

Пульс рынка

- ▶ **Неоднозначная макростатистика из США.** Заказы на товары длительного пользования за декабрь прошлого года увеличились на 3% м./м., превзойдя консенсус-прогноз. Неожиданно слабые данные продемонстрировали рынок жилья: объем продаж новостроек, по данным за декабрь, сократился на фоне снижения средней цены за дом. Также хуже прогноза вышли данные по рынку труда, о чем свидетельствует число обращений за пособиями по безработице. Новый состав FOMC повышает вероятность запуска QE3 для стимулирования экономической активности, что дает финансовым рынкам иммунитет к публикации слабой макростатистики. Однако Греция, которая никак не может согласовать условия реструктуризации своего долга, по-прежнему сдерживает аппетит рынков к риску. Для некоторых частных инвесторов (прежде всего, хедж-фондов) более предпочтительным исходом был бы дефолт в терминологии ISDA, что позволило бы им получить большую компенсацию (чем предлагаемые 30% от номинала) по CDS.
- ▶ **Российские облигации на подъеме.** Стабильные цены на нефть Brent (110-111 долл./барр.) в условиях снижения доходностей на суверенном рынке еврозоны (10-летние бонды Италии опустились до YTM 6,1%) способствовали ценовому росту индикативных бумаг Russia30 (YTM 4,2%) на 1 п.п. до 117,8% от номинала. В ответ на заметное укрепление рубля (бивалютная корзина ЦБ потеряла в цене почти 30 копеек до 34,6 руб. за последние два дня) рынок ОФЗ продемонстрировал рост цен на 15-25 б.п., в частности, недавно доразмещенный выпуск 26206 поднялся до 98,45% (на 60 б.п. выше цены доразмещения). О спекулятивном характере ценового роста свидетельствует вчерашнее повышение ставок междилерского о/п РЕПО (на 75 б.п. до 6,1% годовых). Вчера Moody's повысило рейтинг Евраз на одну ступень до Ba3, и на фоне позитивной ценовой динамики рынка евробонды Evraz 18 (YTM 7,8%) подорожали на 1 п.п.
- ▶ **ЦБ не планирует расширять каналы рефинансирования...** По информации Интерфакса, в ответ на призывы со стороны Сбербанка и ВТБ в кулуарах форума в Давосе увеличить предоставляемые объемы ликвидности (в частности, возобновления беззалогового кредитования) ЦБ РФ ответил отказом. По-видимому, регулятор или ориентируется в большей степени на макроэкономические показатели, или считает, что дефицит ликвидности носит локальный характер (хотя и у крупных банков).
- ▶ **...а Минфин помогает депозитами.** Сегодня ведомство предложит банкам 150 млрд руб. (30 дней, мин. 6,25% годовых) в преддверии погашения 160 млрд руб. в следующий понедельник. Мы ожидаем, что участники предъявят традиционно высокий спрос на эти средства. Ввиду того, что на этой неделе банки привлекли 194 млрд руб. на аукционе недельного РЕПО, мы считаем, что ставка по депозитам Минфина превысит минимальное значение.

Темы выпуска

- ▶ Макростатистика 2011: позитив из прошлого
 - ▶ Eurasia Drilling Company: предварительные результаты без сюрпризов
 - ▶ ММК: ожидаемое сезонное ухудшение
-

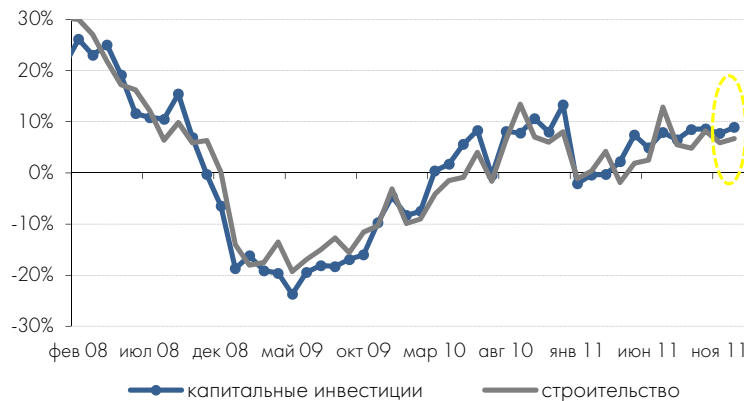
Макростатистика 2011: позитив из прошлого

Макроданные декабря ожидаемо позитивны

В целом итоги 2011 г. оставляют позитивное впечатление, однако большинство макроиндикаторов пока еще не вышло на докризисные уровни.

