

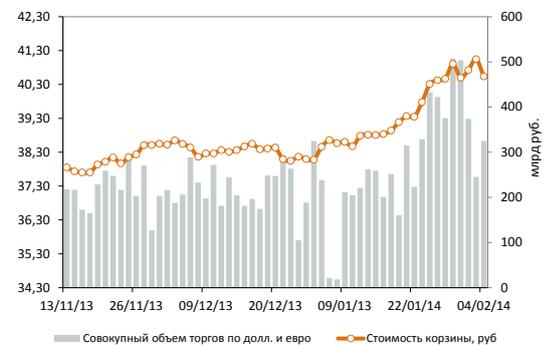
Денежный рынок

Приток бюджетной ликвидности в банковскую систему улучшил ситуацию со ставками в начале года лишь на короткий срок. Индикативная ставка межбанковского рынка MosPrime o/n успела скорректироваться ниже уровня в 6% годовых, однако уже после первых январских налоговых платежей ставка вернулась к отметке в 6,5% годовых. Впрочем, вблизи данного уровня ставка стабильно продержалась весь оставшийся месяц, чему во многом способствовали внушительные лимиты ЦБ на недельных аукционах РЕПО. В то же время в день расчетов банков по НДС и акцизам (крупнейшие налоговые платежи) вновь отчетливо дала о себе знать проблема высокого уровня обременения рыночного обеспечения, используемого в операциях РЕПО с ЦБ. Так, банки просто не могли привлечь все средства в рамках предлагаемого регулятором лимита и были вынуждены привлекать рублевую ликвидность под залог валюты, используя более дорогие свопы с ЦБ (такая же картина наблюдалась в конце 2013 г.). Важную роль в решении данной проблемы должны сыграть очередные аукционы по предоставлению кредитов под нерыночные активы, которые с февраля регулятор планирует проводить на ежемесячной основе (в частности, 10-го февраля ЦБ проведет подобный аукцион сроком на 3 мес. и с лимитов в 200 млрд руб., а следующий аукцион — уже 6-го марта). Однако поможет ли данный инструмент действительно ослабить бремя рыночного обеспечения будет, вероятно, видно лишь во втором квартале 2014 г.

Еще одним нововведением ЦБ с февраля стала отмена однодневных аукционов РЕПО в рамках полного «перевода» участников рынка на недельную ликвидность. Отметим, что первый день без аукциона o/n прошел безболезненно для рынка (не наблюдалось ни роста ставок, ни роста объема задолженности по валютным свопам перед ЦБ), и в дальнейшем мы ожидаем увидеть схожую ситуацию. Лимитная политика, проводимая ЦБ в последнее время, в целом уже хорошо подготовила участников к тому, что недельное РЕПО является основным инструментом, а задолженность по однодневным средствам близка к нулю.

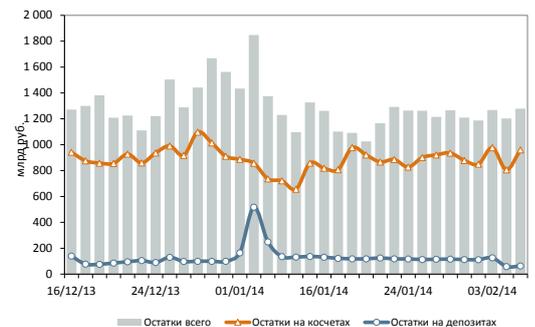
Начало года выдалось провальным для отечественной валюты. Ожидание дальнейшего сокращения программы количественного смягчения в США, бегство инвесторов из валют развивающихся стран, а также политика Банка России (отказ от целевых интервенций, проведение стресс-тестов банков в рамках сценария резкого ослабления рубля) привели к массивным атакам на рубль. В результате к

