

ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 29 МАЯ-4 ИЮНЯ: МАКСИМАЛЬНЫЕ ПРИТОКИ С МАЯ 2013 Г.

Институциональные инвесторы разгоняют притоки в ЕМ

По данным EPFR Global, на неделе к 4 июня приток в фонды облигаций ЕМ ускорился до 2,1 млрд долл. (против 1,8 млрд долл. неделей ранее), что является максимальным объемом с мая 2013 г. В то же время приток средств в фонды облигаций DM, напротив, замедлился до 2,1 млрд долл. (4,8 млрд долл.). Данная динамика выглядит в целом закономерно на фоне технического отскока доходности базовых активов после достижения локальных минимумов (за неделю к 4 июня доходность UST10 выросла на 16 б.п., BUNDS10 – на 9 б.п.) и сохранения спроса на риск (индекс S&P продолжил плавный рост к новым историческим максимумам, прибавив 0,9% за период).

Накопленный с начала 2014 г. объем притоков средств в облигационные фонды ЕМ впервые за год вернулся в зону положительных значений, составив +1,3 млрд долл.

Ускорились притоки средств как в фонды облигаций ЕМ hard currency (с 723 млн долл. до 1,1 млрд долл.), так и local currency (с 242 млн долл. до 707 млн долл.). Данные значения показателей являются максимальными с сентября 2012 г. и мая 2013 г. соответственно. Ускорению притоков в фонды облигаций в национальных валютах не воспрепятствовало даже их ослабление относительно доллара США за неделю к 4 июня, величина которого варьировалась от 0,7% для индийской рупии до 2,1% для бразильского реала. Примечательно, что потоки в фонды облигаций ЕМ local currency уже пятую неделю кряду находятся в зоне положительных значений.

Основным драйвером ускорения притоков в фонды облигаций ЕМ вновь стали средства институциональных инвесторов, приток которых за неделю к 4 июня вырос до 2,3 млрд долл. (против 1,0 млрд долл. неделей ранее). Потокам средств розничных инвесторов при этом не удалось «закрепиться» в положительной зоне: приток по итогам недели к 28 мая (+752 млн долл.) сменился оттоком за неделю к 4 июня (-178 млн долл.). Следует, однако, заметить, что данное значение существенно ниже среднего объема (-526 млн долл.) недельного оттока средств розничных инвесторов из фондов облигаций ЕМ за последний год – период, прошедший под знаком ожидания и последующей материализации сворачивания QE3 в США.

Накопленный с начала 2014 г. объем потоков в фонды облигаций России может стать положительным уже на следующей неделе

В страновом разрезе в качестве основных бенефициаров ускорения притоков в фонды облигаций ЕМ следует выделить Мексику (рост притоков со 162 млн долл. на неделе к 28 мая до 213 млн долл. на неделе к 4 июня) и Турцию (с 93 млн долл. до 132 млн долл.), в то время как недельный объем притоков в облигационные фонды Бразилии и России снизился – со 166 млн долл. до 122 млн долл. и со 159 млн долл. до 110 млн долл. соответственно.

Применительно к России нельзя не отметить, что вложения в облигационные фонды со стороны розничных инвесторов за неделю существенно уменьшились, пусть и в рамках общего тренда: с +63 млн долл. до -46 млн долл. Также резко вырос отток средств из фондов облигаций РФ со стороны инвесторов из России – с -1 млн долл. до -75 млн долл. Одновременно с этим приток средств со стороны институциональных инвесторов ускорился – с +96 млн долл. до +162 млн долл.

С начала 2014 г. накопленный отток из облигационных фондов РФ составляет всего -3 млн долл. Таким образом, показатель может вернуться в положительную зону уже на следующей неделе в случае сохранения средних для апреля–мая 2014 г. недельных объемов притока (100 млн долл.).

Алексей Демкин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Юрий Тулинов, CFA

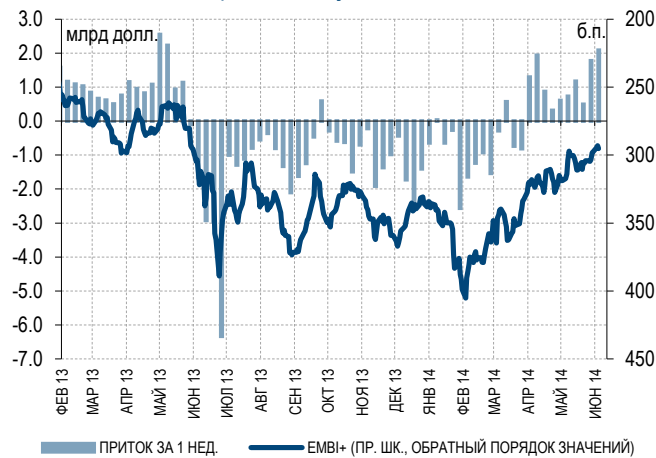
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Yury.Tulinov@gazprombank.ru



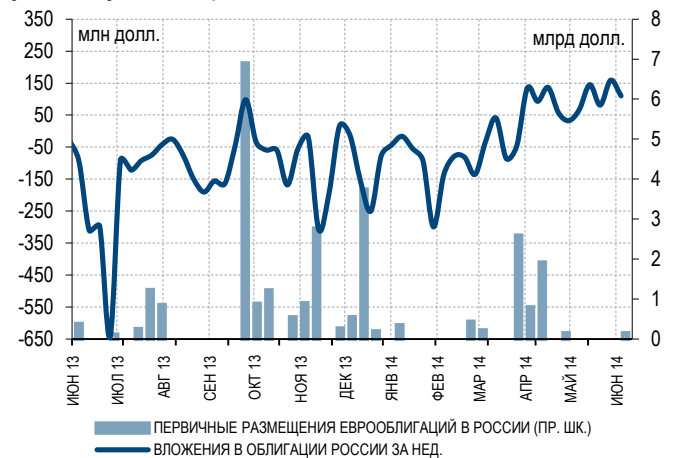
Диаграмма 1.

Вложения в облигации EM и спред EMBI+



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Потенциал сокращения премии евробондов России к аналогам из EM сохраняется

Доходности длинных суверенных еврооблигаций стран EM за неделю к 4 июня выросли, отражая, пусть и в меньшей степени, рост доходности базовых активов. Российские бумаги данный эффект (+8 б.п.) затронул меньше, чем бонды Бразилии (+17 б.п.), но больше, чем Мексики (+6 б.п.) и Турции (+3 б.п.). При этом текущие значения спредов RUSSIA 42 к BRAZIL 41 (+19 б.п.), MEXICO 40 (+70 б.п.) и TURKEY 41 (-12 б.п.) все еще находятся существенно выше уровней начала 2014 г. в -18 б.п., 25 б.п. и -126 б.п. соответственно.

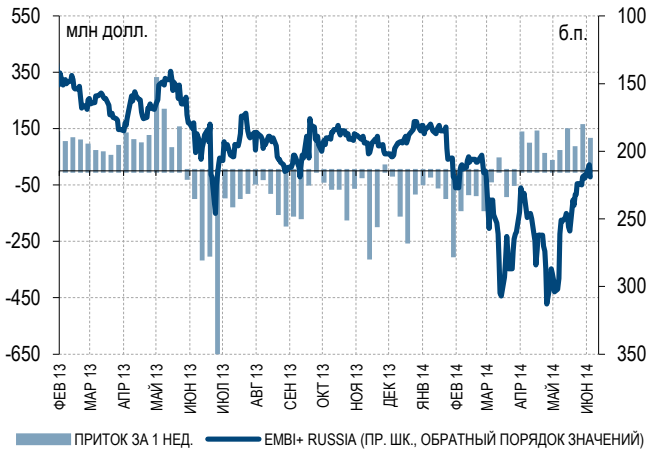
Стоимость 5-летнего долларового CDS на российский суверенный риск за неделю изменилась минимально, -3 б.п. в сравнении с -5 б.п. для Бразилии и +2 б.п. для Мексики и Турции.

Возвращение первичного рынка для эмитентов из России

По нашему мнению, ключевым событием первичного рынка еврооблигаций EM на неделе к 4 июня следует считать размещение 3-летних евробондов ABN Financial, холдинговой компании Альфа-Банка, на 350 млн евро – де-факто первой публичной сделки для российского риска после эскалации конфликта на Украине в марте 2014 г. Сделка нашла ощутимый спрос со стороны инвесторов – соотношение Bid/Cover составило 3,7x, однако эмитенту пришлось дать премию по доходности в размере не менее 70 б.п. Так, еще по состоянию на 15:00 5 июня (т.е. до объявления итогов очередного заседания ЕЦБ) бумагу были готовы покупать по 102,0% от номинала, или с доходностью в 4,78%, против доходности в 5,50% при размещении в среду по номиналу.

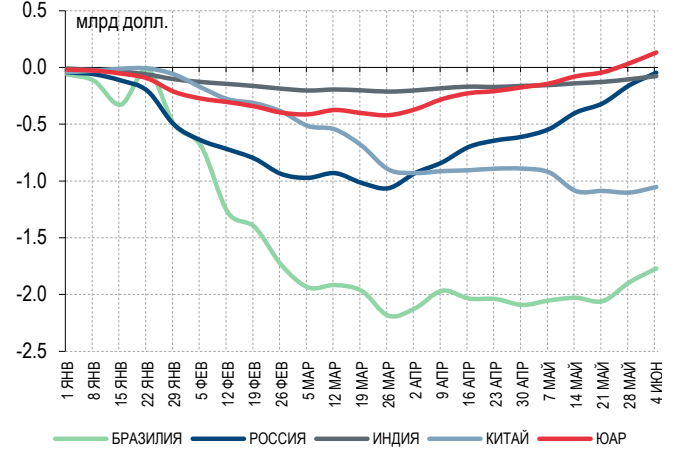
В целом объем размещений долга EM на неделе к 4 июня составил 10,1 млрд долл. (против 6,5 млрд долл. неделей ранее), в том числе 6,3 млрд долл. из Азии и 2,4 млрд долл. из Латинской Америки.

Диаграмма 3.
Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



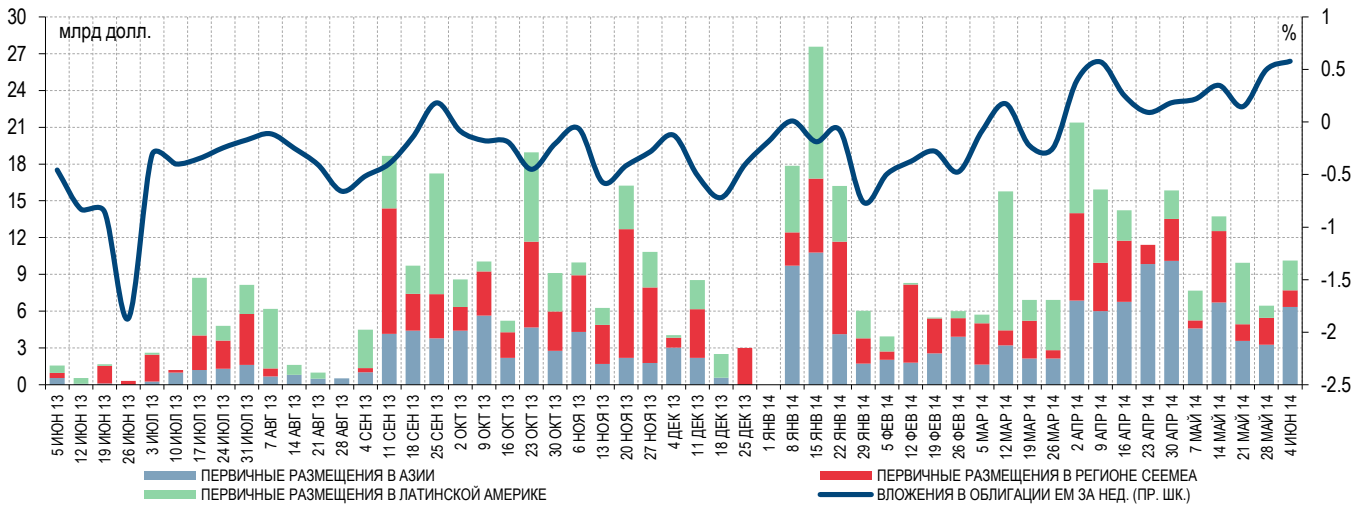
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4.
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



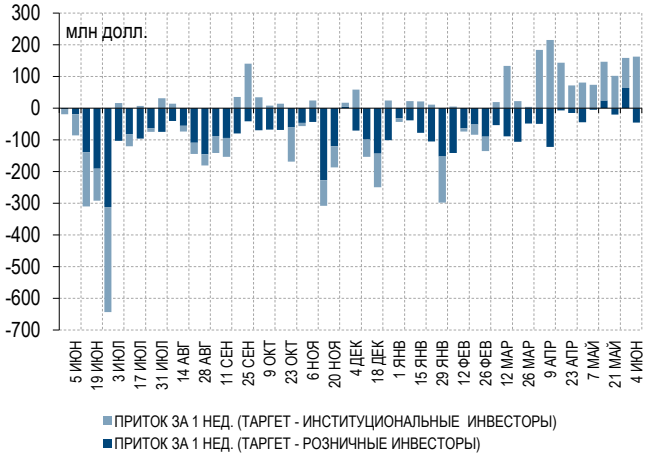
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12М



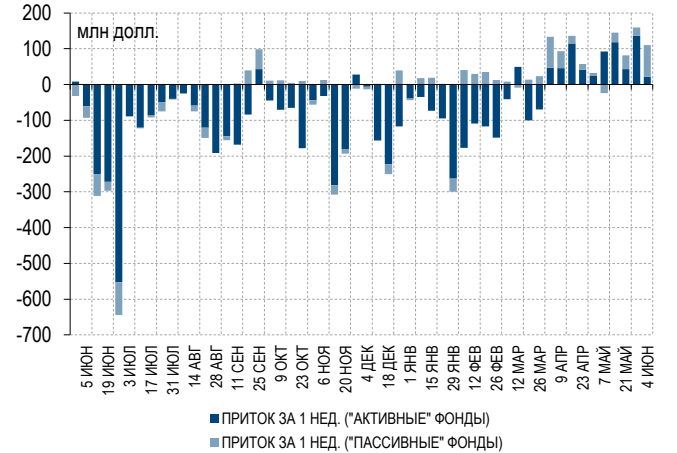
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6.
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

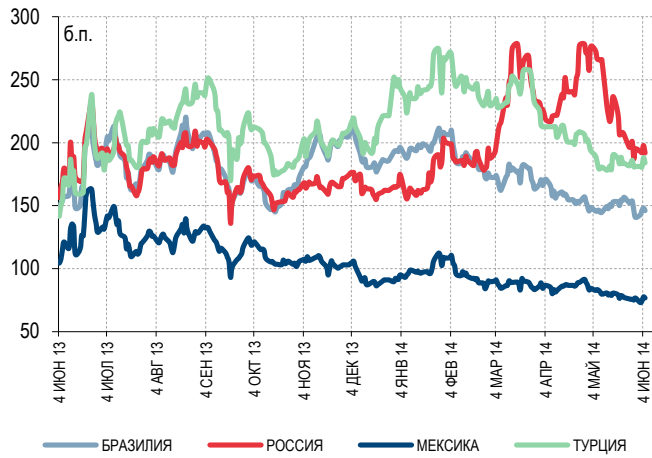
Диаграмма 7.
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

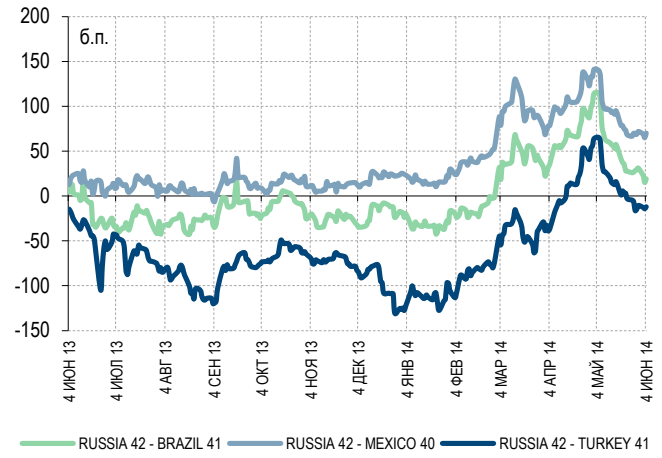


Диаграмма 8. 5Y CDS-спреды отдельных стран, 12М



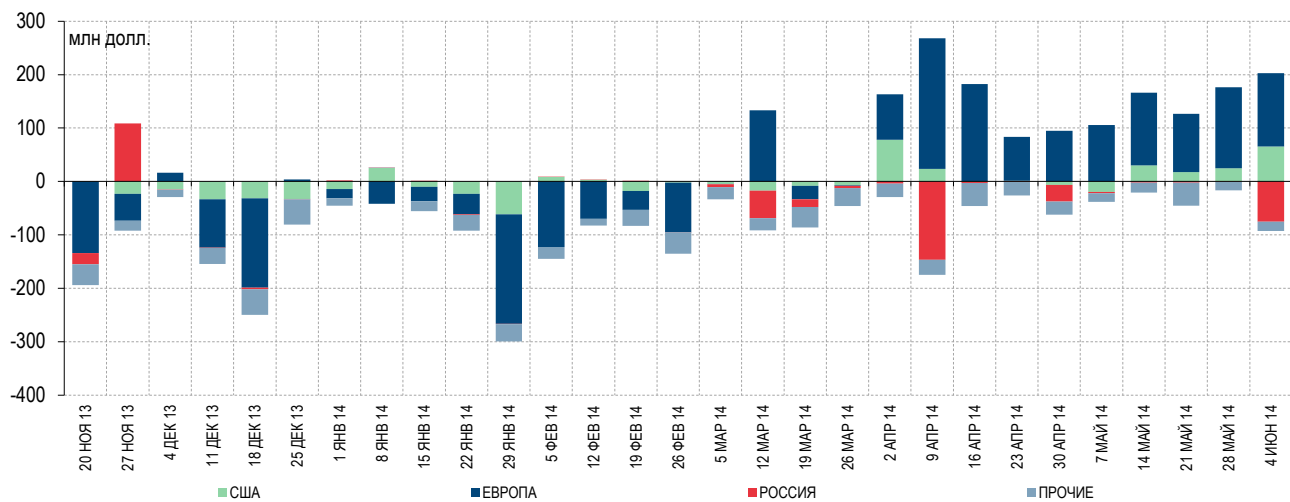
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М*



* Географическая принадлежность фондов дана по их юридическому адресу
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка



Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2014. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (ОАО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (ОАО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.