



ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 14-21 МАЯ: РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕСТОРЫ ВНОВЬ ВЗЯЛИ ПАУЗУ

Снижение притоков в ЕМ на фоне risk-off

По данным EPFR Global, на неделе к 21 мая произошло сокращение притоков в фонды облигаций ЕМ до 494 млн долл. (-677 млн долл.) на фоне ускорения притоков в DM до 6,11 млрд долл. (+2,55 млрд долл.). В условиях переоценки перспектив роста ведущих экономик инвесторы проявили осторожность, вызванную слабыми данными из США и Европы: в результате доходность UST10 снижалась до 10-месячного минимума в 2,49%. Корректировка ожиданий может продолжиться и на следующей неделе, так как участники рынка сходятся на отрицательной оценке ВВП США за 1K14 (консенсус Bloomberg по второй оценке макропоказателя кв/кв составляет -0,5%).

Сокращению притока в фонды ЕМ способствовали розничные инвесторы, возвращение которых на развивающиеся рынки спустя почти год носило краткосрочный характер. После символического притока в течение предыдущего периода (13 млн долл.) розничные инвесторы вновь продолжили вывод средств из развивающихся рынков (отток за неделю составил 547 млн долл.), который длится уже около года. Вложения в фонды для институциональных инвесторов оказались более стабильными (1,03 млрд долл. против 1,15 млрд долл. неделей ранее).

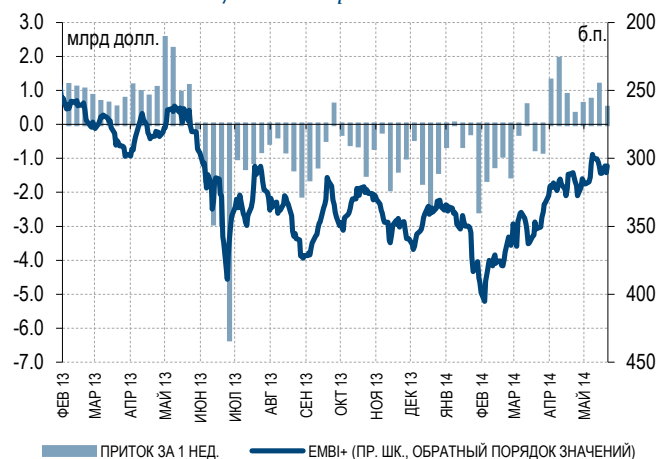
Уменьшение притока средств испытали как фонды облигаций ЕМ hard currency до 228 млн долл. (-472 млн долл.), так и local currency до 12 млн долл. (-154 млн долл.). При этом обращает на себя внимание заметно снизившаяся доля инвестиций в фонды долговых бумаг, номинированных в местных валютах (с 15% до 2%). Отметим, что за рассматриваемый период валюты ЕМ упали в среднем на 1,8%.

Мексика и Россия – в приоритете у инвесторов

Подобно ситуации, сложившейся на прошлой неделе, рынок российских еврооблигаций вновь оказался одним из главных бенефициаров спроса на бумаги ЕМ. Приток в российские инструменты, однако, сократился почти вдвое – со 145 млн долл. до 81 млн долл. Как и в среднем по ЕМ, розничные фонды регистрировали отток (-21 млн долл. против притока в 24 млн долл. неделей ранее). Фонды, ориентирующиеся на институциональных инвесторов, получили новые поступления в размере 101 млн долл. (против 122 млн долл. неделей ранее).

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



Вложения в облигации Мексики, сократившиеся за неделю на 72 млн долл., составили 104 млн долл. В другие страны ЕМ наблюдались более скромные притоки: в фонды облигаций Турции было инвестировано 46 млн долл. (-30 млн долл. по сравнению с предыдущим периодом), ЮАР – 35 млн долл. (-29 млн долл.), Китая – 2 млн долл. (+167 млн долл.). Фонды Бразилии испытали отток в 29 млн долл. (-52 млн долл.).

Суверенные спреды РФ сокращают отставание от аналогов ЕМ

Общее настроение инвесторов, вкладывающих в суверенные еврооблигации ЕМ, на неделе к 21 мая было нейтральным. Между тем мы вновь отмечаем сокращение кредитных спредов государственных бумаг РФ, которые, однако, пока продолжают заметно превышать уровни аналогов.

