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

## Денежный рынок

В первой половине августа Банк России начал последовательно реализовывать на практике планы по отказу от однодневных аукционов прямого РЕПО, постепенно сокращая лимиты по данному инструменту. Так, если в пик налоговых выплат в конце июля максимальный лимит на аукционе o/n превышал 600 млрд руб., то уже с 9-го августа не превышал 10 млрд руб.

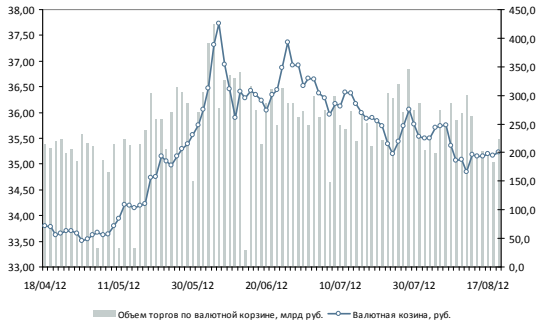
В первые дни после сокращения лимитов индикативная межбанковская ставка MosPrime o/n продемонстрировала заметный рост, вернувшись на уровень выше 6% годовых. Однако, более вероятно, что такой рост был обусловлен окончанием периода усреднения обязательных резервов банков в ЦБ (когда уже традиционно в текущем году проявляется высокий спрос на короткую ликвидность), так как в дальнейшем рынок успокоился, а старт очередного налогового периода межбанковские ставки и вовсе встретили снижением.

Необходимо отметить, что обходиться символическими лимитами на аукционах o/n банкам во многом позволяет сохранение щедрых лимитов на недельных аукционах. Так, в последний раз банки привлекли на неделю от ЦБ почти 1,1 трлн руб. Кроме того, с недавних пор кредитным организациям был вновь расширен доступ к свободным средствам федерального бюджета через депозитные аукционы Федерального казначейства. Так, с нескольких миллиардов рублей с конца июня по середину августа банки нарастили задолженность по данному инструменту ликвидности до более чем 250 млрд руб. Можно сказать, что тем самым банки получают некую «компенсацию» за профицитный бюджет, являющийся, по сути, основным виновником текущих сложностей с ликвидностью и ставками.

Вместе с тем мы полагаем, что в августе в пик налоговых выплат ЦБ все-таки будет вынужден предоставить необходимый объем ликвидности в рамках операций o/n чтобы избежать новых годовых максимумов ставки MosPrime. В случае дальнейшего увеличения лимитов на аукционах o/n весьма вероятен рост отрицательной величины чистой ликвидной позиции до уровня 1,8-2,0 трлн руб.

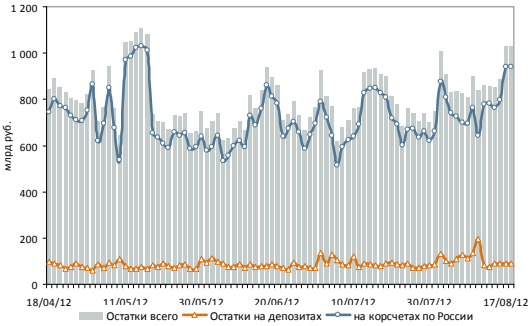
Иван Манаенко, Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.ru

### Динамика рублевой корзины



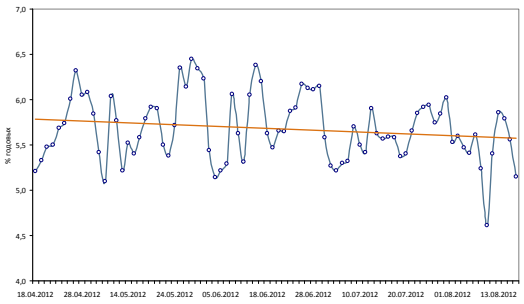

*Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал*

### Уровень рублевой ликвидности




*Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал*

### Стоимость фондирования (MIACR)




*Источник: данные бирж; 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 2012г.

