектами. Как известно, в сентябре ведущие сталелитейные и трубные компании (в частности, Евраз, Северсталь, НМЛК, ЧТПЗ) в связи с плановым ремонтом и реконструкцией временно приостанавливали производство, что и привело к "провалу" категории выпуска металлов.

... но это может быть вызвано не столько сокращением внешнего спроса, сколько разовыми причинами

Кроме того, сокращение добычи в сентябре могло быть преимущественно вызвано сравнением с выдающимися результатами двух предыдущих месяцев, когда добывающая отрасль демонстрировала нехарактерно высокие для этого периода показатели. Как следствие, разочаровывающие результаты сентября могли в основном иметь статистический характер. Из отдельных экспортных позиций, на ухудшение внешней конъюнктуры и связанные с этим опасения снижения спроса, отреагировало, пожалуй, только добыча газа (0,1% г./г. против 5,6% г./г. в августе), что согласуется с нашими предварительными оценками сокращения физических объемов экспорта газа в сентябре (на 17%) (см. обзор от 17 октября).

В то же время, причиной сокращения производства нефтепродуктов, мог стать переход с 1 октября на новую программу налогообложения нефтяной отрасли "60-66". Повышение экспортной пошлины на мазут уже сказывается на сокращении соответствующих производств (на 1-8% г./г.), в то время как нефть "придерживается" в ожидании снижения пошлины.

Слабые данные выпуска машин и оборудования могут быть связаны с высокой цикличностью данных производств. Сильные показатели машиностроения внесли существенный вклад в прирост совокупного индекса сферы обработки в предыдущие месяцы, в сравнении с которыми данные сентября могут выглядеть обманчиво разочаровывающими.

Из отраслей, отражающих внутреннее потребление стоит отметить снижение производства транспортных средств. В частности, значительное сокращение выпуска легковых автомобилей могло стать следствием окончания госпрограммы утилизации. Мы хотели бы обратить внимание на падение как в годовом, так и в помесечном выражении выпуска большинства стройматериалов, которое проявилось в сентябре впервые после долгих месяцев стабильного роста, что в свою очередь, ставит под сомнение устойчивость роста инвестиционной активности.

Тем не менее, мы полагаем, что после продолжительного периода устойчивого роста (5-6% в течение последних 12 месяцев) судить о формировании какой-либо негативной тенденции по плохой статистике одного показателя промышленного производства рано. Более полную картину происходящего можно будет получить по мере публикации на этой неделе данных по потреблению населения и инвестициям (главным образом в сфере строительной деятельности).

Негативное давление внешней конъюнктуры на реальный сектор усилится, но судить о формировании негативной тенденции по плохой статистике только одного производства рано

Напомним, что наши ожидания сохранения высоких темпов роста промышленности были преимущественно связаны с увеличением строительной активности, стимулом для которой служит завершение как государственных, так и частных инвестиционных проектов в конце года. Безусловно, негативное давление на реальный сектор в связи с ухудшением внешней конъюнктуры и связанной с этим переоценки процентных рисков усиливается, что подтверждается снижением индексов предпринимательской уверенности и деловой активности. Однако, в октябре по сравнению с предыдущим месяцем ситуация заметно улучшилась отчасти ввиду замедления инфляции, отчасти из-за улучшения динамики курса рубля, поэтому, как мы считаем, судить о масштабах замедления роста промышленности пока преждевременно.

Евраз уходит в Лондон, без права инвесторов на put-опцион бондам

Вчера Евраз (B+/B1/BB-), крупнейший производитель стали в РФ, объявил о проведении программы по обмену акций/GDR, выпущенных Evraz Group S.A. (Люксембург), на обыкновенные акции новой материнской компании Evraz plc, зарегистрированной в Великобритании. Также были представлены операционные результаты за 3 кв. 2011 г., которые мы оцениваем нейтрально.

Формальная смена акционера не повлечет put-опцион для держателей бондов

Перевод акций позволит Евразу получить премиальный листинг на LSE и войти в индекс FTSE100, что улучшит доступ компании к рынкам капитала и потенциально повысит ее капитализацию за счет дополнительного спроса со стороны "индексных" инвесторов. Естественно возникает вопрос о появлении права на досрочное погашение обращающихся евробондов (Evraz13 и Evraz18), по которым предусмотрено ограничение по смене контролирующего акционера (Change of Control). В ходе телеконференции менеджмент Евраза заявил, что данный обмен не повлечет за собой появление put-опциона для держателей облигаций.

Плановые реконструкции привели к снижению производства кв./кв.

Что касается операционных результатов Евраза, то в 3 кв. 2011 г. объем производства черновой стали достиг 4 млн тонн, что на 4% выше, чем за аналогичный период прошлого года и на 5% ниже по сравнению с предыдущим кварталом. Рост г./г. был обусловлен улучшением результатов деятельности в Северной Америке и Украине, а снижение кв./кв. - с плановой реконструкцией производственных мощностей в РФ, Чехии и ЮАР. В частности, был закрыт на ремонт крупный рельсовый завод Запсиб. В сырьевом сегменте рост производства наблюдался почти по всем продуктам (в том числе железорудного концентрата и окатышей), при этом добыча коксующегося угля снизилась на 30% кв./кв. и на 24% г./г., что было вызвано затянувшейся реконструкцией лав на шахтах Абашевская и Осинниковская.

Продажи по контрактам позволили нивелировать негативную динамику спотовых цен

Большой объем продаж по долгосрочным договорам позволил нивелировать негативную ценовую динамику на рынках сырья. Контрактные цены на сталь и уголь для компании почти не изменились кв./кв., оставшись в пределах 5% от уровней предыдущего квартала. В ходе телеконференции было озвучено, что до конца года книга заказов полностью заполнена, что также позволит избежать заметного ухудшения результатов в 4 кв. 2011 г.

Мы по-прежнему считаем, что низкая доля краткосрочного долга (менее 9%) в структуре обязательств, а также возможность переориентации на внутренний рынок (высокий спрос в рамках реализации крупных инфраструктурных проектов) в случае развития кризиса в Европе позволяют компании быть устойчивой к краткосрочным внешним шокам. Подробный анализ финансовых результатов за 1П 2011 г. по МСФО представлен в нашем ежедневном комментарии от 13 октября 2011 г.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Дмитрий Румянцев		(+7 495) 721 2817
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.