bonds@veles-capital.ru
+7 (495) 258-19-88

Денежный рынок

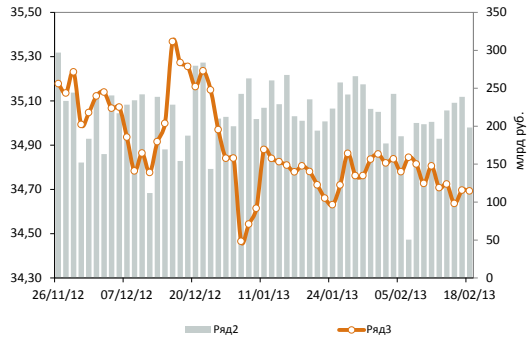
По итогам очередного заседания, прошедшего в феврале, Банк России остался верен себе, несмотря на многочисленные «призывы» различных официальных лиц и участников рынка, и не пошел на смягчение процентной политики, оставив все ключевые ставки без изменений. В пресс-релизе ЦБ поставил во главу угла инфляционные риски, отметив, что текущие темпы инфляции превышают годовые ориентиры, и данная тенденция может сохраниться в течение всего 1-го полугодия 2013 г., что, в свою очередь, подстегивает инфляционные ожидания экономических субъектов. Отметим, что риторика ЦБ в пресс-релизе, на наш взгляд, скорее создавала вероятность для ужесточения ДКП на следующем заседании, нежели снижения ставок в обозримой перспективе. Впрочем, недавние (уже после заседания) данные Росстата по динамике ключевых российских макропоказателей (в промпроизводстве, строительном секторе, потребительском спросе) оказались заметно хуже ожиданий участников рынка, и давление на регулятора, вероятно, возобновится с новой силой в преддверии очередного заседания. Вместе с тем, глава ЦБ Сергей Игнатьев, выступая 20-го февраля в Совете Федераций, еще раз подчеркнул, что снижение процентных ставок возможно лишь в случае тенденции к замедлению инфляции, динамика которой в ближайшие недели, похоже, и станет определяющим фактором.

Добавим, что, как и на первом заседании в 2013 г. в январе, в февральском пресс-релизе регулятор вновь не использовал формулировки о приемлемости ставок, позволявшим участникам рынка в 2012 г. делать предположения о возможности изменения ставок на следующих заседаниях.

В заключении Банк России сообщил также об изменении нормативов обязательных резервов по обязательствам банков, а, вернее, приведении их к единому значению — 4,25%. Отметим, что, как и подчеркнул сам регулятор, фактические изменения показателей являются несущественными в целом для системы.

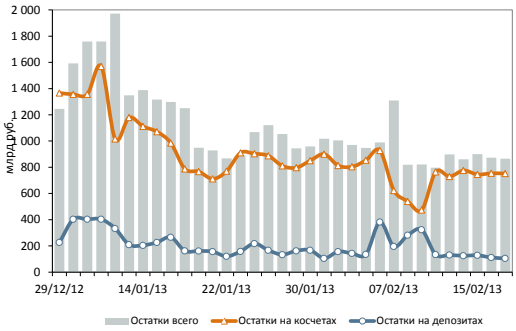
В целом же «предналоговая» неделя февраля выдалась относительно комфортной для участников денежного рынка. Отрицательная величина чистой ликвидной позиции банковского сектора (разница между остатками банков на корсчетах и депозитах в ЦБ и задолженностью перед регулятором и федеральным бюджетом) держалась вблизи отметки в 600 млрд руб., что соответствует майским уровням предыдущего года (к концу 2012 года чистый долг банков поднимался выше 2 трлн руб.). Банк России выставлял

Динамика рублевой корзины



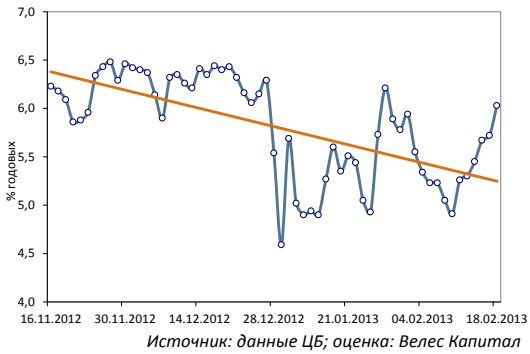
Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Уровень рублевой ликвидности



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Стоимость фондирования (MIACR)



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2013г.

