



# ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 6-13 НОЯБРЯ: РЫНОК СНОВА ИСПУГАЛСЯ TAPERING

## Отток из облигаций ЕМ вырос до максимума с конца августа

Резкий рост ожиданий скорого tapering, вызванный публикацией неожиданно сильных данных по рынку труда США, обусловил скачкообразное увеличение оттока из облигаций ЕМ. По данным EPFR Global, инвесторы вывели из облигаций ЕМ максимальные с конца августа 1,91 млрд долл. за неделю к 13 ноября (на прошлой неделе отток 214 млн долл.). Всего с начала года нетто-отток из облигаций ЕМ увеличился до 5,79 млрд долл. Облигации DM также не пользовались спросом: приток прошлой недели в 542 млн долл. сменился оттоком 1,66 млрд долл. Отметим, что публикация речи кандидата на пост главы ФРС Дж. Йеллен, способствовавшая сокращению опасений сворачивания QE3, пришлось на вечер среды, 13 ноября, и, вероятно, сможет несколько скорректировать негативное отношение инвесторов к долговым активам ЕМ и сократить оттоки из облигаций данной группы стран.

**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

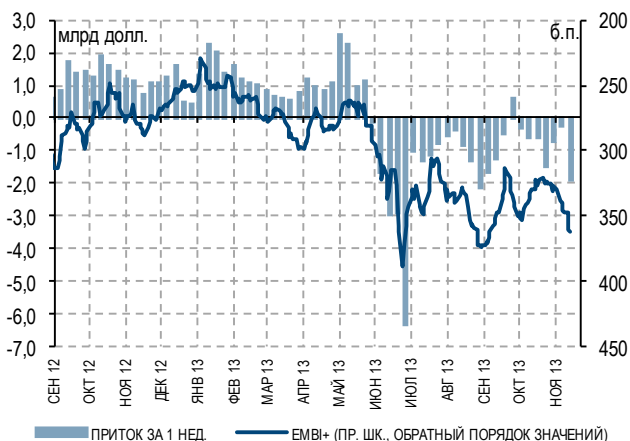
## Третий по объему отток из облигаций России за всю историю

Российские облигации продолжили терять инвестиции 25 неделю подряд (не считая однонедельного «перерыва» в конце сентября). Отток достиг третьего по величине объема за всю историю наблюдений, -307 млн долл. (-19 млн долл. неделей ранее), и был максимальным среди всех стран ЕМ. На втором месте по объему недельного оттока на ЕМ оказалась Бразилия (-294 млн долл. против -74 млн долл.), на третьем – Мексика (-193 млн долл. против -18 млн долл.). Отметим, что совокупный нетто-отток с начала 2013 г. из облигаций стран BRICS по итогам недели впервые превысил 3 млрд долл.: -3,08 млрд долл.

## Спреды ЕМ: Россия вторую неделю подряд «обгоняет» аналоги

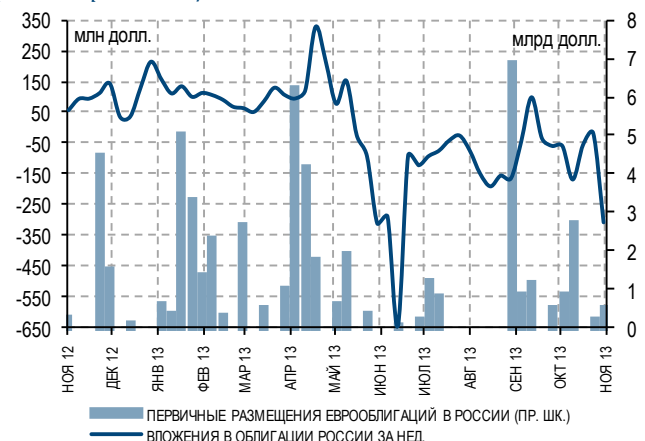
Сильные октябрьские payrolls подтолкнули UST10 YTM резко вверх (+6 б.п. до 2,70%, в моменте касалась максимальных с середины сентября 2,77%), вызвав очередное расширение суверенных спредов ЕМ. Однако Россия вновь показала относительно лучшую динамику в сравнении со странами-аналогами. Так, EMBI+ спред расширился на 22 б.п. до 362 б.п., в то время как российский показатель вырос лишь на 10 б.п. до 201 б.п. EMBI+ Brazil и EMBI+ Mexico расширились на 15 и 12 б.п. до 241 и 192 б.п. соответственно. Всего с начала ноября EMBI+ спред вырос на 34 б.п., показатели Бразилии и Мексики – на 21 и 22 б.п. соответственно, в то время как расширение EMBI+ Russia было заметно меньшим, +13 б.п.

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

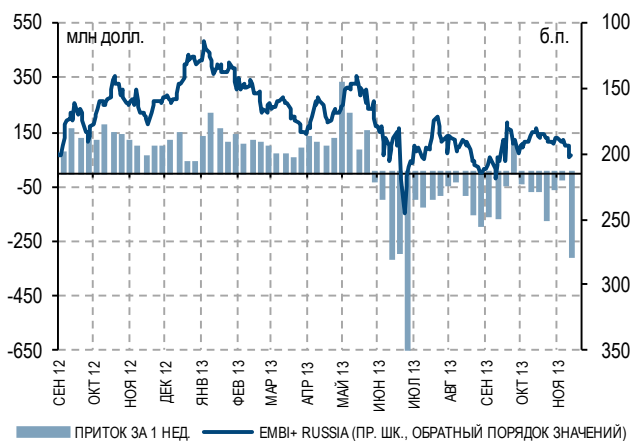


В терминах 5-летних суверенных CDS-спредов Россия также смотрится выигрышно на фоне других EM. При расширении показателей Бразилии (+19 б.п. до 206 б.п.), Турции (+5 б.п. до 208 б.п.) и Мексики (+3 б.п. до 110 б.п.), российский CDS-спред остался практически неизменным (-1 б.п. до 167 б.п.).

Рост ставок UST сдержал активность на первичном рынке EM

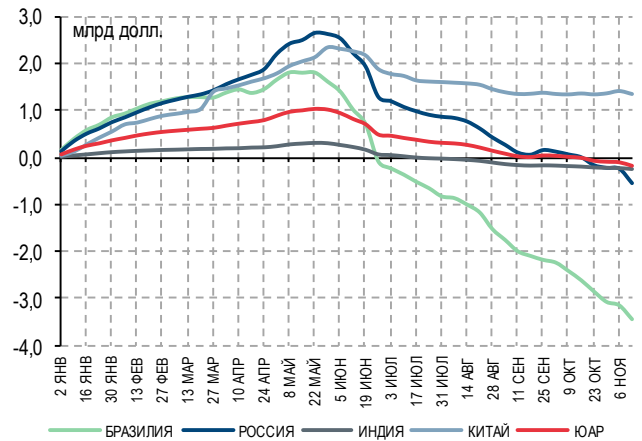
Объемы первичного рынка EM упали почти на 40% на фоне роста ставок UST – до 6,27 млрд долл. Драйвером рынка остался регион СЕЕМЕА, на долю которого пришлась половина всего первичного рынка EM – 3,21 млрд долл. В России на рынок публичного валютного долга впервые вышло ОАО «Аэропорт Домодедово» (5-летние еврооблигации на 300 млн долл.). В ближайшее время можно ожидать размещения еврооблигаций от ВЭБа, Альфа-Банка и КБ «Восточный».

