

## ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 11-17 ДЕКАБРЯ: ПОД «ВПЕЧАТЛЕНИЕМ» ОТ ОБВАЛА РУБЛЯ

### Рынки оставались в режиме *risk-off*

По данным EPFR Global, на неделе к 17 декабря наблюдался ускоренный отток средств из фондов облигаций ЕМ в размере 2,2 млрд долл. (против -1,1 млрд долл. неделей ранее). Фонды облигаций DM зафиксировали схожий по объему отток в 2,4 млрд долл. (против слабого притока в 0,1 млрд долл. в предыдущем периоде).

На неделе к 17 декабря негативные настроения на долговых рынках стали продолжением *risk-off*, вызванном в предыдущем периоде главным образом новостями из DM (рецессия в Японии, риск внеочередных выборов в Греции). В текущем периоде сентимент был усугублен экстремальной волатильностью рубля, а также слабыми данными по промышленному производству в Китае. В течение периода доходность UST10 обновила 1,5-летний минимум (2,06%), однако по итогам недели сумела отыграть часть потерь (-3 б.п. до 2,14%). Кроме того, участники рынка пребывали в ожидании итогов заседания FOMC (17 декабря).

Из фондов облигаций ЕМ выводили средства как институциональные, так и розничные инвесторы. Первые сократили свои вложения на максимальные с июня 2013 г. 1,3 млрд долл. (против -0,5 млрд долл. неделей ранее); вторые – на 0,9 млрд долл. (против -0,6 млрд долл.).

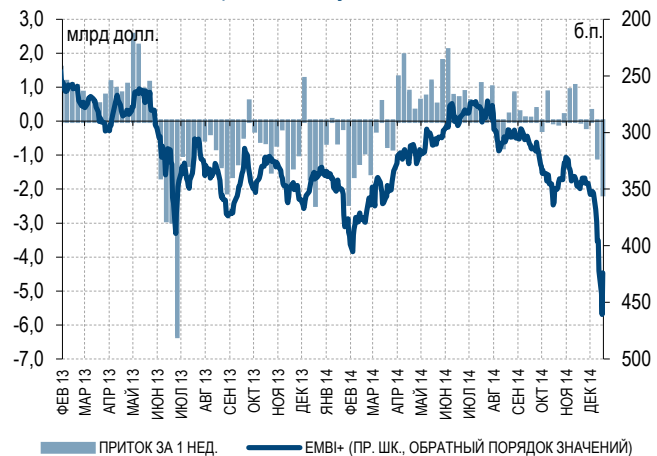
На неделе к 17 декабря инвесторы выходили из облигаций ЕМ, номинированных как в *hard currency* (-1 млрд долл. против -0,7 млрд долл. неделей ранее), так и в *local currency* (-1 млн долл. против -0,4 млрд долл.). Как следствие, валюты развивающихся рынков показали очень слабую динамику к доллару: российский рубль -10,95%; бразильский реал -3,63%; турецкая лира -3,08%; южноафриканский ранд -0,74%.

### Отток из российских бумаг на фоне валютного шока

На неделе к 17 декабря из российских облигаций было выведено 123 млн долл. (против -65 млн долл. неделей ранее). Напомним, с начала года приток в фонды облигаций РФ составил 475 млн долл. (в 2013 г. за аналогичный период был зафиксирован отток 1,1 млрд долл.).

**Диаграмма 1.**

Вложения в облигации ЕМ и спред ЕМВ1+



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

**Диаграмма 2.** Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка



Институциональные инвесторы снизили объемы вложений в российские бумаги на 79 млн долл. (против -33 млн долл. в предыдущем периоде). Розничные инвесторы сократили позиции на 43 млн долл. (против -32 млн долл.).

Активно выводились средства и с других развивающихся рынков: из Бразилии – 343 млн долл. (против -176 млн долл. неделей ранее); из Китая – 204 млн долл. (против -15 млн долл.); из Мексики – 201 млн долл. (против -99 млн долл.); из Турции – 109 млн долл. (против -64 млн долл.); из ЮАР – 88 млн долл. (против -46 млн долл.); из Индии – 41 млн долл. (против -22 млн долл.).

