



# ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ЕМ ЗА 15-22 ЯНВАРЯ: ИНВЕСТОРЫ ПРЕДПОЧИТАЮТ DM

## Оттоки из ЕМ сохранились, в DM – снова притоки

Ожидания ускорения роста на DM и, напротив, замедление развивающихся экономик в текущем году (поддержанное обновленными макропрогнозами Всемирного Банка и МВФ), обусловили сохранение оттоков из облигаций ЕМ. По данным EPFR Global, инвесторы вывели из облигаций ЕМ 201 млн долл. против 631 млн долл. неделей ранее.

Учитывая в целом нейтральную динамику UST10 YTM (-3 б.п. за рассматриваемую неделю до 2,87%), инвесторы, по-видимому, предпочли вложить средства в несuverенные облигации DM и, в частности, в корпоративные облигации США на ожиданиях дальнейшего сужения спреда к кривой UST. Отметим, что спред 10-летних корпоративных облигаций США рейтинговой категории «BBB» к UST10 за рассматриваемый период почти не изменился (152 б.п.), однако с начала года он сузился на 11 б.п. (а с начала понижательного тренда в середине октября 2013 г. – на 25 б.п.).

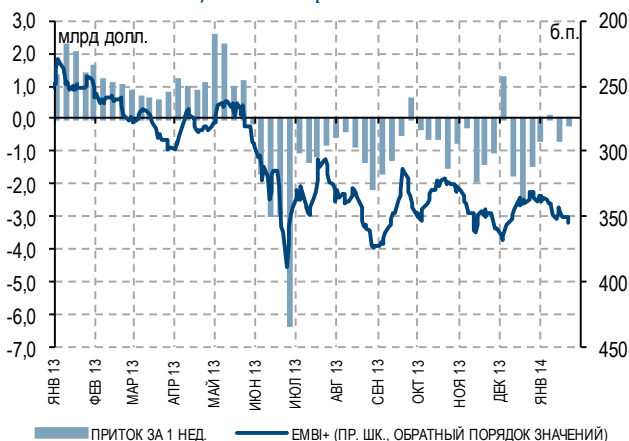
Отметим, что в части DM наблюдалось сохранение притоков на прежнем уровне: +1,25 млрд долл. (+1,27 млрд долл.). В данном случае сокращение притока в облигации Европы (+17 млн долл. против +291 млн долл.) было компенсировано ростом притока в облигации США (+1,11 млрд долл. против 836 млн долл.).

Между тем сокращение оттока на ЕМ вызвано внезапным масштабным притоком в облигации Бразилии (+317 млн долл., исторический рекорд) и Колумбии (+237 млн долл.) и не совпадает с характерной для остальных стран ЕМ динамикой, где отмечено ускорение оттоков. В частности, отток из облигаций стран региона EMEA составил 333 млн долл. (-207 млн долл.), а из стран Азии – 252 млн долл. (-111 млн долл.).

## Отток из российских облигаций ускорился

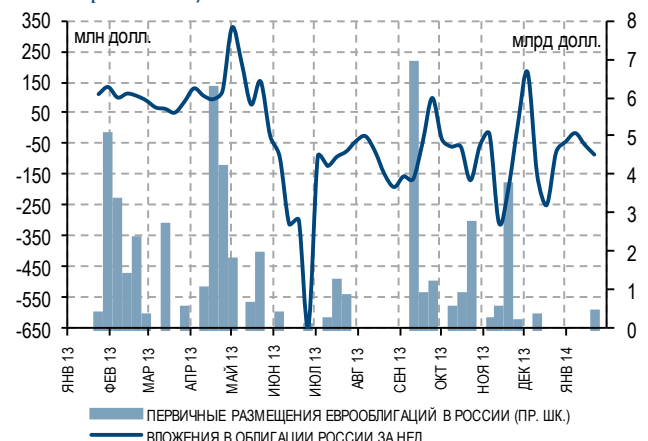
Российские облигации продолжили терять деньги: инвесторы вывели 85 млн долл. (-54 млн долл.). Отток из облигаций других стран BRICS также продолжился: облигации ЮАР недосчитались 40 млн долл. инвестиций (-25 млн долл.), Индии – 26 млн долл. (-14 млн долл.). Еще одним исключением, помимо уже упомянутой Бразилии, стал Китай: здесь по-прежнему наблюдается приток – 4 млн долл. (+18 млн долл.). Отметим, что Мексика и Турция, также не остались «в стороне» от ускорения вывода средств из облигаций: -73 и -64 млн долл. соответственно (-51 и -38 млн долл. неделей ранее).