Динамика рублевой корзины



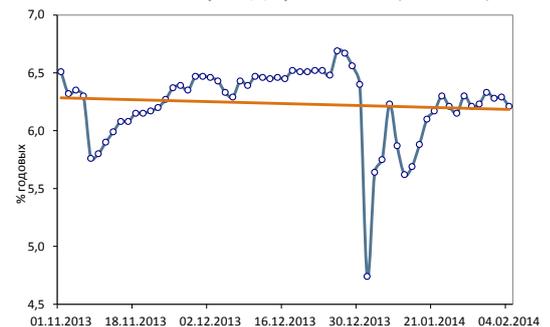
Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Уровень рублевой ликвидности



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Стоимость фондирования (MIACR)



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал



концу января курс бивалютной корзины достигал исторического максимума в 41,19 руб. (ранее максимум по корзине составлял 41,15 руб. и был зафиксирован в начале 2009 г. в период «управляемой девальвации» ЦБ).

Отметим, что январская девальвация рубля несет в себе ряд угроз и для денежного рынка. Прежде всего, это дополнительное абсорбирование рублевой ликвидности валютными интервенциями ЦБ. Кроме того, ослабление отечественной валюты никак не сочетается со снижением темпов инфляции, поэтому слабый рубль, по сути, не оставляет надежд участникам рынка на смягчение монетарной политики ЦБ.

Мы полагаем, что пики ослабления национальной валюты все же пройдены: естественное желание зафиксировать прибыль на исторических максимумах и возросшие объемы интервенций Банка России помогут отечественной валюте в феврале вернуть часть утраченных позиций. В то же время рассчитывать на существенную коррекцию валютных пар и снижение давления на рубль не стоит, так как постепенное сворачивание QE не сулит рублю ничего хорошего. Мы ожидаем, что к концу февраля курс бивалютной корзины скорректируется в район 40 руб., а объем интервенций ЦБ снизится до привычных 200 млн долл. в день.

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



Вексельный рынок

Январь 2014 г. на вексельном рынке выдался совсем нетипичным. Запала участников рынка хватило всего на 3-4 рабочих дня, чего не наблюдалось даже в посткризисный 2009 г. В середине января к «эффекту Мастер-Банка» присовокупилась девальвация рубля, упорно отрицаемая властями и потому еще более настороженно воспринимаемая финансовым сообществом. В результате вторую половину месяца на рынке обороты сократились до минимума. Причем несмотря на то, что стоимость фондирования (РЕПО под векселя) опустилась на 0,5-1,0 п.п., да и в целом, по нашим ощущениям, банки располагали свободными средствами, ну или по крайней мере в них не нуждались.

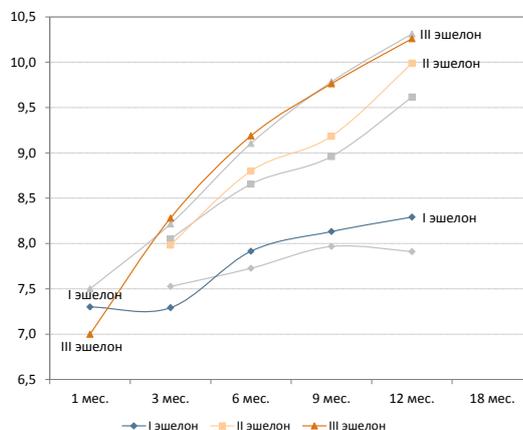
На первичном рынке спрос был локализован в супер-ликвидных бумагах первого эшелона с доходностями в районе 7% годовых на 6 месяцев, а также бумагах Ак Барса, МКБ и Ханты-Мансийского банка, привлекавшихся в диапазоне 8,5-9% годовых на сроки 6 и 12 месяцев соответственно. Из интересных предложений на рынке в январе можно отметить активизацию [Металлинвестбанка](#) со ставками 8,0 и 9,75 % годовых на сроки 3 и 12 месяцев соответственно, а также Азиатско-Тихоокеанского банка с доходностями 9 и 9,6 % годовых на сроки 6 и 12 месяцев. Впрочем, к концу месяца объемы привлечений по ним также сошли на нет.

Вторичный же рынок практически отсутствовал по причине того, что большая часть оставшихся на рынке векселей была куплена дороже текущих уровней, тогда как острой потребности в деньгах у основной массы держателей бумаг пока нет.

Наши рекомендации: на фоне девальвации и скрытых процессов в банковской системе мы не исключаем выхода рынка на новые ценовые уровни, поскольку крупные банки уже начинают тестировать более высокие ставки привлечения. Вопрос в том, при каких уровнях ставок появится реальный спрос. Ведь даже при текущих ставках задел между стоимостью фондирования и доходностью бумаг ощутимо вырос.

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

Индексы доходностей векселей



Источник: Велес Капитал

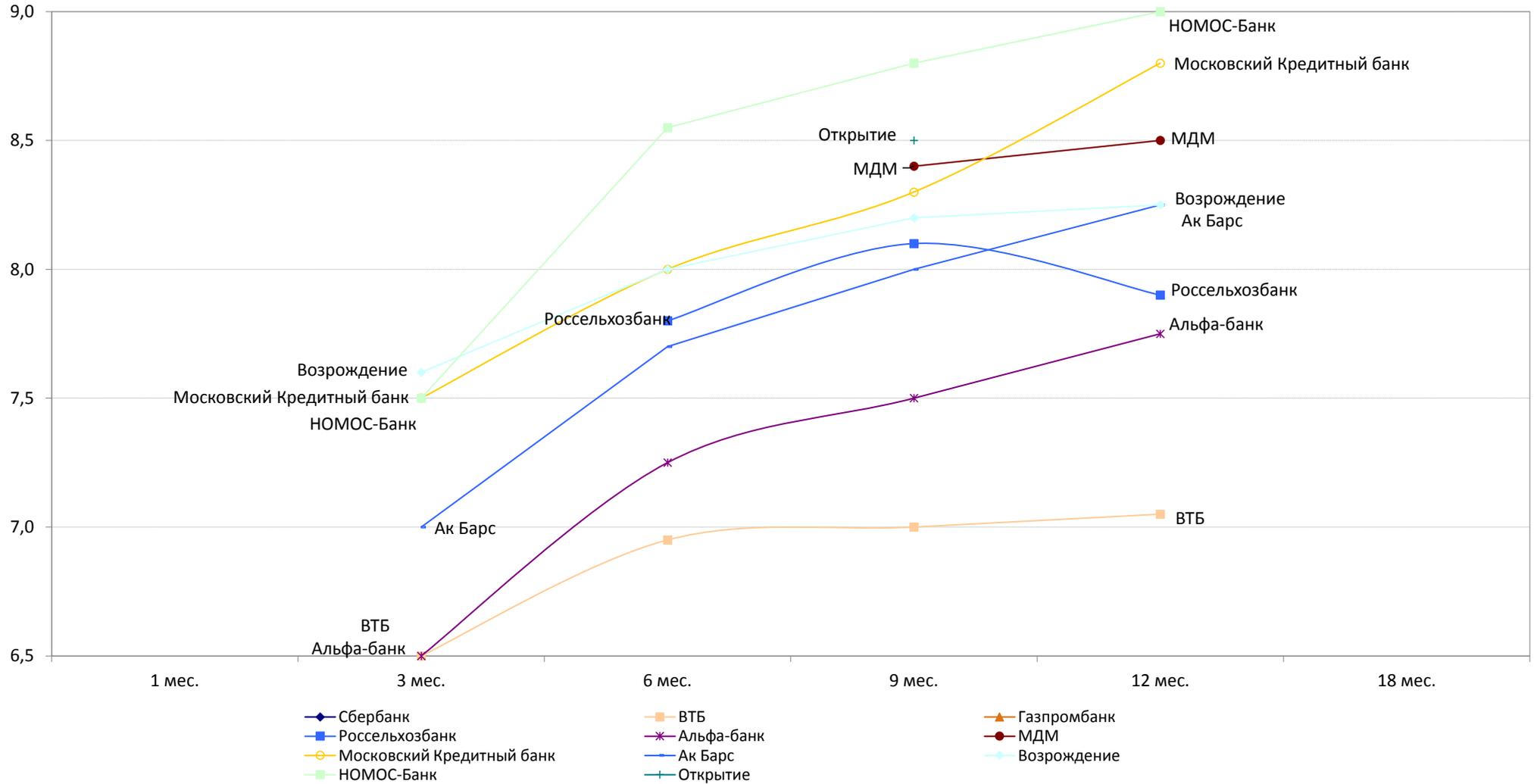


Рейтинг ликвидности векселей (от 31.01.14)

