

Вадим ВЕДЕРНИКОВ,
аналитик по долговому рынку UFS IC

Деньги делают выбор

Сформировавшийся после понижения рейтинга Штатов в августе 2011 года негласный принцип, что хорошая инвестиция — это инвестиция в долговые рынки развивающихся стран, перестал действовать. Инвесторы начинают осмотрительнее подходить к оценке рисков отдельных стран категории EM. Подобный подход инвесторов к вложению средств в облигационные фонды развивающихся рынков можно охарактеризовать как «избирательное инвестирование». Проверка падением цен US Treasuries показала, что инвесторы неодинаково оценивают текущую привлекательность различных регионов развивающегося мира, и еще в большей степени это касается отдельных стран.

АЗИЯ ПОТЕРЯЛА МЕНЬШЕ

Посмотрев на динамику притока и оттока капитала фондов облигаций EM с начала текущего года по трем основным регионам — Азия (без Японии), EMEA (Европа, Ближний Восток и Африка) и Латинская Америка, — можно увидеть, что пик накопленных за этот период вложений пришелся на две последние недели мая.

По данным на последнюю неделю мая, вложения в регион EMEA (куда входит Россия) достигли с начала 2013 года $9.9 млрд, инвестиции в ориентированные на Азию фонды превышали $7.1 млрд, а вложения в Латинскую Америку составляли более $7.8 млрд. В итоге общий накопленный объем вложений в облигационные фонды EM превысил $24 млрд.

К концу августа общий объем накопленных с начала года вложений приблизился к нулевому значению, составив в сумме по трем регионам около $1.4 млрд. Сильнее всех пострадали фонды Латинской Америки, которые начинают осень с чистым оттоком с начала года на уровне $1.1 млрд.

Намного лучше летний отток пережили азиатские фонды, под управлением которых, из вложенных с начала года средств, все еще остается более $1.5 млрд.

Фонды облигаций региона EMEA также сохраняют под управлением часть пришедших зимой и весной средств. К началу осени сумма накопленных с начала года вложений тут составляет порядка $0.9 млрд.

Таким образом, хорошо видно, что, выводя в течение лета 2013 года средства из фондов облигаций развивающихся рынков, инвесторы делали это с бо́льшим рвением в отношении фондов Латинской Америки, оставляя при этом часть инвестированных с начала года средств в фондах Азии и региона EMEA.

РОССИЯ ЗАМЫКАЕТ ЧЕТВЕРКУ ЛИДЕРОВ

Поскольку вложения в Азиатский регион снизились меньше остальных, логично предположить, что основные рынки этой

части развивающегося мира — Китай и Индия — также чувствовали себя лучше всех в ходе летней распродажи на долговых рынках развивающихся стран.

В случае с фондами облигаций, ориентированными на Поднебесную, все действительно обстоит именно так. Вложения туда, достигнув к концу мая пика на уровне $2.3 млрд, к началу сентября сократились лишь на 39%, до $1.4 млрд.

А вот с Индией дела обстояли вовсе не так хорошо. Инвесторы предпочли быстро вывести из ориентированных на Индию фондов все средства, и к началу сентября майский пик вложений с начала года на уровне $300 млн превратился в отток на уровне $120 млн.

Исходя из региональных денежных потоков, входящие в регион EMEA Россия, Турция и ЮАР также должны были в целом показать себя лучше, чем те же Бразилия и Мексика, входящие в регион Латинской Америки. Но это верно лишь отчасти.