**Суверенные спреды EM взлетели до уровней распродаж в мае-июне 2013 г.**

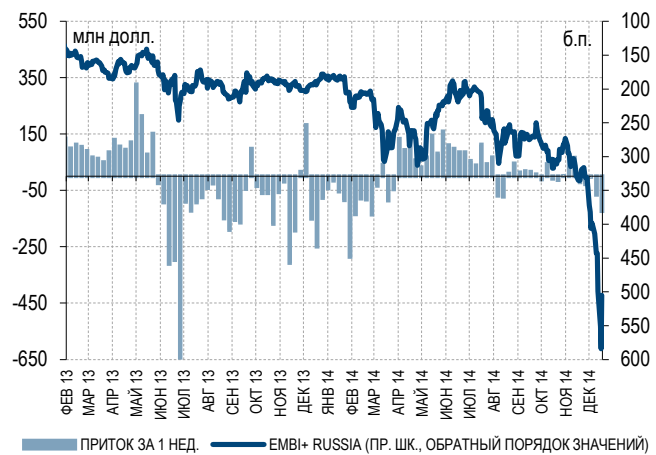
На неделе к 17 декабря суверенные спреды развивающихся рынков продолжили расширение – крупнейшее за полтора года, с момента начала опасений по поводу tapering в мае-июне 2013 г. Об этом свидетельствует увеличение общего для EM показателя EMBI+ на 28 б.п. до 424 б.п. EMBI+ Russia вырос на 62 б.п. до 505 б.п. (в течение недели достигая 584 б.п.), EMBI+ Brazil – на 3 б.п. до 283 б.п., EMBI+ Mexico – на 13 б.п. до 207 б.п.

Пятилетние долларовые CDS-спреды показали схожую динамику: российский индикатор расширился на 156 б.п. до 562 б.п., CDS-спред Бразилии – на 65 б.п. до 241 б.п., Турции – на 33 б.п. до 210 б.п., Мексики – на 24 б.п. до 120 б.п.

**«Тишина» на первичном рынке еврооблигаций EM в отсутствие спроса на EM**

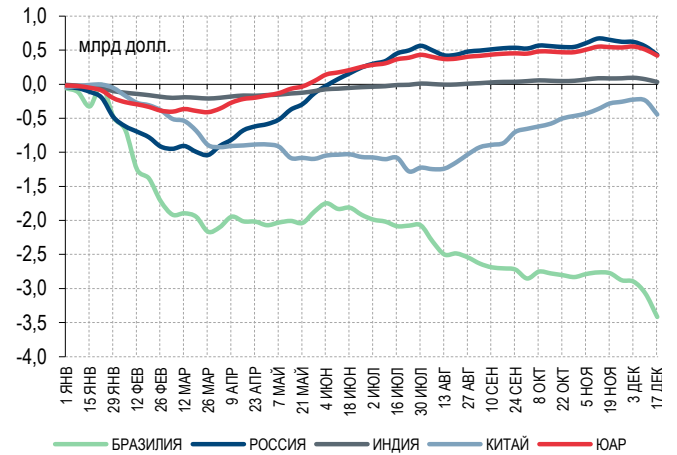
Объем размещений еврооблигаций EM за обозначенный период снизился до 1 млрд долл. с 1,8 млрд долл. неделей ранее. Ниже объемы первичного рынка за последний год были только в период отпусков в августе и в новогодние праздники. На первичный рынок вышли всего 4 эмитента, трое из которых представляли Азию. Большинство выпусков были номинированы в долларах (83%).

