

Будва,

30 мая 2013



Белорусский рынок облигаций: тенденции развития и инвестиционные идеи

Сергей Муханов,
Директор Департамента международных и
фондовых операций

Объем рынка облигаций РБ

По состоянию на 1 апреля 2013 года объем выпущенных облигаций, обращающихся на местном рынке в РБ составил **90.0** триллионов белорусских рублей или около **10.4** млрд. долларов США, номинальная стоимость суверенных и корпоративных еврооблигаций составила 1,9 млрд. долларов, таким образом приводя общий объем облигаций, выпущенных белорусскими эмитентами к сумме **12,3 млрд. долларов США** в эквиваленте.

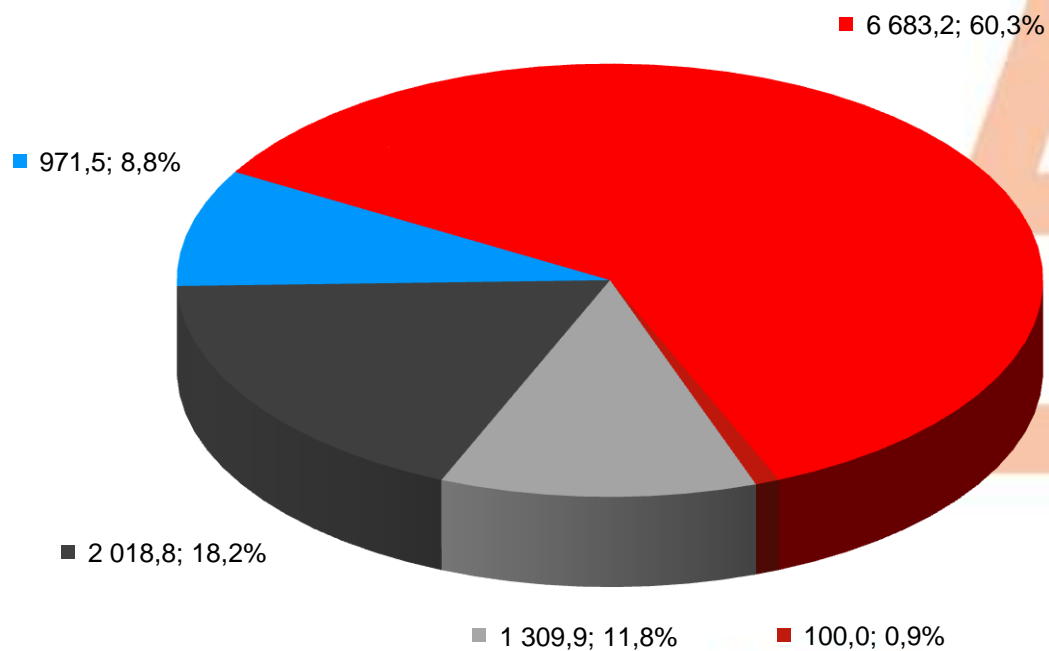
Сравнительная характеристика размера рынка облигаций с соседними странами

	Население, человек	Объем облигаций в обращении (местный рынок), млрд. долл. США*	Облигаций на душу населения, USD
Российская Федерация	143,400,000	265.89	1854
Беларусь	9,460,700	10.4	1098
Украина	45,512,989	33.18	729

* Источник: Cbonds. Данные по РФ и Украине – по состоянию на 01.05.2013

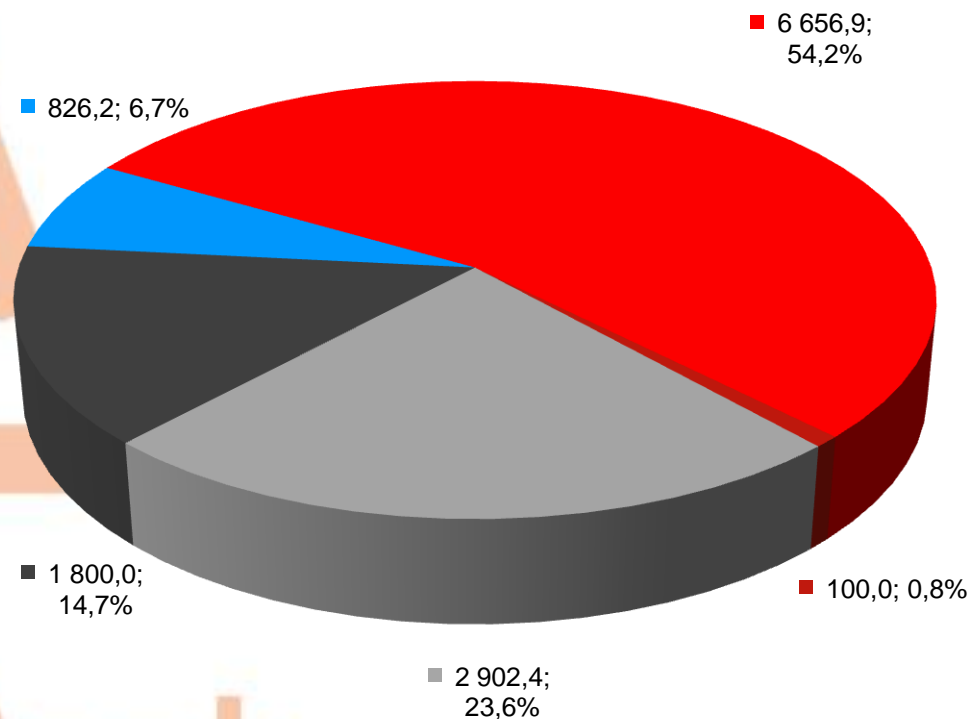
Структура белорусского рынка облигаций, млн. долл. США,

По состоянию на 01.01.2012



- корпоративные облигации (местный рынок)
- корпоративные еврооблигации
- ГКО/ГДО
- суверенные еврооблигации
- муниципальные облигации

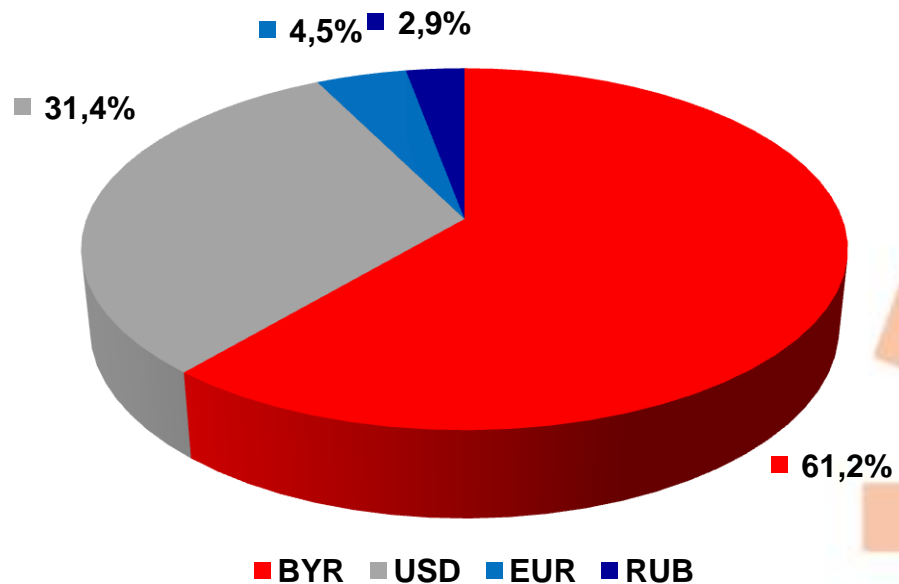
По состоянию на 01.04.2013



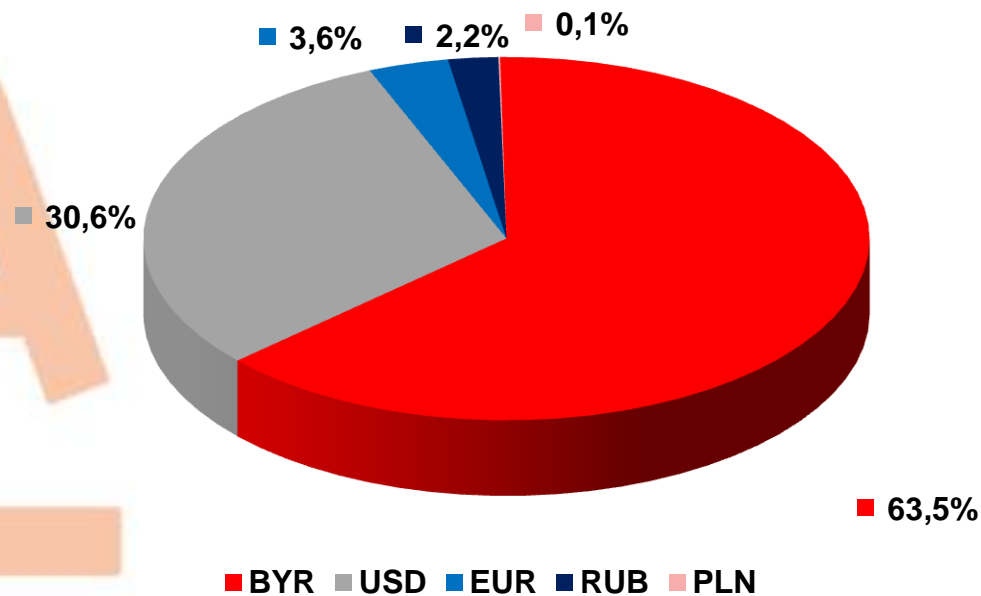
- корпоративные облигации (местный рынок)
- корпоративные еврооблигации
- ГКО/ГДО
- суверенные еврооблигации
- муниципальные облигации

