

28.12.2020

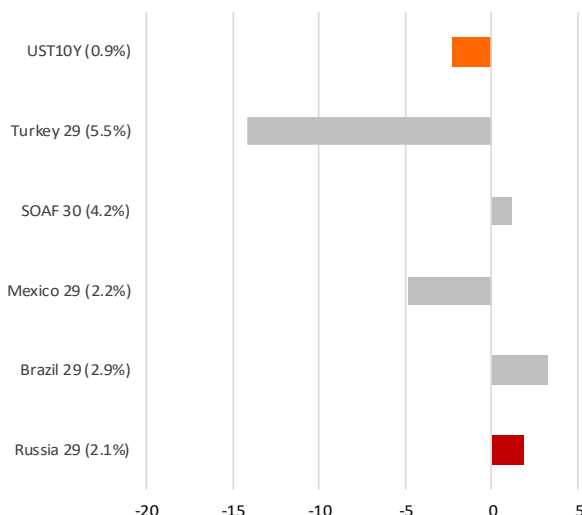
Еженедельный мониторинг рынка еврооблигаций



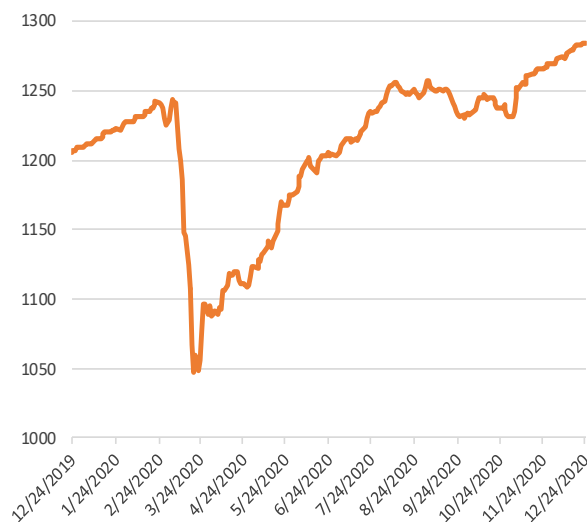
Обзор российского рынка

Торговля постепенно сходит на нет в преддверие новогодних праздников в сегменте долларовых долгов EM. Впрочем, это не мешает индексу *Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return*, отслеживающему номинированный в долларах долг развивающихся стран, довольно активно переписывать исторические максимумы. Если в начале 2020 г. его доходность составляла 4,9%, то сейчас – около 3,5%.

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



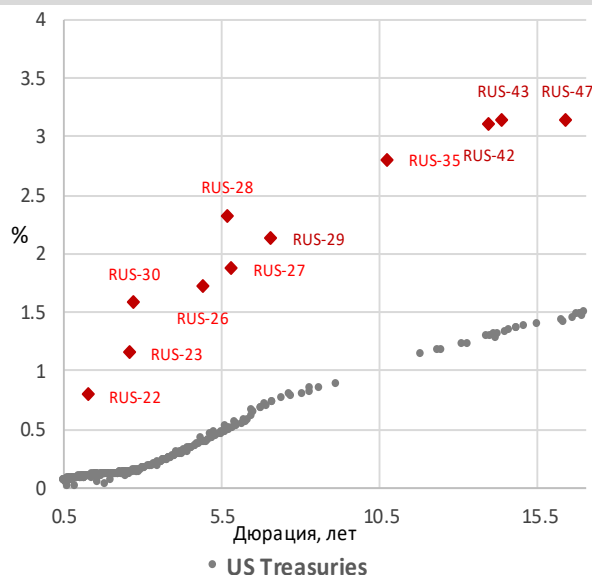
Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index



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



Карта доходности российских суверенных долларовых еврооблигаций и US Treasuries



Нельзя сказать, что российский корпоративный сектор не заметил появление нового штамма коронавируса. Суборды банков достаточно заметно (особенно на фоне благодушной атмосферы, царившей в последнее время) переоценились по итогам недели вниз. Так, бумаги **МКБ** и **Альфа-Банка** потеряли более фигуры.

Лидеры и аутсайдеры (18 – 25 декабря 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, %
VIP 4 04/09/25	0.8	106.1	106.1	CRBKMO 8 7/8 PERP	-1.7	98.5	67.2
RUALRU 5.3 05/03/23	0.5	102.1	104.5	CRBKMO 7 1/2 10/05/27	-1.5	100.7	70.2
AKBARS 8 07/13/22	0.4	105.8	106.9	ALFARU 5.95 04/15/30	-1.3	104.1	84.4
EUCHEM 5 1/2 03/13/24	0.3	110.4	110.5	ALFARU 6.95 PERP	-1.1	104.2	85.4
VIP 5.95 02/13/23	0.1	108.9	109.5	GEOPRO 7 3/4 06/18/24	-1.0	99.8	89.5

5-летняя CDS на "Россию" остается на отметке около 90 б. п. Напомним, что в 2020 г. мы вступили на уровне 55 б. п., что недалеко от исторического минимума в 43 б. п., зафиксированного в 2007 г. Таким образом, пандемическая премия (около 35 б. п.) еще не до конца отыграна, и именно с этим связаны основные перспективы ценового роста сектора российских евробондов в 2021 г.

Новости по компаниям, входящим в Recommendation list

Как сообщается, программу газификации регионов РФ (с бюджетом около 150 млрд руб.) планируется финансировать посредством выпуска «Газпромом» бессрочных рублевых облигаций, которые не будут учитываться в составе заимствований и при расчете чистого долга. При этом государство может поддержать компанию через механизм возможной компенсации государством купонных платежей в случае отказа эмитента от их выплаты.

Наблюдательный совет **ВТБ** утвердил долгосрочную программу развития с целью по прибыли в 2023 г. в размере 330 млрд руб. По итогам текущего года ВТБ ожидает чистую прибыль в размере 70–75 млрд руб. Напомним, что наша идея по бессрочнику ВТБ основана на ожидании, что он будет отозван по первому же коллу в декабре 2022 г.

Ставка 1-го купона 5-летних бондов **ВЭБ.РФ** серии ПБО-001Р-23В объемом 350 млн долл. установлена на уровне 3,25% годовых. Ставке соответствует доходность к погашению 3,28% годовых. Ограниченный из-за санкций в размещении евробондов ВЭБ.РФ привлекает инвалютное фондирование на внутреннем рынке.

