

## Казахстан

25 августа на заседании комитета по денежно-кредитной политике НБ РК было принято ожидаемое решение о снижении уровня базовой ставки на 25 б.п. до 16.50%. Основной причиной снижения ставки послужило замедление темпов инфляции до 14% г/г в июле. Внешний инфляционный фон постепенно начал ослабевать, что благоприятно сказалось на снижении цен на продовольствие (13.5% г/г в июле). Несмотря на это, инфляционные ожидания все еще остаются высокими (16.9% г/г в июле) за счет увеличения цен на ГСМ и ЖКУ, которые рассматриваются населением в качестве основных факторов роста цен. Так, цены на непродовольственные товары в июле сложились на уровне 15% г/г. Регулятор прогнозирует в своем базовом сценарии инфляцию на уровне 10% г/г-12% г/г в 2023 г., а в 2024 г. – в диапазоне 7.5% г/г-9.5% г/г. В 2025 г. темпы инфляции замедлятся до 5.5% г/г -7.5% г/г. Среди рисков, НБК обозначил усиление фискального стимулирования, незаякоренные инфляционные ожидания (инфляционные ожидания 16.9% г/г, воспринимаемая инфляция 18.6% г/г), ускорение темпов инфляции в РФ и рост мировых цен на продовольствие, а также либерализацию ценообразования на рынке ГСМ. Крайне сдержанная риторика НБК, внешние и внутренние про-инфляционные факторы по-прежнему являются основными препятствиями для более динамичного смягчения. Отметим, что рынком ожидалось более решительное снижение базовой ставки.

На фоне снижения базовой ставки кривая доходности по ГЦБ РК на коротком участке отреагировала снижением (6М ГЦБ – 75 б.п.). При этом, на участке от 1 года до 3 лет произошел рост доходности в пределах 40-50 б.п. На длинном участке доходность ГЦБ не изменилась.

## Облигации Министерства финансов РК

По итогам минувшей недели Министерство финансов РК разместило четыре выпуска облигаций на общую сумму Т96.2 млрд (Т104.1 млрд недель ранее).

Доходность ГЦБ в рамках размещений Минфина РК варьировалась от 11.70% до 14.70% в зависимости от срока обращения. По всем выпускам состоялось доразмещение, а первичного размещения облигаций не проводилось.

Стоит отметить, что наибольшим спросом среди размещенных ГЦБ пользовались 12.9-летки, по которым спрос превысил предложение в 3.1 раза. В общем объеме активных заявок наибольшая доля пришлось на банковский сектор – 66.6%, а на долю других институциональных инвесторов – 33.4%.

**По итогам прошлой недели Минфин РК осуществил доразмещение на рынке трех выпусков облигаций со сроками обращения от 0.6 до 12.9 лет. В рамках этих выпусков наблюдается снижение доходности по краткосрочным ГЦБ на 10 б.п., а по среднесрочным облигациям напротив, наблюдалось увеличение на 14 б.п. По сравнению с августом прошлого года наблюдается уменьшение объемов размещения ГЦБ Минфина. Так, в августе 2023 г. общий объем размещений составил 310.8 млрд. (-33.9% г/г). При этом, Минфин РК наращивает объемы привлечения долгосрочного долга.**

Таб.1. Результаты аукционов ГЦБ МФ РК

Дата	Объем, Т млрд	Доходность %	Срок обращения, лет	Объем удовлетворенных заявок от спроса	Изм.доход-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
23 авг	81.3	14.70	0.6	20%	-0.10
23 авг	4.9	13.85	2.4	12%	0.14
23 авг	10.0	11.70	12.9	40%	-

Источник: KASE

## Еврооблигации Министерства финансов РК

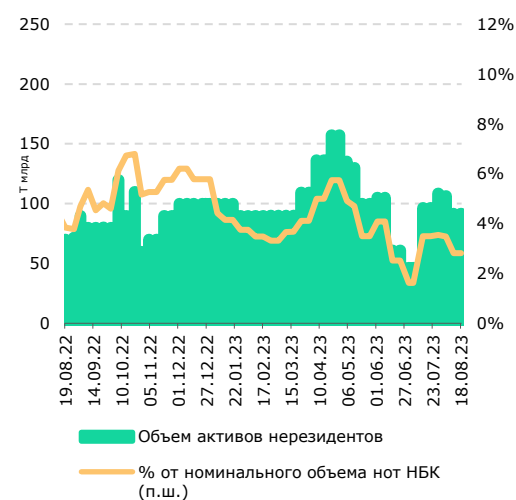
Доходность по 2-летним ГЦБ Казначейства США за прошлую неделю увеличилась на 11 б.п. до 5.03%. Доходность по краткосрочным

