Велес Капитал

Инвестиционная компания

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

ДЕНЕЖНЫЙ И ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНКИ
С 19 по 30 января 2008 г.

Обзор валютного рынка

Вторая половина января на рынке FOREX выдалась довольно невыразительной в плане движения валютных пар, хотя и весьма богатой на разного рода события: инаугурация Барака Обамы, заседание ФРС, американский и британский ВВП и т.д. На внутреннем рынке ситуация была чуть более определенной – девальвация рубля, несмотря на временные трудности российских банков с рублевыми пассивами, продолжилась.

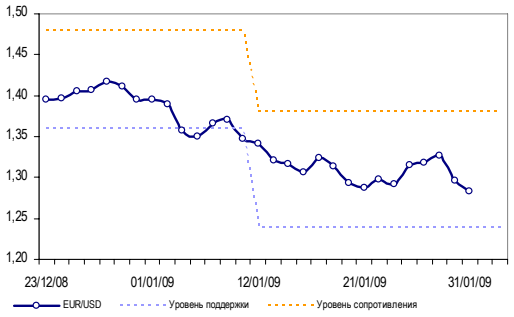
Что касается непосредственно самой инаугурации президента, то исторически важный для американской демократии день вступления нового президента в должность прошел, если не считать мелких неурядиц, без каких-либо эксцессов. Зато с этого момента продвижение в Сенате программы финансовой помощи американской экономике, предложенной Обамой, заметно ускорилось, и, в конце концов, она была безапелляционно принята. На этом фоне участники рынка с новой силой заговори о скором и неизбежном начале необеспеченной долларовой эмиссии. Масла в огонь добавила и необычайная высокая активность Минфина США, только за последние две недели разметившего госбумаг на 255 млрд долл. Впрочем, в итоговом коммюнике Бена Бернанке, последовавшем сразу после окончания заседания ФЕД эта тема была никак не освящена, так же как и вопросы конкретных мер по исполнению обещаний денежных властей США начать выкуп длинных казначейских облигации с рынка. Последнее обстоятельство весьма разочаровало владельцев американских госбумаг, но почти никак не отразилось на паре евро/доллар.

Складывает впечатление, что в ближайшее время валютный рынок будет игнорировать большую часть экономической статистики, задаваясь лишь одним вопросом: кто из стран раньше других начнет печатать деньги? Судя по объемам публичных заимствований и ожидаемому дефициту госбюджета, первыми начнут все же США. Многие, как впрочем и мы, считают, что это станет отправной точкой для ослабления позиций доллара относительно других мировых валют. Но в контексте глобальной инфляции и всеобщего печатанья денег, первенство в этом вопросе может оказаться решающим. Решить внутренние проблемы за счет других стран удастся лишь избранным и США, обладающие главной мировой резервной валютой, имеют очевидное преимущество.

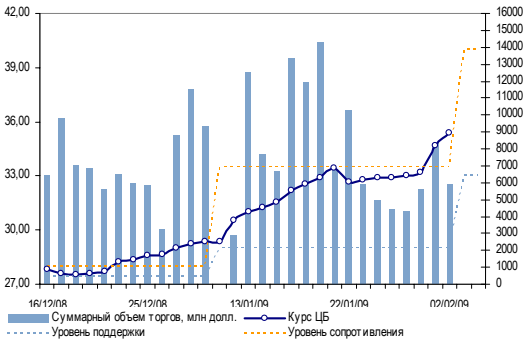
На внутреннем валютном рынке все было гораздо определеннее: девальвация продолжилась. 23 января глава ЦБ Сергей Игнатьев, объявил о расширении коридора валютных колебаний до 41 руб. за бивалютную корзину, оговорившись при этом, что данное расширение является последним на ближайшие несколько месяцев и завешает текущий этап пошаговой девальвации рубля.

