

ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 19-26 ФЕВРАЛЯ: ИНВЕСТОРЫ ВНОВЬ ПРЕДПОЧЛИ DM

Розничные инвесторы активизировали вывод средств с ЕМ

Отсутствие позитивных сигналов по экономикам ЕМ поддержало «статус-кво» в потоках в облигации: инвесторы по-прежнему предпочитают DM, делая ставку на ускорение экономического роста здесь. По данным EPFR Global, на неделе к 26 февраля отток из облигаций ЕМ составил 1,53 млрд долл. против -917 млн долл. неделей ранее.

Ускорение оттока произошло из-за более активного вывода средств из фондов, ориентированных на розничных инвесторов: -1,05 млрд долл. против -595 млн долл. («институционалы» вывели из облигаций ЕМ 481 млн долл. против 343 млн долл. неделей ранее).

Резкое ускорение оттока (почти в три раза) наблюдалось из фондов облигаций ЕМ Hard Currency – до 860 млн долл. Таким образом, четырехнедельный период, когда оттоки в основном объяснялись выводом средств из фондов облигаций local currency, прервался: инвесторы вывели из них 888 млн долл. (четыре недели подряд доля оттока из фондов local currency в общем оттоке составляла 60-80%). Отметим, что единой динамики среди валют ЕМ за рассматриваемый период не сложилось: бразильский реал окреп на 1,9%, индонезийская рупия – на 1,7%, южноафриканский ранд – на 0,5%, в то время как чилийский песо потерял 2,3%, турецкая лира – 2,2%, а российский рубль – 1,6%.

Приток в облигации DM несколько ускорился – до 3,12 млрд долл. с 2,63 млрд долл. При этом сокращение притока в облигации стран Европы до 116 млн долл. (341 млн долл.) было компенсировано ростом инвестиций в облигации США до 2,71 млрд долл. (2,04 млрд долл.).

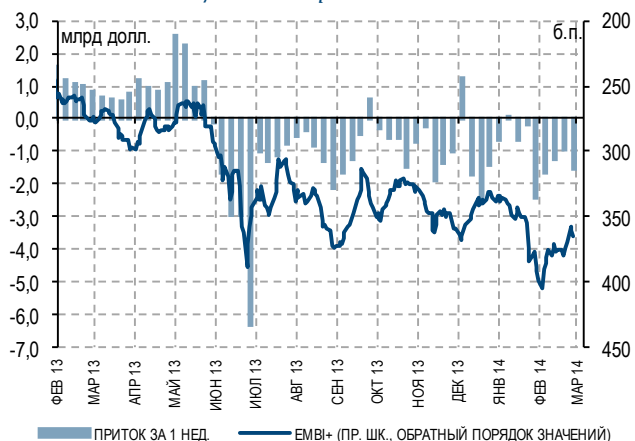
Несмотря на ускорение оттока, Россия выглядит лучше аналогов

Ситуация с потоками в облигации России полностью укладывается в общий для ЕМ тренд: отток достиг 135 млн долл. (-82 млн долл.). При этом неблагоприятным фактором можно считать ускорение изъятия средств из российских облигаций со стороны «активных» фондов – до 148 млн долл. (-117 млн долл. неделей ранее), в то время как «пассивные» фонды демонстрируют притоки четвертую неделю подряд (13 млн долл. против 35 млн долл.).

Ускорение оттоков наблюдалось также из облигаций Бразилии (-335 млн долл. с -129 млн долл.), Китая (-73 млн долл. с -35 млн долл.), ЮАР (-54 млн долл. с -38 млн долл.), а также Мексики (-134 млн долл. с -85 млн долл.) и Турции (-94 млн долл. с -39 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



Отметим, что Россия по-прежнему выглядит лучше других ЕМ, исходя из относительной динамики оттоков. Так, если из облигаций Бразилии было выведено 0,84% от вложенных средств, из облигаций Турции – 0,76%, Китая – 0,52%, то российские облигации недосчитались 0,41% инвестированных денег.

