



ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 11-18 ДЕКАБРЯ: ОТТОКИ ДОСТИГЛИ МАКСИМУМА С ИЮНЯ

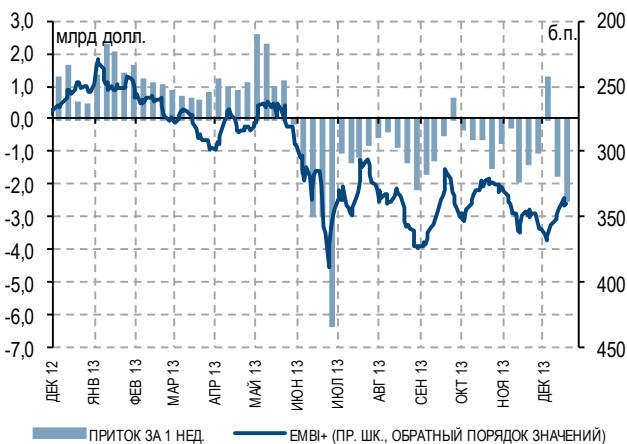
Резкое ускорение оттоков из фондов local currency

Рост ожиданий tapering побудил инвесторов ускорить темпы вывода средств из облигаций ЕМ: по данным EPFR Global, отток из облигаций ЕМ на неделе к 18 декабря составил максимальные с конца июня 2,47 млрд долл. против -1,68 млрд долл. неделей ранее. Накопленный с начала года нетто-отток увеличился при этом до -11,11 млрд долл. Примечательно, что ускорение оттоков из фондов облигаций ЕМ произошло преимущественно за счет роста оттоков из фондов local currency – до -1,54 млрд долл. с -1,01 млрд долл., в то время как фонды hard currency потеряли 480 млн долл. против оттока -534 млн долл. неделей ранее. Динамика в потоках в облигации DM также была негативной – инвесторы вывели из данного класса активов 6,84 млрд долл. (-2,21 млрд долл.). Отметим, что данные EPFR не захватывают решения ФРС (пресс-релиз был опубликован только в среду, 18 декабря в 23:00 мск), и, таким образом, увидеть влияние начала tapering на потоки в облигации ЕМ мы сможем только на следующей неделе. Однако учитывая в целом нейтральную динамику долговых рынков ЕМ в четверг (несмотря на рост UST10 YTM до максимума с середины сентября – 2,93%), мы не исключаем сокращения оттока из облигаций ЕМ на следующей неделе.

Российские облигации продолжили терять инвестиции

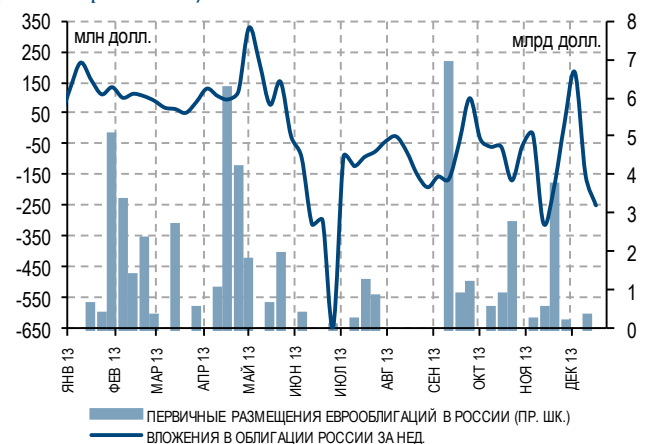
Российские облигации не избежали общей для всех ЕМ негативной динамики в потоках: инвесторы вывели из них 249 млн долл. (-150 млн долл.), а накопленный отток с начала года достиг 954 млн долл. Ускорение оттоков наблюдалось и из других стран BRICS: из облигаций Бразилии было выведено 344 млн долл. (-282 млн долл.), из облигаций Китая – 55 млн долл. (-29 млн долл.), из облигаций ЮАР – 88 млн долл. (-52 млн долл.). Отметим также резкое усиление оттока из облигаций Мексики до 236 млн долл. (-140 млн долл.). Мы полагаем, что повышение суверенного рейтинга страны на одну ступень до «BBB+» агентством S&P (объявлено в пятницу) вряд ли сможет переломить негативную динамику в потоках, учитывая, что рейтинги от Moody's и Fitch уже находятся на уровне «Baa1» и «BBB+» соответственно.

