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

Денежный рынок

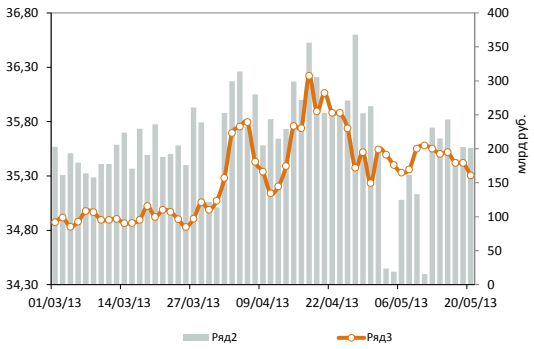
После уплаты апрельских квартальных платежей восстановления ликвидности в первой половине мая, по сути, не последовало. Первые майские налоговые платежи банки встретили с отрицательной величиной чистой ликвидной позиции (разница между остатками банков на корсчетах и депозитах в ЦБ и задолженностью перед регулятором и федеральным бюджетом) на уровне выше 1,4 трлн руб., где и заканчивали апрельский налоговый период. Мы полагаем, что поскольку в последнее время ЦБ в целом не ограничивает банки на однодневных аукционах прямого РЕПО, отрицательная величина чистой ликвидной позиции банковского сектора к концу мая может превысить значение в 1,8 трлн руб.

Сохраняются на высоком уровне и межбанковские ставки. Так, в апреле индикативная MosPrime o/n «перевалила» за отметку в 6,50% годовых, обновив тем самым новый максимум с декабря 2012 г. На этом же уровне банки начали майский налоговый период. В то же время отметим, что хотя ставки и не снижаются, они уже не растут дальше в дни налоговых платежей. Другими словами: ликвидность хоть и остается дорогой, однако на аукционах РЕПО ЦБ в последнее время ее хватает всем участникам.

Таким образом, с учетом по-прежнему неравномерного расходования бюджета в течение года в ближайшей перспективе рассчитывать на коррекцию ставок денежного рынка можно только в случае снижения ключевых процентных ставок ЦБ. Последнее же решение регулятора по снижению ставок по всем инструментам кроме ставки рефинансирования и аукционов РЕПО никак не отразилось на рынке. Однако мы полагаем, что рассчитывать на снижение Банком России хотя бы ставки рефинансирования (на практике являющейся ставкой по кредитам «овернайт»), не говоря уже о ставке по ключевому инструменту — РЕПО на аукционной основе, раньше 2-го полугодия не приходится.

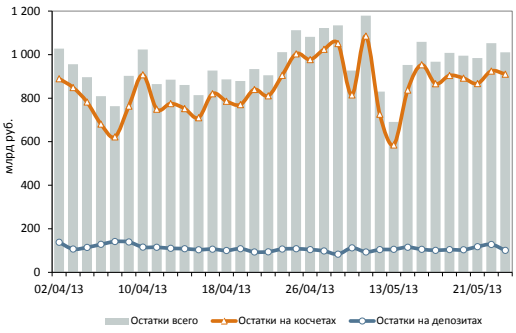
Иван Манаенко, Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.ru

Динамика рублевой корзины



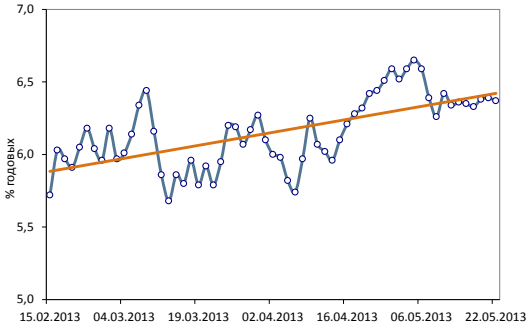
Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

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.

