



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

17 октября 2017 г.

Банковская система

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды. См. стр. 2

Согласно опубликованному ЦБ обзору банковского сектора, в сентябре банками был получен убыток в размере 322,4 млрд руб. (ROE 10,4% на основе балансового капитала), доля Сбербанка в прибыли выросла с 40% до 73,5%. По-видимому, основным фактором стало доначисление резервов на возможные потери (+370 млрд руб.) в связи с началом санации (за счет средств субординированных кредиторов и ФКБС) ФК Открытие и БИНБАНКа.

С валютных счетов клиентов ушло 5,7 млрд долл., что вызвало дефицит валютной ликвидности, который был покрыт за счет продажи евробондов (на 6,4 млрд долл.), скорее всего, небанковским организациям-резидентам. Запаса валютной ликвидности у банков не достаточно для прохождения пика выплат по внешнему долгу в декабре (по-видимому, они и в дальнейшем будут продавать евробонды), что вновь должно вызвать расширение базиса MosPrime - FX swap (на 50 б.п. с текущих 60-70 б.п.). Поддержку валютному рынку может оказать дальнейшее увеличение задолженности ЦБ перед нерезидентами.

Дефицит рублевой ликвидности у некоторых крупных банков не ослабевает: на 1 октября общий рублевый долг банков перед ЦБ и Минфином достиг 3,1 трлн руб. (такой долг наблюдался в середине 2016 г., когда система находилась в состоянии структурного дефицита ликвидности), в то же время депозиты, размещенные в ЦБ, составили 1 трлн руб. Такие разнонаправленные действия могут быть обусловлены как низким уровнем доверия в банковской системе (переход Открытия и БИНБАНКа под контроль ЦБ пока не улучшил ситуацию), так и низким размером свободного обеспечения у тех банков, которые испытывают дефицит рублевой ликвидности (запуск МЭПЛ является этому подтверждением). Однако регулятору удалось изолировать проблему: этот дефицит никак не отражается на рублевых ставках (RUONIA остается даже ниже ставки на депозитных аукционах ЦБ РФ, поскольку банки предпочитают ликвидность размещать в о/п инструментах на опасениях оттока клиентских средств).

Экономика

Добыча перестает поддерживать рост промышленности

По данным Росстата, в сентябре рост промпроизводства замедлился до 0,9% г./г. (против 1,5% г./г. в августе): ускорение темпов роста в обрабатывающей промышленности (1,1% г./г. против 0,7% г./г. в августе) происходило на фоне снижения в сегменте добычи (-0,1% г./г. против 2,9% г./г. в августе), в энергетике (-0,1% г./г. против 0,3% г./г. в августе) и коммунальном хозяйстве (-3,6% г./г. против -3,4% г./г. в августе). В целом, с учетом сезонности, промышленность просела в сентябре на 0,4% м./м. В отсутствие значимых изменений в обработке (динамика основных отраслей по-прежнему остается волатильной и разнонаправленной), интересным моментом стало начало сокращения добычи полезных ископаемых (-0,1% г./г. против 2,8% г./г. с начала года). Основным фактором, на наш взгляд, стало проявление эффекта от соглашения ОПЕК+, согласно которому добыча должна была сократиться на 300 тыс. барр./день от уровня октября 2016 г. (11,530 млн барр./день, по нашим расчетам). Напомним, что этот уровень стал многолетним максимумом по среднесуточной добыче нефти, т.к. отечественные добывающие компании нарастили добычу в преддверии заключения соглашения. В итоге сокращение проходило плавно и за счет эффекта низкой базы 1-3 кв. 2016 г. не отражалось на годовых темпах роста вплоть до сентября 2017 г., когда добыча нефти упала г./г. на 5,7% (против 1,5% г./г. в среднем с начала года). Это, кстати говоря, впервые за год отрицательно сказалось как на ее переработке (0% г./г. против 1,7% г./г. в среднем с начала года), так и на экспорте (-5,7% г./г. в сентябре против +3,6% г./г. в среднем с начала года). По состоянию на сентябрь 2017 г., по нашим расчетам, снижение добычи нефти и газового конденсата составило 440 тыс. барр./день от уровня октября 2016 г. Мы ожидаем сохранения отрицательной динамики добычи нефти г./г., что на фоне замедления темпов роста добычи газа будет негативно для сегмента добычи полезных ископаемых (а также для нефтепереработки) и, соответственно, промышленного производства в целом.

