



ДОЛГОВОЙ РЫНОК ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Александр Ермак aermak@region.ru

«Флоутер» РЖД-18: чем ближе к оферте, тем меньше риска

9 июля 2013 г.

Основные параметры выпуска

Выпуск	РЖД-18 обл
Объем эмиссии, млн. руб.	15 000
Дата размещения	27.07.2009 г.
Дата погашения	15.07.2019 г.
Дата оферты	23.07.2014 г.
Цена выкупа по оферте	100% от номинала
Текущий (8-й) купон, % годовых	10,65%
Дата выплаты текущего (8-го) купона	22.07.2013г.
Дата выплаты 9-го купона	20.01.2014г.
Дата выплаты 10-го купона	21.07.2014г.
Торговая площадка	ФБ ММВБ, список «Б»
Примечание	Выпуск включен в Ломбардный список Банка России

В ближайшие дни (не позднее 12 июля) РЖД должна установить очередной (9-й) купон по выпуску 18 своих облигаций. Ставка купона определяется исходя из фиксированной ставки прямого РЕПО по сделкам прямого РЕПО совершаемым Банком России на срок семь календарных дней, установленной Банком России и действовавшей в рабочие дни (за исключением 8 последних рабочих дней) текущего купонного периода и последние восемь дней предыдущего купонного периода. К средней ставке прибавляется 4,25%. Текущий купон равен 10,65% годовых, что было рассчитано из фиксированной ставки РЕПО Банка России, установленной на уровне 6,25%, действующей до 13 сентября 2012 г., и 6,50%, которые установлены с 14 сентября 2012 г. до настоящего времени. Таким образом, с большой уверенностью можно сказать, что следующий купон будет установлен на уровне 10,75% годовых.

Кроме того, следует напомнить, что по данному выпуску предусмотрена оферта в июле 2014 г., т.к. после выплаты 10-го купона должен быть объявлен механизм определения купонной ставки на следующие купонные периоды. **Таким образом, до выкупа облигаций по оферте неопределенным остается только один 10-й купон.**

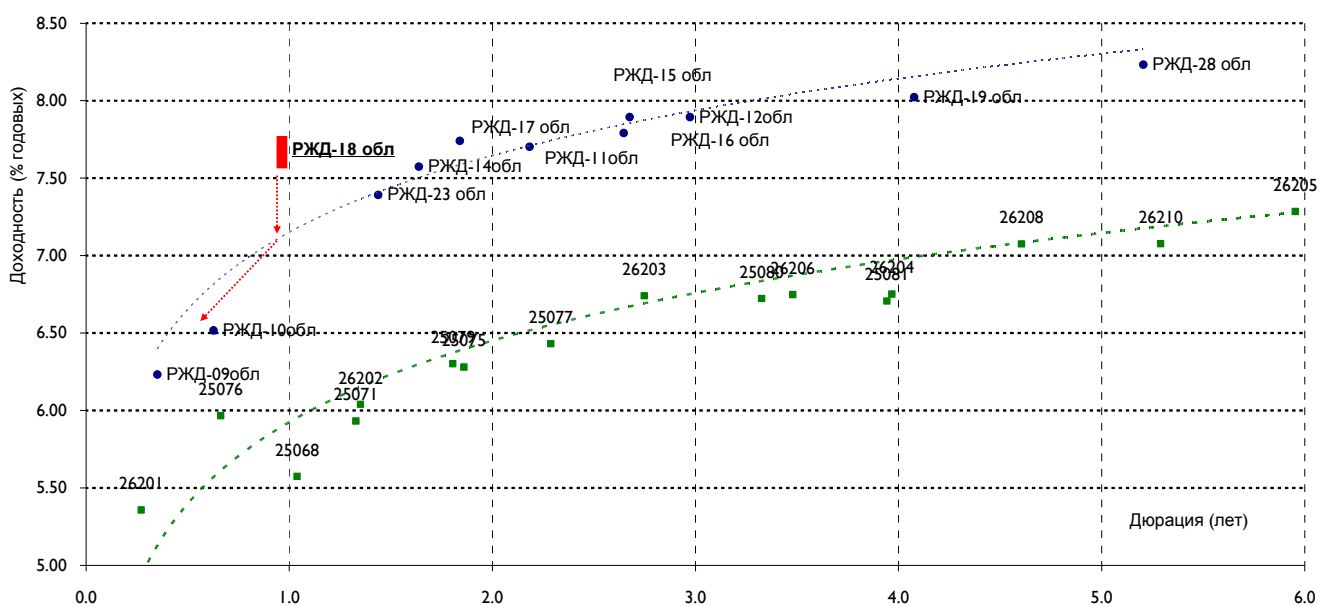
Несмотря на ожидания смягчения денежно-кредитной политики Банком России во второй половине текущего года, резкого снижения ключевых ставок со стороны регулятора все - таки не ожидается. Максимальный уровень снижения до конца текущего года оценивается многими экспертами на уровне порядка 25-50 б.п., но главной неопределенностью остаются возможные сроки реализации этих решений или возможный отказ от снижения ставок под влиянием внешних факторов (рост ставок на мировых рынках после сокращения программы выкупа активов со стороны ФРС США). Таким образом, можно предположить несколько сценариев: «лучший» для инвесторов – ставка не меняется и 10-й купон остается на уровне 10,75%; «худший» - снижение ставки в ближайшие дни сразу на 50 б.п. и

снижение размера 10-го купона до уровня порядка 10,30%. В качестве «нейтрального» сценария можно назвать плавное и равномерное снижение ключевых ставок в течение этого полугодия (через каждые два месяца по 25 б.п.) и снижение размера 10-го купона до уровня порядка 10,5-10,6% годовых.

Сценарий	Ставка 10-го купона	Текущая цена продажи	Доходность к оферте по текущей цене	Справедливая доходность к оферте	«Справедливая» текущая цена
«худший»	10,3% годовых	103,05% от номинала	7,60% годовых	7,00% годовых	103,62%
«нейтральный»	10,5-10,6% годовых		7,68-7,73% годовых		103,72 – 103,76%
«лучший»	10,75% годовых		7,88% годовых		103,80%

Как видно из таблицы при текущих ценах «премия» к кривой РЖД в зависимости от сценария составляет от 60 до 88 б.п., а потенциал роста цены до «справедливого» уровня в пределах 0,5-0,75 п.п. **Наши рекомендации – покупать облигации «РЖД-18 обл» по цене не выше чем 103,6% от номинала, которая соответствует «справедливому» уровню доходности на текущий момент при «худшем сценарии» определения ставки 10-го купона.**

«Кривая» доходности облигаций РЖД





БК «РЕГИОН»

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64
Факс: (495) 777 29 64 доб. 234
www.region.ru

REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК

Артур Аракелян (доб.659, arakelyan@region.ru)
Александр Никонов (доб. 246, nikonov@region.ru)
Павел Денисов (доб. 483, denisov@region.ru)
Владислав Владимировский (доб. 268, vlad@region.ru)
Василий Домась (доб. 244 , domas@region.ru)
Петр Костиков (доб. 471, kostikov@region.ru)
Екатерина Шиляева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)
Дарья Грищенко (доб.185, grischenko@region.ru)

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Богдан Крищенко (доб.580 , krishenko@region.ru)
Максим Швецов (доб. 402 , shvetsov@region.ru)

ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК

Павел Голышев (доб. 460, golyshev@region.ru)
Аркадий Бородин (доб. 539, borodin@region.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ И ВЕКСЕЛЬНЫХ ЗАЙМОВ

Владимир Галкин (доб. 101, galkin@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.