


**ГАЗПРОМБАНК**

## Фонды облигаций EM за 26 июня – 3 июля: Шок прошел, но неприятный осадок остался

Алексей Демкин, CFA  
+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@Gazprombank.ru

Алексей Тодоров  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)  
Alexey.Todorov@Gazprombank.ru

### Отток из облигаций EM замедлился в 6 раз, в DM приток

Инвесторы «оправились» от высказываний Б. Бернанке по QEЗ, однако перспектива сворачивания мер поддержки от ФРС все еще довлеет над настроениями на рынке. По данным EPFR Global, за неделю к 3 июля из облигаций EM было выведено 996 млн дол., что в 6 раз меньше исторически максимального оттока предыдущей недели (-6,33 млрд дол.). На DM отток сменился небольшим притоком – 2,57 млрд дол. против -14,68 млрд дол. неделей ранее. Стабилизация ставок UST (доходность UST10 снизилась на 3 б.п. до 2,50%) также стимулировала «разворот» в потоках в облигации США: +2,49 млрд дол. против -12,31 млрд дол.

### РФ смотрится лучше BRICS, несмотря на очередной отток

В региональном разрезе на EM было также отмечено «фронтальное» замедление оттоков: из российских облигаций было выведено 90 млн дол. (-644 млн дол.). Оттоки из Бразилии и Мексики также сократились – до 148 и 85 млн дол. против 790 и 589 млн дол. соответственно. Максимальный же темп вывода средств вновь наблюдался из облигаций Китая: -103 млн дол. или -0,9% от общего объема вложенных активов. Россия по последнему показателю, напротив, выглядит лучше других стран BRICS (-0,26%).

### Умеренная коррекция в суверенных спредах EM

Относительная стабилизация, наступившая на финансовых рынках спустя неделю после решений FOMC, привела к коррекции в суверенных спредах EM. Так, общий спред EMBI+ за рассматриваемый период сжался на 22 б.п. до 336 б.п., что в целом соответствует динамике российского показателя (-20 б.п. до 198 б.п.). EMBI+ спреды Бразилии и Мексики сократились на 9 и 18 б.п. до 239 и 187 б.п. соответственно. Единого тренда в терминах 5-летних CDS-спредов на EM не сложилось: показатели России и Турции сравнялись на отметке 192 б.п. (-11 и -6 б.п. соответственно), в то время как CDS-спред Мексики остался практически неизменным (140 б.п., +1 б.п.), а показатель Бразилии расширился на 12 б.п. до 202 б.п.

### Эмитенты из EM начали тестировать первичный рынок

Первичный рынок EM подал признаки оживления после 4-недельного затишья. Объем новых сделок составил 1,97 млрд дол. против 0,33 млрд дол. неделей ранее. Отметим, что основной вклад в рост «первички» внес регион СЕЕМЕА – 1,59 млрд дол., из которых 1 млрд дол. пришелся на размещение 5- и 10-летних суверенных облигаций Нигерии. В России первичный рынок по-прежнему остается закрытым. Отметим начавшееся 1 июля road-show субординированных бондов Пробизнесбанка (-/B2/B-).

Таблица 1. Вложения в облигации различных стран и регионов за неделю с 26 июня по 3 июля 2013 г.