Вексельный рынок

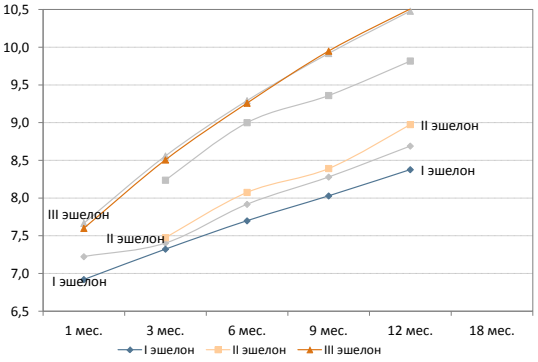
В мае российский вексельный рынок, похоже, достиг своего потолка, после чего последовало заметное снижение активности, как векселедателей, так и покупателей. При этом в первом эшелоне доходности по 3-х месячным бумагам опустились до 7% годовых, по 12-ти месячным – до 8% годовых. Во втором эшелоне доходности в бумах со сроком погашения 3-12 месяцев варьировались в диапазоне 8,5-9 месяцев, причем ставка +-9% годовых на годе уже стала скорее исключением, присущим редким векселедателям таким, как ОТП, Ак Барс и МКБ.

В целом активность в той или иной бумаге определялась исключительно первичным рынком, так как свободных продаж почти не было. При этом из числа банков Топ 20-30 на долгий срок (9-12 мес.) привлекались лишь единицы, тогда как ставки по более кротким векселям уже были не интересны покупателям. Исключение составляли лишь бумаги короче 90 дней с доходностями в диапазоне от 7,5 до 8% годовых, расходившиеся «по рукам» буквально в течение нескольких часов.

В третьем эшелоне новых имен за истекший месяц не прибралось. Инвесторы предпочитали уже зарекомендовавшие себя обязательства следующих кредитных организаций: Судосроительный Банк, Внешпромбанк, Росгосстах, УБРиР, Инвесторгбанк, Межтопэнергобанк, Меткомбанк и АТБ

Наши рекомендации: с учетом того, что ставки РЕПО уже превышают ставки доходности по многим 3-ех месячным бумагам, да и в целом маржа между ставками фондирования и доходностью векселей сузилась до предела, вексельный рынок либо переживет масштабную переоценку, либо продолжит стагнировать на текущих ценовых уровнях. Причем для первого сценария видимых причин внутри банковского сектора не наблюдается. В таких условиях пока есть смысл сосредоточиться на поиске векселей второго эшелона с доходностями в районе 9% годовых, либо для тех, кто испытывает на себе «проблему 90 дней», пытаться расширять лимиты на 3-ий эшелон.,