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



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

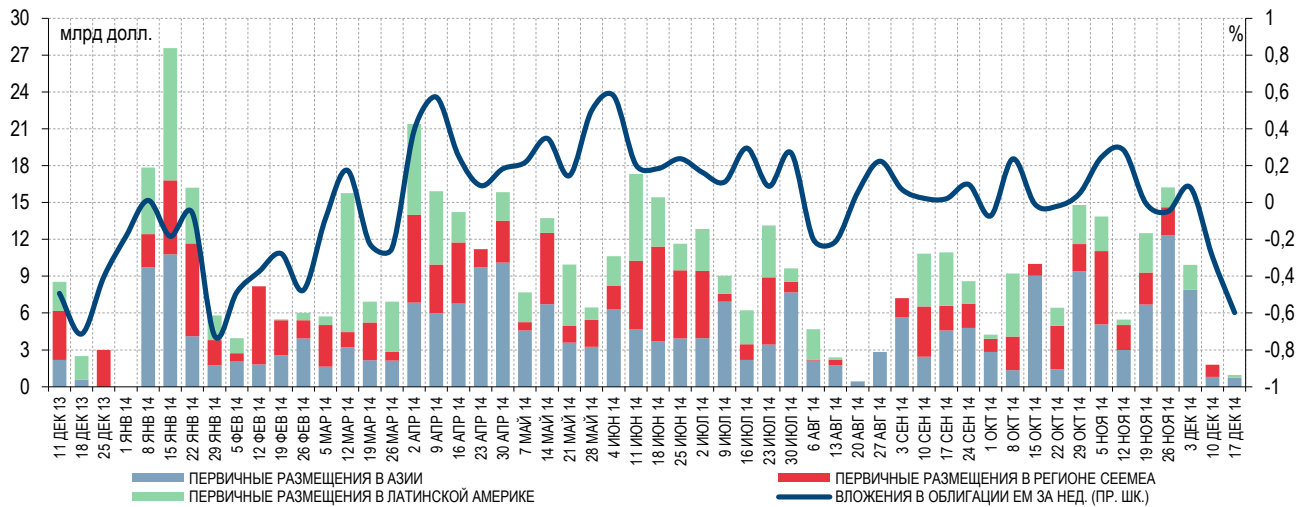
**Диаграмма 4.**  
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

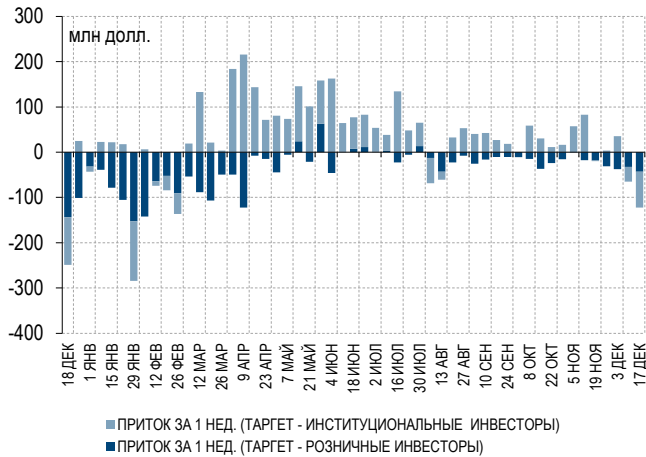


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12М



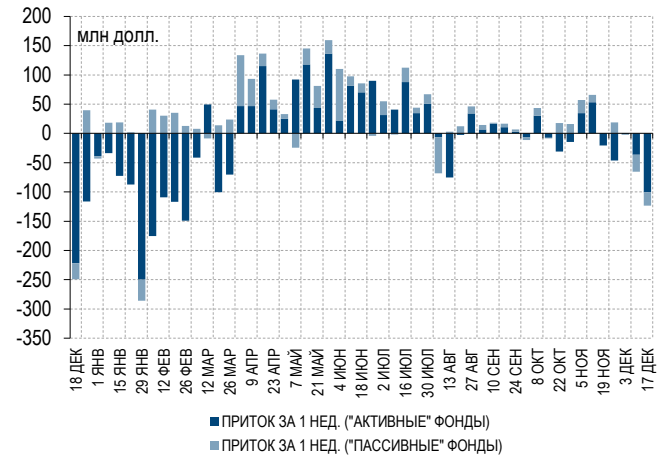
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



