

Минск,

16 февраля 2012

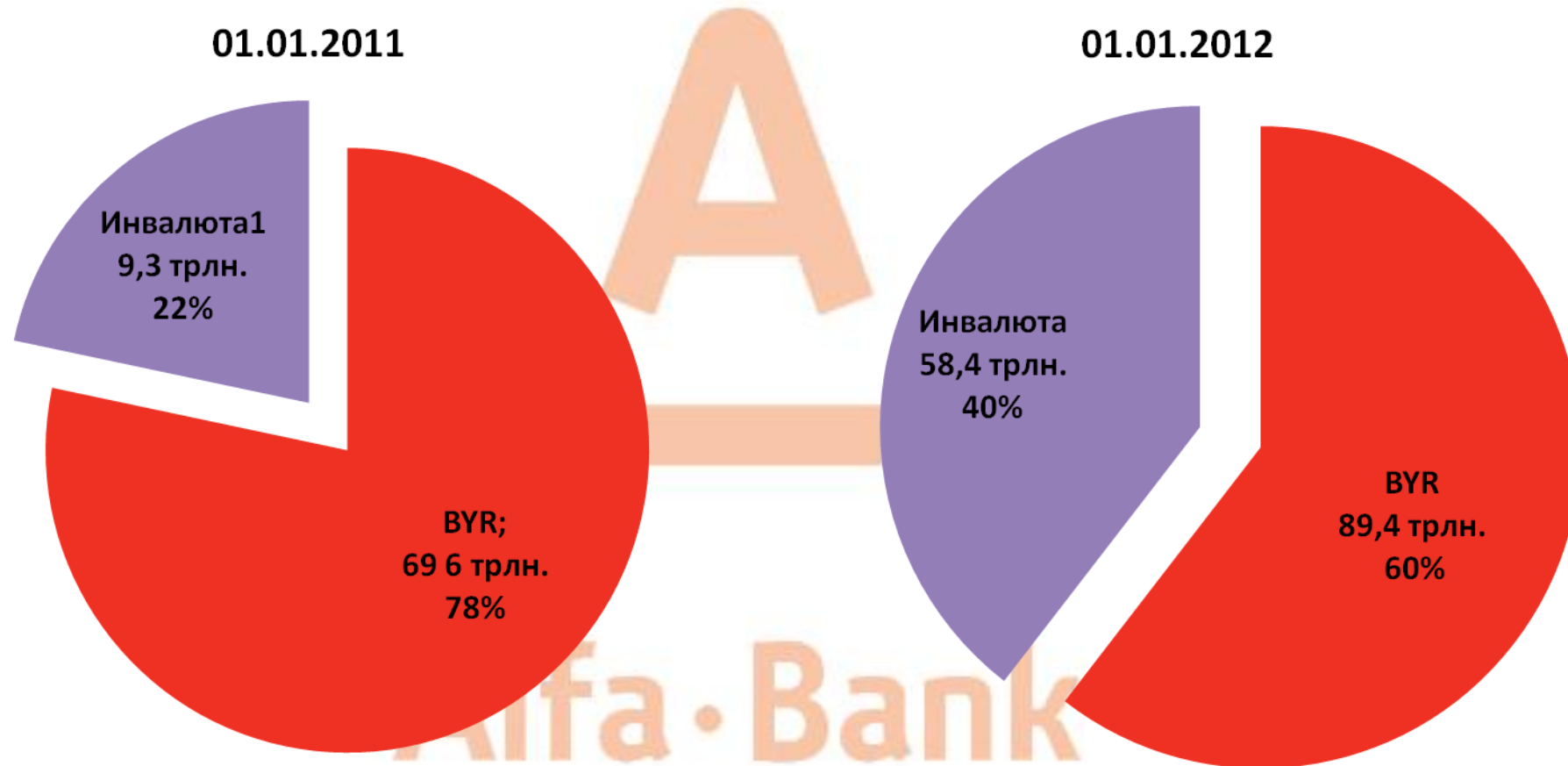


Альфа·Банк

Рынок инструментов с фиксированной доходностью в Республике Беларусь: состояние и инвестиционные идеи

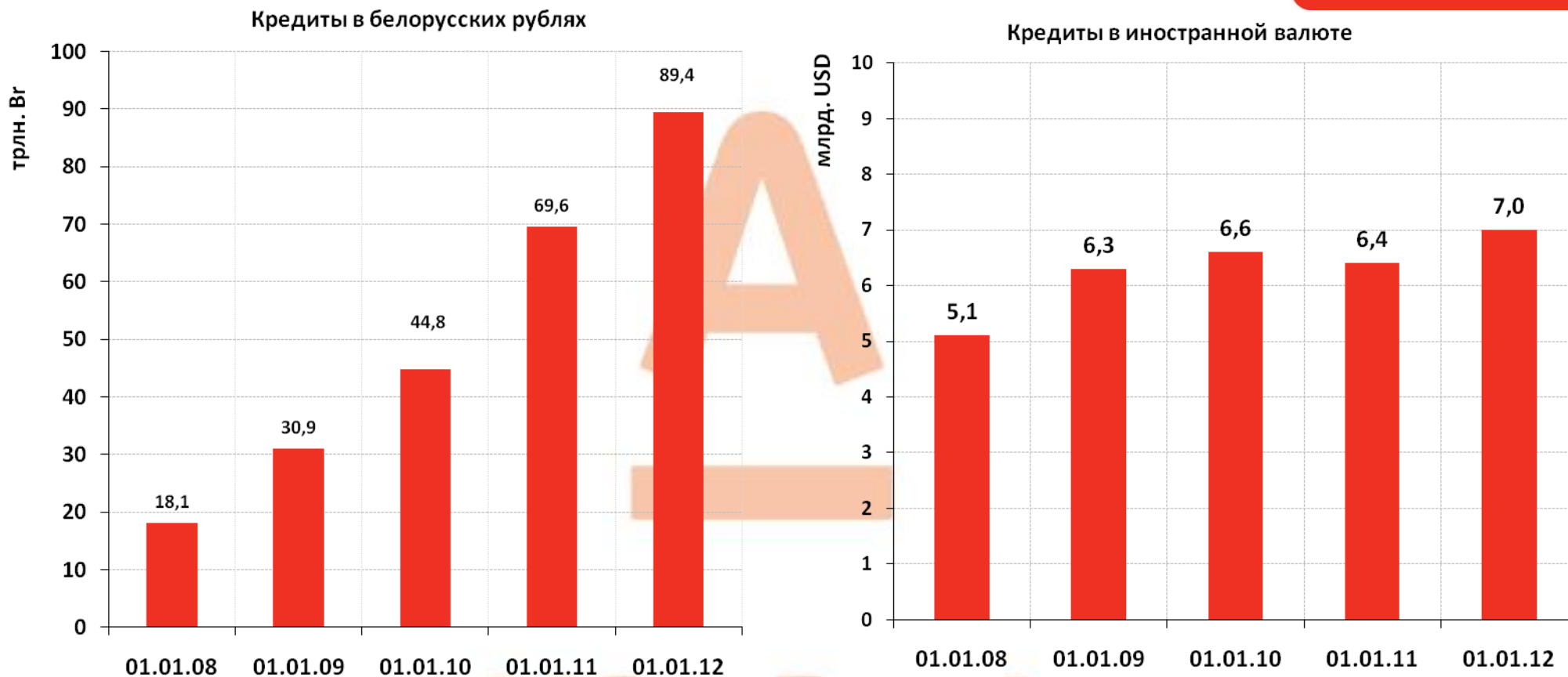
Сергей Муханов,
Директор Департамента международных
и фондовых операций

**Девальвация увеличила валютную составляющую кредитного портфеля банков до 40%.
Объем кредитного портфеля на 01.01.2012 – 17,7 млрд.USD, или 54% ВВП**



По среднегодовым цифрам - 42% (2011) и 45% (2010)

