

Казахстан

Облигации Министерства финансов РК

На прошлой неделе Министерство финансов РК разместило шесть выпусков облигаций на общую сумму Т117.1 млрд (Т148.3 млрд недель ранее).

Доходность ГЦБ в рамках размещений Минфина РК сложилась в диапазоне от 13.00% до 14.64%. По всем выпускам наблюдалось доразмещение и первичных размещений облигаций за прошедшую неделю не было. Стоит отметить, что наибольшим спросом среди ГЦБ пользовались 5.6-летки, по которым спрос к предложению составил 171.3%. В общем объеме активных заявок наибольшая доля пришлась на банковский сектор – 60.5%, а на долю других институциональных инвесторов – 39.3%.

Отметим, что максимальная доходность на прошлой неделе сложилась по ГЦБ со сроком обращения 0.7 лет и составила 14.64%. При этом спрос к предложению сложился на уровне 93.9%. В общем объеме активных заявок на долю банков пришлось порядка 94.4%.

По итогам прошлой недели Минфин РК осуществил доразмещение на рынке 6 выпусков облигаций со сроками обращения от 0.7 до 8.8 лет. Отметим, что наибольшим спросом пользовались среднесрочные облигации (63%) со сроком обращения 3.7 лет. При этом доходность как по длинным, так и по коротким облигациям сократилась.

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
26 июл	10.1	14.64	0.7	30%	-
26 июл	12.7	14.23	1.8	36%	-0.05
26 июл	16.5	13.71	2.5	48%	-
26 июл	38.9	13.60	3.7	63%	0.00
26 июл	24.8	13.20	5.6	42%	-0.15
26 июл	14.1	13.00	8.8	35%	-0.46

Источник: KASE

Принимая во внимание сложившуюся доходность по долговым инструментам Минфина РК, мы по-прежнему рекомендуем обратить внимание на облигации со сроком обращения до 2 лет для краткосрочного горизонта инвестирования, поскольку именно они предлагают наибольшую доходность в диапазоне от 14.2% до 14.7%.

Что касается долгосрочного горизонта инвестирования, то мы рекомендуем облигации со сроком обращения до 16 лет. Доходность по ним варьируется от 13.7% до 14.0%. С учетом ожидаемого начала цикла смягчения денежно-кредитных условий НБК стоимость этих облигаций может возрасти.

Еврооблигации Министерства финансов РК

Доходность по 2-летним ГЦБ США за прошлую неделю незначительно повысилась на 8 б.п., составив 4.9%. Доходность по краткосрочным облигациям Казахстана (2 года) в долларах США по сравнению с предыдущей неделей также повысилась на 4 бп до 3.5%.

Доходность по 10-летним ГЦБ США увеличилась на 19 б.п. и сложилась на уровне 4%. Средняя доходность по долгосрочным облигациям Казахстана (22–23 года) снизилась на 6 б.п. до 5.74%.

Доходность по 2-летним безрисковым облигациям Еврозоны увеличилась на 13 б.п. до 3.73%. Доходность по краткосрочным облигациям Казахстана (1-год) в ЕВРО снизилась на 33 б.п. до 3.54%.

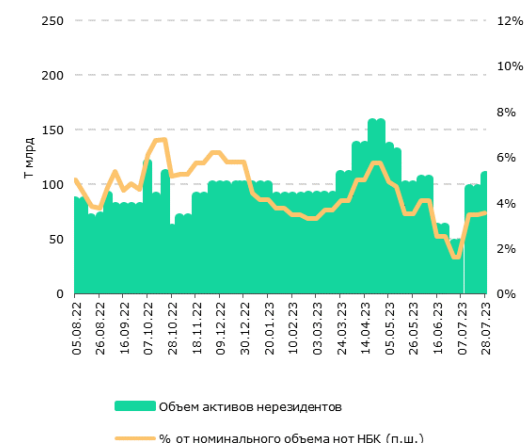
Доходность по среднесрочным облигациям Казахстана (4–6 лет) в ЕВРО сложилась на уровне 4.2%, снизившись на 12 б.п. Доходность по 5-

