

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

Ответный тост

Теория заговоров гласит: когда большая часть экспертов и аналитиков начинает почти фанатично лелеять какую-либо идею – как, например, недавний прогноз о скором росте доллара почти до паритета с евро, то это часто означает, что значительная часть движения той или иной котировки в направлении этой самой идеи уже совершилась, и, чтобы снять сливки, надо попытаться прилечь в уже умирающий тренд новых инвесторов. Возможно, это – не вполне правда, но, если присмотреться к практике, то очень часто исход подобных информационных кампаний именно таков. Впрочем, сегодня на валютном рынке такой «фанатичной», всеохватывающей идеи как будто нет. Почти уравновешивая друг друга, действуют две противоположные идеи: а) доллар, конечно, не в выгодном положении с точки зрения разницы в ставках и [ожидаемого] обильного предложения, но б) американская экономика опять доказывает свое лидерство, в т.ч. благодаря очень активной политике американских монетарных властей, и это оставляет долларские активы в разряде *safe havens*. Даже несмотря на «инсинуации» Китая и прочих членов BRIC относительно новой резервной валюты.

Вчера Т.Гайтнер немного потряс рынок, сказав, что он-де не возражает против обсуждения проблем мировой валюты... Между прочим, доля USD в составе валютного франкенштейна *made for IMF by IMF* – SDR – составляет около 40%, тогда как доля мировых резервов, представленных долларскими активами, превышает 65%. Причем за долгие годы падения доллара к корзине валют эта пропорция изменилась на считанные проценты в основном благодаря переоценке в пользу валют–визави USD. То есть, можно себе представить, что, если потребуется заменить все валюты в составе резервов SDR (или изменить пропорцию входящих в них валют в соответствии с композицией SDR; только как пример!), понадобится продать всего около 2-х трлн.долл. Посему, вероятно, немедленная поправка Гайтнера о том, что статус доллара не подвергается сомнению, была вполне адекватна ситуации. Причем его поддержали и представители ЦБ РФ, которые, видимо, не желая зайти в параллельных с КНР притязаниях слишком далеко, заявили вполне ясно: изменения состава ЗВ резервов РФ не будет. А нынче еще и добавили (вместе с японцами; по информации Reuters), что тема новой резервной валюты вряд ли будет обсуждаться на саммите G20.

Сегодня мы также услышали алаверды с европейского континента. Немецкий министр финансов, г-н Штайнбрюк, заметил, что он, будучи озабочен стабильностью финансовой системы зоны евро, считает необходимым неукоснительное соблюдение основополагающего Пакта о финансовой стабильности, без «серьезного отношения» к которому евро будет поставлено под удар. Понятно, что рынок немедленно нашел в этих, в принципе, невинных словах намек на некоторые страны зоны евро и их – а также общие для данного союза – проблемы с бюджетом. Не считая прочих. Вдобавок, как стало известно, новые заказы в промышленности еврозоны упали год к году на 34% (!). В Германии, очень похоже, дефляция, и ЕЦБ, вероятно, вынужден будет, как бы ему ни хотелось, также прибегать к своей собственной политике необеспеченной эмиссии. Добавим, что в зоне евро сейчас серьезно сокращается кредит и сжимается денежное предложение (агрегат M3). Это все сыграло против евро самым негативным образом, вернув обменный курс EUR/USD ниже важного уровня 1.35.

Что касается РФ, отметим следующее: на фоне разноречивых заявлений официальных лиц, иногда диаметрально противоположных по тону (А.Кудрин против И.Шувалова), иногда – на наш взгляд, достаточно взвешенных (А.Улюкаев) на денежном рынке наблюдаются более-менее любопытные сдвиги.

Депозиты банков в ЦБ, которые принято считать последним прибежищем для денег, которые буквально некуда больше пристроить, выросли до 250 млрд.руб., против средней величины за 3 месяца на уровне 190 млрд. Притом объем средств на корсчетах остается на среднем за последние 90 дней уровне – около 400 млрд.долл. Две недели подряд проходят аукционы ОБР с отсечкой 9.5% годовых (до этого их не было), отсечка на месячном депозитном аукционе – около 9%. Месячный MosPRIME сегодня – 14.5%. При оценке возможной доли просроченных кредитов уже на уровне 10% (А.Кудрин, А.Улюкаев), ЦБ обещает рассмотреть лишь некоторое снижение ставки во 2-ом кв. Почему? Неужели боится инфляции? Это на фоне-то растущей безработицы?! Нет, определенно, ЦБ еще не уверен, что избыточная ликвидность, образующаяся сегодня с большой легкостью из-за низкого доверия к заемщикам банков (см. рост NPL), не пойдет вновь на валютный рынок – стоит лишь разжать тиски денежной политики. Несмотря ни на что, даже на нефть выше 50 долл. И это подозрение, очевидно, не лишено оснований.

Характеристики обменного курса рубля

26.03.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	33.4668	-0.77	+15.4	-6.3	+15.4
USD ETC Tod	33.4596	-0.61			
USD ETC Tom	33.4331	-0.74			
EURO TOD	45.4434	+0.22	+13.69	-0.0	+13.7
RIBER bid	33.4983	-0.54	15.56	-6.23	15.56
ask	33.5114				
Своп TodTom, пилс	72		USD/EUR кросс-курс		1.3582
0.45 EUR + 0.55 USD	38.8523	-0.17	+14.6	-3.1	+14.6

Объем торгов ММВБ

26.03.09	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	938.3	-11.6	1,006	1,534
USD ETC Tom	2,625.8	-6.1	2,772	3,918
ММВБ долл., всего	3,564.1	-7.6	3,778	5,452
EURO TOD	105.2	+34.3	150	88

Курсы мировых валют

	26.03.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3538	1.3567	-0.21	+5.81	-3.88
USD/JPY	98.4	97.570	-0.87	+0.14	-8.54
GBP/USD	1.4442	1.4525	-0.57	+0.90	-1.61
CHF/USD	0.8873	0.8900	-0.30	+3.34	-5.55

Индикаторы рублевой ликвидности

	26.03.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	408.4	-54.1		397	487
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	250.5	66.7		156	190
MosPRIME o/n	8.63		-20	9.41	11.68
MosPRIME 1m	14.53		+0	17.38	20.97
MosPRIME 3m	16.49		-8	20.21	22.97

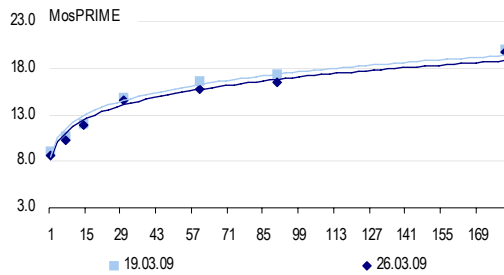
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 26.03.09			Предыдущ.день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	33.7097	2,547	9.6	33.9451	4,901	10.8	-120
1 мес.	33.7748	3,198	12.0	33.9908	5,358	12.5	-50
3 мес.	34.5530	10,980	14.4	34.6844	12,294	13.5	90
6 мес.	35.5880	21,330	14.3	35.8022	23,472	14.3	0

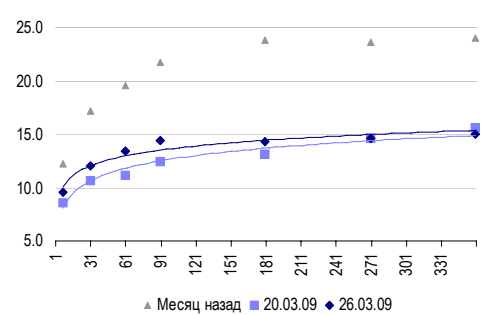
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 26.03.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 26.03.09	Неделю назад	Изм., б.п.
	2 года	0.911	0.892	1.9	0.91	0.87
3 года	1.272	1.230	4.2	1.27	1.22	6
5 лет	1.798	1.671	12.7	1.80	1.64	16
10 лет	2.742	2.651	9.1	2.74	2.63	11

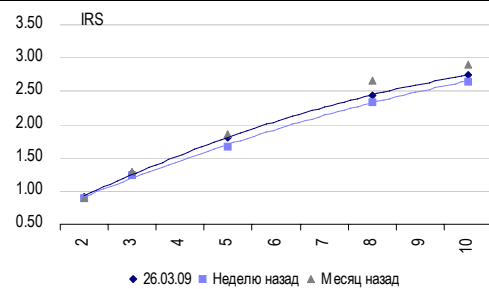
Кривая ставок MosPRIME



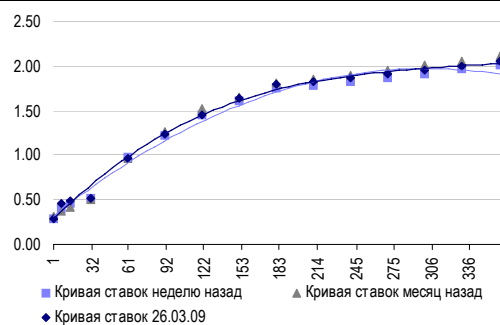
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



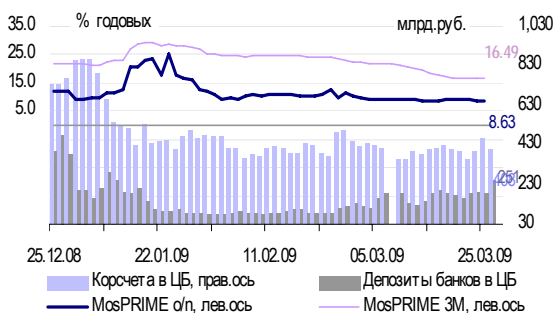
Кривая IRS USD



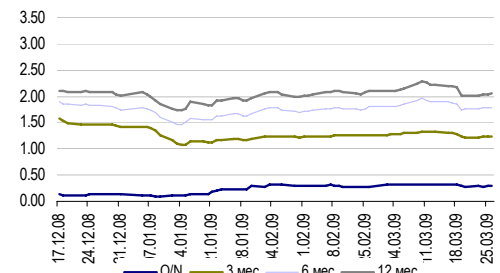
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 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. 11:00 *	ср.взв. ставка	12.00		11.99		11.96		11.95		11.95	
	объем	43,547.9	47,074.4	21,927.8	43,562.2	18,697.8	21,935.0	21,096.9	18,703.9	16,613.6	21,103.8
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	11.99		11.96		12.00		11.99		11.99	
	объем	5,374.6	7,213.9	184.9	5,376.4	2,129.1	184.9	1,175.7	2,129.8	408.5	1,176.1
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка			11.73							
	объем погашения			3,199.8	746.0						
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							16.04.09			
	ср.взв. ставка							8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							17.06.09			
	ср.взв. ставка							не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа	17.06.09		22.04.09							
	объем предложения	2,000		8,000		14,822					
	ср.взв. ставка	18.83		18.65							
	ставка от сеч.	18.05		17.11							
	объем спроса размещено	19,580		19,675							
Аукцион ЖХХ	дата выкупа										
	объем предложения					25,000					
	ср.взв. ставка										
	ставка от сеч.										
	объем спроса размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив	ОБР-9						ОБР-9			
	дата выкупа	15.09.09						15.09.09			
	объем предложения	100,000	8,308.02					5,000			
	ср.взв. ставка	9.50						9.50			
	объем спроса выручка ЦБ	11,321						1,317			
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	1/2 акцизов, аванс. ЕСН									1/3 НДС за 4-й кв. 2008г.
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	+25,800		+5,100		+17,500		-24,200		-6,500	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+40,600		+13,300		-11,300		-8,600		-19,900	
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	17,022.0	22,279.9

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 23 марта		Вторник, 24 марта		Среда, 25 марта		Четверг, 26 марта		Пятница, 27 марта	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	11.89		12.02		12.01		11.93			
	объем	924.3	408.9	5,403.1	924.6	3,815.1	5,404.8	191.0	3,816.4		191.1
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка			11.62							
	объем погашения			5,150.2	3,207.0						
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							23.04.09			
	ср.взв. ставка							8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							24.06.09			
	ср.взв. ставка							не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа	23.09.09		29.04.09							
	объем предложения	150,000		100,000		275,005					
	ср.взв. ставка	16.43		17.66							
	ставка от сеч.	15.55		16.03							
	объем спроса размещено	122,518		73,605							
Аукцион ЖХХ	дата выкупа										
	объем предложения					8,000					
	ср.взв. ставка										
	ставка от сеч.										
	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 выручка ЦБ							104			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			08.04.09							
	ср.взв. ставка			не сост.							
	дата погашения			24.06.09							
	ср.взв. ставка			11.65							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа	акцизы, НДС									
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-40,400		+39,200		+64,600		-54,100			
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+23,000		+10,800		-8,900		+67			
Итого. прямое репо *	объем	18,334.9	17,038.8	12,231.7	18,340.8	40,697.1	12,235.8	39,690.8	40,710.5		39,703.9



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

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

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
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	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@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 разрешения МДМ-Банка запрещается 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.