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



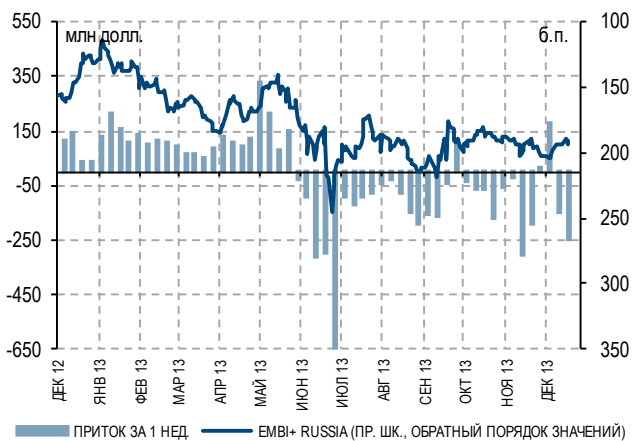
Суверенные спреды EM по-прежнему сокращаются

Приближение ключевого заседания FOMC сопровождалось в целом позитивной динамикой на долговых рынках EM. Так, EMBI+ спред за неделю к 18 декабря сжался на 8 б.п. до 340 б.п., аналогичный показатель для Бразилии – также на 8 б.п. до 235 б.п., а российский EMBI+ – на 2 б.п. до 191 б.п. Максимальное сужение EMBI+ спреда среди сопоставимых с Россией стран продемонстрировала Мексика: -10 б.п. до 166 б.п. В рассматриваемый период сокращались также 5-летние суверенные CDS-спреды: российский показатель – на 5 б.п. до 158 б.п., CDS-спреды Бразилии и Мексики – на 10 и 7 б.п. до 176 и 86 б.п. соответственно, при этом последний находится на уровнях середины мая. Особняком на EM стоит Турция: CDS-спред расширился на 9 б.п. до 205 б.п. на фоне обострения внутривнутриполитической обстановки.

Первичный рынок готовится к каникулам

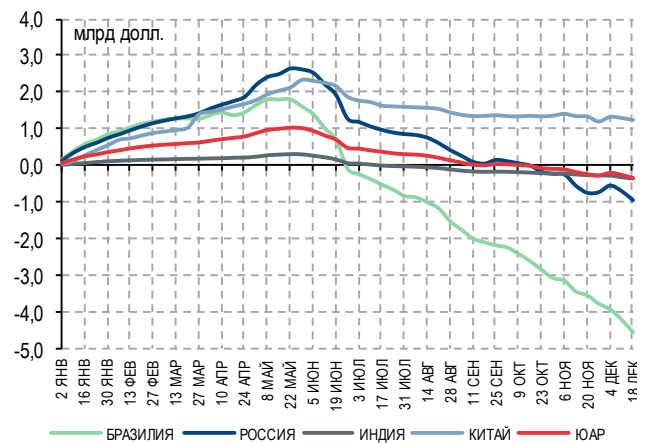
Первичный рынок EM, судя по всему, закрывается на рождественские и новогодние каникулы. За рассматриваемую неделю объем первичных сделок здесь составил всего 2,50 млрд долл., что на 6 млрд долл. меньше показателя предыдущего периода. При этом весь объем первичного рынка пришелся на Азию и Латинскую Америку при абсолютном затишье в регионе СЕЕМЕА. Российский рынок вновь был неактивен.

