

**ГАЗПРОМБАНК****Фонды облигаций EM за 22-29 мая:  
инвесторы взяли паузу**Алексей Демкин, CFA  
+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@Gazprombank.ruАлексей Тодоров  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)  
Alexey.Todorov@Gazprombank.ru**На EM – первый отток с июня 2012 г., в DM – сокращение притока**

Скачок в ставках UST, вызванный очередной порцией статистики и порожденными ей очередными спекуляциями о сворачивании QE3, «напугал» долговые рынки EM – инвесторы впервые за 12 месяцев вывели средства из облигаций. По данным EPFR Global, отток из EM за неделю к 29 мая составил 89 млн долл. против притока в 1,13 млрд долл. неделей ранее. Отметим, однако, что долговые рынки DM пострадали в значительно меньшей степени: инвестиции в облигации DM составили 1,20 млрд долл. (замедление притока на 1,64 млрд долл.). Приток в США сократился на 1,04 млрд долл. до 1,58 млрд долл. В рассматриваемый период UST10 YTM продолжила рост, прибавив 8 б.п. (до 2,12%), и в моменте поднималась до 2,23% - максимум с апреля 2012 г.

**Отток из России вызван динамикой в «пассивных» фондах**

Опасения дальнейшего роста базовых ставок негативно сказались на долговых рынках подавляющего числа стран EM, включая Россию, где был отмечен отток в 24 млн долл. против притока в 152 млн долл. неделей ранее. Примечательно, однако, что вывод средств из российских облигаций был вызван оттоком из «пассивных» фондов (-32 млн долл.), в то время как в «активные» фонды, напротив, поступило 8 млн долл. Таким образом, зарегистрированный из облигаций России отток может свидетельствовать скорее о негативной динамике в индексах, к которым привязаны соответствующие фонды, нежели чем об изменении отношения инвесторов к российскому долговому риску. В прочих странах BRICS также были отмечены оттоки: в Бразилии – 192 млн долл., в ЮАР – 15 млн долл., в Индии – 7 млн долл. И лишь Китаю удалось нарастить приток – до 207 млн долл. (+118 млн долл. WoW).

**Резкое расширение спредов EM, Россия реагирует более сдержанно**

Резкий скачок ставок UST привел к существенному расширению спредов EM, однако Россия вновь продемонстрировала более сдержанную реакцию. Общий спред EMBI+ вырос на 29 б.п. до максимальных с начала апреля 293 б.п. Схожая негативная динамика наблюдалась в EMBI+ спредах Бразилии и Мексики (+25 и +29 б.п. до 203 и 167 б.п. соответственно). Российский показатель достиг 173 б.п. (+22 б.п.) В терминах 5-летних CDS-спредов расширение для России составило 16 б.п. (до 151 б.п.) против +12 б.п. для Бразилии (до 142 б.п.) и +11 б.п. для Мексики (до 98 б.п.). Примечательно, что, несмотря на неблагоприятный для долговых рынков EM фон, спред RUSSIA42-BRAZIL41 в моменте впервые уходил в отрицательную зону (-1 б.п.), что также подтверждает тезис о более сдержанной реакции российского суверенного долга на рост UST YTM.

**Негативный фон вновь снизил активность на «первичке» EM**

Активность на первичном рынке EM падала вторую неделю подряд – объем сделок снизился вдвое – до 4,86 млрд долл. и на 80% был обеспечен выходом на рынок компаний из региона CEEMEA. На размещения из Азии и Латинской Америки пришлось 14% и 5% от общего объема соответственно. В России первичных размещений отмечено не было.

Таблица 1. Вложения в облигации различных стран и регионов за неделю с 22 по 29 мая 2013 г.

