

24.02.2021

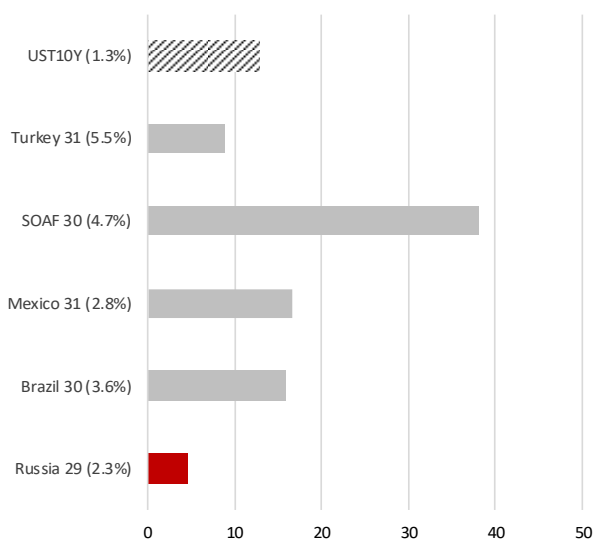
Еженедельный мониторинг рынка еврооблигаций



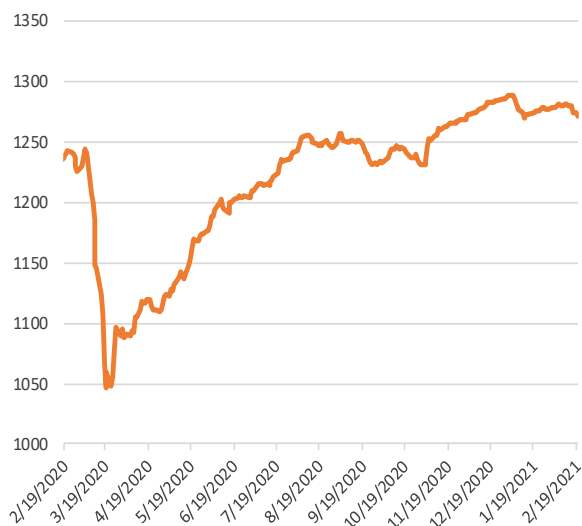
Обзор российского рынка

Призрак дальнейшего роста доходности базового актива продолжает витать над мировыми долларовыми долговыми рынками. Доходность UST-10 на прошлой неделе продолжила переписывать максимумы с марта прошлого года, и в условиях очень узких кредитных спредов евробондам EM ничего не остается, кроме как переоцениваться вниз.

Динамика доходности 10-летних долларовых евробондов за прошлую неделю (базисные пункты)

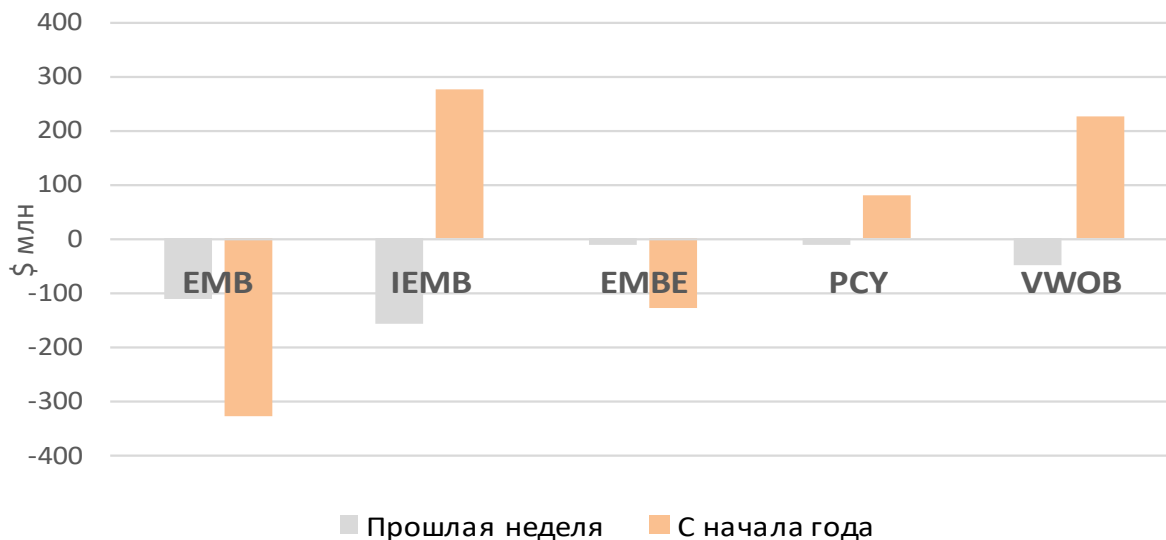


Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index

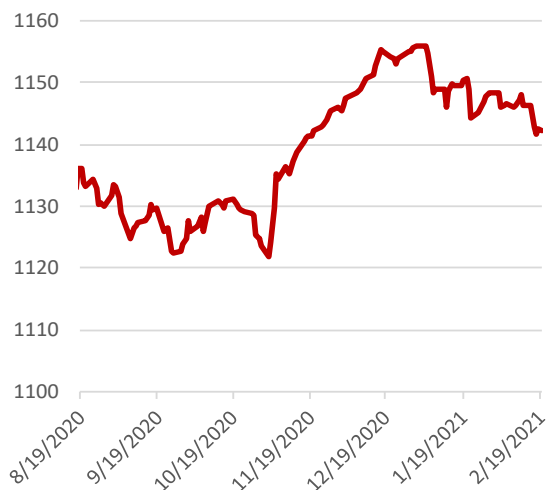


Отражением не слишком благостной картины с уровнем глобального спроса на риск является динамика привлечения средств крупнейшими ETF, ориентированными на номинированные в твердых валютах облигации развивающихся стран, на прошлой неделе.

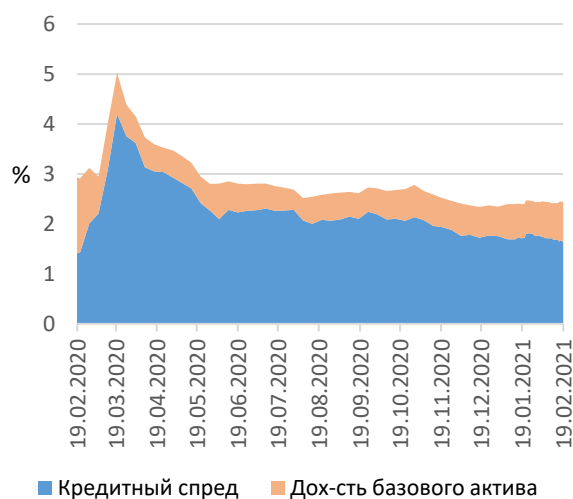
Крупнейшие ETF, специализирующие на hard currency облигациях EM



Индекс российского рынка еврооблигаций total return, б. п.



Структура доходности российских долларовых евробондов 1-го эшелона (средняя дюрация 6 лет)



Маркетплейс **Ozon** разместил конвертируемые бонды на \$750 млн с купоном 1,875% и lock-up периодом в 90 дней. Бумага стала 6-м по счету долларовым конвертируемым бондом с российским риском (см. стр. 20 данного обзора).

Лидеры и аутсайдеры (12 – 19 февраля 2021 г.)

Выпуск	Изм. цены за период, п. п.	Текущая цена, %	Максимальная цена за 12М, %	Выпуск	Изм. цены за период, п. п.	Текущая цена, %	Минимальная цена за 12М, %
CRBKMO 8 7/8 PERP	3.2	100.0	100.8	RUSSIA 5 7/8 09/16/43	-2.8	135.9	110.6
TRUBRU 4.3 02/12/27	1.7	102.4	102.4	RUSSIA 5 1/4 06/23/47	-2.5	129.0	101.4
CRBKMO 7 1/2 10/05/27	1.7	101.7	102.6	RUSSIA 5 5/8 04/04/42	-2.5	130.2	107.4
BORFIN 6 1/2 04/07/22	1.2	103.9	104.0	GAZPRU 7.288 08/16/37	-2.2	138.9	116.6
NORDLI 4 1/8 10/09/24	0.8	107.0	107.0	GAZPRU 8 5/8 04/28/34	-1.6	149.1	125.7

Российский евробондовый корпоративный рынок пока довольно индифферентно (если не считать самых дальних бумаг) наблюдает за ростом доходностей американских казначейских облигаций, что, видимо, связано с его сравнительно невысокой дюрацией. Действительно, средняя дюрация российских корпоративных и банковских евробондов составляет всего 2,5 года. Отметим, что доходности, например, трехлетних UST пока не показывают каких-либо признаков роста.

Recommendation list (российский риск)

Ниже приведены наиболее интересные, на наш взгляд, текущие идеи в российском сегменте еврооблигаций с точки зрения сочетания риска и доходности.