Спреды ЕМ продолжили разнонаправленное движение

Суверенные спреды ЕМ вновь не смогли сформировать единого тренда, несмотря на явное снижение суверенных рисков ЕМ. Общий EMBI+ спред сузился на 15 б.п. до 364 б.п., в то время как российский показатель вырос на 8 б.п. до 216 б.п., мексиканский – на 5 б.п. до 173 б.п., а EMBI+ Brazil почти не изменился (-2 б.п. до 249 б.п.).

В то же время 5-летние суверенные CDS-спреды заметно сузились за рассматриваемый период. Российский CDS-спред сократился на 13 б.п. до 177 б.п., CDS-спред Бразилии сузился на 12 б.п. до 178 б.п., а Турции – сразу на 23 б.п. до 222 б.п. Мексиканский CDS-спред практически не изменился (-2 б.п. до 91 б.п.).

Отметим, что UST10 YTM за рассматриваемый период опустилась на 7 б.п. до 2,67% на фоне публикации слабых макроданных в США и крайне успешных аукционов по UST2 и UST5.

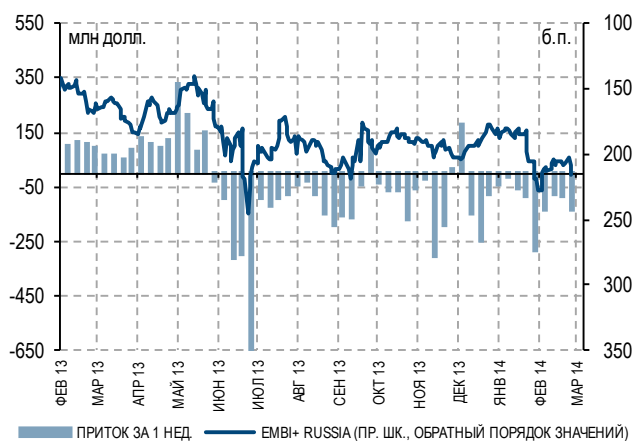
Эмитенты из Китая доминировали на первичном рынке

Первичный рынок ЕМ остается открытым, однако высокой активности эмитентов не наблюдается. Объем размещений составил 5,96 млрд долл. (5,48 млрд долл. неделей ранее) и был на 65% представлен азиатскими эмитентами, львиная доля которых – из Китая (3,60 млрд долл. из 3,88 млрд долл. для всего Азиатского региона).

Российский первичный рынок был представлен 5,5-летним выпуском Газпромбанка на 750 млн долл. (ставка – 4,96% годовых). Кроме того, уже вне рассматриваемого периода размещение провели РЖД, выпустив 9-летние евробонды на 500 млн евро (ставка – 4,60% годовых). Промсвязьбанк с 3 марта начнет road show долларовых евробондов.

Диаграмма 3.

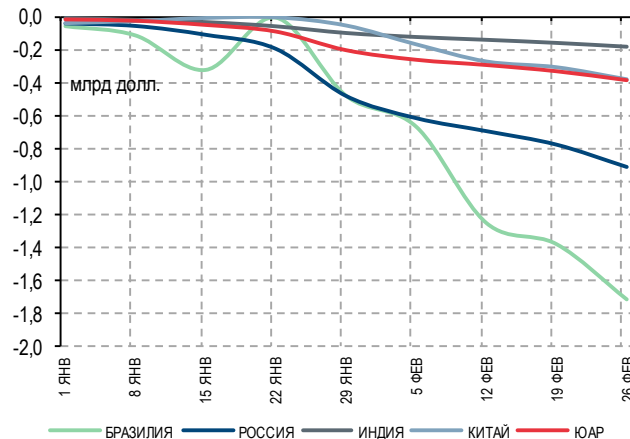
Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4.