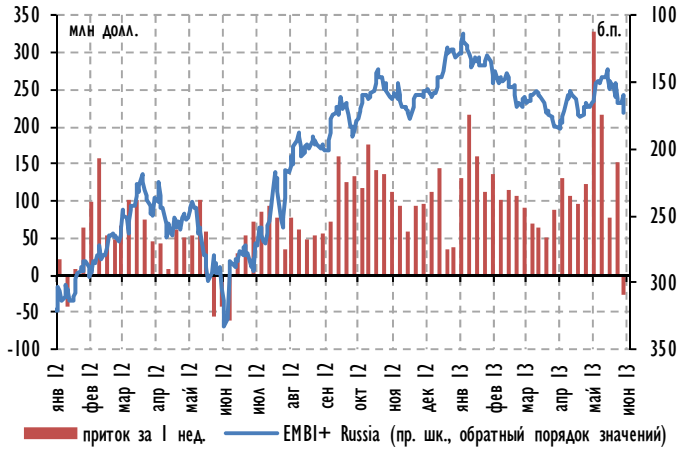
	приток/отток за нед.			приток/отток за пред. нед.			приток/отток с начала 2013 г. накопленным итогом		всего вложено	
	млн долл.	%*	% от всех EM	млн долл.	%*	% от всех EM	млрд долл.	% от всех EM	млрд долл.	% от всех EM
<b>Все EM</b>	-89	-0,03%	100,0%	1130	0,32%	100,0%	25,8	100,0%	343,1	100,0%
ЕЕМЕА	2	0,00%	-2,5%	569	0,41%	50,3%	10,4	40,2%	140,0	40,8%
Лат. Америка	-237	-0,18%	267,0%	283	0,21%	25,0%	8,1	31,3%	129,7	37,8%
Азия (искл. Японию)	146	0,20%	-164,5%	279	0,37%	24,7%	7,4	28,5%	73,4	21,4%
<b>БРИКС</b>	-30	-0,03%	34,0%	291	0,26%	25,7%	7,9	30,5%	112,3	32,7%
Бразилия (BBB/Vaa2/BBB)	-192	-0,40%	215,7%	4	0,01%	0,3%	1,6	6,2%	47,4	13,8%
<b>Россия (BBB/Vaa1/BBB)</b>	<b>-24</b>	<b>-0,07%</b>	<b>27,2%</b>	<b>152</b>	<b>0,43%</b>	<b>13,4%</b>	<b>2,6</b>	<b>10,1%</b>	<b>35,9</b>	<b>10,5%</b>
Индия (BBB/Vaa3/BBB-)	-7	-0,14%	7,6%	14	0,31%	1,2%	0,3	1,2%	4,8	1,4%
Китай (AA-/Aa3/A+)	207	1,83%	-232,9%	89	0,83%	7,9%	2,3	9,0%	11,4	3,3%
ЮАР (BBB/Vaa1/BBB)	-15	-0,11%	16,4%	32	0,25%	2,8%	1,0	3,9%	12,9	3,8%
Мексика (BBB/Vaa1/BBB+)	-6	-0,02%	6,4%	166	0,42%	14,7%	2,8	11,0%	36,6	10,7%
Турция (BB+/Vaa3/BBB-)	83	0,47%	-93,1%	191	1,10%	16,9%	1,8	6,9%	17,4	5,1%

\* Недельный прирост активов, инвестированных в данный регион/страну в % по отношению к общему объему вложенных активов

Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

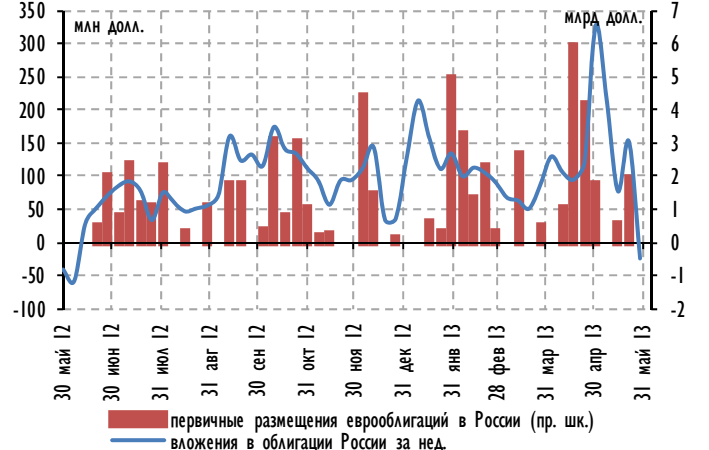


Диаграмма 1. Вложения в облигации России и спред EMBI+ Russia



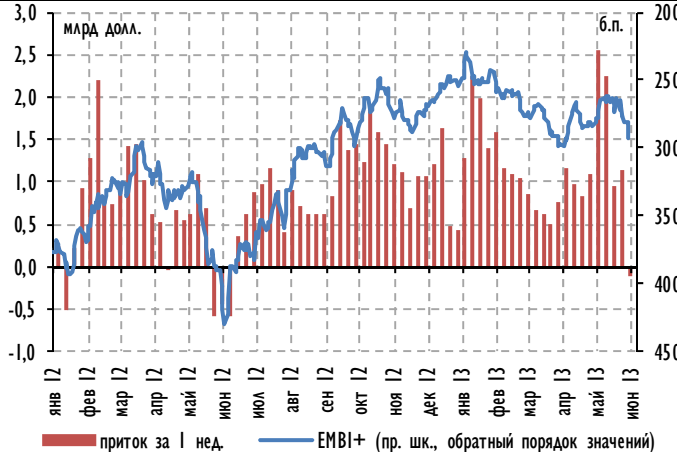
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Вложения в облигации России и первичный рынок еврооблигаций