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды

Санация Открытия и БИНБАНКа испортила общий финансовый результат

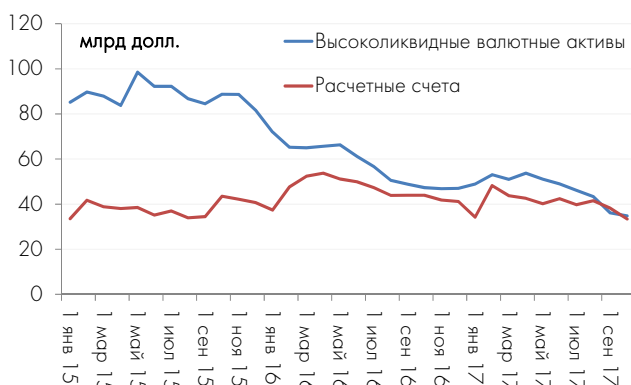
Согласно опубликованному ЦБ обзору банковского сектора, в сентябре банками был получен убыток в размере 322,4 млрд руб. (против прибыли 76,8 млрд руб. в августе), при этом прибыль на 9М опустилась до 674,7 млрд руб. (против 997,1 млрд руб. за 8М), это соответствует ROE 10,4% на основе балансового капитала, при этом доля Сбербанка в прибыли выросла с 40% до 73,5%. По-видимому, основным фактором стало доначисление резервов на возможные потери (+370 млрд руб.) в связи с санацией (за счет средств субординированных кредиторов и ФКБС) ФК Открытие и БИНБАНКа. Однако размер просроченной задолженности почти не увеличился (+27 млрд руб.). Вероятно, досоздание резервов обусловлено неадекватным учетом сделок по приобретению активов/кредитования, как следствие, в следующие месяцы доначисления в резервы могут продолжиться в связи с обнаружением проблемных кредитов, которые учитывались как проблемные. Это будет удерживать восстановление прибыльности. Отметим, что в предшествующие месяцы роспуск резервов был основным фактором увеличения прибыльности, который не соответствовал улучшению качества кредитного портфеля.

Отток средств корпоративных клиентов заставил банки распродать/заложить часть евробондов

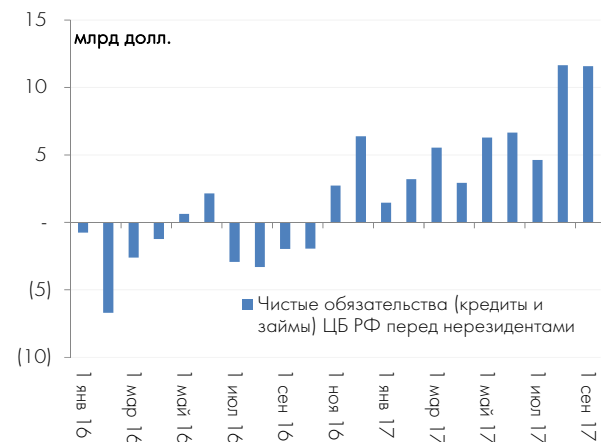
В валютной части баланса из корпоративного кредитования (кредитования нефинансовых организаций) было высвобождено 2,4 млрд долл., при этом кредиты, выданные финансовым организациям (резидентам-не банкам), были погашены на 1,3 млрд долл. Объем остатков на клиентских счетах (в основном юриц) сократился на 5,7 млрд долл. Таким образом, в результате кредитно-депозитных операций произошел отток валюты на 2 млрд долл. С корсчетов и депозитов в иностранных банках было выведено 1,4 млрд долл. Также банкам пришлось продать часть евробондов с баланса (на 6,4 млрд долл.), что, скорее всего, стало реакцией на возникший дефицит валютной ликвидности в условиях исчерпанного запаса высоколиквидных активов. Однако эта продажа не оказала давления на котировки евробондов РФ, что указывает на адресную продажу (вне рынка) или перевод (сделки sell/buy-back) бумаг небанковской организации. Отметим, что в 3 кв. у ЦБ РФ выросли обязательства перед нерезидентами (при этом иностранные активы заметно не изменились, исходя из платежного баланса).