## Изменение доходности гособлигаций

Страна	Срок до погаш., лет	Доходность (ask), %	Изменение доходности за неделю, п.п.	Изменение доходности с начала года, п.п.
<b>Развивающиеся рынки (в локальной валюте)</b>				
Казахстан	10.0	12.00	0.001	-3.778
Россия	8.1	10.28	0.100	1.210
Вьетнам	8.4	2.10	0.008	0.303
Бразилия	9.4	11.09	-0.140	-2.117
Турция	7.2	16.57	1.61	9.530
<b>Развитые рынки (в локальной валюте)</b>				
США	7.5	4.26	0.007	0.550
Канада	8.3	3.75	-0.021	0.613
Германия	7.0	2.48	-0.057	0.279
Испания	8.4	3.52	-0.086	0.229
Португалия	9.9	3.38	-0.089	0.092
Италия	10.6	4.19	-0.079	-0.181
<b>Развивающиеся рынки (в USD)</b>				
Россия	11.6	18.37	0.482	2.778
Беларусь	7.5	7.13	0.000	-17.673
Турция	7.8	8.32	-0.234	-0.335
Сербия	9.5	6.17	0.000	-0.733
Румыния	7.5	5.96	0.007	-0.387
Мексика	10.5	5.82	-0.077	2.206
Оман	23.5	7.10	-0.155	-0.021
Эквадор	6.9	18.26	0.215	6.169
Египет	8.8	16.33	-0.535	4.523
Китай	16.3	4.77	-0.055	0.374
Индия	7.4	5.80	2.804	2.302
<b>Развитые рынки (в USD)</b>				
Финляндия	6.7	4.53	0.064	0.550
Бельгия	6.8	4.62	0.027	0.584
Италия	6.1	5.41	0.000	-0.294

Источник: Bloomberg, Halyk Finance

## Доля владения нот НБК нерезидентами



Источник: НБК

облигациям Казахстана (2 года) в долларах США по сравнению с предыдущей неделей выросла на 1 б.п. до 3.74%. Доходность по 10-летним государственным облигациям США сократились на 1 б.п. до 4.25%. Средняя доходность по долгосрочным облигациям Казахстана (22–23 года) составила 5.94%, что больше на 3 б.п. по сравнению с предыдущей неделей.

Доходность по 2-летним облигациям Еврозоны (AAA) увеличилась до 2.99% (2.96% неделей ранее). Доходность по краткосрочным облигациям Казахстана (1–год) в ЕВРО уменьшилась на 9 б.п. до 3.80%.

Доходность по среднесрочным облигациям Казахстана (3–5 лет) в ЕВРО сложилась на уровне 4.50%. Доходность по 5-летним безрисковым облигациям Еврозоны (AAA) сократилась на 5 б.п. до 2.56%.

Доходность по 10-летним облигациям Еврозоны (AAA) снизилась на 9 б.п. и сложилась на уровне 2.62%. Доходность по долгосрочным облигациям Казахстана (11 лет) в ЕВРО уменьшилась на 4 б.п. и составила 4.58%.

**По сравнению с предыдущей неделей доходность по безрисковым облигациям Еврозоны в зависимости от срока обращения продемонстрировала динамику снижения от 3 б.п. до 9 б.п. Сокращение доходности наблюдалось как по среднесрочным, так и долгосрочным размещениям. Что касается ГЦБ США, то наиболее привлекательными являются краткосрочные облигации со сроком обращения 3-6 месяцев, по которым доходность составляла 5.61%. По сравнению с предыдущей неделей наблюдается рост доходности по среднесрочным (2-7 лет) облигациям от 2 б.п. до 11 б.п. Что касается долгосрочных размещений (10-30 лет), то доходность по ним снизилась от 1 б.п. до 8 б.п.**

