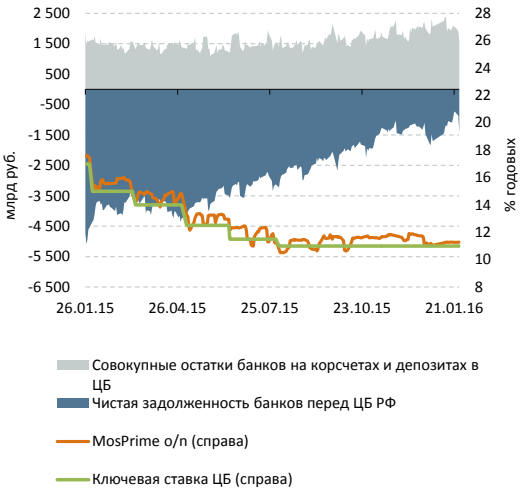
bonds@veles-capital.ru
+7 (495) 258-19-88

Денежный рынок

Для основных участников денежного рынка январь выдался весьма комфортным. В конце 2015 – начале 2016 гг. счета и депозиты банков в ЦБ уже традиционно пополнились бюджетной ликвидностью. Чистый приток этих средств составил порядка 0,5 трлн руб., и пришедших ресурсов рынку хватило для безболезненного прохождения всего налогового периода. Не помешало этому и сокращение лимита Банка России на аукционе прямого РЕПО. В общей сложности на первых двух аукционах в 2016 г. ЦБ уменьшил объем рублевого предложения на 840 млрд руб. (по сравнению с окончанием 2015 г.) и расширил его обратно только после уплаты крупнейших налоговых платежей (НДПИ, акцизы, 1/3 НДС) — и то, лишь на 150 млрд руб. Значение индикативной ставки MosPrime o/n при этом игнорировало как налоговые выплаты, так и урезание ликвидности от ЦБ: с 12-го января ставка не двигается с отметок 11,27-11,28% годовых.

Уровень рублевой ликвидности



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Однако ряд других индикаторов демонстрирует, что ликвидность по ставкам чуть выше ключевой доступна далеко не всем участникам рынка. В частности, средневзвешенная ставка на двух последних аукционах РЕПО ЦБ превышала 11,9% годовых (против 11,6% на конец 2015 года), что на 60-65 б.п. дороже стоимости ликвидности на межбанковском рынке. Также в период пиковых выплат по НДПИ и НДС увеличилась задолженность банковского сектора по инструменту РЕПО ЦБ с фиксированной ставкой, составляющей 12% годовых. Задолженность превысила отметку в 500 млрд руб., что стало новым максимумом за последние годы. Таким образом, для ряда игроков текущее значение межбанковской ставки MosPrime и впрямь является исключительно индикативным, однако реальная стоимость фондирования превышает ключевую ставку почти на 100 б.п.

Показатели валютных торгов



Источник: данные ЦБ, ММВБ; оценка: Велес Капитал

Дальнейшее падение цен на нефть в конце 2015 – начале 2016 гг. окончательно развеяло иллюзии о снижении ключевой ставки на заседании 29-го января. Более того, на рынке сформировались вполне оправданные ожидания возможного повышения ставки.

Мы полагаем, что регулятор все же оставит ставку без изменения. ЦБ уже не раз принципиально отмечал, что не видит в текущем курсе угроз для финансовой стабильности

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 2016 г.

(что, к слову сыграло дурную шутку с рублем). Небольшое повышение ставки (на 0,5-1,0 п.п.) опровергнет данное утверждение и может быть воспринято игроками как сигнал к дальнейшим спекуляциям против рубля: именно такую картину можно было наблюдать в декабре 2014 г., когда регулятор сначала повысил ставку с 9,5% до 10,5% годовых, и вслед за этим сразу же был вынужден поднять ее еще на 4,5 п.п. Поэтому шаг в виде повышения ключевой ставки ЦБ, вероятно, оставит лишь для экстренной ситуации на валютном рынке, но в этом случае уже не ограничится парой процентных пунктов.

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

Вексельный рынок

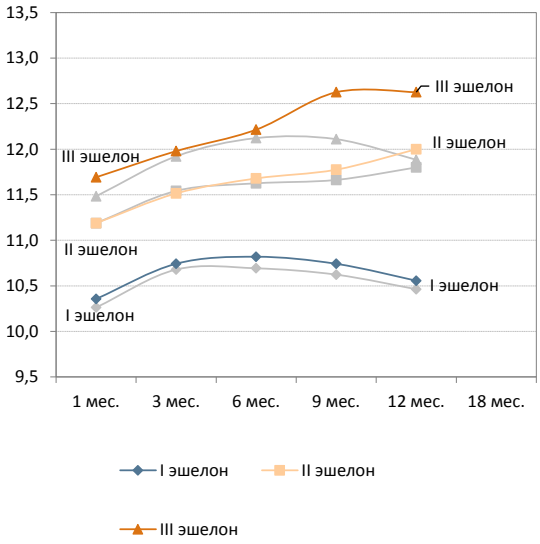
На старте текущего года однозначной тенденции на вексельном рынке не сложилось. Та часть игроков, у которой сформировался определенный запас свободной ликвидности, совершала осторожные покупки с явной оглядкой на последние события, связанные с Внешпромбанком. Те же, кому требовалась ликвидность, имели возможность привлекать ее на денежном рынке в виде МБК или сделок РЕПО, используя «просевшие» под напором традиционного притока бюджетной ликвидности ставки.

Впрочем, отдельные игроки, в том числе крупные, активно привлекали фондирование по всем имеющимся каналам, включая и вексельный рынок. В частности, в 1-м эшелоне банк ВТБ предлагал по своим бумагам 10,75% годовых. Более активное привлечение ликвидности сопровождалось выставлением ставок «с запасом» — в районе 11,5% годовых. Среди таких участников в 1-м эшелоне можно было отметить РСХБ, готового привлекаться под 11,5% и выше. Привлекательным предложением были и бумаги Глобэксбанка, торговавшиеся в районе 12% годовых.

Во 2-м эшелоне ставки в среднем находились на уровне 11,0-11,5% годовых по коротким бумагам, однако сделок по таким параметрам было не так много, а активность в целом сохранялась низкой. Более смелые участники выставляли ставки на уровне 12% и 12% годовых с «плюсом».

И все же большая часть векселедателей пока выставляла откровенно заградительные уровни — ниже ключевой ставки или даже в районе 10,5% годовых.

Кривые доходностей векселей

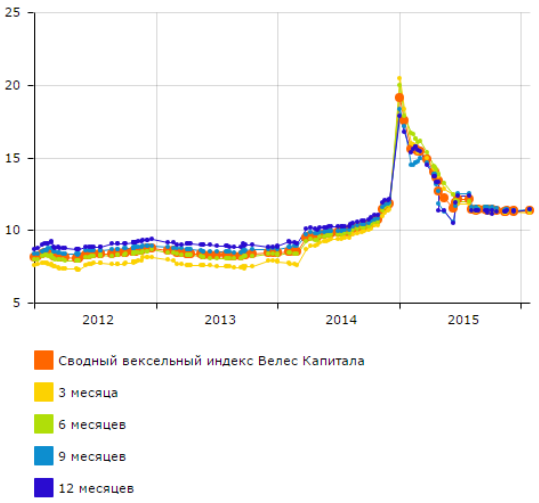


Источник: Велес Капитал

Наши рекомендации: хотя дальнейшее снижение ставок на рынке похоже переносится на неопределенный срок, текущая стоимость фондирования для большинства участников остается вполне комфортной. При этом риски повышения ставок, если и не реализуются на заседании ЦБ 29-го января, то останутся актуальными на фоне ограниченных лимитов регулятора и постепенного исчерпания эффекта от притока бюджетной ликвидности. В данных условиях мы рекомендуем покупки коротких бумаг первого эшелона, в частности, векселя РСХБ и Глобэксбанка.

