

16.11.2020

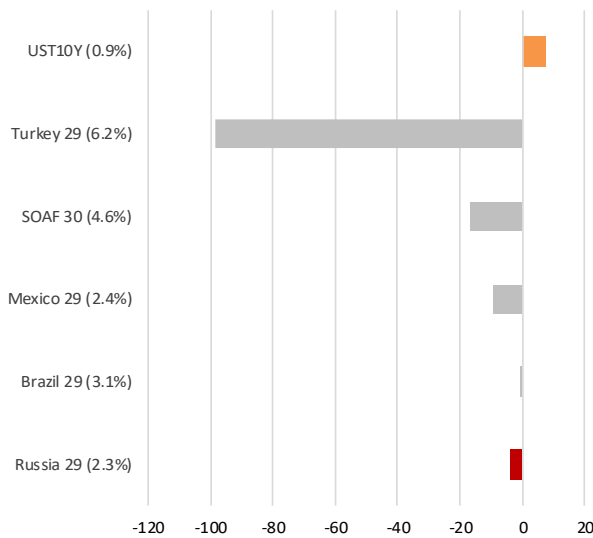
Еженедельный мониторинг рынка еврооблигаций



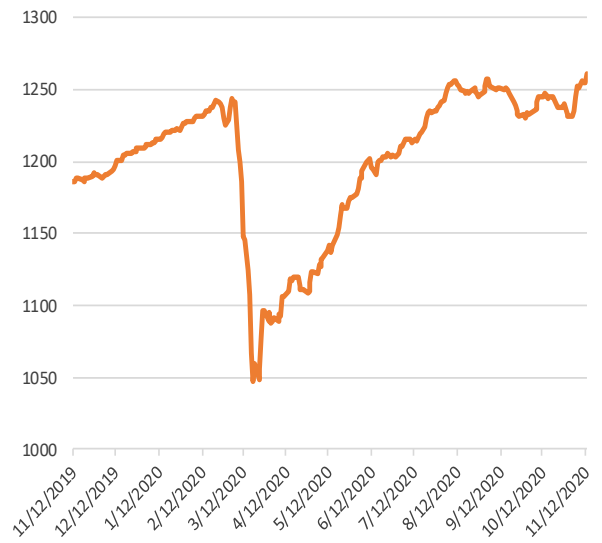
Обзор российского рынка

Прошлая неделя оказалась насыщена событиями. Подведение итогов выборов президента США, к которым, как ожидалось, будет приковано основное внимание, оказалось несколько в тени новостей о вакцине от ковида. В результате, бурный рост спроса на риск привел к переписыванию индексом *Bloomberg Barclays EM USD*, отслеживающего номинированный в долларах долг развивающихся стран, своего исторического максимума. Надо сказать, что ценовой рост отмечался прежде всего на рынках, наиболее пострадавших в ходе текущего кризиса. Так, Турция переоценилась по доходности вниз почти на 100 б. п. по итогам недели. Российская же долларовая кривая на этом фоне скинула довольные скромные 5 б. п.

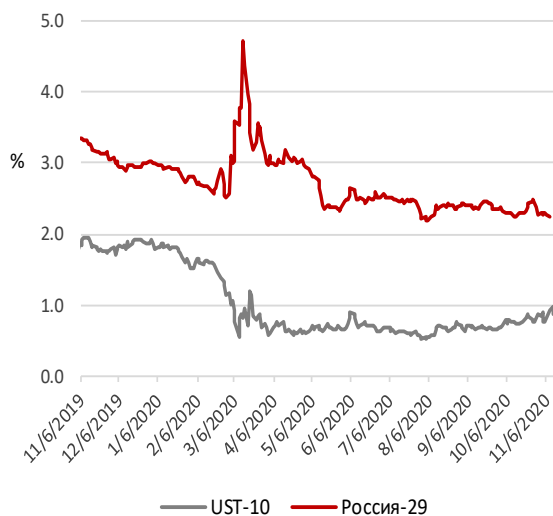
Динамика доходности 10-летних долларовых еврообондов за прошлую неделю (базисные пункты)



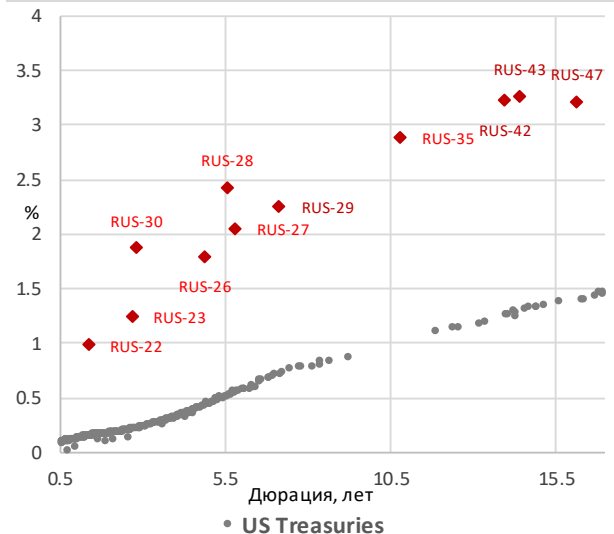
Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index



Динамика доходности выпуска «Россия-29» и 10-летней UST



Карта доходности российских суверенных долларовых еврооблигаций и US Treasuries



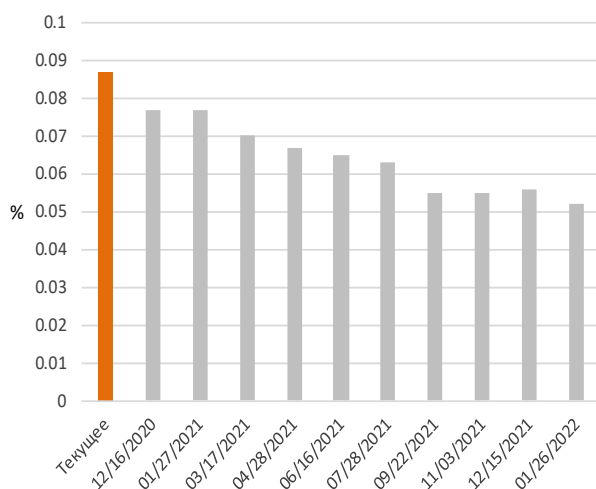
Впервые с момента объявления санкций со стороны США на новый российский долларовый госдолг в августе прошлого года на международный рынок вышел отечественный Минфин, разместивший два выпуска: 7-летний со ставкой купона 1,125% и 12-летний под 1,85%. Общий объем размещений составил 2 млрд евро при спросе в 2,7 млрд евро.

Лидеры и аутсайдеры (6 – 13 ноября 2020 г.)

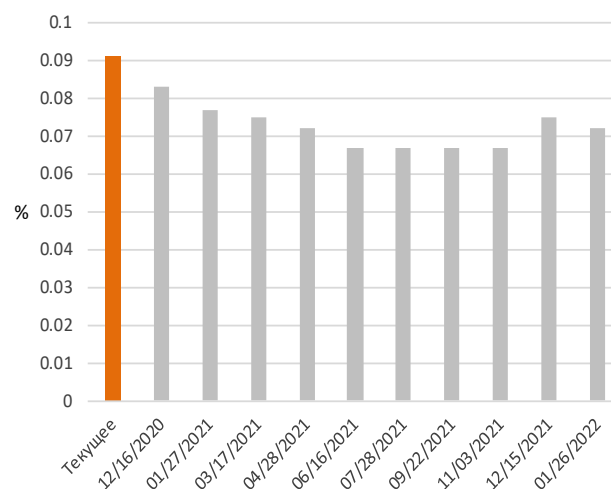
Выпуск	Изм. цены за период, п. п.	Текущая цена, %	Максимальная цена за 12М, %	Выпуск	Изм. цены за период, п. п.	Текущая цена, %	Минимальная цена за 12М, %
ALFARU 30	3.3	103.1	104.2	GAZPRU 37	-0.5	142.1	116.6
CRBKMO 27	2.4	97.5	102.6	NVTKRM 21	-0.3	101.3	100.9
SOVCOM 30	2.1	104.8	109.6	GAZPRU 34	-0.2	151.2	125.7
POGLN 22	1.4	102.7	107.2	GAZPRU 21	-0.1	101.0	100.6
GTLKOA 28	1.4	100.2	100.2	VIP 22	-0.1	107.9	103.5

На прошлой неделе доходность американских 10-летних казначейских бумаг вплотную подбиралась к отметке 1%. Хотя доходности трежерис находятся в восходящем тренде с начала августа 2020 г. (подпитываемые ожиданиями по росту инфляции по мере восстановления экономики в постпандемический период), такая ситуация была не без удивления была встречена некоторыми наблюдателями, ожидавшими обратной реакции UST на видимо разделенный Конгресс и обусловленную этим задержку с новыми стимулами. Впрочем, судя по фьючерсам, рынок пока не закладывает на разворот в политике ФРС по базовой ставке в ближайшие месяцы.