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

## Аллокация фондов на Россию растет на ожиданиях Euroclear

Данные EPFR Global по аллокации фондов облигаций за декабрь 2013 г. указывают на рост доли России в фондах облигаций GEM до близких к максимуму с середины 2008 г. 10,9% (с 9,8% на начало 2013 г.). При этом аллокация фондов Global на Россию выросла до 2,2% с 2,0%, а фондов Emerging Europe – подскочила сразу до максимальных за десятилетие 25,3% с 16,3%. Для сравнения, аллокация фондов GEM и Global на Китай в декабре 2013 г. составила 2,7% и 0,2% соответственно (1,6% и 0,2% на начало 2013 г.).

Отметим, что тенденция к резкому росту аллокации фондов Emerging Europe, GEM и Global на Россию началась в 2012 г., когда был запущен процесс либерализации российского долгового рынка. Так, за два года аллокация фондов Emerging Europe на Россию подскочила на 16,65 п.п., GEM – выросла на 3,92 п.п., а Global – на 0,97 п.п.

Дальнейший рост аллокации может быть связан с очередным этапом либерализации российского долгового рынка. Ожидается, что с 30 января Euroclear начнет расчеты по российским локальным муниципальным и корпоративным облигациям (выпущенным после 1 января 2012 г.), что значительно расширит возможности инвестирования для иностранных инвесторов на рынке деноминированных в рублях облигаций. Напомним, по состоянию на конец декабря 2013 г. вложения нерезидентов в ОФЗ составили 911 млрд руб. (доля на рынке – 24,6%), а в облигации Москвы – 32,8 млрд руб. (22% от всех облигаций в обращении).

## Суверенные спреды EM расширились; Россия – чуть хуже аналогов

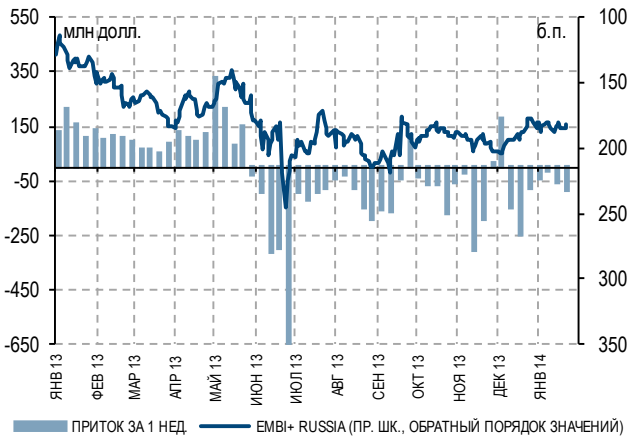
Суверенные спреды EM расширились на неделе на фоне волатильности в ставках UST и ухудшения прогнозов по росту отдельных развивающихся стран от МВФ. Общий EMBI+ спред вырос на 12 б.п. до 355 б.п., EMBI+ спреды Бразилии и Мексики – на 9 и 8 б.п. до 252 и 173 б.п., в то время как российский показатель остался без изменений – 182 б.п. В терминах 5-летних суверенных CDS-спредов Россия, напротив, выглядела хуже аналогов: спред расширился на 10 б.п. до 168 б.п. CDS-спреды Бразилии и Мексики – на 4 и 5 б.п. до 199 и 101 б.п. соответственно, а CDS-спред Турции – на 9 б.п. до 245 б.п.

## Первичный рынок EM поутих, в России – размещение Газпромбанка

Активность на первичном рынке EM снизилась, однако он остается открытым для эмитентов: объем размещений составил 16,2 млрд долл. (на 11,4 млрд долл. меньше, чем неделю назад). Почти половина рынка пришлась на размещения из региона СЕЕМЕА (7,56 млрд долл.), причем большая часть – на 10-летние суверенные выпуски. Так, Польша разместила евробонды на 2 млрд долл., Турция – на 2,5 млрд долл., а Израиль, воспользовавшись повышенным спросом на облигации в европейской валюте, выпустил бонды на 1,5 млрд евро – впервые с марта 2010 г. В России первичный рынок вторую неделю представлен трехлетним выпуском Газпромбанка объемом 1 млрд юаней, под 4,25% годовых.

