

Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: kni@mdmbank.com

Какой опыт применим у нас

Долгожданная, с нетерпением предвкушавшаяся программа Т.Гайтнера, посвященная очистке балансов банков от плохих активов, просочилась в массы. Публикации этой программы следовало ожидать буквально всем хотя бы потому, что, как известно, антикризисные меры во многих странах, включая Россию, буквально или «близко к тексту» копируют американские. И вот первый антикризисный проект, непосредственно затрагивающий проблему плохих активов, увидел свет. Если совсем коротко, то он подразумевает использование в сделках примерно 97% государственных средств и около 3% частных. Зато именно частники будут принимать решение о цене выкупа пресловутых активов. Т.е., они будут де-факто управлять процессом, получая от государства льготное финансирование.

План триедин и предполагает функционирование трех отдельных подсистем. Первая предполагает выкуп активов, которые потеряли качество из-за рецессии. Для этого FDIC (аналог нашего Агентства по страхованию вкладов) создаст ряд специальных инвестиционных партнерств, для которых обеспечит 85% необходимого финансирования под сделки. Оставшиеся 15% будут на 20% состоять из частных средств и на 80% – из средств ФРС (отсюда доля частного капитала в сделке $=15\% \times 20\% = 3\%$). А леввередж при сделках выкупа таких 'troubled assets' будет составлять примерно 1:6 (15:85).

Вторая создаваемая система предназначена для выкупа так называемых «токсичных» активов, т.е. основанных на ипотеке. Для операций с ними Минфин заключит договора с 4-5 управляющими компаниями, с которыми будет принимать участие в сделках в соотношении 1:1 – один вложенный частниками доллар будет дополняться одним государственным. В обеих схемах цена выкупаемых активов будет определяться на аукционах, к которым будут допущены авторизованные в их рамках структуры – так Минфин пытается решить болезненный и принципиальный вопрос об оценке плохих активов, бывший в центре внимания общественного мнения в последние месяцы.

Третья часть плана подразумевает увеличение объемов уже имеющегося и популярного совместного инструмента рефинансирования ФРС и Минфина (в общем текущем объеме 1 трлн.долл.), именуемого TALF, и включение в ломбардный список в рамках этого инструмента заключенные ранее сделки, а не только новые ипотечные секьюритизации.

По результатам изучения первой реакции инвестиционного сообщества мы успели заметить два основных тренда. Одна группа участников рынка считает, что, безусловно, предлагаемые схемы делают весьма привлекательными инвестиции частного капитала в выкуп плохих активов в партнерстве с государством: размер государственной субсидизации сделок очень велик. Другая часть выражает скепсис вот с какой точки зрения: если представить предлагаемые схемы в виде CDO, взнос частного капитала относится к так называемому equity траншу, т.е. наиболее рискованной части сделки. Поэтому возможно, что предлагаемая на аукционах цена покупки будет ниже оценки mark-to-market того же актива, что даст стимул к продаже таковых лишь для наиболее нуждающихся в деньгах банков. Впрочем, детали программы еще не опубликованы официально.

Что касается применимости чего-то подобного для РФ, то с ее неразвитыми финансовыми рынками, недостатками юридического обеспечения и малым объемом секьюритизации справедливая оценка плохих активов является еще более затруднительной задачей. Насколько применима столь сложная структура очистки балансов банков в РФ – вопрос. В конце концов, российская финансовая система до сих пор не

являлась не то что основным двигателем, но и важнейшим приводным ремнем экономики РФ (не путать с ее функцией «кровеносной системы»)! А действительно системообразующие банки и так в основном принадлежат государству, которое, в общем-то, довольно ясно показывает, что готово и явно, и опосредованно принять на себя их убытки, происходящие от их особой миссии (в США никто уполномоченных по наблюдению за инвестициями в банки пока не присылал, что доказывает, в частности, тот же «бонусный скандал»). Кроме того, ЦБ не возражает в целом против поглощения более мелких банков, в чем, возможно, и поучаствует при случае.

Характеристики обменного курса рубля

20.03.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач. года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	33.4230	-1.18	+15.2	-7.4	+21.1
USD ETC Tod	33.4138	-1.04			
USD ETC Tom	33.4623	-0.45			
EURO TOD	45.6880	+0.38	+14.30	+0.6	+14.8
RIBER bid	33.4677	-1.22	15.45	-7.38	21.31
ask	33.4749				
Своп TodTom, пипс	224		USD/EUR кросс-курс		1.3673
0.45 EUR + 0.55 USD	38.9372	-0.30	+14.8	-3.3	+17.9

Объем торгов ММВБ

20.03.09	Тек. оборот, млн. вал. ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	965.8	-22.2	1,017	1,583
USD ETC Tom	2,597.7	-37.8	2,446	3,986
ММВБ долл., всего	3,563.5	-34.2	3,463	5,569
EURO TOD	89.8	+27.2	155	88

Курсы мировых валют

	20.03.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-), %		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3578	1.3638	-0.44	+6.02	-2.17
USD/JPY	95.8	94.530	-1.29	-2.21	-6.78
GBP/USD	1.4470	1.4525	-0.38	+0.44	-2.65
CHF/USD	0.8899	0.8942	-0.48	+3.08	-1.32

Индикаторы рублевой ликвидности

	20.03.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср. за 30 дн.	Ср. за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	399.1	-6.5		398	498
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	158.9	-19.9		134	202
MosPRIME o/n	9.00		-4	9.69	11.66
MosPRIME 1m	14.46		-37	18.87	21.38
MosPRIME 3m	16.63		-74	21.62	23.32

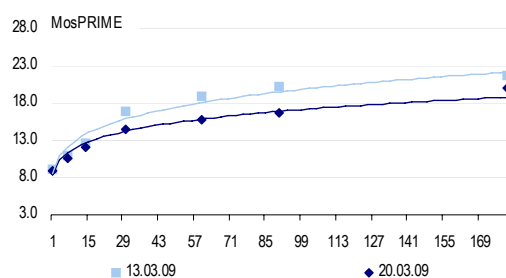
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 20.03.09			Предыдущ. день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	33.6469	2,269	8.6	34.0049	5,849	9.1	-50
1 мес.	33.7006	2,806	10.6	34.0732	6,532	11.6	-100
3 мес.	34.3510	9,310	12.4	34.8029	13,829	13.6	-120
6 мес.	35.3531	19,331	13.1	35.9488	25,288	14.5	-140

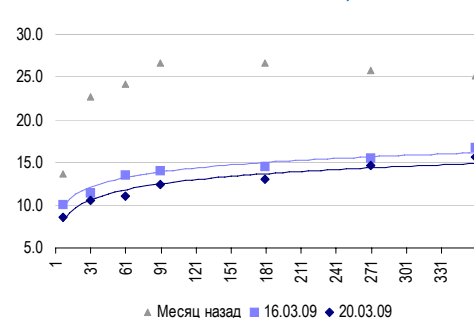
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 20.03.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 20.03.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.872	1.036	-16.4	0.87	1.01	-14
3 года	1.216	1.441	-22.5	1.22	1.41	-19
5 лет	1.640	1.975	-33.5	1.64	1.92	-28
10 лет	2.631	3.011	-38.0	2.63	2.95	-32

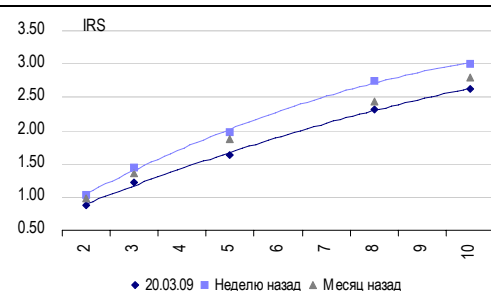
Кривая ставок MosPRIME



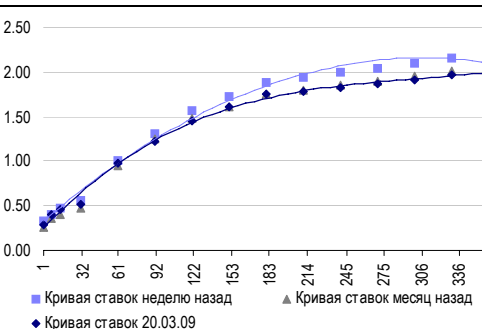
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



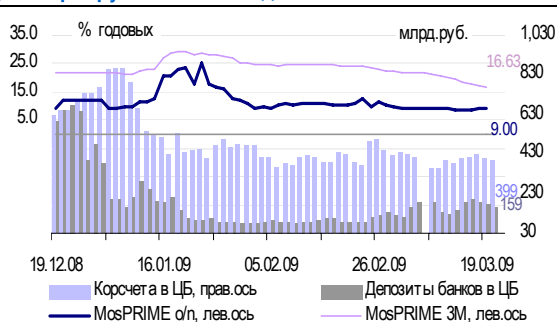
Кривая IRS USD



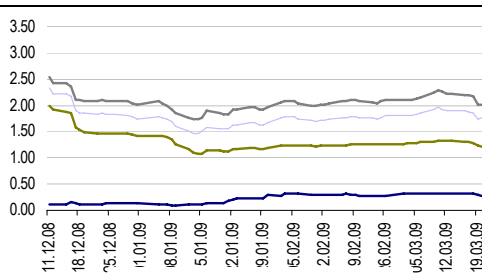
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 9 марта		Вторник, 10 марта		Среда, 11 марта		Четверг, 12 марта		Пятница, 13 марта	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Погашение	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка объем			11,99 72,765.0	74,829.9	12,00 70,645.0	72,788.9	12,00 74,743.2	70,668.2	12,00 47,028.0	74,767.7
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка объем			11,90 3,240.4	874.1	11,99 9,719.5	3,241.4	11,98 988.2	9,722.6	11,99 7,206.8	988.6
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка объем погашение			12,00 744.3	2,919.1					12,14 166,069.8	15,06.09
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка							09.04.09 8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							10.06.09 не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено			15,04.09 15,000 17,38 16,41 27,487 14,090			166,503				
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено						10,000				
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка объем спроса выручка ЦБ							ОБР-8 15.06.09 5,000 не сост.			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв. ставка дата погашения ср.взв. ставка			25.03.09 не сост. 10.06.09 11.73							
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем			-54,700		+1,300		+34,800		-14,800	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем			+1,500		-44,800		-10,400		+15,300	
Итого. прямое репо *	объем			76,005.4	75,704.1	80,364.4	76,030.3	75,731.4	80,390.9	54,234.7	75,756.3

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 16 марта		Вторник, 17 марта		Среда, 18 марта		Четверг, 19 марта		Пятница, 20 марта	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Погашение	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка объем	11,99 5,374.6	7,213.9	11,96 184.9	5,376.4	12,00 2,129.1	184.9	11,99 1,175.7	2,129.8	11,99 408.5	1,176.1
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка объем погашение			11,73 3,199.8 24,03.09	746.0						
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка							16.04.09 8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							17.06.09 не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено	17,06.09 2,000 18,83 18,05 19,580 1,625		22,04.09 8,000 18,65 17,11 19,675 7,655			14,822				
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено						25,000				
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка объем спроса выручка ЦБ	ОБР-9 15.09.09 100,000 9.50 11,321 5,164	8,308.02					ОБР-9 15.09.09 5,000 9.50 1,317 839			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв. ставка дата погашения ср.взв. ставка										
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем			1/2 акцизов, аванс. ЕСН						1/3 НДС за 4-й кв. 2008г.	
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	+25,800		+5,100		+17,500		-24,200		-6,500	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+40,600		+13,300		-11,300		-8,600		-19,900	
Итого. прямое репо *	объем	48,922.5	54,288.2	22,112.6	48,938.6	20,826.8	22,119.9	22,272.6	20,833.6	17,022.0	22,279.9



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@mdmbank.com

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кашеев	kni@mdmbank.com
----------------	-----------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.