


**ГАЗПРОМБАНК**

## Фонды облигаций EM за 18-25 сентября: Ужель те самые притоки?

**Алексей Демкин, CFA**  
+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@Gazprombank.ru

**Алексей Тодоров**  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)  
Alexey.Todorov@Gazprombank.ru

### FOMC вернул притоки в облигации EM, надолго ли?

Неожиданное решение ФРС отложить tapering существенно изменило отношение инвесторов к долговым активам EM: впервые с конца мая отток сменился притоком. По данным EPFR Global, вложения в облигации EM за неделю к 25 сентября составили 590 млн долл. (-456 млн долл. неделей ранее). Таким образом, нетто-отток за январь-сентябрь 2013 г. сократился до незначительных -2 млн долл. Отток из DM также сменился притоком (+3,55 млрд долл. против -667 млн долл.). Полагаем, что позитивный эффект решений FOMC вряд ли будет долгосрочным. Возможное прекращение финансирования правительства США с 1 октября и приближение потолка госдолга (17 октября) могут несколько усилить risk aversion на финансовых рынках и привести к возобновлению оттоков или к видимому сокращению притока.

### Возобновление притока было характерно почти для всех EM

Возобновление притока после 17 недель оттоков было характерно практически для всех стран EM. Так, вложения в российские облигации составили 99 млн долл. (-44 млн долл.), в облигации Мексики 82 млн долл. (-46 млн долл.), Турции 37 млн долл. (-26 млн долл.), ЮАР 34 млн долл. (-15 млн долл.), Индии 5 млн долл. (-10 млн долл.). При этом приток в облигации Китая ускорился до 21 млн долл. (+5 млн долл.), а из бразильских облигаций инвесторы продолжили выводить средства (-84 млн долл. против -98 млн долл.). Возобновление притока в российские облигации было вызвано ускорением притока в фонды, ориентированные на институциональных инвесторов, - до 140 млн долл. с 35 млн долл. Отток из фондов, ориентированных на розничных инвесторов составил -42 млн долл. против -88 млн долл. неделей ранее. Кроме того, в России впервые с конца мая отмечен приток в «активные» фонды (не привязанные к какому-либо индексу): +43 млн долл. против -84 млн долл.

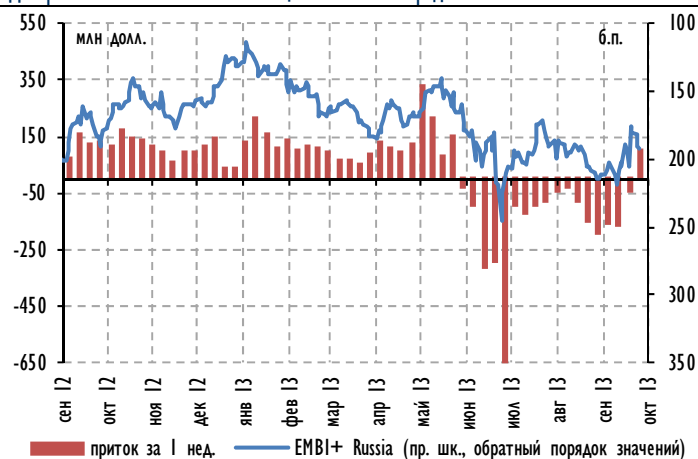
### Спреды EM: позитив от FOMC успел сойти на нет

Позитив от неожиданных решений FOMC оказался недолгим: как EMBI+ спреды, так и 5-летние CDS-спреды для Бразилии, Мексики и России вышли на уровни, предшествовавшие объявлению об отсрочке tapering. Общий EMBI+ спред расширился на 4 б.п. до 334 б.п., а показатели Бразилии и Мексики выросли на 10 и 17 б.п. до 221 и 170 б.п. соответственно. EMBI+ Russia, напротив, сократился на 13 б.п. до 192 б.п. (инвесторы получили возможность отыграть решение FOMC лишь на рассматриваемой неделе). 5-летние CDS-спреды Бразилии и Мексики скорректировались вверх на 18 и 20 б.п. до 163 и 112 б.п. соответственно, в то время как российский вырос на 11 б.п. до 162 б.п.

