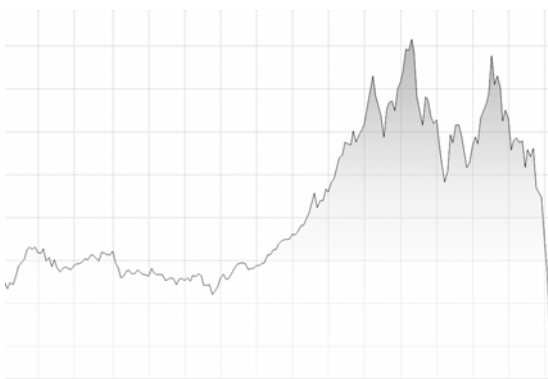


Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: kni@mdmbank.com

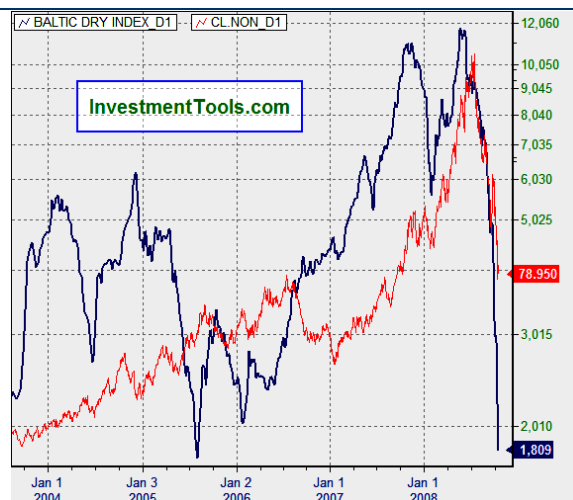
В новую фазу?

Вместо эпиграфа:

Global Delta Shipping Index (Глобальный индекс морских перевозок)



Знаменитый Baltic Dry Shipping Index + цена нефти



Источник: Bloomberg, http://www.investmenttools.com/futures/bdi_baltic_dry_index.htm

По данным Bloomberg, убытки банков по всему миру с 4-го квартала 2007 г. по сей день составили 637 млрд.долл., увеличение капитала – 612 млрд.долл.; притом убытки за 4-ый квартал 2008 г., конечно, еще не озвучены, хотя некоторое привлечение капитала (210 млрд.долл.) за этот период уже имело место и отражено в данных.

Если прямо сейчас попытаться обнаружить на рынке последствия оптимизма, вызываемого будущим – и уже текущим – вливанием гигантских сумм помощи глобальной банковской системе со стороны центральных банков и государств (которая уже с очевидностью в совокупности превысит 3 трлн.долл.), то таких следов на сегодня будет найдено крайне немного. Некоторое снижение глобальных спредов и ставок пока наблюдается на фоне крайне низкой торговой активности на денежных рынках. При этом очередная инъекция ЕЦБ вчера на уровне свыше 300 млрд.евро. оказалась... почти полностью возвращенной на депозиты в тот же ЕЦБ под 3.25% из-за потребности банков в ликвидных резервах и продолжающегося кризиса доверия. LIBOR-OIS спред немного упал, примерно на 20 б.п., до 330 б.п., LIBOR-Fed – почти на 30 б.п. до 305 б.п. Индекс волатильности VIX достиг вчера уровня 49 пп. против рекордных 70 пп. 10 октября. Все уровни, до которых сейчас находятся «снизившиеся» индикаторы риска – все равно в разы (если не в десятки раз по некоторым показателям) выше многолетних средних.

Тем не менее, ощущение, что критическая точка финансового этапа кризиса либо пройдена, либо мир находится сейчас прямо в ней, овладевает умами. Эта точка другими словами называется rock bottom, «твердое дно». Причем сейчас о ее достижении начинают говорить даже самые отъявленные пессимисты.

Вряд ли можно безоговорочно и однозначно разделять мнение, высказанное в английской Telegraph.co.uk, что о прохождении нижней точки можно заявить, основываясь на предыдущем историческом опыте, который ясно показывает нам, что именно сейчас кризис в финансовом секторе окончательно покидает его

и переходит в реальную экономику. Откуда взялся отблеск света в конце туннеля для банков, в принципе, понятно: массированное государственное вмешательство, ныне, вдобавок, скоординированное на международном уровне, может действительно знаменовать кульминацию данного этапа кризиса. Однако заметим, что пока оно работает никак не пропорционально заявленным масштабам. Для выявления его истинных результатов потребуется время, и, возможно, потребуется еще больше этого самого вмешательства.

Однако никаких сомнений в решительном распространении болезни на реальную экономику нет. Вчерашний в зоне евро индекс ZEW (экономических ощущений) ярко показал, что надежды на рост в Германии, поданные предыдущими значениями промышленного производства, основывались, похоже, всего лишь на случайных цифрах и были тщетными. А приведенные в самом начале нашей заметки индексы морских перевозок – плохие новости для commodities – показывают самый серьезный провал в международной торговле за 5 лет. Пока – всего за пять лет...

Таким образом, рецидивы глобального финансового кризиса не исключены, пусть фрагментарно, пусть не повально, не в массовом масштабе, как в эти тревожные месяцы, и совершенно не выглядят фантастическими оценочные будущие потери западных банков на уровне не менее 2 трлн.долл. против нынешних 640 млрд.: ведь теперь под ударом оказывается еще и корпоративный сектор, и, значит, ожидаема новая волна неприятностей физических лиц на фоне сокращения занятости, доходов и т.п.

О приближении окончательного разрешения кризиса и долгожданном появлении иммунитета от его повторения в будущем (чего, кстати, вовсе не было в 2001 г.) может говорить ход исправления глобального дисбаланса, который выражается в дефиците текущих операций в странах ОЭСР и огромном профиците платежного баланса экономик Азии, России и стран Залива. Пока ситуация складывается таким образом, что столь необходимый глобализованному миру процесс идет довольно медленно. Но он идет. Так, золотовалютные резервы стран Азии, за вычетом Китая, в сентябре упали примерно на 20 млрд.долл., из них 13 млрд. – падение резервов Малайзии, 3.5 млрд. – Ю.Кореи и около 3.5 млрд. – Индии (все данные: Reuters). Как вы знаете, российские золотовалютные резервы также снижаются, причем далеко не только от переоценки их составляющих и темпами, схожими с азиатскими (если брать общую цифру по Азии). По мере того, как глобальные потоки валюты разворачиваются в поисках качества и на мировом делевередже, крепнет надежда на то, что данный кризис все же разрешит этот невероятно тяжелый дисбаланс, что называется, еще на глазах нынешнего поколения.

К сожалению, Китай демонстрирует другую динамику, отдаляя столь необходимый миру результат. В сентябре его резервы выросли сразу на 21.5 млрд.долл., до очередного рекорда – 1.9 трлн.долл., причем не только на очередном огромном профиците текущих операций, но и прямых инвестициях! Правда, отток «прочего» капитала (“other investments”) имел место и из Китая...

Тем не менее, продолжающийся нетто-рост резервов вполне логично объясняется высокой диверсификацией внешней торговли Китая, и остальному миру остается только уповать на то, что постепенно рост этих совершенно монструозных резервов замедлится, либо КНР начнет их тратить. Нет сомнений в том, что, по крайней мере, экспорт из Китая начнет показывать признаки замедления в самом близком будущем. Кстати, по свежим данным, контейнеры, отправляющиеся сегодня из Китая, заполнены только на 80% (Financial Times). Кроме того, по оценкам экспертов, Китай каждый месяц покидают 10-20 млрд.долл., пока растворяющиеся в торговом балансе самой быстро растущей экономики мира.

К чему это? Да вот к чему: почти каждый доллар, покидающий ныне Китай и другие страны, отправляется в конце концов в страны ОЭСР, и, прежде всего, в США. Репатриация в самой значительной степени и делает американскую валюту привлекательной сегодня на глобальных рынках, а масштаб такого глобального перераспределения можно себе представить на китайском примере. Поэтому вопрос о том, каким образом доллар может укрепляться, а не падать, на фоне *таких* неприятностей в США, выглядит несколько наивным.

Характеристики обменного курса рубля

| 14.10.08 | Текущее значение | Изменение, % | | | |
|---------------------|------------------|--------------|--------------------|--------|--------|
| | | За 1 день | с нач.года | 1 мес. | 3 мес. |
| Офиц. курс USD ЦБ | 26.0871 | -0.09 | +5.9 | +1.5 | +12.3 |
| USD ETC Tod | 26.0856 | -0.30 | | | |
| USD ETC Tom | 26.0536 | -0.31 | | | |
| EURO TOD | 35.6175 | +0.02 | -0.35 | -1.3 | -3.5 |
| RIBER bid | 26.0812 | -0.10 | 5.71 | 1.61 | 12.29 |
| ask | 26.0874 | | | | |
| Своп TodTom, пипс | 45 | | USD/EUR кросс-курс | | 1.3654 |
| 0.45 EUR + 0.55 USD | 30.3750 | -0.13 | +2.5 | +0.1 | +3.4 |

Объем торгов ММВБ

| 14.10.08 | Тек.оборот, млн.вал.ед. | Изменение, % | Среднедневной оборот | |
|-------------------|-------------------------|--------------|----------------------|--------|
| | | | 1 мес. | 3 мес. |
| USD ETC Tod | 1,651.3 | +33.3 | 1,349 | 1,402 |
| USD ETC Tom | 3,303.5 | -14.5 | 4,492 | 4,090 |
| ММВБ долл., всего | 4,954.8 | -2.9 | 5,841 | 5,492 |
| EURO TOD | 62.8 | +1.6 | 65 | 53 |

Курсы мировых валют

| | 14.10.08 | 1 день назад | Укрепл.(+)/ослабл.(-%) | | |
|---------|----------|--------------|------------------------|-----------|-----------|
| | | | За 1 день | за 1 мес. | за 3 мес. |
| EUR/USD | 1.3684 | 1.3541 | +1.05 | -3.64 | -16.30 |
| USD/JPY | 101.8 | 101.010 | -0.74 | +5.46 | +4.16 |
| GBP/USD | 1.7469 | 1.7302 | +0.96 | -2.55 | -14.16 |
| CHF/USD | 0.8832 | 0.8783 | +0.54 | +0.06 | -11.38 |

Индикаторы рублевой ликвидности

| | 14.10.08 | Изм., млрд.руб. | Изм., б.п. | Ср.за 30 дн. | Ср.за 90 дн. |
|--------------------------|----------|-----------------|------------|--------------|--------------|
| К/С в ЦБ, млрд.руб. | 549.0 | -40.3 | | 691 | 648 |
| Депозиты в ЦБ, млрд.руб. | 89.7 | -9.0 | | 153 | 166 |
| MosPRIME o/n | 8.65 | | -56 | 7.55 | 6.48 |
| MosPRIME 1m | 9.93 | | +9 | 8.87 | 7.24 |
| MosPRIME 3m | 10.08 | | +6 | 9.25 | 7.86 |

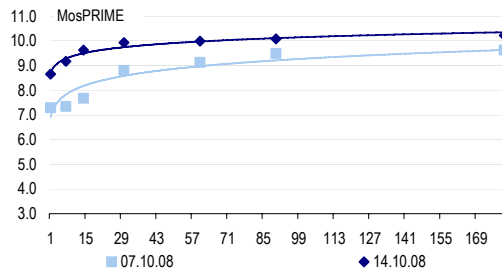
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

| | На 14.10.08 | | | Предыдущий день | | | Изм. дох-ти, б.п. |
|--------|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| | Outright | Базовых пунктов | Вменен-ная дох. | Outright | Базовых пунктов | Вменен-ная дох. | |
| 1 нед. | 26.2696 | 1,933 | 13.0 | 26.3216 | 2,453 | 13.0 | 0 |
| 1 мес. | 26.2697 | 1,934 | 13.4 | 26.3111 | 2,348 | 12.5 | 90 |
| 3 мес. | 26.5896 | 5,133 | 12.6 | 26.6908 | 6,145 | 13.3 | -70 |
| 6 мес. | 26.8726 | 7,963 | 10.7 | 27.0143 | 9,380 | 11.4 | -70 |

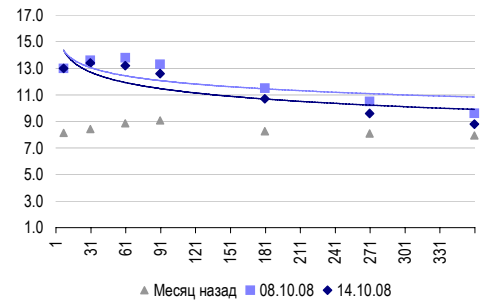
Некоторые глобальные ставки (USD)

| | IRS | | | US Trvs | | |
|--------|-------------|--------------|------------|-------------|--------------|------------|
| | На 14.10.08 | Неделю назад | Изм., б.п. | На 14.10.08 | Неделю назад | Изм., б.п. |
| | 2 года | 3.112 | 3.001 | 11.2 | 1.82 | 1.56 |
| 3 года | 3.571 | 3.358 | 21.3 | 2.22 | 1.92 | 30 |
| 5 лет | 4.120 | 3.870 | 25.0 | 3.01 | 2.64 | 37 |
| 10 лет | 4.647 | 4.355 | 29.2 | 4.08 | 3.64 | 44 |

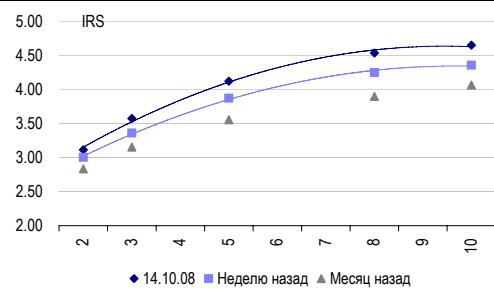
Кривая ставок MosPRIME



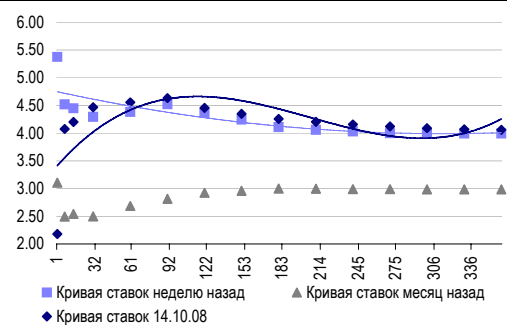
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



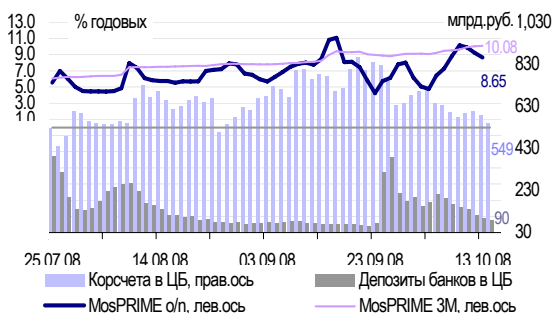
Кривая IRS USD



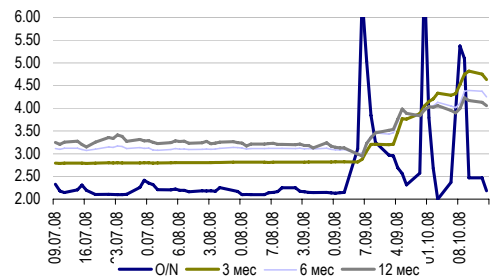
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD





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

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@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 |
| Роберто Пеццименти | +7 495 228 35 17 |

Отдел торговли долговыми инструментами

| | |
|------------------|------------------------------|
| Николай Панюков | Nicolay.Panyukov@mdmbank.com |
| 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 |
| Ольга Николаева | Olga.Nikolaeva@mdmbank.com | Денис Красильников | Denis.Krasilnikov@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 разрешения МДМ-Банка запрещается 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.