

## банк

## Прыжок со дна

Затяжное падение объемов розничных кредитов в 2014–2016 годах сменилось бурным ростом. Темпы восстановления рынка вызвали беспокойство ЦБ, который уже принял первые меры по его охлаждению. Эксперты разделяют опасения регулятора по поводу того, что чрезмерный рост выдачи розничных кредитов в среднесрочной перспективе обернется волной дефолтов.

— кредиты —

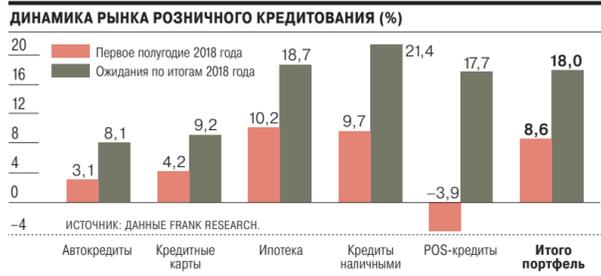
Темпы роста розничных кредитов за семь месяцев 2018 года составили 11,6%, следует из данных ЦБ. Отмечая такое быстрое наращивание объемов выдачи, регулятор еще весной текущего года начал бить тревогу, предупреждая о грядущем перегреве рынка. Напомним, что в 2015 году все розничные банки столкнулись с катастрофическим ростом просроченной задолженности по кредитам. У некоторых из ведущих игроков рынка доля таких ссуд доходила до 30–40% от кредитного портфеля.

## Драйверы роста

По данным Frank Research Group, драйверами роста розничного кредитования в первом полугодии были ипотечные и нецелевые потребительские кредиты — это два крупнейших сегмента: примерно 45% и 40% всего рынка кредитов физлицам соответственно. Остальные сегменты показали либо слабый рост (4–5% в автокредитовании и картах), либо сокращение портфелей (–4% в POS). «В первом полугодии 2017-го рост был скромным, 2%, и определялся в основном динамикой ипотеки, автокредитов и кредитных карт, в то время как потребительские кредиты и POS-кредитование показывали незначительное сокращение портфелей — на 1% и 2% соответственно», — указывает аналитик Fitch ratings Руслан Булатов.

При этом бум кредитных историй фиксирует заметный рост (по данным НБКИ — более 35%) среднего размера кредита, что свидетельствует о том, что долговая нагрузка на заемщика возрастает, а доходы населения растут гораздо медленнее. Любопытно еще одно обстоятельство: за прошедший год на 45% выросла сумма кредита заемщикам старше 60 лет (по данным Объединенного кредитного бюро). Особенно высокими темпами растут выдачи пенсионерам кредитных карт (+191% за год) и ипотечных кредитов (+68%).

Правда, банки больших рисков в стремительном восстановлении розничного кредитования не видят, объясняя его большим отложенным спросом, образовавшимся в кризисные 2014–2015 годы, а также уповая на собственную консервативную политику оценки заемщика. «Возможны кредитные риски, связанные со способностью обслуживать существенное кредитное бремя на длинном горизонте», — отмечает в Альфа-банке, добавляя при этом, что «банк исторически ведет достаточно консервативную рисковую политику».



При этом стоит отметить, что практически все банки с начала 2017 года значительно смягчили перечень требований к заемщикам: в части возраста, стажа работы, подтвержденного дохода. «Сейчас у населения повышенная потребность в кредитах, поскольку на протяжении длительного времени из-за ужесточения банками политики кредитования для большинства кредиты были недоступны», — объясняет зампреда правления ОТП-банка Александр Васильев, признавая при этом, что на благоприятную экономическую конъюнктуру многие банки отреагировали упрощением требований к заемщикам. «Тем категориям заемщиков, которые в кризисный период не соответствовали требованиям банков, сейчас проще получить одобрение кредитов», — уточняет он. — Банки сократили объем требуемых документов, упростили анкету, в целом процедура получения кредита стала проще».

