

ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 8-15 ЯНВАРЯ: ВОЗВРАЩЕНИЕ ОТТОКА НА ЕМ

Положительная тенденция в потоках на ЕМ не сохранилась

После обнадеживающей первой недели нового года оттоки из облигаций ЕМ возобновились, несмотря на заметное снижение базовых ставок и резкий рост активности на первичном рынке ЕМ.

По данным EPFR Global, инвесторы за неделю к 15 января вывели из облигаций ЕМ 631 млн долл. против притока в 39 млн долл. неделей ранее. При этом средства выводили как из фондов облигаций hard currency (-311 млн долл.), так и из фондов local currency (-400 млн долл.).

Максимальным среди регионов ЕМ был отток из облигаций стран Латинской Америки – 313 млн долл. или 0,25% от вложенных активов. Облигации стран региона ЕМЕА недосчитались 207 млн долл. (-0,14%), а стран Азии — 111 млн долл. (-0,16%). Негативная динамика в потоках наблюдалась и на DM — приток в облигации сократился до 1,27 млрд долл. (3,88 млрд долл.), в облигации США — до 836 млн долл. (2,87 млрд долл.).

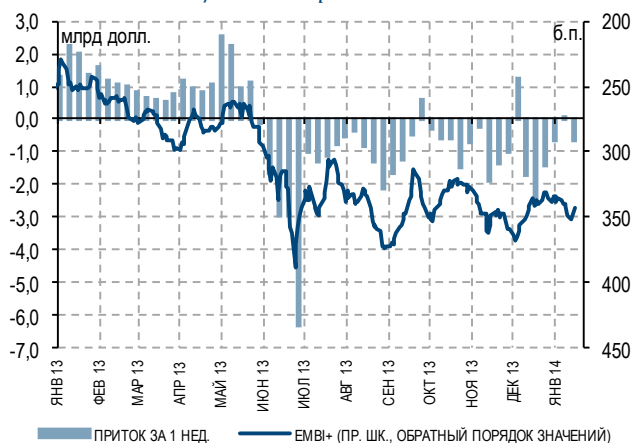
В части DM стоит отметить ускорение притоков в облигации европейской «периферии» на фоне продолжающейся нисходящей динамики в доходностях госбумаг (-5-30 б.п. для 5-летних выпусков). В совокупности в облигации стран PIIGS за рассматриваемый период было вложено 280 млн долл. против 145 млн долл. неделей ранее.

Отток из облигаций России ускорился, но не повлиял на рынок

Отток из российских облигаций продолжился на фоне возобновления оттока в целом на ЕМ: инвесторы вывели еще 54 млн долл., тем самым доведя общий отток с начала года до 69 млн долл. Примечательно, что оттоки из облигаций наблюдались на фоне позитивной динамики рынка: RUSSIA30 (YTM 3,99%) за рассматриваемый период выросла в цене на 0,52 п.п. до 117,21%, а спред к UST10 остался на прежнем уровне в 114 б.п. Подобную ситуацию можно объяснить вероятным использованием фондами запаса наличности для вложений в облигации. Среди других стран BRICS максимальный отток наблюдался из облигаций Бразилии: -209 млн долл. (-57 млн долл.). Продолжились также оттоки из облигаций Индии и ЮАР: -14 и -25 млн долл. соответственно. При этом в Китае вновь был отмечен приток в облигации: 18 млн долл. (13 млн долл.).

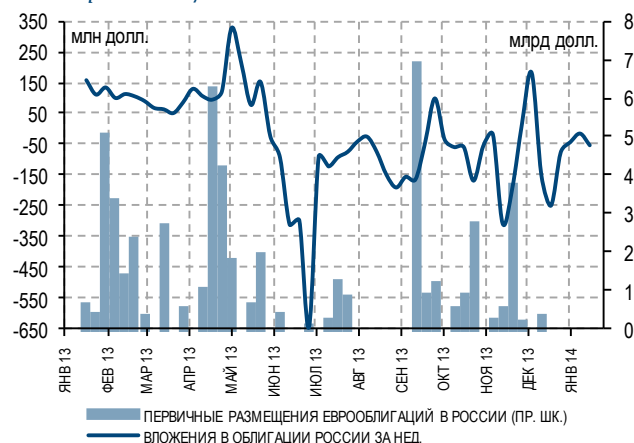
Диаграмма 1.

