



ДМИТРИЙ СМЕРНОВ,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«МЕТАЛЛУРГИЯ»

ЗАНАВЕС ОПУСКАЕТСЯ

Все-таки странная штука кризис — каждый раз случается не вовремя. Да еще, как нарочно, с неприятной периодичностью. Последний раз по реальному сектору ударило в 1998 году. С трудом, но подняли производство. Отрасли сегментировались, консолидировались, сменили владельцев. Поднималась и металлургия, не забывая о подстраховке на случай следующего кризиса. В частности, крупные металлургии устроили себе «запасные аэродромы» на Западе, прикупив все то, что продавалось и было им по карману. Казалось, никому уже не остановить русских, которым даже Arcelor по зубам. Однако нашлись, остановили, указали на их место.

Но металлургии хоть и надеялись на Запад, и дома не плошали. Взав курс на вертикальную интеграцию и сырьевую независимость, они подняли под себя руду и уголь, обзавелись собственными энергоустановками и парками вагонов, приобрели доли в портах и аэропортах, почувствовали в разделе масс-медиа и даже взяли про запас в пользование научно-исследовательские институты. То-то было раздолье для «независимых газетных расследований», антимонопольных разбирательств, антидемпинговых процедур. А сколько исков было подано в суды физическими лицами в надежде разделить хоть частицу успеха бывшего работодателя!

Неужели кто-то тогда мог себе представить, что публичные гиганты с миллиардной капитализацией могут оказаться на грани банкротства? И вот ведь ирония судьбы — источник всех бед пришел именно с Запада, на который в свое время делали ставку российские металлургии.

И что теперь? Новый американский президент, уполномоченный разрулить неприятность с финансовым кризисом, не придумал ничего лучше, как закрыть национальный рынок от импортной продукции. А на всякий случай для усмирения «ущемленных импортеров» попросил уполномоченных лиц придумать новые цели для ядерных ракет. После долгого размышления новые мишени были названы. Российских металлургов тоже зацепило: в случае чего первые удары будут нанесены по Магнитогорскому, Нижнетагильскому и Череповецкому сталеплавильным комбинатам (принадлежат соответственно ММК, «Евраз» и «Северсталь»), предприятиям «Норильского никеля», а также по принадлежащим «Русалу» Братскому и Новокузнецкому алюминиевым заводам. Занавес опускается. Железный во всех смыслах...



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

АКЦИИ КРЕПЧЕ НЕ СТАЛИ

НЕСМОТЯ НА СПАД В МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ, АНАЛИТИКИ НЕ ВИДЯТ ПРИЧИН ОТКАЗЫВАТЬСЯ ОТ ВЛОЖЕНИЙ В АКЦИИ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ. И ЭТО НЕСМОТЯ НА ОБВАЛ ЦЕН, СОКРАЩЕНИЕ ПРОИЗВОДСТВА, ПАДЕНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ, РЕЗКОЕ УХУДШЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ И ОБРУШЕНИЕ ФОНДОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ В МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ В РОССИИ И МИРЕ.

ИГОРЬ ВЛАДИМИРОВ

ЦЕНЫ БУДУТ ПАДАТЬ Долгое время сырьевой сектор был одним из наиболее привлекательных при инвестировании в Россию, однако глобальный кризис вместе с не менее глобальным падением спроса и цен на большинство видов сырья повлекли за собой определенную неразбериху на фондовом рынке. Причем российские металлургии с конца прошлого года оказались на пересечении практически всех негативных экономических тенденций.

Началось с того, что спад в мировой экономике затронул почти всех основных потребителей металлургической продукции, в том числе зарубежных. Это спровоцировало обвал цен, вынужденное сокращение производства и резкое ухудшение финансовых показателей металлургов в четвертом квартале 2008 года. А в довершение к этому российский фондовый рынок оказался среди мировых аутсайдеров, что неминуемо отразилось на ценных бумагах публичных металлургических компаний и обрушило капитализацию большинства из них.

Так как все процессы взаимосвязаны, то восстановление фондового рынка не произойдет раньше, чем восстановится реальный сектор. «Состояние мировой экономики на текущий момент явно оставляет желать лучшего, и рассчитывать на быстрое восстановление не приходится», — уверен аналитик компании «Арбат Капитал» Артем Бахтигозин. — Согласно последнему прогнозу МВФ, который был обнародован 22 апреля, мировая экономика в этом году сократится на 1,3%, а темп роста в 2010 году составит 1,9%».