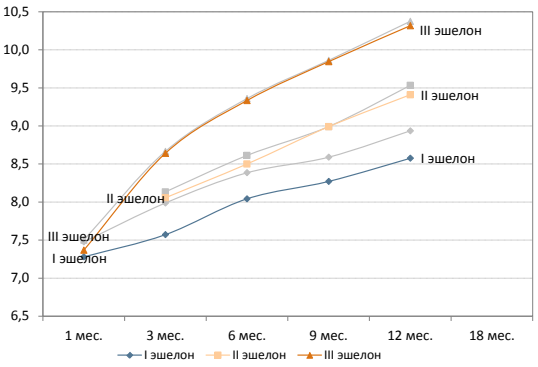
достаточно умеренные лимиты на аукционах прямого РЕПО, которых, судя по спросу, явно не хватало участникам, однако соответствующей реакции ставок на межбанковском рынке при этом не наблюдалось, и индикативная MosPrime o/n оставалась ниже уровня в 6% годовых. Постепенное повышение ставок и увеличение задолженности банков перед ЦБ можно было наблюдать уже ближе к середине февраля, что обусловлено началом очередного налогового периода. Однако мы полагаем, что до конца месяца у банков не должно возникнуть серьезных трудностей с налоговыми платежами, отрицательная ликвидная позиция сектора останется ниже 1 трлн руб., а максимумом для MosPrime o/n станет уровень 6,25-6,35% годовых в дни пиковых налоговых выплат в последнюю неделю месяца.

Иван Манаенко, Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.ru

Вексельный рынок

В феврале на вексельном рынке продолжилось ралли, стартовавшее после новогодних каникул. Ощутимое снижение ставок наблюдалось как на вторичном, так и на первичном рынках. В целом снижение доходностей по всей длине кривой составило еще порядка 0,3-0,5 п.п. В результате ставки 6-ти месячных векселей ключевых заемщиков закрепились в районе в 8,0-8,2% годовых, а по годовым бумагам – возле 8,6-8,7% годовых.

Индексы доходностей векселей



Источник: Велес Капитал

Стремительнее всех подорожали векселя Россельхозбанка, долгое время отставшего в плане темпов снижения ставок привлечения от своих старших «госбратьев», и теперь попросту ушедшего с выписки. Впрочем, и по остальным векселедателям самые стремительные подорожания были также связаны с окончанием привлечения. Отметим, что текущая стоимость фондирования (6,75-7,25% годовых) вполне комфортна относительно уровней вторичного рынка. При этом до прошлогодних минимумов по ставкам мы так еще не «нырнули», а значит в ближайшее время охота на бумаги крупных банков, прекративших выписку, продолжится.

Вслед за крупнейшими векселедателями первого эшелона подорожали и все остальные. В среднем к средине февраля в данном сегменте рынка сложились следующие уровни доходностей: 8,25% годовых на 6 месяцев и 9,0-9,25% годовых на год. На этом фоне крайне выгодно смотрелись предложения бумаг Глобэксом по 8,75% годовых на 6 месяцев и 9,30% годовых на год, а также Ханты-Мансийского Банка и Номоса по 8,75% годовых на 6 месяцев, ставших своего рода «хитом продаж».

В третьем эшелоне объемы торгов были традиционно не столь существенными, хотя на фоне ощутимого сужения среда между доходностями первого и второго эшелонов, ставки целого ряда банков выглядели более чем

привлекательными. В частности, на наш взгляд, интересным сочетанием риск-доходность обладают векселя Внешпромбанка, Азиатско-Тихоокеанского Банка и Пробизнесбанка.

Отдельная игра сложилась вокруг бумаг сроком погашения до 90 дней. Более выгодные в плане нормативов и фондируемые самой дешевой короткой ликвидностью векселя этой группы подорожали за полмесяца на «фигуру» до уровня 7+ % годовых. При этом традиционный спред в 0,3 п.п. между эшелонами для столь коротких бумаг практически нивелировался. В этой связи есть смысл обратить внимание на короткие бумаги банков из числа ТОП-60: Авангард, Новикомбанк, БИНБАНК и РГС.

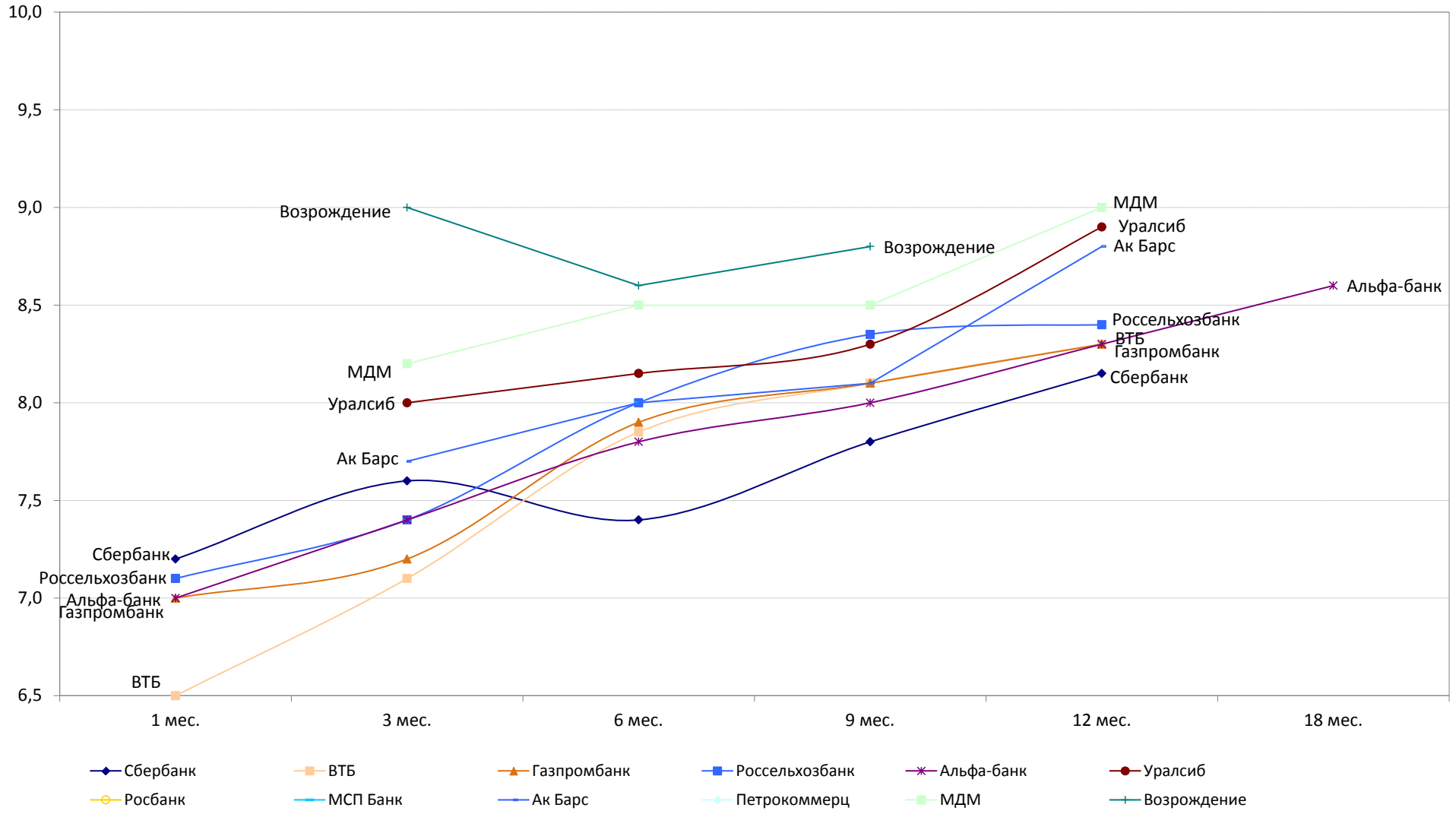
Наши рекомендации: в целом мы считаем, что у рынка есть потенциал дальнейшего сокращения как спредов между эшелонами в виду сокращения первичного предложения, так и в целом снижения общей кривой доходности благодаря «заделу» по марже между ставками фондирования и вторичкой.

Иван Манаенко, Михаил Мамонов
bonds@veles-capital.ru

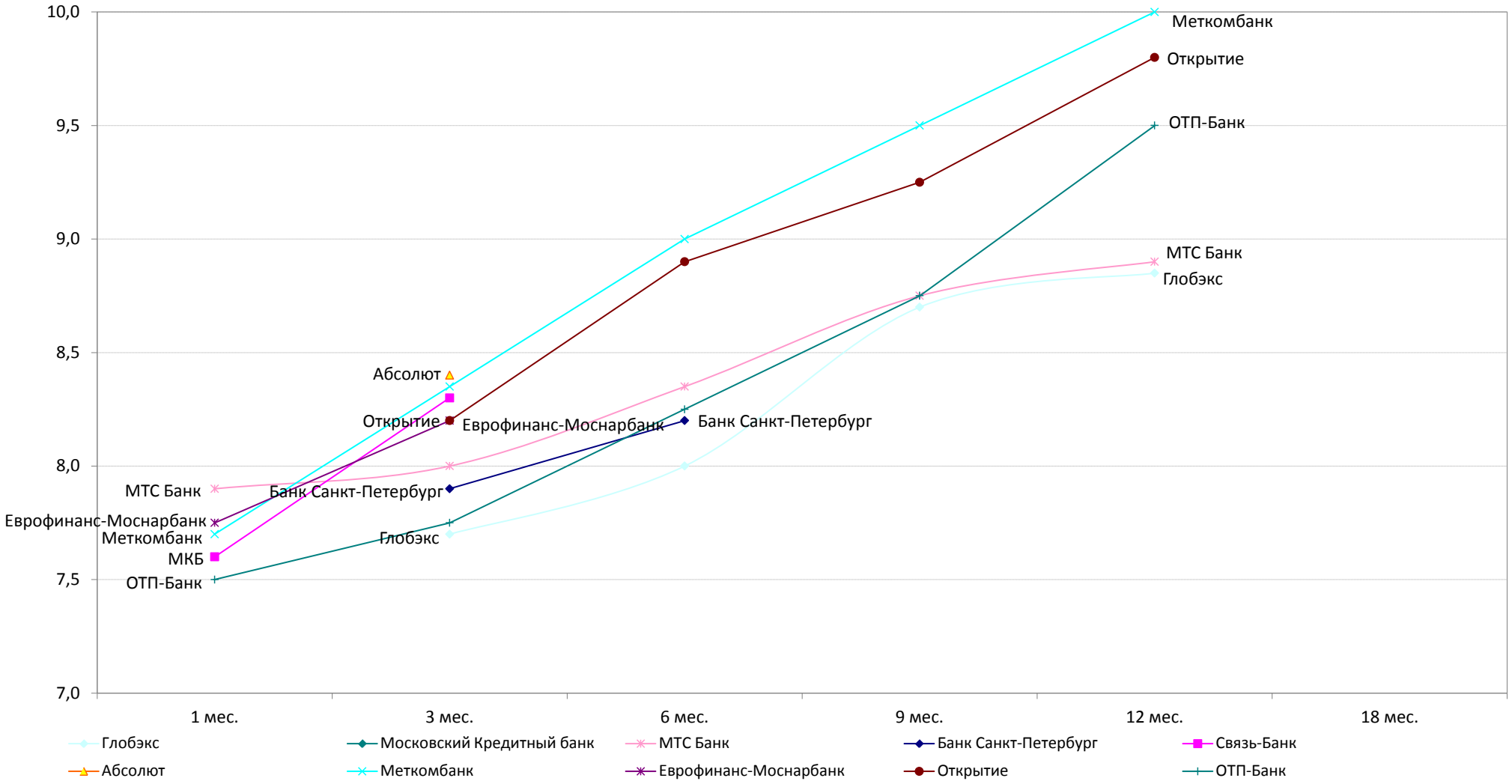
Рейтинг ликвидности векселей (от 18.02.13)

I эшелон	II эшелон	III эшелон
Сбербанк	Глобэкс	Внешпромбанк
ВТБ	Московский Кредитный банк	Банк Судостроительный
Газпромбанк	Открытие	Национальный Стандарт
Россельхозбанк	Еврофинанс-Моснарбанк	Авангард
Альфа-банк	Банк Санкт-Петербург	КЕДР
Ак Барс	Связь-Банк	МЕЖТОПЭНЕРГО
Транскредитбанк	Абсолют	ФГУП "Салют"
Зенит	Росевробанк	ЛОКО
Уралсиб	МТС Банк	МБСП
МДМ	ОТП-Банк	Инвестторгбанк
НОМОС-Банк	Меткомбанк	БИНБАНК
Ханты-Мансийский		Первый объединенный банк
Петрокоммерц		Первый Республиканский Банк
Промсвязьбанк		Пробизнесбанк
Росбанк		Русский международный банк
Возрождение		Балтинвестбанк
МСП Банк		Нота-Банк
		Татфондбанк
		Банк Спурт
		ЮНИАСТРУМ БАНК
		Европейский трастовый банк
		М2М прайвет банк
		Совкомбанк
		Мосстройэкономбанк
		АБ Финанс
		КИТ Финанс
		Каустик
		Автовазбанк
		РОСТ
		Мой банк
		Алтайэнергобанк
		ПЧРБ
		БПФ
		Морской банк
		УБРиР
		Связной Банк
		Таврический
		Фондсервисбанк