Валютная структура рынка облигаций

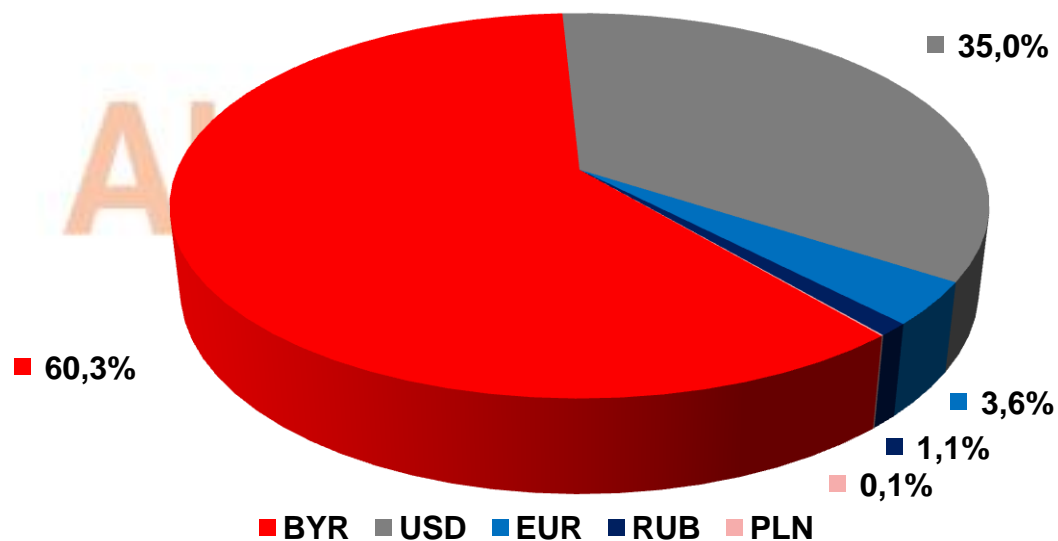
Валютная структура на 01.01.2011



Валютная структура на 01.01.2012

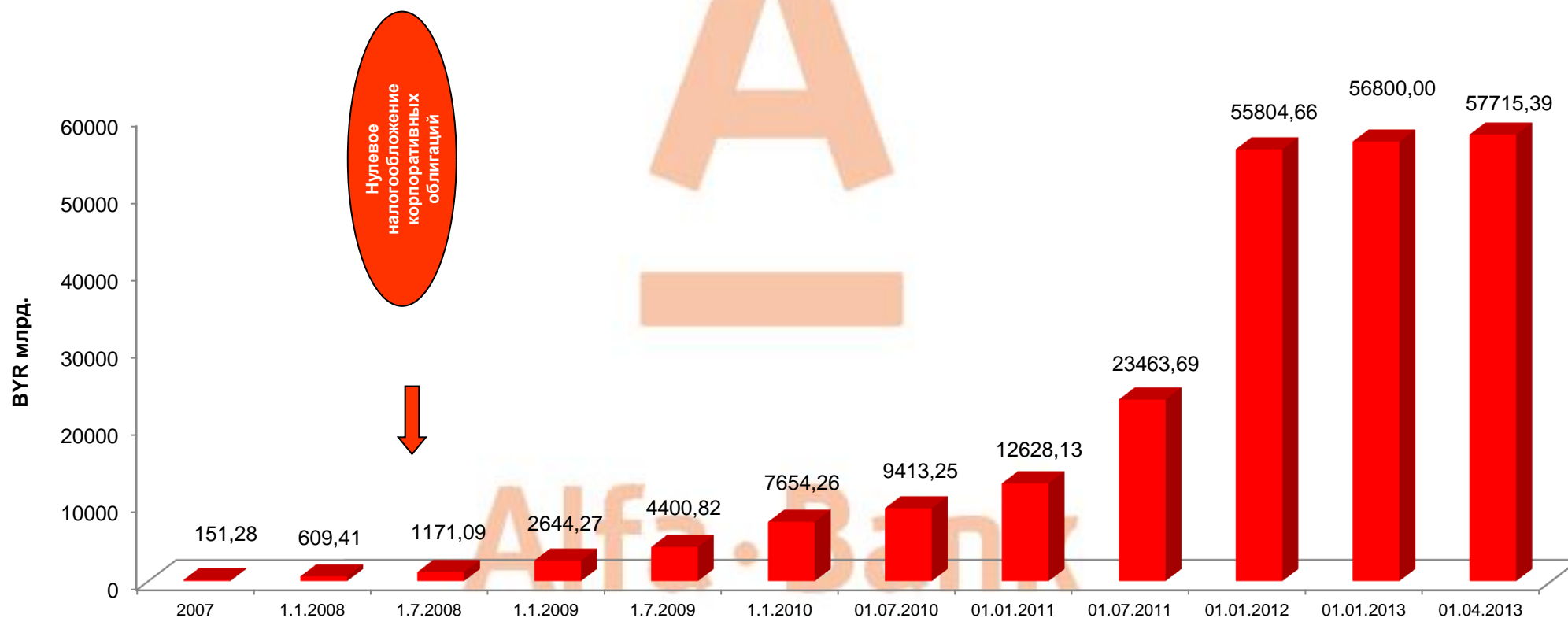


Валютная структура на 01.04.2013



Замедление темпов роста рынка корпоративных облигаций

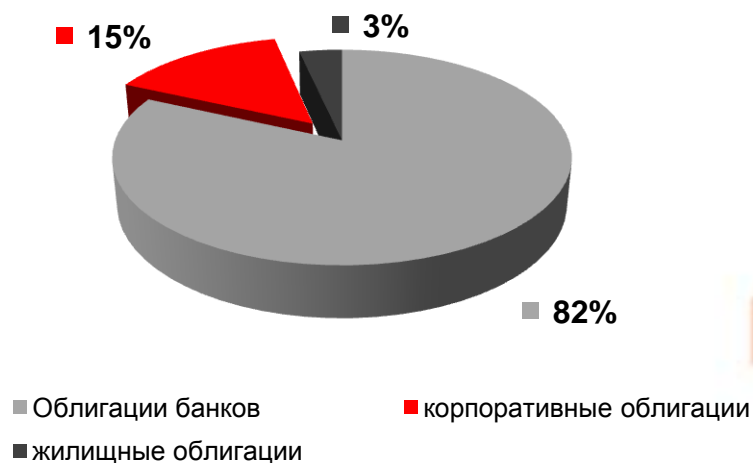
После бурного роста с середины 2008 года, вызванного льготным налогообложением операций с облигациями, рынок в последние годы стабилизировался и даже стагнирует. Тем не менее, рост объема рынка за последние впечатляет: с середины 2008 года рынок вырос в **49** раз и достиг показателя более 57,7 трлн. рублей или **6,7 млрд.** долларов США в эквиваленте



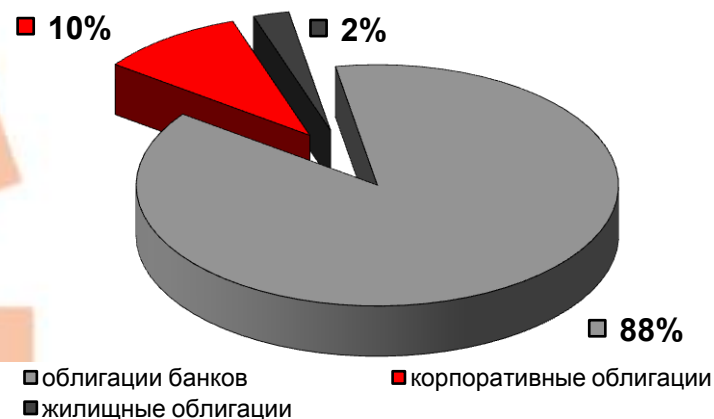
Характеристика рынка облигаций Республики Беларусь,

➤ банки имеют доминирующее присутствие на рынке, как в качестве эмитентов (81% рынка корпоративных облигаций), так и в качестве инвесторов, в то же время доля заемщиков из корпоративного сектора возрастает:

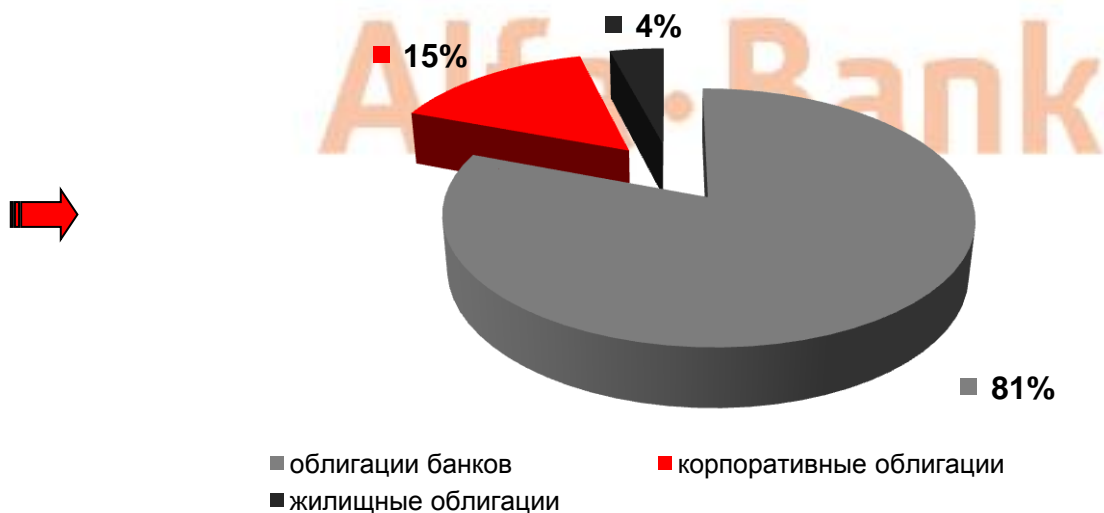
Структура рынка корпоративных облигаций на 01.01.2011



Структура рынка корпоративных облигаций на 01.01.2012



Структура рынка корпоративных облигаций на 01.04.2013



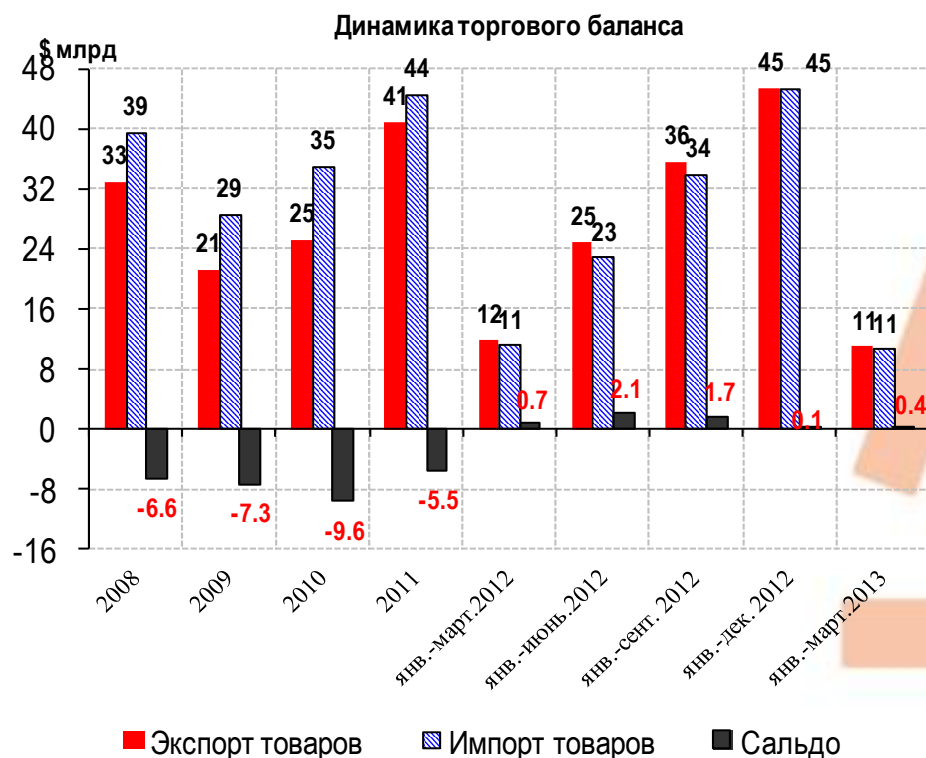
Характеристика рынка облигаций Республики Беларусь



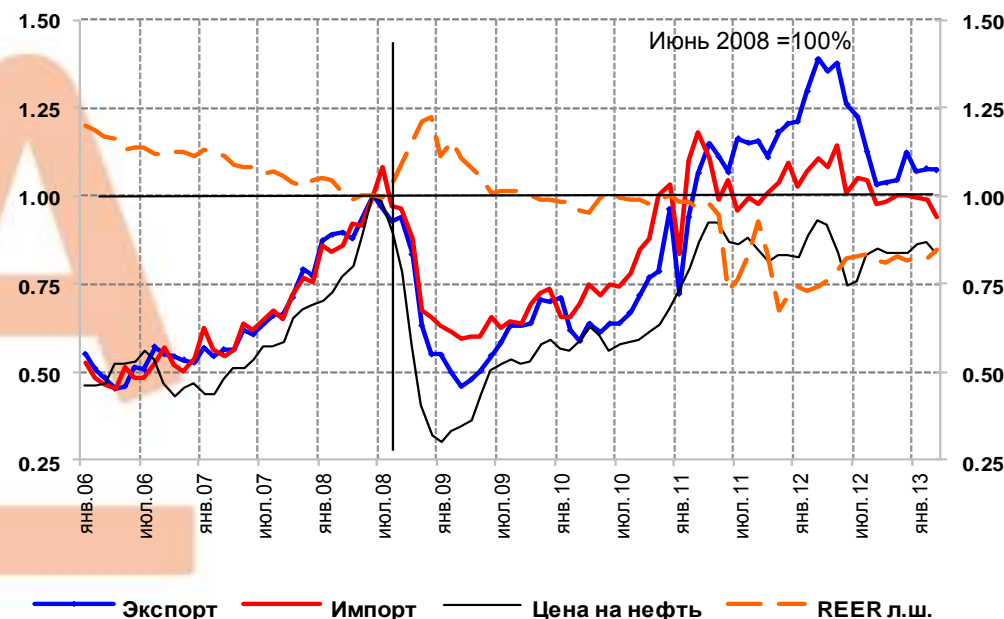
- короткие сроки выпусков: 1,5-2 – до 3 лет с годовыми или полугодовыми и даже ежеквартальными офертами
- относительно небольшие объемы выпусков «под инвестора»
- низкая ликвидность
- технический характер большинства выпусков
- возможность обсудить с эмитентом фиксированный срок инвестирования
- появление в последнее время корпоративных эмитентов небанковского сектора высокого кредитного качества

Динамика торгового баланса:

положительное сальдо по услугам покрывает дефицит по товарам



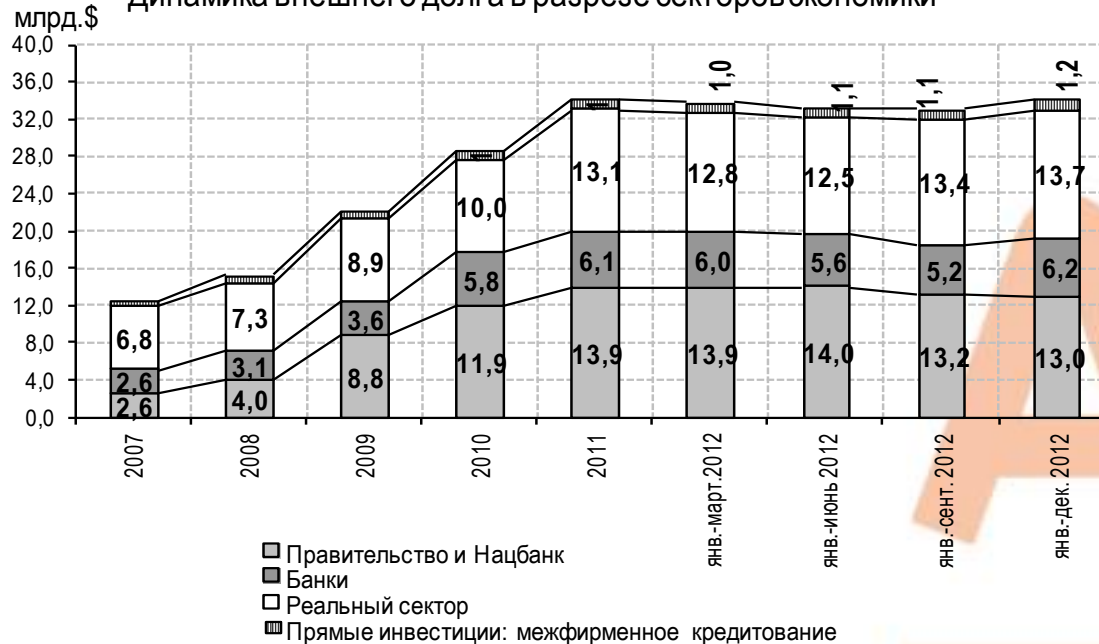
Факторы внешней торговли товарами и услугами



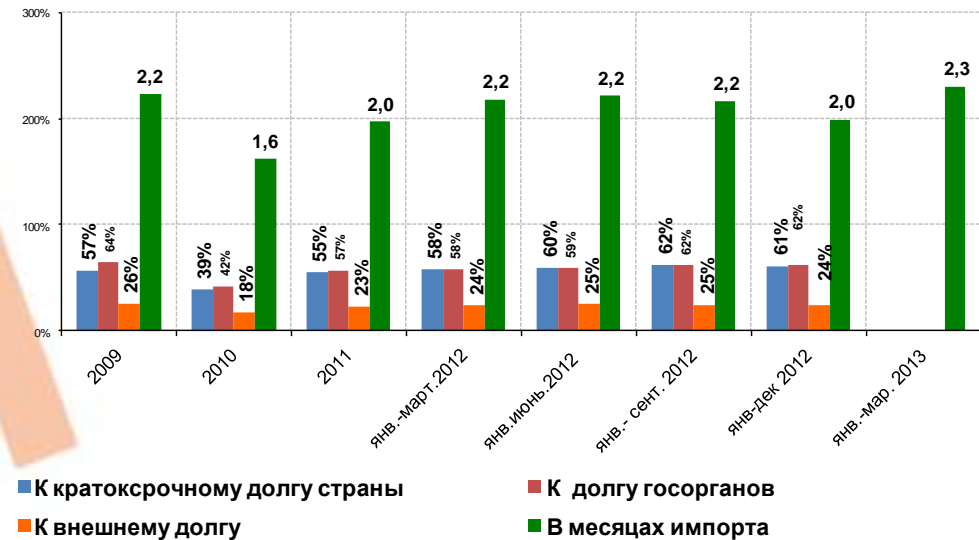
- Сальдо внешней торговли товарами и услугами за 1 кв. 2013 года сложилось положительным и составило \$0,4 млрд., в том числе сальдо по товарам – -\$0,4 млрд., по услугам – \$0,8 млрд.
- Экспорт товаров за 1 кв. 2013 года составил \$9,4 млрд., составив 78,4% от показателя за аналогичный период 2012 года, импорт – \$9,8 млрд. (89,8%) .
- Экспорт услуг за 1 кв. 2013 года составил \$1,5 млрд. USD (+16,3%), импорт услуг – \$0,8 млрд. USD (+2,2%).
- Индекс физического объема экспорта товаров за январь-февраль 2013 года по сравнению с аналогичным периодом 2012 года снизился на 17,8%, индекс физического объема импорта - на 6,2%. Индекс средних долларовых цен экспорта вырос на 0,2%, индекс средних долларовых импорта - на 0,4%. Условия торговли негативны = 99,8%.
- За 1 квартал 2013 года реальный эффективный курс рубля вырос на 3,7%.

Внешний долг Республики Беларусь и резервы

Динамика внешнего долга в разрезе секторов экономики



Достаточность резервов



➤ Внешний долг страны на 01.01.2013 года составил \$34,1 млрд., увеличившись за 4 квартал 2012 года на \$1,1 млрд. (3,5%), за 2012 год прирост составил всего \$87 млн.

➤ Внешний государственный долг по состоянию на 01.01.2013 составил \$12,6 млрд. при установленном лимите \$14,3 млрд., снизившись за 4 квартал 2012 года на \$0,2 млрд. Долг НБРБ перед нерезидентами остался на прежнем уровне (\$0,4 млрд.)

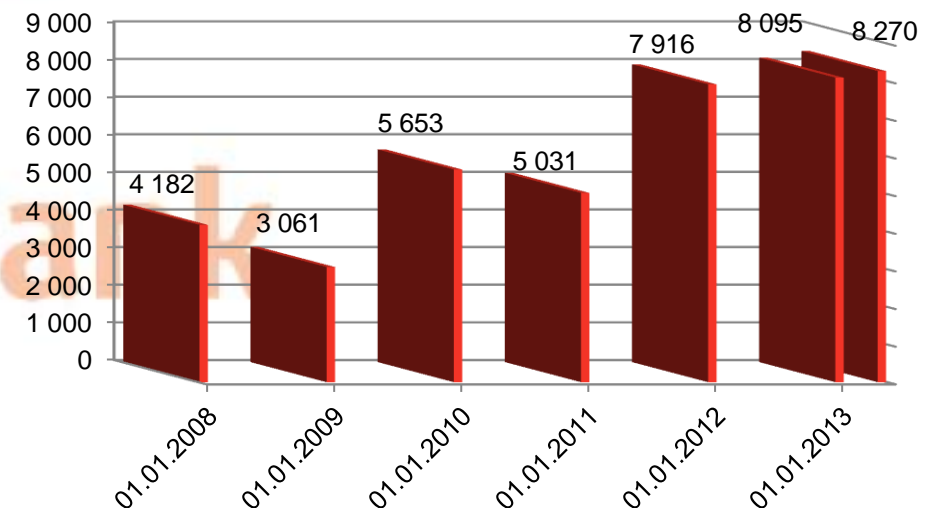
➤ Заметно выросла задолженность банков РБ перед нерезидентами - на \$1,0 млрд. (+18,4%) - и составила до 6,2 млрд., но за год прирост также незначителен – \$129 млн.

➤ Долг бизнеса перед нерезидентами составил \$14,9 млрд. (в том числе \$10,4 – короткий долг, представленный в основном торговыми кредитами), увеличившись за 4 квартал 2012 года на \$0,4 млрд. за 2012 год прирост составил \$831 млн.

➤ Золотовалютные резервы составили на 01.05.2013 \$8,27 млрд. Увеличение с начала 2013 года составило \$0,175 млрд., по сравнению с 01.05.2012 резервы выросли на \$0,3 млрд.

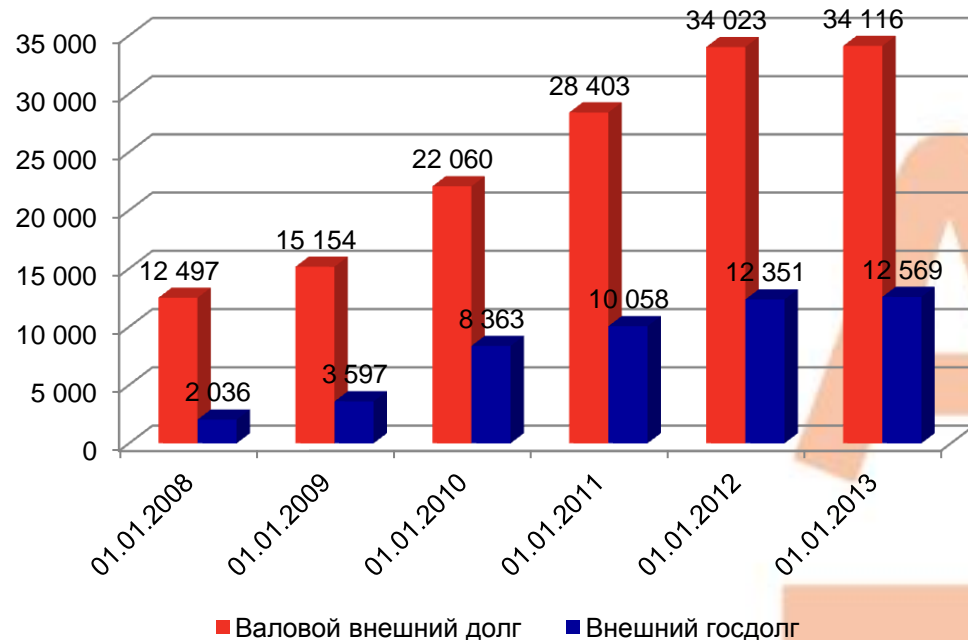
➤ Обеспеченность импорта резервами в начале 2013 года несколько выросла и составила 2,3 месяца импорта.

Валовые международные резервные активы, млн. долларов США



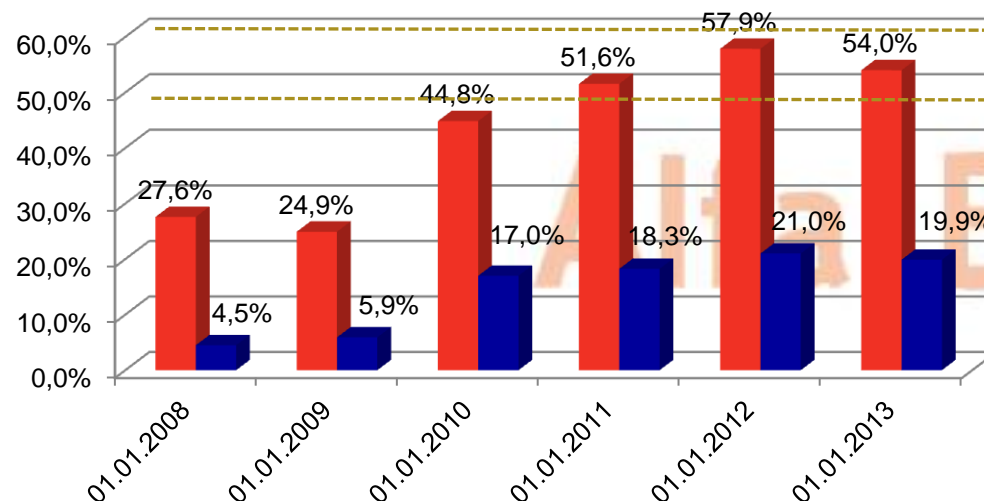
Характеристика внешнего долга

Размер внешнего долга, млн. USD



- Внешние заимствования государства нацелены на обеспечение устойчивого развития
- Основные характеристики внешнего госдолга:
 - 43.9 % - долг правительствам и МФО
 - Доля кредитов для целей проектного финансирования – 13.4%
 - Средний срок заимствований – 4.7 лет
 - Средняя процентная ставка – 3.9 %
 - Риск рефинансирования (доля долга, подлежащего уплате в ближайшие 12 месяцев) – 16.6 % (\$2.0 bn) * по состоянию на ноябрь 2012

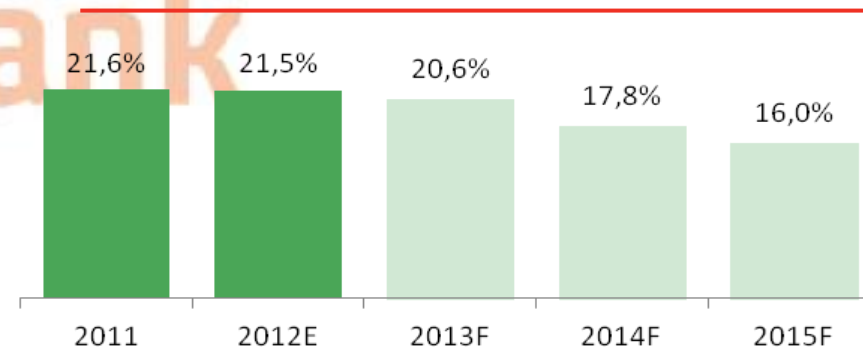
Долг к ВВП, %



Маастрихтский критерий для госдолга – 60%

Законодательное ограничение – 45%

Прогноз Минфина по внешнему госдолгу, % ВВП

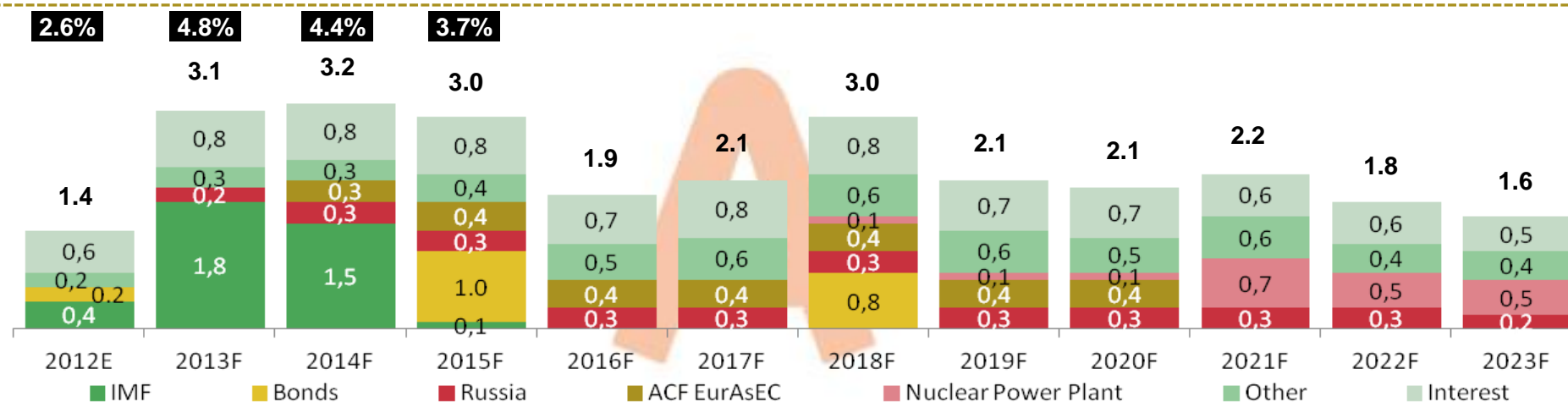


■ Валовой внешний долг / ВВП, процентов ■ Внешний госдолг / ВВП, процентов

Индикаторы обслуживания внешнего госдолга

График погашения внешнего госдолга* и отношение платежей к объемам экспорта, USD млрд.

Законодательное ограничение – 10%



Источники погашения и обслуживания внешнего госдолга

- Положительный торговый баланс – **0,4 млрд. USD** (текущий)
- Привлечение прямых иностранных инвестиций и приватизация - **4,5 млрд. USD** (план Правительства)
- Валютные резервы - **8, 27 млрд. USD**
- Управление госдолгом (новые выпуски)...

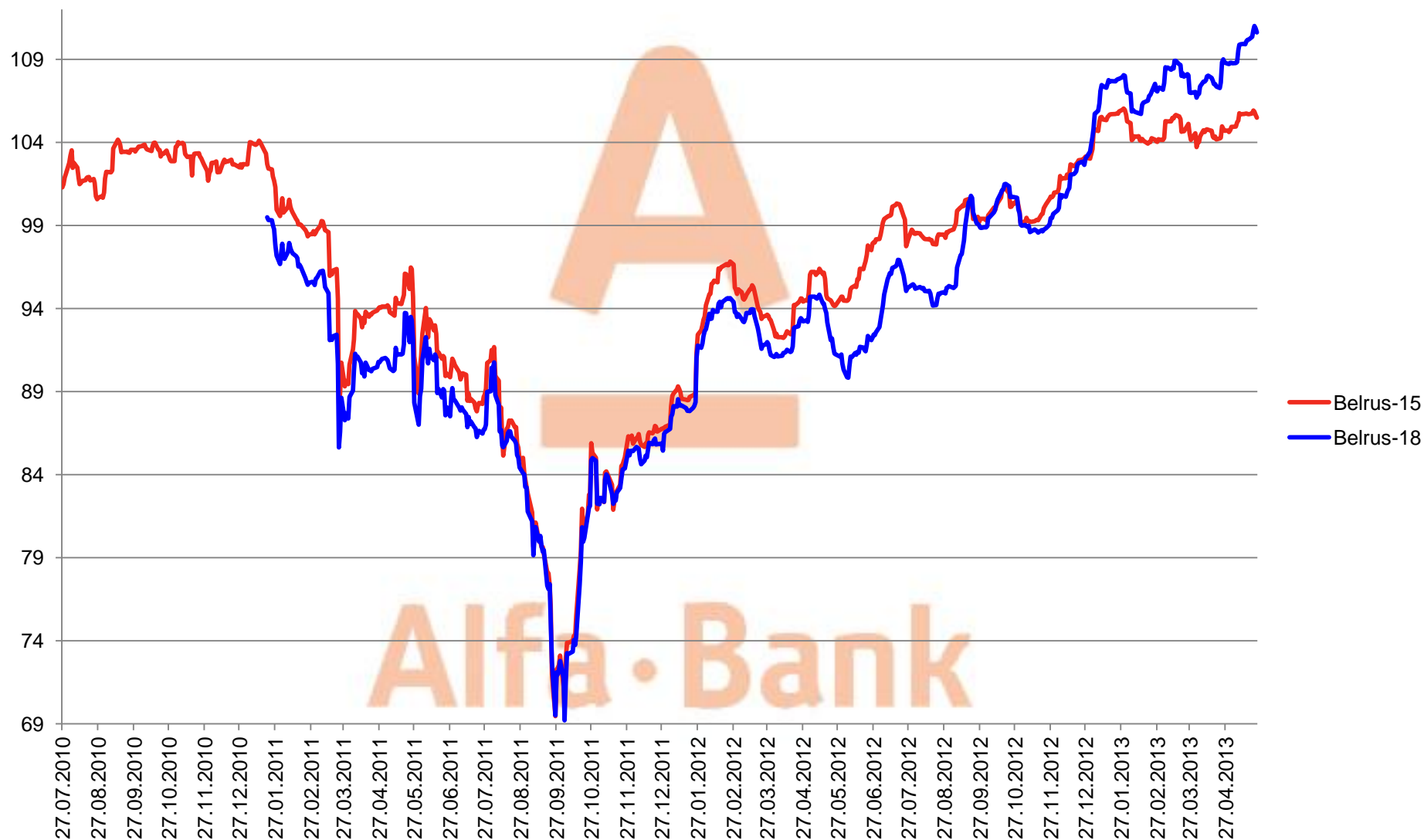
I think Belarus can pay off its debt to the IMF and other foreign creditors. Its debt will stay at an economically acceptable level, provided a proper policy is implemented

Chris Jarvis

Head of the IMF Mission in Belarus,
March 2012, IMF Press Release No.12/66

Динамика цены суверенных еврооблигаций

% от номинала

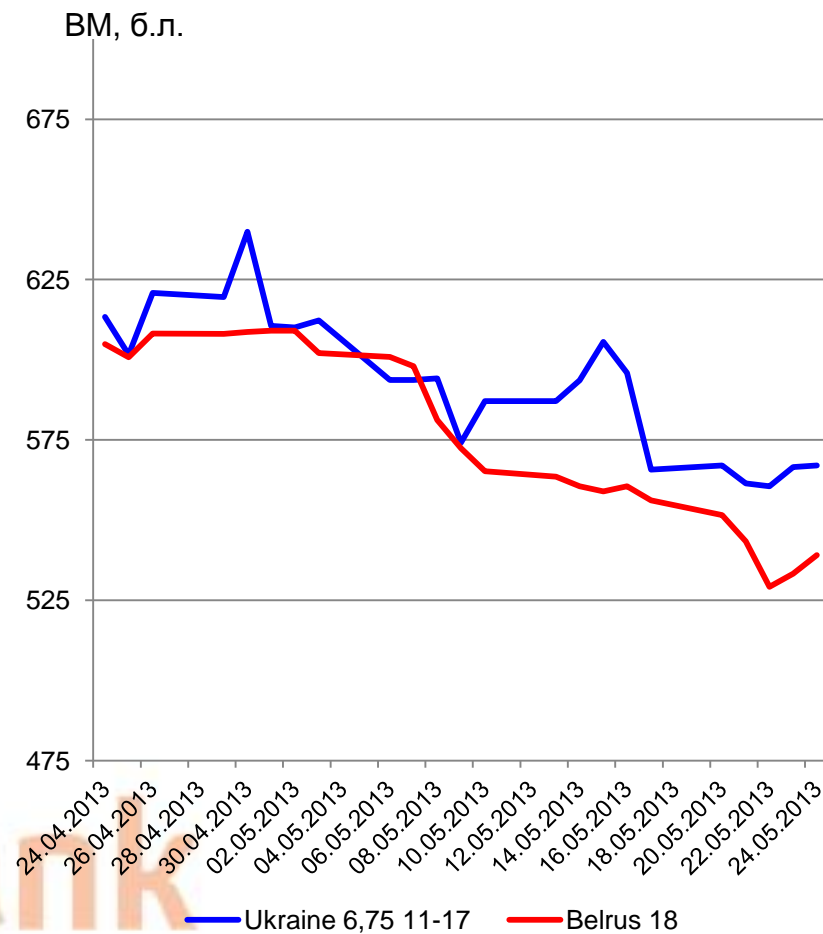
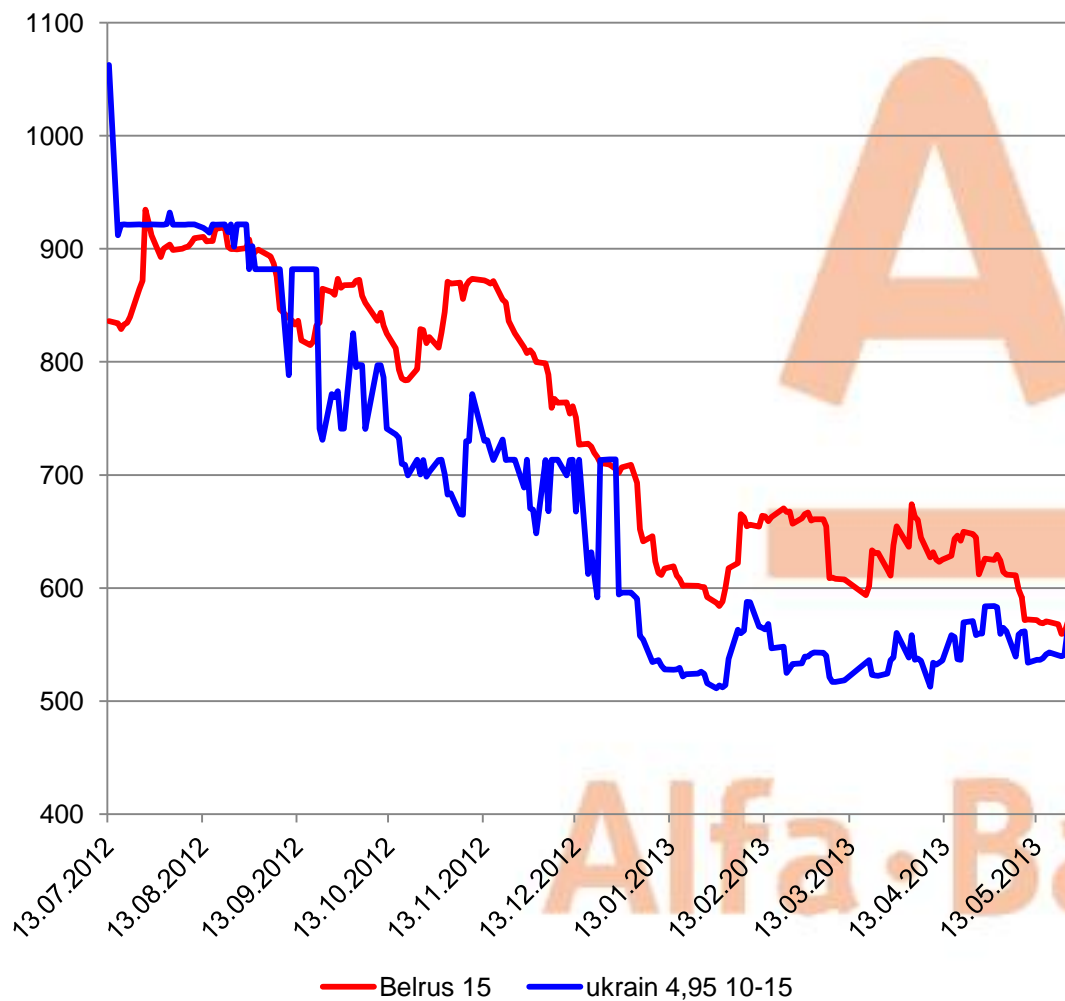


Динамика доходности суверенных еврооблигаций



Спред украинских и белорусских еврооблигаций

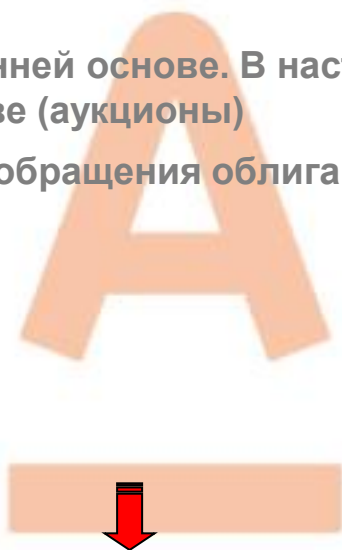
BM, б.л.



Внутренние валютные государственные облигации



- ❖ С конца 2012 года Минфин вместо выпусков еврооблигаций начал активно размещать внутренние валютные облигации
- ❖ Размещение проводилось на двусторонней основе. В настоящее время разработан механизм размещения бумаг на конкурсной основе (аукционы)
- ❖ Реализована возможность вторичного обращения облигаций на Белорусской валютно-фондовой бирже
- ❖ Основные параметры выпусков:
 - объем привлечения – 1,2 млрд. USD
 - срок обращения – 3-3,5-4 года
 - купон – 7-7,5%

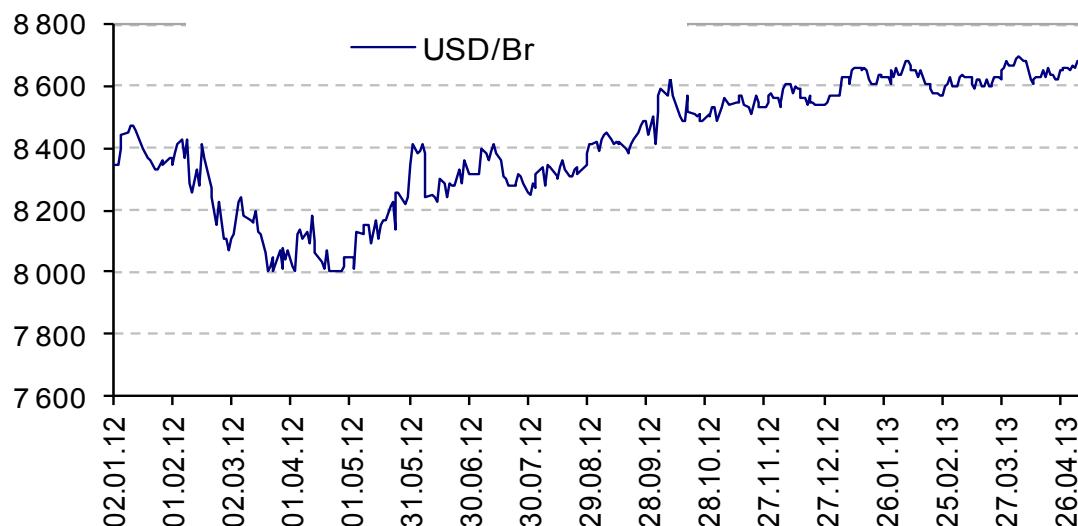


Внутренние валютные бумаги Минфина предлагают серьезную премию к существующей кривой доходности суверенного долга на рынке еврооблигаций, в частности бумагам Belrus-15

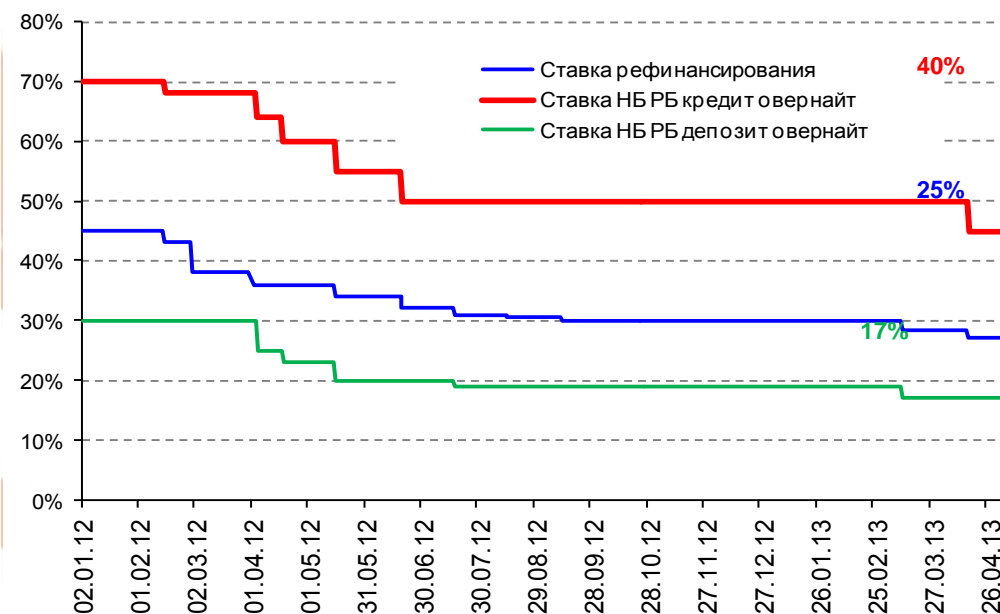


Торговая рекомендация – **покупать** внутренние валютные бонды Минфина РБ на вторичном рынке и удерживать в портфеле.

Динамика обменного курса белорусского рубля по отношению к доллару США в период январь 2012 по апрель 2013



Динамика ставок по операциям НБ РБ на финансовом рынке

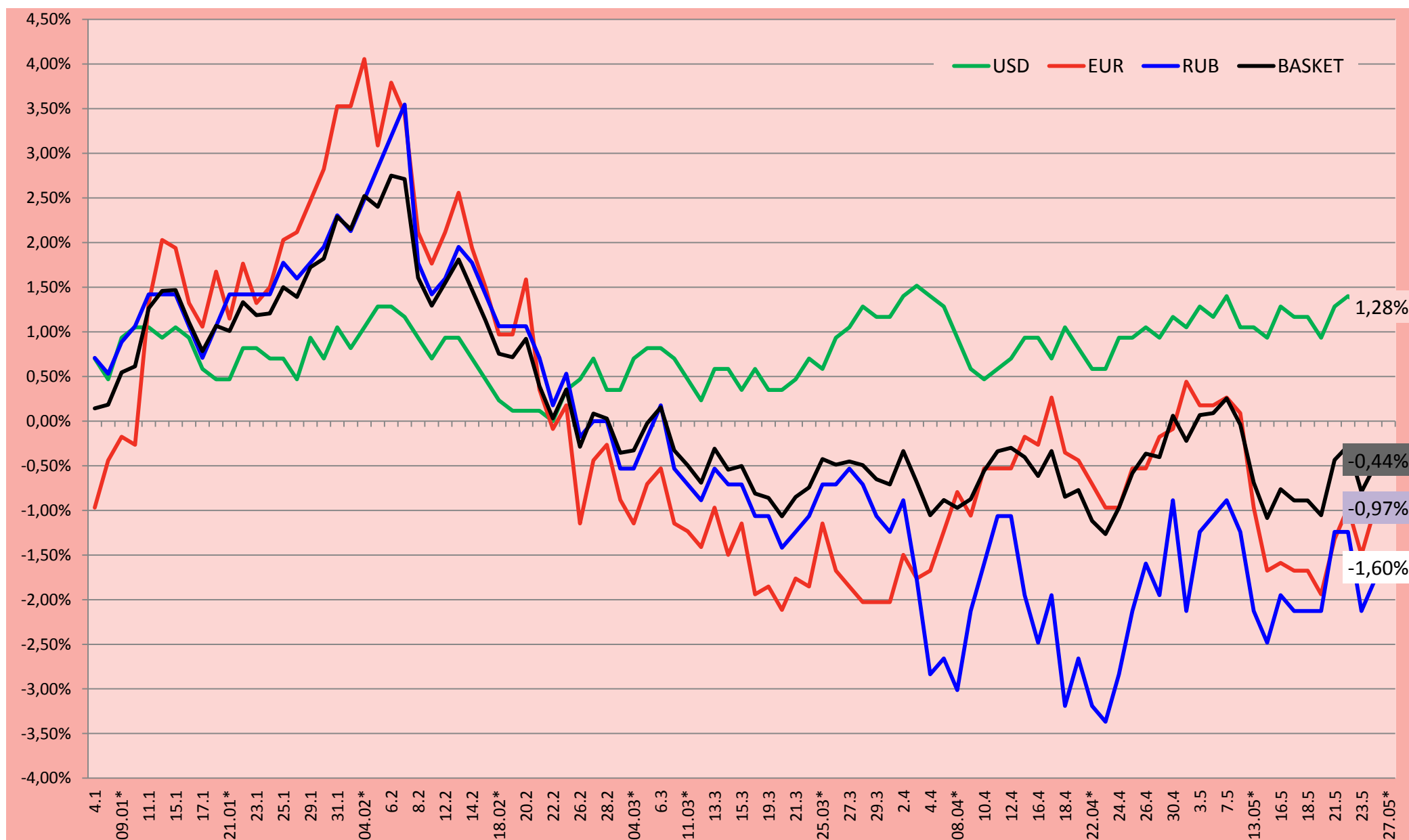


➤ В отчётном периоде ставка рефинансирования снижалась трижды: с 13.03.2013 до 28,5%, с 17.04.2013 – до 27% , с 15.05.2013 – до 25%

➤ Процентные ставки на межбанковском рынке кредита в марте-мае составляли в среднем 17,5% при колебаниях от 12 до 22%. В настоящее время средние ставки сохраняются на уровне 17-17,5%

➤ Чистые обязательства банков перед Минфином по средствам в белорусских рублях выросли с 13,7 трлн. Br. (01.12.12) до 21,8 трлн. Br (01.04.2013), или на 8 трлн. Br (\$900 млн.)

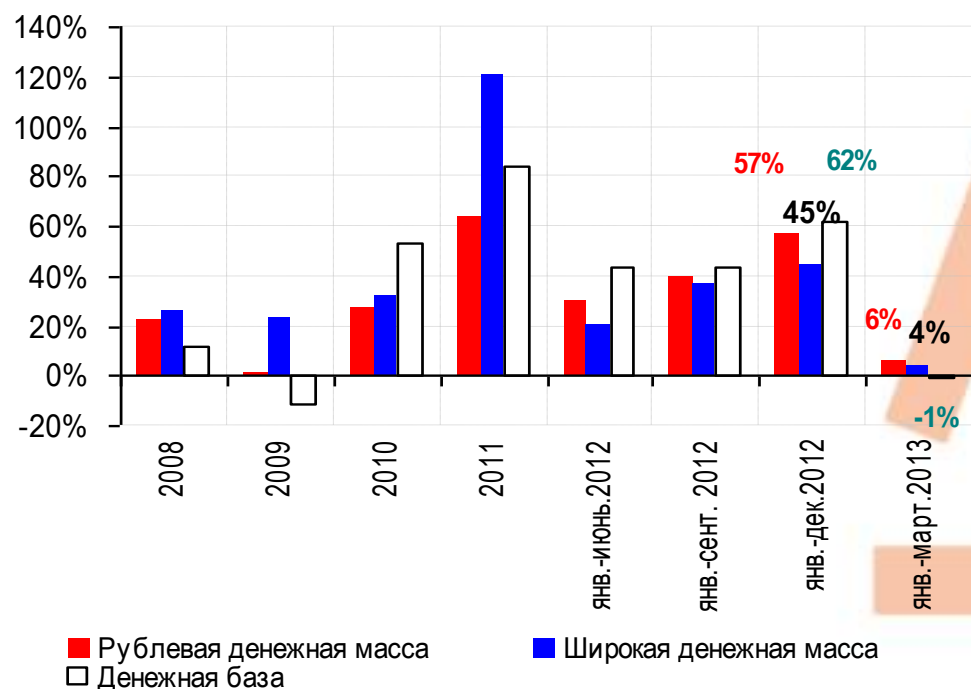
Динамика корзины валют за 2013 год: -0,44%, в т.ч. доллар США: +1,28%