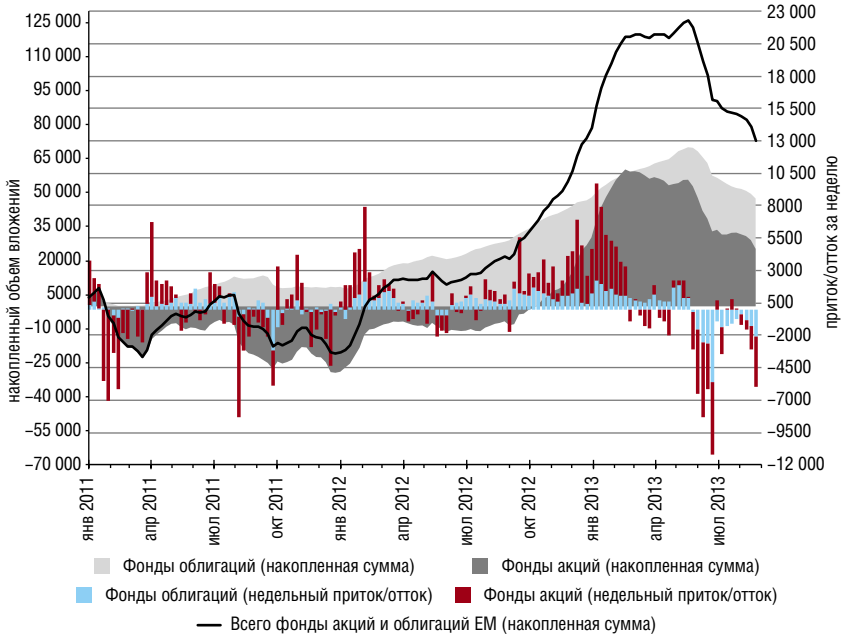
Российские облигационные фонды пережили период летнего оттока капитала относительно неплохо — от достигнутого к середине мая пика вложений с начала года на уровне $2.5 млрд (что даже больше, чем показатели Китая) к началу сентября под управлением ориентированных на РФ облигационных фондов все еще оставалось около $300 млн.

При этом если за период с конца мая до последней недели июля из российских облигационных фондов было выведено порядка $1.5 млрд, то за шесть недель с конца июля отток составил менее $450 млн.

Показатели ориентированных на Турцию облигационных фондов выглядят чуть лучше — из накопленных на конец мая с начала года $1.7 млрд к началу сентября под управлением фондов оставалось еще около $470 млрд.

Несколько хуже, чем у России, обстоят дела у фондов, ориентированных на ЮАР, — там из накопленного с начала года по май почти $1 млрд к концу августа оставалось лишь менее $100 млн.

На фоне результатов этих пяти стран статистика по Бразилии, которая и сыграла роковую роль для данных по всей Латинской Америке, выглядит весьма удручающе. К концу мая ориентированные на страну облигационные фонды в совокупности собрали более $1.6 млрд, однако в начале августа фонды уже показывали отток в размере более $1 млрд с начала года. Мексика же, несмотря на то что входит в состав «регио-



Источники: Bloomberg, Reuters, аналитика банков, расчеты UFS IC

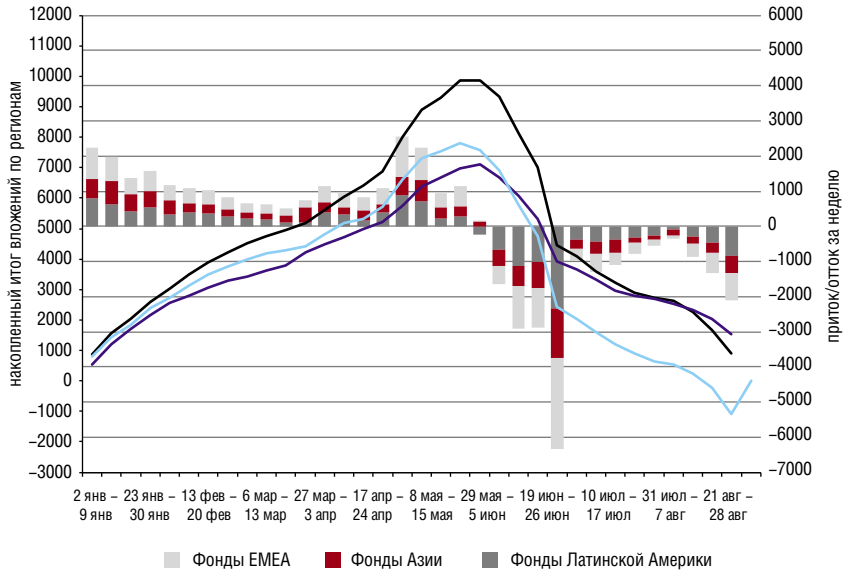
Рисунок 1
Динамика движения капитала ориентированных на EM фондов с начала 2011 г., $ млн

на-неудачника» — Латинскую Америку, все же сберегла некоторый интерес инвесторов в фонды облигаций. Так, вложения в мексиканские облигационные фонды, достигнув к концу мая пика на уровне $2.7 млрд, к началу сентября сократились на три четверти, до отметки немногим более $650 млн.

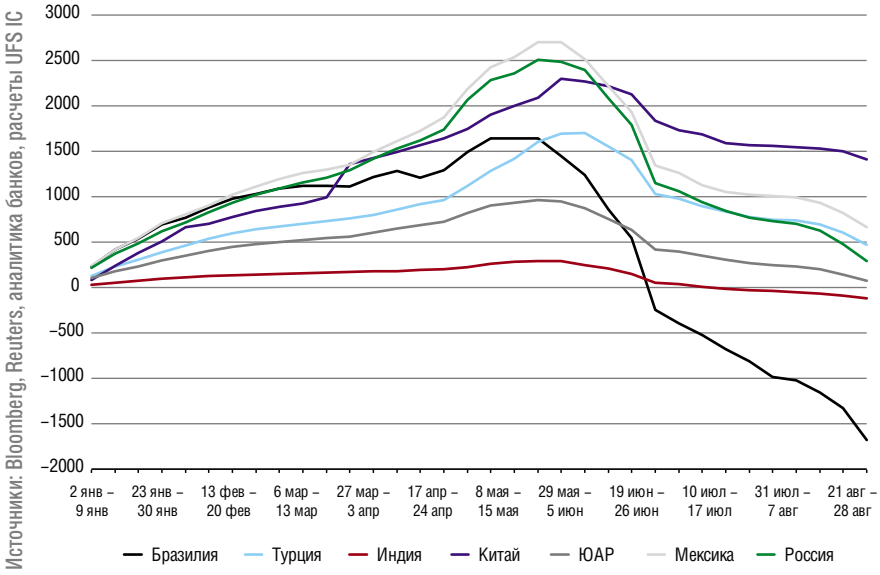
Таким образом, безоговорочным лидером среди стран EM, облигационные фонды смогли удержать наибольший объем ранее вложенных средств, является Китай, потерявший лишь 35% инвестиций в фонды облигаций.

За Китаем с существенным отставанием и потерями на уровне 73% от достигнутого в конце мая максимума вложений с начала года идет Турция. Третья по счету Мексика,

Рисунок 2
Динамика вложений в фонды облигаций EM и накопленный итог в разрезе трех регионов — Латинской Америки, Азии и EMEA, $ млн



Источники: Bloomberg, Reuters, аналитика банков, расчеты UFS IC



Источники: Bloomberg, Reuters, аналитика банков, расчеты UFS IC

Рисунок 3
Накопленный итог вложений в фонды облигаций по странам БРИКС вместе с Турцией и Мексикой, $ млн

РОССИЙСКИЕ ОБЛИГАЦИОННЫЕ ФОНДЫ ПЕРЕЖИЛИ ПЕРИОД ЛЕТНЕГО ОТТОКА КАПИТАЛА ОТНОСИТЕЛЬНО НЕПЛОХО – К НАЧАЛУ СЕНТЯБРЯ У НИХ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ ВСЕ ЕЩЕ ОСТАВАЛОСЬ ОКОЛО $300 МЛН

со схожими потерями от майского пика вложений на уровне 75%, а замыкает четверку лидеров Россия, чей результат по-прежнему характеризуется хоть и небольшим, но все же притоком средств в размере $300 млн.

Пятое место закрепляет за собой ЮАР с потерями от пика вложений в мае более 75%, тогда как в аутсайдерах числятся фонды Бразилии и Индии, из которых инвесторы с начала года вывели более $1 млрд и $50 млн соответственно.

