

18.01.2021

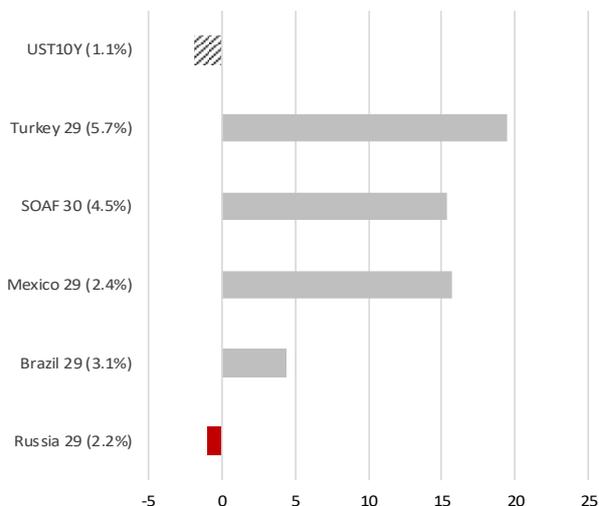
Еженедельный мониторинг рынка еврооблигаций



Обзор российского рынка

Резвый старт с начала года доходностей UST продолжил на прошлой неделе отыгрываться евробондами развивающихся стран. Интересно, что Россия первой из крупных EM прекратила понижательную переоценку – сразу вслед за базовым активом. Надо сказать, что динамика на рынке американских трежерис обескуражила долговые рынки в первые две недели 2021 г.

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

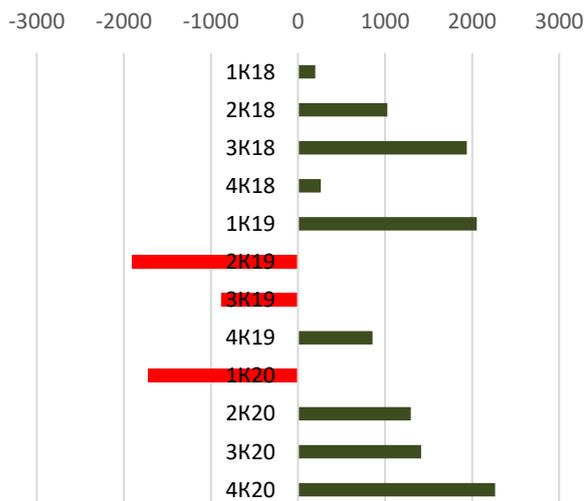


Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index

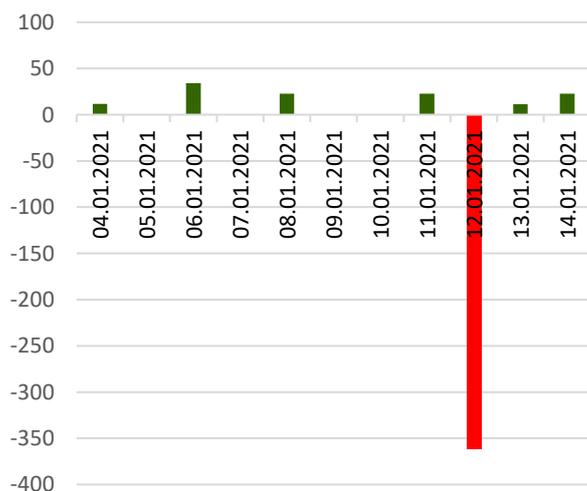


На неделе произошел существенный отток средств (в размере \$361 млн) из фонда **iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF** что, по-видимому, стало реакцией на рост доходностей UST.

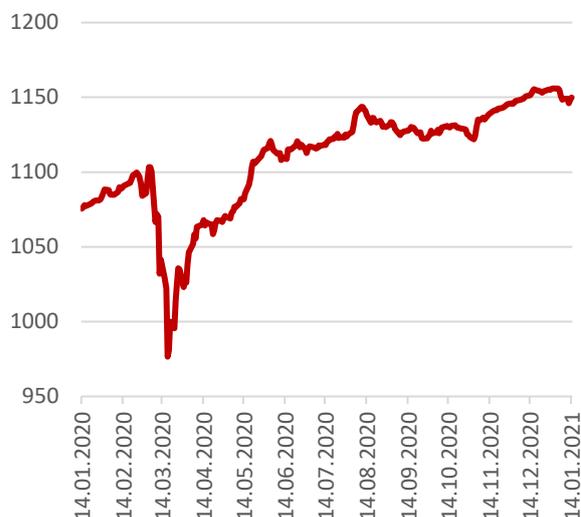
Приток средств в iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (\$ млн)



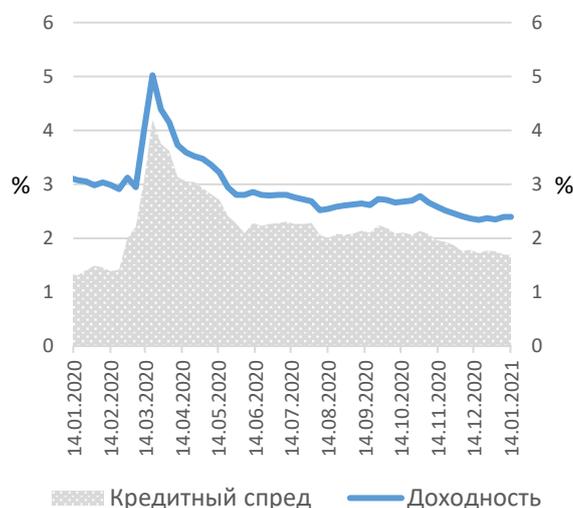
Приток средств в iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF с начала квартала (\$ млн)



**Динамика российского индекса еврооблигаций
(Bloomberg Barclays Emerging Markets Russia Total
Return Index Value Unhedged USD, б. п.)**



**Кредитный спред российских долларовых евробондов
1-го эшелона**



Новые размещения не заставили себя долго ждать: **МКБ** разместил 5-летний евровый выпуск под 3,1% годовых. **Совкомбанк** планирует разместить «социальные» еврооблигации в долларах со сроком обращения от 3 до 5 лет. Отметим, что рынок российских евробондов в целом довольно спокойно пока воспринимает рост доходности базового актива.

Лидеры и аутсайдеры (8 – 15 января 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, % |
|--------------------------|----------------------------|-----------------|-----------------------------|--------------------------|----------------------------|-----------------|----------------------------|
| RUSSIA 5 7/8 09/16/43 | 1.1 | 142.0 | 149.3 | GEOPRO 7 3/4 06/18/24 | -1.1 | 97.2 | 89.9 |
| ALFARU 5.95 04/15/30 | 0.9 | 105.4 | 105.6 | CRBKMO 8 7/8 PERP | -1.1 | 97.3 | 67.2 |
| GAZPRU 3.897 PERP | 0.6 | 104.1 | 104.2 | ALFARU 8 PERP | -0.6 | 103.5 | 86.2 |
| RUALRU 5.3 05/03/23 | 0.6 | 103.1 | 104.5 | CRBKMO 7 1/2 10/05/27 | -0.5 | 100.3 | 70.2 |
| SOVCOM 8 04/07/30 | 0.5 | 108.2 | 109.6 | CRBKMO 5.15 02/20/24 | -0.4 | 107.5 | 84.3 |

Несмотря на бодрый рост доходности трежерис в последние недели, до, например, 2%-й отметки (именно столько составляла доходность американской 10-летки в период 2009-2015 гг., когда ставка ФРС и инфляция в среднем примерно соответствовали прогнозным значениям на этот год) еще далеко. Дальнейший рост доходности UST будет означать, что о ценовом росте российских евробондов в 2021 г., по-видимому, придется забыть.

