

Торговая идея в суверенных еврооблигациях Беларуси

Письменный Станислав; ps@ufs-federation.com

15 марта рейтинговое агентство S&P снизило кредитные рейтинги Беларуси с В+ до В, сохранив «негативный прогноз». S&P объясняет снижение рейтингов усилением уязвимости страны перед неблагоприятными тенденциями на внешнем финансовом рынке вследствие высокого уровня дисбалансов в экономике и сокращения национальных резервов.

Вслед за этим, на рынке евробондов инвесторы стали активно избавляться от белорусских бумаг, что привело к обвальному снижению цен на бумаги. Так, на текущий момент снижение за последние 10 дней уже составило более 10 п.п. Спрэды по доходности к евробондам Украины расширились до «неприличных» 600 б.п. между Украина-16 и Беларусь-15 и 550 б.п. между Украина-17 и Беларусь-18. В настоящий момент, хотя рейтинг Белоруссии и ниже рейтинга Украины на 1 ступень по шкале S&P, мы считаем, что данная ситуация на рынке больше отражает панические настроения инвесторов, чем реальная ситуация с государственными финансами Республики.

Исходя из более высоких экономических показателей, продемонстрированных экономикой Республики Беларусь за последние годы, таких как ВВП на душу населения и отношение внешнего государственного долга к ВВП, мы считаем что текущая оценка не подкреплена фундаментальными факторами.

Если возвращаться к комментариям S&P, то основным камнем преткновения становится состояние международных резервов Республики. Действительно, международные резервы Республики за последнее время показали свое снижение. Однако мы считаем, что в случае необходимости, как это и было ранее, Республика сможет получить долгосрочное заемное финансирование от России, в рамках поддержания экономики союзного государства и существенного улучшения отношений между двумя странами, а также от международных финансовых организаций.

Кроме того, буквально на днях власти страны утвердили план приватизации до 2013 года, по которому должны быть приватизированы 244 компании энергетического, строительного, машиностроительного и пищевого комплексов. В случае реализации программы, а в этом сомневаться не приходится, учитывая более чем

Параметры выпуска:

Выпуск:	Белоруссия 18
Объем размещения	\$800 млн
Срок обращения	7 лет
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Купон	8,95%

Параметры выпуска:

Выпуск:	Белоруссия 15
Объем размещения	\$1 000 млн
Срок обращения	5 лет
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Купон	8,75%

