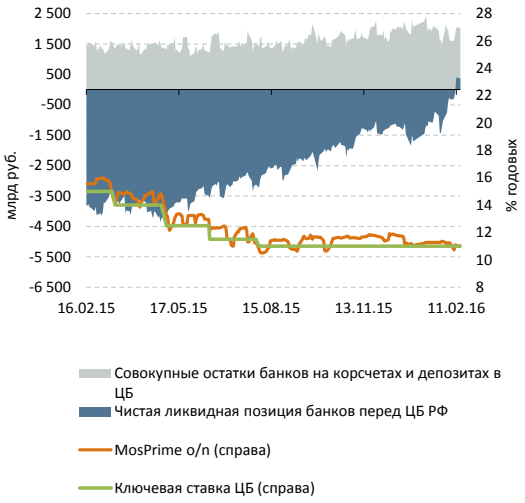
bonds@veles-capital.ru
+7 (495) 258-19-88

Денежный рынок

С самого начала февраля Банк России претворил в жизнь свою угрозу об ужесточении денежно-кредитной политики, снизив до минимальных отметок в 100 млрд руб. лимиты на своих аукционах прямого РЕПО и трехмесячных кредитных аукционах под залог нерыночного обеспечения. Тем не менее, текущий уровень ликвидности для крупнейших банков остается избыточным, даже несмотря на сокращение объема предложения рублевой ликвидности по каналам Банка России. Так, даже с учетом погашения существенной части задолженности перед ЦБ, совокупные остатки банков на корсчетах и депозитах в Банке России остаются на внушительном уровне, превышающем 2 трлн руб. В результате февраль ознаменовался не только тем, что короткие индикативные ставки межбанковского рынка находились на уровне ниже ключевой ставки ЦБ, но и выходом в плюс чистой ликвидной позиции банков перед регулятором — впервые с начала 2012 г. Так, по данным на 15-е февраля 2016 г. совокупный объем ликвидных остатков банков на счетах в ЦБ составлял 2,02 трлн руб., а задолженность банков перед регулятором по всем инструментам — 1,66 трлн руб.

Уровень рублевой ликвидности



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Безболезненное погашение задолженности банков перед ЦБ обусловлено активным расходованием бюджетных средств с их последующим поступлением в банковскую систему. Так, согласно данным ЦБ, чистый приток бюджетной ликвидности в банковскую систему с 1-го по 15-е февраля составил порядка 1,37 трлн руб. В свою очередь, задолженность банковского сектора перед ЦБ за тот же период сократилась на 1,33 трлн руб.

Показатели валютных торгов



Источник: данные ЦБ, ММВБ; оценка: Велес Капитал

Дальнейшее финансирование дефицита бюджета при текущих ценах на нефть средствами Резервного и других антикризисных фондов предполагает сохранение притока бюджетной ликвидности в банковскую систему. При этом Банк России продолжит «зеркально» реагировать на данную ситуацию, заставляя банки направлять приходящую ликвидность на погашение задолженности по инструментам регулятора. Однако такая ситуация, как мы уже не раз отмечали в наших обзорах, создает серьезный дисбаланс ликвидности в системе, угрожающий некрупным игрокам. Те участники, до которых доходит в избытке бюджетная ликвидность, не спешат делиться ею с другими игроками, так как ряд банков, несмотря на аномально

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.

низкие ставки МБК, постоянно вынужден бороться за ликвидность от ЦБ по стоимости 12% годовых (как на аукционах РЕПО, так и по РЕПО с фиксированной ставкой). С притоком бюджетной ликвидности отдельные банки не только не получают ее, но и лишаются фондирования по каналам ЦБ, сокращающего лимиты. С учетом общего недоверия на рынке МБК такая ситуация может привести к серьезным последствиям для деятельности ряда игроков.