Но самое главное: ставки по розничным кредитам в этом году достигли минимумов. По данным Frank Research, на 1 сентября 2018 года минимальные ставки (среднее арифметическое минимальных ставок по продуктам) по кредитам наличными составляли 13,88% годовых, ипотеке — 9,35% годовых, а по кредитным картам — 22,61% годовых. Это минимальные значения за последние пять лет (FR Group ведет оценку ставок с конца 2013 года). Это стимулировало население возвращаться к потребительской модели поведения. Банки существенно снизили ставки по всем типам розничных кредитов, следуя за снижением ключевой ставки ЦБ. «Минимальная ставка по кредиту наличными уменьшилась в среднем на 3–4 процентных пункта», — отмечает вице-президент ВТБ Дмитрий Поляков. — Также мы облегчили доступ к кредитам для заемщиков с невысоким уровнем дохода, обеспечили возможность получения кредита по одному документу без дополнительных справок и увеличили срок кредитования до семи лет».

Хотя темпы роста кредитных портфелей значительно выше прошлогодних, растет доля залоговых кредитов, подтверждает аналитик ХКФ-банка Станислав Дужинский. «Для них характерны более продолжительные сроки и низкие ставки, а значит, риск-профиль заемщика лучше», — говорит он. — Отношение кредитного портфеля физических лиц, за вычетом ипотеки, к сумме доходов населения за предшествующие 12 месяцев по итогам июня 2018 года составило 13,3%. Для сравнения: в 2013–2014 годах этот показатель составлял 16,3–16,4%. Поэтому, полагает эксперт, оснований для существенных дефолтов нет».

## Не забывать о рисках

Вместе с тем есть много объективных факторов, которые могут негативно повлиять на способность заемщиков обслуживать свои кредиты.

Во-первых, уже несколько лет нет роста реальных доходов населения. Кроме того, повышение НДС, рост цен на топливо и серьезное ослабление рубля неизбежно отразится на ценах, что будет съедать все больше доходов, а значит, сокращать остаток, который может идти на оплату банковских долгов. По мнению аналитиков рейтингового агентства «Эксперт РА», все эти факторы приведут к росту количества дефолтов в розничном сегменте уже в ближайшие годы.

Для того чтобы умерить аппетиты участников рынка, ЦБ ввел с 1 сентября повышенные коэффициенты по некоторым типам розничных кредитов. По мнению регулятора, эти меры позволят не увеличивать закрепитованность населения. «Банк России принял меры по охлаждению розничного кредитования, увеличив коэффициенты риска по потребителям, однако ухудшение качества портфелей на фоне минимального уровня резервирования по розничным кредитам за последние несколько лет и применение стандарта МСФО-9 («Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 9. Финансовые инструменты» введен в действие на

территории РФ в 2016 году, в новой редакции вступил в силу с 1 января 2018 года. — «Б» потребует от банков отражения масштабной дооценки кредитного риска уже со следующего года», — предупреждает «Эксперт РА». — В результате до 2020 года розничное кредитование как полноценный драйвер банковского рынка изживет себя, а большинство банков не сможет компенсировать создание резервов доходами от новых выданных, как следствие, сохранить текущий уровень рентабельности».

Впрочем, по мнению участников рынка, вопрос с закрепитованностью населения меры ЦБ не решат. «После вступления в силу этих коэффициентов риска получение кредитов для определенного числа людей даже с удовлетворительным профилем риска будет затруднено. Им придется искать кредитные средства вне банковского рынка», — прогнозирует Станислав Дужинский.

И все же логика в действиях регулятора есть, признают эксперты. «Среднестатистический заемщик в необеспеченном кредитовании более рискованный, чем среднестатистический заемщик в ипотеке», — отмечает Руслан Булатов. — Чаще всего его доходы ниже, и по уровню финансовой грамотности и платежной дисциплины он уступает ипотечному заемщику». В этом сегменте очень быстро растет долговая нагрузка на позитивной стороне цикла, продолжает он, но, когда цикл разворачивается, в первую очередь это сказывается именно на сегменте необеспеченного кредитования. «Также надо учитывать, что если у заемщика есть ипотека и потребительский кредит, то в первую очередь он перестает обслуживать потребительский кредит», — добавляет господин Булатов.