Эмитент	Торговый код облигации	Валюта	Рейтинг	Цена, %	Дюрация, лет	Доходность к погашению (оферте)	ISIN
<i>Суверенный сегмент</i>							
Минфин РФ	RUSSIA 28	Долл.	BBB-	169,6	5,6	2,4%	XS0088543193
<i>Короткая дюрация</i>							
Альфа-банк	ALFARU 8 перп	Долл.	B (Fitch)	103,8	1,0	3,9%	XS1513741311
<i>Средняя дюрация</i>							
«Норникель»	GMKNRM 25	Долл.	BBB-	102,2	4,2	2,1%	XS2134628069
<i>Длинная дюрация</i>							
«Газпром»	GAZPRU 34	Долл.	BBB-	149,1	9,0	3,8%	XS0191754729
<i>Высокодоходные выпуски</i>							
ВТБ	VTB перп	Долл.	-	109,3	1,8	4,1%	XS0810596832
<i>Выпуски в евро</i>							
Минфин РФ	RUSSIA 27	Евро	BBB (Fitch)	100,1	6,6	1,1%	RU000A102CK5
ВЭБ.РФ	VEBBNK 23	Евро	BBB-	106,5	2,0	0,8%	XS0893212398
«РЖД»	RURAIL 27	Евро	BBB	106,1	5,7	1,1%	XS1843437036
«Газпром»	GAZPRU перп	Евро	BB	103,3	4,6	3,1%	XS2243636219
<i>Выпуски в других валютах</i>							
Альфа-банк	ALFARU 25	Руб.	AA+ (АКРА)	100,5	3,5	6,6%	XS2107554896

RUSSIA 28

Характеризуясь минимальным уровнем номинала среди еврооблигаций Минфина (\$10 тыс. против \$200 тыс. у других бумаг), данный евробонд является самым ликвидным выпуском на Мосбирже в линейке евробондов **Минфина РФ**. Важным моментом является то, что, в отличие от корпоративных бумаг, при продаже (погашении) суверенных еврооблигаций доход в виде курсовой разницы полностью освобожден от уплаты НДФЛ. Иными словами, с точки зрения налогообложения еврооблигации Минфина вполне сопоставимы с прямым инвестированием в доллары или евро, при этом держатель евробонда получает еще и купонный доход. С 2021 г. купон по суверенным облигациям начинает облагаться налогом, однако, вследствие того, что RUSSIA 28 обращается на

организованном рынке ценных бумаг (Мосбирже) и срок ее погашения превышает 3 года, у ее держателя есть возможность претендовать на налоговый вычет. Из-за американских санкций Минфин РФ с 2020 г. не размещает новые долларские евробонды, что создает дефицит бумаг с российским суверенным риском по мере погашения выпусков. Отметим, что данный выпуск, благодаря своей очень высокой ставке купона (12,75% годовых), предлагает интересный уровень текущей доходности - отношение купонных выплат, ожидающихся в течение ближайших 12 месяцев, к текущей рыночной цене.

ALFARU 8.0% Perp

В сегменте коротких долларовых бумаг нам кажется интересным один из двух «вечных» выпусков **Альфа-банка** с купоном 8,0%. Ближайший колл по этой бумаге запланирован на 3 февраля будущего года по номиналу. Это будет первой возможностью для эмитента отозвать евробонд, обслуживание которого обходится, на наш взгляд, неоправданно дорого в текущих условиях очень низких процентных ставок (бумага размещена в 2016 г., когда ставки были на локальных максимумах). В этой связи мы считаем, что шанс реализации первого же колл-опциона эмитентом весьма велик. Отметим, что доходность к коллу в феврале следующего года составляет 3,9%. В случае нереализации колла держатели будут премированы высокой ставкой купона по данной бумаге.

GMKNRM 25

Купон по еврооблигациям облагается налогом, поэтому можно выделить выпуски со сравнительно невысоким купоном, к которым относится, например, выпуск «**Норникеля**» с погашением в 2025 г. Он размещен в сентябре прошлого года – в период, когда российские эмитенты размещались по минимальным в постсоветской истории России ставкам. Так, данный 5-летний выпуск был размещен под 2,55% годовых. Отметим, что он имеет листинг на Мосбирже, в то время как обращение на организованном рынке дает возможность держателям получить налоговый вычет (напомним, что кроме купона налогом по корпоративным и банковским еврооблигациям облагается и валютная переоценка). При удержании ценной бумаги в портфеле более трех лет инвестор имеет право подать на налоговый вычет в размере до 3 млн руб. в год за каждый полный год по истечении трех лет. Отметим, что по данному выпуску предусмотрен *takewhole* колл-опцион. Данный тип колла позволяет заемщику отозвать выпуск раньше наступления срока погашения, выплатив за это держателю определенную компенсацию, которая выражается в виде заранее установленной премии в доходности к базовой бумаге (для долларовых бумаг используется сравнимая по сроку погашения UST). Если бы «Норникель» решил сейчас отозвать данный евробонд по *takewhole* колл-опциону, то он мог бы это сделать по цене 106,8% от номинала.

GAZPRU 34

Процесс сжатия кредитных спредов, очевидно, наиболее благоприятен для цен самых дальних бумаг. Сейчас z-спред по данному выпуску расширен относительно своего минимума конца 2019 г. примерно на 30 б. п. Если предположить, что по мере прохождения второй волны коронавируса и/или появления эффективной вакцины, он сократится до своего доковидного уровня, то чистая (безкупонная) цена бумаги увеличится с текущих 149% до 154% от номинала. Отметим, что данный евробонд не только весьма ликвиден на Мосбирже, торгуясь с минимальным лотом в 1 тыс. долл., но и является маржинальным в ИГ «Финам», вследствие чего его доходность можно потенциально увеличить.

VTB perp

Сейчас у эмитентов открываются широкие возможности для рефинансирования своих долгов по более низким ставкам. Наивысшими уровнями купонов характеризуются так называемые «бессрочные» бумаги российских банков. В текущей реальности низких процентных ставок купоны по данным бумагам (8-9%) выглядят настоящим анахронизмом, и мы полагаем, что, как минимум, некоторые из эмитентов предпочтут заменить имеющиеся евробонды на более дешевые для обслуживания выпуски, отозвав их по первому же колл-опциону. Отметим, что в случае неотзыва по коллу держатель бумаги премируется высокой текущей доходностью (по этому показателю бессрочные бумаги являются безусловными лидерами в евробондовом сегменте). В частности, мы выделяем евробонд **ВТБ**, который активно торгуется на Мосбирже с минимальным лотом в 1 тыс. долл. Отметим, что данный евробонд является маргинальным в ИГ «Финам», вследствие чего его доходность можно потенциально увеличить.

RUSSIA 27 (EUR)

В условиях низких доходностей валютная переоценка весьма негативно сказывается на уровне доходов инвесторов в российские еврооблигации. Естественной возможностью избежать этого является выбор в качестве объектов для инвестирования тех бумаг, в отношении которых применяется льготный режим налогообложения – еврооблигаций Минфина РФ. Мы предлагаем обратить внимание на недавно размещенные евровые бумаги – в частности, на **суверенный выпуск с погашением в 2027 г.** Отметим его сравнительно невысокий купон (1,125%), что опять-таки важно с точки зрения вопросов налогообложения. Что касается перспектив ценового роста данной бумаги, то заметим, что ее текущий кредитный спред (около 130 б. п.) расширен на 30 б. п. относительно долларového евробонда Минфина РФ со схожим сроком погашения.

VEBBNK 23 (EUR)

В отличие от номинированных в долларах еврооблигаций, российский евровый сегмент пока не полностью оправился от последствий текущего кризиса с точки зрения ценовых уровней. Это связано с тем, что базовые активы в долларах и евро вели себя по-разному: если европейские безрисковые облигации практически не изменились в стоимости с начала кризиса, то UST подорожали весьма существенно. В результате, расширение кредитных спредов евробондов, номинированных в евро, произошедшее из-за кризиса, привело к тому, что сейчас они стоят в среднем на несколько фигур дешевле, чем в начале 2020 г. По мере восстановления мировой экономики кредитные спреды (премии за риск) начнут нормализоваться, и еврооблигации, номинированные в евро, постепенно компенсируют потери текущего кризиса. Среди сравнительно коротких бумаг нашим фаворитом в данном сегменте является старший выпуск **ВЭБ.РФ** с погашением в феврале 2023 г. Он имеет листинг на Мосбирже и минимальную лотность в размере 1 бумага (1 тыс. евро).

RURAIL 27 (EUR)

Среди относительно далеких евровых выпусков мы выделяем выпуск **«РЖД»** с погашением в 2027 г. Как и другие евробонды в единой европейской валюте, этот выпуск пока не достиг своих ценовых уровней, отмечавшихся накануне пандемии. Однако мы связываем перспективы его восстановления не только с общим трендом рынка - сужением премий бумаг по мере нормализации ситуации в мировой экономике - но и с тем, что данный евробонд является «зеленым» выпуском. Собственно, он стал первой облигацией такого типа, размещенной российской компанией на внешнем рынке.

Отметим, что данный сегмент облигационного рынка является одним из самых быстрорастущих в мире.

