

## ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 6-12 НОЯБРЯ: СПРОС НА РИСК ЕМ СОХРАНЯЕТСЯ

### Инвесторы ожидают сохранения мягкой ДКП в США и Европе

По данным EPFR Global, на неделе к 12 ноября наблюдался приток в фонды облигаций ЕМ в размере 1 млрд долл. – максимальный объем с середины июля (0,9 млрд долл. неделей ранее). Фонды облигаций DM также зафиксировали приток – 6,2 млрд долл. (против 8 млрд долл. в предыдущем периоде).

Неубедительные данные по рынку труда США (7 ноября) заставили участников рынка поверить в сохранение мягкой монетарной политики ФРС в течение продолжительного времени. Позитива инвесторам в рискованные активы также добавил ЕЦБ, вслед за Банком Японии подтвердивший свою готовность расширить в случае необходимости стимулирующие программы.

Приток в фонды облигаций ЕМ был обеспечен институциональными инвесторами, которые нарастили вложения на 1,4 млрд долл. (против 879 млн долл. неделей ранее). Розничные инвесторы после недельного перерыва вновь продолжили выводить средства из бондов ЕМ (-329 млн долл. против +31 млн долл.).

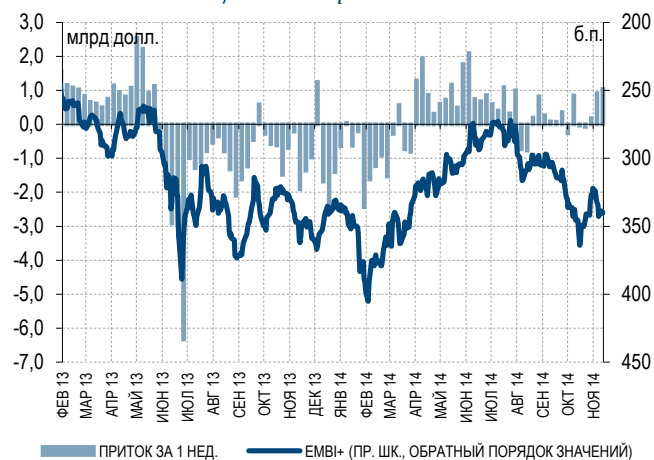
Приток наблюдался в фонды облигаций ЕМ *hard currency* (822 млн долл. против 511 млн долл. в предыдущем периоде). Приток также зарегистрировали фонды облигаций ЕМ *local currency* (29 млн долл. против оттока в 74 млн долл.), несмотря на слабую динамику валют развивающихся рынков (бразильский реал -2,35%; российский рубль -1,57%; южноафриканский ранд -0,41%; турецкая лира -0,32%).

### Приток в Россию в тренде с ЕМ

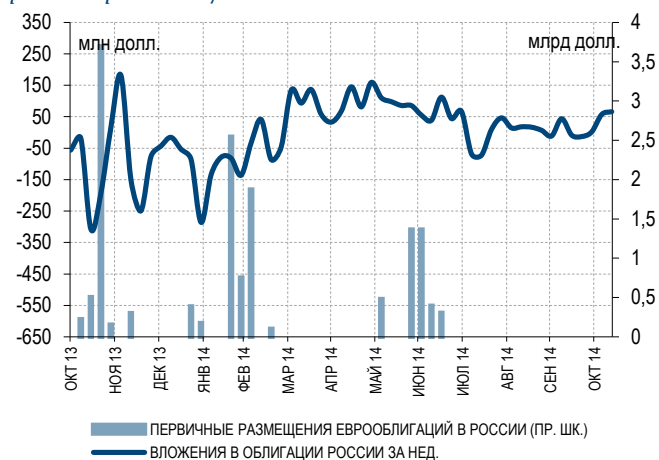
Приток средств в фонды, инвестирующие в бумаги РФ, стал логичным следствием позитивного настроения по отношению к долговым рынкам ЕМ. На неделе к 12 ноября приток в российские облигации достиг 66 млн долл. (против 57 млн долл. неделей ранее). Напомним, что с начала года приток в фонды облигаций РФ составил 714 млн долл. (в 2013 г. за аналогичный период был зарегистрирован отток в 698 млн долл.).