Фьючерсы на ставку по федеральным фондам США (по состоянию на 06.11.2020)



Фьючерсы на ставку по федеральным фондам США (по состоянию на 13.11.2020)



Новости о вакцине привели к тому, что инвесторы обратили свой взор на бумаги, наиболее пострадавшие в ходе текущего кризиса. Так, на прошлой неделе наблюдался повышенный спрос на суборды банков. С учетом того, эти и другие бумаги (см. Recommendation list) еще не полностью компенсировали потери, спровоцированные пандемией, можно ожидать продолжение их опережающей динамики.

Новости по компаниям, входящим в Recommendation list

На прошлой неделе линейка номинированных в евро бумаг с российским суверенным риском пополнилась сразу двумя выпусками. Подчеркнем, что размещение евровых бумаг Минфином РФ никак не меняет положение дел в сегменте долларовых еврообондов, где дефицит по мере погашения бумаг будет только нарастать. Что касается размещенных выпусков в единой европейской валюте, то отметим их невысокие уровни купонов, что важно с точки зрения налогообложения (со следующего года купон по суверенным еврооблигациям будет облагаться налогом).

Наряду с банковскими субординированными бумагами последствия текущего кризиса не преодолели и евробонды «Государственной транспортной лизинговой компании». Дисконтирование их цен обусловлено высокой зависимостью финансовых показателей эмитента от отрасли авиаперевозчиков (около 40% лизингового портфеля). Если рынок начнет закладывать в цены победу над пандемией, то весьма вероятно ускоренное восстановление данных бумаг.

Как заявила на прошлой неделе член комитета по денежно-кредитной политике Банка Англии Сильвана Тенрейро, практика отрицательных процентных ставок достаточно хорошо зарекомендовала себя в Европе. «Это привело к снижению кредитных ставок и росту заимствования, и прибыль банков на самом деле возросла. Мы будем жить в мире с низкими процентными ставками в течение долгого времени. Поэтому для комитета важно оценить возможность отрицательных ставок в Великобритании» - сказала она в интервью Yorkshire Post. Банк Англии по итогам ноябрьского заседания сохранил базовую процентную ставку на уровне 0,1% и увеличил объем программы выкупа гособлигаций до 875 млрд фунтов с 725 млрд фунтов. Мы связываем перспективы повышательной переоценки номинированного в фунтах еврообонда «РЖД» с погашением в 2031 г. не только с сужением его кредитного спреда, но и с траекторией движения базового актива – гособлигаций Великобритании.

Recommendation list (российский риск)

Ниже приведены наиболее интересные, на наш взгляд, 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-	171,2	5,6	2,4%	XS0088543193
<i>Короткая дюрация</i>							
«ГТЛК»	GTLKOA 21	Долл.	BB	102,3	0,7	2,5%	XS1449458915
<i>Средняя дюрация</i>							
«Норникель»	GMKNRM 25	Долл.	BBB-	101,4	4,4	2,2%	XS2134628069
<i>Длинная дюрация</i>							
«Газпром»	GAZPRU 34	Долл.	BBB-	151,2	9,0	3,7%	XS0191754729
<i>Высокодоходные выпуски</i>							
ВТБ	VTB perp	Долл.	-	2	1,9	4,7%	XS0810596832
<i>Выпуски в евро</i>							
ВЭБ.РФ	VEBBNK 23	Евро	BBB-	105,6	2,2	1,5%	XS0893212398
«РЖД»	RURAIL 27	Евро	BBB	104,0	5,9	1,6%	XS1843437036
«Газпром»	GAZPRU perp	Евро	BB	100,4	4,8	3,9%	XS2243636219
<i>Выпуски в других валютах</i>							
«РЖД»	RURAIL 31	Фунт	BBB-	136,0	7,9	3,3%	XS0609017917
Альфа-банк	ALFARU 25	Руб.	AA+ (АКРА)	100,8	3,7	6,5%	XS2107554896

RUSSIA 28

Самый ликвидный выпуск на Мосбирже в линейке еврооблигаций **Минфина РФ**. Спред в доходности к UST остается расширенным (50 б. п.) относительно доковидных уровней, что создает потенциал для дальнейшего ценового роста. В отличие от евробондов российских банков и корпораций облигации Минфина полностью лишены рублевого риска: при продаже (погашении) суверенных евробондов доход в виде курсовой разницы освобожден от уплаты НДС/НДФЛ. С этой точки зрения суверенные еврооблигации вполне сопоставимы с прямым инвестированием в доллары или евро. Из-за санкций Минфин РФ не размещает новые евробонды, что создает дефицит бумаг с российским суверенным риском по мере погашения выпусков. Особенностью евробонда с погашением в 2028 г. является то, что он благодаря своей очень высокой ставке

купона (12,75% годовых) предлагает высокий уровень текущей доходности (отношение купонных выплат, ожидающихся в течение ближайших 12 месяцев, к текущей рыночной цене).

GTLKOA 21

Выпуск «Государственной транспортной лизинговой компании» предлагает один из самых высоких уровней доходности (2,5%) среди коротких бумаг, которые есть на Мосбирже, и выглядит интересно на фоне текущих долларовых ставок по депозитам. Данный выпуск относится к числу немногих бумаг с российским риском, пока не преодолевших последствий текущего кризиса. Это связано с высокой зависимостью финансовых показателей «ГТЛК» от отрасли авиаперевозчиков (около 40% лизингового портфеля). Между тем, международные агентства пока не ухудшали свои рейтинги эмитента, сохраняя по ним «стабильный» прогноз. Основной причиной этого является поддержка компании со стороны государства (собственно, эмитент на 100% принадлежит государству). Даже если предположить, что вторая волна пандемии снова ударит по авиаперевозчикам, риски рефинансирования эмитента остаются, на наш взгляд, невысокими, учитывая, к примеру, свободный доступ «ГТЛК» на первичный внешний рынок. Так, в прошлом месяце эмитент разместил выпуск с погашением в 2028 г. на полмиллиарда долларов, одновременно с этим выставив offer на частичный выкуп выпуска с погашением в 2021 г.

GMKNRM 25

Купон по еврооблигациям облагается налогом, поэтому мы выделяем выпуски со сравнительно невысоким купоном, к которым относится, например, выпуск «Норникеля» с погашением в 2025 г. Он размещен в сентябре этого года – в период, когда российские эмитенты размещаются 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 makewhole 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 makewhole колл-опциону, то он мог бы это сделать по цене 107,6% от номинала.

GAZPRU 34

Если считать высокой вероятность реализации сценария движения кредитных спредов к своим доковидным уровням, то очевидно, что данный процесс наиболее благоприятен для цен самых дальних бумаг. Например, чистая (безкупонная) цена долларового выпуска «Газпрома» с погашением в 2034 г. выросла в 2019 г. на 25 фигур. Это произошло в результате активного снижения доходности базового актива (UST) и сужения кредитного спреда. При этом держатель бумаги получил еще и купон (8,625%). Таким образом, инвестор, купивший данную облигацию в начале 2019 г. и закрывший свою позицию ровно через 12 месяцев, имел возможность заработать на росте ее цены в 2,5 раза больше, чем, собственно, на купоне. Сейчас z-спред по данному выпуску расширен относительно своего минимума конца 2019 г. примерно на 80 б. п. Если предположить, что по мере прохождения второй волны коронавируса он постепенно сократится до своего доковидного уровня, то чистая (безкупонная) цена бумаги увеличится с текущих 151% до 159% 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 увеличить.