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

Вексельные индексы ИК «Велес Капитал»

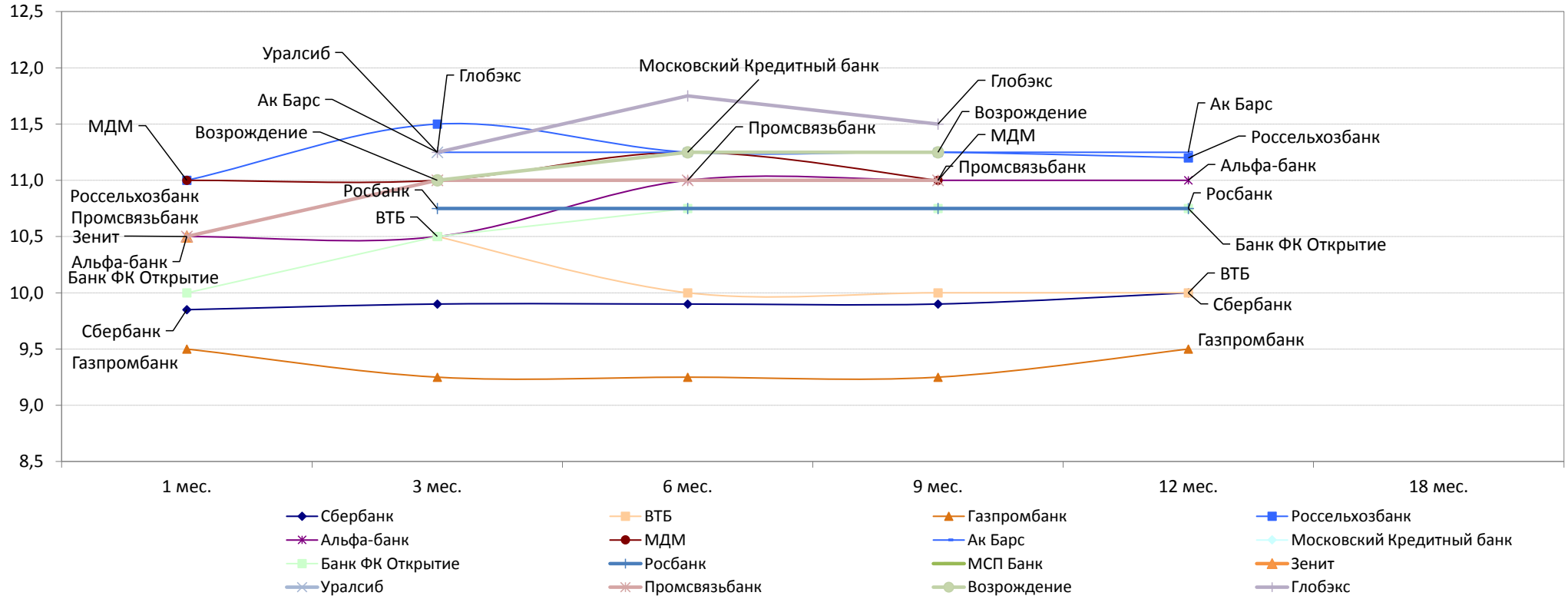


Источник: Велес Капитал

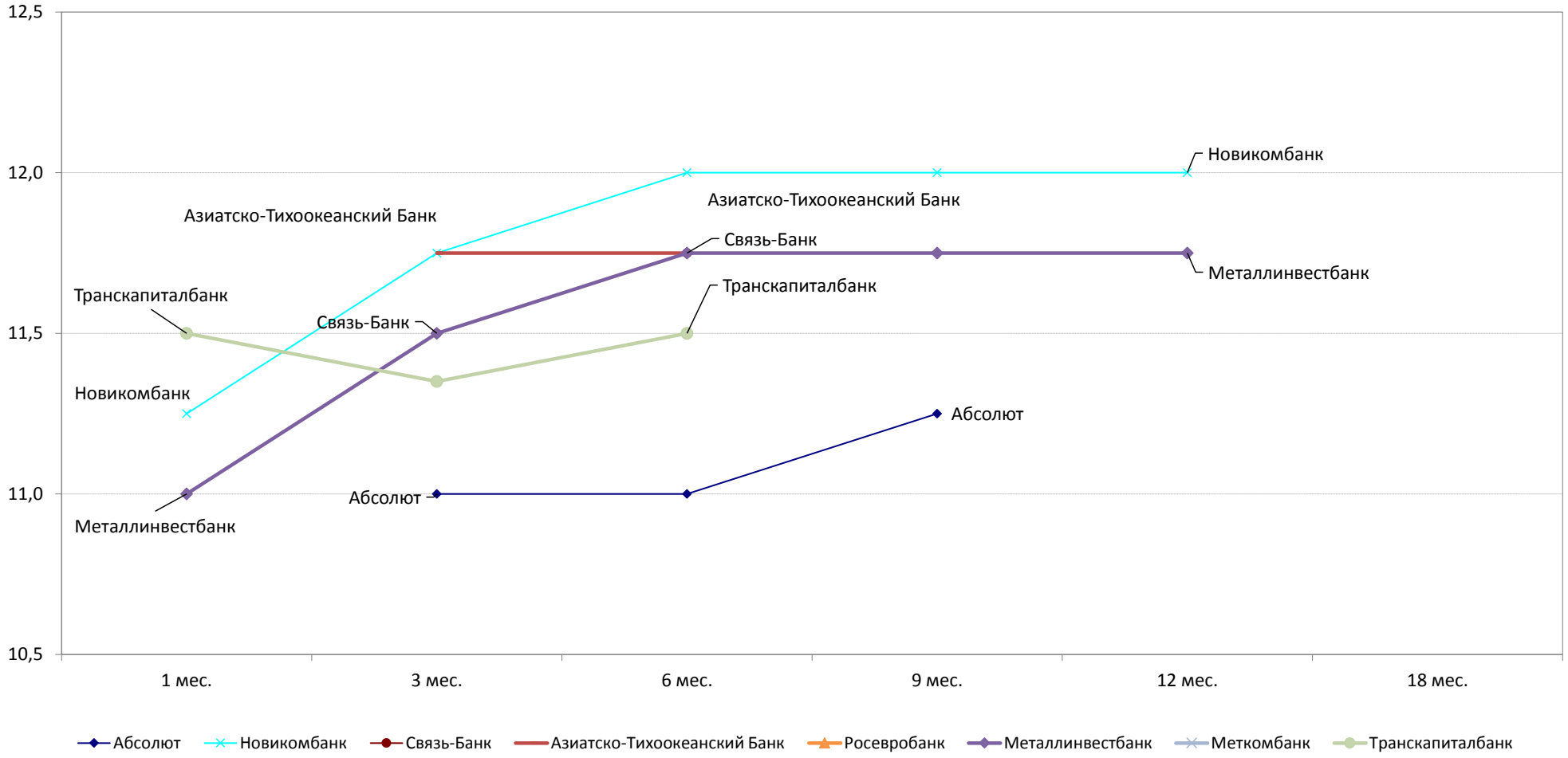
Рейтинг ликвидности векселей (от 20.01.16)

I эшелон	II эшелон	III эшелон
Сбербанк	Связь-Банк	Татфондбанк
ВТБ	Банк Санкт-Петербург	Национальный Стандарт
Газпромбанк	Абсолют	Авангард
Россельхозбанк	Кредит Европа Банк	МЕЖТОПЭНЕРГО
Альфа-банк	КБ МИА	ЛОКО-Банк
Ак Барс	Металлинвестбанк	БИНБАНК
Зенит	Росевробанк	УБРиР
Уралсиб	Азиатско-Тихоокеанский Банк	Совкомбанк
МДМ	Меткомбанк	Русский международный банк
Банк ФК Открытие	Транскапиталбанк	
Промсвязьбанк	Центр-Инвест	
Росбанк	Новикомбанк	
Возрождение		
Глобэкс		
Московский Кредитный банк		
МСП Банк		

