

Ликвидность упала – Заметит ли рынок?

Уровень рублевой ликвидности в банковской системе резко упал – с понедельника с банковских счетов ушло 700 млрд руб. Такая динамика является типичной для конца марта и связана с налоговыми платежами, в т.ч. – за прошлый год (см Илл.1). Как правило, сокращение ликвидности в марте характеризует окончание «периода избыточной ликвидности», характеризующего состояние российской банковской системы в 1 квартале.

Выводы

Такая динамика свободных ресурсов достаточно часто сопровождается коррекцией в секторе рублевого долга, ведущей к росту ставок и ухудшению конъюнктуры для выхода на первичный рынок (см. Илл.2). Однако сам факт коррекции, как и ее глубина, зависят от сопутствующих внешних факторов, способных как усилить негативное влияние низкой ликвидности, так и нивелировать его воздействие. Какой сценарий мы увидим в текущем году?

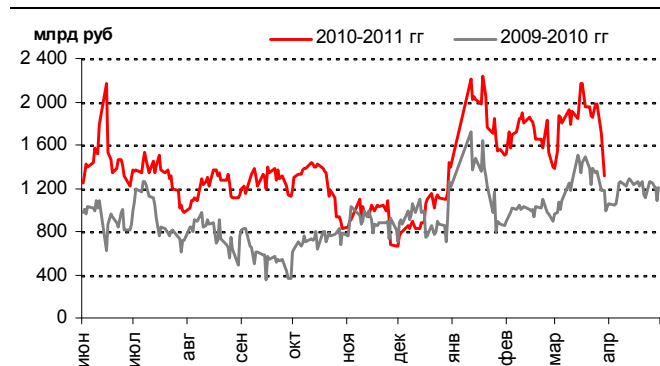
Наиболее вероятно, что в нынешних условиях мы увидим лишь «паузу» в наращивании позиций. Пока фактор высоких цен на нефть перевешивает возможное негативное воздействие как со стороны новостного фона, так и со стороны сокращения свободных ресурсов. Более того, благодаря высоким ценам на нефть, накопленный запас «прочности» достаточно велик. Несмотря на сокращение ликвидности, этот показатель остается «на достаточном», хоть и не «избыточном» уровне. Поэтому, если банковская система не испытает дальнейшего оттока средств, коррекция доходностей вверх до следующего заседания ЦБ маловероятна.

Инвестиционный анализ

Куда уходят деньги? В течение двух дней 28-29 марта уровень ликвидности банковской системы сократился на 670 млрд руб. Это связано с уплатой налогов – 25 марта производилась уплата НДС за февраль, а 28 марта – налога на прибыль. Особенностью марта является то, что налог на прибыль уплачивается (в зависимости от формы расчета) – как за предыдущий год, так и за 1 квартал (ежеквартальные платежи), и за февраль (ежемесячные платежи). По нашим оценкам, суммарный размер выплат по налогу на прибыль составил 400-450 млрд руб (против 120-150 млрд руб в обычные месяцы). Выплаты по НДС, продолжающие нарастать в связи с высокими ценами на нефть, мы оцениваем в 170-230 млрд руб.

Ликвидность – мало или достаточно? Прошедшие выплаты налогов были последними и наиболее крупными в этом месяце. Поэтому дальнейшего сокращения показателя ликвидности опасаться не стоит. В результате уровень ликвидности сократился с 1,8-2,0 трлн руб, где он находился в течение всего 1Кв11, до 1,3 млрд руб. Хотя падение свободных средств составило порядка 35%, мы не считаем новый уровень ликвидности недостаточным, способным вызвать серьезные затруднения в банковской системе. По нашей оценке, показатель ликвидности в диапазоне 1,0-1,3 трлн руб является средним и не требует изъятия инвестиций (путем продажи валюты, сокращения позиций в акциях и облигациях). Поэтому при сохранении показателя ликвидности на этом уровне мы не ждем серьезной угрозы рублевому долговому рынку.

Что изменится? Как показывает практика, после мартовских платежей в бюджет, восстановления ликвидности в банковской системе до прежних уровней не происходит. Таким образом, хотя банки и не будут испытывать дефицита средств, их политика на долговом рынке может поменяться. В последние 2 месяца (а особенно, - в последние 2 недели) мы наблюдали покупки по всему рыночному спектру без учета ставок / кредитного качества / внешнего фона. С сокращением свободных для инвестирования средств возрастет «избирательность» инвесторов. В первую очередь, это затронет первичный рынок, где игроки будут пытаться найти консенсус между приемлемым кредитным качеством и относительно высокой купонной ставкой. Учитывая ожидаемое продолжение политики повышения ставок со стороны ЦБ, уровень предлагаемой доходности будет достаточно важным в перспективе 2-3 мес. На вторичном рынке спрос постепенно уйдет из длинного сегмента кривой. Этот сектор показал впечатляющий ценовой рост в последние недели, и инвесторы предпочтут зафиксировать прибыль, принимая во внимание, его повышенную ценовую чувствительность к смене тренда.

Илл. 1: Циклы рублевой ликвидности


Источники: Данные ЦБ, расчеты Альфа-Банка

Илл. 1: Ликвидность и доходности корпоративных облигаций


Источники: данные ЦБ, ФБ ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050) Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Станислав Боженко, Ph.D. старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Александр Бойцов, Старший менеджер (7 495) 974-2515 (доб. 7120) Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.