## Вексельный рынок

Размещение с начала августа трехмесячных депозитов Банком России подстегнуло участников вексельного рынка к более активным покупкам бумаг в аналогичных сроках. В итоге за первые две недели цены выросли довольно ощутимо, выведя доходности коротких векселей на новый уровень.

В частности, в первом эшелоне доходность трехмесячных бумаг опустилась ниже 8-ми % годовых, а по трем наиболее ликвидным банкам (ВТБ, Россельхозбанка и Газпромбанка) и вовсе свалилась в район 7,1-7,30% годовых.

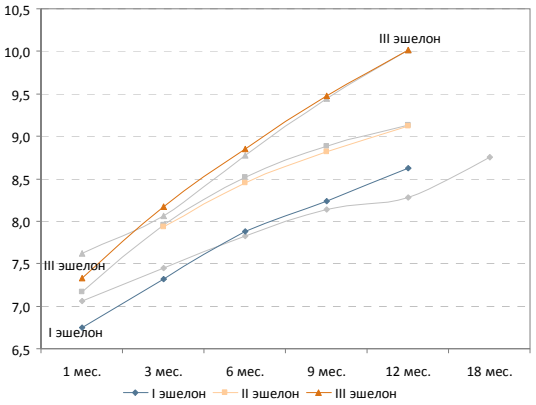
В то же время по полугодовым обязательствам имела место некоторая стагнация. Доходности шестимесячных векселей ВТБ, Россельхозбанка и Газпромбанка закрепились в районе 8% годовых, а у банков из числа Топ-30 - в диапазоне 8,30-8,70% годовых.

По годовым бумагам ситуация была аналогичной: особого роста цен не наблюдалась.В наиболее ликвидных бумагах ставки держались на уровнях 8,5-8,75% годовых, по банкам их числа Топ-30 – 9,0-9,30% годовых. Из числа тех, кто привлекался активнее других можно выделить Альфа-Банк, Уралсиб, МДМ. Впрочем, сделки по прежнему носили единичный характер, т.к. помимо страха перед неопределенностью со стоимостью фондирования участников рынка сковывали нормативы.

Наши рекомендации: даже если не принимать во внимание слухи о том, что вслед за трехмесячными депозитами Банк России начнет размещать средства на полгода, текущий разрыв в доходностях по 3-х и 6-ти месячным бумагам видится нам слишком большим, что дает последним хороший задел для ценового роста. Из конкретики на общем фоне явно выделяются бумаги Внешпромбанка, на всех сроках привлекающего с премией для своего размера и уровня кредитного риска. Также есть смысл обратить внимание на векселя Инвестторгбанка, в особенности на ставки по его годовым бумагам.