Диаграмма 3 Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



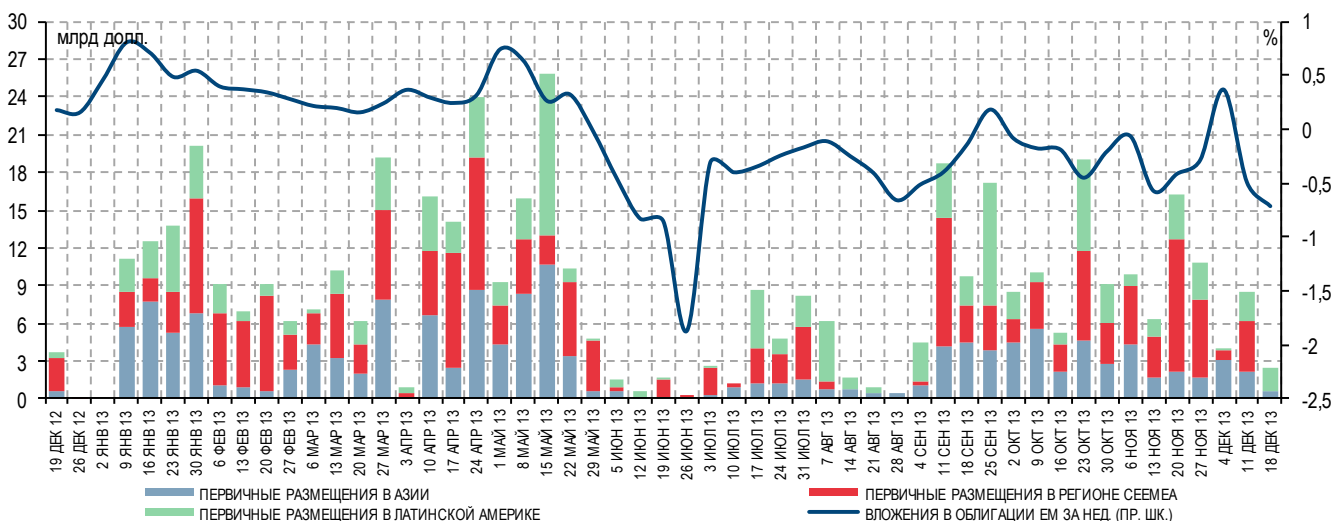
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

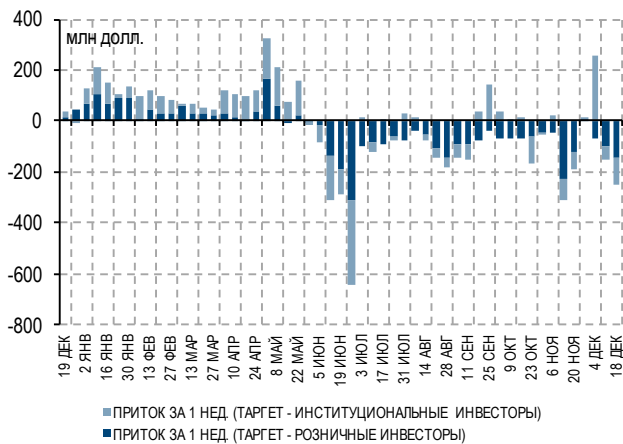
Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12М



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

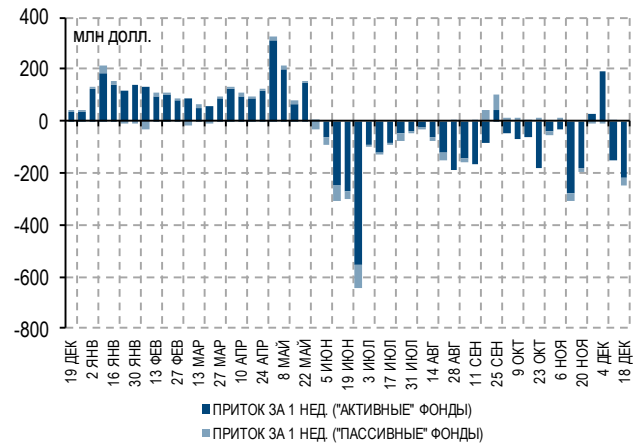


Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



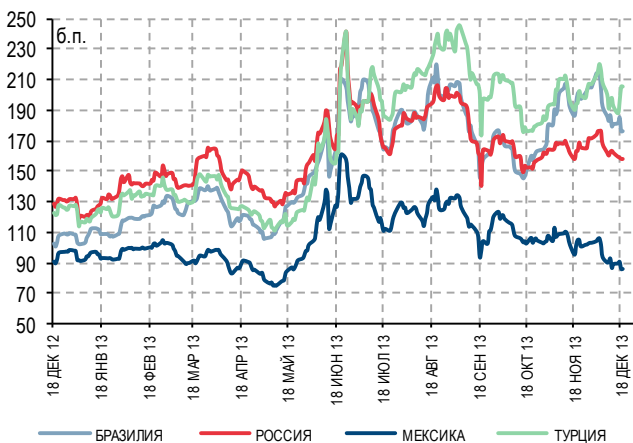
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



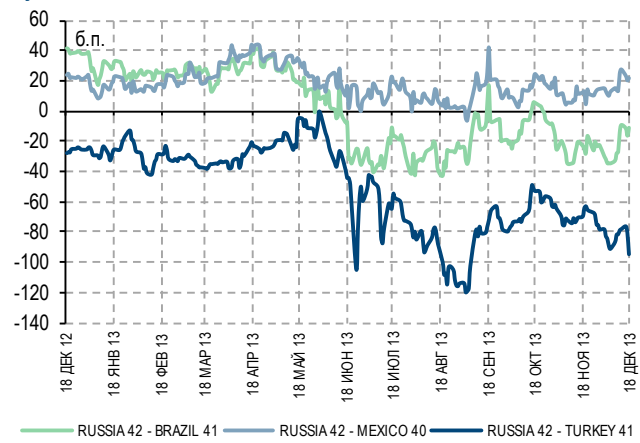
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



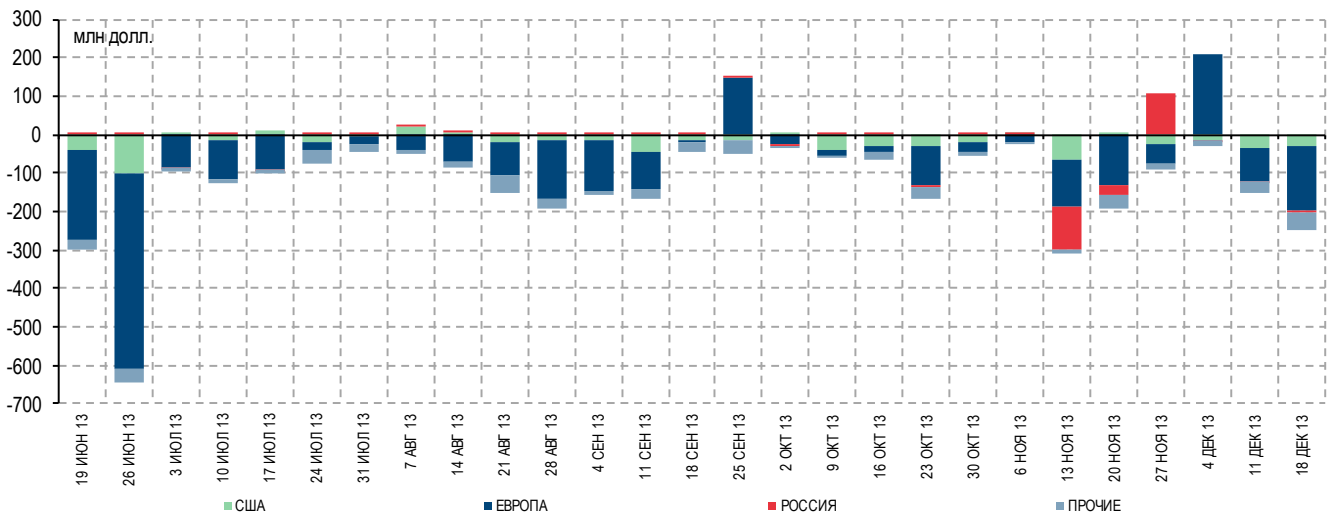
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

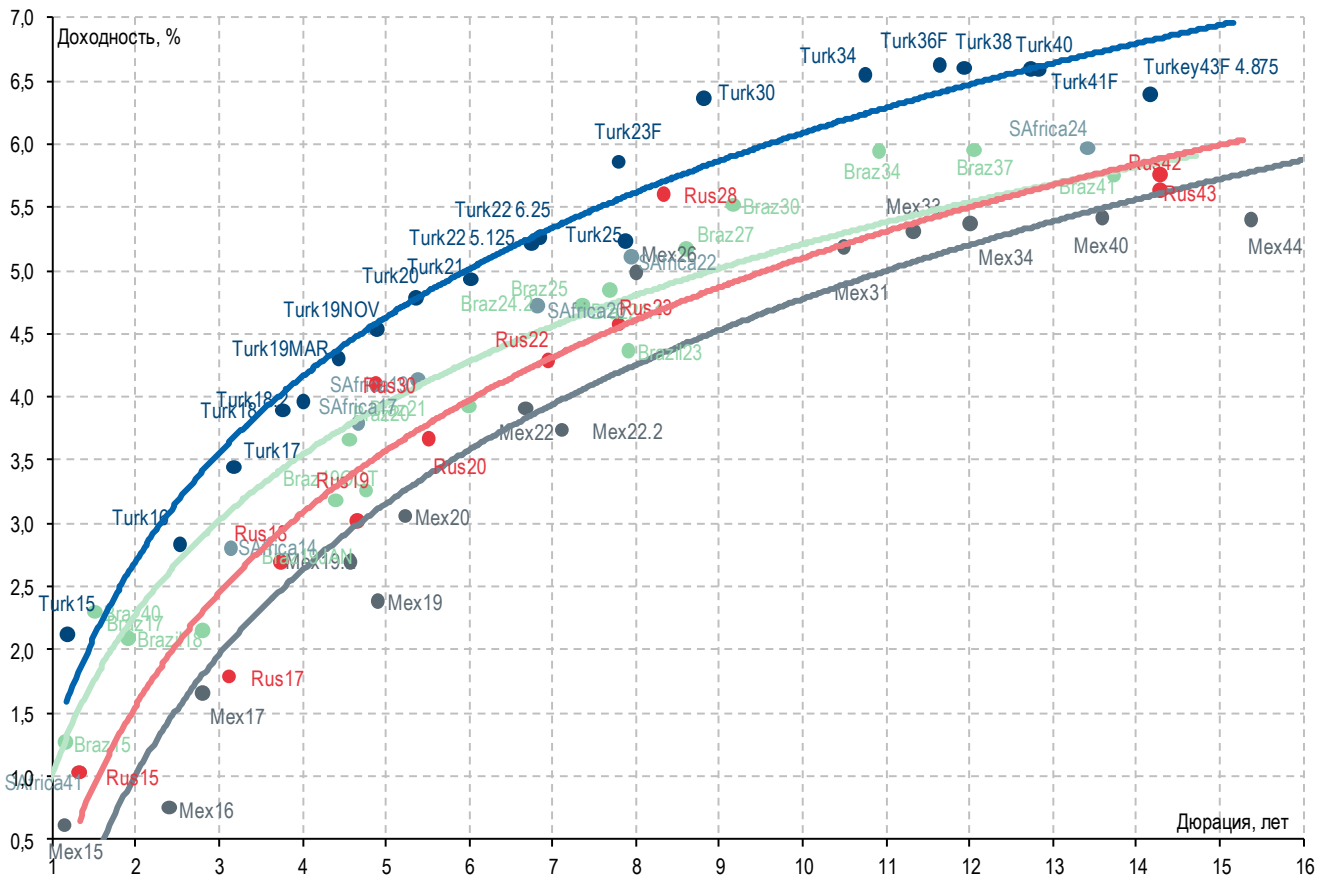
Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М*



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



Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 18.12.2013



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

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 Садомов

+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