

**ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК***со 30 сентября по 4 октября 2002 г.***Содержание обзора:**

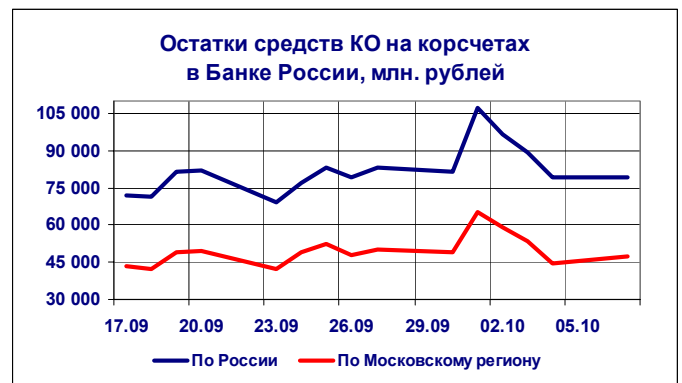
<b><i>Конъюнктура рынка</i></b> .....	<b>2</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <i>Высокий уровень рублевой ликвидности, традиционно наблюдаемый в начале месяца, обеспечил сохранение тенденции к снижению доходности на вексельном рынке на прошедшей неделе. Высокий спрос наблюдался по всем выпускам независимо от сроков обращения, обеспечив снижение вексельных индексов по итогам недели в пределах 40-90 базисных пунктов.</i> .....</li> </ul>	<b>2</b>
<b><i>Заключение</i></b> .....	<b>4</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <i>В настоящее время, по нашим оценкам, доходности на вексельном рынке явно «перегреты», однако причин макроэкономического характера для смены тенденции и резкого роста доходности также не наблюдается. Инфляция по итогам сентября составила 0,4% (10,3% с начала года), рубль благодаря Банку России относительно стабилен, доходность гособлигаций снижается (но спреды доходности векселей к госбумагам сохраняются на уровне 200-500 базисных пунктов в зависимости от векселедателя). В тоже время возможность повышения доходности на вексельном рынке в середине октября исключать также нельзя. Причинами этого могут стать рост предложения новых выпусков со стороны векселедателей, которых могут привлечь сложившиеся на рынке ставки заимствования, и, конечно, возможный дефицит рублевых средств, связанный налоговыми отчислениями в середине месяца.</i> .....</li> </ul>	<b>4</b>
<b><i>Приложение 1. Доходность векселей и ее изменение</i></b> .....	<b>5</b>
<b><i>Инвестиционная компания «РЕГИОН»</i></b> .....	<b>7</b>

**Конъюнктура рынка**

**Высокий уровень рублевой ликвидности, традиционно наблюдаемый в начале месяца, обеспечил сохранение тенденции к снижению доходности на вексельном рынке на прошедшей неделе. Высокий спрос наблюдался по всем выпускам независимо от сроков обращения, обеспечив снижение вексельных индексов по итогам недели в пределах 40-90 базисных пунктов.**

Начало прошедшей недели совпало с последним днем месяца и квартала, чем и объясняется взлет ставок на рынке МБК в начале прошедшей недели до 18% годовых. Но уже на следующий день, когда остатки денежных средств на счетах в Банке России средств превысили 107 млрд. рублей (максимальный уровень в текущем году, за исключением первых дней января), ставки «overnight» опустились ниже 5% годовых, и до конца недели колебались в пределах 2-4% годовых. Низкий уровень стоимости рублевых ресурсов сохранялся, несмотря на постоянное сокращение остатков денежных средств кредитных организаций в Банке России, в результате которого к пятнице они упали до 79,3 млрд. рублей.

На валютном рынке прошедшая неделя началась с активной игры банков на повышение курса доллара, в результате которой официальный курс доллара вплотную приблизился к отметке 31,7 рубля за доллар, но из-за валютных интервенций Банка России, так и не преодолел ее. Достигнув в середине недели уровня 31,6982 рубля за доллар, к концу недели официальный курс доллара снизился до 31,68 рубля за доллар. Аналогичная ситуация (за исключением абсолютных показателей, которые были в среднем на 1,5-2 копейки выше) наблюдалась на дневной сессии ММВБ и межбанковском рынке.

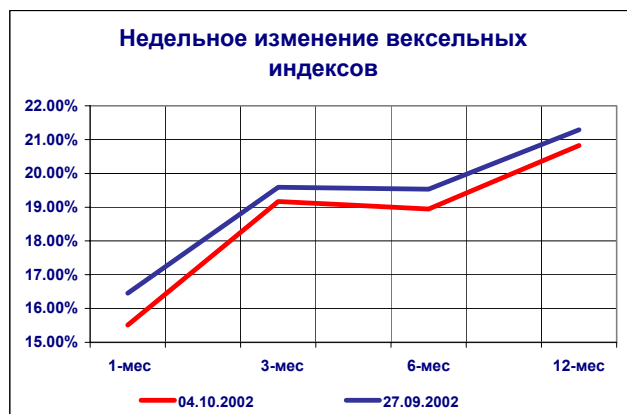


Высокий уровень рублевой ликвидности, проводимая на валютном рынке политика Банка России по сдерживанию девальвации курса рубля (его снижение на прошедшей недели составило 0,14%, а с начала года – 5,12%) обусловили интерес инвесторов ко всем рублевым активам на прошедшей неделе. Вексельный рынок не стал исключением.

Традиционно для начала месяца существенно подорожали векселя с погашением до конца месяца, доходность которых снизилась в зависимости от векселедателя на 100 – 250 базисных пунктов.

Принимая во внимание низкий уровень доходности «коротких» векселей с погашением до конца текущего года, основной интерес был проявлен к векселям со сроком обращения от 3 до 6 месяцев. В результате чего снижение доходности векселей, например, **Газпрома** в этом секторе составило 50 - 70 базисных пунктов, против 10-20 базисных пунктов по сравнению с более «долгосрочными» выпусками.

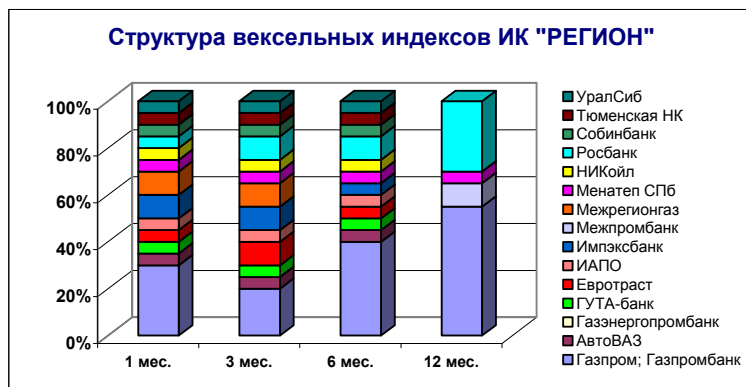
Кроме того, можно отметить снижение ставок по векселям Газпрома с погашением в конце 2003 года на 40-50 базисных пунктов, в результате которого они составили к концу недели 17,6% годовых (см. Приложение).



В результате по итогам прошедшей недели максимальное снижение было зафиксировано по одномесечному вексельному индексу (94 базисных пункта), минимальное – 42 базисных пункта по 3-х месячному. Снижение полугодового и годового индексов составило 59 и 47 базисных пунктов соответственно.

Среди новых бумаг можно отметить появление на рынке векселей **Газпрома** с погашением в январе – феврале 2004 года (!), котировки на продажу которых составляют 18,2 – 18,3 % годовых. Увеличилось предложение на продажу более «длинных» векселей целого ряда банков (**ГУТА-Банк, Менатеп СПб, Импексбанк, Банк УралСиб**) с погашением в январе – марте 2003 года.

В рамках реализации собственной вексельной программы **АИКБ «Татфондбанк»** разместил с 1 по 7 октября 2002 г. через ИК «РЕГИОН» очередные выпуски векселей. Рынку были ценные бумаги с погашением в ноябре 2002 г., январе и январе 2003 г. на общую сумму порядка 57,1 млн. рублей по номиналу. В настоящий момент размещенные векселя котируются на рынке с доходностью 17% и 18,5% годовых соответственно. С



начала реализации вексельной программы (февраля 2002 года) Татфондбанк реализовал ценных бумаг на общую сумму более 500,4

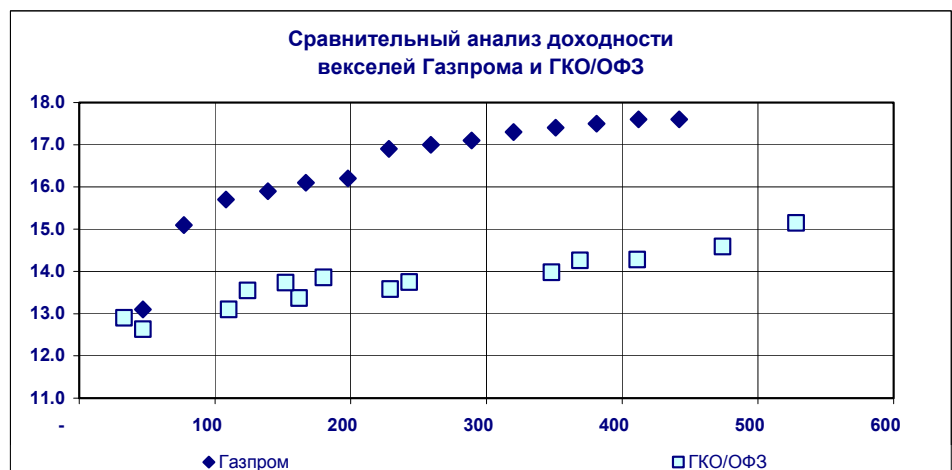
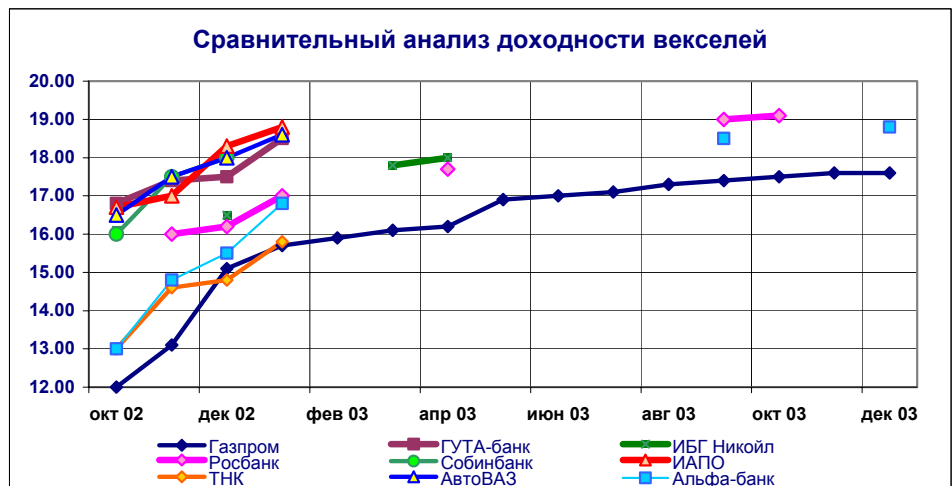
млн. рублей по номиналу, из которых более чем на 202,8 млн. рублей (40,5%) были погашены.

**Заключение**

*В настоящее время, по нашим оценкам, доходности на вексельном рынке явно «перегреты», однако причин макроэкономического характера для смены тенденции и резкого роста доходности также не наблюдается. Инфляция по итогам сентября составила 0,4% (10,3% с начала года), рубль благодаря Банку России относительно стабилен, доходность гособлигаций снижается (но спреды доходности векселей к госбумагам сохраняются на уровне 200-500 базисных пунктов в зависимости от векселедателя). В тоже время возможность повышения доходности на вексельном рынке в середине октября исключать также нельзя. Причинами этого могут стать рост предложения новых выпусков со стороны векселедателей, которых могут привлечь сложившиеся на рынке*

*ставки*

*заимствования, и, конечно, возможный дефицит рублевых средств, связанный налоговыми отчислениями в середине месяца.*



**Приложение 1. Доходность векселей и ее изменение**

Векселедатель	Срок погашения	По состоянию на 04.10.02		Изменение, п.п.			
		покупка	продажа	за неделю		за месяц	
				покупка	продажа	покупка	продажа
1	2	3	4	5	6	7	8
ОАО Газпром, Газпромбанк	окт 02	13.50	12.00	-2.50	-2.00	-2.50	-3.00
	ноя 02	14.50	13.10	-1.60	-1.40	-1.60	-2.40
	дек 02	15.50	15.10	-0.70	0.10	-0.70	-0.70
	янв 03	16.20	15.70	-1.00	-0.70	-1.00	-0.80
	фев 03	17.00	15.90	-0.40	-0.50	-0.40	-0.90
	мар 03	17.20	16.10	-0.30	-0.50	-0.30	-0.80
	апр 03	17.40	16.20	-0.20	-0.70	-0.20	-1.30
	май 03	17.50	16.90	-0.20	-0.20	-0.20	-0.60
	июн 03	17.60	17.00	-0.30	-0.20	-0.30	-0.50
	июл 03	17.70	17.10	-0.30	-0.20	-0.30	-0.20
	авг 03	17.80	17.30	-0.40	-0.10	-0.40	-0.60
	сен 03	17.90	17.40	-0.40	-0.10	-0.40	-0.50
окт 03	18.00	17.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.40	
ноя 03	18.10	17.60	-0.50	-0.40	-0.50	-0.40	
дек 03	18.20	17.60	-0.60	-0.50	-0.60	-0.40	
Собинбанк	окт 02	17.20	16.00	-1.30	-1.00	-1.80	-2.00
	ноя 02	18.60	17.50	-0.40	-0.40	-1.00	-1.50
	дек 02	18.90	18.00	-0.60	-0.20	-1.10	-1.10
ГУТА-банк	дек 02	17.70	16.80	-0.30	0.30	-0.80	-0.20
	янв 03	18.40	17.40	0.00	-0.10	-0.20	-0.20
	фев 03	18.70	17.50	-	-	-	-
	мар 03	19.00	18.50	-	-	-	-
Уралсиб	ноя 02	16.50	14.00	-0.40	-2.50	-0.40	-2.10
	дек 02	17.60	16.00	-	-	-	-
	янв 03	17.70	17.10	-	-	-	-
	фев 03	17.90	17.30	-	-	-	-
Газэнергопромбанк	окт 02	17.00	15.50	-0.50	0.50	-0.50	-1.00
	ноя 02	17.20	16.00	-	-	-	-
Менатеп СПб	окт 02	17.50	16.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	дек 02	17.80	17.20	-0.20	-0.30	-0.20	0.20
	янв 03	18.00	16.80	-	-	-	-
	фев 03	17.50	17.70	-	-	-	-
Росбанк	ноя 02	17.00	16.00	-0.30	0.00	-0.30	-0.30
	дек 02	17.50	16.20	-0.50	0.10	-0.50	-1.10
	янв 03	17.80	17.00	-0.50	-0.20	-0.50	-0.50
	апр 03	19.00	17.70	0.00	0.00	0.00	-0.60
	сен 03	19.70	19.00	-0.30	-0.40	-0.30	-0.50
	окт 03	19.90	19.10	-0.60	-0.20	-0.60	-0.70
Международный Банк СПб	дек 02	17.90	17.30	0.40	0.00	0.40	-0.30
Альфа-ЭКО М	окт 02	24.00	16.00	6.30	-1.00	6.30	-1.00
	июл 03	23.80	23.00	0.30	-0.40	0.30	0.30
Импэксбанк	окт 02	16.80	14.00	-0.50	-2.00	-1.70	-3.30
	ноя 02	17.20	16.00	-0.60	0.00	-1.70	-2.10
	дек 02	18.00	16.50	-0.30	-0.80	-1.10	-1.80
	янв 03	18.80	18.10	-	-	-	-
	фев 03	19.00	18.10	-	-	-	-

ИАПО	ноя 02	17.50	16.70	-	-	-	-
	дек 02	17.80	17.00	-1.40	-1.00	-1.40	-1.20
	январь 03	19.10	18.30	-0.70	-1.10	-0.70	-0.70
	фев 03	19.50	18.80	0.30	0.80	0.30	0.60
ИБГ Никойл	ноя 02	17.00	16.10	0.00	0.00	0.00	-0.20
	январь 03	17.80	16.50	-0.40	-0.90	-0.40	-1.00
	апр 03	18.50	17.80	-0.30	-0.40	-0.30	-0.60
	май 03	19.00	18.00	0.00	-0.90	0.00	-0.60
АвтоВАЗ	окт 02	17.50	16.50	-1.00	-0.50	-1.00	-1.50
	ноя 02	18.30	17.50	-0.50	-0.30	-	-
	дек 02	18.70	18.00	-0.30	0.00	-	-
	январь 03	19.20	18.60	-1.20	-0.90	-	-
ТНК	окт 02	14.70	13.00	-1.80	-2.50	-1.80	-2.80
	ноя 02	15.30	14.60	-1.80	0.10	-1.80	-1.60
	дек 02	15.50	14.80	-1.80	0.20	-1.80	-1.50
	январь 03	16.80	15.80	-1.00	-0.20	-1.00	-0.90
Нефтяной	ноя 02	18.50	17.80	-0.60	-0.30	-0.60	-0.70
	дек 02	19.20	18.00	-0.60	-0.50	-0.60	-1.00
	мар 03	20.50	19.50	-1.00	-0.30	-1.00	-1.00
	июнь 03	21.50	20.50	-0.80	0.00	-0.80	-0.50
Альфа-банк	окт 02	16.00	13.00	-0.30	-1.90	-0.30	-2.00
	ноя 02	16.50	14.80	-0.30	-0.30	-0.30	-1.00
	дек 02	16.90	15.50	-0.20	0.10	-0.20	-0.50
	январь 03	17.50	16.80	0.00	0.00	0.00	0.00
	сен 03	19.00	18.50	0.00	0.00	0.50	0.50
	дек 03	19.50	18.80	0.00	0.00	0.50	0.50
АК Барс	окт 02	16.50	15.00	-1.00	-1.00	-1.00	-1.50
Татфондбанк	ноя 02	18.00	17.00	-	-	-	-
	январь 03	19.50	18.50	-	-	-	-
Межрегионгаз	ноя 02	18.00	17.00	-1.00	-1.00	-1.00	-1.00
	дек 02	18.50	17.00	-1.30	-1.60	-1.50	-2.00
МежПромБанк	сен 03	21.20	20.00	-0.80	-1.20	-	-
Евротраст	ноя 02	18.00	17.00	-1.00	-1.00	-1.00	-1.00
	дек 02	19.00	18.10	0.00	0.10	-	-
	январь 03	19.50	18.30	-0.30	-0.90	-	-
	фев 03	20.00	19.20	0.00	-0.10	-	-

**Инвестиционная компания «РЕГИОН»**

ИК «РЕГИОН» - независимая инвестиционная компания, основная специализация которой – рынок долговых ценных бумаг. Профессионализм сотрудников компании подтвержден многочисленными опросами участников долгового рынка, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает первые места в рейтингах операторов рынка.

Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Мы заинтересованы в установлении долгосрочных и взаимовыгодных отношений с заинтересованными сторонами и понимаем, что интересы наших клиентов являются для нас главной заботой и залогом нашего благополучия. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре наших услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами по нижеприведенным каналам связи:

Многоканальный телефон: (095) 777-2964 Факс: 975 2448

Web-site: [www.regnm.ru](http://www.regnm.ru)

**Торговые операции с векселями**

Павел Голышев, Елена Шехурдина

Телефон: (095) 777-2964,

доб. 303,310,301,305,323

e-mail: [diling@regnm.ru](mailto:diling@regnm.ru)

**Торговые операции с облигациями**

Михаил Козлов, Виктория Скрыпник

Телефон: (095) 777-2964, доб.105, 301, 305

e-mail: [diling@regnm.ru](mailto:diling@regnm.ru)

**Торговые операции с акциями**

Марина Муминова, Алексей Цырульник

Телефон: (095) 777-2964, доб.105, 301, 305

e-mail: [diling@regnm.ru](mailto:diling@regnm.ru)

**Страницы компании в информационной системе**

**REUTERS: <REGION>**

**Организация вексельных программ и облигационных займов**

Владимир Галкин, Рустем Кафиатуллин

Телефон: (095) 777-2964, доб. 402, 414

e-mail: [galkin@regnm.ru](mailto:galkin@regnm.ru)

**Клиентское обслуживание**

Елена Палченкова

Телефон: (095) 777-2964, доб.303, 310

e-mail: [palva@regnm.ru](mailto:palva@regnm.ru)

**Доверительное управление**

Андрей Жуйков

Телефон: (095) 777-2964, доб.300

e-mail: [andrey@regnm.ru](mailto:andrey@regnm.ru)

**Аналитические исследования рынка**

Владимир Николкин, Александр Ермак

Телефон: (095) 777-2964, доб. 404,405

e-mail: [analit@regnm.ru](mailto:analit@regnm.ru)

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как оферта к заключению сделок с ИК «РЕГИОН». Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать вышеприведенную информацию как можно более достоверной и полезной, ИК «РЕГИОН» не претендует на ее полноту и точность. ИК «РЕГИОН» может, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни ИК «РЕГИОН», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обозрении. Любые вложения в ценные бумаги, упоминаемые в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых операций с ценными бумагами, упомянутыми в настоящей публикации, могут изменяться вследствие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с приобретением ценных бумаг, следует рассматривать возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации. Дополнительная информация о вышеупомянутых ценных бумагах предоставляется по запросам.