

*Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: kni@mdmbank.com***«Вот как надо!»**

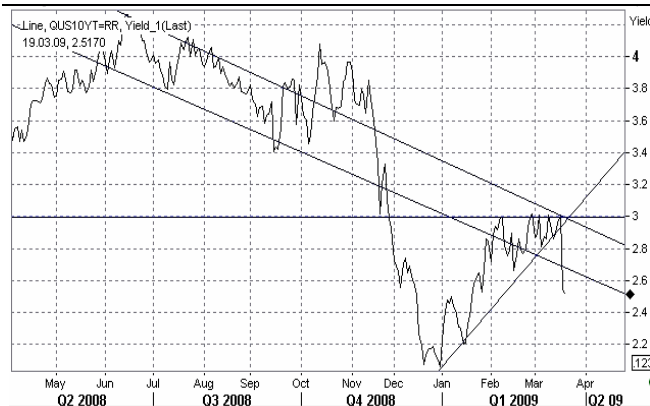
То, о чем неоднократно говорилось ранее, наконец свершилось. ФРС США приступает к решительному этапу quantitative easing, иными словами, к необеспеченной эмиссии – покупает гособлигации. Приобретаться будут в основном бумаги на двух концах кривой – 2Y и 10Y, не исключая, возможно, и TIPS, в общем объеме 300 млрд.долл. (который, впрочем, почти никто не считает окончательным) в течение ближайшего полугодия. Одновременно покупки MBS – обеспеченных ипотечными кредитами бумаг – возрастают на 750 млрд.долл. до 1.25 трлн.долл. (исходя из объема этого рынка 4.5 трлн.долл., можно сказать, что, в конце концов, ФРС будет владеть третью всех подобных активов), а бумаг Фредди и Фанни – со 100 млрд. до 200 млрд.долл. Баланс ФРС в результате увеличится вдвое.

Цель понятна и проста – без угрозы кредитному рейтингу США контролировать всю кривую доходности, а не только короткие ставки. Дальний конец кривой Tys управляет и важнейшими с точки зрения сегодняшнего кризиса 30-летними ипотечными ставками, которые, по подсчетам американских экономистов, позволят ипотечным должникам активно рефинансировать свои займы, остаться в своих домах и даже высвободить около 200 млрд.долл. для покупок/сбережений в течение года. Для сравнения: конечное потребление домохозяйств в США составляет в номинальном выражении около 10 трлн.долл. ФРС решилась на этот шаг после того, как политику необеспеченной эмиссии применили Банк Англии и Банк Швейцарии. Доходность 10-летних Gilts обрушилась ниже 3% годовых, что, по данным Bloomberg, является минимальной величиной за последние 20 лет.

О масштабах и последствиях. 300 млрд.долл. – это самая массовая покупка Tys с 1960-х гг. Однако, сопоставляя ее масштабы, например, с действиями ВоЕ, эксперты отмечают, что объем покупок ФРС, чтобы стать сопоставимым с покупками Gilts, должен был бы находиться на уровне около 1 трлн.долл. (RDQ Economics). При темпе покупок ФРС около 50 млрд.долл. в месяц (бумаги будут приобретаться равномерно), например, в марте будет размещено Tys на 150 млрд.долл. Часть игроков рынка считают решение ФРС очень сильным и своевременным, другие по-прежнему настроены скептически, полагая, что оно сегодня не поможет снизить стоимость заимствований для нефинансового сектора. При этом почти все сходятся во мнении, что теперь доходность Tys останется на низком уровне – по причине ее управляемости – в течение длительного времени, а инфляционная угроза изменить эту ситуацию пока не сможет.

Безусловно, это еще не выход из рецессии, которая на этот раз должна привести к более глубокой коррекции дисбалансов, чем, например, в 2001 г., когда вопрос об излишнем левередже еще не стоял так остро. Также еще не ясно, сможет ли QE остановить падение цен на рынке жилья (хотя наверняка замедлит его), т.к. никто не заинтересован сегодня в том, чтобы вновь смягчать стандарты предоставления ипотечных кредитов – экономике не нужны новые «пузыри». В ближайшие дни мы увидим, конечно, весьма оживленную реакцию финансовых рынков, но это не значит, что нечто изменилось кардинально. Напротив, столь стремительный ход ФРС, причем на фоне сохранения всех прежних инструментов рефинансирования, свидетельствует о том, насколько напряженной остается макроэкономическая ситуация.

Доходность US Trys-10 может вновь опуститься на прежнее «дно» – если 50 млрд.долл. покупка в месяц окажется достаточно для этого.



Источник: Reuters, МДМ

Ралли американской валюты «к 1.1 за евро», которое еще недавно было модной темой для рассуждений, не состоялось. То, о чем также шла речь: высокое предложение американской валюты есть эффективный рычаг для ослабления USD, также стало реальностью. При пробое 1.35 для начала маячат знакомые уровни 1.40 и 1.46 долл. Если дополнительных 2 трлн.долл. (покупки всех указанных выше бумаг со стороны ФРС) хватит для более серьезного движения, то и уровень 1.50 может оказаться на повестке дня.



Источник: Reuters, МДМ

Спрэд США-Европа (rate differential; показан красной линией) заметно вырос в пользу евро, и реакция курса евро/доллар была логичной:



Источник: Reuters

Растущий тренд на рынке золота сохранился. Еще бы: доллар ослаб, проблема инфляции при такой эмиссии рано или поздно всплывет на поверхность. Поэтому покупка благородного металла не потеряла смысла.



Источник: Reuters,

Первая реакция рынков на шаг ФРС, безусловно, очень выгодна для РФ: выросла в цене нефть, мировые фондовые индексы подали хороший пример российским – как раз в тот момент, когда прежнее специфическое ралли стало уже выдыхаться. Реакция, правда, действительно первая... Кстати, Н.Рубини ранее предполагал возможность еще одного *suckers rally* на мировых рынках во 2-ом – 3-ем кварталах года. Правда, это было до начала нынешнего этапа необеспеченной эмиссии ФРС, небольшого по объему, но важного по сути.

Характеристики обменного курса рубля

18.03.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач. года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	34.4203	-0.32	+18.7	-5.5	+24.7
USD ETC Tod	34.4047	-0.34			
USD ETC Tom	34.4161	-0.32			
EURO TOD	44.7836	-0.16	+12.04	-2.5	+12.6
RIBER bid	34.4086	-0.43	18.70	-5.41	24.72
ask	34.4145				
Своп TodTom, пипс	74	USD/EUR кросс-курс			
0.45 EUR + 0.55 USD	39.0752	-0.25	+15.2	-4.0	+18.3

Объем торгов ММВБ

18.03.09	Тек. оборот, млн. вал. ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	626.7	-30.2	1,018	1,603
USD ETC Tom	2,293.7	+15.6	2,420	4,010
ММВБ долл., всего	2,920.4	+1.3	3,438	5,613
EURO TOD	66.6	-29.6	158	88

Курсы мировых валют

	18.03.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-), %		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3120	1.2985	+1.03	+4.24	-8.84
USD/JPY	98.0	98.640	+0.70	-4.51	-9.27
GBP/USD	1.3969	1.4030	-0.44	-1.78	-7.03
CHF/USD	0.8573	0.8456	+1.36	+1.00	-7.97

Индикаторы рублевой ликвидности

	18.03.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср. за 30 дн.	Ср. за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	429.8	17.5		397	504
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	187.4	-11.3		128	208
MosPRIME o/n	8.33		-46	9.92	11.67
MosPRIME 1m	15.17		-71	19.61	21.56
MosPRIME 3m	17.67		-83	22.31	23.47

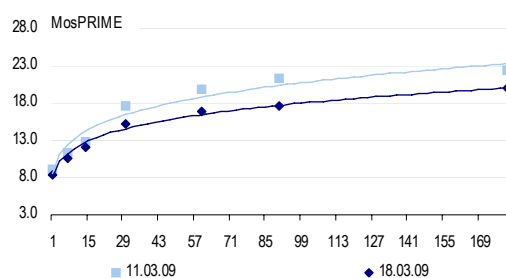
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 18.03.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	34.7007	2,865	10.4	34.7750	3,608	7.9	255
1 мес.	34.7741	3,599	13.1	34.9161	5,019	12.9	20
3 мес.	35.5644	11,502	14.7	35.7752	13,610	15.4	-70
6 мес.	36.7137	22,995	15.0	36.9522	25,380	15.5	-50

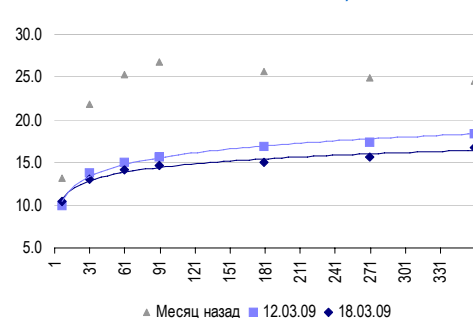
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 18.03.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 18.03.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.825	0.963	-13.8	0.83	1.01	-18
3 года	1.168	1.360	-19.2	1.17	1.40	-23
5 лет	1.575	1.869	-29.4	1.58	1.90	-32
10 лет	2.548	2.891	-34.3	2.55	2.86	-31

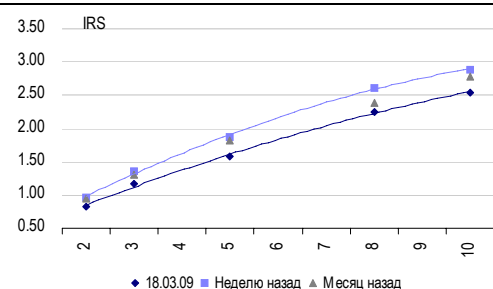
Кривая ставок MosPRIME



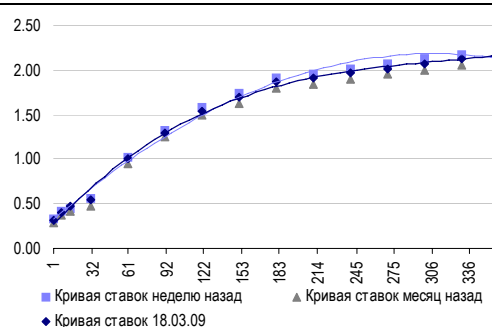
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



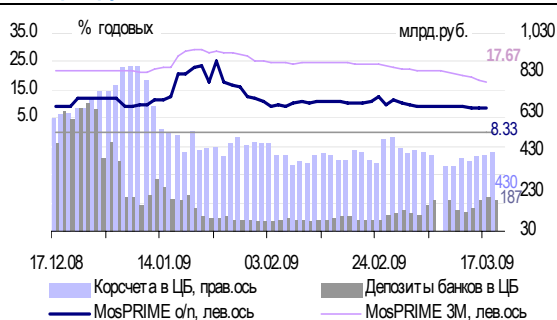
Кривая IRS USD



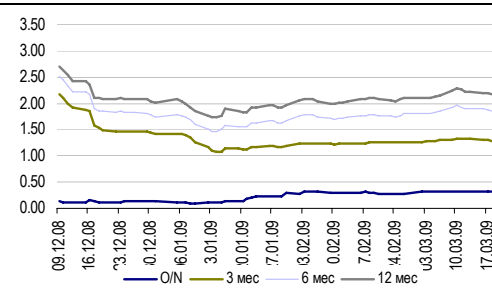
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 9 марта		Вторник, 10 марта		Среда, 11 марта		Четверг, 12 марта		Пятница, 13 марта	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Погашение	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв.ставка объем			11,99 72,765.0	74,829.9	12,00 70,645.0	72,788.9	12,00 74,743.2	70,668.2	12,00 47,028.0	74,767.7
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв.ставка объем			11,90 3,240.4	874.1	11,99 9,719.5	3,241.4	11,98 988.2	9,722.6	11,99 7,206.8	988.6
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв.ставка объем погашение			12,00 744.3	2,919.1					12,14 166,069.8	15,06.09
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв.ставка							09.04.09 8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв.ставка							10.06.09 не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка ставка от сеч. объем спроса размещено			15.04.09 15,000 17.38 16,41 27,487 14,090			166,503				
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка ставка от сеч. объем спроса размещено						10,000				
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка объем спроса выручка ЦБ							ОБР-8 15.06.09 5,000 не сост.			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв.ставка дата погашения ср.взв.ставка			25.03.09 не сост. 10.06.09 11.73							
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем			-54,700		+1,300		+34,800		-14,800	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем			+1,500		-44,800		-10,400		+15,300	
Итого. прямое репо *	объем			76,005.4	75,704.1	80,364.4	76,030.3	75,731.4	80,390.9	54,234.7	75,756.3
объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 16 марта		Вторник, 17 марта		Среда, 18 марта		Четверг, 19 марта		Пятница, 20 марта	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Погашение	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв.ставка объем	11,99 5,374.6	7,213.9	11,96 184.9	5,376.4		184.9				
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв.ставка объем погашение			11,73 3,199.8 24.03.09	746.0						
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв.ставка										
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв.ставка										
Аукцион ЦБ	дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка ставка от сеч. объем спроса размещено	17.06.09 2,000 18.83 18.05 19,580 1,625		22.04.09 8,000 18.65 17.11 19,675 7,655			14,822				
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка ставка от сеч. объем спроса размещено						25,000				
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка объем спроса выручка ЦБ	ОБР-9 15.09.09 100,000 9.50 11,321 5,164	8,308.02								
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв.ставка дата погашения ср.взв.ставка										
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем			1/2 акцизов, аванс. ЕСН						1/3 НДС за 4-й кв. 2008г.	
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	+25,800									
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+40,600									
Итого. прямое репо *	объем	48,922.5	54,288.2	22,112.6	48,938.6		22,119.9		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 Кашеев 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.