**Диаграмма 1.**

Вложения в облигации ЕМ и спред EMBI+



**Диаграмма 2.** Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



Институциональные инвесторы увеличили вложения в российские бумаги на 82 млн долл. (против 57 млн долл. в предыдущем периоде). Розничные инвесторы сократили позиции на 17 млн долл. (против -1 млн долл.).

Позитивное отношение к риску отразилось и на бумагах других EM. Лидером среди EM выступила Мексика, притоки в облигации которой составили 88 млн долл. (97 млн долл. неделей ранее). С середины августа сохраняется приток средств в Китай – на этот раз (65 млн долл. против 37 млн долл.) он мог быть вызван сообщениями о предоставлении дополнительной ликвидности банкам для кредитования экономики. Инвестиции в ЮАР за отчетный период составили 43 млн долл. (против 38 млн долл.), в Бразилию – 23 млн долл. (против оттока в 45 млн долл.), в Турцию – 29 млн долл. (против 37 млн долл.), в Индию – 17 млн долл. (против 19 млн долл.).

### Суверенные спреды РФ расширились на геополитических рисках

На неделе к 12 ноября общий для EM спред EMBI+ вырос на 8 б.п. до 340 б.п. Российский показатель расширился в большей степени по сравнению со спредами стран-аналогов в связи с усилением геополитических рисков (+12 б.п. до 308 б.п.). EMBI+ Brazil прибавил 7 б.п. до 249 б.п., EMBI+ Mexico снизился на 2 б.п. до 164 б.п.

5-летние долларové CDS-спреды показали схожую динамику: российский индикатор вырос на 16 б.п. до 277 б.п., CDS-спред Бразилии – на 7 б.п. до 170 б.п., Мексики – на 3 б.п. до 83 б.п. Спред Турции сузился на 4 б.п. до 174 б.п.

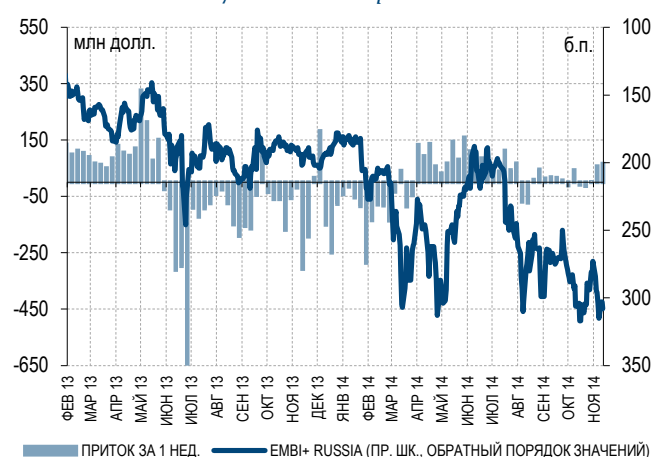
### Активность на первичном рынке еврооблигаций EM снизилась

На неделе к 12 ноября объем первичного рынка еврооблигаций EM значительно сократился – до 5,5 млрд долл. с 13,9 млрд долл. неделей ранее. Это может быть связано с небольшой потребностью в рефинансировании (по данным Bloomberg, погашения составили около 3,8 млрд долл.).

Более половины первичного рынка пришлось на Азию (54%). В регионе CEEMEA отмечено 37% новых размещений, остальные (8%) – в Латинской Америке. Большая часть новых выпусков была номинирована в долларах (78%).

**Диаграмма 3.**

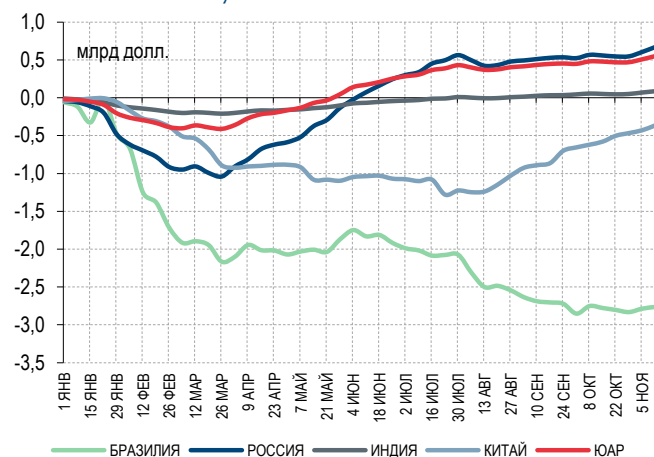
Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

**Диаграмма 4.**

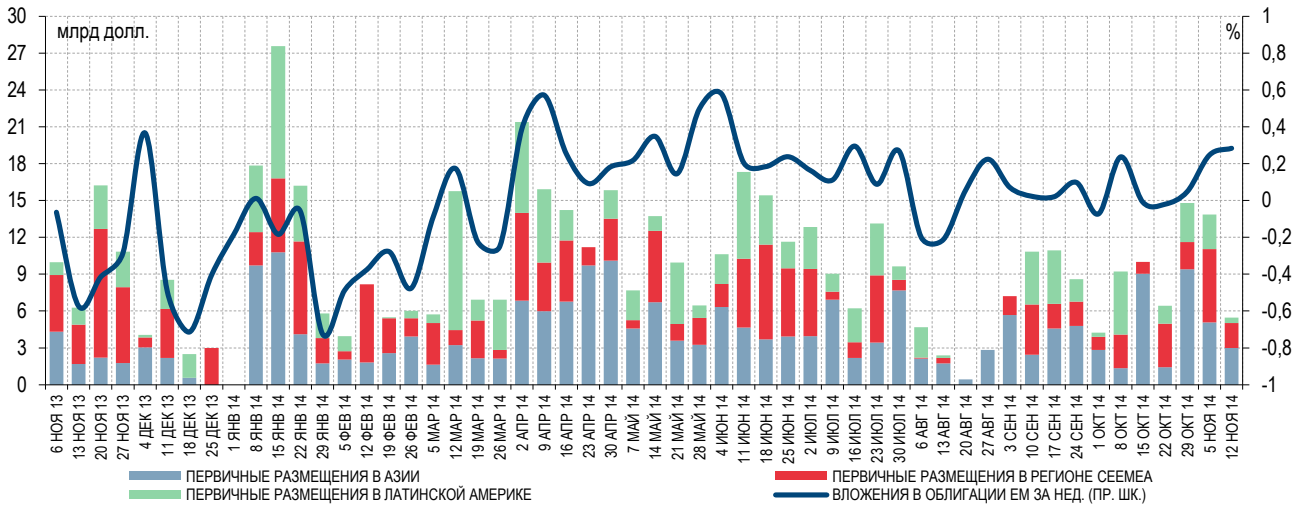
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

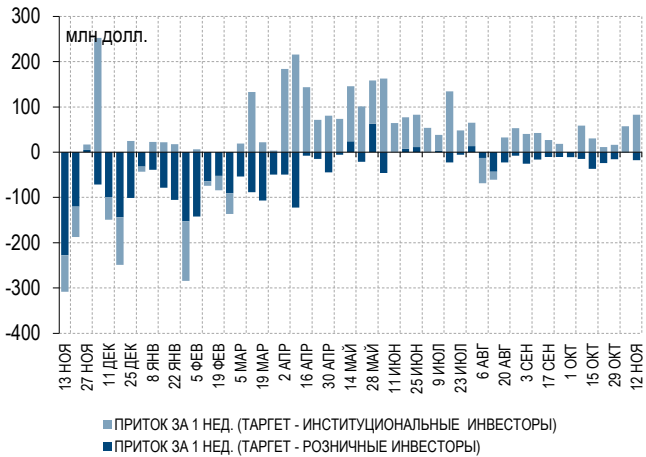


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12М



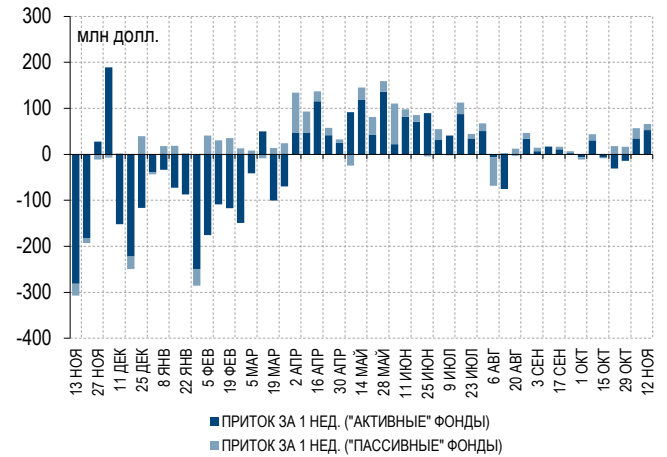
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



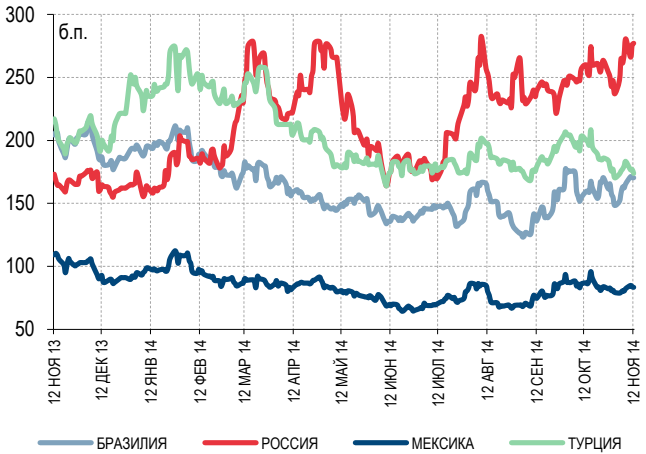
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



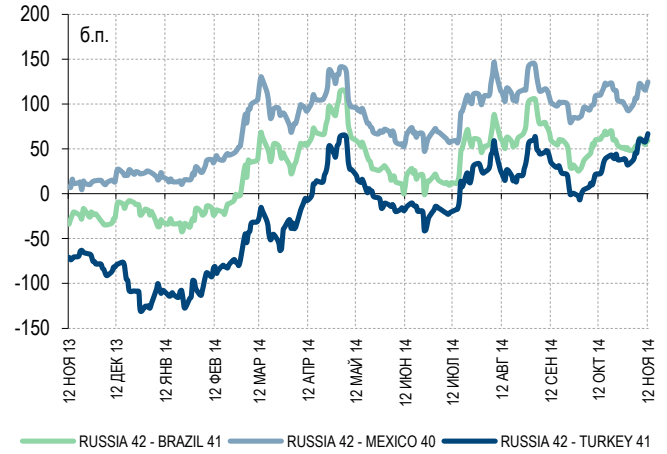
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

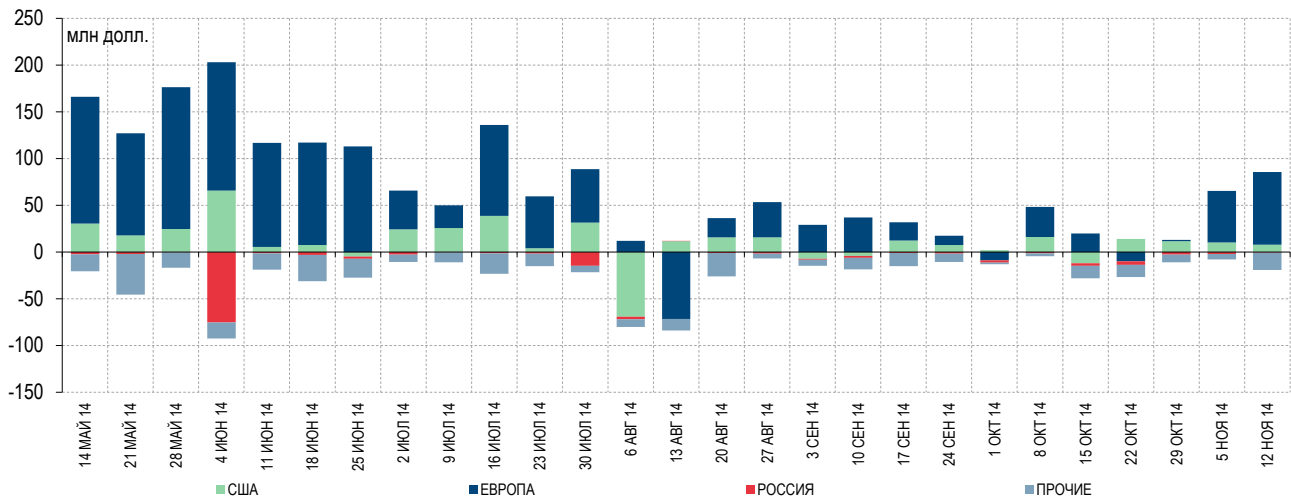
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