Впрочем, сейчас на руку ЦБ могут сыграть макроэкономические факторы, тормозящие рост рынка. «Волатильность экономики в общем и рубля в частности на фоне ужесточения санкционной политики заставит часть заемщиков пересмотреть свои планы относительно каких-то крупных покупок в пользу накопления», — считает Руслан Булатов. — При этом из-за ослабления рубля банки могут повысить процентные ставки и сократить сроки кредитования, что также ограничит новые выдачи. На ипотеку будет оказывать давление в том числе рост стоимости недвижимости, который возобновился в 2018 году: цены выросли на 2% с начала этого года после нулевого роста в 2017–2016 годах».

Юлия Иванова

## Ставки в гору

— депозиты —

Впрочем, уже начиная с конца прошлого года это снижение не выглядело равномерным, наблюдались периодические всплески доходности. Эксперты полагают, что текущей осенью в длительном цикле снижения ставок может наступить если и не перелом, то по крайней мере пауза.

«Сейчас ставки по розничным рублевым депозитам находятся вблизи локального минимума», — говорит Михаил Матовников. — В условиях новых сигналов Банка России о направлении денежно-кредитной политики, в частности повышении ключевой ставки, возможно, мы увидим даже небольшой рост ставок по вкладам в конце года. Но это не означает, что мы оттолкнулись от дна и теперь — только вверх. Если инфляция удержится на уровне 4% в среднесрочной перспективе, это может послужить поводом для начала нового цикла снижения доходностей». Кроме того, аналитик полагает, что «если сезон премий и бонусов в январе пройдет очень хорошо, то есть банки получат денежные средства», то также создадутся предпосылки для дальнейшего снижения ставок.

«Из-за резкого ослабления рубля в последние недели можно говорить о том, что снижение ставок закончилось. Повышение мировых ставок, рост инфляционных рисков в России — эти факторы не позволяют ставкам идти ниже. Я жду, что до конца года ставки рынка останутся на текущем уровне», — прогнозирует Наталья Орлова. «Мы ожидаем, что в целом текущий уровень ставок сохранится. Самыми высокими на рынке будут ставки на срок до года и на год», — говорит Юлия Деменюк.

Еще одна возможная причина роста ставок, не только по депозитам, но и в экономике в целом, — при-

нятие нового пакета санкций США в отношении России, что при жестком сценарии может вызвать напряженность в российской финансовой системе.

Что касается ставок по долларовым депозитам, здесь смена тренда уже налицо. По данным Банка России, в январе–апреле 2018 года средние ставки в российских банках по срочным долларovým вкладам физических лиц на срок до года находились в диапазоне 0,75–0,90% годовых, по долларовым депозитам физлиц на один-три года — в диапазоне 1,5–1,6% годовых. К июню они подскочили до 1,85% годовых и 2,17% годовых соответственно.

Михаил Матовников связывает такую динамику ставок по валютным вкладам с политической повесткой учетной ставки ФРС США. «Это абсолютно логичная история», — поясняет он. — Рост ставки ФРС приводит к росту доходности американских облигаций и росту долларовых ставок в иностранных банках. Многие состоятельные владельцы валютных вкладов имеют возможность размещать средства на этих рынках, и российские банки, чтобы поддержать паритет, также поднимают ставки по долларовым вкладам».

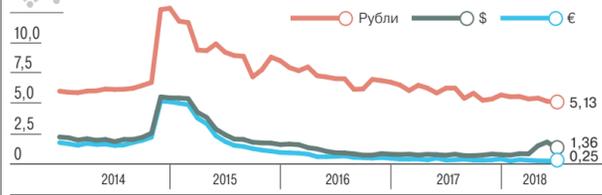
Наталья Орлова также придерживается мнения, что рост ставок по долларовым депозитам в первую очередь связан с политикой ФРС, отмечая, что Европейский банк пока не начал ужесточение денежной политики, поэтому ставки по депозитам в евро остаются низкими. «Помимо повышения ставок в мире важный фактор, действующий на динамику стоимости денег, — это риски санкций. Из-за роста санкционной напряженности валютные ставки в российских банках не будут снижаться в последующие годы и, скорее всего, продолжат медленно расти», — добавляет она.