Индексы доходностей векселей



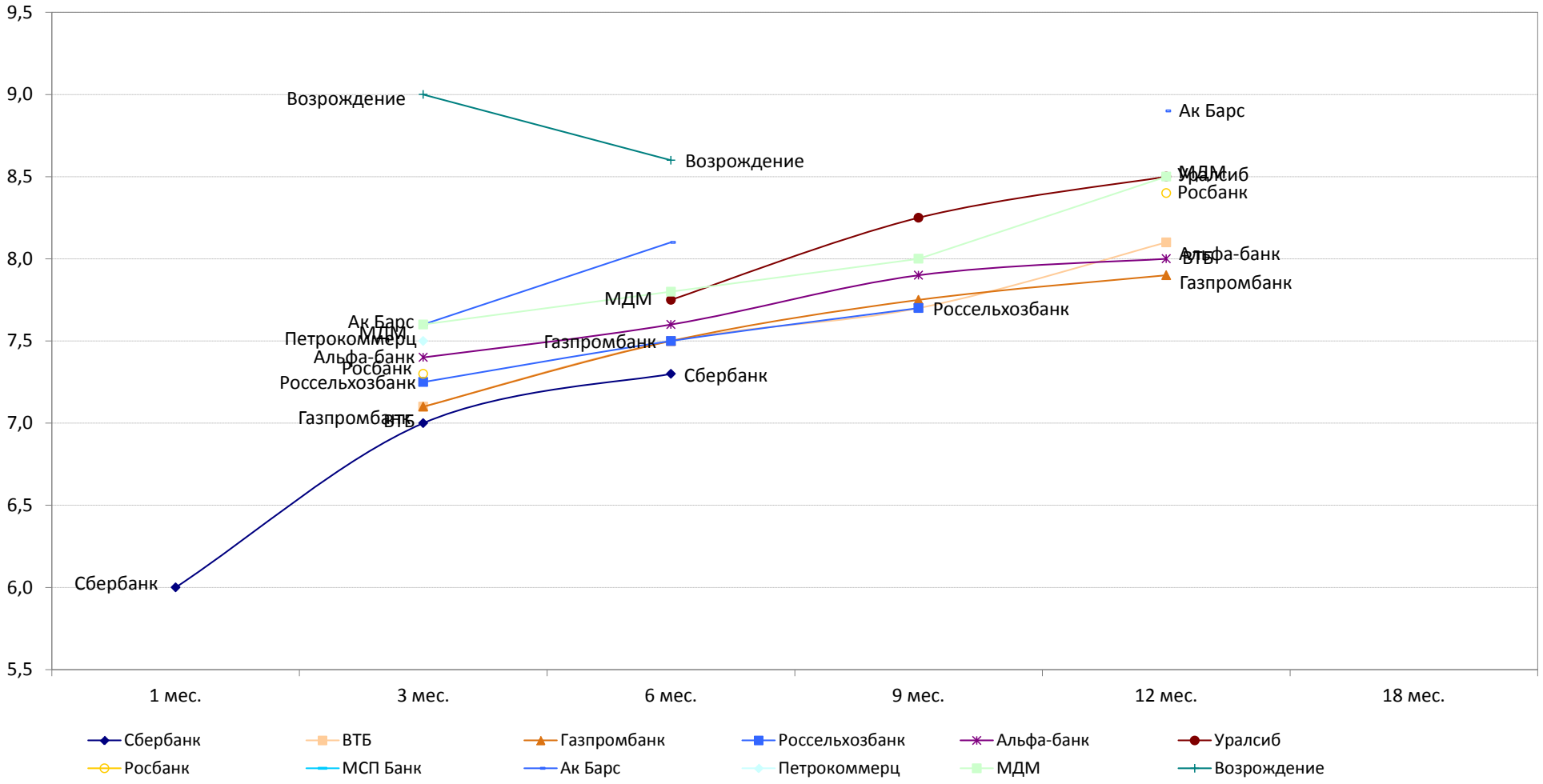
Источник: Велес Капитал