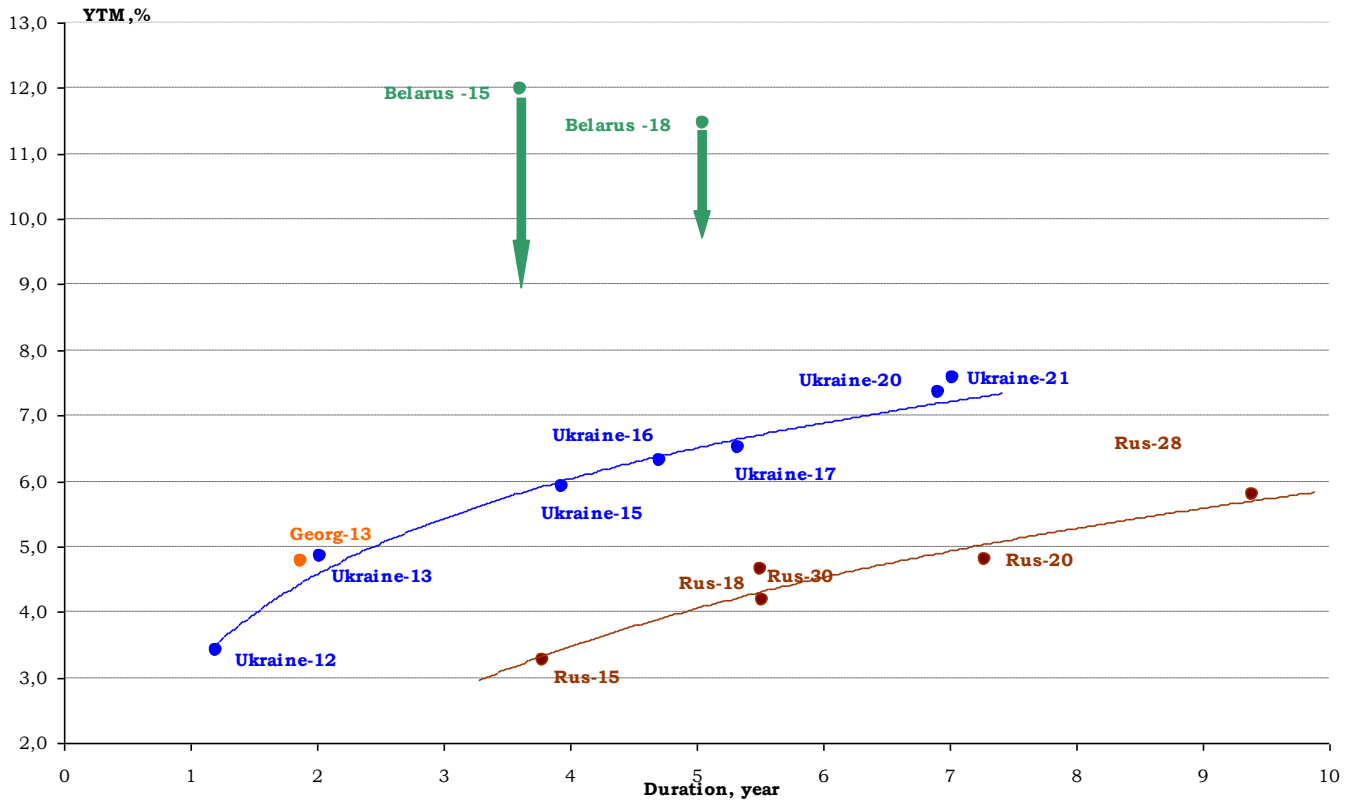


привлекательные активы, включенные в план, бюджет Республики может значительно пополниться, а следовательно, и возможные риски по государственному долгу страны в ближайшей перспективе могут быть пересмотрены. Для сравнения, только за 16 предприятий приватизированных в 2008-2010 годах, Правительство Белоруссии выручило около 14 млрд. белорусских рублей и \$780 млн.

Исходя из вышесказанного, по нашему мнению справедливый спрэд между кривыми внешнего долга Республики Беларусь и Республики Украины должен составлять 100 б.п. В течение второго квартала текущего года ожидаем улучшения ситуации с бюджетными финансами Республики Беларусь, и в течение 2-4 недель более адекватной оценки рынком рисков эмитента, что, в конечном счете, приведет к снижению доходности бумаг как минимум на 200-300 б.п.

