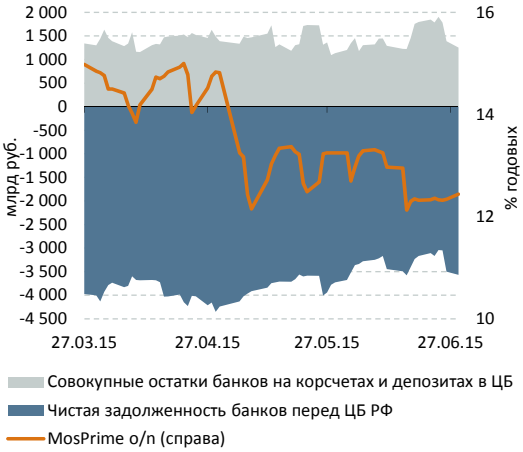
bonds@veles-capital.ru
+7 (495) 258-19-88

Денежный рынок

Вторая половина июня выдалась на денежном рынке весьма неоднозначной. С одной стороны, ставки на рынке скорректировались вниз после решения ЦБ в очередной раз понизить ключевую ставку (на этот раз на 1 п.п. — до 12,5% годовых) и большую часть налогового периода отличались стабильностью. Кроме того, совокупные остатки банков на корсчетах и депозитах в ЦБ поднимались до 1,9 трлн руб., что сопоставимо с максимумами начала года. С другой стороны, после снижения ключевой ставки ЦБ на 1 п.п. значение MosPrime o/n сократилось лишь на 82 б.п. — до 12,13% годовых, и сразу вслед за этим ставка поднялась и оставалась до конца месяца выше 12,3% годовых, то есть превышала ключевую ставку ЦБ более чем на 80 б.п.

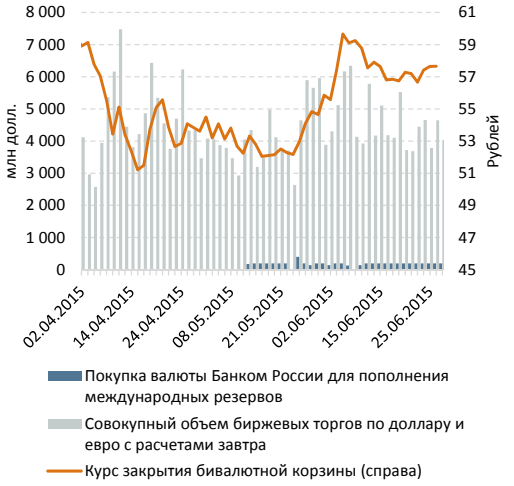
Уровень рублевой ликвидности



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Стабильная ситуация с ликвидностью и ставками на рынке на сегодняшний день обусловлена, прежде всего, сохраняющимся притоком бюджетной ликвидности на счета банков. Так, при чистом оттоке ликвидности на налоговые платежи в июне почти на 1 трлн руб. в банковскую систему по бюджетному каналу одновременно поступило 1,08 трлн руб. Также нельзя забывать о ежедневных покупках валюты ЦБ, являющихся одновременно источником рублевой ликвидности для денежного рынка. С середины мая текущего года Банк России в общей сложности купил порядка 5,8 млрд долл., что примерно соответствует притоку более 300 млрд руб. Тем не менее, тот факт, что высокий уровень ликвидных остатков в банковской системе сопровождается нахождением ставки MosPrime вблизи верхней границы премии к ключевой ставки ЦБ (80-100 б.п.) свидетельствует о, вероятно, неравномерном распределении ликвидности в банковской системе и сохраняющемся дефиците у ее отдельных участников.

Показатели валютных торгов



Источник: данные ЦБ, ММВБ; оценка: Велес Капитал

На валютном рынке рубль во второй половине июня находился под давлением ситуации с долгами Греции и ее дальнейшей судьбы в зоне евро. Если начинал доллар в паре с рублем вторую половину месяца ниже 54 руб., то к концу месяца торговался на уровне 55,5 руб., а на максимуме поднимался выше 55,75 руб. В этих условиях рубль не получил никакой поддержки от налоговых платежей. Да и котировки нефти не добавляли уверенности отечественной валюте. Если в начале второй половины месяца стоимость марки Brent находилась в районе

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 2015 г.

64 долл. за баррель, то к концу месяца опускалась ниже 62 долл.

Практически при любом сценарии финал греческой драмы несет в себе лишь неблагоприятные последствия для рубля. Несмотря на то, что возможный выход Греции из еврозоны уже длительное время рассматривалось участниками рынка как весьма вероятное событие, подобный прецедент может привести к шоку на внешних рынках с сопутствующей волной покупок американской валюты. При этом рубль окажется под двойным ударом: как со стороны растущего доллара в паре с евро, так и со стороны падающих на растущем долларе котировках нефти. Поэтому в случае развития событий по сценарию, приближающего Грецию после ее дефолта к выходу из зоны евро, мы ожидаем прохождения парой доллар/рубль отметки в 60 руб. В случае же если Греция получит очередную порцию финансовой помощи и сохранит свое место в зоне евро, эйфория на внешних рынках может оказаться краткосрочной, так как фундаментально никаких изменений не произойдет и проблемы Греции будут забыты лишь на период до очередного погашения ее внешних долгов. В такой ситуации мы ожидаем краткосрочного укрепления рубля до 52-53 руб. против доллара, однако затем американская валюта восстановит свои позиции на уровне 54-55 руб.

Операции банков по валютному РЕПО с ЦБ



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

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

Вексельный рынок

Решение Банка России снизить ключевую ставку еще на 1 п.п. (до 12,5%), по сути, не оказало серьезного влияния на расклад сил на вексельном рынке, где доходности отыграли это решение с опережением еще задолго до заседания. Снижение ключевой ставки ЦБ почти не изменило кривую доходностей на рынке, остающуюся, впрочем, весьма плоской. Более того, на длинном конце кривой ставки даже ниже, чем на коротком.

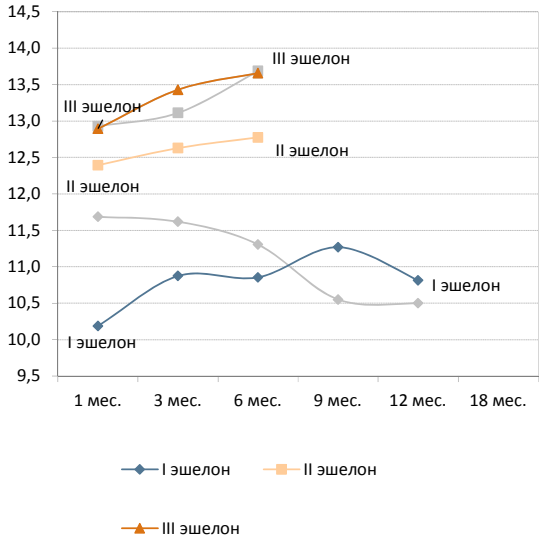
В целом в 1-м и 2-м эшелонах ставки по векселям на 3 мес. находятся на уровнях ниже ключевой ставки. Сохранение такой тенденции можно справедливо обосновать как ожиданиями дальнейшего снижения ставки ЦБ, так и полным отсутствием необходимости в фондировании. Результатом такой ситуации остается то, что в большинстве случаев стоимость фондирования o/n выше доходности векселей на любом диапазоне срочности, и размещать свободную ликвидность намного привлекательней в виде МБК или РЕПО o/n на денежном рынке, чем покупать бумаги на вексельном рынке. В редких случаях покупателями все же становятся крупные небанковские и корпоративные инвесторы, для которых проблема со стоимостью фондирования стоит не так остро, а альтернативные инструменты для размещения краткосрочной ликвидности зачастую отсутствуют.

Соответствующая ситуация и во 2-м эшелоне. Здесь в лучшем случае доходности по векселям на 3-6 мес. соответствуют уровню ключевой ставки ЦБ, однако в большинстве случаев опустились ниже 12% годовых. Впрочем, все же имеются и исключения. Так, ставки на 3-6 мес. по бумагам Связь-банка на первичном рынке составляют 12,5% годовых, а «вторичка» АК Барса и банка «ГЛОБЭКС» на 3-6 мес. торгуется в диапазоне 12,0-12,25% годовых.

Определенный «carrytrade» еще возможен в 3-м эшелоне, однако здесь желающих занимать по привлекательным для покупателей ставкам совсем немного. Среди интересных бумаг в данном эшелоне можно выделить векселя Внешпромбанка (14% годовых на 3 мес.), КБ «Центр-Инвест» и Татфондбанка (оба по 13-14% на 3 мес.).

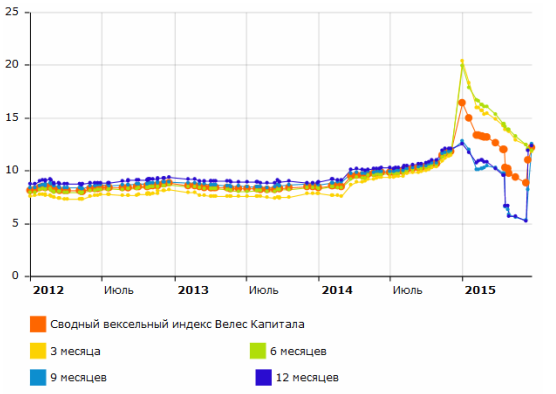
Представляет интерес и валютный сегмент. В частности, валютные векселя банка ВТБ с доходностью 2,40% годовых на 6 мес. и 3,40% годовых на 1 год и валютные векселя банка «ГЛОБЭКС» с доходностью 4,25% годовых на 6 мес. и 4,50% годовых на 9 мес.

Кривые доходностей векселей



Источник: Велес Капитал

Вексельные индексы ИК «Велес Капитал»