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



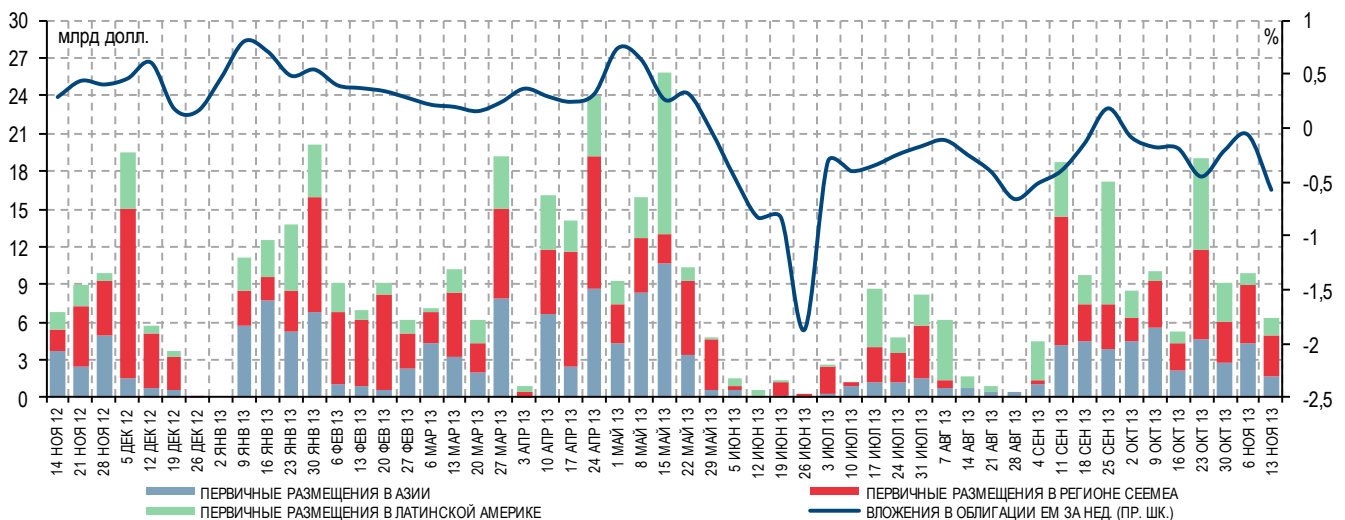
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

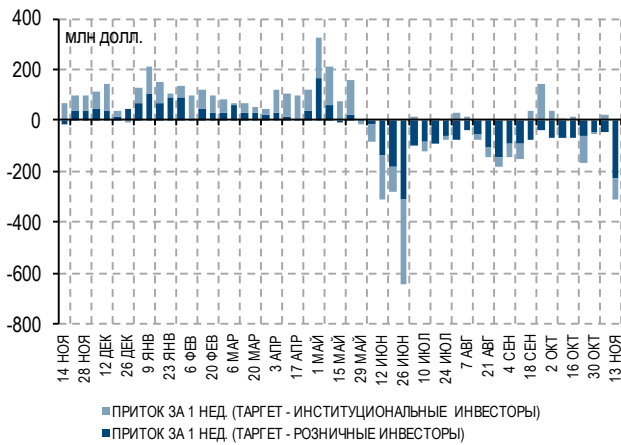
Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12M



