

Дебютный рублевый выпуск Беларуси

Письменный Станислав; ps@ufs-federation.com

Факторы инвестиционной привлекательности

Сильные стороны:

1. Суверенные рублевые риски со значительной премией к ОФЗ;
2. Доля промышленности в ВВП (28%) с ежегодным увеличением доли;
3. Среднегодовые темпы прироста инвестиций за последние 5 лет - около 18%;
4. Развитие инновационного производства, снижение материалоемкости на 25% (за последние несколько лет);
5. Положительная динамика роста ВВП, даже в условиях международного экономического кризиса (6,6% за 9 месяцев 2010 г.);
6. Планомерное снижение потребительской инфляции (1%-2% в год) при росте реальной заработной платы (на 10% в 2010 году);
7. Низкие показатели безработицы (0,9% по официальным данным);
8. Снижение доли краткосрочного долга в общем объеме государственного долга с 70% до 45%.

Слабые стороны:

1. Ухудшение отношений с Россией - основным торговым партнером (более 70% экспорта и 90% импорта);
2. Низкая доля частного сектора в экономике страны (42% к ВВП);
3. Высокая зависимость от внешних поставок энергоресурсов (85% от потребностей);
4. Рост государственного внешнего долга более чем в 2 раза за последний финансовый год (до конца года с учетом новых займов около 18% ВВП);
5. Дефицит платежного баланса около 10%.

Позиционирование выпуска

В настоящее время на рынке еврооблигаций обращается один выпуск Республики Беларусь с доходностью к погашению 7,89% и дюрацией 3,88 года объемом \$1 млрд. На наш взгляд существующий спрэд на рынке еврооблигаций в 150 б.п. между займом Республики Беларусь и кривой долга Украины, не отражает реальной действительности. Международный кредитный рейтинг Республики Беларусь от S&P равен B+, такой же, как у Украины, при этом рейтинг от Moody's даже выше на одну ступень. Исходя из этого и более высоких экономических показателей, таких как ВВП на душу населения и

Параметры выпуска:

Выпуск:	Белоруссия 1
Объем размещения	7 млрд. рублей
Срок обращения	2 года
Купонный период	91 день
Доходность (индикативная)	8,68%-9,2%

Украина (данные за 2009 год)

ВВП, млрд. \$	174
ВПП на душу населения, \$/чел	3804
Безработица %	8,8
Гос. долг, млрд. \$	60
Долг/ВВП %	35
Инфляция %	16
Бюджетный баланс/ВВП %	-6.3
Доходы бюджета, млрд. \$	52
Кредитный рейтинг	B+/B2/B

Республика Беларусь (данные за 2009 год)

ВВП, млрд. \$	49
ВПП на душу населения, \$/чел	5158
Безработица %	0,9
Гос. долг, млрд. \$	9,4
Долг/ВВП %	19
Инфляция %	10,1
Бюджетный баланс/ВВП %	1
Доходы бюджета, млрд. \$	16
Кредитный рейтинг	B+/B1/

Россия (данные за 2009 год)

ВВП, млрд. \$	1 292,83
ВПП на душу населения, \$/чел	9110,8
Безработица %	8,2
Гос. долг, млрд. \$	37,641
Долг/ВВП %	2,9
Инфляция %	8,8
Бюджетный баланс/ВВП %	28
Доходы бюджета, млрд. \$	361
Кредитный рейтинг	BBB/Baa1/BBB