**Национальный банк РК** на прошлой неделе не проводил размещений краткосрочных нот.

#### Размещения корпоративных эмитентов

**АО «Казахстанский фонд устойчивости»** привлекло на KASE Т8.7 млрд, разместив один выпуск 2-летних облигаций с доходностью к погашению 14.97% годовых, при этом спрос к предложению составил 100%. В общем объеме активных заявок на долю банков пришлось 66.7%. По мимо этого, фонд разместил один выпуск 0.9 летних облигаций с доходностью к погашению 15.05% годовых и привлек Т993.5 млн. При этом спрос предложению составил 100%, а весь объем активных заявок пришелся на долю банков.

#### Региональный рынок

На прошлой неделе **Министерство финансов РФ** разместило три выпуска долгосрочных ОФЗ на общую сумму Р32.9 млрд руб. Среди размещенных на прошлой неделе долгосрочных облигаций высоким спросом в 375% пользовались бумаги со сроком общения 9.2 лет, а объем размещения составил 6.9 млрд рублей.

Таб.2. Результаты аукционов ГЦБ МФ РФ

Дата	Объем, млрд руб	Доход-ть %	Срок обращения, лет	Спрос/предлож-е	Изм.доход-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
23 авг	16.7	ИПЦ + 3.10	8.7	117%	-
23 авг	6.9	11.33	9.2	375%	0.29
23 авг	9.3	11.35	17.7	158%	-0.14

В августе 2023 г., согласно опросам ООО «инФом», инфляционные ожидания населения на год вперед возросли до 11.5%. При этом инфляционные ожидания в горизонте 5 лет не изменились и составили, также как и в июле на уровне 9.5%. Наблюдаемая населением годовая инфляция составила 13.5%. Напомним, ключевая ставка ЦБ РФ в середине августа была повышена с 8.5% до 12% в целях ограничения рисков ценовой стабильности, транслируемых на экономику через

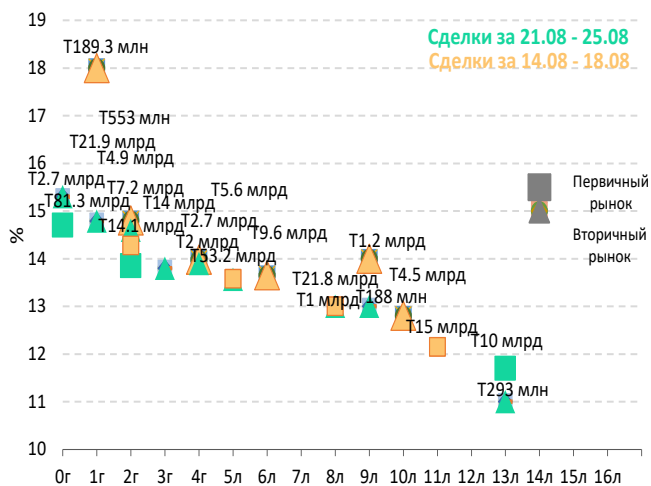
валютный канал на фоне обесценения курса национальной валюты до 101 рубля за доллар США.

**Министерство финансов Турции** не проводило размещения ГЦБ на прошлой неделе.

На прошлой неделе Центральный банк Турции принял неожиданное решение о повышении ключевой ставки (однонедельная ставка РЕПО) на 750 б.п. до 25%. При этом рынок ожидал увеличение ставки регулятора на 250 б.п. до 20%. Комитет по ДКП ЦБ Турции принял такое решение для того, чтобы запустить дезинфляционные процессы в стране, заякорить инфляционные ожидания населения, а также с целью контроля за ухудшением состояния цен в стране (+47.83% в июле). Целевой ориентир ЦБ Турции на среднесрочную перспективу составляет 5% и дальнейшее ужесточение ДКП является очередным шагом в этом направлении. Такое повышение ставки привело к укреплению турецкой лиры более чем 5% до 25.82 лир к доллару США.

