

## ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 22-29 ЯНВАРЯ: SELL-OFF НА ЕМ РАЗОГНАЛ ОТТОКИ

### Инвесторы резко ускорили вывод средств из облигаций ЕМ

Sell-off на развивающихся рынках, спровоцированный в конце прошлой недели слабыми данными из Китая и ожиданиями «отставания» экономик ЕМ от DM в текущем году, привел к резкому росту оттоков из облигаций ЕМ. По данным EPFR Global, за неделю к 29 января инвесторы вывели из данного класса активов 2,44 млрд долл. – максимум с середины декабря прошлого года (отток на предыдущей неделе – 201 млн долл.). Отметим, однако, что, несмотря на внушительную сумму оттока (из облигаций ЕМ было изъято сразу 0,72% вложенных средств), он все же в несколько раз меньше исторически рекордного оттока, отмеченного в конце июня 2013 г. (-6,33 млрд долл., был спровоцирован спекуляциями вокруг tapering).

Структура потоков указывает на первый в текущем году отток из облигаций ЕМ со стороны фондов, ориентированных на институциональных инвесторов: -1,05 млрд долл. (+72 млн долл.). Отток со стороны «розничных» фондов ускорился до -1,40 млрд долл. с -298 млн долл. С момента начала почти непрерывных оттоков из облигаций ЕМ в конце мая 2013 г. институциональные инвесторы вывели из бондов ЕМ 9,20 млрд долл., в то время как розничные – в 3,5 раза больше, -33,07 млрд долл. Более того, накопленный с января 2013 г. приток со стороны институциональных инвесторов составляет 6,55 млрд долл. против нетто-оттока 24,92 млрд долл. со стороны розничных инвесторов.

Наиболее «пострадавшим» подклассом активов среди облигаций ЕМ оказались локальные бонды – оттоки из облигационных фондов local currency ускорились до 1,72 млрд долл. с -129 млн долл. Фонды hard currency потеряли 820 млн долл. против оттока -93 млн долл. неделей ранее.

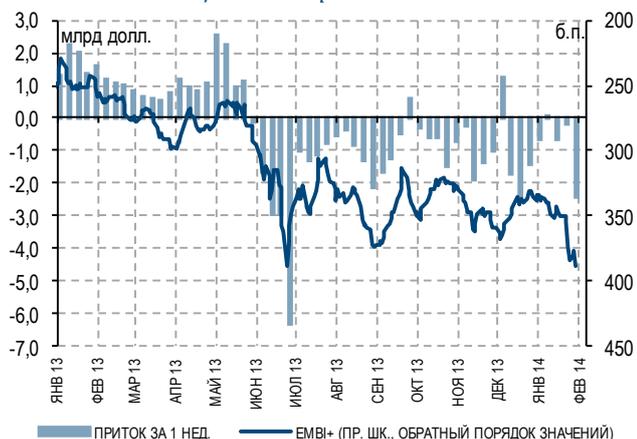
Притоки в облигации DM сохранились: +797 млн долл. (+1,25 млрд долл.), из которых 793 млн долл. пришлось на облигации США. Отметим, что на фоне перераспределения средств в пользу активов safe haven доходность UST10 за рассматриваемый период опустилась сразу на 19 б.п. до 2,69%.

### Фронтальные оттоки из облигаций BRICS

Инвесторы «отвернулись» от облигаций всех без исключения стран BRICS: оттоки из российских бондов ускорились до 286 млн долл. (максимум с середины ноября) с -85 млн долл., из облигаций ЮАР – до 113 млн долл. с -40 млн долл., Индии – до -40 млн долл. с -26 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



При этом притоки в облигации Бразилии и Китая (+317 млн долл. и +4 млн долл. соответственно) сменились оттоками: -474 млн долл. и -50 млн долл. соответственно. Накопленный отток из облигаций BRICS за первые четыре недели 2014 года составил, таким образом, -1,16 млрд долл. (в 2013 г. – приток 7,43 млрд долл.). Помимо BRICS, вывод средств продолжился также из облигаций Мексики (-249 млн долл.) и Турции (-151 млн долл.).

