

Казахстан

Облигации Министерства финансов РК

На прошлой неделе Министерство финансов РК разместило четыре выпуска облигаций на общую сумму Т148.3 млрд (Т190.7 млрд недель ранее).

Доходность ГЦБ в рамках размещений Минфина РК сложилась в диапазоне от 12.18% до 14.65%. По всем выпускам наблюдалось доразмещение и первичных размещений облигаций за прошедшую неделю не было. Стоит отметить, что наибольшим спросом среди ГЦБ пользовались 7-летки, по которым спрос превысил предложение в 3.9 раза. В общем объеме активных заявок наибольшая доля пришлась на банковский сектор – 84.8%, а на долю других институциональных инвесторов – 14.7%.

Отметим, что максимальная доходность на прошлой неделе сложилась по ГЦБ со сроком обращения 0.8 лет и составила 14.65%. При этом, спрос по ним превысил предложение в 1.7 раза. При этом, в общем объеме активных заявок на долю банков пришлось порядка 98.2%.

По итогам прошлой недели Минфин РК осуществил доразмещение на рынке 4 выпуска облигаций со сроками обращения от 0.8 до 10.6 лет. Отметим, что спрос по облигациям был разнонаправленным, при этом доходность как по длинным, так и по коротким облигациям практически не изменилась.

Таб.1. Результаты аукционов ГЦБ МФ РК

Дата	Объем, Т млрд	Дох-ть %	Срок обращения, лет	Объем удовлетворенных заявок от спроса	Изм.дох-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
19 июл	0.2	14.65	0.8	38%	0.00
19 июл	33.0	13.60	3.7	49%	-
19 июл	103.1	13.30	7.8	50%	-0.08
19 июл	12.0	12.18	10.6	48%	-

Источник: KASE

Принимая во внимание сложившуюся доходность по долговым инструментам Минфина РК, мы рекомендуем обратить внимание на облигации со сроком обращения до 2 лет для краткосрочного горизонта инвестирования, поскольку именно они предлагают наибольшую доходность от 14.4% до 14.8%.

Для долгосрочного горизонта инвестирования мы рекомендуем облигации со сроком обращения до 16 лет. Доходность по ним составляет от 13.7% до 14.0%. С учетом начала цикла смягчения денежно-кредитных условий НБК в РК стоимость этих облигации может вырасти.

Еврооблигации Министерства финансов РК

Доходность по 2-летним ГЦБ США за прошлую неделю осталась без изменений на уровне 4.83%. Доходность по краткосрочным облигациям Казахстана (2 года) в долларах США по сравнению с предыдущей неделей сократилась на 4 бп до 3.46%. Доходность по 10-летним государственным облигациям США не изменилась – 3.81%. Средняя доходность по долгосрочным облигациям Казахстана (22–23 года) составила 5.8%.

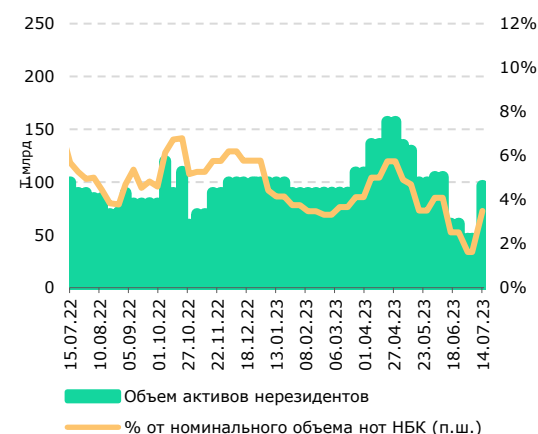
Доходность по 2-летним безрисковым облигациям Еврозоны сократилась до 3.79% (3.83% недель ранее). Доходность по краткосрочным облигациям Казахстана (1–год) в ЕВРО увеличилась на 8 бп до 3.87%. Доходность по среднесрочным облигациям Казахстана (4–6 лет) в ЕВРО сложилась на уровне 4.31%. Доходность по 5-летним безрисковым облигациям Еврозоны скорректировалась на 5 бп до 3.42%. Доходность по 10-летним безрисковым облигациям Еврозоны сократилась на 3 бп и сложилась на уровне 3.36%. Доходность по долгосрочным облигациям Казахстана (12 лет) в ЕВРО сократилась на 9 бп и составила 4.64%.