Петр Рушайло

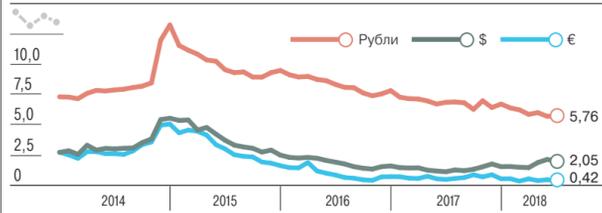
## СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (% ГОДОВЫХ)

ИСТОЧНИК: БАНК РОССИИ.

ДО 1 ГОДА, КРОМЕ «ДО ВОСТРЕБОВАНИЯ»



ОТ 1 ГОДА ДО 3 ЛЕТ



## Прибыль мимо акций

— рынок —

На фоне роста объемов бизнеса и неплохой динамики прибыли российских кредитных организаций их акции дешевеют. Причина одна — вероятность эскалации американских санкций.

## Плохая игра

Итоги первого полугодия не порадовали держателей акций российских банков. Индекс банков и финансов Московской биржи за первую половину года потерял 2%, тогда как сам индекс Московской биржи вырос на 7,7%. В принципе такая сравнительная динамика этих индикаторов соответствует результатам 2017 года (–15,3% и –5,8% соответственно), но значительно хуже итогов первого квартала, когда индекс банков и финансов вырос на 6,7%, а общий биржевой индекс — на 4,8%.

При этом сильно упали лидеры рынка — бумаги Сбербанка и ВТБ, которые в первом квартале выросли на 12,14% и 10,3% соответственно. По итогам же первого полугодия акции Сбербанка потеряли 4,7%, акции ВТБ — 2,4%. К середине сентября акции ВТБ подешевели примерно на 19% относительно начала года, Сбербанка — на 18,6%.

«В целом сектор показал динамику значительно хуже рынка, несмотря на существенное улучшение финансовых показателей и величины дивидендов», — говорит директор аналитического департамента ИК «Регистр» Валерий Вайсберг. По его словам, в начале года все ждали продолжения роста акций Сбербанка благодаря изменению дивидендной политики и хорошим результатам деятельности, однако бумага не смогла реализовать весь свой потенциал. По котировкам Сбербанка и ВТБ сильно ударили санкции, введенные в отношении «Русала» — а если акции этих банков падают, то другим бумагам сектора крайне сложно показывать положительную динамику.

## ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ РОССИЙСКИХ БАНКОВ\*

ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ: МОСКОВСКАЯ БИРЖА, REUTERS.



Аналитик по банковскому сектору ИК «Атон» Михаил Ганелин замечает, что главным драйвером падения стала продажа иностранными инвесторами акций Сбербанка. «Это была любимая бумага западных инвесторов: она была в портфелях у всех, кто работал с Россией», — поясняет он. — И когда общее отношение к России стало меняться, покупать эти акции было некому: все, кто хотел, уже купили. И возникла лавина продаж — даже акции ВТБ падали уже по остаточному принципу». При этом эксперт полагает, что меньшее относительное падение акций Сбербанка в первом полугодии имеет чисто техническое объяснение: в предыдущие периоды акции ВТБ показывали гораздо более слабую динамику.

«Хорошая мина» Что касается фундаментальных показателей и потенциала роста, здесь, по мнению экспертов, у акций российских банков все довольно неплохо. По итогам первого полугодия подавляющее большинство торгуемых банков отразило рост чистой прибыли в годовом выражении в весьма широком диапазоне (от 10% до 70%), исключение составил банк «Возрождение», чистая прибыль которого сократилась на треть, отмечает Валерий Вайсберг. Совокупные активы большинства торгуемых банков также выросли, чему способствовало увеличение банковских портфелей выданных кредитов. «Максимальную дивидендную доходность ждем по Сбербанку и ВТБ — в районе 8,5–9,5%, по ТКС — 5,5–6,0%, по банку СПб — около 4,0%», — добавляет эксперт.