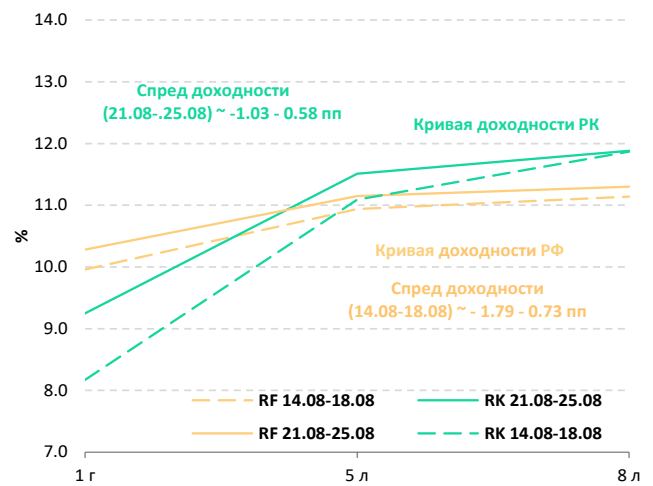
Рост ключевой ставки отразился на росте доходности на всем участке кривой. Так, доходность по краткосрочным бумагам (3-месяца) увеличилась на 190 б.п, а по среднесрочным бумагам (3-года) выросла на 573 б.п, а по долгосрочным облигациям рост составил 111 б.п.

Рис 1. Сделки по ГЦБ МФ РК на первичном и вторичном рынках



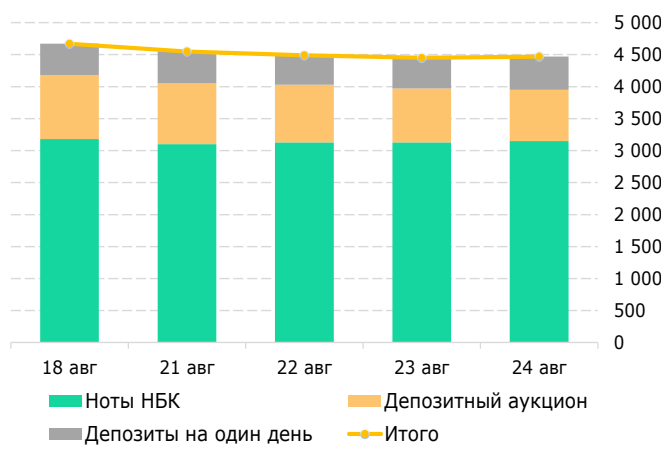
Источник: KASE

Рис 2. Кривая доходности рублевых облигаций РК и ОФЗ РФ



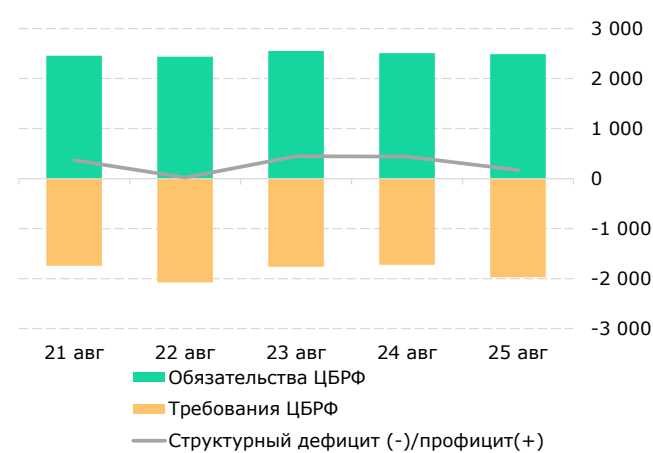
Источник: МОЕХ

Рис 3. Ключевые инструменты изъятия ликвидности НБК (млрд тенге)



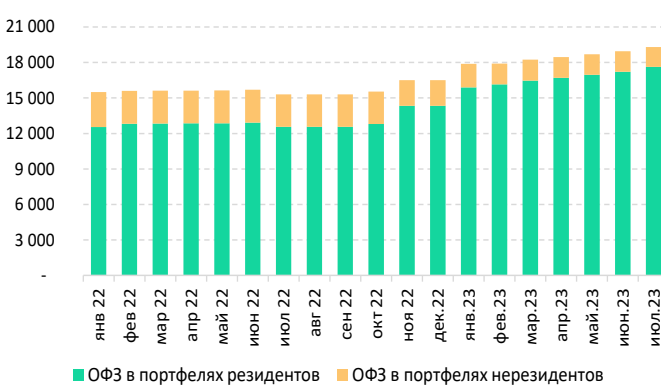
Источник: НБК

Рис 4. Структурный дефицит (-)/профицит (+) ликвидности банков РФ (млрд руб.)



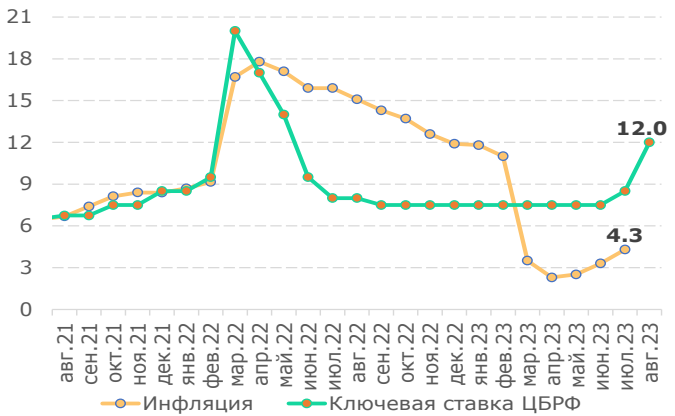
Источник: ЦБ РФ

Рис 5. Объем рынка ОФЗ и доля нерезидентов (млрд руб.)



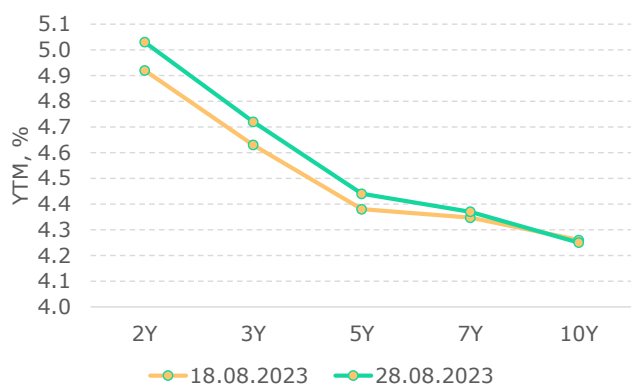
Источник: ЦБ РФ

Рис 6. Инфляция и ключевая ставка ЦБ РФ (%)



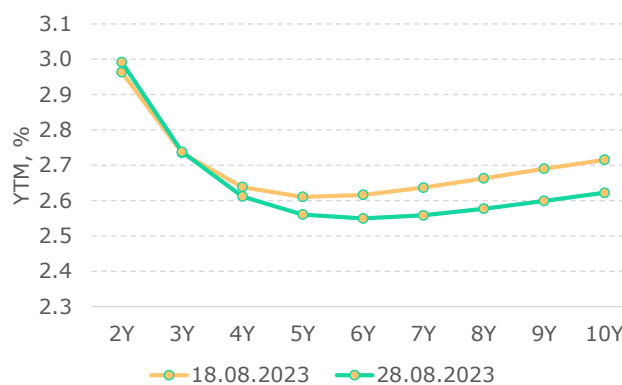
Источник: ЦБ РФ

Рис 7. Кривая доходности по государственным облигациям США (УТМ %)