GAZPRU perp (EUR)

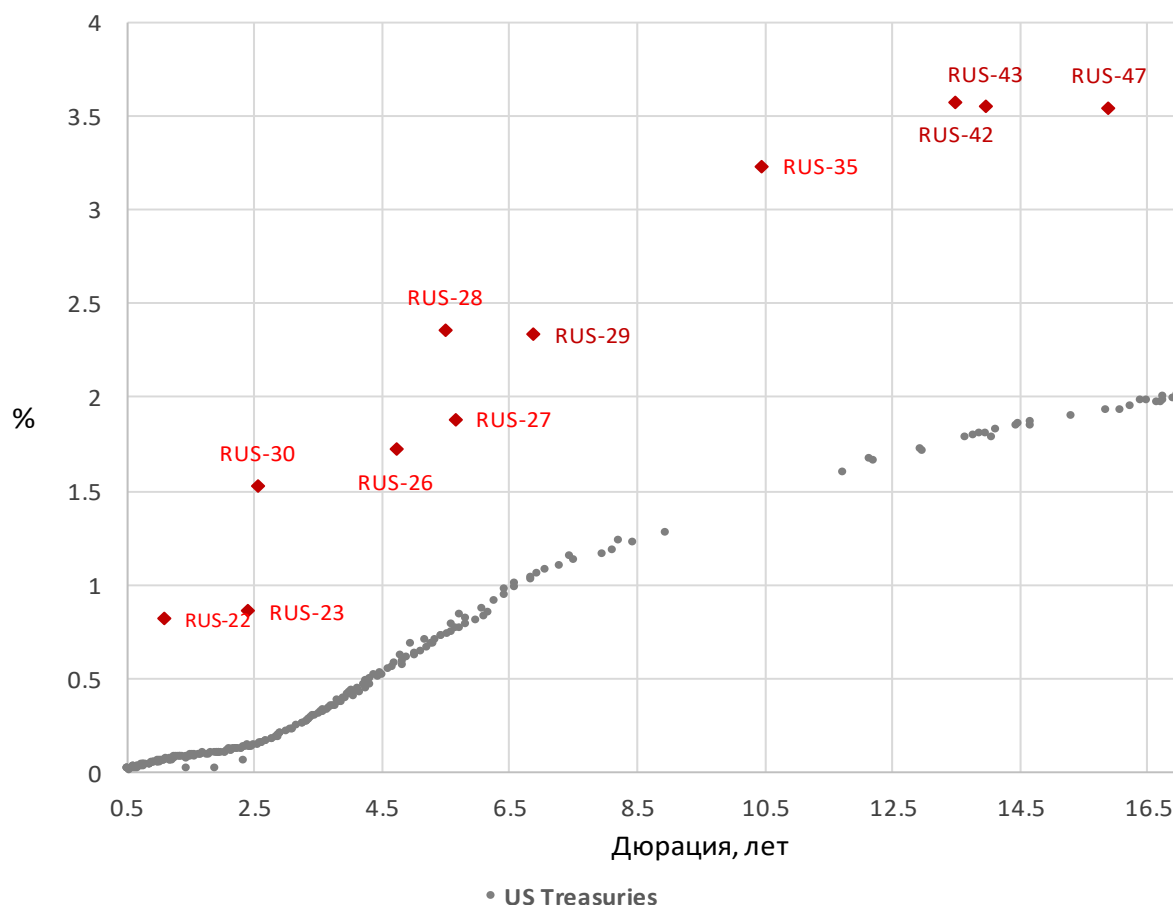
В октябре 2020 г. инвесторы получили номинированный в евро высокодоходный инструмент от надежного эмитента с российским риском - «Газпром» разместил дебютный «вечный» выпуск в единой европейской валюте. Первый колл-опцион по номиналу предусмотрен в октябре 2025 г. Купон (3,897%) выплачивается раз в год. В отличие от бессрочников от эмитентов финансового сектора, которые могут быть списаны или конвертированы в акции в случае снижения достаточности капитала банка, вечный выпуск «Газпрома» не подвержен такому риску. Правда, эмитент по своему усмотрению может не выплатить купон (что не повлечет его техдефолта), однако, невыплаченные купоны будут капитализированы. Мы ждем дальнейшего сужения премии к рынку российских евровых бумаг данного выпуска в перспективе.

ALFARU 25 (руб.)

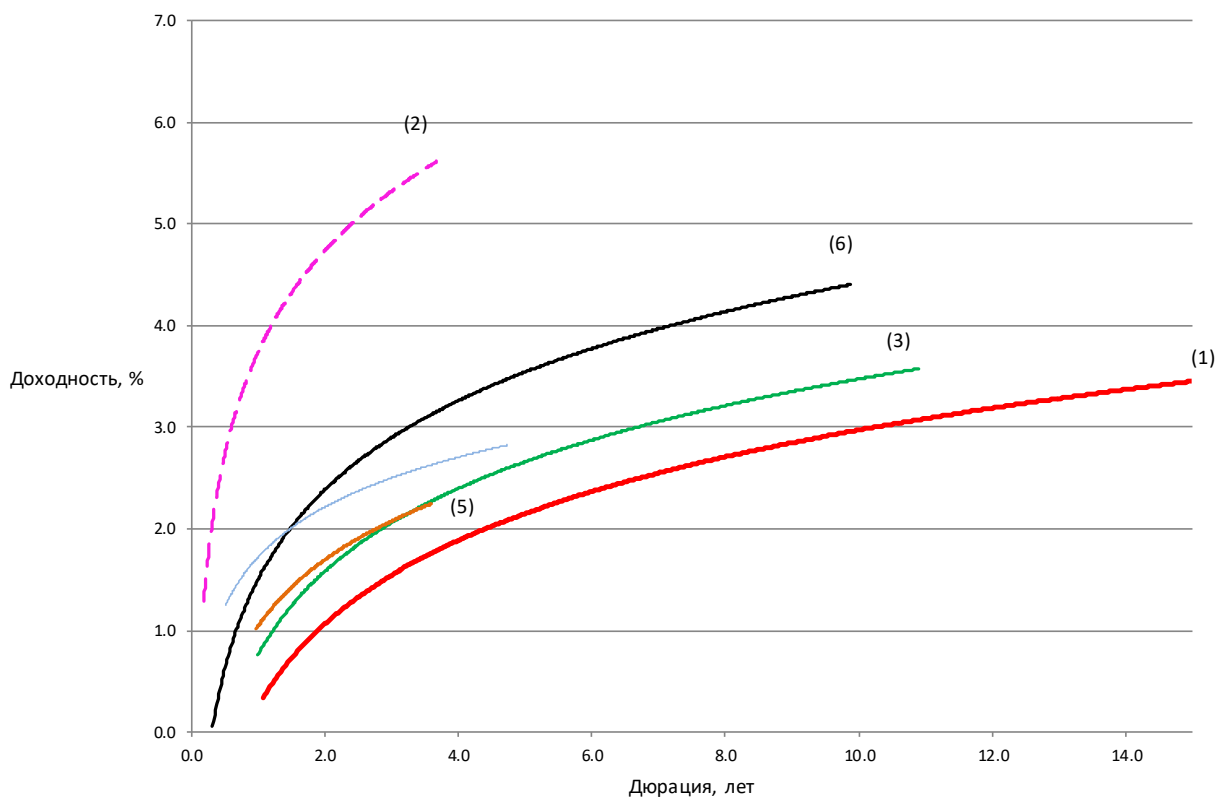
Сектор номинированных в рублях евробондов находится несколько в тени интересов инвесторов, что обусловлено внебиржевым характером торгов данными инструментами, а также сравнительно высоким минимальным лотом (10 млн руб.). Между тем, дюрация российского внутреннего рублевого корпоративного облигационного рынка невелика (менее 3 лет), в частности, из-за того, что по многим даже длинным бумагам предусмотрены пут-опционы. И это, не говоря еще о том, что уровень биржевой ликвидности большинства рублевых долговых бондов, размещенных на локальном рынке, оставляет желать лучшего. В этом контексте старший рублевый евробонд **Альфа-Банка** с погашением в январе 2025 г., по которому не предусмотрены опции досрочного отзыва и/или пересмотра уровня купона, на наш взгляд, заслуживает внимания. Сейчас по данной бумаге можно зафиксировать доходность 6,6%. Из-за того, что данный выпуск размещен относительно недавно – в январе этого года – купон по нему сравнительно невелик, что важно с точки зрения налогообложения. Отметим, что одним из факторов повышения сравнительной привлекательности рублевых евробондов является отмена с 2021 г. налоговых льгот в отношении купонного дохода по ОФЗ и локальным рублевым корпоративным облигациям, выпущенным в 2017-2019 гг. Таким образом, соотношение «низкий купон/высокая доходность» у рублевого евробонда Альфа-Банка с погашением в 2025 г., на наш взгляд, выглядит интересно.

