

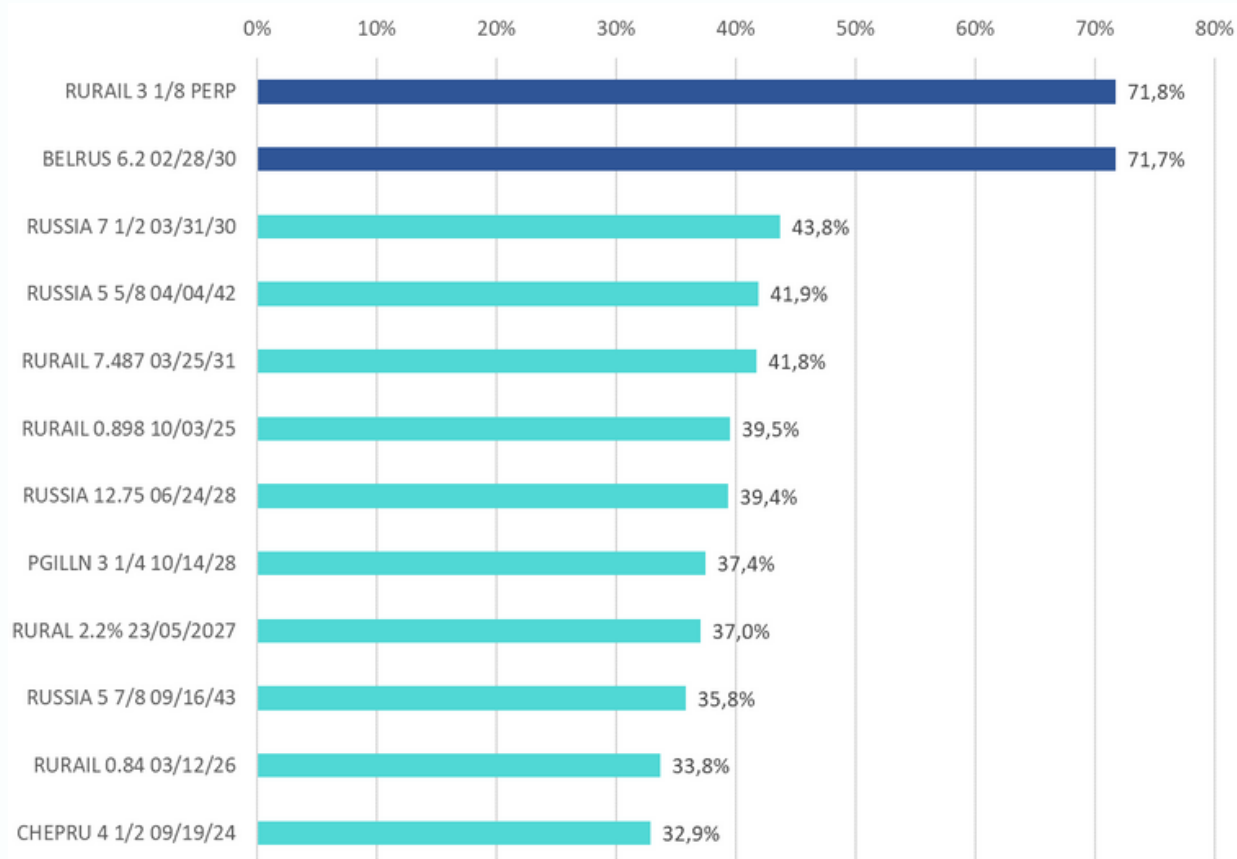
# АКТУАЛЬНЫЕ ТОРГОВЫЕ ИДЕИ RUSSIAN DISTRESSED ASSETS

## Самые доходные выпуски под замещение

После указа президента РФ от 22 мая 2023, которым были внесены изменения в указ N430, обязывающие эмитентов выпустить замещающие облигации по евробондам до 1 января 2024 года, открылось окно возможностей для операций по отдельным эмитентам с максимальными спредами, включая доходные РЖД, Минфин РФ, Полус Золото, ЧТПЗ и Домодедово.

**Топ-10** включает следующие выпуски: RURAIL 3 1/8 PERP, BELRUS 6.2 02/28/30, RUSSIA 7 1/2 03/31/30, RUSSIA 5 5/8 04/04/42, RURAIL 7.487 03/25/31, RURAIL 0.898 10/03/25, RUSSIA 12.75 06/24/28, PGILLN 3 1/4 10/14/28, RURAL 2.2% 23/05/2027 и RUSSIA 5 7/8 09/16/43. Средний спред между текущей ценой в Euroclear и индикативной НРД с учетом накопленного купонного дохода (НКД) до конца года составляет свыше 40%, или более 80% годовых в валюте. Самые крупные эмитенты в программе замещения, помимо Газпрома и Лукойла, это Минфин РФ, РЖД и металлургические компании.

Индикативный спред между ценами в Евроклире и индикативными в НРД, %



Напомним, что итоговая оценка предполагает, что в соответствии с президентским указом объем замещения по номиналу до конца года составит \$19-20 млрд. от общего объема в обращение. Поскольку привлечь удастся всего 50% от номинала (с учетом статистических данных и исторических показателей), в наших расчетах мы исключаем бумаги которые уже заместили на 13,6 млрд долларов США, выпуски из списка SDN совокупным объемом \$17 млрд по номиналу и короткие выпуски с погашением в текущем году на общую сумму \$6 млрд

## Газпром под замещение

На этой неделе Газпром возобновил программу замещения еврооблигаций после двухмесячного перерыва и объявил сразу две оферты – по выпуску GAZPRU 3.00 29/06/27 (XS2196334671), с ожидаемым сроком замещения до 9 июня, и по GAZPRU 3 1/2 07/14/31 (XS2363250833), с ожидаемым сроком замещения до 15 июня 2023.

Вероятно, Газпром решил в первую очередь заместить выпуски с купонными выплатами в ближайшее время, хотя изначально регистрация бумаг в ЦБ происходила в рамках первого раунда замещения. Предположительно, сначала Газпром разместит бумаги с ближайшими купонными выплатами, а затем – выпуски по очередности в рамках первого раунда.

## Сроки замещения

Решение Euroclear сегрегировать счета Газпромбанка в Центральном депозитарии Казахстана (ЦДК) предполагает более длительные сроки комплаенс-согласований. Впрочем, если сроки затянутся, Газпром может удлинить внутренний срок замещения или сдвинуть сроки оферты.

## Кто следующий?

Помимо вышеуказанных, самыми ближайшими до конца месяца являются следующие выпуски (средний текущий дисконт между ценами в евроклизе и НРД составляет порядка 5-6%):