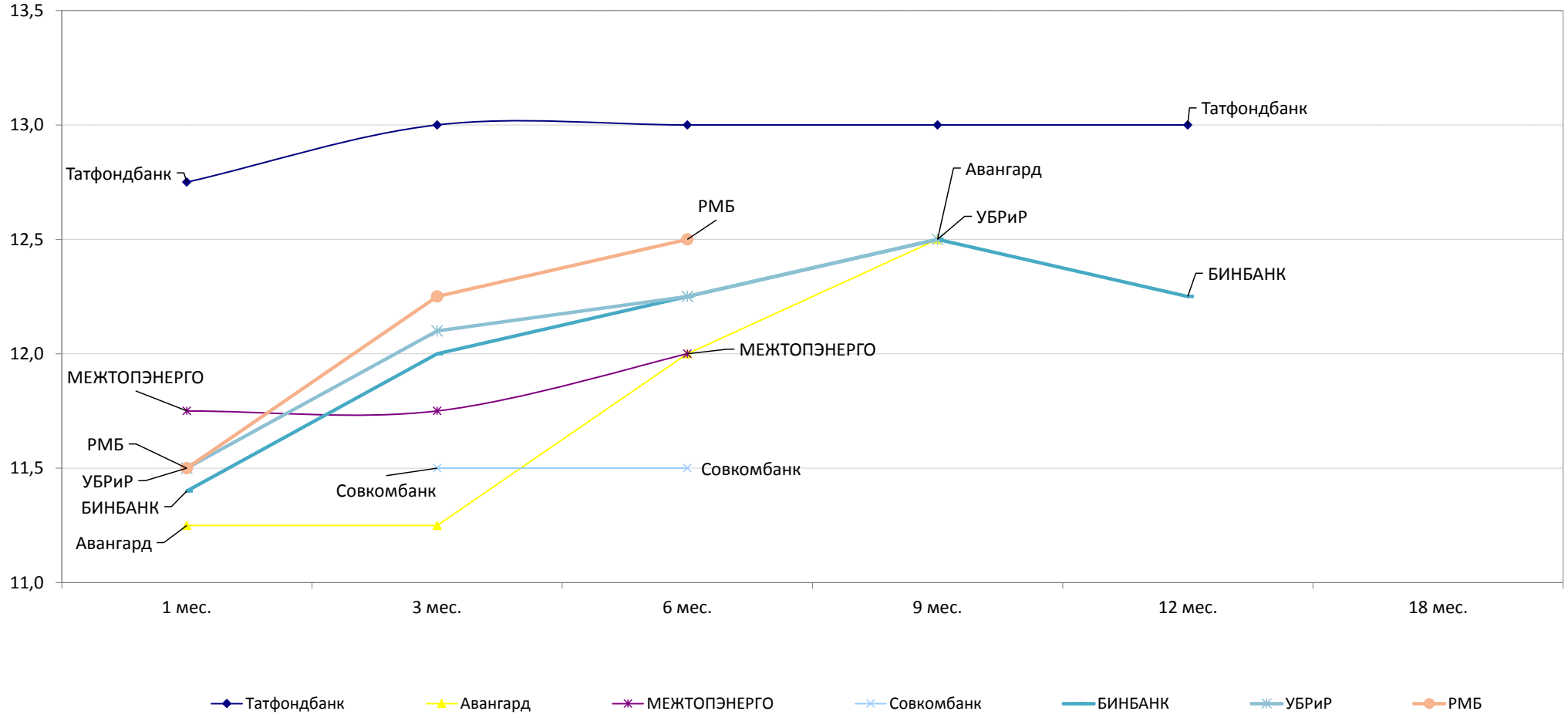
Кривые доходностей векселей I эшелона



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	9,85	12,5	9,9	12,5	9,9	12,5	9,9	13,75	10		
	ВТБ	Ba2/BB+/-	12,5		12,5	10,5	12,5	10	13,5	10	13,75	10		
	Газпромбанк	Ba2/BB+/BB+	12,5	9,5	12,5	9,25	12,75	9,25	12,75	9,25	12,75	9,5		
	Россельхозбанк	Ba2/-/BB+	12,5	11	13	11,5	13	11,25	13	11,25	13	11,2		
	Альфа-банк	Ba2/BB/BB+	13	10,5	13,25	10,5	13,5	11	13,5	11	14	11		
	Ак Барс	B2/-/BB-	13		13,25	11,25	13,5	11,25	13,75	11,25	13,75	11,25		
	Зенит	B1/-/BB-	13	10,5	13		13		13,5		13,75			
	Уралсиб	Caa2/CCC+/B	15		15	11,25	15							
	МДМ	Отозван/B/-	13	11	13,5	11	13,75	11,25	14	11	14,25			
	Банк ФК Открытие	Ba3/BB-/-	13	10	13,5	10,5	13,75	10,75	13,5	10,75	14,25	10,75		
	Промсвязьбанк	Ba3/BB-/-	12,5	10,5	12,5	11	12,5	11	13	11	13,5			
	Росбанк	Ba2/Отозван/BBB-	12,5		12,5	10,75	12,5	10,75	13	10,75	13,5	10,75		
	Возрождение	B1/BB-/	13		13	11	13,25	11,25	14	11,25	14			
	Глобэкс	-/BB-/BB-	13		13	11,25	13,25	11,75	13,5	11,5	14			
	Московский Кредитный банк	B1/BB-/BB	13		13		13,5	11,25	13,5		13,5			
	МСП Банк	Ba2/BB+/-	13		13		13		13		14			
II	Связь-Банк	Отозван/BB-/BB	13		13	11,5	13	11,75	13		14			
	Банк Санкт-Петербург	B1/-/BB-	13		13,5		13,75		14		14,25			
	Абсолют	B1/-/B+	13		13	11	13,5	11	13,5	11,25	14			
	Кредит Европа Банк		13		14		14,25		14,5		14,5			
	Металлинвестбанк	B2//	15	11	15,25	11,5	15,5	11,75	15,75	11,75	15,75	11,75		
	Росевробанк	B1/BB-/BB-	14		14		14,5		14,5		14,5			