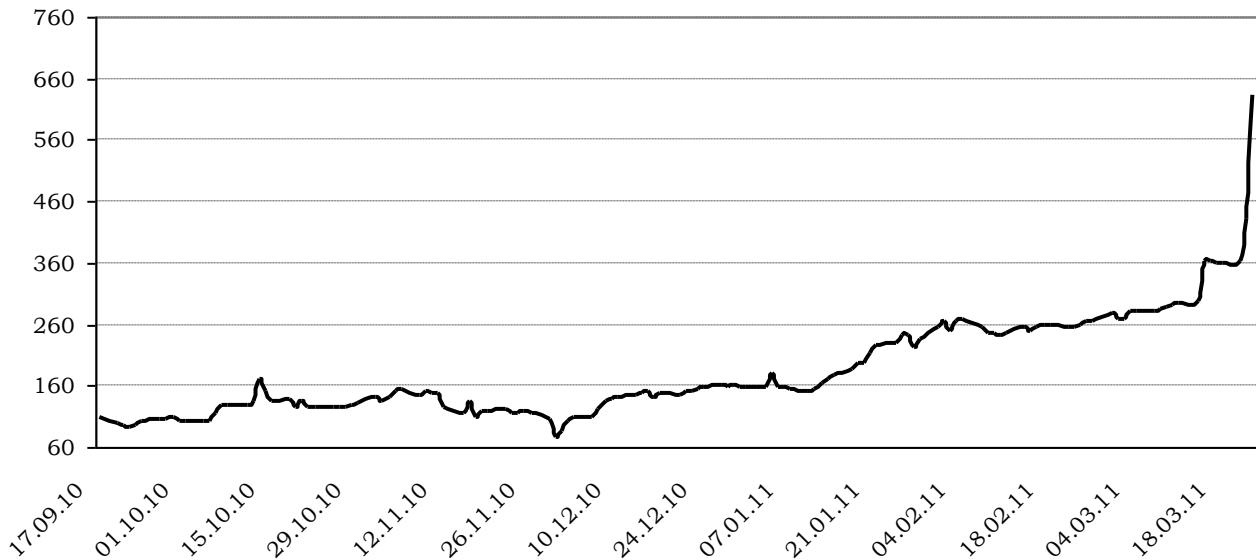


Суверенные еврооблигации стран СНГ



Спрэд доходности между Bel-15 и Ukr-15

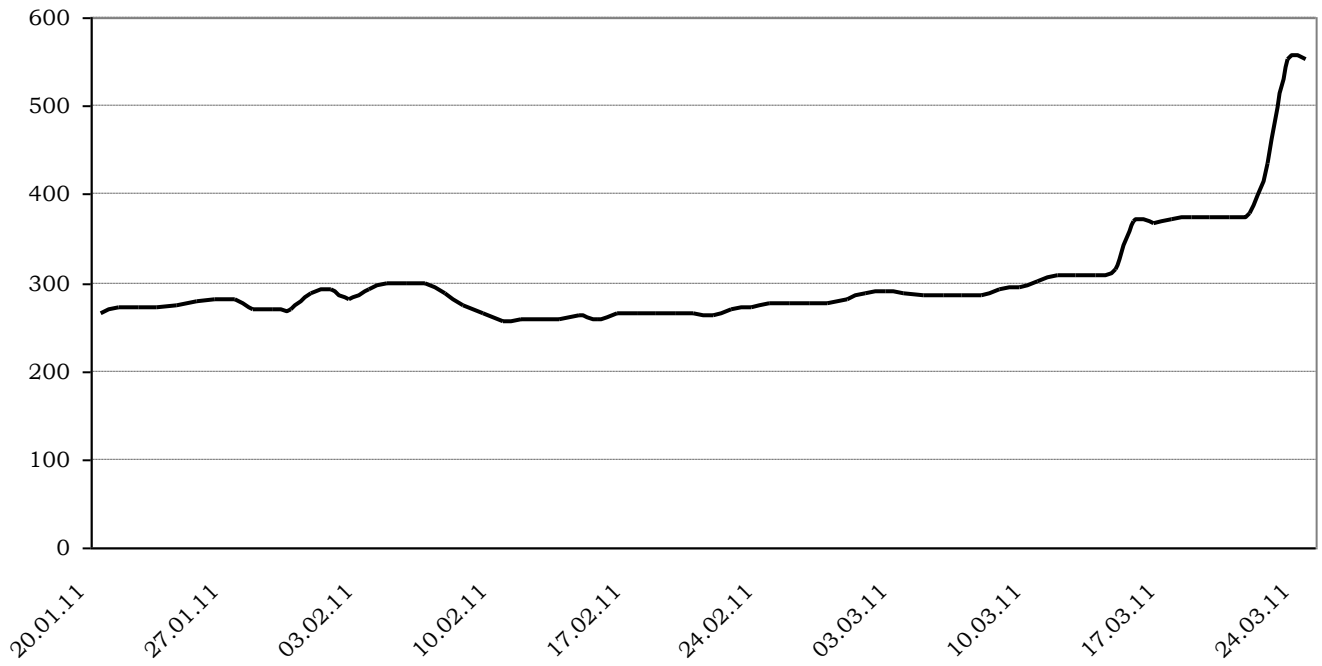
Спрэд, б.п.





Спрэд доходности между Bel-18 и Ukr-17

Спрэд, б.п.





Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Кулаева Тамара Борисовна	Тел. +7 (495) 781 73 02
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 781 02 02
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02

www.ufs-federation.com

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. «Ю.Ф.С. – Федерация» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.