

28.06.2021

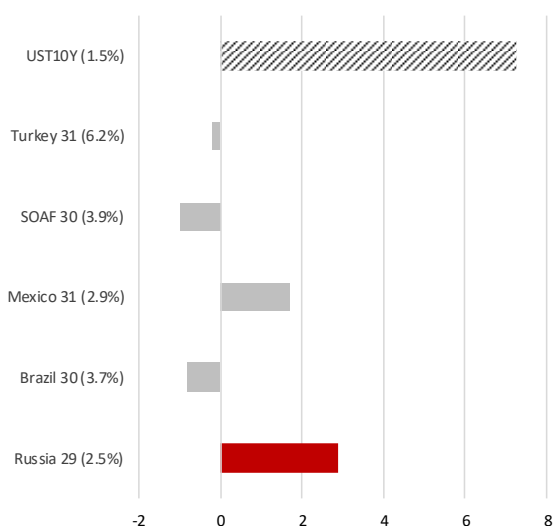
Еженедельный мониторинг рынка еврооблигаций



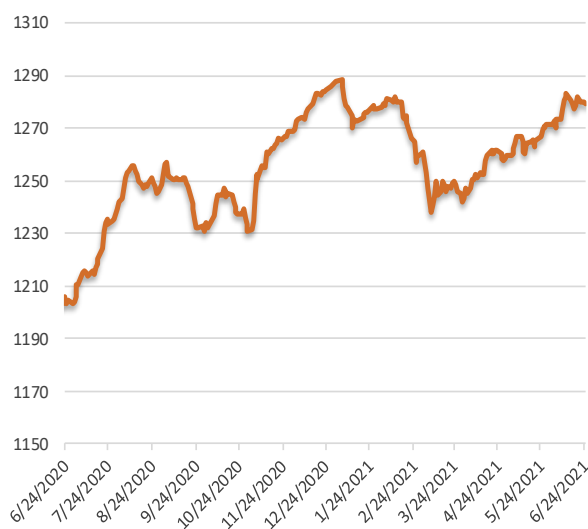
Обзор российского рынка

Настоящий «сезон отпусков» наступил на прошлой неделе в сегменте долларового долга развивающихся стран. Доходности вдоль российской суверенной кривой соответствуют локальным минимумам. Так, максимальная доходность на кривой инвалютных займов российского Минфина составляет 3,7%.

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



Индекс долларового долга EM (Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index)



В корпоративном сегменте ощущалось определенное давление в самых дальних выпусках. Прошлая неделя оказалась ознаменована появлением нового евробонда с российским риском в швейцарских франках: «Газпром» разместил 6-летние бумаги под 1,54%.

Лидеры и аутсайдеры (18 – 25 июня 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, % |
|--------------------------|----------------------------|-----------------|-----------------------------|--------------------------|----------------------------|-----------------|----------------------------|
| GTLKOA 4.949 02/18/26 | 1.2 | 107.8 | 107.9 | GAZPRU 8 5/8 04/28/34 | -1.7 | 148.7 | 140.5 |
| GTLKOA 5 1/8 05/31/24 | 0.3 | 106.6 | 107.7 | GAZPRU 7.288 08/16/37 | -1.1 | 138.7 | 130.2 |
| CRBKMO 5.15 02/20/24 | 0.3 | 106.6 | 108.0 | HCFBRU 8.8 PERP | -0.9 | 102.2 | 91.0 |
| EUCHEM 5 1/2 03/13/24 | 0.3 | 109.2 | 110.5 | LUKOIL 3 7/8 05/06/30 | -0.8 | 105.8 | 102.7 |
| RUSSIA 1 1/8 11/20/27 | 0.3 | 99.6 | 100.5 | AKBARS 8 07/13/22 | -0.6 | 104.4 | 102.9 |

Лето входит в свои права: по-видимому, в ближайшие недели активность в секторе еврооблигаций будет оставаться невысокой.

Recommendation list (российский риск)

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

| Эмитент | Торговый код облигации | Валюта | Рейтинг | Цена, % | Дюрация, лет | Доходность к погашению (оферте) | ISIN |
|---------------------------------|------------------------|--------|-------------|---------|--------------|---------------------------------|--------------|
| <i>Суверенный сегмент</i> | | | | | | | |
| Минфин РФ | RUSSIA 28 | Долл. | BBB- | 167,2 | 5,3 | 2,3% | XS0088543193 |
| <i>Короткая дюрация</i> | | | | | | | |
| Альфа-банк | ALFARU 8 perp | Долл. | B (Fitch) | 102,5 | 0,6 | 2,9% (call) | XS1513741311 |
| <i>Средняя дюрация</i> | | | | | | | |
| «Норникель» | GMKNRM 25 | Долл. | BBB- | 101,4 | 3,7 | 2,2% | XS2134628069 |
| <i>Высокодоходные выпуски</i> | | | | | | | |
| ВТБ | VTB perp | Долл. | - | 109,2 | 1,4 | 2,9% (call) | XS0810596832 |
| <i>Выпуски в евро</i> | | | | | | | |
| Минфин РФ | RUSSIA 27 | Евро | BBB (Fitch) | 99,6 | 6,1 | 1,2% | RU000A102CK5 |
| ВЭБ.РФ | VEBBNK 23 | Евро | BBB- | 105,4 | 1,6 | 0,5% | XS0893212398 |
| «РЖД» | RURAIL 27 | Евро | BBB | 105,5 | 5,3 | 1,2% | XS1843437036 |
| «Газпром» | GAZPRU perp | Евро | BB | 103,6 | 4,1 | 2,9% (call) | XS2243636219 |
| <i>Выпуски в других валютах</i> | | | | | | | |
| Альфа-банк | ALFARU 25 | Руб. | AA+ (АКРА) | 98,5 | 3,0 | 7,2% | XS2107554896 |

RUSSIA 28

В отличие от корпоративных бумаг при продаже (погашении) суверенных еврооблигаций доход в виде курсовой разницы полностью освобожден от уплаты НДФЛ. Иными словами, с точки зрения налогообложения еврооблигации **Минфина РФ** вполне сопоставимы с прямым инвестированием в доллары или евро, при том, что держатель евробонда получает еще и купон. В этой связи отметим уровень доходности данной бумаги (2,3%), что выглядит интересно в сравнении со ставками по долларовым депозитам в банках. Из-за минимального уровня номинала среди еврооблигаций Минфина (\$10 тыс. против \$200 тыс. у других бумаг), RUSSIA 28 является самым ликвидным выпуском на Мосбирже в линейке евробондов Минфина РФ. Из-за американских санкций Минфин РФ с 2020 г. 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 интересный уровень текущей доходности - отношение купонных выплат, ожидающихся в течение ближайших 12 месяцев, к текущей рыночной цене.

ALFARU 8.0% Perp

19 апреля 2021 г. **Альфа-банк** закрыл книгу заявок на выпуск субординированных еврооблигаций, отвечающий требованиям "Базеля-III". Сумма выпуска составила \$350 млн. Колл-опцион предусмотрен через 5,5 лет, погашение через 10,5 лет. Ставка купона на первые 5,5 лет зафиксирована на уровне 5,5% годовых. Размещение бумаги, на наш взгляд, повышает шансы отзыва одного из «вечных» выпусков этого эмитента по первому же коллу в феврале следующего года. Отметим, что его обслуживание обходится эмитенту в 8% в год. В случае нереализации колла держатель данной бумаги будет премирован высокой ставкой купона.

GMKNRM 25

Данный выпуск имеет листинг на Мосбирже, в то время как обращение на организованном рынке дает возможность держателям бумаги 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. Тем не менее, льгота на долгосрочное владение не распространяется на купонный доход, поэтому стоит отдавать предпочтение выпускам со сравнительно невысоким купоном, к которым относится и выпуск **«Норникеля»** с погашением в 2025 г. (он размещен под 2,55% годовых). 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 101,3% от номинала.

VTB perp

Сейчас у эмитентов открываются широкие возможности для рефинансирования своих долгов по более низким ставкам. Наивысшими уровнями купонов характеризуются так называемые «бессрочные» облигации банков. В текущей реальности рекордно низких процентных ставок купоны по данным бумагам (8-9%) выглядят настоящим

анахронизмом, и мы полагаем, что, как минимум, некоторые из российских эмитентов предпочтут заменить имеющиеся евробонды на более дешевые для обслуживания выпуски, отозвав их по одному из первых колл-опционов. Среди «вечных» евробондов российских банков, коллы по которым ожидаются в перспективе ближайшего времени, мы выделяем младший субординированный выпуск **ВТБ** (его эмитентом выступает дочерняя компания VTB Eurasia Ltd.). Купон по данной бумаге, размещенной в июле 2012 г., составляет ни много ни мало 9,5%. Таким образом, с учетом того, что объем выпуска достигает \$2,25 млрд, его годовое обслуживание обходится эмитенту в \$214 млн. На наш взгляд, текущий момент весьма благоприятен для открытия позиции в выпуске. Дело в том, начало 2021 г. оказалось отмечено повышенной волатильностью российской риск-премии, и в настоящий момент кредитный спред выпуска расширен. В результате, сейчас доходность данного евробонда превышает свои уровни конца 2020 г. (исторические минимумы) примерно на 100 б. п. Благодаря высокому купону (9,5%) интересным выглядит уровень текущей доходности бумаги (отношение купонных платежей в течение ближайших 12 месяцев к текущей цене), составляющий 8,7%. Выпуск довольно активно торгуется на Мосбирже с минимальным лотом в 1 штуку (номинал бумаги составляет \$1 тыс.)

