

# Прогноз развития вексельного рынка в России

V Российский Вексельный конгресс

Дмитрий Дорофеев  
Елена Шехурдина  
Екатерина Кондрашенко

---

Ростов-на-Дону, 8 октября 2010 г.





# Ситуация на рынке

## Рынок долга 2009 — 2010 гг.

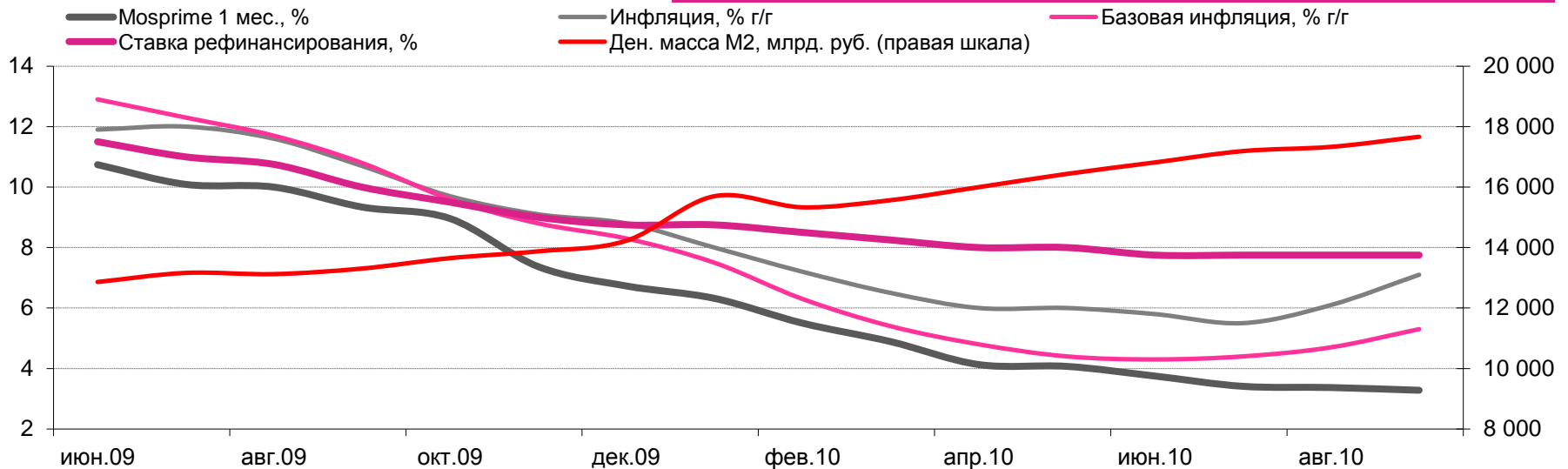
	Декабрь 2009		Март 2010			Июнь 2010			Сентябрь 2010		
	Объем	Доля	Объем	Доля	Изм. с нач. г.	Объем	Доля	Изм. с нач. г.	Объем	Доля	Изм. с нач. г.
Государственные облигации	1 760	32.3%	2 234	36.8%	26.9%	2 523	39.4%	43.4%	2 590	38.7%	47.2%
Муниципальные облигации	420	7.7%	423	7.0%	0.7%	427	6.7%	1.7%	439	6.6%	4.5%
Корпоративные облигации	2 526	46.3%	2 600	42.9%	2.9%	2 643	41.3%	4.6%	2 792	41.7%	10.5%
Банковские векселя	748	13.7%	808	13.3%	8.0%	809	12.6%	8.2%	880*	13.1%	17.6%
Всего, млрд. руб.:	5 454	100%	6 065	100%	11.2%	6 402	100%	17.4%	6 701	100%	22.9%

- Долговой рынок демонстрирует устойчивые темпы роста – за 9M2010 рост 22.9%;
- Вексельный рынок растет быстрее рынка корпоративных облигаций, как за счет большей гибкости, так и за счет эффекта «низкой базы»;
- Средний темп роста вексельного рынка в 2010 г. составляет 1.8% в мес.;
- Объем вексельного рынка превысит 1 трлн руб. уже к середине 2011 г.

