

ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 4-10 ДЕКАБРЯ: НЕПРИЯТИЕ РИСКА

ЕМ в режиме *risk-off*

По данным EPFR Global, на неделе к 10 декабря наблюдался ускоренный отток средств из фондов облигаций ЕМ в размере 1,08 млрд долл. (против притока в 0,3 млрд долл. неделей ранее). Фонды облигаций DM оказались «в плюсе», однако зафиксировали мощное замедление притока до 0,1 млрд долл. (с 2,8 млрд долл. в предыдущем периоде).

Ярко выраженное неприятие риска на рынке было спровоцировано порцией неблагоприятных новостей. Согласно окончательной оценке, падение ВВП Японии в 3К14 оказалась хуже ожиданий (-1,9% кв/кв против консенсуса в -0,5%). Кроме того, давление на рынки оказала новость об ограничении залоговой базы по краткосрочным кредитам на локальном рынке Китая в связи с ужесточением требований по качеству обеспечения. К этому добавилась негатив из Европы в виде сообщения о возможности проведения внеочередных выборов в Греции. В результате за неделю к 10 декабря доходности UST10 снизились на 12 б.п. до 2,17%, а Bunds10 – на 7 б.п. до 0,68%.

Отток из фондов облигаций ЕМ поровну обеспечили розничные и институциональные инвесторы. Первые сократили свои вложения на 553 млн долл. (против 233 млн долл. неделей ранее); вторые – на 521 млн долл. (против увеличения инвестиций на 543 млн долл. в предыдущем периоде). Отметим, что это первый случай бегства институциональных инвесторов из долговых бумаг ЕМ с августа 2014 г.

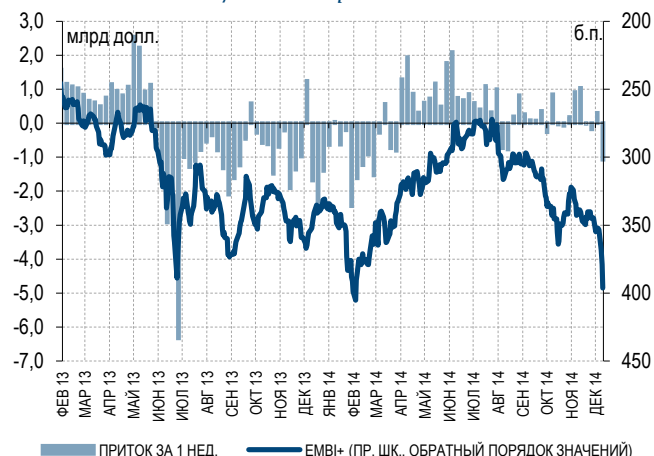
На неделе к 10 декабря инвесторы выходили из облигаций ЕМ, номинированных как в *hard currency* (-686 млн долл. против -302 млн долл. неделей ранее), так и в *local currency* (-384 млн долл. против +31 млн долл.). Как следствие, валюты развивающихся рынков показали очень слабую динамику к доллару: турецкая лира -1,13%; бразильский реал -2,42%; южноафриканский ранд -2,74%; российский рубль -3,05%; мексиканский песо -3,15%.

Отток из российских бумаг в тренде с ЕМ

На неделе к 10 декабря из российских облигаций было выведено 65 млн долл. (против 2 млн долл. неделей ранее). Напомним, с начала года приток в фонды облигаций РФ составил 598 млн долл. (в 2013 г. за аналогичный период был зафиксирован отток в 835 млн долл.).

Диаграмма 1.

Вложения в облигации ЕМ 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



Институциональные инвесторы сократили объемы вложений в российские бумаги на 33 млн долл. (против +35 млн долл. в предыдущем периоде). Розничные инвесторы сократили позиции на 32 млн долл. (против -37 млн долл.).

Выводили средства и с других развивающихся рынков: из Бразилии – 176 млн долл. (против -20 млн долл. неделей ранее); из Мексики – 99 млн долл. (против +29 млн долл.); из Турции – 64 млн долл. (против +11 млн долл.); из ЮАР – 46 млн долл. (против +14 млн долл.); из Индии – 22 млн долл. (против +8 млн долл.).

Общий тренд не обошел стороной и китайские бумаги, приток инвестиций в которые неизменно продолжался с середины августа, невзирая на временами прохладное отношение участников рынка к риску ЕМ. На неделе к 10 декабря отток из Китая составил 15 млн долл. (против +32 млн долл.).

Суверенные спреды стран-аналогов РФ взлетели вверх

На неделе к 10 декабря суверенные спреды развивающихся рынков резко расширились, о чем свидетельствует увеличение общего для ЕМ показателя EMBI+ на 42 б.п. до 396 б.п. EMBI+ Russia вырос на 37 б.п. до 443 б.п., EMBI+ Brazil – на 47 б.п. до 280 б.п., EMBI+ Mexico – на 27 б.п. до 194 б.п.

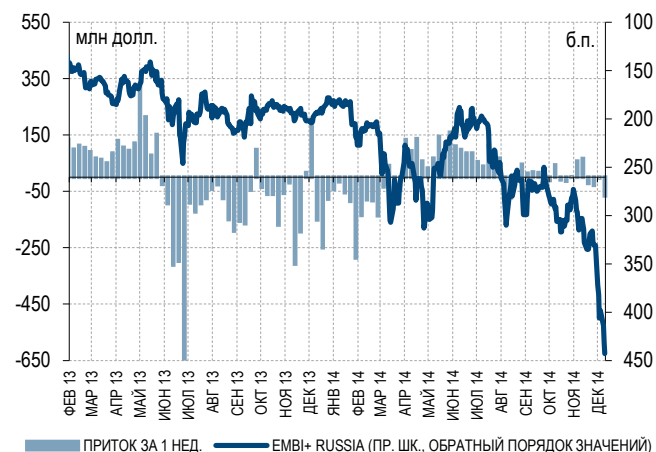
Пятилетние долларовые CDS-спреды показали схожую динамику: российский индикатор расширился на 27 б.п. до 406 б.п., CDS-спред Турции – на 18 б.п. до 177 б.п., Бразилии – на 13 б.п. до 176 б.п., Мексики – на 9 б.п. до 96 б.п.

«Тишина» на первичном рынке еврооблигаций ЕМ

Объем размещений еврооблигаций ЕМ за обозначенный период резко снизился – до 1,8 млрд долл. с 9,9 млрд долл. неделей ранее. На первичный рынок вышли всего 4 эмитента, трое из которых представляли Азию. Все новые выпуски были номинированы в долларах.

Диаграмма 3.

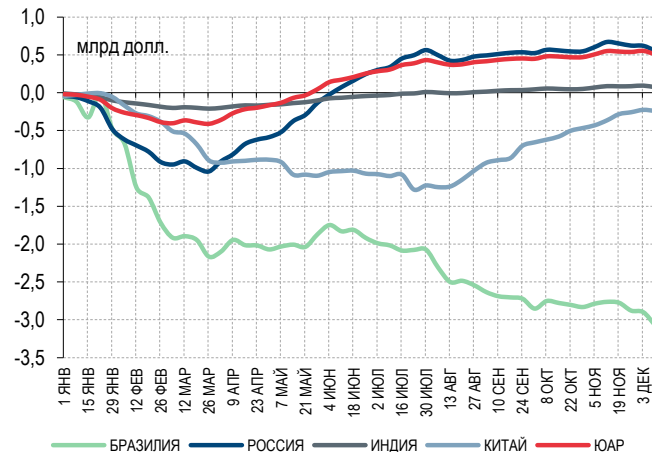
Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