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	8.2	9.80	0.120	0.740
Вьетнам	8.5	2.24	0.079	0.445
Бразилия	9.4	10.89	0.218	-2.317
Турция	7.3	14.25	0.000	7.210
Развитые рынки (в локальной валюте)				
США	7.6	3.86	-0.165	0.153
Канада	8.4	3.46	-0.115	0.319
Германия	7.1	2.42	-0.191	0.211
Испания	8.5	3.40	-0.228	0.109
Португалия	10.0	3.24	-0.237	-0.056
Италия	10.7	3.96	-0.332	-0.411
Развивающиеся рынки (в USD)				
Россия	11.7	15.69	0.068	0.103
Беларусь	7.6	7.13	0.084	22.211
Турция	7.9	8.22	-0.356	22.259
Сербия	9.6	5.99	-0.131	22.273
Румыния	7.6	5.56	0.007	22.186
Мексика	10.6	5.40	-0.241	1.788
Оман	23.6	6.85	-0.343	-0.272
Эквадор	7.0	17.60	-0.483	5.509
Египет	8.9	14.66	-2.004	2.853
Китай	16.4	4.38	-0.126	-0.013
Индия	7.5	5.32	2.325	1.823
Развитые рынки (в USD)				
Финляндия	6.8	4.10	-0.221	0.119
Бельгия	6.8	4.20	-0.185	0.168
Италия	6.2	5.15	0.000	-0.552

Источник: Bloomberg, Halyk Finance

Доля владения нот НБК нерезидентами



Источник: НБК

Среди еврооблигаций Минфина РК в долларах США наиболее привлекательными, по нашему мнению, выглядят краткосрочные бумаги (1 год), доходность которых сложилась на уровне 3.65%.

Согласно данным кривой доходности государственных облигаций США, существенных изменений по сравнению с предыдущей неделей не наблюдалось.

По итогам двухдневного заседания ФРС США (25–26 июля) было принято решение повысить ставку на 25 б.п. до 5.25%-5.50%. Текущий уровень процентной ставки является максимальным за последние 22 года. С 2022 г. это уже 11 повышение и не исключается, что ФРС США повысит процентную ставку в 2023 г. еще раз.

Мы полагаем, что текущее повышение процентной ставки уже было заложено в доходность ГЦБ США на коротком участке кривой и в текущем моменте рекомендуем приобретать трежерис со сроком обращения от 0.5 до 3 лет. Причем наибольшую доходность могут предложить бумаги со сроком обращения до 0.5 лет с доходностью порядка 5.5%.

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

Недельное сальдо нетто-заимствования Минфина Казахстана и Нацбанка Казахстана на рынке ГЦБ составило минус Т216.5 млн, при этом Нацбанк Казахстана в течение указанного периода размещений и погашений нот не осуществлял.

Размещения корпоративных эмитентов

АО «Казахстанский фонд устойчивости» привлекло на KASE Т4.9 млрд, разместив один выпуск 1-летних облигаций с доходностью к погашению 15.18% годовых, при этом спрос превысил предложение в 2.8 раз. В общем объеме активных заявок на долю банков пришлось 93.8%.

Региональный рынок

На прошлой неделе **Министерство финансов РФ** разместило два выпуска долгосрочных ОФЗ на общую сумму Р16.1 млрд руб. В условиях нарастающего дефицита федерального бюджета РФ Министерство финансов постепенно наращивает объемы размещения ОФЗ на внутреннем рынке. Так, если в планах ведомства на 2кв2023 г. объем размещения ОФЗ по номинальной стоимости должен был составить 850 млрд рублей (835.9 млрд руб. по итогам 2кв2023 г.), то в планах на 3кв2023 г. наблюдается расширение объемов привлечения до 1000 млрд рублей (249.4 млрд руб. по итогам июля 2023 г.). При этом ведомство сокращает объем привлечения государственного долга в горизонте до 5 лет (50 млрд руб.) и наращивает на отрезке от 5 до 10 и более лет (950 млрд руб.). На прошлой неделе высокий спрос к предложению сложился на ГЦБ РФ именно на отрезке 5 лет и более 10 лет. Доля нерезидентов держателей ГЦБ РФ с начала года сократилась с 11.1% до 9.1% в июне.

