



21 декабря 2015 г.

Мировые рынки

Нефть ставит новые "рекорды"

Начало ужесточения монетарной политики в США (=сильный доллар в долгосрочной перспективе), снятие запрета на экспорт нефти из США в условиях ее избытка на мировом рынке (из-за продолжающегося наращивания объемом добычи), а также спад мировой экономики не оставляют шансов на восстановление в ближайшее время котировок нефти. В конце прошлой недели все попытки сыграть на повышение оказались безуспешными, котировки Brent едва не коснулись отметки 36 долл./барр., завершив день на уровне 36,6 долл./барр. Настроения на американском рынке акций также не были позитивными (индекс просел на 1,8%), при этом доходности 10-летних UST опустились на 3 б.п. до УТМ 2,21%. На этом фоне коррекция суверенных бондов РФ (на 50-60 б.п. по длинным Russia 42, 43) выглядит весьма умеренной.

Банковская система

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы. См. стр. 2

С 1 января 2016 г. вступает в силу Положение 421-П "О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности", которое, по сути, является локализацией (почти без изменений) соответствующего положения Базель 3 о расчете LCR. При этом выполнение норматива является обязательным пока лишь для системообразующих банков (ТОП-10 по активам). Несмотря на некое сходство с уже действующим нормативом текущей ликвидности НЗ, есть существенные отличия: понятие ликвидных активов сужено в основном до депозитов, корсчетов в ЦБ, ОФЗ и облигаций корпораций с инвестиционным рейтингом. Эти различия могут привести к тому, что некоторые банки, у которых показатель НЗ существенно превышал 70% (при минимуме 50%), могут не удовлетворять новому требованию LCR > 70%. По нашим оценкам, для повышения LCR до требуемого минимума, системообразующим банкам к 1 января 2016 г. нужно каким-то образом найти ликвидные активы на сумму порядка 150-250 млрд руб. Доступные опции: 1) распродать/заложить по РЕПО часть портфеля ценных бумаг, продать/заложить кредиты, сконвертировать часть валютных активов в рублевые (чтобы соответствовать срочности); 2) платная линия ликвидности от ЦБ (под залог активов) под 0,15% годовых. Из вышесказанного можно сделать следующие выводы:

- спрос на негосударственные облигации и облигации неинвестиционной категории сместится на более высокие уровни доходностей (= более широкие спреды к суверенной кривой), поскольку они потребуют большую стоимость за ликвидность (в отличие от ОФЗ);
- из-за негативного влияния на LCR банкам, не имеющим большого объема краткосрочных валютных обязательств, станет менее выгодно покупать евробонды;
- учитывая, что сейчас доходности ОФЗ находятся на уровне депозита ЦБ, мы не ждем повышенного спроса на госбумаги вследствие введения LCR;
- у ЦБ появился еще один инструмент монетарного регулирования: за счет повышения стоимости линии ликвидности регулятор сможет эффективно стерилизовать избыточный объем средств из системы, этот вопрос станет актуальным в конце следующего года (когда задолженность банков перед ЦБ сократится до нуля).

Новый норматив LCR: последствия для рынка и банковской системы

Норматив LCR является существенным ужесточением аналога НЗ

С 1 января 2016 г. вступает в силу Положение 421-П "О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности", которое, по сути, является локализацией (почти без изменений) соответствующего положения Базель 3 о расчете LCR. При этом выполнение норматива является обязательным пока лишь для системообразующих банков (ТОП-10 по активам). В первом приближении LCR является отношением высоколиквидных активов (которые должны быть погашены в течение 30 дней и/или могут быть сконвертированы в денежные средства с минимальным дисконтом) к чистому ожидаемому оттоку денежных средств в течение следующих 30 дней (но эта величина не может быть меньше 25% всего этого ожидаемого оттока). Минимально допустимый уровень для LCR составляет 70%, против 50% для НЗ. Несмотря на некое сходство с уже действующим нормативом текущей ликвидности НЗ, есть существенные отличия. В ликвидные активы включаются лишь наличность, суверенные долги, корсчета, депозиты и резервы, размещенные в Центральном банке, долговые ценные бумаги развитых стран (выпущенные Центральными банками, правительствами или от имени государств или МФО), а также частично (с дисконтом 15%) ценные бумаги нефинансовых эмитентов с рейтингом инвестиционной категории. То есть, ликвидные активы в основном ограничиваются средствами, размещенными в ЦБ РФ, ОФЗ, казначейскими облигациями США, Германии, а также облигациями корпораций с рейтингом не ниже BBB- (в РФ к таким, в частности, относятся Норильский Никель, ЛУКОЙЛ, Газпром, НОВАТЭК, РЖД, НЛМК). Кроме того, есть разделение по валюте: активы, номинированные в отдельной иностранной валюте, включаются в величину, не превышающей величину чистого ожидаемого оттока денежных средств в той же иностранной валюте. То есть, если нет краткосрочных валютных обязательств, то облигации UST не могут быть включены в расчет ликвидных активов. Эти различия могут привести к тому, что некоторые банки, у которых показатель НЗ существенно превышал 70% (при минимуме 50%), могут не удовлетворять новому требованию LCR > 70%.

