

Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: [kni@mdmbank.com](mailto:kni@mdmbank.com)

### Короткие ответы на простые вопросы

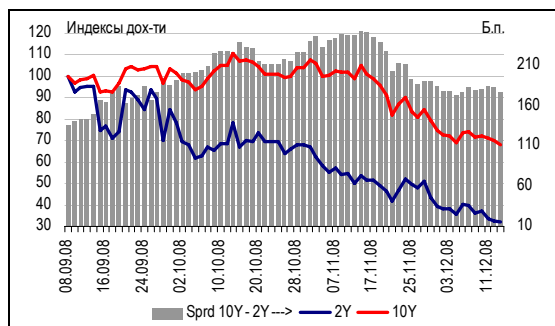
Вообще-то, на сегодня у нас был запланирован к выходу несколько иной, более фундаментальный аналитический продукт, однако изменения в рабочем графике (online-конференция под эгидой «Финам», посещение РБК-ТВ) и необходимость ответить на ряд действительно животрепещущих вопросов заставили нас пересмотреть планы.

#### 1. Что сейчас происходит с долларом на Forex?

По понятной причине, его движения вызывают нервную реакцию, что называется, на бытовательском уровне. В целом, конечно, рост EUR/USD укладывается в общее представление о новых carry trades из-за возможного резкого снижения Fed rate и об избыточном предложении долларов в будущем на фоне массивной помощи американской экономике и борьбы с дефляцией. Однако на другой чаше весов – рекордно низкие доходности US Tys, сложившиеся в процессе глобального бегства от рисков. Как примирить такое противоречие: массовый интерес к госбумагам США и падение доллара к евро?

На деле это не просто, а очень просто. Тенденции в области покупки американских бумаг в октябре уже давали намек на то, что случилось в декабре. В октябре иностранные инвесторы купили Tys в общей сложности на 182 млрд.долл., из которых 147 млрд. пришлось на короткие бумаги. К тому же, тогда 207 млрд.долл. пришло от иностранцев на долларовые счета. Однако при этом зарубежные инвесторы продали свои портфели долгосрочных облигаций на сумму 13 млрд.долл., акций – на 6 млрд. и, главное, agencies на 75 млрд.долл. В итоге, чистый приток иностранных средств в долгосрочные Tys составил лишь 1.5 млрд.долл., а всего в американские активы – 286 млрд.долл.

Среди тех, кто продавал agencies (бумаги Freddie Mac и Fannie Mae), были центробанки Южной Кореи, Венгрии, Индии, других развивающихся стран, кроме Китая, и, конечно, РФ – те ЦБ, которые активно тратились на валютные интервенции. Они же продавали длинные Tys, но, в целом, наблюдалось перепозиционирование инвесторов – из длинных бумаг в короткие, т.е. активное «бегство к качеству». Судя по всему, пика оно достигало в середине ноября:



Источник: Bloomberg, МДМ-Банк

Последние события на рынках показывают, что нетто-приток капитала в американские бумаги в декабре может, наконец, уменьшиться – за счет продолжающегося избавления центральных банков от agencies и, особенно, корпоративных долговых бумаг, а также на фоне пока недостаточного предложения новых бумаг. Акции, однако, показывают небольшой рост в декабре после сильного падения в ноябре и октябре – так что речь тут, видимо, может-таки идти о скромном притоке инвестиций.

Безусловно, «мнимый аппетит к риску», который возник в конце года на фоне явно избыточной ликвидности банковской системы, а также продолжение раскручивания carry trades с иеной также сыграли свою роль. Однако стоит отметить, что нам текущее падение доллара, которое пока сдерживается сильным техническим уровнем в районе 1.36-1.37 за евро, показалось не то, чтобы удивительным, но не вполне ожидавшимся. Мы не считали, что временный аппетит к риску может быть распален до такой степени – даже агрессивными ожиданиями снижения ставки ФРС, о которых было объявлено сегодня, но которые – в самом агрессивном варианте – уже, видимо, учтены в ценах.

Carry trades в текущей очень сложной обстановке казались нам неуместными, все фундаментальные данные – за продолжение бегства от риска. Было бы, куда... Недавнее падение доходности T-bills до негативных уровней действительно дало шанс для снижения доллара к другим валютам даже на фоне долгосрочного risk aversion.

DJIA: скромное, неубедительное предновогоднее ралли продолжается?



Источник: Reuters

EUR/USD: перед решением FOMC – что-то вроде аппетита к риску:



Источник: Capital Economics

## 2. Что там с российской рецессией?

Мы – и не только мы – довольно много говорили о том, что падение промышленного производства месяц к месяцу почти на 11%, а год к году – на 8%, более чем оправдывает негативные ожидания. Столь же вероятно, что падение промппроизводства в декабре не только продолжится, но и ускорится. Если исходить из того, что рост экономики РФ (ВВП) в 4-ом кв. 2008 г. составит-таки 2% (тогда мы как раз получаем озвученные официальными лицами 6% роста ВВП по итогам года), то это значит, что акцент роста никуда не перенесен, он остался там, где и был – в сфере услуг. Мы предполагаем, что основным, и едва ли не единственным драйвером такого роста была и остается, конечно, торговля. Сеем также предположить, что рост безработицы и последствия девальвации рубля, если таковая будет активно продолжена и/или, более того, интенсифицирована уже в начале следующего года, приведут всю экономику к неминуемой рецессии. И нефть вряд ли поддержит нас в этом случае, а для проявления эффекта от стимулирующих мер – еще, как минимум, не время.

### Характеристики обменного курса рубля

15.12.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	27.8160	+0.03	+12.9	+1.7	+9.5
USD ETC Tod	27.8130	+0.23			
USD ETC Tom	27.8207	+0.31			
EURO TOD	37.4240	+1.50	+4.71	+7.6	+2.7
RIBER bid	27.8319	+0.18	12.81	1.72	9.47
ask	27.8371				
Своп TodTom, пилс	198		USD/EUR кросс-курс		1.3456
0.45 EUR + 0.55 USD	32.1380	+0.89	+8.4	+4.8	+5.8

### Объем торгов ММВБ

15.12.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	2,790.9	+83.8	1,604	1,454
USD ETC Tom	3,639.7	-56.7	4,906	4,833
ММВБ долл., всего	6,430.6	-35.2	6,510	6,287
EURO TOD	183.2	+95.5	90	63

### Курсы мировых валют

	15.12.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(.)-%		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3656	1.3344	+2.28	+6.80	-3.82
USD/JPY	90.6	91.290	+0.72	+6.26	+14.20
GBP/USD	1.5291	1.4931	+2.35	+3.23	-16.95
CHF/USD	0.8625	0.8474	+1.75	+2.42	-3.61

### Индикаторы рублевой ликвидности

	15.12.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	545.1	-39.1		595	622
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	400.5	18.9		312	229
MosPRIME o/n	9.25		+25	10.38	9.20
MosPRIME 1m	20.50		+17	20.79	14.98
MosPRIME 3m	22.00		+17	21.84	15.82

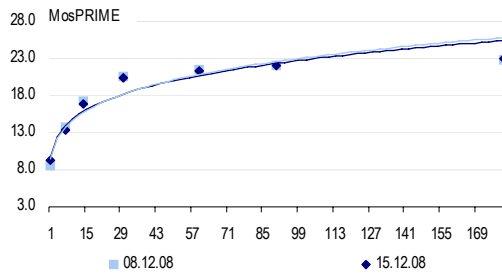
### Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 15.12.08			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	28.6446	8,044	35.0	28.4459	6,057	28.5	650
1 мес.	28.9863	11,461	50.4	28.7978	9,576	44.4	600
3 мес.	31.0566	32,164	48.3	30.4830	26,428	40.8	750
6 мес.	32.9271	50,869	38.9	32.2766	44,364	34.6	430

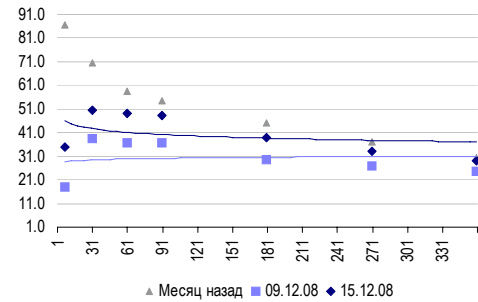
### Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На	Неделю назад	Изм., б.п.	На	Неделю назад	Изм., б.п.
	15.12.08	назад		15.12.08	назад	
2 года	0.743	0.860	-11.7	0.74	0.84	-9
3 года	1.012	1.144	-13.2	1.01	1.11	-10
5 лет	1.488	1.619	-13.1	1.49	1.60	-11
10 лет	2.511	2.668	-15.7	2.51	2.64	-13

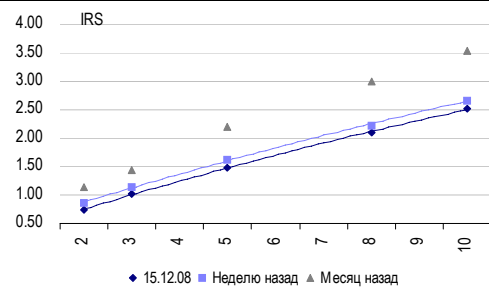
### Кривая ставок MosPRIME



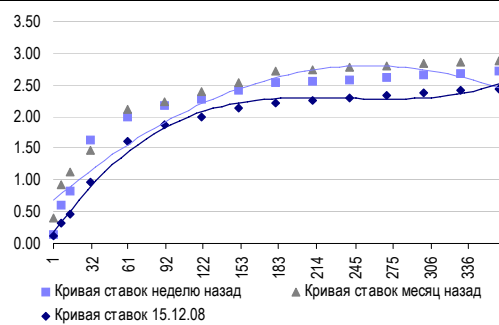
### Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



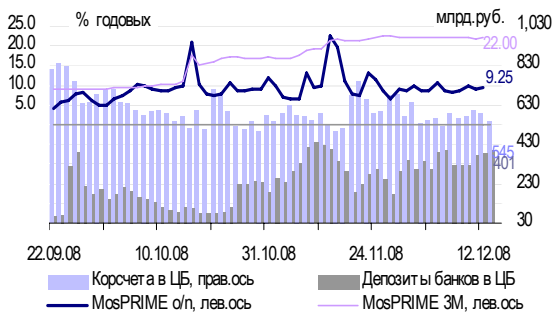
### Кривая IRS USD



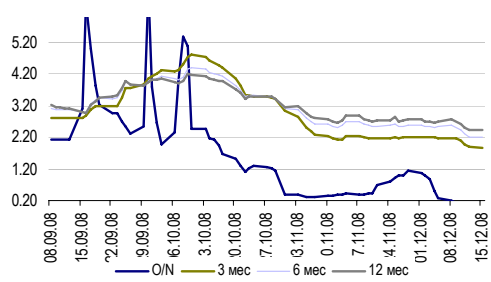
### Кривая ставок LIBOR USD



### Индикаторы рублевой ликвидности



### Динамика ставок LIBOR USD



## Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 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							
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									
	объем	340,058.8	320,012.7		340,144.3		0.0		0.0		0.0
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	9.46									
	объем	44,238.4	1,289.3		44,249.9		0.0		0.0		0.0
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка										
	объем погашения										
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		12.25							
	ставка отсеч.	12.75									
	объем спроса размещено	292,790									
Аукцион ЖКО	дата выкупа							17,000			
	объем предложения										
	ср.взв. ставка										
	ставка отсеч.										
	объем спроса размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив	ОБР-8									
	дата выкупа	15.06.09									
	объем предложения	100,000	32720.35								
	ср.взв. ставка	8.59									
	объем спроса выручка ЦБ	13,891									
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения										
	ср.взв. ставка										
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							
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+18,900		-47,900							
Итого. прямое репо *	объем	384,297.3	321,302.0		384,394.2		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.