

Кривая доходности Казахстана октябрь-ноябрь 2011

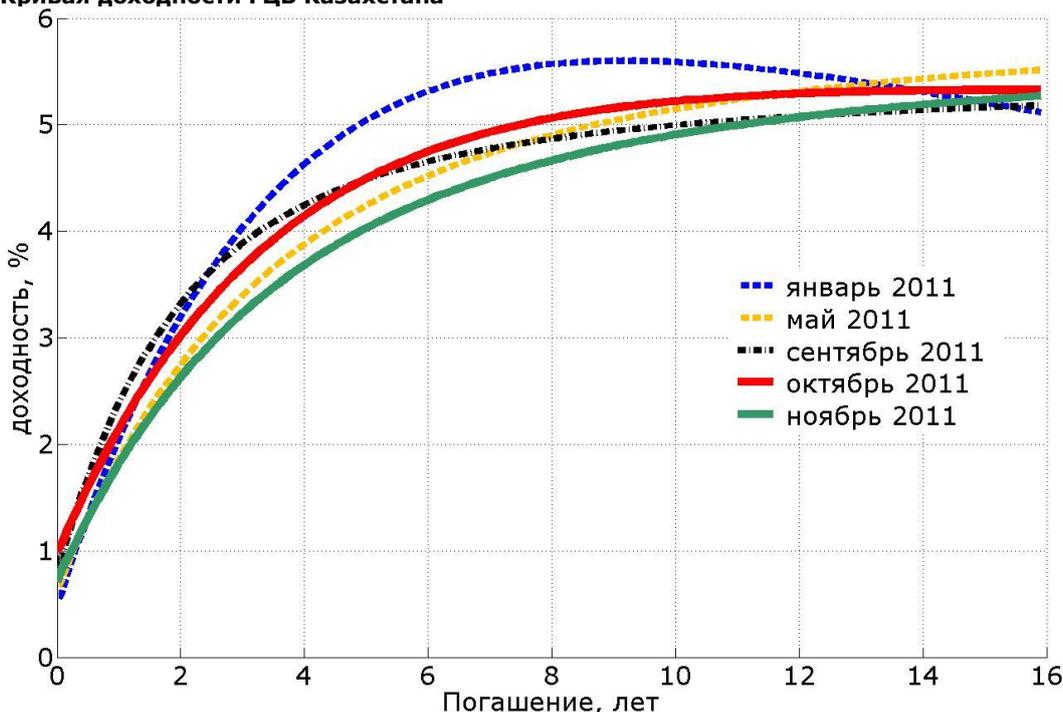
Ерулан Мустафин
erulanm@halykbank.kz
7 (727) 244 6986

Сабит Хахимжанов
sabitkh@halykbank.kz
7 (727) 2446541

В последние три месяца доходности на рынке ГЦБ существенно не менялись, что отражало как низкую чувствительность рынка по отношению к внешним факторам, так и отсутствие каких-либо значительных шоков на этом рынке. Основным движущим фактором была цена на нефть, влияние которой оказывалось на рынок ГЦБ через рынок тенговых форвардов и реакцию центрального банка. Другими факторами были ожидаемые регуляторные инновации, которые повысили спрос на ГЦБ.

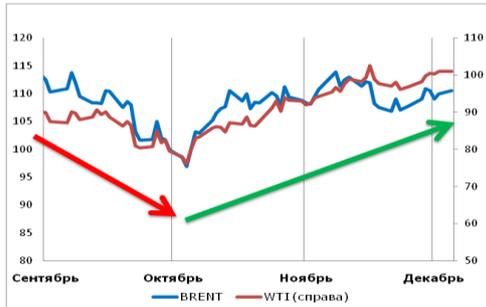
В октябре однодневные доходности повысились на 28 б.п., двухлетние снизились на 30 б.п., 10-летние выросли на 26 б.п. В ноябре произошло снижение по всем срокам, но наибольшее снижение произошло на 5-летнем сроке, на 47 б.п.