Так, общий для ЕМ спред EMBI+ за неделю не изменился, сохранив значение в 302 б.п. EMBI+ Brazil и EMBI+ Mexico незначительно расширились – на 5 б.п. до 212 б.п. и на 4 б.п. до 145 б.п. соответственно. Российский спред, напротив, заметно сузился (-16 б.п.) на ожиданиях подписания крупнейшего газового контракта с Китаем и отсутствии явного негатива с Украины. За прошедший месяц EMBI+ Russia сжался на 38 б.п. (против -8 б.п. в целом по ЕМ).

В терминах 5-летних суверенных CDS-спредов лучший результат среди рассматриваемых ЕМ также продемонстрировала Россия (-5 б.п. до 208 б.п.). Кредитный спред Бразилии расширился на 5 б.п. до 153 б.п., показатель Турции – на 4 б.п. до 186 б.п. CDS-спред Мексики по итогам недели остался на прежнем уровне (79 б.п.).

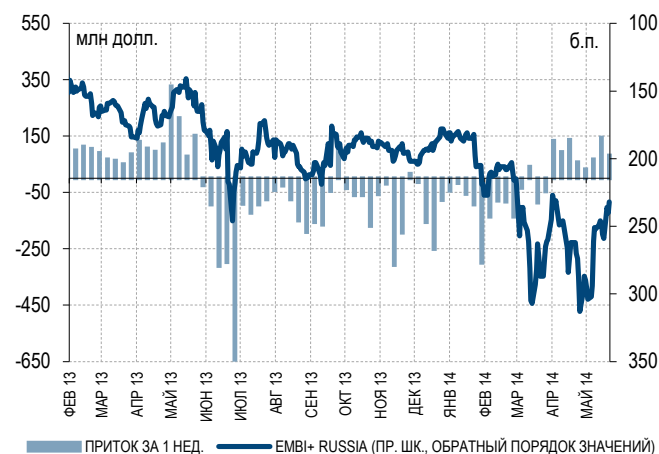
Повышенная активность на первичном рынке Латинской Америки

Активность на первичном рынке ЕМ за неделю к 21 мая заметно спала: 9,9 млрд долл. по сравнению с 13,73 млрд долл. в предыдущем периоде. Наиболее активными были эмитенты из Латинской Америки, которые обеспечили половину новых выпусков (5,0 млрд долл.). На Азию пришлось 36% первичных выпусков, а на регион СЕЕМЕА – всего 14%. Большая часть размещений была номинирована в долларах США (55%) и евро (19%).

В России рынок еврооблигаций остается закрытым.

Диаграмма 3.

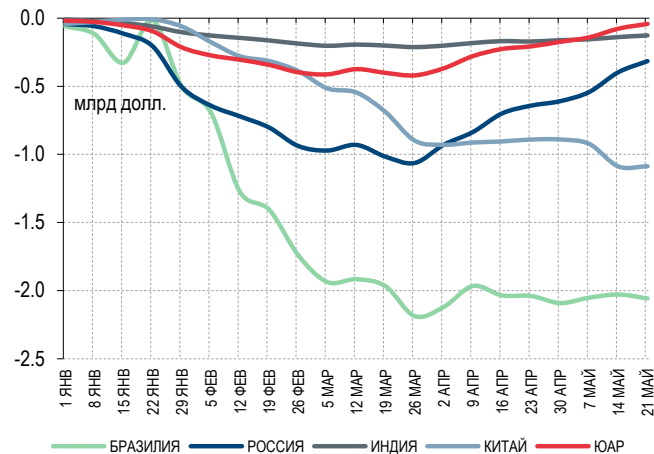
Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4.

