



ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ EM ЗА 5-12 ФЕВРАЛЯ: ОТТОК ИЗ ФОНДОВ LOCAL CURRENCY ПРОДОЛЖИЛСЯ

Облигации EM продолжают терять деньги

Инвесторы сохраняют настороженное отношение к долговым рынкам EM, особенно в части локального долга, несмотря на видимое улучшение ситуации на валютном рынке EM на неделе с 5 по 12 февраля.

По данным EPFR Global, отток из облигаций EM за неделю к 12 февраля составил 1,24 млрд долл. (-1,62 млрд долл. неделей ранее), при этом большая часть этой суммы была обусловлена выводом инвесторами средств из фондов облигаций local currency: -1,13 млрд долл. или 82% всего оттока из фондов облигаций EM (-1,45 млрд долл. или 74% оттока неделей ранее). Отметим, что за рассматриваемый период валюты таких развивающихся стран, как Индия, Индонезия, ЮАР, Чили и Турции укрепились к доллару на 0,5-2,1%. Из фондов облигаций hard currency было выведено 149 млн долл. (-401 млн долл. неделей ранее).

В разрезе розничные/институциональные фонды отметим усиление оттока из последних до 187 млн долл. (с -60 млн долл.) и, напротив, сокращение оттока из фондов, ориентированных на розничных инвесторов, до -1,02 млрд долл. (с -1,57 млрд долл.).

Резкий восстановительный рост на фондовом рынке США (S&P 500 за рассматриваемый период вырос на 3,86%) стал, по-видимому, фактором сокращения притока в облигации DM до 4,35 млрд долл. (+14,48 млрд долл. неделей ранее), из которых 4,05 млрд долл. было вложено в облигации США.

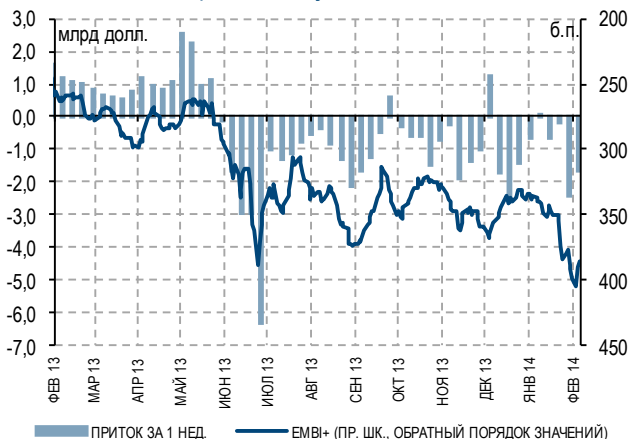
РФ, несмотря на оттоки, выигрышно смотрится на фоне других EM

Отток из облигаций России в рамках общего для стран EM тренда замедлился – до 79 млн долл. (-135 млн долл.) или 0,23% от общего объема вложенных в облигации РФ средств. Позиции России, исходя из этого показателя, выглядят достаточно сильными на фоне таких стран как, например, Китай (отток 104 млн долл. или 0,78% от вложенных средств) и, в особенности, Бразилия (отток подскочил до 584 млн долл. или 1,40% от вложенных средств с -188 млн долл.). Чуть лучше выглядит лишь Мексика: -66 млн долл. или 0,20% от вложенных средств.

Отметим, что отток из российских облигаций в основном вызван выводом средств европейскими фондами (-70 млн долл. против -121 млн долл. неделей ранее), в то время как фонды, расположенные в США, а также непосредственно российские фонды вторую неделю подряд показывают притоки в облигации РФ (+3,16 млн долл. и +0,46 млн долл. 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



Суверенные спреды EM сузились, но остаются повышенными

Постепенное возвращение спокойствия на финансовые рынки после масштабного sell-off способствовало сжатию суверенных спредов EM, однако они все еще остаются на уровнях, близких к максимуму с июня 2013 г. Общий EMBI+ спред сузился сразу на 14 б.п. до 371 б.п. (максимум в июне 2013 г. – 389 б.п.). Показатели Бразилии и Мексики снизились на 5 и 16 б.п. до 255 и 167 б.п. соответственно, в то время как EMBI+ Russia сжался на 7 б.п. до 204 б.п. Отметим, что частично сокращение спредов может объясняться ростом базовых ставок: UST10 YTM за рассматриваемый период поднялась на 9 б.п. до 2,77%. В терминах 5-летних суверенных CDS-спредов также была отмечена нисходящая динамика. Российский показатель сократился на 7 б.п. до 185 б.п., CDS-спреды Бразилии и Мексики уменьшились на 5 и 9 б.п. до 191 и 96 б.п. соответственно, а CDS-спред Турции остался почти неизменным (-1 б.п. до 255 б.п.).

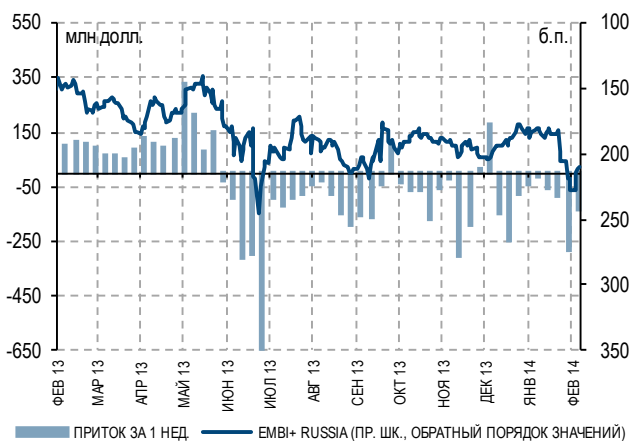
«Первичка» из EM выросла вдвое

Активность на первичном рынке EM выросла более чем в два раза: объем размещений составил 8,2 млрд долл. При этом 61% первичного рынка пришелся на размещения двух суверенов из региона СЕЕМЕА: Словения выпустила 5- и 10-летние евробонды совокупным объемом 3,5 млрд долл., а Турция разместила рекордные по сроку 31-летние еврооблигации на 1,5 млрд долл. с премией к вторичному рынку в 7 б.п.

Последнее особенно примечательно, учитывая динамику 5-летнего CDS-спреда Турции, который остается вблизи максимумов с июня 2012 г. Вероятно, поддержку размещению оказало значительное снижение волатильности на рынке UST: индекс MOVE за рассматриваемый период упал на 6,3 п. до 61 п. и в моменте находится на уровнях середины мая прошлого года. Кроме того, позитивный в целом для Турции фон могло создать резкое укрепление лиры: +2,1% - максимум на EM. С 24 января (исторический минимум) к текущему моменту валюта подорожала к доллару на 6,9% - также лучший показатель на EM.

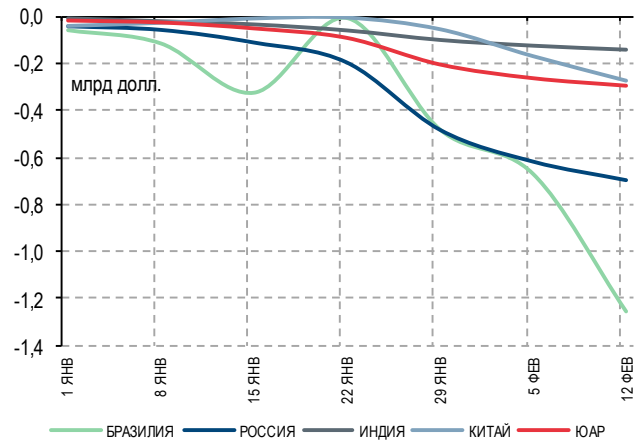
В России первичный рынок был неактивен, однако уже на следующей неделе можно ждать его оживления. Сбербанк на этой неделе провел road-show субординированных еврооблигаций в долларах, а Газпром намерен 17 февраля начать road-show еврооблигаций в евро.

