

**ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК**

С 20 по 24 января 2003 г.

**Содержание обзора:**

<b>Конъюнктура рынка .....</b>	<b>2</b>
➤ Дефицит рублевой ликвидности в течение практически всей прошедшей недели и крупные размещения на рынке федеральных и муниципальных облигаций были основными факторами, определяющими тенденцию к росту доходности на вексельном рынке. Следует отметить, что массовых продаж на рынке не наблюдалось, но и особого желания покупать при кредитных ставках, превышающих 20% годовых, у инвесторов не было. По итогам третьей недели нового года рост процентных ставок в долгосрочном секторе рынка векселей составил 0,2 – 0,3 п.п. ....	2
➤ Денежный и валютный рынок.....	2
➤ Вексельный рынок.....	3
<b>Рекомендации и прогнозы .....</b>	<b>5</b>
➤ На текущей неделе в случае сохранения проблем с рублевой ликвидностью, что вероятно, учитывая окончание отчетного периода, мы ожидаем сохранения ставок вексельного рынка на достигнутом уровне либо их незначительного повышения. В то же время макроэкономических причин для установления устойчивой тенденции к росту доходности на вексельном рынке в кратко- и среднесрочной перспективе, по нашим оценкам, пока нет. ....	5
<b>Приложение 1. Доходность векселей и ее изменение .....</b>	<b>5</b>
<b>Инвестиционная компания «РЕГИОН» .....</b>	<b>7</b>

**Конъюнктура рынка**

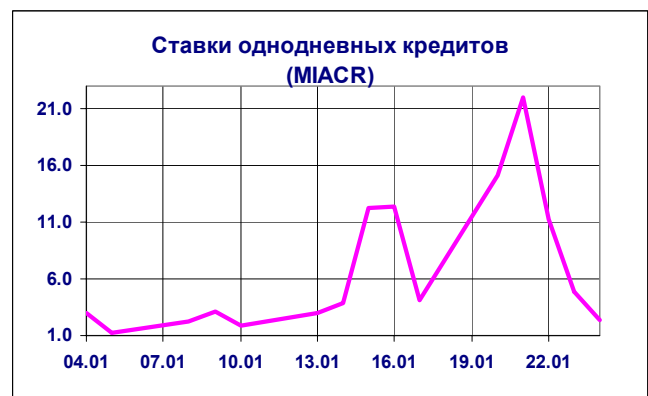
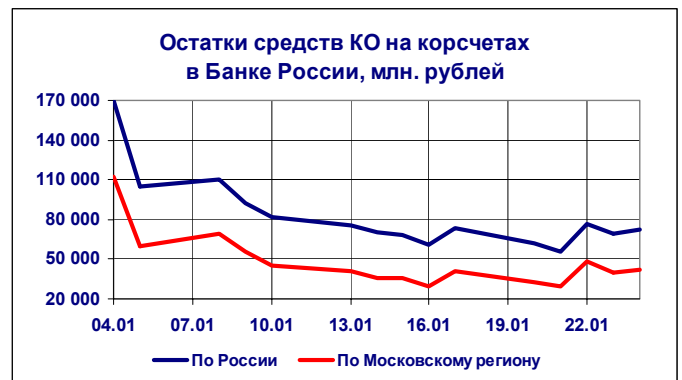
**Дефицит рублевой ликвидности в течение практически всей прошедшей недели и крупные размещения на рынке федеральных и муниципальных облигаций были основными факторами, определяющими тенденцию к росту доходности на вексельном рынке. Следует отметить, что массовых продаж на рынке не наблюдалось, но и особого желания покупать при кредитных ставках, превышающих 20% годовых, у инвесторов не было. По итогам третьей недели нового года рост процентных ставок в долгосрочном секторе рынка векселей составил 0,2 – 0,3 п.п.**

**Денежный и валютный рынок**

Остатки денежных средств кредитных организаций на счетах в Банке России в начале прошедшей недели продолжали постепенно снижаться, достигнув во вторник отметки в 55 млрд. рублей – минимального уровня с февраля 2002 года. И не смотря на повышение в последующий день более чем на 11 млрд. рублей, в конце рассматриваемого периода показатель банковской ликвидности оставался на относительно низком уровне – 69-72 млрд. рублей.

Напряженная ситуация на рынке МБК наблюдалась в течение первой половины прошедшей недели, когда ставки “overnight” достигали 15 – 20% годовых, а во вторник превышали 22% годовых. Рост ставок был обусловлен рядом причин: отсутствием полноценных валютных торгов в первый день недели из-за выходного дня в США, совпавший с очередным пиком налоговых платежей, а также подготовкой к крупным размещениям на рынке федеральных и муниципальных московских облигаций, объем которых составлял 15 и почти 5 млрд. рублей соответственно.

Можно отметить, что банки активно кредитовались в это время у Банка России, участвуя в аукционах прямого РЕПО. Объем сделок в эти дни достигал 7 млрд. рублей – максимальный показатель за всю



новейшую историю проведения подобных аукционов. Улучшение ситуации на денежном рынке произошло во второй половине недели, когда ставки "overnight" снизились в четверг до 3-5%, а в последний день недели до 2-3% годовых. Чему, несомненно, способствовали средства, полученные инвесторами в среду от погашения и выплат купонов по ОФЗ на общую сумму более 10 млрд. рублей.

Торги на валютном рынке, которые в полном объеме начались на прошедшей неделе только со вторника, проходили на фоне незначительных колебаний курса доллара, обусловленных сохраняющимся на высоком уровне объемом предложения валюты со стороны экспортеров и отсутствием спроса на валюту со стороны коммерческих банков из-за проблем с рублевой ликвидностью. Стабильность курса обеспечивал Банк России, поддерживая валютный курс на уровне 31,8 рубля за доллар. В результате по итогам недели официальный курс доллара потерял более 2 копеек (-0,07%), составив по итогам торгов в пятницу 31,8015 рублей за доллар. Таким образом, с начала год рост валютного курса составил всего 0,05%.

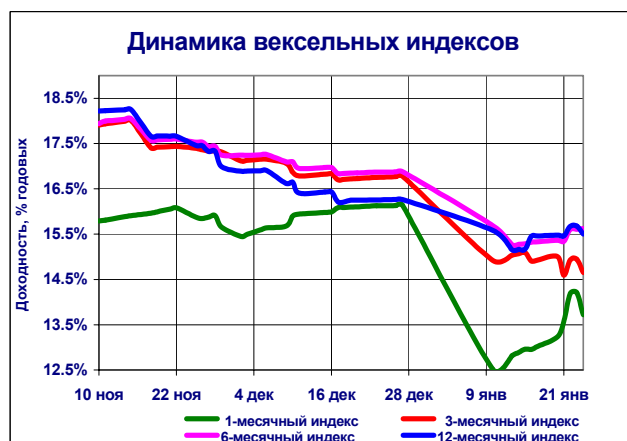
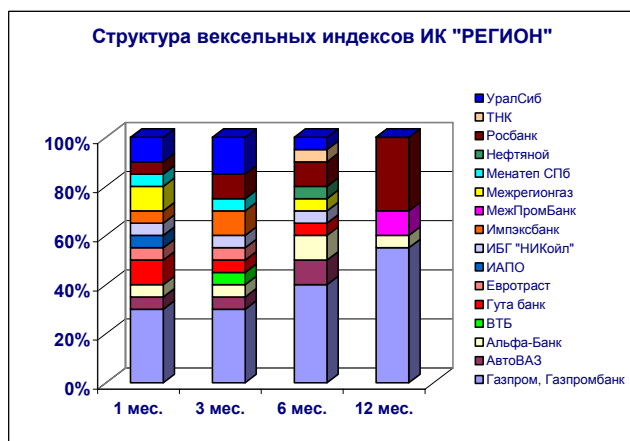
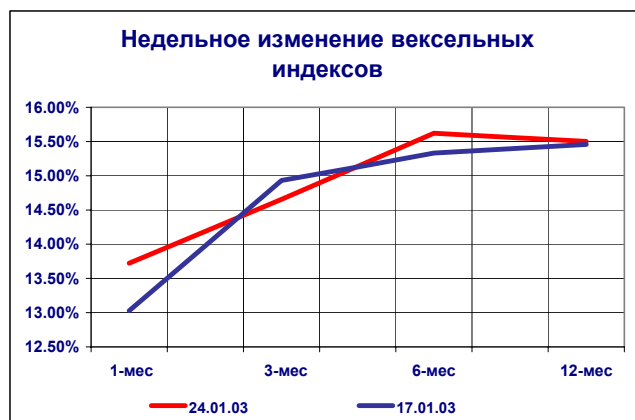
Вероятно, учитывая ситуацию с рублевой

ликвидностью и приближение окончания отчетного периода, до конца месяца существенных изменений на валютном рынке не произойдет.

### Вексельный рынок

В условиях дефицита рублевых ресурсов на прошедшей неделе особого спроса на вексельном рынке не наблюдалось, в то же время массовых продаж так же отмечено не было. Предложений по новым бумагам (как по срокам обращения, так и по векселедателям) на рынке замечено не было.

По итогам прошедшей недели единой тенденции на вексельном рынке зафиксировано не было. Так, например, по векселям Газпрома с погашением феврале – апреле 2003 года снижение котировок



на продажу составило в пределах 50-60 б.п., в то время как более длинным срокам наблюдался рост ставок, составивший по векселям с погашением до сентября 2003 года в пределах 30-60 базисных пунктов, с более поздним погашением – в пределах 10-30 б.п.

По бумагам остальных векселедателей по итогам недели наблюдался как рост, так и снижение ставок (см. приложение).

Так, например, по целому ряду банковских векселей наблюдалось снижение котировок на продажу: в пределах 250-150 б.п. по векселям ГУТА-банка, 10-70 б.п. – Банка «Уралсиб», 20-100 б.п. – Банка «Нефтяной» и др.

В то же время, после ряда публикаций о планах Газпрома в отношении своей «дочки» увеличилось предложение на продажу векселей Межрегионгаза. При этом котировки на продажу векселей с погашением в апреле - мае 2003 года выросли за неделю на 120-130 б.п., а на покупку – в пределах 180-150 б.п.

По итогам прошедшей недели было зафиксировано повышение индексов, рассчитываемых по 1-му, 6-и и 12-и месяцам, на 70, 29 и 4 б.п. соответственно. В то же время произошло снижение 3-х месячного индекса на 28 б.п., что в большей степени было обусловлено наибольшим (по сравнению с другими сроками) изменением состава вексельных индексов, пересмотр которых был осуществлен экспертами компании.

Результаты пересмотра индексных портфелей представлены в таблице, из которой видно, что существенных изменений в составе индексов не произошло.

**Структура вексельных индексов и ее изменение на 20.01.02**

Векселедатель	Доля	Изменение
<b>1- месячный индекс</b>		
Газпром; Газпромбанк	30%	0%
ГУТА-банк	10%	5%
Межрегионгаз	10%	0%
УралСиб	10%	5%
Автоваз	5%	0%
АЛЬФА-банк	5%	0%
Евротраст	5%	0%
ИАПО	5%	0%
Импэксбанк	5%	0%
Менатеп СПб	5%	0%
ИБГ "НИКойл"	5%	0%
Росбанк	5%	0%
Собинбанк	0%	-5%
Тюменская НК	0%	-5%
<b>3- месячный индекс</b>		
Газпром; Газпромбанк	30%	0%
УралСиб	15%	5%
Росбанк	10%	0%
Импэксбанк	10%	0%
Менатеп СПб	5%	0%
ИБГ "НИКойл"	5%	0%
Евротраст	5%	-5%
ГУТА-банк	5%	0%
ВТБ	5%	5%
АЛЬФА-банк	5%	5%
Автоваз	5%	0%
Собинбанк	0%	-5%
ИАПО	0%	-5%
<b>6- месячный индекс</b>		
Газпром; Газпромбанк	40%	0%
АвтоВАЗ	10%	0%
Альфа-банк	10%	0%
Росбанк	10%	0%
ГУТА-банк	5%	0%
ИБГ "НИКойл"	5%	0%
Межрегионгаз	5%	5%
Нефтяной	5%	0%
Тюменская НК	5%	0%
УралСиб	5%	0%
ИАПО	0%	-5%
<b>12- месячный индекс</b>		
Газпром; Газпромбанк	55%	0%
Росбанк	30%	0%
МежПромБанк	10%	0%
Альфа-Банк	5%	5%

**Рекомендации и прогнозы**

*На текущей неделе в случае сохранения проблем с рублевой ликвидностью, что вероятно, учитывая окончание отчетного периода, мы ожидаем сохранения ставок вексельного рынка на достигнутом уровне либо их незначительного повышения. В то же время макроэкономических причин для установления устойчивой тенденции к росту доходности на вексельном рынке в кратко- и среднесрочной перспективе, по нашим оценкам, пока нет.*

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

Векселедатель	Срок погашения	По состоянию на		Изменение, п.п.			
		24.01.03		за неделю		за месяц	
		покупка	продажа	покупка	продажа	покупка	продажа
1	2	3	4	5	6	7	8
ОАО Газпром, Газпромбанк	фев 03	13.00	11.50	0.00	-0.50	-2.20	-3.10
	мар 03	13.50	12.00	0.30	-0.50	-2.10	-3.00
	апр 03	13.50	12.50	0.00	-0.60	-2.30	-2.70
	май 03	13.80	13.00	-0.70	0.00	-2.20	-1.90
	июн 03	14.00	13.40	-0.60	0.40	-2.00	-1.50
	июл 03	14.30	13.60	-0.40	0.60	-1.70	-1.30
	авг 03	14.30	13.70	-0.50	0.30	-1.70	-1.20
	сен 03	14.30	13.70	-0.60	0.50	-1.70	-1.20
	окт 03	14.30	13.60	-0.70	0.10	-1.80	-1.30
	ноя 03	14.30	13.80	-0.70	0.10	-1.90	-1.10
	дек 03	14.30	14.00	-0.70	0.10	-2.00	-0.90
	янв 04	15.40	14.30	0.00	0.30	-1.60	-0.60
фев 04	15.60	14.00	0.00	0.00	-1.50	-0.90	
мар 04	15.80	14.40	0.00	0.20	-1.40	-0.60	
апр 04	16.00	14.40	0.00	0.20	-1.30	-0.70	
май 04	16.00	14.40	0.00	0.20	-1.30	-0.80	
июн 04	16.00	14.40	0.00	0.20	-1.50	-0.80	
ГУТА-банк	фев 03	14.00	11.50	-0.80	-2.50	-3.50	-5.00
	мар 03	14.80	12.00	-1.00	-2.50	-3.00	-4.90
	май 03	15.80	13.50	-0.20	-1.50	-2.20	-3.80
Уралсиб	фев 03	15.00	13.50	0.50	0.00	-2.40	-3.50
	мар 03	15.40	13.70	0.00	-0.70	-2.20	-3.40
	апр 03	15.80	15.00	0.00	-0.10	-2.00	-2.20
Менатеп СПб	фев 03	15.00	12.00	0.00	0.00	-2.00	-4.10
	июн 03	16.50	15.40	-	-	-	-
Росбанк	апр 03	16.00	14.00	-0.40	2.00	-0.40	-1.80
	сен 03	16.20	14.80	0.40	0.10	-0.80	-1.30
	окт 03	16.40	15.00	0.40	0.00	-0.70	-1.20
	ноя 03	16.80	15.50	0.60	0.20	-0.40	-0.80
Международный Банк СПб	мар 03	15.50	12.50	-0.50	-1.50	-3.00	-5.50
Альфа-ЭКО М	июл 03	21.00	20.50	0.00	0.50	-2.10	-1.90

	ноя 03	22.50	21.20	0.00	0.00	-1.80	-2.40
Импэксбанк	фев 03	14.00	13.50	0.00	0.00	-3.70	-3.80
	мар 03	15.50	14.80	0.50	0.80	-2.30	-2.80
	апр 03	15.80	15.00	0.10	0.50	-2.70	-2.70
ИАПО	фев 03	16.00	13.00	0.00	0.00	-2.30	-4.30
ИБГ Никойл	апр 03	16.00	15.00	0.80	0.20	-1.70	-1.70
	май 03	16.60	15.50	0.60	-0.10	-1.40	-1.50
АвтоВАЗ	мар 03	17.00	14.00	0.00	0.00	-3.30	-4.50
	май 03	17.50	16.50	0.00	0.00	-3.50	-3.00
ТНК	июн 03	15.00	13.80	0.00	0.00	-2.00	-1.70
Нефтяной	мар 03	18.00	16.00	0.00	-1.00	-3.70	-4.20
	июн 03	19.00	17.00	0.00	-0.20	-3.30	-3.80
Альфа-банк	апр 03	15.00	14.00	1.00	1.50	-2.30	-2.30
	сен 03	16.00	15.00	0.50	0.20	-1.40	-1.70
	дек 03	17.00	16.00	0.80	0.80	-1.00	-1.00
Татфондбанк	мар 03	17.50	16.50	0.00	-0.50	-1.70	-2.00
	апр 03	18.50	17.50	0.00	-0.30	-1.20	-1.50
	май 03	18.80	18.00	0.00	0.00	-1.10	-1.20
Межрегионгаз	апр 03	17.30	15.70	1.80	1.20	0.60	-0.30
	май 03	17.50	16.30	1.50	1.30	0.50	-0.20
МежПромБанк	ноя 03	17.40	16.00	0.00	-0.50	-1.10	-2.00
	янв 04	17.80	16.70	-0.20	-0.30	-2.00	-2.30
Евротраст	фев 03	15.00	14.00	-1.00	-1.00	-6.50	-5.50
	мар 03	16.50	15.00	-0.50	-0.50	-5.50	-5.00
ВТБ	апр 03	15.00	14.30	-	-	-	-

**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.