Основные тренды на рынке кредитования



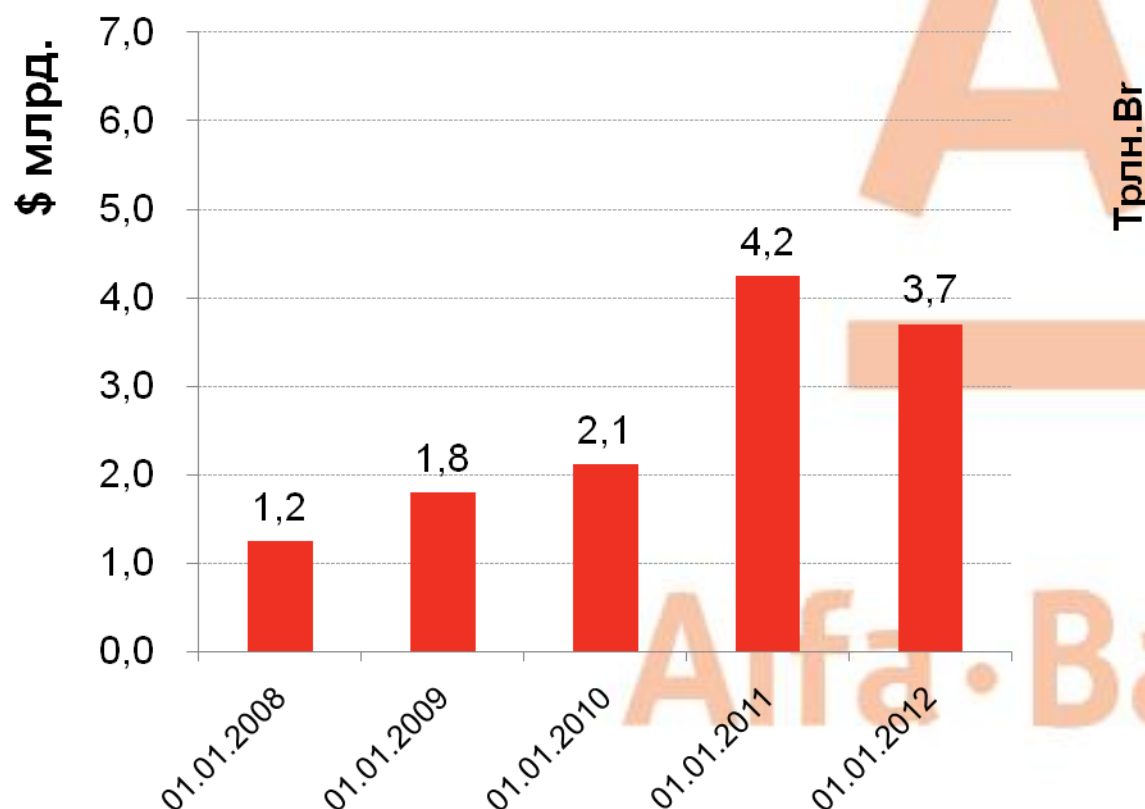
Рост кредитов в белорусских рублях за 2010 года на 55%, за 2011 год - на 29%. Основной тренд помимо директивного кредитования – перевод валютных кредитов частного бизнеса в белорусские рубли на фоне снижения процентных ставок и девальвационных ожиданий, сформировавшихся к 3 кварталу 2010 года.

Валютные кредиты снизились в 2010 году на 2%, в 2011 году возросли на 9%. При этом рост за январь- апрель 2011 на 17%, сменился падением за май-декабрь на 6%. После введения валютных ограничений, ограничивших доступ импортеров к валютным кредитам, спрос на иностранную валюту формировали в основном предприятия-экспортеры, нарастившие объемы продаж на внешних рынках. Кредитные политики банков также ограничивали выдачу валютных кредитов предприятиям без валютной выручки.

Значительную роль в росте кредитного портфеля в 2009-2010 гг. сыграли иностранные банки и Национальный банк Республики Беларусь

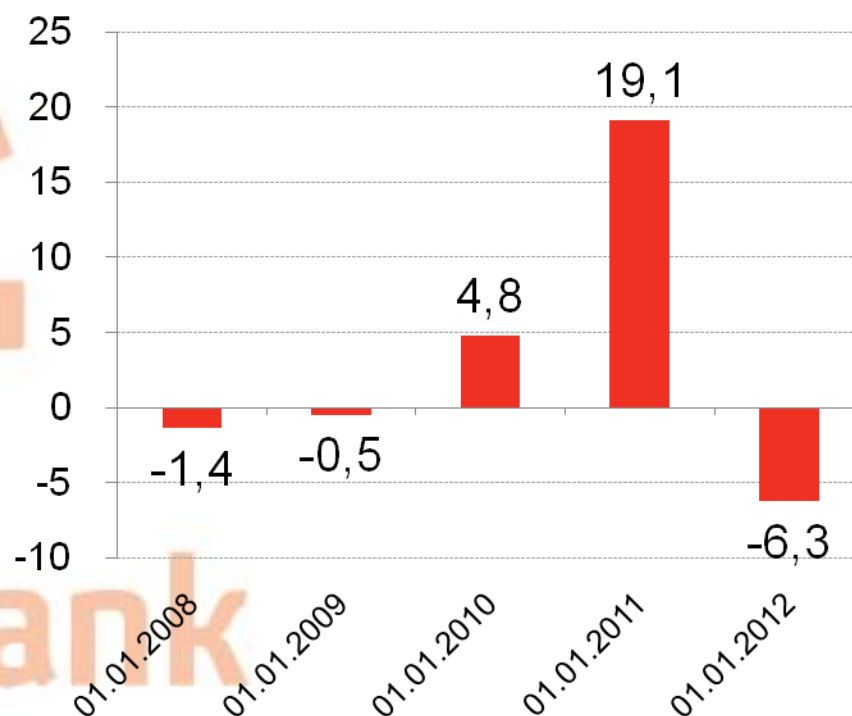


Рост валютного кредита экономике поддержан ростом заимствований банков за рубежом: чистые обязательства банков перед нерезидентами за 5 лет выросли на \$2,7 млрд. до \$3,7 млрд.



■ Чистые обязательства перед нерезидентами, \$млн.

НБРБ предоставил банкам за 2009-2011 гг. 19 трлн. белорусских рублей с помощью различных инструментов. В 2011 году данные средства в обязательствах банках были замещены депозитами Минфина, переведенными в декабре 2011 в капитал

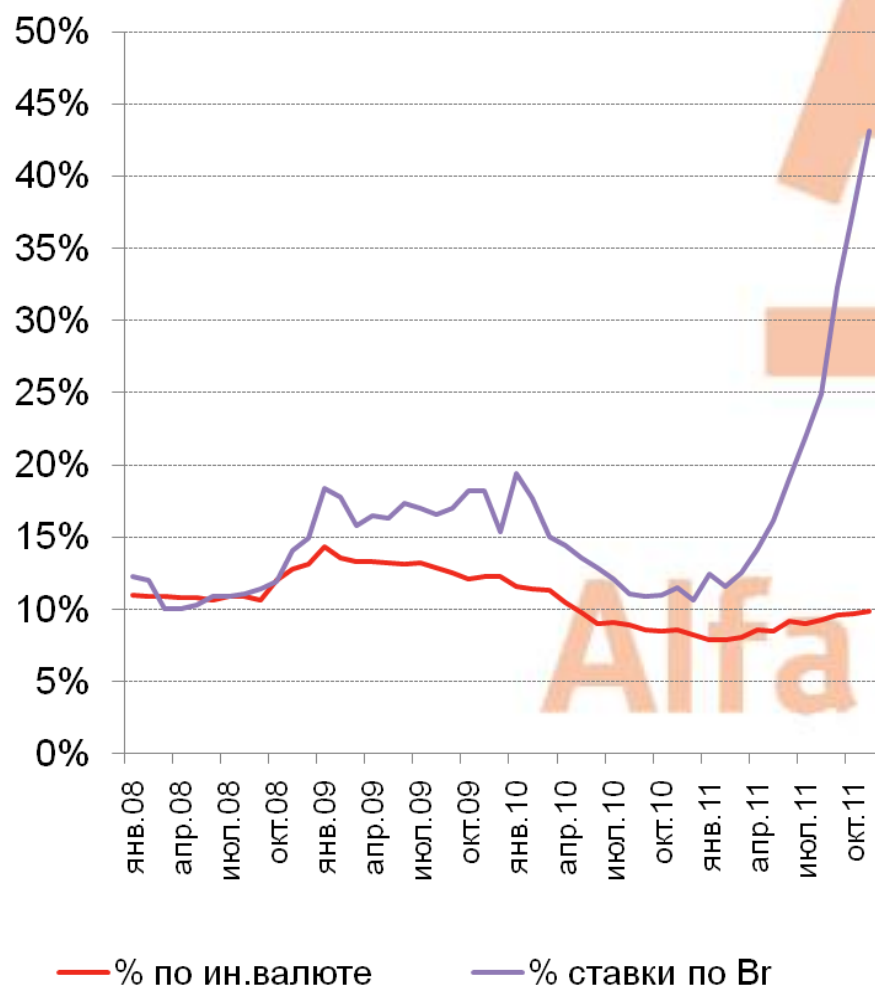


■ Чистые обязательства банков перед НБРБ

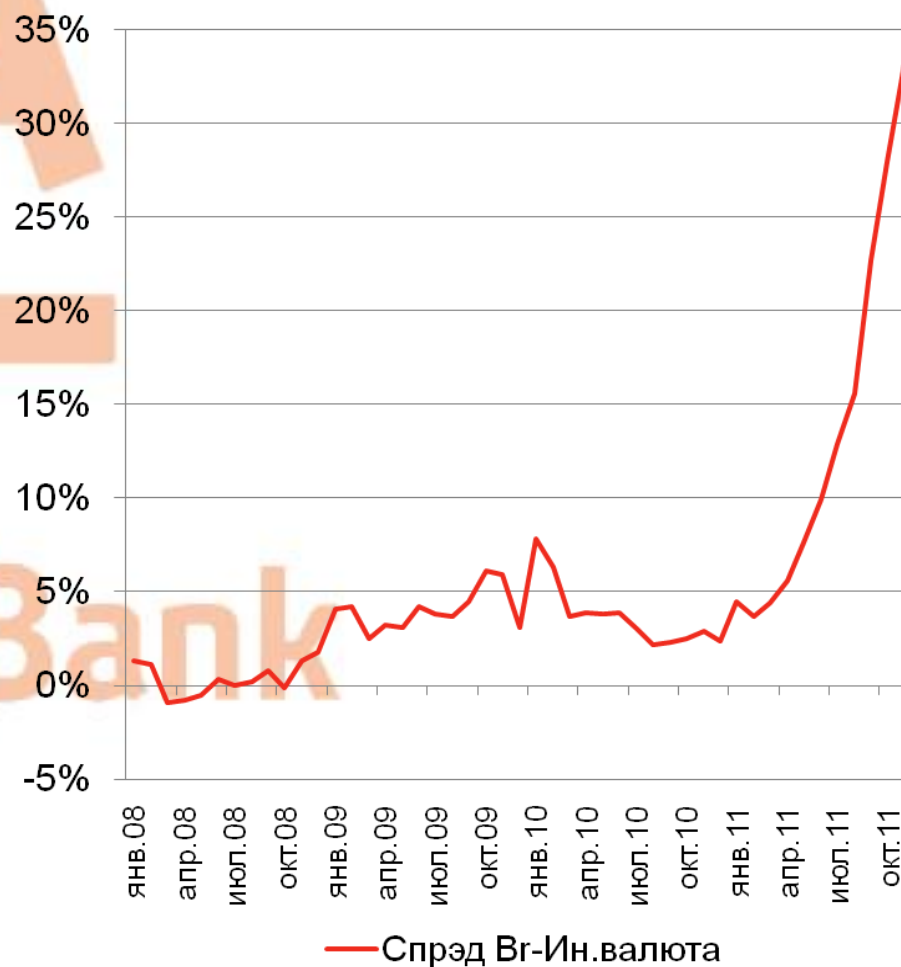
Динамика ставок по кредитам бизнесу

Рост ставок по белорусским рублям снизил спрос на ресурсы в этой валюте и с учетом снижения девальвационных ожиданий вернул интерес к кредитованию в иностранной валюте