Рыночные показатели

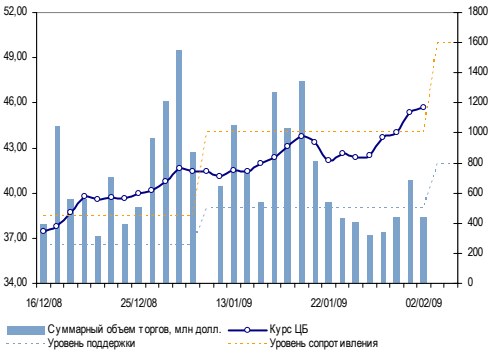
Динамика курса евро к доллару США



Динамика официального курса доллара США к рублю



Динамика официального курса евро к рублю



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 2008 г.

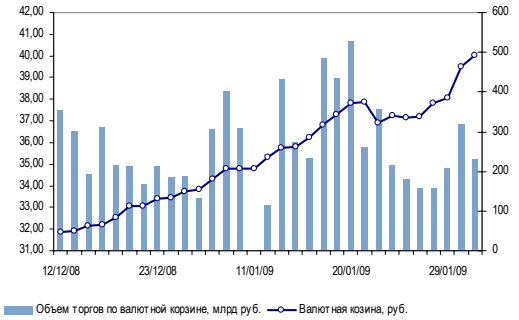
Широкая общественность, очевидно, как никто страдающая из-за падения курса национальной валюты, поспешила расценить данный шаг Банка России, как заблаговременное предупреждение коммерческим структурам о нецелесообразности дальнейшей игры против рубля и воедино заявила о конце девальвации. Однако комбанки в ту же минуту посчитали, что при стоимости бивалютной корзины в 36,92 дальнейшая игра как раз имеет экономический смысл и вопреки всему усилии давление на рубль. В результате вместо планируемых месяцев стоимость бивалютной корзины доросла до обозначенной границы в считанные дни.

Возможно, до конца текущей недели мы сможем воочию увидеть, насколько денежные власти готовы ответить за собственные слова. Если рассуждать о способности Центробанка сдерживать рубль от дальнейшего ослабления, то помимо ЗВР, которых, пожалуй, надолго не хватит, денежные власти могут существенно ограничить объем и увеличить стоимость предоставляемой рублевой ликвидности. Ведь именно на заемные деньги ЦБ и осуществляется игра против рубля. Первые шаги в этом направлении были сделаны: лимиты по РЕПО, валютным свопам и беззалоговым кредитам урезали, а процентные ставки несущественно, но все же подняли. Однако, резко обрезав объем предоставляемого банкам кредитования, ЦБ может спровоцировать новую волну «падений» мелких и средних банков. К месту сказать, на прошлой неделе Центробанк отозвал лицензии у Московского залогового банка и банка «Московский капитал». Причем впервые за долгое время это произошло не из-за фактов «обналички», а именно в связи с полной потерей капитала и ликвидности вышеупомянутых банков.

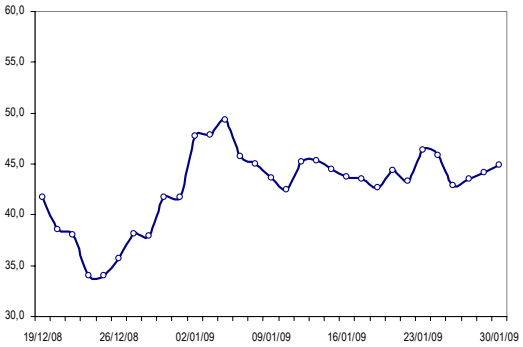
Гораздо больше надежд мы возлагаем на административное регулирование. Как известно, наиболее крупными держателями коротких позиций по рублю являются госбанки – пропорционально объемам выделяемых ЦБ кредитов. Не случайно же Банк России решил проконтролировать цели использования госбанками выделяемых им рублей, а также обязал их ежемесячно увеличивать на 2% объем кредитов реальному сектору. Впрочем, что такое 2% притом, что обходных маневров предостаточно, и только в декабре российские банки на переоценке (игре против рубля) заработали порядка 23,4 млрд руб.

