

## ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 12-19 ФЕВРАЛЯ: ШЕСТЬ НЕДЕЛЬ НЕПРЕРЫВНОГО ОТТОКА

### Локальный долг ЕМ продолжает нести потери

Долговые рынки ЕМ по-прежнему не в фаворе у инвесторов, которые продолжают выводить средства из облигаций развивающихся стран уже 6 недель подряд. Главным «пострадавшим» остаются фонды облигаций local currency. По данным EPFR Global, за неделю к 19 февраля из облигаций ЕМ утекло 917 млн долл. против -1,24 млрд долл. неделей ранее.

Фонды облигаций ЕМ local currency за рассматриваемый период потеряли 769 млн долл. или 0,78% от вложенных средств (-1,15 млрд долл. или -1,16% неделей ранее), обеспечив 62% совокупного оттока. Вывод средств из фондов hard currency ускорился до 292 млн долл. со 149 млн долл. Отметим, что среди валют ЕМ единой динамики не сложилось: индонезийская рупия подорожала к доллару на 3,1%, а валюты Аргентины, Таиланда, Польши, Чехии и Малайзии – на 0,3-1,2%, в то же время южноафриканский ранд ослаб на 0,7%, мексиканский песо – на 0,3%, турецкая лира – на 1,0%, а российский рубль – на 2,6%.

Розничные инвесторы вновь были самыми активными в изъятии средств из облигаций ЕМ: отток хотя и сократился до 595 млн долл. (-1,02 млрд долл.), но остается больше оттока со стороны институциональных инвесторов (-343 млн долл. против -187 млн долл. неделей ранее).

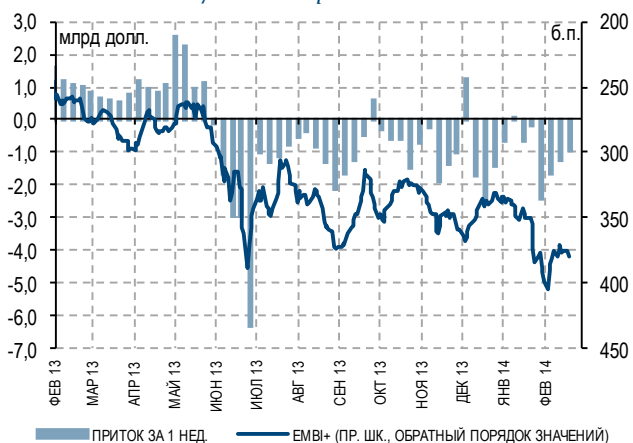
Сохранение положительной динамики на фондовых рынках США и Европы (S&P 500 прибавил 0,5% за рассматриваемый период, DAX и CAC40 – 1,4-1,9%) по-видимому побудило инвесторов перейти из облигаций в акции DM: притоки в облигации DM замедлились до 2,63 млрд долл. против 4,35 млрд долл. В облигации США было вложено 2,04 млрд долл. против 4,05 млрд долл., приток в облигации стран Европы ускорился до 341 млн долл. с 275 млн долл.

### Ускорение оттока из России обеспечили «институционалы»

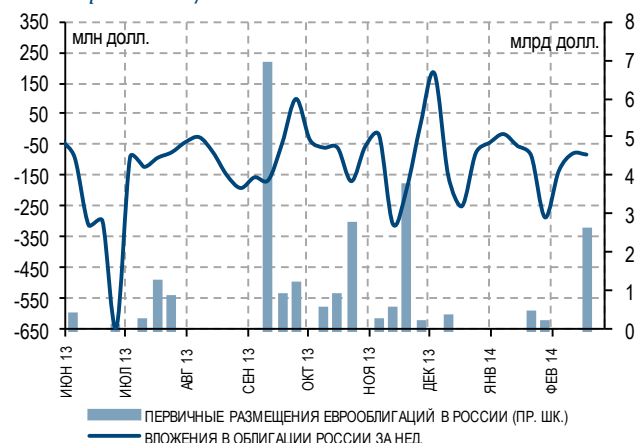
Среди стран ЕМ не наблюдалось единой динамики в потоках: из российских облигаций было изъято 82 млн долл., что несколько больше показателя прошлой недели, -79 млн долл. Причем если вывод средств розничными инвесторами из российских облигаций остался почти неизменным (-52 млн долл. против -64 млн долл.), то институциональные инвесторы нарастили темпы более чем в три раза – до -32 млн долл. с -10 млн долл.

#### Диаграмма 1.

Вложения в облигации ЕМ и спред EMBI+



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



Ускорение оттока наблюдалось также в облигациях Мексики (-85 млн долл. с -66 млн долл.), ЮАР (-38 млн долл. с -32 млн долл.) и Индии (-19 млн долл. с -17 млн долл.). В то же время вывод средств из облигаций Бразилии резко сократился после скачка на прошлой неделе: -129 млн долл. против -584 млн долл. Замедление оттока было отмечено и из облигаций Китая – до -35 млн долл. с -104 млн долл.

Отметим, что Россия, несмотря на ускорение оттока, все же смотрится лучше других развивающихся стран: отток составил лишь 0,23% от вложенных в облигации РФ средств, в то время как аналогичный показатель для Бразилии – 0,31%, Китая – 0,26%, ЮАР – 0,35%, а Индии – 0,51%.

### Умеренная разнонаправленная динамика в спредах EM

Отсутствие четкого тренда на финансовых рынках за рассматриваемый период предопределило разнонаправленную динамику в суверенных спредах EM. Так, EMBI+ спред расширился на 8 б.п. до 379 б.п., гораздо меньшим был рост спредов EMBI+ Russia (+4 б.п. до 208 б.п.) и EMBI+ Mexico (+1 б.п. до 168 б.п.), а показатель Бразилии, напротив, снизился – на 4 б.п. до 251 б.п. В терминах 5-летних CDS-спредов Россия выглядела хуже других EM: показатель расширился на 5 б.п. до 190 б.п., в то время как CDS-спреды Бразилии, Мексики и Турции сузились на 2-10 б.п. Отметим, что с конца 2013 г. российский суверенный риск вырос существенно больше, чем риск других стран EM: CDS-спред России вырос на 34 б.п., большим расширением спреда было только у Турции (+43 б.п.), а показатели Бразилии и Мексики остались почти на тех же уровнях (изменения в пределах 5 б.п.).

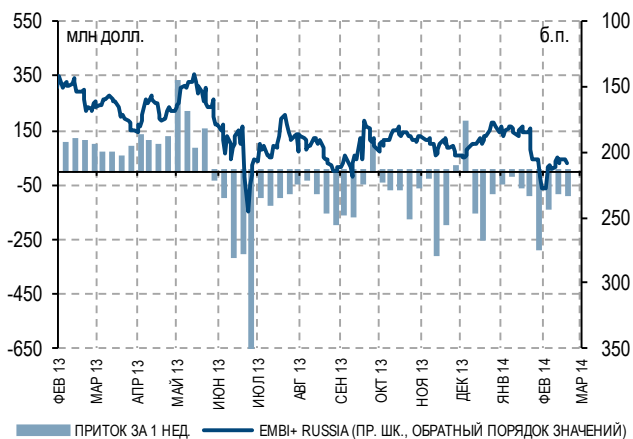
### Российский первичный рынок резко оживился

Эмитенты из EM продолжили выходить на первичный рынок, однако особого энтузиазма не наблюдалось. Объем размещений составил 5,48 млрд долл., причем он был почти поровну разделен между эмитентами из Азии (2,56 млрд долл.) и региона СЕЕМЕА (2,84 млрд долл. из которых 90% пришлось на три размещения из России).

В России на рынок публичного валютного долга вышел Сбербанк, выпустив 1 млрд долл. 10-летних субординированных бумаг «нового образца» с колл-опционом через 5 лет и доходностью 5,5% годовых (премия к кривой старшего долга банка составила 147 б.п. – против 78 б.п. для другого субординированного выпуска SBERRU23). РСХБ доразместил 500 млн долл. старших 4-летних бумаг RSHB18 с доходностью 4,7% – премия по доходности составила 25 б.п. Газпром провел размещение 7-летних евробондов на 750 млн евро с купоном 3,60% без премии к рынку.

**Диаграмма 3.**

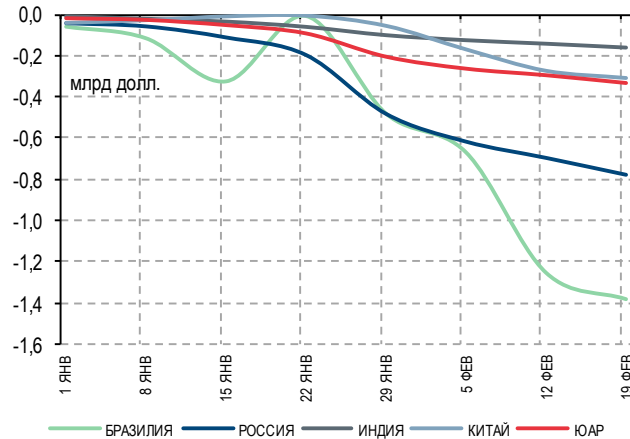
Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