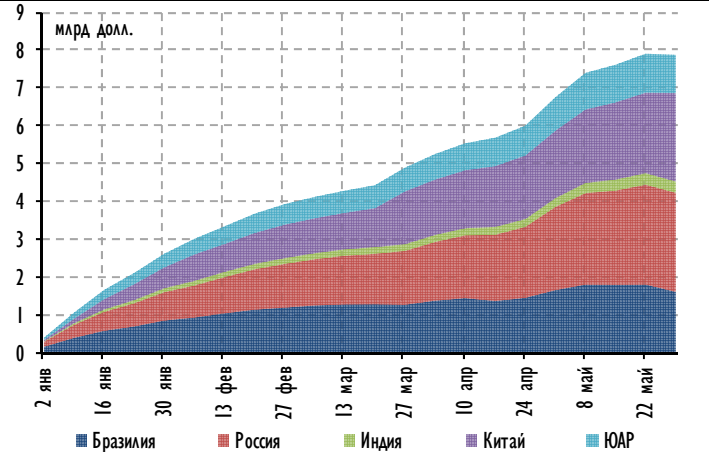
Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 3. Вложения в облигации EM и спред EMBI+



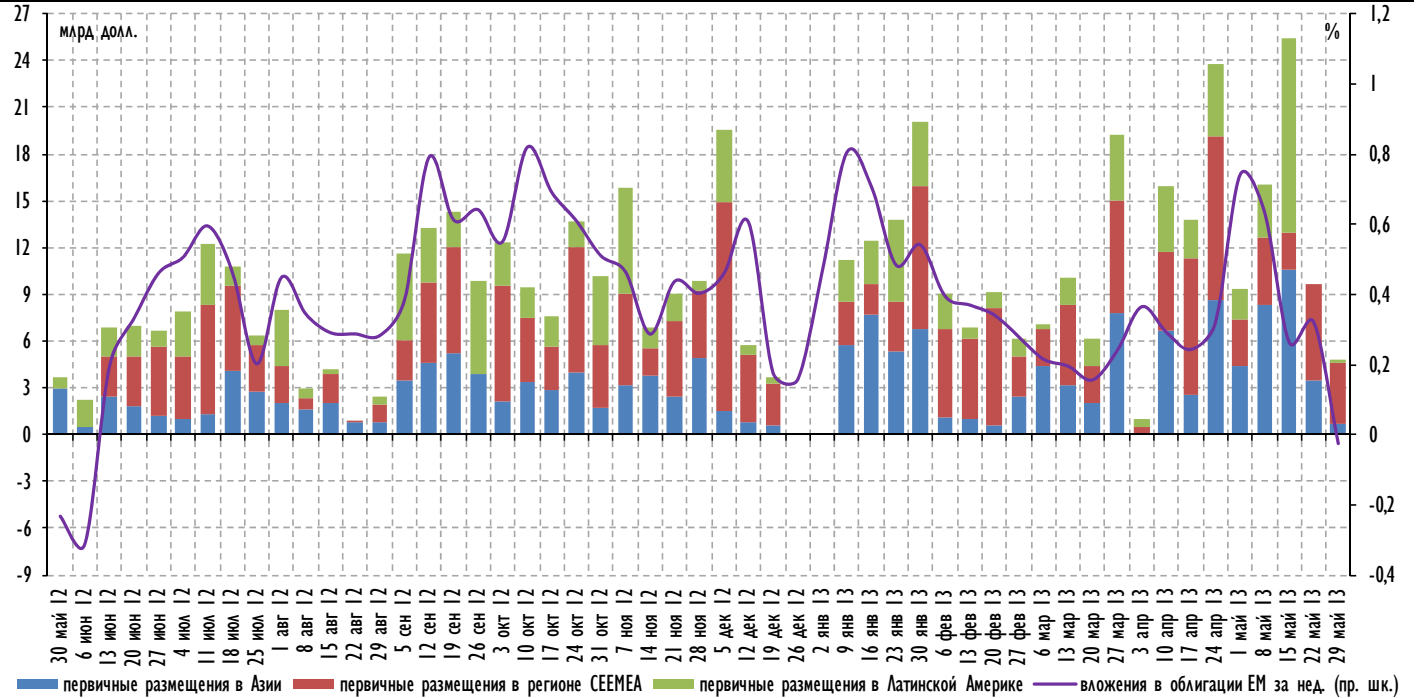
Источник: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Вложения в облигации BRICS накопленным итогом



Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

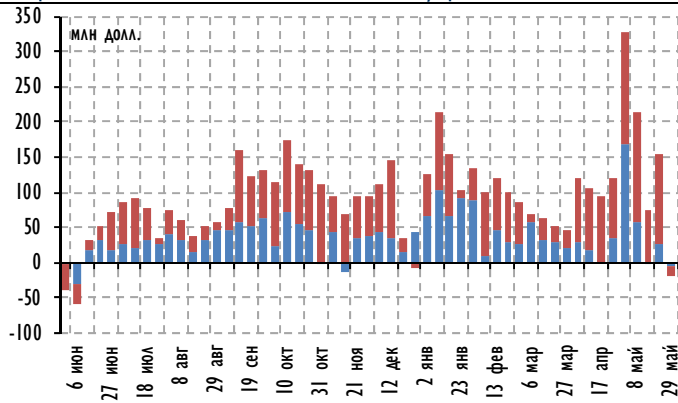
Диаграмма 5. Первичные размещения еврооблигаций и динамика инвестиций в облигации EM, 12M



Источник: EPFR Global, Bond Radar, расчеты Газпромбанка



Диаграмма 6. Вложения в облигации России по типу фондов

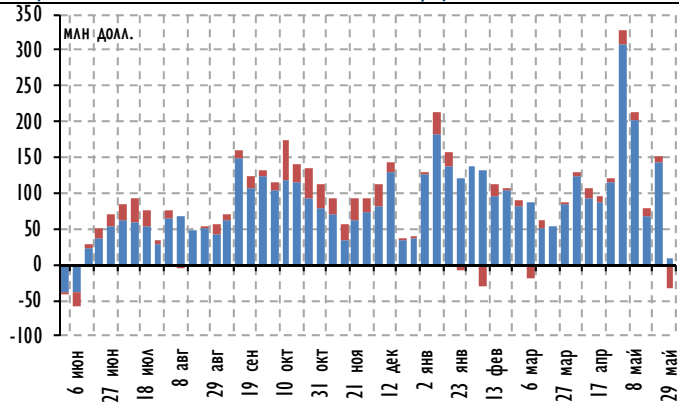


■ приток за 1 нед. (таргет - институциональные инвесторы)

■ приток за 1 нед. (таргет - розничные инвесторы)

Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 7. Вложения в облигации России по типу фондов

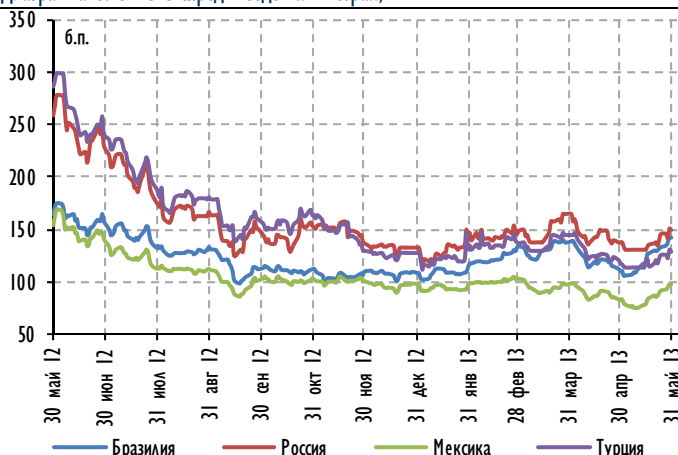


■ приток за 1 нед. ("пассивные" фонды)

■ приток за 1 нед. ("активные" фонды)