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

Индексы доходностей векселей



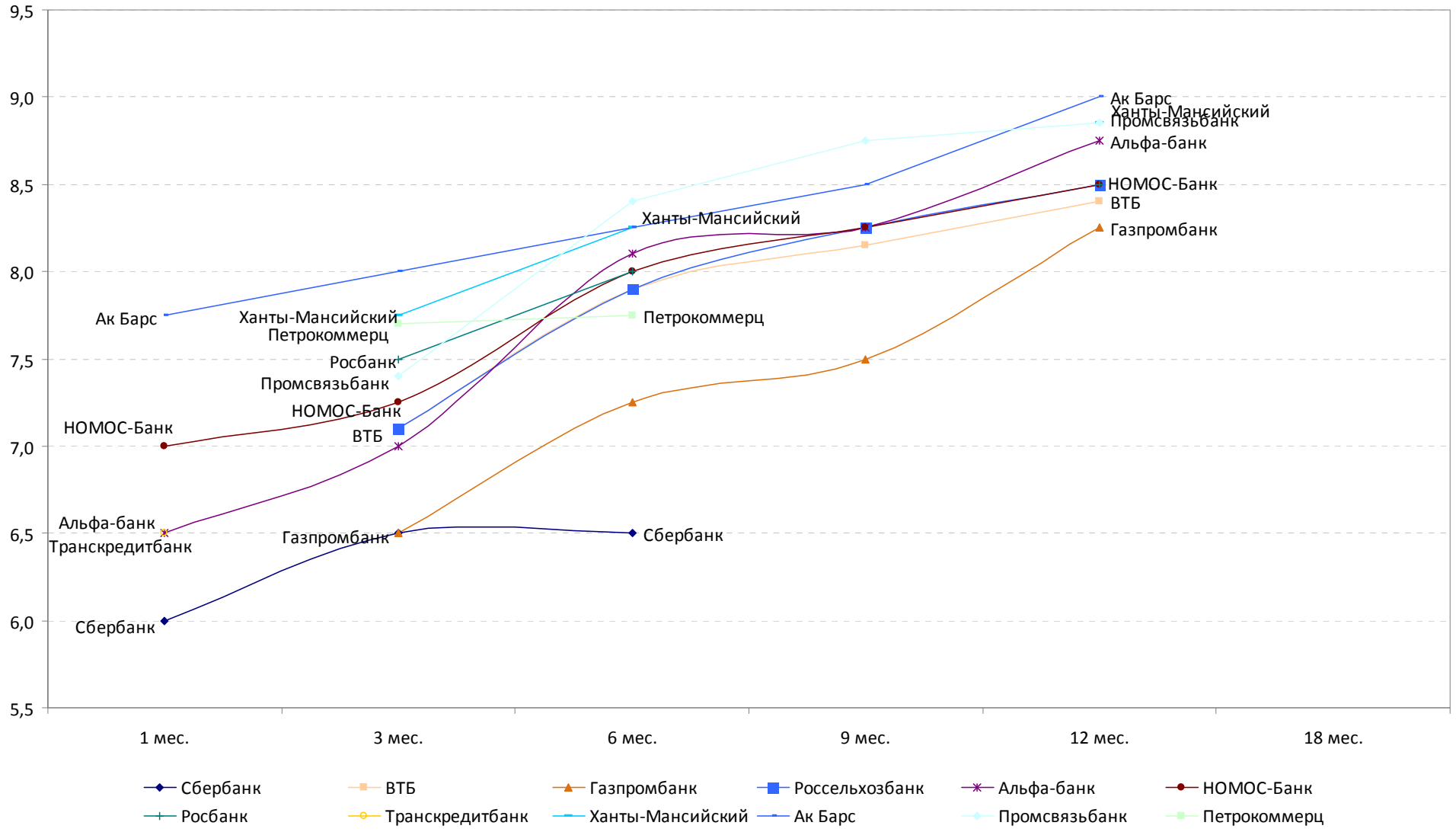

*Источник: Велес Капитал*

# Рейтинг ликвидности векселей (от 19.06.12)

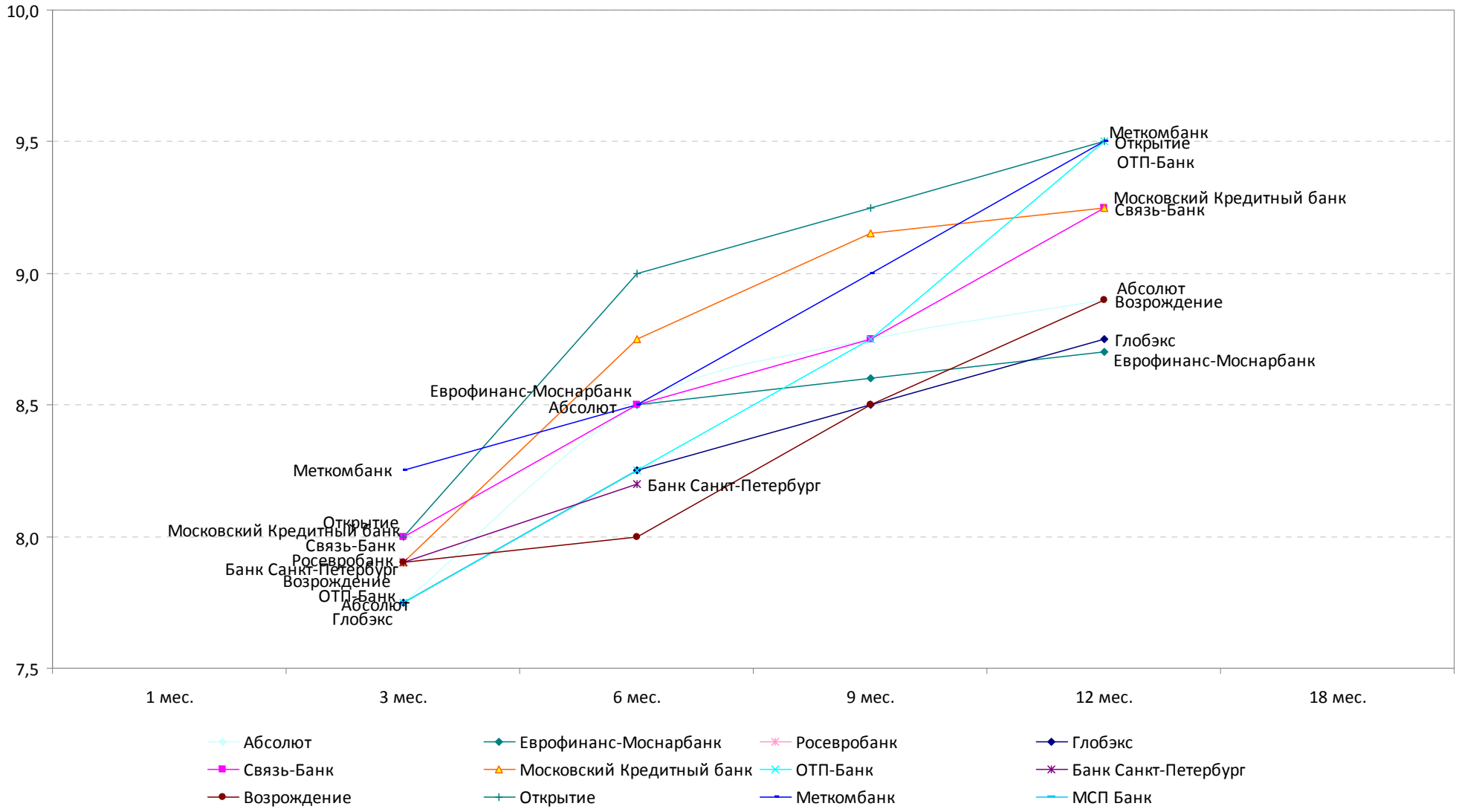
## I эшелон | II эшелон | III эшелон

| I эшелон | II эшелон | III эшелон |
|---|---|---|
| Сбербанк | Абсолют | Внешпромбанк |
| ВТБ | Еврофинанс-Моснарбанк | Банк Судостроительный |
| Газпромбанк | МБРР | Авангард |
| Россельхозбанк | ВБРР | КЕДР |