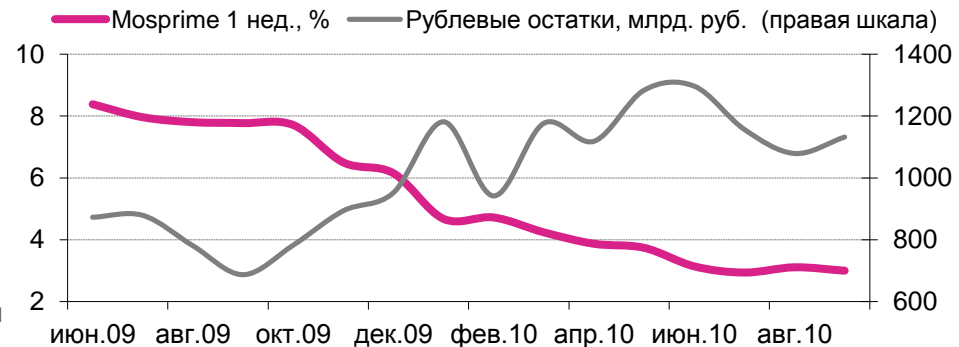


# Ситуация на рынке

## Денежный рынок 2009 — 2010 гг.



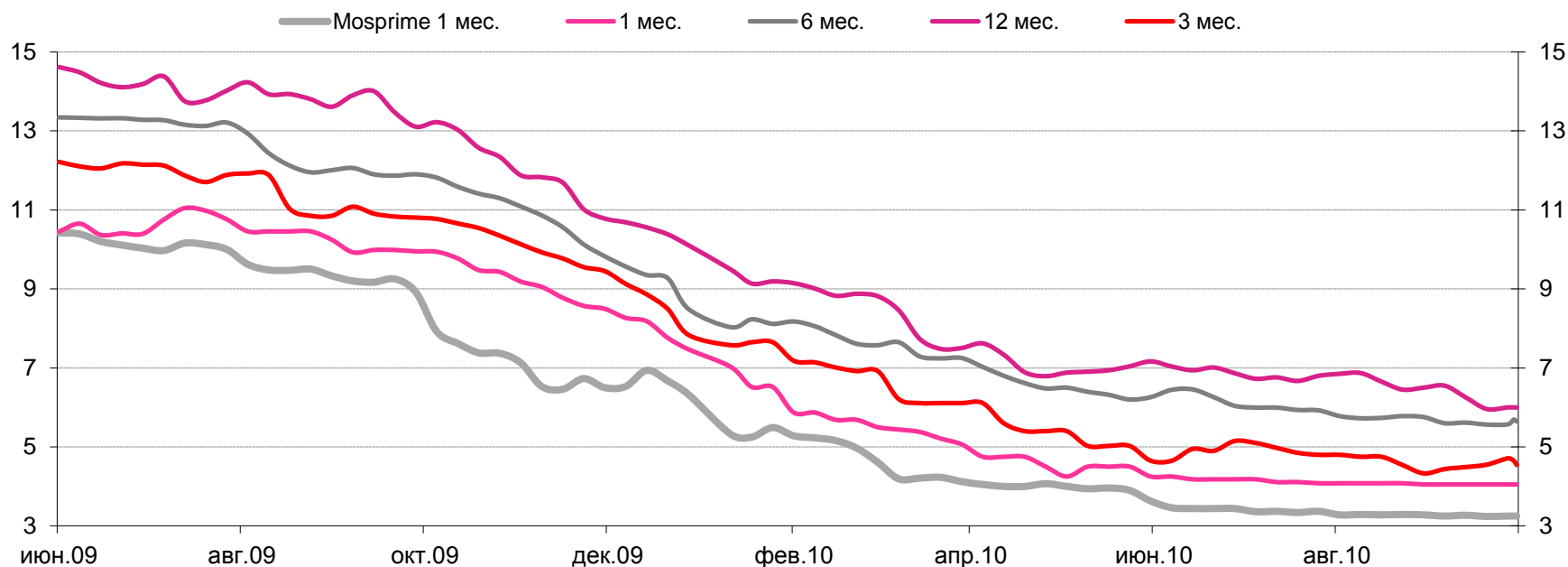
- Рост денежной массы и рублевых остатков краткосрочно приводит к снижению ставок МБК, но долгосрочно увеличивает инфляционное давление;
- Инфляция пока находится на приемлимом уровне, за счет возросшей нормы сбережения домохозяйств и низких темпов роста кредитования экономики банками. Так базовая инфляция составляет 5.3% г/г, при возможном росте до 6.5% г/г к окончанию года