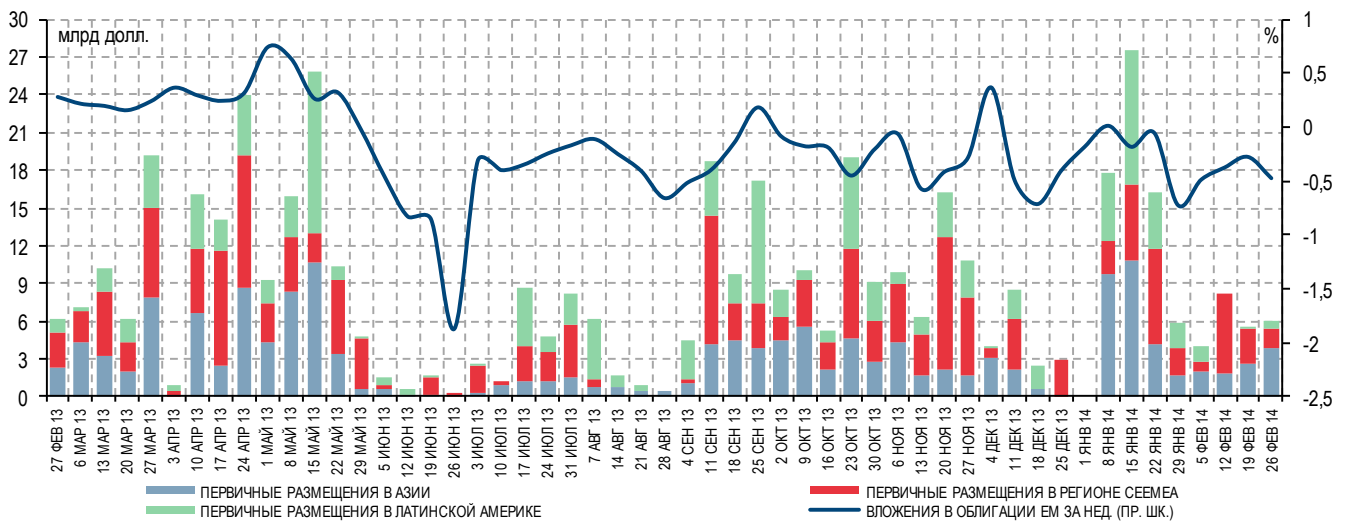
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка



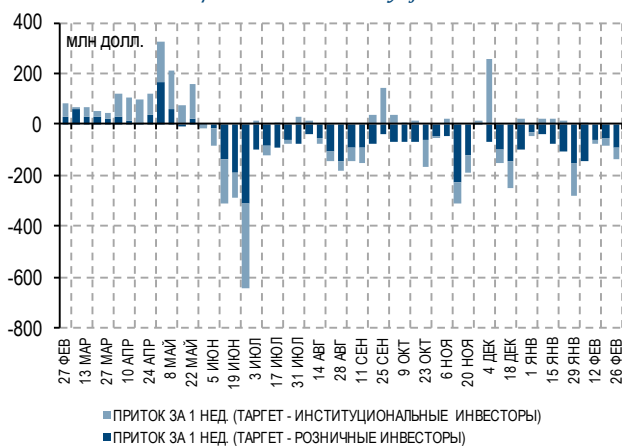
Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации ЕМ, 12М



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6.

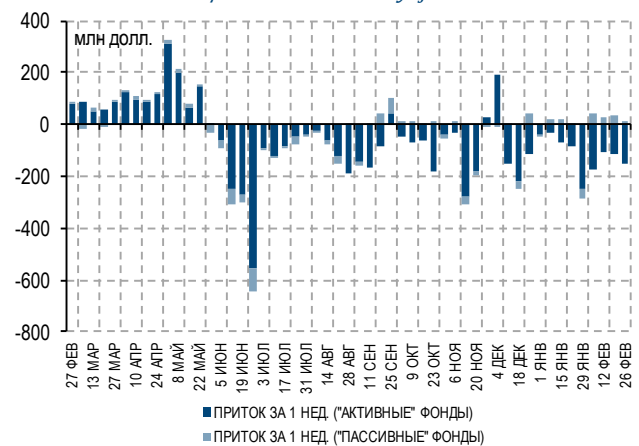
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7.

