Дмитрий ХОТИМСКИЙ,
управляющий портфелем ценных бумаг, Совкомбанк

Банковские облигации — чрезвычайно выгодный способ размещения капитала. При этом портфельным управляющим для максимизации доходов очень важно провести объективный кредитный анализ других банков, рассчитать доходность на капитал и грамотно отнести бумаги к инвестиционному или торговому портфелю.

Как банкам заработать на банковских облигациях?

Прежде всего необходимо установить лимиты на другие банки. Изначально используются стандартные критерии: рейтинг, достаточность капитала, крупнейшие заемщики, наличие бумаг банка в Ломбардном списке ЦБ.

Небольшие банки обычно могут спокойно покупать облигации банков первого эшелона. Вряд ли можно представить сценарий, при котором разорится крупный системный банк, такой как Сбербанк или ВТБ, а кредиты, выданные маленьким банком, не потеряют значительную часть своей стоимости.

Отдельно хотелось бы отметить облигации банков, занимающихся потребительским кредитованием. Они изначально не очень чувствительны к ставке привлечения и платят повышенный процент по своим бумагам. При этом их риски зачастую переоцениваются. Пока еще в России ни один банк в этом секторе не разорился. Для банков, которые сами занимаются ритейлом, покупка облигаций крупнейших игроков сектора — банка «Русский Стандарт» или Хоум Кредит Банка — выглядит однозначно привлекательной.

Некоторые банковские облигации можно покупать в больших объемах, если они предусматривают «скидку» с точки зрения норматива Н6. К этой группе относятся АИЖК и ЕАБР. Поэтому инструкцию 110-и[1] желательно всегда иметь под рукой.

Если ЦБ не включает бумаги в ломбард — это серьезный сигнал, что с банком могут быть проблемы. Выгодность подобной инвестиции крайне сомнительна. Фактически это обычный кредит под не самую высокую ставку.

После того как лимиты согласованы, начинается самое интересное: расчет доходности на капитал.

Банкам доступны следующие источники финансирования для покупки облигаций: РЕПО, депозиты и собственный капитал. Размер РЕПО зависит от того, какой дисконт установлен на бумагу Центральным банком. Депозитный процент для всех банков свой, и определяется он, исходя из того, по какой ставке банк привлекает деньги. Размер необходимого капитала зависит от того, относит банк бумаги к инвестиционному или торговому портфелю. Здесь не обойтись без хорошего знания инструкций 110-и и 313-п[2]. Новая редакция последней вступает в силу с 1 февраля 2013 года и содержит ряд существенных изменений.

Покажем для примера расчет доходности на капитал для двух бумаг в торговом портфеле (см. таблицу 1).

Таблица 1

Расчет доходности на капитал для облигаций банка «Русский Стандарт», БО-06, и Русфинанс Банка, БО-03

	Стоимость	Банк «Русский Стандарт», БО-06 (BB–)	Русфинанс Банк, БО-03 (BBB+)
Срок до погашения		1 год	2 года
Текущая доходность		9.12%	9.8%
Фондирование			
Капитал*		17.5%	3.1%
Депозиты	10%	0%	14.4%
РЕПО	6%	82.5%	82.5%
Доходность на капитал		24%	110%

* Здесь и далее в соответствии с новой редакцией 313-п

[1] base.garant.ru/584347/1/#100

[2] http://www.garant.ru/hotlaw/federal/429971

При достаточности нормативов ликвидности, банки имеют возможность оптимизировать доходы, переместив бумаги с рейтингом ниже BBB– из торгового в инвестиционный портфель. Так, рассмотренные облигации «Русского Стандарта» дают доходность на капитал в 43% при размещении в инвестиционном портфеле против 24% в торговом. Банковские облигации по сравнению с долговыми бумагами промышленных предприятий обеспечивают больший доход на капитал.

Как мы видим из таблицы 2, облигации «Русфинанса» (BBB +) дают доходность на капитал почти в два раза выше, чем бумаги НЛМК (BBB–). А бумаги «Русского Стандарта» существенно более выгодны, чем бумаги «Акрона» при сопоставимом рейтинге эмитентов.

Иногда очень интересные возможности предлагают инвестиции в еврооблигации банков. Изменение их цены зависит не от процентных ставок ЦБ, а от CDS на Россию. Так что их можно приобретать, не увеличивая процентный риск.

В таблице 3 приведены расчеты доходности на капитал по еврооблигациям ВТБ и Альфа-Банка. Оба выпуска включены в Ломбардный список, что делает их покупку достаточно выгодной.

Как видим, доходность на капитал достаточно высокая. При этом инвесторы вправе рассчитывать на дополнительные доходы, связанные с уменьшением доходности по этим бумагам по мере приближения даты погашения.

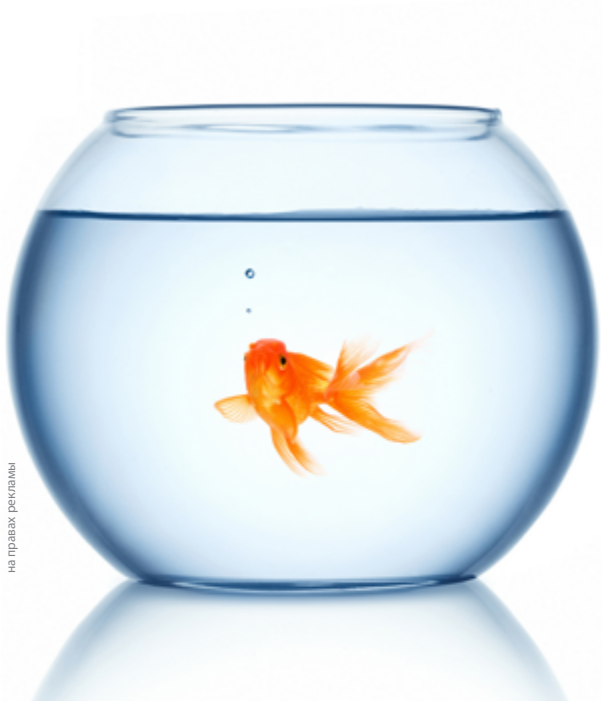
В заключение надо сказать, что сектор банковских облигаций — настоящее эльдорадо. Доходность на вложенный капитал может порой достигать трехзначных чисел. Для того чтобы ее получать, нужен лишь грамотный кредитный анализ, знание инструкций ЦБ и четкий расчет доходности на капитал.

Таблица 2. Доходность на капитал для банковских облигаций и бумаг промышленных предприятий

	Русфинанс Банк, БО-03 (BBB+)	НЛМК, БО-07 (BBB–)	Банк «Русский Стандарт», БО-06 (BB–)	«Акрон» (B+)
Срок до погашения	2 года	2 года	1 год	1 год
Доходность	9.8%	8.5%	9.12%	8.15%
Доходность на капитал в торговом портфеле	110%	68%	24%	17%

Таблица 3. Доходность на капитал по еврооблигациям VTB-20 и Alfa Bank-15

	Стоимость	VTB-20 (BBB)	Alfa Bank-15 (BBB–)
Срок до погашения		8 лет	2.5 года
Текущая доходность		5.6%	4.5%
Доходность от продажи валютных свопов		6%	6%
Фондирование			
Капитал		7.7%	4.7%
Депозиты	10%	9.8%	12.8%
РЕПО	6%	82.5	82.5%
Доходность на капитал		72%	91%



mm.cbonds.info

Всё о рублевой ликвидности
Интерактивный календарь событий
Котировки межбанковского рынка
Индексы и индикаторы
Лента новостей и комментариев

CBONDS MM
MONEY MARKET