



ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 13-20 НОЯБРЯ: ЗАМЕДЛЕНИЕ ОТТОКОВ – НАДОЛГО ЛИ?

Отток из ЕМ замедлился, но рассчитывать на повторение не стоит

Ожидания сохранения ультрамягкой ДКП и после смены руководства ФРС помогли сократить оттоки из облигаций ЕМ: по данным EPFR Global, за неделю к 20 ноября из облигаций ЕМ было выведено 1,37 млрд долл. против оттока 1,91 млрд долл. неделей ранее. Восприятие долгового риска DM также улучшилось – здесь отток из облигаций в размере 1,66 млрд долл. сменился притоком 4,01 млрд долл. из которых 3,69 млрд долл. пришлось на облигации США.

Мы полагаем, что ждать дальнейшего сокращения оттоков из облигаций ЕМ на предстоящей неделе вряд ли стоит: опубликованный в среду протокол октябрьского заседания FOMC подогрел ожидания tapering и вывел UST10 YTM на уровень 2,80% (+10 б.п. за неделю к 20 ноября). Отметим, что предстоящая неделя будет скучной на макростатистику, а активность на рынках будет пониженной в связи с празднованием Дня благодарения в США (четверг, 28 ноября). Ближайшим центральным событием на финансовых рынках, способным определить дальнейшую тенденцию в динамике базовых ставок и, следовательно, динамику потоков в облигации ЕМ, являются ноябрьские payrolls (публикация – 6 декабря).

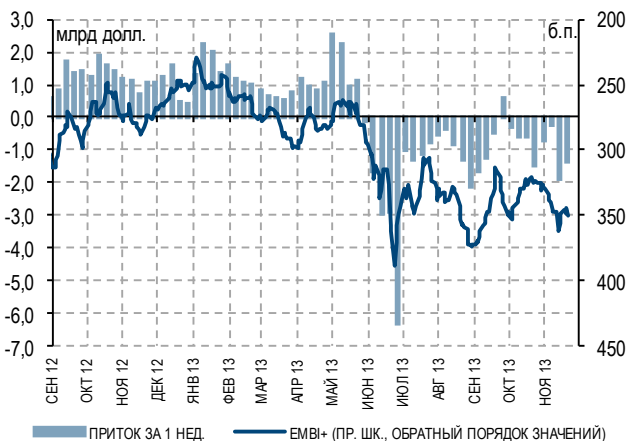
Отток из облигаций РФ замедлился в рамках общего на ЕМ тренда

Отток из российских облигаций замедлился в рамках общей для ЕМ тенденции, однако остался максимальным среди стран ЕМ в абсолютном выражении: -193 млн долл. (-307 млн долл.). Из облигаций Бразилии инвесторы вывели 103 млн долл. (-294 млн долл.), Мексики – 126 млн долл. (-193 млн долл.), Турции – 86 млн долл. (-99 млн долл.). Оттоки из облигаций Китая и ЮАР замедлились до 8 и 58 млн долл. (с 63 и 75 млн долл. соответственно). Отметим, что в относительном выражении оттоков (отток как % от общего объема инвестиций в облигации данной страны) Россия теряет «лидерство» на ЕМ: отток здесь составил 0,54% против 0,62% у Турции, 0,55% у Индонезии и 0,54% у Индии.

Суверенные спреды ЕМ сузились на позитиве извне

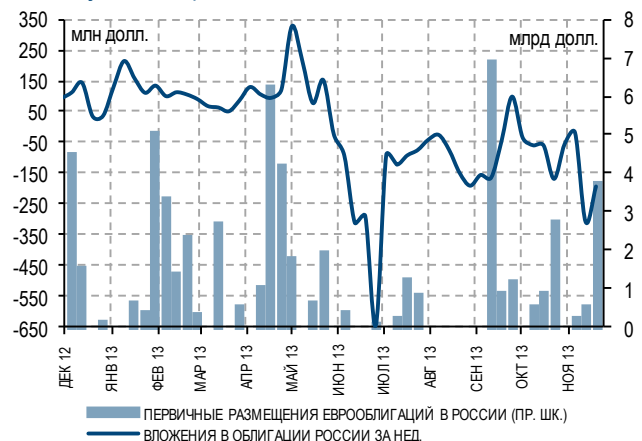
Последовавшее за «мягким» выступлением Дж. Йеллен (вероятный будущий глава ФРС) снижение ставок UST способствовало сжатию суверенных спредов ЕМ. Так, общий EMBI+ спред сузился на 18 б.п. до 344 б.п., а российский показатель сократился на 12 б.п. до 189 б.п. Спреды EMBI+ Brazil и EMBI+ Mexico сжались на 6 и 13 б.п. до 235 и 179 б.п. 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

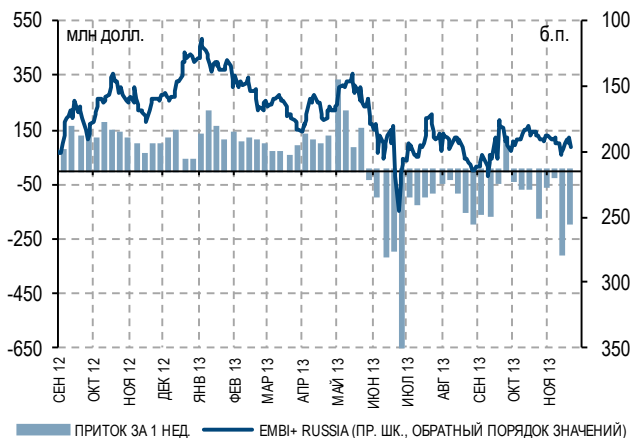


Позитивная динамика также наблюдалась и в терминах 5-летних CDS-спредов: российский показатель сократился на 4 б.п. до 163 б.п., а CDS-спреды Бразилии и Мексики сжались на 5 б.п. каждый – до 201 и 105 б.п. соответственно.

Эмитенты из EM торопятся успеть на первичный рынок

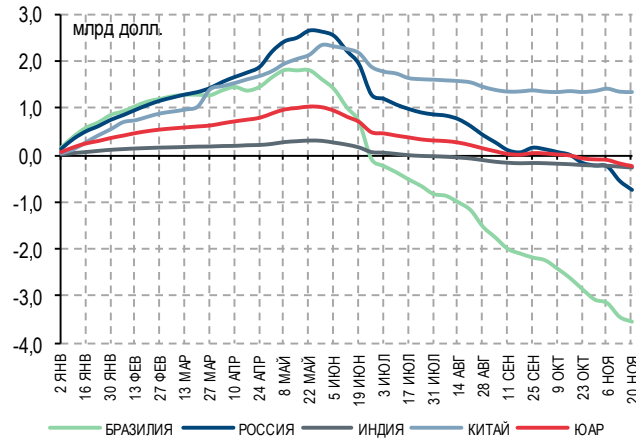
Падение волатильности на рынке UST до минимальных с середины мая уровней (индекс MOVE в моменте опускался ниже 60 б.п.) способствовало активизации эмитентов EM на первичном рынке. Близкое окончание «активного сезона» (в 2012 г. – первая неделя декабря), вероятно, также стало стимулом для роста объемов первичного рынка EM – на 9,91 млрд долл. до 16,18 млрд долл. Большая часть первичных сделок пришлась на регион СЕЕМЕА – 65% от всего объема «первички» EM. Отметим, что за рассматриваемый период на рынок вышли сразу несколько суверенов из Восточной Европы: Венгрия (10-летние евробонды на 2 млрд долл.), Словения (3-летние евробонды на 1,5 млрд евро), Хорватия (10-летние евробонды на 1,75 млрд долл.) и Сербия (5-летние евробонды на 1 млрд долл.). В России первичный рынок был представлен размещениями Газпром нефти, ВЭБа, Альфа-Банка и Ренессанс Кредита.

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



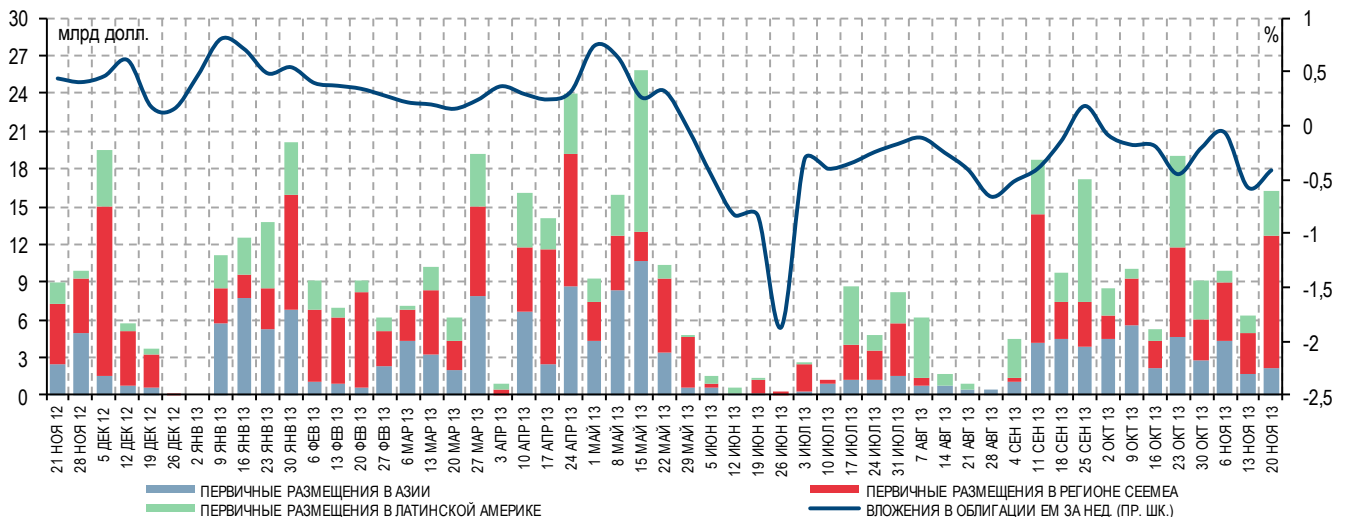
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

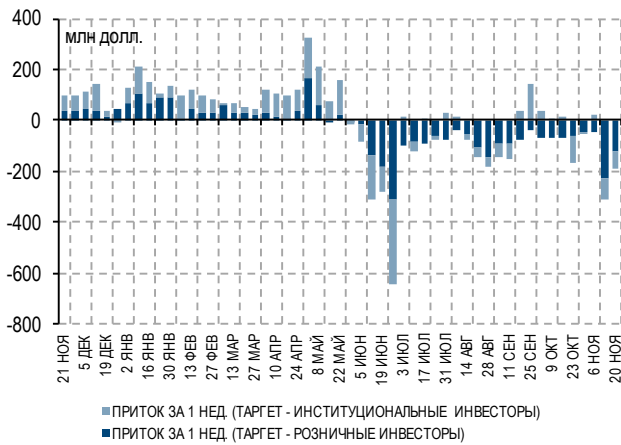
Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12М



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

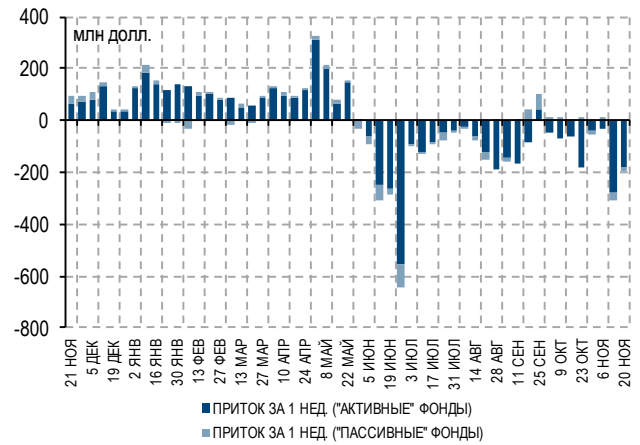


Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



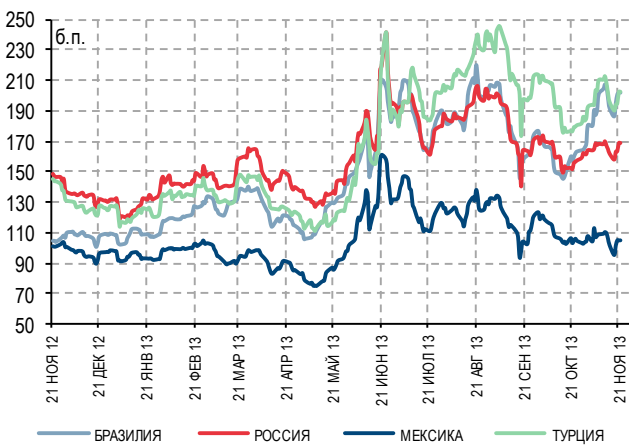
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



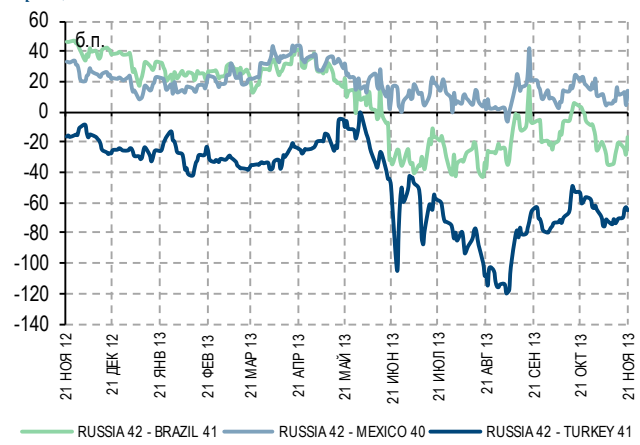
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



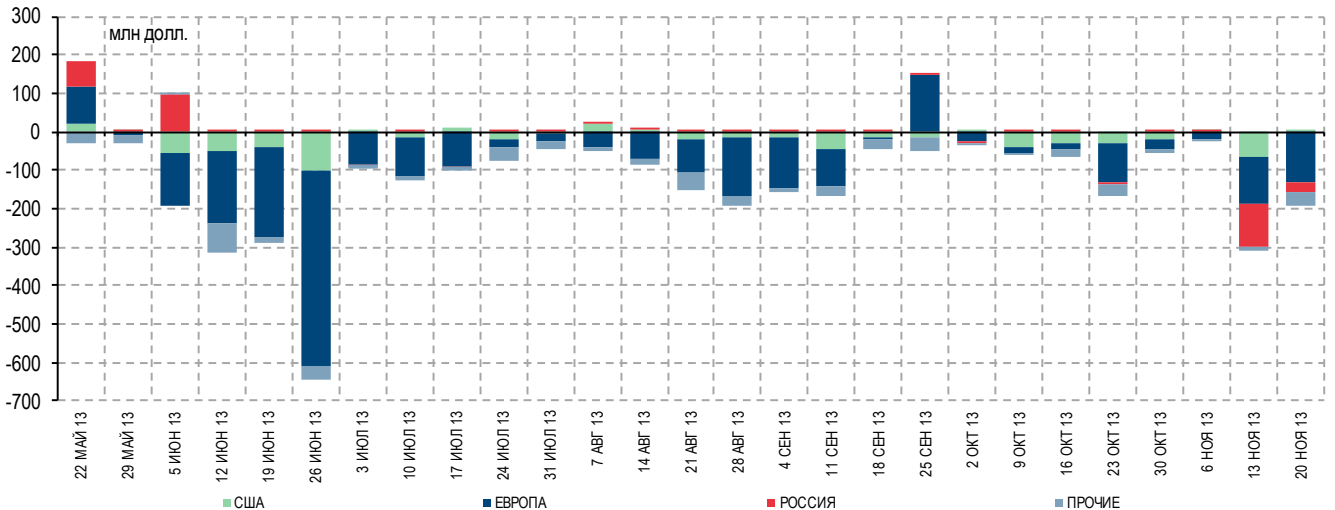
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

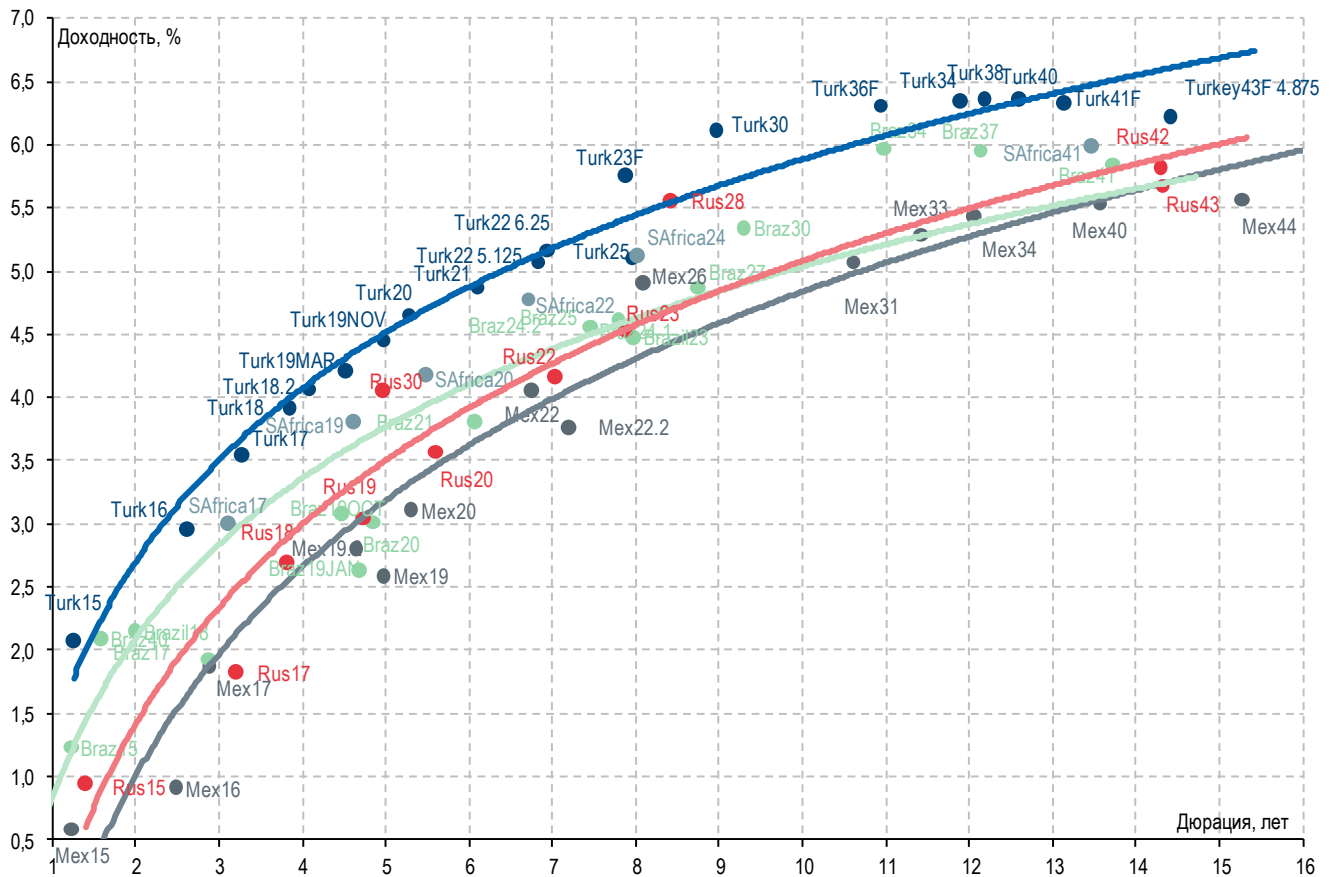
Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6M*



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



Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 21.11.2013



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