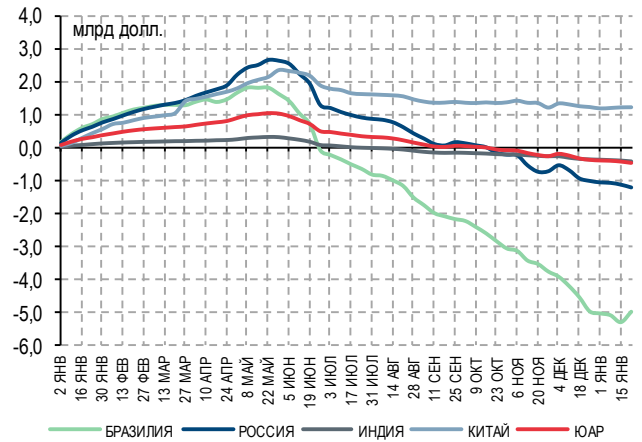


Диаграмма 3. Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



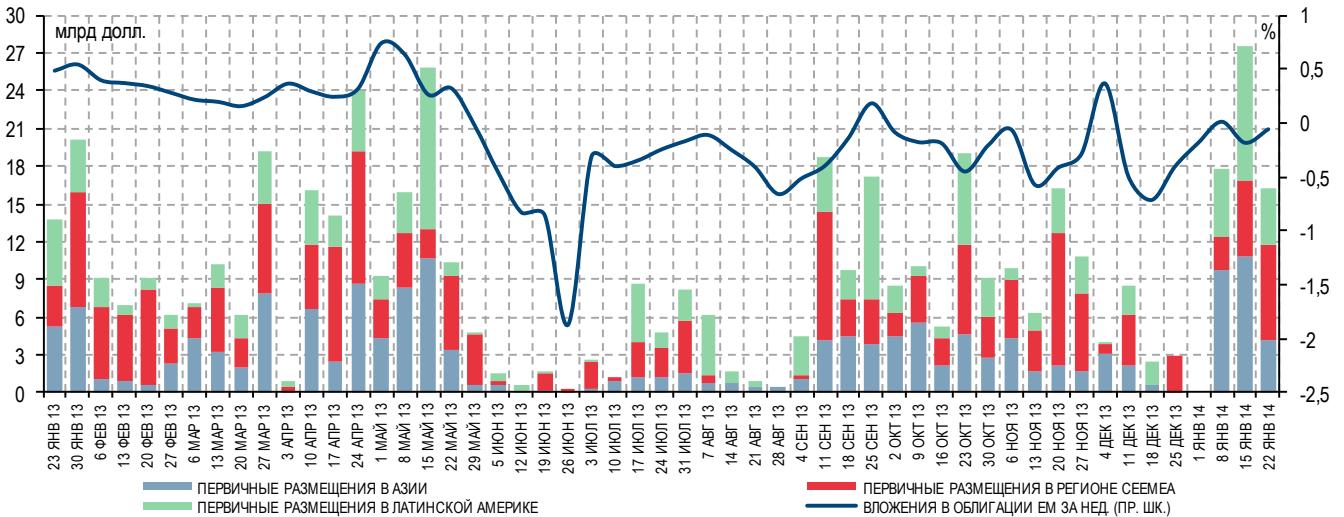
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



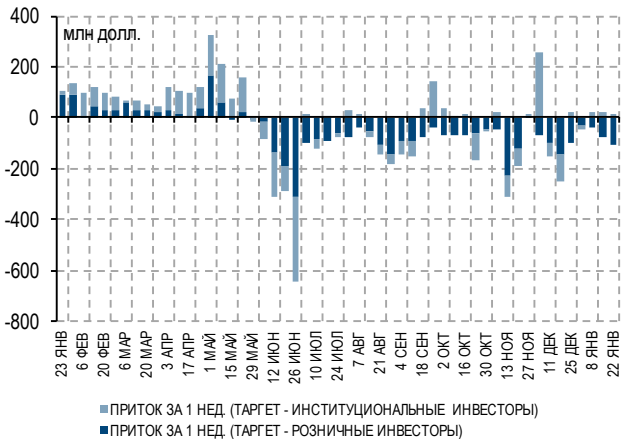
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



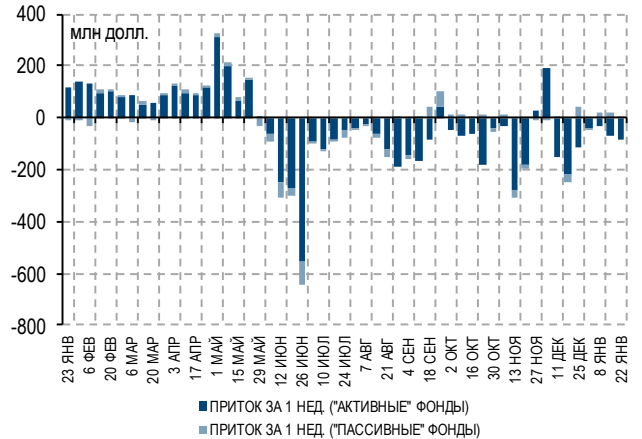
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

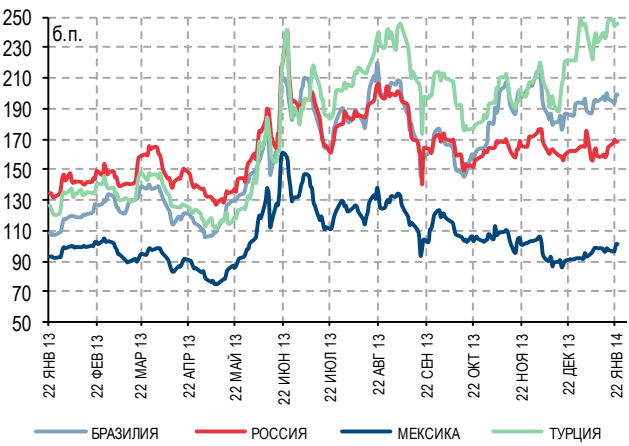
Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

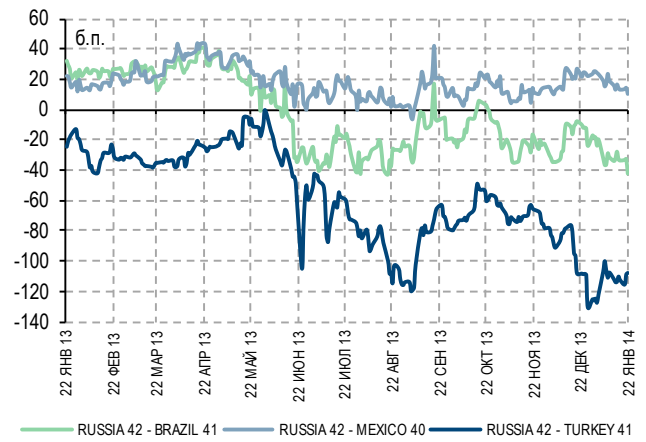


Диаграмма 8. 5Y CDS-спреды отдельных стран, 12М



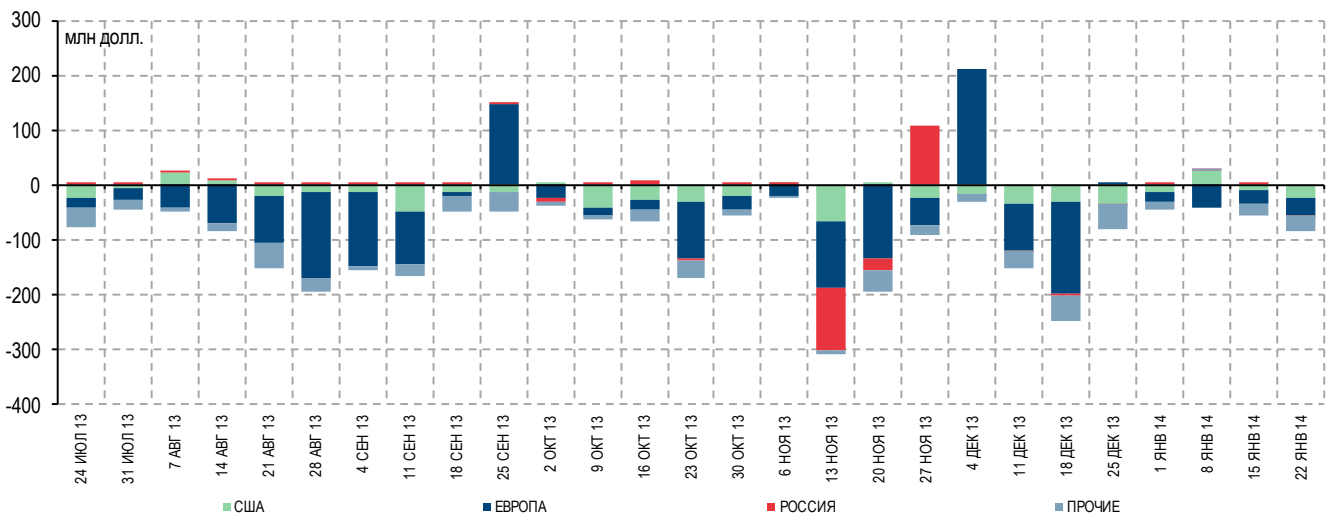
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12М



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

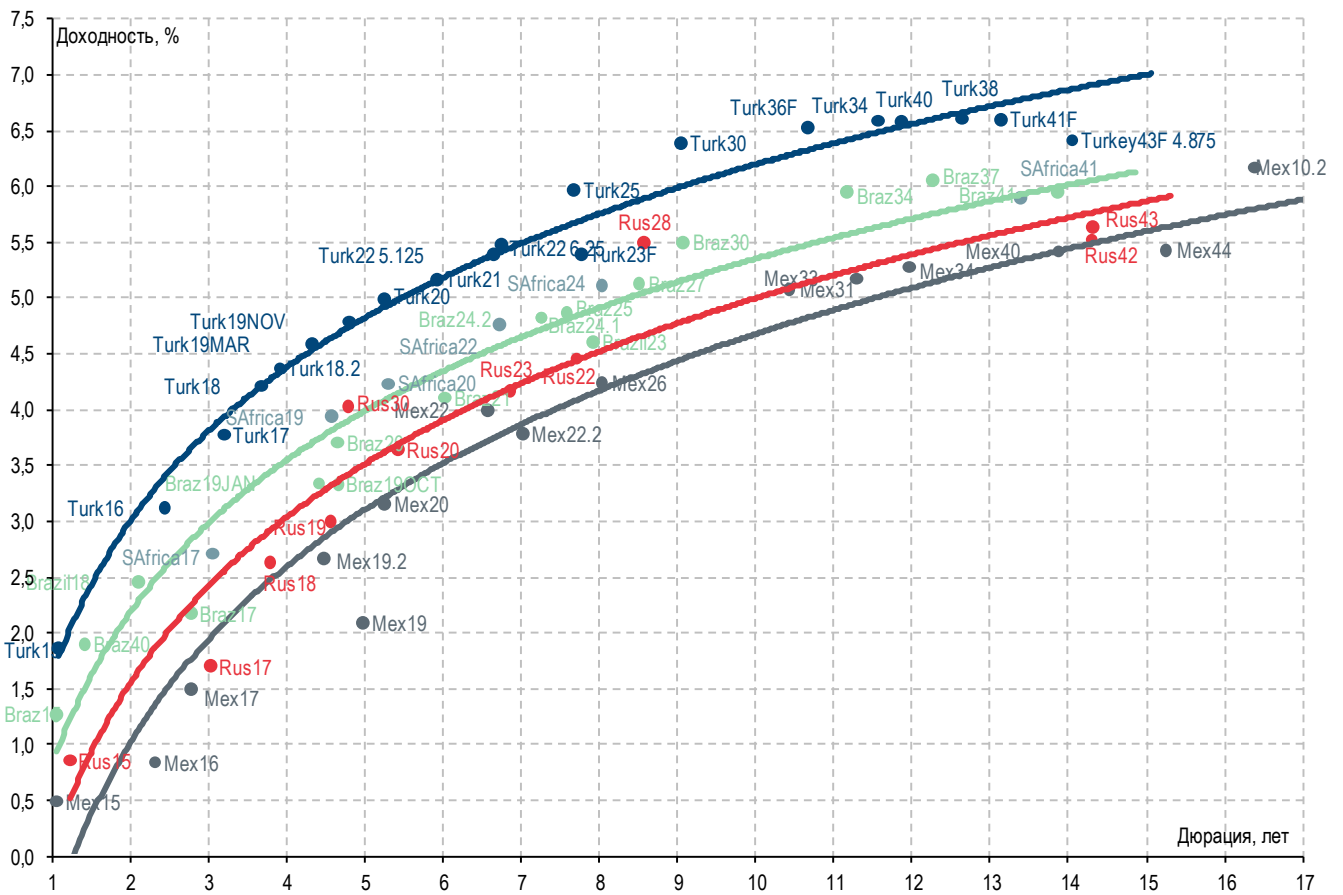
Диаграмма 10. Географическая структура притоков в российские облигации, 6М\*



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



Диаграмма 11. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 22.01.2014



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>БАНКОВСКИЙ СЕКТОР</b> Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401)	<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 Питалефф  
*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