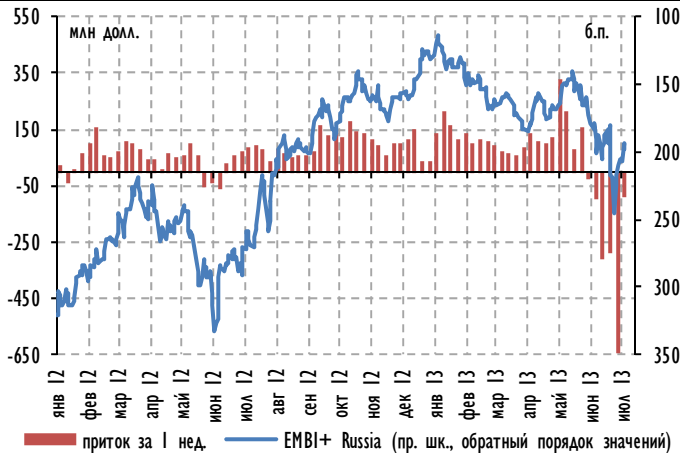
	приток/отток за нед.			приток/отток за пред. нед.			приток/отток с начала 2013 г. накопленным итогом		всего вложено	
	млн долл.	%*	% от всех EM	млн долл.	%*	% от всех EM	млрд долл.	% от всех EM	млрд долл.	% от всех EM
<b>Все EM</b>	-996	-0,31%	100,0%	-6328	-1,87%	100,0%	11,1	100,0%	321,6	100,0%
ЕЕМЕА	-357	-0,27%	35,8%	-2570	-1,90%	40,6%	4,6	41,7%	132,4	41,2%
Лат. Америка	-385	-0,32%	38,6%	-2347	-1,86%	37,1%	2,5	22,9%	119,8	37,2%
Азия (искл. Японию)	-255	-0,37%	25,6%	-1412	-1,93%	22,3%	3,9	35,3%	69,4	21,6%
<b>БРИКС</b>	-381	-0,36%	38,2%	-2041	-1,92%	32,3%	3,2	29,2%	104,3	32,4%
Бразилия (BBB/Ваа2/BBB)	-148	-0,34%	14,9%	-790	-1,74%	12,5%	-0,2	-2,1%	43,2	13,4%
<b>Россия (BBB/Ваа1/BBB)</b>	<b>-90</b>	<b>-0,26%</b>	<b>9,1%</b>	<b>-644</b>	<b>-1,78%</b>	<b>10,2%</b>	<b>1,2</b>	<b>10,8%</b>	<b>34,3</b>	<b>10,7%</b>
Индия (BBB-/Ваа3/BBB-)	-14	-0,30%	1,4%	-98	-1,92%	1,5%	0,0	0,4%	4,9	1,5%
Китай (AA-/Аа3/А+)	-103	-0,90%	10,3%	-290	-2,39%	4,6%	1,8	16,0%	11,4	3,5%
ЮАР (BBB/Ваа1/BBB)	-25	-0,24%	2,5%	-219	-1,97%	3,5%	0,5	4,1%	10,5	3,3%
Мексика (BBB/Ваа1/BBB+)	-85	-0,27%	8,5%	-589	-1,76%	9,3%	1,4	12,6%	32,0	9,9%
Турция (BB+/Ваа3/BBB-)	-50	-0,32%	5,0%	-373	-2,27%	5,9%	1,1	9,7%	15,5	4,8%

\* Недельный прирост активов, инвестированных в данный регион/страну в % по отношению к общему объему вложенных активов

Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

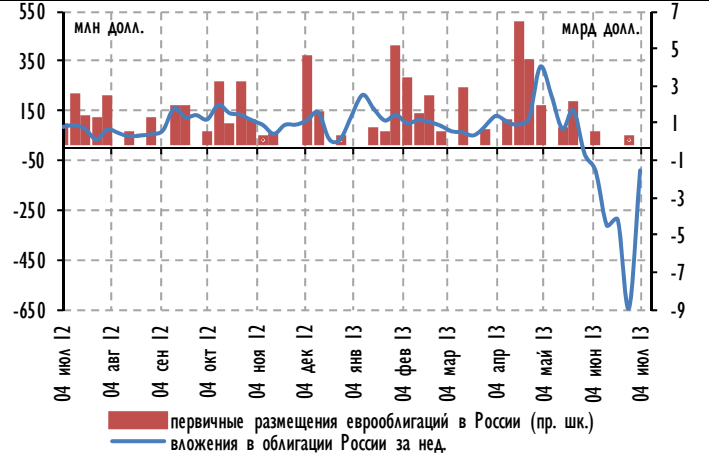


Диаграмма 1. Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



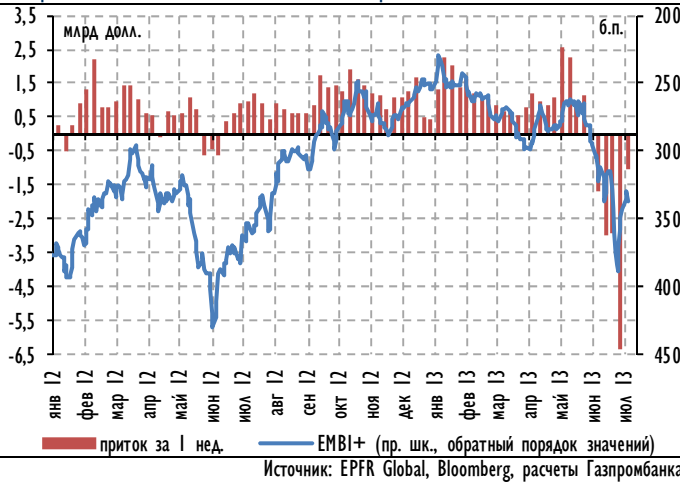
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