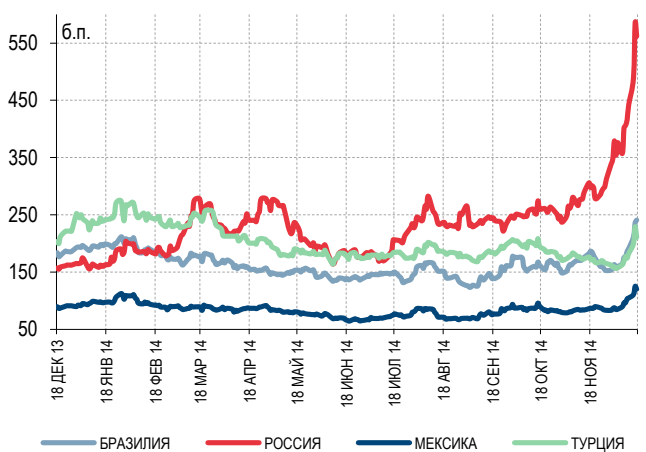
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



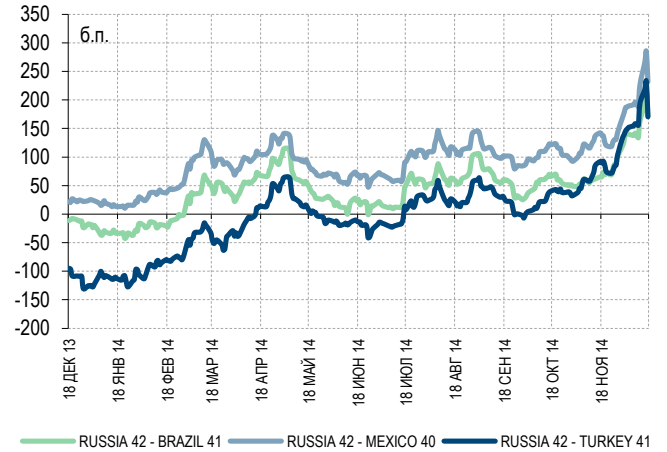
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

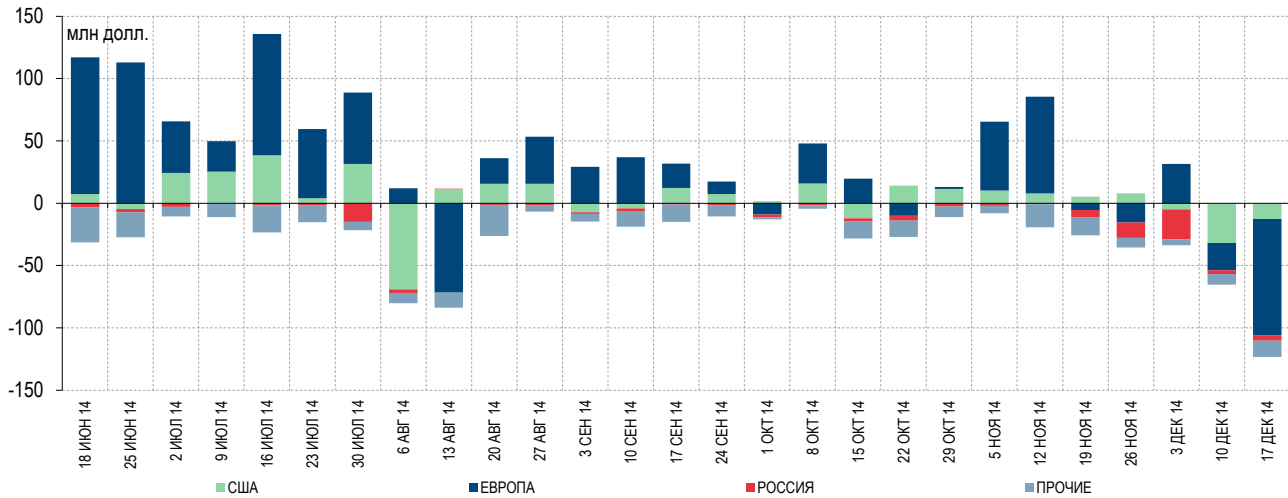
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

