



# ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 23 – 30 ОКТ: ОТТОКИ – НЕ ПОМЕХА РЫНКУ

## Надолго ли хватит запаса прочности?

Динамика последних недель в части фондов облигаций ЕМ не отражает ситуацию на долгом рынке ЕМ. В частности, снижение доходностей долгосрочных суверенных бумаг России, Бразилии и Мексики с начала сентября на 35-50 б.п. наблюдается на фоне оттоков из облигационных фондов данных стран. Подобная ситуация может объясняться, среди прочего, использованием фондами запаса наличности. Так, по данным EPFR Global, аллокация на cash у глобальных фондов облигаций, фондов облигаций ЕМ и фондов облигаций Латинской Америки снизилась в сентябре на 0,3-1,9 п.п. (октябрьские данные на момент написания отчета неизвестны). Таким образом, совокупный запас наличности у фондов облигаций ЕМ (включая фонды GEM, Asia ex-Japan, Emerging Europe и Latin America, но без учета доли Global Funds) на конец сентября составил 9,56 млрд долл.

**Алексей Демкин, CFA**

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

**Алексей Тодоров**

+7 (495) 980 43 10

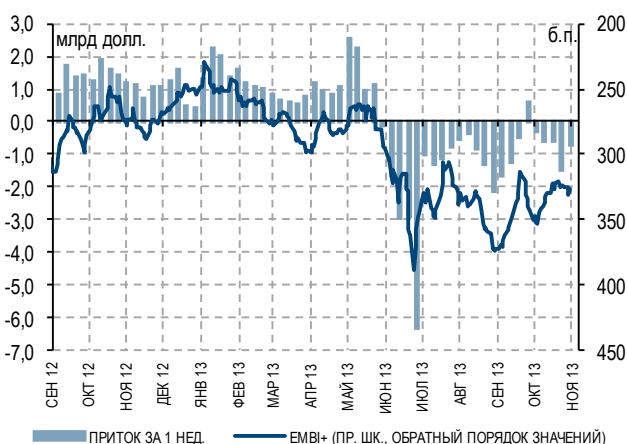
доб. 5-44-43

Alexey.Todorov@gazprombank.ru

## Сокращение оттоков из облигаций ЕМ, в фаворе акции DM

Прошедшая неделя не стала исключением из «правила» последних двух месяцев: локально низкий уровень базовых ставок и отсутствие негатива на финансовых рынках оказалось не способно переломить отрицательную динамику в потоках в облигации ЕМ, лишь немного замедлив ее. Инвесторы на неделе к 30 октября вывели из облигаций ЕМ 695 млн долл. против оттока в 1,48 млрд долл. неделей ранее. Всего за 4 недели октября отток достиг 3,38 млрд долл. Принимая во внимание в том числе оттоки из фондов акций ЕМ (-30 млн долл. против +115 млн долл.), облигаций DM (-3,74 млрд долл. против +1,36 млрд долл.), а также учитывая существенный рост европейских и американских фондовых индексов (S&P 500 и DAX трижды на неделе устанавливали исторические рекорды), можно предположить, что инвесторы перераспределили структуру своих инвестиций в пользу акций DM. При этом не оправдавшиеся ожидания сверхмягких заявлений ФРС вряд ли будут способствовать возвращению аппетита инвесторов к облигациям ЕМ, что повышает вероятность сохранения оттоков на следующей неделе.

Диаграмма 1. Вложения в облигации ЕМ и спред ЕМВІ+



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

### Оттоки из облигаций РФ сохранились, в Китае – приток

Инвесторы продолжили выводить средства из российских облигаций на фоне преимущественно нейтральной динамики рынка: -56 млн долл. против -168 млн долл. Оттоки из других стран BRICS также сохранились (Бразилия: -221 млн долл. против -238 млн долл.; ЮАР: -20 млн долл. против -63 млн долл.), исключением стал лишь Китай (отток -19 млн долл. сменился притоком в 22 млн долл.) – единственная страна EM, где на рассматриваемой неделе был отмечен приток в облигации. Совокупный отток из облигаций BRICS с начала года увеличился на 284 млн долл. до -2,26 млрд долл.