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

Банковский сектор

По предварительным данным Банка России, совокупный объем кредитов банков экономике вырос в январе 2016 г. не только в целом (+1,6%), но и с учетом поправки на валютную составляющую (+0,7%). Напомним, что в декабре 2015 г. рост кредитов (+2,3%) был обеспечен исключительно валютной переоценкой, без учета которой банковские портфели потеряли в объеме 0,6% — почти столько же, сколько и годом ранее, в январе 2015 г. (-0,7%). Слабая положительная динамика кредитования по-прежнему обеспечивается корпоративным сегментом, в котором портфели банков выросли на 2,4%, а с поправкой на валютную составляющую — на 1,1% (в декабре 2015 г. снижение с поправкой на валютную составляющую составило 0,8%, в январе 2015 г. — 0,7%). В свою очередь, сокращению портфелей в розничном секторе в январе не помогла даже валютная переоценка — портфели потеряли 0,6%, а с поправкой на переоценку — еще больше (-0,7%). Объем вкладов населения сократился на 1,8% (с поправкой на переоценку — на 2,7%), что сам регулятор объясняет сезонным фактором. Напомним, что месяцем ранее, в декабре, наблюдался приток средств на счета населения за счет годовых выплат и премий.

С учетом доли валютных кредитов в корпоративных портфелях банков (40,5%) риски данного направления сейчас выглядят гораздо опаснее, чем по рознице (2,7% кредитов в валюте)

Необходимо отметить, что в последние месяцы рост доли просроченной задолженности в корпоративных портфелях происходит темпами, опережающими розничные портфели. Так, с октября по январь включительно просрочка по юрлицам выросла с 5,8% до 6,8%, а по рознице — с 8,1% до 8,3%. Впрочем, с учетом доли валютных кредитов в корпоративных портфелях банков (40,5%) риски данного направления сейчас выглядят гораздо опаснее, чем по рознице (2,7% кредитов в валюте).

После убыточных января и декабря 2015 г. прибыль банков в январе 2016 г. составила 32 млрд руб.

Отметим, что совсем недавно глава Банка России Эльвира Набиуллина заявила о намерении регулятора постепенно снижать «долларизацию банковских балансов». Данное

заявление выглядит весьма кстати. Так, на начало февраля 2016 г. доля валютных депозитов и средств юрлиц в пассивах банков превысила 50% (50,9%). Подобную картину можно было наблюдать ровно год назад, и даже тогда показатель несколько уступал сегодняшней доле (50,2%). Валютные вклады физлиц также «вышли» на уровень годичной давности, превысив в общей структуре 30%. Соответственно доля валютной составляющей в кредитных портфелях банков составляет 31,5%.

На начало февраля 2016 г. доля валютных депозитов и средств юрлиц в пассивах банков превысила 50% (50,9%).

Первым шагом на пути к снижению валютной составляющей в пассивах станет постепенный возврат годовых валютных кредитов по РЕПО перед ЦБ (судя по минимальным лимитам на новых аукционах годового РЕПО, ЦБ не видит необходимости в пролонгировании банкам этой задолженности). Так, из общей задолженности банков по данному инструменту на 15.02.2016 почти в 20 млрд долл. (порядка 1,6 трлн руб.) в ближайший месяц банкам предстоит вернуть 5,4 долл. Здесь необходимо добавить, что на фоне общей банковской статистики возврат валютных кредитов ЦБ не должен создать серьезных трудностей сектору. Так, на начало 2016 года совокупный объем срочных клиентских средств и кредитов от ЦБ в валюте составлял в пассивах банков порядка 18,2 трлн руб. Ровно столько же было размещено в валюте в кредитные портфели и портфели ценных бумаг банков в активах. При этом объем валютных кредитов от ЦБ не превышал 9% от указанного объема валютных пассивов, и на этом фоне банкам не составит большого труда постепенно вернуть такую долю валютного фондирования.