I эшелон	II эшелон	III эшелон
Сбербанк	Еврофинанс-Моснарбанк	КИТ Финанс
ВТБ	Банк Санкт-Петербург	Банк Судостроительный
Газпромбанк	Связь-Банк	Национальный Стандарт
Россельхозбанк	Абсолют	КЕДР
Альфа-банк	Росевробанк	Авангард
Ак Барс	МТС Банк	МЕЖТОПЭНЕРГО
Зенит	ОТП-Банк	ФГУП "Салют"
Уралсиб	Кредит Европа Банк	ЛОКО
МДМ	Меткомбанк	МБСП
НОМОС-Банк	МСП Банк	Инвестторгбанк
Ханты-Мансийский	Транскапиталбанк	БИНБАНК
Петрокоммерц	Металлинвестбанк	Азиатско-Тихоокеанский Банк
Промсвязьбанк	Внешпромбанк	УБРИР
Росбанк	Центр-инвест	Совкомбанк
Возрождение	Русславбанк	Первый объединенный банк
Глобэкс		Пробизнесбанк
Московский Кредитный банк		Первый Республиканский Банк
Открытие		Балтинвестбанк
		Русский международный банк
		Нота-Банк
		Татфондбанк
		Банк Спурт
		Мосстройэкономбанк
		Банк СОЮЗ
		Каустик
		Автовазбанк
		РОСТ
		Интеркоммерц
		Связной Банк
		Фондсервисбанк
		АМБ Банк
		Образование