VTB perp

Сейчас, когда ставки находятся на исторических минимумах, и рынки (судя по форме кривой трежерис) не ждут повышения базовой долларовой ставки вплоть до 2024 г., у эмитентов открываются широкие возможности для рефинансирования своих долгов по более низким ставкам. Особенно это касается бумаг, размещенных несколько лет назад – тогда, когда ставки были на локальных максимумах. Мы предлагаем обратить внимание на те бессрочные бумаги российских банков, ближайшие коллы по которым запланированы до конца 2022 г. Речь идет о выпусках **Альфа-Банка**, **ВТБ**, **МКБ** и **Тинькофф**. Отметим, что в текущей реальности близких к нулю процентных ставок купоны по данным бумагам выглядят сильно завышенными, и мы полагаем, что 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). Из 4 выпусков, отмеченных выше, выделим евробонд **ВТБ** (доходность к ближайшему коллу 4,7%), который довольно активно торгуется на Мосбирже с минимальным лотом в 1 тыс. долл. Отметим, что данный евробонд является маржинальным в ИГ «Финам», вследствие чего его доходность можно увеличить.

VEBBNK 23 (EUR)

В отличие от номинированных в долларах еврооблигаций, которые уже не просто восстановились в стоимости относительно своих доковидных уровней, но и переписали свои исторические минимумы по доходности, российский евровый сегмент пока не полностью оправился от последствий текущего кризиса. 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 4 фигуры дешевле, чем в начале года. Можно ожидать, что 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). В случае нормализации кредитного спреда данного выпуска до своих уровней, отмечавшихся до начала пандемии (примерно 100 б. п., сейчас – примерно вдвое выше), его цена может вырасти до 108% от номинала.

RURAIL 27 (EUR)

Среди относительно далеких выпусков мы выделяем выпуск «**РЖД**» с погашением в 2027 г. Как и другие еврооблигации в единой европейской валюте, этот выпуск пока далек в ценовом отношении от своих уровней, отмечавшихся накануне пандемии. Однако мы связываем перспективы его восстановления не только с общим трендом рынка – сокращением кредитных спредов заемщиков из EM по мере нормализации ситуации в мировой экономике, но прежде всего с тем, что данный евробонд является «зеленым» выпуском. Собственно, он стал первым green bond, размещенным российской компанией на внешнем рынке (впоследствии – теми же «РЖД» – был размещен еще один выпуск в швейцарских франках). Данный сегмент облигационного рынка является одним из самых быстрорастущих в мире, спрос на такие бумаги формируют так называемые ESG-фонды (Environmental, Social и Governance). Отметим, что Euro Green Bond

Index, отслеживающий номинированные в единой европейской валюте «зеленые» евробонды в середине октября преодолел последствия текущего кризиса, переписав свои исторические максимумы.

GAZPRU perp (EUR)

В середине октября 2020 г. «Газпром» разместил дебютный «вечный» выпуск в единой европейской валюте. Таким образом, инвесторы получили номинированный в евро высокодоходный инструмент от надежного эмитента с российским риском (агентство S&P присвоило данной субординированной бумаге рейтинг на 2 ступени ниже старших евробондов эмитента – BB). По выпуску предусмотрен первый колл по номиналу в октябре 2025 г. Купон (3,897%) выплачивается раз в год. В отличие от бессрочников 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. Отметим, что доходность выпуска «Газпрома» опережает ближайшего конкурента в сегменте российских евровых бумаг примерно на 70 б. п., что видится довольно щедрой премией к рынку. Мы ожидаем ее сужения в самой ближайшей перспективе.

RURAIL 31 (брит. фунт)

Сейчас кредитный спред данного выпуска расширен относительно своих допандемических уровней примерно на 75 б. п. Отметим, что выпуск «РЖД» с погашением в 2031 г. – это дальняя бумага, поэтому потенциальная компрессия данного спреда очень благоприятна для его цены. Между тем, перспективы ценового роста именно этой бумаги связаны не только с сужением кредитного спреда, но и с траекторией движения базового актива – гособлигаций Великобритании (United Kingdom Gilts). Дело в том, что недавно стало известно, что Банк Англии обратился к британским фининститутам, чтобы оценить их готовность к отрицательным процентным ставкам. В обращении к главам банков британский регулятор заявил, что хотел бы получить информацию, касающуюся их «операционной готовности, а также потенциальных проблем, которые могут возникнуть в связи с отрицательными ставками, главным образом, в плане технических возможностей». При этом в Банке Англии отмечают, что обращение к фининститутам за информацией не означает, что ЦБ перейдет к политике отрицательных процентных ставок. С марта 2020 г. Банк Англии снизил базовую процентную ставку с 0,75% до текущих 0,1% годовых. Отметим, что примерно такую же траекторию за этот период продемонстрировали и доходности британских гособлигаций.

ALFARU 25 (руб.)

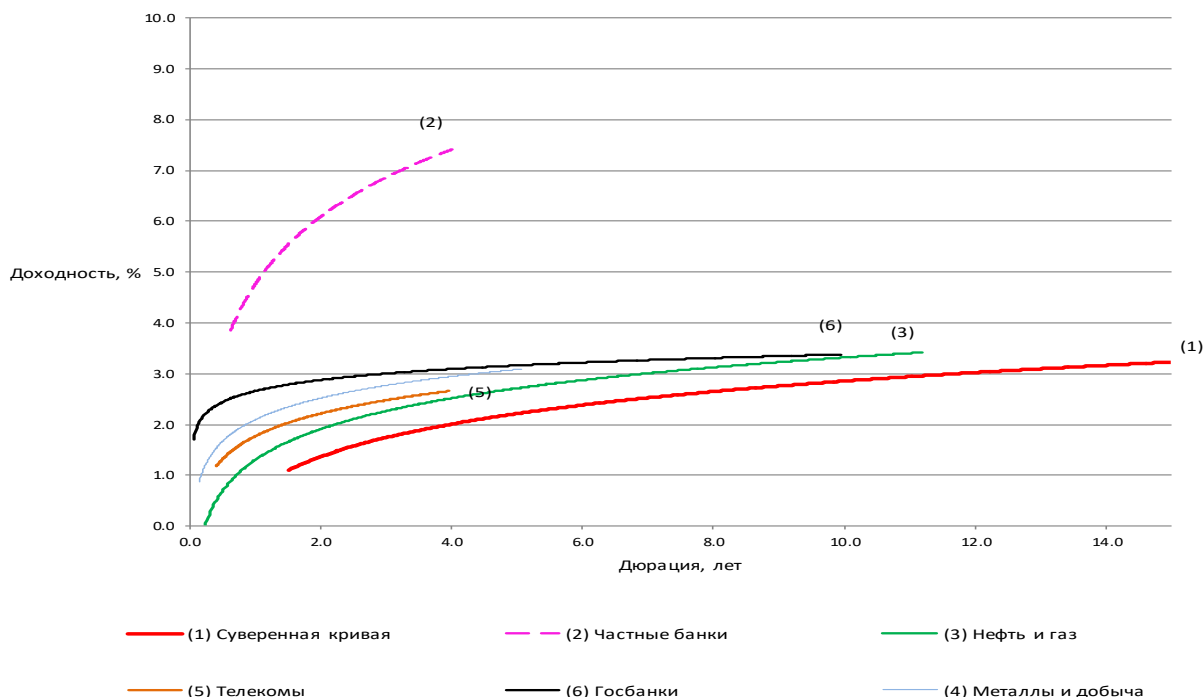
Сектор номинированных в рублях евробондов находится несколько в тени интересов инвесторов, что обусловлено внебиржевым характером торгов данными инструментами, а также сравнительно высоким минимальным лотом (10 млн руб.). Между тем, дюрация российского внутреннего рублевого корпоративного облигационного 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 6,5%. 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.

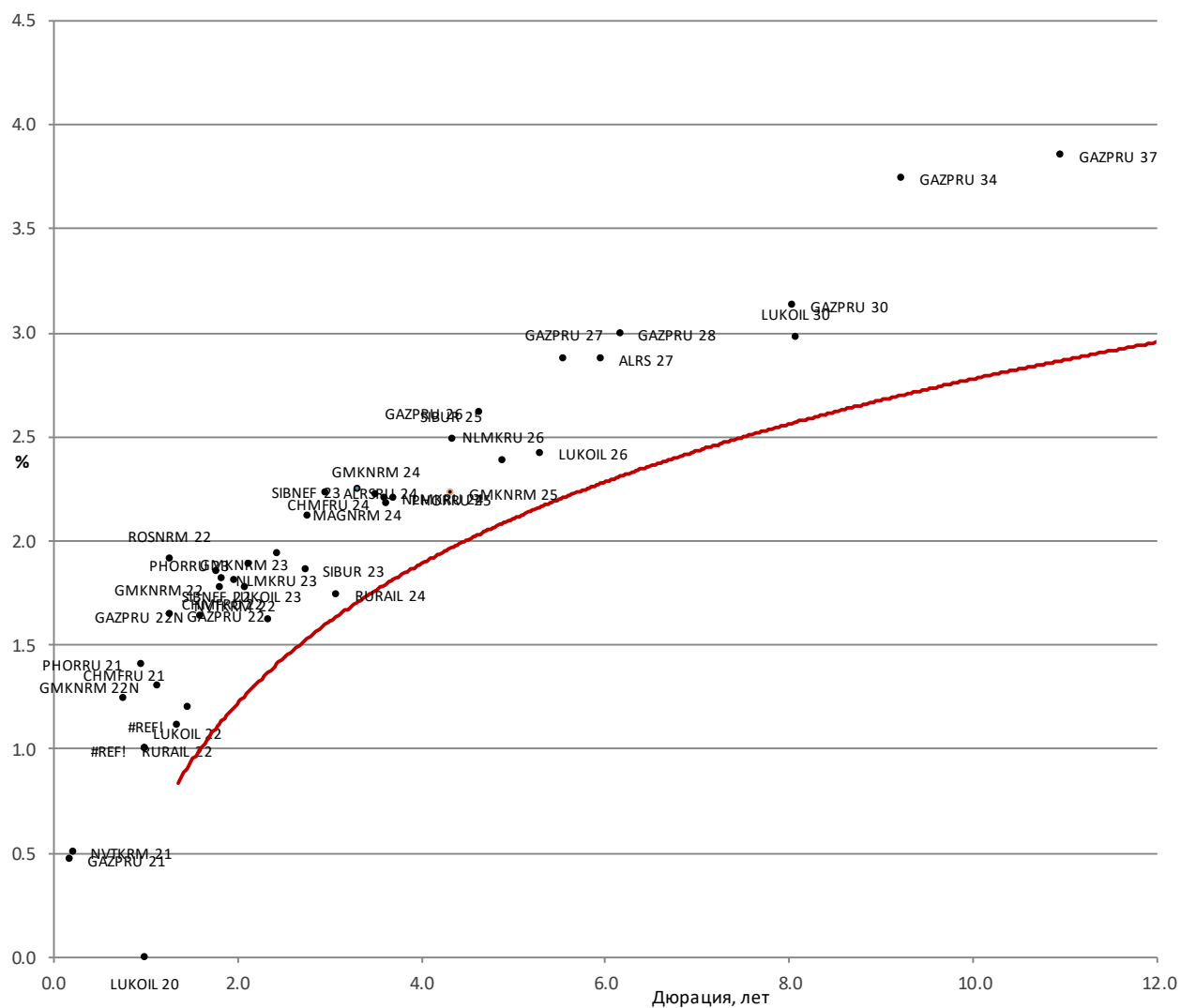
Российские суверенные долларовые еврооблигации

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению(оф ерте), %	Купон, %
Russia-22	РФ	Ст.необесп.	XS0767472458	104.8	1.0	4.5
Russia-23	РФ	Ст.необесп.	XS0971721450	110.1	1.2	4.875
Russia-26	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JWHA4	115.5	1.8	4.75
Russia-27	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JXTS9	113.7	2.0	4.25
Russia-28	РФ	Ст.необесп.	XS0088543193	171.2	2.4	12.75
Russia-29	РФ	Ст.необесп.	RU000A0ZYYN4	116.0	2.3	4.375
Russia-30	РФ	Ст.необесп.	XS0114288789	116.0	1.9	7.5
Russia-35	РФ	Ст.необесп.	RU000A1006S9	125.9	2.9	5.1
Russia-42	РФ	Ст.необесп.	XS0767473852	136.7	3.2	5.625
Russia-43	РФ	Ст.необесп.	XS0971721963	141.6	3.3	5.875
Russia-47	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JXU14	136.1	3.2	5.25

Отраслевая карта российского рынка долларовых облигаций



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	107.3	2.2	4.65
ALRSRU 27	«Алроса»	Ст.необесп.	XS2010030919	101.4	2.9	3.1
CHMFRU 21	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS1567051443	102.0	1.2	3.85
CHMFRU 22	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS0841671000	107.6	1.8	5.9
CHMFRU 24	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS2046736919	103.5	2.2	3.15
GAZPRU 21	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0708813810	101.0	0.5	5.999
GAZPRU 22	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0290580595	106.3	1.6	6.51
GAZPRU 22N	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0805570354	105.4	1.6	4.95
GAZPRU 26	«Газпром»	Ст.необесп.	XS1951084471	112.3	2.6	5.15
GAZPRU 27	«Газпром»	Ст.необесп.	XS1585190389	111.9	2.9	4.95
GAZPRU 27N	«Газпром»	Ст.необесп.	XS2196334671	100.8	2.9	3
GAZPRU 28	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0885736925	112.6	3.0	4.95
GAZPRU 30	«Газпром»	Ст.необесп.	XS2124187571	101.0	3.1	3.25
GAZPRU 34	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0191754729	151.2	3.7	8.625
GAZPRU 37	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0316524130	142.1	3.9	7.288
GMKNRM 22	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1298447019	109.1	1.8	6.625
GMKNRM 22N	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1622146758	102.9	1.3	3.849
GMKNRM 23	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1589324075	104.9	1.8	4.1
GMKNRM 24	«Норникель»	Ст.необесп.	XS2069992258	104.1	2.2	3.375
GMKNRM 25	«Норникель»	Ст.необесп.	XS2134628069	101.4	2.2	2.55
LUKOIL 22	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS0304274599	108.4	1.2	6.656
LUKOIL 23	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS0919504562	107.0	1.6	4.563
LUKOIL 26	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS1514045886	112.8	2.4	4.75
LUKOIL 30	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS2159874002	107.3	3.0	3.875
MAGNRM 24	«ММК»	Ст.необесп.	XS1843434959	107.3	2.2	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	106.4	1.9	4.5
NLMKRU 24	«НЛМК»	Ст.необесп.	XS1577953174	106.6	2.2	4
NLMKRU 26	«НЛМК»	Ст.необесп.	XS1843435337	111.9	2.4	4.7
NVTKRM 21	«НОВАТЭК»	Ст.необесп.	XS0588433267	101.3	0.5	6.604
NVTKRM 22	«НОВАТЭК»	Ст.необесп.	XS0864383723	105.3	1.8	4.422
PHORRU 21	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS1599428726	102.4	1.4	3.95
PHORRU 23	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS1752568144	104.4	1.9	3.949
PHORRU 25	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS2099039542	103.2	2.2	3.05
ROSNRM 22	«Роснефть»	Ст.необесп.	XS0861981180	102.9	1.9	4.199
RURAIL 22	«РЖД»	Ст.необесп.	XS0764220017	106.3	1.1	5.7
RURAIL 24	«РЖД»	Ст.необесп.	XS1574068844	108.4	1.7	4.375
SIBNEF 22	«Газпромнефть»	Ст.необесп.	XS0830192711	104.5	1.9	4.375
SIBNEF 23	«Газпромнефть»	Ст.необесп.	XS0997544860	111.3	2.1	6
SIBUR 23	«СИБУР»	Ст.необесп.	XS1693971043	106.3	1.9	4.125
SIBUR 25	«СИБУР»	Ст.необесп.	XS2199713384	102.0	2.5	2.95