	Азиатско-Тихоокеанский Банк	B2/-/B-	14		14	11,75	14,5	11,75	14,5		14,5			
	Меткомбанк	B2/-/-	14		14		14,5		14,5		14,5			
	КБ МИА	Ba2/-/-	13	11	13,5	11,75	14	12	14	12,1	14	12,25		
	Транскапиталбанк	B1/-/-	13,5	11,5	14	11,35	14	11,5	14		15			
	Центр-инвест	B1/-/-	13		13,5		14		14,5		15			
	Новикомбанк	B2/-/B-	13	11,25	13	11,75	13,75	12	14	12	14	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	Татфондбанк	B3/B/-	15	12,75	15	13	15,5	13		13		13		
	Национальный Стандарт	Отозван/-/-												
	Авангард	B2/-/-	14	11,25	14	11,25	14	12		12,5				
	МЕЖТОПЭНЕРГО	-/B-/-	14	11,75	14,5	11,75	15	12						
	ЛОКО-Банк	B2/-/B+												
	БИНБАНК	Отозван/B-/Отозван	13,5	11,4	13,5	12	14,5	12,25	15	12,5	15	12,25		
	УБРиР	Отозван/B-/-	16	11,5	15	12,1	15,5	12,25		12,5				
	Совкомбанк	Отозван/B/B+			15	11,5		11,5						
	РМБ	B3/-/-		11,5		12,25		12,5						

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 2016 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

Оксана Степанова
Зам. начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@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

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@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

Сергей Юньков
Специалист по работе с векселями
SYunkov@veles-capital.ru

Юлия Дубинина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@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

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Михаил Абрамов
Металлургия
MAbramov@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