



# ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 30 ИЮЛЯ–6 АВГУСТА: ПЕРВЫЕ ОТТОКИ С КОНЦА МАРТА

## Инвесторы в ЕМ опасаются ужесточения монетарной политики США

По данным EPFR Global, на неделе к 6 августа фонды облигаций ЕМ зарегистрировали первый с конца марта отток средств (-737 млн долл. против притока в 997 млн долл. в предыдущем периоде). Отток капитала также наблюдался из фондов облигаций DM (-2,4 млрд долл. против притока в 1 млрд долл.) в первую очередь из-за вывода инвестиций из долговых инструментов США (-4,2 млрд долл.).

Сильные данные по американской экономике (ВВП за 2-й квартал и композитный индекс ISM в сфере услуг за июль), а также ужесточение риторики ФРС зародило среди инвесторов опасения более раннего ужесточения монетарной политики в США. Негативный отпечаток на настроения участников рынка также наложил новый виток геополитического напряжения в мире.

Отток из облигаций ЕМ был полностью обеспечен американскими инвесторами, которые за неделю вывели 777 млн долл. (против притока в 353 млн долл. в предыдущем периоде). Из Европы по-прежнему наблюдался приток, хоть и ощутимо замедлившийся (145 млн долл. против 740 млн долл.).

Оттоки наблюдались как из фондов облигаций ЕМ, ориентированных на институциональных инвесторов (-434 млн долл. против притока в 784 млн долл.), так и из розничных фондов (-304 млн долл. против притока в 187 млн долл.).

## Инвесторы из США снизили вложения в российские облигации

На фоне общего оттока средств с долговых рынков ЕМ, а также ужесточения секторальных санкций фонды российских облигаций понесли потери (-68 млн долл. против притока в 67 млн долл.).

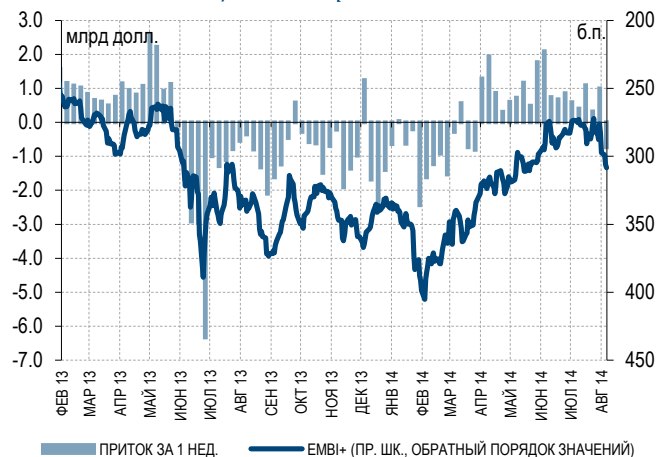
Американские инвесторы вывели за период 69 млн долл., тогда как на предыдущей неделе с их стороны наблюдался приток в 31 млн долл. Инвесторы из Европы значительно сократили вложения в российские бумаги – с 57 млн долл. до 12 млн долл.

Отток зарегистрировали как фонды, ориентирующиеся на институциональных инвесторов (-56 млн долл. против притока в 52 млн долл.), так и розничные фонды (-12 млн долл. против притока в 13 млн долл.).

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

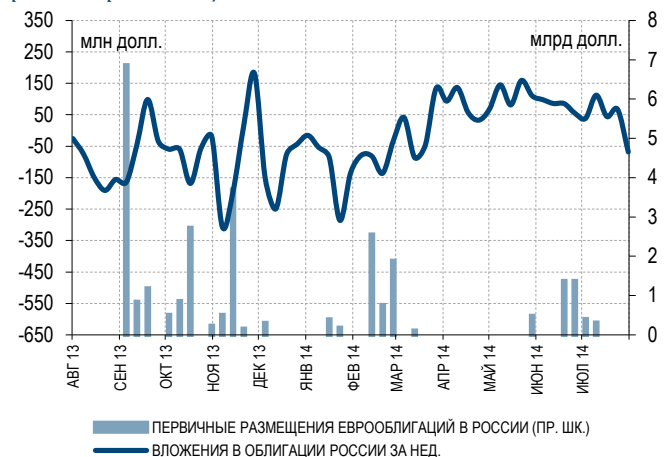
**Артем Бекетов**  
+7 (495) 9831800 (доб. 5 40 74)  
Artem.Beketov@gazprombank.ru