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-	171,3	5,6	2,3%	XS0088543193
<i>Короткая дюрация</i>							
«ГТЛК»	GTLKOA 21	Долл.	BB	102,4	0,7	1,8%	XS1449458915
<i>Средняя дюрация</i>							
«Норникель»	GMKNRM 25	Долл.	BBB-	102,3	4,4	2,0%	XS2134628069
<i>Длинная дюрация</i>							
«Газпром»	GAZPRU 34	Долл.	BBB-	156,6	9,0	3,3%	XS0191754729
<i>Высокодоходные выпуски</i>							
ВТБ	VTB perp	Долл.	-	111,8	1,9	3,1%	XS0810596832
<i>Выпуски в евро</i>							
ВЭБ.РФ	VEBBNK 23	Евро	BBB-	106,3	2,2	1,1%	XS0893212398
«РЖД»	RURAIL 27	Евро	BBB	106,2	5,9	1,2%	XS1843437036
«Газпром»	GAZPRU perp	Евро	BB	103,5	4,8	3,1%	XS2243636219
<i>Выпуски в других валютах</i>							
«РЖД»	RURAIL 31	Фунт	BBB-	137,4	7,9	3,2%	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 пока остается расширенным относительно доковидных уровней, что создает некоторый 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 НДФЛ. С этой точки зрения суверенные еврооблигации 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, у ее держателя есть возможность претендовать на

налоговой вычет. Из-за американских санкций Минфин РФ не размещает новые долларовые 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**» с погашением в июле 2021 г. предлагает один из самых высоких уровней доходности (чуть менее 2% в годовом выражении) среди коротких бумаг, которые есть на Мосбирже, и 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 156% 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 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, 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 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.

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 евровых 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. Мы связываем перспективы его восстановления не только с общим трендом рынка – сокращением кредитных спредов 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 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 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 70 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. 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.

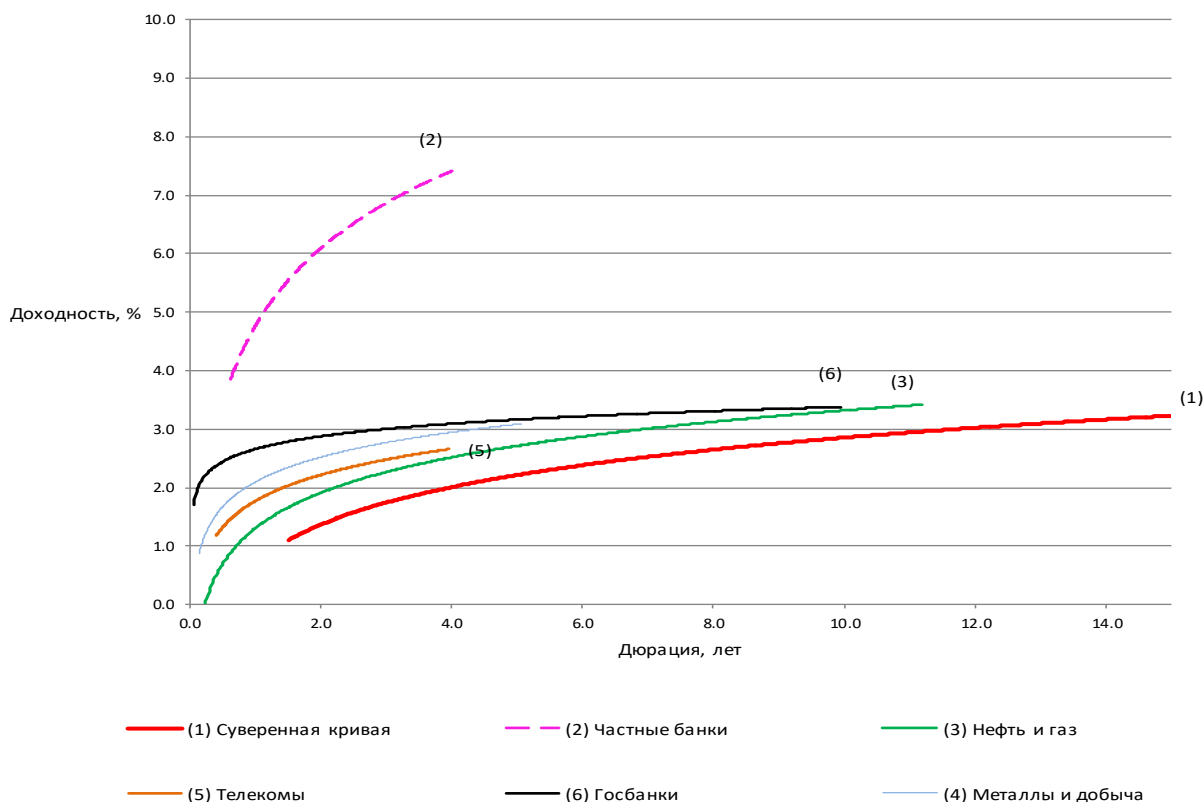
ALFARU 25 (руб.)

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.

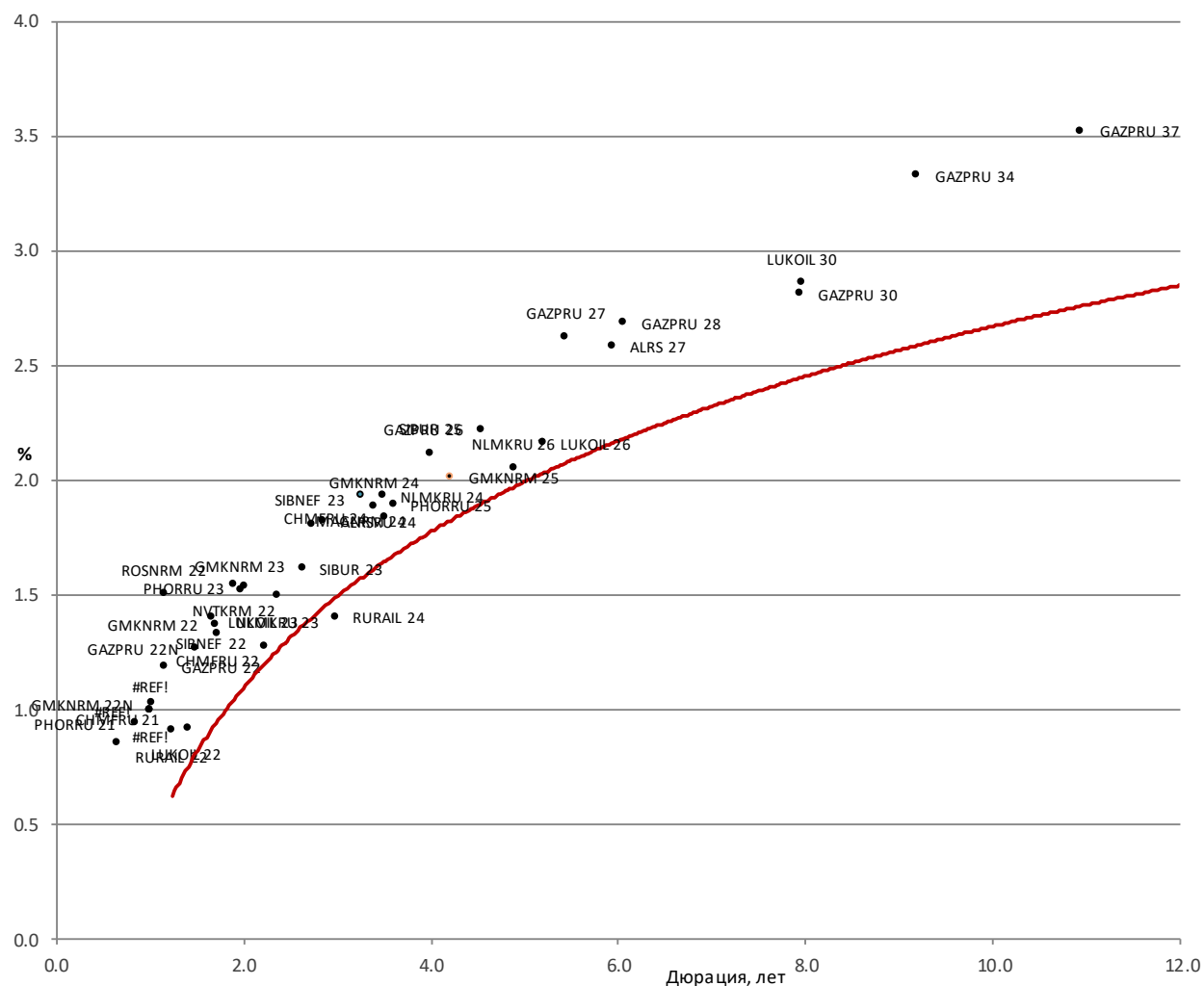
Российские суверенные долларовые еврооблигации

