

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

Что важнее...

...надутые всеми возможными и невозможными способами финансовые результаты банков, получающих «пожарные» деньги от государства (например, прибыль на акцию Goldman Sachs вдвое выше ожиданий), или падение розничных продаж в США на 1.1% (advanced sales) против ожидавшегося небольшого роста – на 0.3% (продажи за вычетом авто упали на 0.9%)? На деле важно и то, и другое. «Надувание» показателей банков и закачка почти бесплатных USD 12 трлн. (двенадцать триллионов долларов США – совокупный объем всех возможных TARPов и субсидий, это не ошибка!), что эквивалентно 90% ВВП США (Bloomberg), в экономику необходимы для предотвращения ее коллапса и чудовищных последствий для всего мира. Такие, как сегодня, цифры падения розничных продаж тоже *должны* были выйти, чтобы вернуть финансовый сектор и ряд экспертов к реальности.

Это все же потрясающе! В процессе, который – если без лишней политкорректности – можно назвать перекачиванием долгов частного сектора на государство (в случае стран ОЭСР – в конечном счете, на гражданина, и так уже обремененного долгом), монетарные власти фактически «создали» *еще одну экономику* США через вброс гигантского объема денег. Предотвращение обвала экономики потребовало почти аналогичной по размеру подпорки! При этом успех этого действия пока проявляется в основном в виртуальной области банковских прибылей и, отчасти, в динамике неоднократно упоминавшейся «второй производной». И то, как показали розничные продажи в марте, а также цены производителей (падение после двух месяцев роста), весьма неуверенно.

Зато почти бесплатные деньги в упомянутом чудовищном объеме потихоньку будят аппетит к риску, что особенно заметно на рынке акций. Кроме того, они, в частности, вновь стимулируют интерес к carry trades, в особенности с валютами, которые обслуживают экономики с высокими процентными ставками. В числе таких валют указывают на южноафриканский ранд, бразильский песо, венгерский форинт, индонезийскую рупию, австралийский доллар и, правда, в конце списка – на российский рубль. Таким образом, один из самых «антиэкономических» видов сделок делает попытку – пока с осторожностью – вернуться на арену. Если кто-то рассчитывал на преимущества от девальвации, то он, выходит, должен молиться о том, чтобы эта самая экономика не спешила возобновлять рост! По крайней мере, в его привычном виде – с опорой на растущий леввередж и вечно повышающиеся цены активов.

Вообще, массовое возвращение «на круги своя» под заклинания о том, что американская (а за ней – мировая) экономика достигла дна и начнет восстанавливаться не позднее сентября-октября, вряд ли стоит воспринимать как здоровый рост. Это – всего лишь ремиссия в ходе все еще не вылеченной болезни. Наглядная иллюстрация: результаты Goldman Sachs, очередного катализатора ралли, были хорошими только в части торговли валютой, fixed income и сырьевыми товарами, уточняет Bloomberg. В остальном, неспекулятивном бизнесе они были *намного* хуже ожиданий. То, что мы увидели в 1-ом квартале, – это попытка воскрешения инвестиционного бизнеса в усеченном предкризисном виде, но никак не серьезное улучшение «фундамента здания» – классического банковского бизнеса.

В РФ А.Кудрин на фоне общего позаимствованного извне оптимизма вновь вылил ушат холодной воды на горячие головы. Преследуя, очевидно, цель защитить свою версию бюджета в духе «побольше осторожности, взвешенные стимулы», он сказал, что рецессия в РФ будет долгой, а восстановление экономики может потребовать нескольких лет. Однако бюджетный дефицит на 2010 г. запланирован на уровне 5% ВВП, что даже вызвало возражения А.Дворковича. А.Кудрин, осознавая, видимо, необходимость

стимулирования экономики и сохранения социальных программ, заботится в первую очередь о максимально возможном сбережении резервного фонда, а не о жесткой бюджетной политике. Его мысль о необходимости возврата к внешним заимствованиям (возможно, в 2010 г., после «разведки» в виде road show в 2009 г.?) неплохо коррелирует с американской политикой quantitative easing, гарантирующей очень низкие ставки по всей кривой, и с вероятным сходным шагом ЕЦБ в мае, намеки на который стали появляться на лентах информагентств.

Есть в РФ и собственные тревожные сигналы, по своей значимости аналогичные цифрам падения розничных продаж в США. Это безработица, которая, по официальным данным, уже превысила прогнозное значение на конец года, достигнув 2.2 млн. человек. Еще в марте Д.Медведев называл общую реальную цифру на уровне около 6 млн. чел. и теперь закономерно очень встревожен. Воистину, знаменитая английская пословица *together we stand, divided we fall* сегодня относится в самой большой степени к Китаю! Для России, если вынести за скобки социальный аспект проблемы, безработица в США, к сожалению, едва ли не важнее собственной, т.к. довольно тесно связана с ценой на нефть.

Заметим в этой связи, что поставки России в США – в тот период, когда ОПЕК снижала квоты – выросли в *десять* раз, превысив 150 тыс.барр. в день. Это, конечно, очень немного по американским меркам, но показательно. Бразилия, к слову, действует тут тоже весьма активно и даже сохраняет инвестиции в свои нефтяные проекты. ОПЕК, конечно, смотрит на рост поставок от независимых экспортеров в США с некоторым неудовольствием. No comments.

Характеристики обменного курса рубля

13.04.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач. года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	33.4863	-0.43	+15.4	-3.9	+7.3
USD ETC Tod	33.4715	-0.37			
USD ETC Tom	33.4580	-0.47			
EURO TOD	44.5671	+0.00	+11.50	-0.8	+7.7
RIBER bid	33.4642	-0.48	15.44	-3.91	7.22
ask	33.4729				
Своп TodTom, пипс	79	USD/EUR кросс-курс			
0.45 EUR + 0.55 USD	38.4645	-0.18	+13.4	-2.3	+7.5

Объем торгов ММВБ

13.04.09	Тек. оборот, млн. вал. ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	395.2	-49.4	945	1,217
USD ETC Tom	1,523.7	-37.8	2,830	3,433
ММВБ долл., всего	1,918.9	-40.6	3,774	4,650
EURO TOD	n.a.	-100.0	122	91

Курсы мировых валют

	13.04.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-), %		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3365	1.3144	+1.65	+3.48	+1.23
USD/JPY	100.1	100.270	+0.15	-2.16	-11.85
GBP/USD	1.4837	1.4624	+1.44	+5.80	+2.04
CHF/USD	0.8807	0.8639	+1.91	+4.44	-1.47

Индикаторы рублевой ликвидности

	13.04.09	Изм., млрд. руб.	Изм., б.п.	Ср. за 30 дн.	Ср. за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд. руб.	333.1	-98.8		401	422
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	239.5	-14.9		208	148
MosPRIME o/n	8.85		-3	9.11	11.41
MosPRIME 1m	13.80		+2	14.58	19.81
MosPRIME 3m	16.20		+3	16.91	21.91

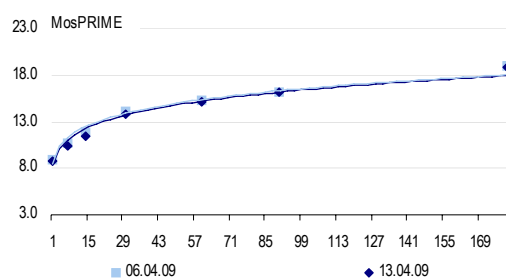
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 13.04.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	33.7298	2,685	10.0	33.7478	2,865	9.4	60
1 мес.	33.7665	3,052	11.4	33.7901	3,288	11.0	40
3 мес.	34.3763	9,150	12.1	34.4117	9,504	12.1	0
6 мес.	35.3934	19,321	13.0	35.4299	19,686	13.0	0

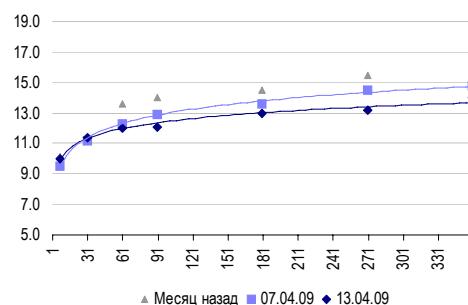
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Tys		
	На 13.04.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 13.04.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.872	0.930	-5.8	0.87	0.91	-4
3 года	1.269	1.300	-3.1	1.27	1.31	-4
5 лет	1.809	1.834	-2.5	1.81	1.86	-5
10 лет	2.862	2.860	0.2	2.86	2.90	-4

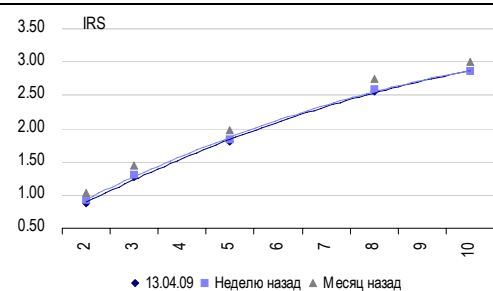
Кривая ставок MosPRIME



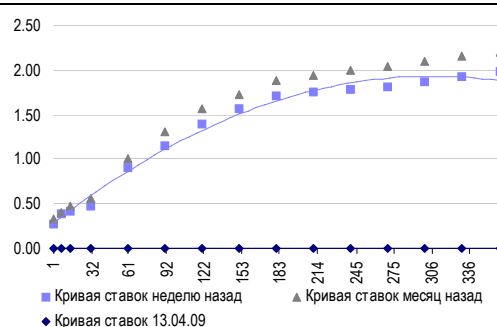
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



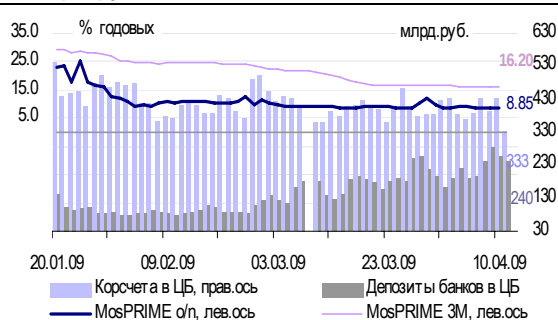
Кривая IRS USD



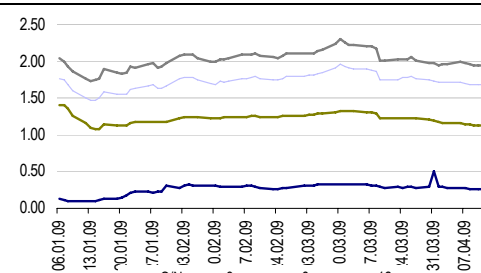
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указано и		Понедельник, 6 апреля		Вторник, 7 апреля		Среда, 8 апреля		Четверг, 9 апреля		Пятница, 10 апреля	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Погашение	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	10,50		10,77		10,92		11,18		11,43	
	объем	38,528.3	46,935.8	21,162.5	38,539.4	14,743.3	21,168.8	6,443.6	14,747.7	6,768.8	6,445.5
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	10,81		11,06		11,34		11,55		11,79	
	объем	596.1	506.3	9,855.5	596.2	4,100.7	9,858.4	3,893.3	4,102.0	5,114.0	3,894.5
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка			10,74							
	объем			6,753.1	4,902.1						
	погашение										
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							07.05.09			
	ср.взв. ставка							8.95			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							08.07.09			
	ср.взв. ставка							не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа	13.05.09		08.07.09							
	объем предложения	30,000		180,000		74,952					
	ср.взв. ставка	16.62		15.01							
	ставка отсеч.	15.56		15.00							
	объем спроса	26,617		60,000							
	размещено	26,617		60,000							
Аукцион ЖОХ	дата выкупа										
	объем предложения					9,000					
	ср.взв. ставка										
	ставка отсеч.										
	объем спроса										
	размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-9			
	дата выкупа							15.09.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв. ставка							9.50			
	объем спроса							908			
	выручка ЦБ							908			
Ломбардный аукцион T+1	дата погашения			22.04.09							
	ср.взв. ставка			не сост.							
	дата погашения			08.07.09							
	ср.взв. ставка			11.69							
	дата погашения			07.10.09							
	ср.взв. ставка			12.43							
	дата погашения			07.04.10							
	ср.взв. ставка			13.40							
ОФЗГКО	выпуск										
	объем предложения										
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа										
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-17,100		+21,600		+44,800		-41,400			
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	-25,000		+2,500		+44,200		+46,800			
Итого. прямое репо *	объем	39,124.4	47,442.1	31,018.0	39,135.6	18,844.0	31,027.2	10,336.9	18,849.7	11,882.8	10,340.1

объемы даны в млн.руб., если не указано и		Понедельник, 13 апреля		Вторник, 14 апреля		Среда, 15 апреля		Четверг, 16 апреля		Пятница, 17 апреля	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Погашение	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	11.16									
	объем	17,386.0	6,775.1		17,391.3						
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	11.51									
	объем	132.3	5,119.0		132.4						
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка										
	объем				6,767.0						
	погашение										
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия										
	ср.взв. ставка										
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия										
	ср.взв. ставка										
Аукцион ЦБ	дата выкупа	20.05.09		15.07.09							
	объем предложения	15,000		50,000		14,090					
	ср.взв. ставка	16.28									
	ставка отсеч.	15.50		15.00							
	объем спроса	8,739									
	размещено	8,739									
Аукцион ЖОХ	дата выкупа										
	объем предложения										
	ср.взв. ставка										
	ставка отсеч.										
	объем спроса										
	размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-9			
	дата выкупа							15.09.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв. ставка										
	объем спроса										
	выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион T+1	дата погашения										
	ср.взв. ставка										
	дата погашения										
	ср.взв. ставка										
ОФЗГКО	выпуск										
	объем предложения										
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа										
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем			+52,300							
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем			+10,600							
Итого. прямое репо *	объем	17,518.3	11,894.1		17,523.7	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

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 Эндру 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.