Потребительский спрос в развитых странах находится под давлением растущей безработицы, снижения доходов и обесценивания активов в результате падения рынков жилья и акций, подчеркивает Артем Бахтигозин. В связи с этим он прогнозирует, что основные глобальные потребители сталелитейных компаний — строительная отрасль и машиностроение — продолжат демонстрировать крайне слабые показатели производства и падение спроса на сталь. А это значит, что экспортные поставки российских металлургов, ранее отправлявших, по оценкам Deutsche Bank, до 40% продукции за рубеж, не выручат. При этом фактором поддержки отрасли Артем Бахтигозин считает то, что текущие цены на сталь находятся достаточно близко к уровню себестоимости производства, поэтому потенциал их дальнейшего снижения существенно ограничен.

Аналитики Credit Suisse полагают, что средняя цена российской горячекатаной стали в 2009 году составит \$357 за тонну и \$368 за тонну в 2010 году. По мнению аналитиков из Deutsche Bank, цены на сталь могут снизиться еще на 5% по сравнению с нынешними. Эксперты «Уралсиба» ожидают снижения в 2009 году средней цены на сталь на 40% по сравнению с 2008 годом, а средней цены на никель — на 46%.

НЕТ СПРОСА В СВОЕМ ОТЕЧЕСТВЕ

Наиболее негативным для российской металлургии фактором сейчас является не внешняя конъюнктура, а резкое па-

дение спроса на внутреннем рынке. В частности, внутренний спрос на сталь в России по-прежнему вдвое ниже прошлогоднего, констатирует аналитик Deutsche Bank Ольга Окунева. «Но больше всего настораживает, что макроэкономическая ситуация продолжает ухудшаться», — добавляет она. Так, если в феврале 2009 года инвестиции в основной капитал были на 14,1% ниже, чем в прошлом году, то уже в марте падение выросло до 15,4%.

С такой оценкой согласен и Артем Бахтигозин. По его словам, существует опасность того, что следствием растущей безработицы станет замедление потребительских расходов, и это может привести к новой волне кризиса российской экономики. Основным стимулятором роста, по мнению аналитика, могло бы стать оживление в строительной отрасли, на которую приходится более половины всего внутреннего спроса на стальную продукцию. Однако пока ситуация в этом сегменте не позволяет рассчитывать на восстановление.

ИСПЫТАНИЕ ОТТОКОМ

«В ближайшие месяцы металлургические акции будут оставаться под давлением, и не следует ожидать существенного роста их стоимости от текущих уровней. Однако в более долгосрочной перспективе (два-три года) по мере улучшения ситуации в мировой экономике и появления уверенности в дальнейшем устойчивом росте можно ожидать возвращения интереса к акциям сектора, которое приведет к новому долгосрочному ралли», — говорит Артем Бахтигозин. Сохраняют определенные надежды и аналитики ФК «Уралсиб». «Хорошая новость состоит в том, что по мере распространения долларовой ликвидности, которую центральные банки закачали в мировую финансовую систему, стоимость всех активов начнет расти», — констатируют они. — Спрос на сырье, скорее всего, получит поддержку от государственных инвестиций во внутреннюю инфраструктуру, после чего баланс спроса-предложения сместится в сторону спроса». В связи с этим эксперты ожидают возобновления роста цен на сырье во втором полугодии 2009 года, что может оказать позитивное влияние на котировки акций металлургических компаний.

Пока же о росте капитализации российским производителям остается только мечтать. С начала кризиса акциям российских металлургических компаний пришлось испытать на себе весь биржевой негатив — из всех стран Emerging markets именно в России падение фондовых рынков оказалось в прошлом году наиболее драматичным: от пиковых значений оба российских индекса упали за короткое время почти в четыре раза. Совокупность целого ряда факторов привела к колоссальному оттоку капитала с российского рынка, который многие зарубежные аналитики незадолго до того признавали одним из наименее подверженных кризису.

Аналитики «Арбат Капитала» также обращают внимание на то, что производители стали представляют один из самых проциклических сегментов экономики, поэтому в наибольшей степени подвержены негативным последствиям экономического спада. «Снижение спроса, нехватка финансирования,

увеличение торговой дебиторской задолженности и низкие цены на продукцию — основные проблемы, с которыми российской металлургии предстоит столкнуться в 2009 году», — вторят им аналитики «Уралсиба».