Кривая доходности ГЦБ Казахстана



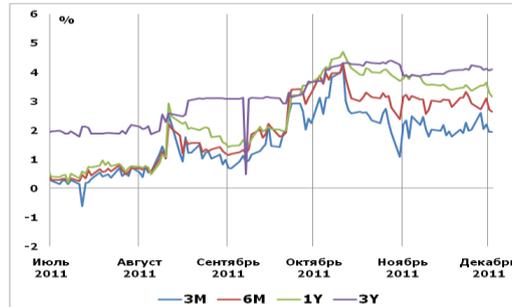
Октябрьская динамика частично объясняется повышением ставок по тенговым форвардам и ростом волатильности на этом рынке, которые мы связываем с падением цен на нефть в сентябре и с последующим восстановлением в октябре. Тогда наибольшее снижение по NDF произошло на сроках 3м и 6м. Однако, последующее падение ставок по NDF, и на рынке ликвидности, не отразилось на доходностях ГЦБ.

После падения в сентябре нефть восстановилась в октябре...

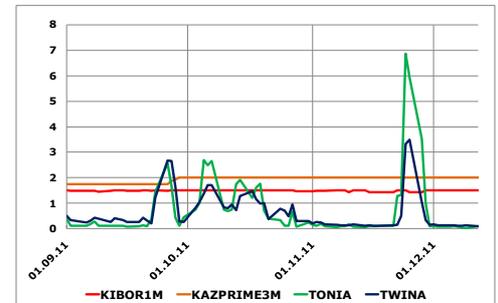


Источник: Bloomberg

... что привело к росту ставок по NDF ...



... и скачку ставок на рынке тенговых РЕПО



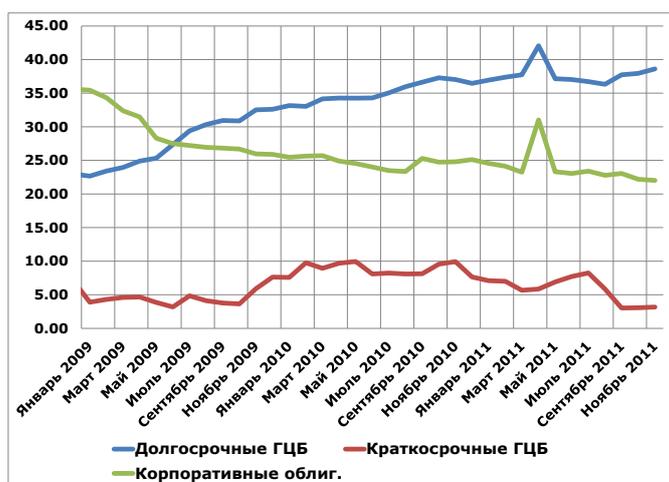
Пенсионные фонды

Такая нечувствительность рынка ГЦБ по отношению к ставкам на рынке ликвидности, по нашему мнению, имеет три причины.

- Повышением спроса на ГЦБ со стороны пенсионных фондов над государственным долгом.
- Способностью фискальных и монетарных властей контролировать объем госдолга в обращении.
- Регуляторные требования к пенсионным фондам, способствующие росту спроса на государственный долг.

Последним примером политики регуляторного стимулирования спроса на ГЦБ со стороны пенсионных фондов, стало объявленное в августе 2009 года повышение так называемого коэффициента приведения, которое вступит в силу с 1 января 2012 года. Повышение коэффициента приведения с 10 до 25 сравнимо с ужесточением требований по достаточности капитала на 29,27%. Реакция на повышение требований по достаточности капитала – рост спроса на ГЦБ, также предсказуема. По регуляторной классификации, единица активов размещенная в ГЦБ, расходует намного меньше регуляторного капитала, чем корпоративный долг. Перевод активов в ГЦБ снижает потребность пенсионного фонда в капитале для выполнения требований по достаточности капитала. Повышение коэффициента приведения еще больше усиливает разницу в удельном расходе собственного капитала на единицу активов. Так, при коэффициенте приведения равном 10, перераспределение 1% активов из корпоративных облигаций с рейтингом BB (S&P's) в ГЦБ, позволяет снизить потребность в собственном капитале на 0,75% от взвешенных по риску активов. При коэффициенте приведения равном 25, это соотношение увеличивается до 1,34%.