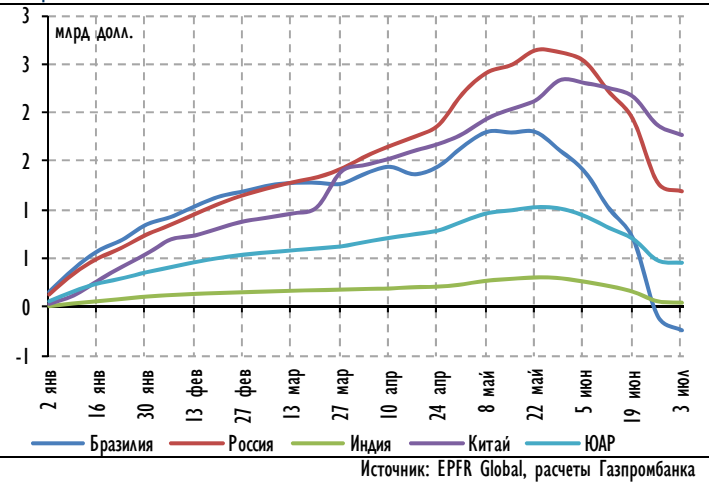
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 3. Вложения в облигации EM и спред EMBI+



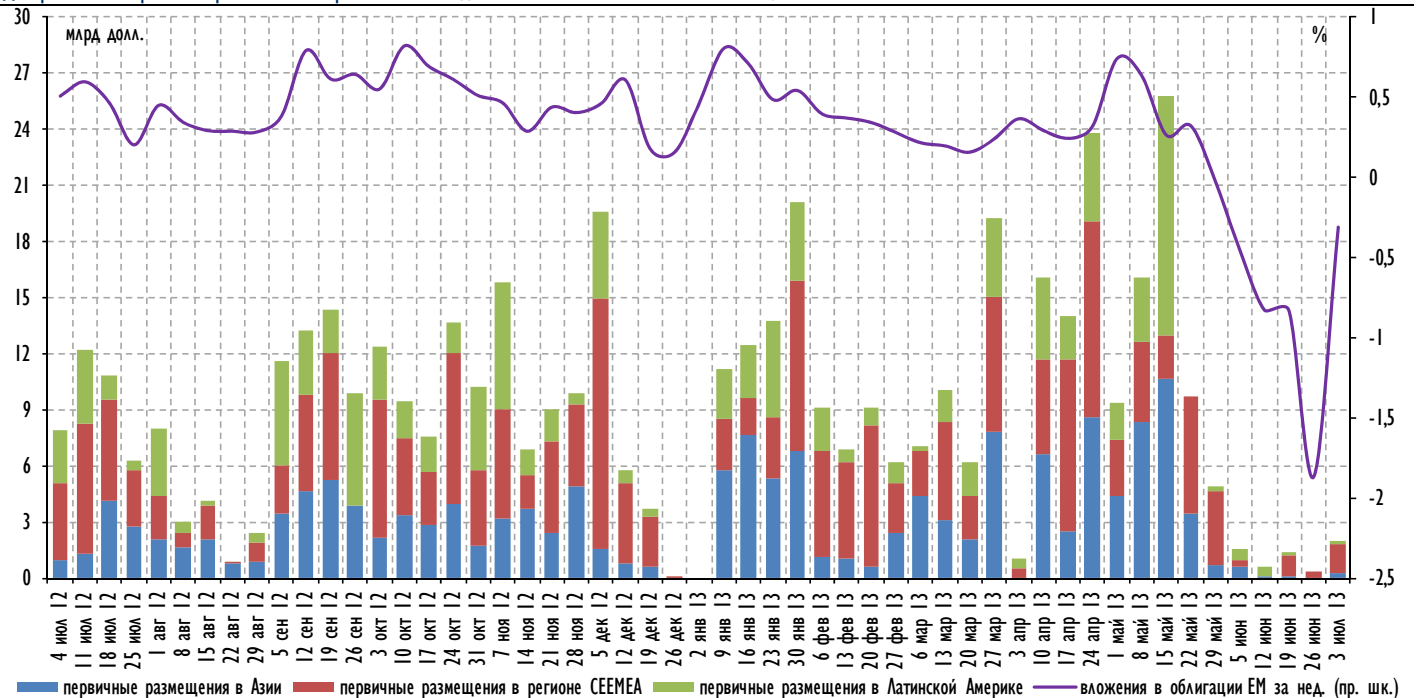
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

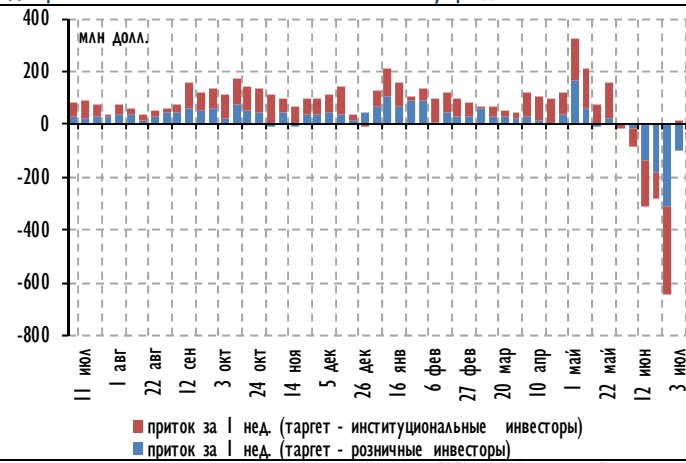
Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, I2M



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

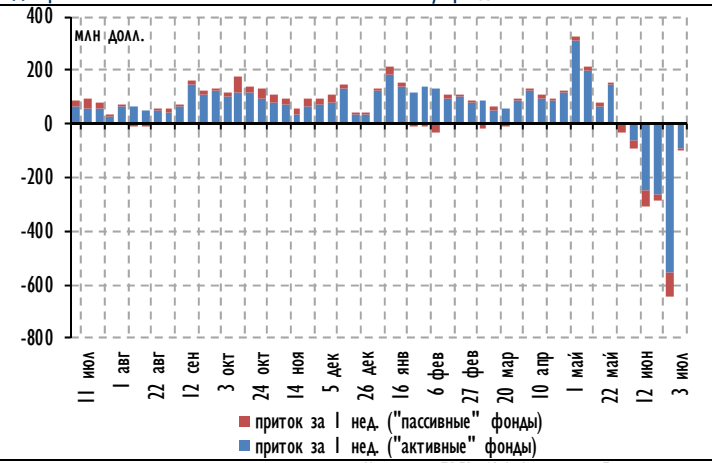


Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



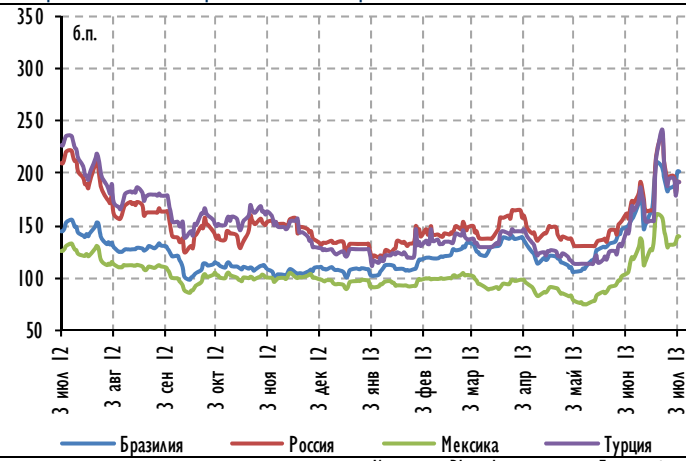
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



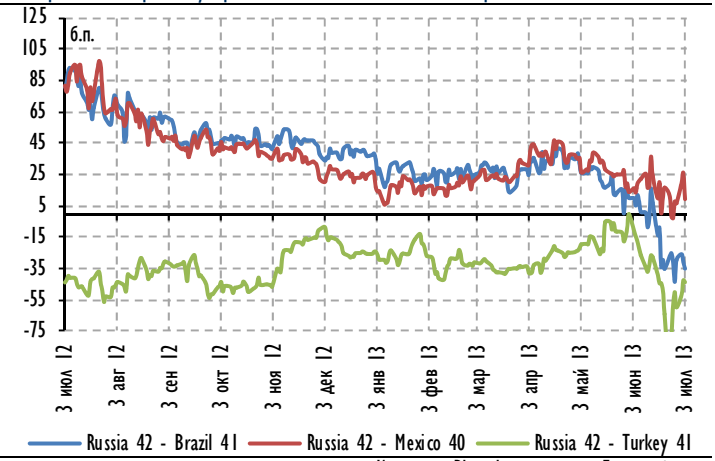
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



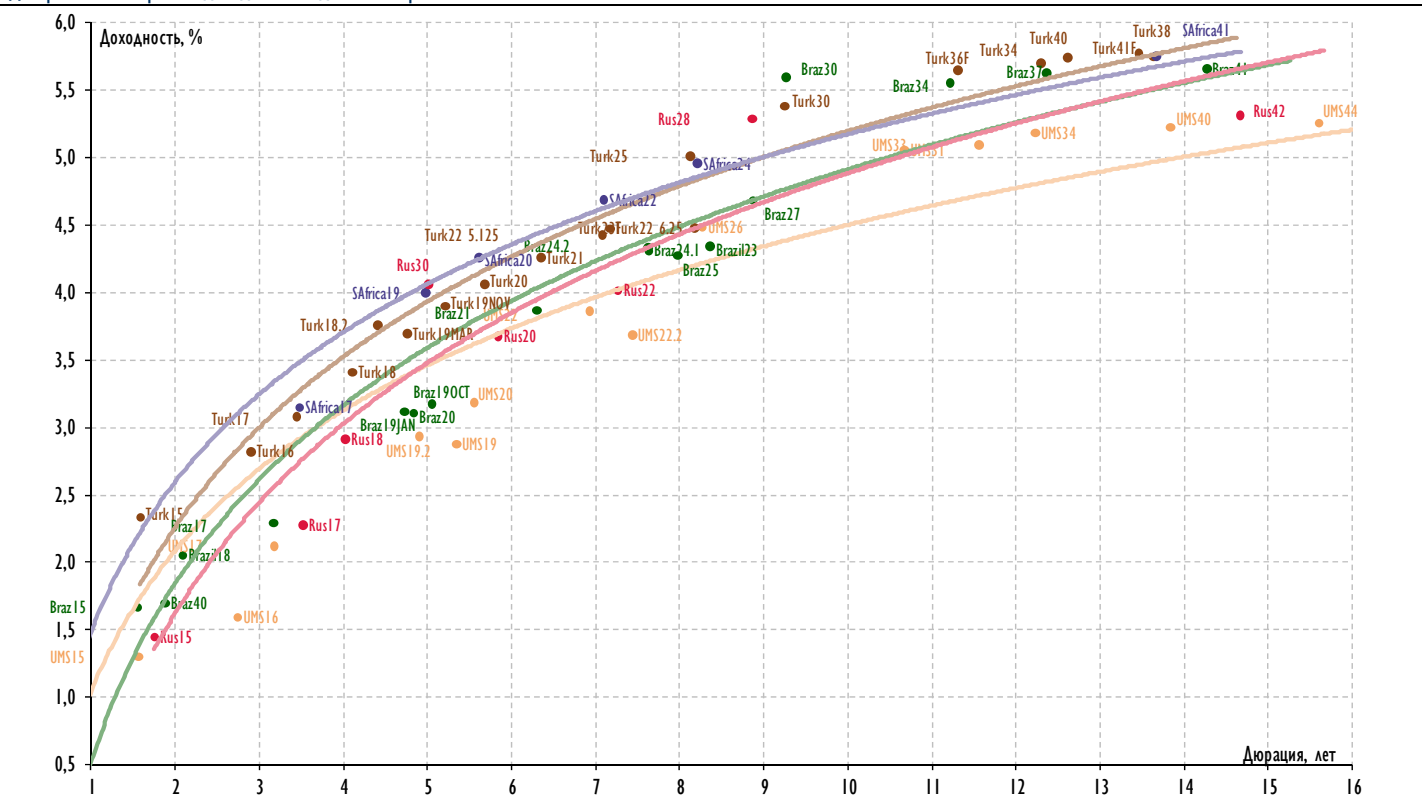
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 10. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 03.07.2013



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Стратегия

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

#### Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

#### Кредитный анализ

#### Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+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) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

#### Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

### 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

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

##### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+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

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

##### 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

### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

#### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

### 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 проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут 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. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.