РЕКОМЕНДАЦИЯ БРАТЬ

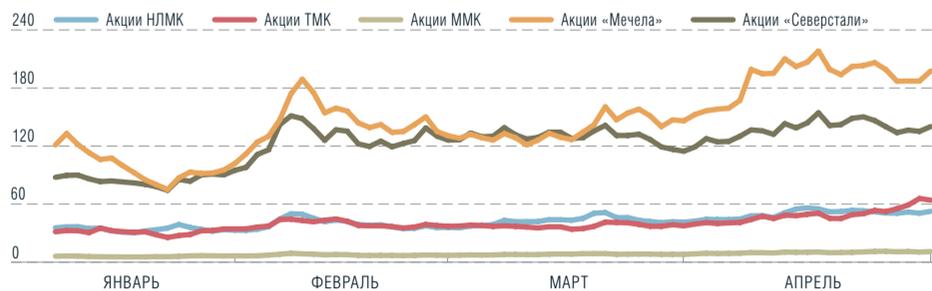
Однако несмотря на весь негатив четвертого квартала 2008 года, в нынешнем году металлургии чувствуют себя не так уж плохо. Так, индекс RTS metals & mining с начала 2009 года и до конца апреля рос быстрее остальных. Поэтому, считают в Credit Suisse, инвесторам не стоит отказываться от вложений в акции металлургических компаний — специалисты рекомендуют продавать ценные бумаги компаний, оцененных рынком в 10 прогнозных EBITDA за 2009 год и более, а покупать снова при достижении ими отметки в 6 EBITDA. Такая рекомендация делается исходя из целевого уровня в 8 EBITDA, который будет характерен для крупнейших мировых производителей стали в 2011–2012 годах.

Кроме того, аналитики швейцарского инвестбанка полагают, что 2009 год не станет провалом для ТМК, поскольку производители труб обычно выигрывают от двухквартального лага в изменении цен на их продукцию по сравнению с ценами на сталь. В то же время, если сейчас цены на трубы нефтяного сортамента составляют порядка \$2 тыс. тонну, то к концу года могут снизиться, по оценке Credit Suisse, до \$1,2 тыс. за тонну. В связи с такими перспективами изменения цен на основную продукцию ТМК компания оценивается экспертами в 6 ожидаемых EBITDA за 2009 год.

Основываясь на достаточно негативном прогнозе для отрасли в целом на 2009–2010 годы, аналитики Credit Suisse ожидают коррекции в стоимости акций российских металлургических компаний в ближайшие месяц-два. Среди компаний сектора предпочтение они отдают акциям ТМК и ММК как самым дешевым на сегодня бумагам, в то время как НЛМК, «Северсталь» и «Мечел» выглядят, по их оценке, переоцененными.

В «Уралсибе» тоже рекомендуют открывать короткие позиции по «Евразу», «Мечелу» и «Северстали». «На фоне улучшения ситуации на финансовых и сырьевых рынках акции российских металлургических компаний с начала года подорожали на 50%: инвесторы ожидают, что конъюнктура на мировых рынках стали изменится к лучшему, — объясняют в компании. — Однако, на наш взгляд, фундаментальные характеристики рынка могут ухудшиться: спрос на российский сталь со стороны Азии падает, поэтому вероятны проблемы с экспортом. Для роста цен на сталь, по всей видимости, также время пока не пришло, поскольку переизбыток свободных мощностей в мире сохраняется, спрос остается низким, а стоимость производства стали снижается». Из-за этого аналитики рекомендуют инвесторам с большим горизонтом инвестирования вкладывать средства в относительно защищенные с учетом сильных балансовых показателей и дифференцированной структуры затрат бумаги НЛМК и ММК. ■

«ХОРОШАЯ НОВОСТЬ СОСТОИТ В ТОМ, ЧТО ПО МЕРЕ РАСПРОСТРАНЕНИЯ ДОЛЛАРОВОЙ ЛИКВИДНОСТИ, КОТОРУЮ ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ЗАКАЧАЛИ В МИРОВУЮ ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ, СТОИМОСТЬ ВСЕХ АКТИВОВ НАЧНЕТ РАСТИ»



ДИНАМИКА АКЦИЙ РОССИЙСКИХ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ В 2009 ГОДУ (РУБ.) ИСТОЧНИК: ММВБ.

ИНВЕСТОРЫ

