

**ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК**

с 29 сентября по 3 октября 2003 г.

**Содержание обзора:**

<b>Конъюнктура рынка.....</b>	<b>2</b>
➤ Дефицит рублевых ресурсов усилился в начале прошедшей недели: в последний день месяца ставки «однодневных» кредитов достигали 30-35% годовых. Окончательная нормализация ситуации произошла лишь в пятницу, когда ставки снизились до 1-2% годовых. В то же время, несмотря на проблемы с рублевой ликвидностью на валютном рынке наблюдался рост курса доллара, который прекратился с наступлением нового месяца. На вексельном рынке в начале недели произошел очередной рост процентных ставок векселей, которые в начале нового месяца остались на прежнем уровне.....	2
➤ Денежный и валютный рынок.....	2
➤ Вексельный рынок .....	3
<b>Прогноз .....</b>	<b>5</b>
➤ После достаточно продолжительного периода напряженности с рублевой ликвидностью инвесторам, вероятно, потребуется время для анализа ситуации и своих возможностей по работе на вексельном рынке в новых условиях. Учитывая относительно невысокий уровень процентных ставок по вексялям (по сравнению с рынком корпоративных облигаций) мы не ожидаем резкого снижения доходности на этой неделе. По нашим оценкам, доходность большинства выпусков сохранится на прежнем уровне, либо снизится в пределах 10-30 б.п.....	5
<b>Приложение 1. Доходность векселей и ее изменение .....</b>	<b>5</b>
<b>Приложение 2. Структура вексельных индексов и ее изменение.....</b>	<b>7</b>
<b>Инвестиционная группа «РЕГИОН» .....</b>	<b>8</b>

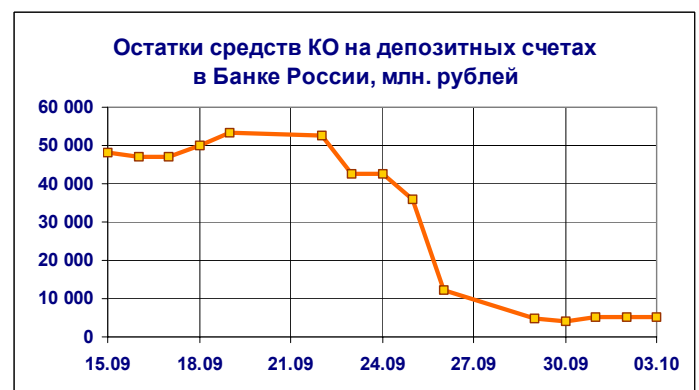
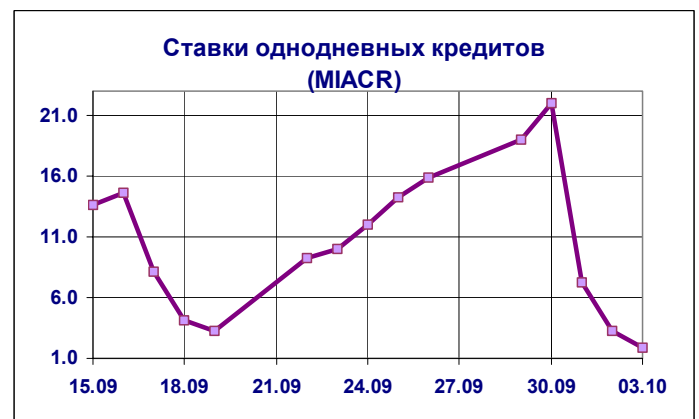
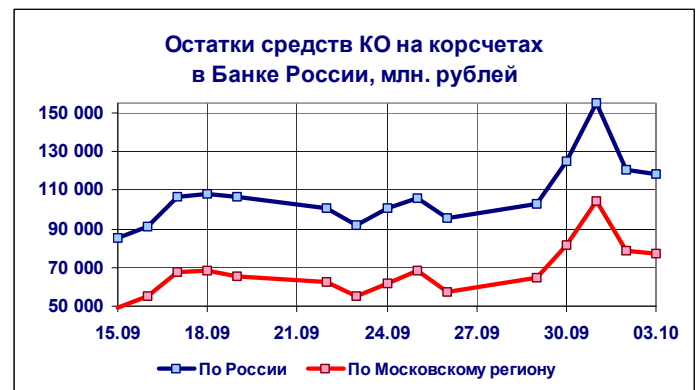
**Конъюнктура рынка**

**Дефицит рублевых ресурсов усилился в начале прошедшей недели: в последний день месяца ставки «однодневных» кредитов достигали 30-35% годовых. Окончательная нормализация ситуации произошла лишь в пятницу, когда ставки снизились до 1-2% годовых. В то же время, несмотря на проблемы с рублевой ликвидностью на валютном рынке наблюдался рост курса доллара, который прекратился с наступлением нового месяца. На вексельном рынке в начале недели произошел очередной рост процентных ставок векселей, которые в начале нового месяца остались на прежнем уровне.**

**Денежный и валютный рынок**

Дефицит рублевых средств усилился в начале прошедшей недели, о чем свидетельствует рост ставок кредитов «overnight», которые достигали 30-35% годовых. О росте потребности банков в дополнительных рублевых средствах в последние дни месяца говорят и результаты аукционов прямого РЕПО, состоявшихся во вторник - пятницу и объем сделок на которых составил более 21,2 млрд. рублей при росте ставок до 16,34% годовых. 1 октября объем сделок составил всего 1,8 млрд. рублей, а средневзвешенная ставка упала до 8,2% годовых. Остатки денежных средств кредитных организаций на корреспондентских счетах в Банке России в первой половине рассматриваемого периода росли, достигнув 1 октября своего локального максимума - почти 155 млрд. рублей, после чего они снизились до уровня порядка 120 млрд. рублей. Кроме того, следует отметить низкий показатель объемов денежных средств на депозитных счетах в Банке России, которые колебались в течение недели в пределах 4-5 млрд. рублей.

В первой половине недели несмотря на проблемы с рублевой ликвидностью рост курса доллара,

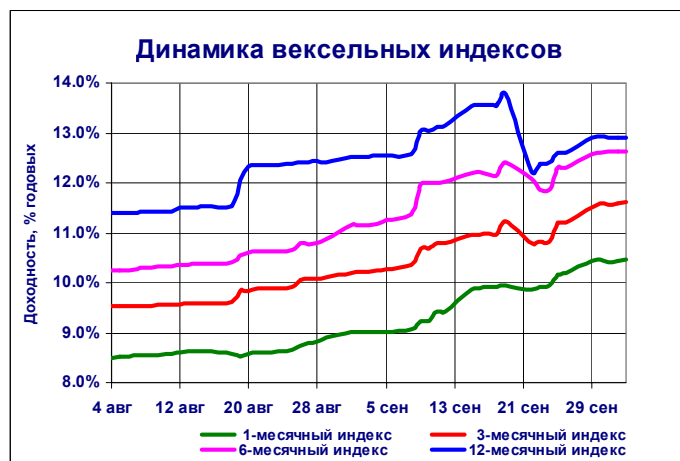
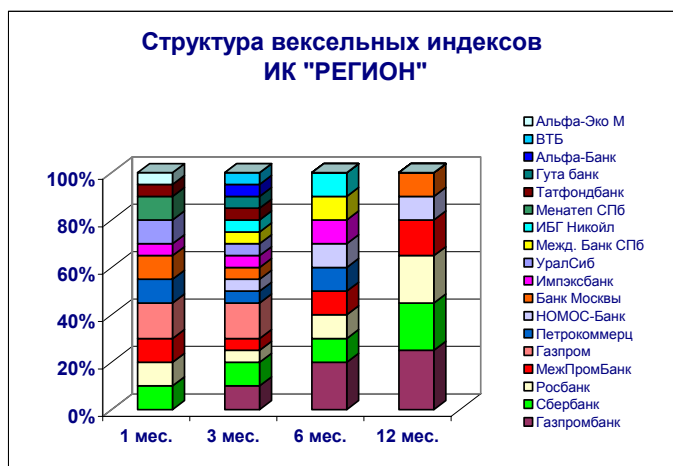
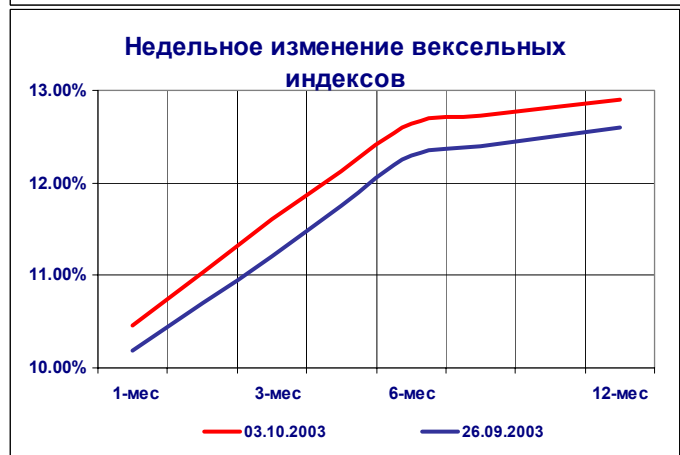
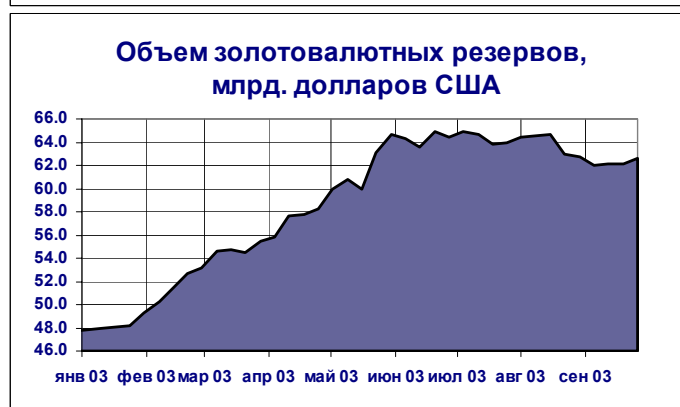
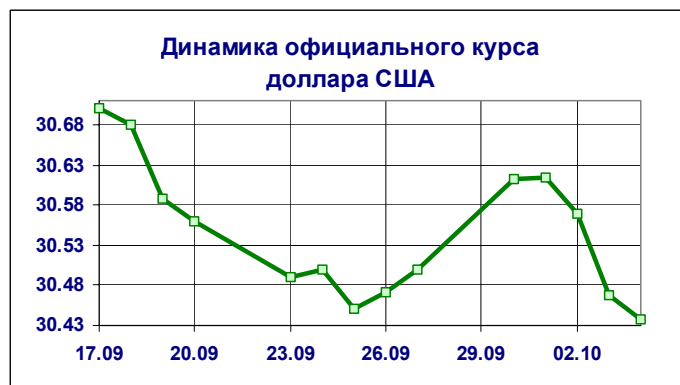


который начался в конце предыдущей недели, продолжился. По итогам первых трех торговых дней доллар закрепился на отметке чуть выше 30,61 рубля за доллар. Однако в последующие три дня на фоне снижения ставок на рынке МБК курс доллара потерял более 18 копеек. В результате в целом за неделю официальный курс доллара вновь снизился более чем на 6 копеек (-0,2%), а его официальное значение по итогам торгов в пятницу составило 30,4382 рубля за доллар. Суммарный недельный оборот биржевых торгов вырос почти на 11% по сравнению с предыдущей неделей и составил более 2,61 млрд. долларов. При этом наибольшая активность была зафиксирована в первые дни октября, когда ежедневные объемы сделок составляли порядка 600 млн. долларов.

Объем золотовалютных резервов по состоянию на 26 сентября 2003 года вырос на 0,5 млрд. по сравнению с предыдущей неделей и составил 62,6 млрд. долларов.

### Вексельный рынок

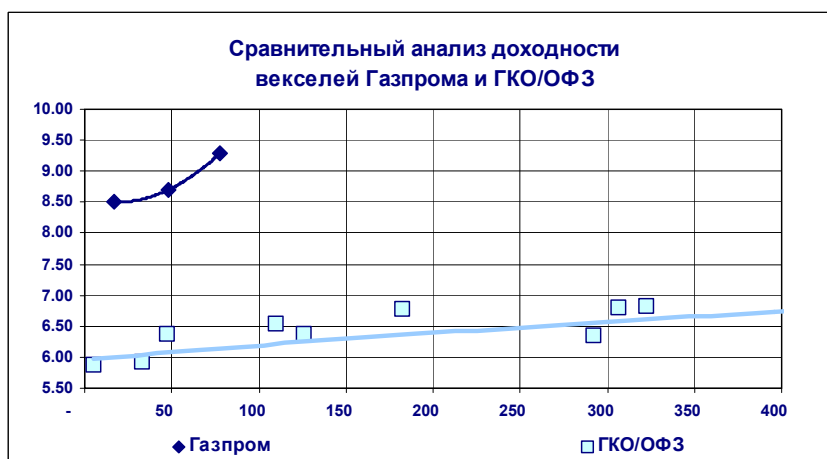
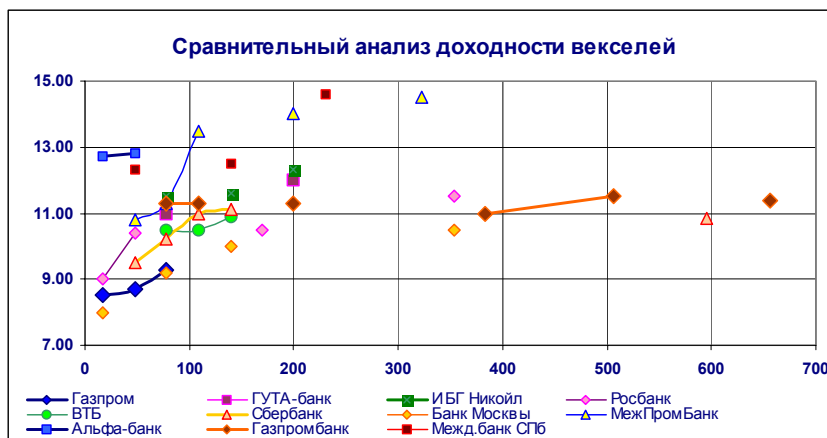
Высокие ставки на рынке межбанковских кредитов в результате дефицита рублевых средств в последние дни прошлого месяца привели к очередному повышению процентных ставок на



вексельном рынке, уровень которых сохранился и в первые дни октября, т.к. инвесторы не спешили вкладываться в векселя. Очевидно, это можно объяснить относительно высоким уровнем ставок МБК в первые два дня нового месяца: порядка 10-12% в первый день и 5-6% во второй, лишь в пятницу ставки опустились до 1,5-2% годовых. С другой стороны, доходность вексельного рынка не выглядит в настоящее время привлекательной, если сравнить ее с уровнем процентных ставок на рынке корпоративных облигаций (эмитентов первого и второго эшелона). В то же время если сравнить доходность векселей и гособлигаций, то спред по доходности между ними составляет от 250 до 700 б.п.

По итогам прошедшей недели повышение вексельных индексов «RUX-РЕГИОН» составило в пределах 30-40 б.п.

Такое повышение вексельных индексов было обеспечено ростом доходности по целому ряду ликвидных векселей, например: Газпрома (с погашением в декабре 2003 г. +20 б.п.); ГУТА-Банка (40-50 б.п.), УралСиб (в пределах 20-70 б.п.); Сбербанка РФ (10-70 б.п.), ВТБ (+50 б.п. с погашением в декабре 2003 г.), Газпромбанка (130-180 б.п. по векселям с погашением в декабре 2003



– апреле 2004 г.). В то же время по более доходным векселям (Международного Банка Санкт-Петербург, МежПромБанка, Евротраста, Татфондбанка) уровень процентных ставок не изменился (см. Приложение 1).

**Прогноз**

*После достаточно продолжительного периода напряженности с рублевой ликвидностью инвесторам, вероятно, потребуется время для анализа ситуации и своих возможностей по работе на вексельном рынке в новых условиях. Учитывая относительно невысокий уровень процентных ставок по векселям (по сравнению с рынком корпоративных облигаций) мы не ожидаем резкого снижения доходности на этой неделе. По нашим оценкам, доходность большинства выпусков сохранится на прежнем уровне, либо снизится в пределах 10-30 б.п.*

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

Векселедатель	Срок погашения	По состоянию на 03.10.2003		Изменение, п.п.			
		покупка	продажа	за неделю		за месяц	
				покупка	продажа	покупка	продажа
1	2	3	4	5	6	7	8
Газпром	окт 03	10.50	8.50	0.00	0.00	1.80	1.00
	ноя 03	11.00	8.70	0.00	-0.20	2.00	0.40
	дек 03	11.50	9.30	0.00	0.30	2.20	0.80
ГУТА-банк	дек 03	12.00	11.00	0.00	0.50	0.50	0.50
	апр 04	13.30	12.00	0.30	0.40	0.80	1.00
Уралсиб	ноя 03	11.50	9.70	0.00	0.20	1.80	1.20
	дек 03	12.50	10.70	0.50	0.70	2.00	0.90
	фев 04	12.80	11.70	0.00	0.20	-	-
Менатеп СПб	ноя 03	12.00	10.00	0.00	0.00	1.00	0.30
	дек 03	12.80	12.00	0.00	0.20	-	-
Росбанк	окт 03	11.00	9.00	0.00	0.00	1.50	0.30
	ноя 03	11.50	10.40	0.00	-0.40	1.50	1.60
	мар 04	12.50	10.50	0.00	0.00	1.90	0.60
	сен 04	13.00	11.50	0.00	0.50	-	-
Международный Банк СПб	дек 03	13.50	12.30	0.00	0.30	0.20	0.30
	мар 04	15.00	12.50	0.00	0.00	1.00	0.00
	июл 04	17.00	14.60	0.00	0.00	2.50	1.60
Альфа-ЭКО М	ноя 03	14.00	12.70	0.00	0.20	0.30	0.20
	дек 03	15.00	12.80	0.00	0.30	-	-
Импэксбанк	ноя 03	11.70	10.30	0.00	-0.40	0.70	0.50
	фев 04	13.00	11.60	0.40	0.60	0.60	0.50
	июн 04	14.50	12.00	0.00	0.00	1.80	0.50
ИБГ Никойл	дек 03	13.00	11.50	1.00	2.00	3.00	2.20
	фев 04	13.50	11.60	0.50	0.60	2.00	1.20
	апр 04	14.00	12.30	0.30	0.80	-	-
Нефтяной	ноя 03	15.50	13.40	0.00	0.20	-	-
	дек 03	16.00	13.50	0.00	0.00	-	-
Алфа-Банк	дек 03	12.50	10.20	0.00	-0.30	2.10	0.70
	фев 04	13.40	11.00	0.00	0.20	2.70	1.00
Татфондбанк	окт 03	13.50	11.50	0.00	0.00	0.00	-0.70

	дек 03	14.00	13.00	0.00	0.00	0.00	0.50
	январь 04	15.50	14.50	0.00	0.20	0.00	0.00
	февраль 04	15.80	14.80	0.00	0.00	-	-
Межрегионгаз	октябрь 03	21.50	18.00	0.00	0.00	1.50	-1.00
	январь 04	24.00	20.00	0.00	0.00	4.50	3.00
	декабрь 04	24.00	20.00	0.00	0.00	4.50	3.00
МежПромБанк	ноябрь 03	12.80	10.80	0.00	0.00	0.60	-0.70
	декабрь 03	13.00	11.30	0.00	0.30	0.20	-0.40
	январь 04	15.00	13.50	0.00	0.00	2.00	1.00
	апрель 04	16.00	14.00	0.00	0.00	1.80	0.40
	август 04	17.00	14.50	0.00	0.00	1.50	0.20
Евротраст	декабрь 03	15.60	13.20	0.00	0.00	0.00	-0.30
	март 04	16.50	14.00	0.00	0.00	0.50	-0.20
ВТБ	декабрь 03	12.50	10.50	0.50	0.50	3.30	2.05
	январь 04	12.50	10.50	0.20	0.00	2.70	1.40
	февраль 04	12.60	10.90	0.00	0.00	2.60	1.60
Сбербанк	ноябрь 03	11.00	9.50	1.50	0.70	1.80	1.20
	декабрь 03	11.50	10.20	0.00	0.20	2.00	1.30
	январь 04	12.00	11.00	0.00	0.00	2.00	1.50
	февраль 04	12.40	11.10	0.00	0.10	2.30	1.50
	май 05	13.50	10.86	0.00	0.16	2.50	0.66
Банк Москвы	октябрь 03	10.50	8.00	0.00	0.00	1.00	-0.50
	декабрь 03	12.00	9.20	0.00	0.50	2.30	0.40
	февраль 04	13.00	10.00	0.00	0.00	3.00	0.60
	сентябрь 04	15.00	10.50	0.00	0.00	-	-
Газпромбанк	декабрь 03	12.00	11.30	0.50	1.30	2.50	2.50
	январь 04	12.50	11.30	0.50	1.30	2.50	1.90
	апрель 04	13.00	11.30	0.00	1.80	2.70	1.80
	октябрь 04	13.30	11.00	1.30	0.20	2.00	0.60
	февраль 05	13.00	11.50	0.00	0.00	1.60	0.90
	июль 05	13.50	11.40	0.00	0.20	1.90	0.60
Банк "Петрокоммерц"	октябрь 03	11.00	9.30	0.00	0.00	1.20	0.50
	декабрь 03	12.00	9.70	0.00	0.20	1.80	0.60
	апрель 04	13.50	11.00	0.00	0.20	2.00	0.20
	июнь 04	14.80	10.70	0.80	-0.80	-	-
НОМОС-Банк	декабрь 03	12.00	9.80	0.00	0.00	1.80	0.30
	апрель 04	13.50	11.70	0.00	0.20	1.50	0.20
	июль 04	14.00	12.00	0.00	0.40	1.20	0.20
Стройметресурс	октябрь 03	20.50	16.50	0.00	-0.50	0.00	-2.50
	декабрь 03	23.00	18.00	0.00	-0.50	-0.50	-4.00
	февраль 04	26.50	23.50	0.00	-1.00	-	-
	апрель 03	27.00	24.50	0.00	-0.50	-	-

**Приложение 2. Структура вексельных индексов и ее изменение**

на 20.09.03		
Векселедатель	Доля	Изменение
<b>1- месячный индекс</b>		
Газпром	15%	-10%
Сбербанк	10%	0%
Менатеп СПб	10%	0%
Росбанк	10%	0%
Банк Москвы	10%	10%
Петрокоммерц	10%	10%
Межпромбанк	10%	10%
УралСиб	10%	10%
Альфа-Эко М	5%	5%
Татфондбанк	5%	5%
Импэксбанк	5%	5%
ВТБ	0%	-25%
АЛЬФА-банк	0%	-15%
Межрегионгаз	0%	-5%
<b>3- месячный индекс</b>		
Газпром	15%	0%
Газпромбанк	10%	0%
Сбербанк	10%	0%
Татфондбанк	5%	5%
НОМОС-Банк	5%	5%
АЛЬФА-банк	5%	0%
Банк Москвы	5%	0%
ВТБ	5%	0%
ИБГ "НИКойл"	5%	0%
Импэксбанк	5%	0%
Межд. Банк СПб	5%	0%
МежПромБанк	5%	0%
Петрокоммерц	5%	0%
Росбанк	5%	0%

УралСиб	5%	0%
ГУТА-банк	5%	-5%
Альфа-Эко М	0%	-5%
Межрегионгаз	0%	-5%
Менатеп СПб	0%	-5%
<b>6- месячный индекс</b>		
Газпромбанк	20%	5%
ИБГ "НИКойл"	10%	5%
Импэксбанк	10%	5%
Межд. Банк СПб	10%	5%
МежПромБанк	10%	5%
НОМОС-Банк	10%	5%
Петрокоммерц	10%	5%
Росбанк	10%	5%
Сбербанк	10%	0%
АЛЬФА-банк	0%	-5%
Банк Москвы	0%	-5%
Газпром	0%	-5%
ГУТА-банк	0%	-5%
Межрегионгаз	0%	-5%
УралСиб	0%	-5%
ВТБ	0%	-10%
<b>12- месячный индекс</b>		
Газпромбанк	25%	0%
Росбанк	20%	20%
Сбербанк	20%	0%
МежПромБанк	15%	-10%
Банк Москвы	10%	10%
НОМОС-Банк	10%	0%
Межд. Банк СПб	0%	-5%
Межрегионгаз	0%	-5%
Импэксбанк	0%	-10%



**Инвестиционная группа «РЕГИОН»**

В ИГ «РЕГИОН» входят «Брокерская компания РЕГИОН», «Депозитарная компания РЕГИОН», «РЕГИОН Эссет Менеджмент» и «РЕГИОН Финансовые Консультации», которые являются независимыми инвестиционными компаниями, основная специализация которых – рынок долговых ценных бумаг. Профессионализм сотрудников компаний подтвержден многочисленными опросами участников долгового рынка, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых компании и их сотрудники устойчиво занимают 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.regiongroup.ru](http://www.regiongroup.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: [kostikov@regnm.ru](mailto:kostikov@regnm.ru)

**Торговые операции с акциями**

Алексей Цырульник, Маргарита Петрова

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)

[rustem@regnm.ru](mailto:rustem@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**

Александр Ермак

Телефон: (095) 777-2964, доб. 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 компаниями ИГ «РЕГИОН». Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать вышеприведенную информацию как можно более достоверной и полезной, мы не претендуем на ее полноту и точность. Компании ИГ «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 компании ИГ «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.