| Альфа-банк | Глобэкс | ЛОКО |
| Ак Барс | Связь-Банк | М2М прайвет банк |
| Зенит | Московский Кредитный банк | БИНБАНК |
| МДМ | Сибирьтелеком | МБСП |
| НОМОС-Банк | Росевробанк | МЕЖТОПЭНЕРГО |
| Петрокоммерц | Центртелеком | Инвестторгбанк |
| Промсвязьбанк | ОТП-Банк | Первый объединенный банк |
| Росбанк | Банк Санкт-Петербург | Пробизнесбанк |
| Транскредитбанк | Возрождение | Русский международный банк |
| Уралсиб | Открытие | Татфондбанк |
| Ханты-Мансийский | Меткомбанк | Банк Спурт |
| | МСП Банк | ПЧРБ |
| | | ЮНИАСТРУМ БАНК |
| | | Европейский трастовый банк |
| | | Нота-Банк |
| | | ФГУП "Салют" |
| | | Национальный Стандарт |
| | | Совкомбанк |
| | | Мастербанк |
| | | АБ Финанс |
| | | КИТ Финанс |
| | | Каустик |
| | | Автовазбанк |
| | | Мой банк |
| | | Алтайэнергобанк |
| | | БПФ |
| | | Морской банк |
| | | Балтинвестбанк |
| | | УБРиР |
| | | Связной Банк |
| | | Таврический |
| | | Фондсервисбанк |
| | | Первый Республиканский Банк |

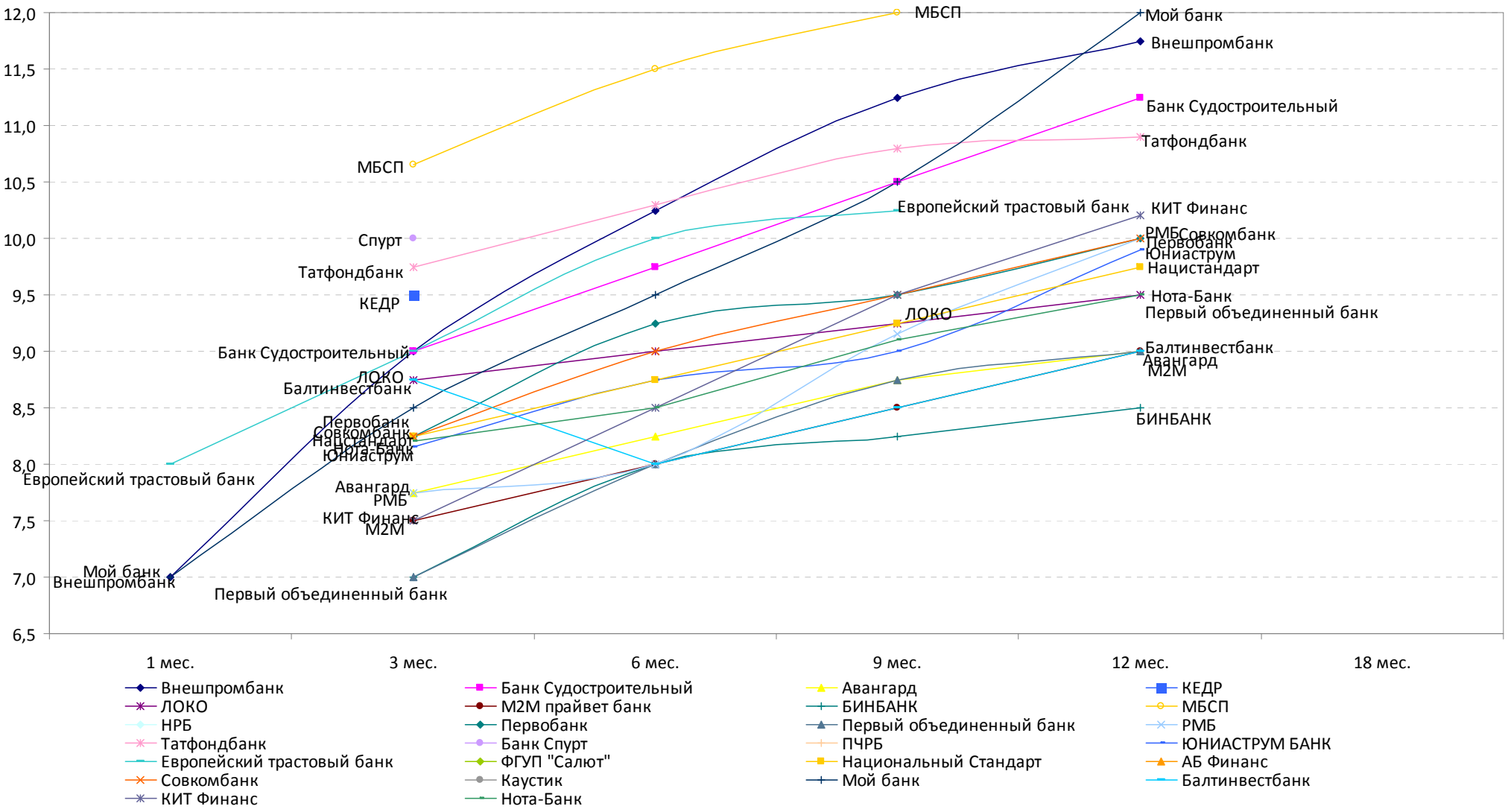
## Кривые доходностей векселей I эшелона



## 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 | Baa1/-/BBB | 7,75 | 6 | 8,25 | 6,5 | 8,5 | 6,5 | 8,75 | - | 9,1 | - | - | - |
| | ВТБ | Baa1/BBB/BBB | 7,75 | - | 8 | 7,1 | 8,5 | 7,9 | 9 | - | 9,5 | 8,4 | 9,75 | - |
| | Газпромбанк | Baa3/BB+/- | 7,75 | - | 8 | 6,5 | 8,6 | 7,25 | 9 | 7,5 | 9,5 | 8,25 | - | - |
| | Россельхозбанк | Baa1/-/BBB | 7,75 | - | 8 | 7,1 | 8,75 | 7,9 | 9,25 | 8,25 | 9,5 | 8,5 | - | - |
| | Альфа-банк | Ba1/BB/BBB- | 8,25 | 6,5 | 8,15 | 7 | 9 | 8,1 | 9,25 | 8,25 | 9,75 | 8,75 | 10,5 | - |
| | Ак Барс | B1/-/BB- | - | 7,75 | 8,9 | 8 | 9,25 | 8,25 | 9,75 | 8,5 | 10 | 9 | - | - |
| | Зенит | Ba3/-/B+ | 8,25 | - | 8,75 | 7,5 | 9,25 | 7,95 | 9,75 | - | 10 | 8,5 | 11 | - |
| | МДМ | Ba2/BB-/BB- | - | - | 9 | 7,5 | 9,25 | 8 | 9,75 | 8,25 | 10 | 8,75 | - | - |
| | НОМОС-Банк | Ba3/-/BB | 8 | 7 | 8,5 | 7,25 | 9,5 | 8 | 9,75 | 8,25 | 10 | 8,5 | - | - |
| | Петрокоммерц | Ba3/B+/- | - | - | 8,5 | 7,7 | 9,25 | 7,75 | 9,75 | - | 10 | - | - | - |
| | Промсвязьбанк | Ba2/Отозван/BB- | - | - | 8,5 | 7,4 | 9,25 | 8,4 | 10 | 8,75 | 10,25 | 8,85 | - | - |
| | Росбанк | Baa3/Отозван/BBB+ | - | - | 8,5 | 7,5 | 9,25 | 8 | 9,75 | - | 10 | 8,5 | 10,75 | - |
| | Транскредитбанк | Baa3/BBB-/- | - | 6,5 | 8,5 | - | 9,25 | - | 9,25 | - | 10 | - | - | - |
| | Уралсиб | B1/BB-/BB- | - | - | 8,5 | 7,65 | 9 | 8 | 9,25 | 8,15 | 10 | - | - | - |
| | Ханты-Мансийский | Ba3/Отозван/- | - | - | 8,5 | 7,75 | 9 | 8,25 | 9,25 | - | 10 | 8,85 | - | - |
| II | Абсолют | Ba3//BB+ | - | - | 9,5 | 7,75 | 9,75 | 8,5 | 10 | 8,75 | 10,5 | 8,9 | - | - |
| | Еврофинанс-Моснарбанк | Ba3//B+ | - | - | 9,5 | - | 9,75 | 8,5 | 10,25 | - | 10,75 | 8,7 | - | - |
| | МБРР | B1/-/B+ | - | - | 9,5 | 8,15 | 10 | 8,5 | 10,5 | 8,75 | 11 | 9 | - | - |
| | ВБРР | Ba2/-/- | - | - | 9,5 | - | 10 | - | 10,5 | - | 11 | - | - | - |
| | Глобэкс | -/BB/BB | - | - | 9,5 | 7,75 | 9,75 | 8,25 | 10,25 | 8,5 | 10,75 | 8,75 | 11 | - |
| | Связь-Банк | Отозван/BB/BB | - | - | 9,5 | 8 | 9,75 | 8,5 | 10,25 | 8,75 | 10,75 | 9,25 | - | - |
| | Московский Кредитный банк | B1/B+/BB- | - | - | 9,75 | 7,9 | 10 | 8,75 | 10 | 9,15 | 11 | 9,25 | - | - |
| | Сибирьтелеком | - | - | - | 10 | - | 11 | - | 12 | - | 13 | - | - | - |
| | Росевробанк | B1//B+ | - | - | 9,25 | 7,9 | 10,5 | - | 11 | - | 12 | - | - | - |
| | Центртелеком | - | - | - | 10 | - | 11 | - | 12 | - | 13 | - | - | - |
| | ОТП-Банк | Ba2/-/BB | - | - | 10 | 7,75 | 11 | 8,25 | 11,5 | 8,75 | 11,75 | 9,5 | - | - |
| | Банк Санкт-Петербург | Ba3// | - | - | 9,75 | 7,9 | 10 | 8,2 | 10,5 | - | 11 | - | - | - |
| | Возрождение | Ba3/BB-/ | - | - | 9,5 | 7,9 | 9,5 | 8 | 10 | 8,5 | 10,75 | 8,9 | - | - |
| | Открытие | /B-/ | - | - | 10 | 8 | 10,25 | 9 | 10,5 | 9,25 | 11,25 | 9,5 | - | - |
| | Меткомбанк | B2/-/- | - | - | 10 | 8,25 | 10,5 | 8,5 | 11 | 9 | 12 | 9,5 | - | - |
| | МСП Банк | Baa2/BBB/ | - | 5,8 | 9 | - | 9,5 | - | 9,75 | - | 10 | - | - | - |