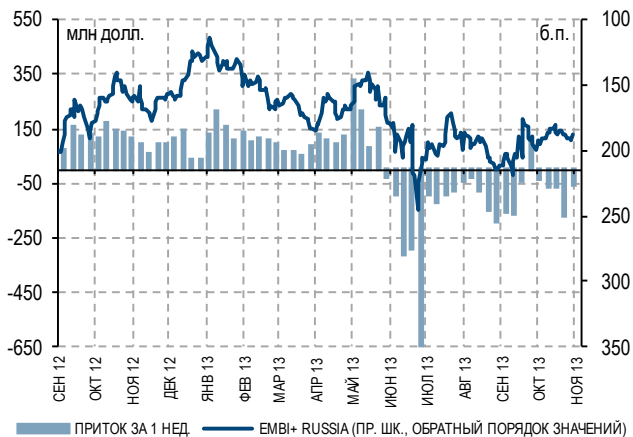
### Умеренное расширение суверенных спредов EM

Умеренное повышение ставок UST (UST10 YTM подросла на 4 б.п. до 2,54%) привело к дальнейшему росту суверенных спредов EM. Так, EMBI+ спред вырос на 4 б.п. до 327 б.п., показатели Бразилии и Мексики поднялись на 3 и 2 б.п. до 216 и 165 б.п. соответственно. Российский EMBI+ не изменился – 187 б.п. Отметим, однако, что спреды EMBI+ для указанных выше стран по-прежнему находятся на 10-20 б.п. ниже уровней до шатдауна и кризиса потолка госдолга в США. В терминах 5-летних CDS-спредов была также отмечена восходящая динамика. Российский CDS-спред прибавил 6 б.п. до 162 б.п., на аналогичную величину расширился и CDS-спред Бразилии (166 б.п.). Показатель Турции вырос на 4 б.п. до 183 б.п., а CDS-спред Мексики сократился на 1 б.п. до 104 б.п.

### Активность на первичном рынке EM спала

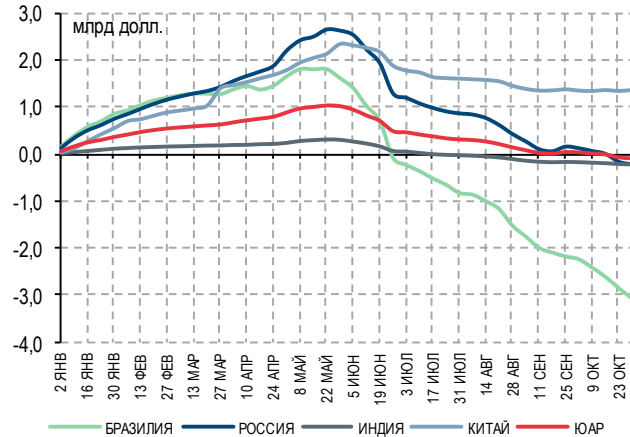
Объемы первичного рынка EM снизились более чем в два раза по сравнению с локальным максимумом прошлой недели. Частично это может быть вызвано более медленным снижением волатильности на рынке UST: индекс MOVE за рассматриваемый период сократился лишь на 1 б.п. до 61 б.п. против падения на 11 б.п. неделей ранее. Общий объем размещений составил 9,1 млрд долл. и был почти поровну поделен между эмитентами из региона СЕЕМЕА, Латинской Америки и Азии. В России Газпромбанк заявил о намерении провести road-show еврооблигаций в евро с 5 ноября.