Рыночные показатели

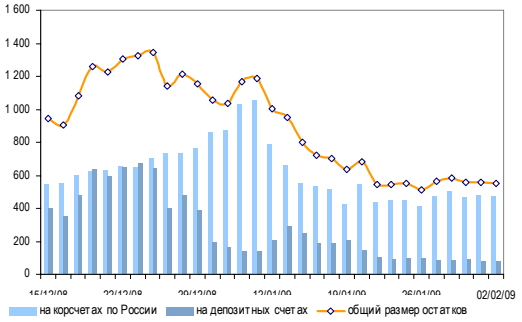
Динамика стоимости валютной корзины, руб.



Цена на нефть марки Brent, долл./бар.



Остатки средств КО на корреспондентских и депозитных счетах в Банке России, млрд руб.



Обзор кредитного рынка

Вторую половину января российские коммерческие банки встретили с внушительным размером задолженности перед ЦБ, низкими рублевыми остатками и твердым намереньем сохранить короткие позиции по рублю, тогда как Банк России продолжил нерешительные попытки вытеснения спекулянтов с валютного рынка (Ха!), в том числе за счет уменьшения лимитов кредитования. В результате стоимость однодневных кредитов взлетела практически до 30% годовых, а вслед за ней потянулись и ставки по межбанковскому РЕПО. С окончанием периода налоговых выплат ситуация несколько улучшилась, однако рублевые кредиты остались довольно дорогими (15-17% годовых).

С начала текущей недели, согласно решению совета директоров, ЦБ повысил уровень минимальной ставки по аукционам прямого РЕПО на один день и неделю до 11,0%, также как и стоимость средств, предоставляемых в рамках аукционов по ломбардным кредитам. Ставка рефинансирования при этом оставлена без изменений. Несмотря на это, уровень ставок на рынке МБК с началом февраля опустился до 10-15% годовых, а стоимость сделок РЕПО – до 12-17% годовых. Хотя мы несколько пересмотрели перспективы российской валюты, надо полагать, что первую половину февраля стоимость рублевого фондирования останется относительно невысокой.

Обзор вексельного рынка

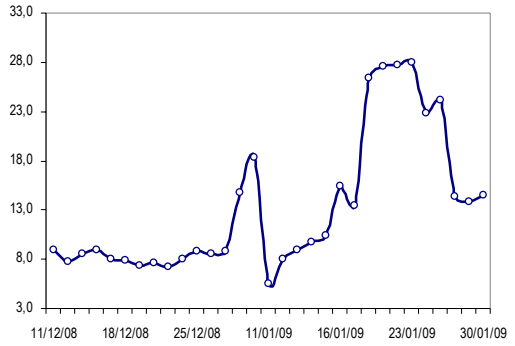
Существенный рост стоимости фондирования, также как и продолжение девальвации не могли не затронуть вексельный рынок, столь чувствительный к уровням рублевых ставов. Объемы заявок на продажу выросли существенно, тогда как покупателей остались буквально единицы, да и те торговались, что называется, до последнего. В результате только по самым ликвидным бумагам (уровня Сбербанка) рыночные доходности выросли еще на 3 п.п. до 21-22% годовых дл бумаг с погашением через 4 месяца. Говорить о ценообразовании во втором и особенно третьем эшелонах вообще не было смысла.

Тем временем, спрос на валютные векселя российских банков не утихал. В отсутствие вторичного рынка инвесторам приходилось довольствоваться первичной выпиской. Банки не преминули этим воспользоваться и незначительно снизили ставки выписки по своим бумагам (в среднем на 0,3 п.п.).