# Ситуация на рынке

## Вексельный рынок (1 эшелон) 2009 — 2010 гг.

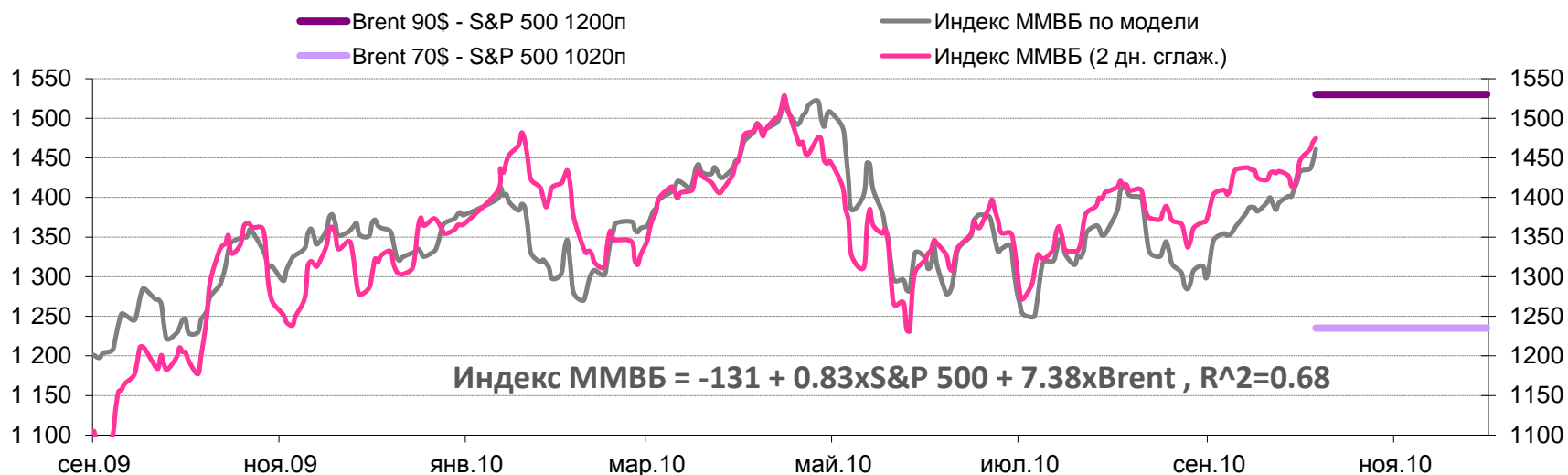


- Рост рублевой ликвидности и снижение ставок МБК привело к снижению доходности векселей;
- Рост «аппетитов» к риску у инвесторов привел к сокращению спредов между векселями различной срочности



# Ситуация на рынке

## Фондовый рынок 2009 — 2010 гг.



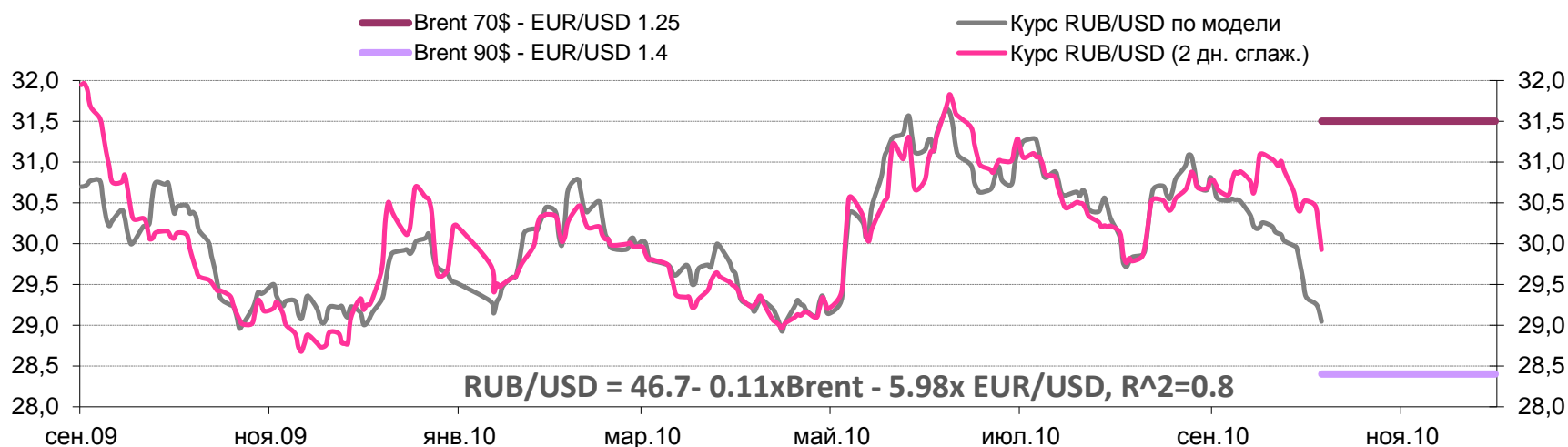
- Последняя волна роста вызвана ожиданиями инвесторов о принятии новых стимулирующих мер по количественному смягчению ФРС США уже в ноябре, размером более 0.5 трлн долл.;
- Тем не менее, боковое движение на рынках продолжится



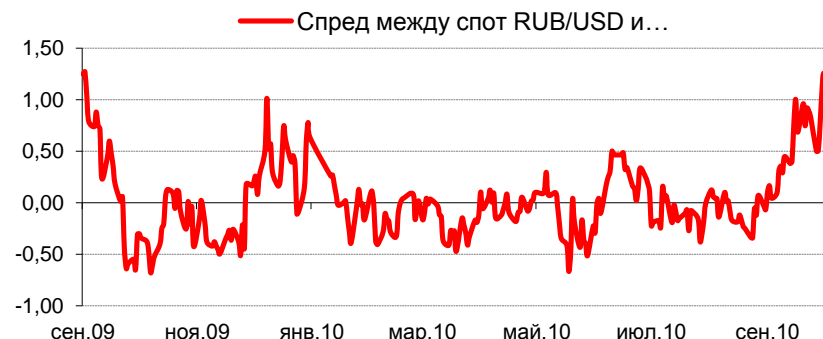


# Ситуация на рынке

## Валютный рынок 2009 — 2010 гг.



- В сентябре произошел уже «традиционный» рост спроса на валюту, не подкрепленный фундаментальными факторами;
- Спред между спот RUB/USD и моделью начинает снижаться и вскоре данный эффект будет полностью нивелирован рынком;
- Боковое движение продолжится в диапазоне 28.4 – 31.5 RUB/USD, с возможными краткосрочными прорывами вверх





# Данные регрессионных моделей

## Обзор возможных значений индекса ММВБ и курса рубля при изменении макроэкономического фона

EUR/USD Brent	Курс RUB/USD				
	1,2	1,3	1,35	1,4	1,5
60	32,9	32,3	32,0	31,7	31,1
65	32,3	31,7	31,4	31,1	30,5
70	31,8	31,2	30,9	30,6	30,0
75	31,2	30,6	30,3	30,0	29,4
80	30,7	30,1	29,8	29,5	28,9
85	30,1	29,5	29,2	28,9	28,3
90	29,6	29,0	28,7	28,4	27,8
95	29,0	28,4	28,1	27,8	27,2
100	28,5	27,9	27,6	27,3	26,7

S&P 500 Brent	Индекс ММВБ					
	900	1000	1100	1150	1200	1300
60	1 061	1 144	1 227	1 269	1 311	1 394
65	1 098	1 181	1 264	1 306	1 348	1 431
70	1 135	1 218	1 301	1 343	1 384	1 468
75	1 172	1 255	1 338	1 380	1 421	1 505
80	1 208	1 292	1 375	1 417	1 458	1 541
85	1 245	1 329	1 412	1 453	1 495	1 578
90	1 282	1 365	1 449	1 490	1 532	1 615
95	1 319	1 402	1 486	1 527	1 569	1 652
100	1 356	1 439	1 523	1 564	1 606	1 689



# Выводы

## Вексельный рынок 2010-2011 гг.

---

- Вексельный рынок демонстрирует устойчивые темпы роста, но постепенно его доля будет сокращаться;
- Несмотря на рост инфляции, она находится на приемлемом уровне;
- Риск повышения учетной ставки в ближайшие 6 мес. минимален;
- Продолжение роста ликвидности в мире будет и дальше способствовать понижению ставок МБК в ближайшие 6 мес.;
- Рост «аппетитов» к риску у инвесторов будет способствовать дальнейшему сокращению спредов, как по срокам, так и по эшелонам, и постепенному увеличению доли более «длинных» векселей;
- Стабильность на рынке сырьевых товаров приведет к отсутствию резких шоков изменения цен на фондовом и валютных рынках, в результате чего резкий отток капитала с долгового рынка будет маловероятен;
- Ставки доходности будут подвержены стандартной цикличности роста/падения в рамках умеренно нисходящего тренда на ближайшие 6 мес.;
- К середине 2011 г. ведущие экономики мира столкнутся с необходимостью абсорбирования излишков ликвидности на рынках, что может привести к «схлопыванию пузырей». В результате чего, вероятно резкое расширение спредов на долговых рынках по срокам и эшелонам



# Контактная информация

## Аналитическое управление

---

**Дмитрий Дорофеев – Старший аналитик**  
тел.: +7 (495) 777-01-38 (доб. 107)  
моб.: +7 (926) 199-55-91  
e-mail: [DDorofeev@ursacapital.ru](mailto:DDorofeev@ursacapital.ru)

## Инвестиционная компания «Урса Капитал»

---

**115035, Российская Федерация,  
г. Москва, Раушская набережная, д. 4/5,  
строение 1**  
**+7 (495) 777 01 38 | [broker@ursacapital.ru](mailto:broker@ursacapital.ru)**  
**[www.ursacapital.ru](http://www.ursacapital.ru)**

### Отказ от ответственности

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и ООО «Урса Капитал» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. ООО «Урса Капитал» не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако ООО «Урса Капитал» имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения ООО «Урса Капитал». ООО «Урса Капитал» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.