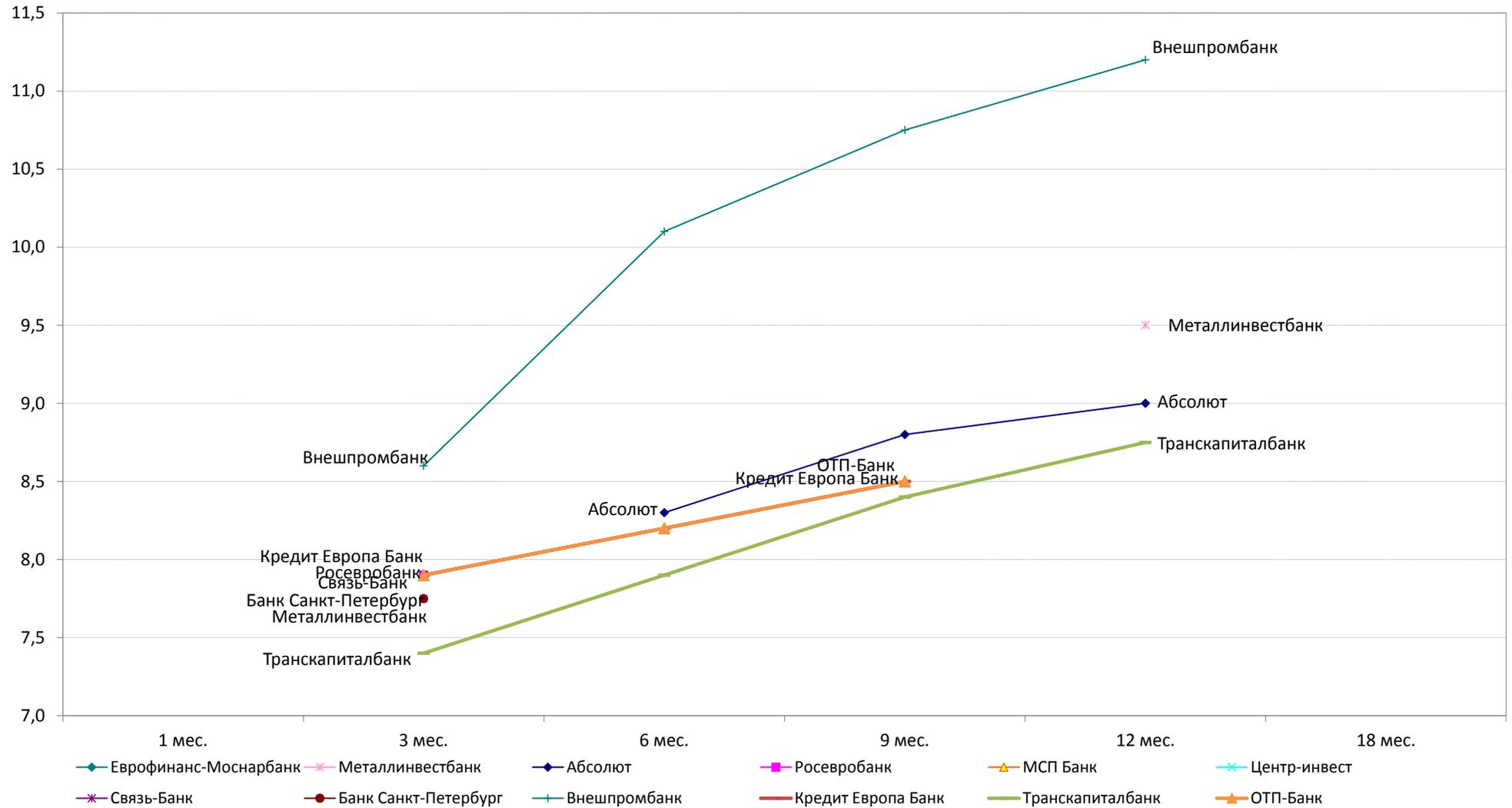


Кривые доходностей векселей I эшелона



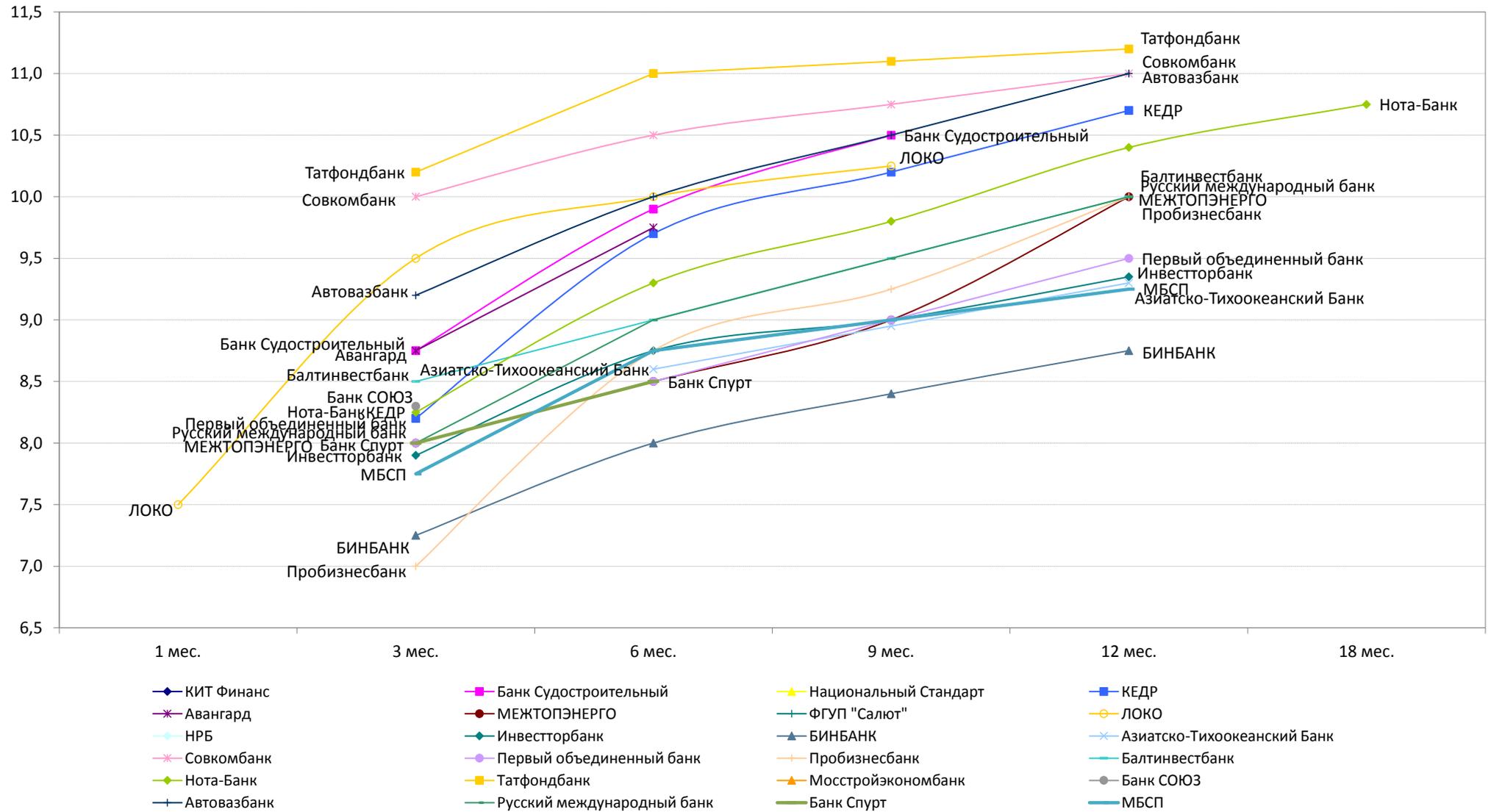


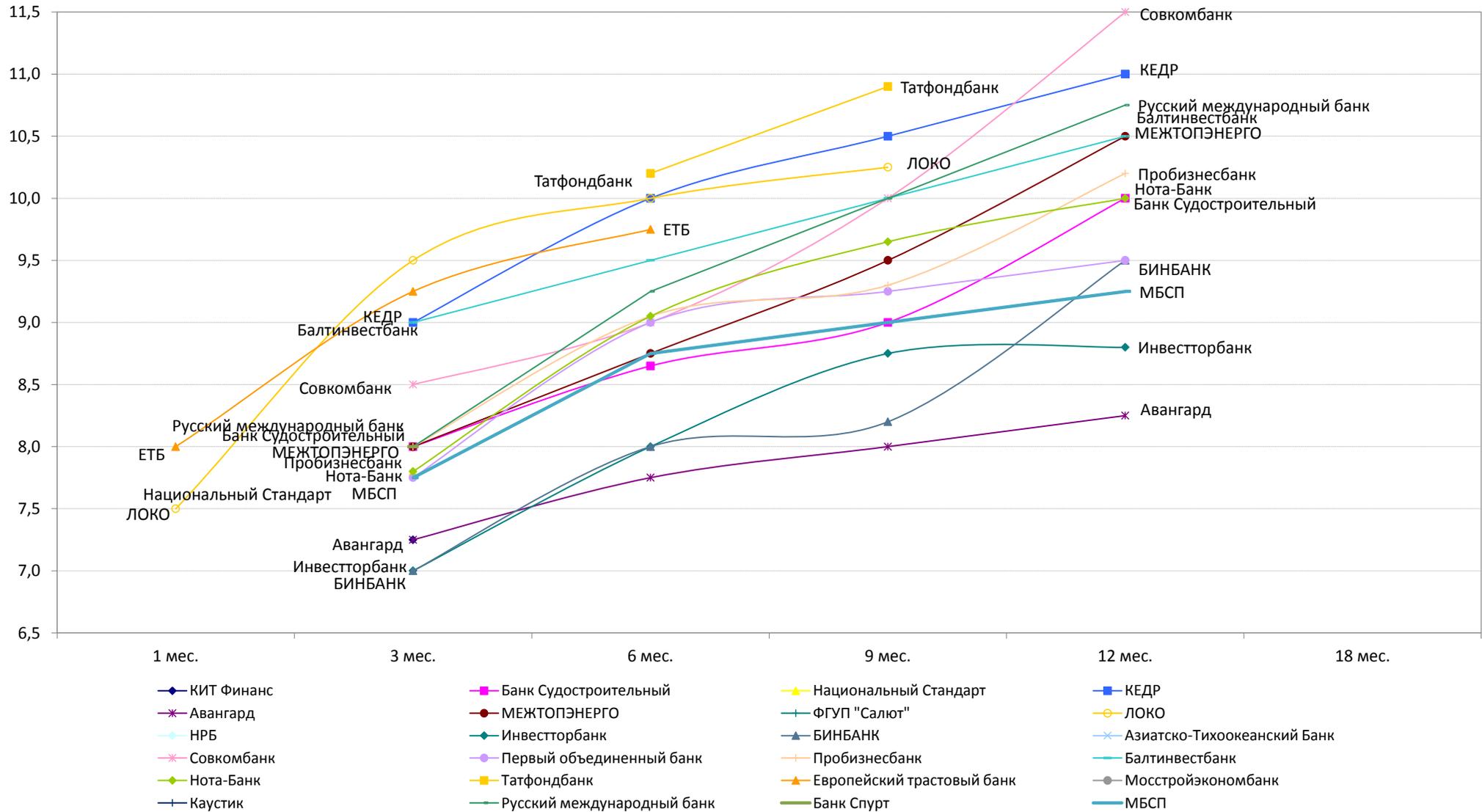
Кривые доходностей векселей II эшелона





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	Ваа1/-/BBB			8	6,5	8,5		8,75		9				
	ВТБ	Ваа2/BBB/-			8	6,5	8,5	6,95	8,75		9	7,05			
	Газпромбанк	Ваа3/BBB-/BBB-			8		8,5		8,75		9				
	Россельхозбанк	Ваа3/-/BBB-			8		8,75	7,8	9	8,1	9,25	7,9			
	Альфа-банк	Ва1/BB+/BBB-			8	6,5	8,75	7,25	9	7,5	9,5	7,75			
	Ак Барс	В1/-/BB			8,5	7	9,25	7,7	10	8	11	8,25			
	Зенит	Ва3/-/BB-	8		8,5	7,5	9,5		10		11,5				
	Уралсиб	В1/BB-/BB-			10	7,8	12	8	12,5	8,25	14	8,25			
	МДМ	Ва3/BB-/-			11		12		13	8,4	14	8,5			
	НОМОС-Банк	Ва3/-/BB-			8,75	7,5	9,25	8,55	10,25	8,8	11	9			
	Ханты-Мансийский	Ва3/Отозван/-			8,75	7,75	9,25	8,25	10,25	8,55	11	9			
	Петрокоммерц	В1/В+/-			9		10	8,2	12	8,35					
	Промсвязьбанк	Ва3/BB/BB-			8,75		9		9,5						
	Росбанк	Ваа3/Отозван/BBB+	8,25		9	7,6	8,7	7,7	9		9,55				
	Возрождение	Ва3/BB-/			8,8	7,6	9,5	8	10	8,2	11	8,25			
	Глобэкс	-/BB-/BB		7,3	9		10	8	10,5		11	8,25			
	Московский Кредитный банк	В1/BB-/BB			9	7,5	10	8	11	8,3		8,8			
	Открытие	/В/В			9	7,75	10	8,5	10,5		10	8,5			
	II	Еврофинанс-Моснарбанк	Ва3//В+			10		10,5		11		12			
		Банк Санкт-Петербург	Ва3//			9	7,75	9,5		10		10,5			
Связь-Банк		Отозван/BB/BB			9	7,9	9,5		10		10,5				
Абсолют		В1//В			10		10,5	8,3	11	8,8	11,5	9			
Росевробанк		В1//В+			10	7,9	10,5		11		13				
МТС Банк		В1/-/В+			10	7,9	10,5		10		10,5				
ОТП-Банк		Ва2/-/BB			9		9,5		10	8,15	11,5				
Кредит Европа Банк		Ва3/-/BB-			9	7,9	9,5		9,75	8,5	10,25				
Меткомбанк		В2/-/-	8,5		9		9,75		10,25		10,5				
МСП Банк		Ваа2/BBB/			8,75		9		9,25		9,5				
Транскапиталбанк		В1/-/-			9,5	7,4	10,5	7,9	11	8,4	11,5	8,75			
Металлинвестбанк		-/-/-			11	7,75					15	9,5			
Внешпромбанк		В2/В+/-	9		10	8,6	12	10,1	13	10,75	14	11,2			
Центр-инвест		Ва3/-/-			10		11								
Русславбанк		В3/-/-			10	8,75	11	9,5		10,5		11,5			



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	КИТ Финанс	//В			10		11		12				
	Банк Судостроительный	В3/В/-			12	8,75	14	9,9	16	10,5			
	Национальный Стандарт	В3//			12		14		15		17		
	КЕДР	В2/-/-				8,2		9,7		10,2		10,7	
	Авангард	В2/-/-			13,5	8,75	15	9,75					
	МЕЖТОПЭНЕРГО	/В/			13	8	15	8,5	17	9	16	10	
	ФГУП "Салют"		10		10,75		11		11,5		12		
	ЛОКО	В2/-/В+		7,5	9		9,5		10		10,25		
	МБСП	/В/WR			9,25	7,75	10,65	8,75	11,5	9	12	9,25	
	Инвестторгбанк	В3/В+/-	9,25		10,5	7,9	11	8,75	12	9	13	9,35	
	БИНБАНК	Саа1ц/В/Отозван			11	7,25	12	8	13	8,4	14	8,75	
	Азиатско-Тихоокеанский Банк	В2/-/В+			9,25		10	8,6	10,25		10,5	9,3	
	УБРиР	Отозван/В/-	9		10	8,75	11	9,2	12	9,6	13	10	
	Совкомбанк	В2/В/			14	10	16	10,5	18	10,75	20	11	
	Первый объединенный банк	В3/-/-			10	8	11	8,5	12	9	13	9,5	
	Пробизнесбанк	В3/-/В-			14	7	16	8,75	18	9,25	20	10	
	Первый Республиканский Банк	Саа1//			14	8,5	16	9,25	18	10,25	20	11,25	
	Балтинвестбанк	В3/-/-			12,5	8,5	13	9	14	9,5	15	10	
	Русский международный банк	В3//			10,5	8	11,25	9	12,5	9,5	13,25	10	
	Нота-Банк	В3//			10	8,25	10,5	9,3	11	9,8	12,5	10,4	10,75
	Татфондбанк	В3/-/-			14	10,2	15	11	16	11,1		11,2	
	Банк Спурт	//В			10	8	11	8,5					
	Мосстройэкономбанк	//WR			11		11,25		11,5		12		
	Банк СОЮЗ				10	8,3	11		12				
	Каустик		9,5		10,5	7,5	11		12		13		
	Автовазбанк	WR//			11,5	9,2	12,5	10	13,5	10,5	14	11	
	РОСТ				14	7,5	14,5	8,25	15	9,5	16	10	
	Интеркоммерц				12	8,5	14	9,5	16	10	18	10,5	
	Связной Банк	В3//			12	6,75	13	8,75	14	10,25	15	10,75	
	Фондсервисбанк	Саа1//			16	8,5	17	9,5	18	10,5	20	11,25	
АМБ Банк					9,25		10		11		11,5		
Образование	/В/-	10	6,5	12	8	14	8,75	15	9	16	10		



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 2014 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

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

Айрат Халиков
Металлургия, Машиностроение
AKhalikov@veles-capital.ru

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

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика
AKostyukov@veles-capital.ru

Юлия Фрумкина
Потребительский сектор
YFrumkina@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