Российские суверенные долларовые еврооблигации

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению(оферте), %	Купон, %
Russia-22	РФ	Ст.необесп.	XS0767472458	104.1	0.8	4.5
Russia-23	РФ	Ст.необесп.	XS0971721450	110.2	0.9	4.875
Russia-26	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JWHA4	115.2	1.7	4.75
Russia-27	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JXTS9	114.1	1.9	4.25
Russia-28	РФ	Ст.необесп.	XS0088543193	169.6	2.4	12.75
Russia-29	РФ	Ст.необесп.	RU000A0ZYYN4	115.0	2.3	4.375
Russia-30	РФ	Ст.необесп.	XS0114288789	115.6	1.5	7.5
Russia-35	РФ	Ст.необесп.	RU000A1006S9	121.0	3.2	5.1
Russia-42	РФ	Ст.необесп.	XS0767473852	130.2	3.6	5.625
Russia-43	РФ	Ст.необесп.	XS0971721963	135.9	3.5	5.875
Russia-47	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JXU14	129.0	3.5	5.25



Отраслевая карта российского рынка долларовых облигаций



— (1) Суверенная кривая

— (2) Частные банки

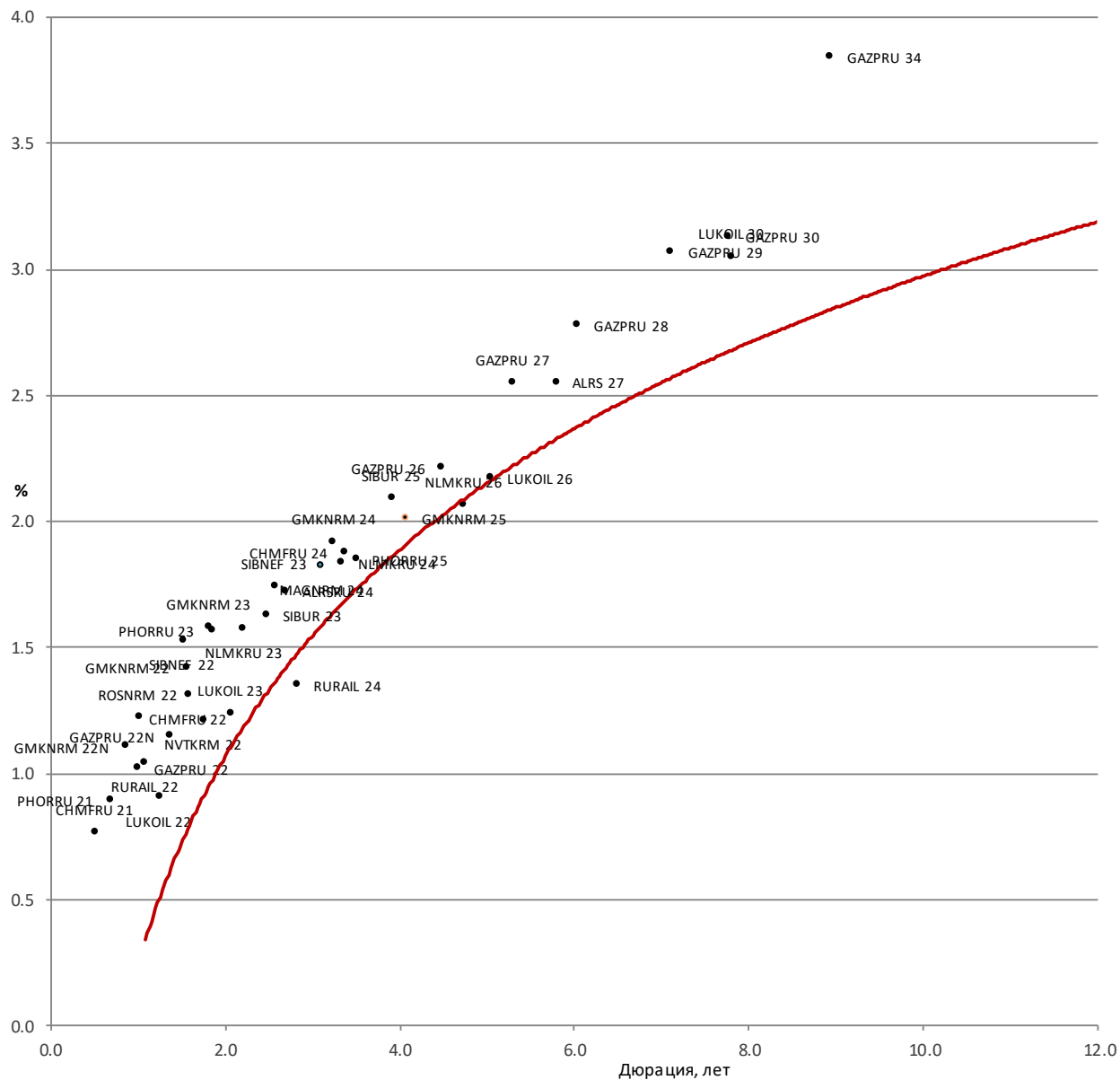
— (3) Нефть и газ

— (5) Телекомы

— (6) Госбанки

— (4) Металлы и добыча

Карта доходности российских долларовых еврооблигаций нефинансового сектора с рейтингом не ниже суверенного



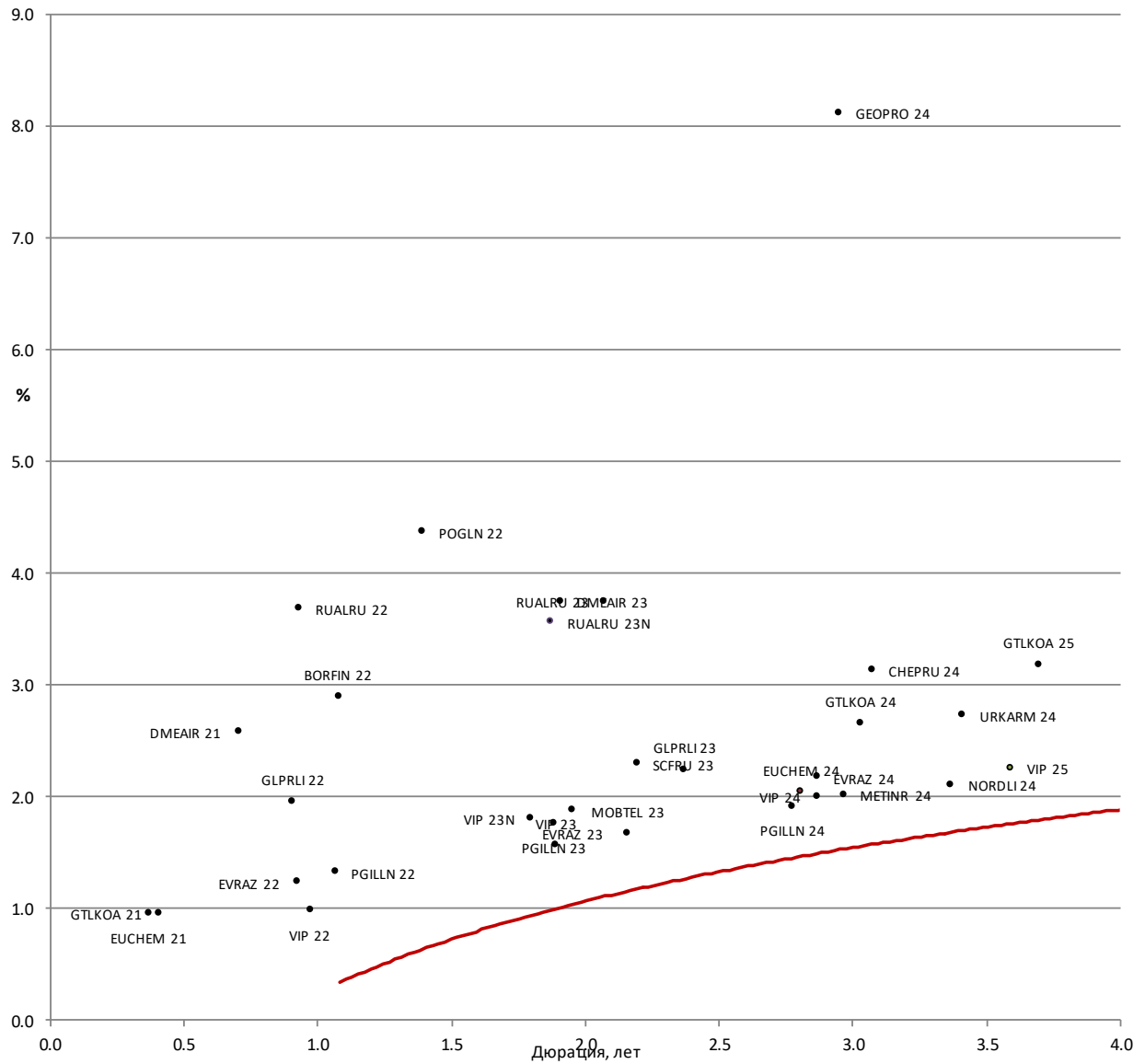
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом не ниже суверенного

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
ALRSRU 24	«Алроса»	Ст.необесп.	XS1843441731	108.2	1.7	4.65
ALRSRU 27	«Алроса»	Ст.необесп.	XS2010030919	103.2	2.6	3.1
CHMFRU 21	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS1567051443	101.6	0.8	3.85
CHMFRU 22	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS0841671000	107.5	1.3	5.9
CHMFRU 24	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS2046736919	104.4	1.9	3.15
GAZPRU 22	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0290580595	105.7	1.0	6.51
GAZPRU 22N	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0805570354	105.3	1.2	4.95
GAZPRU 26	«Газпром»	Ст.необесп.	XS1951084471	113.7	2.2	5.15
GAZPRU 27	«Газпром»	Ст.необесп.	XS1585190389	113.4	2.6	4.95
GAZPRU 27N	«Газпром»	Ст.необесп.	XS2196334671	102.3	2.6	3
GAZPRU 28	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0885736925	113.6	2.8	4.95
GAZPRU 29	«Газпром»	Ст.необесп.	XS2291819980	99.2	3.1	2.95
GAZPRU 30	«Газпром»	Ст.необесп.	XS2124187571	100.9	3.1	3.25
GAZPRU 34	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0191754729	149.1	3.8	8.625
GAZPRU 37	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0316524130	138.9	4.0	7.288
GMKNRM 22	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1298447019	108.4	1.4	6.625
GMKNRM 22N	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1622146758	102.4	1.1	3.849
GMKNRM 23	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1589324075	104.7	1.6	4.1
GMKNRM 24	«Норникель»	Ст.необесп.	XS2069992258	104.8	1.9	3.375
GMKNRM 25	«Норникель»	Ст.необесп.	XS2134628069	102.2	2.0	2.55
LUKOIL 22	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS0304274599	107.3	0.9	6.656
LUKOIL 23	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS0919504562	107.1	1.2	4.563
LUKOIL 26	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS1514045886	113.7	2.2	4.75
LUKOIL 30	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS2159874002	106.6	3.1	3.875
MAGNRM 24	«ММК»	Ст.необесп.	XS1843434959	108.1	1.8	4.375