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- | 170,6 | 5,6 | 2,4% | XS0088543193 |
| <i>Короткая дюрация</i> | | | | | | | |
| «ГТЛК» | GTLKOA 21 | Долл. | BB | 102,3 | 0,5 | 1,3% | XS1449458915 |
| <i>Средняя дюрация</i> | | | | | | | |
| «Норникель» | GMKNRM 25 | Долл. | BBB- | 102,1 | 4,2 | 2,1% | XS2134628069 |
| <i>Длинная дюрация</i> | | | | | | | |
| «Газпром» | GAZPRU 34 | Долл. | BBB- | 153,7 | 9,1 | 3,5% | XS0191754729 |
| <i>Высокодоходные выпуски</i> | | | | | | | |
| ВТБ | VTB perp | Долл. | - | 111,5 | 1,8 | 3,2% | XS0810596832 |
| <i>Выпуски в евро</i> | | | | | | | |
| Минфин РФ | RUSSIA 27 | Евро | BBB (Fitch) | 100,4 | 6,6 | 1,1% | RU000A102CK5 |
| ВЭБ.РФ | VEBBNK 23 | Евро | BBB- | 106,5 | 2,0 | 1,0% | XS0893212398 |
| «РЖД» | RURAIL 27 | Евро | BBB | 106,2 | 5,7 | 1,1% | XS1843437036 |
| «Газпром» | GAZPRU perp | Евро | BB | 104,1 | 4,6 | 3,0% | XS2243636219 |
| <i>Выпуски в других валютах</i> | | | | | | | |
| «РЖД» | RURAIL 31 | Фунт | BBB- | 137,4 | 7,7 | 3,2% | XS0609017917 |
| Альфа-банк | ALFARU 25 | Руб. | AA+ (АКРА) | 100,8 | 3,5 | 6,5% | XS2107554896 |

RUSSIA 28

Самый ликвидный выпуск на Мосбирже в линейке еврооблигаций **Минфина РФ**. Важнейшим моментом является то, что в отличие от евробондов российских банков и корпораций при продаже (погашении) суверенных еврооблигаций доход в виде курсовой разницы полностью освобожден от уплаты НДФЛ. Иными словами, 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 не размещает новые долларовые 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 очень интересный уровень текущей доходности - отношение купонных выплат, ожидающихся в течение ближайших 12 месяцев, к текущей рыночной цене.

GTLKOA 21

Выпуск «**Государственной транспортной лизинговой компании**» с погашением в июле 2021 г. выглядит очень интересно на фоне текущих околонулевых 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), которая, вероятно, даже будет усилена в перспективе с учетом происходящего сейчас реформирования институтов развития. Риски рефинансирования эмитента, на наш взгляд, невысоки, учитывая, в частности, свободный доступ «ГТЛК» на первичный внешний рынок. Так, в октябре эмитент разместил выпуск на полмиллиарда долларов (с погашением в 2028 г.), одновременно с этим выставив оферту 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 *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 107% от номинала.

GAZPRU 34

Процесс движения кредитных спредов к своим доковидным уровням, очевидно, 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 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 154% до 158% 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, когда ставки находятся на исторических минимумах, и рынки (судя по форме кривой трежерис и прогнозам FOMC) не ждут повышения базовой долларовой ставки вплоть до 2023 г., у эмитентов открываются широкие возможности для рефинансирования своих долгов по более низким ставкам. Мы предлагаем обратить внимание на те бессрочные бумаги российских банков, ближайšie 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 настоящим анахронизмом (8-9%), 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). Из 4 выпусков, отмеченных выше, мы выделяем евробонд **ВТБ**, который 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 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 (145 б. п.) расширен примерно на 20 б. п. относительно долларовой евробонда Минфина РФ схожей дюрации.

VEBANK 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 2020 г. 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 в полтора раза выше), его цена может вырасти до 106% от номинала.

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 прежде всего с тем, что данный евробонд является «зеленым» выпуском. Собственно, он стал первым green bond, размещенным российской компанией на внешнем рынке (впоследствии тем же эмитентом 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, уже полностью преодолел последствия 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 50 б. п., что видится довольно щедрой премией к рынку. Мы ждем ее дальнейшего сужения в ближайшей перспективе.

RURAIL 31 (брит. фунт)

Сейчас кредитный спред данного выпуска расширен относительно своих допандемических уровней примерно на 35 б. п. Отметим, что выпуск **«РЖД»** с погашением в 2031 г. – это дальняя бумага, поэтому компрессия его кредитного спреда очень благоприятна для ценового роста. Между тем, перспективы удорожания 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 Банк Англии обратился к британским фининститутам, чтобы оценить их готовность к отрицательным процентным ставкам (при этом в Банке Англии отметили, что обращение к фининститутам за информацией не означает, что регулятор обязательно перейдет к политике отрицательных процентных ставок). С марта 2020 г. британский регулятор 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.

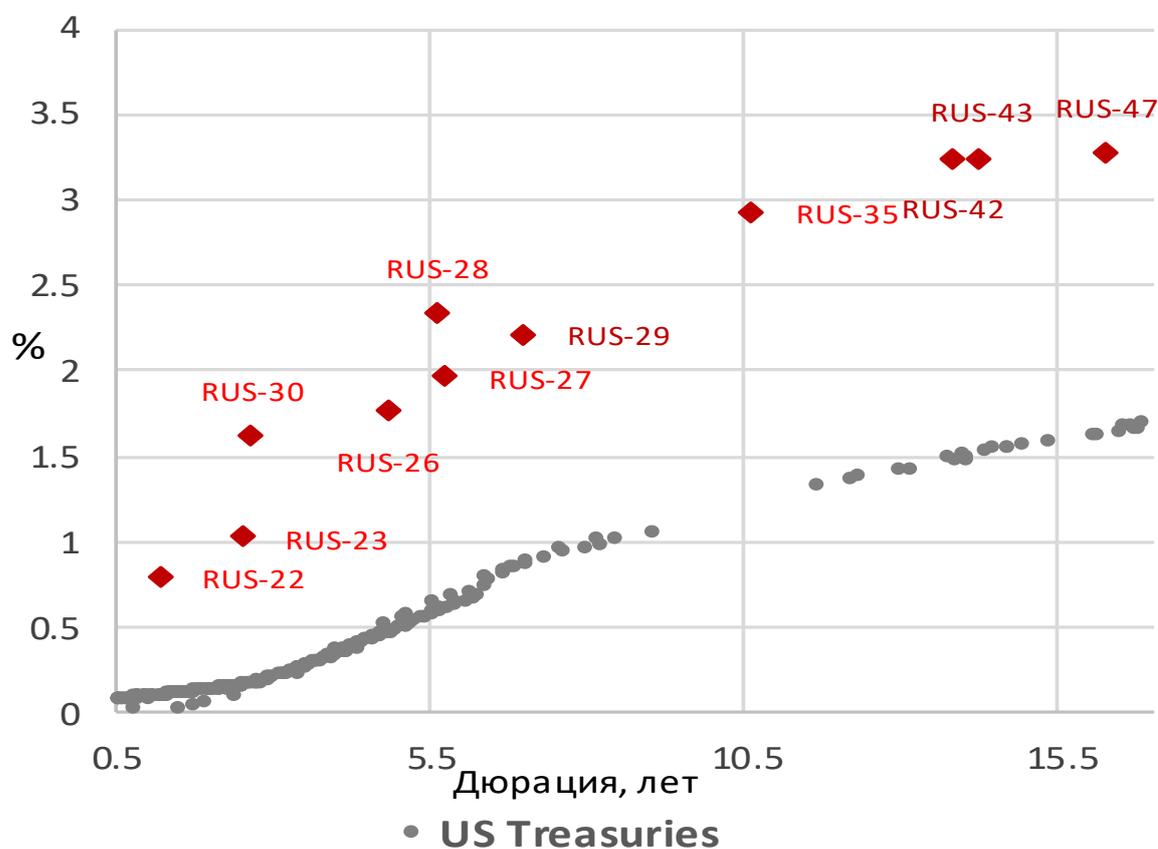
ALFARU 25 (руб.)

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. Отметим, что по ОФЗ схожей дюрации (с погашением в 2025 г.) сейчас можно зафиксировать доходность на уровне 5,5%.

