

ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 5-12 МАРТА: ВОЗВРАЩЕНИЕ ПРИТОКА – ПОВОД ДЛЯ ОПТИМИЗМА?

Неожиданный приток на ЕМ обеспечили «институционалы»

Несмотря на возросшие опасения замедления экономики Китая и эскалацию напряженности вокруг Украины, в облигации ЕМ неожиданно возобновились притоки – впервые за 9 недель. По данным EPFR Global, в облигации ЕМ за неделю к 12 марта было вложено 566 млн долл. (-281 млн долл. неделей ранее).

Причем приток был полностью обеспечен вложениями фондов, ориентированных на институциональных инвесторов: +1,31 млрд долл. (+64 млн долл.). Розничные инвесторы продолжают выводить средства из облигаций ЕМ: -749 млн долл. (-360 млн долл.).

Неожиданная перемена произошла также и с потоками в фонды облигаций ЕМ local currency: здесь был отмечен приток в 609 млн долл. (-323 млн долл.). В то же время отток из фондов hard currency сократился до 84 млн долл. с -250 млн долл.

Отток из облигаций DM сменился притоком: +2,68 млрд долл., причем в облигации США было проинвестировано 2,71 млрд долл. (-3,66 млрд долл.), а из облигаций Европы было выведено 113 млн долл. (+306 млн долл.).

Отметим, однако, что внезапный приток в облигации ЕМ, резко контрастирующий с динамикой и настроениями рынка, может быть вызван «техническим» фактором. Компания EPFR Global обновила данные по притокам/оттокам из облигаций ЕМ за период с 27 ноября 2013 г. по 5 февраля 2014 г.: новые цифры предполагают отток в размере 11,74 млрд долл. за обозначенный выше 10-недельный период, в то время как ранее публиковавшиеся данные указывали на отток в размере 9,8 млрд долл. Таким образом, совокупная динамика потоков в облигации ЕМ за данный период была «ухудшена» на 1,94 млрд долл.

В данной ситуации мы считаем, что для определения действительного положения дел с потоками в облигации ЕМ имеет смысл дождаться публикации данных за следующую неделю: лишь в случае сохранения притоков можно будет сделать предположение о возвращении интереса инвесторов к долговым активам ЕМ.

Европейские фонды обеспечили приток в облигации России

Оттоки из облигаций почти во всех без исключения странах ЕМ сменились притоками. Так, вложения в российские облигации составили 41 млн долл. (-33 млн долл.), а в облигации Мексики было проинвестировано 124 млн долл. (-24 млн долл.) – один из лучших показателей на ЕМ.

Диаграмма 1.

Вложения в облигации ЕМ и спред EMBI+

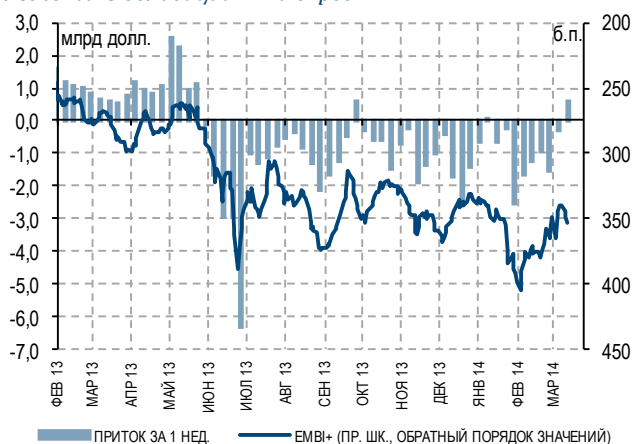
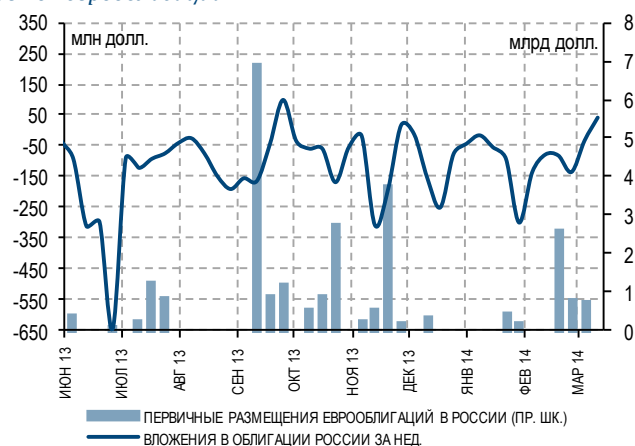


Диаграмма 2. Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



Приток в облигации Бразилии составил 21 млн долл. (-197 млн долл.), Индии – 9 млн долл. (-16 млн долл.), ЮАР – 38 млн долл. (-15 млн долл.), Турции – 45 млн долл. (-32 млн долл.). Отметим сохранение оттока из облигаций Китая: -30 млн долл. (-128 млн долл.).

Примечательной выглядит географическая структура притока в российские облигации: он был почти полностью вызван инвестициями со стороны европейских фондов (+133 млн долл.), в то время как фонды, расположенные в США, продолжили выводить средства из российских долговых бумаг (-17 млн долл.), а отток со стороны российских фондов был максимальным с ноября 2013 г. (-52 млн долл.).

Спреды ЕМ выросли, российские – на максимумах с июня 2012 г.

Опасения за состояние экономики Китая вызвали расширение спредов на ЕМ, в то время как сохраняющаяся напряженность вокруг Украины привела к росту российских суверенных спредов до максимальных с лета 2012 г. значений.

Общий EMBI+ спред вырос на 9 б.п. до 353 б.п., показатели Бразилии и Мексики расширились на 9 и 4 б.п. до 238 и 154 б.п. соответственно. Спред EMBI+ Russia подскочил на 41 б.п. и достиг 281 б.п. – максимум с июня 2012 г. (очередное обострение европейского долгового кризиса). С начала марта спред расширился на 90 б.п.

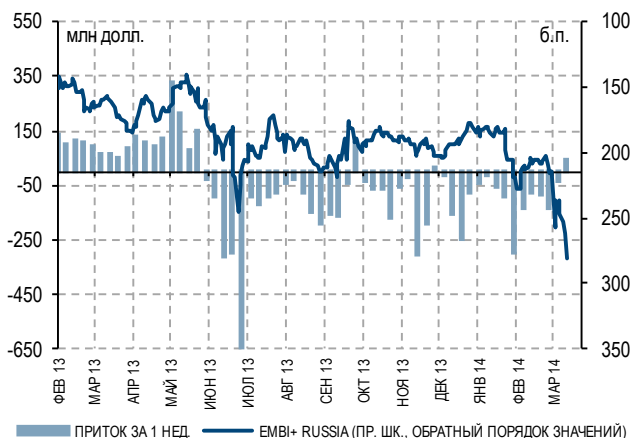
Схожая динамика наблюдалась и в терминах 5-летних суверенных CDS-спредов. Так, 5-летний CDS-спред Турции вырос на 18 б.п. до 245 б.п., Бразилии – на 13 б.п. до 183 б.п., а российский показатель прибавил сразу 40 б.п. до 247 б.п. – также максимум с июня 2012 г. С начала марта CDS-спред России увеличился на 88 б.п. Отметим, что относительно стабильным за рассматриваемый период было положение CDS-спреда Мексики: +3 б.п. до 90 б.п.

«Первичка» ЕМ оживилась на фоне снижения волатильности UST

Первичный рынок ЕМ заметно оживился, чему могло способствовать заметное снижение волатильности UST: объем размещений составил 15,77 млрд долл. (4,33 млрд долл. неделей ранее) и был на 72% обеспечен выходом на рынок эмитентов из Латинской Америки. Индекс MOVE за рассматриваемую неделю снизился на 6 п. до 55 п. – минимум с середины мая 2013 г.

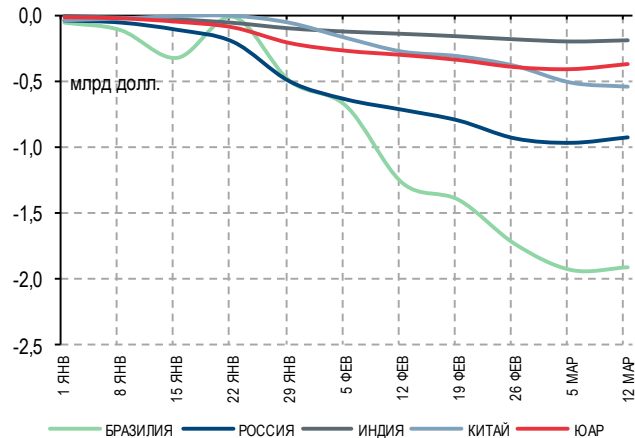
Из примечательных сделок отметим размещения Petrobras и Мексики: Petrobras разместил сразу 6 траншей долларовых евробондов на общую сумму 8,5 млрд долл., а Мексика выпустила 100-летние еврооблигации на 1 млрд фунтов стерлингов. Отметим также дебютное размещение евробондов Азербайджана: 1,25 млрд долл. на 10 лет под ставку 4,75%. Российский первичный рынок остается неактивным.

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

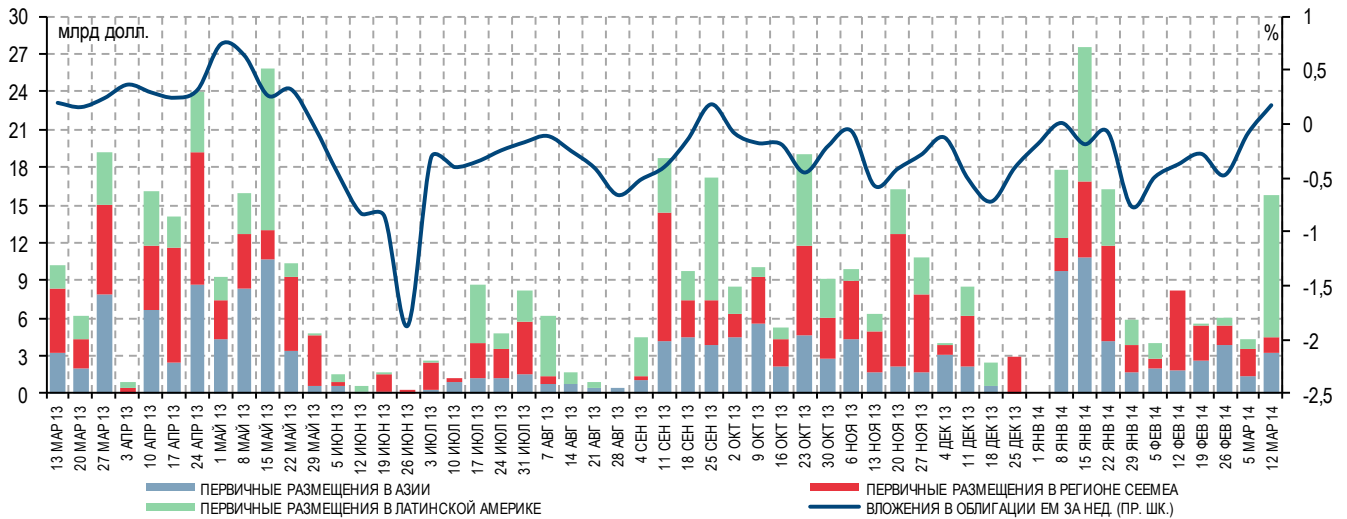


Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов

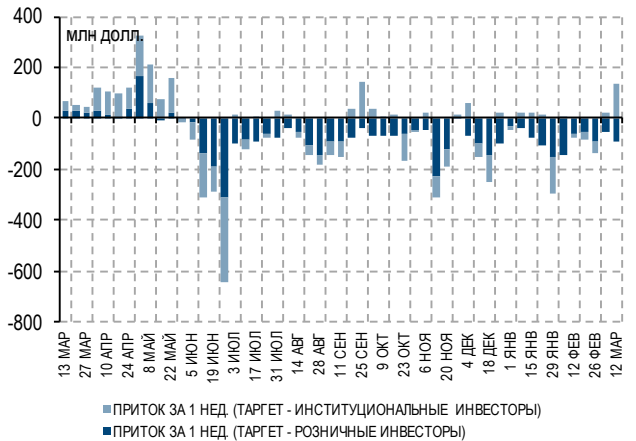


Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов

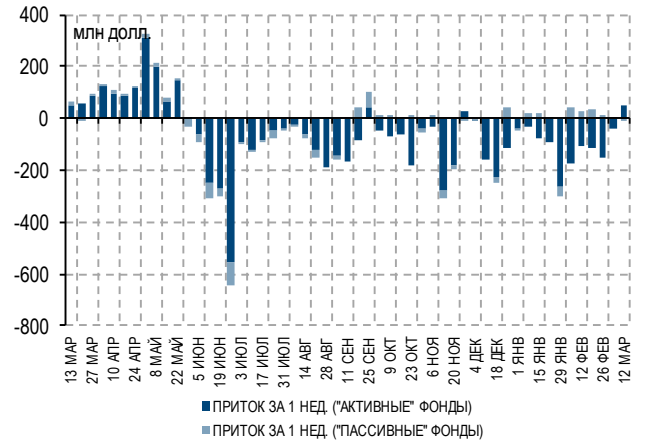


Диаграмма 8. 5Y CDS-спреды отдельных стран, 12M

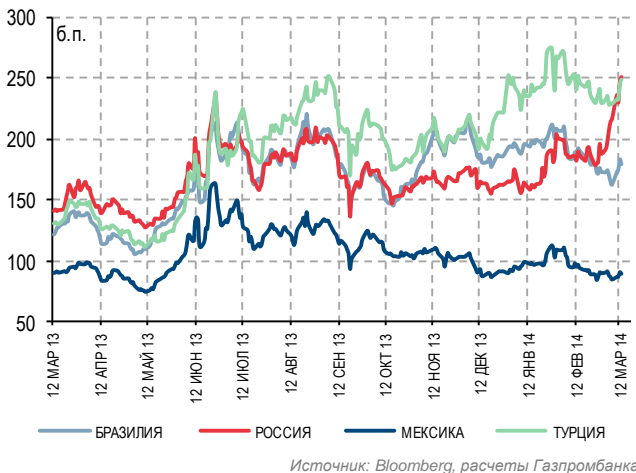


Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M

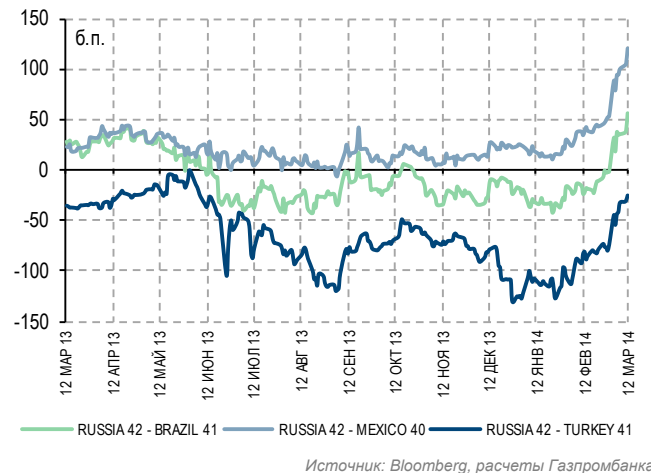
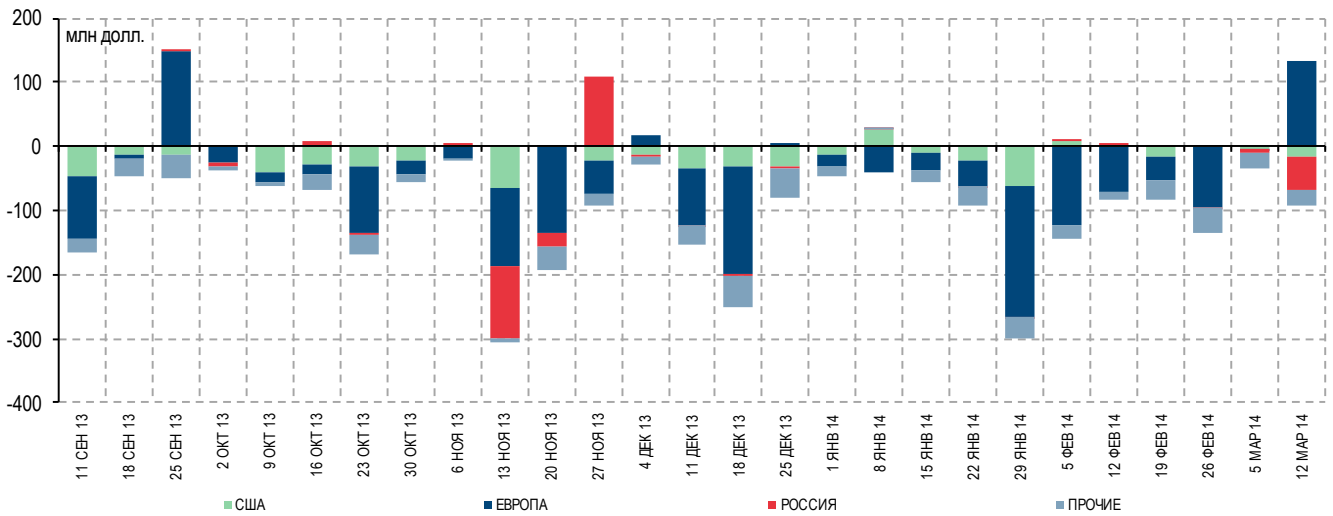