Российские долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом не ниже суверенного (продолжение)

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
NLMKRU 23	«НЛМК»	Ст.необесп.	XS1405775617	106.6	1.6	4.5
NLMKRU 24	«НЛМК»	Ст.необесп.	XS1577953174	107.5	1.8	4
NLMKRU 26	«НЛМК»	Ст.необесп.	XS1843435337	113.1	2.1	4.7
NVTKRM 22	«НОВАТЭК»	Ст.необесп.	XS0864383723	105.7	1.2	4.422
PHORRU 21	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS1599428726	102.1	0.9	3.95
PHORRU 23	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS1752568144	104.5	1.6	3.949
PHORRU 25	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS2099039542	104.2	1.8	3.05
ROSNRM 22	«Роснефть»	Ст.необесп.	XS0861981180	103.1	1.2	4.199
RURAIL 22	«РЖД»	Ст.необесп.	XS0764220017	105.2	1.0	5.7
RURAIL 24	«РЖД»	Ст.необесп.	XS1574068844	108.9	1.4	4.375
SIBNEF 22	«Газпромнефть»	Ст.необесп.	XS0830192711	104.4	1.5	4.375
SIBNEF 23	«Газпромнефть»	Ст.необесп.	XS0997544860	111.4	1.7	6
SIBUR 23	«СИБУР»	Ст.необесп.	XS1693971043	106.4	1.6	4.125
SIBUR 25	«СИБУР»	Ст.необесп.	XS2199713384	103.4	2.1	2.95

Карта доходности российских долларовых еврооблигаций нефинансового сектора с рейтингом ВВ+/В- к российской суверенной кривой



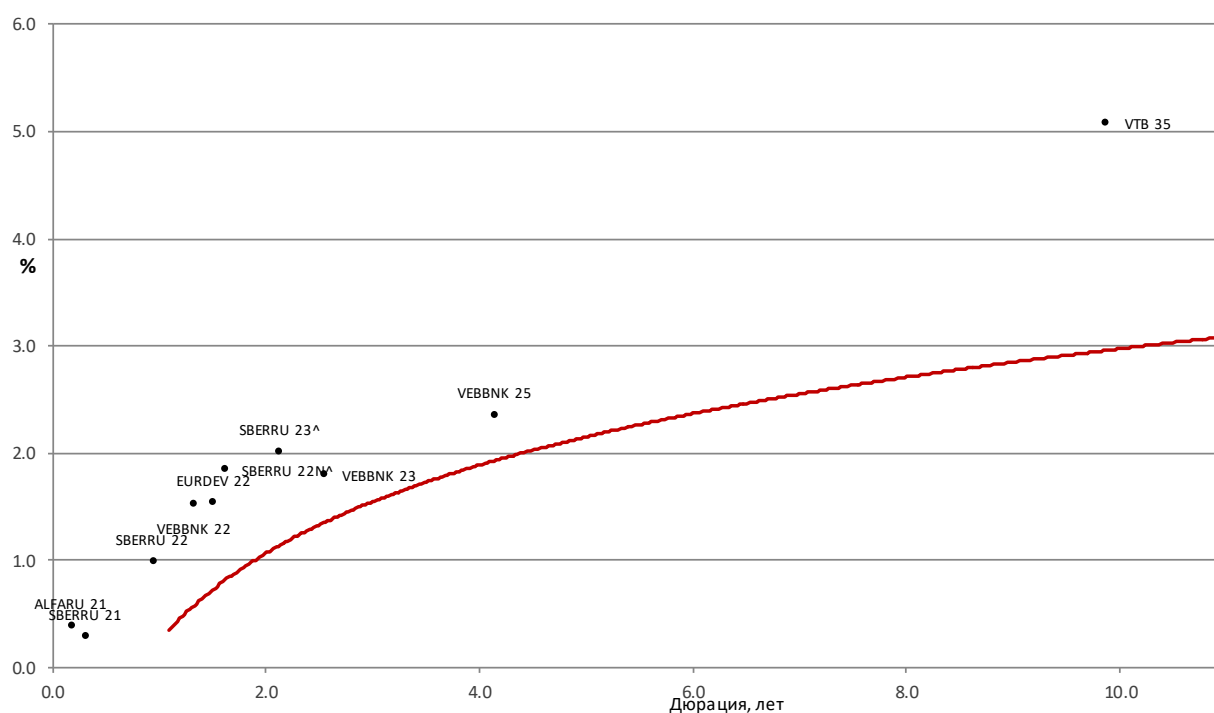
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом ВВ+/В-

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению(оферте), %	Купон, %
BORFIN 22	Borets Finance	Ст.необесп.	XS1596115409	103.9	2.9	6.5
BORFIN 26	Borets Finance	Ст.необесп.	XS2230649225	105.6	4.8	6
CHEPRU 24	Сер Pipe	Ст.необесп.	XS2010044548	104.3	3.1	4.5
HCDNDA 21	Группа DME	Ст.необесп.	XS1516324321	102.3	2.6	5.875
HCDNDA 23	Группа DME	Ст.необесп.	XS1772800204	102.5	3.8	5.075
HCDNDA 28	Группа DME	Ст.необесп.	XS2278534099	103.6	4.7	5.35
EUCHEM 21	«Еврохим»	Ст.необесп.	XS1632225154	101.1	1.0	3.95
EUCHEM 24	«Еврохим»	Ст.необесп.	XS1961080501	110.2	2.0	5.5
EVRAZ 22	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1405775377	105.1	1.2	6.75
EVRAZ 23	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1533915721	107.1	1.9	5.375
EVRAZ 24	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1843443273	109.2	2.2	5.25
EVRAZ 24	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1843443273	98.9	8.1	7.75
GEOPRO 24	GeoPro	Ст.необесп.	XS2008618501	104.5	2.0	6.872
GLPRLI 23	Global Ports	Ст.необесп.	XS1405775450	110.6	2.3	6.5
GTLKOA 21	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1449458915	102.0	1.0	5.95
GTLKOA 24	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1577961516	107.7	2.7	5.125
GTLKOA 25	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1713473608	110.6	3.2	5.95
GTLKOA 26	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2010044381	107.6	3.3	4.949
GTLKOA 27	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2131995958	105.3	3.6	4.65
GTLKOA 28	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2249778247	105.2	3.9	4.8
IMHRUS 25	«КОКС»	Ст.необесп.	XS2232013263	107.5	4.1	5.9
METINR 24	«Металлоинвест»	Ст.необесп.	XS1603335610	108.7	2.0	4.85
MOBTEL 23	«МТС»	Ст.необесп.	XS0921331509	107.4	1.7	5
NORDLI 24	Nordgold	Ст.необесп.	XS2060792236	107.0	2.1	4.125
PGILLN 22	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1405766384	103.7	1.3	4.699
PGILLN 23	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1533922933	106.7	1.8	5.25
PGILLN 24	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1713474325	107.9	1.9	4.7

Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом ВВ+/В- (продолжение)