«ОБРАТНАЯ ВОЛНА»

В конце августа, на наш взгляд, наблюдался последний существенный всплеск активности по выводу инвесторами средств из ориентированных на развивающиеся рынки фондов облигаций.

Ключевым событием, после которого выведенный за лето капитал начнет возвращаться на рынки облигаций EM, станет сентябрьское заседание ФРС США, после которого ориентировочно в начале октября мы увидим первый существенный приток денег в облигационные фонды EM.

Позже, возможно, ближе к декабрю, средства начнут возвращаться и в фонды акций EM, однако первая «обратная волна» из фондов денежного рынка и акций развитых рынков хлынет все же, на наш взгляд, в облигационные фонды.

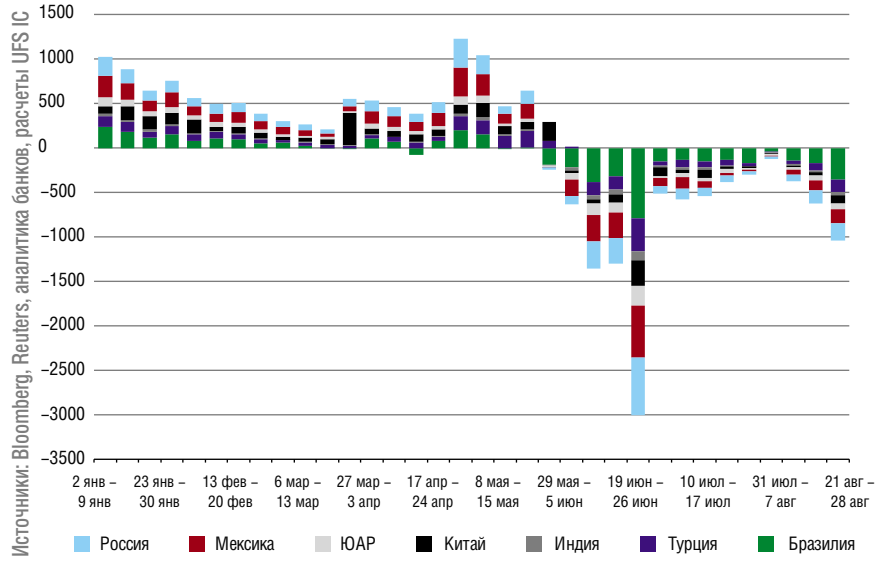
Судя по описанной выше ситуации с движением капитала облигационных фондов с начала текущего года, существенно выигрывает в глазах инвесторов Китай, куда при прочих равных вернется значительная часть ушедших ранее средств.

За Китаем следуют две страны, чьи долговые рынки будут примерно одинаково привлекательны для инвесторов, — Турция и Мексика. Вслед за ними, с небольшим отставанием, идет Россия. Замыкает пятерку стран, куда также может вернуться часть денег, ЮАР.

Что же касается облигационных фондов, ориентированных на Бразилию и Индию, то им, в условиях игры по правилам «избирательного инвестирования» в развивающиеся рынки, вполне вероятно, может и вовсе не достаться средств.

Если у Бразилии все же есть некоторая надежда на приток средств в облигационные фонды, учитывая характерную для фондов страны волатильность вложений, то шансы Индии развернуть денежный поток в обратную строну вовсе выглядят призрачными. Августовский обвал рупии до исторических минимумов служит тому подтверждением.

Рисунок 4
Динамика вложений в фонды облигаций по странам БРИКС вместе с Турцией и Мексикой, $ млн



Источники: Bloomberg, Reuters, аналитика банков, расчеты UFS IC

Партнерство на рынке
ценных бумаг

DEAL DONE, HAVE FUN*



*Сделал дело – гуляй смело

+7 (495) 705 90 97
www.psbank.ru
ib@psbank.ru
sales@psbank.ru

Промсвязьбанк

ОАО «Промсвязьбанк». Генеральная лицензия Банка России № 3251, бессрочная. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 177-03816-100000, выдана ФКЦБ 13.12.2000 г. Реклама.