

ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 4–11 ДЕКАБРЯ: ПРИБЛИЖЕНИЕ FOMC ОБУСЛОВИЛО ОТТОКИ

Инвесторы выводят средства из облигаций в ожидании tapering

«Технический» приток прошлой недели в облигации EM ожидаемо сменился оттоком на фоне приближения ключевого заседания FOMC (17-18 декабря), сопровождаемого ростом ожиданий tapering. По данным EPFR Global, за неделю к 11 декабря из облигаций EM было выведено 1,68 млрд долл. (приток 1,25 млрд долл. неделей ранее). При этом третью неделю подряд наблюдается ускорение оттока из фондов облигаций EM в части local currency – до 1,0 млрд долл. с -963 млн долл. неделей ранее. Инвесторы также увеличили объемы выводимых средств из облигаций DM – до 2,21 млрд долл. с -1,31 млрд долл. Отток из облигаций США вырос до -1,14 млрд долл. с -655 млн долл. Отметим, что после публикации сильных payrolls в минувшую пятницу число участников рынка, ожидающих объявления tapering уже в декабре, выросло вдвое по сравнению с ноябрьским опросом – до 34%. Однако учитывая сентябрьский опыт (тогда, после неожиданного решения FOMC отложить tapering, в облигации EM наблюдался приток в течение всего одной недели), ждать разворота тренда в потоках на EM в случае позитивного сюрприза от ФРС вряд ли стоит. Напротив, не исключен сценарий, что именно старт tapering (особенно в случае его небольших объемов – в пределах 10 млрд долл.), подразумевающий внесение определенности в ситуацию, станет для рынка отправной точкой для постепенного восстановления интереса к долговым инструментам EM.

Алексей Демкин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Алексей Тодоров

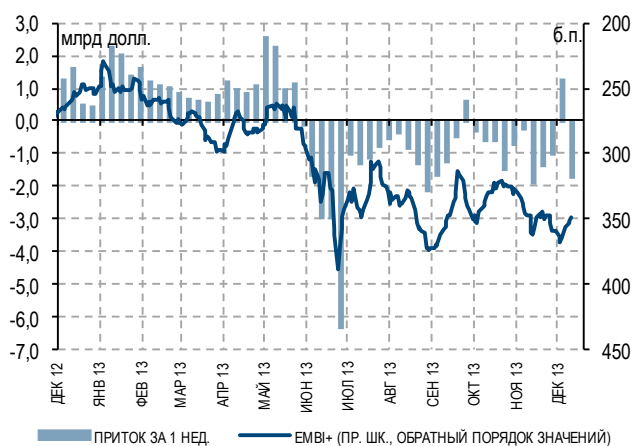
+7 (495) 983 18 00

доб. 5-44-43

Alexey.Todorov@gazprombank.ru

Снова отток из облигаций РФ, но динамика лучше аналогов

Динамика потоков в российские облигации не выделялась на общем негативном фоне EM – здесь также наблюдался отток: 150 млн долл. (+182 млн долл. неделей ранее). Тем не менее в относительном выражении Россия с оттоком -0,41% от общего объема вложенных средств выглядела неплохо на фоне других стран BRICS: отток из облигаций Бразилии составил 282 млн долл. (-0,63%), из облигаций ЮАР – 52 млн долл. (-0,49%), Индии – 46 млн долл. (-1,23%). Лучшую динамику показал лишь Китай – отток 29 млн долл. (-0,23%). Из облигаций сопоставимых с Россией Мексики и Турции также наблюдались оттоки: 140 млн долл. (-0,41%) и 80 млн долл. (-0,55%) соответственно.

