

## ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 4-11 ИЮНЯ: РОССИЯ НАКОНЕЦ-ТО В ПЛЮСЕ С НАЧАЛА ГОДА

### Аппетит к риску сохраняется, но в меньших объемах

По данным EPFR Global, на неделе к 11 июня притоки в фонды облигаций ЕМ замедлились до 0,7 млрд долл. (против 2,1 млрд долл. неделей ранее). Сократились и притоки в долговые фонды DM – до 0,5 млрд долл. (против 2,1 млрд долл.). После богатой на экономические и политические события недели, а также рекордных вложений в долг ЕМ в течение двух предыдущих периодов (3,9 млрд долл. совокупно) инвесторы решили взять паузу. Это объясняется тем, что потенциал дальнейшего роста стоимости еврооблигаций ЕМ ограничен, так как разница в корпоративных спредах ЕМ и DM сокращается, приближаясь к уровню конца мая 2013 г. (разрыв между ним и текущим значением составляет около 10 б.п.). Похожая картина наблюдается и в динамике суверенных спредов ЕМ (см. раздел ниже).

Направление потоков в облигации ЕМ продолжили определять фонды, ориентированные на институциональных инвесторов: снижение их активности (с 2,3 млрд долл. до 740 млн долл.) предопределило сокращение величины общих притоков. Притокам в розничные фонды снова соответствовали отрицательные значения (-150 млн долл. против -178 млн долл. неделей ранее), однако объем оттоков значительно ниже среднего значения с начала года (-498 млн долл.).

За неделю к 11 июня наблюдалось замедление притоков как в фонды облигаций hard currency (с 1,1 млрд долл. до 415 млн долл.), так и в фонды local currency (с 707 млн долл. 187 млн долл.).

### Накопленный с начала года объем потоков в Россию стал положительным

На фоне трехкратного замедления притоков в фонды облигаций ЕМ, вложения в российский долг сократились всего на 12 млн долл. до 98 млн долл. Отметим, что накопленные с начала 2014 г. потоки в фонды облигаций России впервые вышли в положительную зону (110 млн долл.), при этом текущие спреды 5-летних долларовых CDS сузились почти до уровня начала 2014 г. (177 б.п. на 11 июня против 165 б.п. на 1 января).

Заметно хуже выглядели конкуренты из ЕМ. Мексика, которая среди развивающихся рынков пользовалась самым большим вниманием со стороны инвесторов в течение последнего месяца, испытала значительное сокращение притока долгового капитала – на 142 млн долл. до 71 млрд долл. Кроме того, вложения в облигации Турции снизились на 62 млн долл. до 71 млн долл., ЮАР – на 64 млн долл. до 31 млн долл., Китая – на 38 млн долл. до 12 млн долл., а потоки в фонды облигаций Бразилии и вовсе ушли в отрицательную зону (снижение на 205 млн долл. до -83 млн долл.).

**Алексей Демкин, CFA**

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

**Артем Бекетов**

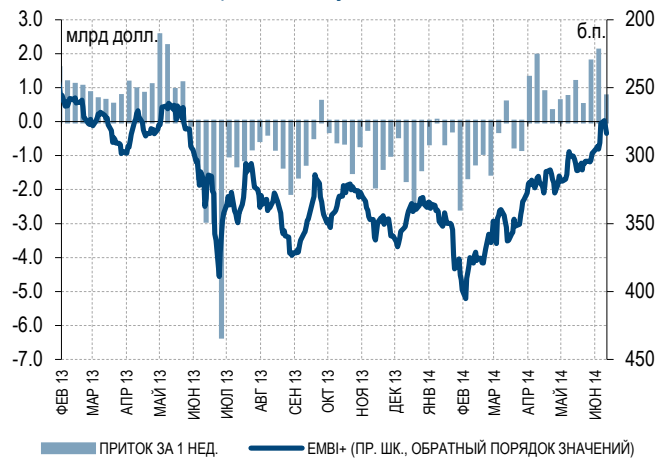
+7 (495) 9831800 (доб. 5 40 74)