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению(оферте), %	Купон, %
Russia-22	РФ	Ст.необесп.	XS0767472458	104.7	0.8	4.5
Russia-23	РФ	Ст.необесп.	XS0971721450	109.9	1.2	4.875
Russia-26	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JWHA4	115.6	1.7	4.75
Russia-27	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JXTS9	114.4	1.9	4.25
Russia-28	РФ	Ст.необесп.	XS0088543193	171.3	2.3	12.75
Russia-29	РФ	Ст.необесп.	RU000A0ZYYN4	116.8	2.1	4.375
Russia-30	РФ	Ст.необесп.	XS0114288789	116.3	1.6	7.5
Russia-35	РФ	Ст.необесп.	RU000A1006S9	126.7	2.8	5.1
Russia-42	РФ	Ст.необесп.	XS0767473852	138.9	3.1	5.625
Russia-43	РФ	Ст.необесп.	XS0971721963	144.1	3.1	5.875
Russia-47	РФ	Ст.необесп.	RU000A0JXU14	137.6	3.1	5.25

Отраслевая карта российского рынка долларовых облигаций



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



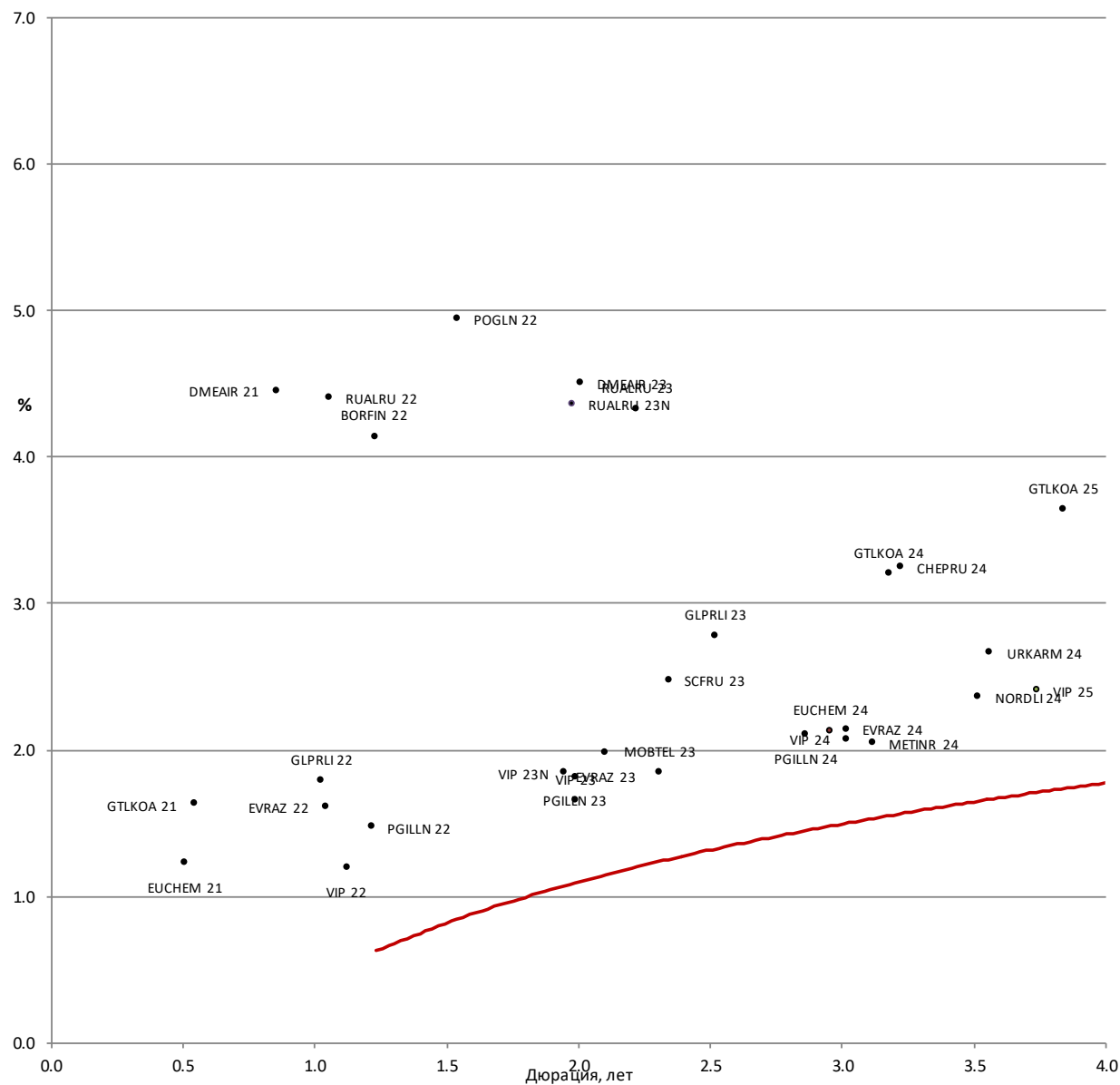
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом не ниже суверенного