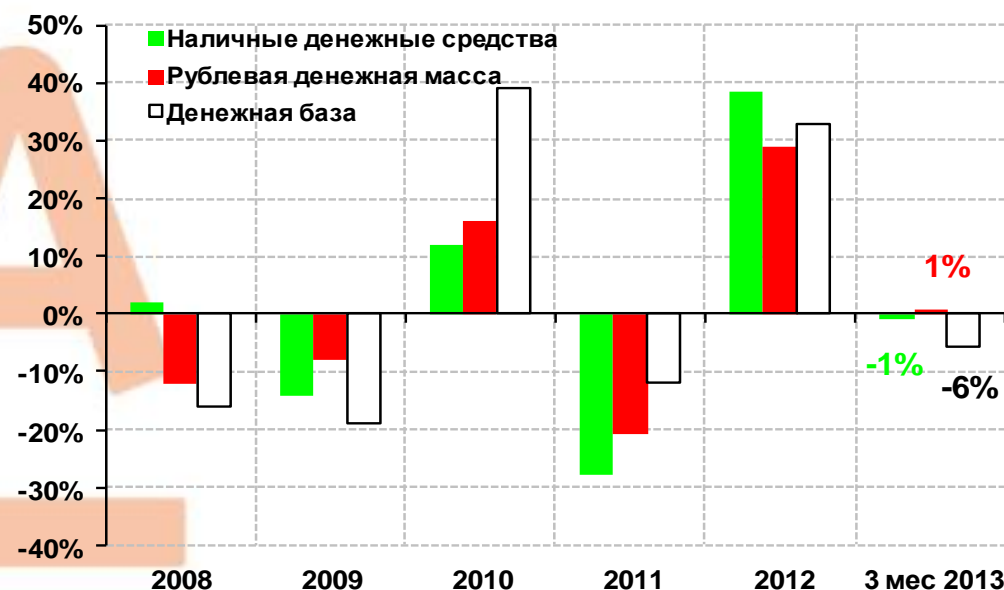
Денежный сектор: денежные агрегаты в реальном выражении в 1 кв. 2013 практически не изменились



Изменение денежных агрегатов в 1 кв. 2013 г.



Рост денежных агрегатов в реальном выражении



➤ Объем наличных денег в обращении (денежный агрегат M0) за 1 квартал 2013 год увеличился на 4,4%. Активная рублевая денежная масса (M1) снизилась на 7,2%, рублевая денежная масса (M2) выросла на 6,0%, широкая денежная масса (M3) выросла на 3,7%. Денежная база НБРБ снизилась на 0,7%.

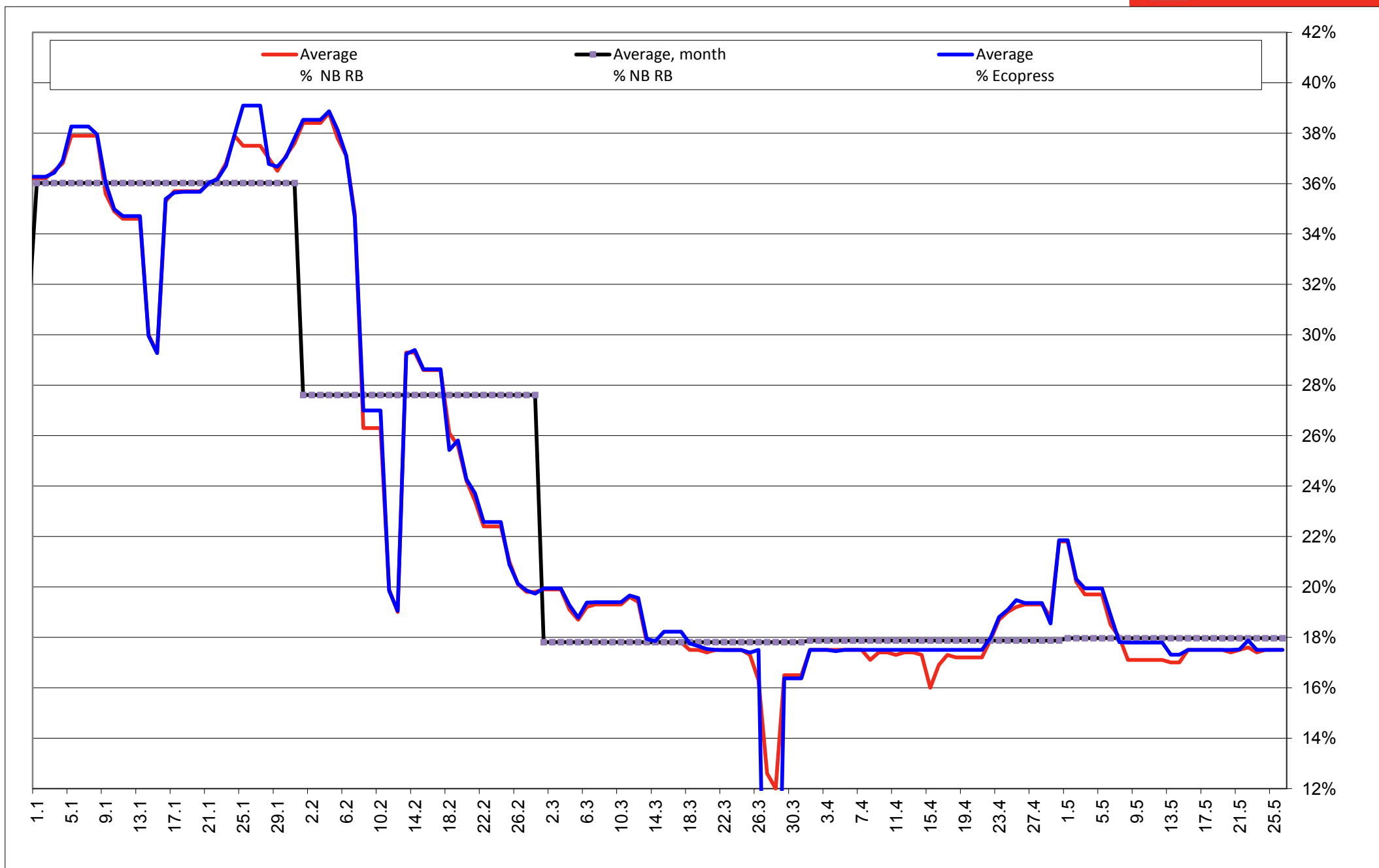
➤ Объем средств юридических лиц в национальной валюте сократился на 9,4% за 1 квартал 2013 года. Средства юридических лиц в иностранной валюте выросли на 1,5%.

➤ Объем депозитов населения в национальной валюте за январь – март 2013 года вырос на 24,6%. Вклады населения в иностранной валюте за аналогичный период увеличились на 3,8%. Доля депозитов в иностранной валюте сократилась до 65% с 69% (01.01.2013).

➤ Обменный курс в соответствии с правилом валютного комитета (рублевая денежная масса (M2) к ЗВР) на 01.04.2013 – Br8 864/\$1 (Br8 417/\$1 на 01.01.2013)

➤ За апрель 2013г M2 выросла на 4,3% (с начала года 10,7%), широкая денежная масса – на 1,5% (+5,6%).

Процентные ставки по BYR на межбанковском рынке



Прогноз на 2013 год (май 2013)

Показатель	План государства на 2013г.	Прогноз МВФ на 2013г.	Факт 1 кв. 2013
ВВП, темп прироста	8.5%	2.10%	3.5%
Инфляция (дек/дек)	12.0%	20.5%	22.2%*
Сальдо текущего счета платежного баланса, \$млрд.	н.д.	н.д.	+0.4
Резервы, \$ млрд.	8.5	н.д.	8.2
Br/USD в среднем за год	8950	н.д.	8670
Доходы населения	6.5%	н.д.	21.4%
Сальдо бюджета	0%	н.д.	0.4%**
Ставка рефинансирования	13-15%	н.д.	27%
Рост кредита (реальный)	5-10%	н.д.	
Иностранные инвестиции, нетто, \$ млрд.	4.5	н.д.	н.д.
* - март 2012 - март 2013			
** - янв-февр 2013			

Тенденции развития и инвестиционные возможности на внутреннем рынке корпоративных облигаций



- ❖ медленное снижение ставок кредитования юридических лиц, стагнирование ставок на межбанковском рынке.
- ❖ медленное поэтапное снижение ставки рефинансирования НБРБ
- ❖ сохранение коротких сроков оферт по облигациям, номинированным в белорусских рублях
- ❖ незначительное плавное снижение обменного курса белорусского рубля



Торговая идея:

- продажа валюты за белорусские рубли по рыночному курсу
- вложение в облигации, номинированные в белорусских рублях (более доходный вариант – надежных корпоратов) со сроками оферт 3-6 месяцев (либо короче) с, предпочтительнее, фиксированной ставкой купона
- выход из позиции по рыночному курсу при реализации бумаг/ предъявлении к оферте



Прогнозируемая доходность вложения – не менее **10-12%** годовых в валюте на коротком горизонте, потенциально более высокая – на длинном

ЗАО «Альфа-Банк»
Республика Беларусь, Минск,
Ул. Мясникова 70
Тел. + 375 17 217 64 68

Муханов Сергей Федорович

Директор Департамента международных и
фондовых операций

Тел. +375 17 217 64 68

Моб. тел. +375 29 616 00 82

E-mail: sergey.mukhanaw@alfa-bank.by