Artem.Beketov@gazprombank.ru



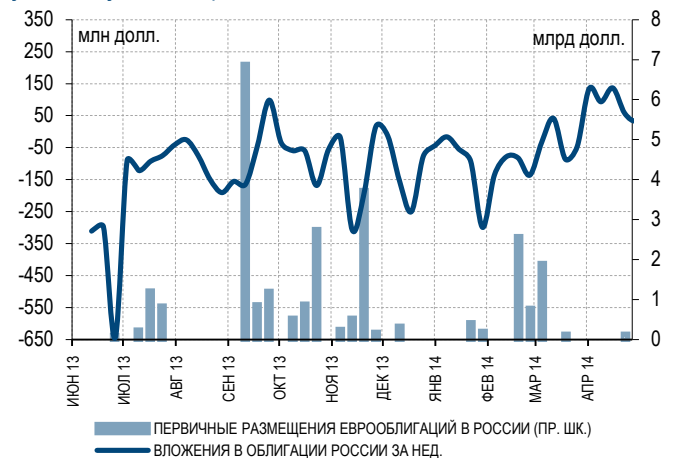
**Диаграмма 1.**

*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 сократились до уровня конца мая 2013 г.**

На фоне умеренного спроса инвесторов на рискованные активы суверенные спреды EM продолжили сжиматься и приблизились к уровням конца мая прошлого года (см. диаграмму 1): общий для EM спред EMBI+ сузился на 12 б.п. до 283 б.п. (против 265 б.п. на 22 мая 2013 г.). Однако среди развивающихся стран динамика спредов была неоднородной.

С одной стороны, сильнее своих аналогов сжался российский показатель (-27 б.п. до 192 б.п.), продолжающий отыгрывать премию за геополитический риск. С другой – «в боковике» двигались спреды EMBI+ Бразилии (+2 б.п. до 212 б.п.) и Мексики (-2 б.п. до 136 б.п.).

Спреды 5-летних долларовых CDS в течение недели двигались куда синхроннее: -12 б.п. до 167 б.п. для Турции, -10 б.п. до 136 б.п. для Бразилии и -8 б.п. до 69 б.п. для Мексики. Вновь лучшую динамику продемонстрировал российский индикатор (-21 б.п. до 177 б.п.).

**Рекордные притоки недель ранее стимулировали активность первичного рынка**

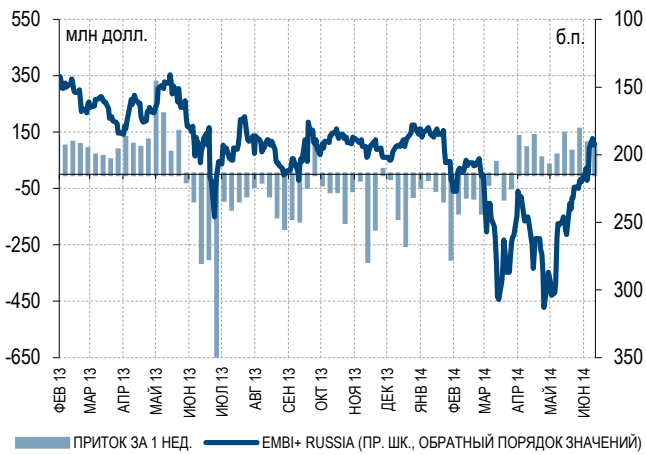
За максимальными за последний год притоками в фонды облигаций EM в течение предыдущего периода (29 мая – 4 июня) последовал самый высокий с начала апреля (и второй с начала 2014 г.) объем первичных размещений – 17,3 млрд долл. (против 10,6 млрд долл. неделей ранее).

Наиболее активными были эмитенты из Латинской Америки, на долю которых пришлось более 40% всех размещений; остальное поделили между собой эмитенты из Азии и региона СЕЕМЕА.

С точки зрения распределения по валютам, 72% первичного рынка EM было размещено в долларах США.

