

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

К общему «столу»

Россия «светит отраженным светом», что и раньше происходило с нами не раз. Надежды на то, что КНР вытянет за собой всю Азию, а стимулы Б.Обамы вернут банковскую систему всего мира на прежние пути процветания, являются причиной роста в акциях российских металлургических компаний и немногочисленных банков. Азия стала наиболее актуальным очагом оптимизма для тех, кто считает, что ценам активов падать далее уже некуда, а дешевая ликвидность от центральных банков и правительств, что называется, жжет карманы. Понятно, что надежды на спасительную роль КНР – это всего лишь надежды, на которые многие смотрят со скепсисом, подтверждаемым когда-то уже приведенными нами цифрами: чтобы компенсировать падение глобального спроса, хотя бы в той части, на которую может сократиться спрос в США, Китай должен увеличить свой внутренний спрос на четверть (25%), чего практически невероятно добиться в короткое время.

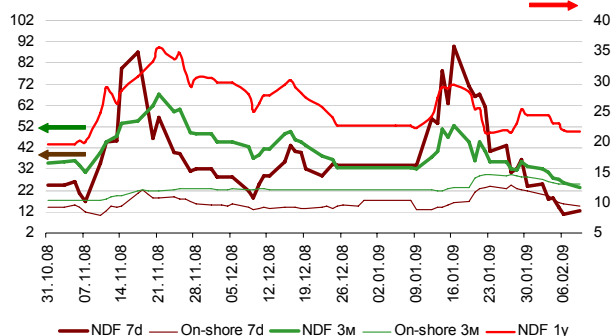
В то же время, нельзя отрицать тот факт, что чудовищная по масштабам эмиссия, проводимая практически всеми значимыми центральными банками мира – кроме российского – плюс стимулы, которые планируют самые проактивные министерства финансов, ведут к увеличению дефицитов и в без того дефицитных (или почти дефицитных) экономиках, росту предложения государственного долга, что, повышая в дальнейшем инфляционные риски, уже делает кривые доходности все более крутыми. Это та ловушка, о которой речь шла еще около года назад: стимулирующие меры на деле толкают важные для развития реальной экономики (в индустриальных странах) дальние ставки вверх. Они также ставят под вопрос укрепление доллара, если не повышают риск его значительного ослабления в довольно скором будущем. Пока сценарий, предусматривавший быстрое укрепление американской валюты, на сегодня не состоялся, и, вероятно, требуется новое ухудшение ситуации в финансовом секторе, чтобы отрезвить участников рынка. Вероятность таких событий не сошла с повестки дня, как мы показывали во вчерашнем обзоре.

То, что РФ может «подать к общему столу», за которым осторожно и относительно скромно «пируют» игроки с аппетитом к риску, - это кардинальное снижение девальвационных ожиданий, приведшее уже ранее к росту внутреннего рынка и к существенному падению вмененной доходности NDF. Довольно многие ожидали этого момента, чтобы обратить, наконец, внимание на очень уж дешевые активы. Одновременно ЦБ вносит свой вклад в то, что он (и не только он), очевидно, считает важнейшей задачей: остановить рост инфляции во что бы то ни стало. Дальнейшая девальвация тут особенно вредна, так что «зажим ликвидности», шаг, намного опережающий действия всего остального финансового мира, логичен в свете того, что страшнее инфляции зверя нет. Остальное может быть отставлено в сторону – считают, видимо, монетарные власти. Надо только твердой рукой направить уже имеющиеся средства в реальный сектор – отсюда и институт «присмотра» (контроля со стороны специальной группы наблюдателей, включая МВД, ФСБ, представителей ЦБ и др.) за 70 банками - получателями гос.помощи...

В то же время, ликвидность банковской системы крайне низка: номинально на счетах и депозитах в ЦБ сейчас – минимальная сумма с 2006 г., в реальном выражении – это уровень 2004-2005 г., когда монетизация ВВП РФ составляла... всего около 20%. В этих условиях ставки overnight на уровне 8-10% (ниже новых ценовых ориентиров ЦБ, который, к тому же, уменьшает лимиты предложения денег через свои инструменты) являются лишь отражением относительно низкого спроса на деньги – до начала налогового периода. Все это вместе показывает, насколько велики риски в экономике, которой явно не достает собственных, внутренне контролируемых двигателей роста.

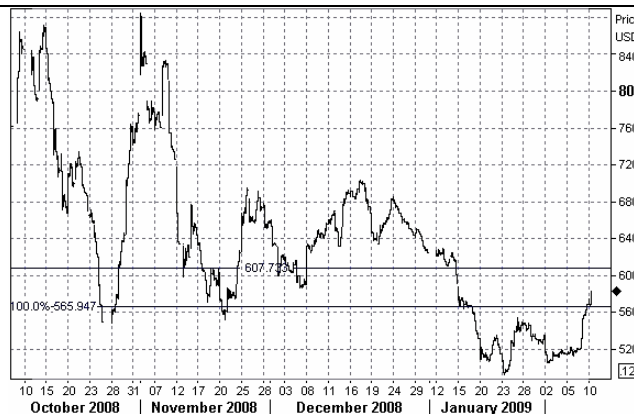
Ниже приведены графики, иллюстрирующие сегодняшнюю ситуацию:

Снижение доходности NDF началось до того, как внутренний рынок поверил в твердое намерение ЦБ удержать корзину на уровне 41 руб. Теперь это поведение оказалось оправданным. Насколько оправдана политика Центробанка по столь сильному сжатию ликвидности – пока неизвестно, но все дело – в приоритетах. Инфляция / стабильность обменного курса на сегодня, очевидно, важнее:



Источник: GFI, МДМ

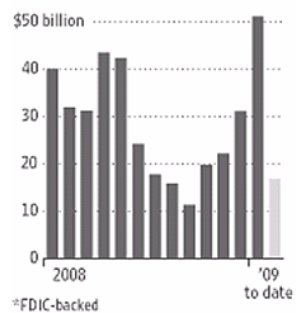
Индекс РТС: фонды дожались окончания девальвации? Азия с ее оптимизмом, конечно, тоже подспела вовремя с поддержкой сырьевых цен. Сегодня и 45 долл. за баррель нефти воспринимается как манна небесная! К тому же, «товар» очень, очень дешев, так что, по-видимому, можно рискнуть. Рублевая инфляция – для тех, кто ей не слишком озабочен – тоже, кстати, фактор в пользу быков.



Источник: Reuters, МДМ

Проявление легкого аппетита к риску: оживление рынка корпоративного долга в США (пока – эмитентов инвестиционного уровня) на фоне сокращения собственно банковского кредита на 10% год к году:

Выпуск корпоративного долга в США (investment grade), ежемесячно



*FDIC-backed

Основные выпуски 2009 г., млрд.долл., только реальный сектор

General Electric Capital*	\$10.00
ConocoPhillips	5.95
AT&T	5.48
Verizon Wireless	4.23
Altria Group	4.22
Cisco Systems	4.00
General Electric Capital	3.94
Caterpillar Financial Svcs	3.00
Procter & Gamble	1.99
Amgen	1.99

Источник: WSJ

Индекс волатильности VIX: в любом случае, это еще не восстановление, даже если акции в странах ОЭСР бьют все возможные негативные рекорды:



Источник: Reuters

Характеристики обменного курса рубля

09.02.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	36.1258	-0.70	+24.5	+23.0	+33.8
USD ETC Tod	36.1204	-0.60			
USD ETC Tom	36.0170	-0.85			
EURO TOD	46.5960	+0.24	+16.58	+12.5	+35.0
RIBER bid	36.1421	-0.62	24.68	23.71	34.00
ask	36.1495				
Своп TodTom, пилс	84		USD/EUR кросс-курс		1.2900
0.45 EUR + 0.55 USD	40.8344	-0.17	+20.4	+17.4	+34.5

Объем торгов ММВБ

09.02.09	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,133.5	-8.7	2,138	1,824
USD ETC Tom	2,423.2	+1.2	5,051	5,118
ММВБ долл., всего	3,556.7	-2.2	7,189	6,942
EURO TOD	121.4	-6.3	163	83

Курсы мировых валют

	09.02.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3055	1.2896	+1.22	-3.22	+2.27
USD/JPY	91.6	92.000	+0.41	-1.60	+6.52
GBP/USD	1.4944	1.4781	+1.09	-1.44	-5.31
CHF/USD	0.8622	0.8568	+0.63	-4.33	+1.49

Индикаторы рублевой ликвидности

	09.02.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	378.8	14.0		487	580
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	83.5	-6.5		130	285
MosPRIME o/n	9.33		-46	15.00	11.72
MosPRIME 1m	22.08		-34	24.15	21.55
MosPRIME 3m	24.50		-17	25.48	22.99

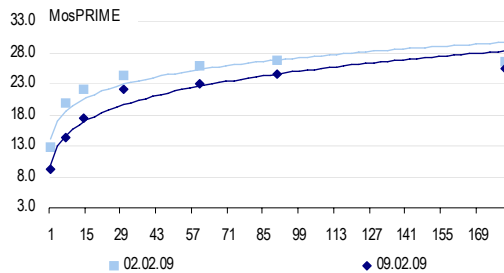
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 09.02.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	36.5196	3,479	11.9	36.6726	5,009	10.5	140
1 мес.	36.8211	6,494	22.0	36.9456	7,739	19.6	240
3 мес.	38.1255	19,538	22.9	38.5187	23,470	25.0	-210
6 мес.	40.0087	38,370	22.8	40.2373	40,656	22.9	-10

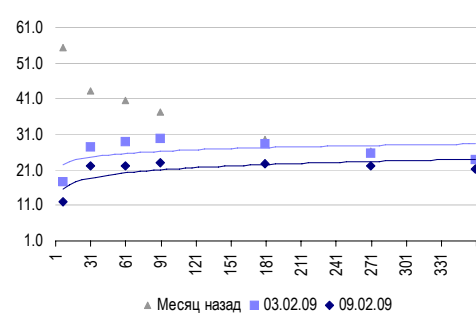
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 09.02.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 09.02.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	1.024	0.975	4.9	1.02	0.96	6
3 года	1.460	1.406	5.4	1.46	1.37	9
5 лет	1.982	1.925	5.7	1.98	1.90	9
10 лет	2.996	2.916	8.0	3.00	2.87	13

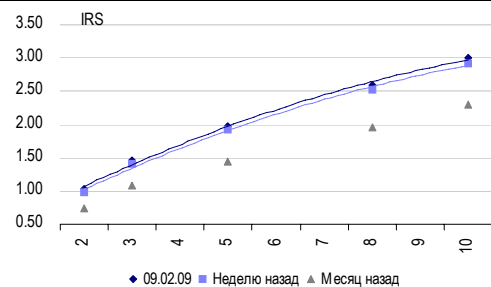
Кривая ставок MosPRIME



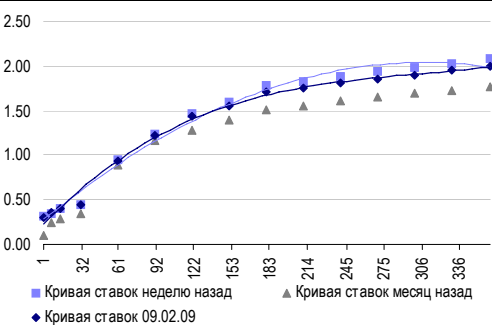
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



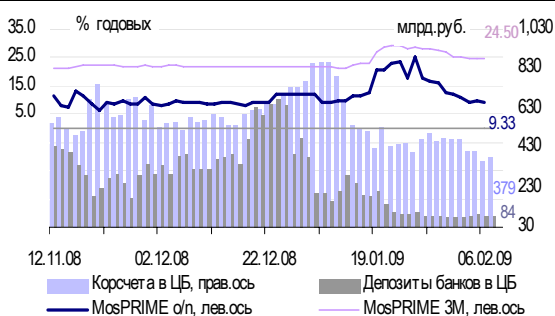
Кривая IRS USD



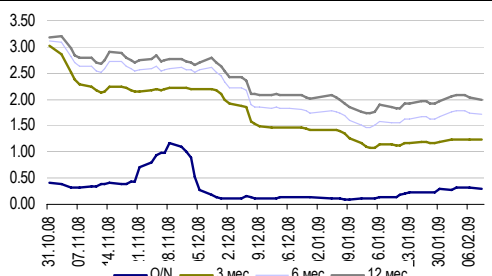
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 2 февраля		Вторник, 3 февраля		Среда, 4 февраля		Чет верг, 5 февраля		Пятница, 6 февраля	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср. взв. ст авка объем	10,10 368,637.5	375,169.5	10,28 344,952.5	368,739.5	10,39 272,816.7	345,049.6	10,41 249,290.9	272,894.4	10,49 217,564.8	249,362.0
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср. взв. ст авка объем	10,81 19,843.7	14,229.8	10,83 75,997.6	19,849.5	10,82 128,782.5	76,020.2	10,81 6,196.6	128,820.6	10,93 1,001.2	6,198.4
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср. взв. ст авка объем погашение			10,51 82,507.5	115,987.8						
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср. взв. ст авка							05.03.09 7.99			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср. взв. ст авка							06.05.09 не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа объем предложения ср. взв. ст авка ст авка от сеч. объем спроса размещено	06.05.09 25,000 18.65 16.26 169,826 24,969		11.03.09 25,000 18.41 17.00 138,607 23,503							
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср. взв. ст авка ст авка от сеч. объем спроса размещено						15,000	04.03.09 15,000 14.95 14.25 36,953 15,000			
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср. взв. ст авка объем спроса выручка ЦБ							ОБР-8 15.06.09 5,000 не сост.			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср. взв. ст авка дата погашения ср. взв. ст авка дата погашения ср. взв. ст авка дата погашения ср. взв. ст авка			18.02.09 не сост. 06.05.09 11.84 05.08.09 12.25 03.02.10 13.1							
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчет ЦБ	объем	-9,600		+5,000		-56,500		-2,700		-51,500	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+600		+1,000		+1,200		+8,500		-1,800	
Итого, прямое репо *	объем	388,481.2	389,399.3	420,950.1	388,589.1	401,599.2	421,069.8	255,487.4	401,715.0	218,566.0	255,560.4
объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 9 февраля		Вторник, 10 февраля		Среда, 11 февраля		Чет верг, 12 февраля		Пятница, 13 февраля	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср. взв. ст авка объем	10,60 194,163.1	217,752.4		194,219.4						
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср. взв. ст авка объем	10,92 12,555.6	1,002.1		12,559.3						
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср. взв. ст авка объем погашение				82,673.8						
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср. взв. ст авка										
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср. взв. ст авка										
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа объем предложения ср. взв. ст авка ст авка от сеч. объем спроса размещено	05.08.09 100,000 17.78 17.05 421,659 88,366		18.03.09 15,000 15.00			94,227				
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср. взв. ст авка ст авка от сеч. объем спроса размещено						10,000				
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср. взв. ст авка объем спроса выручка ЦБ							ОБР-8 15.06.09 5,000			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср. взв. ст авка										
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчет ЦБ	объем	+14,000		-2,700							
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	-6,500		-4,200							
Итого, прямое репо *	объем	206,718.6	218,754.5		206,778.8		0.0		0.0		0.0



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
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		

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.