

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

«Сюрприз!»

В ОПЕК нас, похоже, услышали ☺ и даже удивили (слегка), решив снизить объем добычи с текущих уровней на те самые 2.2 млн.барр., о которых мы вчера вскользь упомянули. И, кажется, не удивили никого, кроме нас; да и нас только потому, что именно эту цифру мы называли без всякой задней мысли. Мировая цена на нефть не показала существенной реакции (как мы и предполагали – см. наш обзор от 15 декабря).

Дело, в частности, в том, что, на наш взгляд (который в хаосе последних недель начинает понемногу нащупывать довольно ясную логику), шаг ОПЕК был сделан не очень вовремя. Хотя и отнюдь не плохо, что он сделан вообще и именно в таком размере. Просто в эти дни ситуация на рынках складывается несколько особенная. Об этом чуть ниже, но прежде заметим: наконец-то появилась свежая статистика, позволяющая говорить о фундаментальной недостаточности даже такого сокращения, как на 4.2 млн.барр. с сентября. Platts: ОПЕК должен срезать квоту на 7.7 млн.барр., т.к. спрос на нефть упал на 5 млн.барр. в день в декабре 2008 г. год к году. Вот так: одни делают слишком мало, другие – слишком много!

Тем временем пыль от взрыва объекта под названием ZIRP (политика нулевых процентных ставок) немного улеглась, и на месте взрыва появился скепсис... На самом деле, если говорить о долгосрочных последствиях, то нам не остается ничего иного, как согласиться с экономистом по имени Tim Duy: аналогия с Великой Депрессией может оказаться ложной. И, следовательно, меры в виде разбрасывания неограниченной ликвидности по всей кривой и по всему рынку, принимаемые США сегодня, могут привести не туда, куда следовало бы... В самом деле, Tim Duy справедливо замечает: в годы Великой Депрессии США были фактически в положении современного Китая: главный экспортер, главный производитель материальных благ и главный кредитор мира. Сегодня все ровно наоборот: главный импортер, главный потребитель и главный дебитор. Таким образом, политика ФРС не учитывает состояние платежного баланса и, стимулируя потребление и подрывая низкими ставками интерес к активам США с точки зрения привлечения капитала, она тем самым вынимает из-под доллара последние остающиеся подпорки.

Добавим: мы сами не раз говорили, что огульная стимуляция потребления, по сути, представляет собой «бег по кругу» и никак не приближает нас к решению главной мировой проблемы: сбережения должны соответствовать потреблению – «по одежке протягивай ножки». Однако мы не настолько безжалостны (есть, правда, и те, кто обвиняют нас в обратном), чтобы требовать немедленного обвала потребления во имя ликвидации дисбалансов. Вопрос только в мере воздействия: хотим ли мы с помощью всевозможных bailout'ов и стимулов помочь мировому потреблению («мировое» означает США, Великобританию, Францию, Испанию, часть потребителей в РФ ☺ и т.д.) приземлиться мягко, или же мы намерены все вернуть, как было? Последнее – крайне глупо, в одну воду нельзя и незачем входить дважды.

Окончание года принесло на рынки психоз, усугубленный решением ФРС и феноменальным ухудшением как текущего состояния мировой экономики, так и ее перспектив. Тем не менее, жизнь продолжается, и участники рынка, как всегда, стараются покрасивее нарисовать свои балансы. В этих условиях возник определенный аппетит к риску, подогреваемый представлением о том, что недавний недостаток долларов на мировых рынках если и не преодолен полностью, то теперь-то уж будет преодолен непременно. LIBOR-OIS упал до 142 б.п. (в октябре, на пике, он доходил примерно до 360, в ноябре 2007 г. (для сравнения) – до 97 п.п.), LIBOR-Fed – до 160, (против 325 и 86 соответственно), VIX – до 50 (vs. 80 и 31).

Не рано ли расслабились? К примеру, уже сейчас нулевая ставка наносит ущерб рынку репо, что с точки зрения ликвидности крайне неблагоприятно сказывается на рынке T-bills. В банковской сфере и на рынках

есть основания для нового витка недоверия: только что Deutsche Bank нарушил многолетнюю практику и решил не пользоваться колл-опционом по так называемым Lower Tier 2 (LT2) объемом 1 млрд. евро. Теперь DB де-факто признал, что в текущих невыгодных экономических условиях он предпочитает нарушить многолетнюю практику. Прецедент, однако, и крайне неприятный для рынков. Лиха беда начало.

Вдобавок, ввиду надвигающегося кризиса, ФРС готовит меры по облегчению для заемщиков и ужесточению для кредиторов условий по кредитным картам. Как мы ранее говорили, ухудшение ситуации в реальном секторе еще формально не успело толком сказаться на состоянии кредитов этому сектору со стороны банков с точки зрения просрочек и списаний, доля которых пока не выросла в адекватной положению дел пропорции. А развитие ситуации в этом сегменте, вероятно, приведет к новым раундам напряжения в банковских балансах.

В заключение, наши почти традиционные сводки с «предновогодних полей»:

Еще один вероятный dead cat bounce в акциях:

Истерический предновогодний рост евро (и иены) к доллару: встретить Рождество в позициях, учитывающих грядущее чрезмерное предложение американской валюты. Слишком быстрый рост для того, чтобы остаться на повестке дня долго (unsustainable)?



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Характеристики обменного курса рубля

17.12.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	27.5199	-0.29	+11.7	+0.3	+7.8
USD ETC Tod	27.5091	-0.39			
USD ETC Tom	27.5424	-0.26			
EURO TOD	38.7572	+2.52	+8.44	+12.2	+6.8
RIBER bid	27.5084	-0.41	11.50	0.63	7.86
ask	27.5140				
Своп TodTom, пилс	153		USD/EUR кросс-курс		1.4089
0.45 EUR + 0.55 USD	32.5707	+1.15	+9.9	+6.6	+7.3

Объем торгов ММВБ

17.12.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,624.9	-5.7	1,600	1,462
USD ETC Tom	5,420.7	-25.1	4,978	4,874
ММВБ долл., всего	7,045.6	-21.3	6,579	6,336
EURO TOD	171.5	+1.4	94	64

Курсы мировых валют

	17.12.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(.)-%		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.4355	1.3799	+3.87	+11.36	+0.40
USD/JPY	87.8	90.040	+2.51	+9.49	+16.18
GBP/USD	1.5290	1.5290	+0.00	+1.78	-18.27
CHF/USD	0.9251	0.8767	+5.23	+9.55	+2.34

Индикаторы рублевой ликвидности

	17.12.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	604.0	53.7		602	617
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	476.5	123.9		321	240
MosPRIME o/n	8.83		-34	9.19	9.14
MosPRIME 1m	20.67		+17	20.74	15.34
MosPRIME 3m	22.00		+0	21.99	16.23

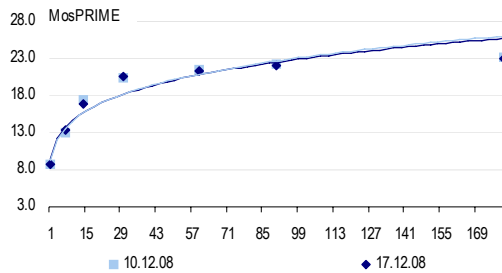
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 17.12.08			Предыдущ.день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	28.4158	9,060	39.8	28.6135	11,037	42.5	-270
1 мес.	28.6995	11,897	52.5	28.8695	13,597	54.2	-170
3 мес.	30.5050	29,952	45.3	30.9202	34,104	49.5	-420
6 мес.	32.2997	47,899	36.8	32.8219	53,121	39.8	-300

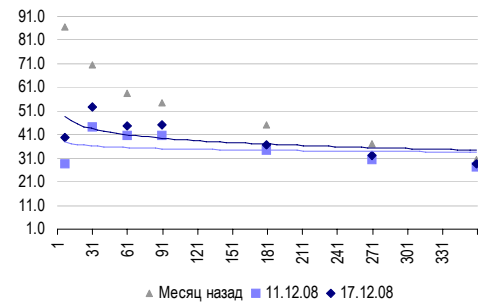
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На	Неделю назад	Изм., б.п.	На	Неделю назад	Изм., б.п.
	17.12.08	назад		17.12.08	назад	
2 года	0.731	0.760	-2.9	0.73	0.78	-5
3 года	0.985	1.041	-5.6	0.99	1.11	-12
5 лет	1.350	1.529	-17.9	1.35	1.55	-20
10 лет	2.175	2.585	-41.0	2.18	2.62	-45

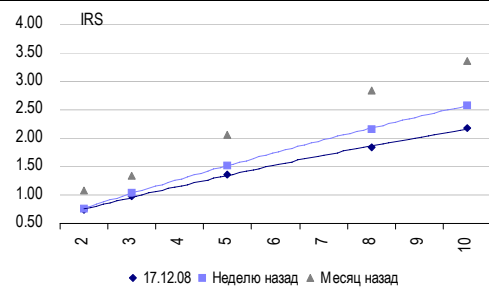
Кривая ставок MosPRIME



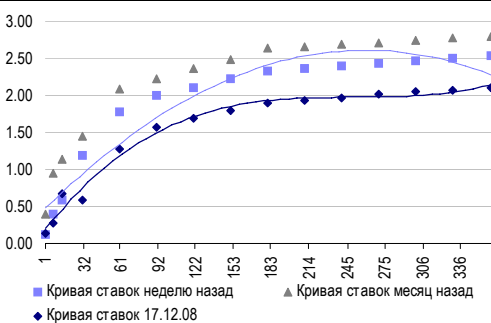
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



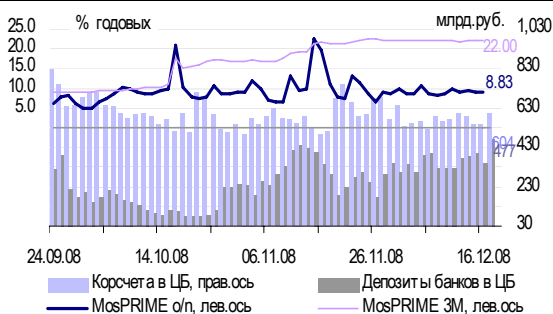
Кривая IRS USD



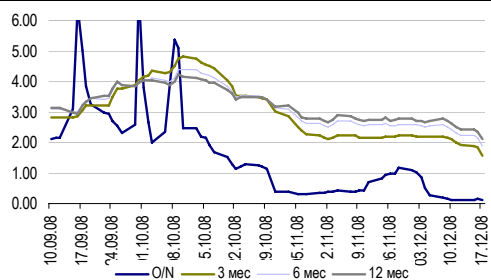
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 8 декабря		Вторник, 9 декабря		Среда, 10 декабря		Четверг, 11 декабря		Пятница, 12 декабря	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	9.17		9.18		9.19		9.20		9.20	
	объем	134,127.1	173,354.7	139,173.1	134,160.8	196,086.9	139,208.1	288,605.0	196,136.2	319,771.0	288,677.7
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	9.50		9.57		9.44		9.60		9.52	
	объем	2,382.8	293.2	8,934.3	2,383.4	12,434.0	8,936.6	28,402.3	12,437.2	1,288.3	28,409.7
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка			9.62							
	объем погашения			33,001.2	16,12.08						
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							08.01.09			
	ср.взв. ставка							7.42			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							11.03.09			
	ср.взв. ставка							не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	11.03.09		14.01.09							
	объем предложения	250,000		75,000		50,307					
	ср.взв. ставка	12.66		12.38							
	ставка отсеч.	12.50		12.00							
	объем спроса размещено	143,000		38,083							
Аукцион ЖКО	дата выкупа							11.2009; 10.06.1			
	объем предложения					15,100		9 000; 15 000			
	ср.взв. ставка							12,16; 13,18			
	ставка отсеч.							12; 12,55			
	объем спроса размещено							25 924; 30 182			
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-7			
	дата выкупа							16.03.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв. ставка							8.29			
	объем спроса выручка ЦБ							395			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			11.03.09							
	ср.взв. ставка			10.66							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа										
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	+68,700		-24,500		+10,500		+30,000		-18,300	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	-75,000		+4,000		-1,500		+47,000		+9,300	
Итого. прямое репо *	объем	136,509.9	173,647.8	148,107.4	136,544.2	208,520.8	148,144.7	317,007.2	208,573.4	321,059.2	317,087.4

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 15 декабря		Вторник, 16 декабря		Среда, 17 декабря		Четверг, 18 декабря		Пятница, 19 декабря	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	9.18		9.25		9.24					
	объем	340,058.8	320,012.7	274,380.8	340,144.3	239,832.0	274,450.3		239,892.8		0.0
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	9.46		9.52		9.57					
	объем	44,238.4	1,289.3	1,613.0	44,249.9	9,420.9	1,613.4		9,423.4		0.0
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка			9.63							
	объем погашения			37,544.2	16,12.08						
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия										
	ср.взв. ставка										
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия										
	ср.взв. ставка										
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	17.06.09		21.01.09							
	объем предложения	325,000		75,000		58,210					
	ср.взв. ставка	12.80		12.42							
	ставка отсеч.	12.75		12.25							
	объем спроса размещено	292,790		28,849							
Аукцион ЖКО	дата выкупа							24.12.08			
	объем предложения						17,000	17,000			
	ср.взв. ставка										
	ставка отсеч.										
	объем спроса размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив	ОБР-8						ОБР-8			
	дата выкупа	15.06.09						15.06.09			
	объем предложения	100,000	32720.35					10,000			
	ср.взв. ставка	8.59									
	объем спроса выручка ЦБ	13,891									
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			18.03.09							
	ср.взв. ставка			10.70							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа	1/2 акцизов, аванс. ЕСН									
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-39,100		+5,200		+53,700		+20,200			
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+18,900		-47,900		+123,900		+159,700			
Итого. прямое репо *	объем	384,297.3	321,302.0	275,993.8	384,394.2	249,252.9	276,063.7		249,316.1		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.