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

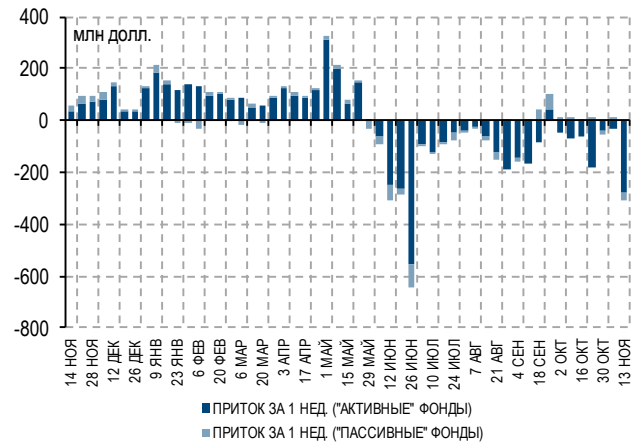


Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



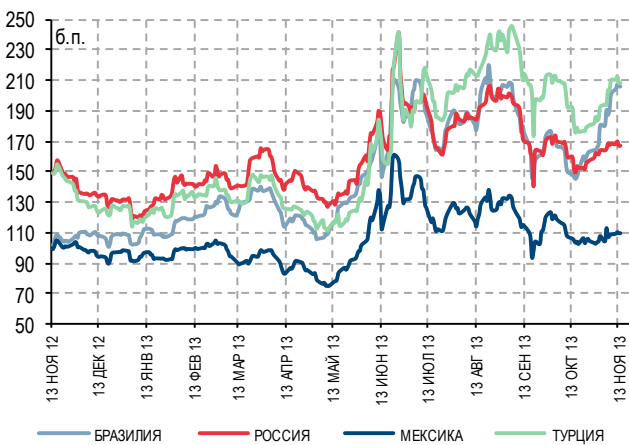
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



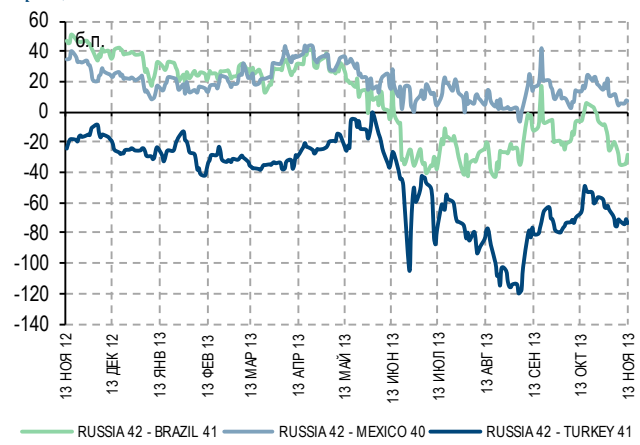
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



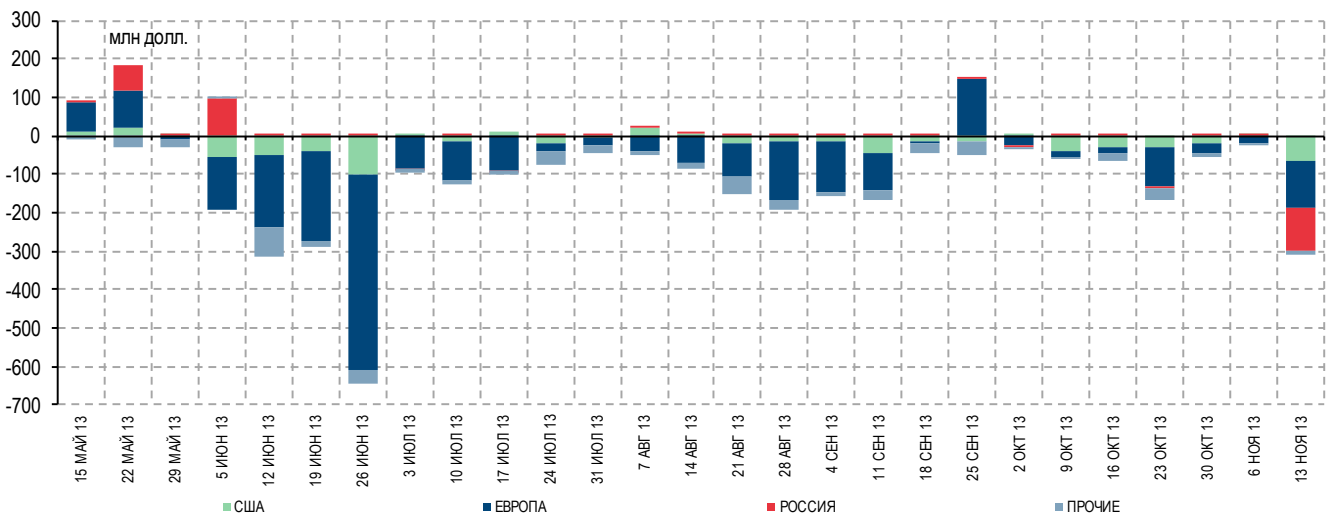
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

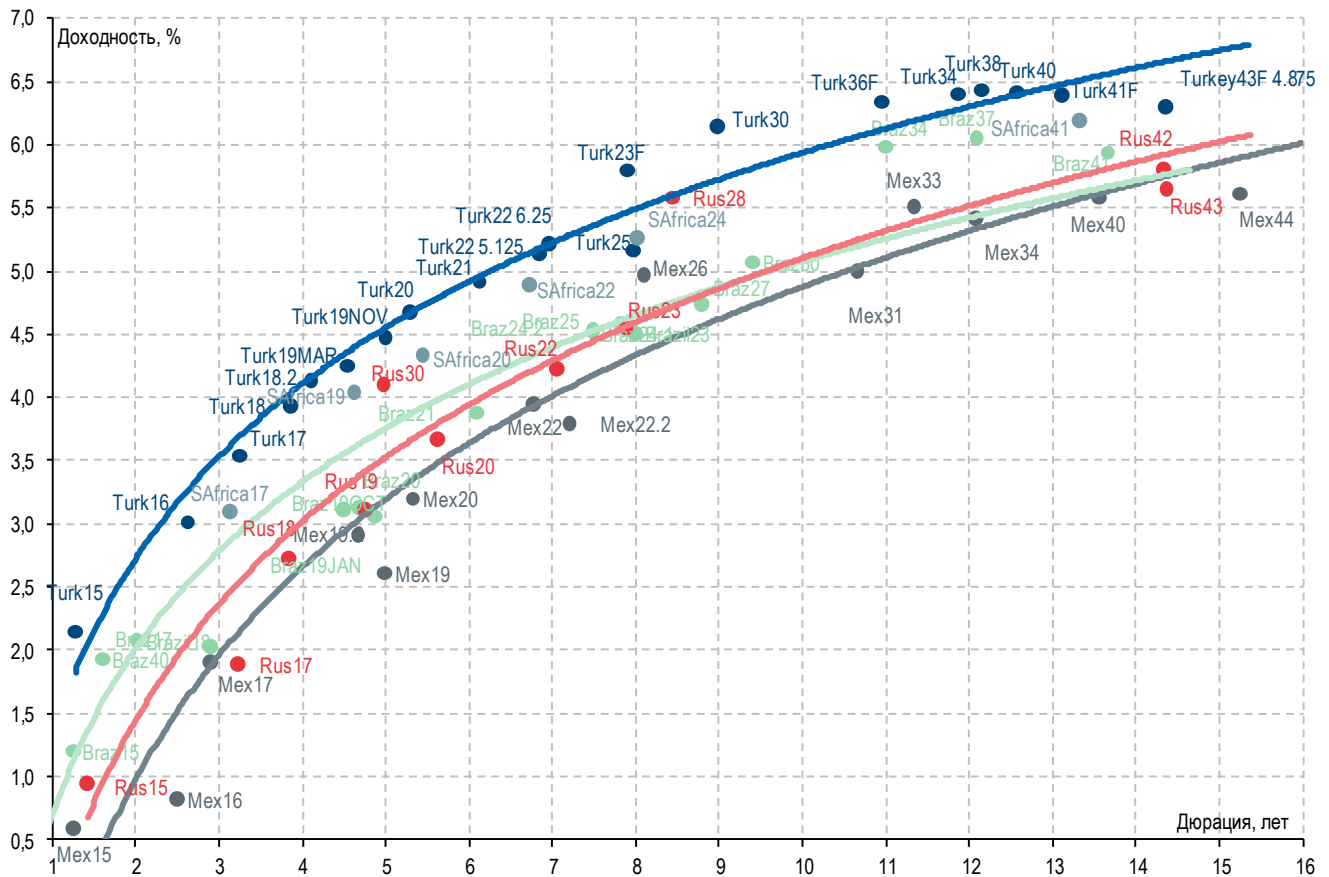
Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6M\*



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



Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 13.11.2013



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

### УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

**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