

2011-09-08

Торговые идеи в еврооблигациях

Национальный статистический комитет Беларуси вчера опубликовал важные макроэкономические данные о состоянии экономики и финансов Республики. Так международные резервные активы Беларуси, рассчитанные по методологии МВФ, выросли в августе 2011 года на 10,2% по сравнению с предыдущим месяцем выросли до \$4,604 миллиардов. Стоит отметить и изменения в структуре активов. Так активы в иностранной валюте составили \$1,796 миллиардов или +22,2% по сравнению с началом августа, монетарное золото в эквиваленте \$ 1,803 миллиардов (+9,5%) и прочие активы – \$382,4 миллионов (- 13,9%).

При этом золотовалютные резервы (ЗВР) Беларуси в январе-августе 2011 года увеличились на 0,8% по сравнению с данными на начало года до \$6,202 миллиардов на 1 сентября 2011 года. Так объем драгоценных металлов и камней в резервах увеличился на 35,7% до эквивалента \$2,448 миллиардов долларов.

Кроме того была озвучена позитивная динамика торгового баланса республики. В Беларуси отрицательное сальдо внешней торговли в январе-июле 2011 года составило \$2,648 миллиарда против \$2,975 миллиарда в январе-июле 2010 года, или сократилось на 11%. В целом внешнеторговый оборот товаров и услуг в январе-июле 2011 года составил \$52,519 миллиардов, увеличившись на 51,5% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года.

Все вышеприведенные данные свидетельствуют о постепенной стабилизации ситуации в экономике Беларуси, после принятия жестких, но наиболее эффективных решений в сфере ДКП, направленных на сокращение денежной массы в обращении и либерализации валютного курса в республике. Напомним что с середины сентября Белоруссия, по указу президента, уже переходит на рыночный курс национальной валюты. В конечном счете, это непопулярная мера позволит стабилизировать курс национальной валюты и повысить ее предложение на рынке. Кроме этого уже реализуется, принятая в этом году 3-летняя программа по приватизации государственных предприятий. Мы считаем, что основным источником покрытия потребностей в ЗВР в долгосрочной перспективе, до стабилизации ситуации с торговым балансом, является приватизация крупных предприятий Белоруссии. К таким можно отнести Беларуськалий, БМЗ, Маз и МТС и другие.

Доходности еврооблигаций Белоруссии в настоящий момент находятся на исторических максимумах, как и спреды к суверенной кривой доходности Украины. Так, доходность выпуска Беларусь-15 составляет 15,6%, что даёт премию к кривой доходности Украины в 941 б.п. Доходность выпуска Беларусь-18 составляет 13,8%, а премия к кривой Украины равна 715 б.п.

Отмеченные выше позитивные изменения в торговом балансе и золотовалютных резервах свидетельствуют о стабилизации финансового состояния Белоруссии. Отмеченные улучшения не соответствуют тем уровням доходностей, под которые сейчас торгуются еврооблигации Белоруссии. Сейчас инвесторы закладывают в котировки слишком высокие экономические и политические риски, а также негативный сценарий развития событий в Белоруссии. По мере дальнейшего улучшения платежного баланса, стабилизации на валютном рынке и роста международных резервов произойдет переоценка рисков. При этом, как это часто случается на рынках, подобная переоценка



происходит за несколько дней. Мы ожидаем рост цен в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 3-5% от текущих уровней до 82-85% от номинала.

Среди других торговых еврооблигаций мы по-прежнему советуем сохранять позиции в наименее рискованных бумагах. В банковском секторе в текущих условиях наиболее интересно выглядит **РСХБ-13** и оба выпуска **РСХБ-14**, которые торгуются с премией к кривой доходности Сбербанка в районе 70 б.п., что абсолютно необоснованно, ни одинаковым рейтингом эмитентов, ни их системной значимостью для экономики страны. Кроме того, на «среднем» и «длинном» конце кривой доходности выпуски РСХБ и Сбербанка торгуются без премии.

В бумагах телекоммуникационных компаний роль «защиты» может сыграть выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого в начале августа взлетела до 4,6% против уровня в 3,7% на конец июля. Мы полагаем, что в условиях перетока капитала из более «длинных» инструментов в более «короткие», доходность Вымпелком-13 может снизиться до 4,0%, а цена вырасти на 1,0%. Даже если снижение на рынке продолжится, выпуск будет довольно устойчив к снижению.

В банковском секторе мы также рекомендуем обратить внимание на евробонд **Промсвязьбанк-14**, который торгуется со спрэдом к кривой доходности Альфа-банка в районе 80 б.п. В случае сохранения благоприятной рыночной конъюнктуры мы ожидаем сокращение спрэда на 20-30 б.п.

Также рекомендуем обратить внимание на выпуски РЖД, в частности в выпуске **РЖД-31**, номинированном в фунтах, сохраняется значительный потенциал снижения доходности. Основной причиной этого должно стать сокращение спрэда между РЖД-31 и государственными облигациями Великобритании, который расширился до 440 б.п. Мы ждем сокращения спрэда доходности в выпуске РЖД-31 до 380-350 б.п., при этом потенциал роста цены составляет около 2-2,5%.

По-прежнему интересной инвестицией является покупка выпуска **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг с рейтингом инвестиционной категории. Спрэд к суверенной кривой доходности составляет порядка 255 б.п., что является чрезмерно высоким показателем. Ожидаем сужение спрэда в ближайшее время на 15-20 б.п.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 00

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

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

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

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 ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», 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. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» 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 ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

