

## Пульс рынка

- ▶ **Качество остается в цене.** Прошлая неделя прошла под знаком некоторого восстановления финансовых рынков (так, бонды Russia 42 подорожали на 5 п.п. до 99% от номинала, премия к бразильским госбумагам сократилась до 45-50 б.п.), которые до этого заметно просели. При этом интерес к безрисковым активам остается высоким: доходности 10-летних UST и BUNDS находятся на своих локальных минимумах (2,36% и 0,99%, соответственно). Внутри ЕС есть мнение, что следование по пути санкций в решении украинского конфликта неприемлемо, т.к. ответная реакция РФ наносит сильный ущерб и без того слабой европейской экономике (по данным СМИ, не исключено введение ограничений РФ и на импорт промышленных товаров в случае новых санкций со стороны США/ЕС). Кстати говоря, из-за слабого состояния экономики, на что указывают в частности опубликованные данные по ВВП за 2 кв. (так, немецкая экономика сократилась на 0,2% против +0,8% в 1 кв.), высокого спроса европейских банков на дешевую и длинную ликвидность от ЕЦБ не ожидается. Как следствие, для стимулирования экономики регулятор может начать выкуп активов на открытом рынке. Пока говорить о снижении градуса геополитической напряженности не приходится: завершившиеся в Берлине 4-сторонние переговоры между главами МИД РФ, Германии, Франции и Украины не принесли заметного прогресса (кроме фраз о необходимости прекращения военных действий на Украине). На этой неделе, помимо геополитики, влияние на рынки может оказать публикация стенограммы с последнего заседания FOMC (в настоящий момент "бегство в качество" перевешивает ожидания ужесточения монетарной политики ФРС).
- ▶ **Рубль учится "плавать".** С 18 августа Банк России: 1) расширяет плавающий операционный коридор бивалютной корзины симметрично с 7 до 9 руб. (с 36,4-43,4 руб. до 35,4-44,4 руб.); 2) сокращает объем интервенций, направленных на сглаживание волатильности обменного курса рубля, во всех внутренних подкоридорах до нуля; 3) снижает величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ плавающего коридора, с 1 млрд долл. до 350 млн долл. Данное решение закономерно и в среднесрочной перспективе было ожидаемо, учитывая что до конца этого года ЦБ планирует перейти к режиму плавающего валютного курса в целях повышения эффективности управления процентными ставками и таргетирования инфляции. В связи с этим логично предполагать, что в оставшиеся месяцы года со стороны регулятора могут последовать и другие меры по сокращению контроля над курсом. В дальнейшем коридор может быть расширен еще сильнее, вполне вероятно, что ЦБ может отказаться от него полностью, но это пока остается неясным. Также мы ждем нового сокращения объема накопленных интервенций на границе. Мы придерживаемся мнения, что ЦБ в будущем перейдет на так называемый модифицированный режим плавающего курса, при котором интервенции не будут упразднены полностью, но останутся лишь для целей конвертации валюты для Казначейства РФ (под трансферт/траты из Резервного фонда) либо для экстренных случаев, когда вмешательство ЦБ (скажем, с продажами валюты) необходимо для обеспечения финансовой стабильности (например, в ситуации резкого падения курса рубля из-за внешнего шока). На текущий момент такие "метаморфозы" механизма интервенций не должны оказать сильного негативного воздействия на валютный рынок, т.к. время для его введения было выбрано таким образом, чтобы краткосрочно риски были минимальны. Так, курс бивалютной корзины колеблется в достаточно узком диапазоне (в течение последних 2-х месяцев внутрисуточная волатильность в среднем составляет 40-50 копеек и лишь в редких случаях поднималась до 1 руб.), несмотря на то, что новостной фон, связанный с украинским конфликтом, не изменился в положительную сторону. Основным итогом от принятого ЦБ решения в ближайшее время будет сильная волатильность курса, он станет более гибким, быстрее будет реагировать на изменения внешнего фона. В отдаленной перспективе нововведение будет означать, что если ослабление рубля усилится, и курс достигнет границы нового интервала, то в бывшем верхнем подкоридоре интервенции будут нулевыми (ранее 200 млн долл. в день), а на границе они по-прежнему неограничены, только коридор будет сдвигаться в 3 раза быстрее. Хотя переход на модифицированное плавание курса необходим с точки зрения повышения действенности процентной политики ЦБ и контроля над инфляцией, основные риски, связанные с этим, помимо сильного роста волатильности курса, заключаются также в том, что Банк России проводит такие изменения в условиях несбалансированных торговых и капитальных операций, что может быть чревато более сильным ослаблением рубля.