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
19 июл	9.0	11.02	6.3	207%	0.92
19 июл	7.1	ИПЦ+3.08	9.8	161%	-

Источник: МФ РФ

В пятницу на прошлой неделе Банк России повысил ключевую ставку сразу на 100 бп с 7.5% до 8.5%. Регулятор отметил, что рост цен с поправкой на сезонность продолжает ускоряться, а внутренней потребительский спрос остается несбалансированным относительно предложения, что создает условия для роста цен. Ослабление курса

российского рубля будет также переключиваться на потребительские цены, а инфляционные ожидания населения по оценке ЦБ России остаются незаякоренными. С учетом вышесказанного, регулятор видит на уровне 5.0%-6.5%. Кроме того, уверенный рост кредитования на фоне увеличения доходов и низкий уровень безработицы выступают дополнительным фактором расширения внутреннего спроса, что еще больше увеличит дисбаланс спроса и предложения в экономики. Принимая во внимание внутреннюю и внешнюю макроэкономику ЦБ России, видит среднюю ключевую ставку в 2023 г. на уровне 7.9%-8.3%, в 2024 г. на уровне 8.5%-9.5%. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, темпы инфляции в Российской Федерации в 2023 г. ускорятся от текущих уровней и сложатся на уровне 5.3% (среднегодовая 13.8% в 2022 г.).

Несмотря на повышение ключевой ставки курс российского рубля пока не отреагировал, т.к. несмотря на увеличение доходности активов в российских рублях в текущем моменте наблюдается, с одной стороны, отток капитала (в 2022 г. \$240 млрд по финансовому счету и порядка \$360 млрд были заморожены из-за конфликта). В текущем году отток продолжился и дополнительно усилился оттоком по торговому счету за счет роста импорта. Поэтому мы полагаем, что в этом году отток капитала продолжится, а курс рубля на конец 2023 г. останется вблизи текущих уровней. Доходности облигаций Министерства Финансов РК вырастут на коротком участке кривой при этом потеряют в курсовой стоимости.

Ситуация в РФ все еще остается нестабильной в связи с военным конфликтом и инвестирование в ГЦБ РФ представляют определенные риски. В связи с этим, мы не рекомендуем приобретение ценных бумаг РФ, т.к. нельзя исключить введение персональных санкций.

Министерство финансов Турции на прошлой неделе разместило три выпуска ГЦБ, со сроком размещения от 1.2 лет до 6.9 лет на общую сумму TRY17.9 млрд. Спрос по 1.2-летним облигациям составил 63% при сложившейся доходности 17.39%. Спрос по 3.9-летним облигациям составил 66% при сложившейся доходности 14.37%. При этом, по 6.9-летним облигациям спрос составил порядка 65% при сложившейся доходности 17.24%.

Таб.4. Результаты аукционов ГЦБ МФ РТ

Дата	Объем, млрд лир	Доход-ть, %	Срок обращения, лет	Спрос/предлож-е	Изм.доход-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
17 июл	13.0	14.37	3.9	66%	-
18 июл	1.3	17.39	1.2	63%	1.01
18 июл	3.6	17.24	6.9	65%	-

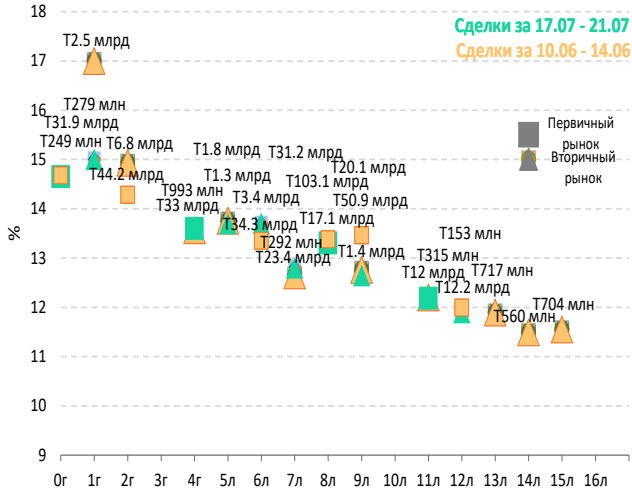
Источник: МФ РТ

На прошлой неделе в Турции состоялось очередное плановое заседание Комитета по денежно-кредитной политике (ДКП), на котором было принято решение повысить ставку (1-недельное РЕПО) на 250 бп с 15.0% до 17.5% в то время, как рынок ожидал увеличения на 500 бп. После нескольких лет проведения нетрадиционной денежно-кредитной политики ЦБ Турции принял решение реагировать на высокие темпы инфляции в стране и обесценение турецкой лиры повышением ставки. Однако несмотря на повышение ставки она при темпах потребительской инфляции на уровне 38.21% (июнь 2023 г.) реальная процентная ставка остается отрицательной. Обесценение турецкой лиры на 44.2% с начала текущего года, будет оказывать инфляционное давление через валютный канал на цены внутри страны. Помимо ослабления курса национальной валюты и сохранения высоких темпов инфляции «перегретая» экономика и высокие инфляционные ожидания выступают препятствиями по замедлению инфляции в стране. При этом, в среднем

за 2023 г. консенсус-прогноз Bloomberg по потребительской инфляции составляет порядка 45.4%.

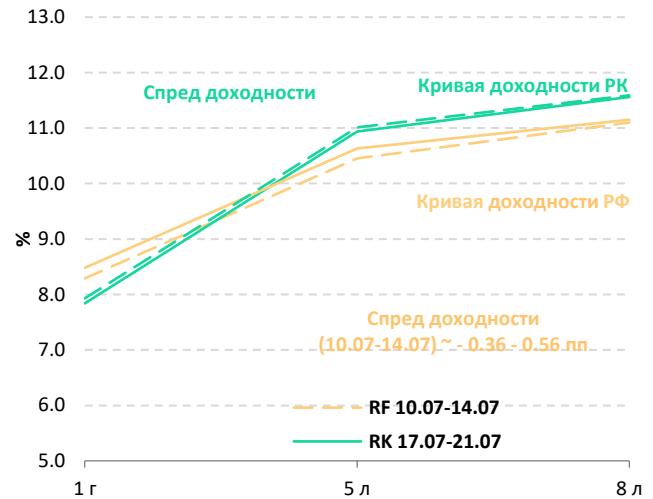
С учетом обесценения национальной валюты мы не рекомендуем приобретение государственного долга Турции, номинированного в лирах. При этом государственный долг в валюте может рассматриваться в качестве относительно рискованного вложения, хотя в ближайшей перспективе мы не ожидаем, что Турция не сможет исполнить свои обязательства в валюте. Среди турецких бумаг краткосрочные облигации с доходностью 17.39% и сроком обращения 1.2 года выглядят, по нашему мнению, довольно привлекательными.

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



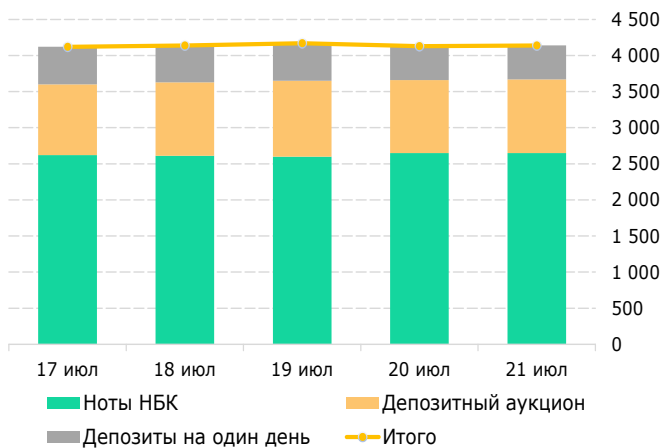
Источник: KASE

Рис 2. Кривая доходности рублевых облигаций РК и ОФЗ РФ



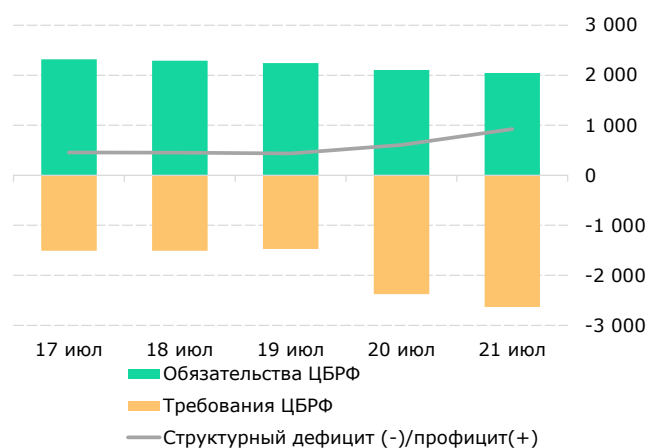
Источник: МОЕХ

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



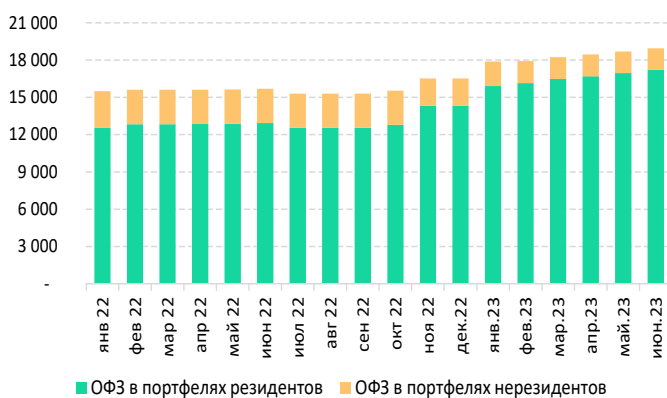
Источник: НБК

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



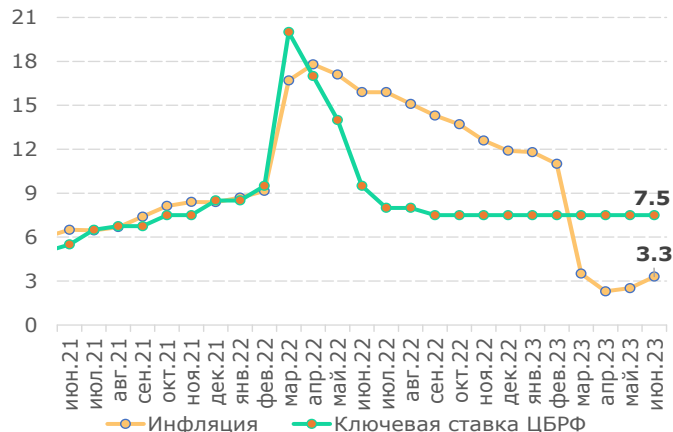
Источник: ЦБ РФ

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



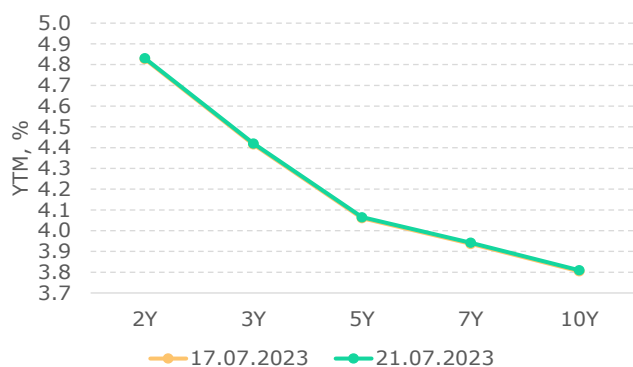
Источник: ЦБ РФ

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



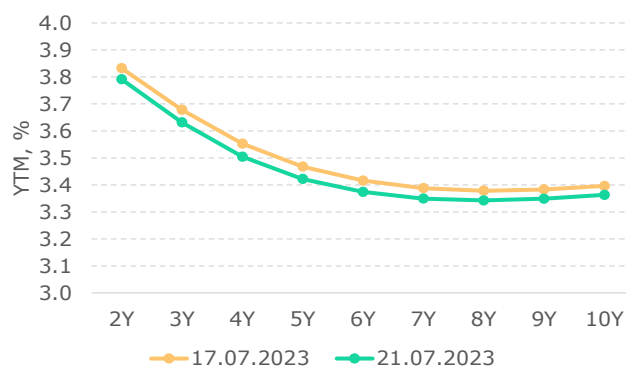
Источник: ЦБ РФ

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



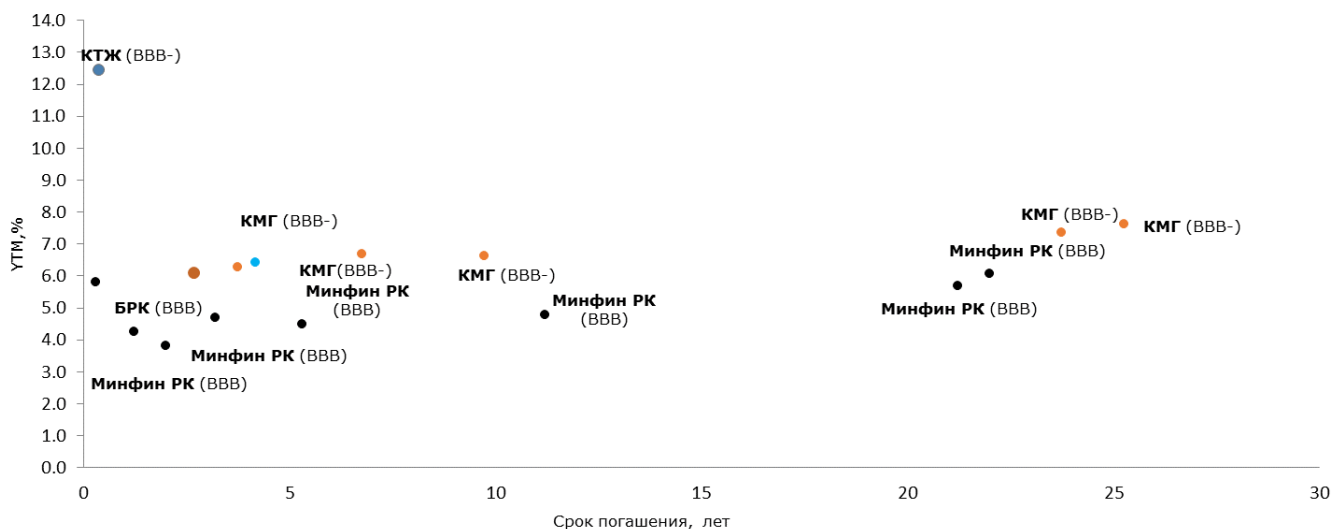
Источник: Bloomberg

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 (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	1.23	99.56	100.27	4.25	3.65	0.00	2.56
Казахстан	KZ	USD	2500	5.1	21.07.2015	21.07.2025	1.99	102.46	103.17	3.83	3.46	-0.04	2.03
Казахстан	KZ	USD	1000	4.9	14.10.2014	14.10.2044	21.24	89.94	91.17	5.70	5.59	-0.10	2.17
Казахстан	KZ	USD	1500	6.5	21.07.2015	21.07.2045	22.01	105.14	105.88	6.07	6.01	-0.06	2.31
Казахстан	KZ	EUR	525	2.4	09.11.2018	09.11.2028	5.30	90.17	91.17	4.50	4.27	-0.05	3.39
Казахстан	KZ	EUR	500	0.6	30.09.2019	30.09.2026	3.19	88.11	89.04	4.71	4.36	-0.03	3.59
Казахстан	KZ	EUR	525	1.6	09.11.2018	09.11.2023	0.30	98.76	99.32	5.80	3.87	0.08	3.75
Казахстан	KZ	EUR	650	1.5	30.09.2019	30.09.2034	11.19	72.09	73.06	4.78	4.64	-0.09	3.18
Узбекистан	UZ	USD	500	4.8	20.02.2019	20.02.2024	0.58	98.66	100.19	7.19	4.41	-0.67	1.90
Узбекистан	UZ	USD	500	5.4	20.02.2019	20.02.2029	5.58	91.52	92.65	7.25	6.99	-0.09	2.74
Узбекистан	UZ	USD	555	3.7	25.11.2020	25.11.2030	7.35	81.01	82.26	7.06	6.81	-0.14	2.64
Россия	RU	USD	2500	12.8	24.06.1998	24.06.2028	4.92	97.92	101.42	11.95	11.02	-0.03	8.15
Россия	RU	EUR	1250	1.9	20.11.2020	20.11.2032	9.33	39.89	44.50	13.42	11.93	10.05	10.05
Россия	RU	EUR	1750	2.9	04.12.2018	04.12.2025	2.37	55.17	56.98	32.20	30.38	-3.83	29.46
Китай	CH	USD	2000	0.3	25.11.2020	25.11.2030	7.35	78.13	79.32	3.71	3.49	0.03	2.96
Китай	CH	USD	2250	0.6	21.10.2020	21.10.2025	2.25	90.34	90.97	5.17	4.86	0.07	3.61
Турция	TU	USD	1500	6.5	20.09.2021	20.09.2033	10.17	87.40	88.41	8.37	8.20	-0.14	0.57
Индонезия	ID	USD	1650	3.9	15.04.2020	15.10.2030	7.23	93.85	94.64	4.87	4.73	0.01	2.43
Перу	PE	USD	1000	1.9	01.12.2020	01.12.2032	9.36	76.07	76.65	5.11	5.02	0.13	2.15
Азербайджан	AZ	USD	1077	3.5	01.09.2017	01.09.2032	9.12	84.81	86.19	5.66	5.44	-0.06	2.12
Украина	UK	EUR	1250	4.4	27.01.2020	27.01.2032	8.52	25.30	26.39	28.62	27.75	0.38	20.95
Банки													
Тинькофф Банк	RU	USD	300	11.0	15.06.2017	бессроч.		48.75	52.45	22.46	20.95	0.10	10.27
Узпромстройбанк	UZ	USD	300	5.8	02.12.2019	02.12.2024	1.36	93.70	95.96	10.87	8.98	-0.03	4.29
Протека Банк	UZ	USD	300	5.5	19.11.2020	19.11.2025	2.33	92.53	93.39	9.14	8.70	0.25	3.90
Банк Грузии	GG	USD	220	6.0	26.07.2016	26.07.2023	0.01	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	0.91	98.76	99.68	7.18	6.12	0.01	3.09
Корпоративные													
Самрук-Казына	KZ	USD	500	2.0	28.10.2021	28.10.2026	3.27	90.35	91.13	5.26	4.98	-0.03	2.67
Банк Развития Казахстана	KZ	USD	107	6.0	23.03.2006	23.03.2026	2.67	99.72	102.17	6.11	5.12	-0.45	2.63
Банк Развития Казахстана	KZ	USD	500	5.8	12.05.2022	12.05.2025	1.81	100.66	101.38	5.35	4.93	-0.07	2.53
Казахстан темир жолы	KZ	CHF	250	3.3	05.12.2018	05.12.2023	0.37	95.74	98.88	12.45	5.54	0.82	5.30
КазМунайГаз	KZ	USD	1000	4.8	19.04.2017	19.04.2027	3.74	94.95	95.67	6.29	6.06	0.00	3.53
КазМунайГаз	KZ	USD	750	3.5	14.10.2020	14.04.2033	9.73	77.76	78.53	6.64	6.52	-0.12	3.46
КазМунайГаз	KZ	USD	1250	5.4	24.04.2018	24.04.2030	6.76	92.99	93.71	6.68	6.54	-0.11	3.50
КазМунайГаз	KZ	USD	1250	5.8	19.04.2017	19.04.2047	23.75	82.08	82.83	7.36	7.28	-0.16	3.00
КазМунайГаз	KZ	USD	1500	6.4	24.04.2018	24.10.2048	25.27	86.21	87.00	7.61	7.53	-0.16	3.17
КазТрансГаз	KZ	USD	706	4.4	26.09.2017	26.09.2027	4.18	92.64	93.54	6.41	6.15	-0.02	3.54
Tengizchevroil	BD	USD	1000	4.0	27.07.2016	15.08.2026	3.06	90.33	91.37	7.61	7.20	-0.03	4.64
UzAuto Motors	UZ	USD	300	4.9	04.05.2021	04.05.2026	2.78	86.31	88.31	10.67	9.76	-0.17	4.41
SOCAR	AZ	USD	750	7.0	18.03.2015	18.03.2030	6.65	103.23	104.55	6.35	6.11	0.00	2.25

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