Ликвидные активы - это депозиты, корсчета в ЦБ, ОФЗ, облигации корпораций с инвестиционным рейтингом

Многие банки не потянули бы новое требование по LCR

Мы проанализировали ликвидную позицию банковской системы РФ на предмет соответствия новым требованиям. Для упрощения оценки мы сделали ряд предположений (на основе МСФО в части анализа ликвидности некоторых крупных универсальных банков): 1) LCR ~ НЗ x 0,6; 2) чистый отток денежных средств составляет 10-15% всех обязательств. Результат анализа показал, что порядка 282 банка (из рассмотренных нами 686 банков) испытают определенные трудности при переходе на LCR, другими словами, у них нет в настоящий момент достаточного объема ликвидных активов (удовлетворяющих определению 421-П). При этом в этом списке присутствуют как крупные (например, ВТБ, ФК Открытие), так и средние и небольшие банки (например, БРС, Глобэкс). По нашим оценкам, для повышения LCR до требуемого минимума, банкам к 1 января 2016 г. нужно было бы каким-то образом найти ликвидные активы на сумму порядка 400-600 млрд руб. (по всей системе). По-видимому, именно этим обстоятельством обусловлено решение ЦБ РФ ввести норматив LCR лишь для ТОП-10 банков (для соответствия нормативу им нужно найти порядка 150-250 млрд руб.). Кроме того, крупным банкам гораздо проще поднять свою ликвидную позицию, учитывая то обстоятельство, что именно на их счета поступает основная часть бюджетных расходов. В этой связи стоит отметить, что с начала этого года показатель НЗ у крупных банков вырос в среднем почти в два раза (с 88% до 167%). Однако теперь для соблюдения LCR большой объем краткосрочных обязательств (который сейчас размещается на МБК) придется держать на депозите в ЦБ и/или ОФЗ.

Доступ к бюджетным средствам упрощает выполнение норматива системообразующими банками

Платная линия от ЦБ - дешевая опция для соответствия LCR

Банкам из ТОП-10, которые не соответствуют LCR, придется распродать/заложить по РЕПО часть портфеля ценных бумаг, продать/заложить кредиты, сконвертировать часть валютных активов в рублевые (чтобы соответствовать срочности). Другой возможной опцией является платная линия ликвидности от ЦБ (под залог активов) под 0,15% годовых, которая, по сути, аналогична, но пока существенно дешевле привлечения залогового рефинансирования от ЦБ с последующим размещением средств на депозит в ЦБ (сейчас процентный спред превышает 100 б.п.).

Из вышесказанного можно сделать следующие выводы:

- 1) спрос на негосударственные облигации и облигации неинвестиционной категории сместится на более высокие уровни доходностей (= более широкие спреды к

21 декабря 2015 г.

суверенной кривой), поскольку они потребуют большую стоимость за ликвидность (в отличие от ОФЗ);

- 2) из-за негативного влияния на LCR банкам, не имеющим большого объема краткосрочных валютных обязательств, станет менее выгодно покупать евробонды;
- 3) учитывая, что сейчас доходности ОФЗ находятся на уровне депозита ЦБ, мы не ждем повышенного спроса на госбумаги вследствие введения LCR;
- 4) у ЦБ появился еще один инструмент монетарного регулирования: за счет повышения стоимости линии ликвидности регулятор сможет эффективно стерилизовать избыточный объем средств из системы, этот вопрос станет актуальным в конце следующего года (когда задолженность банков перед ЦБ сократится до нуля).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



#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

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 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 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

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.