### Заемщики устремились на рынок после итогов заседания ФРС

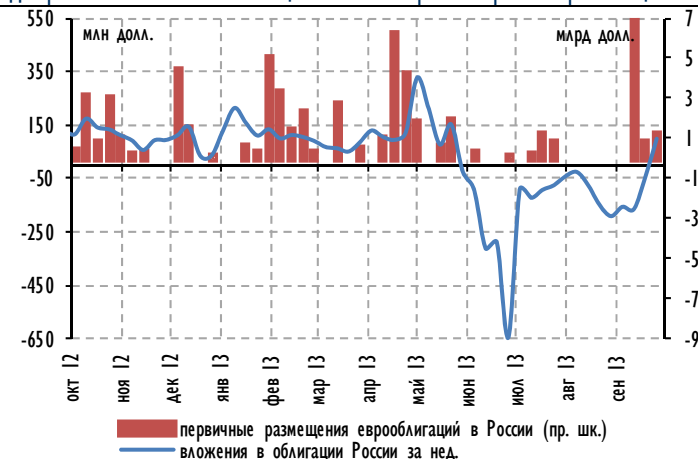
Решения FOMC стимулировали первичный рынок EM: его объемы за неделю 18-25 сентября выросли до 17,2 млрд долл. против 9,7 млрд долл. за предыдущий период. Максимальный объем размещений пришелся на Латинскую Америку: 9,8 млрд долл. Оставшуюся часть «первички» почти поровну поделили между собой эмитенты из Азии и региона СЕЕМЕА. Первичный рынок РФ был представлен размещением субординированных еврооблигаций Газпромбанка на 750 млн долл.

Диаграмма 1. Вложения в облигации России и спред EMBI+Russia



Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

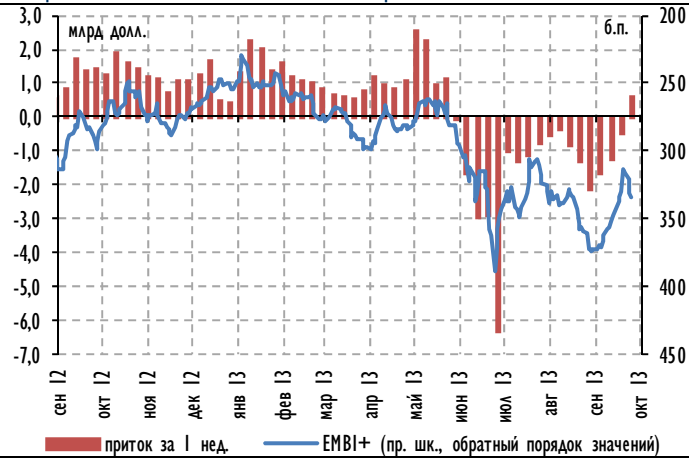
Диаграмма 2. Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

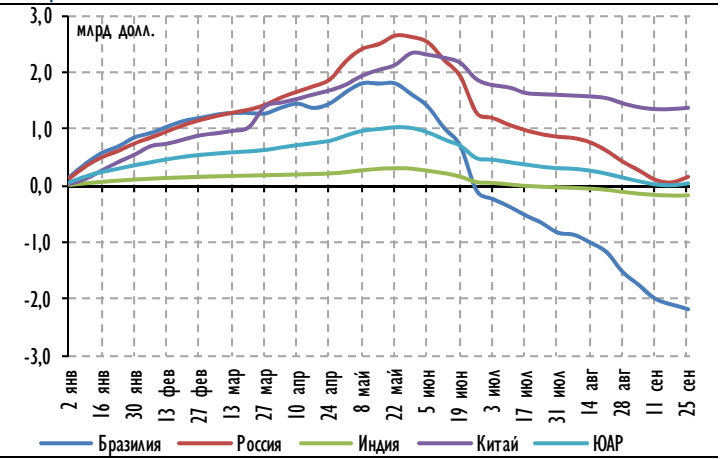


Диаграмма 3. Вложения в облигации EM и спред EMBI+



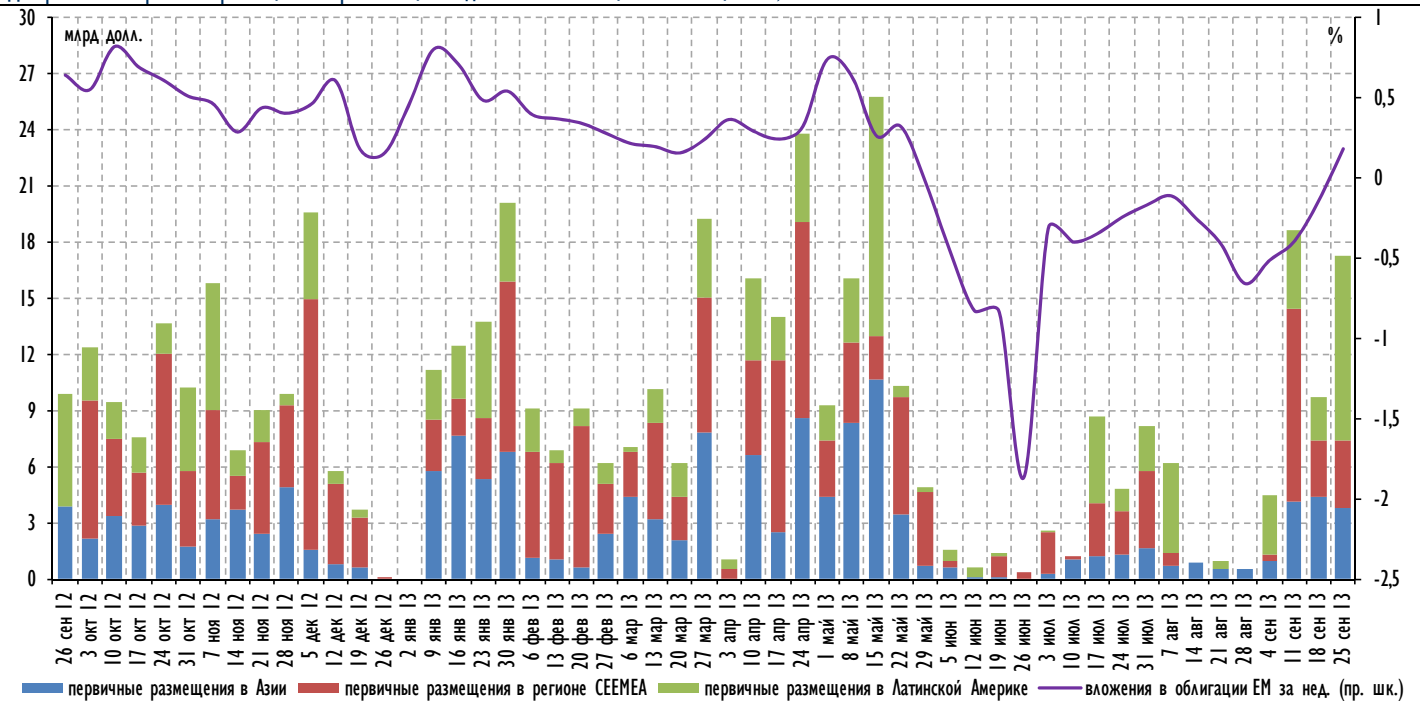
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



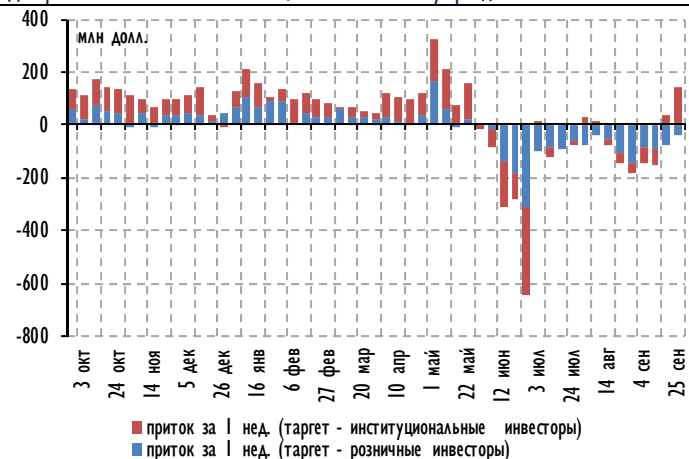
Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

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



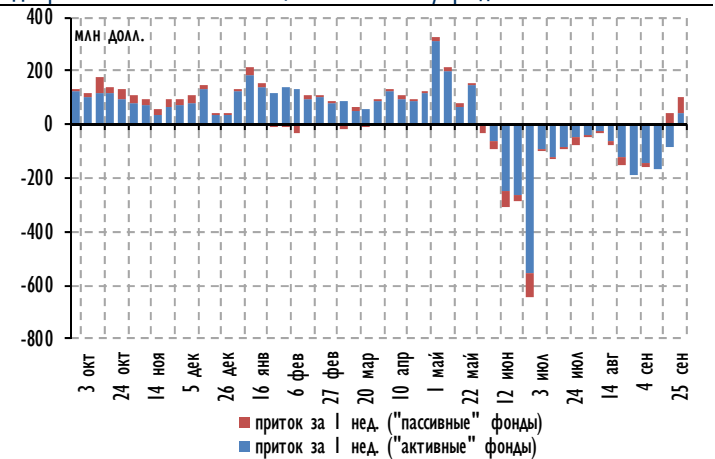
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

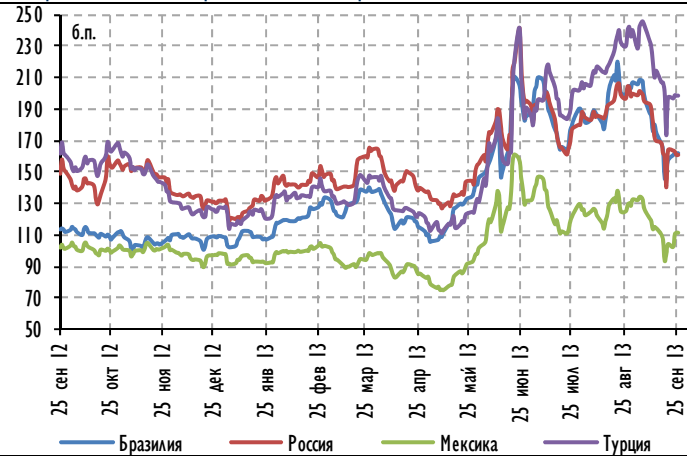
Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

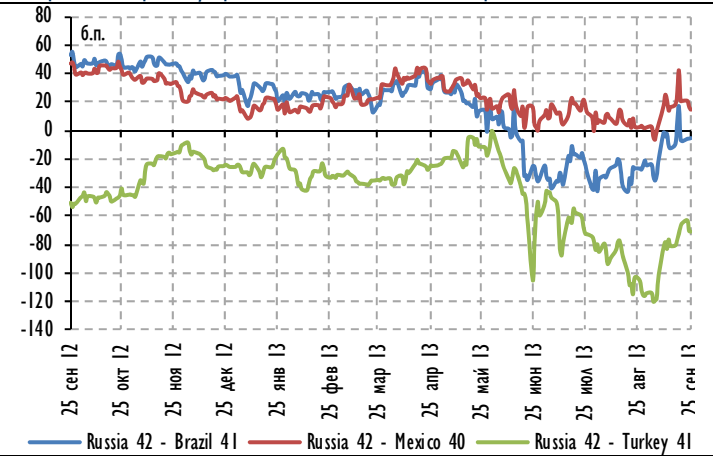


Диаграмма 8. 5Y CDS-спреды отдельных стран, 12M



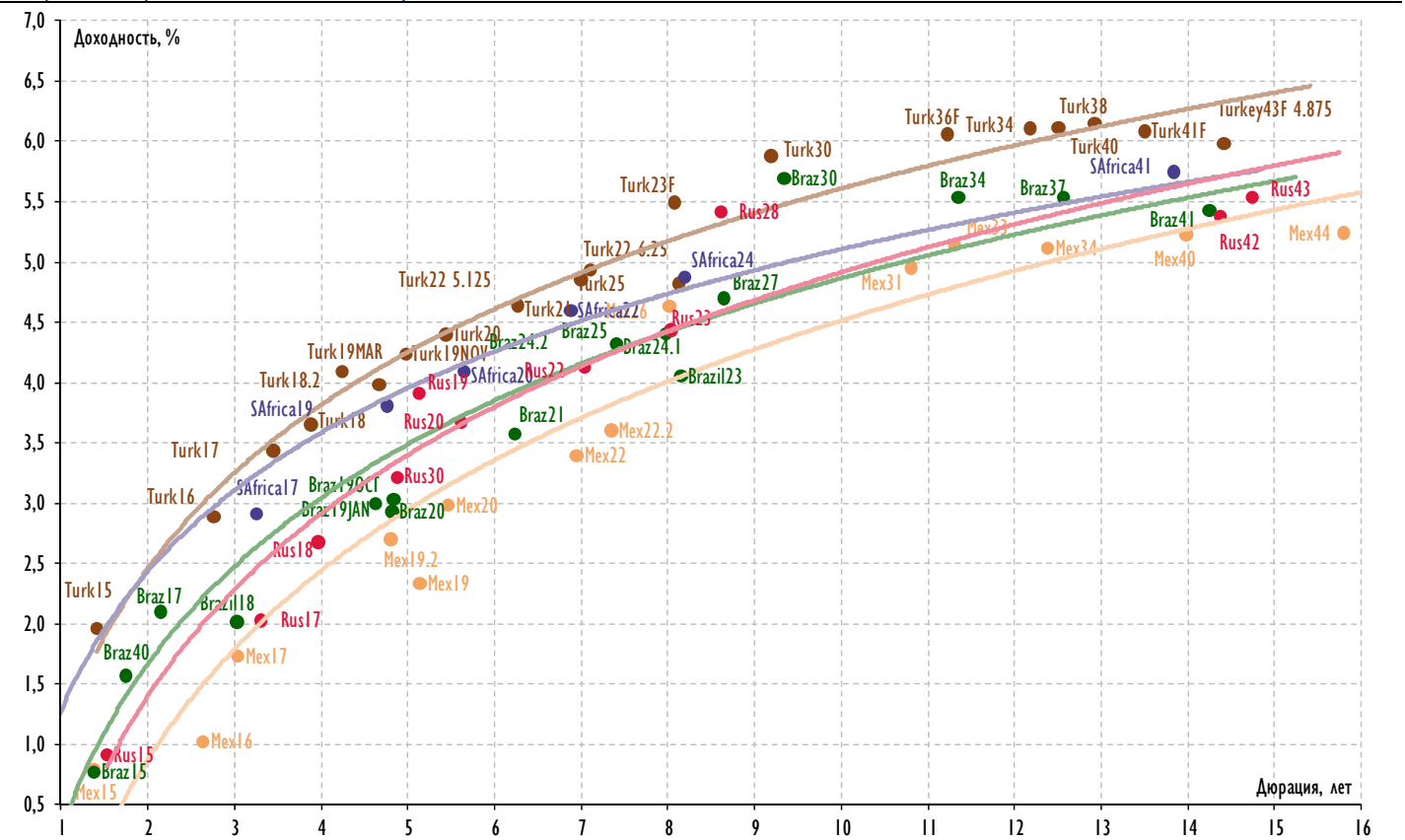
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 10. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 25.09.2013



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### 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

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### 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

### Управление анализа инструментов

#### с фиксированной доходностью

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) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

### Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@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 Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

### Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### Управление рынков заемного капитала

#### Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

### Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принса

+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

### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

#### 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

Copyright © 2003 — 2013. «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 проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут 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. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.