Наиболее сильные результаты в декабре продемонстрировали инвестиции в основной капитал - 8,9% г./г. в декабре после 7,7% г./г. месяцем ранее. Сохранение среднемесячных темпов роста инвестиций во 2П 2011 г. на уровне 6,5-9% против 2,7% в целом за 1П 2011 г. лишь подтверждает наши предположения, что из-за растущей доли госпрограмм и особенностей исполнения бюджета, ускорение инвестиций наиболее выражено в 4 кв. года, который, по нашим оценкам, концентрирует в себе порядка 30-40% годовых инвестиционных планов.

Динамика капитальных инвестиций и строительства (% г./г.)



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Повышение налоговой нагрузки и ухудшение условий заимствований сдержит рост инвестиций в 2012 г.

Ввиду высокой роли крупных инфраструктурных проектов (включая АТЭС-2012, Сочи-2014), основной вклад в сильные показатели инвестиционной активности приносит капитальное строительство. Его темпы по итогам года хотя все еще не вышли в положительную область (-0,6% против -13,2% в 2010 г.), в последние месяцы заметно ускорились (до 5,6% г./г. в 4 кв.). Немаловажную роль в формировании инвестиций играет обновление изношенных машин и оборудования как за счет активизации внутреннего производства, так и высоких темпов роста соответствующего импорта.

В годовом сопоставлении рост инвестиций ускорился незначительно - до 6,2% против 6,0% в 2010 г. Динамика капитальных вложений в целом отстает от прогнозируемого нами тренда (рост до 7% в 2011 г.), что может быть сигналом более существенного замедления инвестиционной активности в 2012 г. Мы ожидаем, что госвложения, играющие сейчас доминирующую роль в формировании показателя, останутся высокими, в то время как по-прежнему слабый рост частных инвестиций будет находиться под давлением возросшей налоговой нагрузки, сужения доступа к фондированию и роста его стоимости из-за обострения кризисных явлений в Европе и США. На этом фоне, как мы полагаем, рост инвестиций в основной капитал в 2012 г. может замедлиться до 5,5%.

Стабильный рост реальных зарплат - поддержка потребительской активности

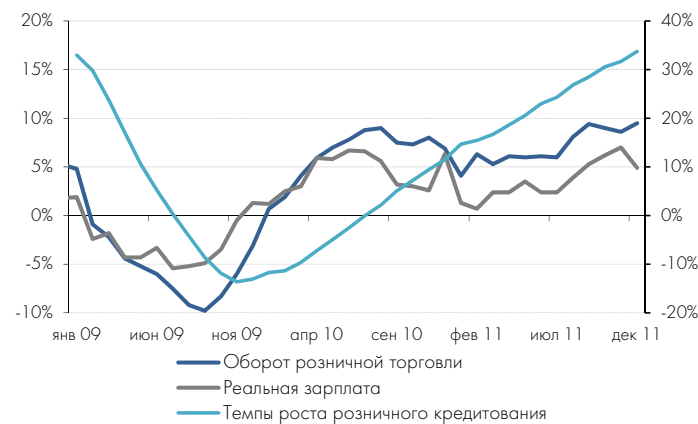
Хорошие результаты роста реальных заработных плат в декабре (4,9% г./г. вопреки высокой базе 2010 г.) не стали сюрпризом, отражая сезонные выплаты 13-ой зарплаты и премий в конце года. Однако в целом по сравнению с 2010 г. рост зарплат сократился до 3,5% против 5,2%, что также ожидаемо в силу значительного повышения налоговой нагрузки на реальный сектор (сборы по страховым взносам выросли более, чем на 32%). Уровень безработицы существенно снизился (до 6,1% против 7,2% в 2010 г.), однако актуальность демографических проблем лишь возрастет в ближайшие годы, что будет сопровождаться сохранением сопоставимых с предыдущим годом темпов роста реальных зарплат.

Хорошие показатели потребления - результат сокращения сбережений и активизации кредитования

Наградой за сильную, а главное, стабильную динамику заработных плат стал заметный прирост потребительского спроса. Оборот розничной торговли отличился в декабре ускорением роста до 9,5% против 8,6% месяцем ранее - таких темпов розничного товарооборота не наблюдалось с октября 2008 г., а по итогам года его рост набрал обороты до 7,2% против 6,3% в 2010 г. Однако, мы полагаем, что увеличение платежеспособности спроса в большей степени объясняется расходом сбережений, доля которых сокращалась на протяжении подавляющей части года (с ~15% до 6-7%), и активизацией кредитования населения (~30% г./г.).

Если в прошлом году смещение структуры потребления в сектор непродовольственных товаров можно было объяснять высокой продуктовой инфляцией, то в этом году инфляция достигла своих исторических минимумов, таким образом, концентрация потребительской активности в непродовольственном сегменте в 2011 г. (+10,7% против +3,1% в продуктовом), скорее, свидетельствует о постепенном переходе к посткризисной структуре потребления, а с ней и более качественному росту розничного товарооборота.

Динамика реальных зарплат, розничного товарооборота и кредитования населения (% г./г.)