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 примечательно с точки зрения налогообложения.

VEBBNK 23 (EUR)

В отличие от номинированных в долларах еврооблигаций, российский евровый сегмент пока не полностью оправился от последствий текущего кризиса с точки зрения ценовых уровней. Среди сравнительно коротких бумаг нашим фаворитом в данном сегменте является старший выпуск **ВЭБ.РФ** с погашением в феврале 2023 г. Он имеет листинг на Мосбирже и минимальную лотность в размере 1 бумага (1 тыс. евро).

RURAIL 27 (EUR)

Как и другие евробонды в единой европейской валюте, выпуск «**РЖД**» с погашением в 2027 г. пока не достиг своих ценовых уровней, отмечавшихся в канун пандемии. Мы связываем перспективы его восстановления прежде всего с тем, что данный евробонд является «зеленым» выпуском, спрос на который предъявляют так называемые ESG-фонды. Собственно, он стал первой облигацией такого типа, размещенной российской компанией на внешнем рынке. Отметим, что данный сегмент облигационного рынка является одним из самых быстрорастущих в мире.

GAZPRU perp (EUR)

После того, как в октябре 2020 г. «**Газпром**» разместил дебютный «вечный» выпуск в единой европейской валюте, инвесторы получили номинированный в евро высокодоходный инструмент от надежного эмитента с российским риском. Отметим, что текущая величина кредитной премии выпуска (350 б. п.), на наш взгляд, вполне

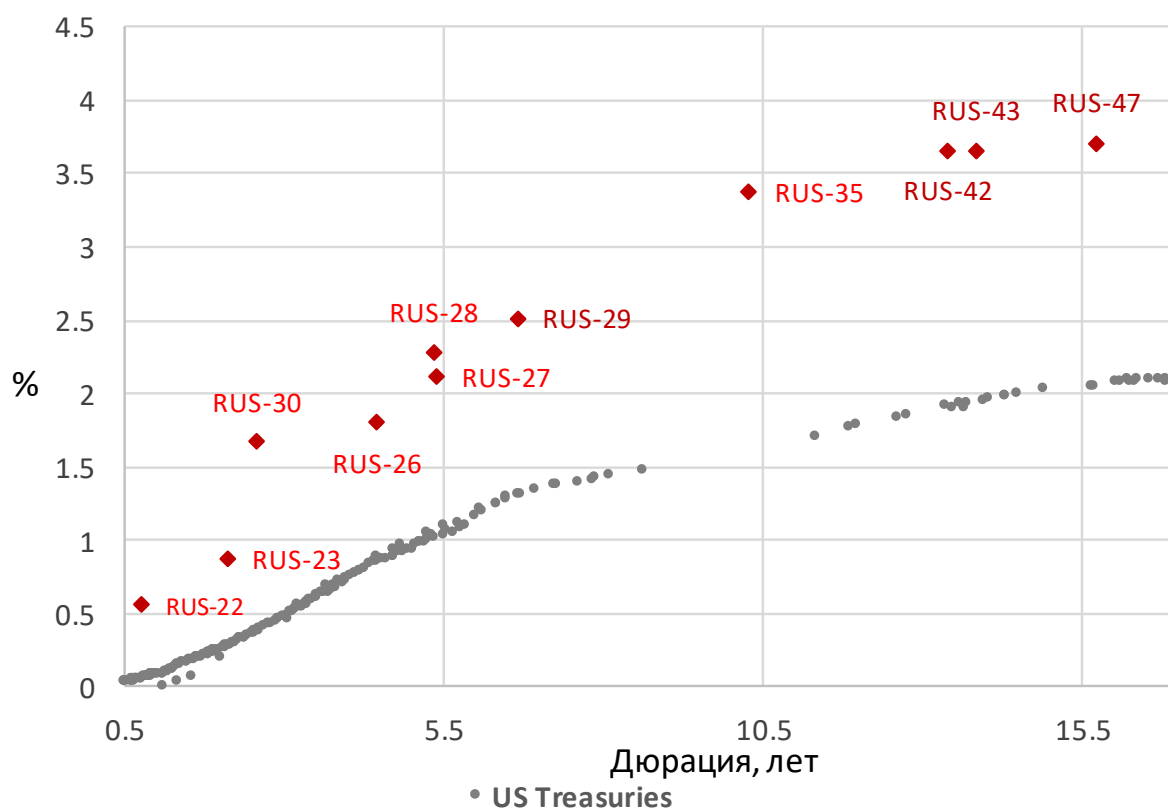
достаточна для компенсации потенциального «рефляционного» роста доходности безрискового актива в евро – среднесрочных немецких гособлигаций (Bunds). Впрочем, принимая во внимание последние по времени сигналы ЕЦБ, для этого сейчас не видится весомых оснований. Важным моментом является то, что в отличие от бессрочников от эмитентов из финансового сектора, которые могут быть списаны или конвертированы в акции в случае критического снижения достаточности капитала эмитента, вечный выпуск «Газпрома» не подвержен такому риску. Отметим, что выпуск смотрится очень интересно на фоне глобальных аналогов – бессрочников компаний нефинансового сектора. Бессрочный характер бумаги довольно щедро премируется и на российском рынке. Купон (3,897%) выплачивается раз в год. Купоны могут быть отложены по усмотрению эмитента (что не повлечёт его техдефолта). Отложенные купонные выплаты накапливаются кумулятивно. В случае выплат дивидендов купоны также должны быть выплачены. Первый колл-опцион по выпуску предусмотрен 26 октября 2025 г. по номиналу (100%).

ALFARU 25 (руб.)

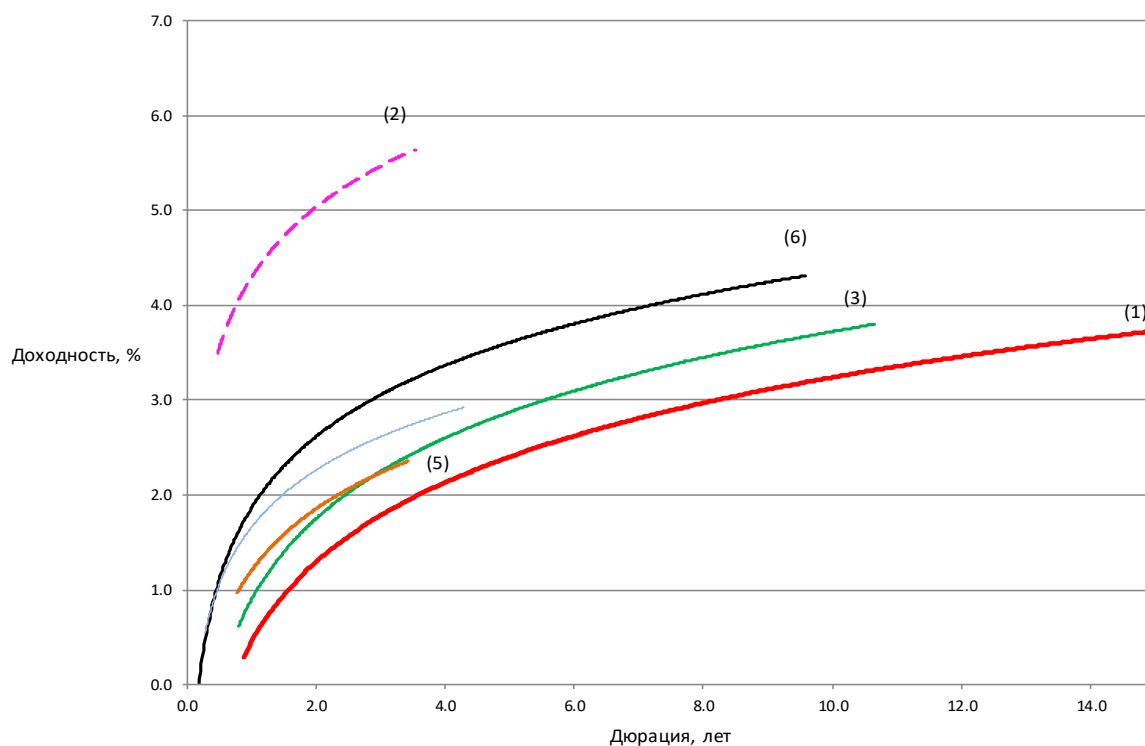
Сектор номинированных в рублях евробондов находится несколько в тени интересов инвесторов, что обусловлено внебиржевым характером торгов данными инструментами, а также сравнительно высоким минимальным лотом (10 млн руб.). Между тем, дюрация российского внутреннего рублевого корпоративного облигационного 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 чуть более 7%. 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 | 103.0 | 0.6 | 4.5 |
| Russia-23 | РФ | Ст.необесп. | XS0971721450 | 108.8 | 0.9 | 4.875 |
| Russia-26 | РФ | Ст.необесп. | RU000A0JWHA4 | 113.8 | 1.8 | 4.75 |
| Russia-27 | РФ | Ст.необесп. | RU000A0JXTS9 | 111.9 | 2.1 | 4.25 |
| Russia-28 | РФ | Ст.необесп. | XS0088543193 | 167.2 | 2.3 | 12.75 |
| Russia-29 | РФ | Ст.необесп. | RU000A0ZYYN4 | 113.0 | 2.5 | 4.375 |
| Russia-30 | РФ | Ст.необесп. | XS0114288789 | 115.2 | 1.7 | 7.5 |
| Russia-35 | РФ | Ст.необесп. | RU000A1006S9 | 118.9 | 3.4 | 5.1 |
| Russia-42 | РФ | Ст.необесп. | XS0767473852 | 128.5 | 3.7 | 5.625 |
| Russia-43 | РФ | Ст.необесп. | XS0971721963 | 133.5 | 3.7 | 5.875 |
| Russia-47 | РФ | Ст.необесп. | RU000A0JXU14 | 125.5 | 3.7 | 5.25 |