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

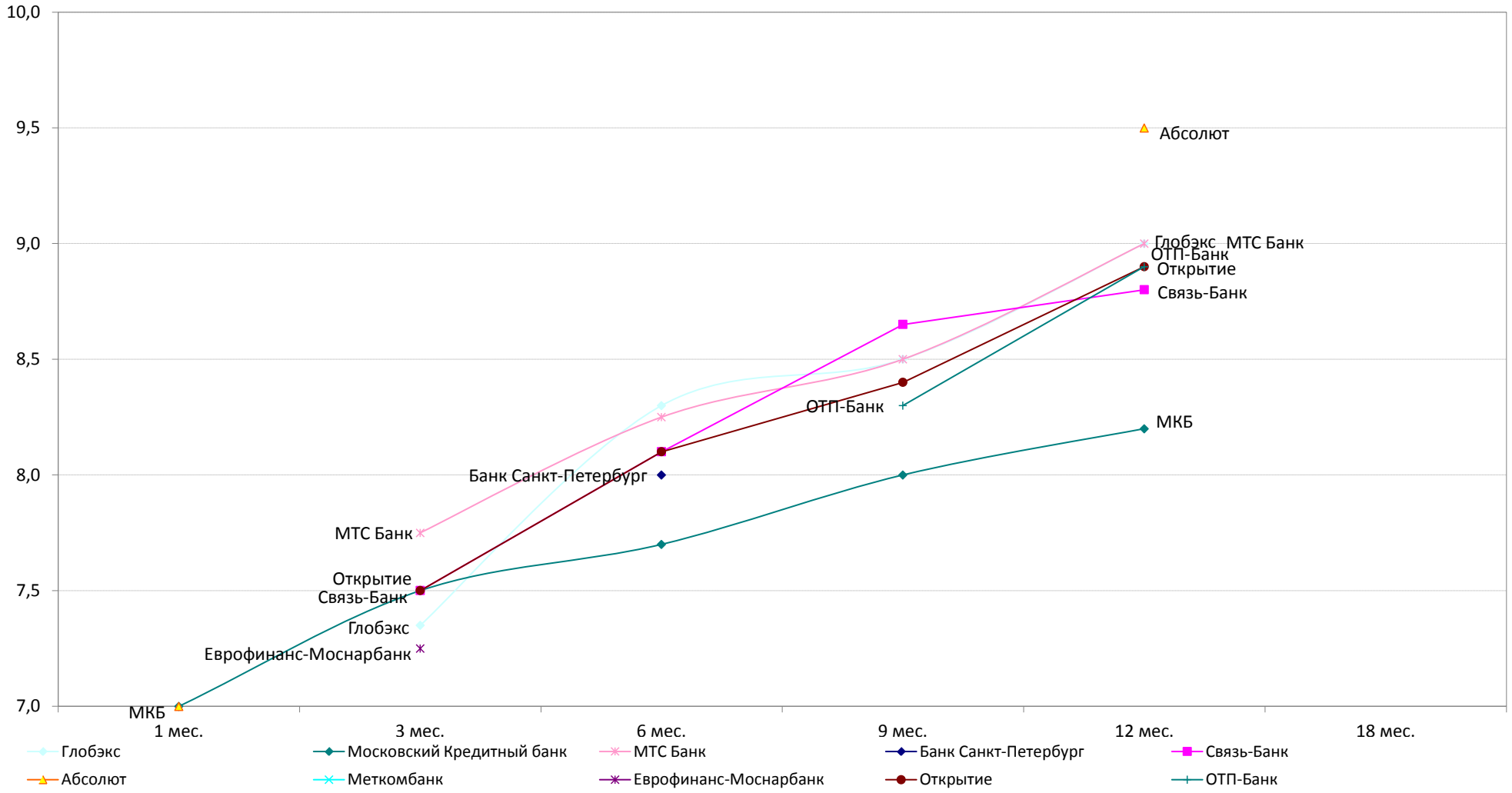
Рейтинг ликвидности векселей (от 18.02.13)

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

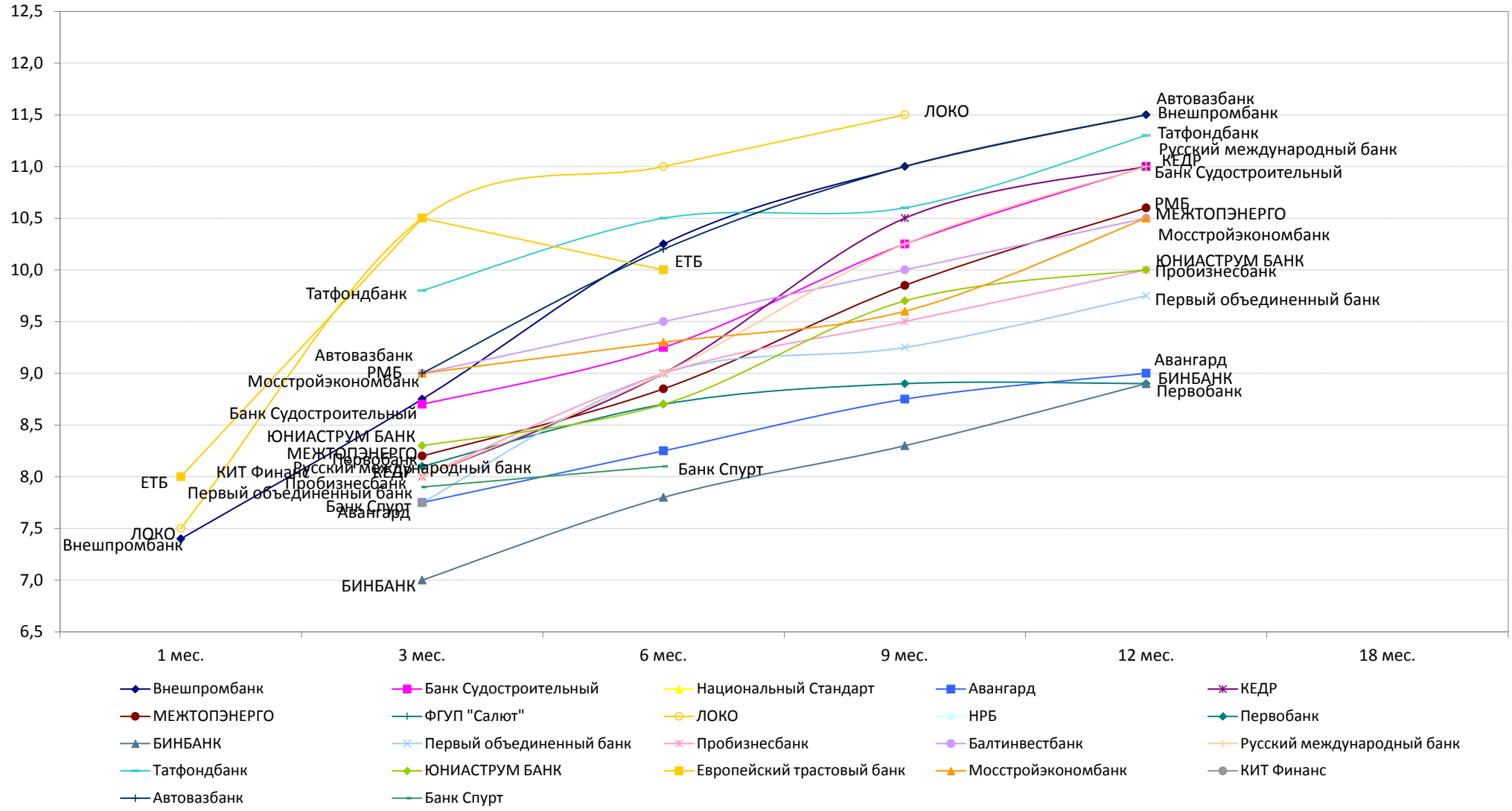
Кривые доходностей векселей I эшелона



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	7,7	6	8	7	8,1	7,3	8,5	-	9	-	-	-
	ВТБ	Baa1/BBB/BBB	7,7	-	7,9	7,1	8	7,5	8,4	7,7	8,7	8,1	9,5	-
	Газпромбанк	Baa3/BBB-/BBB-	7,7	-	7,7	7,1	8	7,5	8,1	7,75	8,4	7,9	-	-
	Россельхозбанк	Baa1/-/BBB	7,8	-	8	7,25	8,3	7,5	8,7	7,7	9	-	-	-
	Альфа-банк	Ba1/BB+/BBB-	7,7	-	8	7,4	8,2	7,6	8,3	7,9	8,5	8	10	-
	Ак Барс	B2/-/BB-	-	-	8,5	7,6	8,9	8,1	9,5	-	10	8,9	-	-
	Транскредитбанк	Baa3/BBB/-	-	7,1	8,2	-	8,7	-	9	-	9,5	-	-	-
	Зенит	Ba3/-/B+	8	-	8,2	7,4	8,5	-	8,9	-	-	-	-	-
	Уралсиб	B1/BB-/BB-	-	-	8,5	-	8,5	7,75	8,95	8,25	10	8,5	-	-
	МДМ	Ba3/BB-/-	-	-	8	7,6	8,5	7,8	8,8	8	9	8,5	-	-
	НОМОС-Банк	Ba3/-/BB	8,1	-	8	7,25	8,5	7,6	8,7	8,2	9	8,4	-	-
	Ханты-Мансийский	Ba3/Отозван/-	-	-	8,5	7,3	9	8,1	9,5	8,3	10	8,7	-	-
	Петрокоммерц	B1/B+/-	-	-	8,25	7,5	8,7	-	9,25	-	9,6	-	-	-
	Промсвязьбанк	Ba2/Отозван/BB-	-	-	7,9	7,4	8,3	7,6	8,9	7,9	9,5	-	-	-
	Росбанк	Baa3/Отозван/BBB+	8,25	-	8,5	7,3	8,7	-	9	-	9,55	8,4	10	-
	Возрождение	Ba3/BB-/	-	-	8,8	-	9	8,05	9,8	8,6	10,1	-	-	-
	МСП Банк	Baa2/BBB/	-	-	8,6	-	8,8	-	9,1	-	9,5	-	-	-
II	Глобэкс	-/BB/BB	-	-	8,5	7,35	9	8,3	9,3	8,5	9,5	9	-	-
	Московский Кредитный банк	B1/B+/BB-	7,9	7	8	7,5	8,5	7,7	9	8	9,5	8,2	-	-
	Открытие	/B/B	-	-	8,5	7,5	9	8,1	9,5	8,4	10	8,9	-	-
	Еврофинанс-Моснарбанк	Ba3//B+	-	-	9,5	7,25	9,75	-	10,25	-	10,75	-	-	-
	Банк Санкт-Петербург	Ba3//	-	-	9,75	-	10	8	10,5	-	11	-	-	-
	Связь-Банк	Отозван/BB/BB	-	-	9	7,5	9,5	8,1	10,25	8,65	10,75	8,8	-	-
	Абсолют	Ba3//BB+	-	7	9,5	-	9,75	-	10	-	10,5	9,5	-	-
	Росевробанк	B1//B+	-	7,5	9,5	-	10,5	-	11	-	12	9,5	-	-
	МТС Банк	B1/-/B+	-	-	9,3	7,75	9,7	8,25	10,4	8,5	11	9	-	-
	ОТП-Банк	Ba2/-/BB	-	-	9,5	-	10	-	10,5	8,3	11	8,9	-	-
	Меткомбанк	B2/-/-	-	-	10	-	10,5	-	11	-	12	-	-	-

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	7,4	10	8,75	12	10,25	13	11	14	11,5	-	-
	Банк Судостроительный	B3/-/-	9,5	-	10,5	8,7	11	9,25	12	10,25	13	11	-	-
	Национальный Стандарт	B3//	-	-	10	-	10,25	-	11,25	-	11,75	-	-	-
	Авангард	B2/-/-	9	-	10	7,75	10,5	8,25	11	8,75	11,5	9	-	-
	КЕДР	B2/-/-	-	-	-	8	-	9	-	10,5	-	11	-	-
	МЕЖТОПЭНЕРГО	-	-	-	11,5	8,2	13	8,85	15	9,85	16	10,6	-	-
	ФГУП "Салют"	-	10	-	11	-	11,25	-	11,75	-	13	-	-	-
	ЛОКО	B2/-/B+	-	7,5	10	-	10,5	-	11	-	11,5	-	-	-
	МБСП	/B/WR	-	-	9,25	7,8	10,65	8,75	11,5	9	12	9,25	-	-
	Инвестторгбанк	B2/-/-	9	-	10	8,1	10,5	8,7	11	8,9	11,5	8,9	-	-
	БИНБАНК	Caa1/B/Отозван	-	-	11	7	12	7,8	13	8,3	14	8,9	-	-
	Первый объединенный банк	B3/-/-	-	-	10	7,75	11	9	12	9,25	13	9,75	-	-
	Первый Республиканский Банк	B3//	-	-	13	8,5	14	9,25	15	10,25	16	11,25	-	-
	Пробизнесбанк	B2/-/B-	-	-	10	8	12	9	14	9,5	14,5	10	-	-
	Балтинвестбанк	B3/-/-	-	-	12,5	9	13	9,5	14	10	15	10,5	-	-
	Русский международный банк	B3//	-	-	10,5	8	11,25	9	12,5	10,25	13,25	11	-	-
	Нота-Банк	B3//	-	-	10	7,9	10,5	9,35	11	9,6	12,5	10	-	-
	Татфондбанк	B3/-/-	-	-	12	9,8	13	10,5	14	10,6	15	11,3	-	-
	Банк Спурт	//B	-	-	10	7,9	11	8,1	-	-	-	-	-	-
	ЮНИАСТРУМ БАНК	Отозван/-/-	-	-	12	8,3	12	8,7	14	9,7	15	10	-	-
	Европейский трастовый банк	Caa1//	-	8	14	10,5	14,75	10	15,25	-	16	-	-	-
	Совкомбанк	B2/B/	-	-	10,75	9	11,25	9	12,5	10	13,5	11,5	-	-
	Мосстройэкономбанк	//WR	-	-	11	9	11,25	9,3	11,5	9,6	12	10,5	-	-
	КИТ Финанс	//B	-	-	12	7,75	14	-	-	-	-	-	-	-
	Каустик	-	9,5	-	10,5	-	11	-	12	-	13	-	-	-
	Автовазбанк	WR//	-	-	11,5	9	12,5	10,2	13,5	11	14	11,5	-	-
	РОСТ	-	-	-	14	9	14,5	9,5	15	10,5	16	11	-	-
	Мой банк	WR//	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10	-	-
	Алтайэнергобанк	B3//	-	-	-	11,5	-	12	-	12,25	-	12,5	-	-
	БПФ	-	-	-	13	8	13	9	14	10	15	11	-	-
	Морской банк	B2//	-	-	12,5	-	12,75	-	14,75	-	14,75	-	-	-
	УБРиР	Отозван/B/-	9	7,5	10,5	8	12	9	13	9,25	14	9,5	-	-
	Связной Банк	B3//	-	-	12	-	13	-	14	-	15	-	-	-
	Фондсервисбанк	Caa1//	-	-	12	8,5	13	9,5	14	10,5	15	11,25	-	-

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

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

Юньков Сергей
специалист по работе с векселями
SYunkov@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