

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

Необычно теплая зима 2008 года

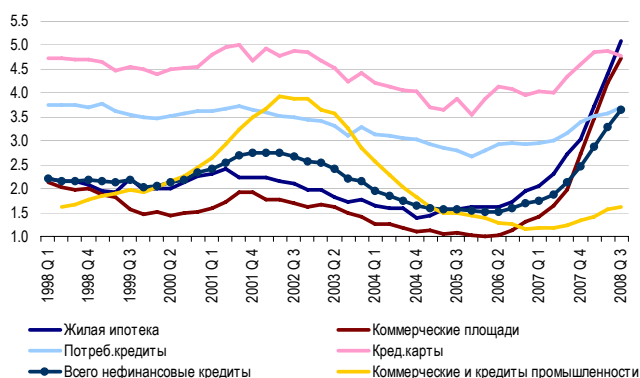
Фраза «мир сошел с ума» – очень большая банальность. Но удивительно подходит к ситуации необычно теплой зимы 2008 г. Судите сами: события в Индии (которые, словно высокая солнечная активность или полнолуние, привели к активизации сторонников теории заговора), беспорядки в Тайланде, действия пиратов у берегов Сомали и проч. Природа тоже помогает этому припадку: Венеция попала в зону необычно высокого прилива. Что-то определенно происходит на астрономическом уровне...

Между тем, на финансово-экономическом небосклоне, напротив, наблюдается осознание ситуации, отрезвление. Наконец-то признано очевидное, и Национальное бюро экономических исследований США (NBER) заявило: «Экономика США вошла в зону рецессии в декабре 2007 г., закончив цикл роста длительностью в 73 месяца, который начался в ноябре 2001 г. (предыдущий цикл роста продолжался 120 месяцев)... Спад экономической активности в 2008 г. соответствует рецессионным критериям. Падение занятости на 1.2 млн. рабочих мест в 2008 г. стало основным признаком рецессии».

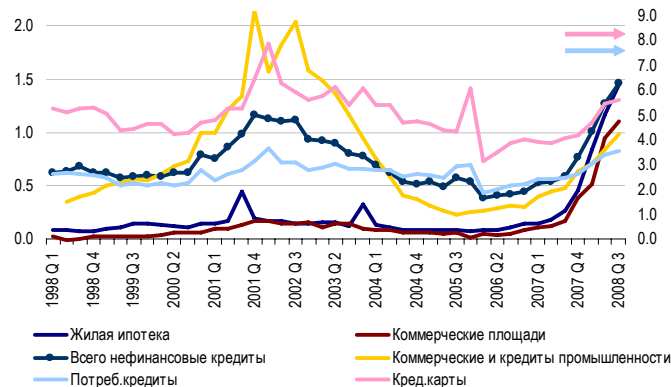
Помнится, мы говорили о первом квартале 2008 г... NBER не ориентируется на два квартала подряд снижения ВВП, его критерии более гибки и оперативны. NBER сочло, что экономика США миновала пик активности в 4-ом кв. 2007, занятость достигала максимального значения в декабре 2007 г. Реальные доходы населения побывали в апогее также в декабре 2007 г., промышленное производство и оптовая торговля были на пике в июне 2008 г. Внутренний доход достиг максимума в 3-ем кв. 2007 г., а производство добавочной стоимости показало промежуточный пик в 3-ем кв. 2007 г., но поднялось на более высокий уровень во 2-ом кв. 2008 г. Экономика медленно втягивалась в рецессию в течение нескольких более двух кварталов.

Год рецессии – уже серьезный «стаж». Однако исследование МВФ свидетельствует, что банковские кризисы способны сделать рецессию в 2-4 раза более продолжительной, чем прочие подобные развороты в экономическом цикле. Поэтому рассчитывать, что текущая рецессия закончится в середине 2009 г., слишком оптимистично и наивно. Типичный для США цикл сокращения ВВП - 12 мес.

Просрочки (более 30-и дней) по кредитам банков США – членов системы страхования вкладов, %



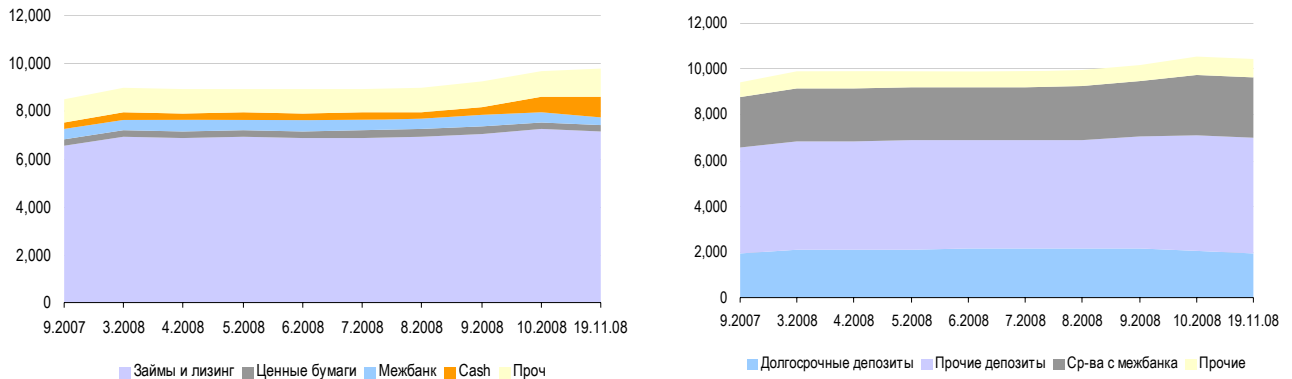
Списания по кредитам банков США – членов системы страхования вкладов, %



Источник: ФРС

Вышеприведенные данные, разумеется, отражают действительность не на все 100%, т.к. не включают активность «теневой банковской системы», не отчитывавшейся перед ФРС. Однако из этих графиков заметно, что кризис пока не слишком затронул сектор потребительского кредитования и еще менее того – кредитование бизнеса. Если при этом обратить внимание на пики неприятностей в 2001-2002 гг., то можно с замиранием сердца представить себе, что может ждать банковскую систему Соединенных Штатов... да и не только Штатов в начале и середине 2009 г., по мере того, как рецессия углубится...

Структура активов (слева) и пассивов (справа) банков США, подотчетных ФРС, млрд.долл. Обращает на себя внимание в активной части – продолжающийся рост cash-составляющей, спад межбанковских операций (кризис доверия!), в пассивной – заметное снижение долгосрочных депозитов («бегство от риска» на уровне клиентов и вкладчиков).



Источник: ФРС

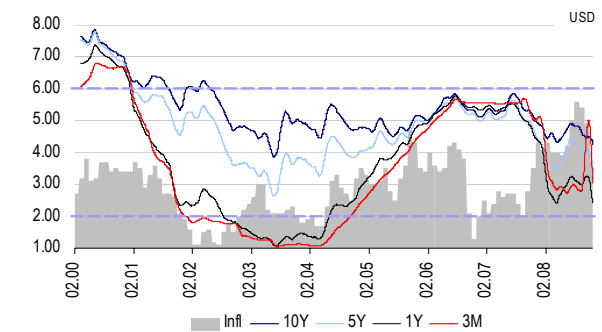
Еще две любопытных, на наш взгляд, иллюстрации:

Доу Джонс – новые уровни, свидетельствующие о дальнейшем погружении в «медвежью» зону. «Медвежий» рынок акций, если рецессия задержится еще минимум на год, имеет все шансы остаться с нами и после середины 2009 г.:



Источник: Reuters

Динамика долларовых доходностей по основным срокам. Период с 2003 по начало 2005 г. – как и нынешний, конечно, тоже – показал доходности, стабильно отрицательные в реальном выражении. Провал в доходности сегодня вызван, разумеется, мировым бегством от рисков (1.) и мерами ФРС (2.). На подходе меры бюджета... Кстати, в настоящее время появляются предположения о том, что слишком активное вмешательство государства (bail-outs, временная национализация) ведет только к затягиванию рецессии – опыт 30-х гг.



Источник: Bloomberg, МДМ

Между прочим, снижение напряженности на денежных рынках приостановилось, что немудрено в условиях приближающегося конца года: LIBOR-OIS спрэд вышел на уровень 180 б.п. против 350 б.п. в начале октября (и 80 б.п. в сентябре). LIBOR-Fed спрэд остановился на отметке 122 б.п. (и немного подрос с середины ноября) против 80 б.п. в сентябре и 325 в октябре. VIX, этот барометр делевереджа, остается на очень высоком уровне – около 70. А ITRAXX Hover на уровне 940 пп. также неплохо показывает, насколько мощно банковский и финансовый кризис, несколько смягчившись в собственно финансовом секторе, «вгрызается» в реальный сектор мировой экономики.

Характеристики обменного курса рубля

01.12.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	27.9409	+1.21	+13.4	+3.1	+13.3
USD ETC Tod	27.9379	+1.17			
USD ETC Tom	27.9616	+0.75			
EURO TOD	35.4205	-0.65	-0.90	+3.2	-2.0
RIBER bid	27.9480	+1.19	13.28	3.34	13.73
ask	27.9568				
Своп TodTom, пилс	138		USD/EUR кросс-курс		1.2678
0.45 EUR + 0.55 USD	31.3051	+0.23	+5.6	+3.4	+5.2

Объем торгов ММВБ

01.12.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,293.7	+4.5	1,514	1,427
USD ETC Tom	4,956.1	-0.1	4,650	4,643
ММВБ долл., всего	6,249.8	+0.8	6,163	6,071
EURO TOD	81.3	-21.7	83	60

Курсы мировых валют

	01.12.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.2622	1.2702	-0.63	-0.80	-15.69
USD/JPY	93.2	95.570	+2.53	+5.19	+13.80
GBP/USD	1.4844	1.5371	-3.55	-8.77	-21.31
CHF/USD	0.8310	0.8238	+0.87	-3.67	-9.25

Индикаторы рублевой ликвидности

	01.12.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	642.4	68.9		597	648
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	296.8	-52.0		296	185
MosPRIME o/n	8.42		-50	10.50	8.88
MosPRIME 1m	20.83		+0	18.81	12.88
MosPRIME 3m	22.17		-16	19.71	13.58

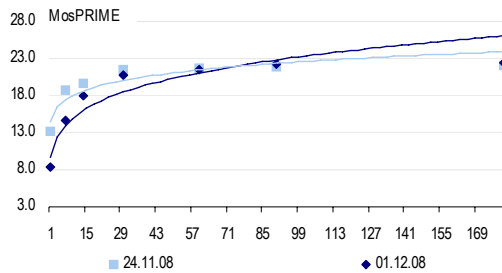
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 01.12.08			Предыдущ.день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	28.6760	7,122	31.8	28.3853	4,215	31.8	0
1 мес.	29.0291	10,653	47.7	28.7352	7,714	47.7	0
3 мес.	31.1605	31,967	48.2	30.8449	28,811	48.2	0
6 мес.	32.9161	49,523	38.2	32.5841	46,203	38.2	0

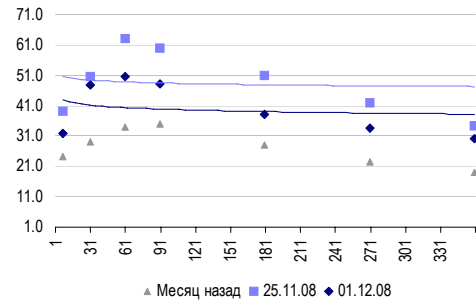
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 01.12.08	Неделю назад	Изм., б.п.	На 01.12.08	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.916	1.112	-19.6	0.92	1.15	-23
3 года	1.164	1.373	-20.9	1.16	1.40	-24
5 лет	1.741	2.026	-28.5	1.74	2.01	-27
10 лет	2.762	2.987	-22.5	2.76	3.08	-32

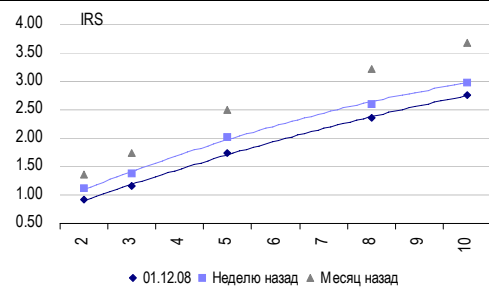
Кривая ставок MosPRIME



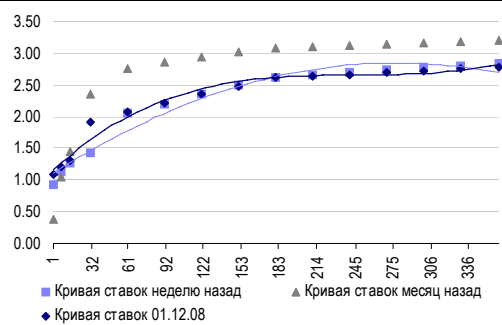
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



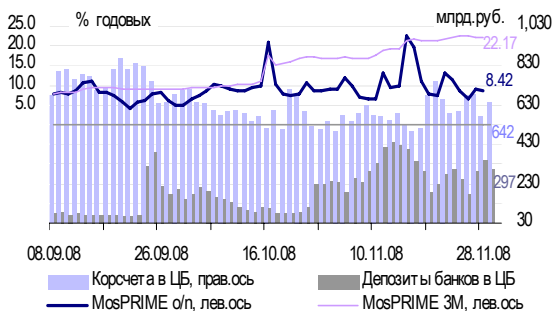
Кривая IRS USD



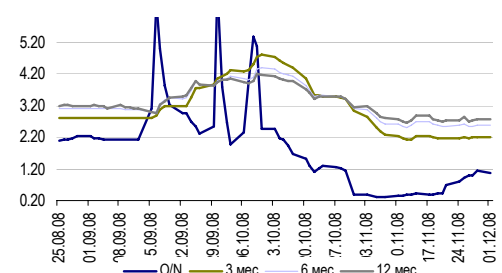
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 17 ноября		Вторник, 18 ноября		Среда, 19 ноября		Четверг, 20 ноября		Пятница, 21 ноября	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	8.17		8.26		8.17		8.17		8.17	
	объем	178,826.1	147,504.0	193,344.1	178,866.1	186,964.2	193,387.9	166,410.1	187,006.1	160,636.3	166,447.3
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	8.47		8.56		8.50		8.50		8.52	
	объем	20,290.8	40,941.0	22,644.6	20,295.5	4,684.4	22,649.9	483.0	4,685.5	8,677.4	483.1
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка			8.76							
	объем			131.1							
	погашение			25.11.08							
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							18.12.08			
	ср.взв. ставка							6.60			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							18.02.09			
	ср.взв. ставка							не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	20.05.09		24.12.08			243,813				03.12.08
	объем предложения	150,000		300,000							550,000
	ср.взв. ставка	12.99		11.72							10.86
	ставка отсеч.	12.52		10.75							10.50
	объем спроса	393,889		181,803							277,514
	размещено	143,074		181,803							277,514
Аукцион ЖКО	дата выкупа						8,000	03.12.08			
	объем предложения							8,000			
	ср.взв. ставка							9.25			
	ставка отсеч.							9.10			
	объем спроса							26,076			
	размещено							8,000			
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-7			
	дата выкупа							16.03.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв. ставка							не сост.			
	объем спроса										
выручка ЦБ											
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			1.2008; 18.02.09							
	ср.взв. ставка			8.55; 9.50							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения										
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа	1/2 акцизов, аванс. ЕСН									
	возможный объем	60-70									
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-30,800		+10,300		+167,800		+72,700		-86,500	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	-71,700		-44,300		-105,500		+40,200		+43,400	
Итого. прямое репо *	объем	199,116.9	188,444.9	215,988.7	199,161.6	191,648.7	216,037.7	166,893.1	191,691.6	169,313.7	166,930.5

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 24 ноября		Вторник, 25 ноября		Среда, 26 ноября		Четверг, 27 ноября		Пятница, 28 ноября	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	8.14		8.14		8.14		8.16		8.14	
	объем	227,996.2	160,744.1	246,713.2	228,047.0	204,218.1	246,768.2	130,582.0	204,263.7	196,168.9	130,611.2
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	8.56		8.42		8.50		8.46		8.47	
	объем	18,152.4	8,683.5	19,169.5	18,156.6	3,447.0	19,174.0	2,733.8	3,447.8	661.1	2,734.4
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка			8.55							
	объем			138.1							
	погашение			02.12.08							
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							25.12.08			
	ср.взв. ставка							6.60			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							25.02.09			
	ср.взв. ставка							не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	25.02.09		29.12.08			162,359				
	объем предложения	300,000	387,727	200,000							
	ср.взв. ставка	11.24		10.91							
	ставка отсеч.	10.75		10.50							
	объем спроса	273,149		34,741							
	размещено	273,149		34,741							
Аукцион ЖКО	дата выкупа						11,000	10.12.08			17.12.08
	объем предложения							15,100	10,000		10,000
	ср.взв. ставка							8.40			8.36
	ставка отсеч.							7.85			8.10
	объем спроса							24,367			26,687
	размещено							15,100			10,000
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-7			
	дата выкупа							16.03.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв. ставка							не сост.			
	объем спроса										
выручка ЦБ											
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			25.02.09							
	ср.взв. ставка			9.89							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения										
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа			акцизы, НДС/ПИ							налог на прибыль
	возможный объем			100-120							100-130
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-80,100		+11,000		+83,000		+8,200		-113,400	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+29,000		-48,400		-76,700		+117,700		+55,200	
Итого. прямое репо *	объем	246,148.6	169,427.7	265,882.7	246,203.7	207,665.1	265,942.2	133,315.8	207,711.4	196,830.1	133,345.6



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

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Арсен Манукян	+7 495 228 33 30
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

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	Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	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 письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, 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.