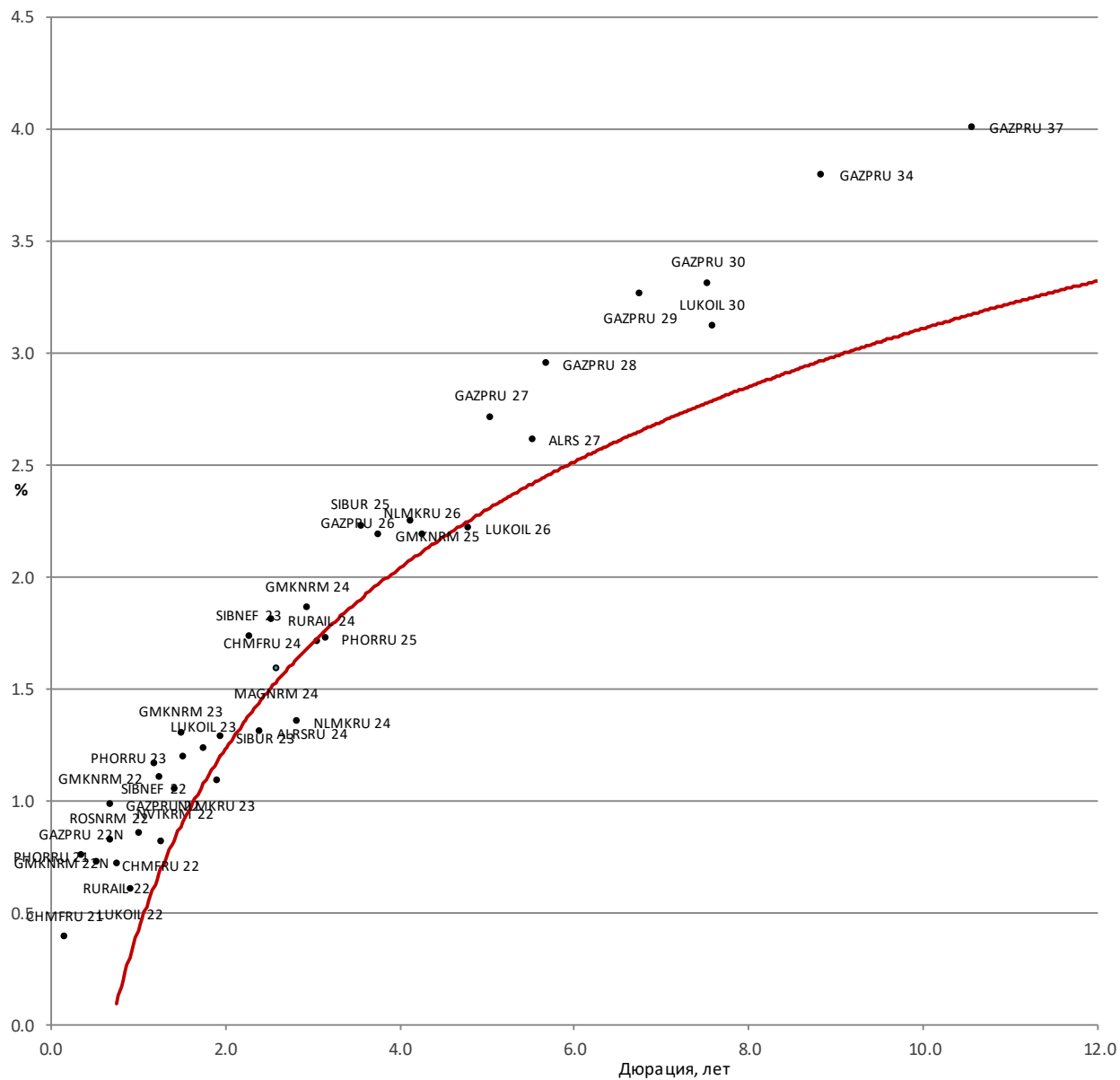


Отраслевая карта российского рынка долларовых облигаций



- (1) Суверенная кривая
- (2) Частные банки
- (3) Нефть и газ
- (4) Металлы и добыча
- (5) Телекомы
- (6) Госбанки

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



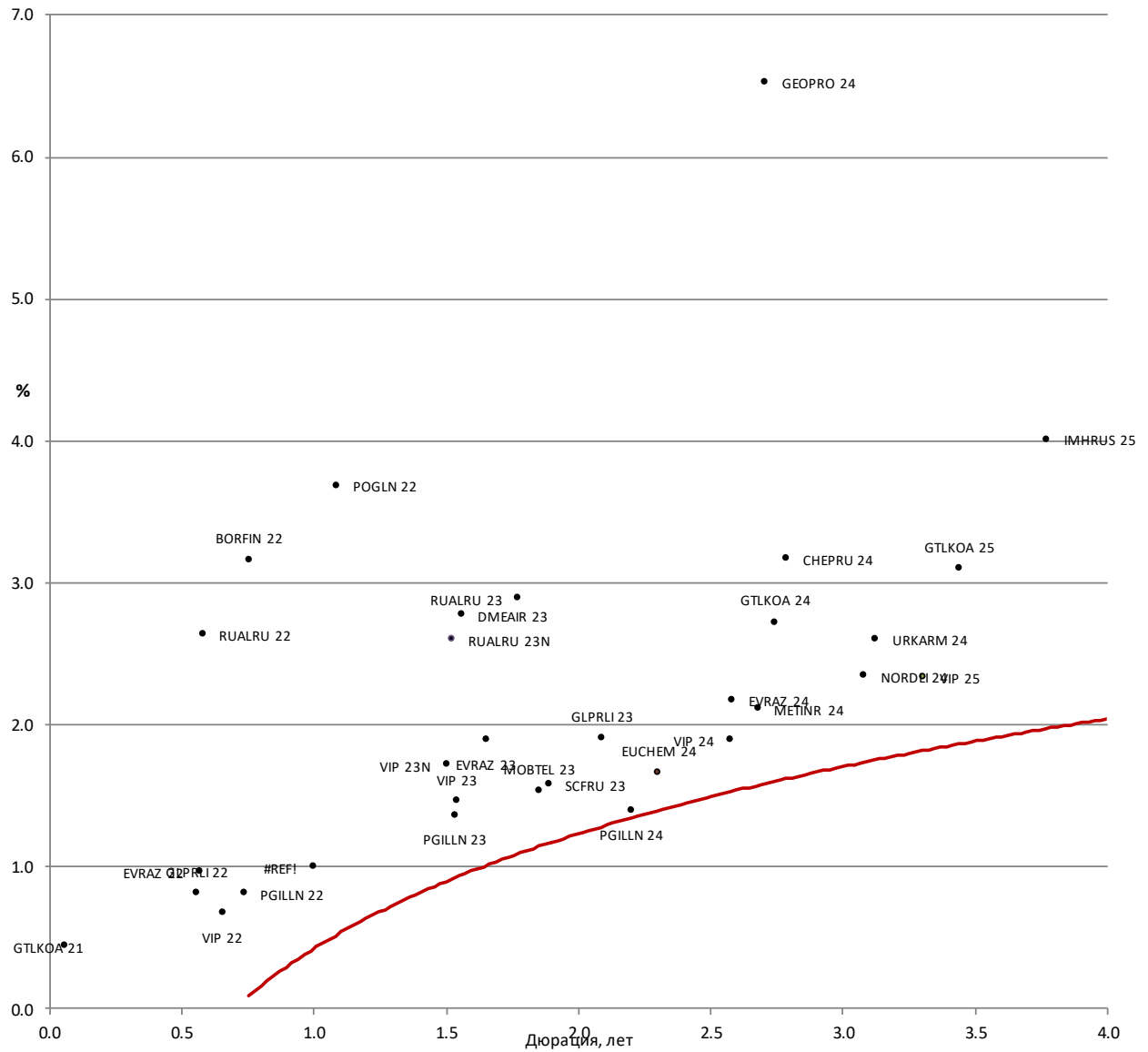
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом не ниже суверенного

| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению (оферте), % | Купон, % |
|------------------------|--------------|-------------|--------------|-------|------------------------------------|----------|
| ALRSRU 24 | «Алроса» | Ст.необесп. | XS1843441731 | 108.3 | 1.3 | 4.65 |
| ALRSRU 27 | «Алроса» | Ст.необесп. | XS2010030919 | 102.7 | 2.6 | 3.1 |
| CHMFRU 21 | «Северсталь» | Ст.необесп. | XS1567051443 | 100.6 | 0.4 | 3.85 |
| CHMFRU 22 | «Северсталь» | Ст.необесп. | XS0841671000 | 106.6 | 0.8 | 5.9 |
| CHMFRU 24 | «Северсталь» | Ст.необесп. | XS2046736919 | 104.5 | 1.7 | 3.15 |
| GAZPRU 22 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0290580595 | 103.8 | 1.0 | 6.51 |
| GAZPRU 22N | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0805570354 | 104.3 | 0.9 | 4.95 |
| GAZPRU 26 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS1951084471 | 112.7 | 2.2 | 5.15 |
| GAZPRU 27 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS1585190389 | 111.8 | 2.7 | 4.95 |
| GAZPRU 27N | «Газпром» | Ст.необесп. | XS2196334671 | 101.6 | 2.7 | 3 |
| GAZPRU 28 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0885736925 | 111.9 | 3.0 | 4.95 |
| GAZPRU 29 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS2291819980 | 97.9 | 3.3 | 2.95 |
| GAZPRU 30 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS2124187571 | 99.5 | 3.3 | 3.25 |
| GAZPRU 34 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0191754729 | 148.6 | 3.8 | 8.625 |
| GAZPRU 37 | «Газпром» | Ст.необесп. | XS0316524130 | 138.7 | 4.0 | 7.288 |
| GMKNRM 22 | «Норникель» | Ст.необесп. | XS1298447019 | 107.1 | 1.1 | 6.625 |
| GMKNRM 22N | «Норникель» | Ст.необесп. | XS1622146758 | 101.6 | 0.7 | 3.849 |
| GMKNRM 23 | «Норникель» | Ст.необесп. | XS1589324075 | 104.2 | 1.3 | 4.1 |
| GMKNRM 24 | «Норникель» | Ст.необесп. | XS2069992258 | 104.5 | 1.9 | 3.375 |
| GMKNRM 25 | «Норникель» | Ст.необесп. | XS2134628069 | 101.4 | 2.2 | 2.55 |
| LUKOIL 22 | «Лукойл» | Ст.необесп. | XS0304274599 | 105.7 | 0.6 | 6.656 |
| LUKOIL 23 | «Лукойл» | Ст.необесп. | XS0919504562 | 106.0 | 1.2 | 4.563 |
| LUKOIL 26 | «Лукойл» | Ст.необесп. | XS1514045886 | 112.7 | 2.2 | 4.75 |
| LUKOIL 30 | «Лукойл» | Ст.необесп. | XS2159874002 | 105.8 | 3.1 | 3.875 |
| MAGNRM 24 | «ММК» | Ст.необесп. | XS1843434959 | 107.3 | 1.6 | 4.375 |

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

| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению (оферте), % | Купон, % |
|------------------------|----------------|-------------|--------------|-------|------------------------------------|----------|
| NLMKRU 23 | «НЛМК» | Ст.необесп. | XS1405775617 | 106.6 | 1.1 | 4.5 |
| NLMKRU 24 | «НЛМК» | Ст.необесп. | XS1577953174 | 107.7 | 1.4 | 4 |
| NLMKRU 26 | «НЛМК» | Ст.необесп. | XS1843435337 | 111.1 | 2.2 | 4.7 |
| NVTKRM 22 | «НОВАТЭК» | Ст.необесп. | XS0864383723 | 104.9 | 1.1 | 4.422 |
| PHORRU 21 | «ФосАгро» | Ст.необесп. | XS1599428726 | 101.1 | 0.8 | 3.95 |
| PHORRU 23 | «ФосАгро» | Ст.необесп. | XS1752568144 | 104.3 | 1.2 | 3.949 |
| PHORRU 25 | «ФосАгро» | Ст.необесп. | XS2099039542 | 104.2 | 1.7 | 3.05 |
| ROSNRM 22 | «Роснефть» | Ст.необесп. | XS0861981180 | 102.3 | 0.8 | 4.199 |
| RURAIL 22 | «РЖД» | Ст.необесп. | XS0764220017 | 103.8 | 0.7 | 5.7 |
| RURAIL 24 | «РЖД» | Ст.необесп. | XS1574068844 | 106.7 | 1.8 | 4.375 |
| SIBNEF 22 | «Газпромнефть» | Ст.необесп. | XS0830192711 | 103.9 | 1.2 | 4.375 |
| SIBNEF 23 | «Газпромнефть» | Ст.необесп. | XS0997544860 | 110.0 | 1.7 | 6 |
| SIBUR 23 | «СИБУР» | Ст.необесп. | XS1693971043 | 105.6 | 1.3 | 4.125 |
| SIBUR 25 | «СИБУР» | Ст.необесп. | XS2199713384 | 102.6 | 2.2 | 2.95 |

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



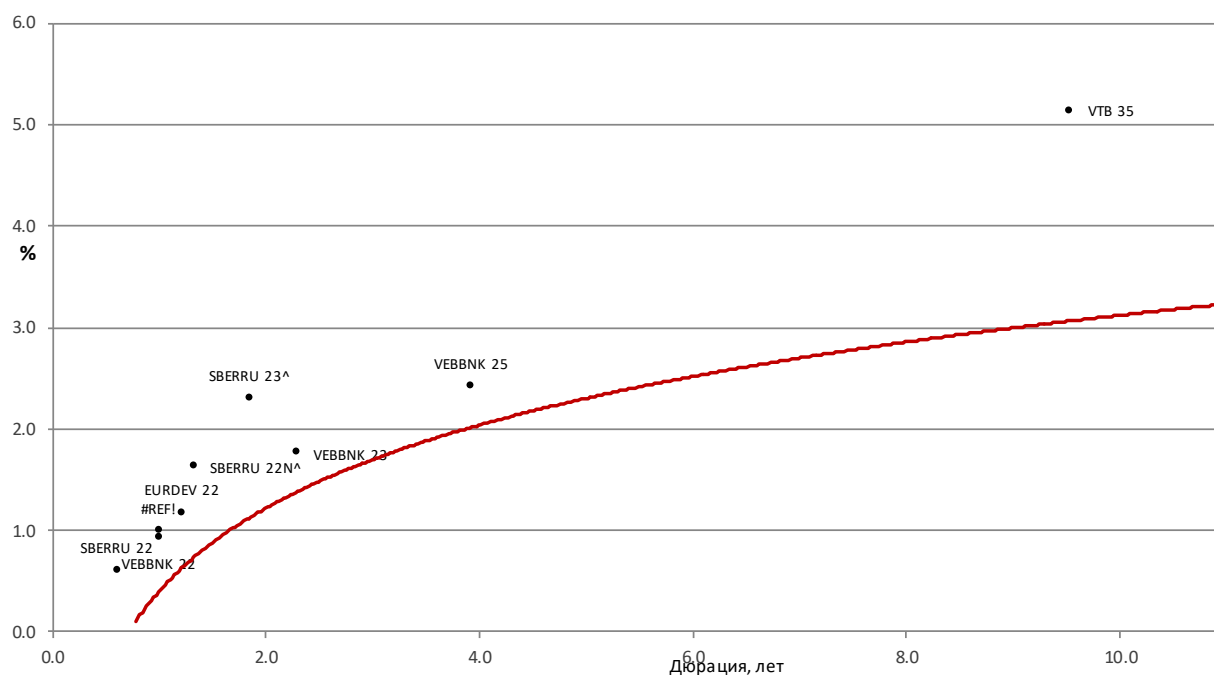
Российские корпоративные долларовые еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом ВВ+/В-

| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению(оферте), % | Купон, % |
|------------------------|-----------------|-------------|--------------|-------|-----------------------------------|----------|
| BORFIN 22 | Borets Finance | Ст.необесп. | XS1596115409 | 102.5 | 3.2 | 6.5 |
| BORFIN 26 | Borets Finance | Ст.необесп. | XS2230649225 | 105.3 | 4.8 | 6 |
| CHEPRU 24 | Сhep Pipe | Ст.необесп. | XS2010044548 | 103.7 | 3.2 | 4.5 |
| HCDNDA 23 | Группа DME | Ст.необесп. | XS1772800204 | 103.6 | 2.8 | 5.075 |
| HCDNDA 28 | Группа DME | Ст.необесп. | XS2278534099 | 104.6 | 4.5 | 5.35 |
| EUCHEM 21 | «Еврохим» | Ст.необесп. | XS1632225154 | 100.2 | -5.2 | 3.95 |
| EUCHEM 24 | «Еврохим» | Ст.необесп. | XS1961080501 | 109.2 | 1.7 | 5.5 |
| EVRAZ 22 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1405775377 | 103.4 | 1.0 | 6.75 |
| EVRAZ 23 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1533915721 | 105.9 | 1.9 | 5.375 |
| EVRAZ 24 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1843443273 | 108.2 | 2.2 | 5.25 |
| EVRAZ 24 | «ЕВРАЗ» | Ст.необесп. | XS1843443273 | 103.3 | 6.5 | 7.75 |
| GEOPRO 24 | GeoPro | Ст.необесп. | XS2008618501 | 103.4 | 0.8 | 6.872 |
| GLPRLI 23 | Global Ports | Ст.необесп. | XS1405775450 | 110.0 | 1.9 | 6.5 |
| GTLKOA 21 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS1449458915 | 100.3 | 0.4 | 5.95 |
| GTLKOA 24 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS1577961516 | 106.7 | 2.7 | 5.125 |
| GTLKOA 25 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS1713473608 | 110.1 | 3.1 | 5.95 |
| GTLKOA 26 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS2010044381 | 107.8 | 3.1 | 4.949 |
| GTLKOA 27 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS2131995958 | 104.7 | 3.7 | 4.65 |
| GTLKOA 28 | «ГТЛК» | Ст.необесп. | XS2249778247 | 105.0 | 3.9 | 4.8 |
| IMHRUS 25 | «КОКС» | Ст.необесп. | XS2232013263 | 107.3 | 4.0 | 5.9 |
| METINR 24 | «Металлоинвест» | Ст.необесп. | XS1603335610 | 107.5 | 2.1 | 4.85 |
| MOBTEL 23 | «МТС» | Ст.необесп. | XS0921331509 | 106.5 | 1.5 | 5 |
| NORDLI 24 | Nordgold | Ст.необесп. | XS2060792236 | 105.6 | 2.3 | 4.125 |
| PGILLN 22 | «Полос» | Ст.необесп. | XS1405766384 | 102.9 | 0.8 | 4.699 |
| PGILLN 23 | «Полос» | Ст.необесп. | XS1533922933 | 106.1 | 1.4 | 5.25 |
| PGILLN 24 | «Полос» | Ст.необесп. | XS1713474325 | 107.6 | 1.4 | 4.7 |

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

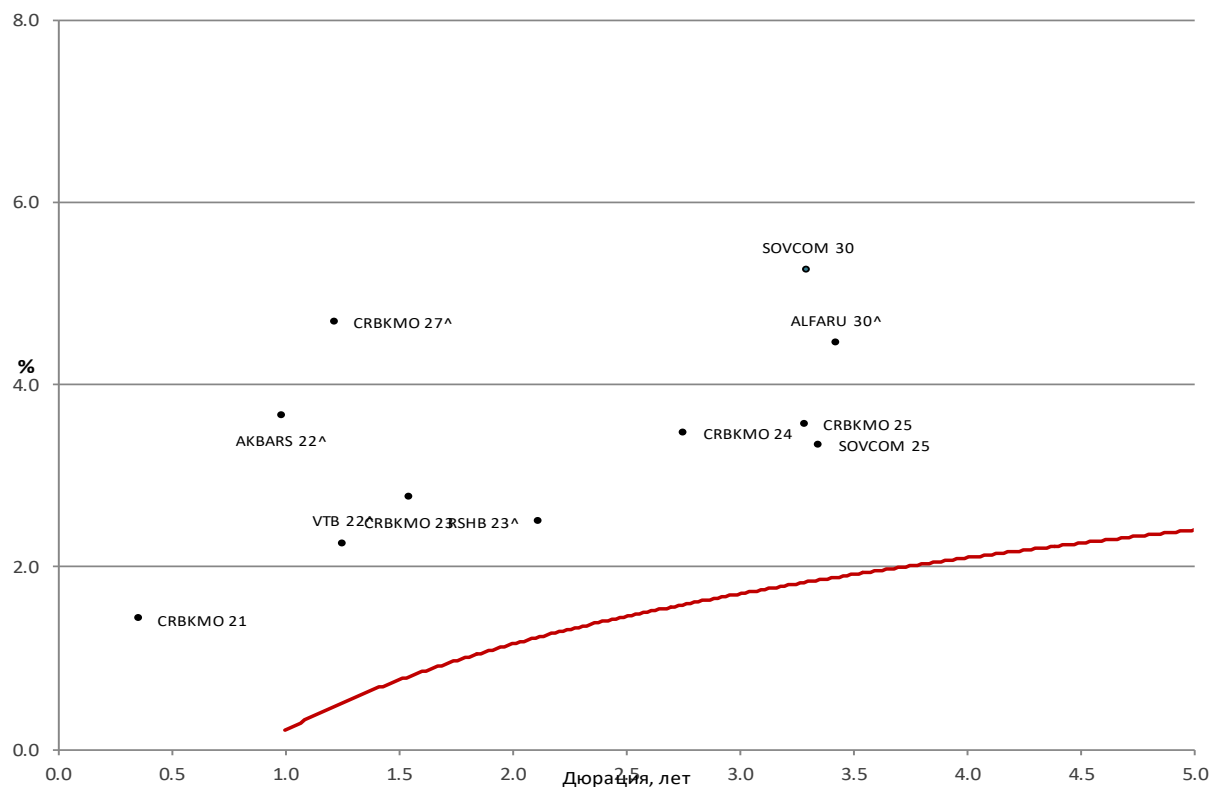
| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению (оферте), % | Купон, % |
|------------------------|---------------|-------------|--------------|-------|------------------------------------|----------|
| POGLN 22 | Petropavlovsk | Ст.необесп. | XS1711554102 | 104.8 | 3.7 | 8.125 |
| RUALRU 22 | «РУСАЛ» | Ст.необесп. | XS1533921299 | 101.4 | 2.6 | 5.125 |
| RUALRU 23 | «РУСАЛ» | Ст.необесп. | XS1577964965 | 104.3 | 2.9 | 5.3 |
| RUALRU 23N | «РУСАЛ» | Ст.необесп. | XS1759468967 | 103.5 | 2.6 | 4.85 |
| SCFRU 23 | «Совкомфлот» | Ст.необесп. | XS1433454243 | 107.3 | 1.6 | 5.375 |
| TRUBRU 27 | «ТМК» | Ст.необесп. | XS2116222451 | 100.7 | 4.2 | 4.3 |
| URKARM 24 | «Уралкалий» | Ст.необесп. | XS2010040397 | 104.4 | 2.6 | 4 |
| VIP 22 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS0643183220 | 104.6 | 0.7 | 7.5043 |
| VIP 23N | VimpelCom | Ст.необесп. | XS1400710726 | 108.6 | 2.4 (1.7) | 7.25 |
| VIP 23 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS0889401724 | 107.2 | 1.5 | 5.95 |
| VIP 24 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS1625994618 | 108.0 | 2.1 (1.9) | 4.95 |
| VIP 25 | VimpelCom | Ст.необесп. | XS2058691663 | 105.6 | 2.4 (2.3) | 4 |

Российские долларовые еврооблигации банковского сектора с рейтингом не ниже ВВ+



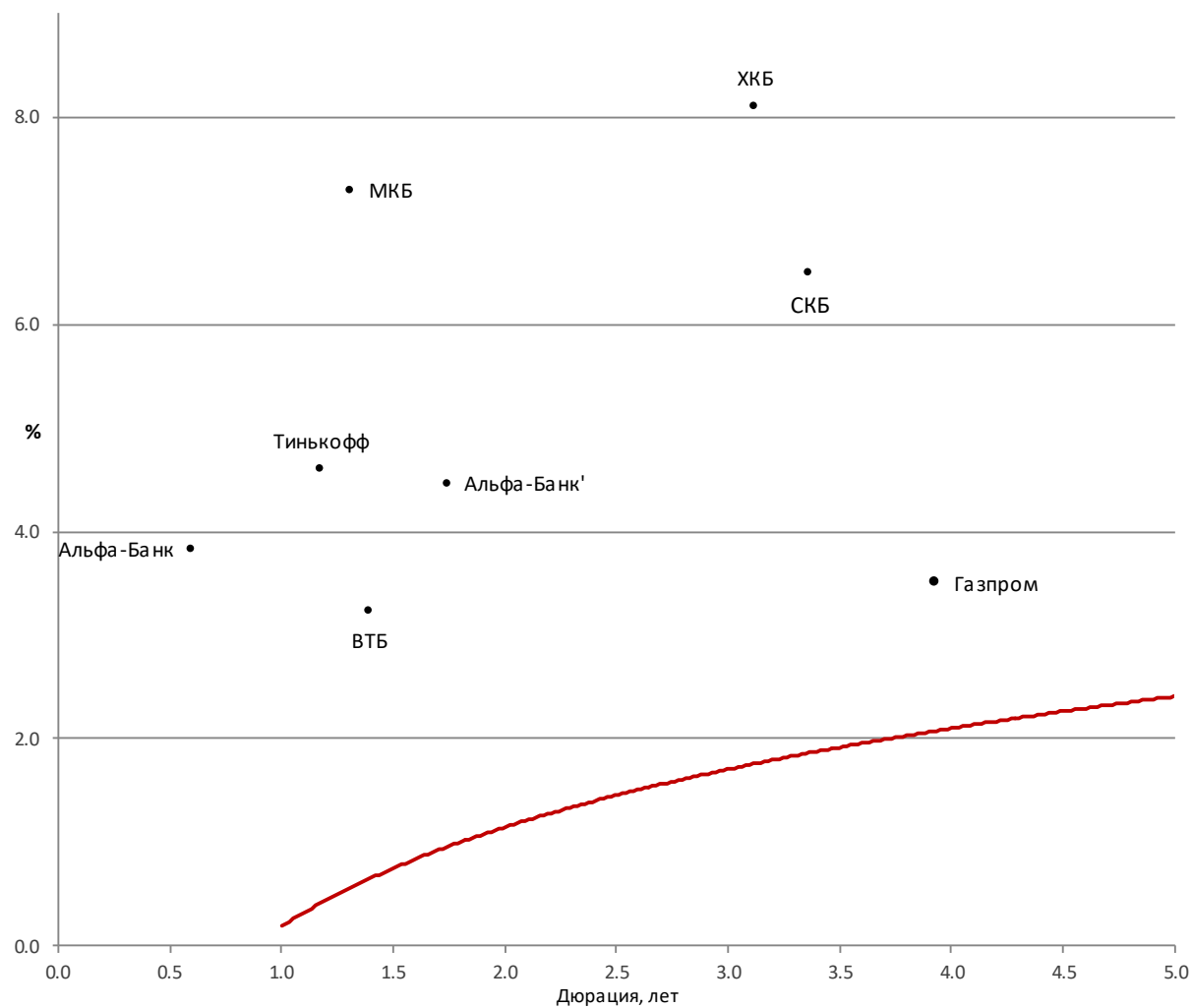
| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению (оферте), % | Купон, % |
|------------------------|----------|-------------|--------------|-------|------------------------------------|----------|
| EURDEV 22 | ЕАБР | Ст.необесп. | XS0831571434 | 104.3 | 1.2 | 4.767 |
| SBERRU 22 | Сбербанк | Ст.необесп. | XS0743596040 | 102.9 | 1.4 | 6.125 |
| SBERRU 22N^ | Сбербанк | Суборд. | XS0848530977 | 104.7 | 1.5 | 5.125 |
| SBERRU 23^ | Сбербанк | Суборд. | XS0935311240 | 105.4 | 2.3 | 5.25 |
| VEBBNK 22 | ВЭБ.РФ | Ст.необесп. | XS0800817073 | 105.2 | 0.8 | 6.025 |
| VEBBNK 23 | ВЭБ.РФ | Ст.необесп. | XS0993162683 | 109.9 | 1.7 | 5.942 |
| VEBBNK 25 | ВЭБ.РФ | Ст.необесп. | XS0559915961 | 118.3 | 2.4 | 6.8 |
| VTB 35 | ВТБ | Ст.необесп. | XS0223715920 | 100.5 | 6.2 | 6.25 |

Российские долларовые еврооблигации банковского сектора с рейтингом ниже суверенного



| Торговый код облигации | Эмитент | Ранг выплат | ISIN | Цена | Доходность к погашению (оферте), % | Купон, % |
|------------------------|-------------------------|-------------|--------------|-------|------------------------------------|----------|
| АКВАРС 22 | «АК БАРС» | Обеспеч. | XS0805131439 | 104.4 | 3.7 | 8 |
| ALFARU 30^ | Альфа-банк | Суборд. | XS2063279959 | 105.1 | 5 (4.5) | 5.95 |
| CRBKMO 21 | «Кредитный банк Москвы» | Ст.необесп. | XS1510534677 | 101.6 | 1.4 | 5.875 |
| CRBKMO 23 | «Кредитный банк Москвы» | Ст.необесп. | XS1759801720 | 104.4 | 2.8 | 5.55 |
| CRBKMO 24 | «Кредитный банк Москвы» | Ст.необесп. | XS1964558339 | 110.2 | 3.5 | 7.121 |
| CRBKMO 25 | «Кредитный банк Москвы» | Ст.необесп. | XS2099763075 | 103.7 | 3.6 | 4.7 |
| CRBKMO 27^ | «Кредитный банк Москвы» | Суборд. | XS1589106910 | 103.4 | 6 (4.7) | 7.5 |
| RSHB 23^ | Россельхозбанк | Суборд. | XS0979891925 | 113.3 | 2.5 | 8.5 |
| SOVCOM 25 | Совкомбанк | Ст.необесп. | XS2291914971 | 100.2 | 3.3 | 3.4 |
| SOVCOM 30^ | Совкомбанк | Суборд. | XS2010043656 | 109.3 | 5.3 | 8 |
| VTB 22^ | ВТБ | Суборд. | XS0842078536 | 106.0 | 2.3 | 6.95 |

Карта доходности российских долларовых бессрочников



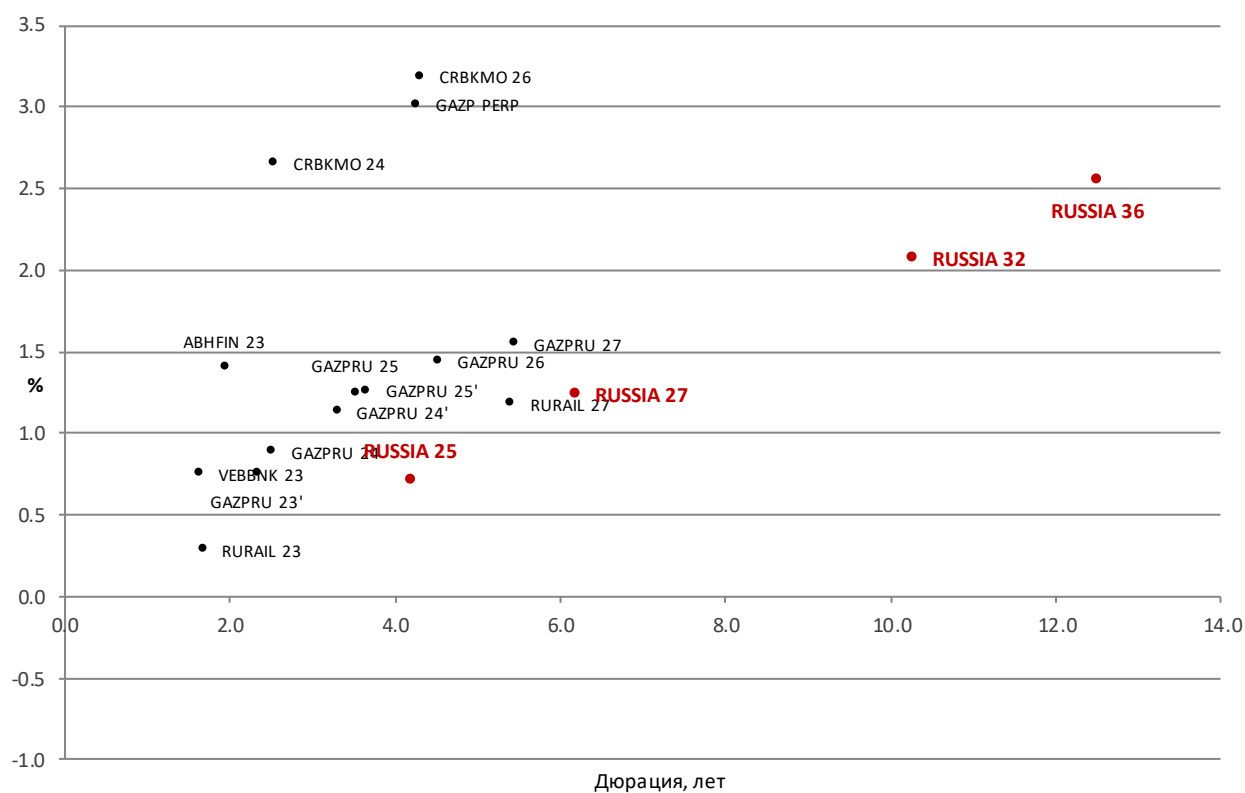
Российские долларовые бессрочные еврооблигации

| Эмитент | Композитный рейтинг | Ранг выплат | ISIN | Купон, % | Цена | Текущая доходность, % | Дата ближ. колла | Доходность к ближайшему колла, % |
|----------------|---------------------|-------------|--------------|----------|-------|-----------------------|------------------|----------------------------------|
| Альфа-Банк | NR | Мл. суборд. | XS1513741311 | 8.000 | 102.5 | 7.8 | 2/3/2022 | 3.7 |
| Альфа-Банк' | B | Мл. суборд. | XS1760786340 | 6.950 | 104.4 | 6.7 | 4/30/2023 | 4.4 |
| Вост. Экспресс | NR | Суборд. | XS0973219495 | 10.000 | 32.5 | 6.2 | - | - |
| ВТБ | NR | Суборд. | XS0810596832 | 9.500 | 109.2 | 8.7 | 12/6/2022 | 2.9 |
| Газпром | NR | Суборд. | XS2243631095 | 4.599 | 104.4 | 4.4 | 1/26/2026 | 3.5 |
| МКБ | NR | Мл. суборд. | XS1601094755 | 8.875 | 102.1 | 8.7 | 11/10/2022 | 7.2 |
| СКБ | NR | Мл. суборд. | XS2113968148 | 7.750 | 104.3 | 7.4 | 5/6/2025 | 6.5 |
| Тинькофф | NR | Мл. суборд. | XS1631338495 | 9.250 | 105.5 | 8.8 | 9/15/2022 | 4.6 |
| ХКБ | NR | Мл. суборд. | XS2075963293 | 8.800 | 102.9 | 8.6 | 2/7/2025 | 7.9 |

Российские долларовые конвертируемые еврооблигации

| Торговый код облигации | Эмитент | Объем в обращении \$ млн | ISIN | Цена бонда, % | Доходность, % | Купон, % | Цена акции для конвертации, \$ | Текущая цена акции, \$ |
|--------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------|---------------|---------------|----------|--------------------------------|------------------------|
| YNDX 0 3/4 03/03/25 | YANDEX NV | 1250.0 | XS2126193379 | 127.9 | -5.9 | 0.750 | 60.075 | 70.610 |
| MAILLI 1 5/8 10/01/25 | MAIL RU GROUP LTD | 400.0 | XS2239639433 | 94.6 | 3.0 | 1.625 | 39.900 | 22.320 |
| CHMFRU 0 02/16/22 | ABIGROVE LTD | 250.0 | XS1566998297 | 179.5 | -70.2 | 0.000 | 11.940 | 21.520 |
| POGLN 8 1/4 07/03/24 | PETROPAVL OVSK 2010 LTD | 94.6 | XS1843433555 | 265.2 | -26.1 | 8.250 | 0.135 | 0.249 |
| OZON 1 7/8 02/24/26 | OZON HOLDING PLC | 750.0 | XS2304902443 | 100.2 | 1.8 | 1.875 | 86.648 | 58.740 |

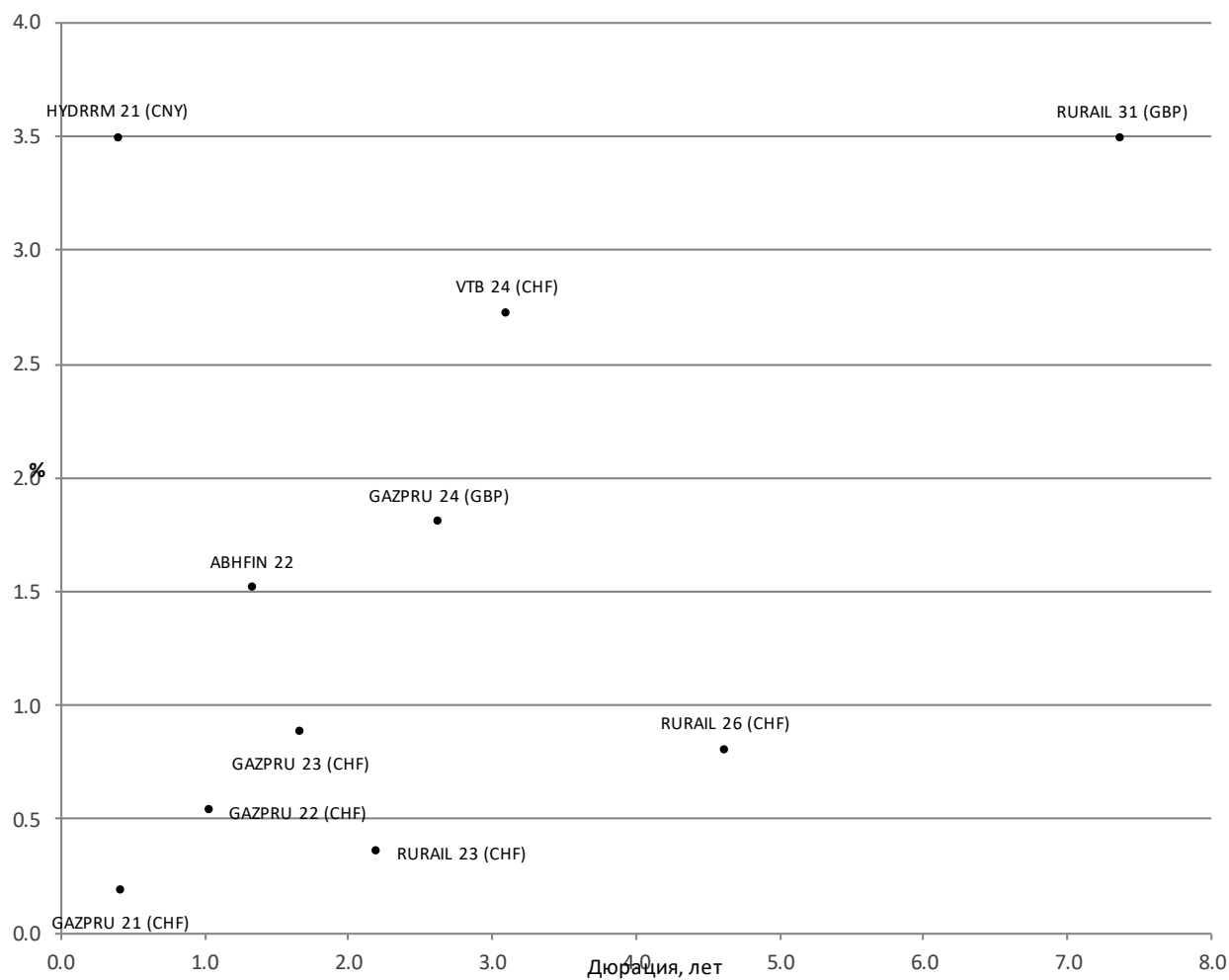
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в евро



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 | 102.6 | 1.4 | 2.7 |
| CRBKMO 24 | МКБ | Ст.необесп. | XS1951067039 | 106.6 | 2.5 | 5.15 |
| CRBKMO 26 | МКБ | Ст.необесп. | XS2281299763 | 99.7 | 3.2 | 3.1 |
| GAZPRU PERP | "Газпром" | Суборд. | XS2243636219 | 103.5 | 3.1 | 3.897 |
| GAZPRU 23' | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1521039054 | 105.6 | 0.7 | 3.125 |
| GAZPRU 24 | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1911645049 | 105.3 | 0.9 | 2.949 |
| GAZPRU 24' | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1721463500 | 103.8 | 1.1 | 2.25 |
| GAZPRU 25 | "Газпром" | Ст.необесп. | XS0906949523 | 111.5 | 1.2 | 4.364 |
| GAZPRU 25' | "Газпром" | Ст.необесп. | XS2157526315 | 106.5 | 1.2 | 2.95 |
| GAZPRU 26 | "Газпром" | Ст.необесп. | XS1795409082 | 104.9 | 1.4 | 2.5 |
| GAZPRU 27 | "Газпром" | Ст.необесп. | XS2301292400 | 99.8 | 1.5 | 1.5 |
| RURAIL 23 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1041815116 | 107.3 | 0.3 | 4.6 |
| RURAIL 27 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1843437036 | 105.5 | 1.2 | 2.2 |
| RUSSIA 25 | "Россия" | Ст.необесп. | RU000A0ZZVE6 | 109.4 | 0.7 | 2.875 |
| RUSSIA 27 | "Россия" | Ст.необесп. | RU000A102CK5 | 99.6 | 1.2 | 1.125 |
| RUSSIA 32 | "Россия" | Ст.необесп. | RU000A102CL3 | 97.8 | 2.1 | 1.85 |
| RUSSIA 36 | "Россия" | Ст.необесп. | RU000A1034K8 | 101.4 | 2.5 | 2.65 |
| VEBBNK 23 | ВЭБ.РФ | Ст.необесп. | XS0893212398 | 105.4 | 0.7 | 4.032 |

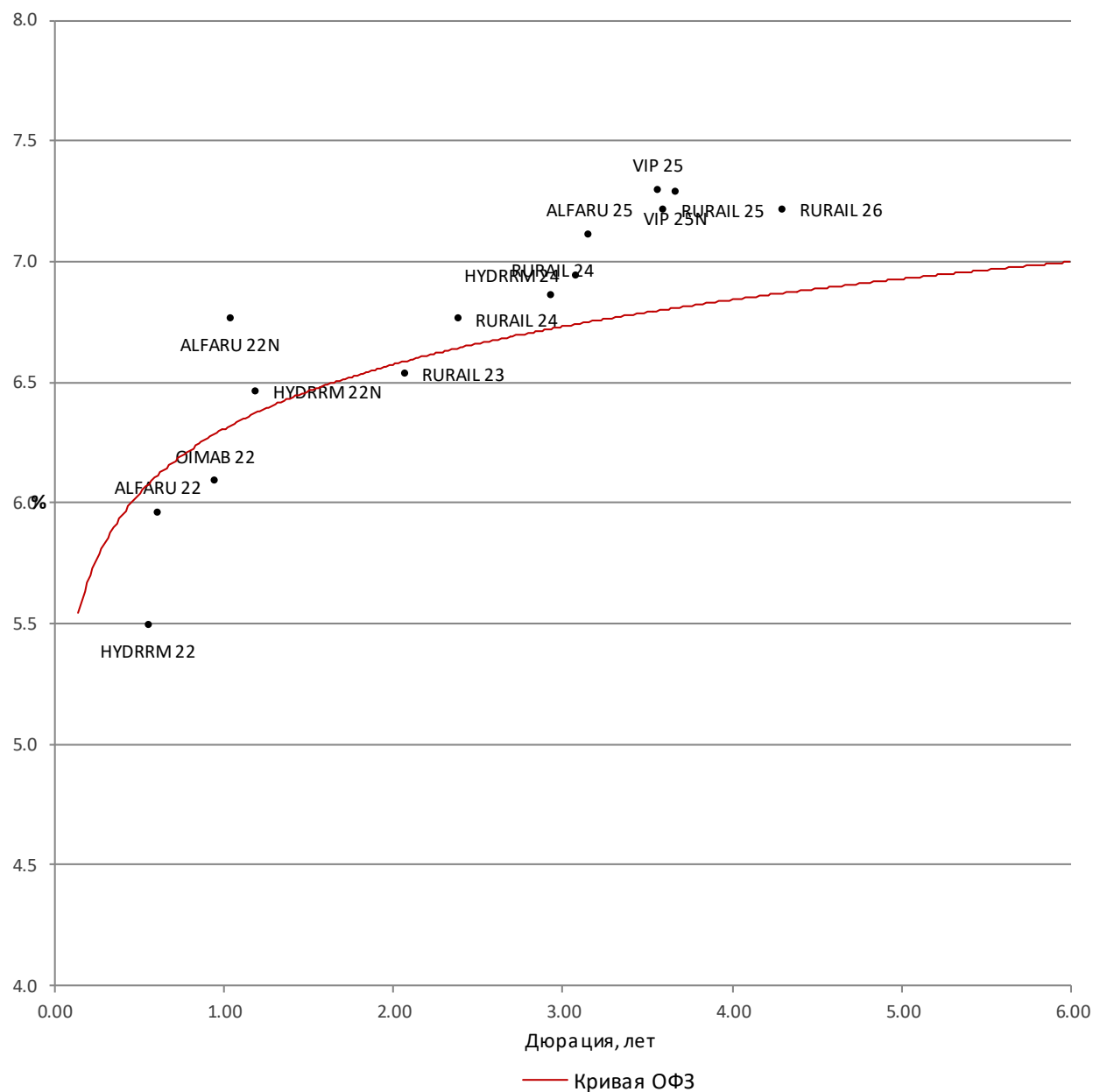
Карта доходности российских еврооблигаций, номинированных в швейцарских франках, британских фунтах и китайских юанях



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 | 101.8 | 1.5 | 2.875 |
| GAZPRU 21 (CHF) | "Газпром" | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0346828400 | 101.1 | 0.2 | 2.75 |
| GAZPRU 22 (CHF) | "Газпром" | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0374882816 | 101.8 | 0.5 | 2.25 |
| GAZPRU 23 (CHF) | "Газпром" | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0404311711 | 100.9 | 0.9 | 1.45 |
| GAZPRU 24 (GBP) | "Газпром" | Ст.необесп. | Брит. фунт | XS1592279522 | 106.6 | 1.8 | 4.25 |
| HYDRRM 21 (CNY) | "РусГидро" | Ст.необесп. | Юань | XS1912655054 | 101.0 | 3.5 | 6.125 |
| RURAIL 23 (CHF) | "РЖД" | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0379268748 | 103.9 | 0.4 | 2.1 |
| RURAIL 26 (CHF) | "РЖД" | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0522690715 | 100.2 | 0.8 | 0.84 |
| RURAIL 31 (GBP) | "РЖД" | Ст.необесп. | Брит. фунт | XS0609017917 | 132.8 | 3.5 | 7.487 |
| VTB 24 (CHF) | ВТБ | Ст.необесп. | Швейц. франк | CH0248531110 | 104.2 | 2.7 | 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 | 100.1 | 6.23 | 8.90 |
| ALFARU 22 | Альфа-Банк | Ст.необесп. | XS1567117566 | 101.7 | 6.41 | 9.25 |
| ALFARU 22N | Альфа-Банк | Ст.необесп. | XS1946883342 | 102.3 | 7.11 | 9.35 |
| ALFARU 25 | Альфа-Банк | Ст.необесп. | XS2107554896 | 98.5 | 7.11 | 6.75 |
| CRBKMO 25^ | МКБ | Суборд. | XS1143363940 | 123.4 | 9.13 | 16.50 |
| HYDRRM 22 | "РусГидро" | Ст.необесп. | XS1912654677 | 101.7 | 6.00 | 8.98 |
| HYDRRM 22N | "РусГидро" | Обесп. | XS1691350455 | 101.7 | 6.66 | 8.13 |
| HYDRRM 24 | "РусГидро" | Ст.необесп. | XS2082937967 | 99.2 | 7.05 | 6.80 |
| OIMAB 22 | Открытие | Ст.необесп. | XS0795156719 | 102.7 | 6.28 | 9.00 |
| RURAIL 23 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1502188375 | 105.1 | 6.76 | 9.20 |
| RURAIL 24 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1574787294 | 105.1 | 6.87 | 8.99 |
| RURAIL 24 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1701384494 | 102.6 | 6.99 | 7.90 |
| RURAIL 25 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1843442465 | 105.3 | 7.31 | 8.80 |
| RURAIL 26 | "РЖД" | Ст.необесп. | XS1843431690 | 101.6 | 7.29 | 7.68 |
| VIP 25 | Veon | Ст.необесп. | XS2184900186 | 96.3 | 7.40 | 6.30 |
| VIP 25N | Veon | Ст.необесп. | XS2226716392 | 96.8 | 7.39 | 6.50 |

Аналитическое управление ГК «ФИНАМ»

wr@corp.finam.ru

Аристакесян Михаил, руководитель
Инвестиционные стратегии и модельные портфели

Отдел анализа акций

Малых Наталья, руководитель
Рынок акций, Сектор электроэнергетики

Делицын Леонид, руководитель направления
IPO

TMT сектор

Додонов Игорь, заместитель руководителя
Финансовый сектор, TMT сектор

Калачев Алексей, старший аналитик
Сырьевой сектор

Кауфман Сергей, аналитик
Нефтегазовый сектор и возобновляемая энергетика

Ковалев Александр, аналитик
Сектор электроэнергетики, здравоохранение

Пырьева Наталия, младший аналитик
Промышленный сектор

Шамшуков Артемий, аналитик
Потребительский сектор, здравоохранение

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

Серебrenников Дмитрий, руководитель

Горчаков Александр, руководитель направления

Комов Владимир, портфельный менеджер

Липский Максим, портфельный менеджер

Брокерские и консультационные услуги оказывает АО «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.