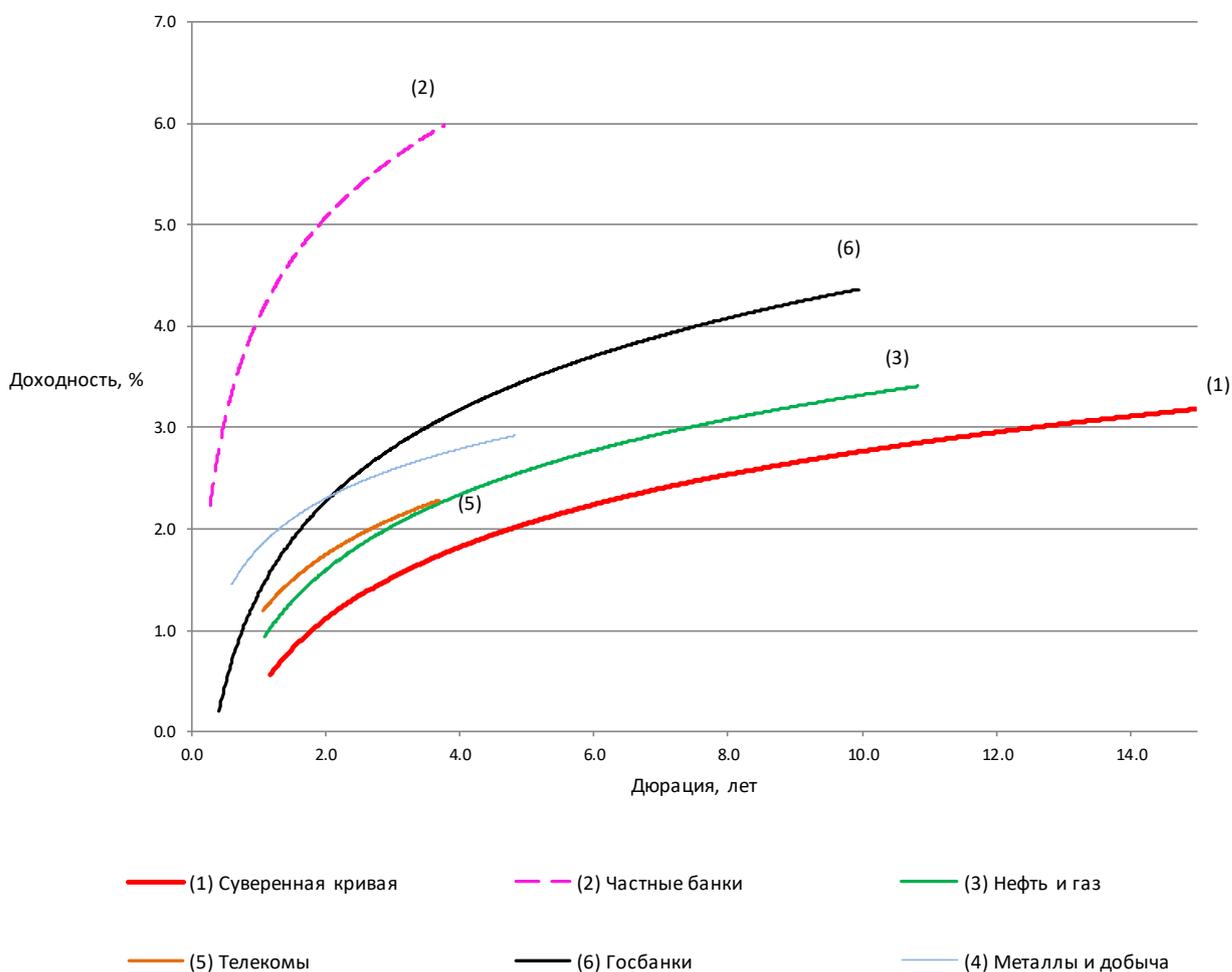
Российские суверенные долларовые еврооблигации

| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению(оферте), % | Купон, % |
|------------------------|---------|-------------|--------------|-------|-----------------------------------|----------|
| Russia-22 | РФ | Ст.необесп. | XS0767472458 | 104.4 | 0.8 | 4.5 |
| Russia-23 | РФ | Ст.необесп. | XS0971721450 | 110.0 | 1.0 | 4.875 |
| Russia-26 | РФ | Ст.необесп. | RU000A0JWHA4 | 115.2 | 1.8 | 4.75 |
| Russia-27 | РФ | Ст.необесп. | RU000A0JXTS9 | 113.7 | 2.0 | 4.25 |
| Russia-28 | РФ | Ст.необесп. | XS0088543193 | 170.6 | 2.3 | 12.75 |
| Russia-29 | РФ | Ст.необесп. | RU000A0ZYYN4 | 116.0 | 2.2 | 4.375 |
| Russia-30 | РФ | Ст.необесп. | XS0114288789 | 115.9 | 1.6 | 7.5 |
| Russia-35 | РФ | Ст.необесп. | RU000A1006S9 | 125.1 | 2.9 | 5.1 |
| Russia-42 | РФ | Ст.необесп. | XS0767473852 | 136.5 | 3.2 | 5.625 |
| Russia-43 | РФ | Ст.необесп. | XS0971721963 | 142.0 | 3.2 | 5.875 |
| Russia-47 | РФ | Ст.необесп. | RU000A0JXU14 | 135.0 | 3.3 | 5.25 |

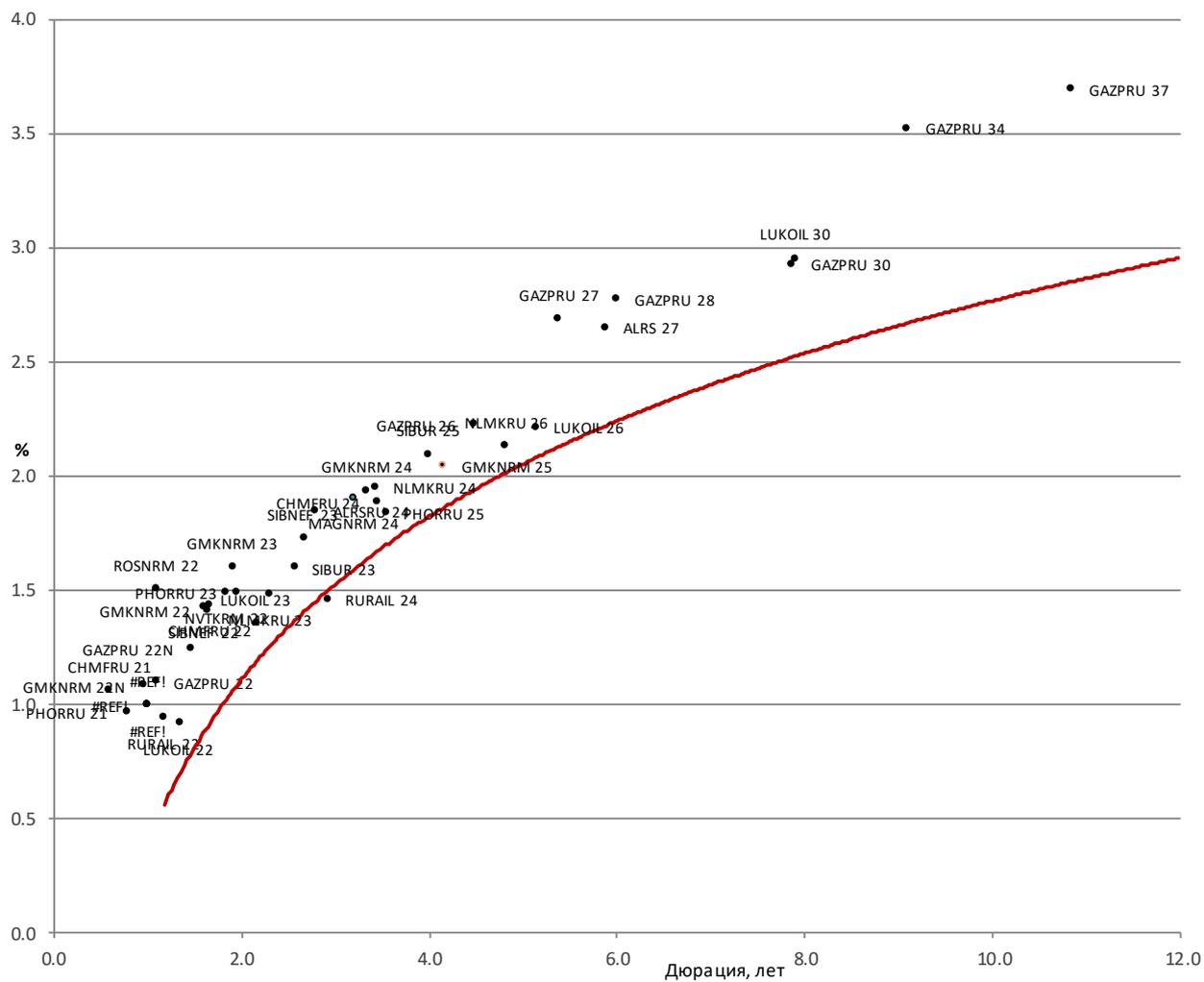
Карта доходности российских суверенных долларовых еврооблигаций и US Treasuries