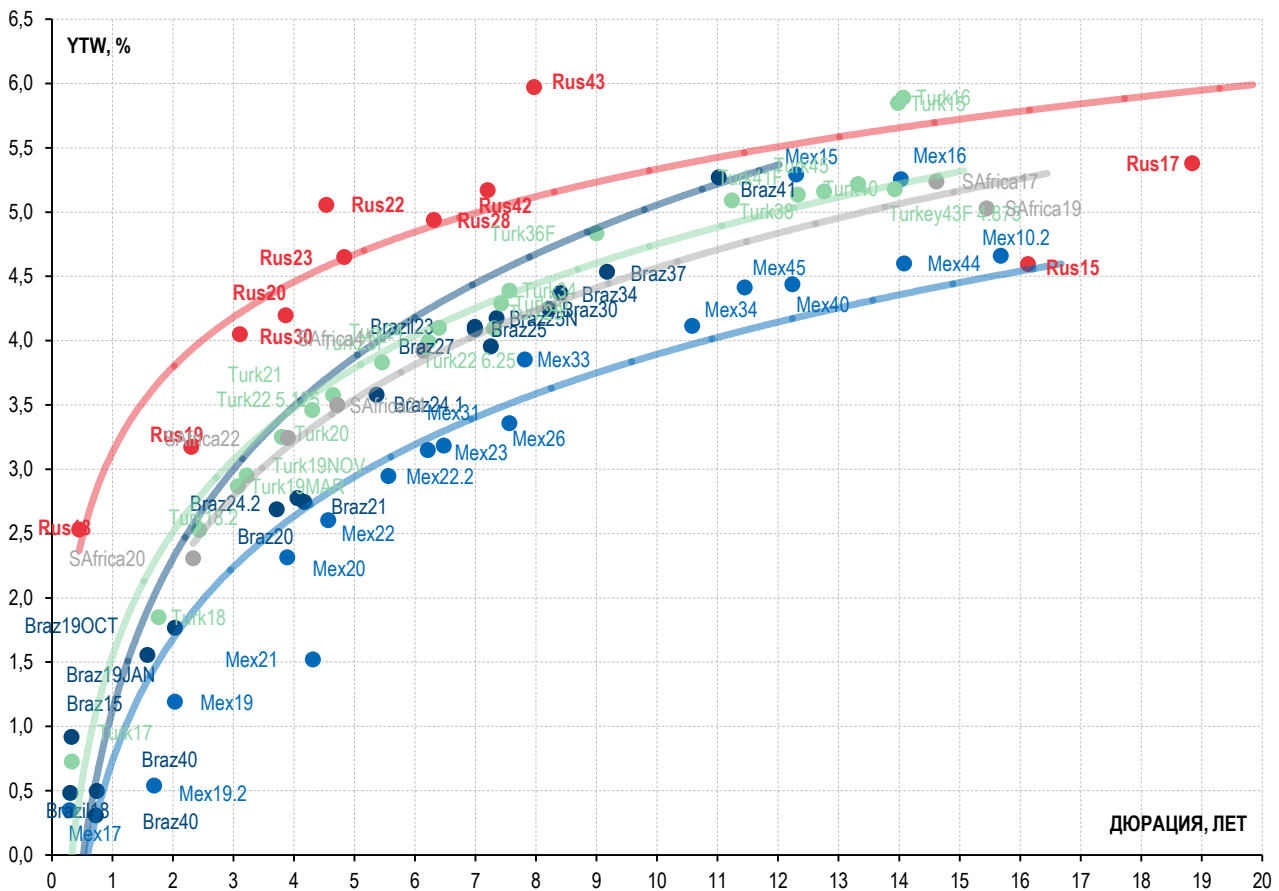


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации\*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 12.11.2014



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