**Диаграмма 4.**

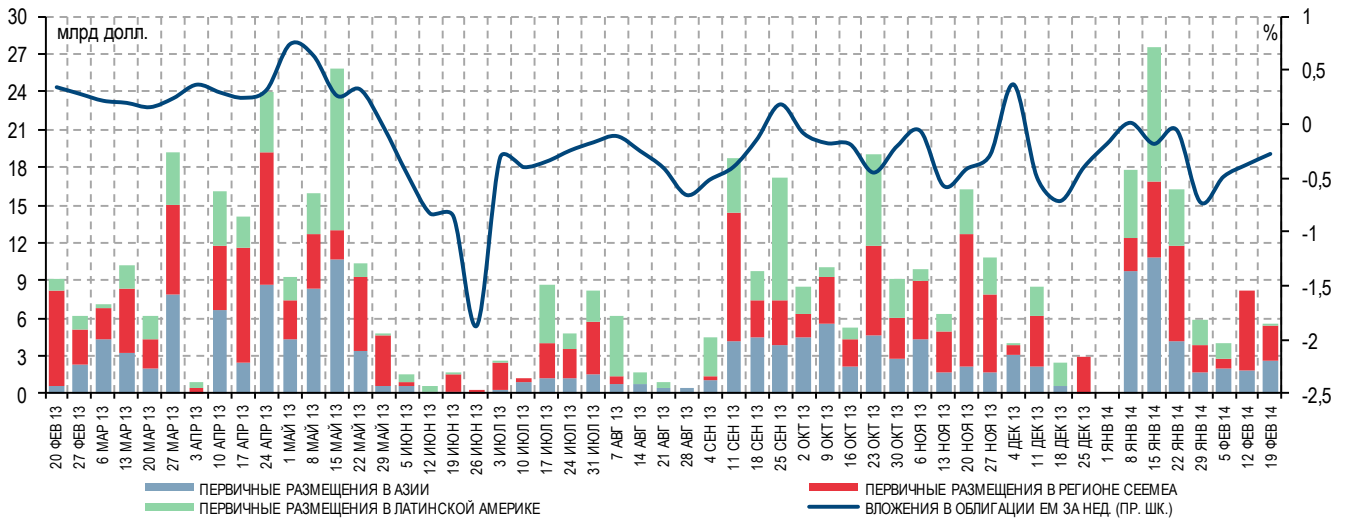
Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

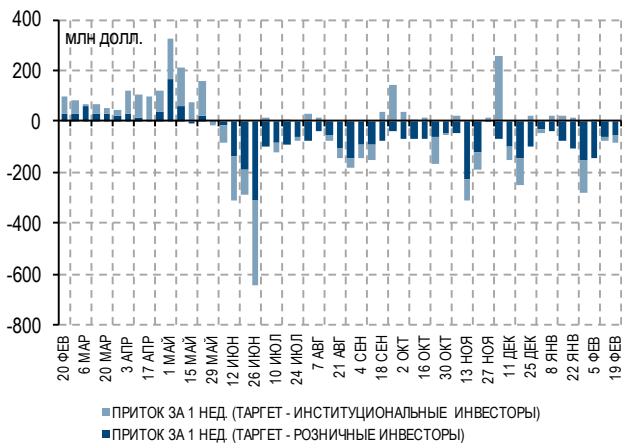


Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12M



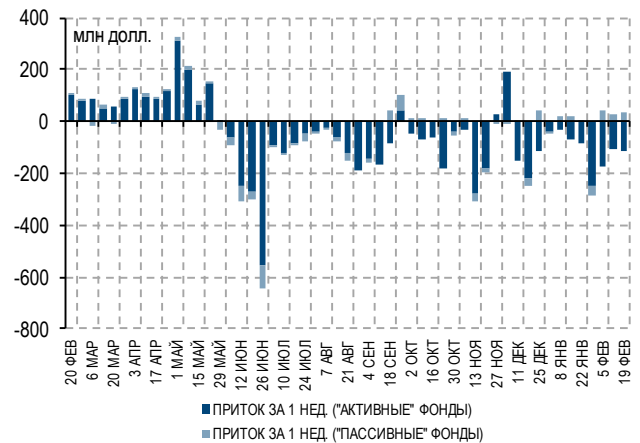
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



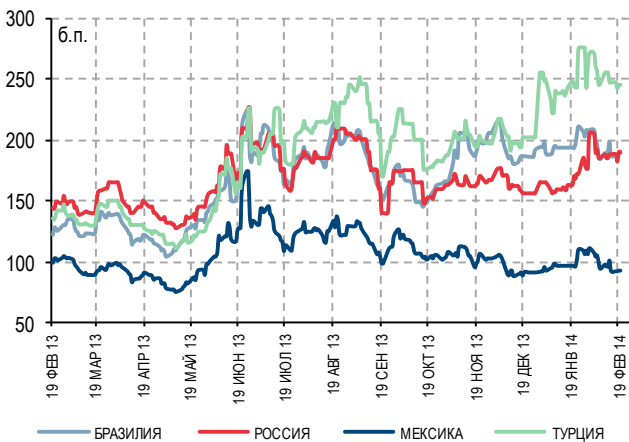
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



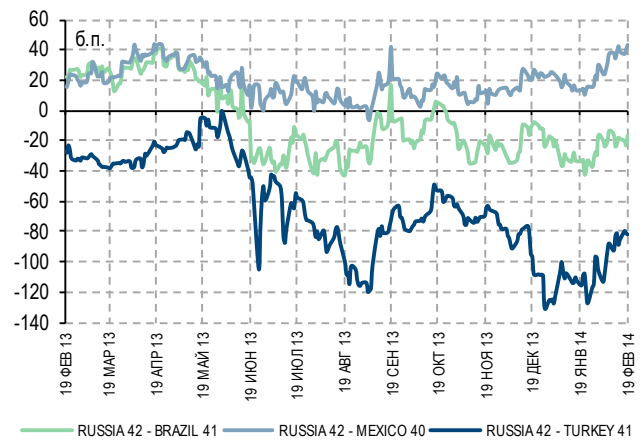
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

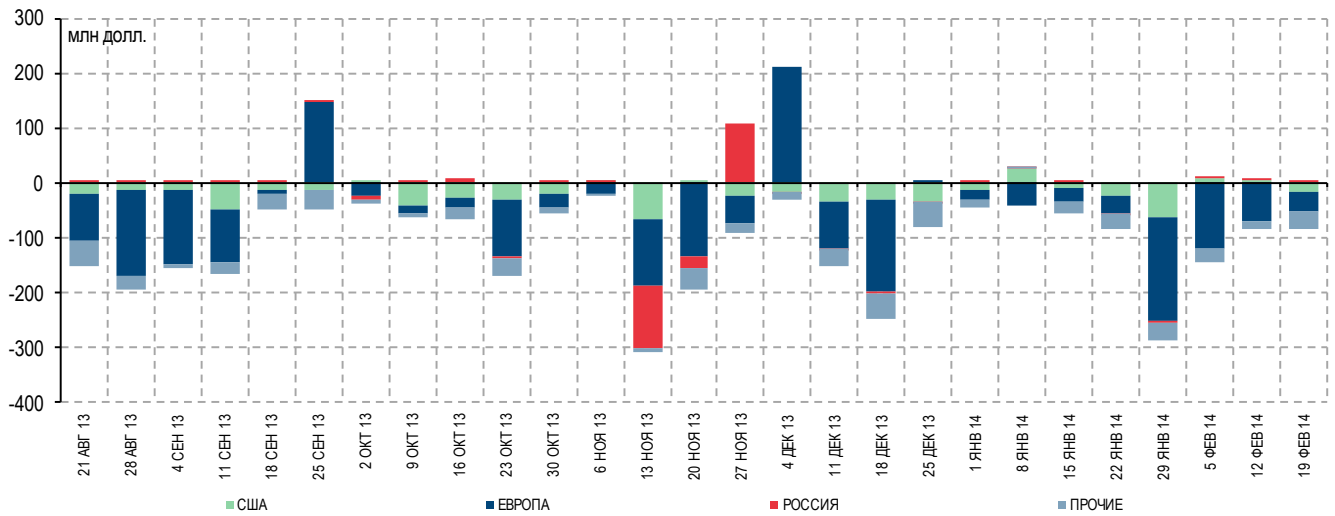
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

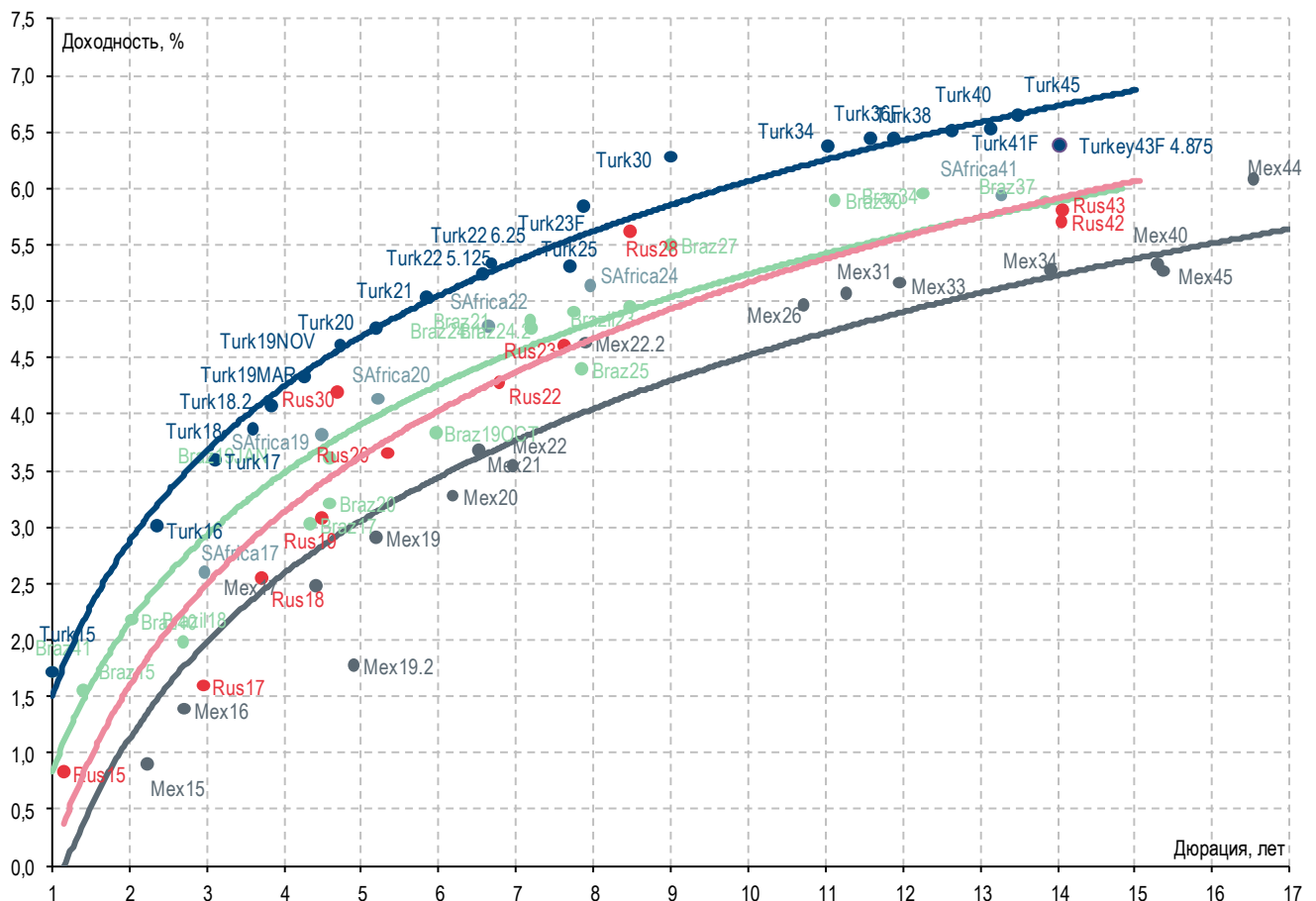


Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М\*



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

Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 19.02.2014



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

<b>НЕФТЬ И ГАЗ</b> Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Иван Хромушин +7 (495) 980 43 89 Алексей Дорохов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54504)	<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b> Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) <b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b> Виталий Баикин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54072)	<b>ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ</b> Владимир Кравчук, к. ф.-м. н +7 (495) 983 18 00 (доб. 21479) <b>ТРАНСПОРТ И УДОБРЕНИЯ</b> Михаил Ганелин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54583)	<b>БАНКОВСКИЙ СЕКТОР</b> Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) <b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА</b> Сергей Васин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54508)	<b>СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ</b> 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

<b>СТРАТЕГИЯ</b> Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	<b>КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ</b> 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  
Мария Братчикова  
+7 (495) 988 24 03

**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

**Максим Малетин** +7 (495) 287 63 36  
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР broker@gazprombank.ru

### 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  
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