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
ALRSRU 24	«Алроса»	Ст.необесп.	XS1843441731	108.3	1.8	4.65
ALRSRU 27	«Алроса»	Ст.необесп.	XS2010030919	103.1	2.6	3.1
CHMFRU 21	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS1567051443	102.0	0.9	3.85
CHMFRU 22	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS0841671000	108.1	1.3	5.9
CHMFRU 24	«Северсталь»	Ст.необесп.	XS2046736919	104.7	1.8	3.15
GAZPRU 21	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0708813810	100.4	-0.6	5.999
GAZPRU 22	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0290580595	106.3	1.2	6.51
GAZPRU 22N	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0805570354	105.6	1.3	4.95
GAZPRU 26	«Газпром»	Ст.необесп.	XS1951084471	114.1	2.2	5.15
GAZPRU 27	«Газпром»	Ст.необесп.	XS1585190389	113.3	2.6	4.95
GAZPRU 27N	«Газпром»	Ст.необесп.	XS2196334671	102.5	2.6	3
GAZPRU 28	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0885736925	114.6	2.7	4.95
GAZPRU 30	«Газпром»	Ст.необесп.	XS2124187571	103.5	2.8	3.25
GAZPRU 34	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0191754729	156.6	3.3	8.625
GAZPRU 37	«Газпром»	Ст.необесп.	XS0316524130	147.1	3.5	7.288
GMKNRM 22	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1298447019	109.3	1.4	6.625
GMKNRM 22N	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1622146758	102.9	1.0	3.849
GMKNRM 23	«Норникель»	Ст.необесп.	XS1589324075	105.1	1.5	4.1
GMKNRM 24	«Норникель»	Ст.необесп.	XS2069992258	105.1	1.9	3.375
GMKNRM 25	«Норникель»	Ст.необесп.	XS2134628069	102.3	2.0	2.55
LUKOIL 22	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS0304274599	108.2	0.9	6.656
LUKOIL 23	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS0919504562	107.5	1.3	4.563
LUKOIL 26	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS1514045886	114.1	2.2	4.75
LUKOIL 30	«Лукойл»	Ст.необесп.	XS2159874002	108.3	2.9	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	107.2	1.5	4.5
NLMKRU 24	«НЛМК»	Ст.необесп.	XS1577953174	107.4	1.9	4
NLMKRU 26	«НЛМК»	Ст.необесп.	XS1843435337	113.5	2.1	4.7
NVTKRM 21	«НОВАТЭК»	Ст.необесп.	XS0588433267	100.7	-1.0	6.604
NVTKRM 22	«НОВАТЭК»	Ст.необесп.	XS0864383723	105.5	1.5	4.422
PHORRU 21	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS1599428726	102.5	0.9	3.95
PHORRU 23	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS1752568144	104.9	1.5	3.949
PHORRU 25	«ФосАгро»	Ст.необесп.	XS2099039542	104.2	1.9	3.05
ROSNRM 22	«Роснефть»	Ст.необесп.	XS0861981180	103.2	1.5	4.199
RURAIL 22	«РЖД»	Ст.необесп.	XS0764220017	106.0	0.9	5.7
RURAIL 24	«РЖД»	Ст.необесп.	XS1574068844	109.2	1.4	4.375
SIBNEF 22	«Газпромнефть»	Ст.необесп.	XS0830192711	105.0	1.4	4.375
SIBNEF 23	«Газпромнефть»	Ст.необесп.	XS0997544860	111.8	1.8	6
SIBUR 23	«СИБУР»	Ст.необесп.	XS1693971043	106.8	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



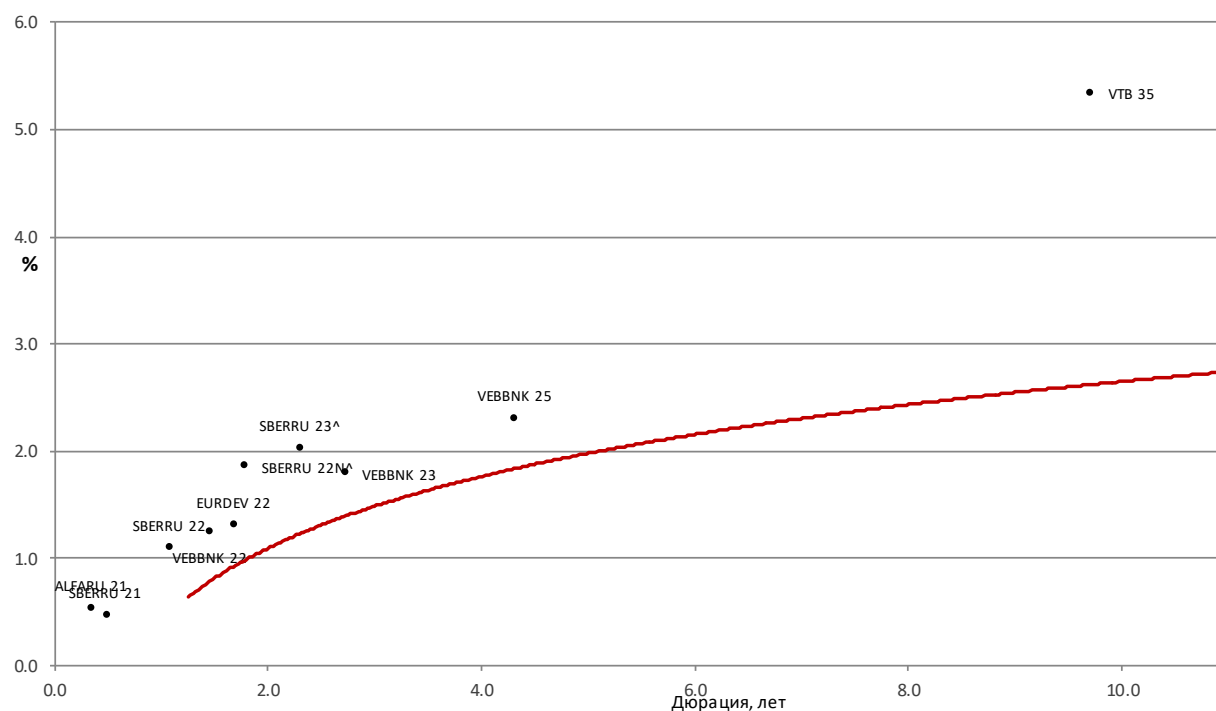
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом BB+/B-

Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению(оферте), %	Купон, %
BORFIN 22	Borets Finance	Ст.необесп.	XS1596115409	102.9	4.1	6.5
BORFIN 26	Borets Finance	Ст.необесп.	XS2230649225	104.8	5.0	6
CHEPRU 24	Chep Pipe	Ст.необесп.	XS2010044548	104.1	3.3	4.5
HCDNDA 21	Группа DME	Ст.необесп.	XS1516324321	101.2	4.5	5.875
HCDNDA 23	Группа DME	Ст.необесп.	XS1772800204	101.1	4.5	5.075
EUCHEM 21	«Еврохим»	Ст.необесп.	XS1632225154	101.4	1.2	3.95
EUCHEM 24	«Еврохим»	Ст.необесп.	XS1961080501	110.4	2.1	5.5
EVRAZ 21	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1319822752	100.8	-1.6	8.25
EVRAZ 22	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1405775377	105.5	1.6	6.75
EVRAZ 23	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1533915721	107.3	2.0	5.375
EVRAZ 24	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1843443273	109.7	2.1	5.25
EVRAZ 24	«ЕВРАЗ»	Ст.необесп.	XS1843443273	99.8	7.8	7.75
GEOPRO 24	GeoPro	Ст.необесп.	XS2008618501	105.4	1.8	6.872
GLPRLI 23	Global Ports	Ст.необесп.	XS1405775450	109.7	2.8	6.5
GTLKOA 21	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1449458915	102.4	1.6	5.95
GTLKOA 24	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1577961516	106.2	3.2	5.125
GTLKOA 25	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS1713473608	109.1	3.6	5.95
GTLKOA 26	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2010044381	105.1	3.8	4.949
GTLKOA 27	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2131995958	104.0	3.9	4.65
GTLKOA 28	«ГТЛК»	Ст.необесп.	XS2249778247	104.4	4.1	4.8
IMHRUS 25	«КОКС»	Ст.необесп.	XS2232013263	107.5	4.1	5.9
METINR 24	«Металлоинвест»	Ст.необесп.	XS1603335610	109.0	2.1	4.85
MOBTCL 23	«МТС»	Ст.необесп.	XS0921331509	107.4	1.8	5
NORDLI 24	Nordgold	Ст.необесп.	XS2060792236	106.3	2.4	4.125
PGILLN 22	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1405766384	104.0	1.5	4.699
PGILLN 23	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1533922933	107.1	1.8	5.25
PGILLN 24	«Полюс»	Ст.необесп.	XS1713474325	107.7	2.1	4.7

Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом BB+/B- (продолжение)

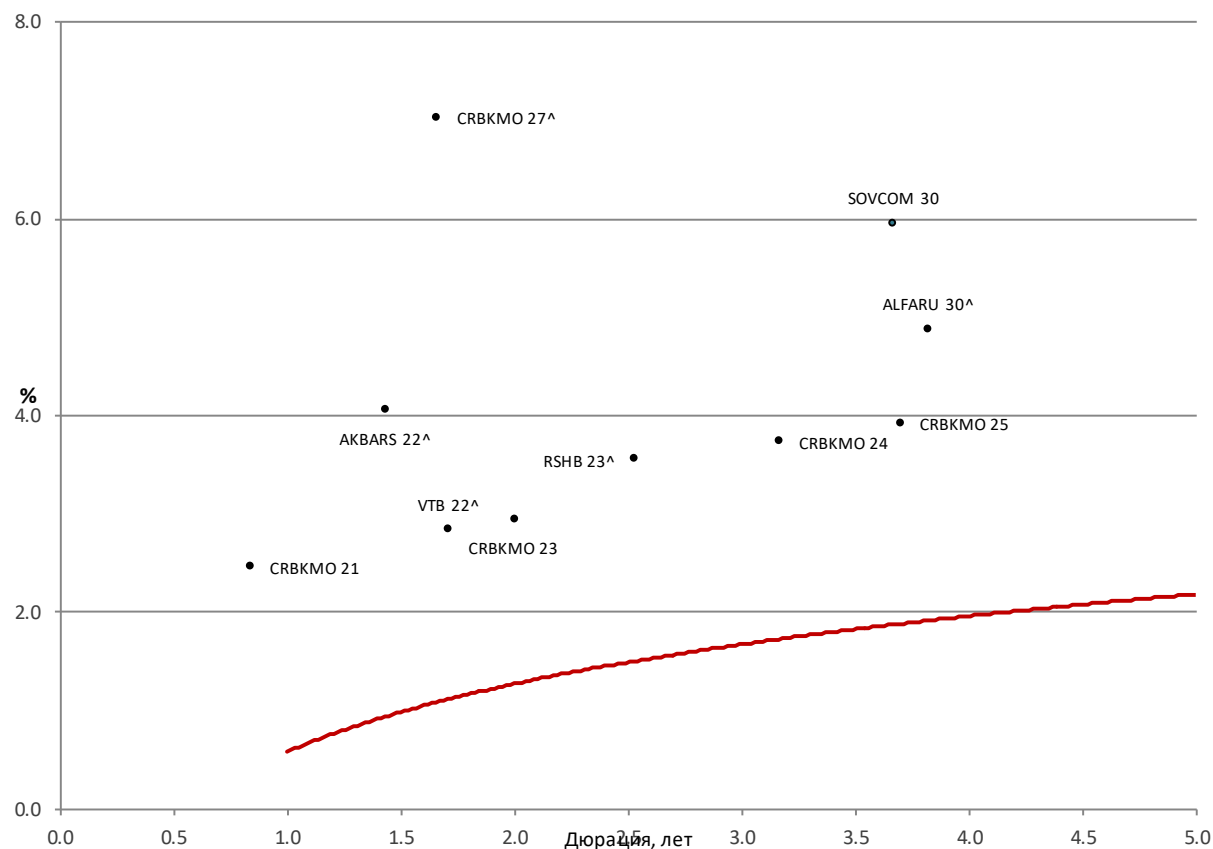
Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
POGLN 22	Petropavlovsk	Ст.необесп.	XS1711554102	104.9	4.9	8.125
RUALRU 22	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1533921299	100.8	4.4	5.125
RUALRU 23	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1577964965	102.1	4.3	5.3
RUALRU 23N	«РУСАЛ»	Ст.необесп.	XS1759468967	101.0	4.4	4.85
SCFRU 23	«Совкомфлот»	Ст.необесп.	XS1433454243	106.9	2.5	5.375
TRUBRU 27	«ТМК»	Ст.необесп.	XS2116222451	100.1	4.3	4.3
URKARM 24	«Уралкалий»	Ст.необесп.	XS2010040397	104.8	2.7	4
VIP 21	VimpelCom	Ст.необесп.	XS0587031096	100.9	-2.2	7.748
VIP 22	VimpelCom	Ст.необесп.	XS0643183220	107.3	1.2	7.5043
VIP 23N	VimpelCom	Ст.необесп.	XS1400710726	111.0	2.4 (1.8)	7.25
VIP 23	VimpelCom	Ст.необесп.	XS0889401724	108.9	1.7	5.95
VIP 24	VimpelCom	Ст.необесп.	XS1625994618	108.9	2.3 (2.1)	4.95
VIP 25	VimpelCom	Ст.необесп.	XS2058691663	106.1	2.5 (2.4)	4

Российские долларовые еврооблигации банковского сектора с рейтингом не ниже ВВ+



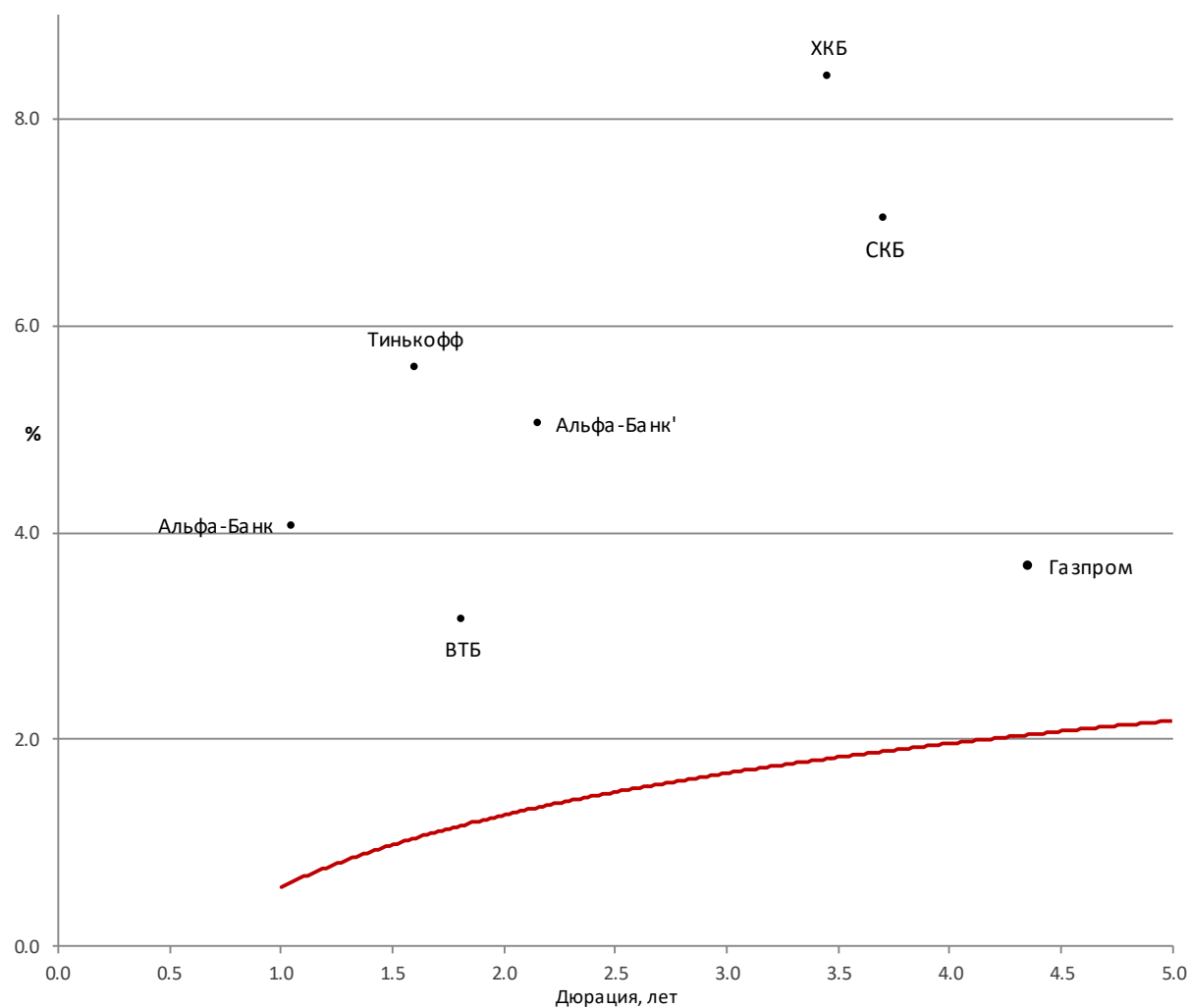
Торговый код облигации	Эмитент	Ранг выплат	ISIN	Цена	Доходность к погашению (оферте), %	Купон, %
ALFARU 21	Альфа-банк	Ст.необесп.	XS0620695204	102.3	0.6	7.75
EURDEV 22	ЕАБР	Ст.необесп.	XS0831571434	105.9	1.3	4.767
SBERRU 21	Сбербанк	Ст.необесп.	XS0638572973	102.3	0.7	5.717
SBERRU 22	Сбербанк	Ст.необесп.	XS0743596040	105.4	1.2	6.125
SBERRU 22N^	Сбербанк	Суборд.	XS0848530977	105.5	2.1	5.125
SBERRU 23^	Сбербанк	Суборд.	XS0935311240	107.1	2.2	5.25
VEBBNK 22	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0800817073	107.0	1.4	6.025
VEBBNK 23	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0993162683	111.3	1.9	5.942
VEBBNK 25	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0559915961	120.3	2.4	6.8
VTB 35	ВТБ	Ст.необесп.	XS0223715920	109.1	5.3	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	105.8	4.1	8
ALFARU 30^	Альфа-банк	Суборд.	XS2063279959	104.1	4.9 (4.9)	5.95
CRBKMO 21	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1510534677	102.9	2.5	5.875
CRBKMO 23	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1759801720	105.3	2.9	5.55
CRBKMO 24	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS1964558339	111.0	3.7	7.121
CRBKMO 25	«Кредитный банк Москвы»	Ст.необесп.	XS2099763075	102.9	3.9	4.7
CRBKMO 27^	«Кредитный банк Москвы»	Суборд.	XS1589106910	100.7	6.2 (7)	7.5
RSHB 23^	Россельхозбанк	Суборд.	XS0979891925	113.1	3.6	8.5
SOVCOM 30^	Совкомбанк	Суборд.	XS2010043656	107.6	5.9	8
VTB 22^	ВТБ	Суборд.	XS0842078536	107.2	2.8	6.95

Карта доходности российских долларовых бессрчников



Российские долларové 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	104.2	7.7	03.02.2022	4.1
Альфа-Банк'	B	Мл. суборд.	XS1760786340	6,95	104.2	6.7	30.04.2023	5.0
Вост. Экспресс	NR	Суборд.	XS0973219495	10,0	33.0	30.3	-	-
ВТБ	NR	Суборд.	XS0810596832	9,5	111.8	8.5	06.12.2022	3.2
Газпром	NR	Суборд.	XS2243631095	4.599	104.1	4.4	26.01.2026	3.7
МКБ	NR	Мл. суборд.	XS1601094755	8,875	98.5	9.0	10.11.2022	9.7
СКБ	NR	Мл. суборд.	XS2113968148	7,75	102.6	7.6	06.05.2025	7.0
Тинькофф	NR	Мл. суборд.	XS1631338495	9,25	105.9	8.7	15.09.2022	5.6
ХКБ	NR	Мл. суборд.	XS2075963293	8,8	101.3	8.7	07.02.2025	8.4

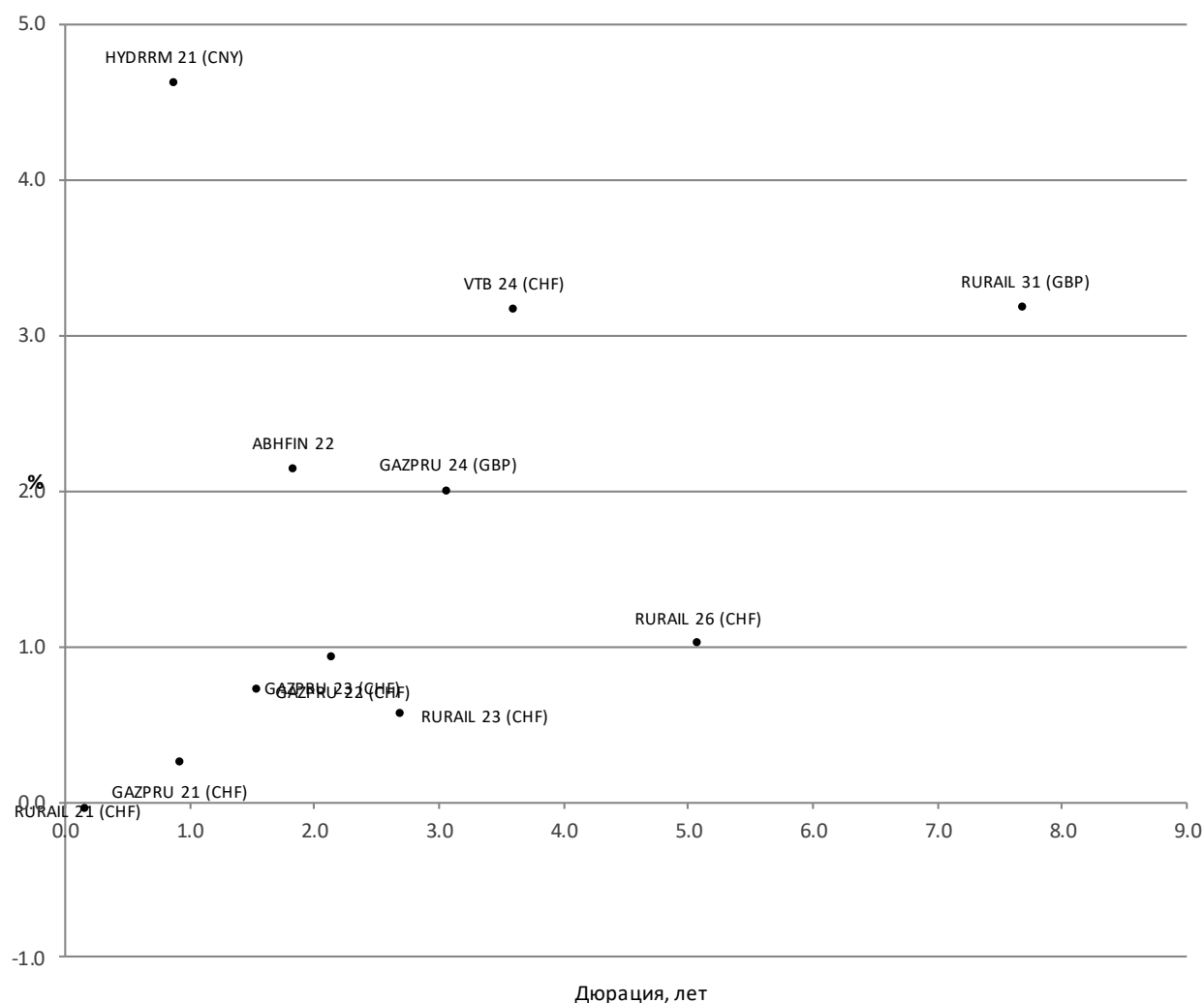
Scatter plot showing the percentage of companies with a duration of 20 years or more (Y-axis, %) versus the duration in years (X-axis, Длительность, лет). The data points are labeled with company names and years. Red dots highlight specific data points: RUSSIA 25, RUSSIA 27, and RUSSIA 32.

Company Name	Duration (лет)	Percentage (%)	Highlighted
GAZPRU 21	0.5	-0.2	No
RURAIL 21	0.2	-0.5	No
VEBBNK 23	2.1	1.1	No
ABHFIN 23	2.3	2.0	No
RURAIL 23	2.1	0.3	No
GAZPRU 23	2.8	0.8	No
GAZPRU 23'	2.8	0.6	No
CRBKMO 24	2.8	2.7	No
GAZPRU 24	3.5	1.1	No
GAZPRU 24'	3.8	1.1	No
RUSSIA 25	4.5	0.7	Yes
GAZPRU 25	3.8	1.4	No
GAZPRU 25'	4.0	1.3	No
GAZP PERP	4.8	3.2	No
GAZPRU 26	5.0	1.4	No
RURAIL 27	5.8	1.2	No
RUSSIA 27	6.5	1.1	Yes
RUSSIA 32	10.5	1.8	Yes

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	1.9	2.7
CRBKMO 24	МКБ	Ст.необесп.	XS1951067039	107.4	2.7	5.15
GAZPRU PERP	"Газпром"	Суборд.	XS2243636219	103.5	3.1	3.897
GAZPRU 21	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1038646078	100.6	-0.3	3.6
GAZPRU 23'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1521039054	106.6	0.8	3.125
GAZPRU 24	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1911645049	105.5	1.1	2.949
GAZPRU 24'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1721463500	104.4	1.1	2.25
GAZPRU 25	"Газпром"	Ст.необесп.	XS0906949523	112.6	1.3	4.364
GAZPRU 25'	"Газпром"	Ст.необесп.	XS2157526315	106.7	1.3	2.95
GAZPRU 26	"Газпром"	Ст.необесп.	XS1795409082	105.4	1.4	2.5
RURAIL 21	"РЖД"	Ст.необесп.	XS0919581982	101.4	-0.3	3.3744
RURAIL 23	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1041815116	109.3	0.3	4.6
RURAIL 27	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843437036	106.2	1.1	2.2
RUSSIA 25	"Россия"	Ст.необесп.	RU000A0ZZVE6	110.7	0.7	2.875
RUSSIA 27	"Россия"	Ст.необесп.	RU000A102CK5	100.4	1.1	1.125
RUSSIA 32	"Россия"	Ст.необесп.	RU000A102CL3	100.8	1.8	1.85
VEBBNK 23	ВЭБ.РФ	Ст.необесп.	XS0893212398	106.3	1.1	4.032