Однако в то же время порядка 63% общей валютной задолженности перед ЦБ сосредоточено у одного игрока — банка «ФК Открытие». По балансу самого банка на 01.01.2016 валютными кредитами от ЦБ фондировалось почти 70% его валютного кредитного портфеля. При этом объем валюты в его других ликвидных активах (ценных бумагах, МБК и денежных средствах) минимален и в лучшем случае покрывает в совокупности лишь половину валютного долга банка перед регулятором. Таким образом, банк вероятно ожидает возврата существенной суммы валютных кредитов, которые и пойдут на погашение соответствующего долга перед ЦБ.

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

Вексельный рынок

На вексельном рынке с начала года ситуация не меняется в лучшую сторону, более того, аппетит к риску у инвесторов продолжает снижаться: дают о себе знать последствия отзыва лицензии Внешпромбанка, а также периодически

всплывающие негативные новости по другим участникам банковского рынка. Если раньше такие новости воспринимались инвесторами достаточно скептически, то сейчас такие события, как необходимость докапитализации Новикомбанка, слухи о продаже турецкой дочки Кредит Европа Банка, а также желание Внешэкономбанка избавится от таких активов как Глобэксбанка и Связь-Банк, зачастую повышают у инвесторов чувство тревоги.

В подобных условиях во 2-м и 3-ем эшелонах для выхода на рынок закрыты двери даже для самых хороших заемщиков, не говоря уже о векселедателях с повышенным уровнем риска.

В свою очередь, в 1-м эшелоне никто из заемщиков не готов платить премии на длине к текущим ставкам. Круг векселадетелей, предлагающих 11,25-11,5% годовых, весьма ограничен. Среди таких заемщиков можно было отметить АК Барс Банк, Промсвязьбанк и банк «ФК Открытие». Остальные заемщики либо не торопятся давать премии, предлагая, например, как ВТБ 10,75% годовых на 3 месяца, либо вовсе не привлекаются на более длинных сроках.

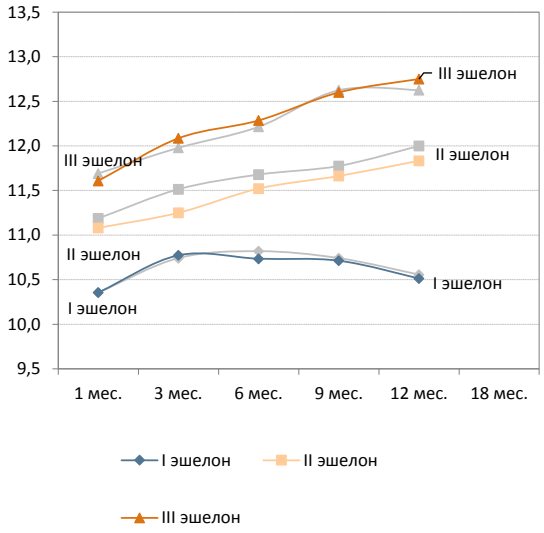
В целом объемы торгов в рублевом сегменте вексельного рынка поддерживаются на низком уровне: в текущих условиях часть участников рынка закрывает лимиты на контрагентов, а те, кто оставляет лимиты, либо предпочитают работать через Центрального Контрагента, либо поддерживают дорогое фондирование в ЦБ на уровне 12% годовых, исключающее положительную маржу при покупке бумаг.

В валютном сегменте рынка спрос есть, однако покупатели вынуждены довольствоваться исключительно «вторичкой». Среди таки бумаг необходимо отметить валютные векселя ВТБ, Глобэксбанка (4,5% годовых с «плюсом» на 9 мес.) и Абсолют Банка (3,0% годовых с «плюсом» на 6 мес.).

Наши рекомендации: в текущих условиях единственно актуальной рекомендацией остается покупка коротких бумаг первого эшелона. Вместе с тем, из-за дисбаланса рублевой ликвидности в банковской системе не исключены расширения спредов в результате кратковременных провалов ставок МБК для одних игроков и вынужденного повышения стоимости привлечения на рынке для других.