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



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

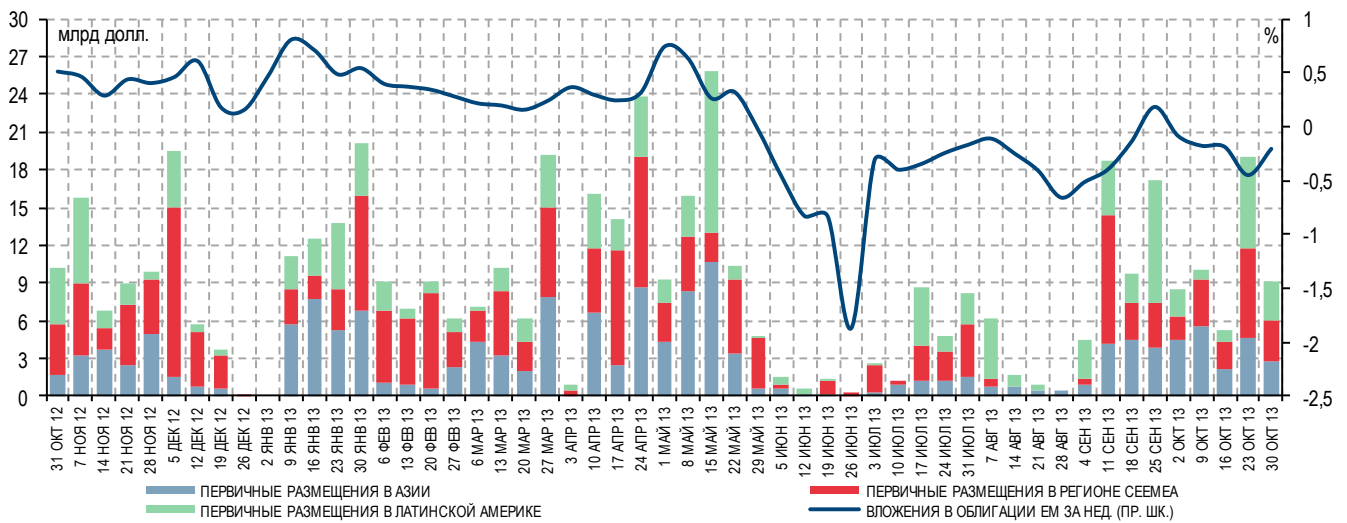
**Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом**



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

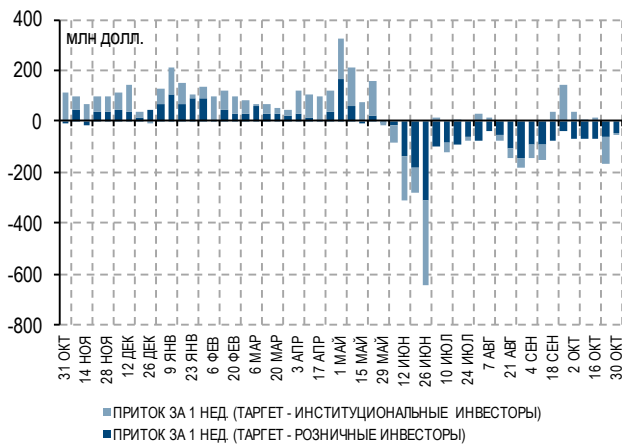


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12М



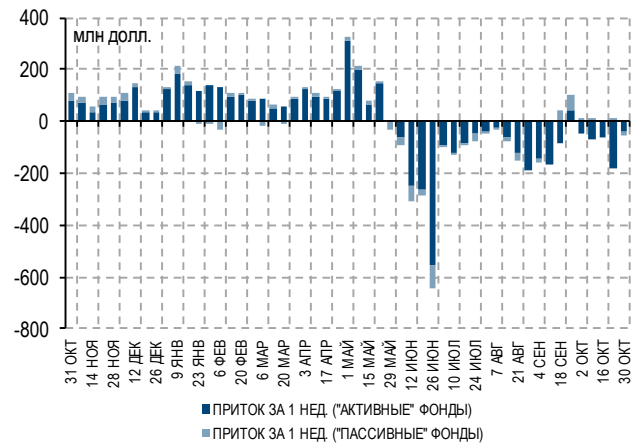
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



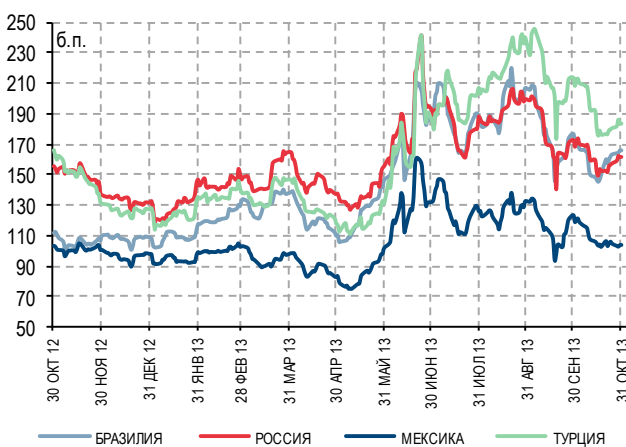
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