% ставки по кредитам



Спрэд между ставками в рублях и по ин.валюте



Тенденции первого квартала 2012



Клиенты переводят рублевую задолженность в валютные кредиты с целью экономии на разнице процентных ставок.

Снижение процентных ставок по рублевым кредитам до уровня 50-60% на фоне ожиданий снижения ставки НБРБ до 35-40% в феврале 2011.

Согласно ОНДКП в 2012 году ожидается умеренный рост кредитного портфеля – в пределах 17-23%, при этом его реальный рост близок к 0.

Одной из тенденций 2012 года может стать конкуренция за кредитные портфели белорусских банков, которым иностранные материнские структуры уменьшили поддержку.

Ставки к концу года по новым кредитам будут на уровне близком к 30 % годовых, возможно возобновление демпинга по процентным ставкам.

Рынок облигаций в Беларуси

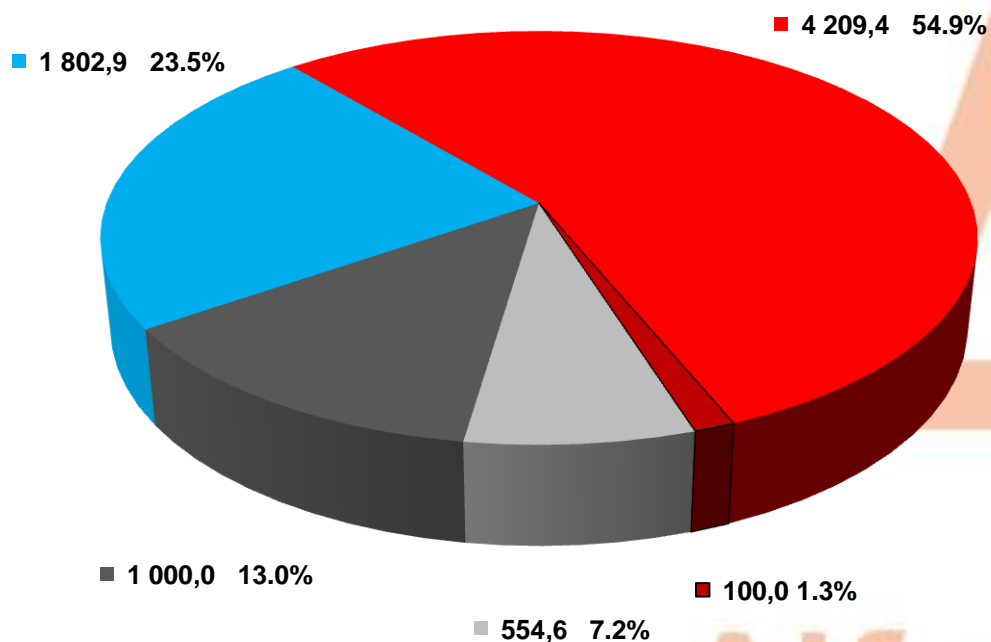
По состоянию на 1 января 2012 года объем выпущенных облигаций, обращающихся на местном рынке в РБ составил **72.3** триллионов белорусских рублей или около **8.7** млрд. **долларов США**, номинальная стоимость суверенных и корпоративных еврооблигаций составила 2,12 млрд. долларов, таким образом приводя общий объем облигаций, выпущенных белорусскими эмитентами к сумме более **10,8 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	143,030,000	208.3	1456
Беларусь	9,466,000	8.7	915
Украина	45,464,064	25.3	557

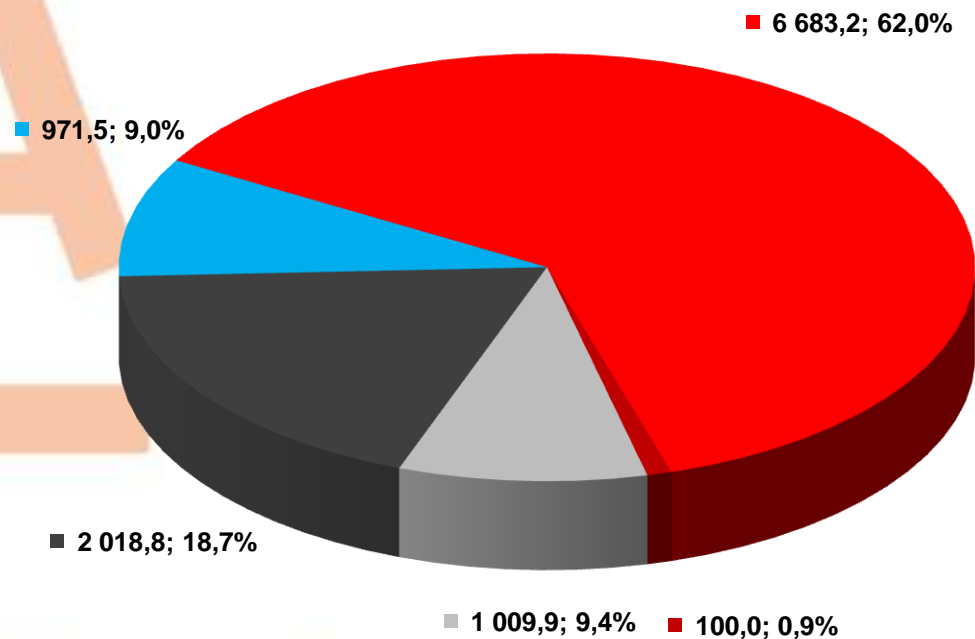
Структура белорусского рынка облигаций, млн. долл. США

По состоянию на 01.01.2011



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

По состоянию на 01.01.2012



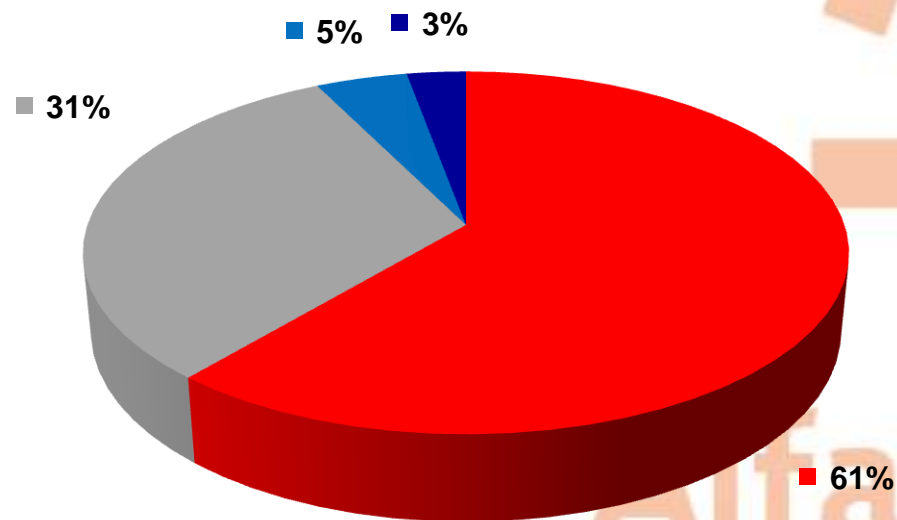
- корпоративные облигации (местный рынок)
- корпоративные еврооблигации
- ГКО/ГДО
- суверенные еврооблигации
- муниципальные облигации

Валютная структура рынка облигаций

Основную долю рынка занимают выпуски, номинированные в белорусских рублях, причем доля выпусков в BYR увеличивается.

