

Зимне-весенний вексельный «шопинг»

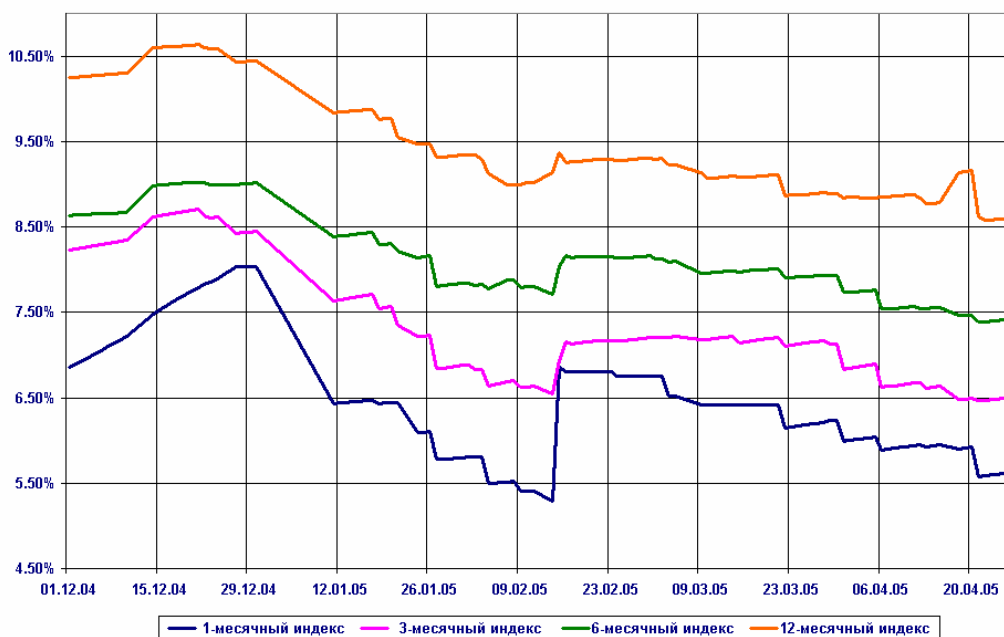
привел к резкому снижению процентных ставок на вексельном рынке, привлекательный уровень которых сохранился лишь в долгосрочном секторе

Осталось два рабочих дня до начала майских праздников, которые традиционно означают «паузу» в активных операциях на финансовых рынках. Поэтому возникает законный вопрос в чем «пересидеть» инвесторам этот период? С другой стороны, можно поставить вопрос несколько шире – какие бумаги целесообразно покупать в данный момент. Что касается вексельного рынка, то покупка «коротких» векселей вряд ли сегодня актуальна, учитывая снижение процентных ставок, наблюдаемое на рынке с начала текущего года. Наиболее оптимальным вариантом, как нам представляется, является вложение в долгосрочные векселя с погашением через год, доходность которых в среднем на 3-4 п.п. превышает уровень коротких бумаг. Кроме того, анализ предложения на рынке показал наличие в долгосрочном секторе явно недооцененных бумаг, из которых, в первую очередь, следует отметить векселя МежПромБанка.

С начала текущего года на вексельном рынке господствует тенденция к снижению котировок вследствие избытка рублевой ликвидности. При этом традиционного повышения ставок как в конце года, так и в конце каждого месяца (в периоды пика налоговых платежей) не наблюдалось (см. график).

Кроме того, второй причиной возникновения повышенного спроса на векселя стало ожидание глобального роста процентных ставок вслед за ставкой ФРС США. В этих условиях вложения в краткосрочные долговые инструменты (какими и являются в основной своей массе векселя) со сроком обращения до одного года является наиболее разумной инвестиционной стратегией.

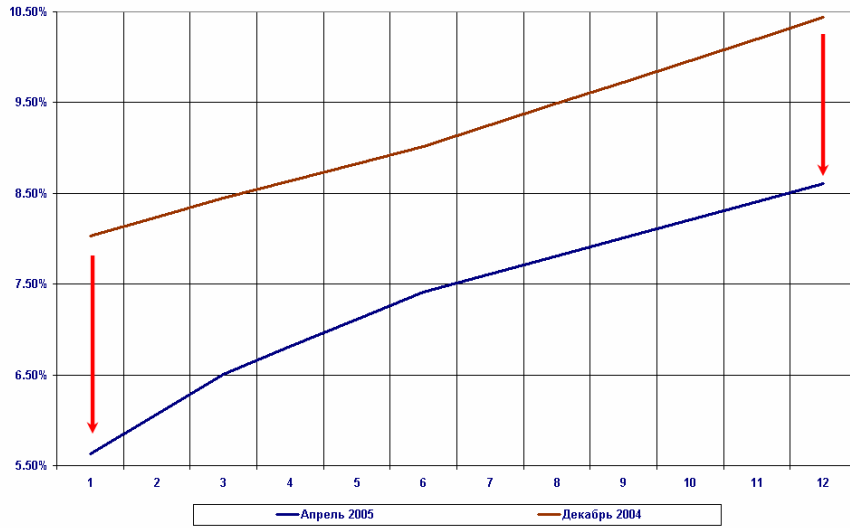
Динамика вексельных индексов «RUX-РЕГИОН»



В результате с начала года снижение доходности векселей составило в среднем в пределах 2,0-2,4 п.п. в коротком секторе (срок обращения до 3 месяцев) и 1,6-1,8 п.п. в

более «долгосрочном» секторе (срок обращения 6-12 месяцев). В приложении представлены изменения доходности по конкретным векселедателям.

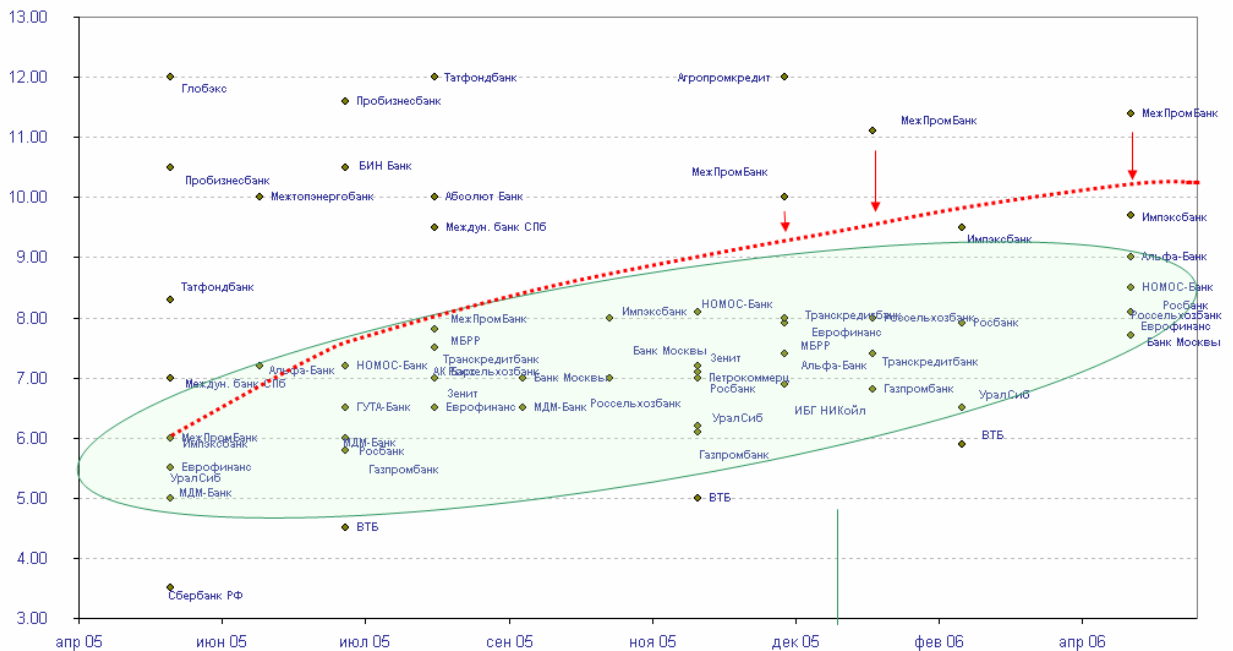
Кривая доходности векселей



В результате на конец апреля 2005 года средняя доходность векселей (наиболее ликвидных) составляет от 5,5% годовых со сроком до погашения 1 месяц и до 8,5% годовых по двенадцатимесячным бумагам.

Как видно из представленного ниже рисунка, спреды между доходностью векселей банков, входящих в число 30 крупнейших, составляет в среднем порядка 0,5-1,5 п.п. на «коротком» отрезке кривой до 2,0-2,5 п.п. на самом дальнем «конце кривой», особенно с погашением в следующем 2006 году.

«Кривая» доходности векселей



Вместе с тем, из графика видно наличие явно недооцененных долгосрочных векселей, к которым следует отнести, в первую очередь, ценные бумаги МежПромБанка. Если по «коротким» векселям МПБ спрэд к векселям второго эшелона составляет порядка 0,5-1,0 п.п., то по 9-12-ти месячным векселям спрэд составляет порядка 2,0-3,0 п.п. При этом, нельзя не отметить, что МежПромБанк входит в число крупнейших российских банков (13 место по активам, 4 место по собственному капиталу, 22 место по прибыли – см. таблицу).

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВ НА 1 ЯНВАРЯ 2005 ГОДА

№	Банк	Город	Активы	Собственный капитал	№	Прибыль до налогов	№
1	Сбербанк России	Москва	1 941 477.3	173 572.7	1	52 572.2	1
2	Внешторгбанк	Москва	399 032.7	56 574.2	2	12 586.5	2
3	Газпромбанк	Москва	339 890.7	38 467.4	3	12 130.2	3
4	Альфа-банк	Москва	183 394.8	24 426.5	5	1 801.4	14
5	МДМ-банк	Москва	159 603.7	13 229.7	8	3 256.0	8
6	Банк Москвы	Москва	148 106.4	16 625.7	6	3 702.8	6
7	Росбанк	Москва	134 651.0	13 332.3	7	2 572.3	10
8	ММБ	Москва	100 268.6	10 376.4	11	2 966.5	9
9	Промстройбанк	Санкт-Петербург	86 204.3	8 954.2	14	3 274.2	7
10	Уралсиб	Уфа	82 937.1	10 887.6	9	1 411.3	18
11	Райффайзенбанк Австрия	Москва	81 644.9	8 791.1	15	2 427.9	11
12	Ситибанк	Москва	74 921.5	9 326.0	13	3 858.5	5
13	МежПромБанк	Москва	69 038.8	26 719.3	4	1 110.4	22
14	Петрокоммерц	Москва	54 091.1	7 307.3	17	1 321.7	19
15	Промсвязьбанк	Москва	53 207.6	5 619.2	24	741	34
16	Зенит	Москва	48 354.6	7 090.5	18	1 443.4	17
17	Номос-банк	Москва	45 084.3	5 558.0	25	574.1	43
18	Ханты-Мансийский банк	Ханты-Мансийск	42 316.3	2 999.7	48	320.1	60
19	НИКойл	Москва	42 088.1	7 662.3	16	1 536.5	16
20	Русский стандарт	Москва	41 333.2	7 037.7	19	5 416.6	4

Источник: Интерфакс

Кроме того, присвоенный международным агентством Standard & Poor's рейтинг МежПоомБанка в иностранной и национальной валюте составляет В- (прогноз позитивный), что сопоставимо с рейтингами таких банков как: Промсвязьбанк, УралСиб, Росбанк, ТрансКредитБанк, и выше рейтингов Импэксбанка, Банка «Союз» и др.

Рейтинги банков по версии S&P

	В ин.валюте	В нац.валюте
Внешторгбанк	ВВ+/Позитивный	ВВ+/Позитивный
Международный Московский Банк	ВВ-/Стабильный	ВВ-/Стабильный
Газпромбанк	В+/Развивающийся	В+/Развивающийся
Альфа-Банк	В/Позитивный	В/Позитивный
Банк Петрокоммерц	В/Стабильный	В/Стабильный
Банк Русский Стандарт	В/Стабильный	--/--
МДМ-Банк	В/Стабильный	В/Стабильный
Банк ДельтаКредит	В-/Позитивный	В-/Позитивный
Международный Промышленный Банк	В-/Позитивный	В-/Позитивный
Промсвязьбанк	В-/Позитивный	В-/Позитивный
Урало-Сибирский Банк	В-/Позитивный	В-/Позитивный
Ханты-Мансийский Банк	В-/Позитивный	В-/Позитивный
Росбанк	В-/Стабильный	В-/Стабильный
Сургутнефтегазбанк	В-/Стабильный	В-/Стабильный

ТрансКредитБанк	В-/Стабильный	В-/Стабильный
Хоум Кредит	В-/Стабильный	В-/Стабильный
БИН-Банк	ССС+/Стабильный	ССС+/Стабильный
Импэксбанк	ССС+/Позитивный	ССС+/Позитивный
Альба Альянс Банк	ССС/Стабильный	ССС/Стабильный
Банк «Союз»	ССС/Стабильный	ССС/Стабильный
Европейский Трастовый Банк	ССС/Стабильный	ССС/Стабильный
Международный Банк Санкт-Петербурга	ССС/Стабильный	ССС/Стабильный
Уральский Банк реконструкции и развития	ССС/Стабильный	ССС/Стабильный

Источник: Standard & Poor's

Рекомендация: Исходя из выше сказанного, мы рекомендуем покупать долгосрочные векселя со сроком обращения порядка одного года. При этом обратить внимание на векселя МежПромБанка с погашением в декабре 2005 г. – апреле 2006 года, имеющие потенциал к снижению доходности в зависимости от сроков обращения в пределах от 0,5 до 1,2 п.п.

Приложение 1. Основные индикаторы вексельного рынка

по состоянию на 27 апреля

Наименование	Срок погашения	Котировка на		Изменение с начала года котировок на	
		покупку	продажу	покупку	продажу
МДМ-Банк	май 05	6.30	5.50	-3.70	-2.90
	июл 05	6.30	5.80	-3.90	-2.80
	сен 05	7.00	6.50	-3.80	-2.70
ГУТА-Банк	июл 05	8.00	6.50	-9.00	-3.50
УралСиб	май 05	5.70	5.00	-3.00	-3.00
	ноя 05	6.60	6.20	-	-
	фев 06	7.00	6.50	-	-
	июл 05	7.00	6.00	-2.50	-2.80
Росбанк	ноя 05	7.60	7.00	-2.40	-2.40
	фев 06	8.20	7.90	-	-
	авг 06	8.50	8.35	-	-
	май 05	8.00	7.00	-5.50	-5.00
Междун. банк СПб	авг 05	10.20	9.50	-	-
	май 05	7.50	6.00	-3.50	-4.00
Импэксбанк	окт 05	8.50	8.00	-3.50	-3.00
	фев 06	10.00	9.50	-	-
	дек 05	7.30	6.90	-2.70	-2.10
ИБГ НИКойл	июн 05	8.00	7.20	-3.00	-1.80
	дек 05	8.40	7.90	-3.60	-1.60
Татфондбанк	май 05	9.00	8.30	-	-
	авг 05	12.60	12.00	-	-
МежПромБанк	май 05	6.50	6.00	-5.50	-5.00
	авг 05	8.35	7.80	-4.45	-4.00
	дек 05	10.70	10.00	-3.30	-3.30
	янв 06	11.45	11.10	-	-
ВТБ	июл 05	4.70	4.50	-2.50	-2.00
	ноя 05	5.50	5.00	-2.00	-1.70
	фев 06	6.20	5.90	-	-
Сбербанк РФ	май 05	4.20	3.50	-2.80	-2.90

Банк Москвы	сен 05	7.50	7.00	-2.30	-2.00
	ноя 05	7.60	7.20	-	-
Газпромбанк	июл 05	6.50	6.00	-1.50	-1.30
	ноя 05	6.70	6.10	-	-
	янв 06	7.10	6.80	-	-
	май 06	7.10	6.80	-	-
Банк "Петрокоммерц"	ноя 05	7.25	7.00	-2.55	-2.30
НОМОС-Банк	апр 05	6.00	5.00	-4.10	-4.20
	июл 05	7.60	7.20	-	-
	ноя 05	8.50	8.10	-	-
Пробизнесбанк	май 05	11.00	10.50	-	-
	июл 05	12.20	11.60	-	-
Абсолют Банк	авг 05	10.60	10.00	-	-
Еврофинанс	май 05	6.10	5.50	-3.20	-3.20
	авг 05	7.00	6.50	-	-
	дек 05	7.80	7.40	-	-
БИН Банк	июл 05	11.30	10.50	-4.70	-4.50
Межтопэнергобанк	июн 05	11.00	10.00	-6.00	-4.50
Транскредитбанк	авг 05	7.50	7.00	-3.00	-2.80
	ноя 05	7.70	7.20	-3.30	-3.20
	янв 06	8.00	7.40	-	-
Россельхозбанк	авг 05	7.30	7.00	-1.60	-1.00
	окт 05	7.60	7.00	-1.60	-1.30
	янв 06	8.30	8.00	-	-
МБРР	авг 05	8.00	7.50	-	-
	дек 05	8.60	8.00	-	-
Агропромкредит	дек 05	12.80	12.00	-	-
АК Барс	авг 05	8.20	7.50	-	-
Зенит	авг 05	7.00	6.50	-	-
	ноя 05	7.50	7.10	-	-
Глобэкс	май 05	13.50	12.00	-	-
	авг 05	16.00	14.50	-	-
Югтелеком	сен 05	11.50	10.50	-	-
	мар 06	13.10	12.00	-	-

Группа компаний «РЕГИОН»

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭсМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303; e-mail: golyshev@regnm.ru),

Виктория Скрыпник (доб.301; e-mail: vvs@regnm.ru),

Елена Шехурдина (доб.463; e-mail: lenash@regnm.ru),

Новикова Валентина (доб.543; e-mail: valentine@regnm.ru)

Операции с облигациями

Петр Костиков (доб.471; e-mail: kostikov@regnm.ru)

Сергей Гуминский (доб.433; e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Операции с акциями

Марина Муминова (доб.157; e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72 (прямой),

Маргарита Петрова (доб.333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Клиентское обслуживание на рынке ценных бумаг

Алексей Яшин (доб.503; e-mail: yashin@regnm.ru)

Организация программ долгового финансирования

Константин Ковалев (доб.547)

e-mail: kovalev@regnm.ru

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)

e-mail: andrey@regnm.ru

Аналитические исследования

Анатолий Ходоровский (доб.538), Александр Ермак (доб.405), Евгений Шаго (доб.336),

Константин Гуляев (доб.144), Валерий Вайсберг (доб.143)

e-mail: analit@regnm.ru

Страницы компании в информационной системе **REUTERS: <REGION>**

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.