



ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 7-14 МАЯ: РОССИЯ НА ГРЕБНЕ ПРИТОКА

Возвращение розничных инвесторов

На неделе к 14 мая привлекательность облигаций ЕМ в глазах инвесторов заметно возросла, причем усиление притоков на развивающиеся рынки произошло за счет сокращения вложений в долговые бумаги DM. По данным EPFR Global, притоки в фонды облигаций ЕМ ускорились до 1,17 млрд долл. против 0,72 млрд долл. неделей ранее. При этом фонды облигаций DM почувствовали значительное замедление притока – с 7,11 млрд долл. до 3,56 млрд долл. Мы связываем такую картину с увеличением аппетита к риску, в т.ч. на фоне снижения геополитической напряженности на Украине.

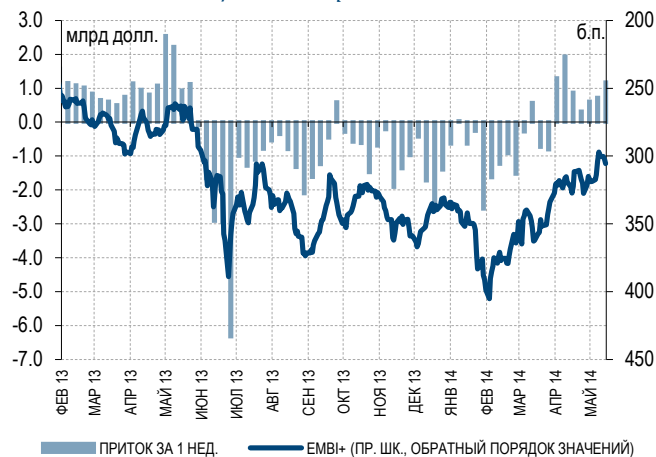
Как и в предыдущие недели, основным драйвером притоков в облигации ЕМ остаются фонды, ориентированные на институциональных инвесторов, вложения которых составили 1,15 млрд долл. (+0,45 млрд долл. по сравнению с предыдущей неделей). Кроме того, впервые с июня 2013 г. мы отмечаем приток в розничные фонды ЕМ. Несмотря на то что объем вложений составил символические 13 млн долл. (+60 млн долл. неделей ранее), мы считаем, что это является недвусмысленным признаком возврата аппетита к риску.

Интенсивное ускорение притоков было отмечено в части фондов облигаций ЕМ hard currency (+500 млн долл. до 701 млн долл.). Притоки в фонды ЕМ local currency составили 166 млн долл., сократившись по сравнению с прошлой неделей на 32 млн долл. Отметим, что за рассматриваемый период валюты ЕМ подросли в среднем на 0,5-0,8%.

Россия и Мексика – главные бенефициары роста спроса на ЕМ

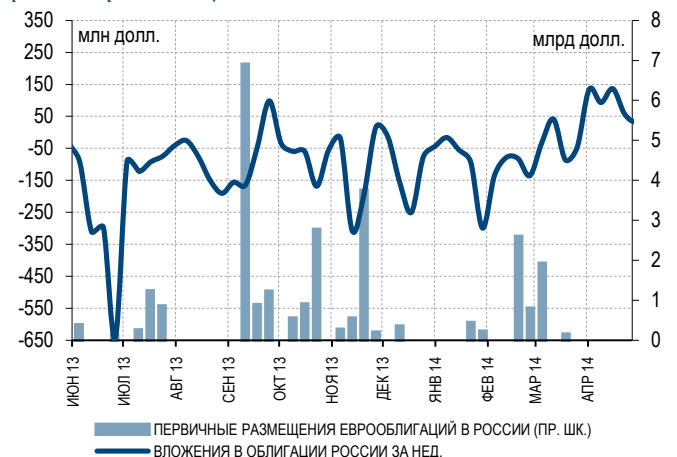
На благоприятном внешнем фоне российские еврооблигации оказались весьма привлекательны для инвесторов. Притоки в долговые бумаги РФ составили 145 млн долл. против 68 млн долл. на прошлой неделе. С точки зрения структуры притоков по типу инвесторов, мы отмечаем возвращение розничных фондов (впервые с ноября 2013 г.), вложения которых в российские евробонды составили 24 млн долл. (16% от общего объема). Остальные 122 млн долл. пришлось на институциональные фонды, которые по-прежнему определяют направление потоков.