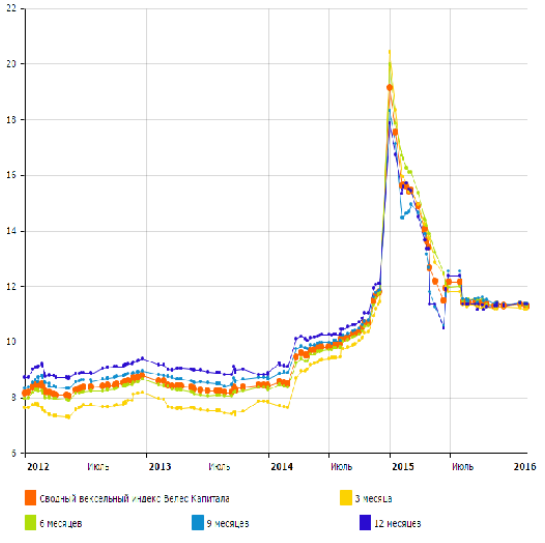
Иван Манаенко, Михаил Мамонов, Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.ru

Кривые доходностей векселей



Источник: Велес Капитал

Вексельные индексы ИК «Велес Капитал»

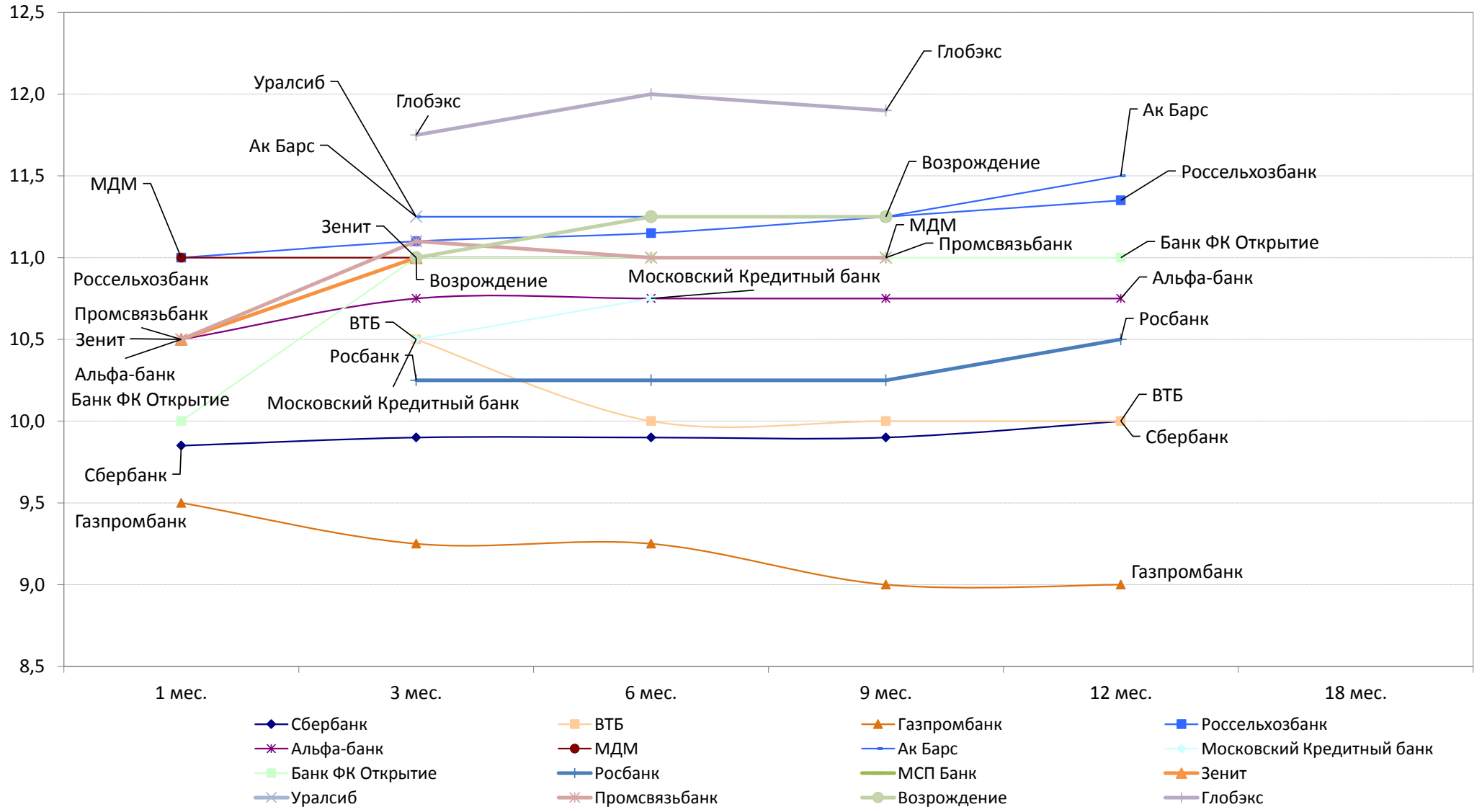


Источник: Велес Капитал

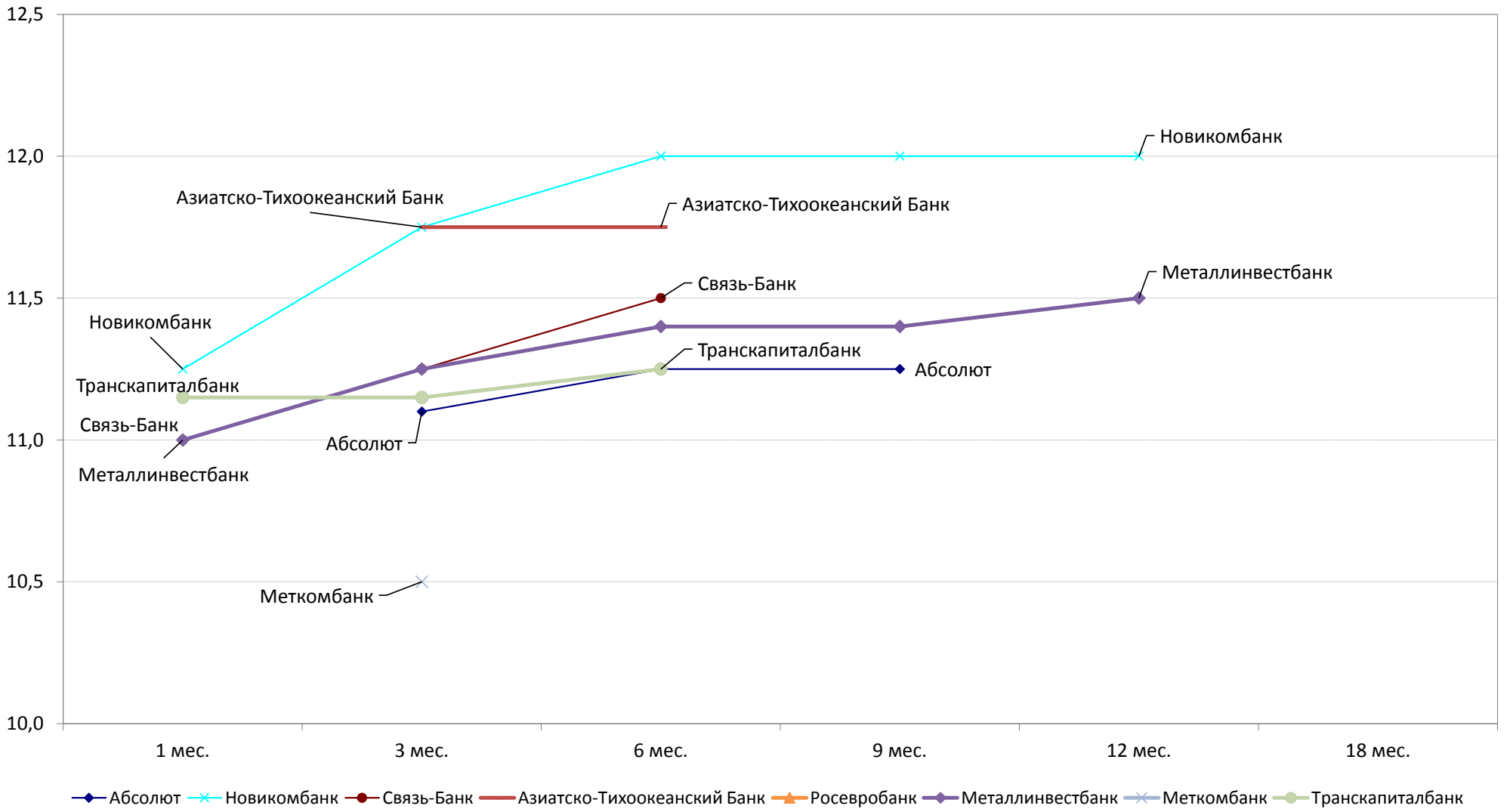
Рейтинг ликвидности векселей (от 15.02.16)