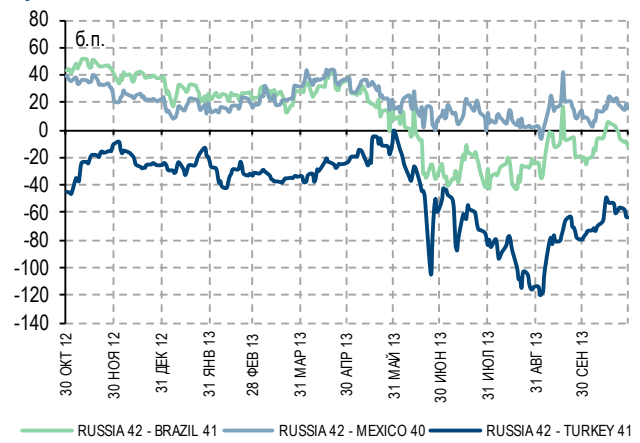
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

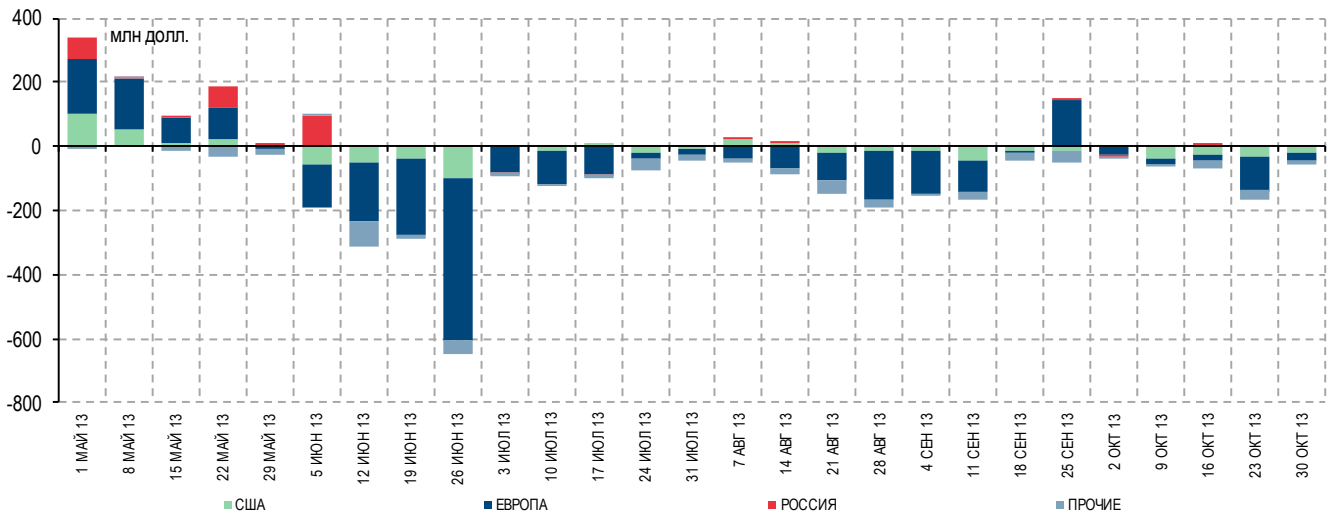
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

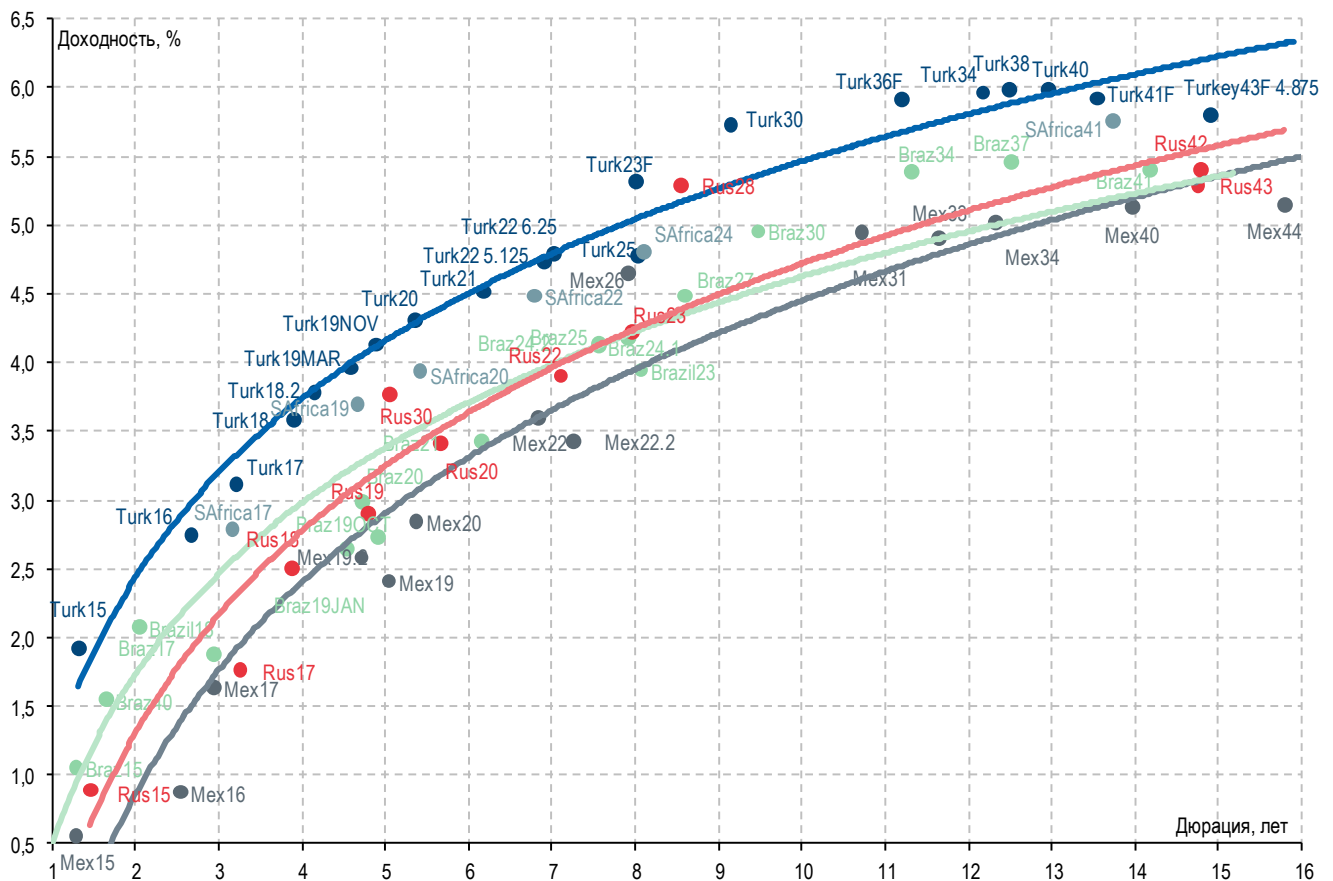


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М\*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 30.10.2013



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Алексей Демкин, CFA**

И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

**УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ФОНДОВОГО РЫНКА****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

**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

**ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА****Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

**ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА****Сергей Васин**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

**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

**УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Алексей Демкин, CFA****НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ**

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

**СТРАТЕГИЯ****Алексей Тодоров**

+7 (495) 983 18 00,

доб. 54443

**КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ****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

**КОЛИЧЕСТВЕННЫЙ АНАЛИЗ И ИТ-РАЗВИТИЕ****Тимур Семенов**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54424

**Дмитрий Селиванов**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21284

**Андрей Мальшенко**

+7 (495) 983 18 00, доб. 20032

**РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА****Павел Мишачев**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

**Виктория Шишкина**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

**Татьяна Андриевская**

+7 (495) 287 62 78

**Евгений Садовов**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54420

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР — НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**

НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

**УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ 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 Войконис**

+7 (495) 983 74 19

**Артем Белобров**

+7 (495) 988 24 11

**УПРАВЛЕНИЕ РЫНКОВ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА****Игорь Ешков****НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ**

+7 (495) 913 74 44

### Брокерское обслуживание

**Максим Малетин****НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ**

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

**УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****Андрей Миронов****НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ**

+7 (495) 428 23 66

**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

**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

**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

Copyright © 2003 – 2013. «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.