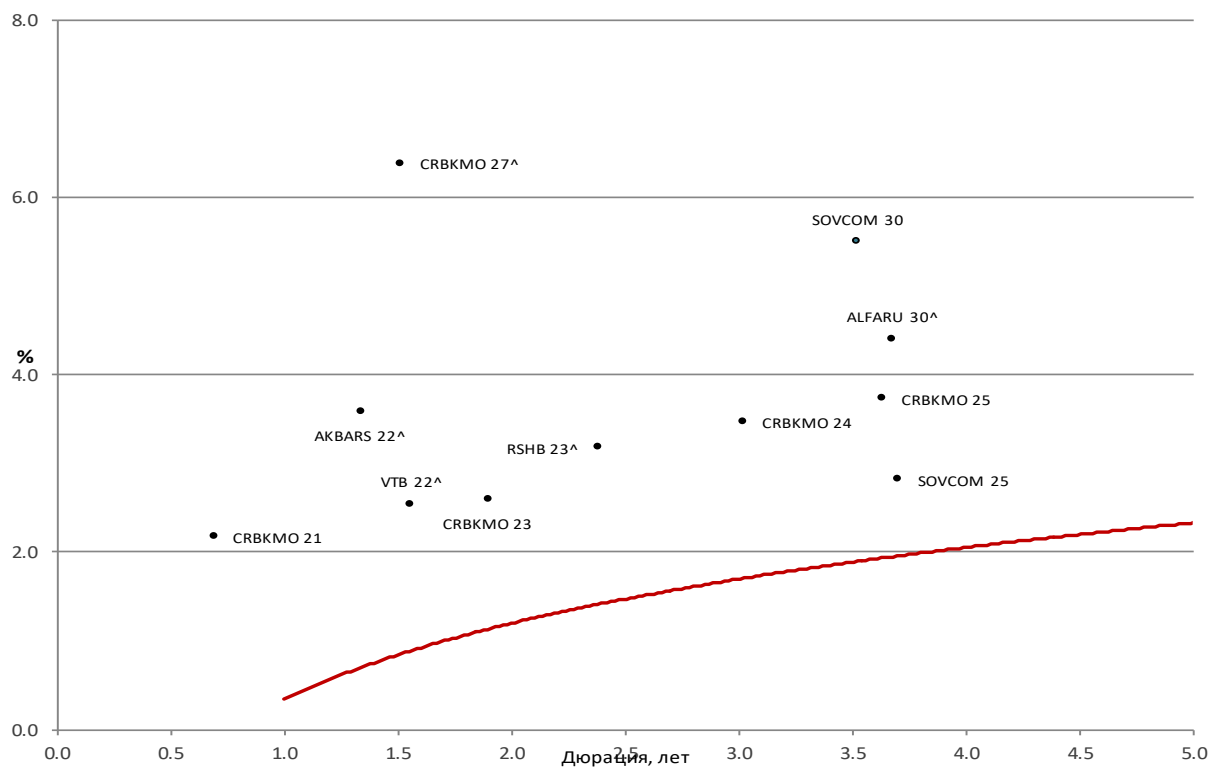
Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
POGLN 22	Petropavlovsk	Ст.необесп.	XS1711554102	105.3	4.4	8.125
RUALRU 22	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1533921299	101.3	3.7	5.125
RUALRU 23	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1577964965	103.2	3.8	5.3
RUALRU 23N	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1759468967	102.4	3.6	4.85
SCFRU 23	«Совкомфлот»	Ст.необесп.	XS1433454243	106.9	2.3	5.375
TRUBRU 27	«ТМК»	Ст.необесп.	XS2116222451	102.4	3.9	4.3
URKARM 24	«Уралкалий»	Ст.необесп.	XS2010040397	104.4	2.7	4
VIP 22	VimpelCom	Ст.необесп.	XS0643183220	106.6	1.0	7.504 3
VIP 23N	VimpelCom	Ст.необесп.	XS1400710726	110.2	2.4 (1.8)	7.25
VIP 23	VimpelCom	Ст.необесп.	XS0889401724	108.5	1.6	5.95
VIP 24	VimpelCom	Ст.необесп.	XS1625994618	108.7	2.2 (2)	4.95
VIP 25	VimpelCom	Ст.необесп.	XS2058691663	106.4	2.4 (2.3)	4

Российские долларовые еврооблигации банковского сектора с рейтингом не ниже ВВ+



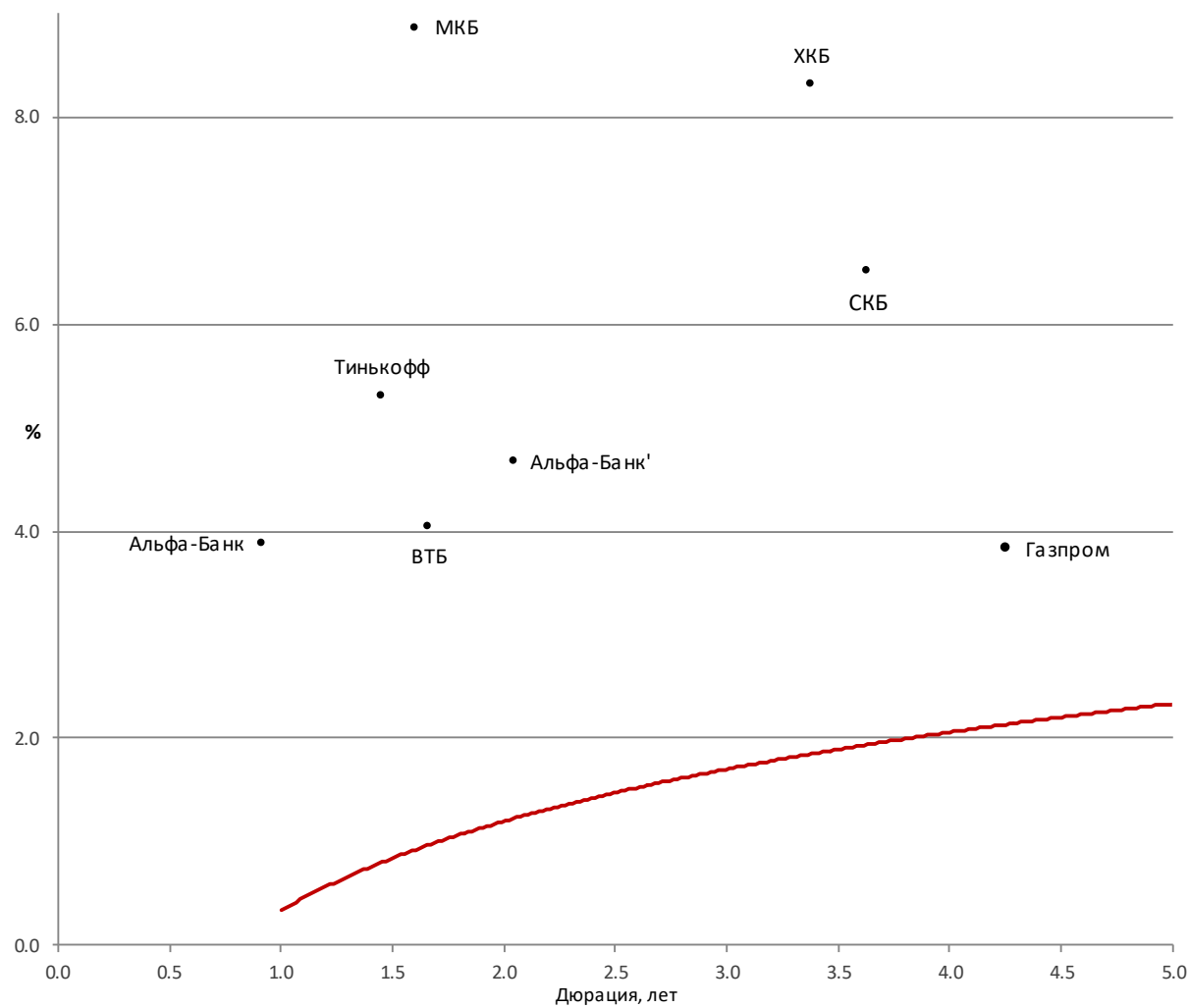
Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
ALFARU 21	Альфа-банк	Ст.необесп.	XS0620695204	101.3	0.4	7.75
EURDEV 22	ЕАБР	Ст.необесп.	XS0831571434	105.0	1.5	4.767
SBERRU 21	Сбербанк	Ст.необесп.	XS0638572973	101.7	0.3	5.717
SBERRU 22	Сбербанк	Ст.необесп.	XS0743596040	104.9	1.0	6.125
SBERRU 22N^	Сбербанк	Суборд.	XS0848530977	105.4	1.8	5.125
SBERRU 23^	Сбербанк	Суборд.	XS0935311240	107.1	2.0	5.25
VEBBNK 22	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0800817073	106.1	1.5	6.025
VEBBNK 23	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0993162683	111.0	1.8	5.942
VEBBNK 25	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0559915961	119.9	2.4	6.8
VTB 35	ВТБ	Ст.необесп.	XS0223715920	111.8	5.1	6.25

Российские долларовые еврооблигации банковского сектора с рейтингом ниже суверенного



Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
AKBARS 22	«АК БАРС»	Обеспеч.	XS0805131439	105.9	3.6	8
ALFARU 30^	Альфа-банк	Суборд.	XS2063279959	105.7	4.8 (4.4)	5.95
CRBKMO 21	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1510534677	102.6	2.2	5.875
CRBKMO 23	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1759801720	105.6	2.6	5.55
CRBKMO 24	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1964558339	111.4	3.5	7.121
CRBKMO 25	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS2099763075	103.5	3.7	4.7
CRBKMO 27^	«Кредитный банк Москвы»	Суборд.	XS1589106910	101.7	6.2 (6.4)	7.5
RSHB 23^	Россельхозбанк	Суборд.	XS0979891925	113.4	3.2	8.5
SOVCOM 25	Совкомбанк	Ст.необесп.	XS2291914971	102.1	2.8	3.4
SOVCOM 30^	Совкомбанк	Суборд.	XS2010043656	109.0	5.5	8
VTB 22^	ВТБ	Суборд.	XS0842078536	107.1	2.5	6.95

Карта доходности российских долларовых бессрочников



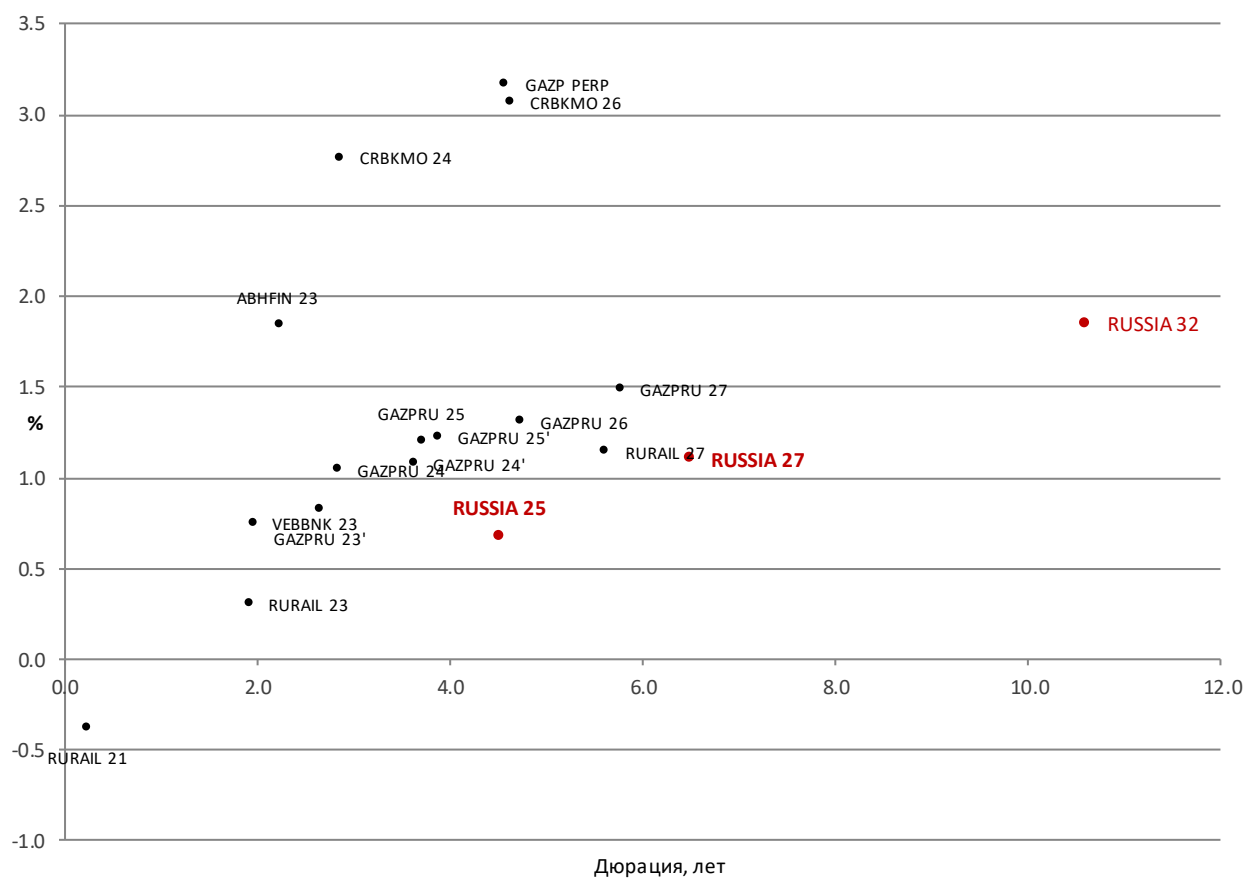
Российские долларовые бессрочные еврооблигации

Эмитент	Композитный рейтинг	Ранг выплат	ISIN	Купон, %	Цена	Текущая доходность, %	Дата ближ. колла	Доходность к ближайшему колла, %
Альфа-Банк	NR	Мл. суборд.	XS1513741311	8.000	103.8	7.7	2/3/2022	3.9
Альфа-Банк'	B	Мл. суборд.	XS1760786340	6.950	104.7	6.6	4/30/2023	4.7
Вост. Экспресс	NR	Суборд.	XS0973219495	10.000	33.0	30.3	-	-
ВТБ	NR	Суборд.	XS0810596832	9.500	109.3	8.7	12/6/2022	4.0
Газпром	NR	Суборд.	XS2243631095	4.599	103.2	4.5	1/26/2026	3.8
МКБ	NR	Мл. суборд.	XS1601094755	8.875	100.0	8.9	11/10/2022	8.9
СКБ	NR	Мл. суборд.	XS2113968148	7.750	104.5	7.4	5/6/2025	6.5
Тинькофф	NR	Мл. суборд.	XS1631338495	9.250	105.9	8.7	9/15/2022	5.3
ХКБ	NR	Мл. суборд.	XS2075963293	8.800	101.6	8.7	2/7/2025	8.3

Российские долларовые конвертируемые еврооблигации

Торговый код облигации	Эмитент	Объем в обращении \$ млн	ISIN	Цена бонда, %	Доходность, %	Купон, %	Цена акции для конвертации, \$	Текущая цена акции, \$
YNDX 0 3/4 03/03/25	YANDEX NV	1250.0	XS2126193379	134.8	-6.6	0.750	60.1	67.3
MAILLI 1 5/8 10/01/25	MAIL RU GROUP LTD	400.0	XS2239639433	102.8	1.0	1.625	39.9	27.4
CHMFRU 0 02/16/22	ABIGROVE LTD	250.0	XS1566998297	147.9	-33.0	0.000	11.9	17.7
POGLN 8 1/4 07/03/24	PETROPAVL OVSK 2010 LTD	94.6	XS1843433555	283.2	-24.9	8.250	0.1	0.3
CHMFRU 0 1/2 04/29/21	ABIGROVE LTD	135.0	XS1403868398	239.1	-316.9	0.500	7.3	17.7
OZON 1 7/8 02/24/26	OZON HOLDING PLC	750.0	XS2304902443	109.5	0.0	1.875	86.6	66.5

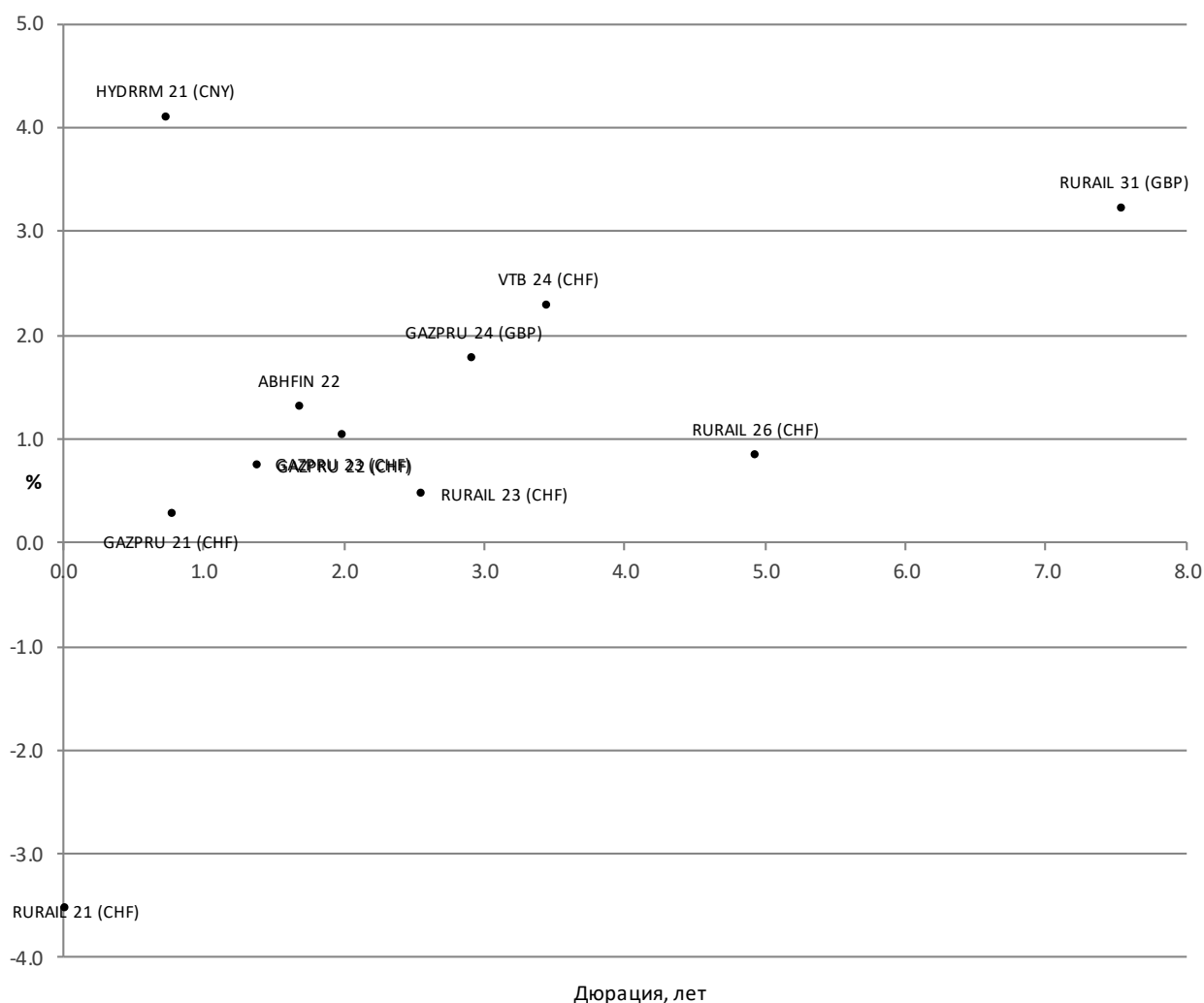
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в евро