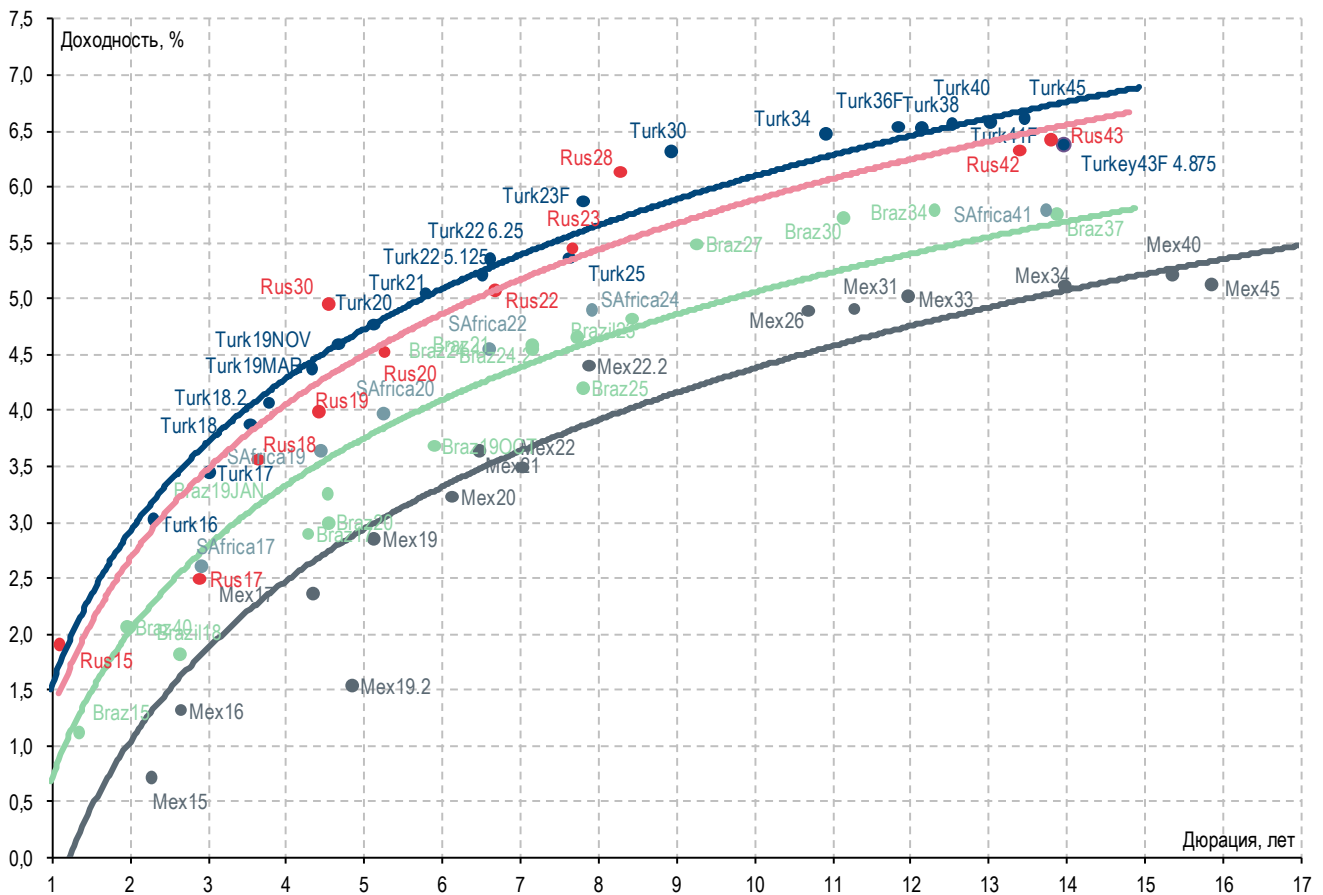


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 12.03.2014



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)	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)

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