Отраслевая карта российского рынка долларовых облигаций



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



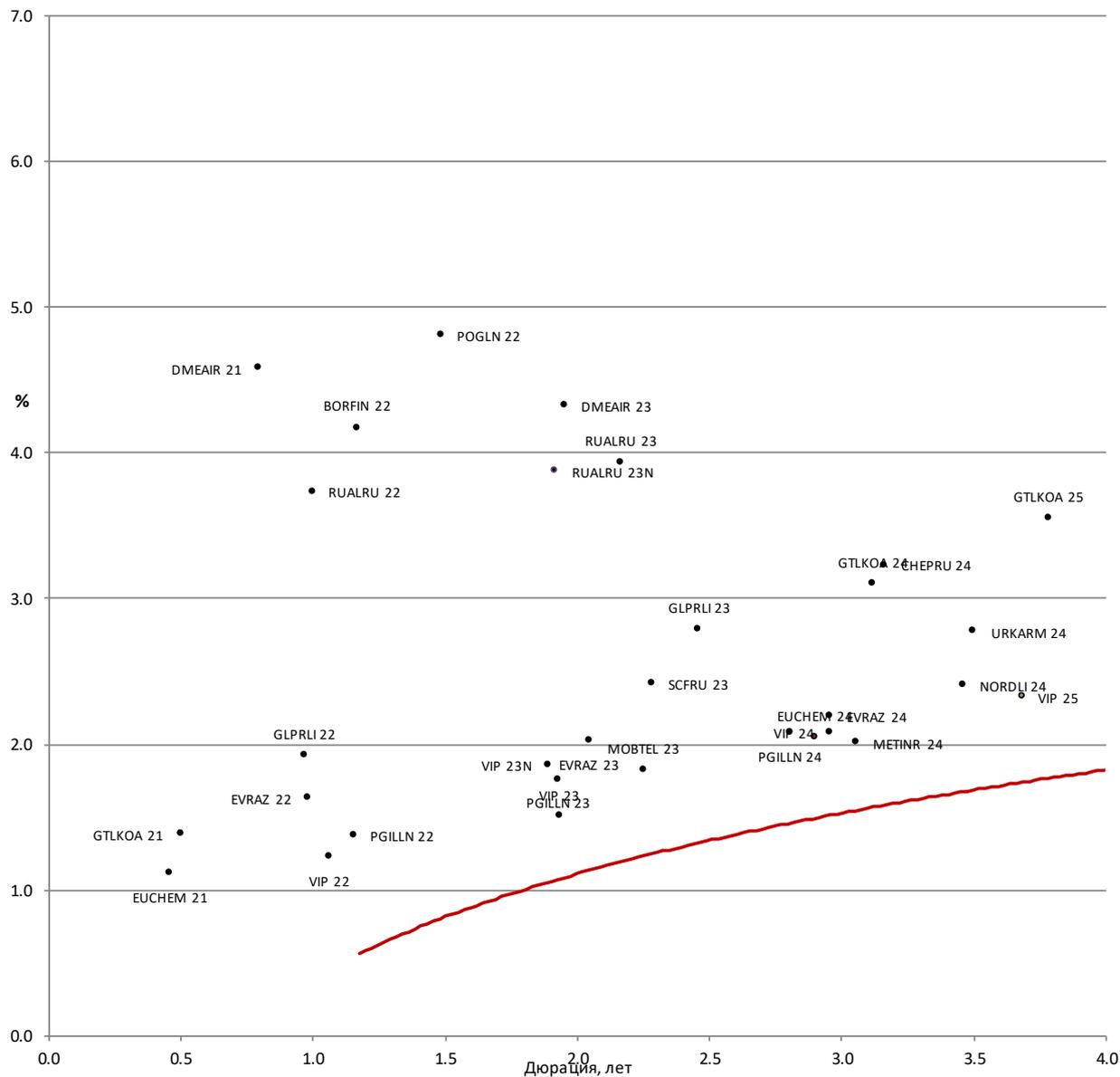
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом не ниже суверенного

| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению (оферте), % | Купон, % |
|------------------------|--------------|-------------|--------------|-------|------------------------------------|----------|
| ALRSRU 24 | «Алроса» | Ст.необесп. | XS1843441731 | 108.1 | 1.8 | 4.65 |
| ALRSRU 27 | «Алроса» | Ст.необесп. | XS2010030919 | 102.6 | 2.7 | 3.1 |
| CHMFRU 21 | «Северсталь» | Ст.необесп. | XS1567051443 | 101.7 | 1.1 | 3.85 |
| CHMFRU 22 | «Северсталь» | Ст.необесп. | XS0841671000 | 107.6 | 1.4 | 5.9 |
| CHMFRU 24 | «Северсталь» | Ст.необесп. | XS2046736919 | 104.4 | 1.9 | 3.15 |
| GAZPRU 21 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0708813810 | 100.1 | -11.1 | 5.999 |
| GAZPRU 22 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0290580595 | 106.1 | 1.1 | 6.51 |
| GAZPRU 22N | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0805570354 | 105.5 | 1.2 | 4.95 |
| GAZPRU 26 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS1951084471 | 113.9 | 2.2 | 5.15 |
| GAZPRU 27 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS1585190389 | 112.8 | 2.7 | 4.95 |
| GAZPRU 27N | «Газпром» | Ст.необесп. | XS2196334671 | 102.4 | 2.6 | 3 |
| GAZPRU 28 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0885736925 | 113.8 | 2.8 | 4.95 |
| GAZPRU 30 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS2124187571 | 102.5 | 2.9 | 3.25 |
| GAZPRU 34 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0191754729 | 153.7 | 3.5 | 8.625 |
| GAZPRU 37 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0316524130 | 144.3 | 3.7 | 7.288 |
| GMKNRM 22 | «Норникель» | Ст.необесп. | XS1298447019 | 108.9 | 1.4 | 6.625 |
| GMKNRM 22N | «Норникель» | Ст.необесп. | XS1622146758 | 102.7 | 1.1 | 3.849 |
| GMKNRM 23 | «Норникель» | Ст.необесп. | XS1589324075 | 104.8 | 1.6 | 4.1 |
| GMKNRM 24 | «Норникель» | Ст.необесп. | XS2069992258 | 104.9 | 1.9 | 3.375 |
| GMKNRM 25 | «Норникель» | Ст.необесп. | XS2134628069 | 102.1 | 2.0 | 2.55 |
| LUKOIL 22 | «Лукойл» | Ст.необесп. | XS0304274599 | 107.9 | 0.9 | 6.656 |
| LUKOIL 23 | «Лукойл» | Ст.необесп. | XS0919504562 | 107.1 | 1.4 | 4.563 |
| LUKOIL 26 | «Лукойл» | Ст.необесп. | XS1514045886 | 113.7 | 2.2 | 4.75 |
| LUKOIL 30 | «Лукойл» | Ст.необесп. | XS2159874002 | 107.4 | 3.0 | 3.875 |
| MAGNRM 24 | «ММК» | Ст.необесп. | XS1843434959 | 108.1 | 1.9 | 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 | 107.1 | 1.5 | 4.5 |
| NLMKRU 24 | «НЛМК» | Ст.необесп. | XS1577953174 | 107.2 | 2.0 | 4 |
| NLMKRU 26 | «НЛМК» | Ст.необесп. | XS1843435337 | 113.0 | 2.1 | 4.7 |
| NVTKRM 21 | «НОВАТЭК» | Ст.необесп. | XS0588433267 | 100.3 | -2.1 | 6.604 |
| NVTKRM 22 | «НОВАТЭК» | Ст.необесп. | XS0864383723 | 105.5 | 1.5 | 4.422 |
| PHORRU 21 | «ФосАгро» | Ст.необесп. | XS1599428726 | 102.3 | 1.0 | 3.95 |
| PHORRU 23 | «ФосАгро» | Ст.необесп. | XS1752568144 | 104.8 | 1.5 | 3.949 |
| PHORRU 25 | «ФосАгро» | Ст.необесп. | XS2099039542 | 104.4 | 1.8 | 3.05 |
| ROSNRM 22 | «Роснефть» | Ст.необесп. | XS0861981180 | 103.0 | 1.5 | 4.199 |
| RURAIL 22 | «РЖД» | Ст.необесп. | XS0764220017 | 105.7 | 0.9 | 5.7 |
| RURAIL 24 | «РЖД» | Ст.необесп. | XS1574068844 | 108.8 | 1.5 | 4.375 |
| SIBNEF 22 | «Газпромнефть» | Ст.необесп. | XS0830192711 | 104.8 | 1.4 | 4.375 |
| SIBNEF 23 | «Газпромнефть» | Ст.необесп. | XS0997544860 | 111.8 | 1.7 | 6 |
| SIBUR 23 | «СИБУР» | Ст.необесп. | XS1693971043 | 106.7 | 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