GAZPRU 3 1/2 07/14/31

GAZPRU 1.54 06/30/27

GAZPRU 4.5985 PERP

GAZPRU 2.95 01/27/29

Тикер	ISIN	Купон, %	Валюта	Ближайшая дата купона	Погашение до оферты/Call option	Текущий арбитраж (спред НРД/ЕКЛ, %)	Ожидаемый арбитраж через 12м с НКЛ, %	Ожидаемый срок повторного замещения (оптим.)	
GAZPRU 3.00 29/06/27	XS2196334671	3,0	USD	29.06.2023	29.06.2027	11%	30%	до 09 июня	
GAZPRU 3 1/2 07/14/31	XS2363250833	3,5	USD	14.07.2023	14.07.2031	4%	39%	до 15 июня	
GAZPRU 1.54 06/30/27	CH1120085688	1,5	CHF	30.06.2023	30.06.2027	-4%	15%	до 20 июня	
GAZPRU 4.5985 PERP	XS2243631095	4,6	USD	26.07.2023	26.10.2025	10%	29%	до 30 июня	
GAZPRU 2.95 01/27/29	XS2291819980	3,0	USD	27.07.2023	27.01.2029	10%	33%	до 30 июня	
GAZPRU 4.95 02/06/28	XS0885736925	5,0	USD	06.08.2023	06.02.2028	16%	42%	до 10 июля	
GAZPRU 5.15 02/11/26	XS1951084471	5,2	USD	11.08.2023	11.02.2026	11%	30%	до 10 июля	
GAZPRU 7.288 08/16/37	XS0316524130	7,3	USD	16.08.2023	16.08.2037	2%	43%	до 15 июля	
GAZPRU 3 1/4 02/25/30	XS2124187571	3,3	USD	25.08.2023	25.02.2030	6%	29%	до 25 июля	
GAZPRU 1.85 11/17/28	XS2408033210	1,9	EUR	17.11.2023	17.11.2028	10%	38%	до конца августа	
GAZPRU 2 1/4 11/22/24	XS1721463500	2,3	EUR	22.11.2023	22.11.2024	9%	21%	до конца августа	
GAZPRU 2.95 04/15/25	XS2157526315	3,0	EUR	15.04.2023	15.04.2025	10%	24%	до конца августа	
GAZPRU 3.897 PERP	XS2243636219	3,9	EUR	26.01.2024	26.10.2025	10%	34%	до конца августа	
GAZPRU 1 1/2 02/17/27	XS2301292400	1,5	EUR	17.02.2024	17.02.2027	9%	38%	до конца августа	
GAZPRU 4.364 03/21/25	XS0906949523	4,4	EUR	21.03.2024	21.03.2025	16%	35%	до конца августа	
GAZPRU 2 1/2 03/21/26	XS1795409082	2,5	EUR	21.03.2024	21.03.2026	10%	29%	до конца августа	
GAZPRU 3 1/8 11/17/23	XS1521039054	3,1	EUR	17.11.2023	17.11.2023	13%	19%	до погашение	
GAZPRU 2.949 01/24/24	XS1911645049	2,9	EUR	24.01.2024	24.01.2024	13%	21%	до погашение	
<b>Среднее значение</b>							<b>9%</b>	<b>31%</b>	

## Какие депозитарные расписки пользуются наибольшим спросом?

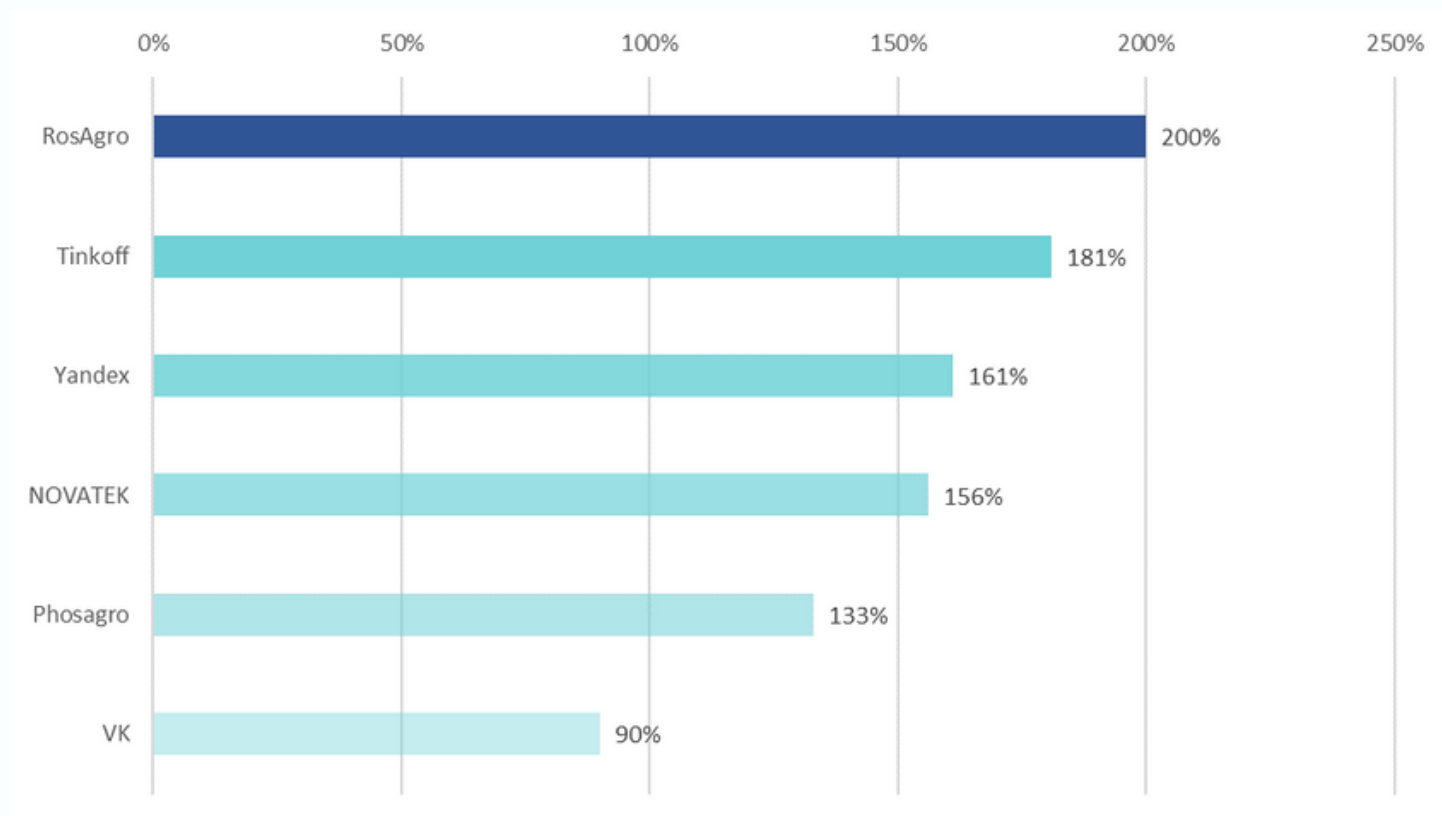
Самые ликвидные – это депозитарные акции Яндекса, которые после объявления сделки (она, вероятно, будет закрыта в конце года и подразумевает выплаты акционерам, а также возможный обмен акций на доли в материнской компании) за пару дней подорожали с \$10,8 до \$11,5, т. е. на 6% на внешнем контуре, а их дисконт к котировкам на МосБирже сократился до 60%.

На втором месте по уровню спроса – VK но ликвидность значительно ниже, расписки этой компании за месяц выросли в цене с \$2,7 до \$3,5, т. е. на 30%; их дисконт к МосБирже сократился до 46%. VK ведет с региональными властями Калининградской области о перерегистрации (редомициляции) с Британских Виргинских островов (БВО) в специальном административном районе (САР) этого региона (остров Октябрьский).

Другие расписки, которые пользуются высоким спросом – это РосАгро (низкая ликвидность), Тинькофф (средняя ликвидность), НОВАТЭК (средняя ликвидность) и ФосАгро (средняя ликвидность).

**В среднем, потенциал роста у этих бумаг составляет 150%, однако срок реализации этого потенциала может затянуться до 24 месяцев.**

Потенциал роста исходя из текущих цен в Евроклире и к текущим ценам на локальной бирже ММВБ, %



**Российская Федерация, 123112, г. Москва  
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)**

**тел.: +7495 21-21-101**

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Передаваемая информация носит конфиденциальный характер, в силу чего не подлежит разглашению и передаче ни в какой форме. Вы принимаете на себя обязательства обращаться с предоставленной информацией как с конфиденциальной, чтобы не допустить несанкционированного разглашения и передачи данной информации

**Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:**

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022