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



Общей динамики в суверенных спредах ЕМ вновь не сложилось

Суверенные спреды ЕМ не показали единой динамики: общий EMBI+ подрос на 2 б.п. до 342 б.п., аналогичное расширение продемонстрировал EMBI+ Russia (182 б.п.). Показатель Бразилии при этом сократился на 5 б.п. до 243 б.п., а EMBI+ Mexico почти не изменился: -1 б.п. до 165 б.п. Отметим, что главным фактором в динамике спредов EMBI+ выступили колебания UST10 YTM – на слабых данных с рынка труда США она за рассматриваемый период упала на 10 б.п. до 2,89%. В то же время восприятие российского риска инвесторами несколько улучшилось в терминах суверенного 5-летнего CDS-спреда: он сжался на 4 б.п. до 158 б.п. Показатель Мексики снизился на 2 б.п. до 96 б.п., тогда как CDS-спреды Бразилии и Турции остались неизменными — 195 и 236 б.п. соответственно.

Активность на первичном рынке ЕМ растет, в России — первая сделка

Активность на первичном рынке ЕМ набирает обороты: эмитенты стремятся воспользоваться периодом относительно низких ставок и в целом благоприятного фона на финансовых рынках. Общий объем размещений составил 27,39 млрд долл., что почти на 10 млрд долл. больше показателя прошлой недели. Более того, с начала года объем первичного рынка составил уже 45,22 млрд долл., что почти вдвое превышает показатель за аналогичный период прошлого года.

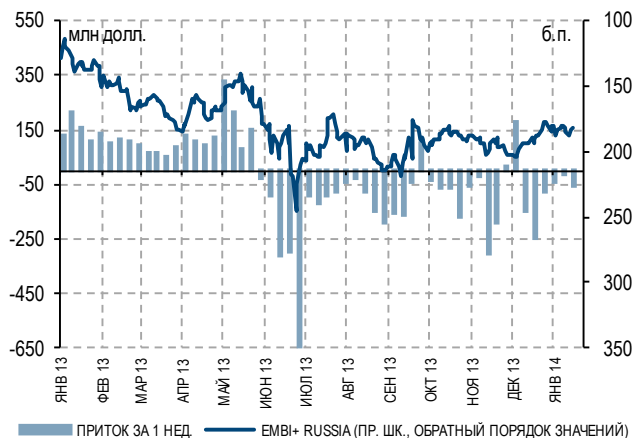
В региональном разрезе, если в первую неделю года лидерство на первичном рынке ЕМ принадлежало эмитентам из Азии, то в рассматриваемый период максимальный объем размещений был отмечен в Латинской Америке (10,76 млрд долл.), чему способствовало, в частности, размещение (вслед за Petrobras неделей ранее) трех траншей Petex общим объемом 4 млрд долл. Компании при этом удалось установить рекорд среди корпоративных заемщиков на ЕМ, разместив сразу 3 млрд долл. на 31 год. Продолжили активно выходить на рынок и суверенные заемщики: еврооблигации разместили Багамские острова (300 млн долл.), Латвия (1 млрд евро), Румыния (2 млрд долл.) и Литва (500 млн евро).

Отметим, что с начала года заметно выросла доля недолларовых выпусков в структуре первичного рынка. Так, доля размещений в валютах, отличных от доллара США, за неполный первый месяц 2014 г. составляет 35,6%, причем конкретно на евро приходится 26,2% всех размещений на ЕМ. В целом за 2013 г. недолларовые размещения составляли 21,6% первичного рынка, а на долю размещений в евро пришлось 12,3%.

В России старт новому году на первичном рынке дал Газпромбанк, разместив субординированные еврооблигации на 325 млн швейцарских франков. В понедельник, 20 января, Газпромбанк намерен начать road show евробондов в юанях.