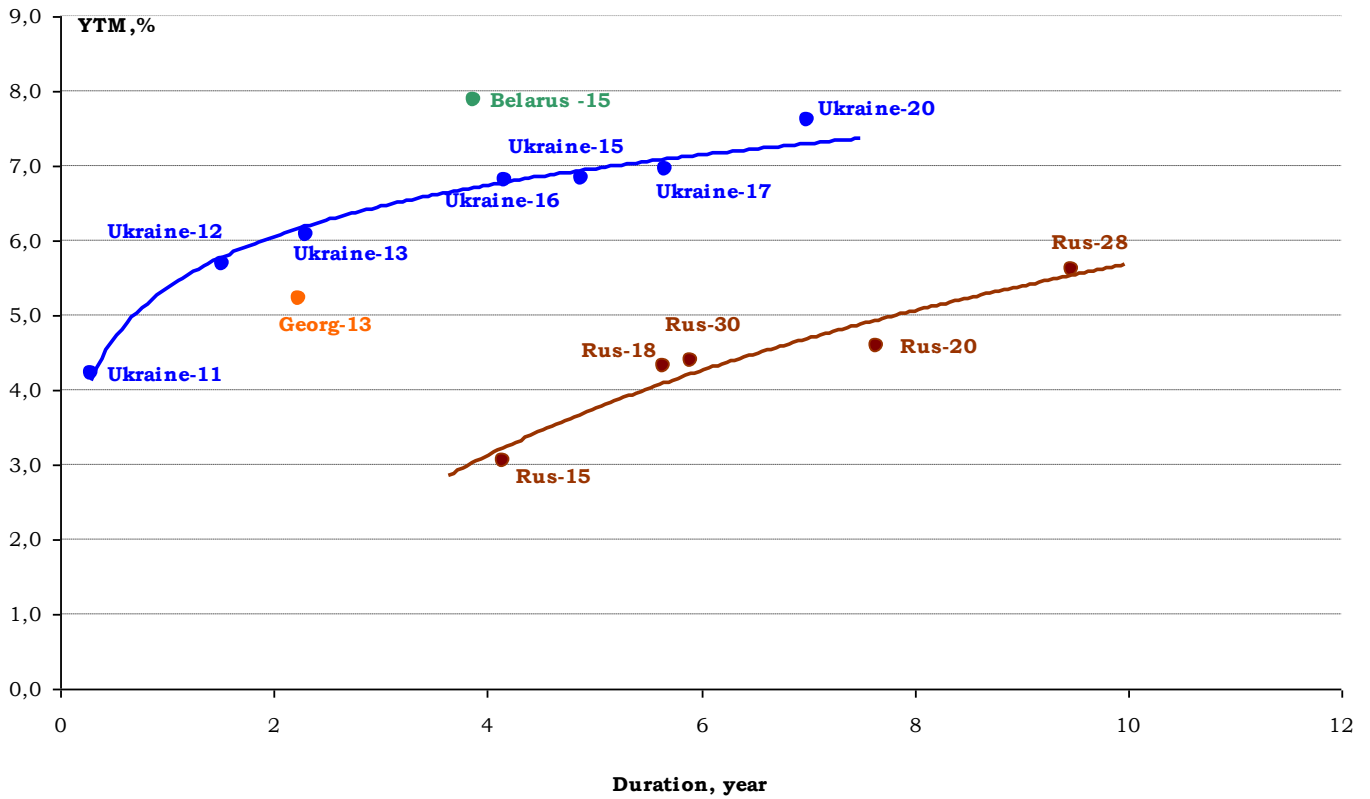
отношения внешнего государственного долга к ВВП, мы считаем что доходность облигаций Украины и Беларуси, должна находиться на одной кривой.

Следовательно, справедливый спрэд между евробондами Беларусь-15 и кредитной кривой России должен составлять 300 б.п., а не 500 б.п., как сейчас. Существующий дисбаланс отражает всего лишь опасения иностранных инвесторов по поводу политической ситуации в Беларуси.