Средств от продажи евробондов банкам хватило для погашения долга перед регулятором, при этом запас высоколиквидных активов вырос до +2 млрд долл. (с -1,4 млрд долл. в августе). Этого запаса не достаточно для прохождения пика выплат по внешнему долгу в декабре (по-видимому, банки в дальнейшем будут продавать евробонды), что вновь вызовет расширение базиса MosPrime - FX swap (на 50 б.п. с текущих 60-70 б.п.). Поддержку валютному рынку может оказать дальнейшее увеличение задолженности ЦБ РФ перед нерезидентами.

Запас валютной ликвидности у банков истощился



ЦБ РФ ввез большой объем валютной ликвидности



Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

Банки продолжили наращивать рублевый долг перед ЦБ РФ и Минфином

В рублевой части баланса наблюдался некоторый спад кредитной активности (вложения в долговые ценные бумаги и корпоративные кредиты выросли на 198 млрд руб.) против сильного роста в августе (+345 млрд руб.). Отметим, что в августе основные инвестиции банков в корпоративный сектор произошли посредством рублевых долговых ценных бумаг (+324 млрд руб.), однако за этот период объем находящихся в обращении рублевых корпоративных облигаций вырос всего на 114 млрд руб., а государственных - на 146 млрд руб. (при этом, по данным ЦБ РФ, в августе нерезиденты купили ОФЗ на 136 млрд руб.). Таким образом, в августе произошел перевод облигаций из небанковских организаций на баланс банков, этот перевод мог потребоваться для получения рефинансирования от ЦБ (тогда долг перед регулятором вырос на 749 млрд руб. до 1,98 трлн руб.). Напомним, что дефицит рублевой ликвидности возник в ФК Открытие из-за массового оттока средств клиентов (что и обусловило рост долга перед регулятором, несмотря на то, что остальные банки находятся в состоянии, близком к структурному профициту).

В сентябре наблюдалось сокращение позиции в долговых ценных бумагах (на 80 млрд руб.) вместе с уменьшением задолженности перед ЦБ РФ (на 180 млрд руб.), однако долг перед Минфином, напротив, вырос на 542 млрд руб., что свидетельствует об усилении/возникновении дефицита рублевой ликвидности у некоторых банков (кредитные организации, находящиеся под прямым или косвенным контролем ЦБ, могут привлекать средства у Казначейства, поэтому рост долга может быть связан с недавно попавшими под санацию банками). Исходя из того, что рублевое РЕПО с ЦБ в сентябре снизилось на 730 млрд руб., а весь рублевый долг перед регулятором сократился всего на 180 млрд руб., мы оцениваем объем средств, предоставленных в рамках МЭПЛ в сентябре, в размере 550 млрд руб. На 1 октября общий долг банков перед ЦБ и Минфином достиг 3,1 трлн руб. (такой долг был в середине 2016 г., когда система находилась в состоянии структурного дефицита ликвидности), в то же время депозиты, размещенные в ЦБ РФ составили 1 трлн руб. Такие разнонаправленные действия могут быть обусловлены как низким уровнем доверия в банковской системе (переход Открытия и БИНБАНКа под контроль ЦБ РФ не улучшило ситуацию), так и небольшим размером свободного обеспечения у тех банков, которые испытывают дефицит рублевой ликвидности (запуск МЭПЛ является этому подтверждением).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
Сбербанк	



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.