**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



На всех рассматриваемых развивающихся рынках притоки в фонды облигаций, наблюдавшиеся на предыдущей неделе, сменились оттоками. Рекордсменом стала Бразилия, отрицательные потоки в долговые бумаги которой составили -237 млн долл. (против притока в 3 млн долл.). Отток из облигаций Мексики составил 72 млн долл. (против притока в 104 млн долл.), Турции – 46 млн долл. (против притока в 52 млн долл.), ЮАР – 31 млн долл. (против притока в 42 млн долл.), Китая – 23 млн долл. (против притока в 55 млн долл.).

### Распродажа облигаций EM привела к значительному расширению суверенных спредов

За неделю к 6 августа общий для EM спред EMBI+ расширился на 32 б.п. до 308 б.п. – максимальную величину недельного изменения с конца января этого года. Под давлением геополитических факторов российский показатель EMBI+ Russia показал еще более неблагоприятную динамику (+48 б.п. до 293 б.п.). EMBI+ Brazil расширился на 24 б.п. до 230 б.п.; EMBI+ Mexico – на 14 б.п. до 152 б.п.

В терминах 5-летних долларовых CDS-спредов российский показатель прибавил 38 б.п. до 265 б.п. 5-летний долларовый CDS-спред Бразилии увеличился на 20 б.п. до 166 б.п.; Турции – на 23 б.п. до 197 б.п.; Мексики – на 6 б.п. до 86 б.п.

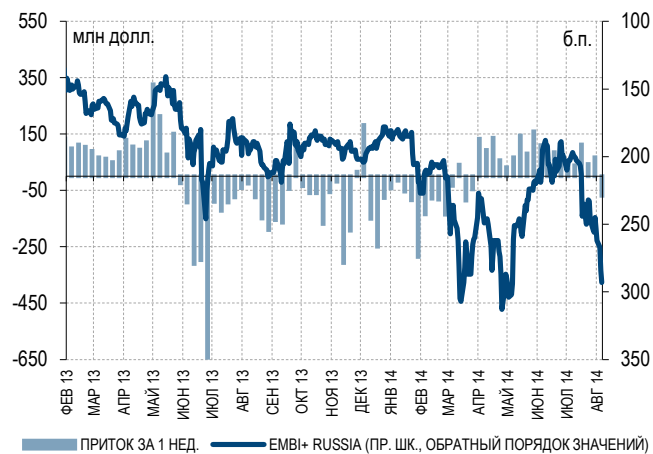
### Затишье на первичном рынке EM

На неделе к 6 августа объем первичных размещений евробондов EM снизился до 4,7 млрд долл. (с 9,6 млрд долл. в предыдущем периоде). На текущей неделе величина погашений (9,7 млрд долл.) значительно превысила объем размещений, что характерно в сезон отпусков.

Вся активность первичного рынка (пусть и высокая) была сконцентрирована в Латинской Америке (53% размещений) и Азии (46%). Эмитенты из региона СЕЕМЕА обеспечили всего 1% «первички».

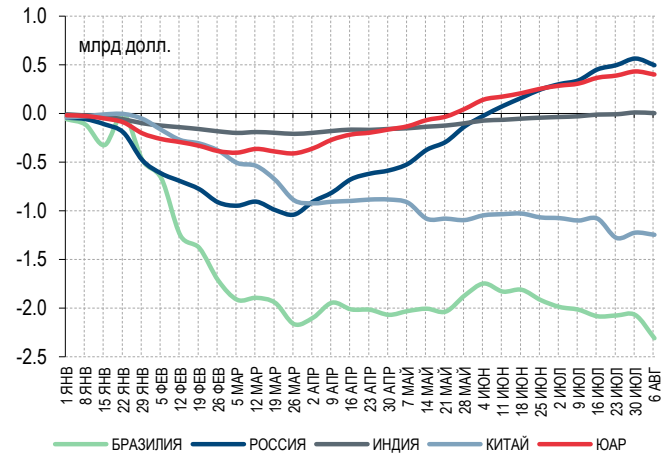
С точки зрения распределения по валютам, 88% первичного рынка EM было размещено в долларах (против 86% на предыдущей неделе).

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



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

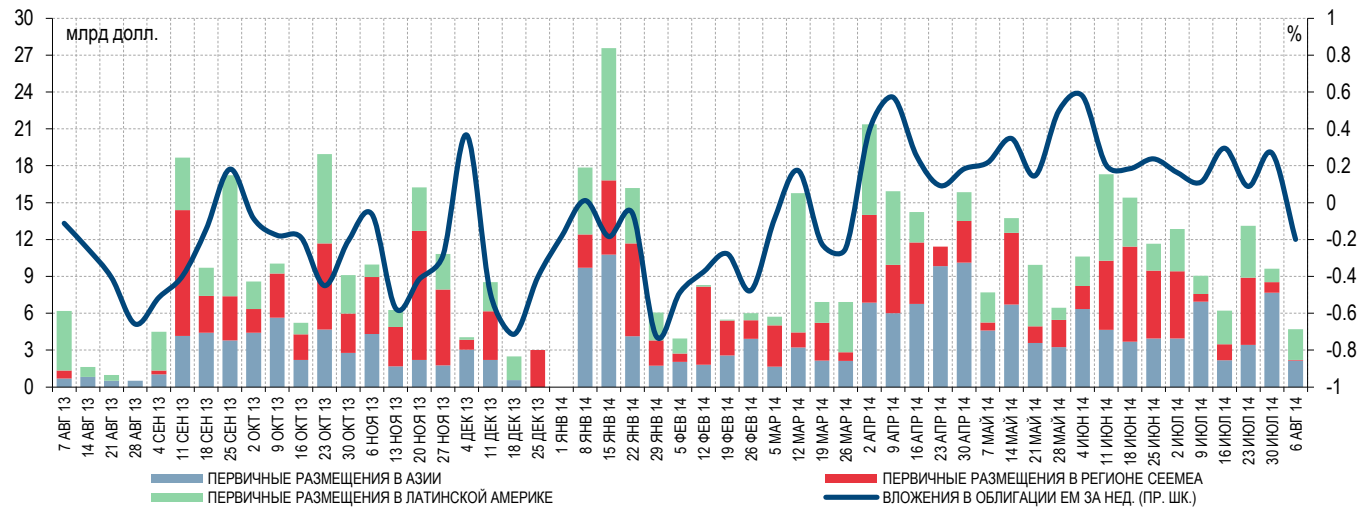
Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

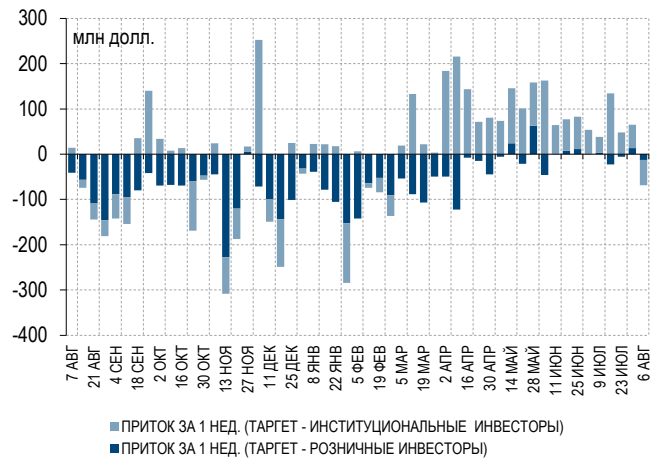


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12М



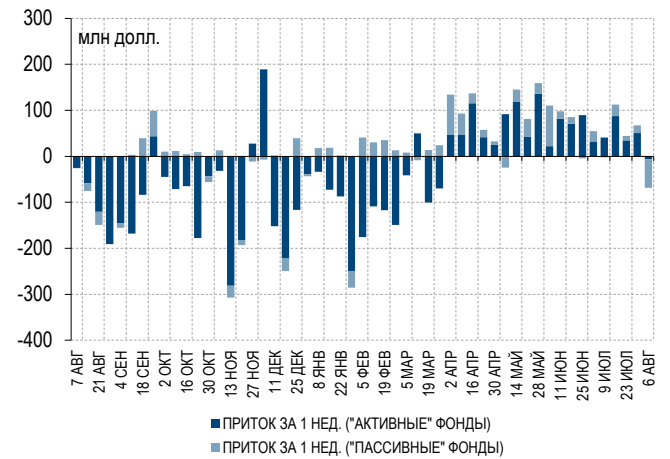
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



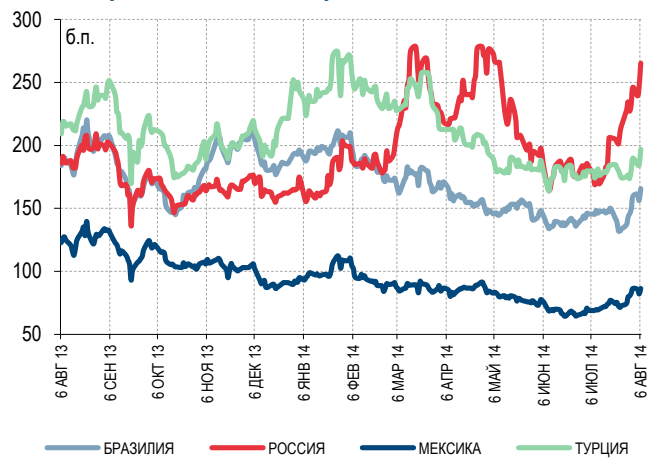
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



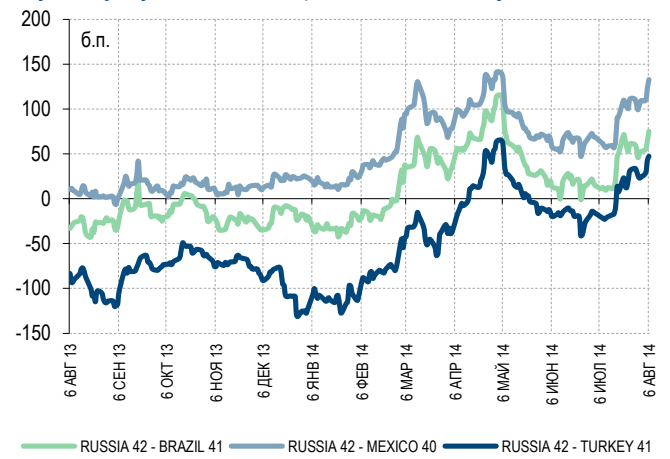
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

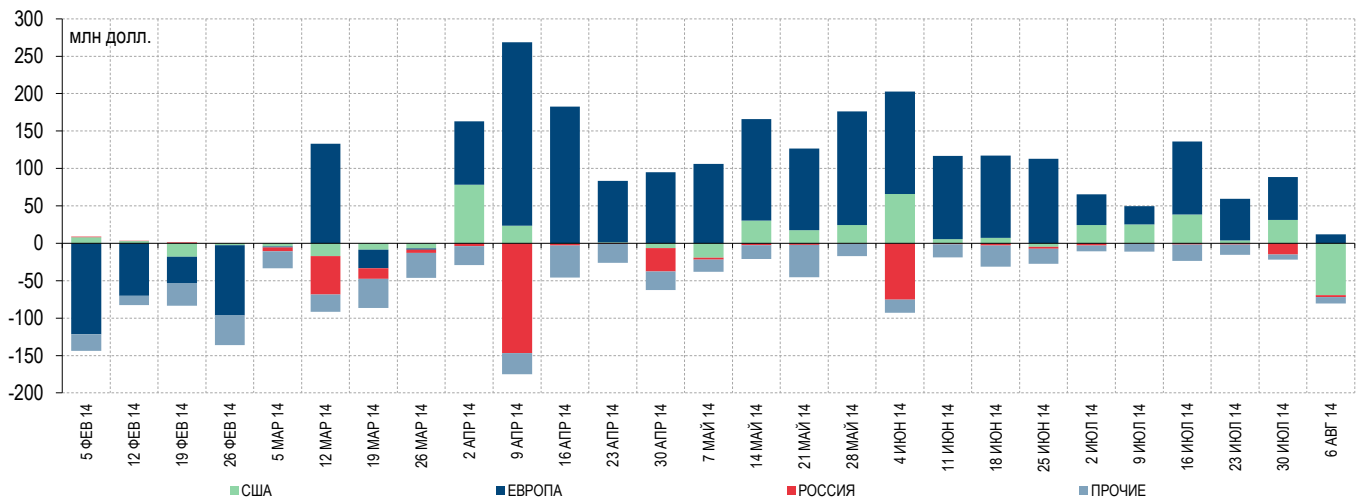
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

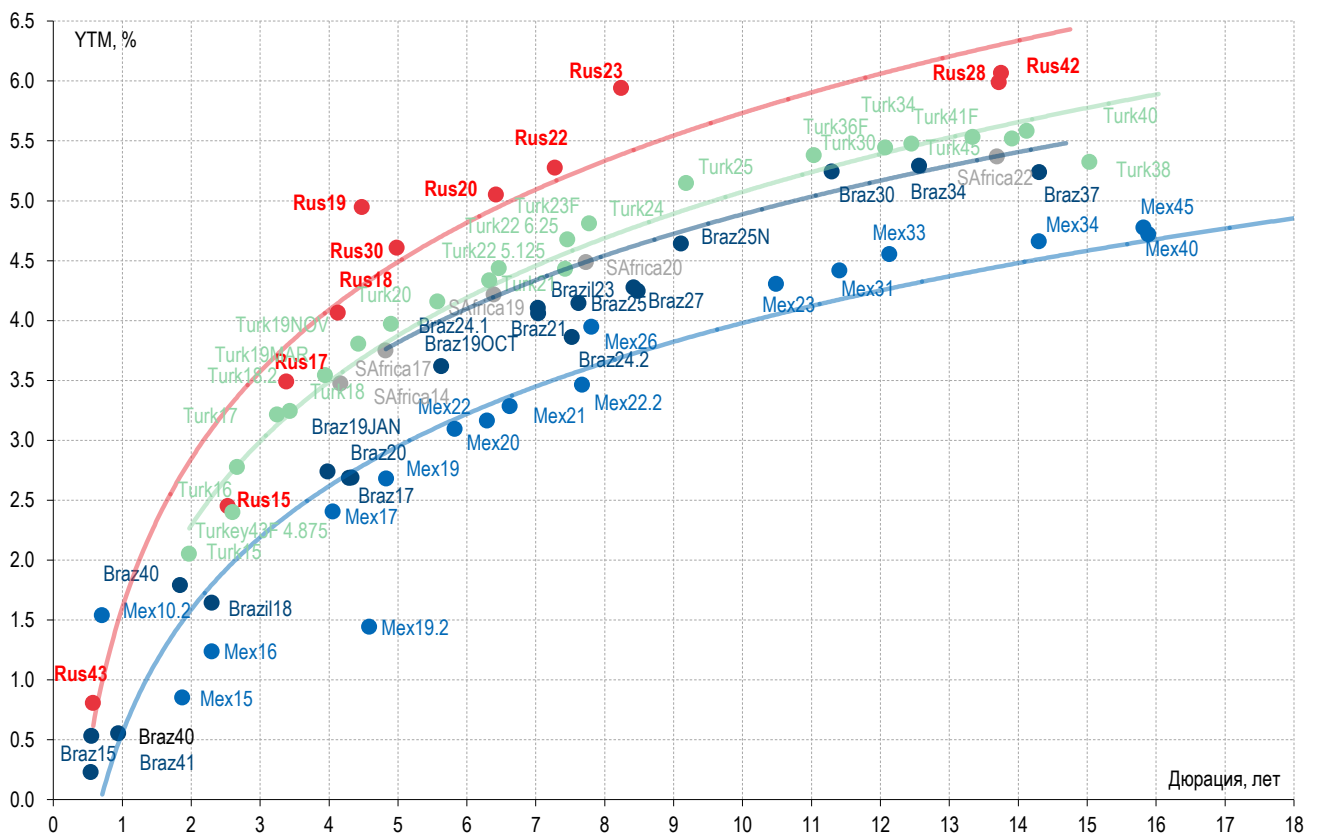


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, БМ\*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 06.08.2014



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

### ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

### ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

### ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

### ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

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.