



ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 2-9 АПРЕЛЯ: ОЧЕРЕДНОЙ СИЛЬНЫЙ ПРИТОК – В ОЖИДАНИИ «ПЕРВИЧКИ»?

Фактор первичного рынка перевесил негативный новостной фон

Несмотря на не самый благоприятный новостной фон (ухудшение прогноза МВФ по росту экономик ЕМ в 2014 г., слабые макроданные по экономике КНР и остающаяся напряженной ситуация вокруг Украины), инвесторы продолжили вкладывать в облигации ЕМ. По данным EPFR Global, приток в данный класс активов за неделю к 9 апреля составил 1,94 млрд долл. (+1,30 млрд долл. неделей ранее) – очередной максимум с мая 2013 г.

Крайне высокие и неожиданные притоки последних двух недель (в совокупности в облигации ЕМ было вложено 3,23 млрд долл.) могут быть связаны с ожиданиями сохранения высокой активности на первичном рынке ЕМ. Отметим, на апрель приходится максимальный объем погашений еврооблигаций ЕМ: 28,4 млрд долл. Причем в целом в 2К14 эмитентам с ЕМ предстоит погасить 62,7 млрд долл. еврооблигаций или почти 30% от всех погашений в 2014 г.

Главным и, по сути, единственным драйвером притока в облигации ЕМ остаются вложения в фонды, ориентированные на институциональных инвесторов: +2,03 млрд долл. (+1,68 млрд долл.). Розничные фонды продолжили выводить средства из облигаций ЕМ: -103 млн долл. (-399 млн долл.).

Ускорение притоков было отмечено как в части фондов облигаций ЕМ hard currency (до 851 млн долл. с 707 млн долл.), так и в части фондов ЕМ local currency (до 352 млн долл. со 177 млн долл.). Максимальным же стал рост притока в фонды ЕМ blend currency: +605 млн долл. против +162 млн долл. неделей ранее. Отметим, что валюты ЕМ продолжили укрепляться к доллару в рассматриваемый период. В частности, бразильский реал подорожал на 3,74%, южноафриканский ранд – на 2,25%, турецкая лира – на 1,16%, а мексиканское песо – на 0,84%. При этом индийская рупия и российский рубль были «аутсайдерами», подешевев к доллару на 0,39 и 0,65% соответственно.

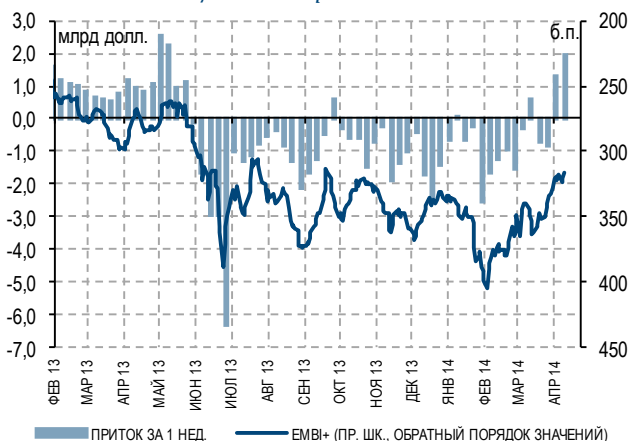
Облигации DM по-прежнему пользуются спросом у инвесторов: приток 3,01 млрд долл. против 3,84 млрд долл. неделей ранее. В облигации США было вложено 2,17 млрд долл. (+2,92 млрд долл.), в облигации европейских стран – 589 млн долл. (+604 млн долл.).

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

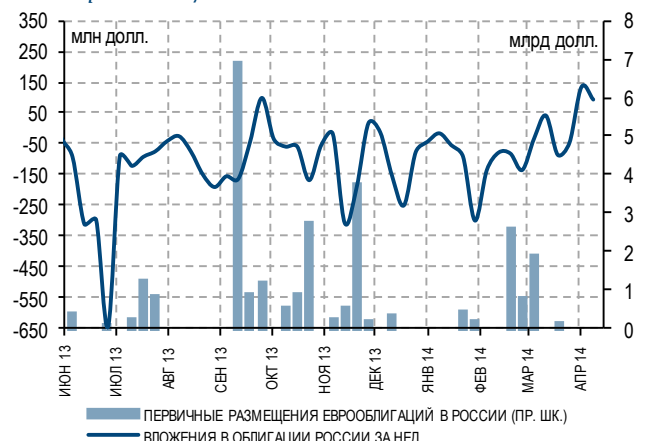
Диаграмма 1.

Вложения в облигации ЕМ и спред ЕМВ1+



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Резкий отток из облигаций РФ со стороны российских фондов

Страновая разбивка притоков в облигации EM не преподнесла сюрпризов: ускорение было отмечено во всех странах, кроме России. Здесь приток, напротив, сократился до 93 млн долл. (+134 млн долл.), что, очевидно, вызвано фактором Украины.

Отметим при этом, что замедление притока в российские облигации вызвано оттоком из российских фондов: -147 млн долл. (-4 млн долл. неделей ранее). Однако это было компенсировано ускорением притока в российские облигации со стороны европейских фондов (до 245 млн долл. с 85 млн долл.). Вложения фондов, расположенных в США, снизились – до 24 млн долл. против 78 млн долл. неделей ранее.

Притоки в другие страны EM ускорились: вложения в облигации Бразилии выросли до 154 млн долл. (+68 млн долл.), Мексики – до 248 млн долл. (+174 млн долл.), Турции – до 123 млн долл. (+59 млн долл.). В облигации Китая было вложено 17 млн долл., что прервало 10-недельный период оттоков (-31 млн долл. на прошлой неделе).

Отсутствие единой динамики в суверенных спредах EM

Суверенные спреды EM не показали выраженной динамики после резкого сжатия неделей ранее. Общий EMBI+ спред сузился на 3 б.п. до 316 б.п., в то время как EMBI+ Brazil и EMBI+ Mexico практически не изменились: -1 б.п. до 222 б.п. и +2 б.п. до 148 б.п. соответственно. Между тем российский показатель заметно расширился – на 16 б.п. до 247 б.п. – на фоне обострения ситуации в юго-восточных регионах Украины.

В терминах 5-летних суверенных CDS-спредов умеренное сокращение продемонстрировали показатели Бразилии (-4 б.п. до 162 б.п.) и Мексики (-1 б.п. до 83 б.п.), а российский CDS-спред сжался на 5 б.п. до 222 б.п. Неизменным остался CDS-спред Турции – 213 б.п.

Отметим, что UST10 YTM за рассматриваемый период снизилась на 11 б.п. до 2,69% на фоне не оправдавших ожиданий рынка данных с рынка труда США.

Высокая активность на первичном рынке EM сохраняется

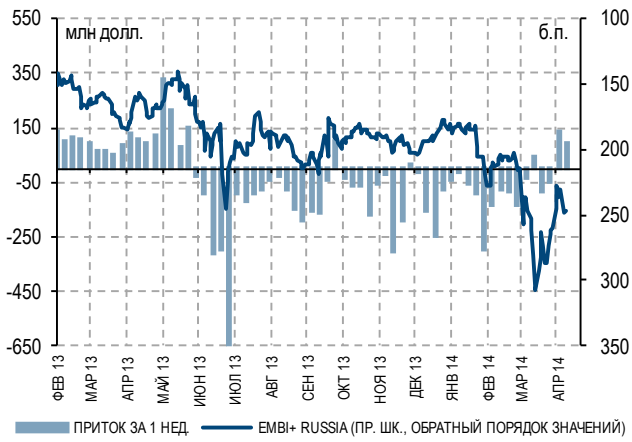
Первичный рынок EM продолжает демонстрировать высокую активность: объем размещений за рассматриваемый период составил 15,93 млрд долл., четверть из которых пришлось на размещения в регионе CEEMEA, а остальное – поровну поделено между эмитентами из Азии и Латинской Америки. Российский первичный рынок остается закрытым.

Весомый вклад в общий объем размещений на EM внесли суверенные заемщики, на долю которых пришлось 35% первичного рынка. В частности, на рынок с евробондами вышли Шри-Ланка (500 млн долл. на 5 лет), Замбия (1 млрд долл. на 10 лет), Пакистан (по 1 млрд долл. на 5 и на 10 лет), Ливан (341 млн долл. на 6 лет и 355 млн долл. на 12 лет), а также Турция, разместившая 9-летние облигации на 1 млрд евро. Из размещений в евро отметим также выпуск 12-летних евробондов REMEX на 1 млрд евро.

Отметим, что всего с начала апреля эмитенты с EM разместили евробонды на 37,35 млрд долл., что больше показателя за весь март (35,38 млрд долл.). В случае сохранения высокой активности эмитентов на первичном рынке в ближайшие две недели (на вероятность данного сценария указывают упомянутые выше максимальные в 2014 г. объемы погашений), показатель за апрель вполне может сравняться с январским – 69,32 млрд долл.

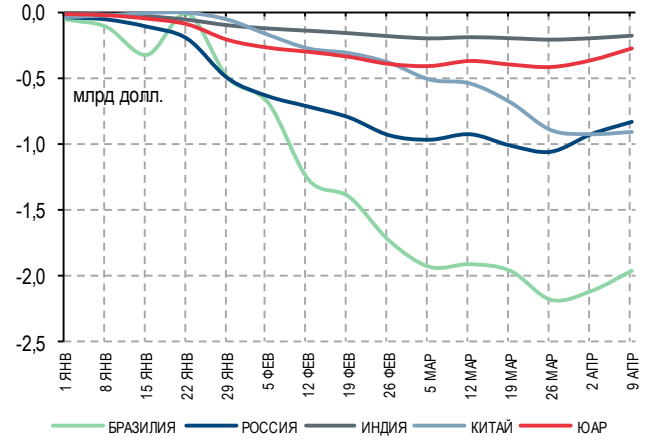


Диаграмма 3. Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



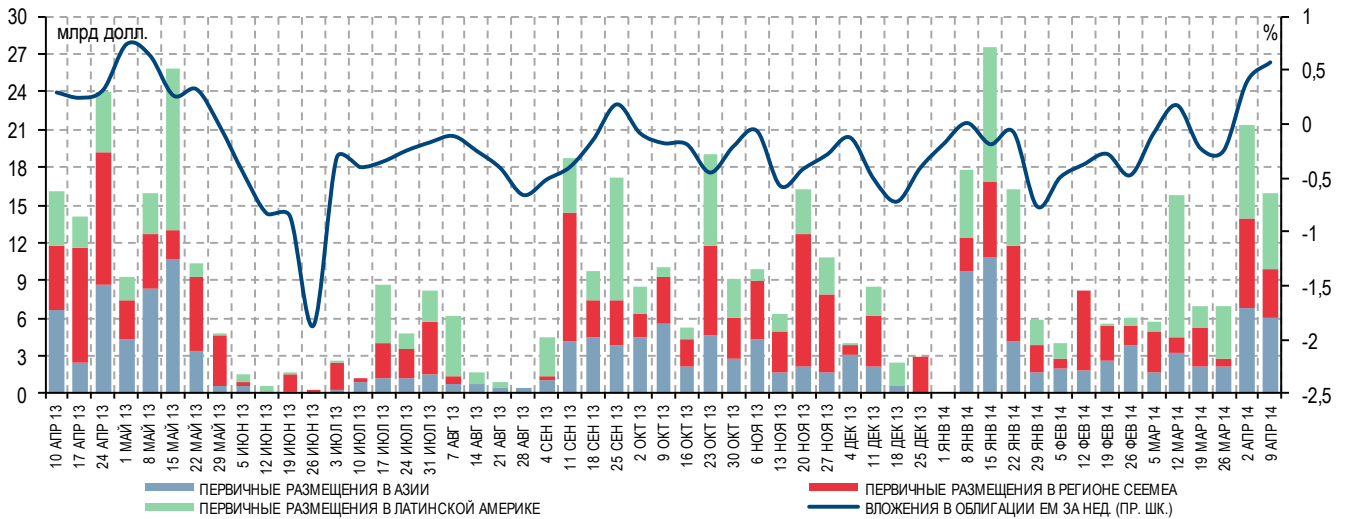
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



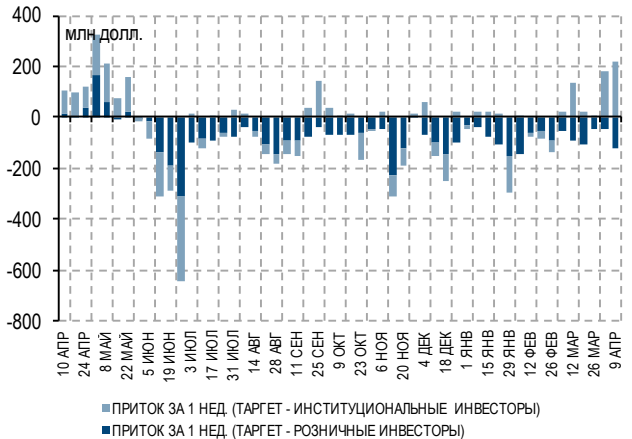
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



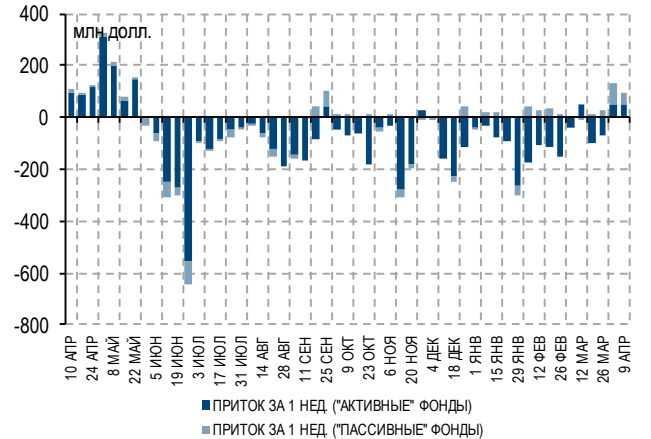
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

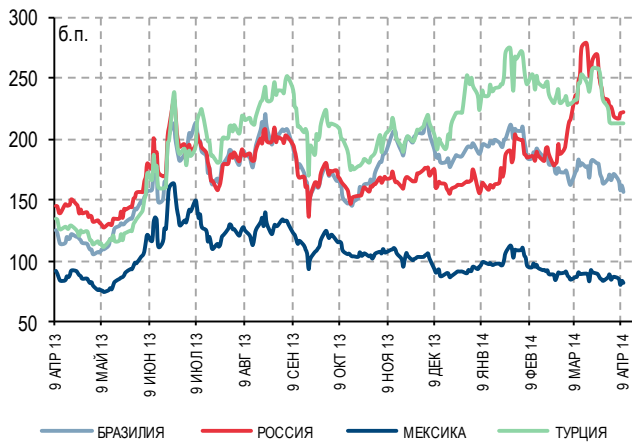
Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

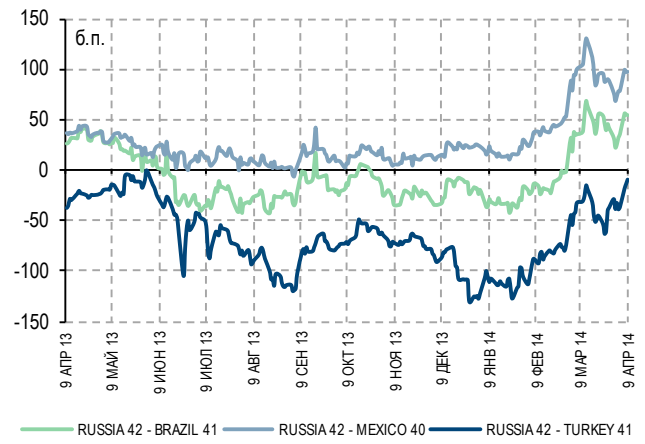


Диаграмма 8. 5Y CDS-спреды отдельных стран, 12М



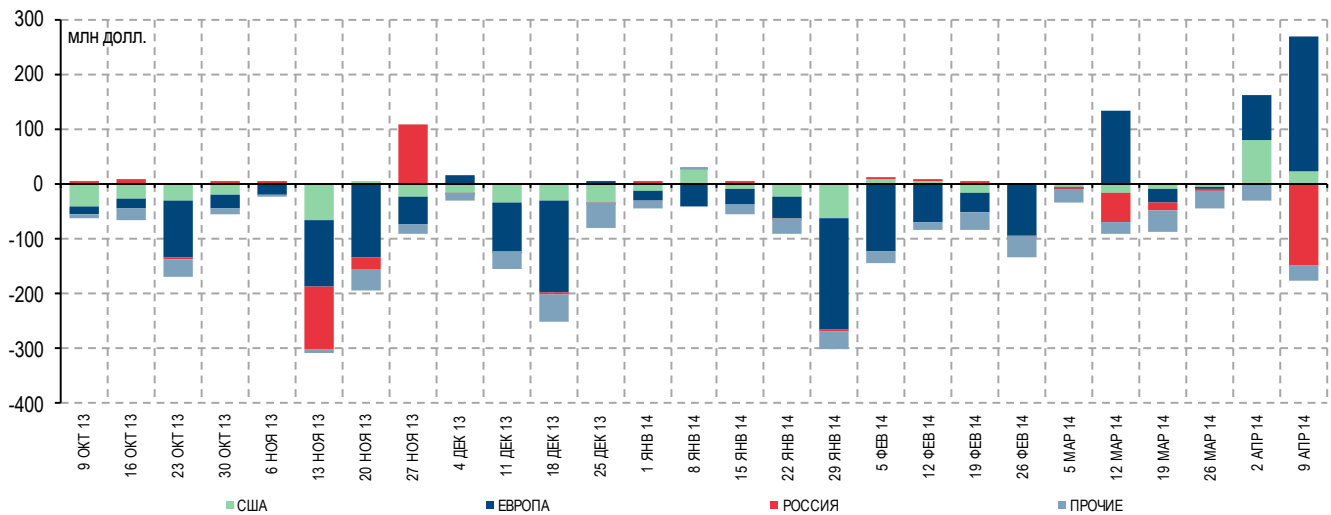
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

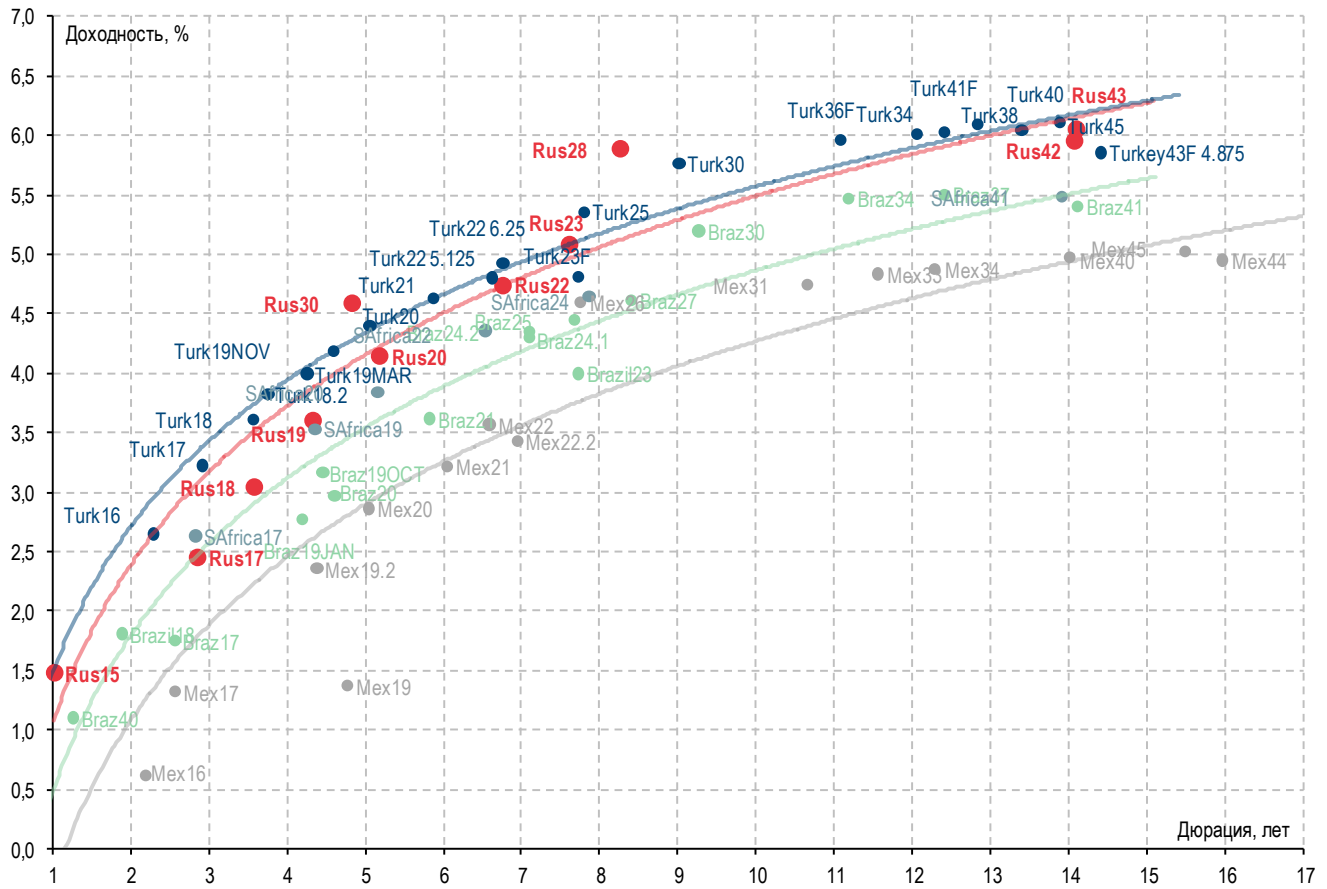
Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М*



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



Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 09.04.2014



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

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)	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) ТРАНСПОРТ И УДОБРЕНИЯ Михаил Ганелин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54583)	БАНКОВСКИЙ СЕКТОР Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА Сергей Васин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54508)	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)
--	---	--	--	---

АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

СТРАТЕГИЯ Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Артем Бекетов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54074)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ 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 Питалеф
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