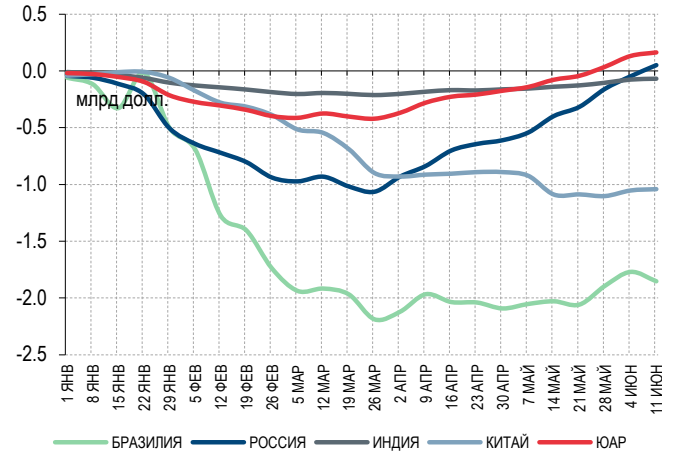


Диаграмма 3. Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



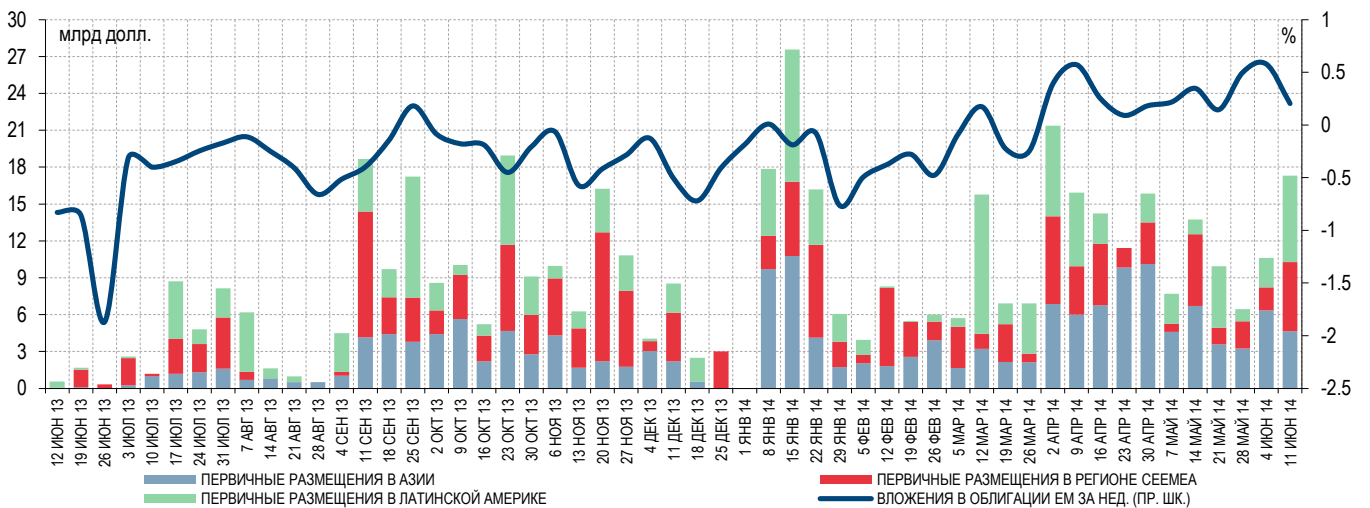
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



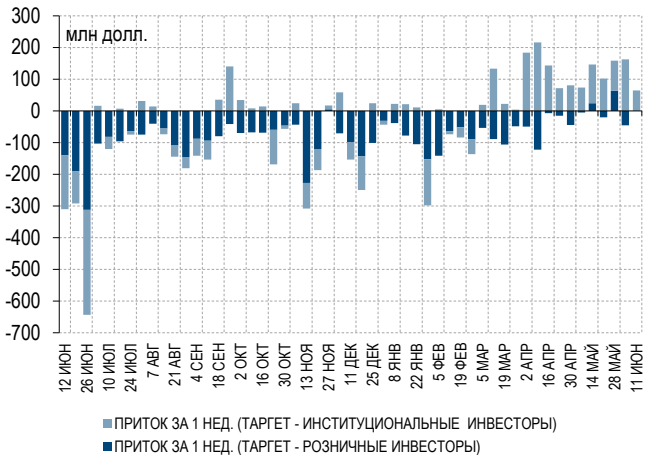
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



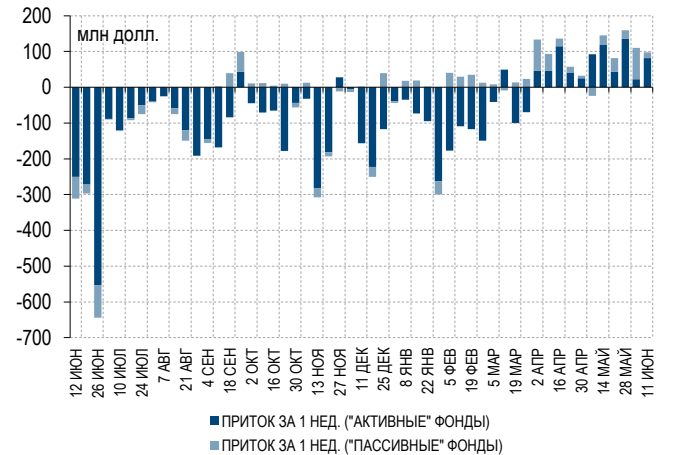
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