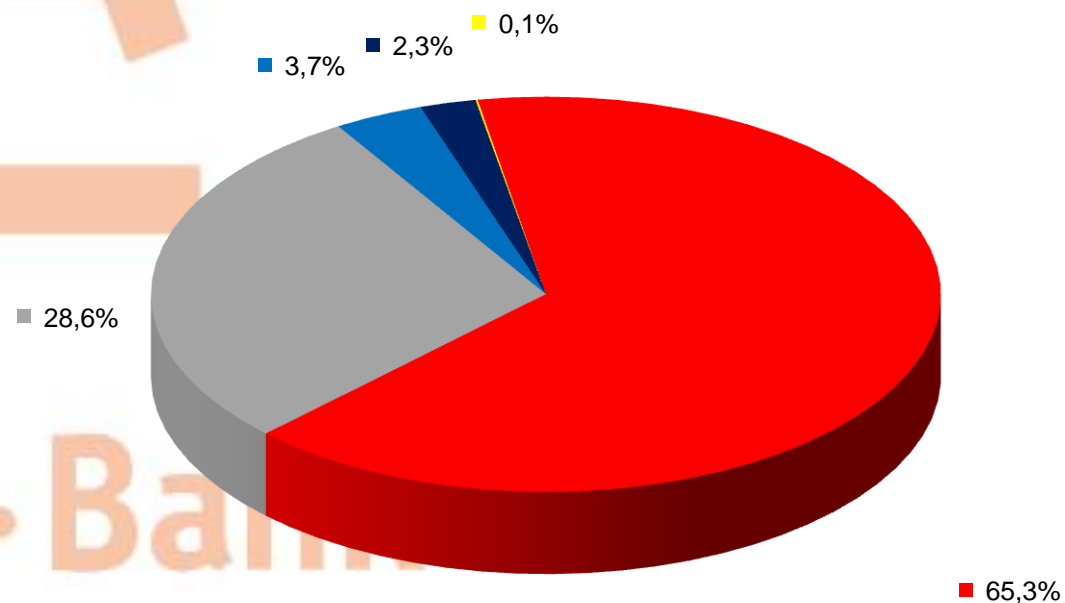
BYR: 58,8 трлн.; USD: 1 188,8 млн. + 1,9 млрд. - еврооблигации; EUR: 305,9 млн.; RUB – 7,9 млрд. – в том числе 7 млрд. - суверенные облигации на рынке РФ

Валютная структура на 01.01.2011



■ BYR ■ USD ■ EUR ■ RUB

Валютная структура на 01.01.2012

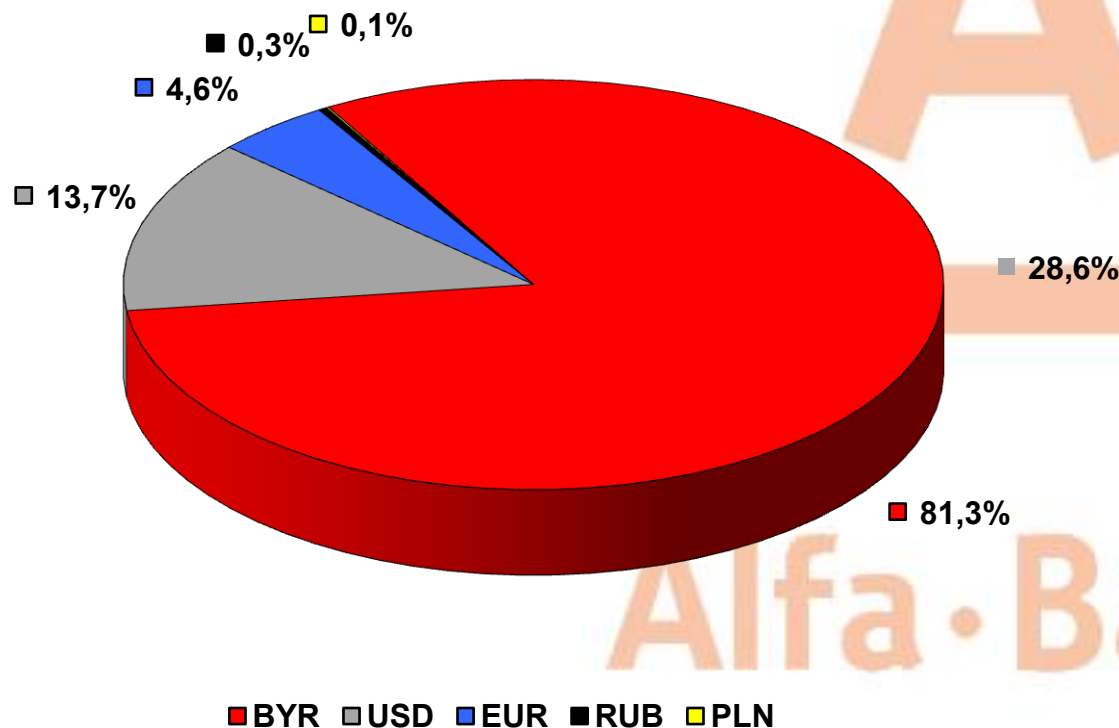


■ BYR ■ USD ■ EUR ■ RUB ■ PLN

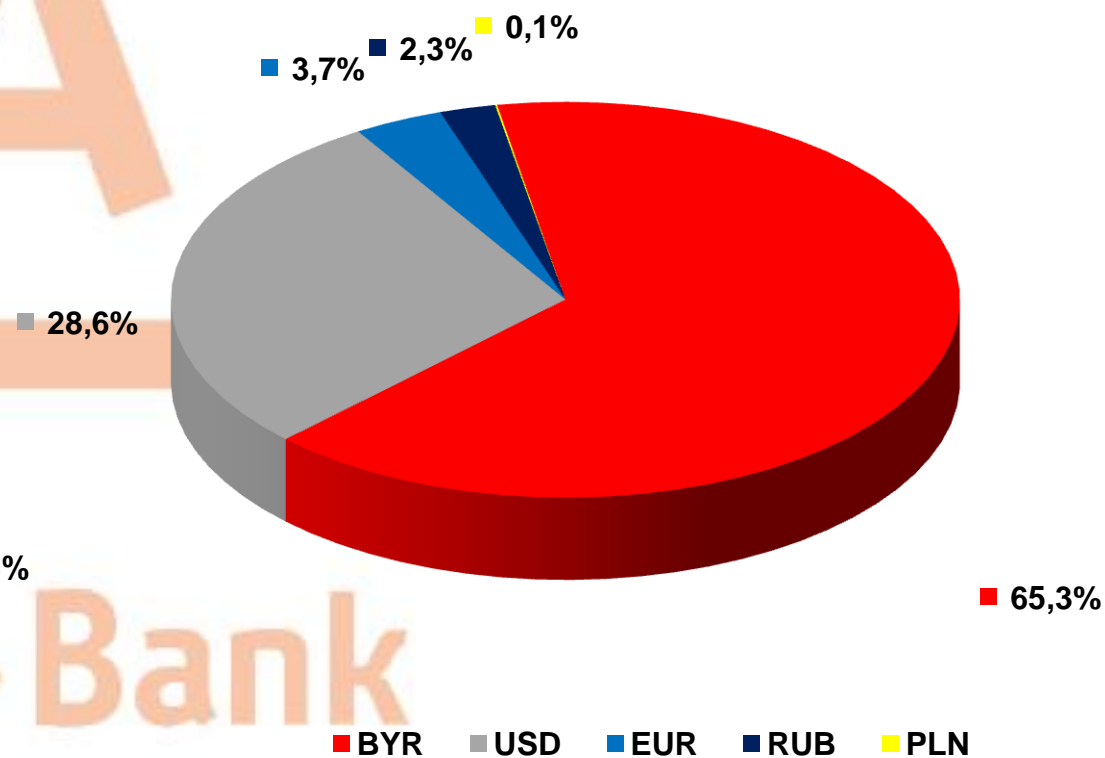
Валютная структура рынка облигаций

Тем не менее валютные выпуски присутствуют даже на местном рынке:

Валютная структура без учета еврооблигаций

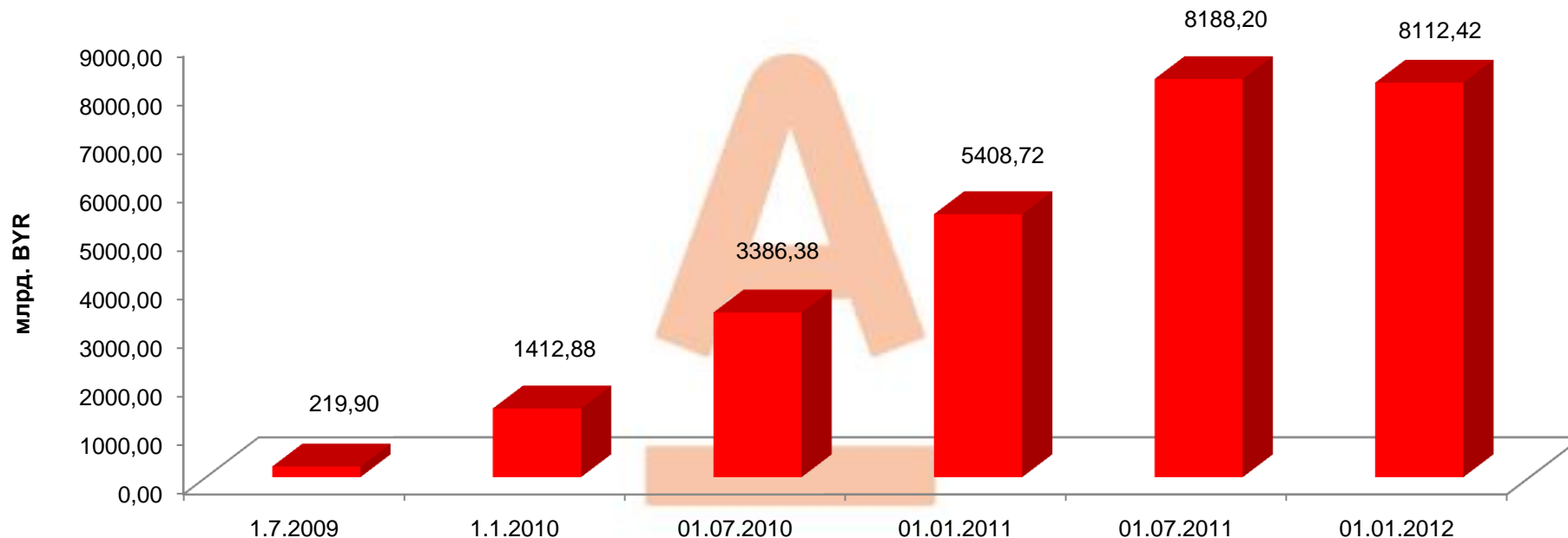


Валютная структура с учетом еврооблигаций



Муниципальные облигации

Динамика объема муниципальных облигаций в обращении

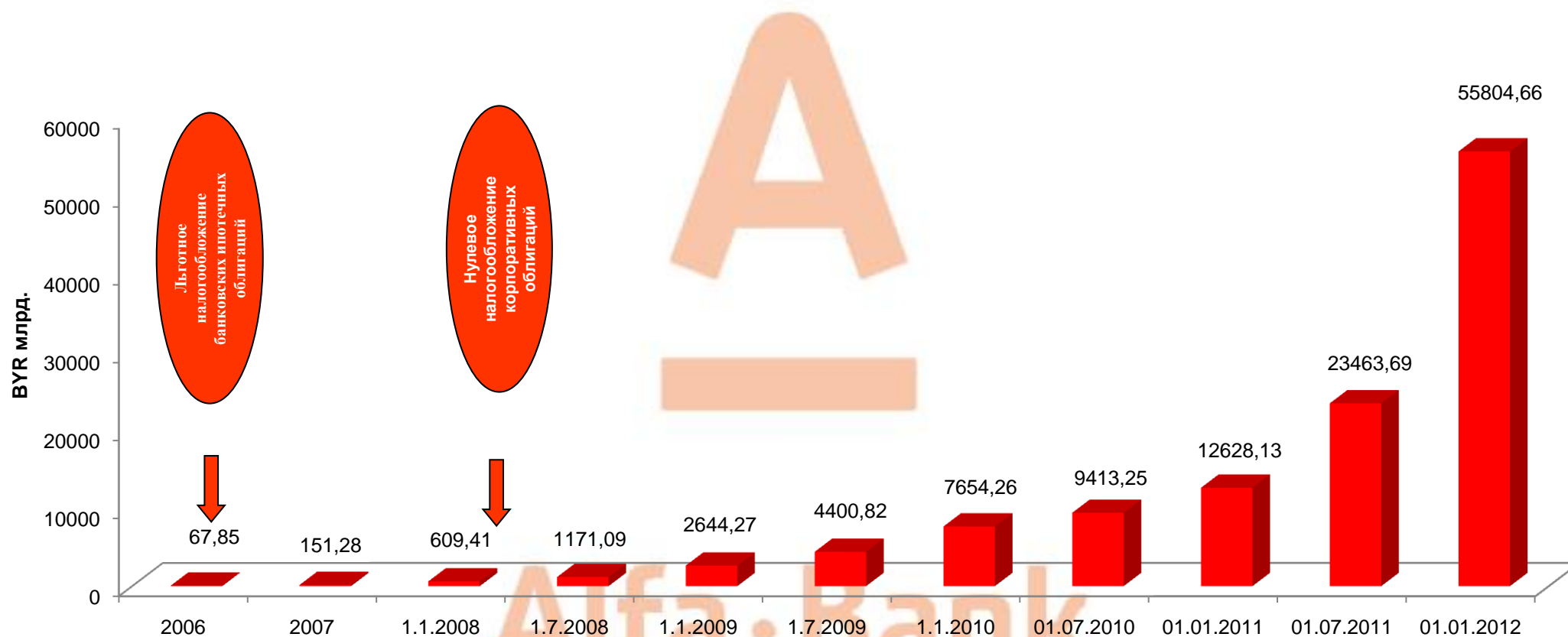


Характеристика рынка

- ❖ бурный рост после запрета банкам кредитования бюджетов
- ❖ технический характер большинства выпусков
- ❖ нерыночные условия
- ❖ ограниченный вторичный рынок
- ❖ стабилизация объема во втором полугодии 2011 г.

Корпоративные облигации – движущая сила всего рынка

Локомотивом роста белорусского рынка являются корпоративные облигации. За последние 5 лет объем рынка корпоративных облигаций вырос в **822 (!)** раза, с начала 2008 года – в **92** раза и достиг показателя более 55,8 трлн. рублей или **6,7 млрд.** долларов США в эквиваленте



Характеристика рынка облигаций Республики Беларусь

- льготное налогообложение: доходы о погашения корпоративных облигаций и их продажи в пределах текущей стоимости не облагаются налогом на доходы
- корпоративные облигации выпускаются с обеспечением (за исключением банковских выпусков и биржевых облигаций)

По белорусскому законодательству корпоративные облигации должны обеспечиваться*:

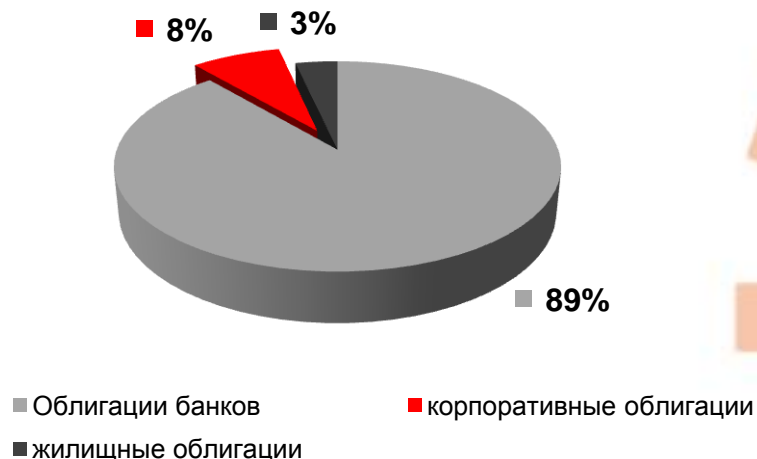


* За исключением облигаций банков и биржевых облигаций

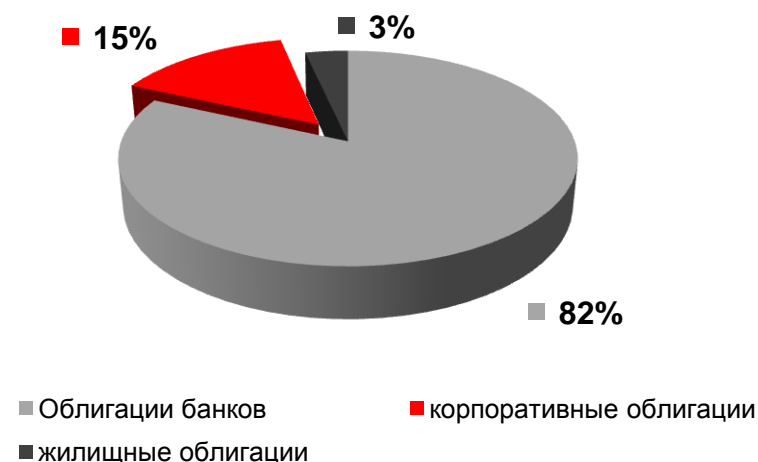
Характеристика рынка облигаций Республики Беларусь

➤ банки имеют доминирующее присутствие на рынке, как в качестве эмитентов (91% рынка корпоративных облигаций), так и в качестве инвесторов. Наметившаяся тенденция к росту доли заемщиков из корпоративного сектора сменилась в конце года возвратом к доминированию банков:

Структура рынка корпоративных облигаций на 01.07.2010



Структура рынка корпоративных облигаций на 01.01.2011



Структура рынка корпоративных облигаций на 01.01.2012



Характеристика рынка облигаций Республики Беларусь



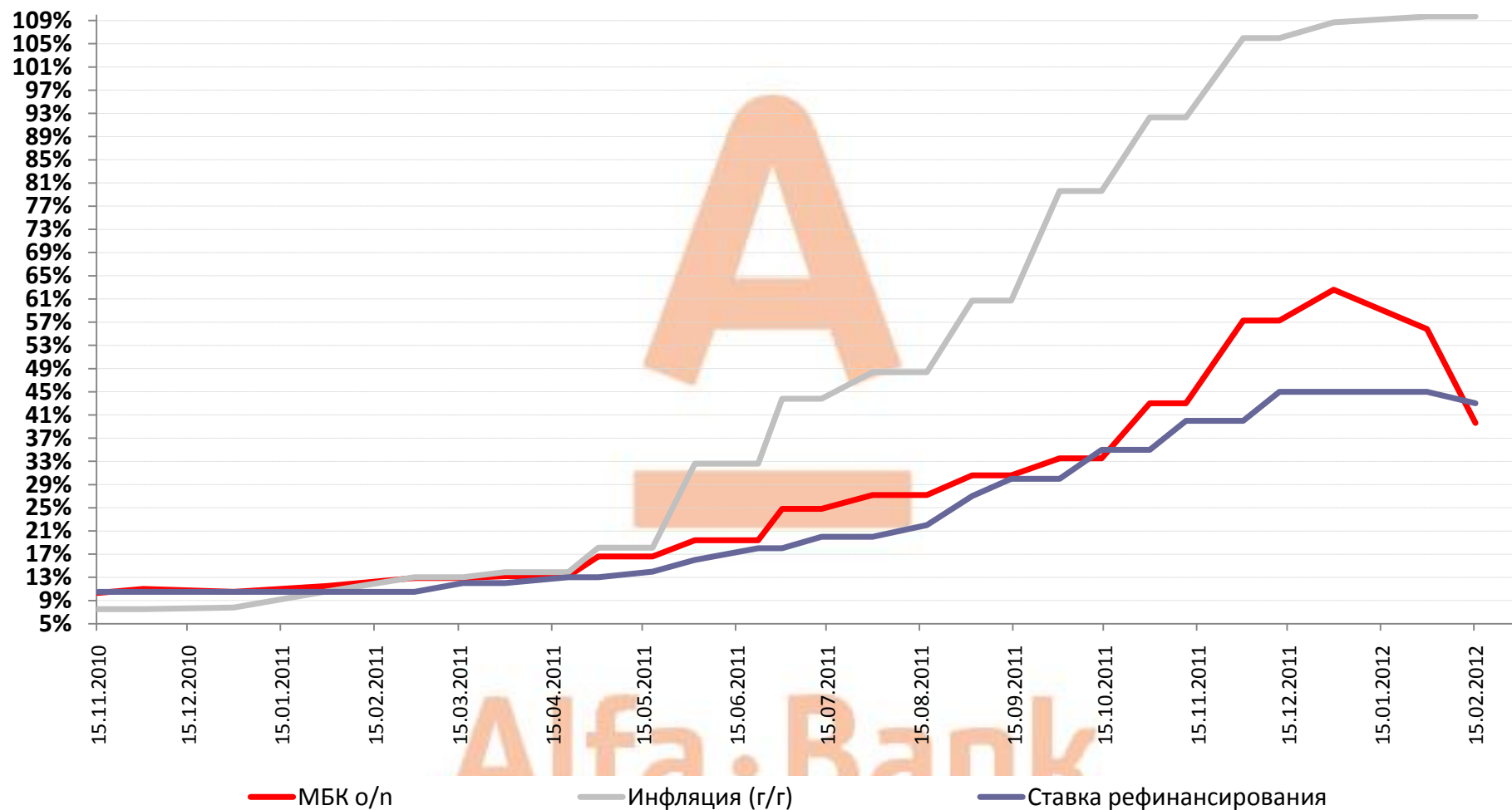
- технический характер большинства выпусков
- короткие сроки выпусков: 1,5-2 – до 3 лет с годовыми или полугодовыми и даже ежеквартальными офертами
- относительно небольшие объемы выпусков
- отсутствие ликвидности

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
Объем вторичных торгов корпоративными облигациями (биржевой и внебиржевой), млрд. руб.*	1 114,1	443,4	573,8	686,9	660,4	2 072,5	895,3	2 324,8	1 836,8	2 056,4	1 585,9	3 367,6
Стоимость корпоративных облигаций в обращении, млрд. руб.	12764,4	16836,4	18749,3	19662,0	19371,1	22805,4	23463,7	23251,9	22789,6	24133,9	29191,1	29664,9
Оборачиваемость облигаций / месяц	0,087	0,026	0,031	0,035	0,034	0,091	0,038	0,100	0,081	0,085	0,054	0,114
Полный оборот выпуска (месяцев)	11,5	38,0	32,7	28,6	29,3	11,0	26,2	10,0	12,4	11,7	18,4	8,8

- недостаточная прозрачность, слабая информационная поддержка
- незначительное число эмитентов – «хороших имен»

* данные с сайта НБРБ

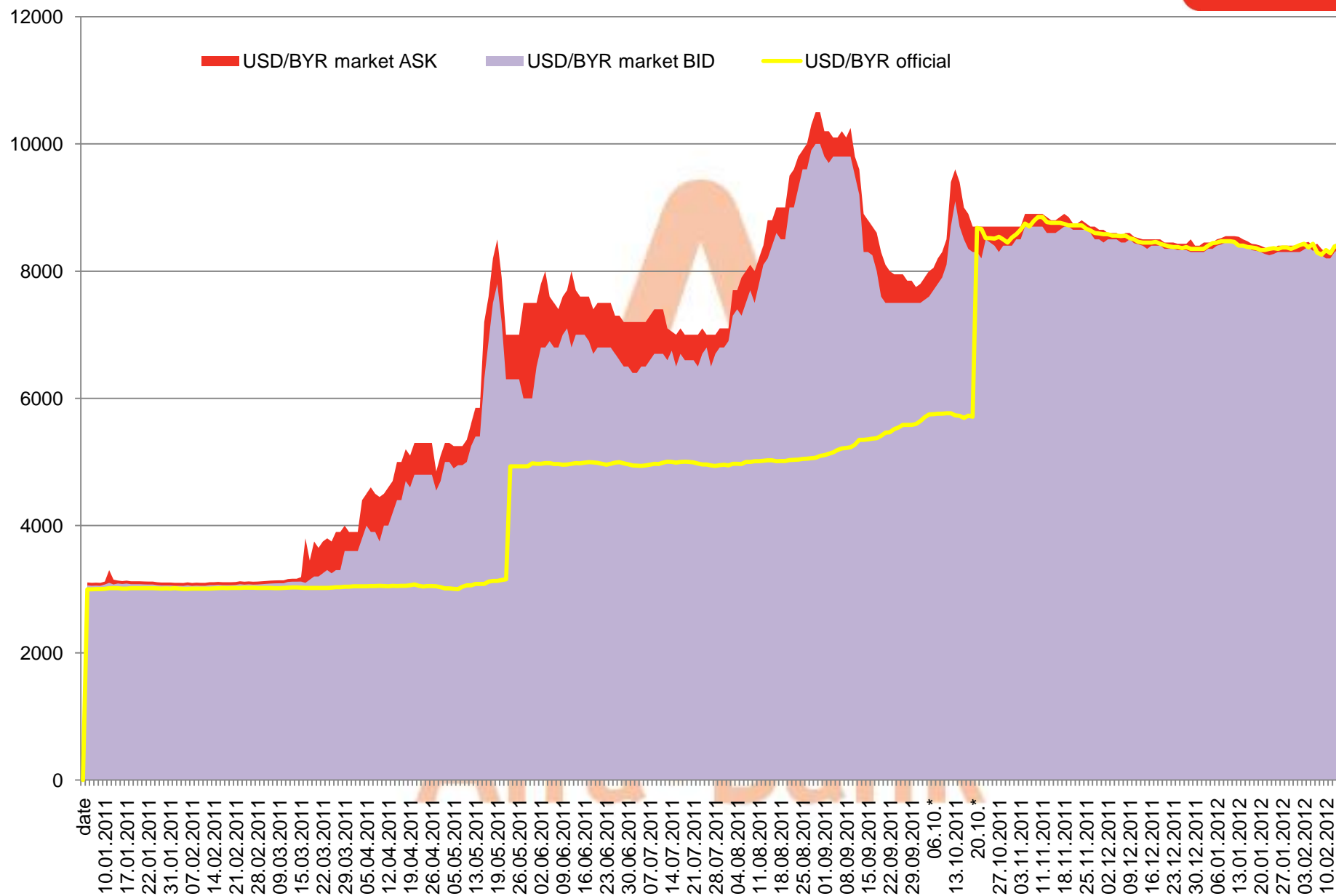
Макроэкономическое окружение



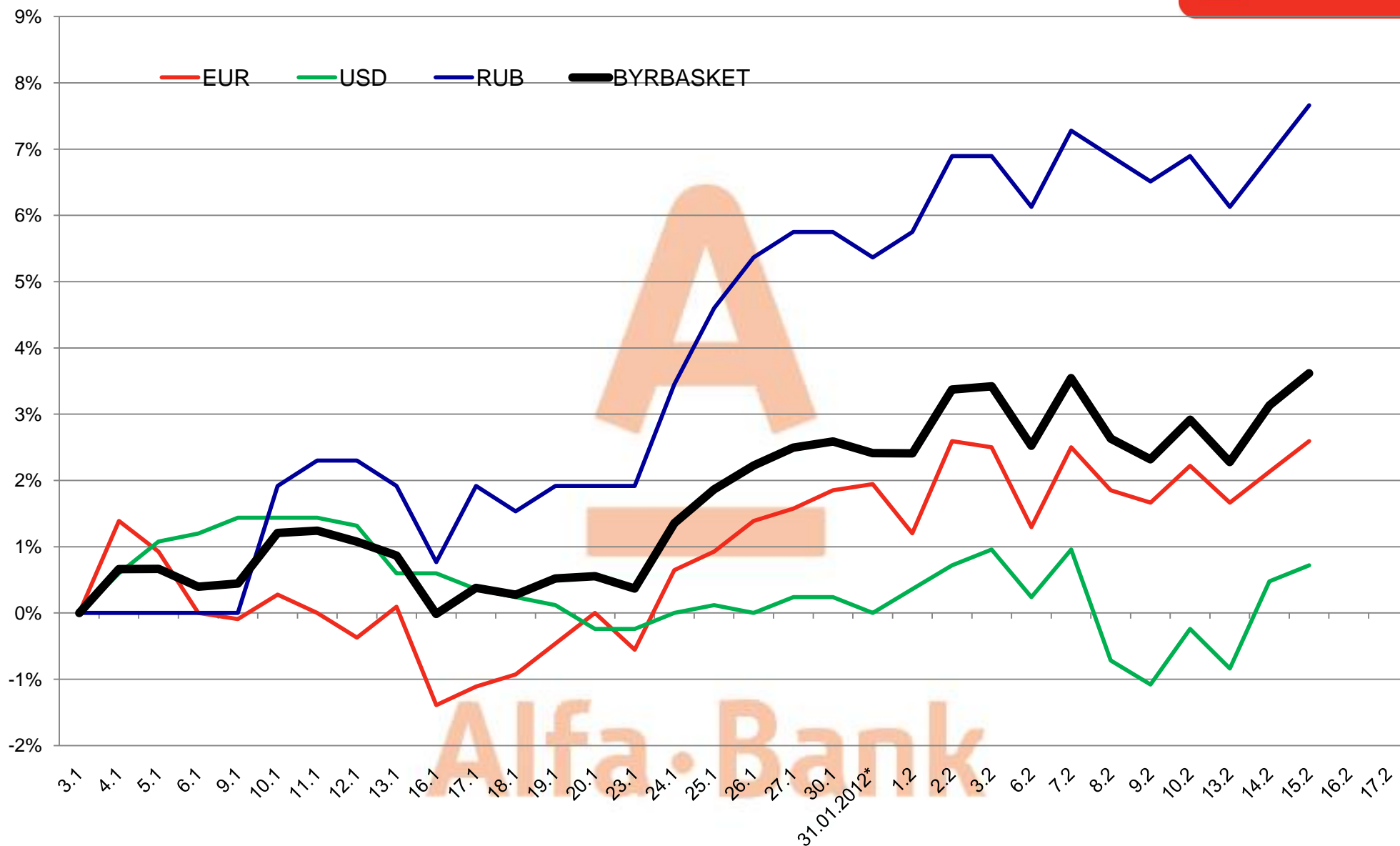
Существенное замедление инфляции (м/м) в последние месяцы:

Январь 11	Февраль 11	Март 11	Апрель 11	Май 11	Июнь 11	Июль 11	Август 11	Сентябрь 11	Октябрь 11	Ноябрь 11	Декабрь 11	Январь 12
1,4%	2,7%	1,9%	4,5%	3,1%	8,6%	3,5%	8,9%	13,6%	8,2%	8,1%	2,3%	1,9%

Динамика курса BYR (рынок нерезидентов)



Динамика обменного курса белорусского рубля в 2012



Макроэкономические тенденции и инвестиционные возможности на внутреннем рынке корпоративных облигаций



- ❖ приоритетная задача - контроль над инфляцией. Соответственно, можно ожидать сохранение жесткой денежно-кредитной политики
- ❖ преобладание плавающих ставок (привязанных к ставке рефинансирования Национального банка)
- ❖ снижение спроса на кредиты в иностранной валюте => прогноз роста ликвидности банковской системы => прогноз падения ставок, которые в любом случае должны остаться на положительном уровне (выше инфляции)
- ❖ сокращение сроков обращения новых выпусков и сроков оферт
- ❖ стагнация обменного курса белорусского рубля на фоне роста золотовалютных резервов НБ и улучшения внешнеторгового баланса



Торговая идея:

- продажа валюты за белорусские рубли
- вложение в облигации, номинированные в белорусских рублях (преимущественно банков) на срок 1-1,5 года (либо длиннее при наличии 3-6 месячных оферт)
- выход из позиции по рыночному курсу при реализации бумаг (прогноз на стагнирование рыночного курса в течение продолжительного периода)



Прогнозируемая доходность вложения – **20%** годовых в валюте и выше

Внешняя торговля

Макроэкономические меры госорганов, направленные на борьбу с кризисом, включая жесткую монетарную политику, девальвацию национальной валюты, строгую дисциплину бюджета, ограничение роста реальных зарплат и госпрограмм, привели к определенному улучшению сальдо внешней торговли – основного драйвера дисбаланса:

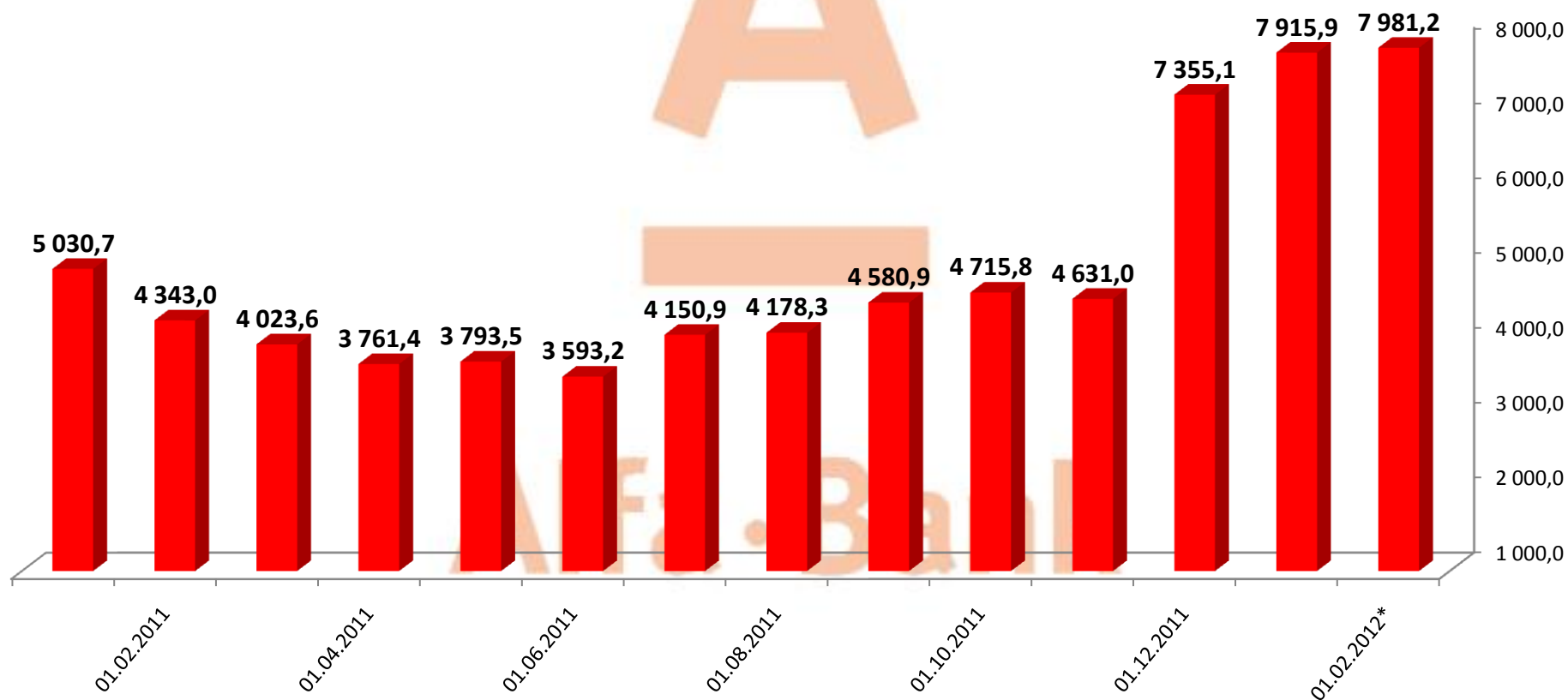


Состояние золотовалютных резервов

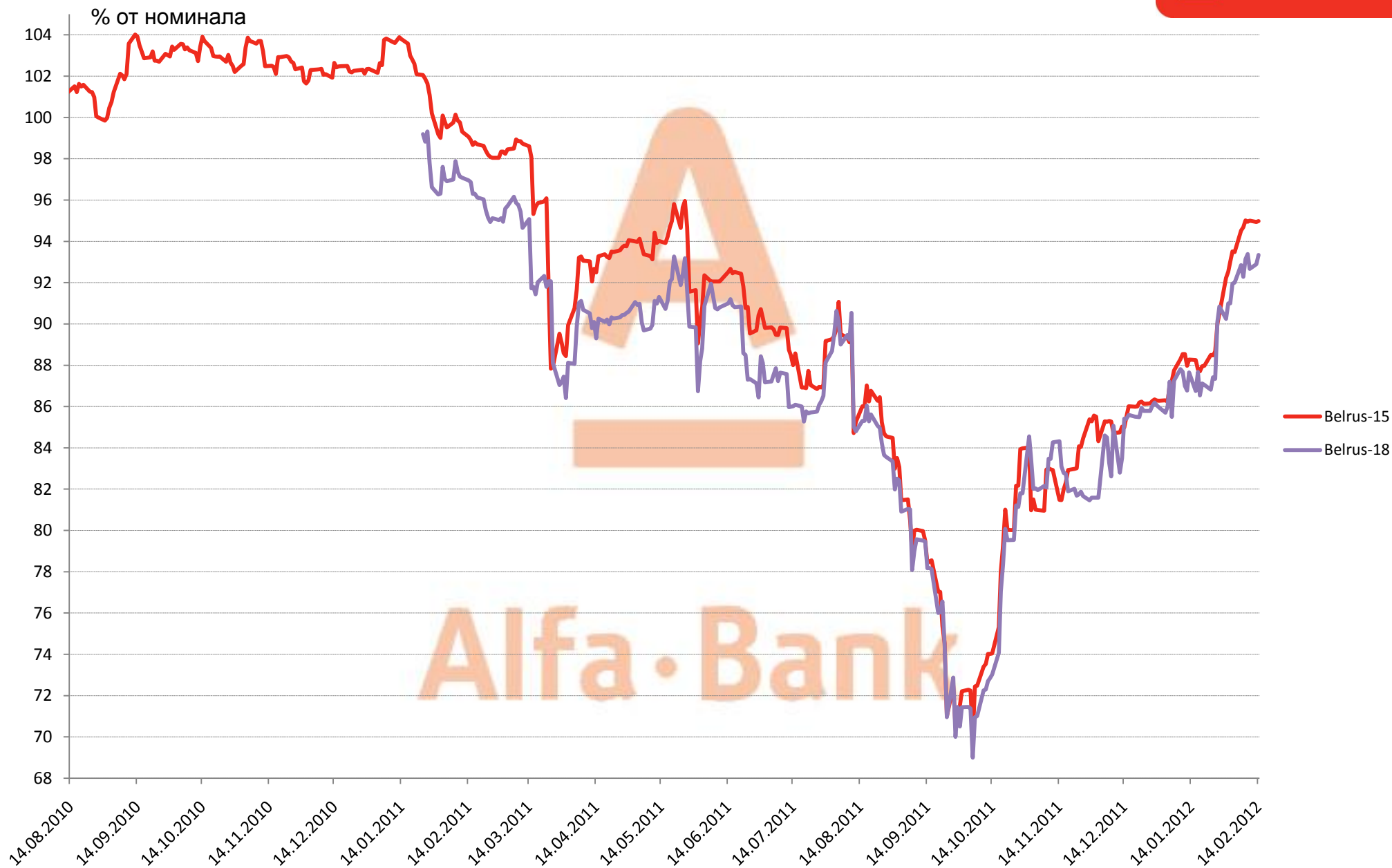
Улучшение показателей внешней торговли, а также ряд заимствований (1 млрд. долларов – кредит Сбербанка РФ, 1,24 млрд. – кредит АКФ ЕвразЭС) и продажа Белтрансгаза (2,5 млрд. долларов) позволили довести ЗВР до рекордных значений

Золотовалютные резервы РБ (по методике МВФ)

USD, mln

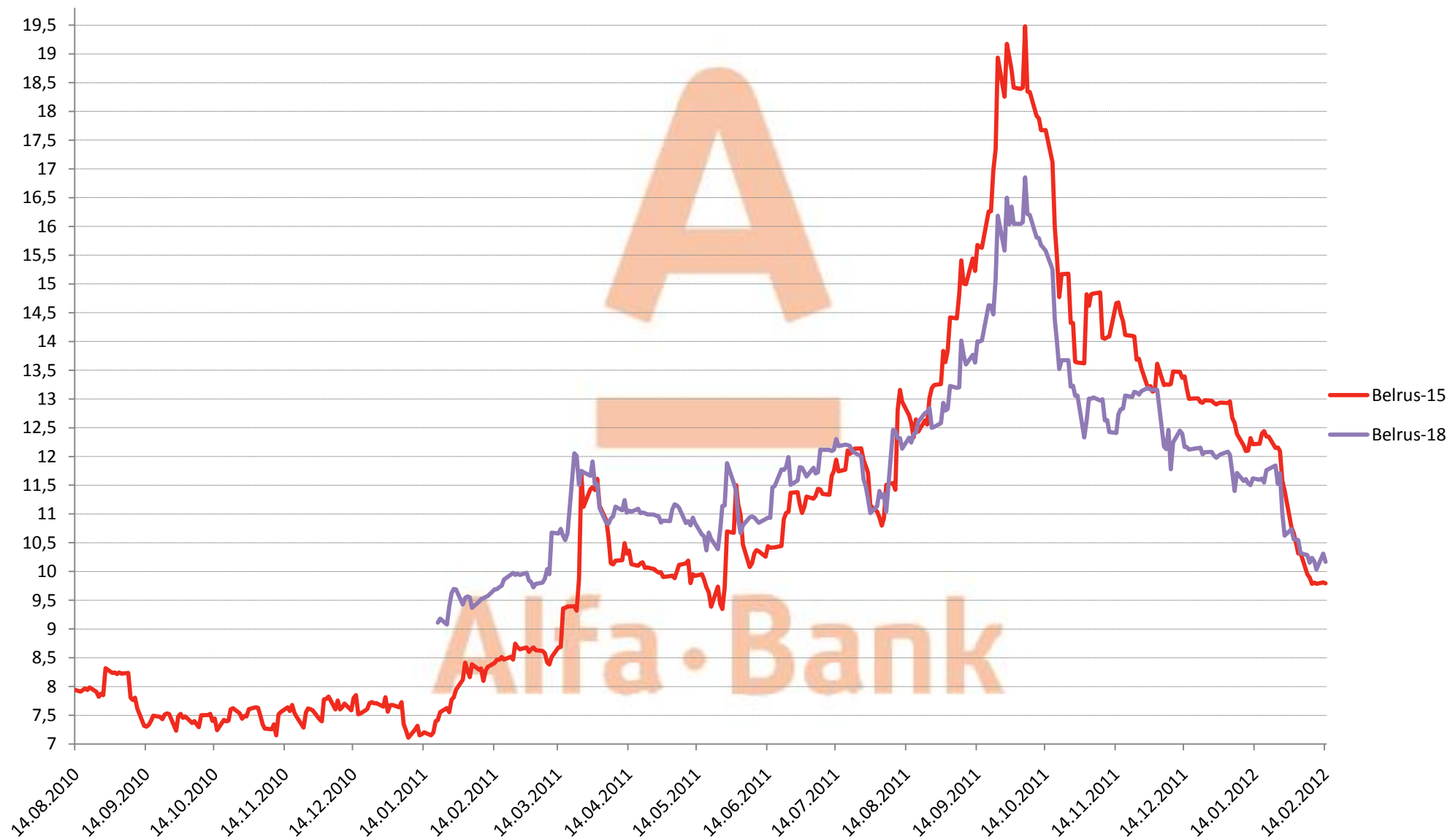


Котировки суверенных еврооблигаций РБ (bid)



Доходность к погашению суверенных еврооблигаций РБ

% годовых



Прогноз суверенной платежеспособности

Текущий счет:

- Крупные инвестиционные программы, направленные помимо прочего на повышение энергоэффективности экономики, которые ранее привели к значительному росту дефицита внешнеторгового баланса, в конечном итоге должны привести к сокращению потребления энергоресурсов, которые представляют собой значительную долю импорта страны. Энергоэффективность экономики уже выросла в 2011 году на 9,6%
- в ближайшей перспективе Беларусь будет получать преференции от России по цене поставок энергоносителей (вопрос по ценам на газ согласован как часть пакета по продаже Белтрансгаза; согласованы приемлемые условия поставки нефти)
- рост экспорта за счет использования преимуществ Таможенного союза и ЕвразЭС

Счет капитальных операций:

- приватизация (как пилотный проект с привлечением финансовых консультантов по продаже небольших предприятий, так и возможность продажи «фамильных драгоценностей» по «справедливой цене»)
- 70% экономики (в том числе большинство крупных промышленных предприятий) находится в госсобственности => существует значительный потенциал дальнейшей приватизации
- внешний долг продолжает оставаться на приемлемом уровне по сравнению с большинством стран Восточной Европы
- органы госрегулирования занимают достаточно конструктивную позицию по отношению к рекомендациям МВФ => потенциал реализации второй программы стэнд-бай (необходимость может возникнуть в 2013-2014 гг. для рефинансирования первой программы) оценивается достаточно высоко



Вероятность неисполнения обязательств по суверенным еврооблигациям крайне мала, особенно с учетом размера имеющегося на рынке суверенного долга

Estimation of the development of Belarus' external financing position



Country	S&P rating	Maturity Date	Coupon	Ask Yield	Belarus spread, bp
Belarus	B-	03.08.2015	8,75%	9,801	-
	B-	26.01.2018	8,95%	10,016	-
Argentina	B	02.06.2017	8,75%	8,745	127
Ecuador	B-	15.12.2015	9,375%	7,609	219
Fiji Islands	B	15.03.2016	9,00%	8,740	106
Ghana	B	04.10.2017	8,50%	6,106	391
Lebanon	B	06.08.2015	8,50%	3,915	589
		12.11.2018	5,15%	5,032	498
Pakistan	B-	31.03.2016	7,125%	14,371	-457
		01.06.2017	6,875%	14,658	-464
Venezuela	B2 (Moody's)	26.02.2016	5,75%	9,072	73
		01.12.2018	7,00%	11,292	-128



Несмотря на существенный рост в последнее время суверенные еврооблигации Республики Беларусь все же предлагают премию к суверенным бумагам стран с сопоставимым кредитным рейтингом



С учетом привлекательной доходности и высокой надежности эмитента торговая рекомендация – **покупать** суверенные евробонды Республики Беларусь на текущих уровнях и удерживать в портфеле.

МУХАНОВ СЕРГЕЙ

Директор Департамента
международных и

фондовых операций

Тел. +375 17 217 64 68

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

ДЕМЧЕНКО АННА

Заместитель Начальника

Отдела фондовых операций

Тел. +375 17 210 48 85

E-mail: anna.demchenko@alfa-bank.by

АНДРЕЕВ ОЛЕГ

Главный специалист по сделкам Слияния
и Поглощения

Тел. +375 17 210 48 85

E-mail: oleg.andreev@alfa-bank.by

СЕМЕНЯК СЕРГЕЙ

Ведущий специалист

Доверительное управление активами

Тел. +375 17 210 48 85

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

ЗАО «Альфа-Банк»

Республика Беларусь, Минск,

Ул. Мясникова 70

Тел. + 375 17 217 64 68