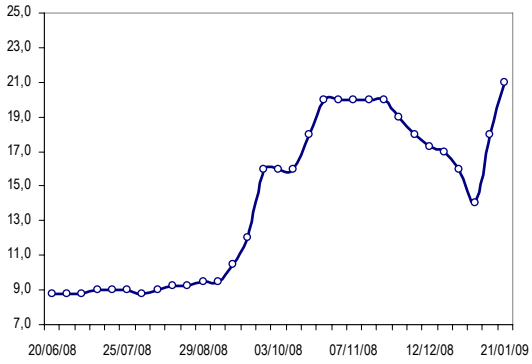
Перспективы дальнейшей ценовой динамики рублевых векселей во многом будут складываться из развития событий на валютном рынке. В то же время текущие уровни доходностей вряд ли будут пересмотрены вверх, поскольку предложение бумаг на вексельном рынке весьма и весьма ограничено, да и короткая дюрация ощутимо уменьшается день ото дня.

Рыночные показатели

Ставки по однодневным кредитам (MIACR), % годовых



Доходности полугодовых векселей Сбербанка, % годовых



Доходности рублевых векселей и их изменение

Векселедатель	Период погашения	Покупка	Продажа	Изменение за неделю, п.п Покупка	Продажа
Сбербанк	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	21,50	18,00	-4,50	-4,00
	6 месяцев	22,00	20,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	22,50	20,50	-4,50	-4,00
	12 месяев	22,75	17,00	-4,50	-4,00
	18 месяцев			-	-
ВТБ	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	19,00	17,00	-2,00	-3,00
	6 месяцев	20,00	16,50	-4,50	-4,00
	9 месяцев	21,00	16,50	-4,50	-4,00
	12 месяев	20,00	15,00	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Газпромбанк	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	17,00	14,00	0,00	0,00
	6 месяцев	19,00	16,50	-4,50	-4,00
	9 месяцев	20,00	16,50	-4,50	-4,00
	12 месяев	20,00	15,00	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Россельхозбанк	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	17,00	14,00	0,00	0,00
	6 месяцев	20,00	16,50	-4,50	-4,00
	9 месяцев	21,00	16,50	-4,50	-4,00
	12 месяев	21,00	15,00	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Росбанк	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	20,00	13,00	0,00	0,00
	6 месяцев	20,00	15,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	21,00	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	20,00	12,00	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Еврофинанс-Моснарбанк	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	20,00	15,00	0,00	0,00
	6 месяцев	20,00	15,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев			-	-
Уралсиб	1 месяц	28,00	-	-	-
	3 месяца	по согласованию	17,00	-	0,00
	6 месяцев	35,00	23,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	13,00	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Альфа-банк	1 месяц	15,00	12,00	-	-
	3 месяца	17,00	15,00	0,00	0,00
	6 месяцев	23,00	16,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	25,50	16,00	-4,50	-4,00
	12 месяев	-	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Зенит	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	20,00	15,00	0,00	0,00
	6 месяцев	24,00	16,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	25,50	16,00	-4,50	-4,00
	12 месяев	-	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Транскредитбанк	1 месяц	17,00	12,00	-	-
	3 месяца	24,00	14,00	-6,00	0,00
	6 месяцев	24,00	-	-4,50	-4,00
	9 месяцев	25,00	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	23,00	13,50	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
МДМ	1 месяц	по согласованию	-	-	-
	3 месяца	25,00	17,00	0,00	0,00
	6 месяцев	25,00	18,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	14,50	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Петрокоммерц	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	22,00	16,00	0,00	0,00
	6 месяцев	23,00	16,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	24,50	16,00	-4,50	-4,00
	12 месяев	25,50	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
ВБРР	1 месяц	по согласованию	12,00	-	-
	3 месяца	25,00	14,00	0,00	0,00
	6 месяцев	27,00	16,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-

Векселедатель	Период погашения	Покупка	Продажа	Изменение за неделю, п.п Покупка	Продажа
Ак Барс	1 месяц	по согласованию	-	-	-
	3 месяца	24,00	15,00	0,00	0,00
	6 месяцев	24,00	16,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Ханты-Мансийский	1 месяц	по согласованию		-	-
	3 месяца	21,00	15,50	-1,00	0,00
	6 месяцев	23,50	17,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	24,00	17,00	-4,50	-4,00
	12 месяев	24,00	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
МБРР	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	-	-	-	-
	6 месяцев	25,00	17,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	-	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	-	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
НОМОС-Банк	1 месяц	по согласованию	12,00	-	-
	3 месяца	по согласованию	15,00	-	0,00
	6 месяцев	по согласованию	16,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Промсвязьбанк	1 месяц	23,00	16,00	-	-
	3 месяца	25,00	17,00	0,00	0,00
	6 месяцев	28,00	19,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	30,00	19,00	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Связь-Банк	1 месяц	35,00	15,00	-	-
	3 месяца	35,00	20,00	0,00	0,00
	6 месяцев	35,00	20,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Московский Кредитный банк	1 месяц	27,00		-	-
	3 месяца	29,00	20,00	6,00	0,00
	6 месяцев	35,00	20,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	34,00	18,00	-4,50	-4,00
	12 месяев	-	15,00	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
ПЧРБ	1 месяц	по согласованию		-	-
	3 месяца	33,00	20,00	0,00	0,00
	6 месяцев	39,00	20,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	40,00	20,00	-4,50	-4,00
	12 месяев	-	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Пробизнесбанк	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	по согласованию	17,00	-	0,00
	6 месяцев	по согласованию	19,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Татфондбанк	1 месяц	-	-	-	-
	3 месяца	30,00	-	-5,00	-
	6 месяцев	35,00	17,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Экспобанк	1 месяц	по согласованию		-	-
	3 месяца	26,00	17,00	-2,00	0,00
	6 месяцев	27,00	17,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-
Банк Судостроительный	1 месяц	по согласованию		-	-
	3 месяца	30,00	18,00	0,00	0,00
	6 месяцев	33,00	19,00	-4,50	-4,00
	9 месяцев	по согласованию	19,00	-4,50	-4,00
	12 месяев	по согласованию	-	-4,50	-4,00
	18 месяцев	-	-	-	-

Источник. Велес Капитал

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 2007 г.

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

Аналитическое управление

research@veles-capital.ru

Михаил Зак
Начальник Управления
MZak@veles-capital.ru

Иван Манаенко
Начальник отдела анализа долгового рынка
IManaenko@veles-capital.ru

Илья Федотов
Телекоммуникации
IFedotov@veles-capital.ru

Дмитрий Лютягин
Нефть и газ
SFomenko@veles-capital.ru

Станислав Фоменко
Металлургия, машиностроение
SFomenko@veles-capital.ru

Марина Иркли
Металлургия, машиностроение
MIrkly@veles-capital.ru

Олег Зотиков
Энергетика
OZotikov@veles-capital.ru

Марина Матвиенко
Украина
MMatvienko@veles-capital.com.ua

Управление по работе с долговыми обязательствами

Bills@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
Зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

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

Ольга Боголюбова
Специалист
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист
YShabalina@veles-capital.ru

Оксана Степанова
Специалист
OStepanova@veles-capital.ru

Олег Медведев
Начальник отдела по работе с облигациями
OMedvedev@veles-capital.ru

Александр Аникин
Главный специалист
AAnikin@veles-capital.ru

Доверительное управление

am@veles-capital.ru

Бейшен Исаев
Начальник Управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
Инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
Работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Управление стратегических инвестиций

Андрей Ли
Начальник Управления
ALee@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб., д. 12,
7 подъезд, 18 этаж
Телефон: 7 (495) 258 1988
Факс: 7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 04070, ул. Набережно-Крещатицкая, д. 37/55
Телефон: 38 (044) 459 0250
Факс: 38 (044) 459 0251