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	8.1	9.82	0.020	0.750
Вьетнам	8.4	2.09	0.001	0.294
Бразилия	9.4	10.88	0.002	-2.322
Турция	7.3	15.31	0.000	8.270
Развитые рынки (в локальной валюте)				
США	7.6	3.98	0.114	0.267
Канада	8.3	3.57	0.107	0.426
Германия	7.0	2.42	0.009	0.220
Испания	8.5	3.45	0.050	0.159
Португалия	10.0	3.29	0.057	0.001
Италия	10.7	4.09	0.051	-0.284
Развивающиеся рынки (в USD)				
Россия	11.7	16.07	0.382	0.486
Беларусь	7.6	7.13	0.084	0.000
Турция	7.9	8.06	-0.356	0.000
Сербия	9.6	5.95	-0.131	0.000
Румыния	7.5	5.58	0.007	0.000
Мексика	10.5	5.48	0.078	1.866
Оман	23.6	6.79	-0.046	-0.329
Эквадор	7.0	18.25	0.687	6.162
Египет	8.8	14.70	0.073	2.893
Китай	16.4	4.49	0.113	0.100
Индия	7.5	5.48	2.484	1.982
Развитые рынки (в USD)				
Финляндия	6.8	4.28	0.121	0.294
Бельгия	6.8	4.37	0.160	0.333
Италия	6.2	5.28	0.000	-0.431

Источник: Bloomberg, Halyk Finance

Доля владения нот НБК нерезидентами



Источник: НБК

летним безрисковым облигациям Еврозоны повысилась на 20 бп до 3.85%.

Доходность по 10-летним безрисковым облигациям Еврозоны возросла на 9 б.п. и сложилась на уровне 3.36%. Доходность по долгосрочным облигациям Казахстана (12 лет) в ЕВРО сократилась на 10 б.п. и составила 4.54%.

Среди еврооблигаций Минфина РК в долларах США наиболее привлекательными, по нашему мнению, выглядят краткосрочные бумаги (1 год), доходность по которым сложилась на уровне 3.62%.

Национальный банк РК 24 июля провел аукцион по размещению краткосрочных нот со сроком обращения 28 дней на общую сумму Т1.689 трлн и с доходностью 16.7442% (доходность нот с 28-дневным сроком обращения, размещенных двумя неделями ранее, также составила 16.7442%).

Размещения корпоративных эмитентов

АО «Казахстанский фонд устойчивости» привлекло на KASE Т9.8 млрд, разместив один выпуск 1-летних облигаций с доходностью к погашению 15.15% годовых. При этом спрос превысил предложение в 1.79 раз. В общем объеме активных заявок на долю банков пришлось 95.8%.

Облигации министерства финансов США

Доходность по облигациям минфина США (United States Department of the Treasury) повысилась по всей кривой, но в большей степени это произошло на длинном ее участке. Мы полагаем, что такое движение доходности произошло из-за сохранения уверенной динамики роста экономики США, что указывает на то, что рынок ожидает более высокие темпы роста инфляции в течение 2023 г. и в горизонте до 1 года и более со стороны совокупного спроса.

Так, согласно сообщению Министерства торговли США, ВВП во 2кв2023 г. увеличился на 2.4% г/г. (2.0% в 1кв2023 г.). Получается, что несмотря на дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США, экономика пока не демонстрирует явных признаков охлаждения, а значит снижение темпов инфляции спроса становится еще более сложной задачей для регулятора. Вероятно, от ФРС США потребуются еще повышение процентной ставки. Напомним, что на июльской встрече комитет по ДКП ФРС США принял решение повысить процентную ставку на 25бп до 5.50%.

На дальнейший рост доходности по ГЦБ США может повлиять и тот факт, что рейтинговое агентство Fitch Ratings понизило рейтинг США с AAA до AA+, ссылаясь на ухудшение финансового положения в течение ближайших трех лет. Агентство также указало на то, что повышение потолка госдолга в текущих условиях ставит под угрозу способность правительства США оплачивать свои счета.

Региональный рынок

На прошлой неделе **Министерство финансов РФ** разместило два выпуска долгосрочных ОФЗ на общую сумму Р111.4 млрд руб. Среди размещенных на прошлой неделе долгосрочных облигаций высоким спросом в 205% пользовались бумаги со сроком обращения 11.7 лет, а объем размещения составил 100.6 млрд рублей. 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	Дох-ть %	Срок обращения, лет	Спрос/предлож-е	Изм.дох-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
26 июл	100.6	-	11.7	205%	-
26 июл	10.8	11.10	14.8	189%	-

Источник: МФ РФ

Министерство финансов Турции на прошлой неделе разместило три выпуска ГЦБ со сроком размещения от 5 до 10 лет на общую сумму TRY49.3 млрд. Спрос по 5-летним облигациям, размещенным 24 июля, составил 70% при сложившейся доходности 18.70%, при этом спрос на 5-летние облигации, размещенные 25 июля составил 19% при сложившейся доходности ИПЦ–7.80%. При этом, по 10-летним облигациям спрос составил порядка 64% при сложившейся доходности 18.94%.