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



Ситуация с потоками в облигации прочих стран EM в рассматриваемый период также в целом позитивна. Наблюдались заметные притоки в облигации Турции (76 млн долл. против 35 млн долл. неделей ранее), Мексики (176 млн долл. против 92 млн долл.) и ЮАР (64 млн долл. против 33 млн долл.). Исключением стал Китай, из фондов облигаций которого усилился отток: на неделе к 14 мая было выведено 165 млн долл. против 33 млн долл. неделей ранее.

Суверенные спреды РФ по динамике превзошли аналогов EM

Позитивная динамика композитного спреда развивающихся рынков EMBI+ на предыдущей неделе (-13 б.п.) сменилась нейтральным движением в отчетном периоде (-2 б.п. до 306 б.п.). Приятное исключение составил российский показатель, который на фоне снижения градуса напряженности на Украине сузился на 13 б.п., вернувшись на уровень начала апреля (248 б.п.). Умеренное сжатие продемонстрировал спред EMBI+ Mexico (-4 б.п. до 141 б.п.). В «боксовике» двигался EMBI+ Brazil, прибавив 3 б.п. до итоговых 207 б.п.

Российский 5-летний CDS-спред также показал лучший результат среди рассматриваемых EM, сузившись на целых 53 б.п. до 213 б.п. Для сравнения: CDS-спред Бразилии расширился на 4 б.п. до 150 б.п., спреды Мексики и Турции сжались на 3 б.п. до 79 б.п. и на 8 б.п. до 181 б.п. соответственно. Показатель кредитного риска РФ, однако, продолжает значительно превышать уровни аналогов EM в связи с геополитической напряженностью на западной границе государства.

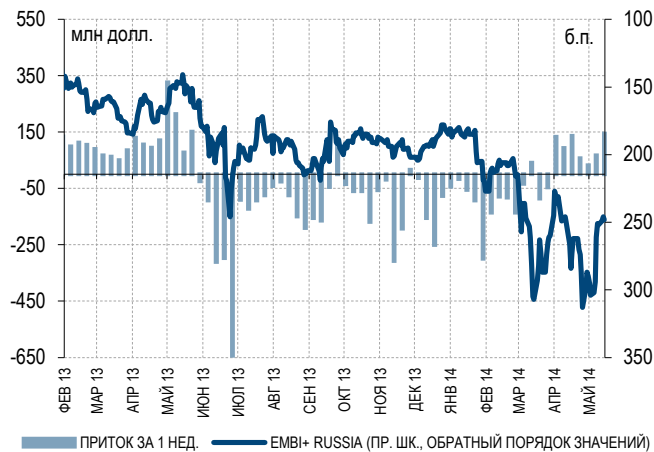
Активность на первичном рынке обеспечили Азия и СЕЕМЕА

На первичный рынок EM вновь вернулась активность: после скромных размещений на неделе к 7 мая на общую сумму в 7,7 млрд долл. объем эмиссии евробондов за рассматриваемый период почти удвоился, составив 13,7 млрд долл. Рынок первичных размещений между собой поделили Азия (49%) и регион СЕЕМЕА (42%).

Особый всплеск активности наблюдался в Китае: эмитенты из Поднебесной обеспечили 21% размещений, половину из которых провели в юнях.

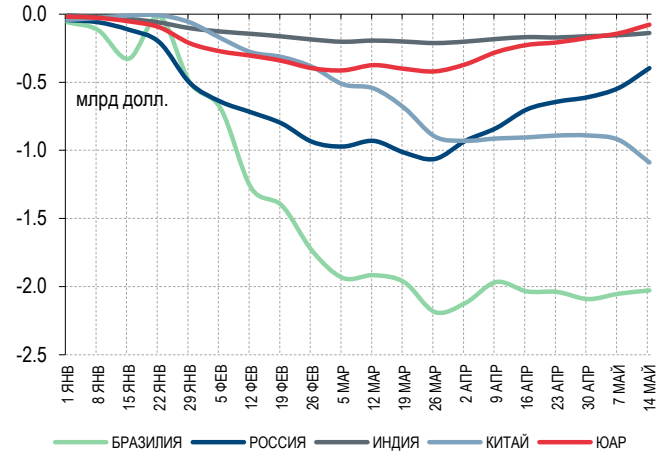
В России рынок еврооблигаций остается закрытым.

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



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

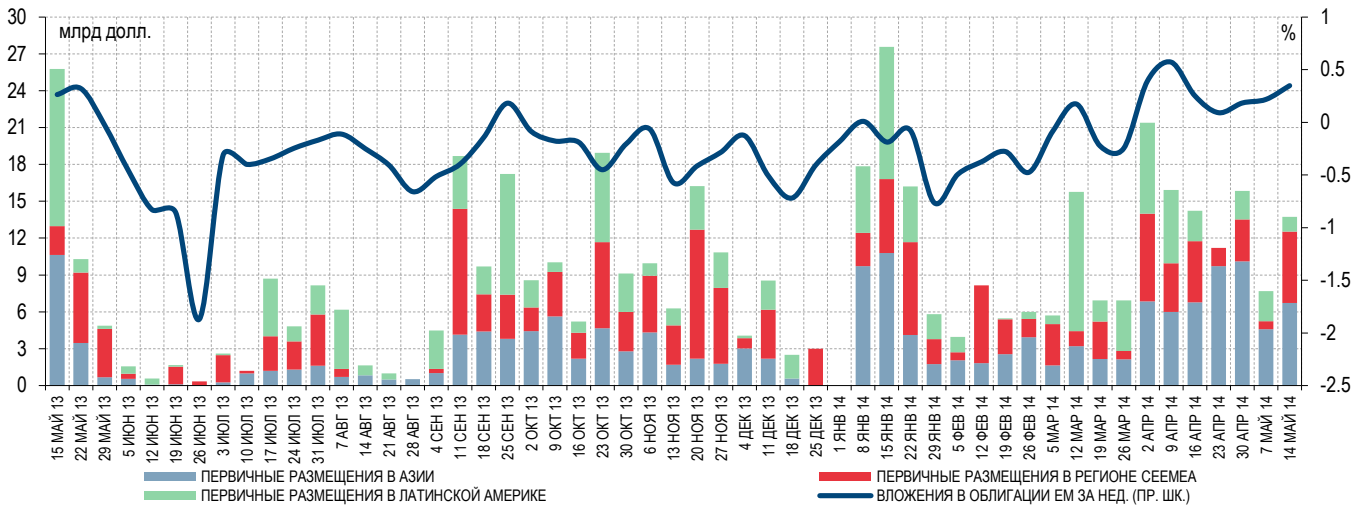
Диаграмма 4.
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

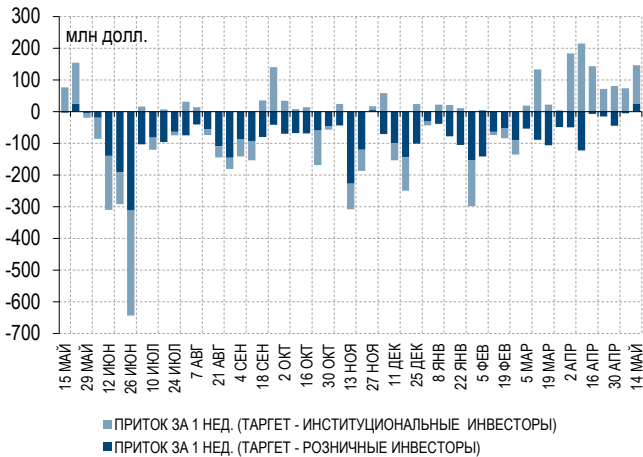


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12M



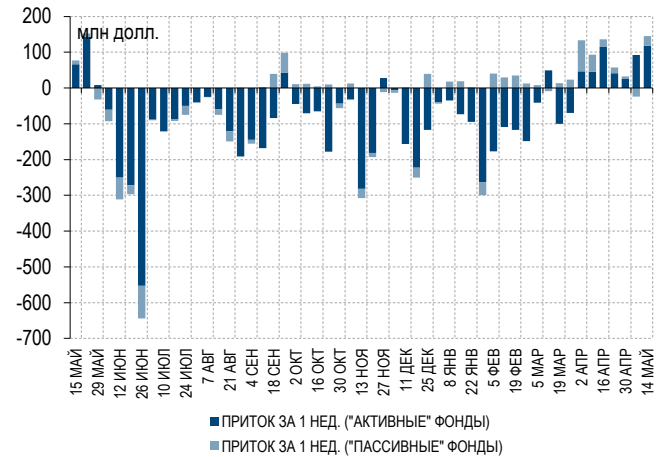
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



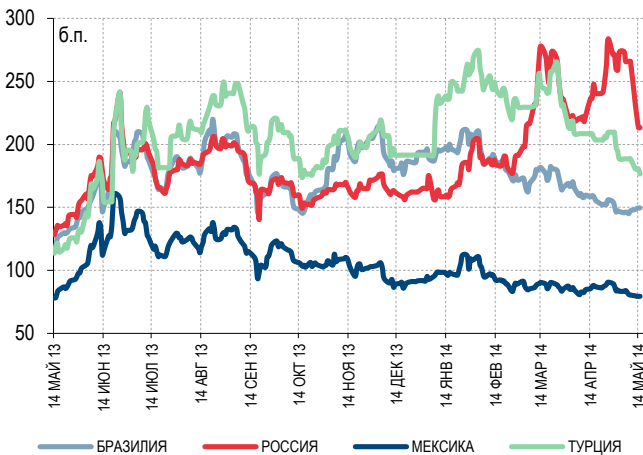
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



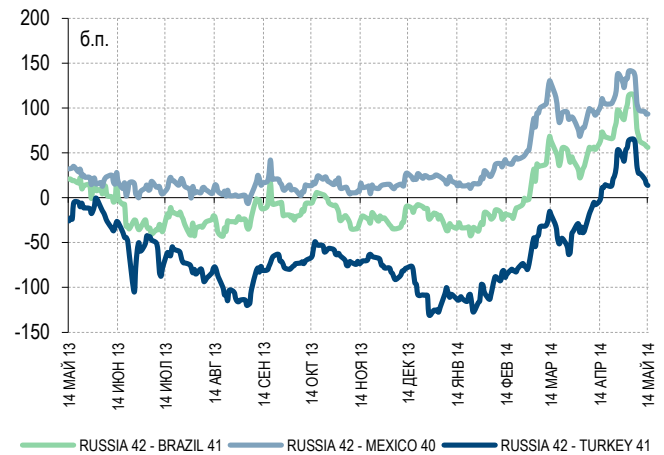
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

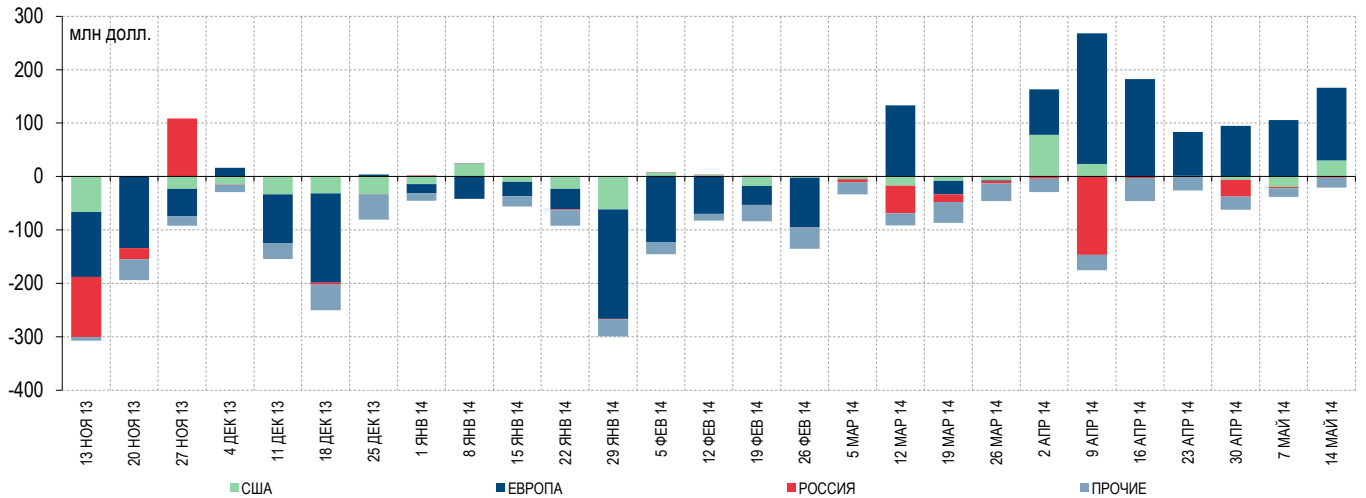
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

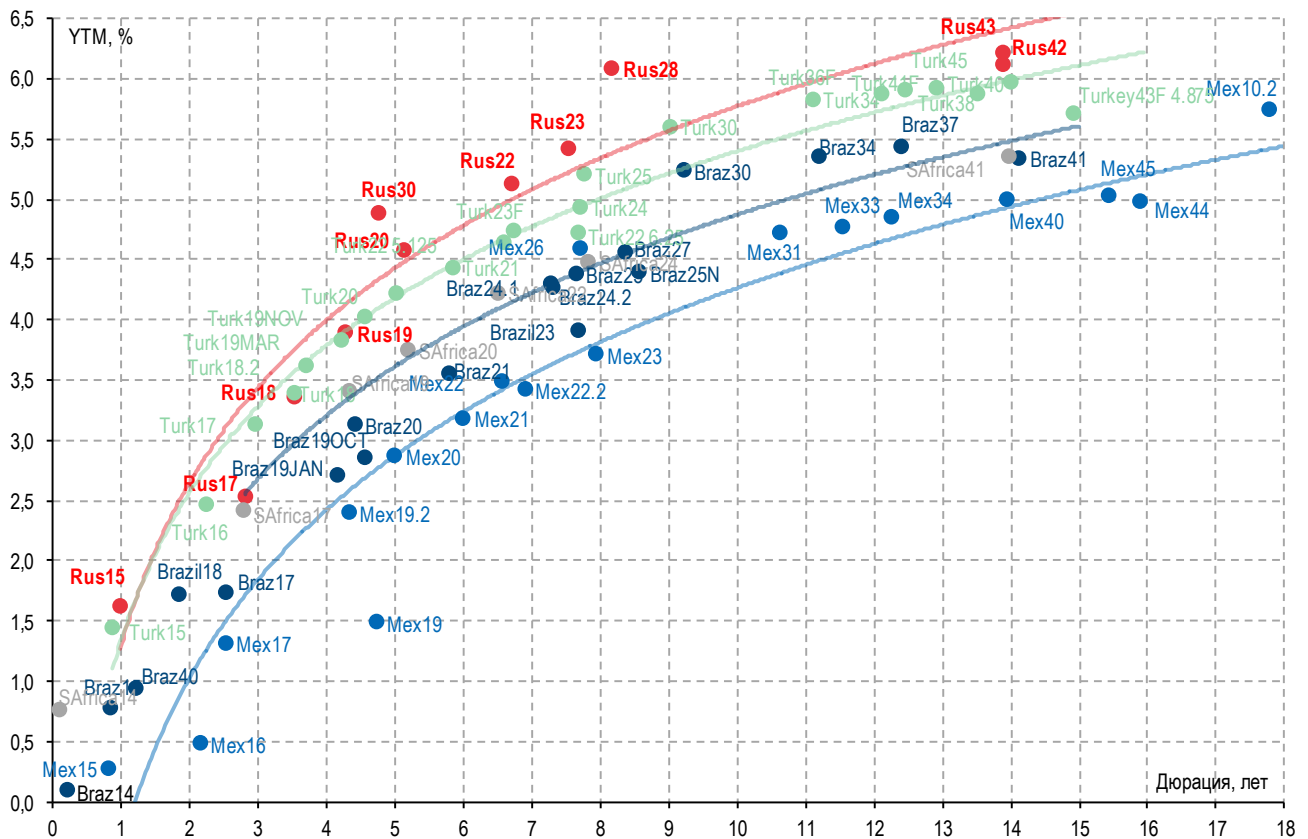


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 14.05.2014



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) Константин Асатуров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54584) 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 Годоров +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

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

ПРОДАЖИ

Александр Ложнин
+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