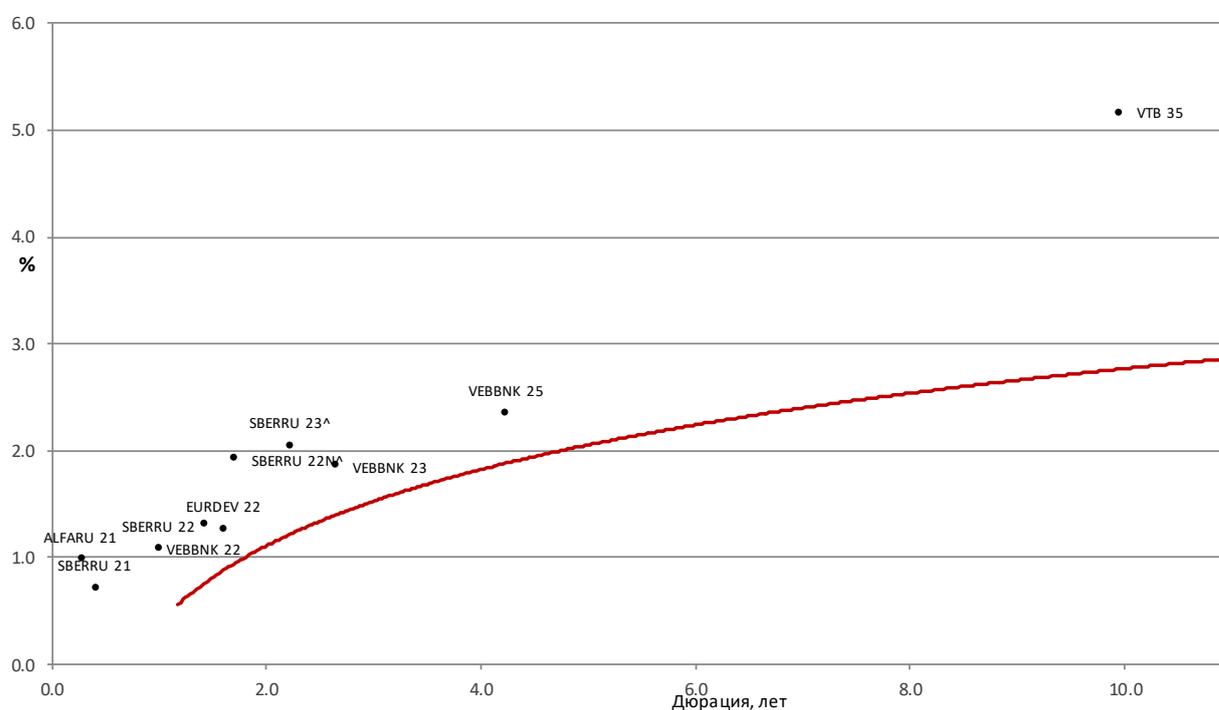
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом ВВ+/В-

| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению(оферте), % | Купон, % |
|------------------------|-----------------|-------------|--------------|-------|-----------------------------------|----------|
| BORFIN 22 | Borets Finance | Ст.необесп. | XS1596115409 | 102.7 | 4.2 | 6.5 |
| BORFIN 26 | Borets Finance | Ст.необесп. | XS2230649225 | 104.8 | 5.0 | 6 |
| CHEPRU 24 | Серр Pipe | Ст.необесп. | XS2010044548 | 104.1 | 3.2 | 4.5 |
| HCDNDA 21 | Группа DME | Ст.необесп. | XS1516324321 | 101.0 | 4.6 | 5.875 |
| HCDNDA 23 | Группа DME | Ст.необесп. | XS1772800204 | 101.5 | 4.3 | 5.075 |
| EUCHEM 21 | «Еврохим» | Ст.необесп. | XS1632225154 | 101.3 | 1.1 | 3.95 |
| EUCHEM 24 | «Еврохим» | Ст.необесп. | XS1961080501 | 110.5 | 2.0 | 5.5 |
| EVRAZ 21 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1319822752 | 100.3 | -4.2 | 8.25 |
| EVRAZ 22 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1405775377 | 105.2 | 1.6 | 6.75 |
| EVRAZ 23 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1533915721 | 107.1 | 2.0 | 5.375 |
| EVRAZ 24 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1843443273 | 109.4 | 2.2 | 5.25 |
| EVRAZ 24 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1843443273 | 97.2 | 8.7 | 7.75 |
| GEOPRO 24 | GeoPro | Ст.необесп. | XS2008618501 | 104.9 | 1.9 | 6.872 |
| GLPRLI 23 | Global Ports | Ст.необесп. | XS1405775450 | 109.5 | 2.8 | 6.5 |
| GTLKOA 21 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS1449458915 | 102.3 | 1.4 | 5.95 |
| GTLKOA 24 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS1577961516 | 106.4 | 3.1 | 5.125 |
| GTLKOA 25 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS1713473608 | 109.3 | 3.6 | 5.95 |
| GTLKOA 26 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS2010044381 | 105.3 | 3.8 | 4.949 |
| GTLKOA 27 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS2131995958 | 104.4 | 3.8 | 4.65 |
| GTLKOA 28 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS2249778247 | 104.8 | 4.0 | 4.8 |
| IMHRUS 25 | «КОКС» | Ст.необесп. | XS2232013263 | 107.6 | 4.1 | 5.9 |
| METINR 24 | «Металлоинвест» | Ст.необесп. | XS1603335610 | 109.0 | 2.0 | 4.85 |
| MOBTEL 23 | «МТС» | Ст.необесп. | XS0921331509 | 107.3 | 1.8 | 5 |
| NORDLI 24 | Nordgold | Ст.необесп. | XS2060792236 | 106.1 | 2.4 | 4.125 |
| PGILLN 22 | «Полюс» | Ст.необесп. | XS1405766384 | 103.9 | 1.4 | 4.699 |
| PGILLN 23 | «Полюс» | Ст.необесп. | XS1533922933 | 107.0 | 1.8 | 5.25 |
| PGILLN 24 | «Полюс» | Ст.необесп. | XS1713474325 | 107.6 | 2.1 | 4.7 |

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

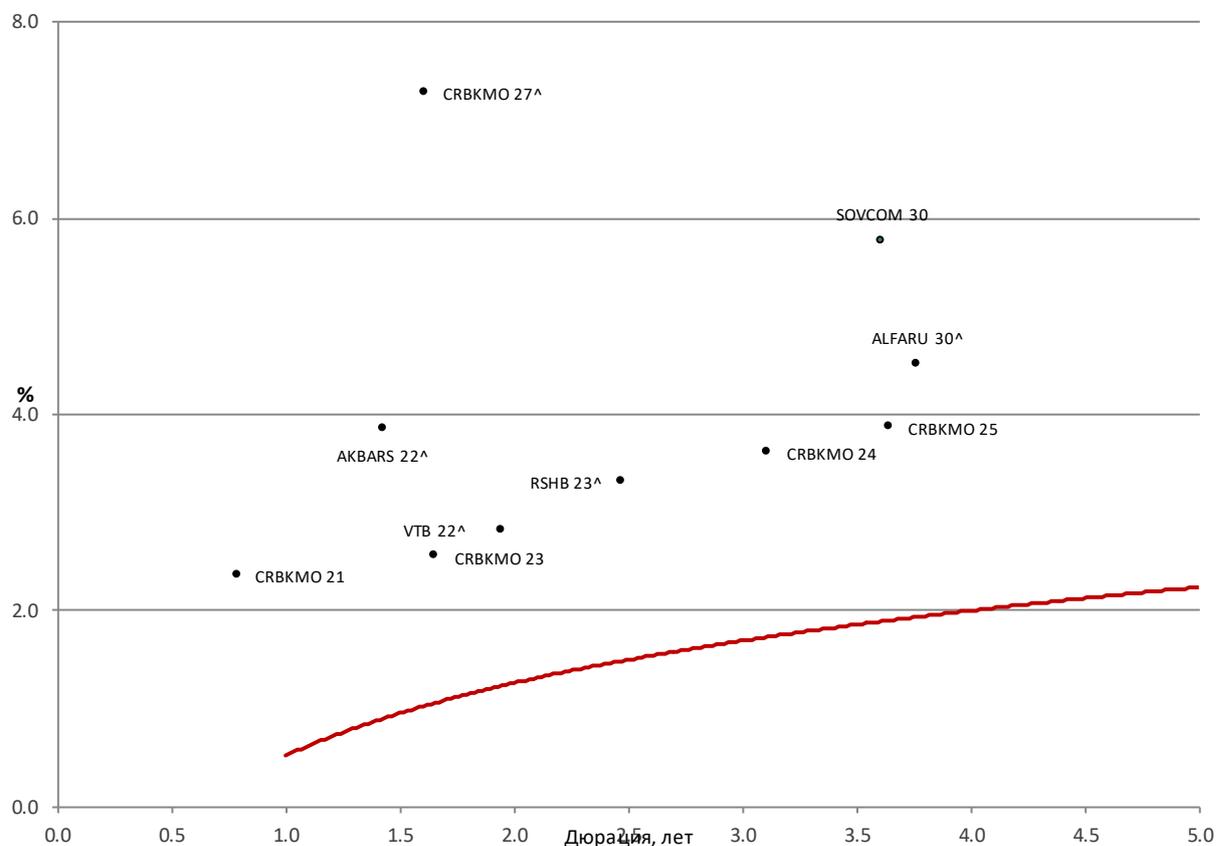
| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению (оферте), % | Купон, % |
|------------------------|---------------|-------------|--------------|-------|------------------------------------|------------|
| POGLN 22 | Petropavlovsk | Ст.необесп. | XS1711554102 | 104.9 | 4.8 | 8.125 |
| RUALRU 22 | «РУСАЛ» | Ст.необесп. | XS1533921299 | 101.4 | 3.7 | 5.125 |
| RUALRU 23 | «РУСАЛ» | Ст.необесп. | XS1577964965 | 102.9 | 3.9 | 5.3 |
| RUALRU 23N | «РУСАЛ» | Ст.необесп. | XS1759468967 | 101.9 | 3.9 | 4.85 |
| SCFRU 23 | «Совкомфлот» | Ст.необесп. | XS1433454243 | 106.9 | 2.4 | 5.375 |
| TRUBRU 27 | «ТМК» | Ст.необесп. | XS2116222451 | 100.4 | 4.2 | 4.3 |
| URKARM 24 | «Уралкалий» | Ст.необесп. | XS2010040397 | 104.3 | 2.8 | 4 |
| VIP 21 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS0587031096 | 100.5 | -6.0 | 7.748 |
| VIP 22 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS0643183220 | 106.9 | 1.2 | 7.504 3 |
| VIP 23N | VimpelCom | Ст.необесп. | XS1400710726 | 110.6 | 2.4 (1.9) | 7.25 |
| VIP 23 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS0889401724 | 109.0 | 1.5 | 5.95 |
| VIP 24 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS1625994618 | 108.7 | 2.3 (2.1) | 4.95 |
| VIP 25 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS2058691663 | 106.3 | 2.4 (2.3) | 4 |