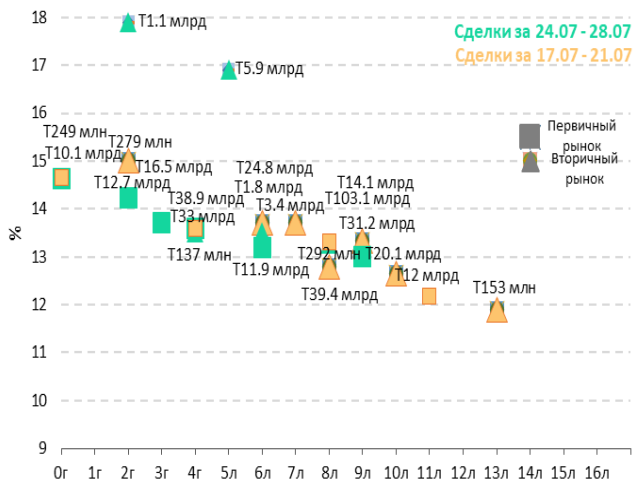
Таб.4. Результаты аукционов ГЦБ МФ РТ

Дата	Объем, млрд лир	Дох-ть, %	Срок обращения, лет	Спрос/ предлож-е	Изм.дох-ти к предыд. аналогич. выпуску, пп
24 июл	19.8	18.70	5.0	70%	1.80
25 июл	21.4	ИПЦ - 7.80	5.0	19%	-
25 июл	8.1	18.94	10.0	64%	-

Источник: МФ РТ

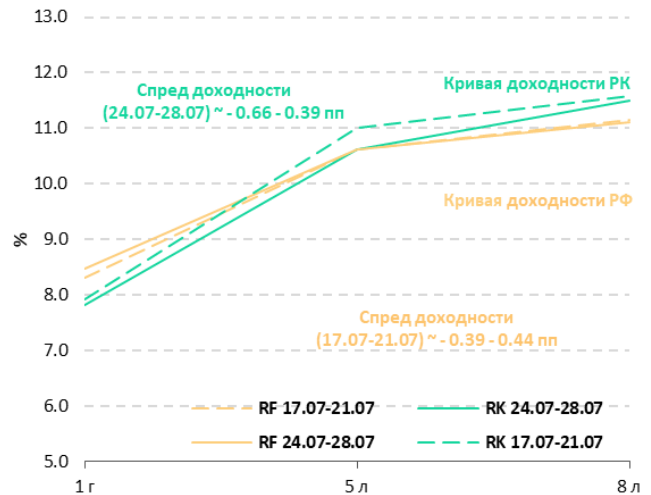
На прошлой неделе Центральный банк Турции принял довольно неожиданное решение, а именно ухудшил прогноз по инфляции на 2023 г. с 22.3% до 58%. Помимо этого, руководством ЦБ был пересмотрен прогноз по инфляции на 2024–2025 гг. и составил 33% и 15% соответственно. Стоит отметить, что годовой рост цен по итогам июня сложился на уровне 38.2%, что является наименьшим показателем с декабря 2021 г. Такое изменение прогноза во много обусловлено текущим ростом экономики (+4.0% в 1кв2023 г.), ростом розничного кредитования (+40% г/г за 1П2023 г.) и обесценением национальной валюты Турции (+38.1% за 1П2023 г.).