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		

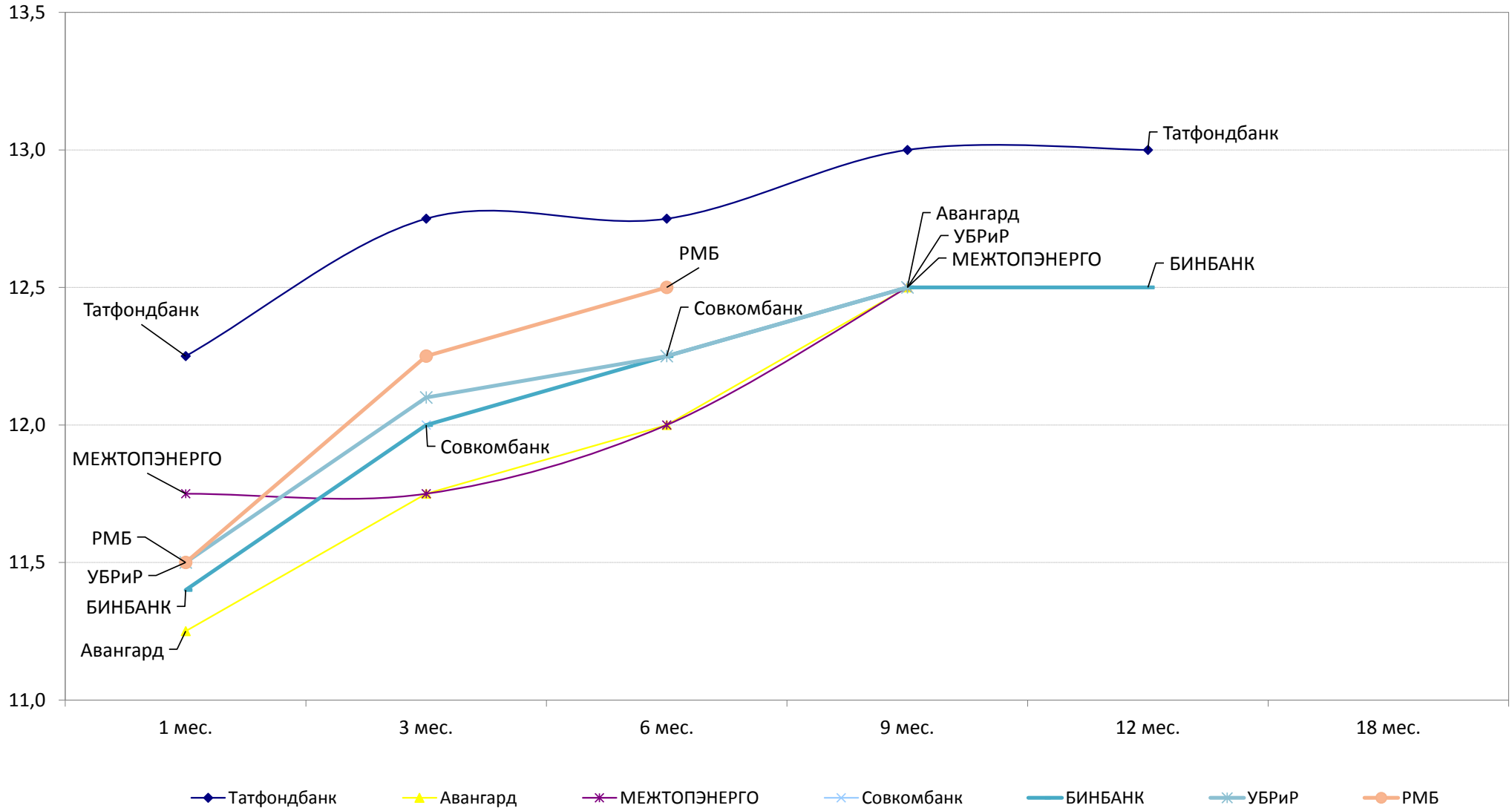
Кривые доходностей векселей I эшелона



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	12,75	9		
	Россельхозбанк	Ba2/-/BB+	12,5	11	13	11,1	13	11,15	13	11,25	13	11,35		
	Альфа-банк	Ba2/BB/BB+	13	10,5	13	10,75	13,25	10,75	13,5	10,75	13,5	10,75		
	Ак Барс	B2/-/BB-	13		13,25	11,25	13,5	11,25	13,75	11,25	13,75	11,5		
	Зенит	B1/-/BB-	13	10,5	13	11	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	14	11	14,25			
	Банк ФК Открытие	Ba3/BB-/-	13	10	13,5	11	13,75	11	13,5	11	14,25	11		
	Промсвязьбанк	Ba3/BB-/-	12,5	10,5	12,5	11,1	12,5	11	13	11	13,5			
	Росбанк	Ba2/Отозван/BBB-	12,5		12,5	10,25	12,5	10,25	13	10,25	13,5	10,5		
	Возрождение	B1/BB-/	13		13	11	13,25	11,25	14	11,25	14			
	Глобэкс	-/BB-/BB-	13		13	11,75	13,25	12	13,5	11,9	14			
	Московский Кредитный банк	B1/BB-/BB	13		13	10,5	13,5	10,75	13,5		13,5			
	МСП Банк	Ba2/BB+/-	13		13		13		13		14			