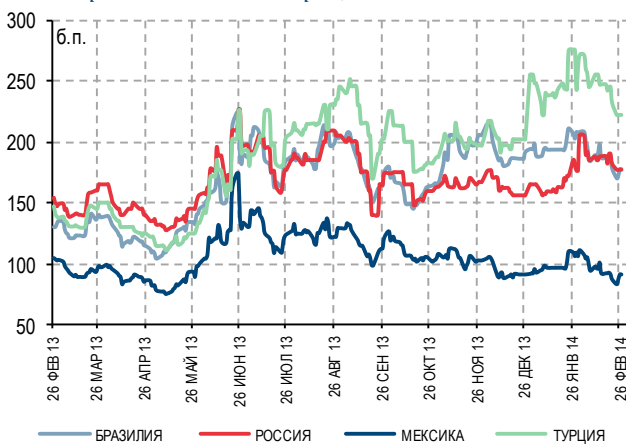
Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 8.

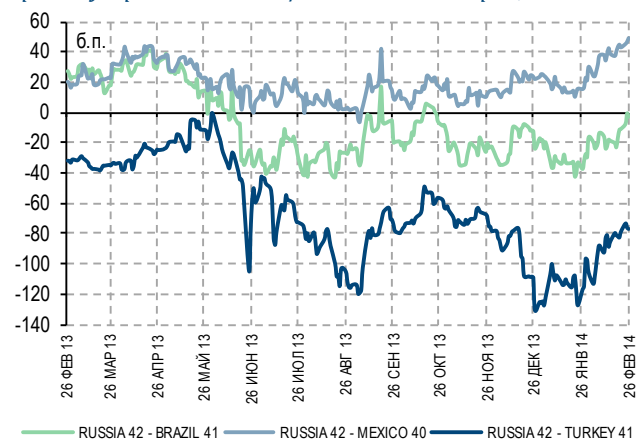
5Y CDS-спреды отдельных стран, 12М



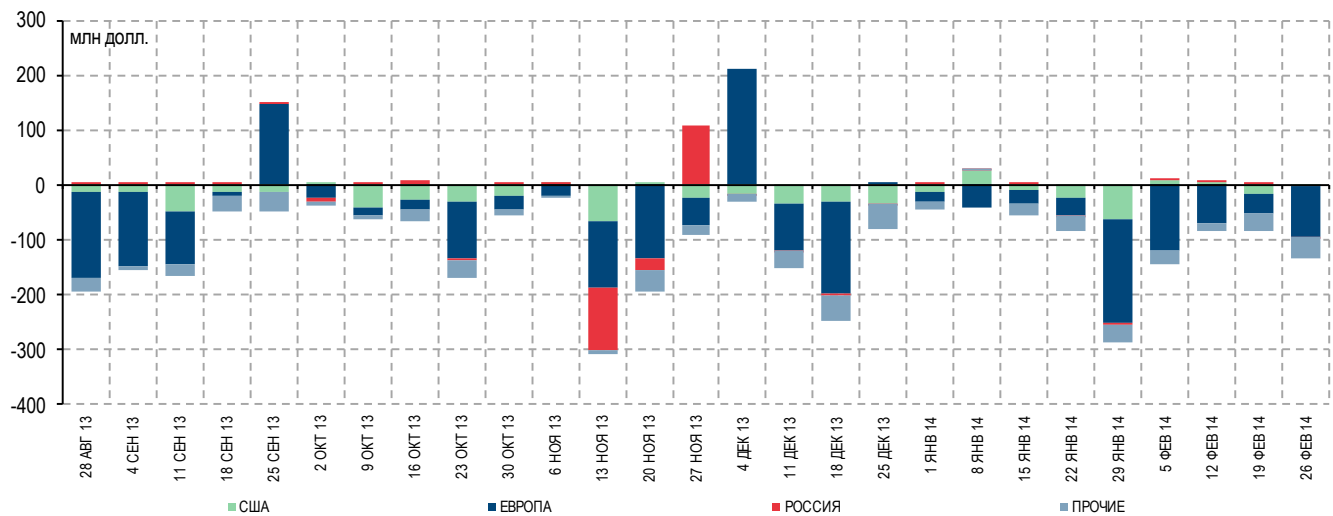
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9.