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



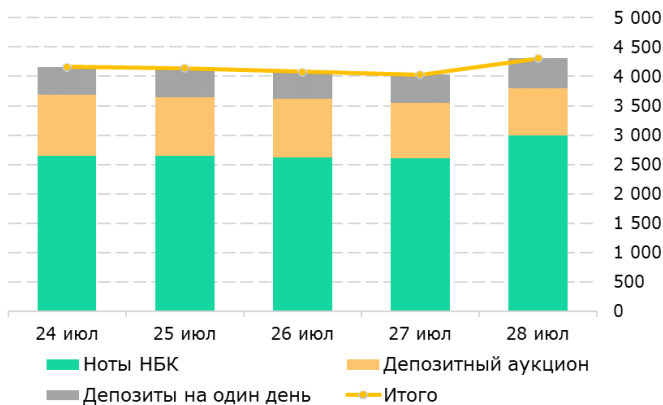
Источник: KASE

Рис 2. Кривая доходности рублевых облигаций РК и ОФЗ РФ



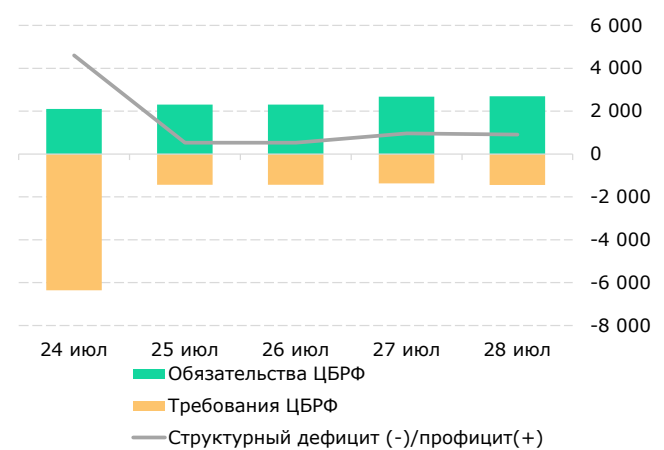
Источник: МОЕХ

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



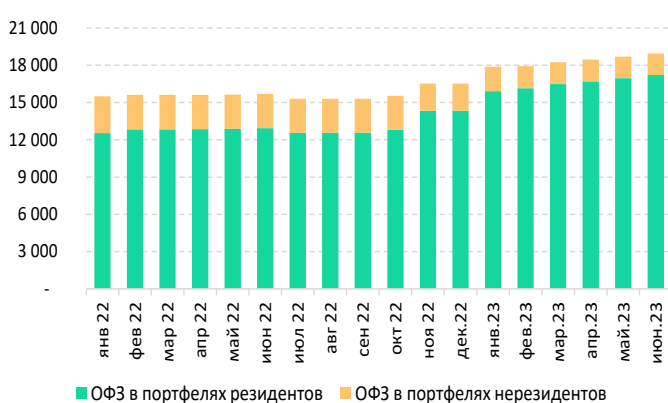
Источник: НБК

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



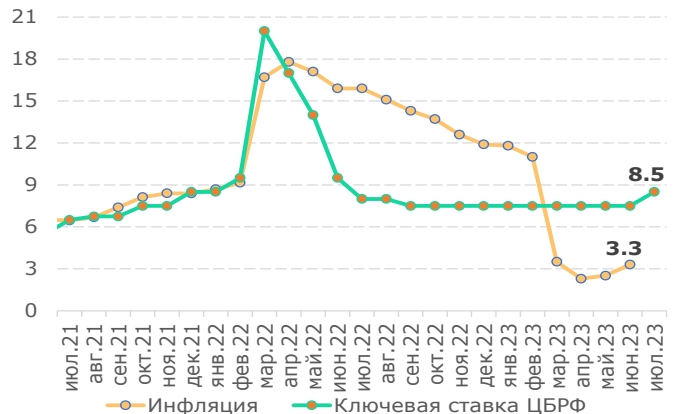
Источник: ЦБ РФ

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



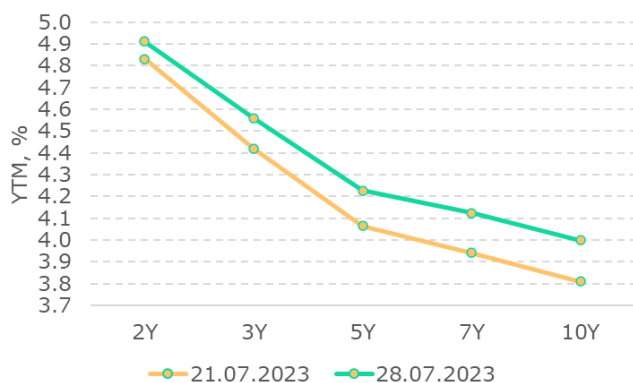
Источник: ЦБ РФ

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



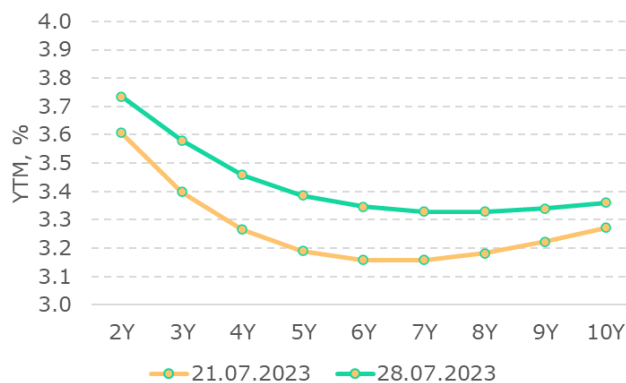
Источник: ЦБ РФ

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



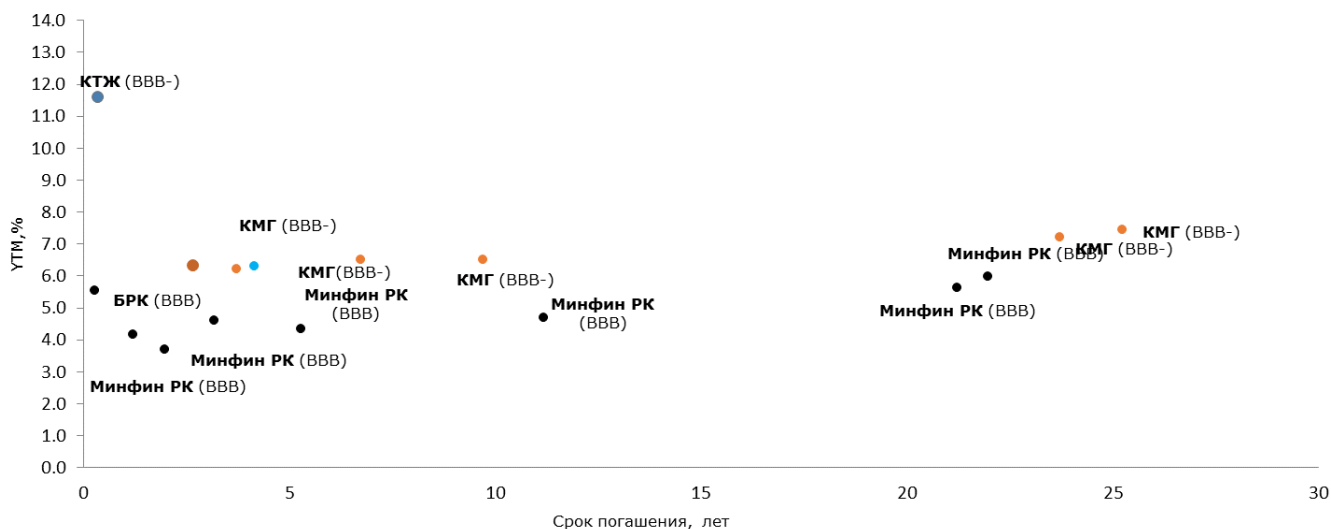
Источник: Bloomberg

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 (ask), %	Дох-ть (bid), %	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	1.21	99.67	100.30	4.16	3.62	-0.03	2.53
Казахстан	KZ	USD	2500	5.1	21.07.2015	21.07.2025	1.98	102.69	103.29	3.70	3.39	-0.08	1.96
Казахстан	KZ	USD	1000	4.9	14.10.2014	14.10.2044	21.22	90.57	91.46	5.64	5.57	-0.02	2.14
Казахстан	KZ	USD	1500	6.5	21.07.2015	21.07.2045	21.99	106.25	107.14	5.99	5.92	-0.10	2.21
Казахстан	KZ	EUR	525	2.4	09.11.2018	09.11.2028	5.28	90.85	91.82	4.35	4.13	-0.14	3.25
Казахстан	KZ	EUR	500	0.6	30.09.2019	30.09.2026	3.17	88.45	89.37	4.60	4.26	-0.10	3.49
Казахстан	KZ	EUR	525	1.6	09.11.2018	09.11.2023	0.28	98.91	99.45	5.54	3.54	-0.33	3.42
Казахстан	KZ	EUR	650	1.5	30.09.2019	30.09.2034	11.18	72.79	73.84	4.69	4.54	-0.10	3.08
Узбекистан	UZ	USD	500	4.8	20.02.2019	20.02.2024	0.56	98.61	99.56	7.35	5.56	1.15	3.05
Узбекистан	UZ	USD	500	5.4	20.02.2019	20.02.2029	5.56	92.47	93.66	7.04	6.76	-0.23	2.51
Узбекистан	UZ	USD	555	3.7	25.11.2020	25.11.2030	7.33	81.93	83.30	6.88	6.62	-0.20	2.45
Россия	RU	USD	2500	12.8	24.06.1998	24.06.2028	4.90	100.44	101.72	11.32	10.99	-0.03	8.12
Россия	RU	EUR	1250	1.9	20.11.2020	20.11.2032	9.32	39.89	44.50	13.42	11.93	10.05	10.05
Россия	RU	EUR	1750	2.9	04.12.2018	04.12.2025	2.35	56.29	59.09	31.36	28.63	-1.75	27.71
Китай	CH	EUR	2000	0.3	25.11.2020	25.11.2030	7.33	78.20	79.25	3.71	3.52	0.02	2.98
Китай	CH	USD	2250	0.6	21.10.2020	21.10.2025	2.23	90.37	90.78	5.19	4.99	0.13	3.74
Турция	TU	USD	1500	6.5	20.09.2021	20.09.2033	10.15	88.82	89.81	8.14	7.98	-0.22	0.36
Индонезия	ID	USD	1650	3.9	15.04.2020	15.10.2030	7.21	93.71	94.48	4.90	4.76	0.03	2.46
Перу	PE	USD	1000	1.9	01.12.2020	01.12.2032	9.35	75.62	76.10	5.19	5.11	0.09	2.24
Азербайджан	AZ	USD	1077	3.5	01.09.2017	01.09.2032	9.10	85.08	86.73	5.62	5.37	-0.08	2.04
Украина	UK	EUR	1250	4.4	27.01.2020	27.01.2032	8.50	28.12	29.19	26.56	25.81	-1.94	19.01
Банки													
Тинькофф Банк	RU	USD	300	11.0	15.06.2017	бессроч.		48.75	52.44	22.61	21.09	0.07	10.37
Узпромстройбанк	UZ	USD	300	5.8	02.12.2019	02.12.2024	1.34	94.90	96.54	9.91	8.54	-0.44	3.85
Ипотека Банк	UZ	USD	300	5.5	19.11.2020	19.11.2025	2.31	92.65	93.62	9.11	8.61	-0.09	3.81
Банк Грузии	GG	USD	0	6.0	26.07.2016	26.07.2023	-0.01	100.00	100.00	5.83	5.83	2.65	4.03
ТВС BANK	GG	USD	245	5.8	19.06.2019	19.06.2024	0.89	98.69	99.72	7.30	6.07	-0.04	3.04
Корпоративные													
Самрук-Казына	KZ	USD	500	2.0	28.10.2021	28.10.2026	3.25	90.30	91.08	5.29	5.02	0.03	2.70
Банк Развития Казахстана	KZ	USD	107	6.0	23.03.2006	23.03.2026	2.65	99.18	102.53	6.34	4.96	-0.16	2.47
Банк Развития Казахстана	KZ	USD	500	5.8	12.05.2022	12.05.2025	1.79	100.67	101.40	5.35	4.91	-0.02	2.58
Казахстан темир жолы	KZ	CHF	250	3.3	05.12.2018	05.12.2023	0.35	96.10	98.43	11.62	6.49	-0.53	6.13
КазМунайГаз	KZ	USD	1000	4.8	19.04.2017	19.04.2027	3.72	95.21	95.90	6.21	5.99	-0.07	3.46
КазМунайГаз	KZ	USD	750	3.5	14.10.2020	14.04.2033	9.71	78.66	79.46	6.50	6.37	-0.15	3.32
КазМунайГаз	KZ	USD	1250	5.4	24.04.2018	24.04.2030	6.74	93.80	94.54	6.53	6.38	-0.16	3.35
КазМунайГаз	KZ	USD	1250	5.8	19.04.2017	19.04.2047	23.73	83.57	84.42	7.20	7.12	-0.16	2.84
КазМунайГаз	KZ	USD	1500	6.4	24.04.2018	24.10.2048	25.25	87.92	88.80	7.44	7.36	-0.18	3.00
КазТрансГаз	KZ	USD	706	4.4	26.09.2017	26.09.2027	4.16	93.01	93.90	6.31	6.06	-0.10	3.44
Tengizchevroil	BD	USD	1000	4.0	27.07.2016	15.08.2026	3.04	90.48	91.27	7.56	7.25	0.05	4.69
UzAuto Motors	UZ	USD	300	4.9	04.05.2021	04.05.2026	2.76	87.31	89.06	10.24	9.44	-0.32	4.10
SOCAR	AZ	USD	750	7.0	18.03.2015	18.03.2030	6.64	103.40	104.74	6.31	6.07	-0.04	2.21

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

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