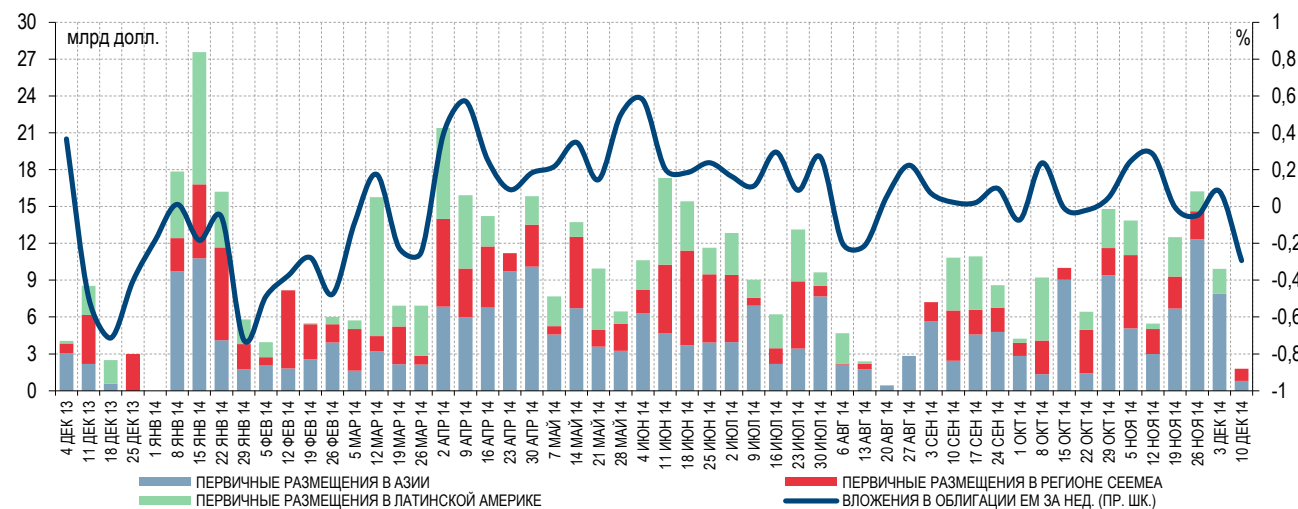
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4.

Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



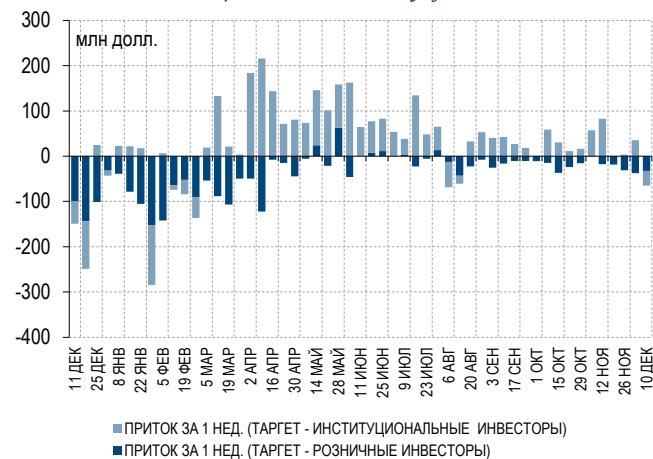
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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

Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6.

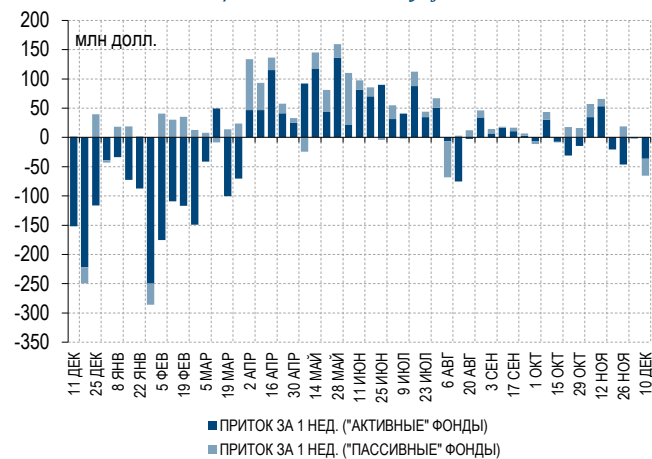
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7.

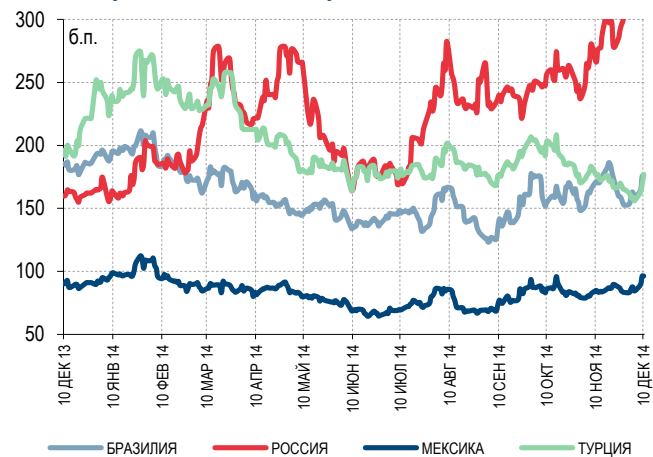
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 8.

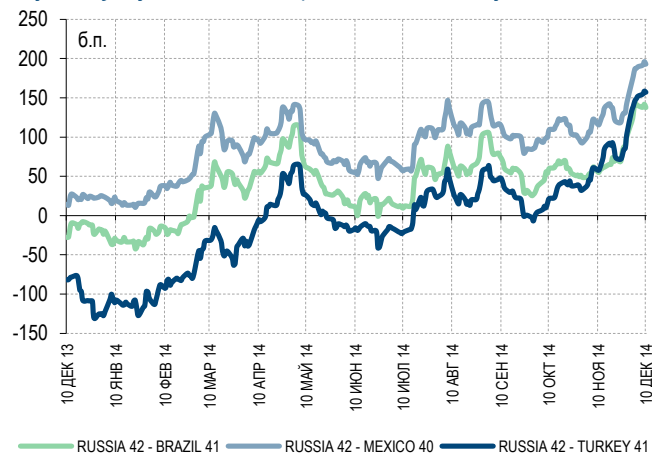
5Y CDS-спреды отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9.

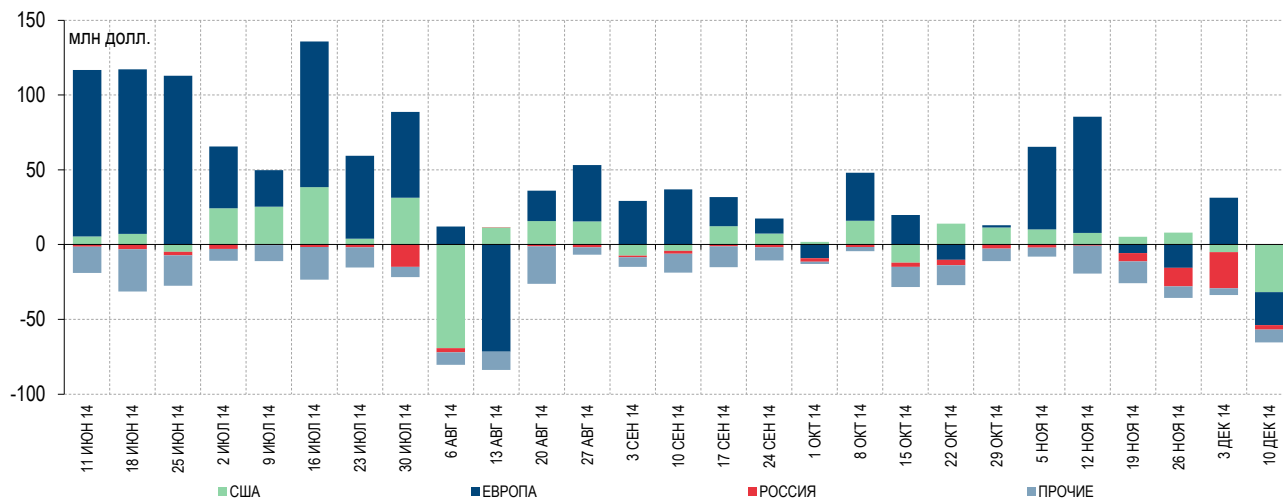
Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

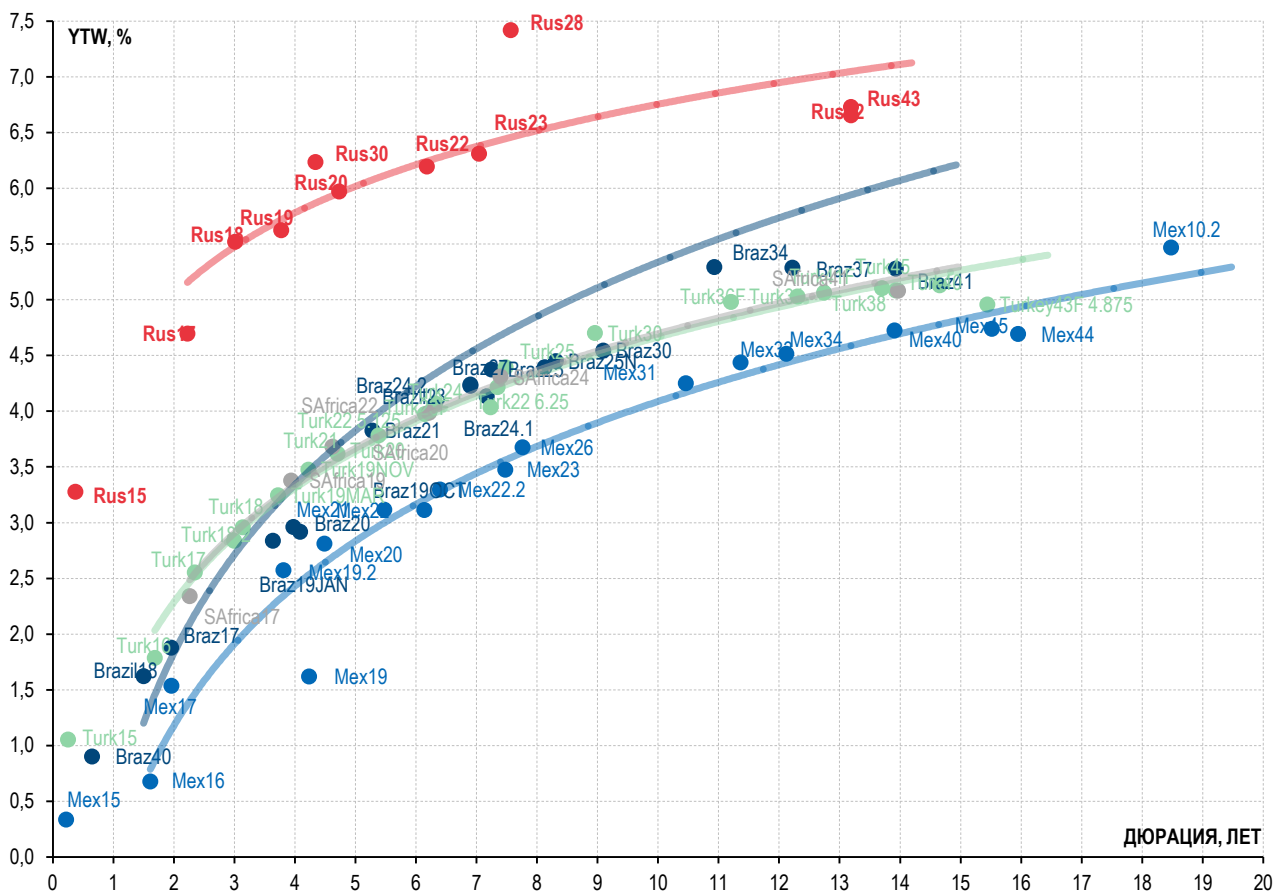


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 10.12.2014



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

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. Действия ГПБ (ОАО) в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами ГПБ (ОАО), в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность