

FLASHNOTE

РЖД-БО-03 и Газпромнефть-БО-02/07: неожиданный call

РЖД-БО-03

Эмитент	РЖД
ISIN	RU000A0JV8Q2
Объем эмиссии	15 млрд. руб.
Купон (2 раза в год)	11,75%
Погашение	03.05.2030г.
Оферта	17.11.2017г.
Дата кола	20.11.2020г.
Дюрация к опциону call	0,38 лет
Дюрация к опциону put	2,85 лет
Доходность к опциону put (цена)	10,94% (103,0%)

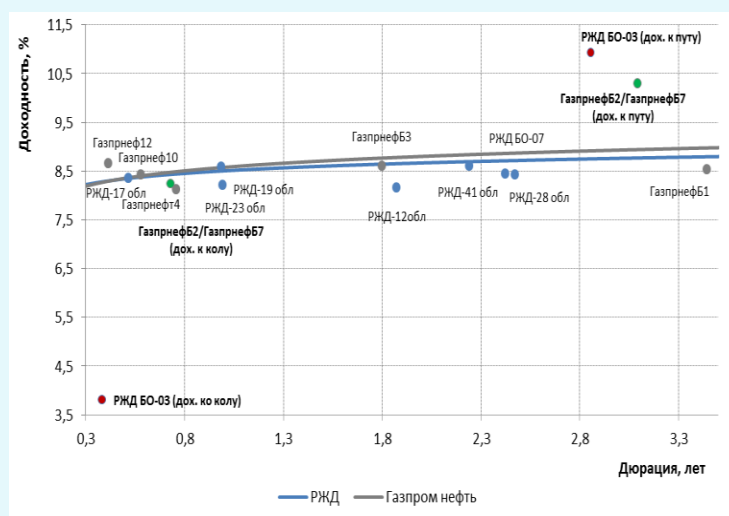
Источник: Rusbonds, Bloomberg

Газпромнефть-БО-02/07

Эмитент	Газпром нефть
ISIN (БО-02)	RU000A0JWB67
ISIN (БО-07)	RU000A0JWB75
Объем эмиссии	10/15 млрд. руб.
Купон (2 раза в год)	10,65%
Погашение	16.02.2046г.
Оферта	23.03.2021г.
Дата кола	23.03.2018г.
Дюрация к опциону call	0,73 лет
Дюрация к опциону put	3,09 лет
Доходность к опциону put (цена)	10,30% (101,7%)

Источник: Rusbonds, Bloomberg

Рис.1 Кривые доходностей РЖД и Газпром нефти



В настоящее время мы наблюдаем некорректное отражение доходностей биржей по некоторым корпоративным выпускам, где предусмотрена возможность досрочного погашения по усмотрению эмитента (опцион call). В частности это выпуск РЖД-БО-03 и два выпуска Газпром нефти: БО-02 и БО-07. Мы считаем, что эмитенты воспользуются своим опционом, так как текущие купоны заметно выше соответствующих кривых рассматриваемых эмитентов. В связи с этим «реальная» доходность по данным выпускам существенно ниже значений транслируемых биржей, так как должна считаться до даты досрочного погашения. Мы рекомендуем переложиться в другие выпуски эмитентов.

Инвестиционное резюме

РЖД-БО-03 торгуется с доходностью 10,94%, которая рассчитывается биржей до оферты – 20.11.2020г. По выпуску предусмотрена возможность досрочного погашения по усмотрению эмитента в дату окончания 5-го купонного периода, то есть 17.11.2017г. Учитывая ставку купона 11,75%, мы считаем, что этот выпуск будет досрочно выкуплен эмитентом, так как доходность БО-03 к путу значительно выше схожих по дюрации выпусков эмитента (около 8,50%). Доходность бумаги к колу 17.11.2017г. составляет 3,81%. Поэтому мы рекомендуем ориентироваться на эту доходность при принятии решения о покупке, а тем, кто держит бумагу в портфеле, рекомендуем переложиться в другой выпуск эмитента.

Схожая ситуация наблюдается с выпусками Газпромнефть-БО-02 и БО-07, которые торгуются с доходностями до оферты 10,40% и 10,27% соответственно. Досрочное погашение по выпускам предусмотрено в дату окончания 4-го купонного периода, то есть 23.03.2018г. Учитывая ставку купона 10,65%, мы считаем, что этот выпуск будет досрочно выкуплен эмитентом, так как доходность БО-02/07 к путу значительно выше схожих по дюрации выпусков эмитента (около 8,50%). Доходность бумаг до досрочного погашения 23.03.2018г. составляет 8,25% (при цене 101,7, по которой периодически проходят сделки). Именно на данный уровень доходности мы рекомендуем ориентироваться при принятии инвестиционного решения.

Управление продаж**Александр Урицкий**

+7 (495) 725-32-41, вн. 77-5113

Uritskiy_AV@open.ru**Дмитрий Дергачев**

+7 (495) 725-32-41, вн. 77-5118

Dergachev_DA@open.ru**Карен Исаджанян**

+7(495)725-32-41, вн. 11-0527

Isadzhanian_KZ@open.ru**Кирилл Матросов**

+7 (495) 725-32-41, вн. 77-4677

Matrosov_KA@open.ru**Евгений Назаров**

+7 (495) 725-32-41, вн. 77-3678

Nazarov_EL@open.ru**Управление исследования рынка****Дмитрий Харлампиев**

+7 (495) 725-32-41, вн. 40-3373

Kharlampiev_DN@open.ru**Илья Макаров**

+7 (495) 725-32-41, вн. 77-4130

Makarov_IA@open.ru**Андрей Севастьянов**

+7 (495) 725-32-41, вн. 40-3105

Sevastianov_AV@open.ru

Настоящая информация была подготовлена исключительно для целей ознакомления и не является предложением о покупке или продаже или запросом на предложение о покупке или продаже каких-либо валют, ценных бумаг или инструментов или относительно участия в какой-либо конкретной стратегии торговли валютами или ценными бумагами. Настоящая информация является конфиденциальной и предназначена исключительно для внутреннего пользования в вашей организации. Настоящая информация основана на данных, находящихся в открытом доступе из источников, которые считаются надежными, или была подготовлена исходя из этих данных. Настоящим мы не делаем заявлений или гарантий в отношении точности или полноты информации или в отношении условий какого-либо предложения о проведении сделок в будущем, соответствующих условиям, содержащимся в настоящем документе. Мы не берем на себя обязательства обновлять настоящую информацию. При осуществлении анализа могут быть сделаны определенные предположения, в результате которых была сформирована информация и рассчитаны прибыль/результаты, указанные в настоящем документе. Мы не делаем никаких заявлений относительно того, что какие-либо результаты/прибыль, указанные здесь, будут достигнуты или что все возможные предположения, связанные с достижением такой прибыли, были учтены или указаны. Изменения предположений могут иметь существенное воздействие на указанные результаты/прибыль. ПАО БАНК «ФК ОТКРЫТИЕ» (далее – БАНК «ОТКРЫТИЕ»), его аффилированные лица и Общество с ограниченной ответственностью «ОТКРЫТИЕ Трейдинг» (далее – «ОТКРЫТИЕ Трейдинг»), входящее в группу компаний «ОТКРЫТИЕ Капитал», отказываются от каких-либо обязательств, относящихся к настоящей информации, в том числе ко всем непосредственно сформулированным или подразумеваемым заявлениям или гарантиям в отношении заявлений, заключенных в настоящей информации или в том, что было опущено в ней. По запросу может быть предоставлена дополнительная информация. БАНК «ОТКРЫТИЕ», ОТКРЫТИЕ Трейдинг и связанные с ними организации могут торговать от собственного имени ценными бумагами, указанными здесь, или ценными бумагами эмитентов, указанных здесь, владеть такими бумагами или выступать маркет-мейкером по ним, а также могут являться консультантами или стремиться стать консультантами эмитентов таких ценных бумаг и инструментов. В случаях, когда вы предоставляете нам информацию, относящуюся к заявке клиента или предполагаемой возможной сделке, мы можем использовать эту информацию, для того чтобы обеспечить исполнение вашей заявки или сделки, при управлении ситуацией в роли маркет-мейкера, действиями, способствующими осуществлению операций других клиентов или иным образом способствующими проведению нашего законного бизнеса (к которому может относиться, в частности, хеджирование рисков или другие методы ограничения рисков, связанных с нашей деятельностью). В случаях, когда мы даем обязательства по предоставлению своего капитала в отношении либо текущего управления товарно-материальными запасами, используемыми для того, чтобы обеспечить деятельность клиентов, или в отношении предоставления вам котировок или цен, возможно, нами использовалась такая информация для заключения сделок, которая впоследствии позволила нам обеспечить деятельность клиентов на условиях, которые являются конкурентоспособными в сложившейся рыночной ситуации. Результаты предыдущих периодов не являются показателем результатов в будущем. Цена и возможность приобретения валют и ценных бумаг могут меняться без уведомления. БАНК «ОТКРЫТИЕ», ОТКРЫТИЕ Трейдинг не предоставляют консультации по инвестициям, налогам, бухгалтерскому учету или по нормативно-правовым вопросам, и стороны, желающие стать инвесторами, должны консультироваться со своими профессиональными консультантами. Если не делается специального заявления, изложенные здесь мнения являются мнениями автора и могут отличаться от мнений аналитиков БАНКА «ОТКРЫТИЕ», «ОТКРЫТИЕ Трейдинг» или других сотрудников указанных компаний. Настоящий документ не является продуктом аналитического отдела БАНКА «ОТКРЫТИЕ» или «ОТКРЫТИЕ Трейдинг» и не должен рассматриваться как аналитический отчет. Настоящий документ составлен для предоставления хорошо информированным и опытным потенциальным инвесторам с целью содействия в определении ими того, заинтересованы ли они в продуктах такого рода, как описываемые в настоящем документе.