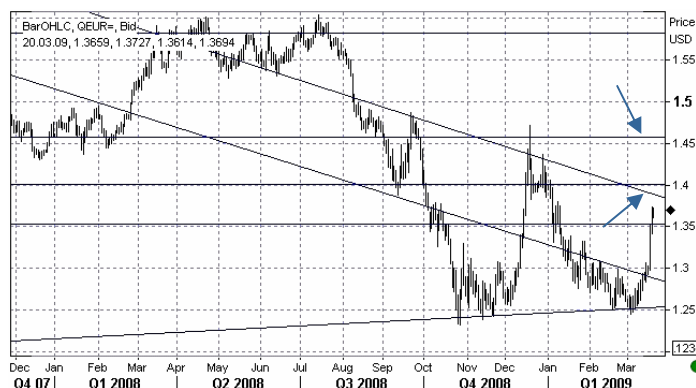


Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: kni@mdmbank.com

Столп зашатался

Вчера в надписи над графиком EUR/USD мы указали, что интенсификация необеспеченной эмиссии ФРС почти поставила крест на прежней гипотезе о способности доллара вновь приблизиться к паритету с евро: многие, как мы помним, ранее указывали на уровень 1.1 долл. за евро как на возможную цель движения. Теперь эта гипотеза стала очень шаткой. Впрочем, на пути доллара вниз, в зону 1.50, еще остаются очень важные уровни, ключевой из которых – 1.39-1.40, затем – 1.45:

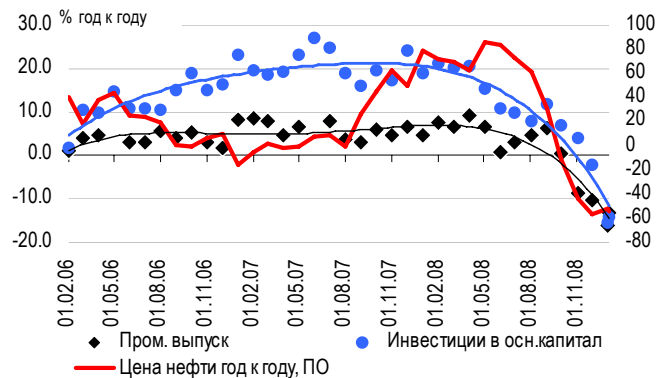


Последние данные по TIC flows – притоку капитала в гособлигации США – показали, что та самая перегретость рынка облигаций, о которой мы рассуждали не менее месяца назад, начала осознаваться и его участниками. Еще в январе процесс «выгрузки» облигаций постепенно пошел, однако он был интенсивнее на крайне низкодходном ближнем конце. Тем не менее, доходность тут не могла слишком вырасти по причине ZIRP – политики нулевых ставок. А вот рост дальнего конца был основан на сокращении покупок центральными банками – между прочим, основными маркетмейкерами последних лет. Впрочем, около пресловутой границы 3% доходность Tmys-10 поддерживали покупки частных инвесторов (PIMCO как раз признавалась в увеличении объема Tmys в портфелях). Слабость доллара проявилась в его неспособности пробить сопротивление на 1.25.

И тут невозможно не упомянуть один весьма существенный факт: китайские власти собираются разрешить своим банкам без дополнительных бюрократических проволочек совершать конверсионные операции с иностранными валютами (перевод из одной иностранной валюты в другую, что раньше ограничивалось). Суть этого шага очевидна: теперь у китайских банков появится больше возможностей для диверсификации – из доллара. Так что американским монетарным властям остается поблагодарить китайских контрагентов – они могут помочь ослабить доллар. Лишь бы они не уменьшили критически покупки долговых обязательств, т.к. это может породить проблемы иного рода... Заметим, что объем выпуска Tmys на 2009 г. оценивается на уровне свыше 4 трлн.долл. (сравните с лимитом покупки ФРС 300 млрд.долл.).

В РФ, между тем, одобрен проект «антикризисного» бюджета, о котором мы немного говорили, а также принят антикризисный план правительства, который, впрочем, простирается во времени не далее 2009 г. На более далекое будущее намекают лишь заявления В.Путина о том, что бюджет может остаться дефицитным и в 2010 г., а также слова А.Кудрина, что резервного фонда, согласно его расчетам, при сохранении негативной конъюнктуры хватит до середины 2011 г.

Кроме того, опубликованы основные показатели экономического развития РФ в феврале 2009 г. Промышленное производство упало более чем на 13% по сравнению с февралем 2008 г. против 16% месяцем ранее, а инвестиции – на 14% против 15.5%. Без учета календарного фактора, однако, РФ вступила в мировую «дискуссию о второй производной» экономического роста: то бишь, о том, замедляется ли уже экономический спад и, если и впрямь так, не есть ли это признак прохождения «дна»:



Есть факторы, позволяющие судить именно таким образом: стабилизация цены нефти, прекращение девальвации, стабилизация, хотя и на низком уровне, ликвидности банковской системы, некоторое оживление финансовых рынков, надежда на эффективность довольно активных антикризисных мер по всему миру и т.п. Однако мы все равно не стали бы открывать шампанское сегодня. Нынешний кризис доказал, что расслабляться не стоит и еще многие испытания ждут впереди: например, ключевые слова тут – «падение покупательной способности» и «NPL». Даже пресловутая эмиссия ФРС – не та бечевка, за которую следует потянуть *mademoiselle Le Chaperon Rouge* (Красной Шапочке), чтобы дверь открылась. В самом деле, разве наращивание уже и без того высоких объемов ликвидности заставит кого-то вновь кредитовать *subprime*-заемщиков и паковать эти кредиты в CDO для перепродажи? Этот механизм уже перегорел, а нового, здорового, пока нет и глобальные дисбалансы еще не показали должной коррекции – с чего бы? Процесс коррекции (делеведреджа) идет своим чередом, относительно независимо от инъекций ликвидности. Это значит, что действия ФРС – всего лишь еще один «парашют» для мировой экономики, как и, собственно говоря, меры правительства РФ (хотя в России, в отличие от США, переинвестированы, слава Богу, не стержневые сегменты экономики; просто наши «стержневые» сегменты зависимы в основном от внешнего спроса). Вот почему первая восторженная реакция на *quantitative easing* не должна никого вводить в заблуждение.

Характеристики обменного курса рубля

19.03.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	33.8222	-1.74	+16.6	-6.3	+22.5
USD ETC Tod	33.7664	-1.86			
USD ETC Tom	33.6145	-2.33			
EURO TOD	45.5157	+1.63	+13.87	+0.2	+14.4
RIBER bid	33.8828	-1.53	16.89	-5.66	22.81
ask	33.8889				
Своп TodTom, пилс	87		USD/EUR кросс-курс		1.3480
0.45 EUR + 0.55 USD	39.0536	-0.06	+15.2	-2.9	+18.2

Объем торгов ММВБ

19.03.09	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,241.5	+98.1	1,028	1,596
USD ETC Tom	4,175.9	+82.1	2,493	4,013
ММВБ долл., всего	5,417.4	+85.5	3,521	5,608
EURO TOD	70.7	+6.1	156	88

Курсы мировых валют

19.03.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)			
		За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.	
EUR/USD	1.3638	1.3120	+3.80	+7.04	-1.72
USD/JPY	94.5	97.950	+3.49	-0.32	-5.42
GBP/USD	1.4525	1.3969	+3.83	+1.38	-2.27
CHF/USD	0.8942	0.8573	+4.13	+4.76	-0.83

Индикаторы рублевой ликвидности

	19.03.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	405.6	-24.2		397	501
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	178.8	-8.6		131	206
MosPRIME o/n	9.04		+71	9.79	11.66
MosPRIME 1m	14.83		-34	19.26	21.47
MosPRIME 3m	17.37		-30	21.98	23.40

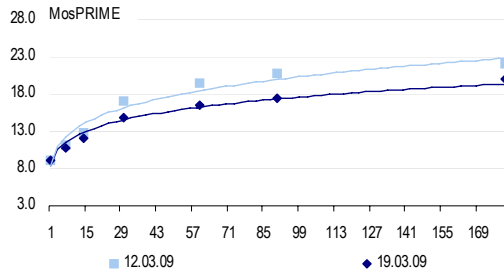
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 19.03.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	34.0049	2,432	9.1	34.7007	9,390	10.4	-135
1 мес.	34.0732	3,115	11.6	34.7741	10,124	13.1	-150
3 мес.	34.8029	10,412	13.6	35.5644	18,027	14.7	-110
6 мес.	35.9488	21,871	14.5	36.7137	29,520	15.0	-50

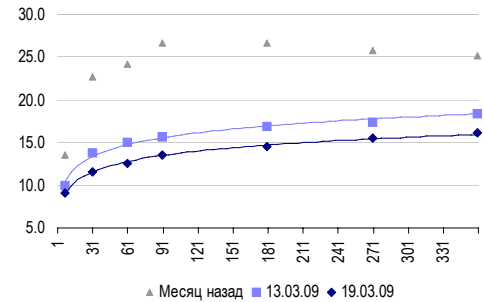
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 19.03.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 19.03.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.860	1.009	-14.9	0.86	0.96	-10
3 года	1.213	1.408	-19.5	1.21	1.36	-15
5 лет	1.640	1.918	-27.8	1.64	1.87	-23
10 лет	2.606	2.954	-34.8	2.61	2.89	-29

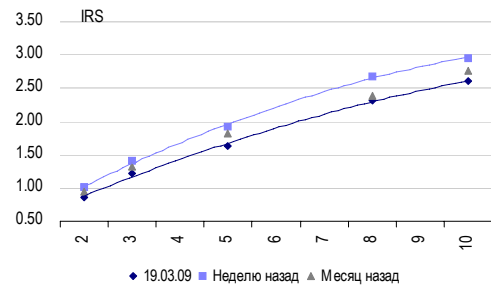
Кривая ставок MosPRIME



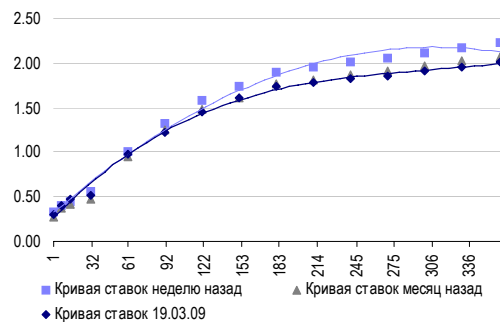
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



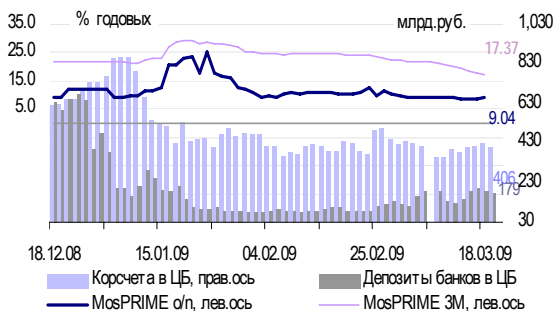
Кривая IRS USD



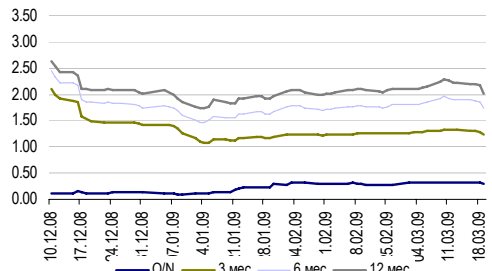
Кривая ставок LIBOR USD



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	Привлеч.	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	Привлеч.	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	12,00 2,129.1	184.9	11,99 1,175.7	2,129.8		1,176.1
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							16.04.09 8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							17.06.09 не сост.			
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					ОБР-9 15.09.09 5,000 9.50 1,317 839			
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	20,826.8	22,119.9	22,272.6	20,833.6		22,279.9



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
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	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.