

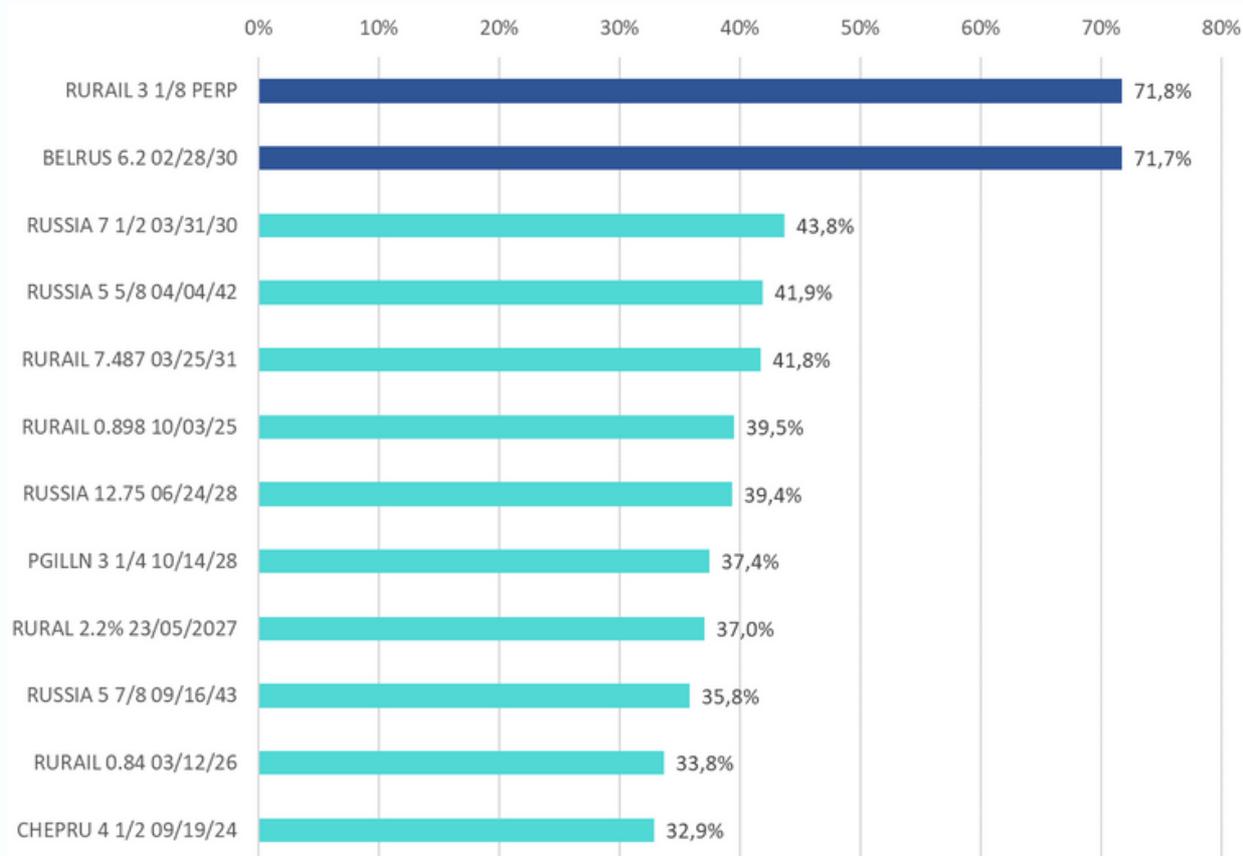
# АКТУАЛЬНЫЕ ТОРГОВЫЕ ИДЕИ RUSSIAN DISTRESSED ASSETS

## 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?

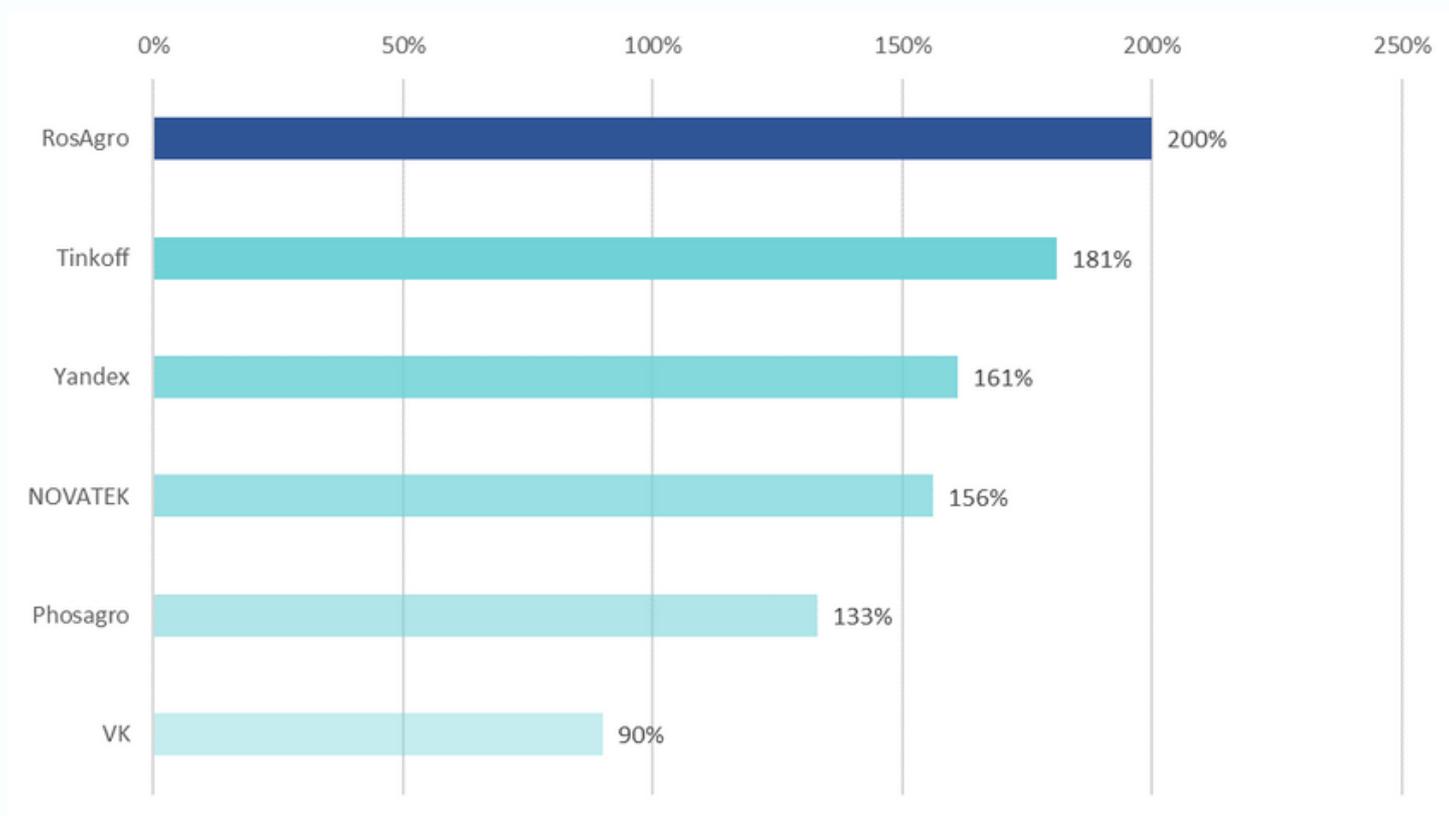
Самые ликвидные – это депозитарные акции Яндекса, которые после объявления сделки (она, вероятно, будет закрыта в конце года и подразумевает выплаты акционерам, а также возможный обмен акций на доли в материнской компании) за пару дней подорожали с \$10,8 до \$11,5, т. е. на 6% на внешнем контуре, а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