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

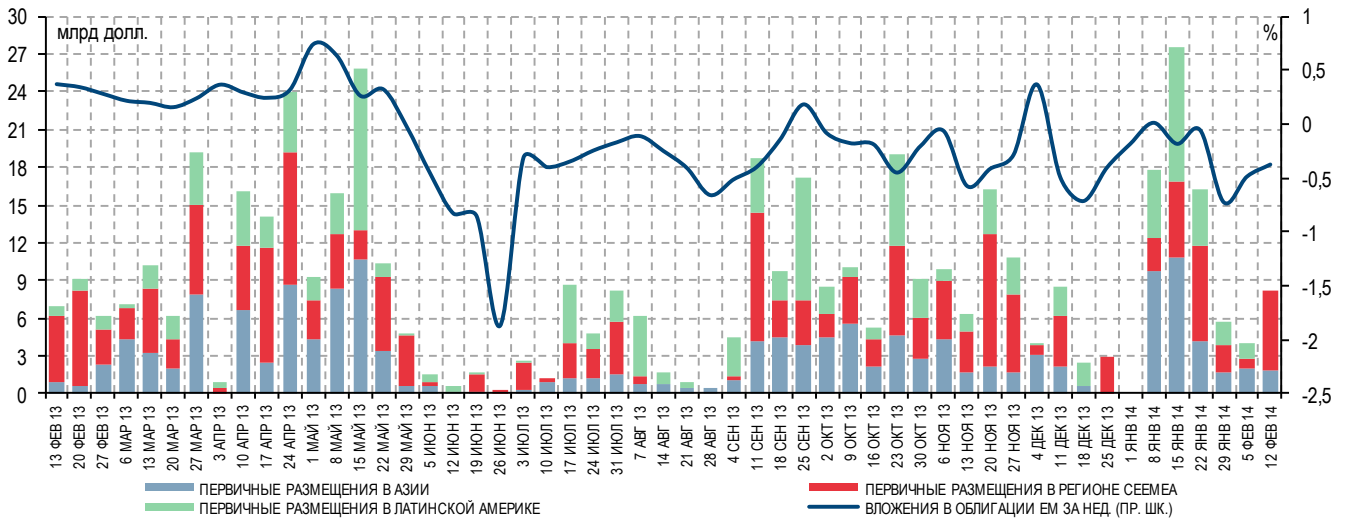


Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов

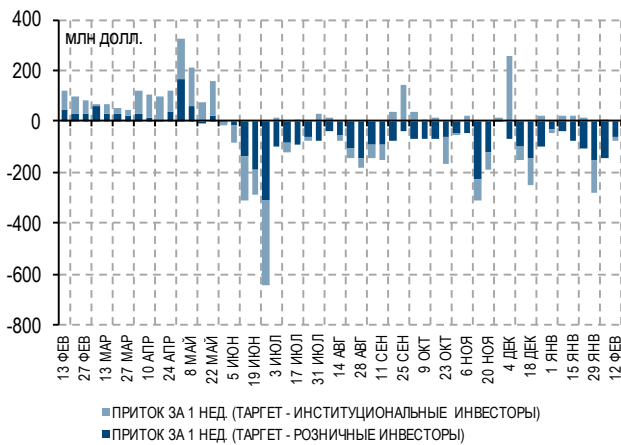


Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов

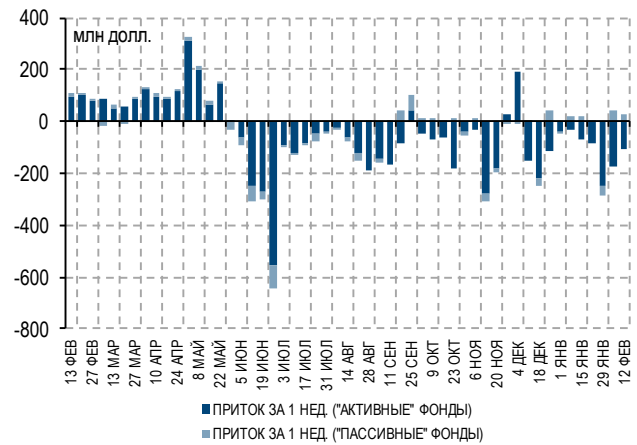


Диаграмма 8. 5Y CDS-спреды отдельных стран, 12M

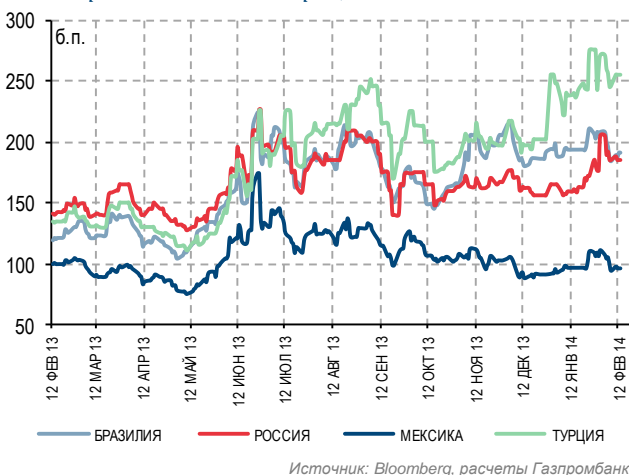


Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M

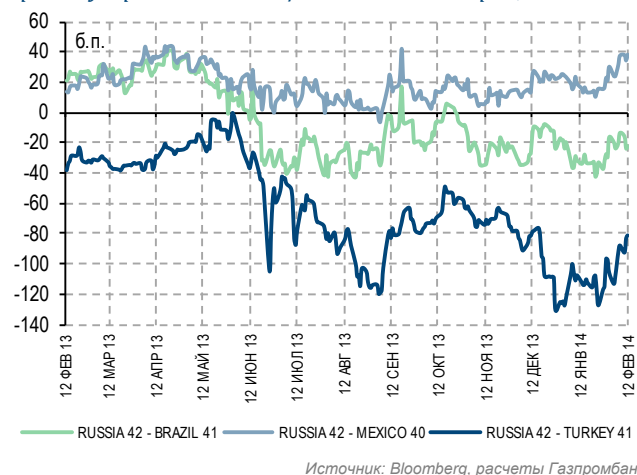
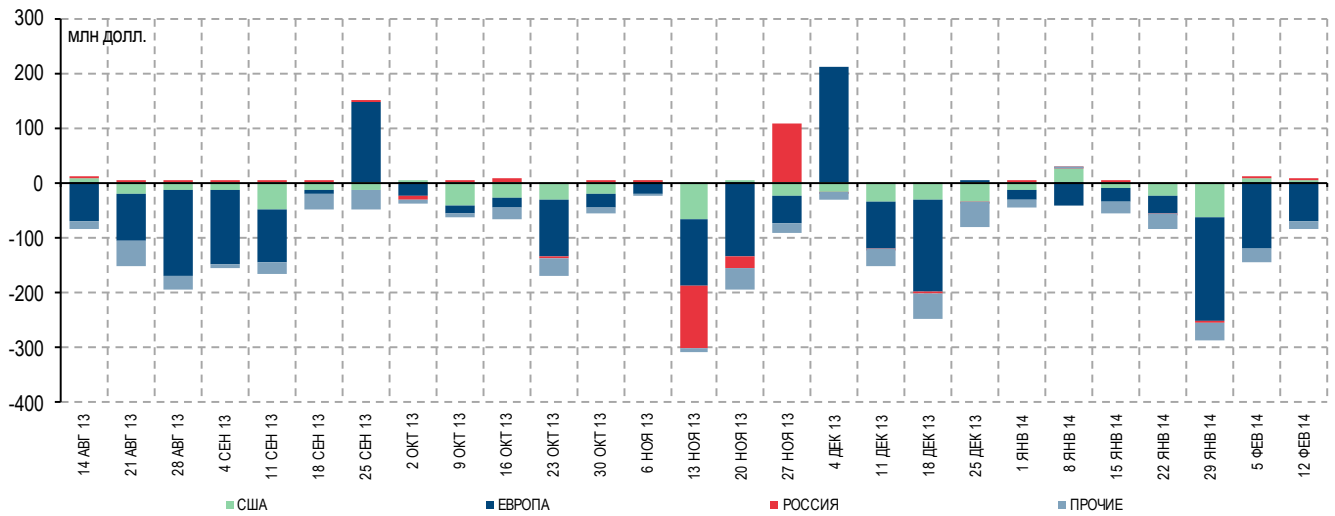


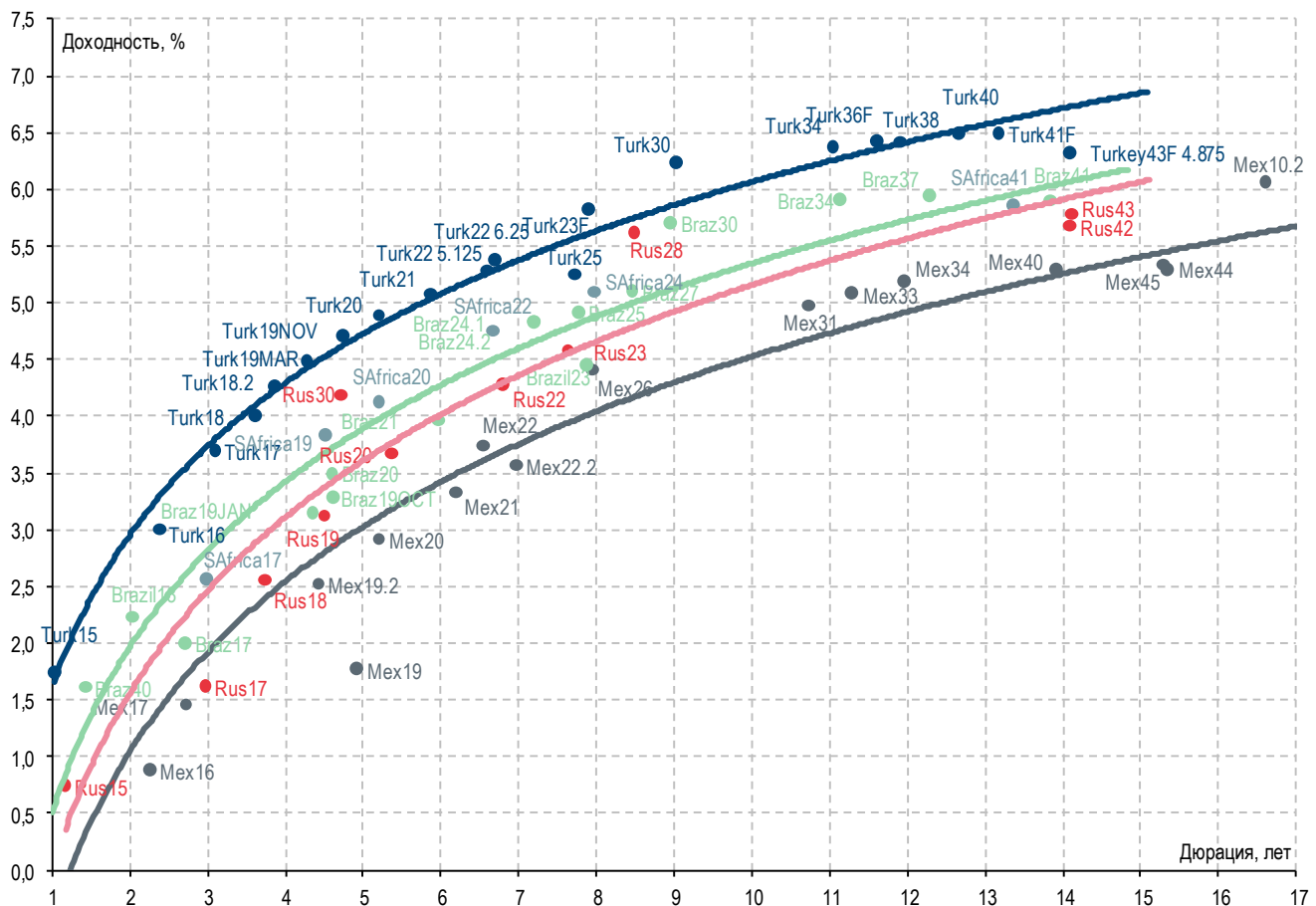


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 12.02.2014



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	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)	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 Питалефф
Старший трейдер
+7 (495) 988 24 10
Денис Войниконис
+7 (495) 983 74 19
Артем Белобров
+7 (495) 988 24 11

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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)

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

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

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