Источник: Велес Капитал

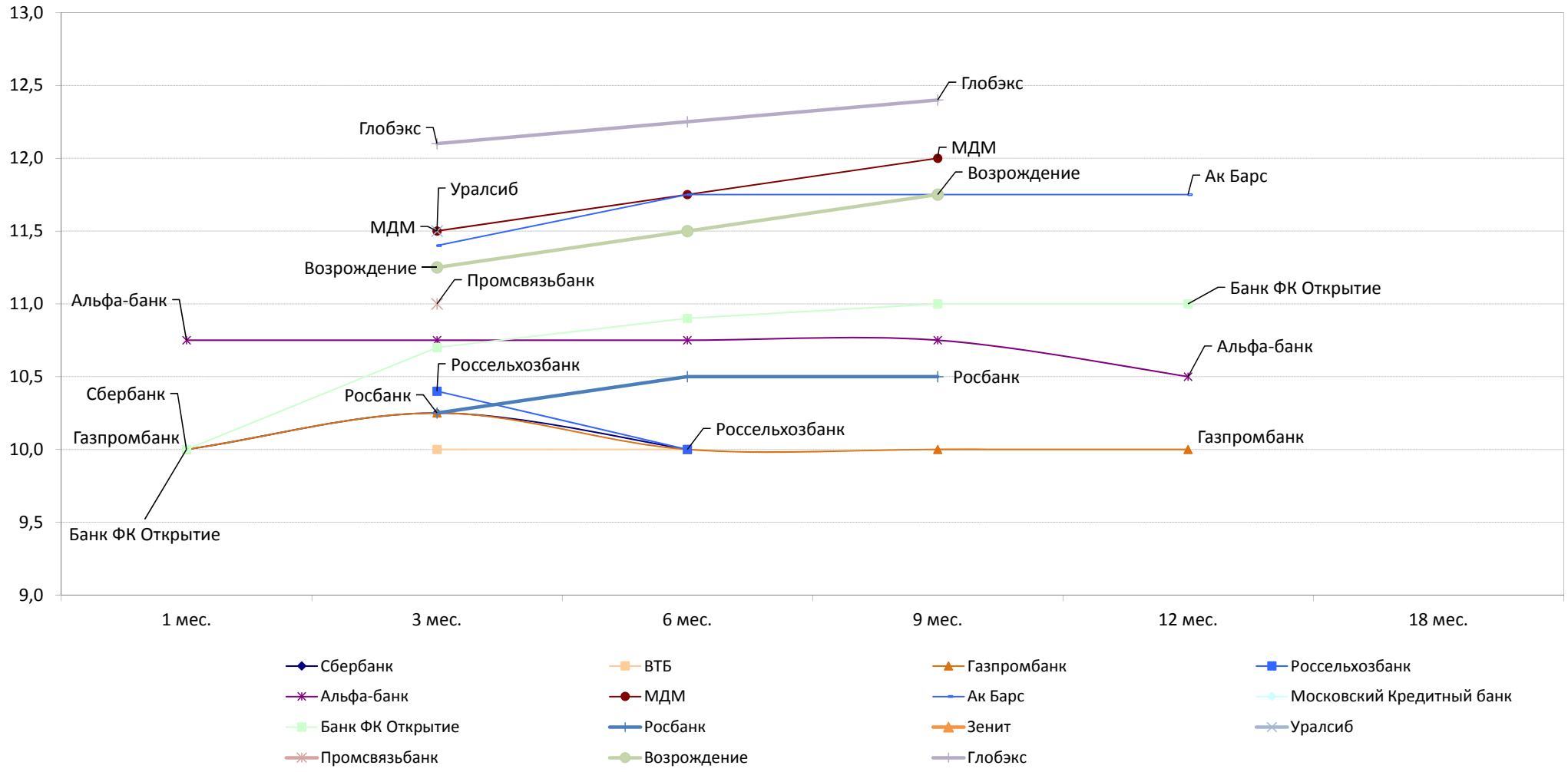
Наши рекомендации: бумаги векселедателей 3-го эшелона (в частности, Внешпромбанк, КБ «Центр-Инвест» и Татфондбанк), валютные векселя банков ВТБ и «ГЛОБЭКС».