«По ряду факторов — динамика доходов, высокая рентабельность капитала, устойчивый рост дивидендных выплат, дисконт к мировым аналогам, ликвидность акций — фаворитом остаются акции Сбербанка», — говорит начальник департамента финансового анализа и экономических исследований ИК «Альба Альянс» Ольга Беленькая. — При рентабельности капитала свыше 20% банк торгуется с мультипликатором P/E 4,8, тогда как среднее значение для аналогов из стран с развивающимися рынками — 11–12. Интерес к акциям банка связан и с устойчивым ростом отношения дивидендных выплат к чистой прибыли: по итогам 2017 года банк увеличил его с 25% по МСФО до 36%. В

планах банка к 2020 году увеличение коэффициента дивидендных выплат до 50% от чистой прибыли».

Схожей точки зрения придерживается и Александр Бахтин. «На российском рынке банковских акций нет переоцененных бумаг, наоборот, они торгуются ниже справедливых уровней за счет внешних факторов и нестабильной ситуации внутри сектора», — полагает он. — Несмотря на последнее снижение и сохранение геополитических рисков, фаворитом по-прежнему остается Сбербанк. Одни из самых высоких показателей рентабельности в мире именно у Сбербанка, но при этом они торгуются с большим дисконтом к своим зарубежным аналогам, в том числе на развивающихся рынках».

## Туманные перспективы

Вместе с тем эксперты отмечают, что в условиях действующих и, что более важно, готовящихся западных санкций хорошие финансовые результаты и низкая с точки зрения фундаментальных показателей стоимость российских банков еще не повод для держателей их акций испытывать оптимизм. «Последнее время инвесторы перестали обращать внимание на фундаментальные факторы», — говорит Михаил Ганелин. — Например, акции Сбербанка упали на 30% со своего пика в апреле и сейчас стоят около 190 руб. Банк оценивается на уровне своего собственного капитала, что очень дешево. Впрочем, в последнее время акции банка возобновили рост и прибавили за одну неделю 15%. Инвесторы чувствуют, что, по всей видимости, санкции будут не столь жесткими и не будут затрагивать крупнейшие государственные банки, и поэтому возобновили покупки. Однако риски сохраняются, и даже если обсу-

ждаемые сейчас санкции будут приняты в мягком варианте, это не снимает вопроса, как будет развиваться ситуация в этом в плане в дальнейшем — пока в этом отношении полная неопределенность».

Фондовый рынок очень серьезно воспринял внесенный в начале августа в Конгресс США законопроект под названием 'Defending American Security from Kremlin Aggression 6 Act of 2018', где в числе предлагаемых мер — запрет трансакций с новым российским госдолгом, а также блокировка и запрет всех сделок с собственностью одного или более из семи российских госбанков, находящихся на территории США или подконтрольной американцам, отмечает Ольга Беленькая. Рынок опасается запрета всех долларовых трансакций российских госбанков в случае реализации предельно негативного сценария, и именно это сейчас наиболее чувствительная тема.

«Если жесткого варианта санкций удастся избежать, акции Сбербанка могут стать основным бенефициаром отскока, хотя полного восстановления может не произойти, поскольку на фоне нарастающего санкционного давления это может быть вопросом времени», — говорит Ольга Беленькая. — Если же законопроект будет принят в наиболее жестком виде и новые санкции будут распространены на госдолг и наиболее значимые для экономики госбанки, это может привести к новому витку ослабления акций банка, росту процентных ставок и сбросу нерезидентами российских акций. Но все-таки этот сценарий сейчас представляется маловероятным: практика показывает, что наиболее одиозные инициативы в окончательном варианте значительно смягчаются».

Петр Рушайло