Российские долларовые еврооблигации банковского сектора с рейтингом не ниже ВВ+



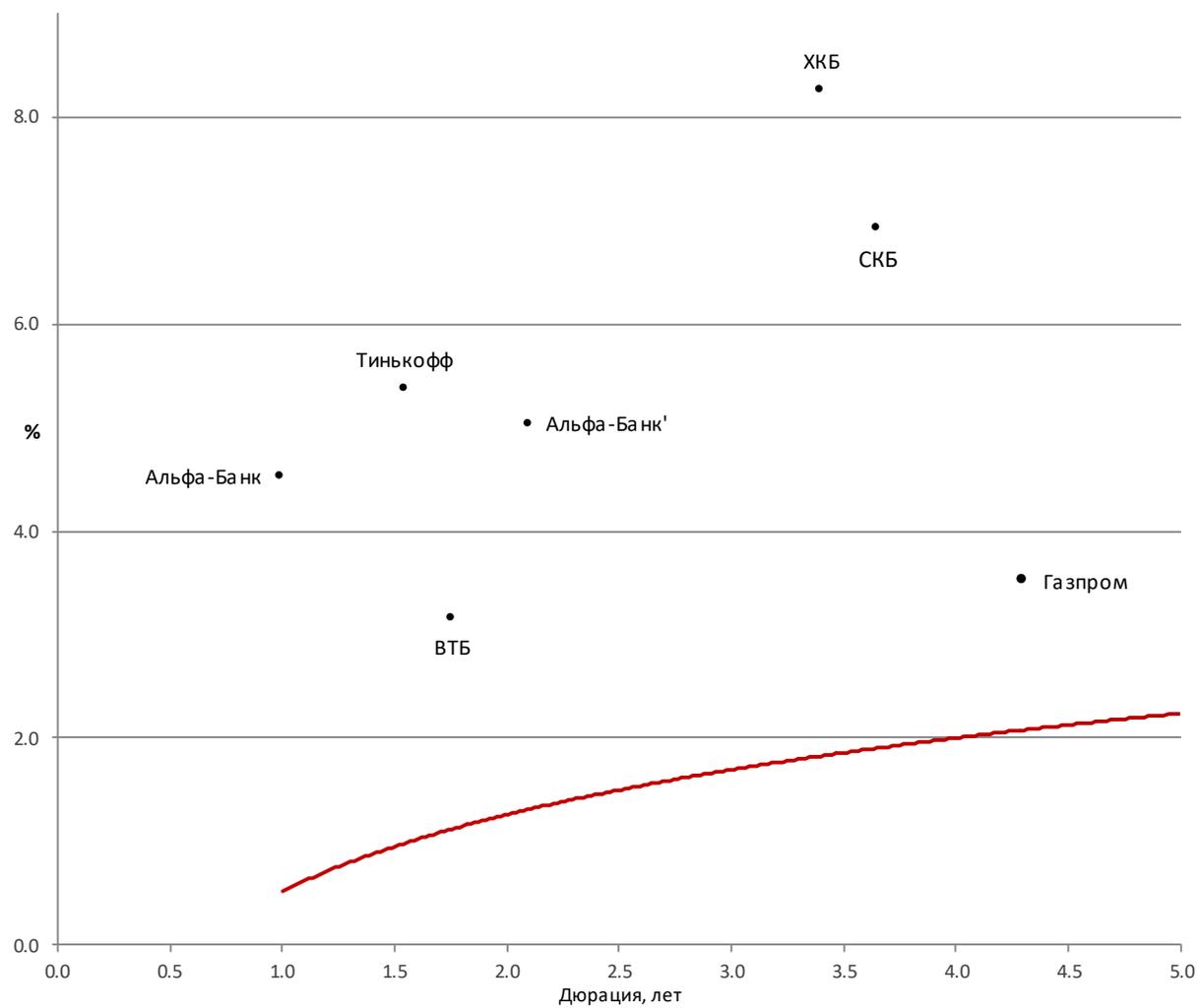
| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению (оферте), % | Купон, % |
|------------------------|------------|-------------|--------------|-------|------------------------------------|----------|
| ALFARU 21 | Альфа-банк | Ст.необесп. | XS0620695204 | 101.8 | 1.0 | 7.75 |
| EURDEV 22 | ЕАБР | Ст.необесп. | XS0831571434 | 105.8 | 1.3 | 4.767 |
| SBERRU 21 | Сбербанк | Ст.необесп. | XS0638572973 | 102.0 | 0.7 | 5.717 |
| SBERRU 22 | Сбербанк | Ст.необесп. | XS0743596040 | 105.2 | 1.1 | 6.125 |
| SBERRU 22N^ | Сбербанк | Суборд. | XS0848530977 | 105.6 | 1.9 | 5.125 |
| SBERRU 23^ | Сбербанк | Суборд. | XS0935311240 | 107.3 | 2.1 | 5.25 |
| VEBBNK 22 | ВЭБ.РФ | Ст.необесп. | XS0800817073 | 106.8 | 1.3 | 6.025 |
| VEBBNK 23 | ВЭБ.РФ | Ст.необесп. | XS0993162683 | 111.2 | 1.9 | 5.942 |
| VEBBNK 25 | ВЭБ.РФ | Ст.необесп. | XS0559915961 | 120.2 | 2.4 | 6.8 |
| VTB 35 | ВТБ | Ст.необесп. | XS0223715920 | 110.9 | 5.2 | 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 | 3.9 | 8 |
| ALFARU 30^ | Альфа-банк | Суборд. | XS2063279959 | 105.5 | 4.8 (4.5) | 5.95 |
| CRBKMO 21 | «Кредитный банк Москвы» | Ст.необесп. | XS1510534677 | 102.8 | 2.4 | 5.875 |
| CRBKMO 23 | «Кредитный банк Москвы» | Ст.необесп. | XS1759801720 | 105.4 | 2.8 | 5.55 |
| CRBKMO 24 | «Кредитный банк Москвы» | Ст.необесп. | XS1964558339 | 111.2 | 3.6 | 7.121 |
| CRBKMO 25 | «Кредитный банк Москвы» | Ст.необесп. | XS2099763075 | 103.1 | 3.9 | 4.7 |
| CRBKMO 27^ | «Кредитный банк Москвы» | Суборд. | XS1589106910 | 100.3 | 6.3 (7.3) | 7.5 |
| RSHB 23^ | Россельхозбанк | Суборд. | XS0979891925 | 113.5 | 3.3 | 8.5 |
| SOVCOM 30^ | Совкомбанк | Суборд. | XS2010043656 | 108.2 | 5.8 | 8 |
| VTB 22^ | ВТБ | Суборд. | XS0842078536 | 107.4 | 2.6 | 6.95 |