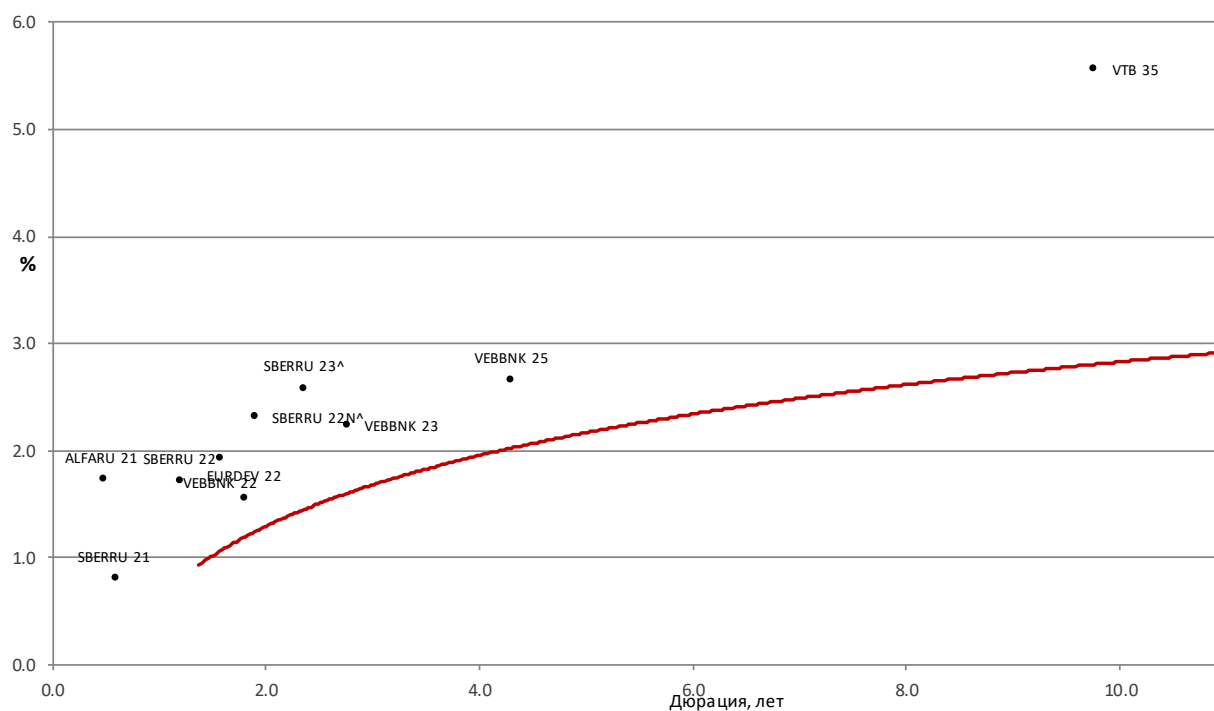
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом ВВ+/В-

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению(оф ерте), %	Купон, %
BORFIN 22	Borets Finance	Ст.необесп.	XS1596115409	102.3	4.7	6.5
BORFIN 26	Borets Finance	Ст.необесп.	XS2230649225	101.8	5.6	6
CHEPRU 24	Сер Pipe	Ст.необесп.	XS2010044548	103.8	3.4	4.5
HCDNDA 21	Группа DME	Ст.необесп.	XS1516324321	100.9	4.9	5.875
HCDNDA 23	Группа DME	Ст.необесп.	XS1772800204	100.2	5.0	5.075
EUCHEM 21	«Еврохим»	Ст.необесп.	XS1632225154	101.6	1.4	3.95
EUCHEM 24	«Еврохим»	Ст.необесп.	XS1961080501	109.5	2.5	5.5
EVRAZ 21	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1319822752	101.6	0.3	8.25
EVRAZ 22	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1405775377	105.9	1.8	6.75
EVRAZ 23	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1533915721	107.3	2.2	5.375
EVRAZ 24	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1843443273	109.5	2.3	5.25
EVRAZ 24	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1843443273	103.1	6.8	7.75
GEOPRO 24	GeoPro	Ст.необесп.	XS2008618501	105.4	2.3	6.872
GLPRLI 23	Global Ports	Ст.необесп.	XS1405775450	109.7	2.9	6.5
GTLKOA 21	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1449458915	102.3	2.5	5.95
GTLKOA 24	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1577961516	105.0	3.6	5.125
GTLKOA 25	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1713473608	107.2	4.1	5.95
GTLKOA 26	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2010044381	102.9	4.3	4.949
GTLKOA 27	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2131995958	100.0	4.6	4.65
GTLKOA 28	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2249778247	100.2	4.8	4.8
IMHRUS 25	«КОКС»	Ст.необесп.	XS2232013263	104.6	4.8	5.9
METINR 24	«Металлоинвест»	Ст.необесп.	XS1603335610	108.6	2.3	4.85
MOBTEL 23	«МТС»	Ст.необесп.	XS0921331509	107.1	2.1	5
NORDLI 24	Nordgold	Ст.необесп.	XS2060792236	106.1	2.5	4.125
PGILLN 22	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1405766384	103.7	2.0	4.699
PGILLN 23	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1533922933	107.0	2.0	5.25
PGILLN 24	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1713474325	107.3	2.3	4.7

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

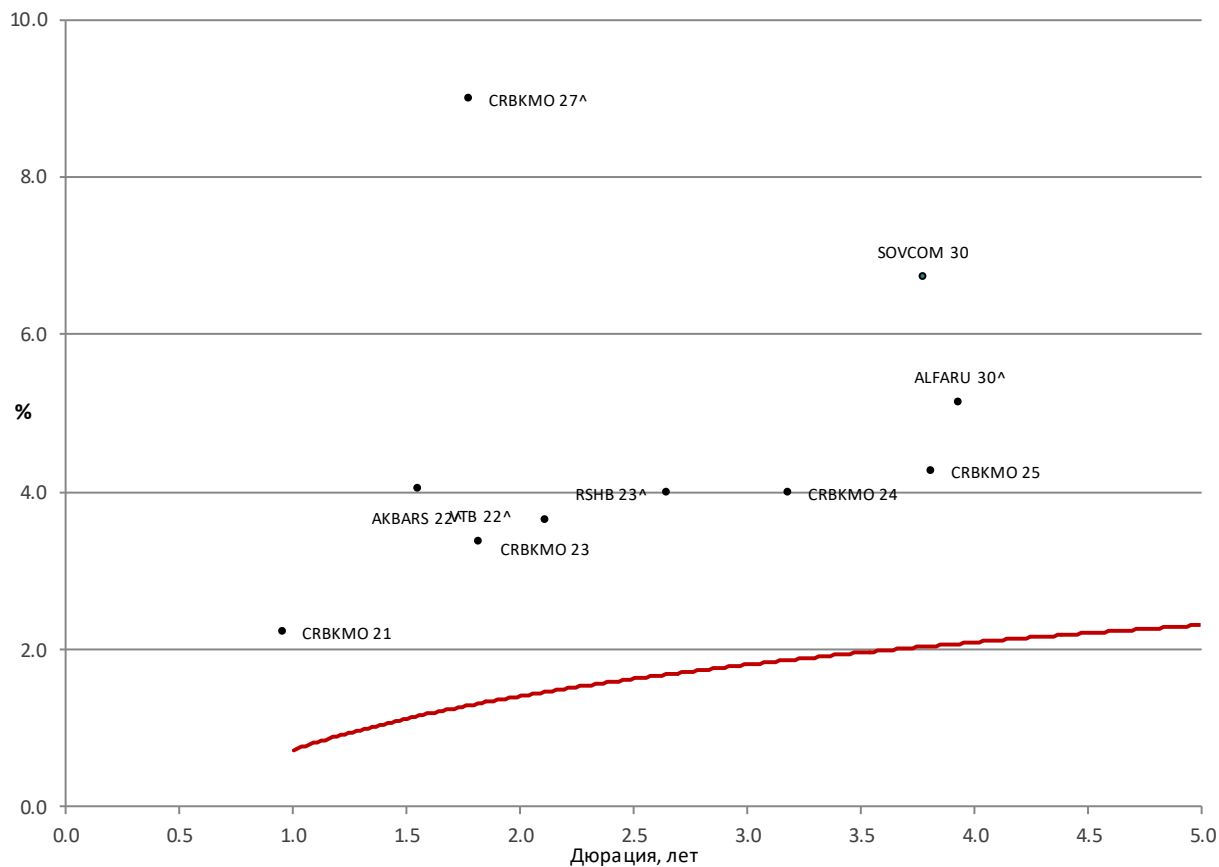
Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
POGLN 22	Petropavlovsk	Ст.необесп.	XS1711554102	102.7	6.5	8.125
RUALRU 22	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1533921299	102.0	3.4	5.125
RUALRU 23	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1577964965	103.0	4.0	5.3
RUALRU 23N	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1759468967	102.1	3.8	4.85
SCFRU 23	«Совкомфлот»	Ст.необесп.	XS1433454243	107.1	2.5	5.375
TRUBRU 27	«ТМК»	Ст.необесп.	XS2116222451	98.4	4.6	4.3
URKARM 24	«Уралкалий»	Ст.необесп.	XS2010040397	104.1	2.9	4
VIP 21	VimpelCom	Ст.необесп.	XS0587031096	101.5	0.6	7.748
VIP 21N	VimpelCom	Ст.необесп.	XS1625994022	101.0	2.3 (1)	3.95
VIP 22	VimpelCom	Ст.необесп.	XS0643183220	107.9	1.3	7.5043
VIP 23N	VimpelCom	Ст.необесп.	XS1400710726	110.9	2.6 (2.1)	7.25
VIP 23	VimpelCom	Ст.необесп.	XS0889401724	108.5	2.1	5.95
VIP 24	VimpelCom	Ст.необесп.	XS1625994618	108.7	2.4 (2.2)	4.95
VIP 25	VimpelCom	Ст.необесп.	XS2058691663	105.1	2.8 (2.7)	4

Российские долларовые еврооблигации банковского сектора с рейтингом не ниже ВВ+



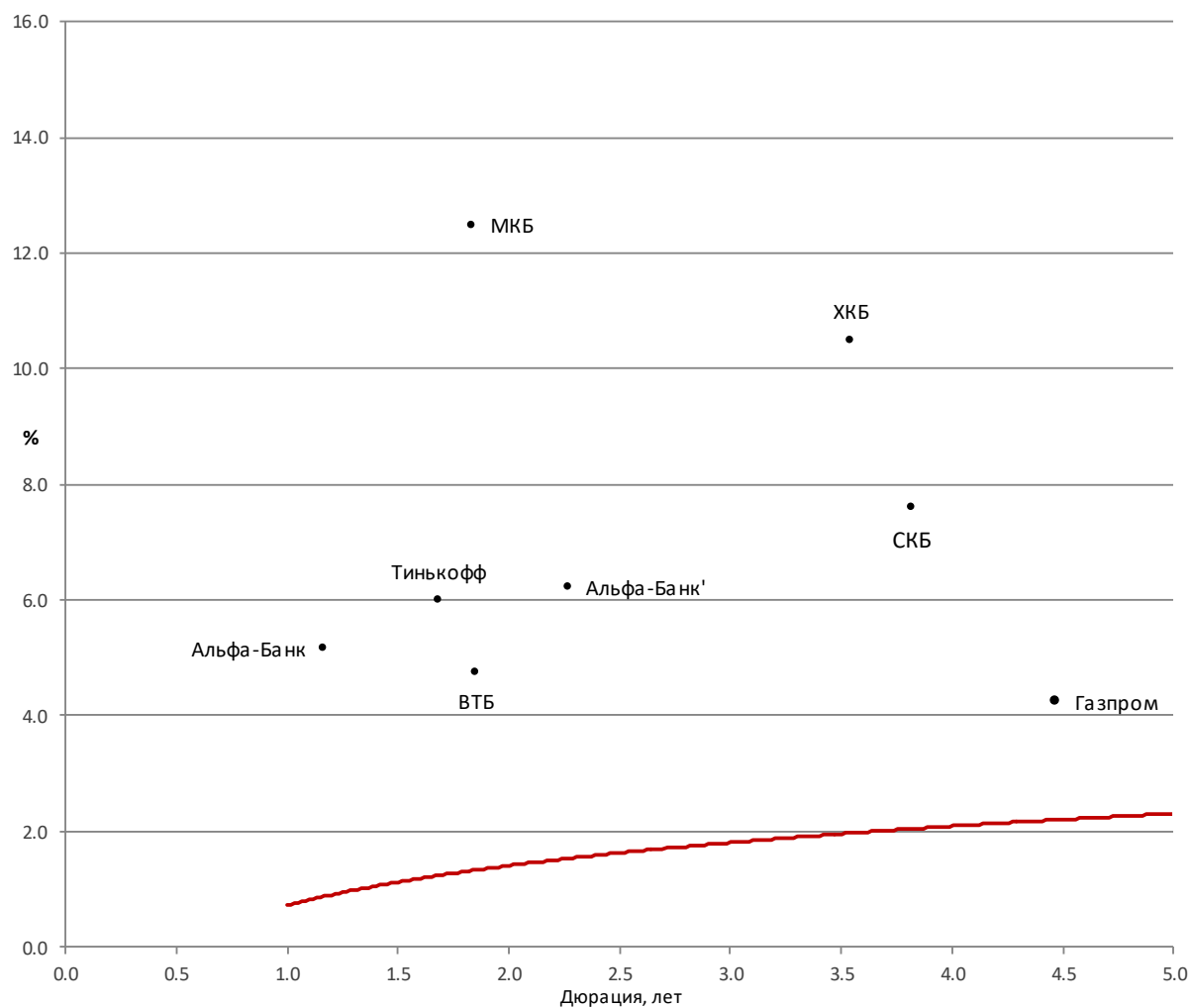
Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
ALFARU 21	Альфа-банк	Ст.необесп.	XS0620695204	102.8	1.4	7.75
EURDEV 22	ЕАБР	Ст.необесп.	XS0831571434	105.7	1.6	4.767
SBERRU 21	Сбербанк	Ст.необесп.	XS0638572973	103.0	0.6	5.717
SBERRU 22	Сбербанк	Ст.необесп.	XS0743596040	105.5	1.6	6.125
SBERRU 22N^	Сбербанк	Суборд.	XS0848530977	105.5	2.2	5.125
SBERRU 23^	Сбербанк	Суборд.	XS0935311240	106.6	2.5	5.25
VEBBNK 22	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0800817073	106.7	1.9	6.025
VEBBNK 23	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0993162683	110.9	2.2	5.942
VEBBNK 25	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0559915961	119.9	2.5	6.8
VTB 35	ВТБ	Ст.необесп.	XS0223715920	107.6	5.5	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	106.3	4.0	8
ALFARU 30^	Альфа-банк	Суборд.	XS2063279959	103.1	5.1 (5.1)	5.95
CRBKMO 21	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1510534677	103.5	2.2	5.875
CRBKMO 23	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1759801720	104.1	3.6	5.55
CRBKMO 24	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1964558339	110.4	4.0	7.121
CRBKMO 25	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS2099763075	101.6	4.3	4.7
CRBKMO 27^	«Кредитный банк Москвы»	Суборд.	XS1589106910	97.5	6.9 (9)	7.5
RSHB 23^	Россельхозбанк	Суборд.	XS0979891925	112.3	4.0	8.5
SOVCOM 30^	Совкомбанк	Суборд.	XS2010043656	104.8	6.7	8
VTB 22^	ВТБ	Суборд.	XS0842078536	106.6	3.4	6.95

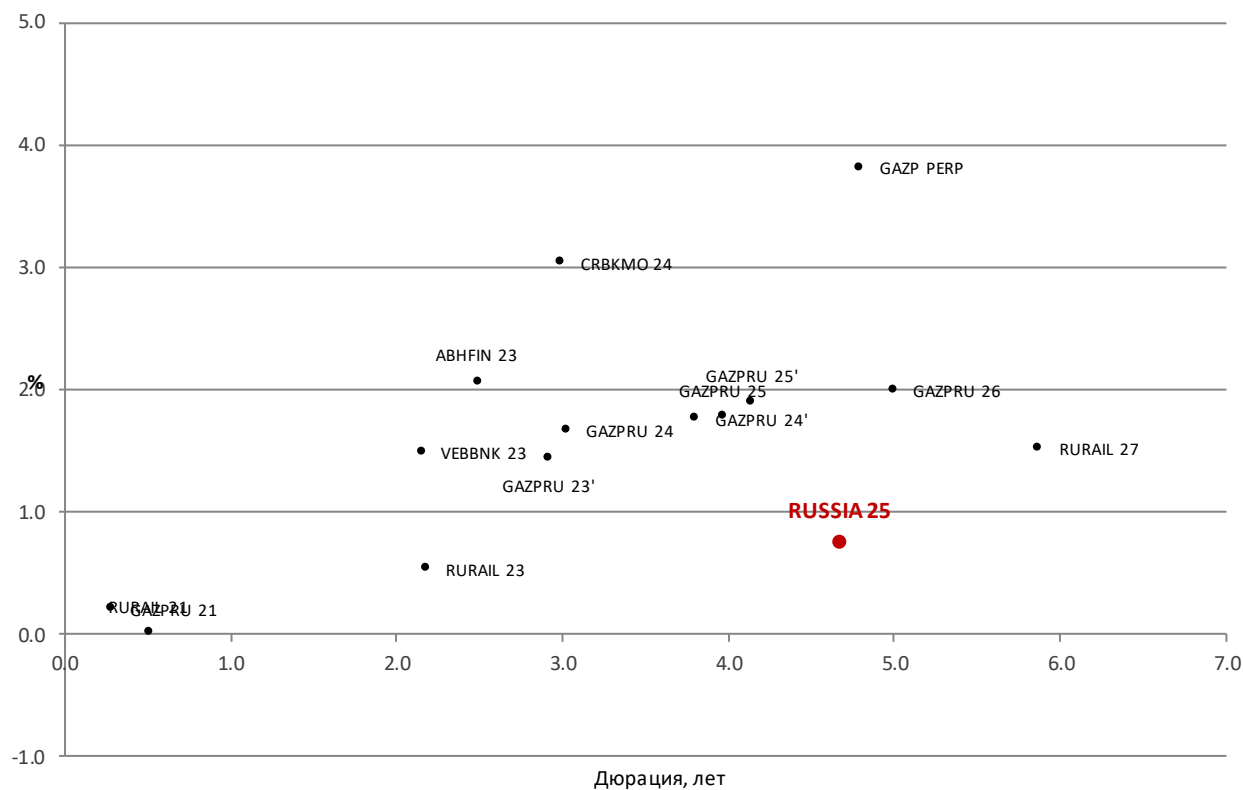
Карта доходности российских долларовых бессрчников



Российские долларовые бессрочные еврооблигации

Эмитент	Композитный рейтинг	Ранг выплат	ISIN	Купон, %	Цена	Текущая доходность, %	Дата ближ. колла	Доходность к ближайшему колу, %
Альфа-Банк	NR	Мл. суборд.	XS1513741311	8,0	103.3	7.7	03.02.2022	5.2
Альфа-Банк'	B	Мл. суборд.	XS1760786340	6,95	101.6	6.8	30.04.2023	6.2
Вост. Экспресс	NR	Суборд.	XS0973219495	10,0	33.0	30.3	-	-
ВТБ	NR	Суборд.	XS0810596832	9,5	109.2	8.7	06.12.2022	4.7
Газпром	NR	Суборд.	XS2243631095	4.599	101.6	4.5	26.01.2026	4.2
МКБ	NR	Мл. суборд.	XS1601094755	8,875	93.7	9.5	10.11.2022	12.5
СКБ	NR	Мл. суборд.	XS2113968148	7,75	100.6	7.7	06.05.2025	7.6
Тинькофф	NR	Мл. суборд.	XS1631338495	9,25	105.6	8.8	15.09.2022	6.0
ХКБ	NR	Мл. суборд.	XS2075963293	8,8	94.3	9.3	07.02.2025	10.5

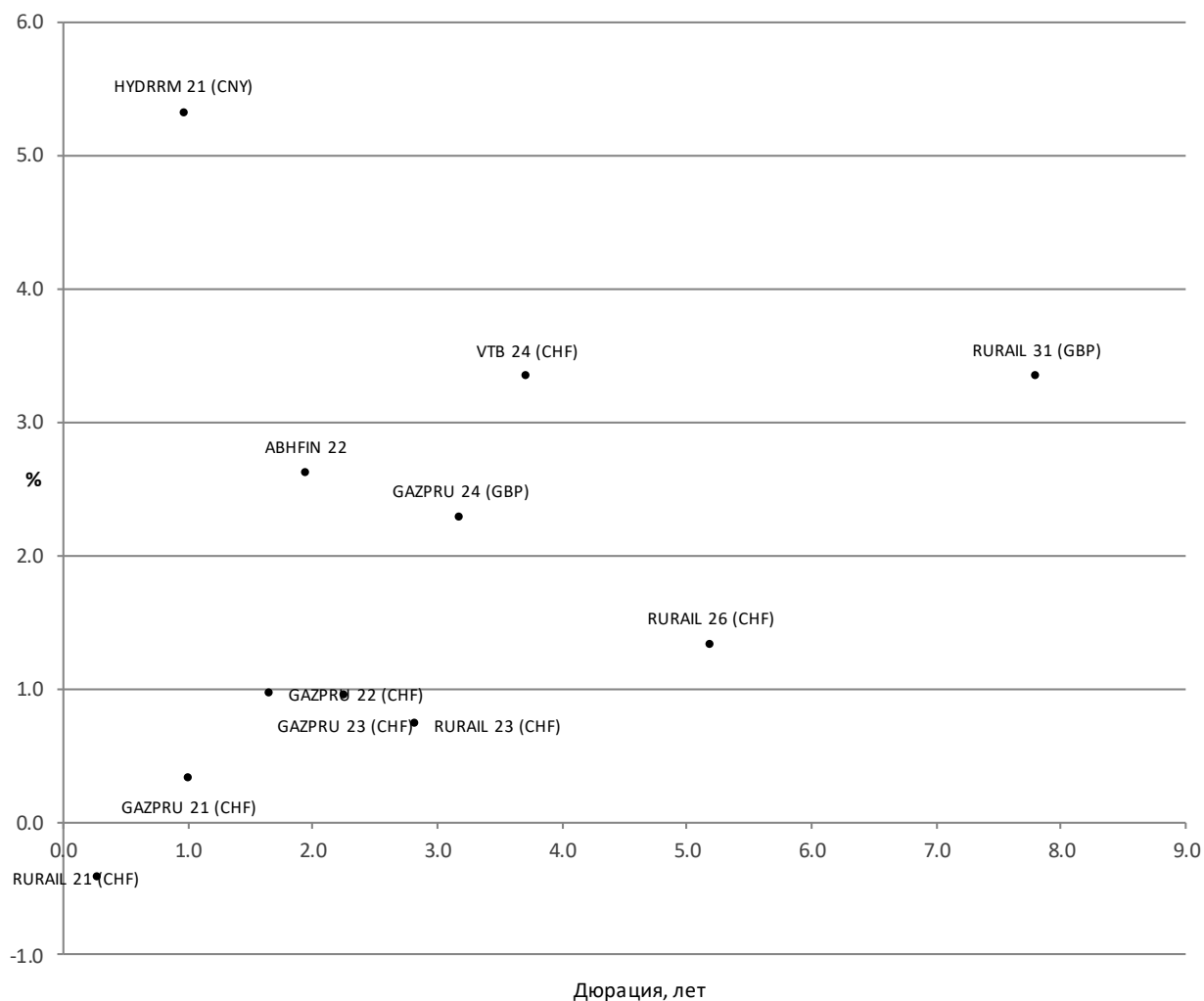
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в евро