# 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 |
| | Внешпромбанк | B2/B/- | - | 7 | 12 | 9 | 13 | 10,25 | 14 | 11,25 | 15 | 11,75 | - | - |
| | Банк Судостроительный | B3/-/- | 9,5 | - | 10,5 | 9 | 11 | 9,75 | 12 | 10,5 | 13 | 11,25 | - | - |
| | Авангард | B2/-/- | 9 | - | 10,5 | 7,75 | 11 | 8,25 | 11,25 | 8,75 | 11,5 | 9 | - | - |
| | КЕДР | B2/-/- | - | - | - | 9,5 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | ЛОКО | B2/-/B+ | - | - | 8,5 | 8,75 | 9,5 | 9 | 10,5 | 9,25 | 11,5 | 9,5 | - | - |
| | М2М прайвет банк | - | - | - | 10 | 7,5 | 10,5 | 8 | 11 | 8,5 | 12 | 9 | - | - |
| | БИНБАНК | B2/B/Отозван | - | - | 11 | 7 | 12 | 8 | 13 | 8,25 | 14 | 8,5 | - | - |
| | МБСП | /B-/B- | - | - | 9,25 | 7,25 | 10,65 | 8,25 | 11,5 | 8,75 | 12 | 9,25 | - | - |
| | МЕЖТОПЭНЕРГО | - | - | - | 11,5 | 9 | 13 | 9,5 | 15 | 10,5 | 16 | 11 | - | - |
| | Инвестторгбанк | B2/-/- | 9 | - | 10 | 8,25 | 10,5 | 9,25 | 11 | 9,5 | 11,5 | 10 | - | - |
| | Первый объединенный банк | B3/-/- | - | - | 10 | 7 | 10,5 | 8 | 12 | 8,75 | 13 | 9 | - | - |
| | Пробизнесбанк | B2/-/B- | - | - | 10 | 7,75 | 12,25 | 8 | 14 | 9,15 | 14,5 | 10 | - | - |
| | Русский международный банк | - | - | - | 10,5 | 7,5 | 11,25 | 8,5 | 12,5 | 9 | 13,25 | 9,5 | - | - |
| | Татфондбанк | B3/-/- | - | - | 10 | 9,75 | 12 | 10,3 | 13 | 10,8 | 14 | 10,9 | - | - |
| | Банк Спурт | - | - | - | 12 | 10 | 13 | - | - | - | - | - | - | - |
| | ПЧРБ | - | - | - | 12 | - | 13 | - | 13 | - | 14 | - | - | - |
| | ЮНИАСТРУМ БАНК | B2/-/- | - | - | 12 | 8,15 | 12 | 8,75 | 14 | 9 | 15 | 9,9 | - | - |
| | Европейский трастовый банк | Caa1// | - | 8 | 14 | 9 | 14,75 | 10 | 15,25 | 10,25 | 16 | - | - | - |
| III | Нота-Банк | B3// | - | - | 11 | 8,2 | 12 | 8,5 | 13 | 9,1 | 14 | 9,5 | - | - |
| | ФГУП "Салют" | - | 10 | - | 11 | - | 11,25 | - | 11,75 | - | 13 | - | - | - |
| | Национальный Стандарт | B3// | - | - | 10 | 8,25 | 10,25 | 8,75 | 11,25 | 9,25 | 11,75 | 9,75 | - | - |
| | Совкомбанк | - | - | - | - | 8,25 | 11,25 | 9 | 12,5 | 9,5 | 13,5 | 10 | - | - |
| | Мастербанк | //WR | - | - | - | 6,75 | - | 7,75 | - | 8,75 | - | 9,75 | - | - |
| | АБ Финанс | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | КИТ Финанс | //B | - | - | 12 | 7,5 | 14 | 8,5 | - | 9,5 | - | 10,2 | - | - |
| | Каустик | -/-/- | 9,5 | - | 10,5 | - | 11 | - | 12 | - | 13 | - | - | - |
| | Автовазбанк | WR// | - | - | 11,5 | 9 | 12,5 | 9,2 | 13,5 | 9,7 | 14 | 10,25 | - | - |
| | Мой банк | WR// | - | 7 | - | 8,5 | - | 9,5 | - | 10,5 | - | 12 | - | - |
| | Алтайэнергобанк | - | - | - | - | 10 | - | 10,5 | - | 10,75 | - | 11,25 | - | - |
| | БПФ | - | - | - | 13 | 8 | 13 | 9 | 14 | 10 | 15 | 11 | - | - |
| | Морской банк | B2// | - | - | 12,5 | 7,75 | 12,759 | 9,5 | 14,75 | 10,25 | 14,75 | 10,75 | - | - |
| | Балтинвестбанк | B3/-/- | - | - | 12 | 8,75 | 13 | 8 | 14 | 8,5 | 15 | 9 | - | - |
| | УБРиР | Отозван/B/- | - | - | 11 | 8,5 | 12 | 8,75 | 13 | 9 | 14 | 9,1 | - | - |
| | Связной Банк | - | - | - | 12 | 8,9 | 13 | 9,9 | 14 | 10,5 | 15 | 10,75 | - | - |
| | Таврический | - | - | - | 12 | 6 | 13 | 8 | 14 | 9,5 | 15 | 10 | - | - |
| | Фондсервисбанк | Caa1// | - | - | 12 | 5,75 | 13 | 7,25 | 14 | 7,75 | 15 | 8,75 | - | - |
| | Первый Республиканский Банк | B3// | - | - | 13 | 7,5 | 14 | 8,5 | 15 | 9 | 16 | 9,75 | - | - |

# 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 2012 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

Юлия Шабалина
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

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

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

Анна Дианова
Электроэнергетика
ADianova@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковскский сектор
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@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