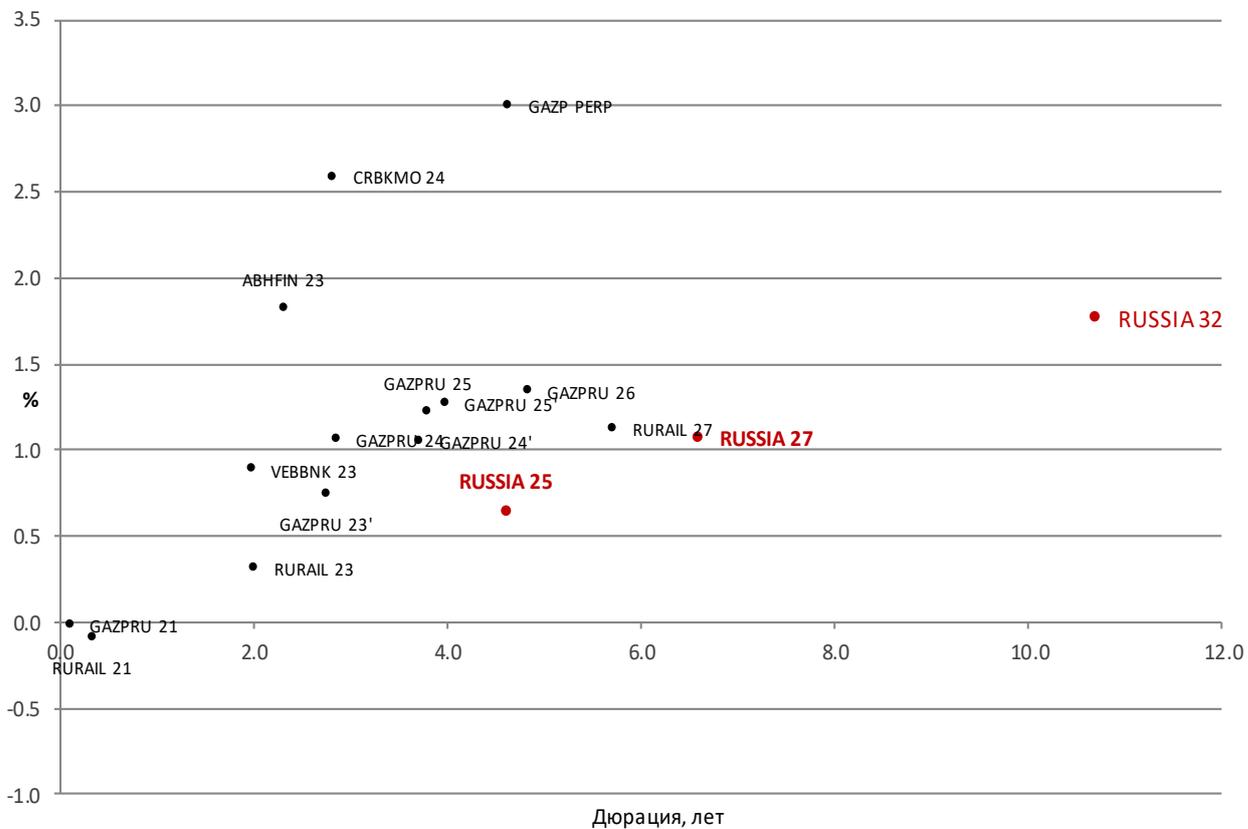
Карта доходности российских долларовых бессрочников



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 | 8,0 | 103.5 | 7.7 | 03.02.2022 | 4.5 |
| Альфа-Банк' | B | Мл. суборд. | XS1760786340 | 6,95 | 104.1 | 6.7 | 30.04.2023 | 5.0 |
| Вост. Экспресс | NR | Суборд. | XS0973219495 | 10,0 | 33.0 | 30.3 | - | - |
| ВТБ | NR | Суборд. | XS0810596832 | 9,5 | 111.5 | 8.5 | 06.12.2022 | 3.2 |
| Газпром | NR | Суборд. | XS2243631095 | 4.599 | 104.7 | 4.4 | 26.01.2026 | 3.5 |
| МКБ | NR | Мл. суборд. | XS1601094755 | 8,875 | 97.3 | 9.1 | 10.11.2022 | 10.5 |
| СКБ | NR | Мл. суборд. | XS2113968148 | 7,75 | 103.0 | 7.5 | 06.05.2025 | 6.9 |
| Тинькофф | NR | Мл. суборд. | XS1631338495 | 9,25 | 106.1 | 8.7 | 15.09.2022 | 5.4 |
| ХКБ | NR | Мл. суборд. | XS2075963293 | 8,8 | 101.8 | 8.6 | 07.02.2025 | 8.3 |

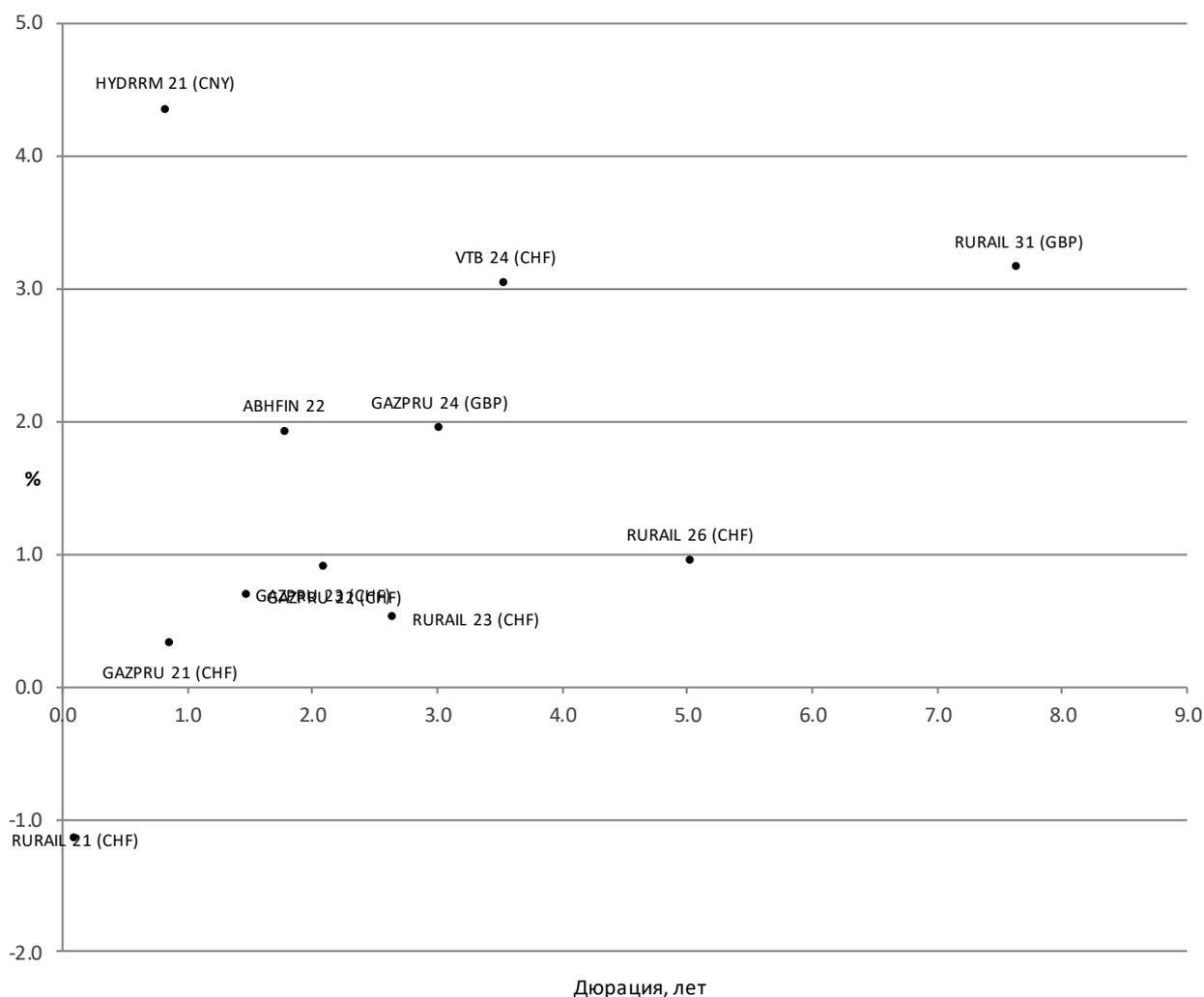
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в евро



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 | 102.0 | 1.8 | 2.7 |
| CRBKMO 24 | МКБ | Ст.необесп. | XS1951067039 | 107.5 | 2.6 | 5.15 |
| GAZPRU PERP | "Газпром" | Суборд. | XS2243636219 | 104.1 | 3.0 | 3.897 |
| GAZPRU 21 | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1038646078 | 100.4 | 0.0 | 3.6 |
| GAZPRU 23' | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1521039054 | 106.6 | 0.7 | 3.125 |
| GAZPRU 24 | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1911645049 | 105.6 | 1.1 | 2.949 |
| GAZPRU 24' | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1721463500 | 104.5 | 1.1 | 2.25 |
| GAZPRU 25 | "Газпром" | Ст.необесп. | XS0906949523 | 112.7 | 1.2 | 4.364 |
| GAZPRU 25' | "Газпром" | Ст.необесп. | XS2157526315 | 106.9 | 1.3 | 2.95 |
| GAZPRU 26 | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1795409082 | 105.7 | 1.3 | 2.5 |
| RURAIL 21 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS0919581982 | 101.2 | -0.1 | 3.3744 |
| RURAIL 23 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1041815116 | 109.1 | 0.3 | 4.6 |
| RURAIL 27 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1843437036 | 106.3 | 1.1 | 2.2 |
| RUSSIA 25 | "Россия" | Ст.необесп. | RU000A0ZZVE6 | 110.7 | 0.6 | 2.875 |
| RUSSIA 27 | "Россия" | Ст.необесп. | RU000A102CK5 | 100.4 | 1.1 | 1.125 |
| RUSSIA 32 | "Россия" | Ст.необесп. | RU000A102CL3 | 100.9 | 1.8 | 1.85 |
| VEBBNK 23 | ВЭБ.РФ | Ст.необесп. | XS0893212398 | 106.5 | 0.9 | 4.032 |

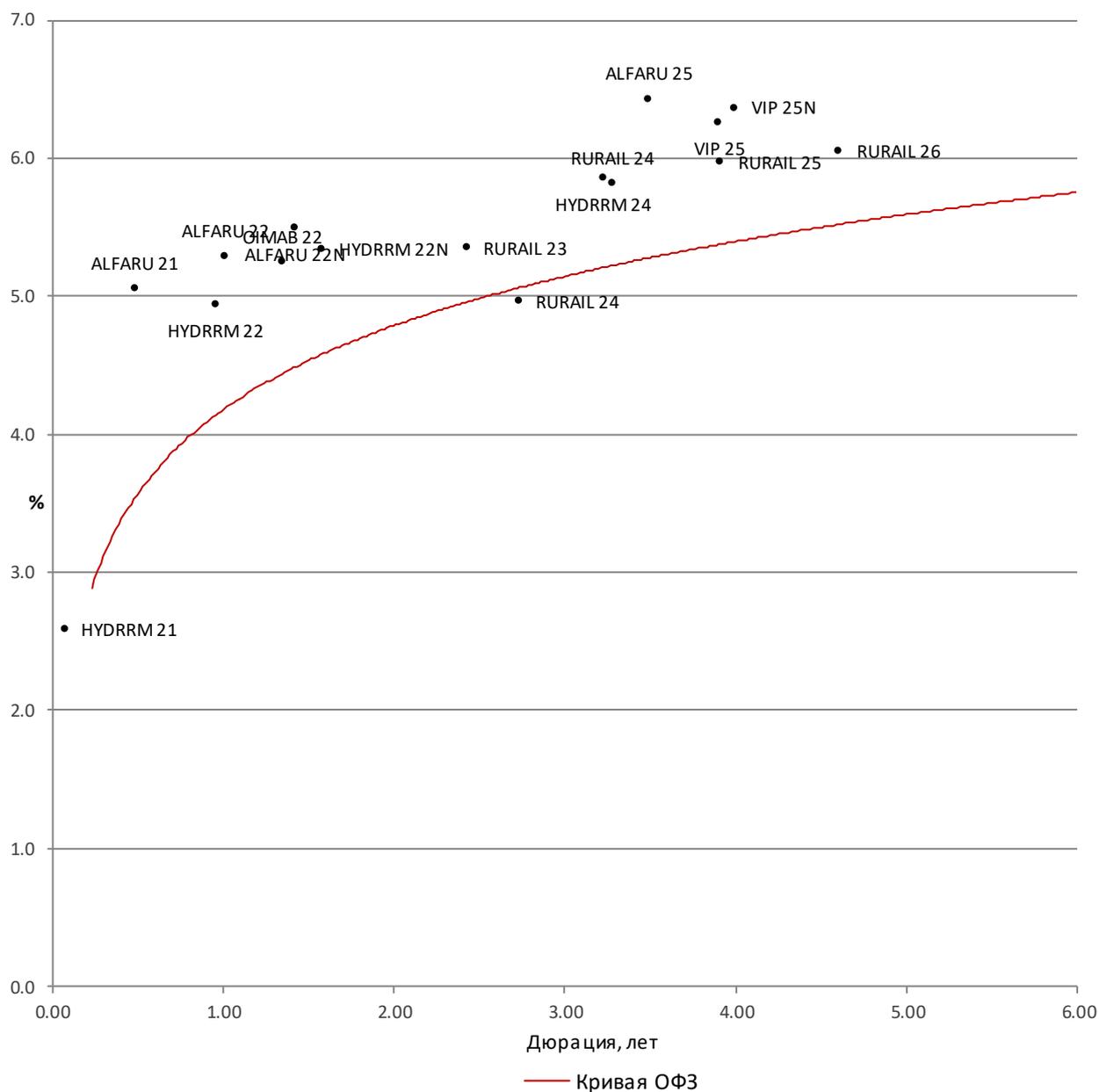
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в швейцарских франках, британских фунтах и китайских юанях



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 | 101.7 | 1.9 | 2.875 |
| GAZPRU 21 (CHF) | "Газпром" | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0346828400 | 102.1 | 0.3 | 2.75 |
| GAZPRU 22 (CHF) | "Газпром" | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0374882816 | 102.3 | 0.7 | 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 | 107.1 | 1.9 | 4.25 |
| HYDRRM 21 (CNY) | "РусГидро" | Ст.необесп. | Юань | XS1912655054 | 101.4 | 4.3 | 6.125 |
| RURAIL 21 (CHF) | "РЖД" | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0205819441 | 100.4 | -1.1 | 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 | 99.5 | 0.9 | 0.84 |
| RURAIL 31 (GBP) | "РЖД" | Ст.необесп. | Брит. фунт | XS0609017917 | 137.4 | 3.2 | 7.487 |
| VTB 24 (CHF) | ВТБ | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0248531110 | 103.6 | 3.0 | 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 | 101.8 | 5.16 | 8.90 |
| ALFARU 22 | Альфа-Банк | Ст.необесп. | XS1567117566 | 103.9 | 5.45 | 9.25 |
| ALFARU 22N | Альфа-Банк | Ст.необесп. | XS1946883342 | 105.4 | 5.62 | 9.35 |
| ALFARU 25 | Альфа-Банк | Ст.необесп. | XS2107554896 | 100.8 | 6.43 | 6.75 |
| CRBKMO 25^ | МКБ | Суборд. | XS1143363940 | 123.4 | 9.69 | 16.50 |
| HYDRRM 21 | "РусГидро" | Обесп. | XS1769724755 | 100.3 | 3.73 | 7.40 |
| HYDRRM 22 | "РусГидро" | Ст.необесп. | XS1912654677 | 103.8 | 5.06 | 8.98 |
| HYDRRM 22N | "РусГидро" | Обесп. | XS1691350455 | 104.3 | 5.43 | 8.13 |
| HYDRRM 24 | "РусГидро" | Ст.необесп. | XS2082937967 | 102.7 | 5.95 | 6.80 |
| OIMAB 22 | Открытие | Ст.необесп. | XS0795156719 | 105.2 | 5.35 | 9.00 |
| RURAIL 23 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1502188375 | 109.4 | 5.44 | 9.20 |
| RURAIL 24 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1574787294 | 111.1 | 5.09 | 8.99 |
| RURAIL 24 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1701384494 | 106.6 | 5.92 | 7.90 |
| RURAIL 25 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1843442465 | 111.1 | 6.05 | 8.80 |
| RURAIL 26 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1843431690 | 107.3 | 6.12 | 7.68 |
| VIP 25 | Veon | Ст.необесп. | XS2184900186 | 99.8 | 6.35 | 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

Ковалев Александр, аналитик

Сектор электроэнергетики

Коренев 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.