Российские еврооблигации, номинированные в евро

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
ABHFIN 23	ABH Financial	Ст.необесп.	XS2183144810	101.9	1.8	2.7
CRBKMO 24	МКБ	Ст.необесп.	XS1951067039	106.8	2.8	5.15
CRBKMO 26	МКБ	Ст.необесп.	XS2281299763	100.1	3.1	3.1
GAZPRU PERP	"Газпром"	Суборд.	XS2243636219	103.3	3.2	3.897
GAZPRU 21	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1038646078	100.1	-6.5	3.6
GAZPRU 23'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1521039054	106.2	0.8	3.125
GAZPRU 24	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1911645049	105.4	1.0	2.949
GAZPRU 24'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1721463500	104.3	1.1	2.25
GAZPRU 25	"Газпром"	Ст.необесп.	XS0906949523	112.5	1.2	4.364
GAZPRU 25'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS2157526315	106.9	1.2	2.95
GAZPRU 26	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1795409082	105.8	1.3	2.5
GAZPRU 27	"Газпром"	Ст.необесп.	XS2301292400	100.1	1.5	1.5
RURAIL 21	"РЖД"	Ст.необесп.	XS0919581982	100.9	-0.4	3.3744
RURAIL 23	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1041815116	108.7	0.3	4.6
RURAIL 27	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843437036	106.1	1.1	2.2
RUSSIA 25	"Россия"	Ст.необесп.	RU000A0ZZVE6	110.3	0.7	2.875
RUSSIA 27	"Россия"	Ст.необесп.	RU000A102CK5	100.1	1.1	1.125
RUSSIA 32	"Россия"	Ст.необесп.	RU000A102CL3	100.0	1.9	1.85
VEBBNK 23	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0893212398	106.5	0.8	4.032

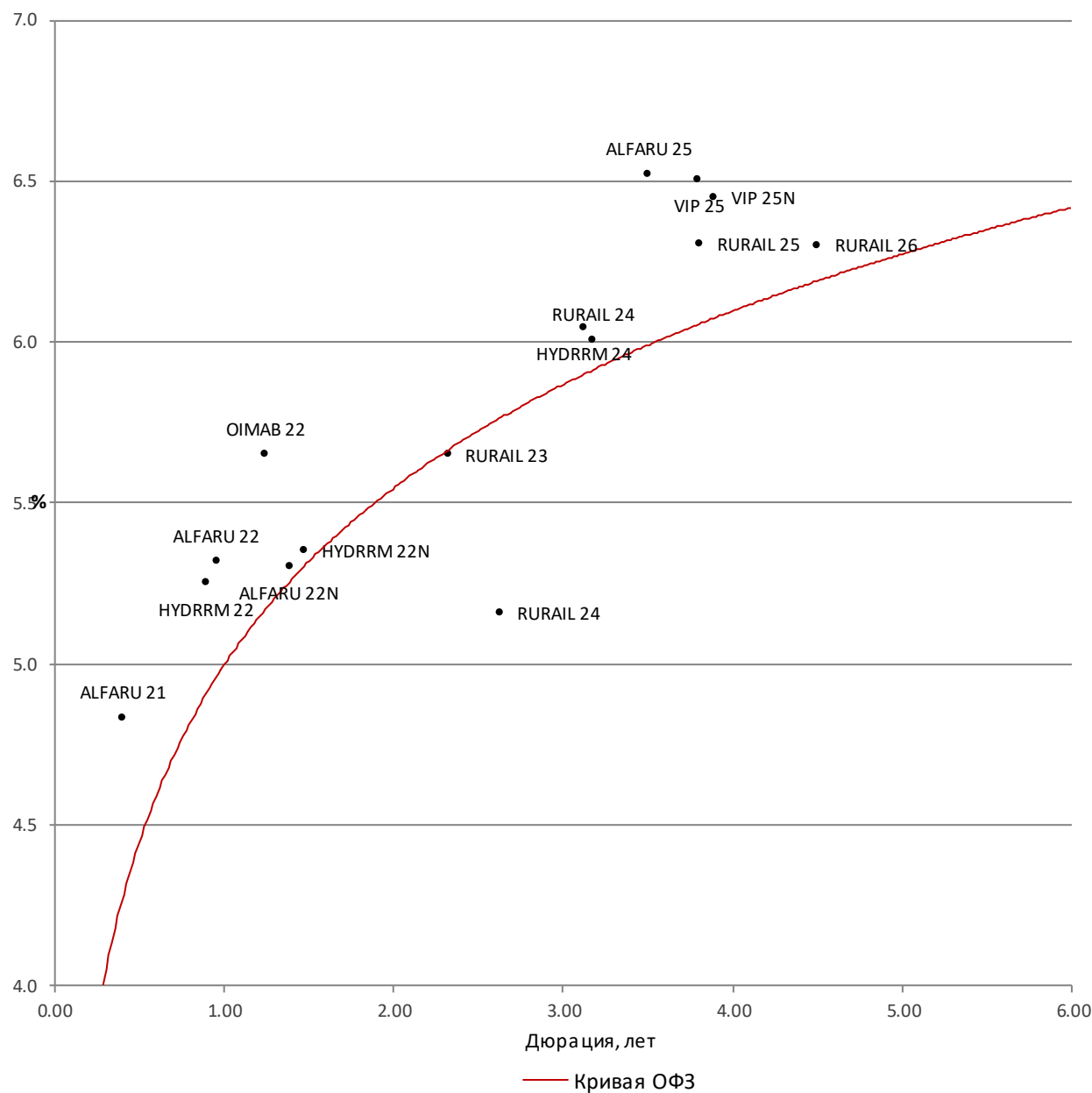
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в швейцарских франках, британских фунтах и китайских юанях



Российские еврооблигации, номинированные в швейцарских франках, британских фунтах и китайских юанях

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	Валюта	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
ABHFIN 22 (CHF)	Альфа-Банк	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0385518086	102.6	1.3	2.875
GAZPRU 21 (CHF)	"Газпром"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0346828400	101.9	0.3	2.75
GAZPRU 22 (CHF)	"Газпром"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0374882816	102.1	0.8	2.25
GAZPRU 23 (CHF)	"Газпром"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0404311711	100.8	1.0	1.45
GAZPRU 24 (GBP)	"Газпром"	Ст.необесп.	Брит. фунт	XS1592279522	107.5	1.8	4.25
HYDRRM 21 (CNY)	"РусГидро"	Ст.необесп.	Юань	XS1912655054	101.5	4.1	6.125
RURAIL 21 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0205819441	100.1	-3.5	2.73
RURAIL 23 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0379268748	104.2	0.5	2.1
RURAIL 26 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0522690715	100.0	0.8	0.84
RURAIL 31 (GBP)	"РЖД"	Ст.необесп.	Брит. фунт	XS0609017917	136.5	3.2	7.487
VTB 24 (CHF)	ВТБ	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0248531110	106.2	2.3	4.0725

Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в рублях



Российские еврооблигации, номинированные в рублях

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
ALFARU 21	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS1648266788	101.5	5.16	8.90
ALFARU 22	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS1567117566	103.6	5.44	9.25
ALFARU 22N	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS1946883342	105.4	5.42	9.35
ALFARU 25	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS2107554896	100.5	6.52	6.75
CRBKMO 25^	МКБ	Суборд.	XS1143363940	121.5	10.06	16.50
HYDRRM 22	"РусГидро"	Ст.необесп.	XS1912654677	103.2	5.37	8.98
HYDRRM 22N	"РусГидро"	Обесп.	XS1691350455	104.0	5.44	8.13
HYDRRM 24	"РусГидро"	Ст.необесп.	XS2082937967	102.1	6.12	6.80
OIMAB 22	Открытие	Ст.необесп.	XS0795156719	104.3	5.76	9.00
RURAIL 23	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1502188375	108.4	5.71	9.20
RURAIL 24	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1574787294	110.3	5.28	8.99
RURAIL 24	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1701384494	105.9	6.07	7.90
RURAIL 25	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843442465	109.6	6.37	8.80
RURAIL 26	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843431690	106.0	6.37	7.68
VIP 25	Veon	Ст.необесп.	XS2184900186	98.9	6.60	6.30
VIP 25N	Veon	Ст.необесп.	XS2226716392	99.9	6.54	6.50

Аналитическое управление ГК «ФИНАМ»

wr@corp.finam.ru

Аристакесян Михаил, руководитель
Инвестиционные стратегии и модельные портфели

Отдел анализа акций

Малых Наталья, руководитель
Фондовые индексы, Сектор электроэнергетики

Делицын Леонид, руководитель направления IPO

ТМТ сектор
Калачев Алексей, старший аналитик
Сырьевой сектор

Ковалев Александр, аналитик
Сектор электроэнергетики

Корнев Алексей, аналитик
Финансовый сектор

Пырьева Наталия, младший аналитик
Промышленный сектор

Саидова Зарина, старший аналитик
Сектор здравоохранения

Семченков Иван, аналитик
Нефтегазовый сектор и возобновляемая энергетика

Отдел макроэкономического анализа

Беленькая Ольга, руководитель
Макроэкономика, Стратегии

Зайцева Анна, старший аналитик
Валютные и товарные рынки

Ковалев Алексей, аналитик
Долговой рынок

Маслов Андрей, младший аналитик
Валютные и товарные рынки

Отдел портфельного моделирования

Серебренников Дмитрий, руководитель

Липский Максим, портфельный менеджер

Брокерские и консультационные услуги оказывает ГК «ФИНАМ». 127006 г. Москва, пер. Настасьинский, д.7, стр.2, комн.33. Более подробную информацию об услугах ГК «ФИНАМ» на российском и международных рынках вы можете получить на сайте Finam.ru или у своего менеджера.

Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения подготовлены специалистами ГК «ФИНАМ», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ГК «ФИНАМ» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ГК «ФИНАМ», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-

либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ГК «ФИНАМ» категорически запрещено.