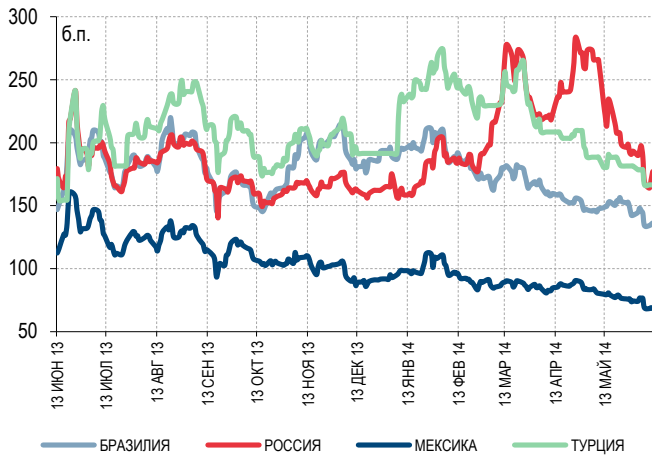
Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

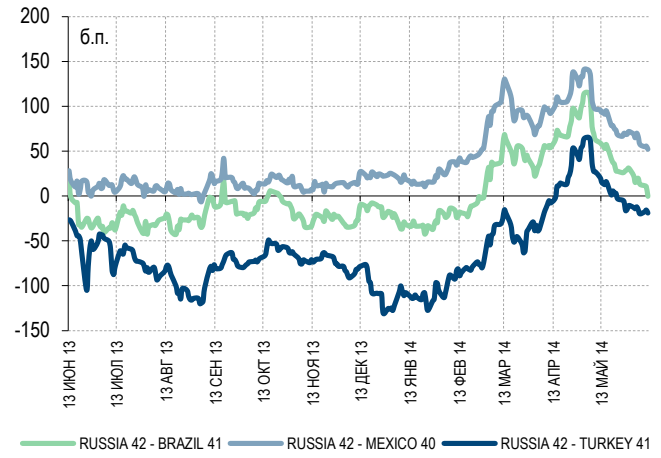


Диаграмма 8. 5Y CDS-спреды отдельных стран, 12М



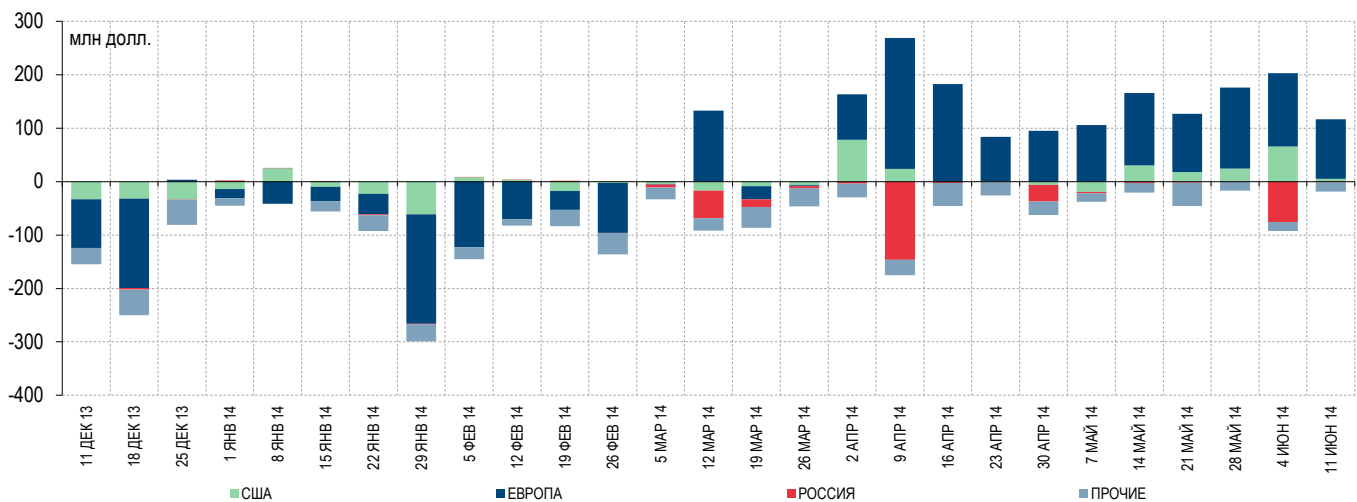
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

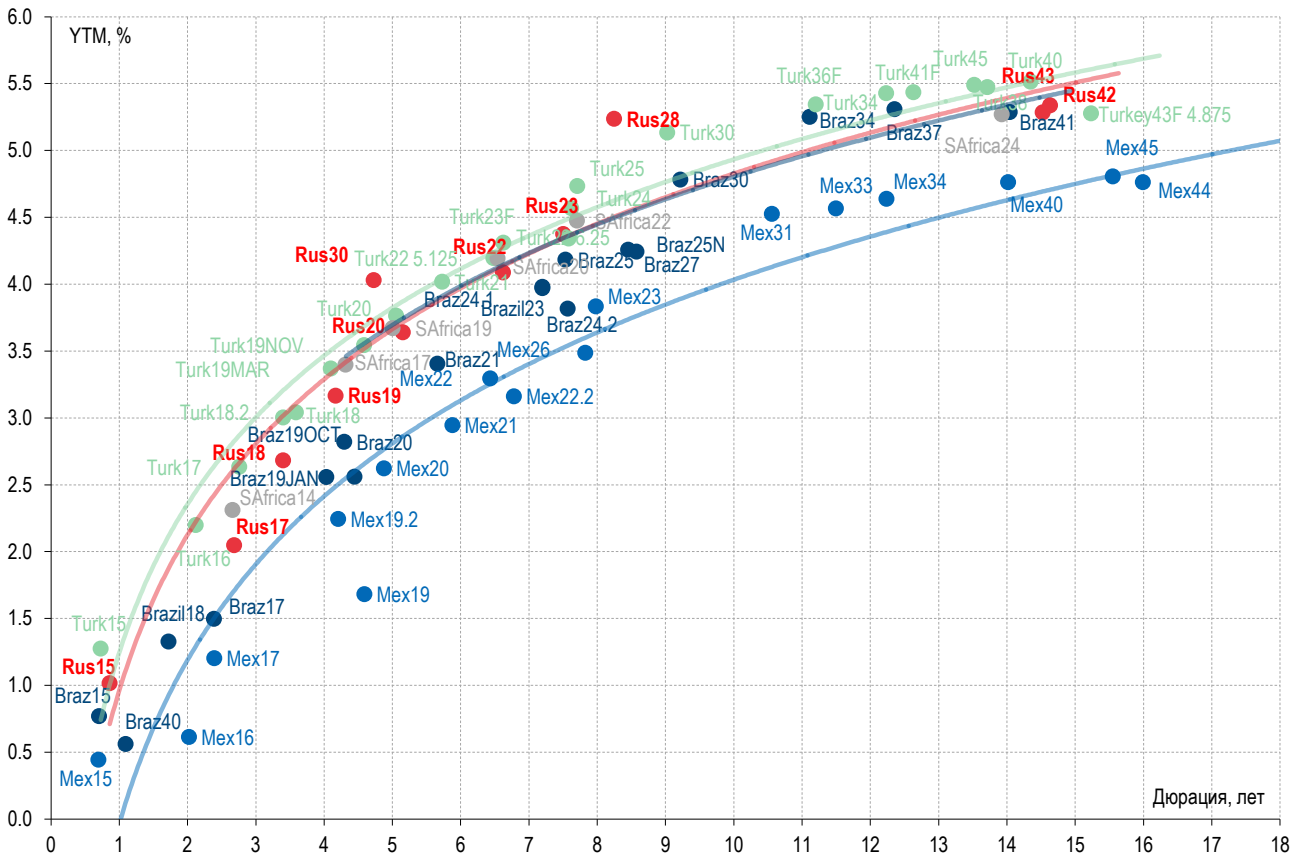
Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М\*



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



Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 11.06.2014



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

### ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

### ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

### ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

### ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2014. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (ОАО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (ОАО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.