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	101.6	2.1	2.7
CRBKMO 24	МКБ	Ст.необесп.	XS1951067039	106.4	3.0	5.15
GAZPRU PERP	"Газпром"	Суборд.	XS2243636219	100.4	3.8	3.897
GAZPRU 21	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1038646078	100.9	0.2	3.6
GAZPRU 23'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1521039054	104.9	1.4	3.125
GAZPRU 24	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1911645049	103.9	1.7	2.949
GAZPRU 24'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1721463500	101.9	1.8	2.25
GAZPRU 25	"Газпром"	Ст.необесп.	XS0906949523	110.7	1.8	4.364
GAZPRU 25'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS2157526315	104.4	1.9	2.95
GAZPRU 26	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1795409082	102.5	2.0	2.5
RURAIL 21	"РЖД"	Ст.необесп.	XS0919581982	101.7	0.0	3.3744
RURAIL 23	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1041815116	109.2	0.5	4.6
RURAIL 27	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843437036	104.0	1.5	2.2
RUSSIA 25	"Россия"	Ст.необесп.	RU000A0ZZVE6	110.5	0.7	2.875
VEBBNK 23	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0893212398	105.6	1.5	4.032

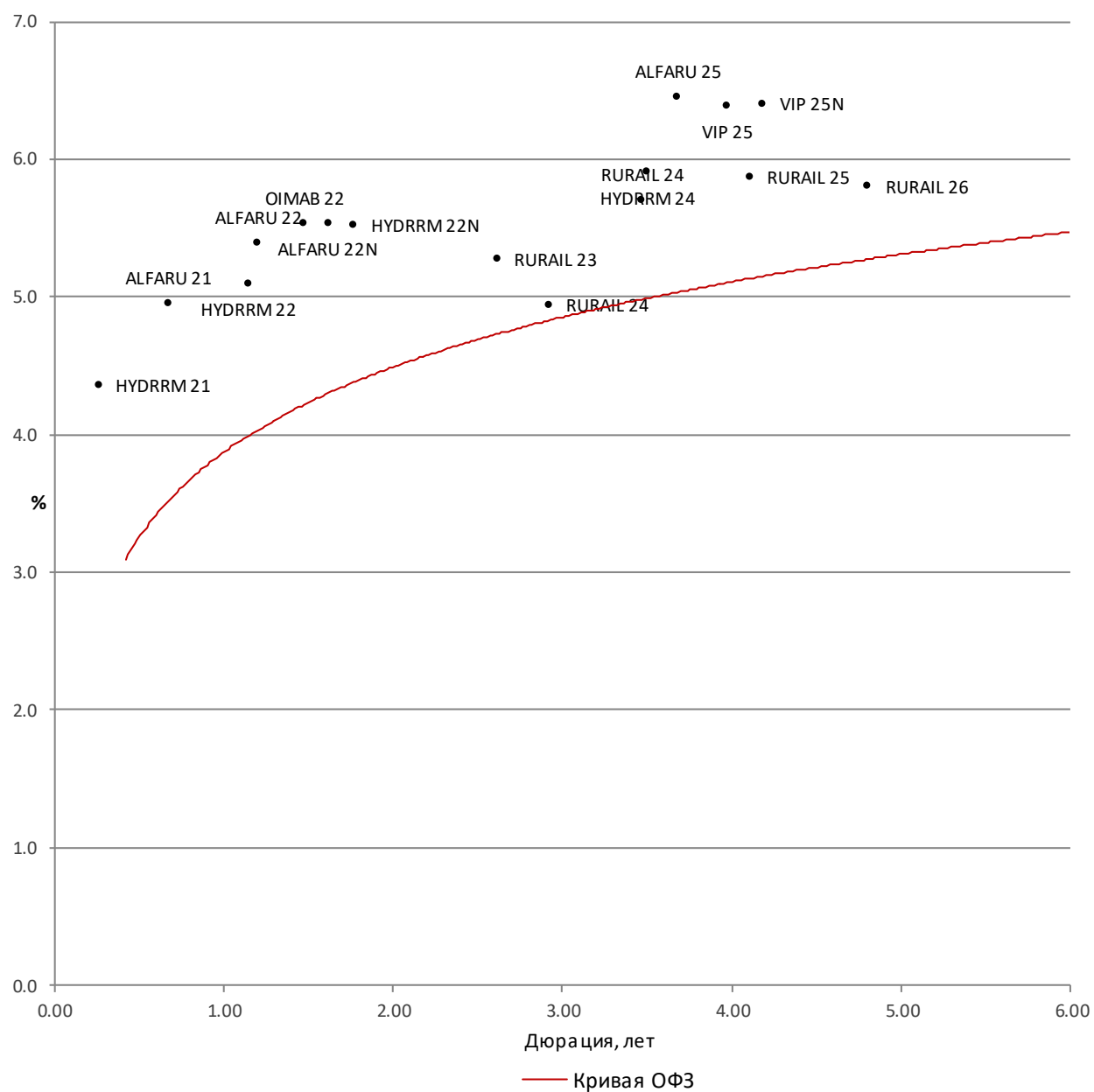
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в швейцарских франках, британских фунтах и китайских юанях



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

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	Валюта	ISIN	Цена	Доход-ность к погашению (оферте), %	Купон, %
ABHFIN 22 (CHF)	Альфа-Банк	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0385518086	100.5	2.6	2.875
GAZPRU 21 (CHF)	"Газпром"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0346828400	102.5	0.3	2.75
GAZPRU 22 (CHF)	"Газпром"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0374882816	102.1	1.0	2.25
GAZPRU 23 (CHF)	"Газпром"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0404311711	101.1	0.9	1.45
GAZPRU 24 (GBP)	"Газпром"	Ст.необесп.	Брит. фунт	XS1592279522	106.4	2.3	4.25
HYDRRM 21 (CNY)	"РусГидро"	Ст.необесп.	Юань	XS1912655054	100.8	5.3	6.125
RURAIL 21 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0205819441	100.9	-0.4	2.73
RURAIL 23 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0379268748	103.9	0.7	2.1
RURAIL 26 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0522690715	97.5	1.3	0.84
RURAIL 31 (GBP)	"РЖД"	Ст.необесп.	Брит. фунт	XS0609017917	136.0	3.3	7.487
VTB 24 (CHF)	ВТБ	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0248531110	102.7	3.3	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	102.4	5.24	8.90
ALFARU 22	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS1567117566	104.5	5.46	9.25
ALFARU 22N	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS1946883342	106.1	5.58	9.35
ALFARU 25	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS2107554896	100.8	6.43	6.75
CRBKMO 25^	МКБ	Суборд.	XS1143363940	125.9	9.27	16.50
HYDRRM 21	"РусГидро"	Обесп.	XS1769724755	100.7	4.52	7.40
HYDRRM 22	"РусГидро"	Ст.необесп.	XS1912654677	104.4	5.14	8.98
HYDRRM 22N	"РусГидро"	Обесп.	XS1691350455	104.6	5.46	8.13
HYDRRM 24	"РусГидро"	Ст.необесп.	XS2082937967	103.2	5.89	6.80
OIMAB 22	Открытие	Ст.необесп.	XS0795156719	105.5	5.59	9.00
RURAIL 23	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1502188375	110.3	5.32	9.20
RURAIL 24	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1574787294	112.1	4.95	8.99
RURAIL 24	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1701384494	107.3	5.78	7.90
RURAIL 25	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843442465	112.2	5.88	8.80
RURAIL 26	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843431690	109.0	5.83	7.68
VIP 25	Veon	Ст.необесп.	XS2184900186	99.8	6.36	6.30
VIP 25N	Veon	Ст.необесп.	XS2226716392	100.2	6.45	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

Аседова Наталия, аналитик
Потребительский сектор

Калачев Алексей, старший аналитик
Сырьевой сектор

Коренев Алексей, аналитик
Финансовый сектор

Пырьева Наталия, младший аналитик
Промышленный сектор

Саидова Зарина, старший аналитик
Сектор здравоохранения

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.