Диаграмма 1. Вложения в облигации EM 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



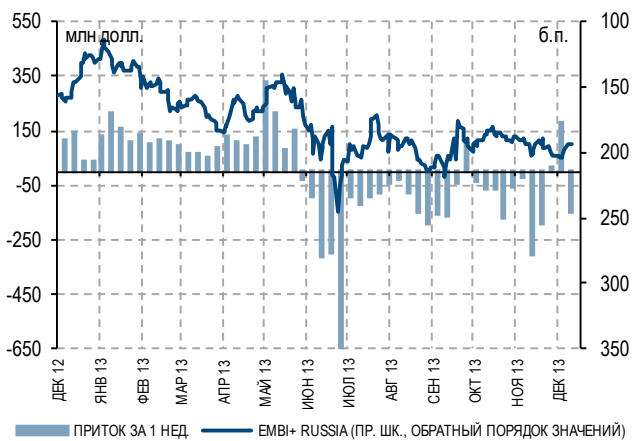
Заметное сужение суверенных спредов EM

Суверенные спреды EM заметно сузились на фоне преимущественно нисходящей динамики в базовых ставках. EMBI+ спред сократился на 16 б.п. до 349 б.п., показатели Бразилии и Мексики – на 14 и 11 б.п. до 243 и 176 б.п. соответственно. EMBI+ Russia уменьшился на 11 б.п. до 193 б.п. Существенное сжатие также отмечено в терминах 5-летних суверенных CDS. Так, российский CDS сжался на 14 б.п. до 162 б.п., в то время как показатели Мексики и Бразилии – на 13 и 28 б.п. до 93 и 187 б.п. соответственно. Опережающая динамика Бразилии как в случае с EMBI+ спредами, так и с CDS, не выглядит необычной, если принять во внимание существенное расширение спредов в ноябре. Так, рост EMBI+ спреда Бразилии за предыдущий месяц составил 27 б.п., в то время как EMBI+ спреды России и Мексики выросли на 14 и 16 б.п. соответственно. В терминах CDS картина схожая: расширение спреда Бразилии на 37 б.п. против 10 и 22 б.п. у России и Турции и сужения на 1 б.п. – у Мексики.

Волатильность не помеха первичному рынку EM

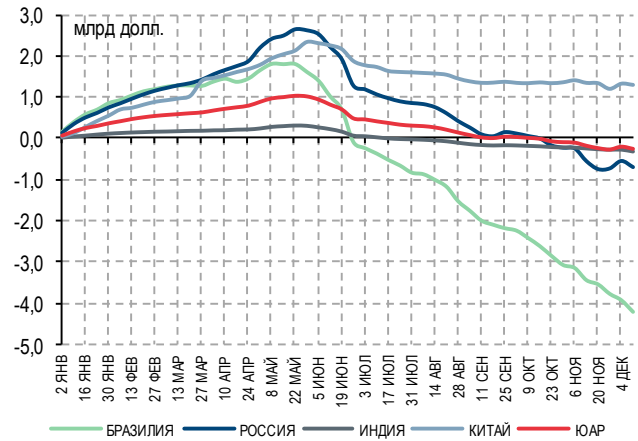
Несмотря на не самую благоприятную обстановку на долговом рынке (индекс волатильности MOVE вблизи максимума с середины октября), эмитенты с EM продолжили выходить на первичный рынок, причем ускоренными темпами. Объем первичных размещений за рассматриваемый период вырос вдвое – до 8,54 млрд долл. с 4,06 млрд долл., причем около 50% пришлось на размещения из региона СЕЕМЕА. На рынок с евробондами вышли сразу три суверена – Габон (BB-/-/BB-) с еврооблигациями на 890 млн долл., Тринидад и Тобаго (A/Baa1/-) с выпуском на 550 млн долл. и Гондурас (B/B2/-) с еврооблигациями на 500 млн долл. В России первичный рынок остается неактивным: отметим лишь размещение принадлежащей российским владельцам, но зарегистрированной в Канаде компании Uranium One (B+/Ba3/BB-) с 5-летними евробондами на 300 млн долл.

Диаграмма 3 Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

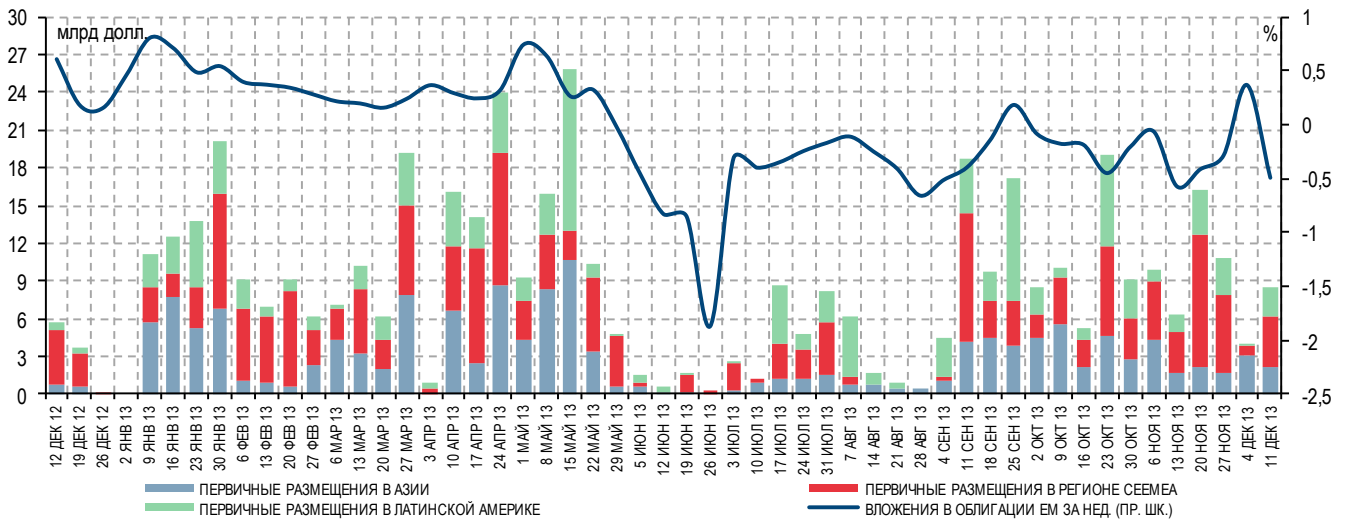
Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

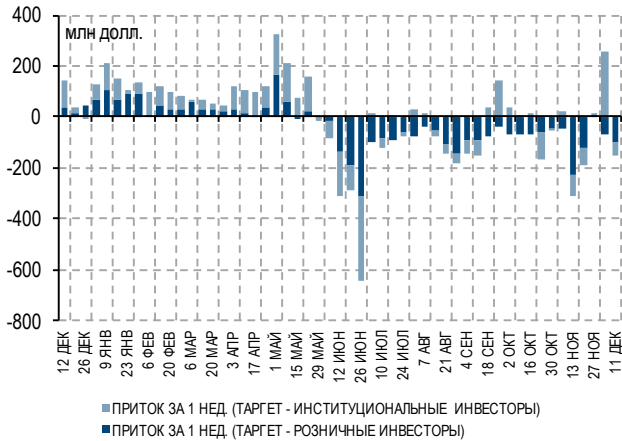


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12M



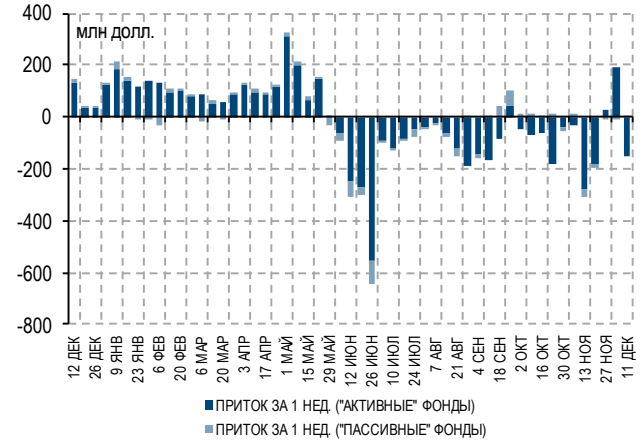
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



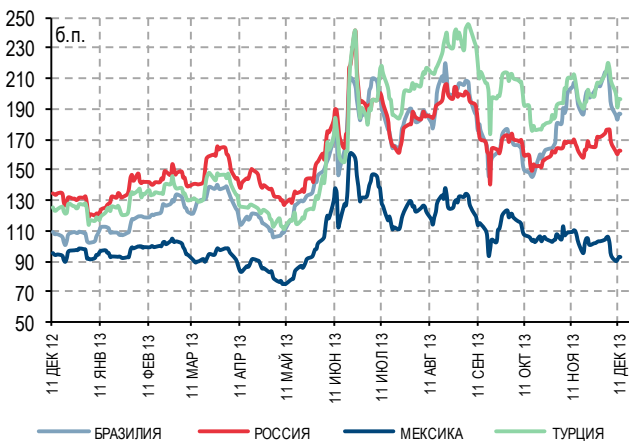
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



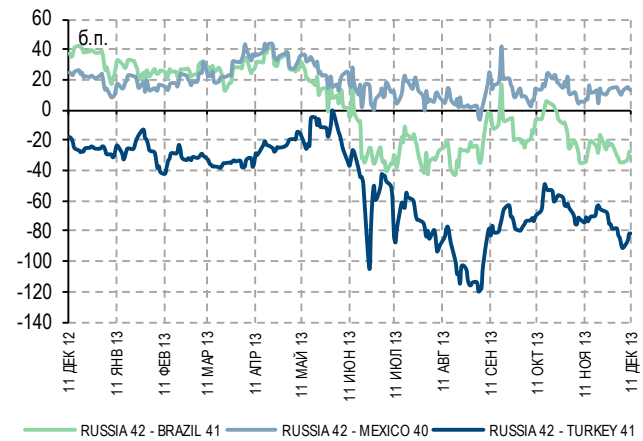
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

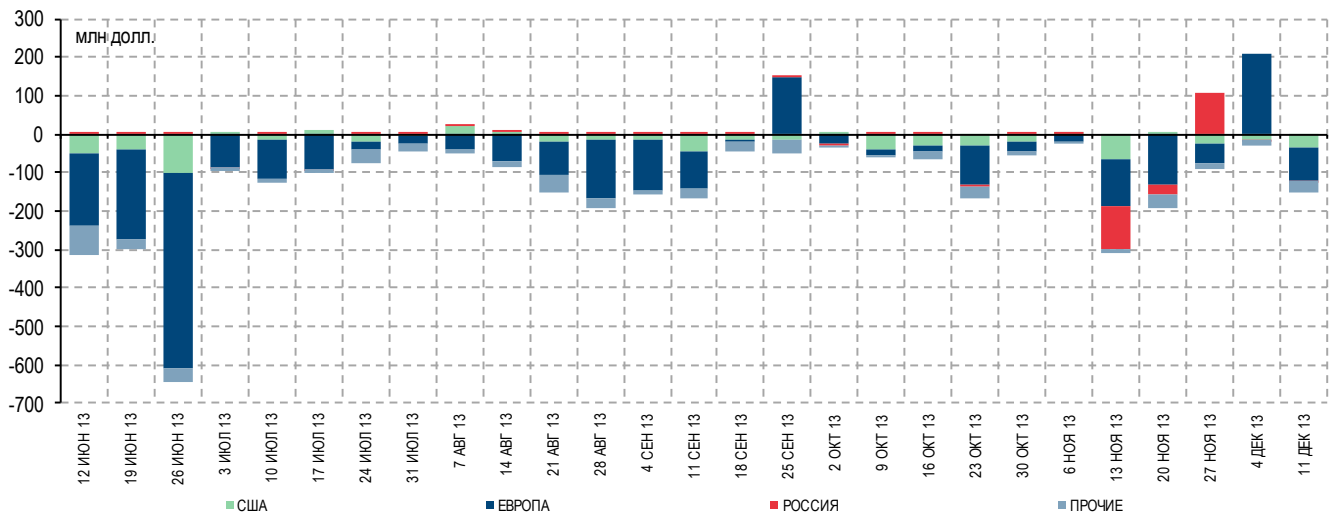
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

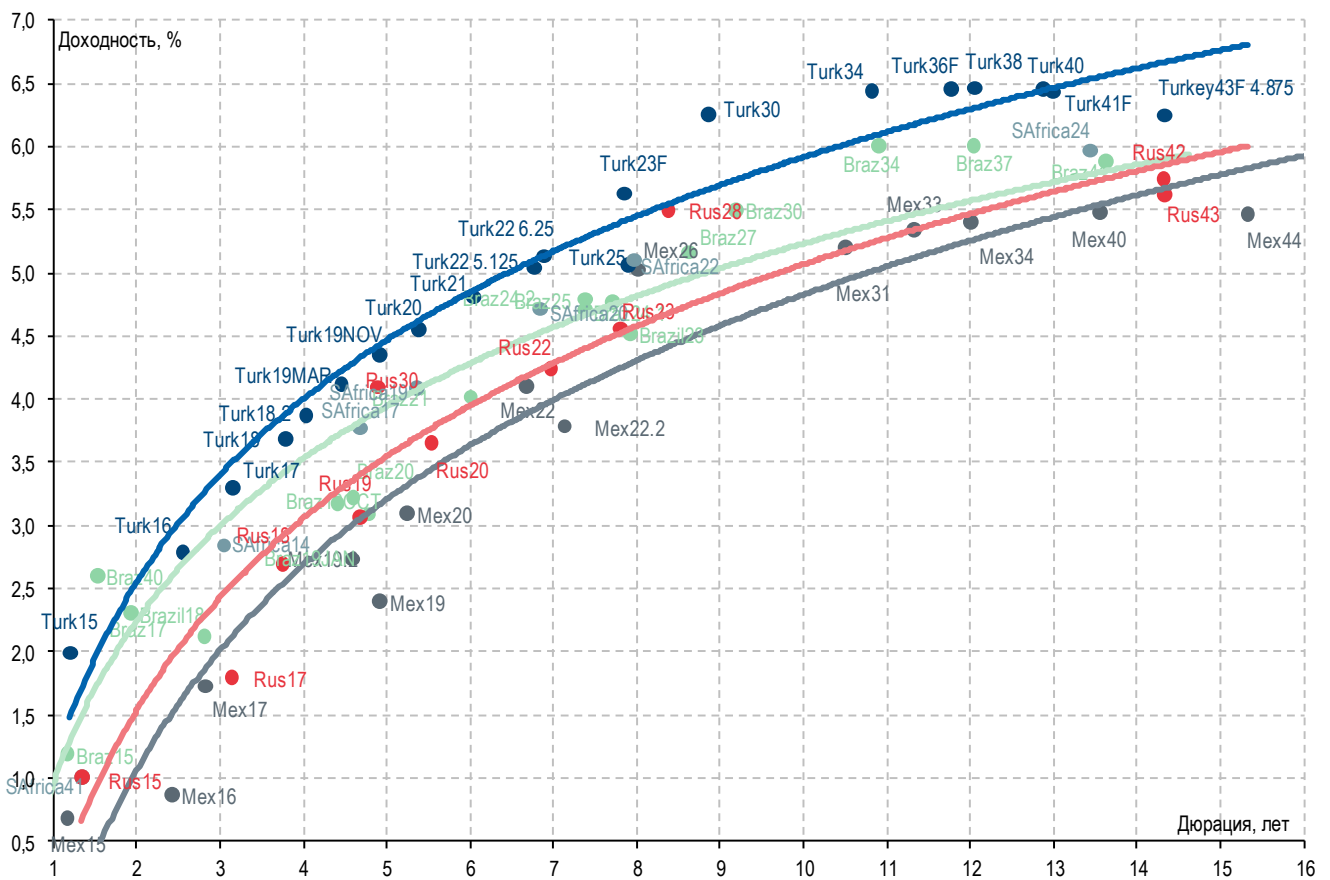


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, БМ*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 11.12.2013



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



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

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

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 Малышенко

+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 Садонов

+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 Питалефов

СТАРШИЙ ТРЕЙДЕР

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+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