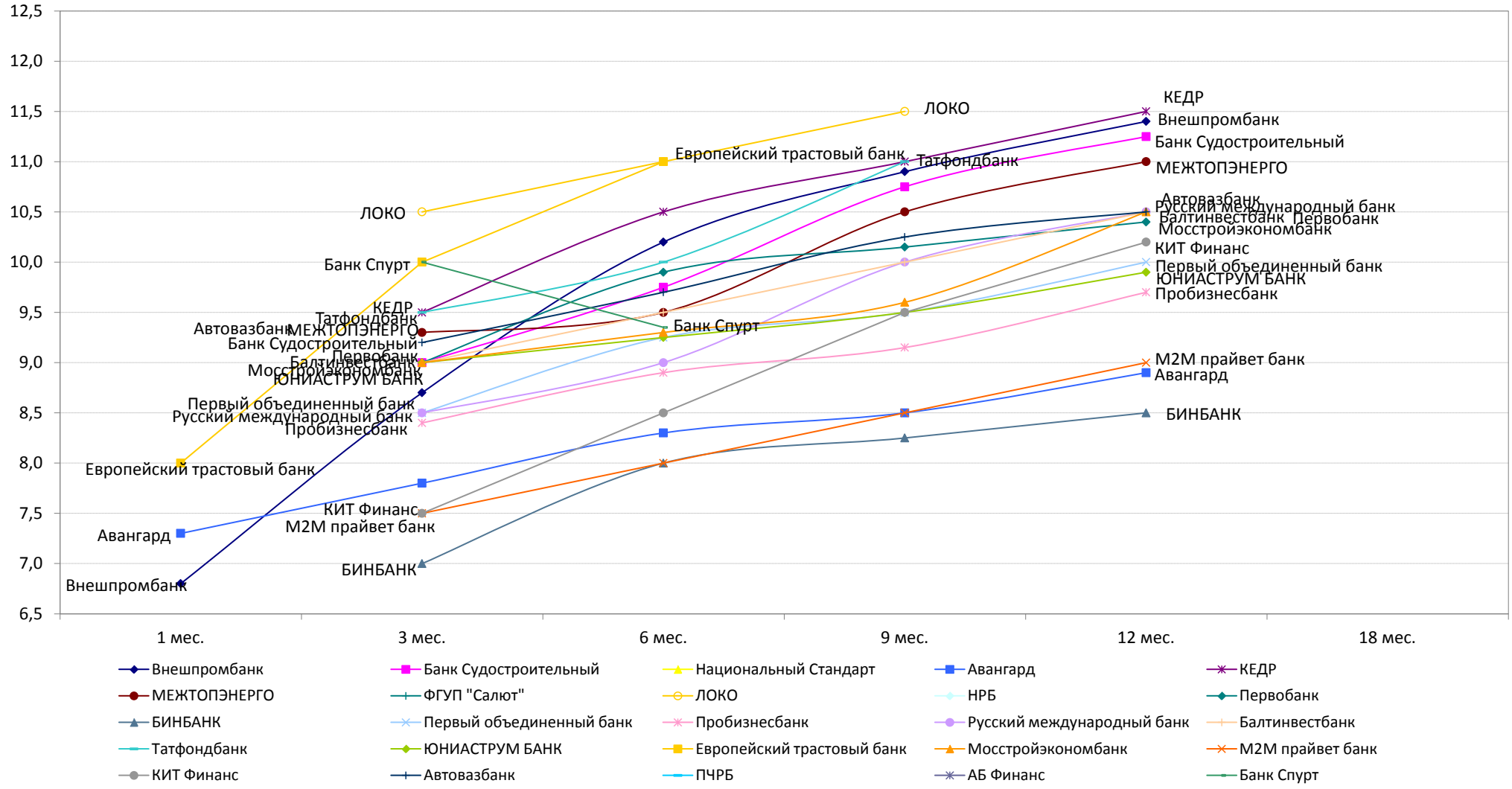
Кривые доходностей векселей I эшелона



Кривые доходностей векселей II эшелона



Кривые доходностей векселей III эшелона



Доходности рублевых векселей

Эшелон	Векселедатель	Рейтинг	1 месяц		3 месяца		6 месяцев		9 месяцев		12 месяцев		18 месяцев	
			Покупка	Продажа	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа
I	Сбербанк	Baa1/-/BBB	8,3	7,2	8,5	7,6	8,7	7,4	9	7,8	9,1	8,15	-	-
	ВТБ	Baa1/BBB/BBB	7,9	6,5	8,2	7,1	8,45	7,85	8,8	8,1	9	8,3	9,5	-
	Газпромбанк	Baa3/BBB-/-	8	7	8	7,2	8,6	7,9	8,9	8,1	9,25	8,3	-	-
	Россельхозбанк	Baa1/-/BBB	8,1	7,1	8,2	7,4	9	8	9,2	8,35	9,3	8,4	-	-
	Альфа-банк	Ba1/BB+/BBB-	8,1	7	8,3	7,4	8,5	7,8	8,75	8	9,1	8,3	10	8,6
	Ак Барс	B1/-/BB-	-	-	8,5	7,7	8,9	8	9,5	8,1	10	8,8	-	-
	Транскредитбанк	Baa3/BBB/-	-	-	8,3	7,4	8,8	-	9,1	-	9,7	-	-	-
	Зенит	Ba3/-/B+	8	7	8,2	7,5	8,5	-	8,9	-	-	-	-	-
	Уралсиб	B1/BB-/BB-	-	-	8,5	8	8,5	8,15	8,95	8,3	10	8,9	-	-
	МДМ	Ba3/BB-/BB-	-	-	9	8,2	9,25	8,5	9,75	8,5	10	9	-	-
	НОМОС-Банк	Ba3/-/BB	8,1	7,1	8,5	7,6	8,95	8,15	9,1	8,4	9,3	8,5	-	-