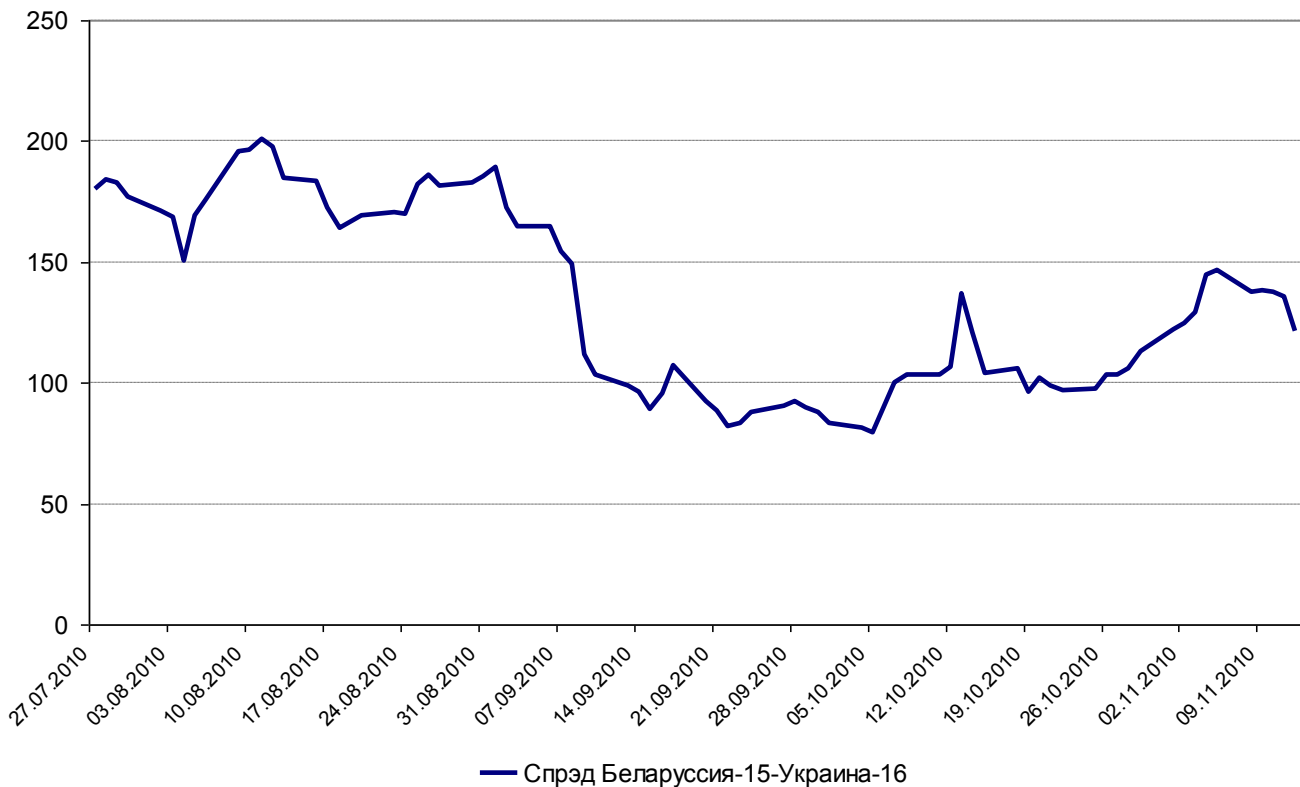
Однако если рассматривать политические риски, заложенные в текущей рыночной оценке, то как показывает практика российско-беларусско-украинских отношений, лидеры стран всегда умели договариваться. Хорошим примером служит падение доходности Украина-17 на 500 б.п. после выборов в феврале 2010 года.

По текущей оценке долговых обязательств России на внутреннем рынке, справедливая доходность рублевых облигаций Республики Беларусь, с учетом предлагаемой дюрации по дебютному займу 1-й серии, составит 8,85%-9,0%, что полностью укладывается в ориентир предложенный организаторами выпуска. А с учетом эксклюзивности предложения суверенного долга на рублевом облигационном рынке, мы видим снижение доходности в процессе сбора заявок до 8,2%-8,5%.

Суверенные еврооблигации стран СНГ

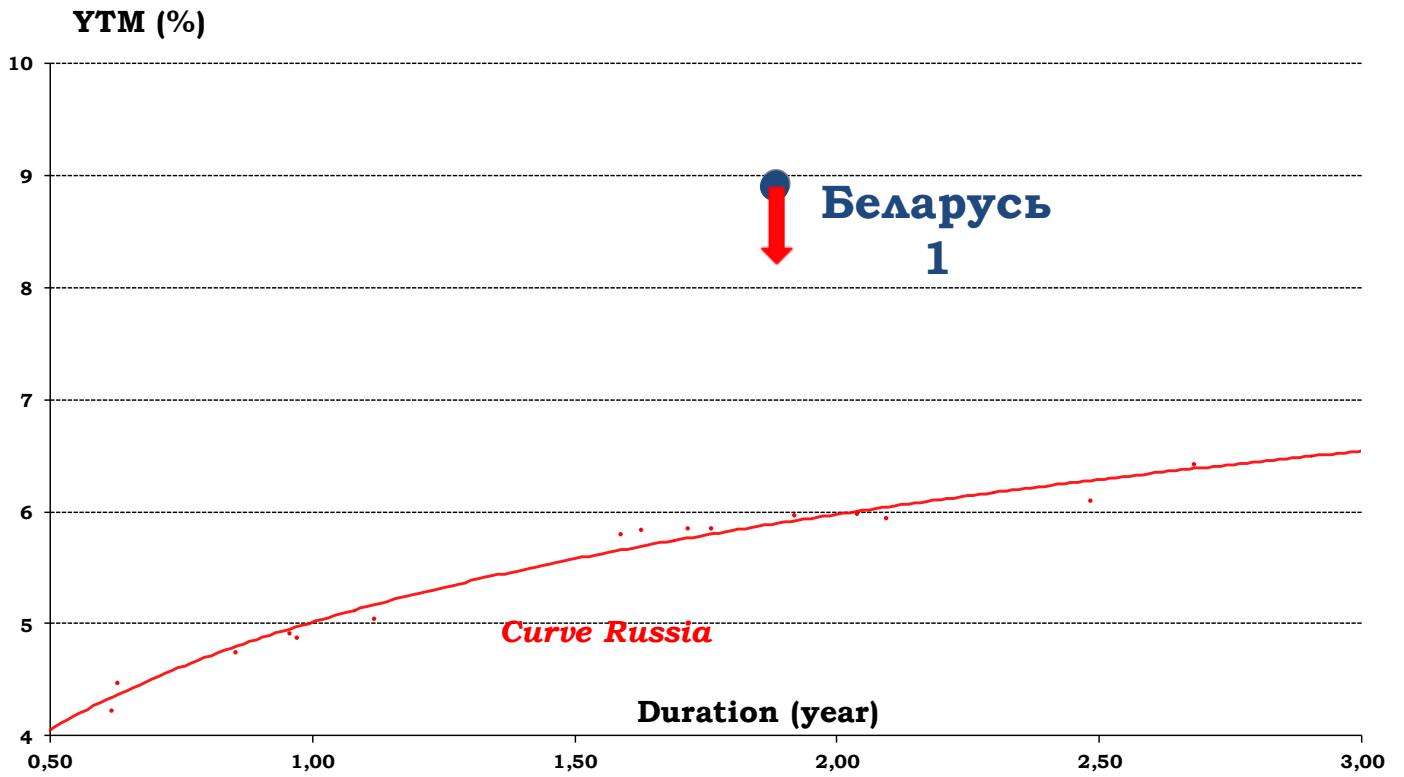


Спрэд доходности между Bel-15 и Ukr-16





Оценка справедливой доходности дебютного рублевого займа Республики Беларусь





Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 737 93 03
Кулаева Тамара Борисовна	Тел. +7 (495) 737 93 71
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 737 93 44
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 737 93 81
Горев Сергей Александрович	Тел. +7 (495) 956-26-78
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 737 93 70

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 956 15 47
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 737 93 71
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 956 12 52

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.