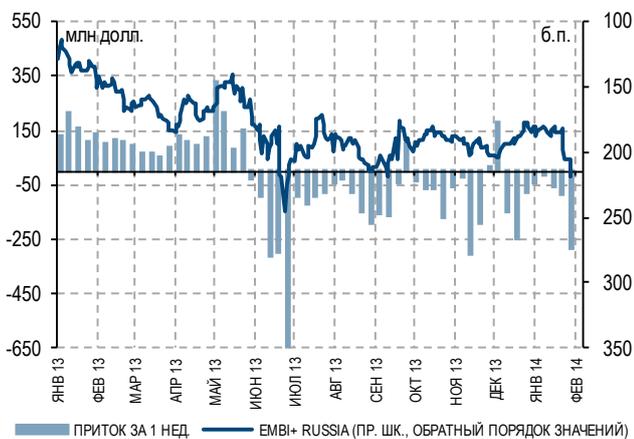
**Взрывное расширение спредов EM, Россия хуже аналогов**

Полномасштабный sell-off на EM ожидаемо вызвал резкое расширение суверенных спредов: EMBI+ за рассматриваемый период подскочил на 34 б.п. до 388 б.п., «не дотянув» всего 1 б.п. до максимума июня 2013 г. Россия выглядела существенно хуже других EM, что, однако, может объясняться относительно лучшей динамикой в первые три недели 2014 г. EMBI+ Russia вырос на 37 б.п. до 219 б.п., показатели Бразилии и Мексики поднялись на 21 и 23 б.п. до 273 и 196 б.п. соответственно. С начала года расширение спредов EMBI+ для указанных стран составило 38 б.п., 49 б.п. и 41 б.п. Расширились и 5-летние суверенные CDS-спреды стран EM, причем российский – сразу на 24 б.п. до 192 б.п. (максимум с начала сентября 2013 г.). CDS-спреды Бразилии и Мексики выросли на 9 и 8 б.п. до 208 и 109 б.п. соответственно.

**Первичный рынок почти полностью закрылся**

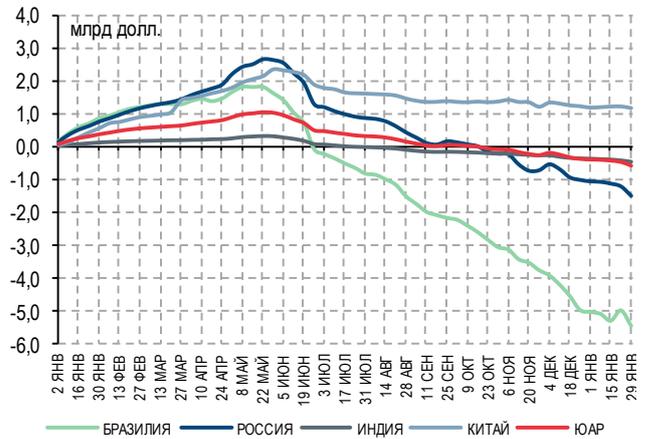
Крайне негативная динамика на финансовых рынках EM свела активность на первичном рынке к минимуму: объем составил всего 5,71 млрд долл. (16,2 млрд долл. неделей ранее) и был почти поровну распределен между эмитентами из региона СЕЕМЕА, Латинской Америки и Азии. В России ОАО «РЖД» завершило road-show еврооблигаций (началось 27 января), однако о сделке пока объявлено не было: по информации Bond Radar, компания готовит 9-летний выпуск в евро.

**Диаграмма 3.**  
Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

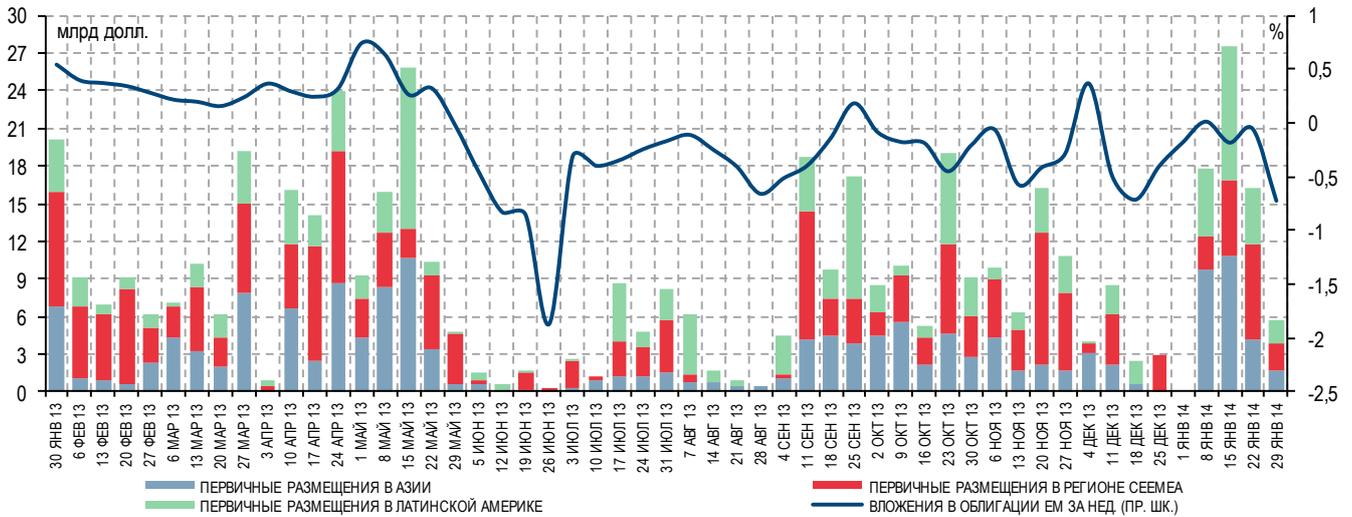
**Диаграмма 4.**  
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