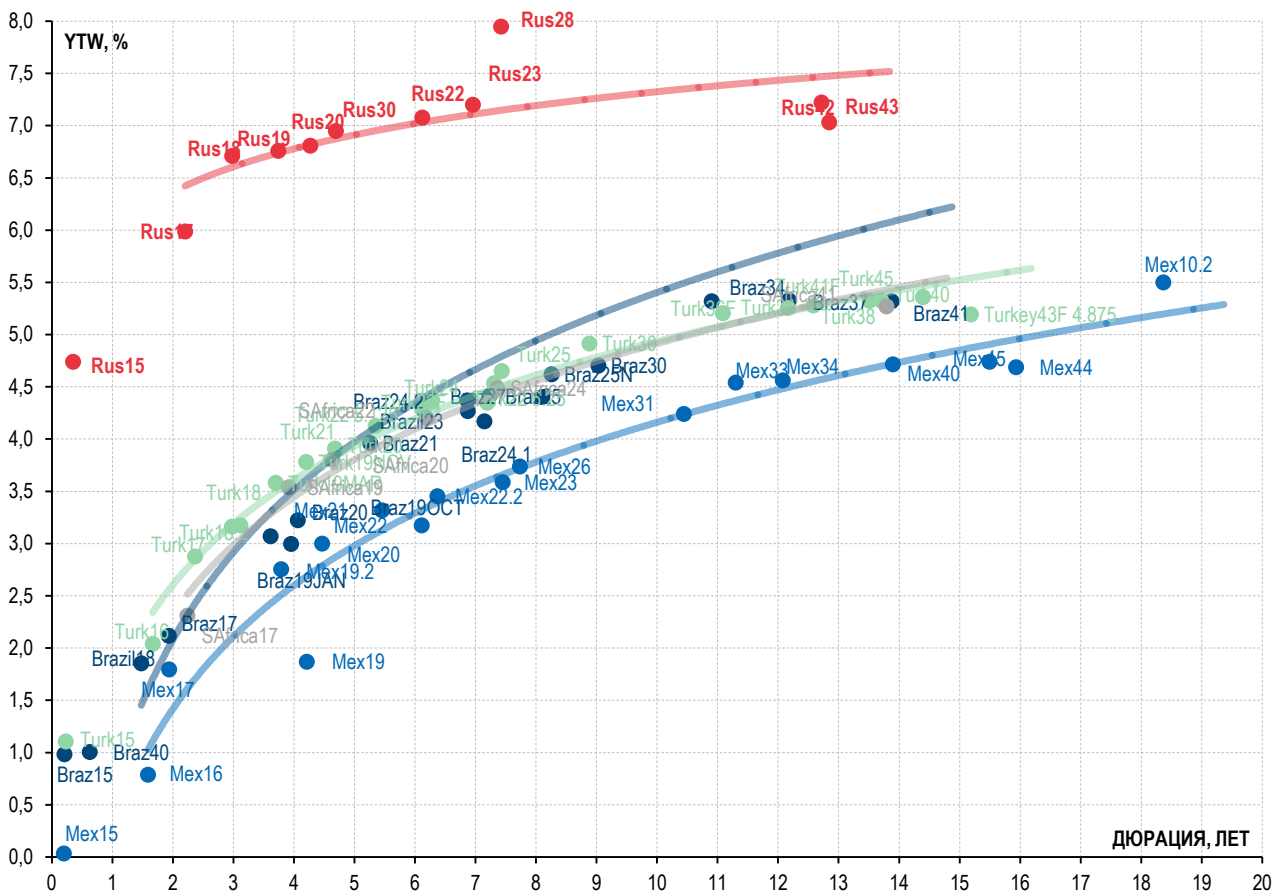


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации\*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 17.12.2014



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. Действия ГПБ (ОАО) в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами ГПБ (ОАО), в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность