

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

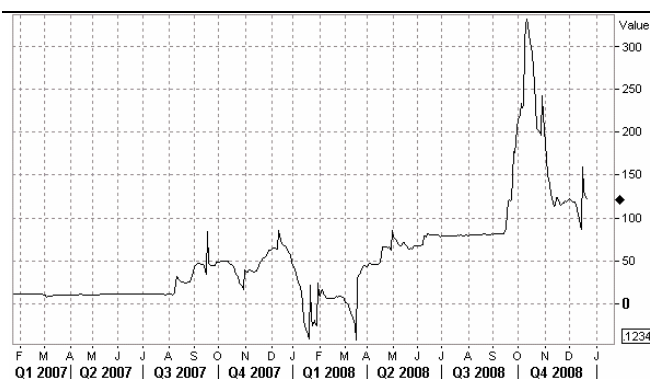
Странный вопрос

Не то, чтобы у нас совсем уж не было предположений по поводу возможного ответа на приведенный ниже вопрос... Дело в том, что при прочтении в ленте новостей Reuters следующего заголовка: «ЦБР предоставил банкам кредиты без залога на 51.46 млрд.руб. под 12.68%», сразу же возникает несколько ернический вопрос: «Зачем?»

Действительно: остатки средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ составляют сейчас более 1300 млрд.руб. против 880 млрд. в среднем за последние 3 месяца. Процентные ставки не то, чтобы низкие, конечно, – ожидания девальвации, плохая долгосрочная ликвидность, высокие риски не дают о себе забыть, – однако все же несколько снизились. За неделю вмененная доходность месячных NDF упала на впечатляющие 1480 б.п. до 39% (22 декабря), а 3-х месячных – до 38%, на 1200 б.п., причем падение сегодня продолжилось. MosPRIME движения не показывает, стабилен. И т.д.

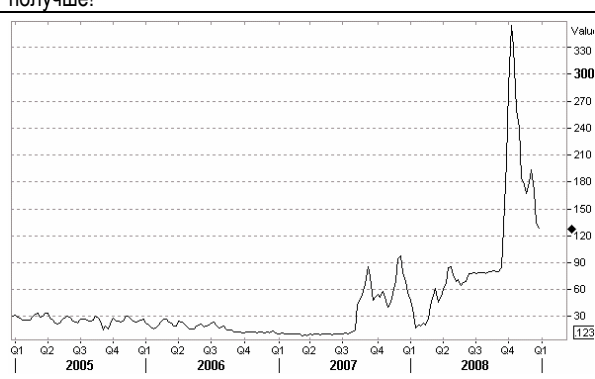
Да и как тут не порадоваться состоянию мировой ликвидности, если мощное quantitative easing (или попросту необеспеченная эмиссия, для краткости – НЭ; а еще проще – печатание денег) в США, главном поставщике мировых денег, а также цикл снижения ставок в основных (и не основных) экономиках мира произвели известное впечатление на рынки:

LIBOR – Fed спред. Явно бывали времена похуже... Но и получше тоже были.



Источник: Reuters

LIBOR – OIS показывает веру рынков в то, что Fed сможет обеспечить мир ликвидностью. Пусть были и времена явно лучше!



Источник: Reuters

LIBOR USD и LIBOR EUR 3м, наконец, сильно упали навстречу продолжительной ZIRP (политике нулевых процентных ставок):



Источник: Reuters

Индекс волатильности VIX упал до «скромных» 45 пп., что, однако, все еще выше, чем за многие, многие годы:



Источник: Reuters

Наш «кусочек пирога» довольно скромн: спред Rus30 мало напоминает былое великолеpie:



Источник: Reuters

Сырьевой индекс CRB показывает совершенно то же самое, что индексы акций развивающихся рынков: никакого эффекта НЭ.



Источник: Reuters

Пока доходность государственных облигаций остается крайне низкой, лишь немного скорректировавшись в последние дни на совсем уж «лежачем» ближнем конце кривой (около 17 б.п. за неделю для 2-х леток, до 0.82%), доходность на дальнем конце (10 лет) упала на 13 б.п. с 15 по 22 декабря – до 2.16%. Свop-спреды сузились на ожиданиях высокой ликвидности, крайне мало позитивных сигналов исходит от реального сектора, рынка акций, где предновогоднее ралли захлебнулось (чего можно и нужно было ожидать), и развивающихся рынков.

Действительно, согласно данным EPFR, с начала 2008 г. вывод хедж-фондами средств с развивающихся рынков достиг 41.2 млрд.долл., что полностью компенсировало рекордный приток в 40.8 млрд. за весь 2007 г. Более того, появились подозрения, что, несмотря на рекордный торговый баланс и уверенный приток прямых инвестиций в Китай в октябре, золотовалютные резервы КНР в этом месяце все же снизились на неизвестную пока величину по причине оттока «горячих денег», владельцы которых более не могут особенно рассчитывать на рост юаня. При этом Банк Китая, как известно, снизил в пятый раз свою ключевую ставку на чисто «китайскую» величину в 27 б.п. – до 5.31% по кредитам и 2.25% по депозитам, а также срезал норму резервирования на полпункта – до 15.5%. Большинство ждет от PBoC большего...

И что в итоге? В Германии, крупнейшем экспортере мира, объем экспорта снизился на 0.5% в октябре, пишет Bloomberg, 4-ый раз за полгода. Экспорт из Китая упал в ноябре на 2.2%, Япония вообще показала снижение на 27% год к году в прошлом месяце, поставки из США упали в октябре на 2.2% - это самый низкий уровень за последние 7 месяцев.

Более того, вливания ликвидности вряд ли остановят наступление волны кризиса на рынок коммерческой ипотеки с его линейками и объемами структурных продуктов, CMBS. Этот рынок оценивается в 800 млрд.долл. Возможно, что крупные дефолты уже начались, согласно данным CS; в этом сегменте из-за ограниченного количества заемщиков, притом весьма крупных по размеру, это происходит резко и внезапно, с предполагаемым лагом в 5-8 кварталов. Exposure на этот вид долга у банков ниже, чем на жилую ипотеку, но все же: Deutsche Bank, вероятно, имел во 2-ом квартале 2008 г. позиции в CMBS на 25 млрд.долл, Morgan Stanley – 22 млрд., Citi – 19 млрд., а самая большая позиция была у Lehman – 40 млрд.долл. (FT Alphaville). Да, новая волна неприятностей не будет столь мощной и разрушительной, как прежние, но в нынешних условиях только ее и не хватало!

Что касается экономики РФ, то ее движение вниз пока не набрало даже потенциального темпа, и не исключено, что декабрь отнюдь не будет самым жестоким к нам месяцем. Накачка банков ликвидностью пока нужна скорее для сохранения части самой банковской системы, причем эта ситуация характерна практически для всего мира. Кроме, опять же, Китая, где рост банковского кредита реальному сектору в ноябре составил, несмотря ни на что, около 16%. Более того, девальвация национальной валюты, которую проводит сейчас ЦБ РФ, может и не решить проблему кредитования даже после того, как доходность NDF снизится до приемлемых уровней, которых якобы ждет рублевый рынок. Необходимо еще довершить процесс отделения «агнцев от козлищ», т.е., если угодно, выбраковки действительно плохих активов, снижения рисков контрагентов. Насколько эффективны усилия государства, направленные на поддержание не столько спроса, сколько «стратегических отраслей» и даже предприятий, говорить сегодня никакой возможности нет по причине недостатка времени для того, чтобы этот эффект проявился.

Характеристики обменного курса рубля

22.12.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	28.2682	+2.39	+14.7	+2.5	+11.9
USD ETC Tod	28.2690	+2.73			
USD ETC Tom	28.3099	+3.27			
EURO TOD	39.7472	-0.09	+11.21	+15.2	+8.5
RIBER bid	28.2646	+2.45	14.56	2.56	12.03
ask	28.2710				
Своп TodTom, пилс	101		USD/EUR кросс-курс		1.4060
0.45 EUR + 0.55 USD	33.4342	+1.20	+12.8	+9.0	+10.1

Объем торгов ММВБ

22.12.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,435.0	-28.8	1,604	1,464
USD ETC Tom	5,048.2	-5.0	5,143	4,850
ММВБ долл., всего	6,483.2	-11.5	6,747	6,315
EURO TOD	92.6	-48.3	96	65

Курсы мировых валют

	22.12.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3941	1.3872	+0.49	+10.06	-5.93
USD/JPY	90.1	89.670	-0.42	+5.52	+14.95
GBP/USD	1.4822	1.4854	-0.22	+0.39	-25.33
CHF/USD	0.9164	0.9016	+1.61	+10.82	-1.35

Индикаторы рублевой ликвидности

	22.12.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	656.6	27.8		593	610
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	649.3	50.8		378	266
MosPRIME o/n	9.00		+0	9.19	9.19
MosPRIME 1m	20.83		+3	20.77	15.90
MosPRIME 3m	22.00		+0	22.06	16.83

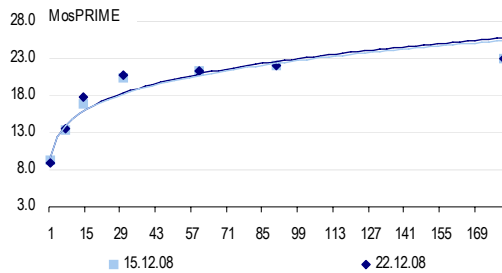
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 22.12.08			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	28.9395	6,582	28.2	28.5789	2,976	31.6	-340
1 мес.	29.1986	9,173	39.4	29.0727	7,914	53.1	-1370
3 мес.	30.8267	25,454	37.6	30.7168	24,355	42.8	-520
6 мес.	32.4608	41,795	31.4	32.3923	41,110	34.5	-310

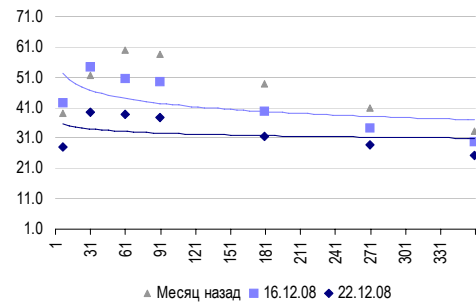
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 22.12.08	Неделю назад	Изм., б.п.	На 22.12.08	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.823	0.731	9.2	0.82	0.65	17
3 года	1.137	0.985	15.2	1.14	0.89	24
5 лет	1.422	1.350	7.2	1.42	1.31	11
10 лет	2.160	2.175	-1.5	2.16	2.29	-13

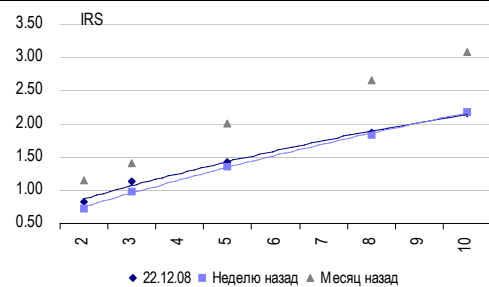
Кривая ставок MosPRIME



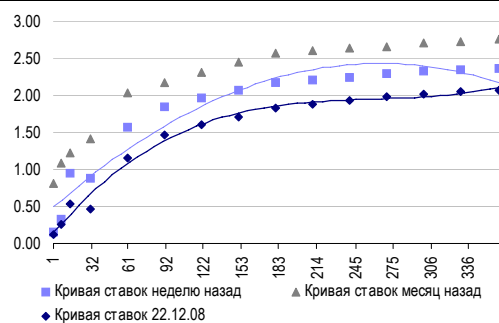
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



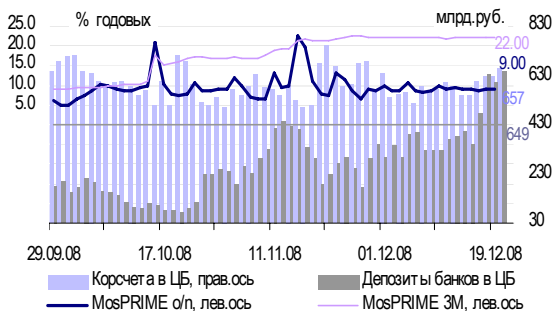
Кривая IRS USD



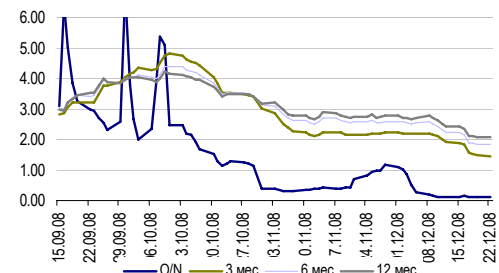
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 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		9.23		9.22	
	объем	340,058.8	320,012.7	274,380.8	340,144.3	239,832.0	274,450.3	242,591.4	239,892.8	237,755.4	242,652.7
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	9.46		9.52		9.57		9.55		9.52	
	объем	44,238.4	1,289.3	1,613.0	44,249.9	9,420.9	1,613.4	1,105.2	9,423.4	1,752.5	1,105.5
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка			9.63							
	объем			37,544.2							
	погашение			16.12.08							
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							15.01.09			
	ср.взв. ставка							7.92			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							18.03.09			
	ср.взв. ставка							не сост.			
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	292,790		28,849							
	размещено	292,790		28,849							
Аукцион ЖКО	дата выкупа							24.12.08			
	объем предложения					17,000		17,000			
	ср.взв. ставка							5.00			
	ставка отсеч.							5.00			
	объем спроса							19,500			
	размещено							16,000			
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						8.98			
	объем спроса	13,891						1,648			
	выручка ЦБ	8,191						829			
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		+4,600	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+18,900		-47,900		+123,900		+159,700		-37,700	
Итого. прямое репо *	объем	384,297.3	321,302.0	275,993.8	384,394.2	249,252.9	276,063.7	243,696.6	249,316.1	239,507.9	243,758.2

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 22 декабря		Вторник, 23 декабря		Среда, 24 декабря		Четверг, 25 декабря		Пятница, 26 декабря	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	9.24									
	объем	204,246.7	237,935.6		204,298.4		0.0		0.0		0.0
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	9.60									
	объем	22,959.9	1,753.9		22,965.9		0.0		0.0		0.0
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка										
	объем										
	погашение										
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	25.03.09		28.01.09						29.12.08	
	объем предложения	350,000		120,000		512,080				150,000	
	ср.взв. ставка	12.85									
	ставка отсеч.	12.75		12.50						12.50	
	объем спроса	166,780									
	размещено	166,780									
Аукцион ЖКО	дата выкупа							16,000			
	объем предложения										
	ср.взв. ставка										
	ставка отсеч.										
	объем спроса										
	размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-8			
	дата выкупа							15.06.09			
	объем предложения							10,000			
	ср.взв. ставка										
	объем спроса										
	выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения										
	ср.взв. ставка										
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения										
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа	акцизы, НДС									
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	+27,800		-6,600							
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+50,800		+27,200							
Итого. прямое репо *	объем	227,206.6	239,689.4		227,264.3		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.