Диаграмма 3.

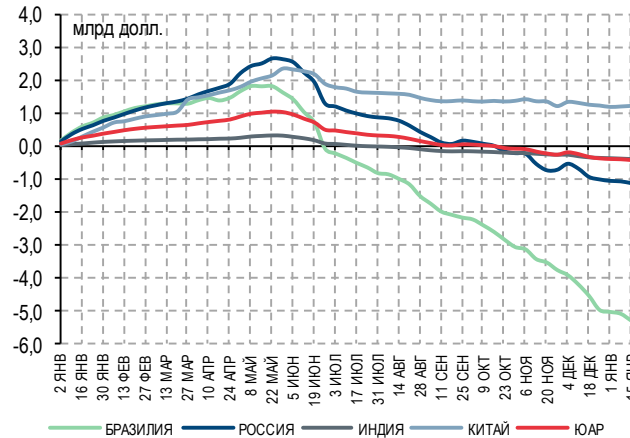
Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



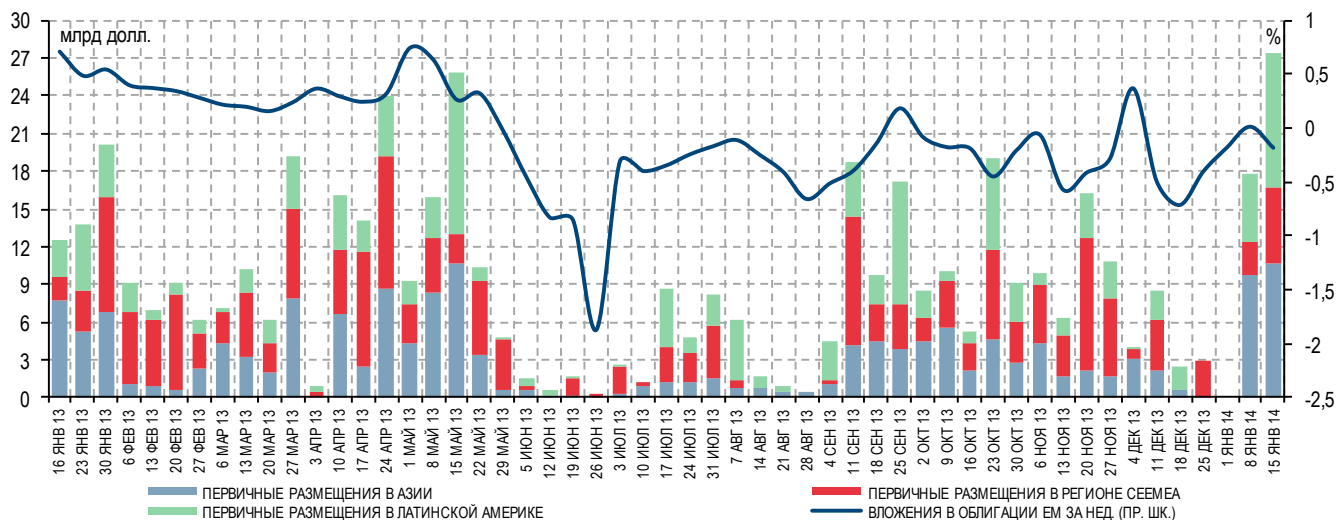
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4.

Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



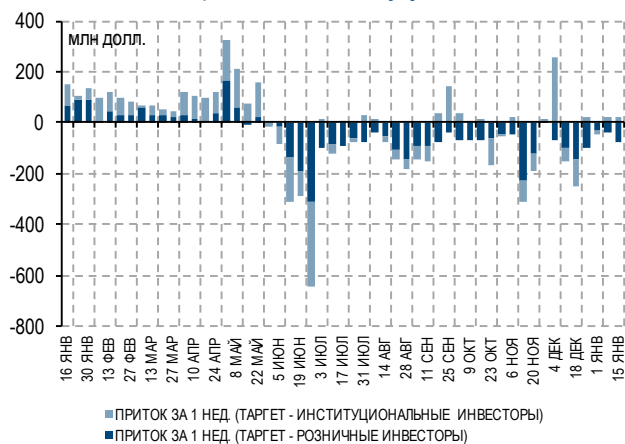
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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

Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6.

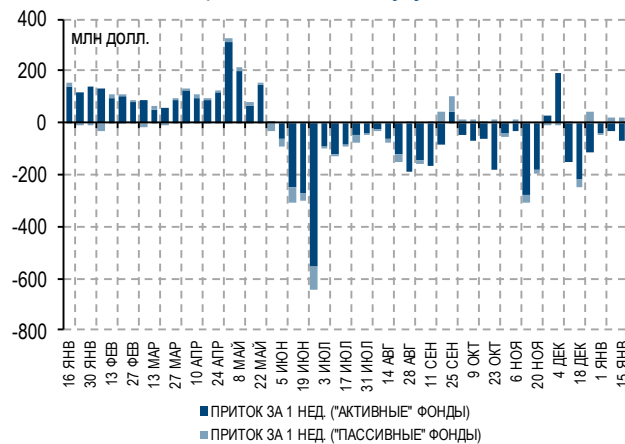
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7.

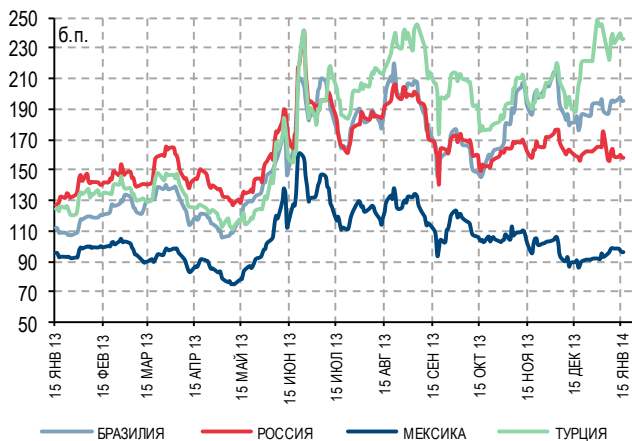
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 8.

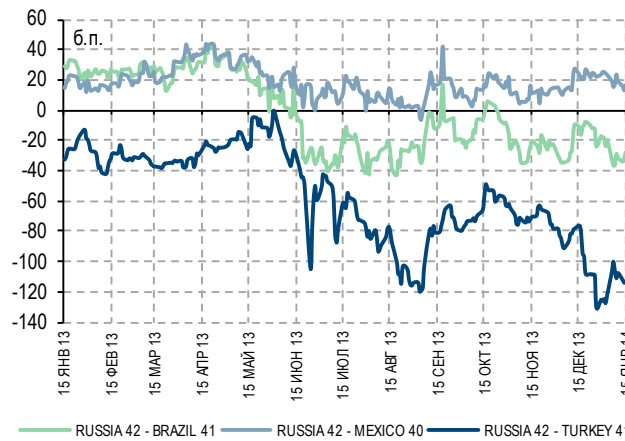
5Y CDS-спреды отдельных стран, 12М



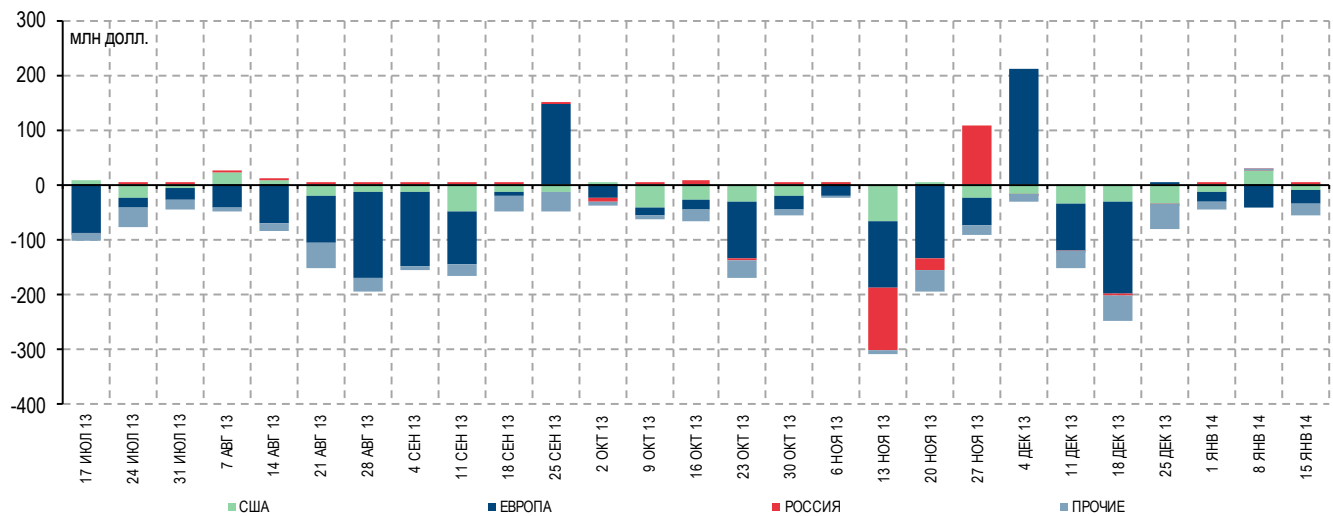
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9.

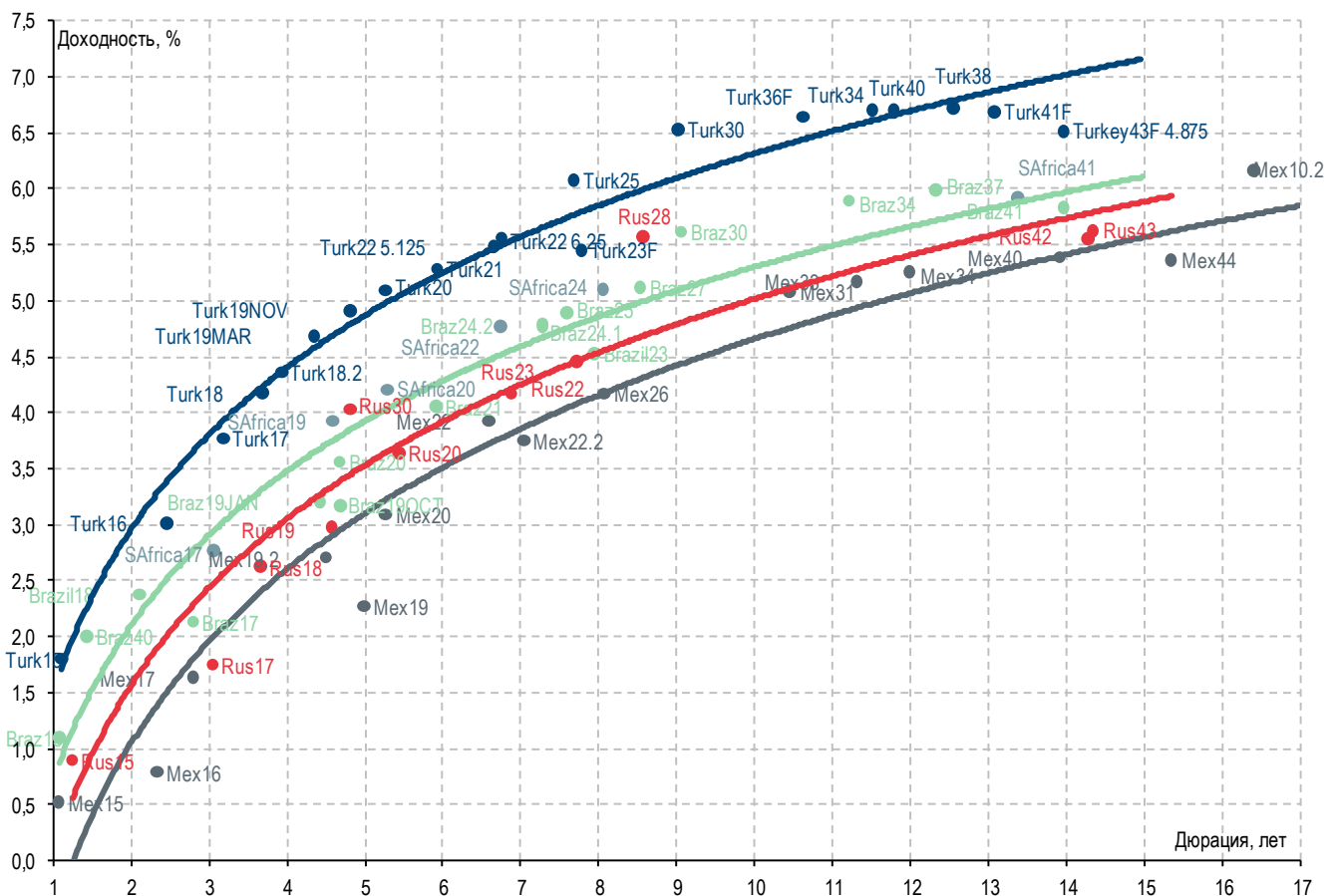
Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

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

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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 15.01.2014

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Новочеремушкинская, 63

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA +7 (495) 980 43 10
И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА Alexey.Demkin@gazprombank.ru

АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

НЕФТЬ И ГАЗ Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Иван Хромушин +7 (495) 980 43 89 Алексей Дорохов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54504)	МЕТАЛЛУРГИЯ Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР Виталий Баикин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54072)	ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ Владимир Кравчук, к. ф.-м. н +7 (495) 983 18 00 (доб. 21479)	БАНКОВСКИЙ СЕКТОР Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА Сергей Васин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54508)	СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) Эрик Де Пой +7 (495) 983 18 00 (доб. 54440)
---	---	--	--	--

АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

СТРАТЕГИЯ Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ Юрий Тулинов, CFA +7 (495) 983 18 00 (доб. 21417)	Екатерина Зиновьева +7 (495) 983 18 00 (доб. 54442)
---	---	--	---

Торговля и продажи

Санжар Аспандияров +7 (499) 271 90 99
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ Sanjar.Aspandiarov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 983 18 11 | Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Андрей Миронов
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 428 23 66 | Andrei.Mironov@gazprombank.ru

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

ПРОДАЖИ
Светлана Голодинкина
+7 (495) 988 23 75
Мария Братчикова
+7 (495) 988 24 03

ТРЕЙДИНГ
Александр Питалефф
Старший трейдер
+7 (495) 988 24 10
Денис Войниковис
+7 (495) 983 74 19
Артем Белобров
+7 (495) 988 24 11

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

ПРОДАЖИ
Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
Вера Ярышкина
+7 (495) 980 41 82
Себастьян де Принсак
+7 (495) 989 91 28
Роберто Пеццименти
+7 (495) 989 91 27

ТРЕЙДИНГ
Елена Капица
+7 (495) 988 23 73
Дмитрий Рябчук
+7 (495) 719 17 74
Николай Юкович
+7 (499) 271 91 04 (доб. 59104)
Станислав Пономаренко
+7 (499) 271 91 05 (доб. 59105)

Брокерское обслуживание

Максим Малетин +7 (495) 287 63 36
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР broker@gazprombank.ru

ПРОДАЖИ

Александр Лежнин
+7 (495) 988 23 74
Анна Нифанова
+7 (495) 989 91 29
Ирина Руссова
+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов
+7 (499) 271 90 54
Валентина Сычева
+7 (495) 988 23 05

Ольга Трусова
+7 (495) 287 61 00
Ирина Герасимова
+7 (495) 287 61 00

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов
+7 (495) 428 49 64
Антон Алешин
+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA
+7 (495) 913 78 57
Владимир Красов
+7 (495) 719 19 20

Операции на рынках капитала

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Павел Исаев
**ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ
ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ —
НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА**

+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Марина Алексеенкова
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 989 91 45

Игорь Доннио
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР
+7 (495) 983 17 18

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.