

BONDS for small banks

**Максимизация доходов
для банков**

Хотимский Дмитрий Владимирович

+10% ROE

Assets		Liabilities	
Cash	50	Deposits	900
Loans	950	Equity	100



Assets		Liabilities	
Cash	10	Deposits	900
Loans	950	Equity	100
Bonds: Regions, Banks etc	340 (at 9.1% with Roll down)	REPO with CBR	300 (at 5.8%)

Управление Ликвидностью

Assets		Liabilities	
Cash	50	Deposits	900
Loans	950	Equity	100



Assets		Liabilities	
Cash	10	Deposits	900
Loans	950	Equity	100
Bonds: Regions, АИЖК, ФСК	40		

Why bonds are better than corporate debt?

- Sberbank doesn't have competitive advantage;

Why bonds are better than corporate debt?

	Стоимость	Bond	Corporate Loan
Срок до погашения лет		2.2	3
Текущая доходность		9.1%	14%
Фондирование :			
Капитал		7%	12%
Депозиты	10%	8%	88%
РЕПО	5.8%	85%	0.00%
Стоимость фондирования		5.7%	8.8%
Доход		3.4%	5.2%
Доходность на капитал		48%	43%
РИСК		NO	YES

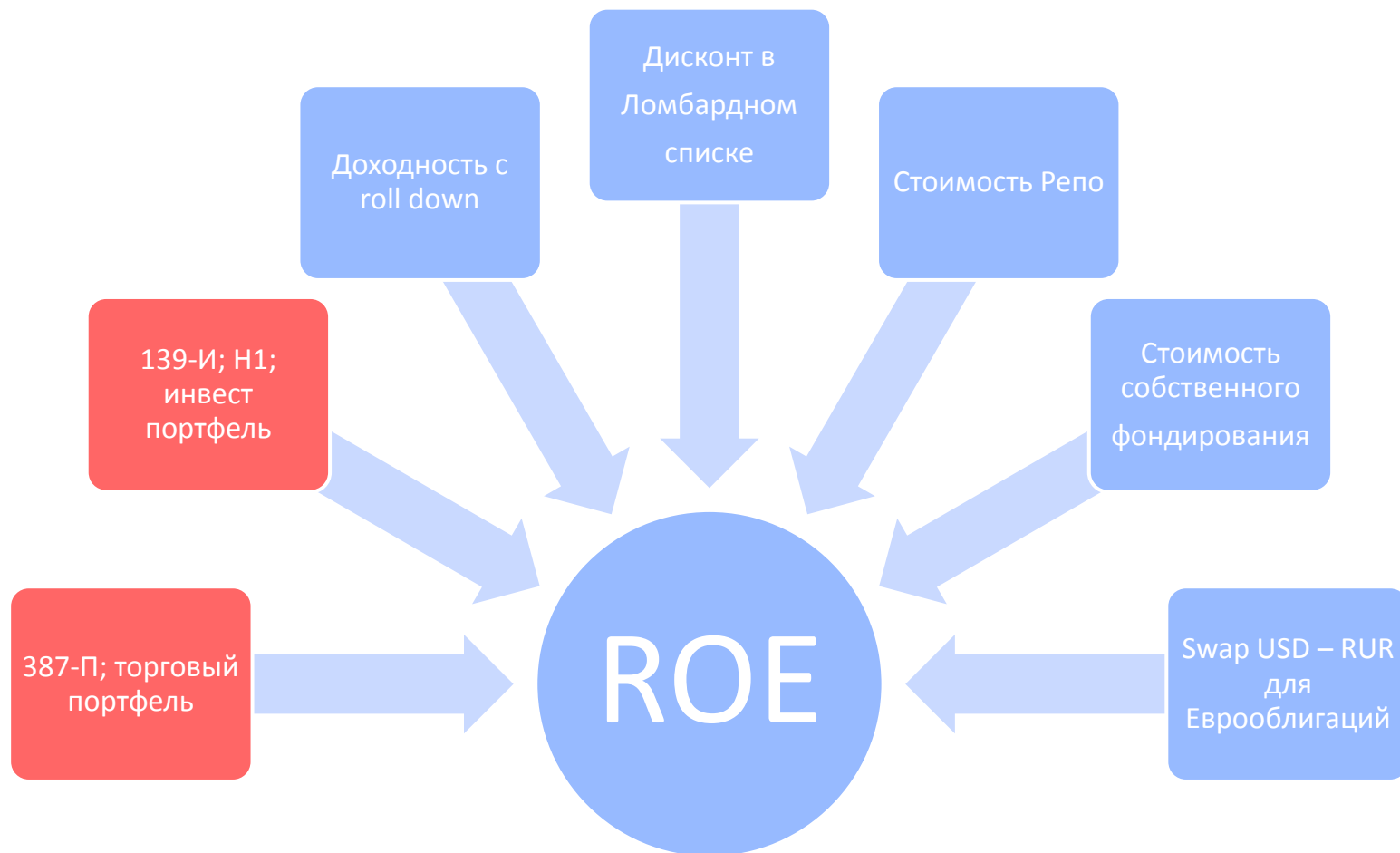
Что значит МАКСИМИЗАЦИЯ дохода

Акции, Недвижимость	Облигации Фонды, Частные лица	Облигации БАНКИ
P/E	YTM	ROE

Пример расчета

Ключевые параметры	НЛМК, БО-3	РОСБАНК, БО-3
Рыночный риск	97.5	22.5
Требуется капитала на 100 руб. инвестиций	9.75%	2.25%
Можно привлечь РЕПО в ЦБ	90%	87.5%
Дополнительное фондирование	0.25%	10%
Доходность бумаги	8.4%	8.4%
Доходность на капитал	30%	105%
Рейтинг	BBB-	BBB+

ROE расчет



Why bonds maximize your bank value;

- Corporate loans KILL goodwill;
- Bonds doesn't effect goodwill,
Could be sold at any moment;

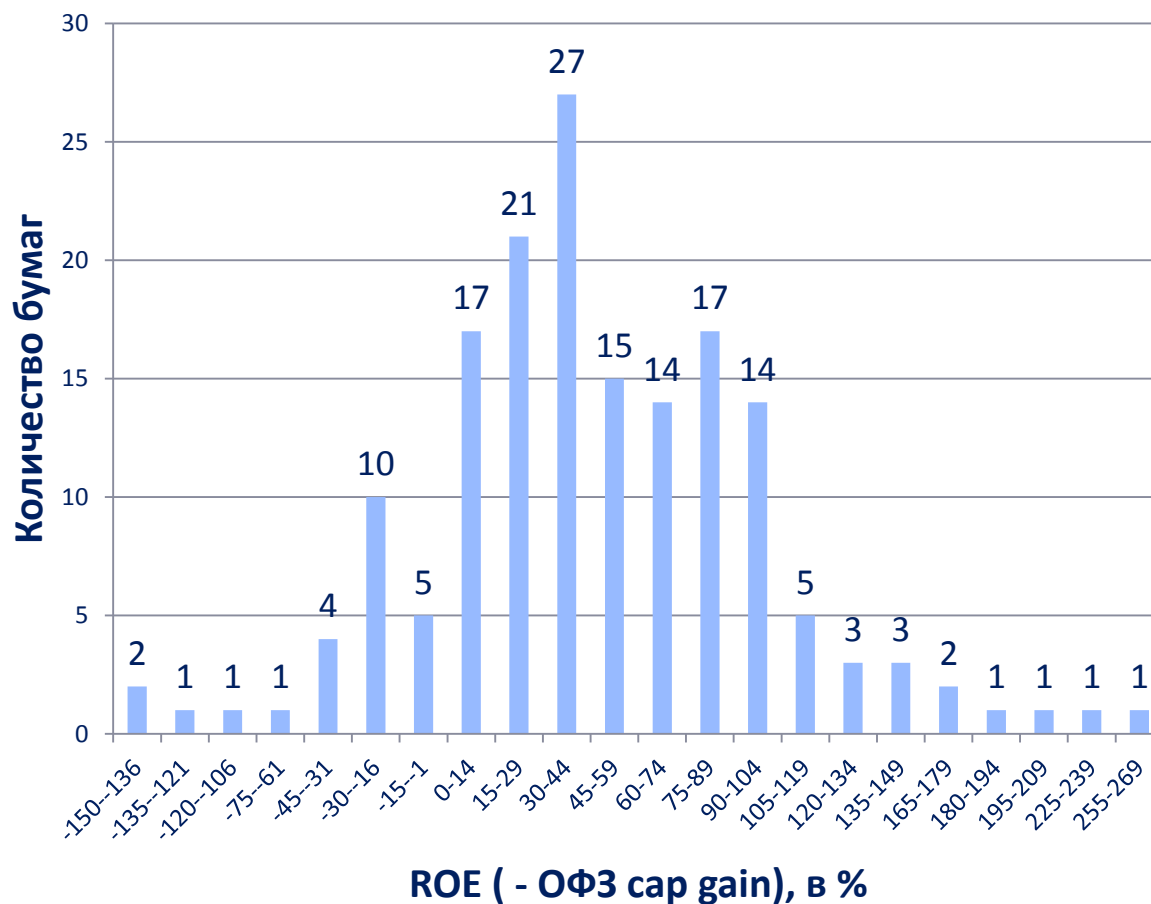
Why small banks always earn more than big banks in the bond market;

- Because small banks fail FIRST;
- So that they can buy HIGH YIELD bonds of MDM,ALFA, Promsvaz etc;
- VTB can't do this;



How to make money from bonds IPO?

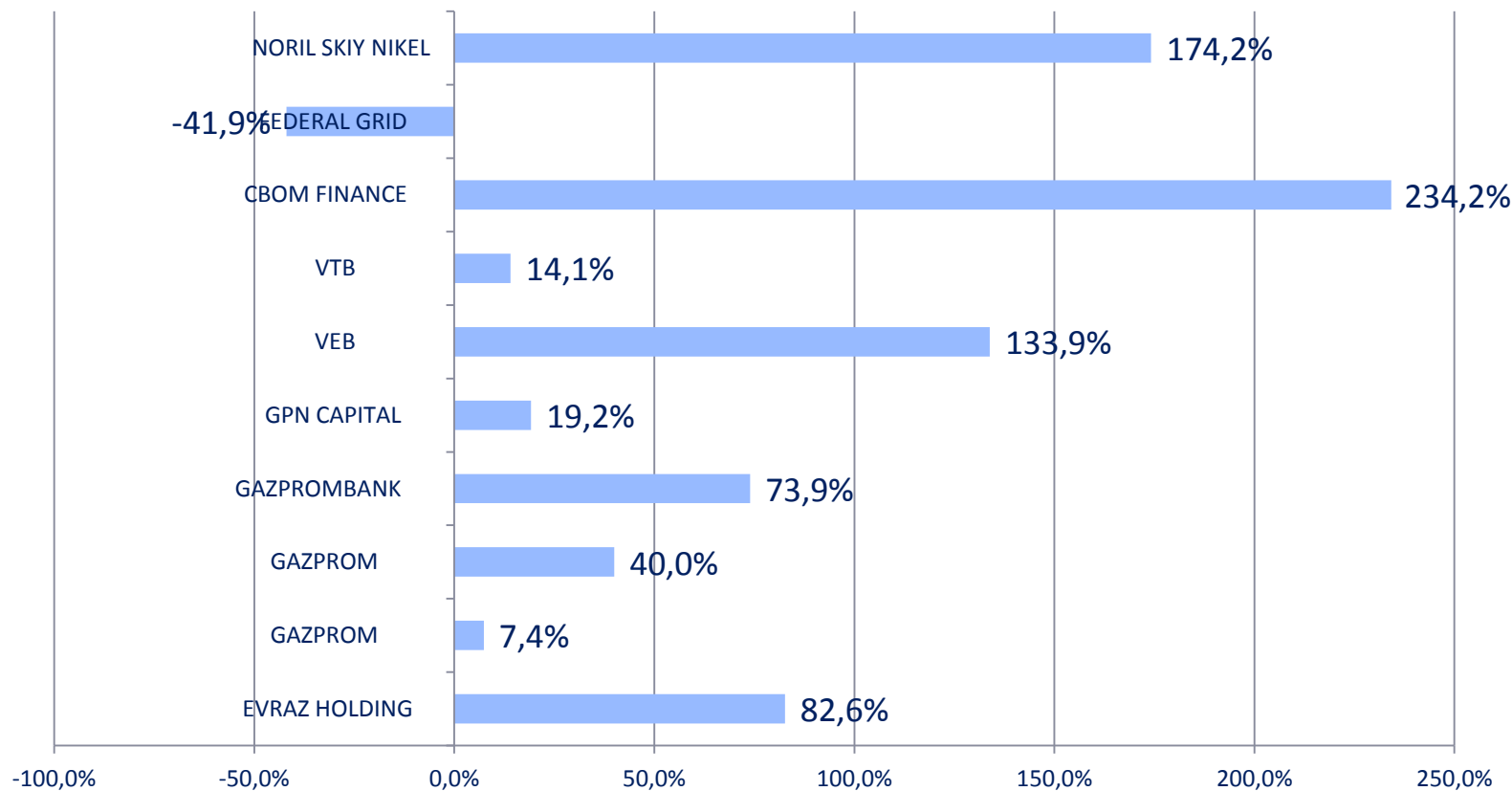
ROE стратегии покупки рублевых неломбардных бумаг (за минусом изменения стоимости ОФЗ)