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

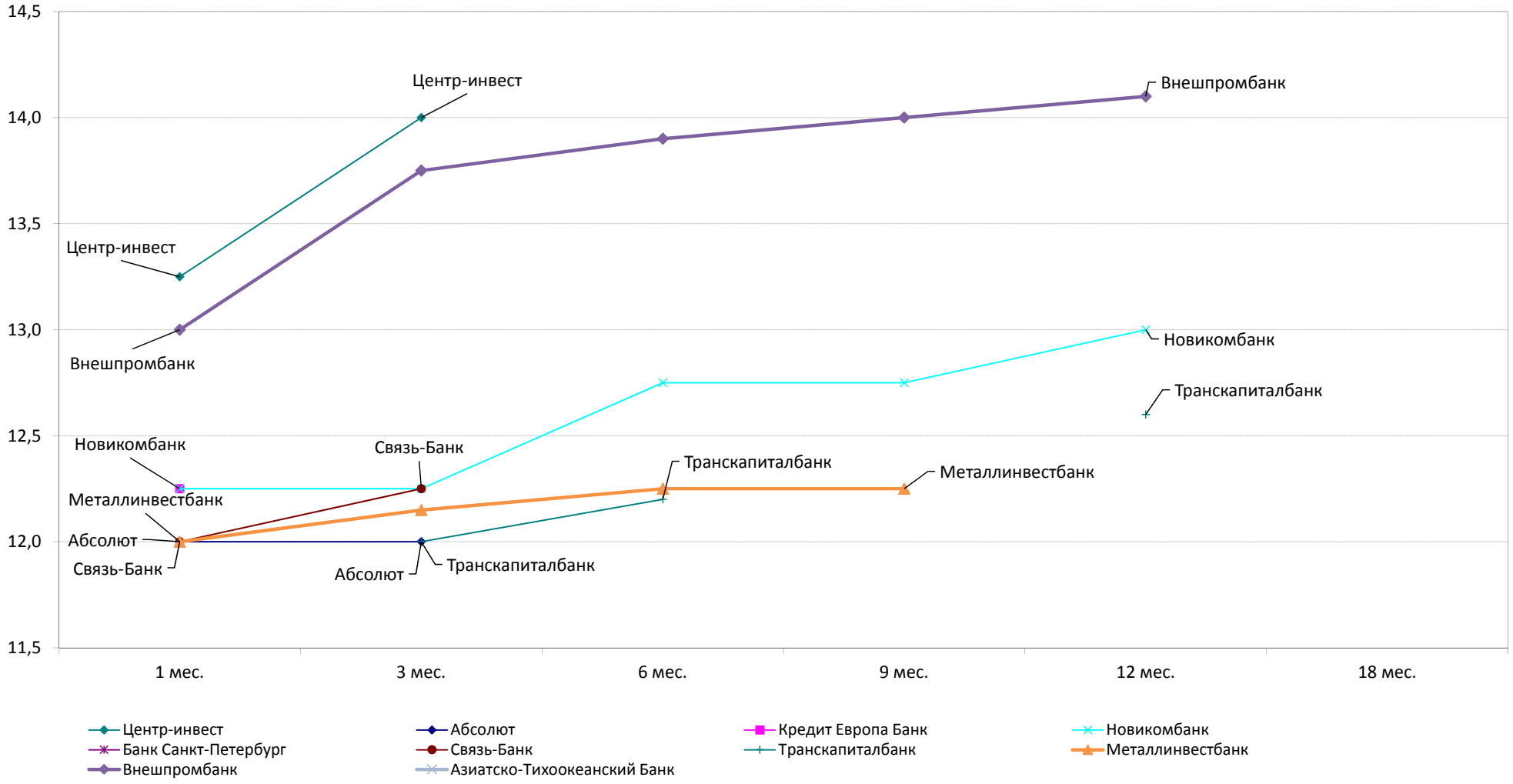
Рейтинг ликвидности векселей (от 20.06.15)

I эшелон	II эшелон	III эшелон
Сбербанк	Связь-Банк	Татфондбанк
ВТБ	Банк Санкт-Петербург	Еврофинанс-Моснарбанк
Газпромбанк	Абсолют	Инвестторгбанк
Россельхозбанк	Кредит Европа Банк	Национальный Стандарт
Альфа-банк	Внешпромбанк	Авангард
Ак Барс	Металлинвестбанк	МЕЖТОПЭНЕРГО
Зенит	Росевробанк	ФГУП "Салют"
Уралсиб	Азиатско-Тихоокеанский Банк	ГТЛК
МДМ	Меткомбанк	ЛОКО
Банк ФК Открытие	Транскапиталбанк	БИНБАНК
Промсвязьбанк	Центр-Инвест	УБРиР
Росбанк	Новикомбанк	Совкомбанк
Возрождение		Первый объединенный банк
Глобэкс		Пробизнесбанк
Московский Кредитный банк		Русский международный банк
МСП Банк		Нота-Банк
		Каустик
		Образование

