

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.

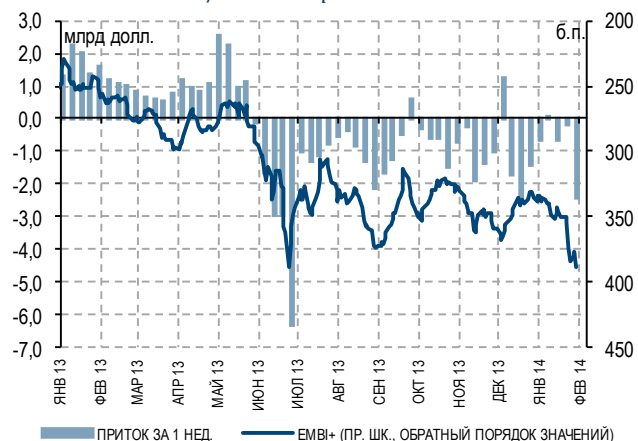
Притоки в облигации DM сохранились: +797 млн долл. (+1,25 млрд долл.), из которых 793 млн долл. пришлось на облигации США. Отметим, что на фоне перераспределения средств в пользу активов safe haven доходность UST10 за рассматриваемый период опустилась сразу на 19 б.п. до 2,69%.

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.).

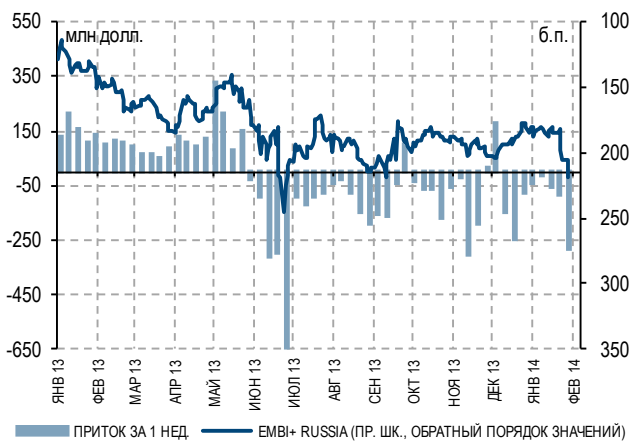
Взрывное расширение спредов EM, Россия хуже аналогов

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

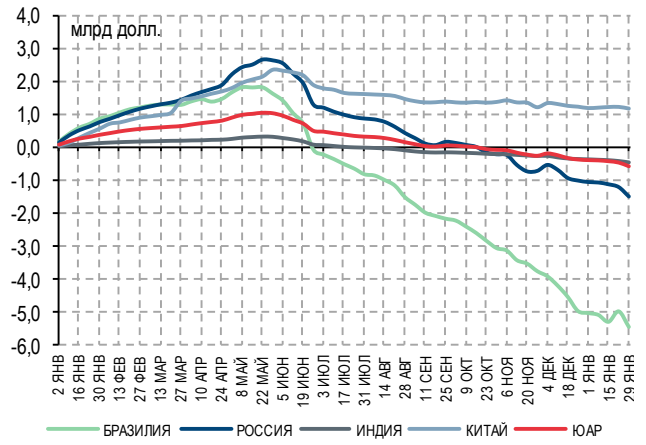
Крайне негативная динамика на финансовых рынках EM свела активность на первичном рынке к минимуму: объем составил всего 5,71 млрд долл. (16,2 млрд долл. неделей ранее) и был почти поровну распределен между эмитентами из региона СЕЕМЕА, Латинской Америки и Азии. В России ОАО «РЖД» завершило road-show 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

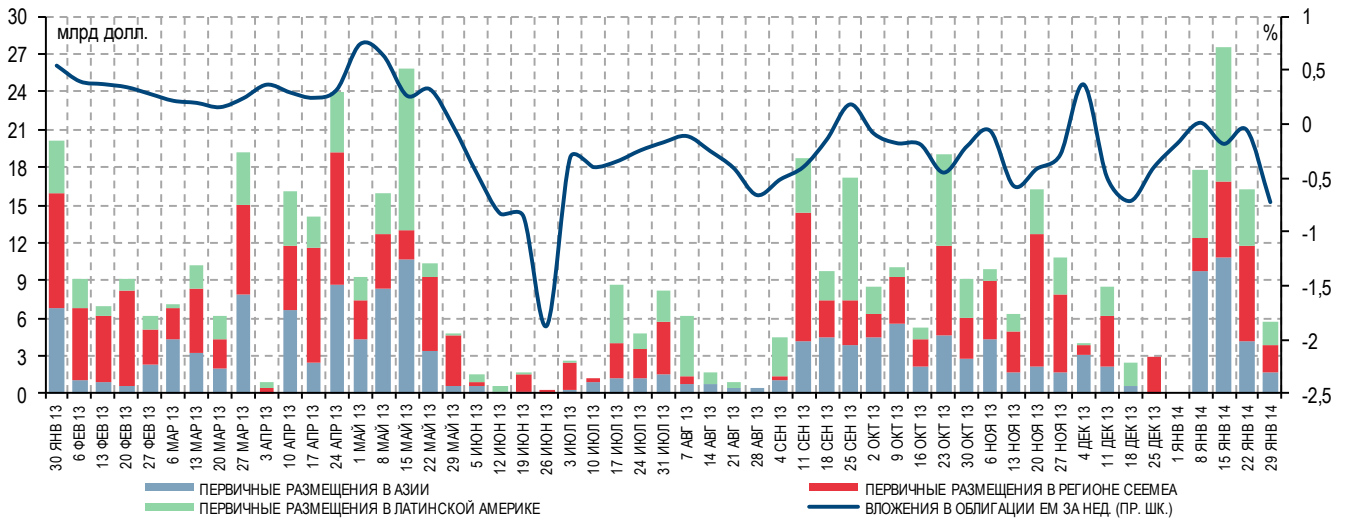
Диаграмма 4.
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

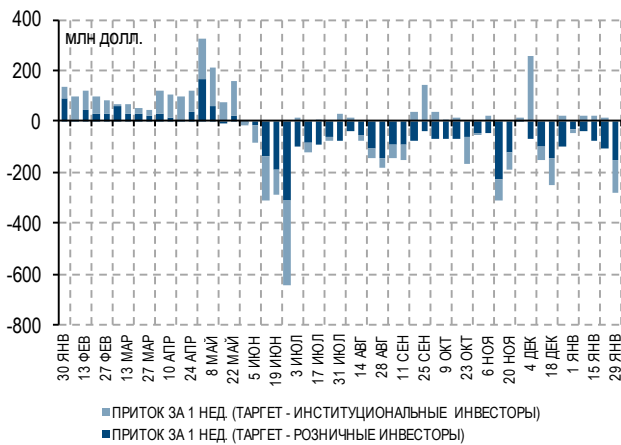


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12M



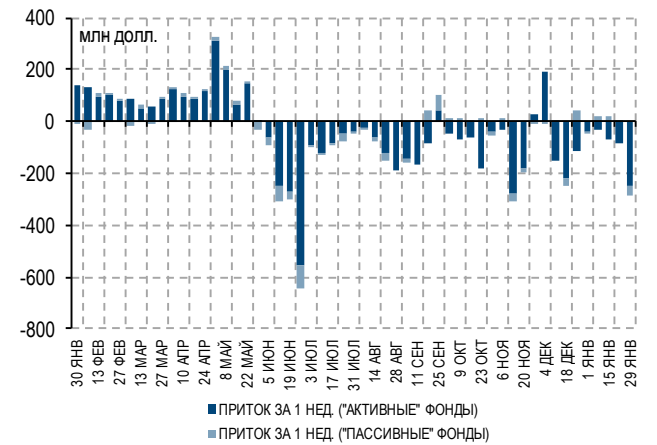
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



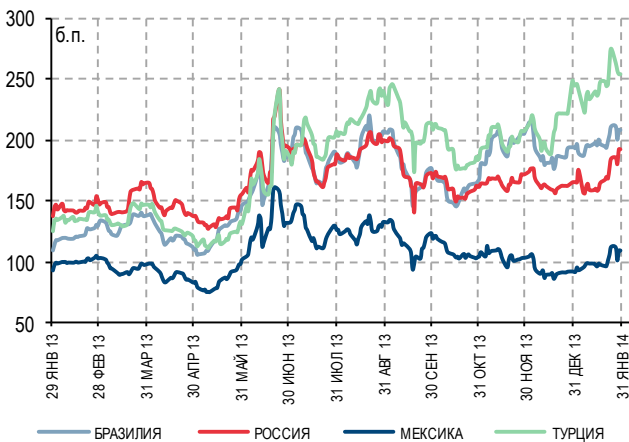
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



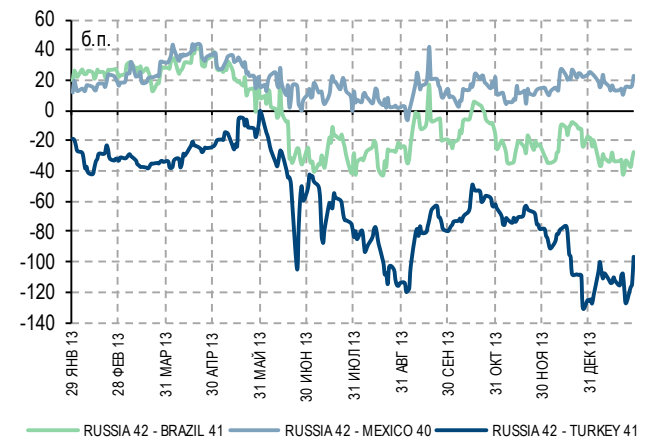
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

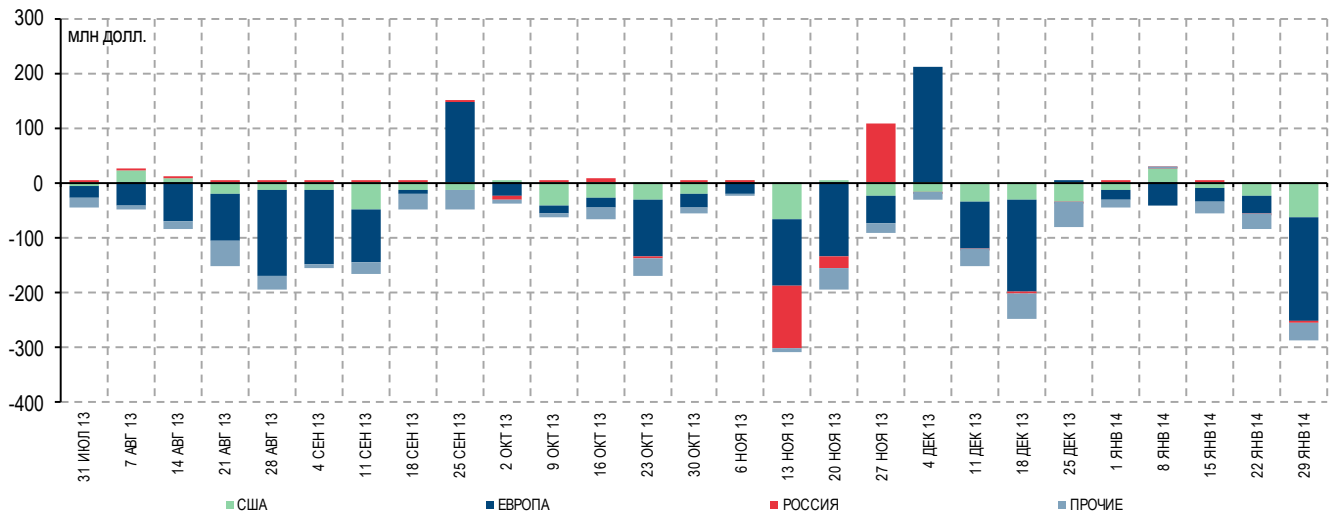
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

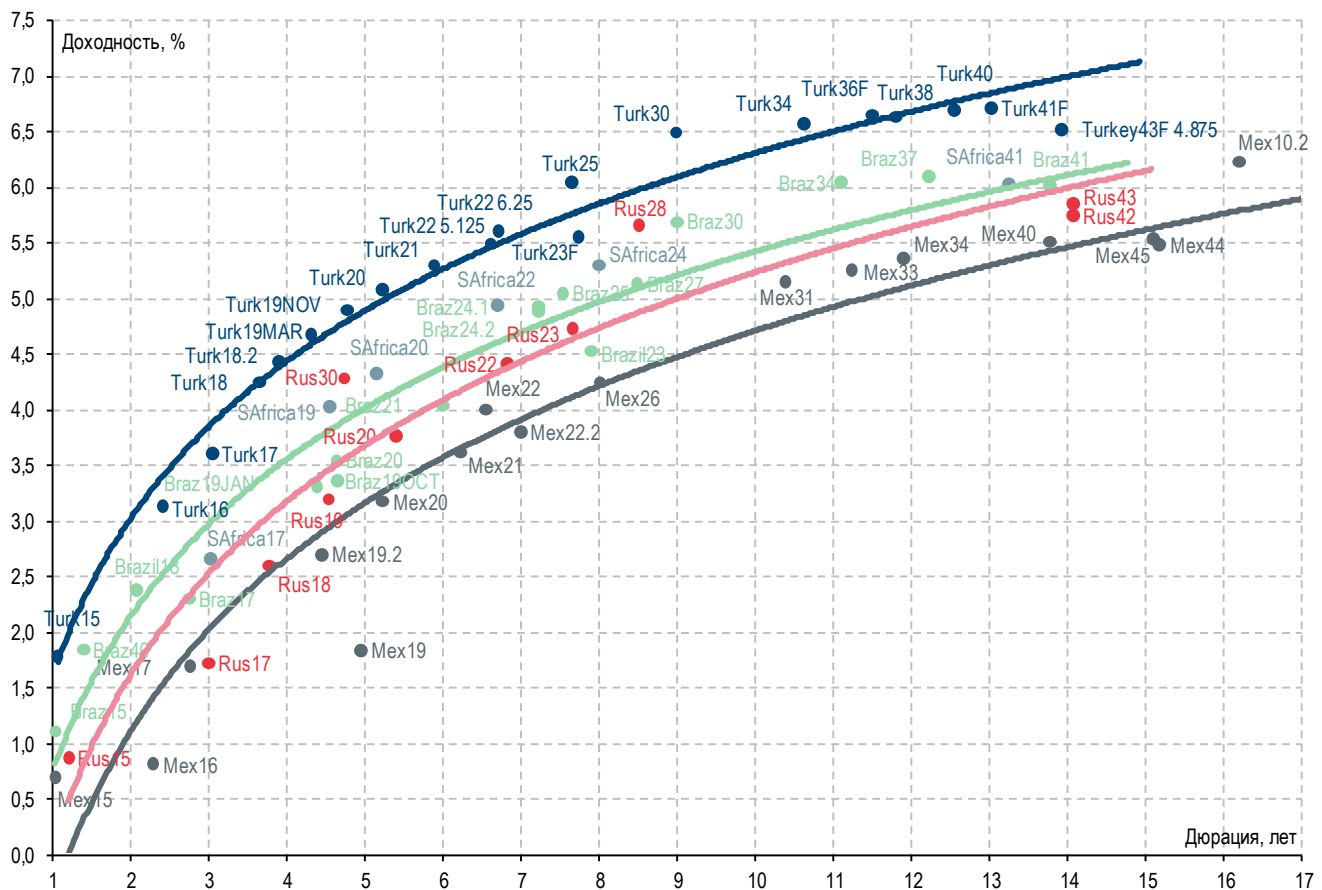


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М*



* 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

