

Казахстан

Национальный Банк Казахстана (НБК) принял решение сохранить базовую ставку на уровне 16.75% (+/- 1 пп). При принятии такого решения регулятор руководствовался прежде всего фактом, замедления темпов инфляции до 18.1% г/г, на фоне уверенного роста экономики (+4.3% г/г за 2М2023 г.). При этом НБК отметил, что внешнее инфляционное давление все еще сохраняется высоким. Принимая во внимание происходящие процессы в экономике, НБК подчеркнул, что пока еще рано говорить о формировании стабильного тренда снижения темпов потребительской инфляции в республике.

Такое заявление НБК вполне ожидаемое, поскольку регулятор на предыдущих заседаниях комитета по ДКП заявлял о приближении к окончанию цикла повышения базовой ставки и сохранении ее продолжительное время на этом уровне. Мы полагаем, что с учетом дальнейшего замедления темпов инфляции в мае, НБК может принять решение о начале цикла постепенного снижения базовой ставки в этом году.

С учетом сложившихся ставок на рынке долга вход в ГЦБ со средним сроком обращения (3 – 10 лет) может обеспечить привлекательную доходность на горизонте 12 месяцев. По мере снижения базовой ставки, требуемая рыночная доходность по облигациям начнет снижаться, что приведет к их положительной переоценке. Кроме того, в пользу фиксации текущей привлекательной доходности по ГЦБ на рынке РК говорит то, что снижение базовой ставки может приблизительно совпасть с общим монетарным циклом смягчения ДКП в развитых странах.

Облигации Министерства финансов РК. На прошлой неделе Министерство финансов РК разместило четыре выпуска облигаций на общую сумму Т141.6 млрд (Т51.2 млрд недель ранее). Доходность по 1-летним облигациям МЕККАМ-12 составила 14.65%, а объем удовлетворенных заявок от спроса сложился на уровне 23% (доходность 1-летних облигаций МЕККАМ-12, выпущенных месяцем ранее, при объеме размещения в Т39.8 млрд сложилась на уровне 15.55%). Доходность по 7.8-летним облигациям МЕТИКАМ-96 составила 17.71%, а объем удовлетворенных заявок от спроса сложился на уровне 73% (доходность 7.9-летних облигаций МЕТИКАМ-96, выпущенных в феврале, при объеме размещения в Т35.5 млрд сложилась на уровне 17.28%). Доходность по 8.0-летним облигациям МЕУКАМ-120 составила 13.98%, а объем удовлетворенных заявок от спроса сложился на уровне 72%. Доходность по 11.9-летним облигациям МЕУКАМ-168 составила 12.0%, а объем удовлетворенных заявок от спроса сложился на уровне 71%.

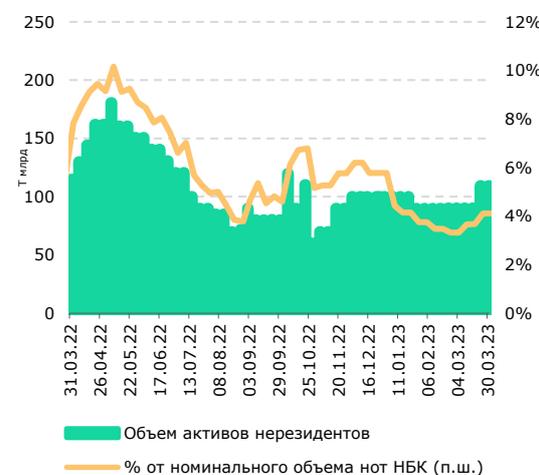
В течение текущего года наблюдается динамика снижения доходности при первичных размещениях облигаций МЕККАМ-12. Так, на прошлой неделе доходность снизилась на -90 пп. Этот отрицательный тренд берет свое начало с 1 февраля 2023 г., когда объем размещения составил Т78.2 млрд, а объем удовлетворенных заявок от спроса сложился на уровне 43%, но даже при этом доходность сложилась ниже по итогам последнего размещения 5 апреля. Что касается облигаций МЕТИКАМ-96, то с начала года было пока только три размещения. Так, с января 2023 г. по МЕТИКАМ-96 наблюдается положительная динамика доходности, а по итогам прошлой недели доходность увеличилась на 43 пп. В связи с тем, что размещений по облигациям МЕУКАМ-120 (срок обращения 8 лет) и МЕУКАМ-168 (срок обращения 11.9 лет) в текущем году пока еще не было, сопоставимую доходность определить не представляется возможным.

Изменение доходности гособлигаций

Страна	Срок до погаш., лет	Дох-ть (ask), %	Изм дох-ти за нед, п.п.	Изм дох-ти с нач года, п.п.
Развивающиеся рынки (в локальной валюте)				
Казахстан	10.0	13.00	0.000	-2.782
Россия	8.4	9.60	0.130	1.890
Вьетнам	8.7	2.95	-0.002	1.147
Бразилия	9.7	12.66	-0.132	1.289
Турция	7.6	11.20	1.200	-11.870
Развитые рынки (в локальной валюте)				
США	7.9	3.36	-0.068	1.837
Канада	8.6	2.76	-0.112	1.124
Германия	7.4	2.09	-0.121	2.304
Испания	8.8	3.21	-0.070	2.522
Португалия	10.3	3.11	-0.107	2.435
Италия	11.0	4.05	-0.039	2.706
Развивающиеся рынки (в USD)				
Россия	12.0	15.28	0.112	11.843
Беларусь	7.9	23.63	-0.131	14.076
Турция	8.2	8.74	0.132	1.249
Сербия	9.9	6.20	-0.051	3.883
Румыния	7.9	5.46	-0.214	2.618
Мексика	10.8	5.17	-0.128	1.556
Оман	23.9	7.04	-0.114	0.539
Эквадор	7.3	17.15	0.469	10.751
Египет	9.1	15.03	0.055	6.887
Китай	16.7	4.07	-0.056	1.537
Индия	7.8	5.16	2.167	1.665
Развитые рынки (в USD)				
Финляндия	7.1	3.56	-0.202	1.957
Бельгия	7.1	3.57	-0.249	1.859
Италия	6.5	5.00	0.000	2.342

Источник: Bloomberg, Halyk Finance

Доля владения нот НБК нерезидентами



Источник: НБК

Таб.1. Результаты аукционов ГЦБ МФ РК

Дата	Объем, Т млрд	Доход-ть %	Срок обращения, лет	Объем удовлетворенных заявок от спроса	Изм.доход-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
5 апр	39.1	14.65	1.0	23%	-0.90
5 апр	33.0	17.71	7.8	73%	0.43
5 апр	50.5	13.98	8.0	72%	-
5 апр	19.0	12.00	11.9	71%	-

Источник: KASE

Еврооблигации Министерства финансов РК

Рынок США ожидает повышение процентной ставки. Так, вероятность повышения ставки на 25 бп на майской встрече ФРС США (2-3 мая) неделю назад оценивалась рынком в 41.8%, но в настоящий момент вероятность такого события значительно выросла до 64.0%, свидетельствуют данные CME FedWatch Tool. Таким образом, базовым сценарием предстоящей встречи Федрезерва является увеличение ставки на 25 бп до 5.00-5.25% годовых, в то время как еще месяц назад рынок даже и не рассматривал такую возможность. К концу года рынок с вероятностью в 25.7% видит ставку на уровне 4.00-4.25% годовых, тогда как вероятность увеличения ставки до отметки в 4.25-4.50% годовых оценивается рынком в 36.5%.

Мы полагаем, что несмотря на ожидания участников рынка США о начале цикла смягчения в этом году (к концу года рынок с вероятностью в 21.7% видит ставку на уровне 4.00-4.25% годовых, тогда как уровень ставки в 4.25-4.50% годовых оценивается рынком в 36.7%), ФРС доведет уровень процентной ставки до 5.0%-5.25% и возьмет паузу для того, чтобы посмотреть влияние от такого уровня ставки на экономику. Этому будет способствовать прежде всего низкий уровень безработицы, который уже сегодня составляет 3.5% (минимум с мая 1969 г.). Мы полагаем, что с учетом высокой доли потребления домохозяйств в структуре ВВП США сильное и продолжительное ужесточение ДКП может негативно отразиться на кредитном цикле не только домохозяйств, но и бизнеса. Напомним, что ФРС США неоднократно пересматривала свои прогнозы по росту экономики США на 2023 г. Так, темп роста американской экономики в 2023 году сложится на уровне 0.4%, что немногим хуже прошлой оценки роста в 0.5% и заметно хуже сентябрьской оценки роста в 1.2%. Прогноз роста ВВП на 2024 год был пересмотрен до 1.2% по сравнению с предыдущим значением в 1.6%. Частая коррекция прогнозов дает основания полагать, что ФРС США не совсем уверена в успешности проводимой политики в условиях нестабильности банковского сектора США, а также динамичного снижения стратегических запасов нефти на фоне соглашения картеля ОПЕК+. Исходя из высокой неопределенности по экономике США, мы полагаем, что сложившиеся ставки доходности по ГЦБ США — это прежде всего доходная история сегодня, завтра для поддержки роста экономики регулятор начнет цикл снижения ставок.

Доходность по 2-летним ГЦБ США за прошлую неделю снизилась на 17 бп до 3.94%. Доходность по краткосрочным облигациям Казахстана (2 года) в долларах США по сравнению с предыдущей неделей снизилась на 14 бп до 3.42%. Доходность по 10-летним государственным облигациям США уменьшилась до 3.37% (3.51% неделей ранее). Средняя доходность по долгосрочным облигациям Казахстана (22-23 года) сократилась до 5.77% (5.92% неделей ранее).

Доходность по 2-летним безрисковым облигациям Еврозоны уменьшилась до 3.29% (3.42% неделей ранее). Доходность по краткосрочным облигациям Казахстана (1-год) в ЕВРО снизилась на 7 бп до 2.85%. Доходность по среднесрочным облигациям Казахстана (4-6 лет) в ЕВРО уменьшилась на 3 бп до 4.16%. Доходность по 5-летним безрисковым облигациям Еврозоны сократилась на 16 бп до 3.06%. Доходность по 10-летним безрисковым облигациям Еврозоны понизилась на 14 бп до 3.11% (3.25% неделей ранее). Доходность по

долгосрочным облигациям Казахстана (12 лет) в ЕВРО уменьшилась на 8 бп до 4.53% (4.61% неделей ранее).

Национальный банк РК 3 апреля провел аукцион по размещению краткосрочных нот со сроком обращения 28 дней на общую сумму Т1.2 трлн с доходностью 16.7376%. Двумя неделями ранее состоялся аукцион по размещению нот с 26-дневным сроком обращения на общую сумму Т1.5 трлн с доходностью 16.7287%.

С начала 2023 г. НБ разместил 7 выпусков краткосрочных нот со сроком обращения от 26 до 30 дней. Размещения осуществляются каждые 14 дней. Доходность по этому инструменту регулятора сохранялась примерно на одном и том же уровне и варьировалась от 16.7287% до 16.7416%. Однако стоит отметить, что более привлекательное размещение состоялось 23 января 2023 г., когда доходность купона составила 16.7416%, а срок обращения 28 дней.

Размещения корпоративных эмитентов

АО «Казахстанский фонд устойчивости» привлекло на KASE Т7.4 млрд, дополнительно разместив выпуск 6.8-летних облигаций с доходностью фиксированной маржи 2.750% + сложная процентная ставка TONIA которая на момент доразмещения составила 16.510%.

Региональный рынок

На прошлой неделе **Министерство финансов России** разместило два выпуска долгосрочных ОФЗ на общую сумму Р73.4 млрд. Доходность по 6.4-летним облигациям составила 10.18% при объеме размещения Р68.7 млрд, а доходность по 13.3-летним бумагам сложилась на уровне 10.79% с объемом размещения в Р4.7 млрд.

Таб.2. Результаты аукционов ГЦБ МФ РФ

Дата	Объем, млрд руб	Доходность %	Срок обращения, лет	Спрос/предлож-е	Изм.доход-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
5 апр	68.7	10.18	6.4	139%	0.00
5 апр	4.7	10.79	13.3	366%	-

Источник: МФ РФ

Министерство финансов Украины разместило три выпуска ОБГЗ со сроком погашения от 1 года до 2 лет на общую сумму UAH4 554.6 млрд. Доходность по 1-летним бумагам сложилась на уровне 18.50% при объеме размещения UAH475.1 млн (доходность по 1-летним облигациям, выпущенным неделей ранее, при объеме размещения в UAH28.2 млн сложилась на уровне 18.50%). Доходность по второму выпуску 1-летних бумаг сложилась на уровне 19.00% при объеме размещения UAH303.1 млн (доходность 1-летних облигаций, выпущенных неделей ранее, при объеме размещения в UAH49.3 млн сложилась на уровне 19.00%), а по 2-летним облигациям составила 19.60% при объеме размещения UAH3 776.4 млн (доходность по 2-летним облигациям, выпущенным неделей ранее, при объеме размещения в UAH3 030.3 млн сложилась на уровне 18.98%).

Таб.3. Результаты аукционов ГЦБ МФ Украины

Дата	Объем, млн. гр.	Доходность, %	Срок обращения, лет	Изм.доход-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
4 апр	475.1	18.50	1.0	0.00
4 апр	303.1	19.00	1.0	0.00
4 апр	3 776.4	19.60	2.0	0.62

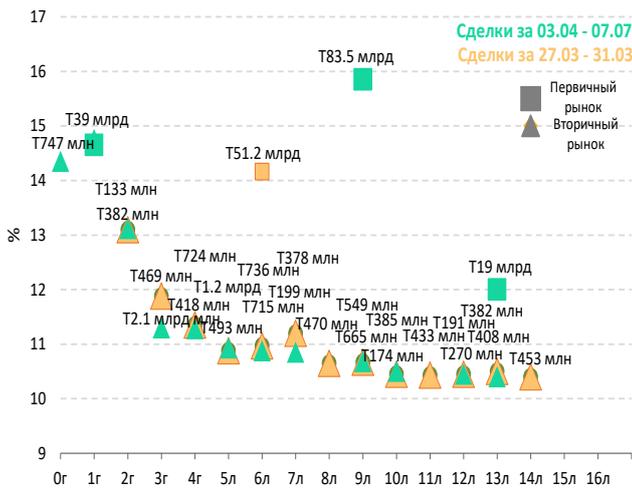
Источник: НБУ

Министерство финансов Турции не осуществляло размещений ГЦБ на прошлой неделе.

По итогам марта 2023 г. наблюдалось замедление динамики потребительских цен в Турции. Это уже пятое замедление подряд

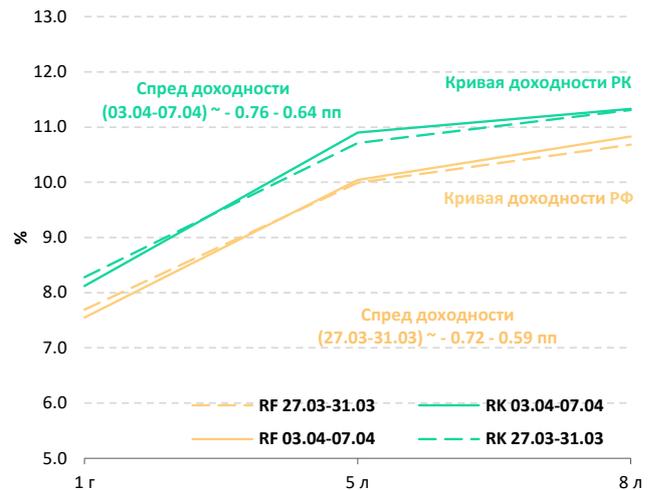
показателя инфляции, которая достигла минимального значения с января 2022 г. Темпы инфляции в марте сложились на уровне 50.5% г/г против 55.2% г/г в феврале. Месячная динамика инфляции снизилась до 2.29% с 3.15%. Помимо ИПЦ наблюдается замедление темпов роста цен производителей промышленной продукции (ИППП). Так, в марте показатель снизился до 62.5% г/г с 76.6% г/г в феврале. ЦБ Турции прогнозирует, что к концу текущего года инфляция составит 22.3% г/г. Напомним, что показатель ИПЦ сложился в октябре 2022 г. на уровне 85.5% г/г (максимальное значение с 2005 г.), а ИППП на уровне 157.7% г/г.

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



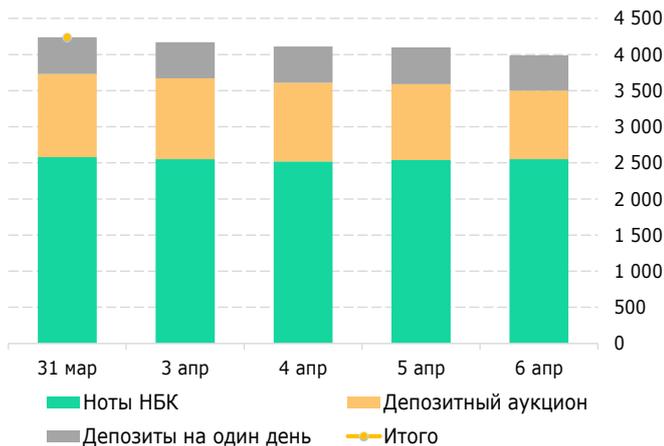
Источник: KASE

Рис 2. Кривая доходности рублевых облигаций РК и ОФЗ РФ



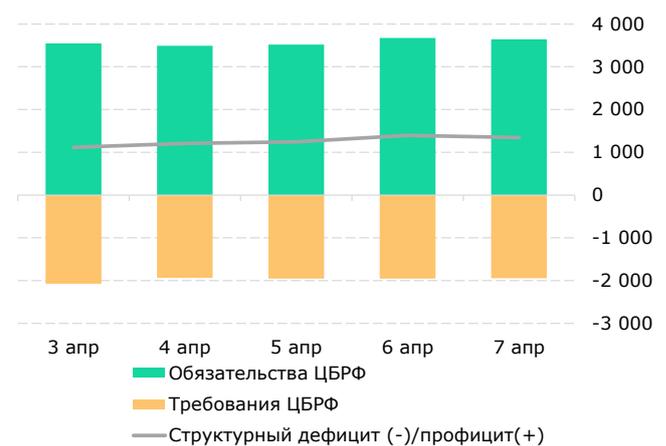
Источник: МОЕХ

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



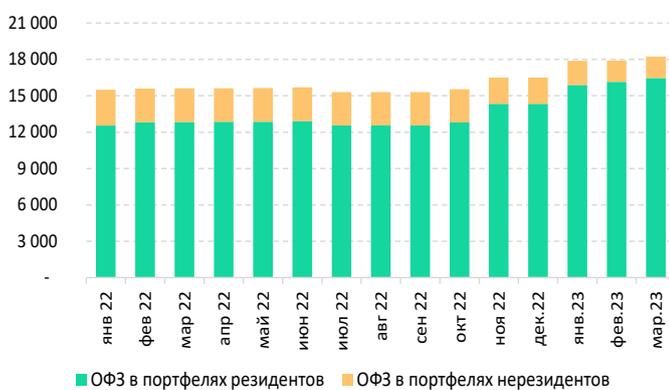
Источник: НБК

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



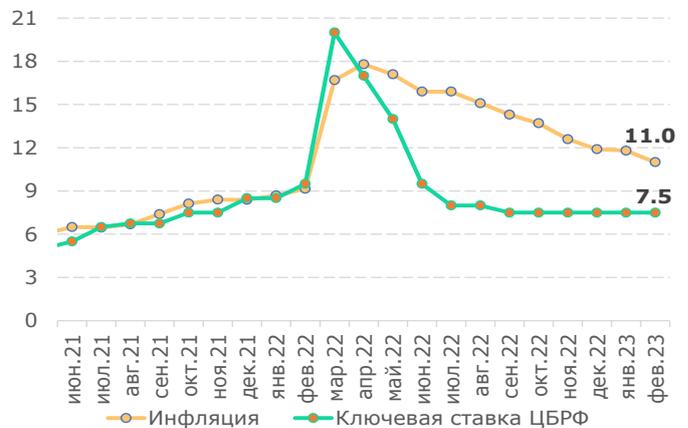
Источник: ЦБ РФ

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



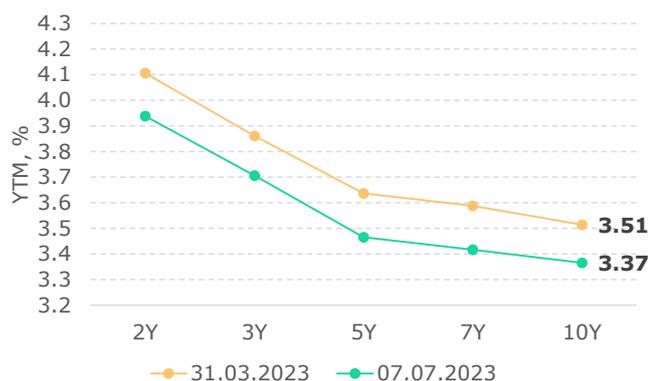
Источник: ЦБ РФ

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



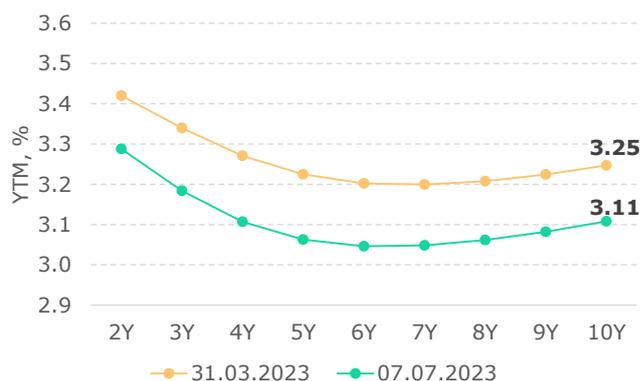
Источник: ЦБ РФ

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



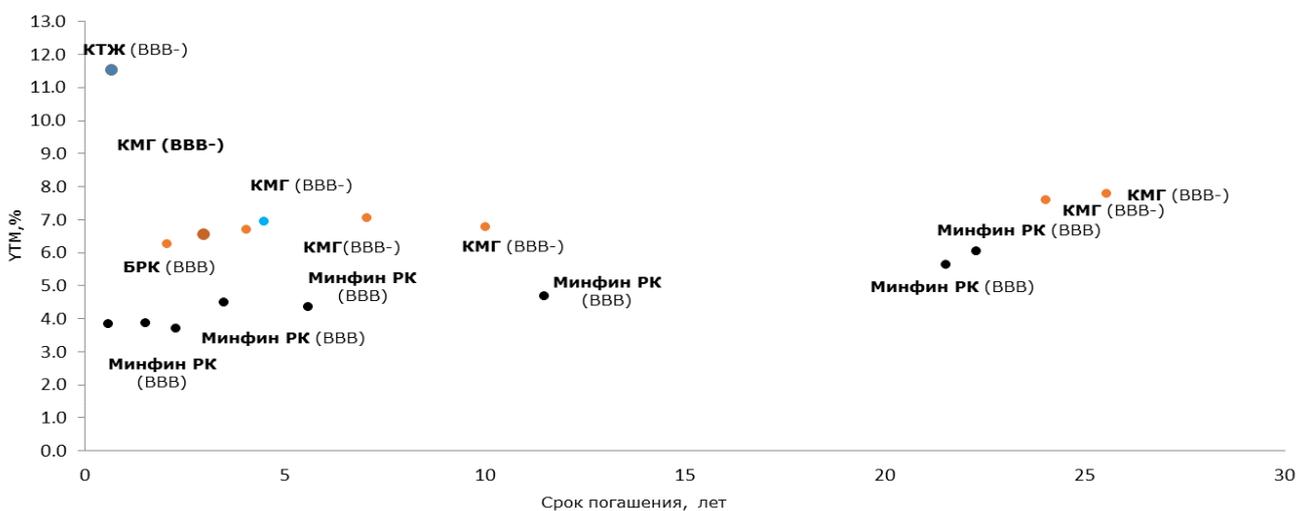
Источник: Bloomberg

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				
Суверенные													
Казахстан	KZ	USD	1500	3.9	14.10.2014	14.10.2024	1.52	100.02	100.65	3.86	3.43	-0.08	2.34
Казахстан	KZ	USD	2500	5.1	21.07.2015	21.07.2025	2.28	103.06	103.70	3.71	3.42	-0.14	1.99
Казахстан	KZ	USD	1000	4.9	14.10.2014	14.10.2044	21.53	90.60	91.37	5.64	5.57	-0.15	2.14
Казахстан	KZ	USD	1500	6.5	21.07.2015	21.07.2045	22.30	105.61	106.43	6.04	5.97	-0.15	2.27
Казахстан	KZ	EUR	525	2.4	09.11.2018	09.11.2028	5.59	90.29	91.30	4.37	4.15	-0.03	3.27
Казахстан	KZ	EUR	500	0.6	30.09.2019	30.09.2026	3.48	87.74	88.69	4.49	4.17	-0.04	3.39
Казахстан	KZ	EUR	525	1.6	09.11.2018	09.11.2023	0.58	98.69	99.25	3.85	2.85	-0.07	2.73
Казахстан	KZ	EUR	650	1.5	30.09.2019	30.09.2034	11.48	72.23	73.36	4.68	4.53	-0.08	3.07
Узбекистан	UZ	USD	500	4.8	20.02.2019	20.02.2024	0.87	98.06	99.56	7.11	5.27	-0.74	2.76
Узбекистан	UZ	USD	500	5.4	20.02.2019	20.02.2029	5.87	92.19	93.56	7.02	6.72	-0.25	2.47
Узбекистан	UZ	USD	555	3.7	25.11.2020	25.11.2030	7.63	81.31	82.69	6.89	6.63	-0.36	2.46
Россия	RU	USD	2500	12.8	24.06.1998	24.06.2028	5.21	84.29	90.36	16.66	14.78	-0.54	11.91
Россия	RU	EUR	1250	1.9	20.11.2020	20.11.2032	9.62	38.36	43.40	13.46	11.84	0.03	9.93
Россия	RU	EUR	1750	2.9	04.12.2018	04.12.2025	2.65	39.46	41.83	45.75	42.53	0.21	41.61
Китай	CH	EUR	2000	0.3	25.11.2020	25.11.2030	7.63	77.76	79.52	3.64	3.34	-0.04	2.81
Китай	CH	USD	2250	0.6	21.10.2020	21.10.2025	2.53	91.41	91.70	4.17	4.04	-0.05	2.79
Украина	UK	USD	1600	9.8	01.11.2018	01.11.2030	7.57	18.52	19.48	48.64	47.20	0.49	38.14
Украина	UK	USD	1318	7.8	12.11.2015	01.09.2028	5.40	18.16	19.51	54.19	51.92	0.42	43.67
Украина	UK	USD	1329	7.8	12.11.2015	01.09.2027	4.40	17.56	19.86	63.53	59.06	-0.67	50.79
Украина	UK	USD	1339	7.8	12.11.2015	01.09.2026	3.40	17.75	20.24	77.40	71.47	-1.46	63.43
Украина	UK	USD	2600	7.3	30.07.2020	15.03.2035	11.94	16.82	17.67	38.47	37.24	0.50	28.95
Украина	UK	USD	3000	7.4	25.09.2017	25.09.2034	11.47	16.81	18.81	39.07	36.30	-0.41	28.01
Украина	UK	EUR	1250	4.4	27.01.2020	27.01.2032	8.81	16.69	17.96	35.87	34.26	0.15	27.46
Банки													
Тинькофф Банк	RU	USD	300	11.0	15.06.2017	бессроч.		34.59	39.21	31.84	28.11	-0.07	17.57
Узпромстройбанк	UZ	USD	300	5.8	02.12.2019	02.12.2024	1.65	91.71	93.36	11.42	10.24	0.40	5.55
Банк Грузии	GG	USD	220	6.0	26.07.2016	26.07.2023	0.29	99.67	100.47	7.07	4.30	-0.01	2.51
TBC BANK	GG	USD	245	5.8	19.06.2019	19.06.2024	1.19	97.78	98.68	7.73	6.92	0.09	3.89
Корпоративные													
Самрук-Казына	KZ	USD	500	2.0	28.10.2021	28.10.2026	3.55	89.98	90.78	5.13	4.86	-0.12	2.55
Банк Развития Казахстана	KZ	USD	107	6.0	23.03.2006	23.03.2026	2.95	98.48	100.72	6.57	5.73	-0.07	3.24
Банк Развития Казахстана	KZ	USD	500	5.8	12.05.2022	12.05.2025	2.10	100.72	101.34	5.38	5.06	-0.02	2.70
Казахстан темир жолы	KZ	CHF	250	3.3	05.12.2018	05.12.2023	0.65	95.06	98.09	11.54	6.31	-0.05	6.08
КазМунайГаз	KZ	USD	500	4.8	24.04.2018	24.04.2025	2.04	97.14	97.87	6.27	5.88	-0.23	3.94
КазМунайГаз	KZ	USD	1000	4.8	19.04.2017	19.04.2027	4.03	93.19	93.93	6.71	6.49	-0.45	3.96
КазМунайГаз	KZ	USD	750	3.5	14.10.2020	14.04.2033	10.02	76.50	77.36	6.77	6.63	-0.31	3.58
КазМунайГаз	KZ	USD	1250	5.4	24.04.2018	24.04.2030	7.04	90.80	91.58	7.06	6.91	-0.37	3.87
КазМунайГаз	KZ	USD	1250	5.8	19.04.2017	19.04.2047	24.04	79.65	80.57	7.61	7.51	-0.23	3.23
КазМунайГаз	KZ	USD	1500	6.4	24.04.2018	24.10.2048	25.56	84.41	85.46	7.79	7.68	-0.20	3.33
КазТрансГаз	KZ	USD	706	4.4	26.09.2017	26.09.2027	4.47	90.30	91.24	6.94	6.68	-0.27	4.06
SOCAR	AZ	USD	750	7.0	18.03.2015	18.03.2030	6.94	103.01	104.33	6.40	6.17	-0.09	2.31

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

Департамент продаж

E-mail

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

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance