

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

### По-прежнему в игре

Имеет ли смысл сегодня смотреть на пресловутый rate differential – разницу между процентными ставками в США и зоне евро, чтобы понять, чем объясняются колебания курса EUR/USD?

Обменный курс EUR/USD (на графике – толстая зеленая линия) движется, по крайней мере внешне, в очень высокой корреляции с rate differential – в данном случае, с разницей в ставках между двухлетними гос. облигациями США и bunds (более тонкая черная линия). В 2008 г. волатильность обменного курса очень возросла из-за «бегства к качеству» и закрытия позиций в структурных продуктах.

Конвергенция доходностей: синяя линия (доходность bunds) приближается сверху к доходности UST. В результате спред «США/Европа» оказался самым узким с конца 2007 г. – минус 40 б.п. Впрочем, обменный курс EUR/USD ранее давал множество оснований полагать, что он движется не только в соответствии с реальными изменениями rate differential, но и на ожиданиях такого движения в будущем. Нельзя также не отдавать себе отчета в том, что движения обменного курса и спреда могут быть взаимозависимыми.



Источник: Reuters



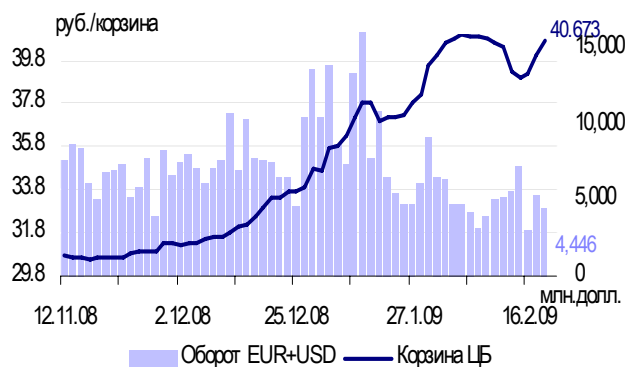
Источник: Reuters

EUR/USD сейчас в наибольшей степени движется, пожалуй, на ожиданиях. Это своего рода очередная гонка доллара с самим собой: восприятие того, насколько быстро США выйдут из рецессии и чего им это будет стоить. Ограничение для роста доллара – его возможное избыточное предложение на фоне недостаточного спроса со стороны главных кредиторов: Китая, арабских стран, России и др.

Поэтому, несмотря на явную слабость зоны евро, единства взглядов на происходящее нет. Уровень 1.255 долл. за евро в очередной раз стал ключевым и ознаменовал остановку возобновившегося было роста американской валюты. В РФ волатильность ограничена ЦБ на уровнях 39-41 руб. за корзину. Обороты торгов на ММВБ заметно снижаются:



Источник: Reuters, МДМ

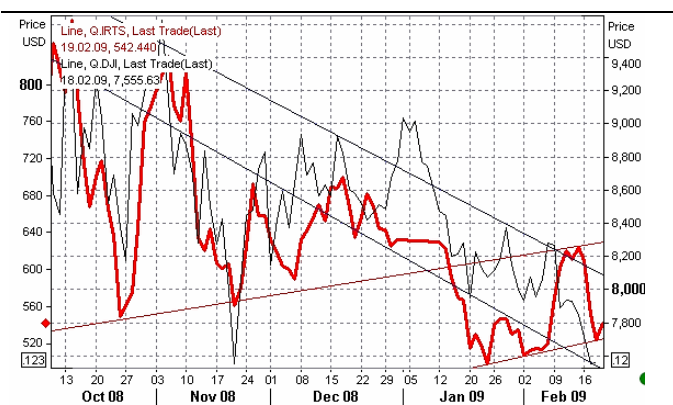


Источник: ЦБ, МДМ

В целом, если взглянуть сейчас на российский рынок, закрыв при этом глаза на предыдущие месяцы, то чувство некоторой иррациональности не может не посетить наблюдателя. Падение промышленного производства в январе на 16%, сокращение инвестиций на 15.5%, реальных доходов – на 6.7%, транспортных перевозок – на 4.7%, железнодорожных – почти на треть (!), и все это – на фоне сохранения высокой инфляции... Чтобы бороться с ростом цен, а также с валютными спекуляциями, ЦБ не просто не проводит больше выраженной стимулирующей политики, но и ужесточает монетарное регулирование. Ликвидность банковской системы (рублевая) невысока. Власти ожидают снижения ВВП РФ на 2.2% в этом году, впервые с конца девяностых, и дефицита бюджета в 8 – если не больше – процентов ВВП. И при этом рынок акций пытается время от времени расти, даже демонстрируя что-то вроде тренда, правда, при подозрительно высокой волатильности.

Ниже – график российского восприятия риска: DJIA (черная линия) против РТС (красная линия потолще). DJIA и сейчас продолжает находиться на снижающемся тренде, в то время как перепроданный и менее ликвидный РТС пытается стабилизироваться на фоне завершения девальвации рубля и стабилизации цены нефти. И то, и другое имеет сегодня мало отношения к перспективам роста экономики и повышению прибыльности эмитентов, однако низколиквидные рынки более других способны показывать «алогичную» динамику. Тем не менее, и RTS, и DJIA находятся глубоко в «медвежьей» зоне, что куда более соответствует моменту. Индекс РТС в последнее время вроде бы коррелирует с поведением рубля, но это, скорее всего, обусловлено их взаимной корреляцией с колебаниями цены на нефть. Оба рынка, впрочем, не блещут высокими оборотами торгов, что как раз понятно.

РТС против DJIA – усталость от глубокого снижения:



Источник: Reuters, МДМ

### Характеристики обменного курса рубля

18.02.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	36.4267	+2.22	+25.6	+11.8	+32.8
USD ETC Tod	36.4247	+2.00			
USD ETC Tom	36.3645	+1.31			
EURO TOD	45.9395	+2.05	+14.93	+7.3	+32.9
RIBER bid	36.3766	+1.87	25.49	11.81	32.54
ask	36.3898				
Своп TodTom, пилс	109		USD/EUR кросс-курс		1.2612
0.45 EUR + 0.55 USD	40.7064	+2.03	+20.0	+9.8	+32.9

### Объем торгов ММВБ

18.02.09	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,065.5	-24.4	1,555	1,784
USD ETC Tom	2,872.1	-19.3	4,409	4,903
ММВБ долл., всего	3,937.6	-20.8	5,964	6,688
EURO TOD	147.5	+50.5	165	85

### Курсы мировых валют

	18.02.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.2564	1.2584	-0.16	-5.33	-0.85
USD/JPY	93.7	92.410	-1.42	-3.71	+3.33
GBP/USD	1.4217	1.4224	-0.05	-3.11	-5.41
CHF/USD	0.8487	0.8521	-0.40	-5.57	+1.63

### Индикаторы рублевой ликвидности

	18.02.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	443.0	53.4		431	561
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	88.8	-17.2		90	257
MosPRIME o/n	11.00		+0	14.47	11.43
MosPRIME 1m	22.58		+33	24.40	21.95
MosPRIME 3m	24.50		-8	26.24	23.50

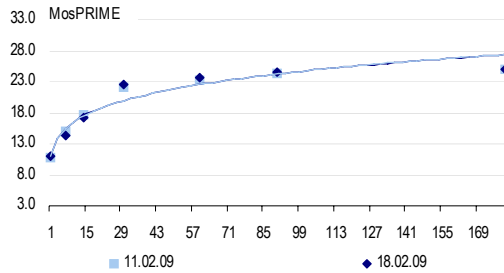
### Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 18.02.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	36.9422	4,780	16.1	36.1819	-2,823	14.3	180
1 мес.	37.2245	7,603	25.5	36.4559	-83	23.6	190
3 мес.	38.9950	25,308	29.1	38.1159	16,517	27.6	150
6 мес.	41.2461	47,819	27.9	40.3889	39,247	27.5	40

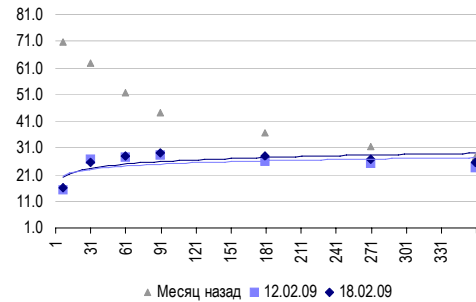
### Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 18.02.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 18.02.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.967	0.969	-0.2	0.97	0.91	6
3 года	1.332	1.376	-4.4	1.33	1.31	3
5 лет	1.813	1.875	-6.2	1.81	1.76	6
10 лет	2.760	2.893	-13.3	2.76	2.78	-2

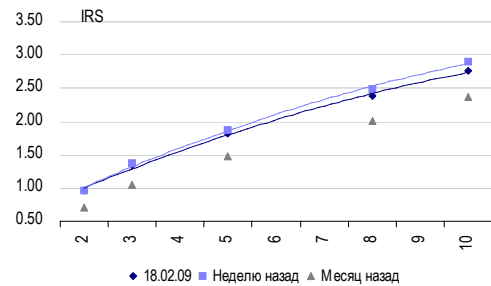
### Кривая ставок MosPRIME



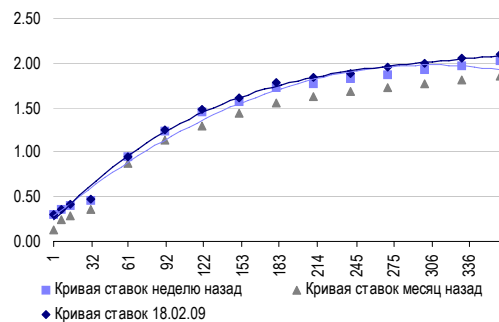
### Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



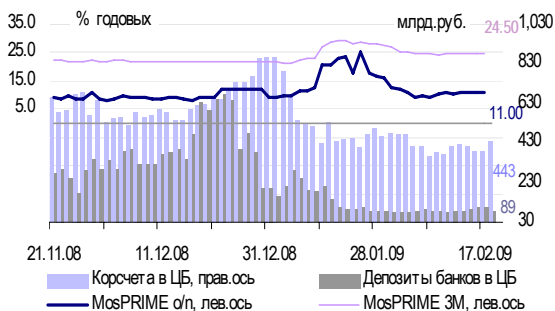
### Кривая IRS USD



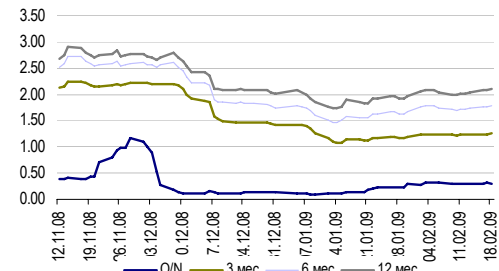
### Кривая ставок LIBOR USD



### Индикаторы рублевой ликвидности



### Динамика ставок LIBOR USD



## Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 9 февраля		Вторник, 10 февраля		Среда, 11 февраля		Чет верг, 12 февраля		Пятница, 13 февраля	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв.ст авка	10,60		11,24		11,60		11,67		11,78	
	объем	194,163.1	217,752.4	174,209.0	194,219.4	148,003.4	174,262.7	147,649.6	148,050.4	149,171.6	147,696.8
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв.ст авка	10,92		11,67		11,91		11,96		11,95	
	объем	12,556.6	1,002.1	40,122.8	12,559.3	4,975.2	40,135.6	3,813.9	4,976.8	4,365.6	3,815.2
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв.ст авка			11,63							
	объем погашение			94,469.0	82,673.8						
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							12.03.09			
	ср.взв.ст авка							8.68			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							13.05.09			
	ср.взв.ст авка							не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	05.08.09		18.03.09							
	объем предложения	100,000		15,000		94,227					
	ср.взв.ст авка	17.78		18.24							
	ст авка от сеч.	17.05		17.50							
	объем спроса размещено	421,659		63,797							
Аукцион ЖКХ	дата выкупа										
	объем предложения					10,000		до вос.			
	ср.взв.ст авка							11.07			
	ст авка от сеч.							11.00			
	объем спроса размещено							37,875			
Обратное репо	предлагаемый акт ив							ОБР-8			
	дата выкупа							15.06.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв.ст авка							не сост.			
	объем спроса выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			25.02.09							
	ср.взв.ст авка			11.50							
	дата погашения			13.05.09							
	ср.взв.ст авка			12.20							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения										
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа										
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	+14,000		-2,700		+37,100		+14,000		-16,000	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	-6,500		-4,200		+4,900		+4,400		+3,700	
Итого. прямое репо *	объем	206,718.6	218,754.5	214,331.8	206,778.8	152,978.6	214,398.3	151,463.5	153,027.2	153,537.2	151,511.9

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 16 февраля		Вторник, 17 февраля		Среда, 18 февраля		Чет верг, 19 февраля		Пятница, 20 февраля	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв.ст авка	11,84		11,92		11,95					
	объем	167,867.7	149,316.0	120,739.7	167,922.1	98,880.2	120,779.1		98,912.6		
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв.ст авка	11,95		11,96		11,95					
	объем	5,814.8	4,369.9	15,738.7	5,816.7	6,422.7	15,743.9		6,424.8		
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв.ст авка			11,94							
	объем погашение			182,630.5	94,679.7						
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия										
	ср.взв.ст авка										
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия										
	ср.взв.ст авка										
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	20.05.09		25.03.09						19.08.09	
	объем предложения	25,000		130,000			128,862			275,000	
	ср.взв.ст авка	18.56		18.63							
	ст авка от сеч.	17.54		17.55						14.50	
	объем спроса размещено	155,750		325,317							
Аукцион ЖКХ	дата выкупа										
	объем предложения										
	ср.взв.ст авка										
	ст авка от сеч.										
	объем спроса размещено										
Обратное репо	предлагаемый акт ив										
	дата выкупа										
	объем предложения										
	ср.взв.ст авка										
	объем спроса выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			04.03.09							
	ср.взв.ст авка			11.41							
	дата погашения			20.05.09							
	ср.взв.ст авка			12.08							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения										
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа			1/2 акцизов, ЕСН, страх. взн						1/3 НДС за 4-й кв. 2008г.	
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-22,000									
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+15,400									
Итого. прямое репо *	объем	173,682.5	153,685.9	136,478.4	173,738.9	105,302.9	136,523.0		105,337.4		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.