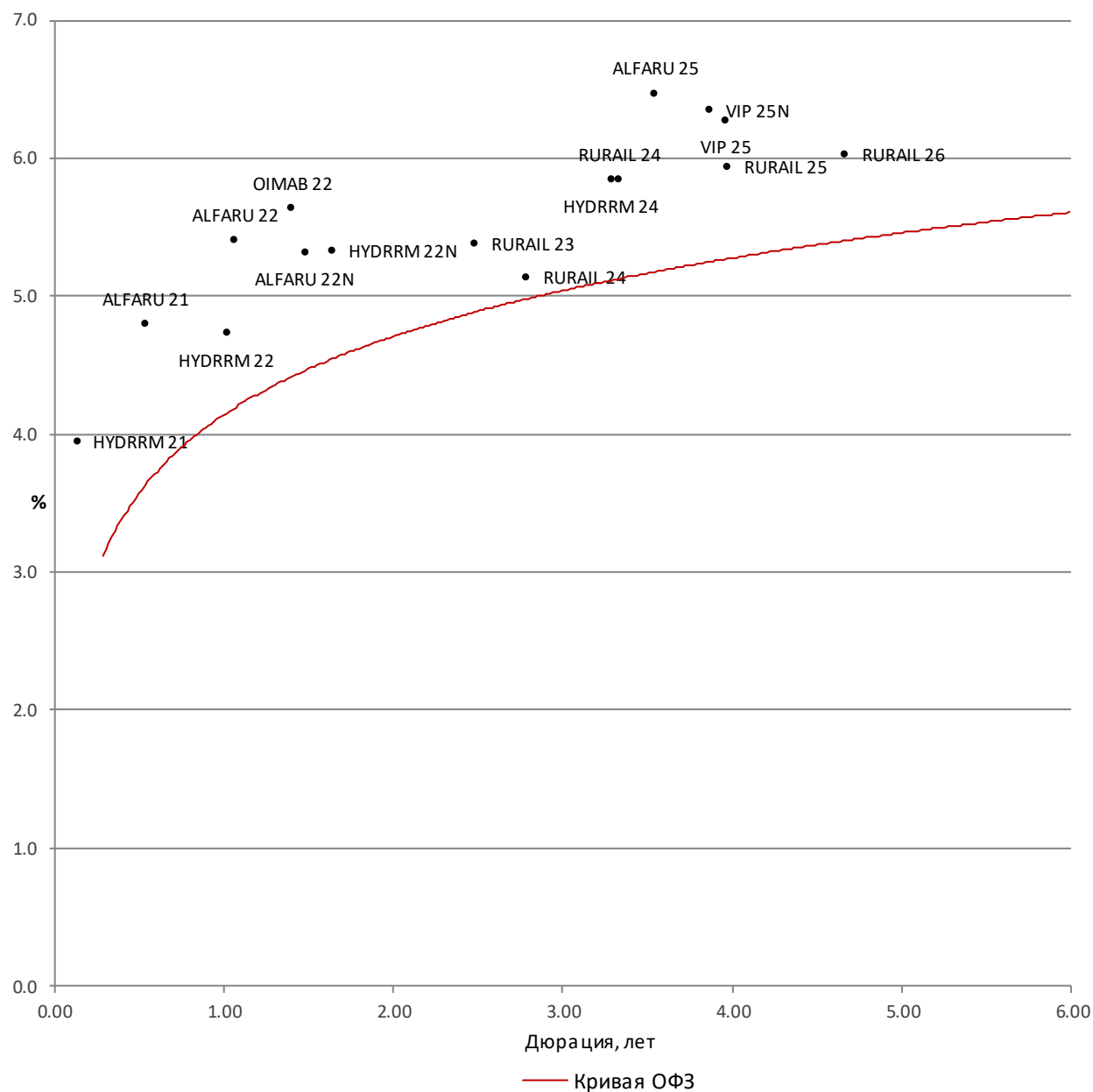
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в швейцарских франках, британских фунтах и китайских юанях



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	101.3	2.1	2.875
GAZPRU 21 (CHF)	"Газпром"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0346828400	102.3	0.3	2.75
GAZPRU 22 (CHF)	"Газпром"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0374882816	102.4	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	2.0	4.25
HYDRRM 21 (CNY)	"РусГидро"	Ст.необесп.	Юань	XS1912655054	101.3	4.6	6.125
RURAIL 21 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0205819441	100.4	0.0	2.73
RURAIL 23 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0379268748	104.2	0.6	2.1
RURAIL 26 (CHF)	"РЖД"	Ст.необесп.	Швейц. франк	CH0522690715	99.1	1.0	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	103.2	3.2	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	102.1	5.09	8.90
ALFARU 22	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS1567117566	103.9	5.63	9.25
ALFARU 22N	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS1946883342	105.9	5.47	9.35
ALFARU 25	Альфа-Банк	Ст.необесп.	XS2107554896	100.8	6.47	6.75
CRBKMO 25^	МКБ	Суборд.	XS1143363940	123.8	9.65	16.50
HYDRRM 21	"РусГидро"	Обесп.	XS1769724755	100.3	4.93	7.40
HYDRRM 22	"РусГидро"	Ст.необесп.	XS1912654677	104.1	5.01	8.98
HYDRRM 22N	"РусГидро"	Обесп.	XS1691350455	104.4	5.45	8.13
HYDRRM 24	"РусГидро"	Ст.необесп.	XS2082937967	102.8	5.95	6.80
OIMAB 22	Открытие	Ст.необесп.	XS0795156719	104.9	5.74	9.00
RURAIL 23	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1502188375	109.6	5.43	9.20
RURAIL 24	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1574787294	110.8	5.26	8.99
RURAIL 24	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1701384494	106.7	5.91	7.90
RURAIL 25	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843442465	111.4	6.01	8.80
RURAIL 26	"РЖД"	Ст.необесп.	XS1843431690	107.5	6.10	7.68
VIP 25	Veon	Ст.необесп.	XS2184900186	99.9	6.33	6.30
VIP 25N	Veon	Ст.необесп.	XS2226716392	100.3	6.41	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

TMT 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.