Средний ROE -
46%

Всего в выборке -
166 бумаг,
включенных в
течение 2013 г. в
Ломбард

ROE стратегии покупки долларовых неломбардных бумаг



**ROE еврооблигаций, включенных в 2013 г. в Ломбард (за
минусом изменения суверенной кривой), в %**

Swap USD – RUR для Еврооблигаций

	Стоимость	VTB-18 (BBB)
Срок до погашения		5 лет
Текущая доходность		4.5%
Roll -down		1.9%
Доходность от продажи валютных свопов		6%
Фондирование :		
Капитал		6%
Депозиты	10%	11.5%
РЕПО	6%	82.5%
Доходность на капитал		115%

Why Bonds investment has minimum risk and how to control it;

Five types of RISK

Дорогое Репо

- Повышение ставок РЕПО уменьшает прибыль. Однако ставки РЕПО косвенно привязаны к инфляции. В условиях ее падения резко Репо не вырастет.

Нет Репо

А. Нет Репо от ЦБ;

Вероятность этого рассматриваю как ноль.
Полностью противоречит политики ЦБ. В пределах
трех капиталов всегда будут давать.

Б. Нет Репо от сторонних агентов;

В теории такое может быть во время банковского
кризиса, когда банки не доверяют друг другу.

Нет H1, H2 – ВРЕМЕННО!

- Временное падение бумаг может привести к падению норматива H1;
- Но только в части бумаг находящихся в торговом портфеле;
- Падать бумаги могут на = РОСТ СТАВОК в процентах * Средний срок портфеля до погашения.

10% падение = 5% рост ставок * 2 (дюрация).

- В моменте можно часть бондов переписать в инвест портфель – если есть запас по H2;
- Надо отметить, что облигации в течении срока их дюрации все равно растут до 100% стоимости – то есть проблемы с H1 – всегда временные.

Какая будет доходность на капитал при росте ставок на 5% при стабильном Репо

- Покупаем годовое ОФЗ;
- Фондируемся 5% капитал, 95% годовое Репо;
- Заработок 5% ($=100 \cdot 11\% - 95\% \cdot 6\%$) - то есть 100% на капитал;
- Все не разорившиеся банки будут покупать ОФЗ;
- Любые другие бонды будут давать еще большую доходность;
- Кредитование полностью умрет.

Нечем гасить Репо - Margin Call

- При падение облигаций возникает проблема- нового репо может не хватить на погашение изначального репо;
- Поэтому фондирование типа: Капитал 5% + Репо 95% не состоятельно на долгий срок;
- Лучше иметь фондирование
5% капитал + 10% депозиты + 85% Репо – то есть не выбирать максимум Репо;

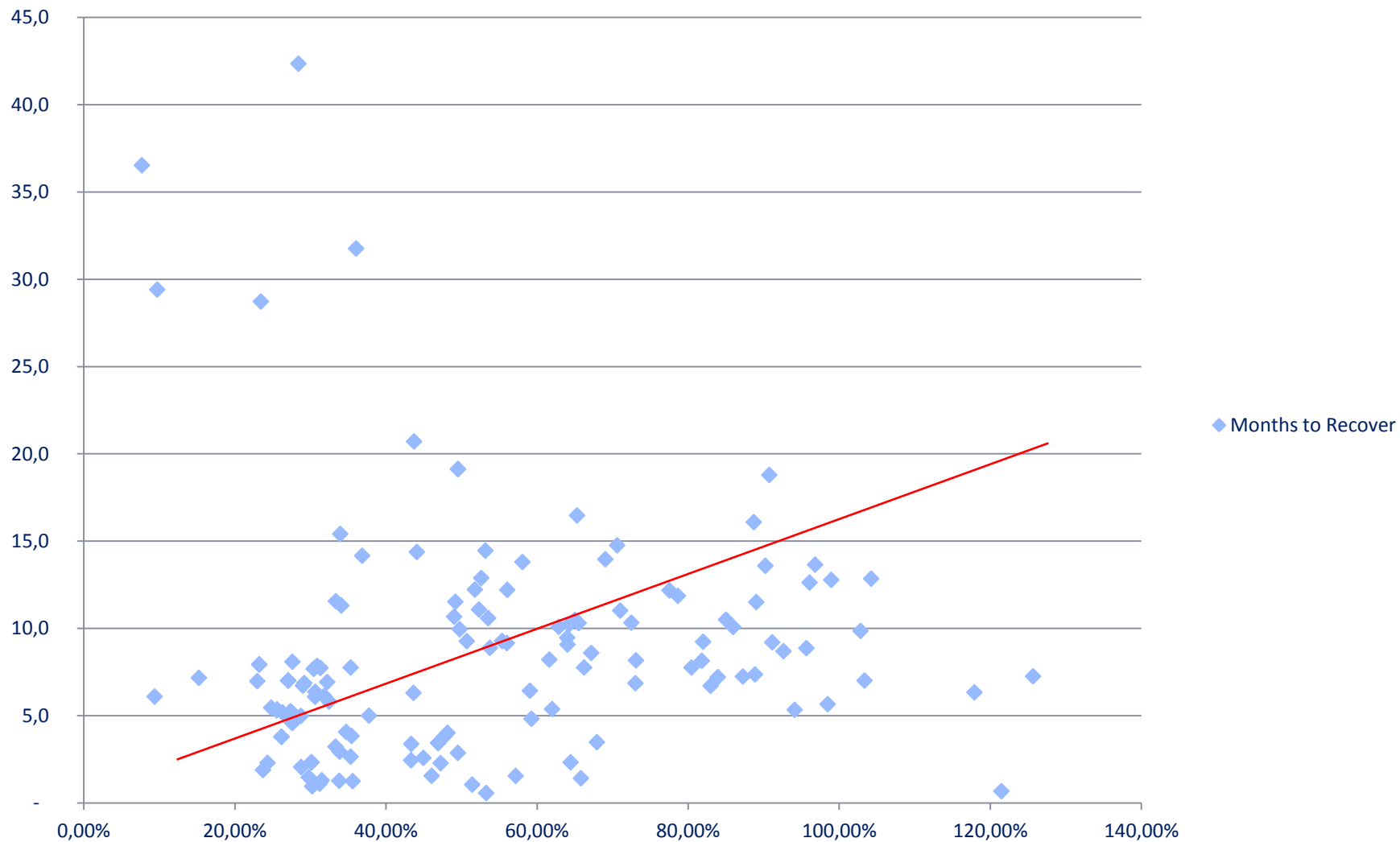
Дефолт

- Это объективный риск)
- Мы пытаемся его избежать)

Вывод - риски

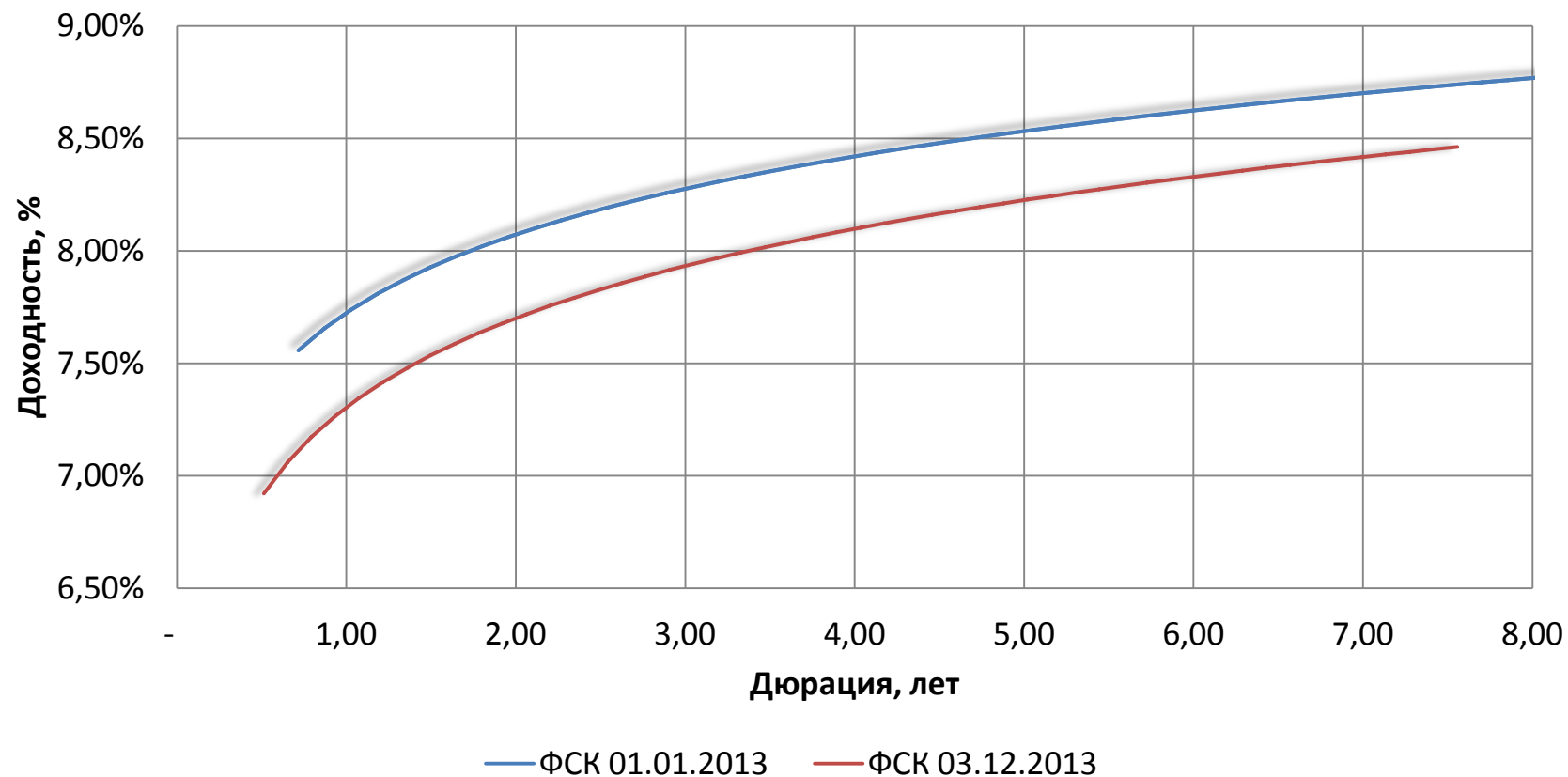
- Если есть возможность привлечь или «нарисовать» капитал + Репо выбирается не полностью – то рисков разорится нет)

Months to Recover (1% yield curve shift) vs ROE



Roll down

ФСК ЕЭС



Доходность с roll down

Доход за год владения = $D_{t=0} + (D_{t=0} - D_{t=1}) \times (t - 1)$

ТКС – 3 года		С roll down	Без roll-down
Доходность		24%	24%
Переоценка		20%	0
Депозиты (11%)	90%	-10%	-10%
Собственные средства	10%		
Доход на капитал		341%	141%

Вывод

Банкам ОЧЕНЬ ВЫГОДНО покупать облигации:

Выгоды:

- Дополнительный заработок 10% на капитал
- Дополнительный заработок 3% на активах, которые банк держит для поддержания ликвидности;
- Сохранение Goodwill, по сравнению с корпоративными займами;
- Акции банка остаются ликвидными;
- Большой доход на капитал по сравнению с корпоративными кредитами;
- Меньший риск по сравнению с корпоративными кредитами;



Спасибо за внимание!