

Мониторинг первичного рынка

Согласование странами ОПЕК сокращения добычи нефти и присоединение к данному решению России обеспечило взлет нефтяных котировок в четверг до максимумов текущего года. Рост цен на нефть является позитивным фактором для национальной валюты и локального долгового рынка. В то же время «аппетит» инвесторов к риску сдерживают ожидания повышения ставок ФРС и рост доходности UST.

Крупные российские эмитенты продолжают выходить на рынок первичных размещений, используя локальное улучшение конъюнктуры на долговом рынке. Сегодня Ямало-Ненецкий автономный округ (-/BB+/BBB-) проводит сбор заявок инвесторов на выпуск облигаций серии 35002 объемом 20 млрд руб. с дюрацией ~3,06 года. На наш взгляд, покупка данного займа интересна с доходностью 9,55 – 9,65% годовых, подробности см. в комментарии ниже.

Облигации: аукционы, book building

| Выпуск | Рейтинг эмитента, M/S&P/F | Возможн. вкл. в Ломбард ЦБ | Объем, млн руб. | Закрытие книги заявок | Дата размещения | Ориентир купона / доходности | PUT / MATURITY, лет | Наша рекомендация, доходность |
|--------------------------|---------------------------|----------------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-------------------------------|---------------------|-------------------------------|
| ЯНАО, 35002 | -/BB+/BBB- | да | 20 000 | 2 дек | 7 дек | 9,20-9,50%/ 9,52% - 9,84% | ам / 7 (дюр. 3,06) | 9,55-9,65% |
| Росэксимбанк, БО-001P-01 | Ba2/-/- | да | \$ 150 млн | дек | | 4,75 - 5,00%/ 4,81 - 5,06% | 2 / 10 | |
| ГТЛК, 001P-03 | Ba2/BB-/BB- | да | 5 000 | дек | | 11,5 - 11,90%/ 12,01 - 12,44% | 1 / 7 | |

Прошедшие размещения

| Выпуск | Рейтинг, M / S&P / F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Объем, млн руб. | Закрытие книги заявок | Дата окончания размещения | Ориентир купона / доходности | Установленная ставка купона / доходность | PUT / MATURITY, лет |
|-----------------------------|----------------------|------------------------------------|-----------------|-----------------------|---------------------------|--------------------------------|--|---------------------|
| Силовые машины, БО-5 | Ba2/-/- | да | 5 000 | 1 дек | 7 дек | 10,25 - 10,50%/ 10,51 - 10,78% | 10,25% / 10,51% | 3 / 10 |
| ИА МКБ, 2 | B1/BB-/BB | да | 3 300 | 30 ноя | 2 дек | 9,9 - 10,15%/ 10,27 - 10,54% | 10,15% / 10,54% | ам / дюр. 2,2 |
| Газпромбанк, БО-12 | Ba2/BB+/BB+ | да | 10 000 | 29 ноя | 2 дек | 9,75 - 10,00%/ 9,99 - 10,25% | 9,95% / 10,20% | 2 / 3 |
| Московская область, 35010 | Ba2/-/BB+ | да | 25 000 | 23 ноя | 29 ноя | 9,60 - 9,80%/ 9,95 - 10,17% | 9,65% / 10,01% | ам / 7 (дюр. 4,5) |
| ФСК ЕЭС, БО-2 | Ba1/BB+/BBB- | да | 10 000 | 23 ноя | 29 ноя | 9,35% / 9,57% | 10 / 35 | 10,00 - 10,25% |
| Автодор, БО-001P-01 | -/-/BBB- | да | 10 000 | 22 ноя | 25 ноя | 10,5 - 10,75% / 10,78 - 11,04% | 10,25% / 10,51% | - / 4 |
| Республика Коми, 35013 | B1/-/BB | да | 6 180 | 17 ноя | 23 ноя | 9,5% / 9,84 - 9,98% | 9,5% / 9,84% | ам / 6 (дюр. 4,0) |
| АФК Система, 001P-05 | -/BB/BB- | да | 10 000 | 17 ноя | 25 ноя | 9,80 - 9,99% / 10,17 - 10,37% | 9,9% / 10,27% | 3,25 / 10 |
| Свердловская область, 35003 | -/-/BB+ | да | 5 000 | 11 ноя | 17 ноя | 9,65 - 9,80% / 9,99% - 10,15% | 9,8% / 10,15% | ам / 8 (дюр. 4,6) |
| АФК СИСТЕМА, 001P-04 | Ba3/BB/BB- | да | 5 000 | 2 ноя | 11 ноя | 9,75 - 10,00% / 9,99-10,25% | 9,8% / 10,4% | 4 / 10 |
| Ставропольский край, 35003 | -/-/BB | да | 4 800 | 2 ноя | 11 ноя | 9,70 - 9,90% / 10,06% - 10,27% | 9,8% / 10,17% | ам / 7 (дюр. 4,3) |
| ГТЛК, БО-5 (втор.) | Ba2/BB-/BB- | да | 4 000 | 2 ноя | 2 ноя | 11,0% / 11,46% | 11,0% / 11,46% | 7 / 9 (дюр. 4,9) |
| Республики Хакасия, 35006 | -/-/BB- | да | 5 000 | 31 окт | 3 ноя | 11,70-12,00% / 12,22 - 12,55% | 11,70% / 12,22% | ам / 7 (дюр. 4,4) |

Еврооблигации

| | | | | | | | | |
|------------------|---------------|-----|---------------|--------|--------|----------------|--------|---------|
| Газпром | Ba1/BB+/BBB- | да | 500 mln chf | 23 ноя | 30 ноя | 2,875 - 3,00 % | 2,750% | - / 5 |
| Газпром | Ba1/BB+/BBB- | да | 1,0 млрд евро | 10 ноя | 17 ноя | 3,0 - 3,25% | 3,125% | - / 7 |
| Домодедово | -/BB+/BB+ | да | \$ 350 mln | 3 ноя | 3 ноя | 6,125% | 5,875% | - / 5 |
| Татфондбанк | B3/B/- | нет | \$ 60 mln | 1 ноя | 2 ноя | 8,0 - 8,5% | 8,50% | - / 3 |
| МКБ | B1/BB-/BB | да | \$ 500 mln | 27 окт | 3 ноя | 5,75 - 6,0% | 8,875% | - / 5 |
| Альфа-Банк, регр | Ba2/BB/BB+ | | \$ 400 mln | 27 окт | 3 ноя | 8,00 - 8,25% | 8,00% | регр. |
| Лукойл | Ba1/BBB-/BBB- | да | \$ 1 000 | 26 окт | 2 ноя | 4,75 - 5% | 4,75% | - / 10 |
| Polyus Gold | Ba1/BB-/BB- | да | \$ 500 mln | 19 окт | 26 окт | 5,0% | 4,70% | - / 5 |
| Промсвязьбанк | Ba3/BB/- | да | \$ 250 mln | 12 окт | 12 окт | 5,25-5,375% | 5,25% | - / 3 |
| Еврохим | -/BB-/BB | да | \$ 500 mln | 5 окт | 5 окт | 4,3% | 3,80% | - / 3,5 |
| Банк Открытие | Ba3/BB/- | да | \$ 400 mln | 4 окт | 4 окт | 4,5 - 5% | 4,50% | - / 3 |

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Rusbonds, Интерфакс

2 декабря 2016

Ямало-Ненецкий АО(-/BB+/BBV-): первичное размещение.

Сегодня с 11:00 до 16:00 мск заявки на амортизационные облигации серии 35002 с дюрацией около 3,06 г. собирает Ямало-Ненецкий АО (-/BB+/BBV-). Объемом размещения – 20 млрд руб., ориентир ставки купона – 9,2-9,5% годовых (YTM 9,52-9,84%).

Экономику ЯНАО нельзя назвать хорошо диверсифицированной, однако регион имеет стратегическое значение для РФ, поскольку в нем добывается более 80% российского газа. Месяц назад эмитент получил рейтинг «BBB-» от Fitch благодаря хорошим бюджетным показателям и невысокой долговой нагрузке.

Справедливый уровень доходности выпуска 35002 мы видим вблизи нижней границы данного эмитентом ориентира в интервале 9,55-9,65%, что предполагает премию к кривой ОФЗ 75-85 б.п. и дисконт 20-30 б.п. к недавно размещенным СвердловОбз (-/BB+) и МосОбл2016 (Ba2-/BB+). Сбор заявок должен пройти успешно, учитывая незанятость лимитов на эмитента и улучшение рыночной конъюнктуры после заседания ОПЕК.

Ямало-Ненецкого АО сегодня размещает облигации с дюрацией 3,1 г. объемом 20 млрд руб...

Индикатив купона 9,2% - 9,5% годовых, доходность 9,52% - 9,84%...

Экономику ЯНАО нельзя назвать хорошо диверсифицированной, однако регион имеет стратегическое значение для РФ – здесь добывается более 80% российского газа...

Сильные бюджетные показатели региона должны обеспечить дисконт к недавно размещенным субфедеральным выпускам...

Комментарий. Сегодня с 11:00 до 16:00 мск пройдет сбор заявок на 7-летние амортизационные облигации Ямало-Ненецкого АО (-/BB+/BBV-) серии 35002 объемом 20 млрд руб. Ориентир ставки купона – 9,2-9,5% годовых, что соответствует доходности 9,52-9,84% годовых. Погашение выпуска осуществляется частями, из них 40% - в декабре 2018 г. и 30% - в декабре 2020 г., дюрация составит примерно 3,06 г.

В настоящее время Ямало-Ненецкий АО (ЯНАО) не представлен на рынке облигаций, а единственный обращавшийся ранее выпуск 24001 был погашен еще в 2008 г. Среди недавно размещенных бумаг, обладающих хорошей ликвидностью и подходящих для сравнительной оценки справедливых уровней предстоящего размещения, можно выделить СвердловОбз (-/BB+) и МосОбл2016 (Ba2-/BB+) с дюрацией 4,52/4,53 г. Регионы имеют сопоставимые кредитные рейтинги и довольно близки по размеру экономики. По итогам 2014 г. ВРП ЯНАО составил 1,61 трлн руб. (8-е место в РФ), Свердловской области – 1,66 трлн руб., Московской области – 2,71 трлн руб.

В отличие от указанных областей, экономику ЯНАО нельзя назвать хорошо диверсифицированной: половину в ее отраслевой структуре занимает добыча полезных ископаемых. Однако это не является ее большим недостатком, т.к. даже в период неблагоприятной ценовой конъюнктуры на сырьевых рынках экономика ЯНАО демонстрировала устойчивость: в 2014 и 2015 гг. рост реального ВРП составил 5,7% и 2,0% против 0,7% и -3,7% по ВВП РФ. Кроме того, регион имеет стратегическое значение для РФ, поскольку в нем добывается более 80% российского газа, а его разведанные запасы, по предварительным оценкам, превышают 44,2 трлн куб. м. В перспективе ЯНАО, скорее всего, останется основным центром российской добычи газа с потенциально возможной производительностью до 500-540 млрд куб. м газа в год.

Обеспеченность бюджета ЯНАО собственными доходами близка к 100%. Положительным моментом является и высокая доля налога на имущество в структуре доходов региона, который мало подвержен колебаниям. В 2016 г. поступления от данного источника ожидаются в размере 53 млрд руб., что составляет 42% от собственных доходов бюджета против 15-16% у Московской и Свердловской областей. По соотношению Госдолг/Собственные доходы округ также выглядит предпочтительней, и даже с учетом планируемого размещения на конец года оно не превысит 37%, что является достаточно комфортным уровнем.

Несмотря на сильные бюджетные показатели, регион выходит на рынок заимствований для финансирования планируемого увеличения расходов, в частности, на модернизацию и развитие инфраструктуры ЖКХ – увеличение расходов по этой статье составит 7 млрд руб. Согласно планам правительства, дефицит бюджета увеличится до 4% от расходов по итогам 2016 г. и до 9% в 2017 г. В то же время на фоне других регионов эти значения не выглядят большими: дефицит Свердловской области по итогам 2016 г. планируется на уровне 8,3% от расходов, а Московской – и вовсе 23%.

Последним действием рейтинговых агентств в отношении ЯНАО стало присвоение

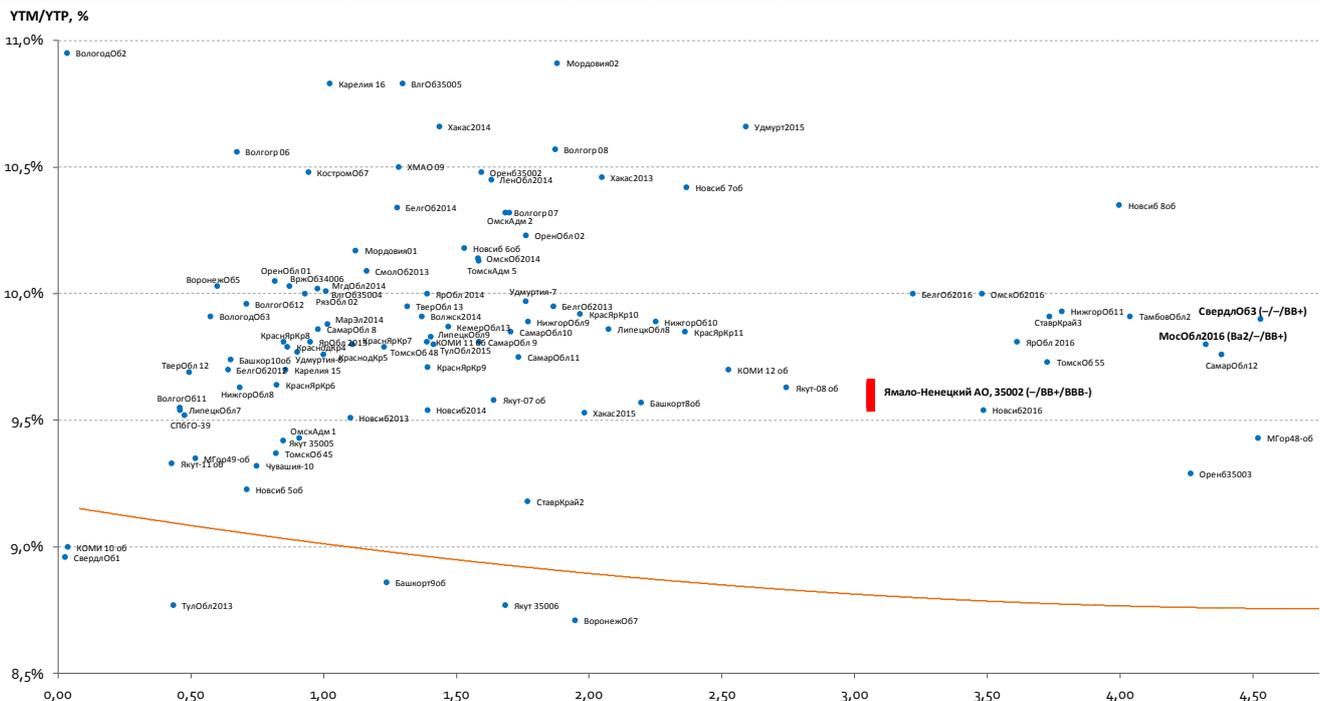
Справедливый уровень доходности выпуска 35002 мы видим вблизи нижней границы данного эмитентом ориентира в интервале 9,55-9,65% годовых...

рейтинга «BBB-» от Fitch со Стабильным прогнозом месяц назад. Помимо хороших бюджетных показателей региона и невысокой долговой нагрузки аналитики Fitch отмечают и низкие риски рефинансирования обязательств благодаря значительным остаткам денежных средств на счетах.

На наш взгляд, с учетом вышеуказанных факторов, а также разницы в рейтинге Fitch на 1 ступень и меньшей дюрации маркируемого выпуска, облигации ЯНАО должны размещаться с дисконтом в доходности к СвердлОбз и МосОбл2016 в размере не ниже 15 б.п. Книга заявок на бумаги Свердловской области в объеме 5 млрд руб. закрылась 11 ноября на уровне верхнего ориентира по доходности 10,15%. Спрос на выпуск МосОбл2016, размещенный 23 ноября в объеме 25 млрд руб., превысил 100 млрд руб., а доходность составила 10%. На вторичном рынке обе бумаги торгуются выше номинала с УТМ 9,8-9,9% и премией к кривой ОФЗ 95-105 б.п.

Справедливый уровень доходности выпуска 35002 мы видим вблизи нижней границы данного эмитентом ориентира в интервале 9,55-9,65%, что предполагает премию к кривой ОФЗ 75-85 б.п. Полагаем, что интерес инвесторов к сегодняшнему размещению будет достаточно высоким, учитывая незанятость лимитов на эмитента и улучшение рыночной конъюнктуры после заседания ОПЕК, а рыночная оценка облигаций окажется близка к нашей.

Карта доходностей: : Субфедеральные и муниципальные займы



| Ключевые бюджетные показатели млрд руб. | Ямало-Ненецкий АО (-/BB+/BBB-) | | | | Московская область (Ва2/-/BB+) | | | | Свердловская область (-/-/BB+) | | | | |
|--|--------------------------------|--------|----------|-------|--------------------------------|--------|--------|----------|--------------------------------|--------|--------|----------|-------|
| | 9м2015 | 9м2016 | Изм. г/г | 2016П | Испол-е | 9м2015 | 9м2016 | Изм. г/г | 2016П | 9м2015 | 9м2016 | Изм. г/г | 2016П |
| Доходы | 86,5 | 98,1 | 13% | 128,8 | 76% | 275,0 | 280,6 | 2% | 383,0 | 130,2 | 142,5 | 9% | 176,3 |
| Соб. доходы, в т.ч.: | 83,5 | 96,0 | 15% | 126,1 | 76% | 244,0 | 270,6 | 11% | 352,0 | 112,5 | 126,1 | 12% | 159,6 |
| Налог на прибыль организаций | 22,7 | 29,9 | 32% | 34,9 | 86% | 79,3 | 93,3 | 18% | 106,8 | 35,5 | 44,0 | 24% | 46,2 |
| НДФЛ | 20,9 | 23,5 | 13% | 32,2 | 73% | 87,0 | 94,1 | 8% | 131,1 | 39,2 | 40,7 | 4% | 57,0 |
| Налог на имущество | 37,2 | 38,8 | 4% | 53,0 | 73% | 36,1 | 34,8 | -4% | 52,1 | 17,5 | 18,7 | 7% | 25,9 |
| Доля соб. доходов в доходах | 96% | 98% | | 98% | | 89% | 96% | | 92% | 86% | 89% | | 91% |
| Безвозмездные перечисления | 3,0 | 2,1 | -31% | 2,6 | 81% | 31,1 | 10,0 | -68% | 31,1 | 17,8 | 16,4 | -8% | 16,7 |
| Расходы | 80,7 | 93,4 | 16% | 134,1 | 70% | 249,5 | 256,3 | 3% | 471,1 | 136,3 | 142,8 | 5% | 190,9 |
| Дефицит/профицит | 5,8 | 4,7 | -19% | -5,3 | | 25,5 | 24,3 | -5% | -88,0 | -6,1 | -0,3 | -95% | -14,6 |
| Госдолг | 26,0 | 30,5 | 17% | 46,7 | | 97,3 | 58,9 | -40% | 118,6 | 48,2 | 60,6 | 26% | 79,8 |
| Госдолг/Соб. доходы | 15% | 9% | | 37% | | 30% | 16% | | 34% | 32% | 36% | | 50% |

Источники: Росказна, Минфин РФ, Минфины субъектов РФ, PSB Research

Роман Насонов

2 декабря 2016

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

 114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.>
<http://www.psbinvest.>
PSB RESEARCH

| | | |
|---|---------------|-----------------------------------|
| Николай Кашеев Директор по исследованиям и аналитике | KNI@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39 |
|---|---------------|-----------------------------------|

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

| | | |
|---------------------|------------------------|-----------------------------------|
| Александр Полютков | PolyutovAV@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54 |
| Дмитрий Монастыршин | Monastyrshin@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10 |
| Роман Насонов | NasonovRS@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33 |
| Михаил Поддубский | PoddubskiyMM@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69 |

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

| | | |
|-------------------|------------------------|-----------------------------------|
| Евгений Локтюхов | LoktyukhovEA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61 |
| Илья Фролов | FrolovIG@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06 |
| Екатерина Крылова | KrylovaEA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31 |
| Игорь Нуждин | NuzhdinIA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11 |

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

| | | |
|--------------------|---|-----------------------------------|
| Дмитрий Иванов | Операции на финансовых рынках | |
| Руслан Сибяев | FISS | |
| Пётр Федосенко | Еврооблигации | +7 (495) 705-97-57 |
| Константин Квашнин | Рублевые облигации | +7 (495) 705-90-69 |
| Евгений Жариков | ОФЗ, длинные ставки | +7 (495) 705-90-96 |
| Михаил Маркин | Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities | +7 (495) 411-5133 |
| Алексей Кулаков | | |
| Павел Демещик | FX, короткие ставки | +7 (495) 705-9758 |
| Евгений Ворошнин | Денежный рынок | +7 (495) 411-5132 |
| Сергей Устиков | РЕПО | +7 (495) 411-5135 |
| Александр Орехов | Акции | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19 |

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

| | | |
|-----------------------|---|--------------------|
| Ольга Целинина | Операции с институциональными клиентами Fixed Income | +7 (495) 705-97-57 |
| Филипп Аграчев | | |
| Александр Сурпин | Центр экспертизы для корпоративных клиентов | |
| Александр Борисов | Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты | +7 (495) 228-39-22 |
| Дмитрий Божьев | | |
| Виктория Давитиашвили | | |
| Владислав Риман | | |
| Олег Рабец | | |
| Александр Ленточников | Конверсионные и валютные форвардные операции | +7 (495) 733-96-28 |
| Игорь Федосенко | | +7 (495) 705-97-69 |
| Виталий Туруло | Брокерское обслуживание | +7(495) 411-51-39 |

2 декабря 2016

© 2016 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.