## Темы выпуска

- ▶ **Промышленность в июле: нестабильное ускорение**

## Промышленность в июле: нестабильное ускорение

**Рост промышленности в июле ускорился лишь визуально**

Согласно данным Росстата, рост промышленности в июле ускорился до 1,5% г./г. после 0,4% в июне и 1,1% в 1 кв. Всего за 7М 2014 г. промышленность выросла на 1,5% г./г. Мы отмечаем, что такое улучшение лишь отчасти можно связывать с низкой базой сравнения с июнем 2013 г., но и говорить о том, что оно носит фундаментальный характер также преждевременно. Более детальный анализ показывает, что практически весь июльский рост выпуска (1,3 п.п.) обусловлен ускорением обрабатывающей отрасли с 0,3% г./г. в июне до 2,4% г./г. в июле. На втором месте - производство и распределение электроэнергии, газа и воды, которое в июле выросло на 0,8% г./г. после падения на 0,8% г./г. месяцем ранее, что добавило около 0,1 п.п. общему показателю. Вклад добывающей отрасли, темпы роста которой замедлились до 0,2% г./г. против 0,8% г./г. в июне, был незначительным.

### Динамика основных отраслей промышленности, % г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

**Некоторое улучшение наблюдается в металлургии, выпуске автомобилей, судовых двигателей**

Из обрабатывающих отраслей ключевую роль в ускорении темпов роста могло сыграть восстановление отдельных показателей металлургии (производство кокса, чугуна, скачок выпуска стальных труб). Некоторый эффект оказал рост выпуска легковых автомобилей на 3,3% г./г. после падения на 0,5% г./г. месяцем ранее, кузовов для а/м (20,6% против 9,6% в июне), ослабление падения производства грузовых автомобилей (до -13% против -19,3% в июне). Несущественно улучшились показатели производства стройматериалов и пищевой отрасли, но их влияние на общий индекс промпроизводства не так велик. При этом результаты нефтеперерабатывающей и химической отрасли довольно заметно ухудшились, а их доля в совокупном производстве - более 20%. Мы также отмечаем и влияние разовых факторов, таких как отражение производства судовых двигателей (на 16,3% г./г.).

**Мы ожидаем замедления роста промпроизводства во 2П 2014 г. ввиду сохранения неоднородной динамики ключевых отраслей и ограничениями для инвестиций в связи с санкциями**

Подводя итоги, мы отмечаем, что динамика ключевых отраслей промышленности последние месяцы очень разнородна и неустойчива: после значительного роста наблюдается не менее существенное падение, причем причины всплесков носят временный характер. С учетом сезонности рост промышленности г./г., по нашим оценкам, составил около 1%. Введенный запрет на импорт продовольствия из ЕС, США, Канады, Австралии и Норвегии в РФ, на наш взгляд, в ближайшее время будет иметь очень ограниченный положительный эффект на производство с/х продукции, что не компенсирует "потери" в других отраслях. Условия для промышленной и инвестиционной активности ухудшаются по мере введения против РФ санкций, что выражается в основном в повышении инфляционного фона и росте стоимости заимствований. В связи с этим мы сохраняем наш прогноз, предполагающий замедление роста промышленности с текущих 1,5% в январе-июле до 0% по итогам 2014 г.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

### Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

### Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

### Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

### Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

### Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

### Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

### Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

### Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

## Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

### Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

### Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

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

### Аналитика

---

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843
Карина Клебенкова		(+7 495) 721-9983

---

### Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

### Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

**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 Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.