Облигации в портфеле НПФ, %



Источник: КФН

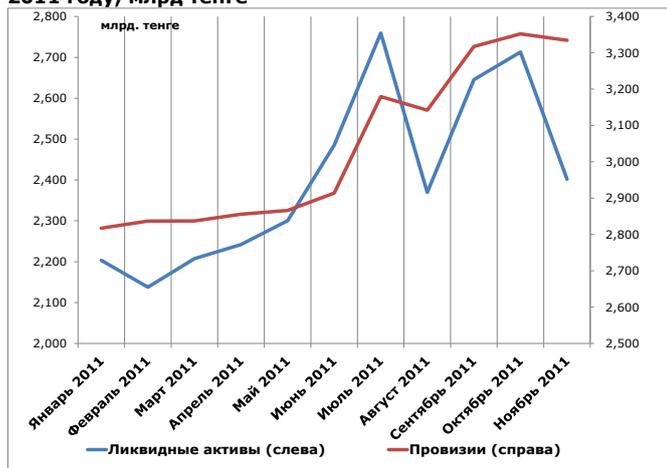
Кроме того, с 2012 года ожидалось повышение минимального значения коэффициента достаточности собственного капитала, которое в последующем не было принято в НБК. Но так

или иначе, такого рода планы регулятора способствуют усилению спроса на ГЦБ со стороны ПФ и снижению ставок.

Банки

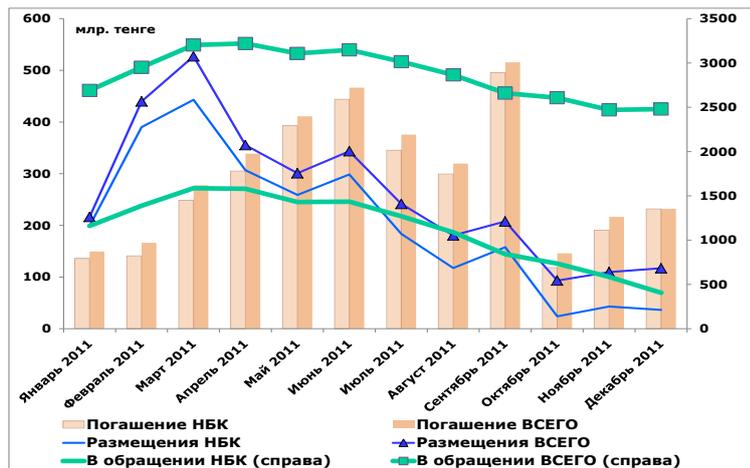
Банки в настоящее время имеют повышенные уровни провизий. Учитывая, что активы в виде ГЦБ не требуют дополнительных провизий, это также значительно пополняет потенциал спроса на краткосрочные бумаги НБК и Минфина, даже в случае низких ожиданий по укреплению тенге. С другой стороны объемы обращения традиционных для банков инструментов, ноты НБК, стремительно сокращаются, возвращаясь к уровню, на котором они находились до того, как началось ощутимое укрепление тенге.