II	Связь-Банк	Отозван/BB-/BB	13	11	13	11,25	13	11,5	13		14			
	Банк Санкт-Петербург	B1/-/BB-	13		13,5		13,75		14		14,25			
	Абсолют	B1/-/B+	13		13	11,1	13,5	11,25	13,5	11,25	14			
	Кредит Европа Банк													
	Металлинвестбанк	B2//	15	11	15,25	11,25	15,5	11,4	15,75	11,4	15,75	11,5		
	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	10,5	14,5		14,5		14,5			
	КБ МИА	Ba3/-/-	13	11	13,5	11,25	14	11,5	14	12	14	12		
	Транскапиталбанк	B1/-/-	13,5	11,15	14	11,15	14	11,25	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	12,25	15	12,75	15,5	12,75		13		13		
	Национальный Стандарт	Отозван/-/-												
	Авангард	B2/-/-	14	11,25	14	11,75	14	12		12,5				
	МЕЖТОПЭНЕРГО	-/B-/-	14	11,75	14,5	11,75	15	12		12,5				
	ЛОКО-Банк	B2/-/B+												
	БИНБАНК	Отозван/B-/Отозван	13,5	11,4	13,5	12	14,5	12,25	15	12,5	15	12,5		
	УБРиР	Отозван/B-/-	16	11,5	15	12,1	15,5	12,25		12,5				
	Совкомбанк	Отозван/B/B+			15	12		12,25						
	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