

*Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: kni@mdmbank.com***Не противореча вышесказанному**

Пасхальный зайчик спрятал от российских участников фондового рынка корзинку*, и теперь они должны непременно ее найти. После того, как отечественное ралли разменяло почти полтора месяца, оптимизма на рынках не занимать, и поэтому, вероятно, в корзинке должно быть нечто приятное. Но и сегодня содержимое корзинки вновь определяют «папа с мамой» в одном лице – США. «Дети» более-менее хорошо себя вели – провели контролируруемую девальвацию и вовремя остановились, правда, не обошлось без протекционистских мер (ай-яй-яй!), но кто же не грешен... [Пред]последний «подарок от родителей» – Wells Fargo. Очень неплохо! Но теперь корзинка спрятана, «родители» заслуженно отдыхают, а довольные, раскрасневшиеся дети ждут, пока те выйдут из спальни. Лучший фондовый рынок среди развивающихся (соперник ему лишь Китай) не знает, куда двигаться дальше и отдыхает сегодня с самого утра, что, вообще-то, очень разумно.

* «Пасхальный зайчик спрятал корзинку» – имеется в виду ритуальная игра с детьми во время празднования Пасхи: дети должны найти корзинку со сладостями и пасхальными яйцами, спрятанную родителями утром праздничного дня.

Весна: потребность в истории нового Воскресения велика и green shoots в виде пресловутой «второй производной» радуют глаз даже больше колоссальных объемов ликвидности, закачиваемых (теперь и Японией) в больную мировую экономику, а также всяческих послаблений, призванных заклеить глубокие раны пластырем, вроде разрешения не пользоваться постоянно принципом mark to market при оценке нехороших активов (известное разрешение FASB США, принятое на днях). На радостном весеннем фоне загадочные результаты Wells Fargo (особенно в части ипотечного кредитования; детали будут доступны публике лишь 22 апреля) и сомнения экспертов относительно, как минимум, качества активов, а также состояния капитала этого банка, несмотря на подозрительно блестящие цифры доходов, конечно, не ко времени. Так же, как не ко двору куда как более прозрачные и подлежащие куда меньшему сомнению слабые показатели розничных продаж Wall Mart (они же и более релевантны в отношении состояния конечного спроса), снижение импорта еще на 5%, что также отражает глубину падения спроса, и объем первичных обращений за пособием по безработице (по-прежнему гораздо выше 600 тыс., что не отнюдь не дает повода расслабляться). А ведь последние цифры не могут быть скорректированы в результате либерализации методики учета!

Безусловно, там, где появляется очень дешевая ликвидность, те, кто имеют к ней доступ, начинают надувать очередной пузырь при любом удобном случае. А всем прочим остается использовать это обстоятельство к своему благу: не играть же против рынка, в самом деле. При условии, что green shoots (в т.ч. в ходе публикации результатов компаний) будут возникать и далее, текущее «абсурдное ралли» может продолжиться, что не отменяет его крайне слабой фундаментальной мотивации. Соответственно, в течение этого же времени могут наблюдаться укрепление доллара и рост цен сырьевых активов – правда, скорее всего, столь же скромными темпами, что и теперь.

Обратим тут внимание также на следующий факт: медленный рост ликвидных активов банков РФ в последнее время приводит лишь к постепенному наращиванию депозитов в ЦБ, тогда как остатки средств на корсчетах остаются почти неизменными – около 400 млрд.руб. Это говорит о том, что аппетит к риску в РФ по-прежнему очень сдержан (и правильно!), а тот, кто может себе позволить принять риски повыше, будет скорее играть на рынке акций, чем кредитовать реальный сектор. Возможность игры с валютой ЦБ практически искоренил, даже слегка – чтобы не отдать завоеваний девальвации – поощряя что-то вроде carry trade с рублем, позволяя корзине немного обесцениться к российской валюте (имеется в виду недавнее отступление ЦБ от уровня 38.5 руб. за корзину). Сегодня, впрочем, ЦБ показал, что он не очень-то намерен отдавать рынок на откуп новым керритрейдерам, купив более 1 млрд.долл. для поддержания корзины. Интересно, готов ли он будет отдать еще один «кусочек девальвации» позже? А.Улюкаев ведь

говорил о 35-36 руб. за корзину. Правда, не про то, что это – цель, возможность и т.п., но только лишь в том ключе, что 40-41 руб. за корзину – это дорого при нынешней цене нефти. Ключ к пониманию слов Улюкаева он дал сам: он не знает, что будет с балансом счета текущих операций далее. Укрепление рубля – это мера против инфляции, но и не в пользу бюджета, реального сектора, платежного баланса, сальдо которого, по сути, близко к нулю (11 млрд.долл. за квартал).

Российский бюджет за 3 месяца был исполнен Минфином неплохо – настолько, насколько это возможно в текущих условиях. Правда, «помощь» со стороны валютной переоценки показывает, насколько (если, конечно, быть формалистом) девальвация, при остающемся под немалым вопросом влиянии на материальное производство (см., например, судьбу ИжАвто, ВАЗа и др.), была важна для бюджета:

млрд.руб.	Январь-март 2009 г.	Январь-март 2008 г.	Реальное изм- ние (I), %*	Реальное изм- ние (II), %**
ДОХОДЫ	1,729.9	1,931.8	-21.5	-11.6
РАСХОДЫ	1,780.4	1,382.8	12.8	27.1
Процентные расходы	63.9	53.3	5.0	18.2
Непроцентные расходы	1,716.6	1,329.5	13.1	27.4
Первичный профицит	13.4	602.3	-98.1	-97.8
Окончательный профицит	-50.5	548.9	-108.1	-109.1
Первичный профицит, %ВВП	0.2	6.8		
Окончательный профицит, %ВВП	-0.6	6.2		
ЕСН (значение за 2009 г. - приблизительная оценка)	100.0	106.6		
Окончательный профицит без ЕСН, %ВВП	-1.8	5.0		
Доходы бюджета, % ВВП	21.0	21.9		
Непроцентные расходы, % ВВП	20.9	15.0		
ВВП	8,229	8,838	-18	-8
ВВП, млрд.долл.	332	332		
Курсовая разница	757	-37		
Профицит без курсовой разницы и сальдо депозитов	-807	586		
Перевод средств со счетов (+) / на счета (-) Минфина в ЦБ	-570	-539		

* Дефлировано индексом потребительских цен 14.1%; приводится исключительно в иллюстративных целях.

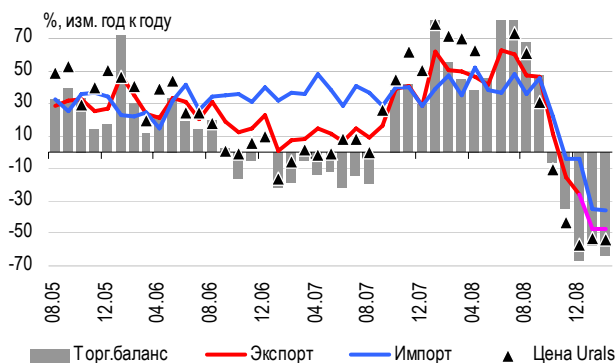
** Исходя из подразумеваемого дефлятора ВВП 1.3%, который основывается на предварительных оценках Минэкономики

Однако на основании приведенных данных – даже делая скидку на очень предварительные цифры – можно еще раз заметить, что экономическое замедление в РФ, очевидно, имело в 1-ом квартале характер, который иначе как обвальным назвать сложно. Впрочем, сегодня даже экономики ОЭСР показывают в некоторых областях двузначные цифры – и отнюдь не только на рынке акций. А чаще, напротив, с обратным знаком.

Российский торговый баланс тоже пытается показать нам, что означает bottom out – вслед за ценой нефти.

Как и разные индикаторы во всем мире, торговый баланс РФ показывает что-то вроде замедления «второй производной». Сальдо торгового баланса упало в феврале год к году на 64%, что меньше, чем в декабре (-67%). Снижение импорта все еще медленнее падения экспорта (-36% против -47%). Нынешний торговый баланс – покамест довольно шаткое равновесие.

Нижне: нефть достигла дна – под микроскопом. Сейчас цена нефти Urals почти равняется средней цене за 4-ый кв. 2008 г. (53.5 долл.) Разумеется, все дело в динамике: тогда цена резко падала, с 71 долл. до 38 в декабре. В марте мы увидим, успела уже адаптироваться экономика РФ к новым условиям, или нет. Нам нужны green shoots и в отечественном пейзаже. Пока их почти не было.



Источник: ЦБ РФ, МДМ

Источник: Reuters, МДМ

Характеристики обменного курса рубля

09.04.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач. года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	33.5334	-0.72	+15.6	-6.2	+14.1
USD ETC Tod	33.5103	-0.74			
USD ETC Tom	33.5114	-0.70			
EURO TOD	44.5671	+0.13	+11.50	-1.7	+7.6
RIBER bid	33.5228	-0.60	15.64	-6.17	14.75
ask	33.5344				
Своп TodTom, пипс	79		USD/EUR кросс-курс		1.3300
0.45 EUR + 0.55 USD	38.4859	-0.29	+13.5	-3.9	+10.6

Объем торгов ММВБ

09.04.09	Тек. оборот, млн. вал. ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	945.2	+38.2	981	1,395
USD ETC Tom	2,934.4	+30.8	2,881	3,599
ММВБ долл., всего	3,879.6	+32.5	3,862	4,994
EURO TOD	120.0	+45.2	136	91

Курсы мировых валют

	09.04.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-), %		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3165	1.3271	-0.81	+4.00	-2.35
USD/JPY	100.4	99.690	-0.73	-1.66	-11.36
GBP/USD	1.4662	1.4687	-0.17	+5.78	-3.39
CHF/USD	0.8635	0.8728	-1.07	+0.44	-4.17

Индикаторы рублевой ликвидности

	09.04.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср. за 30 дн.	Ср. за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	392.8	-41.4		402	436
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	288.0	46.8		198	147
MosPRIME o/n	8.79		+4	9.14	11.43
MosPRIME 1m	13.99		-9	14.88	19.99
MosPRIME 3m	16.25		+0	17.35	22.08

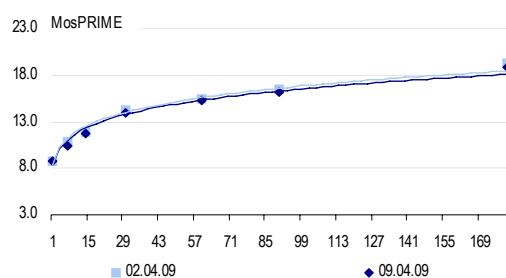
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 09.04.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	33.7422	2,464	9.2	34.0034	5,076	9.5	-30
1 мес.	33.7706	2,748	10.3	34.0237	5,279	10.3	0
3 мес.	34.4201	9,243	12.2	34.6777	11,819	12.2	0
6 мес.	35.4133	19,175	12.9	35.6610	21,652	12.8	10

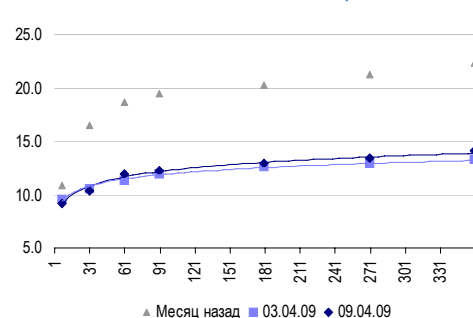
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 09.04.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 09.04.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.958	0.938	2.0	0.96	0.95	1
3 года	1.366	1.342	2.4	1.37	1.33	4
5 лет	1.886	1.884	0.2	1.89	1.86	3
10 лет	2.920	2.928	-0.8	2.92	2.89	3

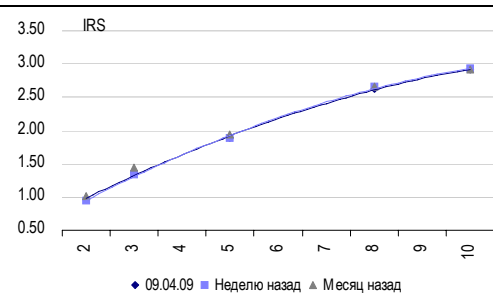
Кривая ставок MosPRIME



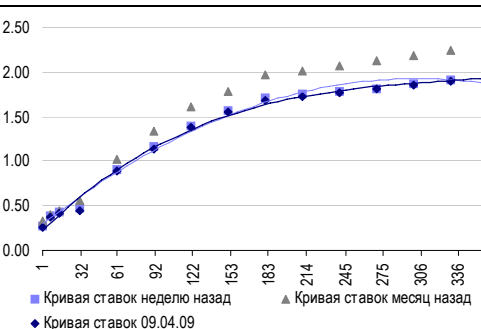
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



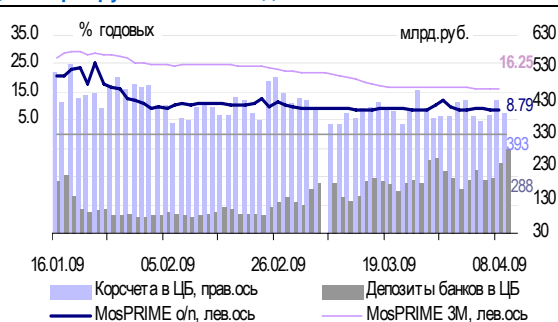
Кривая IRS USD



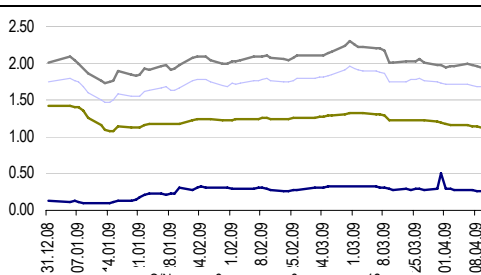
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 23 марта		Вторник, 24 марта		Среда, 25 марта		Четверг, 26 марта		Пятница, 27 марта	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Погашение		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка объем	11.80 17,410.6	16,629.9	12.00 6,828.7	17,416.2	12.04 36,882.0	6,830.9	12.04 39,499.8	36,894.2	11.31 39,221.5	39,512.9
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка объем	11.89 924.3	408.9	12.02 5,403.1	924.6	12.01 3,815.1	5,404.8	11.93 191.0	3,816.4	11.58 12,460.8	191.1
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка объем погашение			11.62 5,150.2	3,207.0						
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка							23.04.09 8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							24.06.09 не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено	23.09.09 150,000 16.43 15.55 122,518 122,518		29.04.09 100,000 17.66 16.03 73,605 73,605		275,005					
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено					8,000					
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка объем спроса выручка ЦБ							ОБР-9 15.09.09 5,000 9.50 104 84			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв. ставка дата погашения ср.взв. ставка			08.04.09 не сост. 24.06.09 11.65							
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем					акцизы, НДС					
Отток (-) / приток (+) на корсчете ЦБ	объем	-40,400		+39,200		+64,600		-54,100		-29,500	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+23,000		+10,800		-8,900		+67		+5,100	
Итого. прямое репо *	объем	18,334.9	17,038.8	12,231.7	18,340.8	40,697.1	12,235.8	39,690.8	40,710.5	51,682.3	39,703.9

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 30 марта		Вторник, 31 марта		Среда, 1 апреля		Четверг, 2 апреля		Пятница, 3 апреля	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Погашение		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка объем	11.22 30,675.8	12,472.7	11.68 79.9	30,685.2	11.61 25,043.6	80.0	11.28 9,836.4	25,051.5	10.82 505.9	9,839.4
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка объем погашение			10.77 4,892.0	5,161.6						
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка							30.04.09 8.94			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							01.07.09 не сост.			
Аукцион ЦБ/Минфина	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено	01.07.09 15,000 17.17 15.91 20,146 14,931		06.05.09 10,000 16.73 16.05 6,910 6,910		38,275					
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено							08.04.09 9,000 9.00 9.00 44,756 9,000			
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка объем спроса выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв. ставка дата погашения ср.взв. ставка			15.04.09 11.84 01.07.09 11.70							
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем		налог на прибыль								
Отток (-) / приток (+) на корсчете ЦБ	объем	+6,900		-100		+45,100		+1,600		-47,500	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	-40,800		-19,500		-31,900		+30,800		+25,300	
Итого. прямое репо *	объем	79,585.9	51,730.6	74,544.5	79,609.9	48,000.3	74,567.5	58,596.3	48,015.4	47,400.9	58,613.9



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

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 <http://www.mdmbank.ru/macro>

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.

© 2009, 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.