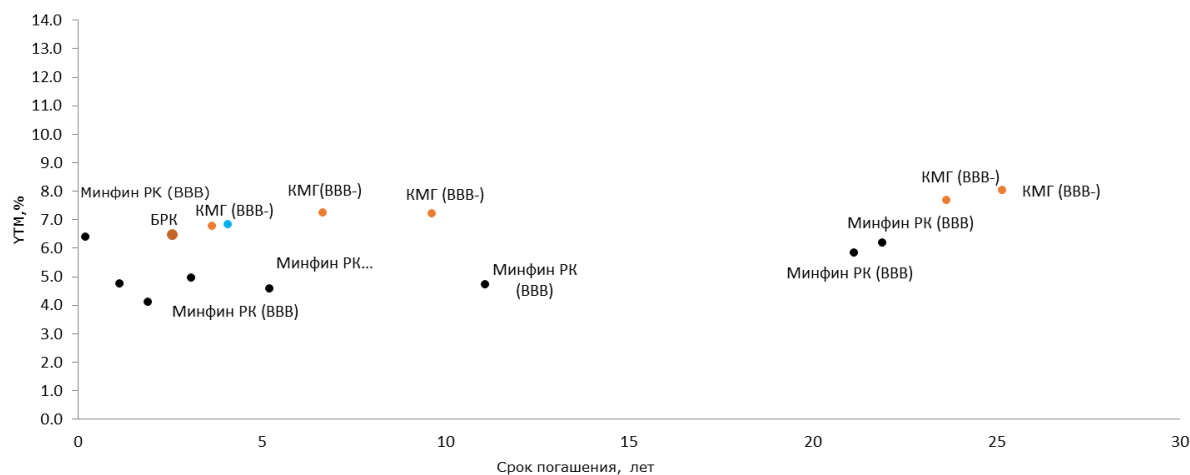
Источник: Bloomberg

Рис 8. Кривая доходности по облигациям с рейтингом AAA Еврозоны (УТМ %)



Источник: Bloomberg

Рис 9. Доходность по еврооблигациям казахстанских эмитентов в USD (рейтинговая оценка Fitch)



Источник: Bloomberg

## Текущая доходность еврооблигаций

Эмитент	Страна	Валюта	Объем, в млн.	Купон, %	Дата		Лет. до погаш.	Котировки		Дох-ть (bid), %	Дох-ть (ask), %	Изм-ие дох-ти за нед, п.п.	Изм-ие дох-ти с нач года, п.п.
					Выпуска	Погашения		Покупка	Продажа				
<b>Суверенные</b>													
Казахстан	KZ	USD	1500	3.9	14.10.2014	14.10.2024	1.13	99.05	99.73	4.75	4.12	-0.03	0.88
Казахстан	KZ	USD	2500	5.1	21.07.2015	21.07.2025	1.90	101.83	102.50	4.11	3.74	0.01	0.38
Казахстан	KZ	USD	1000	4.9	14.10.2014	14.10.2044	21.15	88.30	89.17	5.85	5.77	0.03	0.15
Казахстан	KZ	USD	1500	6.5	21.07.2015	21.07.2045	21.91	103.84	104.72	6.18	6.11	0.03	0.06
Казахстан	KZ	EUR	525	2.4	09.11.2018	09.11.2028	5.21	90.02	90.89	4.57	4.37	0.02	0.22
Казахстан	KZ	EUR	500	0.6	30.09.2019	30.09.2026	3.09	87.77	88.69	4.97	4.62	0.03	0.69
Казахстан	KZ	EUR	525	1.6	09.11.2018	09.11.2023	0.20	99.04	99.55	6.40	3.80	-0.09	1.11
Казахстан	KZ	EUR	650	1.5	30.09.2019	30.09.2034	11.10	72.68	73.71	4.72	4.58	-0.04	0.37
Узбекистан	UZ	USD	500	4.8	20.02.2019	20.02.2024	0.48	98.19	99.40	8.72	6.03	0.12	-0.09
Узбекистан	UZ	USD	500	5.4	20.02.2019	20.02.2029	5.49	91.03	92.22	7.40	7.12	0.06	0.46
Узбекистан	UZ	USD	555	3.7	25.11.2020	25.11.2030	7.25	80.03	81.22	7.30	7.06	0.05	0.98
США	US	USD	46586	0.0	01.08.2023	28.11.2023	0.25	5.30	5.27	5.46	5.43	0.04	-
США	US	USD	62610	0.0	20.07.2023	18.01.2024	0.39	5.29	5.25	5.50	5.45	0.03	-
США	US	USD	40996	0.0	13.07.2023	11.07.2024	0.87	5.19	5.13	5.46	5.40	0.13	-
США	US	USD	41850	4.8	31.07.2023	31.07.2025	1.93	99.39	99.40	5.08	5.08	0.14	-
США	US	USD	47670	3.9	30.11.2022	30.11.2027	4.26	97.43	97.46	4.54	4.54	0.06	0.70
США	US	USD	111255	4.1	15.11.2022	15.11.2032	9.22	98.83	98.88	4.28	4.27	-0.02	0.59
США	US	USD	40605	4.0	30.11.2022	15.11.2042	19.23	93.59	93.66	4.50	4.50	-0.05	0.54
Китай	CH	EUR	2000	0.3	25.11.2020	25.11.2030	7.25	78.55	79.50	3.68	3.51	-0.04	0.49
Китай	CH	USD	2250	0.6	21.10.2020	21.10.2025	9.22	90.31	90.71	5.39	5.18	0.13	0.81
Турция	TU	USD	1500	6.5	20.09.2021	20.09.2033	10.07	87.89	88.87	8.30	8.14	-0.33	-0.54
Индонезия	ID	USD	1650	3.9	15.04.2020	15.10.2030	7.14	91.83	92.53	5.24	5.11	-0.04	0.43
Перу	PE	USD	1000	1.9	01.12.2020	01.12.2032	9.27	74.33	74.81	5.43	5.35	-0.07	0.05
Азербайджан	AZ	USD	1077	3.5	01.09.2017	01.09.2032	9.02	83.19	84.49	5.94	5.73	0.06	0.13
Украина	UK	EUR	1250	4.4	27.01.2020	27.01.2032	8.42	24.36	25.48	29.94	28.98	0.86	-1.95
<b>Банки</b>													
Узпромстройбанк	UZ	USD	300	5.8	02.12.2019	02.12.2024	1.27	94.88	96.06	10.17	9.12	0.24	0.30
Ipoteka Bank	UZ	USD	300	5.5	19.11.2020	19.11.2025	2.23	91.96	92.92	9.60	9.08	0.16	-1.01
Банк Грузии	GG	USD	0	6.0	26.07.2016	26.07.2023	-0.09	100.00	100.00	5.83	5.83	2.65	4.03
TBC BANK	GG	USD	245	5.8	19.06.2019	19.06.2024	0.81	98.78	99.80	7.32	6.00	-0.08	-0.59
<b>Корпоративные</b>													
Самрук-Казына	KZ	USD	500	2.0	28.10.2021	28.10.2026	3.17	88.82	89.57	5.93	5.64	0.00	0.12
Банк Развития Казахстана	KZ	USD	107	6.0	23.03.2006	23.03.2026	2.57	98.88	101.22	6.48	5.48	0.36	2.99
Банк Развития Казахстана	KZ	USD	500	5.8	12.05.2022	12.05.2025	1.71	99.94	100.67	5.78	5.33	0.02	2.62
Казахстан темир жолы	KZ	CHF	250	3.3	05.12.2018	05.12.2023	0.27	96.00	100.10	15.40	2.93	0.03	-1.49
КазМунайГаз	KZ	USD	1000	4.8	19.04.2017	19.04.2027	3.64	93.53	94.22	6.78	6.56	0.04	-0.09
КазМунайГаз	KZ	USD	750	3.5	14.10.2020	14.04.2033	9.64	74.47	75.30	7.23	7.08	-0.05	0.19
КазМунайГаз	KZ	USD	1250	5.4	24.04.2018	24.04.2030	6.66	90.19	90.86	7.26	7.12	-0.09	0.08
КазМунайГаз	KZ	USD	1250	5.8	19.04.2017	19.04.2047	23.66	79.04	79.96	7.69	7.59	-0.11	-0.15
КазМунайГаз	KZ	USD	1500	6.4	24.04.2018	24.10.2048	25.18	82.09	83.18	8.05	7.93	-0.09	0.05
КазТрансГаз	KZ	USD	706	4.4	26.09.2017	26.09.2027	4.08	91.41	92.36	6.82	6.54	0.07	-0.13
Tengizchevroil	BD	USD	1000	4.0	27.07.2016	15.08.2026	2.97	89.74	90.86	7.96	7.50	-0.05	-0.83
UzAuto Motors	UZ	USD	300	4.9	04.05.2021	04.05.2026	2.68	87.05	88.84	10.51	9.67	0.08	-1.34
SOCAR	AZ	USD	750	7.0	18.03.2015	18.03.2030	6.56	102.13	103.26	6.54	6.33	0.03	0.21

Источник: Bloomberg

© 2023 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».

© 2023, все права защищены.

## Департамент исследований

### E-mail

[research@halykfinance.kz](mailto:research@halykfinance.kz)

## Департамент продаж

### E-mail

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

### Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

### Bloomberg

HLFN

### Refinitiv

Halyk Finance

### Factset

Halyk Finance

### Capital IQ

Halyk Finance