Источник: EPFR Global, расчеты Газпромбанка

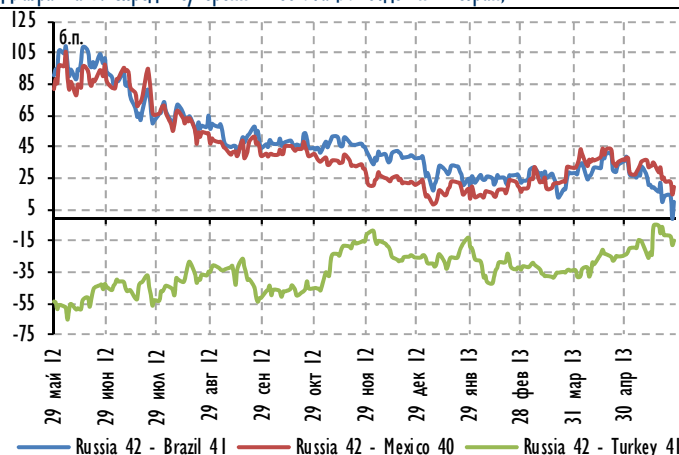
Диаграмма 8. 5Y CDS-спреды отдельных стран, 12M



— Бразилия — Россия — Мексика — Турция

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

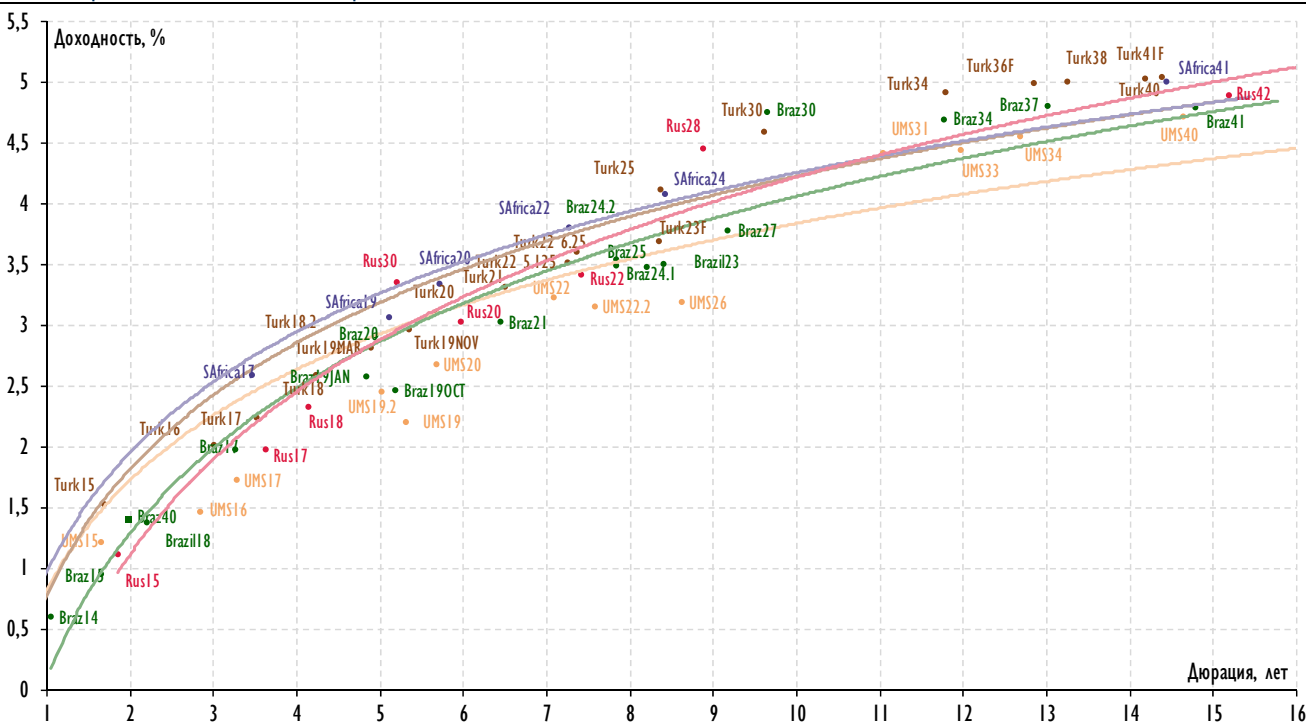
Диаграмма 9. Спреды суверенных облигаций отдельных стран, 12M



— Russia 42 - Brazil 41 — Russia 42 - Mexico 40 — Russia 42 - Turkey 41

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 10. Кривые доходности отдельных стран по состоянию на 29.05.2013



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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Стратегия

#### Кредитный анализ

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

#### Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

#### Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

#### 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

### 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

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

##### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+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

#### 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 Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+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

Дамир Терентьев

+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.