

**ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК**

С 13 по 19 января 2003 г.

**Содержание обзора:**

<b>Конъюнктура рынка .....</b>	<b>2</b>
➤ Избыток рублевой ликвидности в начале года был главным фактором, определяющим ситуацию на рынке рублевых долговых инструментов, в т.ч. и на вексельном рынке. В результате доходность самых коротких «месячных» векселей снизилась в пределах 2-3 п.п., в более «долгосрочном» секторе снижение составило примерно 1 - 2 п.п. И только дефицит рублевых ресурсов, наблюдаемый в середине прошедшей недели, остановил «ценовое ралли» на внутреннем долговом рынке. В результате по итогам второй недели нового года изменения процентных ставок на рынке векселей было минимальным. ....	2
➤ Денежный и валютный рынок.....	2
➤ Вексельный рынок .....	3
<b>Рекомендации и прогнозы .....</b>	<b>4</b>
➤ На текущей неделе мы не ожидаем существенного изменения ставок на вексельном рынке, что обусловлено возможностью сохранения проблем с рублевой ликвидностью в связи с налоговыми платежами, очередной пик которых приходится на начало, а также крупными размещениями на рынке государственных ценных бумаг (ОФЗ и облигаций г. Москвы). Дальнейшее движение котировок будет определяться скоростью восстановления ситуации с рублевой ликвидностью. ....	4
<b>Приложение 1. Доходность векселей и ее изменение .....</b>	<b>5</b>
<b>Инвестиционная компания «РЕГИОН» .....</b>	<b>7</b>

**Конъюнктура рынка**

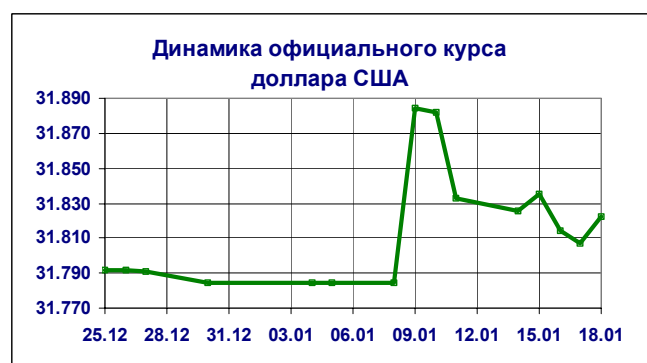
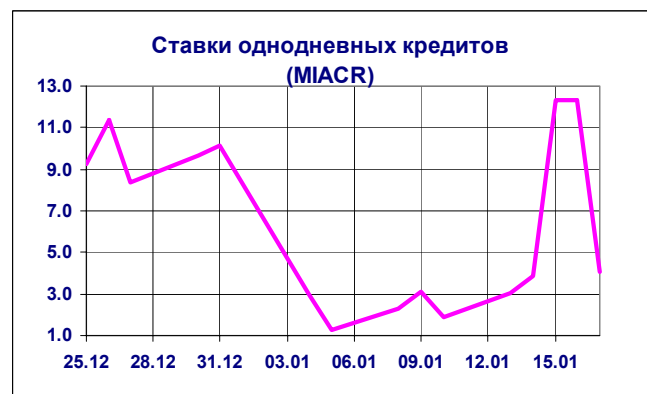
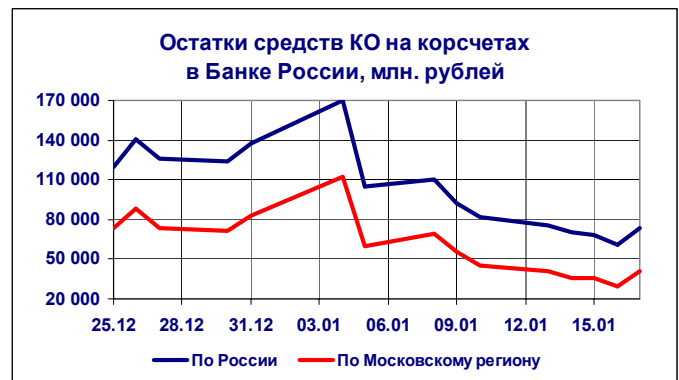
*Избыток рублевой ликвидности в начале года был главным фактором, определяющим ситуацию на рынке рублевых долговых инструментов, в т.ч. и на вексельном рынке. В результате доходность самых коротких «месячных» векселей снизилась в пределах 2-3 п.п., в более «долгосрочном» секторе снижение составило примерно 1 - 2 п.п. И только дефицит рублевых ресурсов, наблюдаемый в середине прошедшей недели, остановил «ценовое ралли» на внутреннем долговом рынке. В результате по итогам второй недели нового года изменения процентных ставок на рынке векселей было минимальным.*

**Денежный и валютный рынок**

Начало года традиционно было отмечено избыточным уровнем рублевой ликвидности. Остатки денежных средств кредитных организаций на счетах в Банке России в первый рабочий день едва не достигли 170 млрд. рублей – своего максимального показателя. Однако уже на следующий день остатки упали до 110 млрд. рублей и после рождественских праздников продолжали постепенно снижаться, достигнув к началу предыдущей недели более привычного уровня – 75 млрд. рублей.

Ситуация на рынке МБК с начала года и до понедельника, 13 января оставалась спокойной: ставки “overnight” находились в узком диапазоне 1,5 – 3,0% годовых. Но, уже во вторник, когда остатки денежных средств опустились ниже уровня 70 млрд. рублей, ставки по однодневным кредитам выросли до 3,88% годовых, а в последующие два дня на фоне продолжающегося снижения остатков, обусловленного пиком налоговых платежей, поднимались до 15-18% годовых. В четверг на счетах в Банке России остатки составляли чуть более 60 млрд. рублей – столь низкого уровня не наблюдалось с апреля 2002 года.

Небольшое улучшение ситуации на денежном рынке произошло в пятницу на фоне роста



остатков денежных средств до 73,4 млрд. рублей и снижения ставок "overnight" до 3-5% годовых.

Торги на валютном рынке начались с резкого роста курса доллара, составившего 8 января более 10 копеек, и в результате которого курс достиг своего исторического максимума - 31,8846 рубля за доллар. Однако в дальнейшие дни под воздействием роста предложения валюты со стороны экспортеров курс доллара неуклонно начал снижаться. Кроме того, рост продажи валюты был обусловлен подготовкой к оплате пакета акций Славнефти, проданного в декабре 2002 года, срок которой наступает в феврале т.г. В результате по итогам недели официальный курс доллара потерял около 1 копейки, составив по итогам торгов в пятницу 31,8224 рубля за доллар (с начала год его рост составил всего 0,12%).

### Вексельный рынок

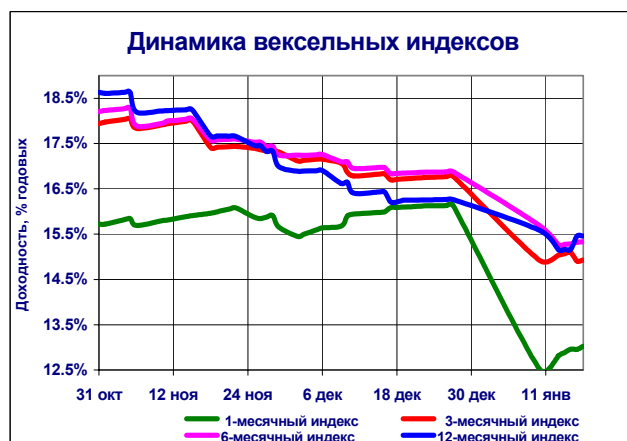
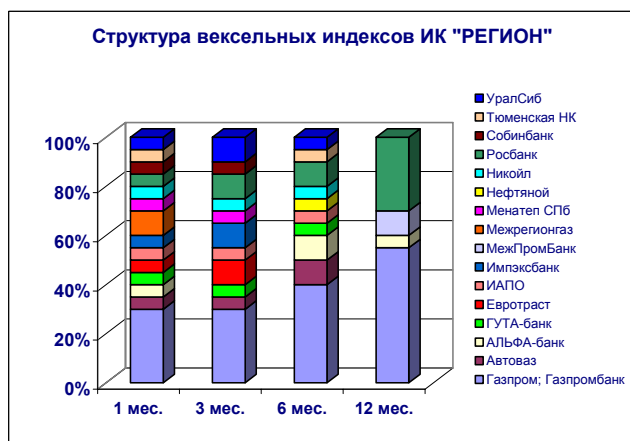
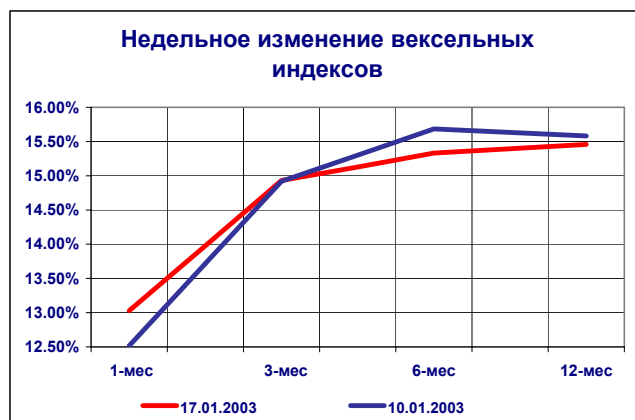
По итогам первой рабочей недели на вексельном рынке было отмечено резкое снижение доходности на фоне избытка рублевой ликвидности.

По итогам первых двух недель нового года снижение одномесячного вексельного индекса «RUX-РЕГИОН» составило 311 б.п. Вексельные

индексы, рассчитываемые по 3-м и 6-и месяцам снизились за аналогичный период на 185 и 15 б.п. п соответственно. Снижение годового индекса составило 80 б.п., что обусловлено большой долей в этом секторе векселей Газпрома, существенное снижение доходности которых было отмечено еще в конце прошлого года.

По итогам прошедшей недели снижение доходности по вексям **Газпрома** составило в пределах от 50 до 100 б.п., в тоже время за месяц снижение ставок достигло по отдельным срокам обращения 200-250 базисных пунктов.

По бумагам остальных векселедателей по итогам недели наблюдался как рост, так и снижение



ставок (см. приложение).

Повышенным спросом пользовались вновь размещаемые векселя многих банков и компаний, и в первую очередь бумаги, снижение ставок запаздывало по сравнению с общей тенденцией рынка. Общий объем выпущенных векселей за первую половину января мог составить, по нашим оценкам, несколько десятков миллиардов рублей.

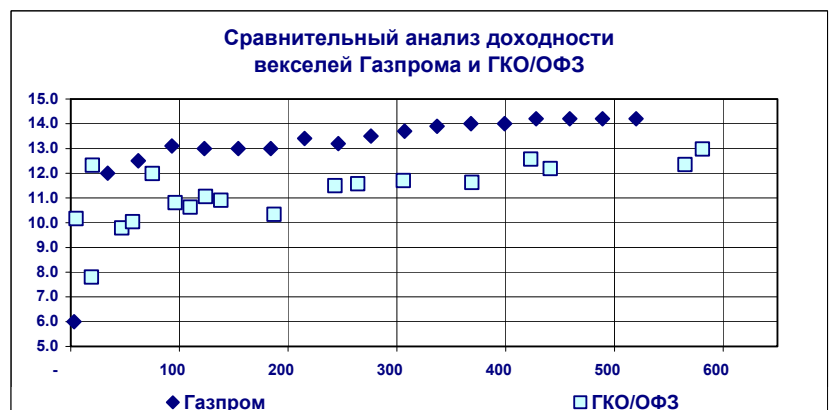
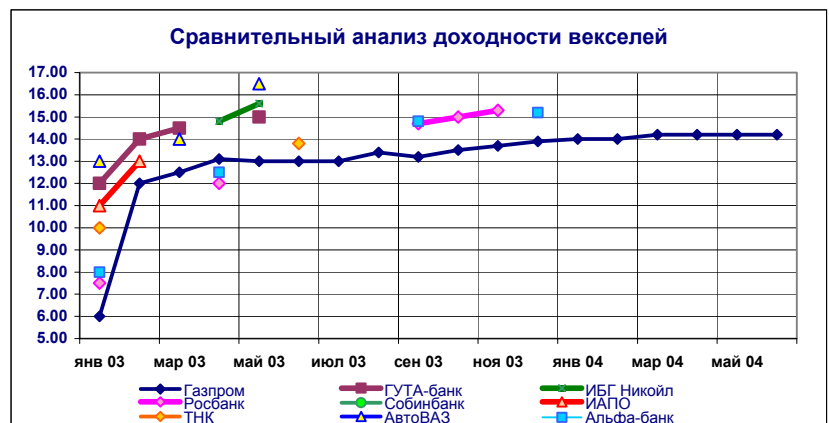
Среди векселей, которые пользовались повышенным спросом, можно отметить ценные бумаги **Сбербанка** со сроком обращения 1 год по ставкам 16-16,2% годовых. Активно покупали векселя **Внешторгбанка** с погашением в июле 2003 года и доходностью в размере 15,5% годовых.

**ОАО «АвтоВАЗ»** разместил на прошедшей неделе очередную серию векселей на общую сумму 200 млн. рублей с погашением в октябре 2003 года и доходностью 19% годовых, что на 150 б.п. ниже ставок предыдущей серии, размещаемой в декабре и с погашением в сентябре т.г.

Среди новых бумаг, появившихся на рынке, можно отметить векселя **Газпромбанка** с погашением в

### Рекомендации и прогнозы

*На текущей неделе мы не ожидаем существенного изменения ставок на вексельном рынке, что обусловлено возможностью сохранения проблем с рублевой ликвидностью в связи с налоговыми платежами, очередной пик которых приходится на начало, а также крупными размещениями на рынке государственных ценных бумаг (ОФЗ и облигаций г. Москвы). Дальнейшее движение котировок будет определяться скоростью восстановления ситуации с рублевой ликвидностью.*



июле 2005 года, которые котируются на уровне 16,9 – 17% годовых. Объем новых бумаг, по нашим оценкам, может составить порядка 200 млн. рублей.

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

Векселедатель	Срок погашения	По состоянию на 17.01.2003		Изменение, п.п.			
		покупка	продажа	за неделю		за месяц	
				покупка	продажа	покупка	продажа
1	2	3	4	5	6	7	8
ОАО Газпром, Газпромбанк	янв 03	11.00	6.00	0.00	-1.00	-4.00	-8.00
	фев 03	13.00	12.00	1.00	1.00	-2.50	-2.50
	мар 03	13.20	12.50	0.00	-0.30	-2.60	-2.70
	апр 03	13.50	13.10	0.20	0.10	-2.40	-2.20
	май 03	14.50	13.00	0.00	-1.00	-1.50	-2.30
	июн 03	14.60	13.00	0.00	-1.10	-1.50	-2.40
	июл 03	14.70	13.00	0.00	-1.20	-1.50	-2.40
	авг 03	14.80	13.40	0.00	-0.90	-1.50	-2.10
	сен 03	14.90	13.20	0.00	-1.30	-1.50	-2.30
	окт 03	15.00	13.50	0.00	-1.10	-1.50	-2.00
	ноя 03	15.00	13.70	-0.20	-1.00	-1.60	-1.90
	дек 03	15.00	13.90	-0.30	-0.90	-1.70	-1.70
	янв 04	15.40	14.00	-0.40	-0.70	-2.20	-1.60
	фев 04	15.60	14.00	-0.30	-0.70	-2.00	-1.70
	мар 04	15.80	14.20	-0.10	-0.50	-1.90	-1.80
	апр 04	16.00	14.20	0.00	-0.60	-1.80	-2.00
май 04	16.00	14.20	-1.30	-0.70	-1.80	-2.00	
июн 04	16.00	14.20	-1.50	-0.80	-2.20	-2.30	
Собинбанк	янв 03	15.00	12.00	0.00	0.00	-2.80	-4.80
	фев 03	16.00	13.00	0.00	0.00	-2.00	-4.00
ГУТА-банк	янв 03	14.00	12.00	0.00	0.00	-3.50	-5.00
	фев 03	14.80	14.00	0.00	-0.10	-3.10	-3.10
	мар 03	15.80	14.50	0.00	-0.10	-2.40	-2.80
	май 03	16.00	15.00	-0.50	-0.70	-2.30	-2.40
Уралсиб	янв 03	12.00	9.50	0.00	-0.50	-5.70	-7.00
	фев 03	14.50	13.50	0.00	-0.50	-3.50	-3.60
	мар 03	15.40	14.40	0.00	-0.10	-2.60	-2.90
	апр 03	15.80	15.10	0.00	0.10	-2.50	-2.50
Менатеп СПб	янв 03	14.00	11.00	0.00	-1.00	-3.00	-5.30
	фев 03	15.00	12.00	-0.50	-2.50	-2.80	-5.00
Росбанк	янв 03	16.20	7.50	0.00	0.50	-1.00	-6.80
	апр 03	16.40	12.00	0.00	1.00	-1.20	-4.50
	сен 03	15.80	14.70	0.00	0.70	-2.00	-1.90
	окт 03	16.00	15.00	0.00	0.80	-1.80	-2.00
	ноя 03	16.20	15.30	0.00	0.90	-1.70	-1.70
Международный Банк СПб	мар 03	16.00	14.00	-1.00	-2.00	-	-
Альфа-ЭКО М	июл 03	21.00	20.00	0.00	0.00	-2.20	-2.20
	ноя 03	22.50	21.20	0.00	0.00	-	-
Импэксбанк	янв 03	12.00	10.00	0.00	0.00	-6.50	-7.60
	фев 03	14.00	13.50	0.00	1.50	-4.70	-4.40
	мар 03	15.00	14.00	0.00	0.00	-	-
	апр 03	15.70	14.50	0.00	-0.20	-	-
ИАПО	янв 03	15.00	11.00	0.00	0.00	-3.20	-6.00
	фев 03	16.00	13.00	0.00	0.00	-2.60	-4.40
ИБГ Никойл	янв 03	12.00	10.00	0.00	0.00	-5.00	-5.80

	апр 03	15.20	14.80	0.00	0.00	-2.80	-2.50
	май 03	16.00	15.60	0.00	-0.10	-2.50	-1.90
АвтоВАЗ	январь 03	16.00	13.00	-1.00	-2.00	-3.20	-4.80
	март 03	17.00	14.00	-1.00	-2.00	-3.30	-4.50
	май 03	17.50	16.50	-1.50	-1.50	-3.50	-3.00
ТНК	январь 03	12.00	10.00	0.00	0.00	-3.90	-4.30
	июнь 03	15.00	13.80	0.00	-0.20	-2.00	-1.70
Нефтяной	январь 03	14.00	12.00	0.00	0.00	-6.50	-7.50
	март 03	18.00	17.00	0.00	0.00	-3.70	-3.20
	июнь 03	19.00	17.20	0.00	0.20	-3.30	-3.60
Альфа-банк	январь 03	12.00	8.00	0.00	0.00	-5.50	-8.00
	апр 03	14.00	12.50	0.00	-1.00	-4.00	-4.20
	сентябрь 03	15.50	14.80	0.00	0.00	-2.90	-2.70
	декабрь 03	16.20	15.20	0.00	-0.30	-2.30	-2.60
Татфондбанк	январь 03	15.00	12.00	0.00	0.00	-2.50	-5.00
	март 03	17.50	17.00	0.00	0.00	-	-
	апр 03	18.50	17.80	0.00	0.00	-	-
	май 03	18.80	18.00	0.00	0.00	-	-
Межрегионгаз	апр 03	15.50	14.50	0.00	0.00	-	-
	май 03	16.00	15.00	0.00	0.00	-1.90	-1.30
МежПромБанк	ноябрь 03	17.40	16.50	0.00	0.00	-1.60	-2.00
	январь 04	18.00	17.00	0.00	0.00	-1.50	-1.70
Евротраст	январь 03	14.00	12.00	0.00	0.00	-6.00	-7.00
	февраль 03	16.00	15.00	0.00	0.00	-4.50	-4.50
	март 03	17.00	15.50	0.00	0.00	-	-

**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, Виктория Скрыпник,

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**

Петр Костиков

Телефон: (095) 777-2964, доб.471

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

**Торговые операции с акциями**

Михаил Козлов, Марина Муминова

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**

Анна Надирашвили

Телефон: (095) 777-2964, доб. 457

e-mail: [anna\\_n@regnm.ru](mailto:anna_n@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 обзоре. 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.