Источник: Росстат, ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Некоторое восстановление склонности к сбережению ввиду стимулирования банками прироста депозитной базы и снижения темпов кредитования (до ~20-25%), может привести в 2012 г. к замедлению темпов розничного товарооборота, что, однако, отчасти будет компенсироваться стабильным ростом реальных заработных плат.

Рост ВВП в 2012 г. может замедлиться до 3,2%

Мы ожидаем, что основными источниками роста в 2012 г. будут практически в равной мере инвестиционный и потребительский спрос. Частные инвестиции в связи с ухудшения внешнеэкономической ситуации имеют меньший потенциал, чем госинвестиции, поддерживаемые перспективой сохранения высоких цен на нефть. Снижение кредитной активности при наличии у банков достаточных кредитных возможностей едва ли станет сильным ограничением роста, поскольку не находит отражения со стороны все еще высокой потребительской активности.

Eurasia Drilling Company: предварительные результаты без сюрпризов

Eurasia Drilling Company Limited (-/-/BB), материнская структура Буровой компании Евразия, вчера опубликовала предварительные неаудированные результаты за 2011 г. и некоторые прогнозные данные на 2012 г.

Объемы бурения полностью соответствуют прогнозу...

В полном соответствии с прогнозами компании, объемы бурения за прошедший год возросли на 16% г./г. до 4,8 млн м, что было обусловлено, помимо органического роста, приобретением буровых активов у Schlumberger (консолидированы с 1 мая 2011 г.), на которые пришлось 11% в общей проходке EDC. Также компания добилась рекордного роста в сегменте горизонтального бурения - 879 тыс. м, что вдвое превышает показатель 2010 г.

...также как и финансовые показатели: рентабельность снизилась до 21,7%

По данным компании, годовая выручка составила около 2,7 млрд долл. (прогноз EDC - 2,6 млрд долл.), что в 1,5 раза больше, чем в 2010 г. В то же время, прирост EBITDA не был столь значительным - чуть более 34%. Рентабельность по EBITDA составила 21,7% (прогноз - ~22%) в сравнении с 24,1% в 2010 г., что, по нашему мнению, связано с ростом объемов технически более сложного и затратного горизонтального бурения. Напомним, что при горизонтальном бурении большая часть затрат перекладывается на субподрядчиков, и оно становится менее рентабельным в относительном выражении, принося, тем не менее, значительный объем прибыли в абсолютном выражении.

Прогноз на 2012 г.: сохранение темпов наращивания бурения при снижении темпов горизонтального бурения

В 2012 г. компания планирует пробурить около 5,5 млн м, тем самым закладывая рост в 15% г./г. Данный прогноз представлен без учета возможных приобретений. Почти на таком же уровне (+14%) компания оценивает прирост горизонтального бурения (до 1 млн м), что значительно ниже темпов 2011 г. Это, скорее всего, должно поддержать рентабельность в этом году. Кроме того, EDC прогнозирует увеличение работ по ремонту скважин и бурению боковых стволов за счет консолидации активов Schlumberger.

В сегменте бурения на суше компания ожидает в 2012 г. роста цен на свои услуги около 5% в рублях. В сегменте бурения на шельфе прогнозы также позитивны: все буровые установки компании законтрактованы на 2012 г., строительство новой Super 116E идет по плану - ввод в эксплуатацию намечен на начало 2013 г.

Мы полагаем, что озвученные компанией прогнозы вполне достижимы: сохранение высоких цен на нефть по-прежнему стимулирует инвестиции российских нефтяных компаний в разработку месторождений.

Тем не менее, вышедшие прогнозы, скорее всего, не окажут влияния на котировки обращающегося выпуска облигаций БКЕ, 01 (5 млрд руб. с офертой в июне 2016 г.) по причине его низкой торговой ликвидности.

ММК: ожидаемое сезонное ухудшение

Сегодня ММК (-/Ba3/BB+) представил операционные результаты за 4 кв. 2011 г. В соответствии с ожиданиями компании, снижение производственных объемов на российских площадках произошло под воздействием сезонных факторов: производство основных видов продукции упало в среднем на 6% кв./кв., цены в среднем снизились на 6-10% кв./кв. Исключением стал угольный концентрат, объемы продаж которого компания продолжает наращивать после масштабного ремонта лав в 1, 2 и начале 3 кв. 2011 г. На наш взгляд, это должно оказать поддержку рентабельности компании в 2012 г. На турецком заводе рост объемов производства продолжился, составив 46% по металлопродукции. В целом по году, все операционные показатели ММК показали рост на уровне 3-7%. В 2012 г. компания ожидает увеличения объемов производства металлопродукции на 15% г./г., в том числе за счет выхода завода в Турции на полную мощность в этом году.

На наш взгляд, представленные результаты ММК выглядят нейтрально. Торговых идей в бумагах мы не видим.

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
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 221 9801

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.