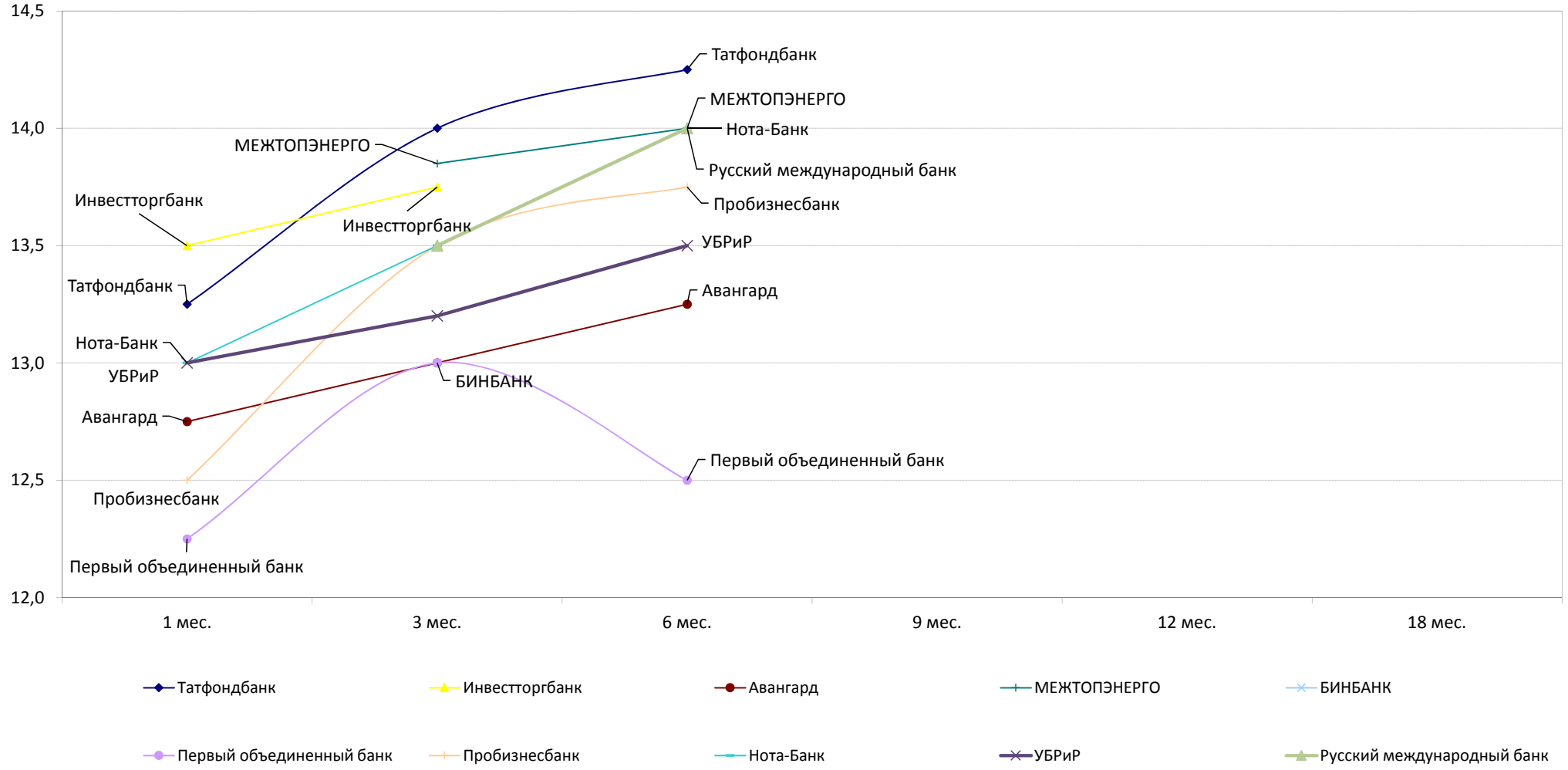
Кривые доходностей векселей I эшелона



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	Ba2/-/BBB-	12,5	10	13	10,25	13,25	10	13,5		13,75			
	ВТБ	Ba2/BB+/-	12,5		13	10	13,25	10	13,5		13,75			
	Газпромбанк	Ba2/BB+/BB+	12,5	10	13	10,25	13,25	10	13,5	10	13,75	10		
	Россельхозбанк	Ba2/-/BB+	12,5		13	10,4	13,25	10	13,5		13,75			
	Альфа-банк	Ba2/BB/BB+	13	10,75	13,25	10,75	13,5	10,75	13,75	10,75	14	10,5		
	Ак Барс	B1/-/BB-	14		14,25	11,4	14,5	11,75	14,75	11,75	15	11,75		
	Зенит	B1/-/BB-	14		14		14		14		14			
	Уралсиб	Caa1/B+/B	15		15	11,5	15							
	МДМ	Отозван/B+/-	15		15	11,5	15	11,75	15	12	15			
	Банк ФК Открытие	Ba3/BB-/-	14	10	14,25	10,7	14,5	10,9	14,75	11	15	11		
	Промсвязьбанк	B1/BB-/-	14		14,25	11	14,5		14,75		15			
	Росбанк	Ba2/Отозван/BBB-	13		13,5	10,25	13,75	10,5	14	10,5	14,25			
	Возрождение	Ba3/BB-/	14		14,5	11,25	14,75	11,5	15	11,75	15			
	Глобэкс	-/BB-/BB-	14		14,5	12,1	14,75	12,25	15	12,4	15,25			
	Московский Кредитный банк	B1/BB-/BB	14		14,5		14,75		15		15,25			
	МСП Банк	Ba2/BB+/-	13		13,5		13,75		14		15			
II	Связь-Банк	Отозван/BB-/BB	14	12	14,75	12,25	15		15,25		15,5			
	Банк Санкт-Петербург	B1/-/BB-	14		14,5		14,75		15		15,25			
	Абсолют	B1/-/B+	14	12	14,5	12	14,75		15		15,25			
	Кредит Европа Банк		15	12,25	15,5		15,75		16		16,25			
	Внешпромбанк	B2/B+/-	15,5	13	16	13,75	16,75	13,9	16,9	14	17	14,1		
	Металлинвестбанк	-/-/-	15,5	12	15,75	12,15	16	12,25	16,25	12,25	16,5			
	Росевробанк	B1//BB-	15,5		15,75		16		16,25		16,5			
	Азиатско-Тихоокеанский Банк		15,5		15,75		15,75		16		16,5			
	Меткомбанк	B2/-/-	15,5		16		16,25		16,5		16,75			
	Транскапиталбанк	B1/-/-	15,5		15,75	12	16	12,2	16,25		16,5	12,6		
	Центр-инвест	B1/-/-	16	13,25	16,5	14	16,75		17		18			
	Новикомбанк	B1/-/B	14	12,25	14,5	12,25	15	12,75	15	12,75	15	13		

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	Татфондбанк	B2/B/-	16	13,25	17	14	18	14,25						
	Еврофинанс-Моснарбанк	B1//B+												
	Инвестторгбанк	B3/B/-		13,5		13,75								
	Национальный Стандарт	Отозван/-/-												
	Авангард			12,75		13		13,25						
	МЕЖТОПЭНЕРГО	/B/	20		20	13,85		14						
	ФГУП "Салют"				16		16							
	ГТЛК	/BB-/												
	ЛОКО	B2/-/B+												
	БИНБАНК	Отозван/B/Отозван				13								
	УБРиР	Отозван/B-/-	16	13	16	13,2	18	13,5						
	Совкомбанк	/B/B+												
	Первый объединенный банк	B3/-/B		12,25		13		12,5						
	Пробизнесбанк	B3/-/-		12,5		13,5		13,75						
	Русский международный банк	B3/-/-				13,5		14						
	Нота-Банк	B2/B/-	16	13	17	13,5	18	14						
	Каустик													
	Образование	B3/B-/												

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 2015 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

Павел Алтухов
Заместитель начальника управления департамента активных операций
PAltukhov@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
Зам. нач. отдела по работе с облигациями
AShemetova@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 Дубинина
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

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

Александр Костюков
Электроэнергетика
AKostyukov@veles-capital.ru

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

Анна Соболева
Аналитик долговых рынков
ASoboleva@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