



## Оценка справедливой доходности нового рублевого выпуска Белоруссии

В ближайшее время (29 апреля) на ММБВ состоится сбор заявок на государственные облигации Белоруссии (-/В/В) серии 07 объемом 10 млрд руб. Срок обращения бумаг ожидаемо составит пять лет. Организаторы выпуска ориентируют на доходность, не превышающую 300 б.п. к бескупонной кривой (на текущий момент это примерно 8,7% годовых). **Мы находим данное предложение очень щедрым и рекомендуем участвовать в размещении. Потенциал ценового роста на вторичном рынке составляет не менее 2% (вплоть до 6% в случае возвращения на докризисные уровни).**

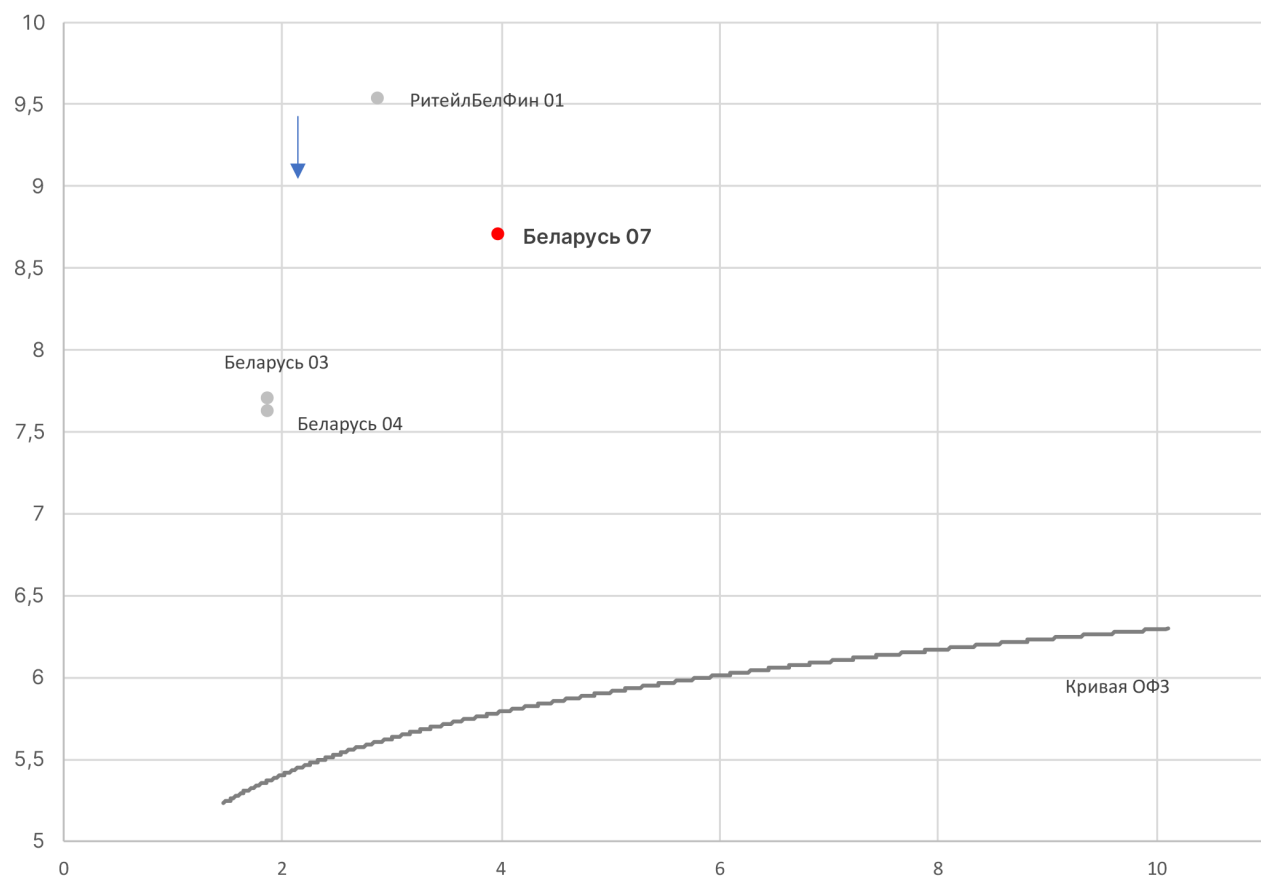
Дебютное размещение государственных облигаций Белоруссии, номинированных в российских рублях, состоялось в конце июля 2019 г. На тот момент это соответствовало премии к кривой ОФЗ на уровне 170 б.п., которая позже снижалась на фоне рыночного оптимизма и на минимуме составляла 140 б.п. Однако усилившаяся турбулентность спровоцировала рост кредитных премий, в результате чего в случае с Белоруссией она увеличилась до 210-220 б.п., где и остается в настоящее время. Таким образом, с учетом платы за более длинную дюрацию, справедливую доходность по новому пятилетнему выпуску мы оцениваем в YTM 8,1-8,2% годовых. Мы также отмечаем, что если размещение пройдет в рамках обозначенного индикатива, это может оказать давление на котировки облигаций Евроторга. Выпуск РитейлБелФин торгуется сейчас с доходностью YTM 9,52%, что транслируется в премию к кривой Белоруссии в размере 170 б.п.

В рамках маркетинга нового займа представители Минфина и Минэка Белоруссии рассказали о своих прогнозах до конца 2020 г. С учетом резко ухудшившейся ситуации с распространением коронавируса падение ВВП страны может составить от 2,5 до 5% (по итогам 2019 г. ВВП увеличился на 1,2%). При этом вероятен более оптимистичный сценарий, поскольку наибольшие потери от пандемии несет сектор услуг, а его доля в экономике страны весьма незначительна (основа - промышленность и сельское хозяйство). Бюджетный дефицит по предварительным оценкам может составить до 4% ВВП. В свою очередь счет текущих операций также будет находиться в негативной зоне и опустится до \$1,5 млрд (-\$1,1 млрд в 2019 г.).

Министерство финансов Белоруссии в данный момент прорабатывает вопрос о привлечении макрофинансовой помощи со стороны МВФ в размере до \$0,9 млрд и в ближайшие несколько недель рассчитывает получить окончательное одобрение. Эти средства в том числе пойдут на оплату валютного госдолга. Общий объем обязательств (с учетом процентов) в 2020 г. составляет \$3,5 млрд (+13%). Белоруссия также не отказывается от планов по размещению долларовых суверенных еврооблигаций в этом году по мере стабилизации

ситуации на глобальных рынках. В начале марта 2020 г. эмитент уже начинал роуд-шоу, но не вышел на сделку из-за неблагоприятной конъюнктуры.

### КАРТА РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ БЕЛОРУССКИХ ЭМИТЕНТОВ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | [Alexey.Saltykov@iticapital.com](mailto:Alexey.Saltykov@iticapital.com)

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Ирина Фомкина | Аналитик | [Irina.Fomkina@iticapital.com](mailto:Irina.Fomkina@iticapital.com)

Кирилл Сосов | Аналитик | [Kirill.Sosov@iticapital.com](mailto:Kirill.Sosov@iticapital.com)

Никита Косых | Аналитик | [Nikita.Kosykh@iticapital.com](mailto:Nikita.Kosykh@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto:Oleg.Makarov@iticapital.ru)

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

### РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

### ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

### ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>