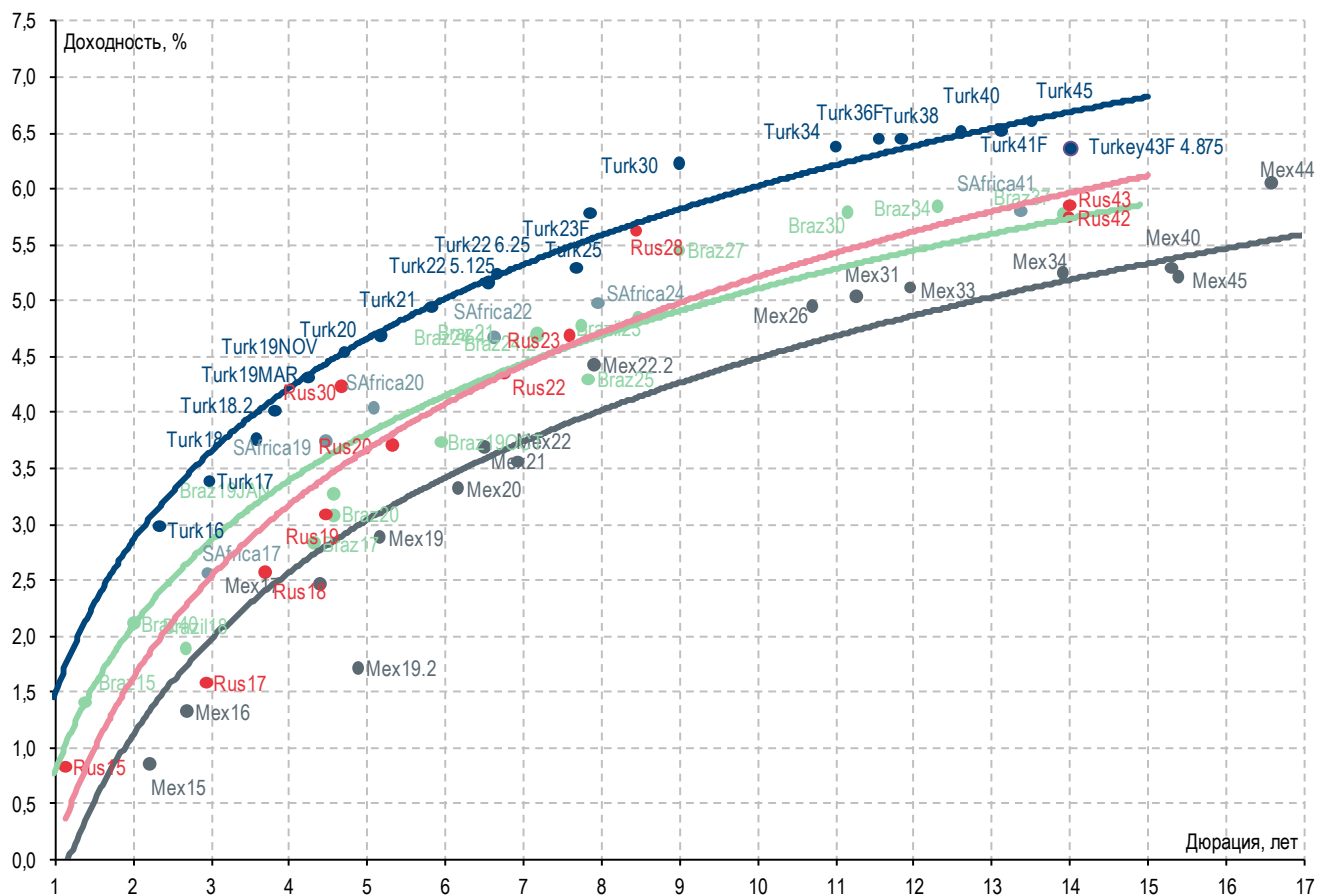
Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



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 26.02.2014

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) 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)	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.