Динамика объемов провизий и ликвидных активов БВУ в 2011 году, млрд тенге



Источник: КФН

Динамика объемов ГЦБ в 2011 году

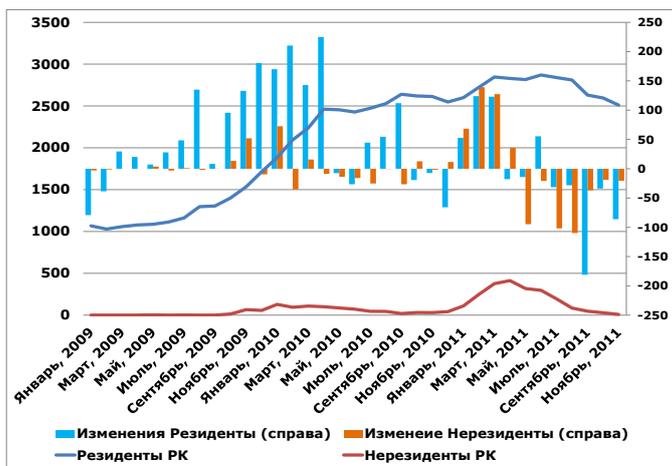


Расчеты: Халык Финанс

Нерезиденты

К осени, после того, как нерезиденты вышли из рынка ГЦБ, и без того низкая чувствительность доходностей по отношению к ставкам NDF снизилась еще больше, а небольшие размещения Минфина поглощались пенсионными фондами. Что касается резидентов, то падение объемов их участия на рынке ГЦБ (на T170 млрд.) в сентябре обусловлено крупным объемом погашений нот НБК в этот период до 500 млрд. тенге (см. график Динамика объемов ГЦБ в 2011 году).

Объемы держателей ГЦБ по резиденству, млрд тенге



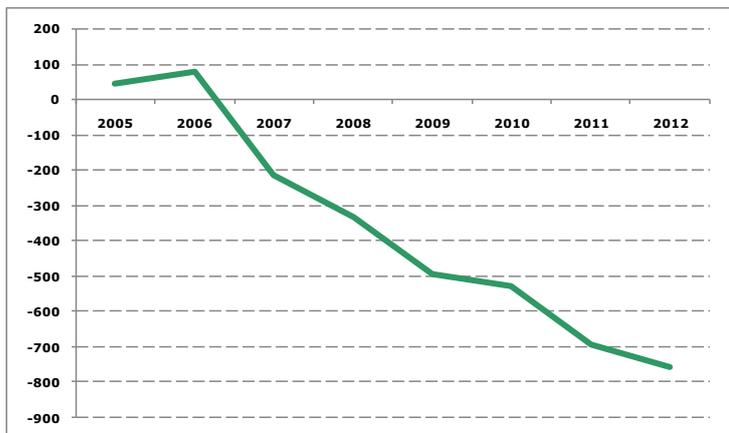
Источник: KACD

Минфин

Между тем, дефицит республиканского бюджета продолжит увеличиваться и в следующем году, вероятно достигнет 760 млрд тенге. В 2012 году правительство должно погасить ГЦБ в объеме 532,2 млрд. тенге. Таким образом, правительству потребуется около 1,3 трлн. тенге заимствований на 2012 год. Но к концу ноября объем ГЦБ в обращении снизился до уровней начала 2010 года. Учитывая низкие ставки, правительство имеет достаточный потенциал заимствований на внутреннем рынке в следующем году.

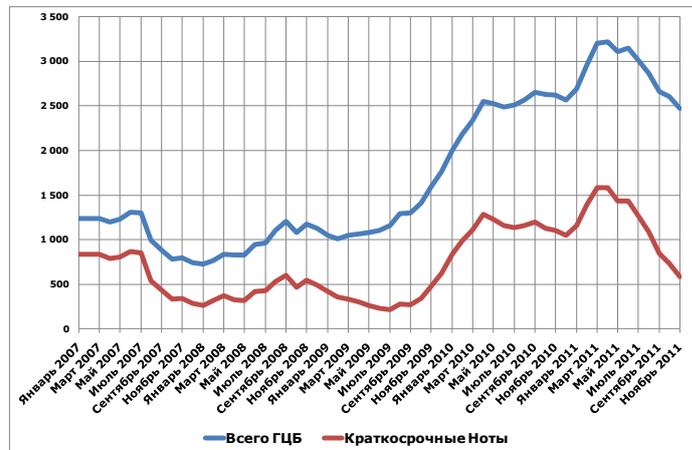
С другой стороны, принимая во внимание ранее озвученные планы правительства разместить суверенные еврооблигаций на \$1 млрд. и сукук на \$500 млн., дефицит бюджета может в значительной степени быть профинансирован за счет внешних заимствований, из которых только 20% должны быть размещены среди резидентов, а также за счет дополнительных поступлений в случае повышенных цен на нефть.

Дефицит бюджета РК 2005-2012гг (млрд.тенге)



Источник: Минфин РК

ГЦБ в обращении, млрд. тенге



Источник: НБРК

Чего ожидать в 2012 году

Риск падения цен на нефть, по нашему мнению, остается основным риском, формирующим спрос на тенговые активы со стороны нерезидентов и резидентов, не ограниченных требованиями финансового регулятора. Мы считаем, что для инвесторов в тенговую ликвидность риск падения цен на нефть значительно перевешивает риск роста цен на нефть. Это связано как с нашей оценкой перспектив развития товарных рынков в 2012 году, так и с реакцией Тенге на такого рода шоки. Мы считаем, что вероятность глубокого (до \$80 за баррель) и достаточно продолжительного (не менее месяца) падения цен на нефть превышает вероятность роста цен на нефть в 2012 году. Мы также считаем, что в случае развития этого сценария значительное ослабление Тенге на 10-15% практически неизбежно. Эти факторы будут сдерживать спрос на Тенге и на ГЦБ, способствовать росту ставок, в первую очередь на рынке тенговой ликвидности. Однако, наличие на рынке недобровольных инвесторов в ГЦБ, представленных, в основном пенсионными фондами, и вероятный выпуск международных облигаций будут сдерживать рост ставок.

Таблица доходностей по месяцам за 2011 год

2011	1D	1W	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	13Y	16Y	Nbr.Incl	Nbr.All	SD.All
Январь	0.53	0.56	0.61	0.91	1.31	2.05	3.20	4.03	5.04	5.48	5.59	5.40	5.11	113.00	119.00	0.25
Февраль	0.71	0.72	0.83	0.98	1.22	1.74	2.66	3.42	4.43	5.01	5.48	5.73	5.88	195.00	201.00	6.39
Март	0.60	0.62	0.66	0.83	1.07	1.53	2.33	3.01	4.06	4.78	5.46	5.87	6.13	289.00	318.00	0.27
Апрель	0.44	0.47	0.57	0.82	1.18	1.83	2.85	3.59	4.52	5.00	5.32	5.43	5.46	225.00	242.00	0.24
Май	0.64	0.66	0.73	0.97	1.29	1.85	2.74	3.39	4.24	4.73	5.14	5.37	5.51	209.00	228.00	1.27
Июнь	0.33	0.37	0.52	0.90	1.38	2.18	3.21	3.83	4.47	4.78	5.01	5.14	5.21	224.00	234.00	0.27
Июль	0.29	0.33	0.48	0.83	1.32	2.14	3.27	3.96	4.65	4.94	5.11	5.18	5.21	187.00	213.00	0.46
Август	1.34	1.30	1.17	1.13	1.32	2.05	3.28	3.94	4.52	4.77	4.95	5.05	5.11	197.00	219.00	0.61
Сентябрь	0.71	0.75	0.88	1.22	1.65	2.38	3.32	3.89	4.49	4.77	4.99	5.11	5.18	164.00	191.00	0.43
Октябрь	0.99	1.02	1.07	1.30	1.59	2.14	3.02	3.66	4.49	4.93	5.22	5.31	5.33	132.00	135.00	0.61
Ноябрь	0.71	0.73	0.81	1.03	1.30	1.82	2.63	3.23	4.02	4.50	4.90	5.13	5.27	95.00	99.00	0.30

Источник: IRBIS. Расчеты: Халык Финанс

Обозначения:

D – Дни

M – Месяцы

Y – Годы

Nbr.Incl – число сделок включенных в построение кривой Халык Финанс

Nbr.All – общее количество сделок за период

SD.All – стандартное отклонение по всем сделкам за период

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2011, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541
Sabitkh@halykbank.kz

Газиз Сейлханов, +7 (727) 330-0157
Gazizs@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Бакытжан Хоцанов, +7 (727) 244-6984
BakytzhanH@halykbank.kz

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986
ErulanM@halykbank.kz

Долевые инструменты

Тимур Омоев, +7 (727) 330-0153
Tomoev@halykbank.kz

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538
MariyamZh1@halykbank.kz

Мирамгуль Маралова, +7 (727) 244-6538
MiramgulM@halykbank.kz

Бакай Мадыбаев, +7 (727) 330-0153
BakaiM@halykbank.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 244 6540
Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN <Go>