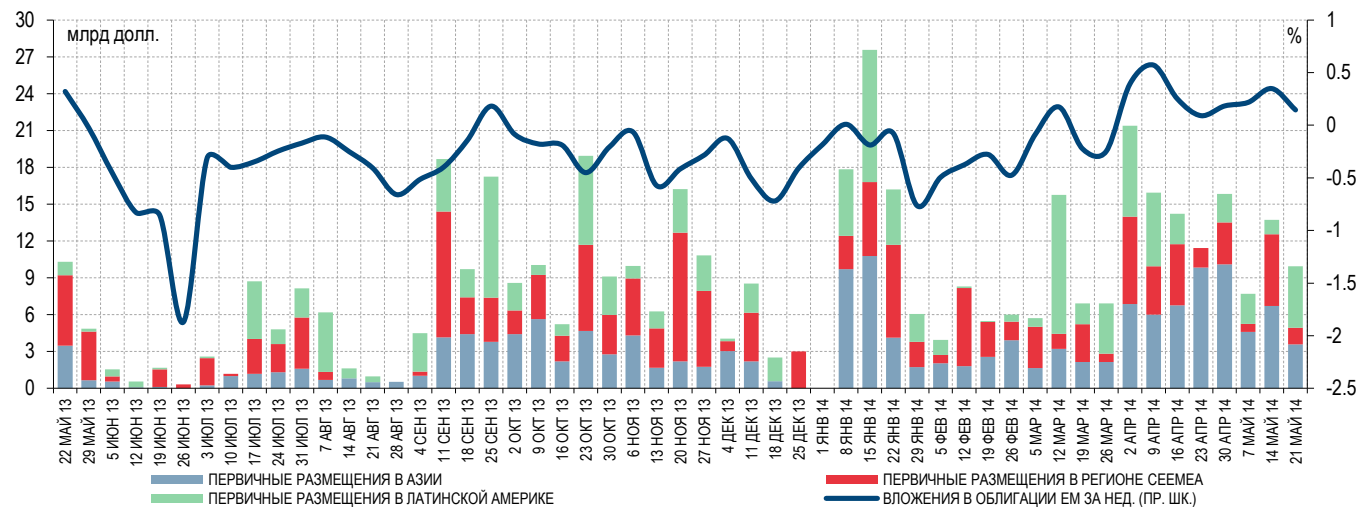
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка



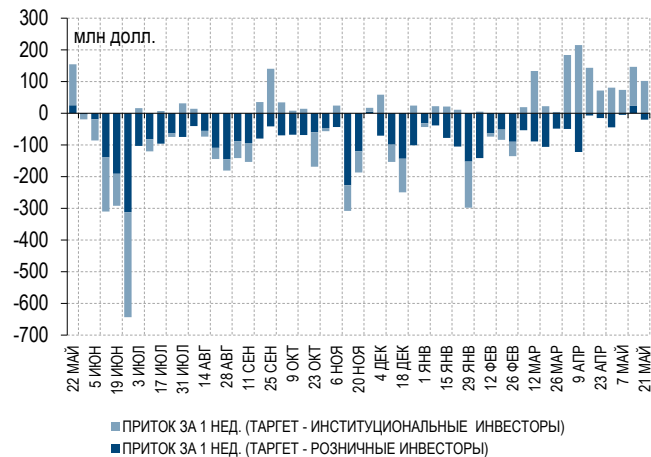
Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации ЕМ, 12М



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6.

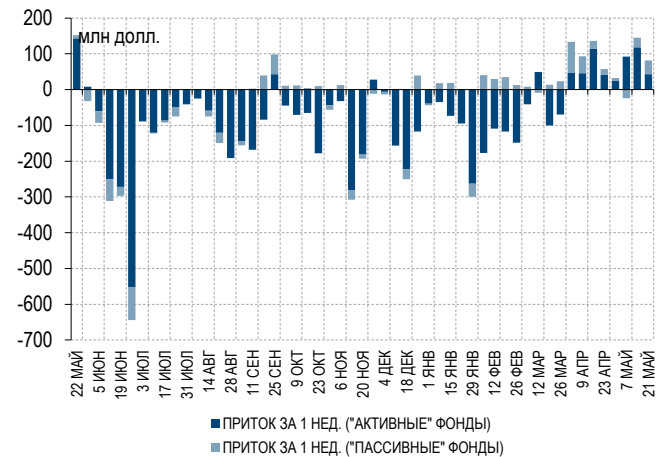
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7.

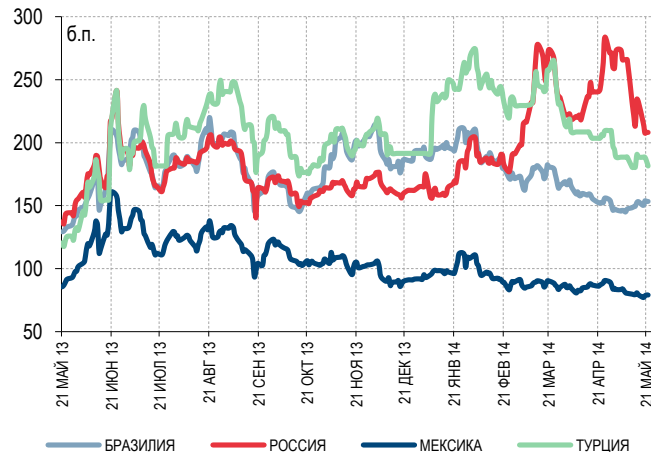
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 8.

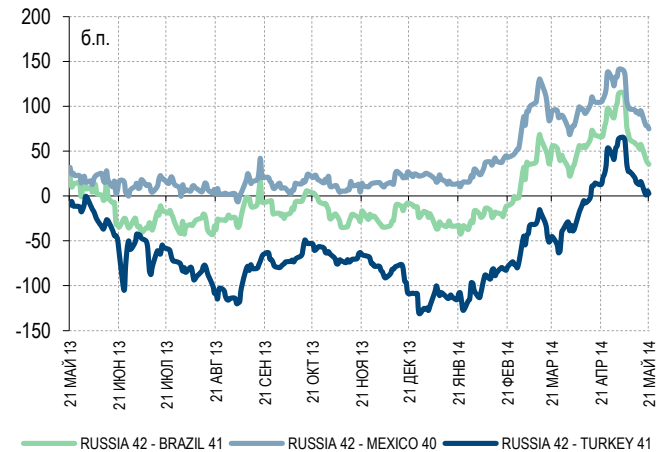
5Y CDS-спреды отдельных стран, 12М



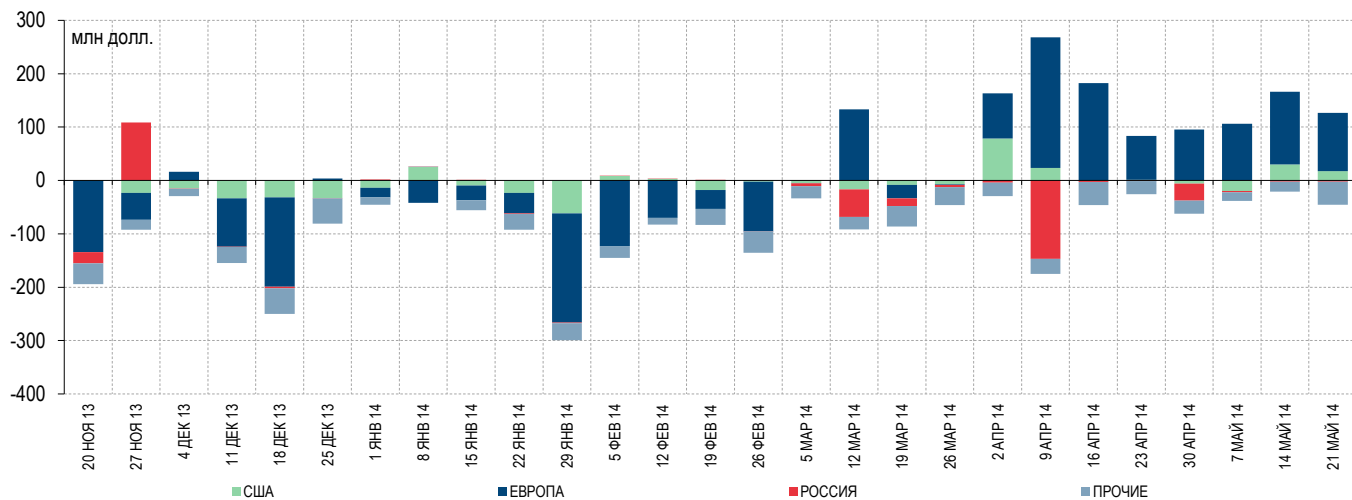
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9.

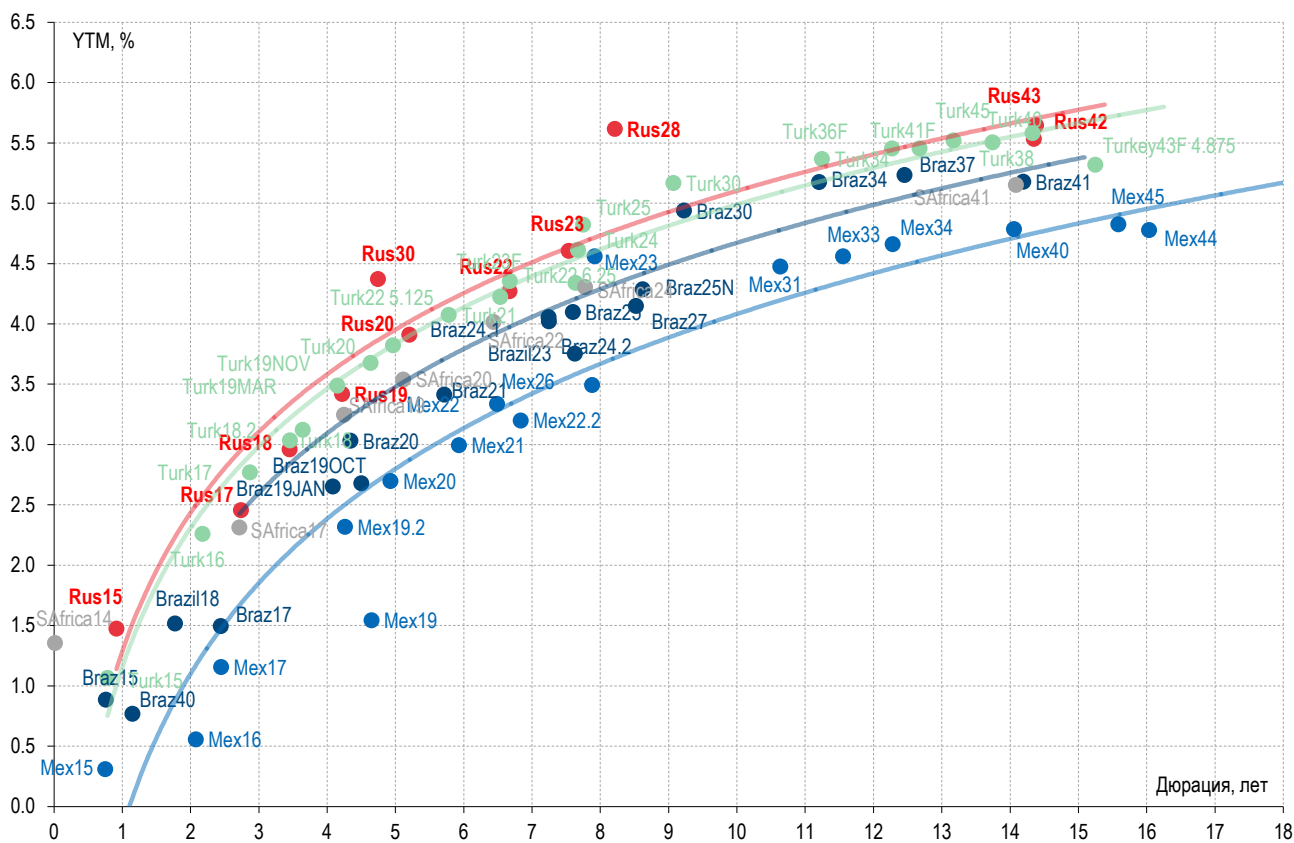
Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



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 21.05.2014

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



ГАЗПРОМБАНК

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

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) Константин Асатуров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54584) 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) ТРАНСПОРТ И УДОБРЕНИЯ Михаил Ганелин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54583)	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)	Артем Бекетов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54074)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	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

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

ПРОДАЖИ
Светлана Голодинкина
+7 (495) 988 23 75

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

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
Николай Юкович
+7 (499) 271 91 04 (доб. 59104)
Станислав Пономаренко
+7 (499) 271 91 05 (доб. 59105)
Дмитрий Рябчук
+7 (495) 719 17 74

Брокерское обслуживание

ПРОДАЖИ

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

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

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

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Павел Исаев
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ
ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ —
НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

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

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.