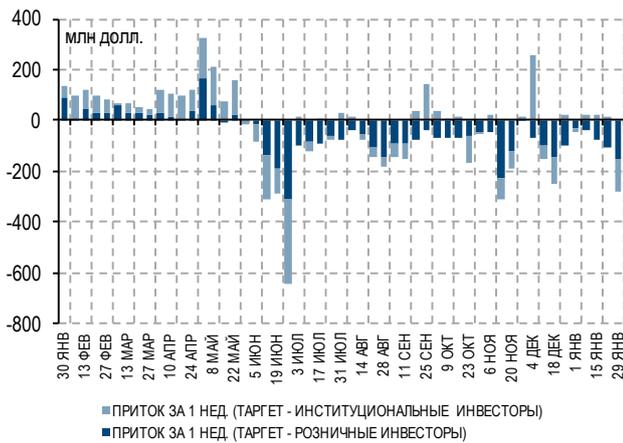


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12M



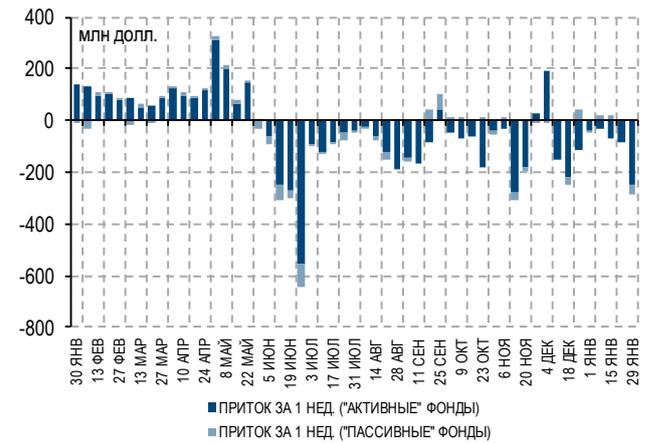
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



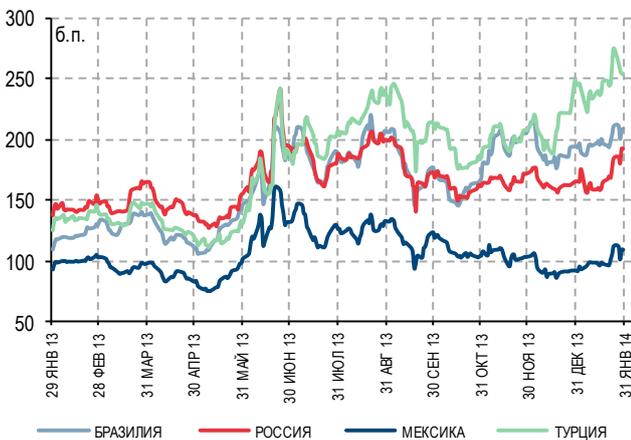
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

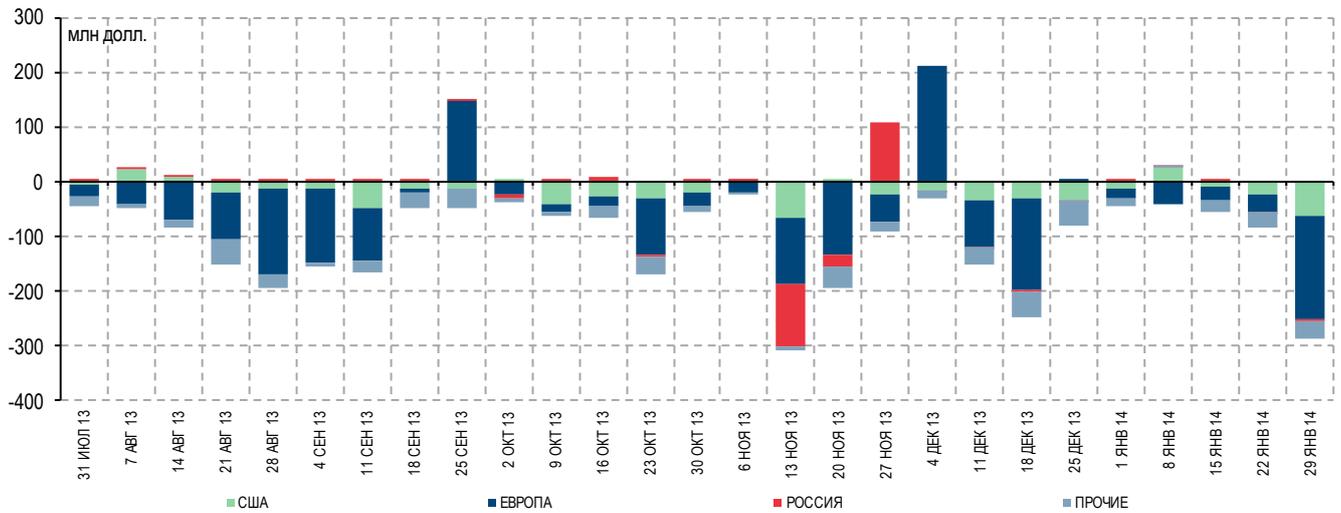
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

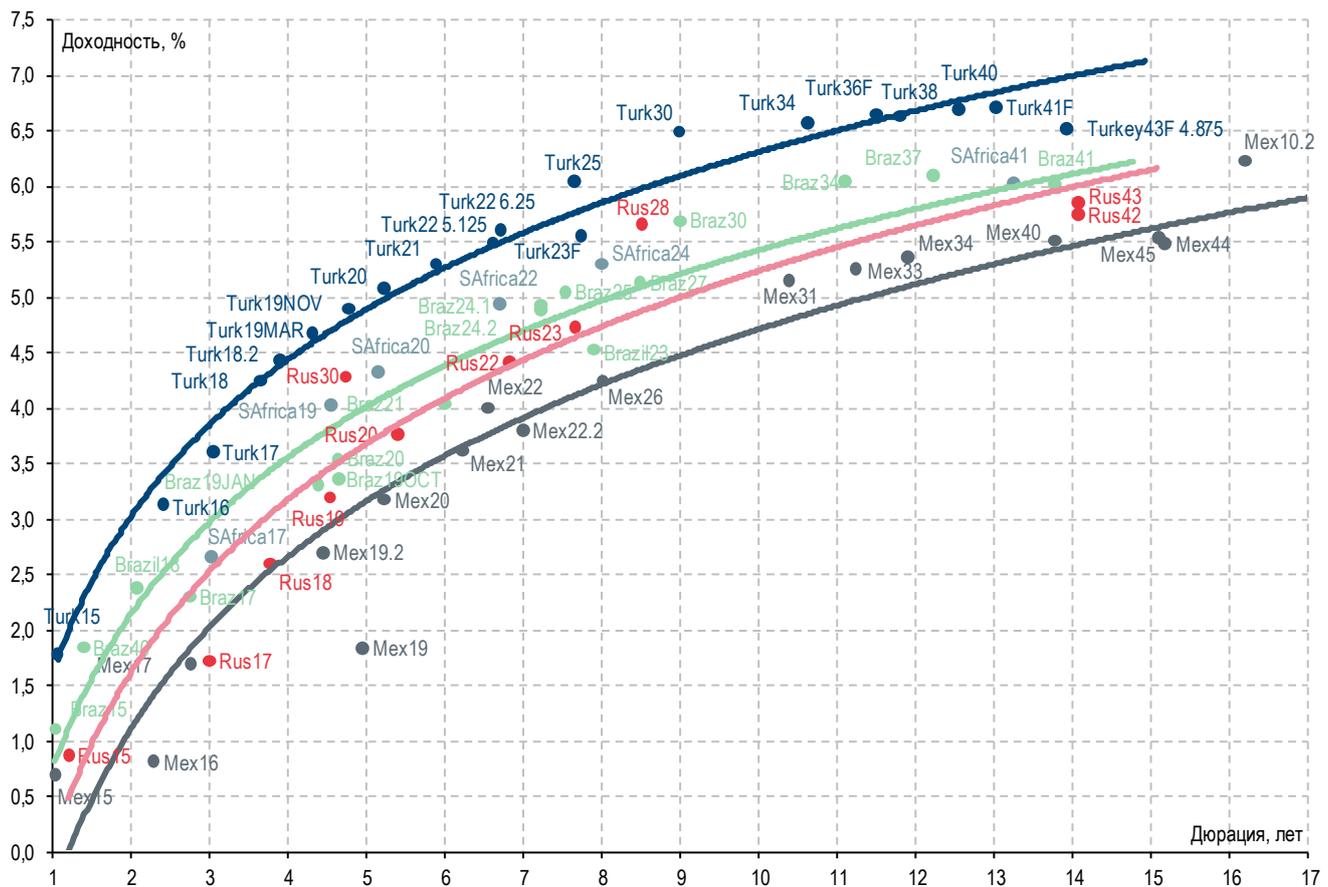


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М\*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 29.01.2014



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

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

### АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

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

<b>СТРАТЕГИЯ</b> Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	<b>КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ</b> 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 Войниконис  
+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**  
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)

### ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

## 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

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

### ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

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