	Ханты-Мансийский	Ba3/Отозван/-	-	-	8,5	7,8	8,9	8,4	9,5	8,7	10	8,85	-	-
	Петрокоммерц	B1/B+/-	-	-	8,1	-	8,3	-	9	-	9,5	-	-	-
	Промсвязьбанк	Ba2/Отозван/BB-	-	-	8	7,5	8,25	8	8,95	8,3	9,5	8,6	-	-
	Росбанк	Baa3/Отозван/BBB+	-	-	8,5	-	8,7	-	9	-	9,55	-	10	-
	Возрождение	Ba3/BB-/	-	-	8,8	7,6	9	8,4	9,8	8,6	10,1	8,8	-	-
	МСП Банк	Baa2/BBB/	-	-	8,6	-	8,8	8	9,1	-	9,5	-	-	-
II	Глобэкс	-/BB/BB	-	-	9,5	7,7	9,75	8	10	8,7	10,2	8,85	11	-
	Московский Кредитный банк	B1/B+/BB-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Открытие	/B/B	-	-	10	8,2	10,25	8,9	10,5	9,25	11,25	9,8	-	-
	Еврофинанс-Моснарбанк	Ba3//B+	-	7,75	9,5	8,2	9,75	-	10,25	-	10,75	-	-	-
	Банк Санкт-Петербург	Ba3//	-	-	9,75	7,9	10	8,2	10,5	-	11	-	-	-
	Связь-Банк	Отозван/BB/BB	-	7,6	9,5	8,3	9,75	-	10,25	-	10,75	-	-	-
	Абсолют	Ba3//BB+	-	-	9,5	8,4	9,75	-	10	-	10,5	-	-	-
	Росевробанк	B1//B+	-	-	9,5	-	10,5	8,8	11	-	12	-	-	-
	МТС Банк	B1/-/B+	-	7,9	9,3	8	9,7	8,35	10,4	8,75	11	8,9	-	-
	ОТП-Банк	Ba2/-/BB	-	7,5	10	7,75	11	8,25	11,5	8,75	11,75	9,5	-	-
	Меткомбанк	B2/-/-	-	7,7	10	-	10,5	9	11	9,5	12	10	-	-

Доходности рублевых векселей

Эшелон	Векселедатель		1 месяц		3 месяца		6 месяцев		9 месяцев		12 месяцев		18 месяцев	
			Покупка	Продажа	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа
III	Внешпромбанк	B2/B/-	9	6,8	10	8,7	12	10,2	13	10,9	14	11,4	-	-
	Банк Судостроительный	B3/-/-	9,5	-	10,5	9	11	9,75	12	10,75	13	11,25	-	-
	Национальный Стандарт	B3//	-	-	10	-	10,25	-	11,25	-	11,75	-	-	-
	Авангард	B2/-/-	9	7,3	9,8	7,8	10,5	8,3	11	8,5	11,5	8,9	-	-
	КЕДР	B2/-/-	-	-	-	9,5	-	10,5	-	11	-	11,5	-	-
	МЕЖТОПЭНЕРГО	-	-	-	11,5	9,3	13	9,5	15	10,5	16	11	-	-
	ФГУП "Салют"	-	10	-	11	-	11,25	-	11,75	-	13	-	-	-
	ЛОКО	B2/-/B+	-	-	10	8,75	10,5	9	11	9,25	11,5	9,5	-	-
	МБСП	/B/WR	-	-	9,25	7,75	10,65	9	11,5	9,2	12	9,5	-	-
	Инвестторгбанк	B2/-/-	9	-	10	9	10,5	9,9	11	10,15	11,5	10,4	-	-
	БИНБАНК	B2/B/Отозван	-	-	11	7	12	8	13	8,25	14	8,5	-	-
	Первый объединенный банк	B3/-/-	-	-	10,5	8,5	11	9,25	12	9,5	13	10	-	-
	Первый Республиканский Банк	B3//	-	-	13	9	14	9,35	15	9,6	16	10	-	-
	Пробизнесбанк	B2/-/B-	-	-	10,5	8,4	12,25	8,9	14	9,15	14,5	9,7	-	-
	Русский международный банк	B3//	-	-	10,5	8,5	11,25	9	12,5	10	13,25	10,5	-	-
	Балтинвестбанк	B3/-/-	-	-	12,5	9	13	9,5	14	10	15	10,5	-	-
	Нота-Банк	B3//	-	-	11	8,5	12	9	13	10	14	10,5	-	-
	Татфондбанк	B3/-/-	-	-	12	9,5	13	10	14	11	15	-	-	-
	Банк Спурт	-	-	-	12	10	13	9,35	-	-	-	-	-	-
	ЮНИАСТРУМ БАНК	Caa1/-/-	-	-	12	9	12	9,25	14	9,5	15	9,9	-	-
	Европейский трастовый банк	Caa1//	-	8	14	10	14,75	11	15,25	-	16	-	-	-
	М2М прайвет банк	-	-	-	11	7,5	10,5	8	11	8,5	12	9	-	-
	Совкомбанк	-	-	-	-	8	11,25	8,5	12,5	9	13,5	9,5	-	-
	Мосстройэкономбанк	//WR	-	-	11	9	11,25	9,3	11,5	9,6	12	10,5	-	-
	АБ Финанс	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	КИТ Финанс	//B	-	-	12	7,5	14	8,5	-	9,5	-	10,2	-	-
	Каустик	-	9,5	-	10,5	-	11	-	12	-	13	-	-	-
	Автовазбанк	WR//	-	-	11,5	9,2	12,5	9,7	13,5	10,25	14	10,5	-	-
	РОСТ	-	-	-	14	9	14,5	9,5	15	10,5	16	11	-	-
	Мой банк	WR//	-	-	-	8,5	-	9,5	-	10,5	-	12	-	-
	Алтайэнергобанк	-	-	-	-	11,5	-	12	-	12,25	-	12,5	-	-
	ПЧРБ	-	-	-	12	-	13	-	13	-	14	-	-	-
	БПФ	-	-	-	13	8	13	9	14	10	15	11	-	-
	Морской банк	B2//	-	-	12,5	7,75	12,75	9,5	14,75	10,25	14,75	10,75	-	-
	УБРиР	Отозван/B/-	-	-	11	8,6	12	9,2	13	9,5	14	9,7	-	-
	Связной Банк	-	-	-	12	9	13	10	14	10,5	15	10,75	-	-
	Таврический	-	-	-	12	-	13	-	14	-	15	-	-	-
	Фондсервисбанк	Caa1//	-	-	12	5,75	13	7,25	14	7,75	15	8,75	-	-

Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2013 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».

Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
Зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ
VTanurkov@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика, Потребительский сектор
AKostyukov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковскский сектор
YKravchenko@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua