



ДОЛГОВОЙ РЫНОК ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

А. Ермак aermak@regnm.ru
К. Комиссаров kommisarov@regnm.ru

Векселя vs Облигации: «с ног на голову»-2

Проведенный в прошлом году сравнительный анализ доходности на вексельном и облигационном рынках свидетельствовал о недооцененности облигационного сегменте. Анализ текущей ситуации свидетельствует о сохранении диспропорции в ценообразовании.

Из рассмотренных сопоставимых по срокам обращения пар ценных бумага одного эмитента доходность векселей превышает доходность облигаций более чем в 70% случаев. При этом превышение составляет в среднем от 0,2 до 1,5 п.п., но по отдельным выпускам достигает 3,0-3,5 п.п. Более доходными по сравнению с векселями являются облигации: Юниаструм Банка (разница между доходностью составляет +3,5 п.п.), Русский Международный Банк (+3,41 п.п.), Спурт Банк (3,23 п.п.), Судостроительный банк (+2,8 п.п.), Связь-Банк (+2,21 п.п.), Промсвязьбанк (+1,81 п.п.) и ряд других (см. таблицу).

В силу своей специфики вексельный рынок считается более рискованным чем облигационный, при этом «справедливое» превышение доходности векселя над облигаций может составлять порядка 0,5-1,0 п.п. (в зависимости, в первую очередь, от эмитента/векселедателя). В рамках этих спрэдов укладывается разность в доходности между векселями и облигациями у 1-го выпуска КИТ Финанс ИБ, 4-го выпуска Россельхозбанк, 3-го выпуска НПО «Сатурн», 1-го выпуска Банка «Союз», 1-го выпуска Стройтрансгаза, 2-го выпуска УРСА-Банк. Лишь по векселям ВБРР доходность более существенно (+1,8 п.п.) превышает доходность облигаций с сопоставимыми сроками обращения.

Таб. Сравнительный анализ доходности векселей и облигаций

Векселедатель	Векселя		Облигации*		
	Дюрация, лет	Доходность, % годовых	Выпуск	Дюрация, лет	Доходность, % годовых
АК Барс Банк	0.88	8.75	АК БАРС-02	0.96	9.00
ВБРР	1.46	9.15	ВБРР Обл.	1.58	7.33
ЗЕНИТ КБ	1.00	8.50	Зенит 2обл	0.99	9.03
КИТ Финанс Инвестиционный банк	0.47	9.10	КИТФинБ-02	0.61	10.38
	0.98	10.55	КИТФинБанк	0.89	10.03
МДМ-Банк	0.81	8.50	МДМ-Банк03	0.66	9.13
МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК	0.91	10.30	МКБ 03обл	0.86	10.91
НОМОС-БАНК	0.36	8.70	НОМОС 7в	0.39	9.17
Банк "Санкт-Петербург"	0.33	9.25	СПб-банк-1	0.38	9.43
Петрокоммерц КБ	1.55	9.20	Петрокомб2	1.47	9.32
ПРОМСВЯЗЬБАНК	1.49	8.10	Промсвб-05	1.25	9.91
РОСБАНК	0.89	7.75	РОСБАНК-1	0.99	8.59
Россельхозбанк	0.82	8.20	РосселхБ 4	0.67	7.76
	0.96	8.40	РосселхБ 3	1.88	8.39
Русский Международный Банк	0.24	10.00	РМБ	0.24	13.41
Сатурн НПО	0.73	12.00	СатурнНПО3	0.83	10.92
СВЯЗЬ-БАНК	0.98	9.60	СвязьБанк1	1.18	11.81
СОЮЗ	0.44	8.50	БанкСОЮЗ01	0.24	8.19
Спурт банк	0.47	11.00	Спурт 02об	0.35	14.23
Стройтрансгаз	0.18	9.10	СтрТрГаз01	0.41	8.75
СУДОСТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК	0.83	9.80	СудострБ-1	1.36	11.22
	0.83	9.80	СудострБ-2	0.37	12.63
ТАТФОНДБАНК	0.87	11.80	ТатфондБ 3	1.20	12.01
УРСА Банк	0.89	11.00	УРСАБанк 2	0.84	10.73
ЮНИАСТРУМ БАНК	0.73	10.00	Юниаструм2	0.69	13.50
	0.98	10.60	Юниаструм	0.98	11.50

* средневзвешенные доходности по итогам торгов на ФБ ММВБ 29 января 2008 г.

Принимая во внимание неблагоприятную ситуацию на рынках в целом и на долговом рынке в частности, очевидно, не стоит ожидать повышения спроса на «недооцененные» облигации и их роста цен. Тем не менее, обратить внимание инвесторов на различия в оценке рисков одних и тех же банков и компаний в различных сегментах рублевого долгового рынка, на наш взгляд, стоит. Кроме того, арбитражные операции между вексельным и облигационным рынками могут повысить доходность инвестиционного портфеля.

ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб. 335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Антон Коновалов (доб. 507; e-mail: konovalov@region.ru)

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

Синика Елена (доб. 549; e-mail: sinika@region.ru)

Трейдеры:

Марина Муминова (доб. 157; e-mail: muminova@regnm.ru),

(095) 264 4372 (прямой)

Летфуллин Рифат (доб. 504; e-mail: letfullin@regnm.ru)

Орловский Максим (доб. 534; e-mail: orlovskiy@regnm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Павел Гольшев (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)

Крищенко Богдан (доб. 580; e-mail: valentine@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

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

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

Игорь Каграманян (доб. 575; e-mail: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб. 549; e-mail: nesterova@regnm.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб. 547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Начальник управления:

Константин Комиссаров (доб. 428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

Долговой рынок:

Александр Ермак (доб. 405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Фондовый рынок:

Константин Гуляев (доб. 140; e-mail: gulyaev@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; e-mail: smalyshev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб. 178; e-mail: she_dv@regnm.ru)

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: (495) 777 29 64

Факс: (495) 777 29 64 доб. 234

www.region.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.