

РЕФОРМА ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ ПОЗИТИВНА ДЛЯ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ГТЛК

Планируемая реформа институтов развития¹ предполагает создание на базе ГТЛК и ВЭБ-лизинга Единой лизинговой компании, что, по сути, консолидирует все государственные ресурсы в сфере лизинга (кроме сегмента АПК). Это может повысить системную значимость ГТЛК и усилить ключевой инвестиционный аспект компании.

Данное развитие позитивно для еврооблигаций ГТЛК, которые остаются сравнительно высокодоходным инструментом и торгуются с повышенной премией к ВЭБ.РФ. В этом контексте интересно выглядят спреды GTLKOА 24 – VEB 23 и GTLKOА 25 – VEB 25 с потенциалом сужения на ~40-50 б.п.

Реформа институтов развития...

Правительство РФ инициировало масштабную реформу институтов развития, которая направлена на повышение их эффективности, оптимизацию структуры управления и консолидацию ресурсов в контексте национальных задач развития. Реформа предполагает создание крупного инвестиционного блока на базе ВЭБ.РФ, а также укрупнение ряда институтов развития путем объединения структур со схожим функционалом.

...может повысить системную значимость ГТЛК...

В частности, предполагается создание Единой лизинговой компании на базе ГТЛК и ВЭБ-лизинга. Конкретная форма слияния и структура собственности новой компании пока неизвестны. При этом, чтобы избежать санкционных рисков для ГТЛК (ВЭБ-лизинг находится под санкциями с 2015 г.), возможен вариант передачи лизингового портфеля ВЭБ-лизинга на баланс ГТЛК.

Присоединение ВЭБ-лизинга упрочит лидерские позиции ГТЛК на рынке (первое место по объему нового бизнеса за 9М20 и лизинговому портфелю на 01.10.20, по оценке Эксперт РА). По итогам 2019 г. лизинговый портфель ВЭБ-лизинга составлял порядка 40% от аналогичного показателя ГТЛК.

...что дополнительно усилит ее инвестиционную историю...

Ключевой аспект инвестиционной истории ГТЛК – системная значимость компании и ее поддержка государством, в частности через регулярную докапитализацию (свыше 90 млрд руб. с 2015 г.). Рост масштабов бизнеса после слияния с ВЭБ-лизингом должен дополнительно усилить этот инвестиционный компонент.

Более того, объединенная компания, как мы полагаем, может со временем получить расширенные меры господдержки, что может стать основанием для повышения рейтингов. В частности, об этом в ноябре 2019 г. заявляло агентство Fitch, когда изменяло прогноз по рейтингу ГТЛК на «позитивный».

...и будет способствовать компрессии спреда еврооблигаций ГТЛК к бумагам ВЭБа

УТМ длинных выпусков ГТЛК находится в диапазоне 3,5–4,5%, что сохраняет для них статус самых доходных среди старших выпусков государственного сегмента финансового сектора. Спред длинных выпусков ГТЛК к кривой ВЭБ.РФ составляет ~150 б.п. против ~100 б.п. в начале года. С учетом вероятного роста системной значимости ГТЛК после реформ институтов развития текущий спред ее еврооблигаций, на наш взгляд, имеет потенциал к сужению.

Андрей Клапко+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)
Andrey.Klapko@gazprombank.ru**Владислав Данилов**+7 (495) 287 61 00 (доб. 2 24 99)
Vladislav.Danilov@gazprombank.ru

GTLKOА 24 (–/Ba2/BB+)

Цена: 105,5%

УТМ: 3,44%

GTLKOА 24 – VEB 23 SPREAD

Текущий: 146 б.п.

Целевой: 100 б.п.

Стоп-лосс: 170 б.п.

GTLKOА 25 (–/Ba2/BB+)

Цена: 108,4%

УТМ: 3,86%

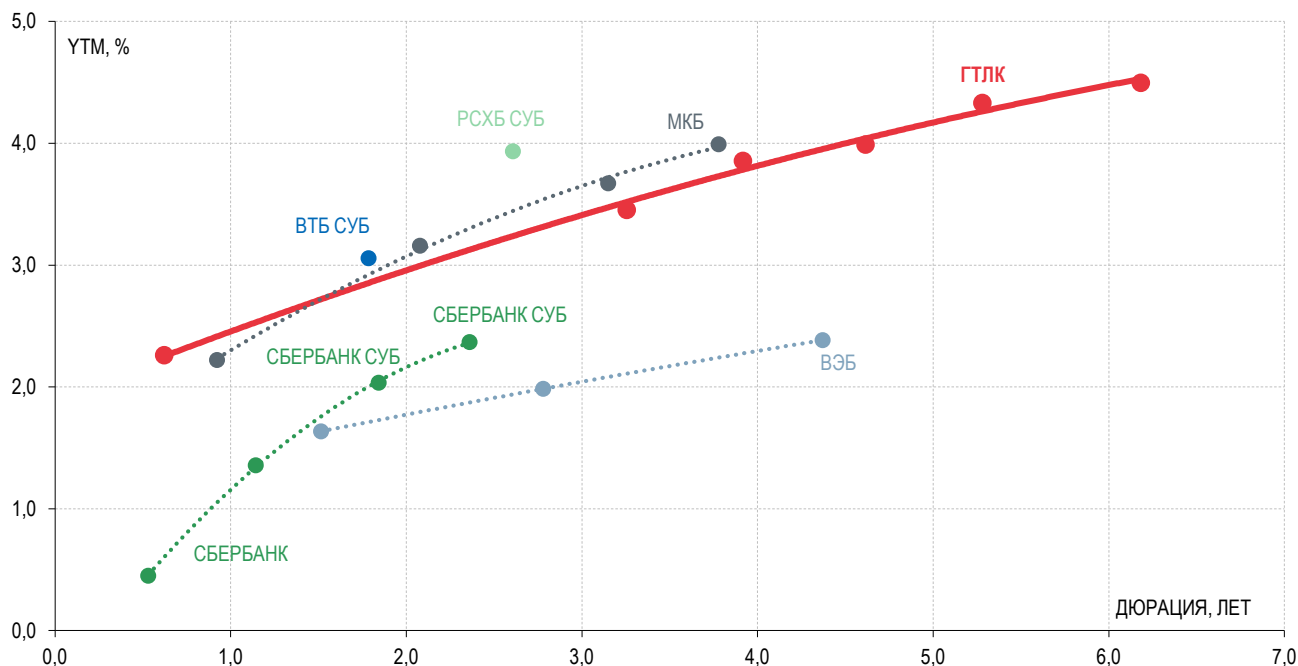
GTLKOА 25 – VEB 25 SPREAD

Текущий: 147 б.п.

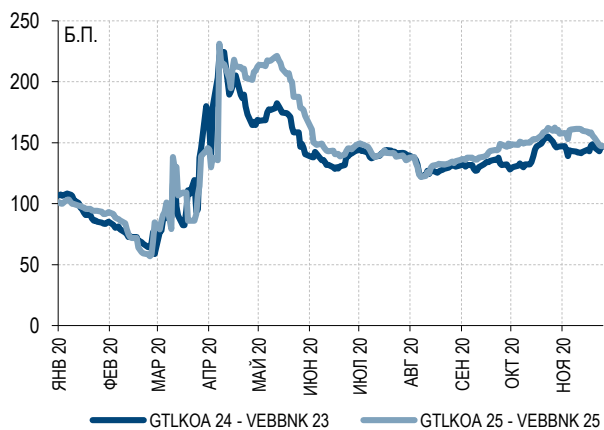
Целевой: 100 б.п.

Стоп-лосс: 170 б.п.

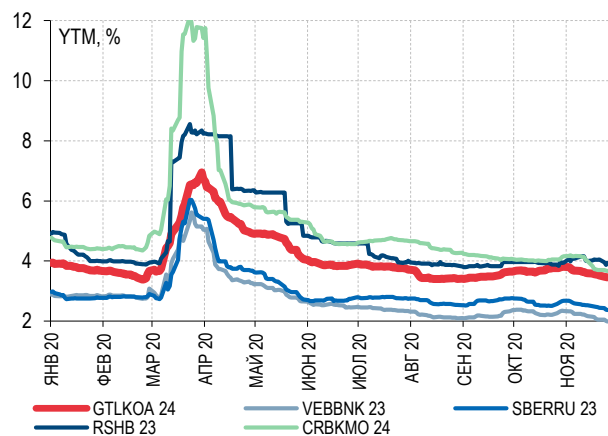
¹ <http://government.ru/news/40921/>

Диаграмма 1. Карта рынка еврооблигаций финансовых компаний


Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Диаграмма 2. Спред еврооблигаций ГТЛК к ВЭБ.РФ остается широким, несмотря на сближение системной значимости двух институтов


Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Диаграмма 3. ГТЛК остается одним из наиболее доходных инструментов в финансовом секторе суверенного сегмента


Источник: Bloomberg, Газпромбанк



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 24 10

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 980 41 82

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

+7(800) 707 23 65

Copyright © 2003 – 2020. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Директивы ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (MiFID II) и Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» (MAR) 2014/596 и был подготовлен в соответствии с указанными документами, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – индивидуальная инвестиционная рекомендация), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа. Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркетмейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Преддущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумеваемая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Шон Ансел (+852 2867 1883) или г-н Джозеф Чу (+852 2867 1812)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.