

## Ставки корректируются рынок ГЦБ в декабре 2012

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

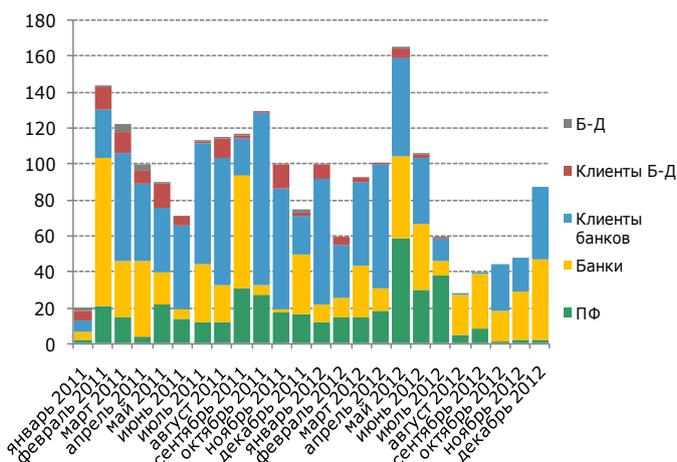
21 января 2013

**В декабре доходность ГЦБ снизилась на всех сроках до погашения, максимально на 59 б.п. на длинных сроках. Снижение ставок было связано с ростом спроса со стороны банков и их клиентов, а также со снижением предложения со стороны Минфина.**

### Минфин сдерживает рост ставок

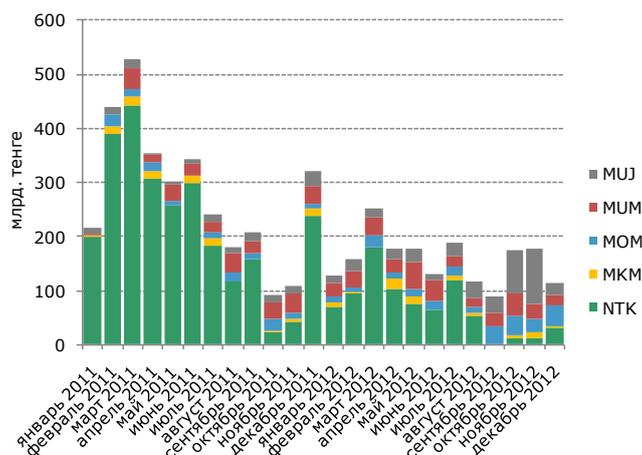
В декабре Минфина провел 13 аукционов на которых предложил к размещению двенадцать выпусков на сумму Т82,6 млрд (-49,6% м/м). Два аукциона были объявлены несостоявшимися. Для сравнения, в ноябре Минфин объявил несостоявшимися семь аукционов (все по бумагам с фиксированным купоном) «в связи с неудовлетворительно сложившейся ценой по поданным заявкам». Нежелание Минфина заимствовать по сложившимся ставкам, похоже, приносит плоды, судя по снижению доходностей до уровня октября.

**Рис.1. Соотношение заявок на покупку и предложения на первичных аукционах средне- и долгосрочных ГЦБ с фиксированным купоном, %**



Расчеты: Халык Финанс

**Рис.2. Объемы размещения ГЦБ (номинал в млрд. тенге)**



Расчеты: Халык Финанс

НБК разместил два выпуска нот на Т30,2 млрд сроком до погашения 3 и 6 месяцев.

Среди размещенных бумаг Минфина, Т21,5 млрд пришлось на индексированные по инфляции МЕУЖКАМ (в ноябре было размещено Т100млрд).

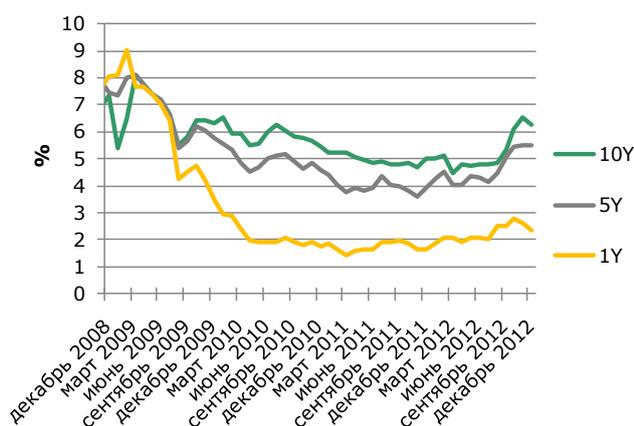
Спрос на первичном рынке среднесрочных и долгосрочных ГЦБ с фиксированным купоном формировали банки и их клиенты, и составил 87,3% от предложения (Рис.1). Рост доходности ГЦБ к концу года, в период традиционной ребалансировки портфелей, а также увеличение Минфином доли кратко- и среднесрочных бумаг в размещениях декабря стали факторами роста спроса со стороны банков в наиболее интересном для них сегменте бумаг. Что касается клиентов банков (категории инвесторов, состоящей в основном из компаний средней капитализации), то их лимиты на банковские депозиты, регулируемые внутренней политикой, вынуждают их направлять излишнюю ликвидность в кратко- и среднесрочные ГЦБ. Спрос со стороны пенсионных фондов на бумаги с фиксированным купоном продолжает оставаться на низком уровне. Их портфель госдолга пополнялся в основном за счет индексированных по инфляции бумаг.

На вторичном рынке прошли торги по 42 бумагам на сумму Т10 млрд (+38% м/м). Повысился интерес к индексированным по инфляции бумагам МЕУЖКАМ, объем торгов на вторичном рынке которых составил Т3,1 млрд (+378% м/м).

### Ставки на денежном рынке

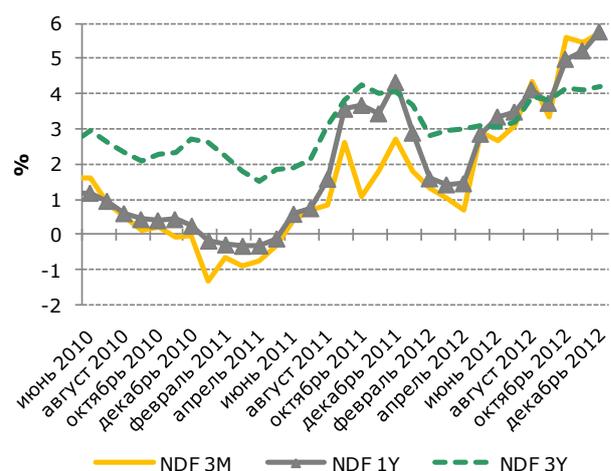
К концу декабря ставки на рынке РЕПО снизились с 6,75% до 3%, что отражает некоторое восстановление условий на рынке ликвидности после «налоговой недели» ноября. Но с другой стороны, условия фондирования на рынке валютных форвардов продолжали ухудшаться к концу года. Краткосрочные форвардные ставки на тенге достигли новых 3-летних максимумов, при этом отрицательный наклон кривой увеличился, что по нашему мнению, отражало ожидания высокой волатильности курса тенге в ближайшие месяцы (Рис.4). В декабре курс тенге колебался в диапазоне 150.15-150.60 KZT/USD. С целью «снижения волатильности курса», НБК купил, по нашим оценкам, около \$780 млн за месяц.

**Рис. 3. Динамика ставок ГЦБ**



Расчеты: Халык Финанс

**Рис.4. Ставки NDF KZT**

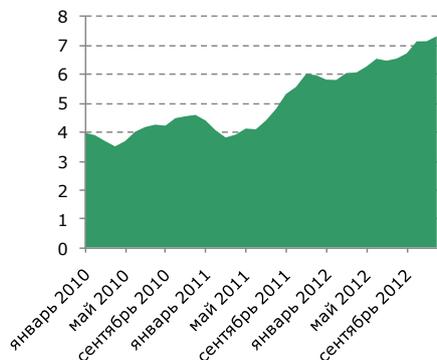


Источник: Bloomberg

### Дальнейшие перспективы

Существенно удлинив средневзвешенный срок заимствования в 2012 году (Рис.5), частично, за счет НПФ, Минфин, по нашему мнению, способен успешно размещать краткосрочные и среднесрочные бумаги с фиксированным купоном.

**Рис.5. Средневзвешенный срок заимствования Минфина через ГЦБ**



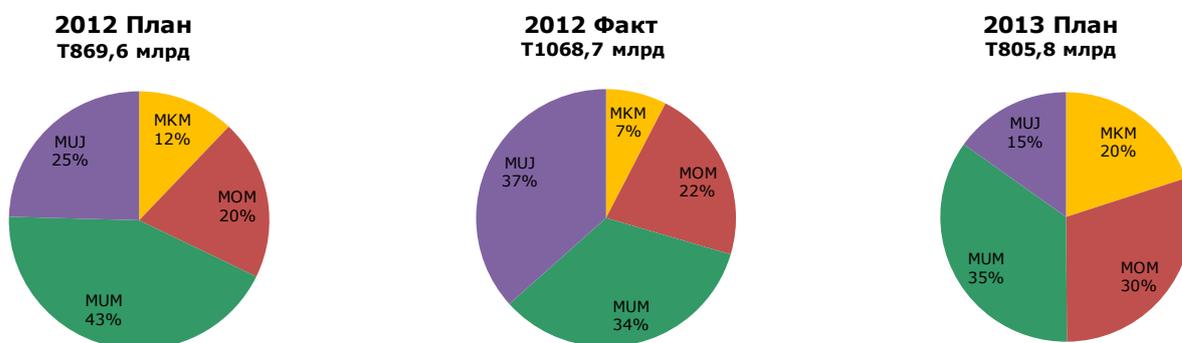
Что же касается индексированных по инфляции бумаг, то, судя по опубликованному плану размещения ГЦБ (Рис.6), Минфин намерен сократить долю МЕУЖКАМ в размещениях с 37% в 2012 году до 15% в 2013 году. Это позволит снизить вероятные издержки, связанные с ростом выплат по индексированному купону. Низкие объемы размещений МЕУЖКАМ в 1П2013 окажут некоторую поддержку спросу на ГЦБ с фиксированным купоном со стороны пенсионных фондов, у которых объем пенсионных накоплений растет линейно, примерно, на 40 млрд тенге в месяц.

Расчеты: Халык Финанс

**Наше мнение.** Так или иначе, Минфин не готов повышать долгосрочные ставки в ближайшей перспективе. При этом он в состоянии снизить предложение долгосрочных бумаг, как за счет снижения срока заимствования, так и за счет выпуска международных облигаций, где условия размещения продолжают улучшаться. С другой стороны, в начале года у Минфина восстанавливаются лимиты фондирования из других источников. Это позволяет ему временно снизить предложение ГЦБ до момента возможного восстановления спроса пенсионных фондов на ГЦБ с фиксированным купоном без необходимости повышения их доходностей. Что, следовательно, может стать триггером для снижения ставок. В свою очередь, возможный спрос нерезидентов, который будет возобновляться по мере снижения ставок NDF с нынешних максимальных уровней, может также оказать некоторое понижательное давление на доходности ГЦБ.

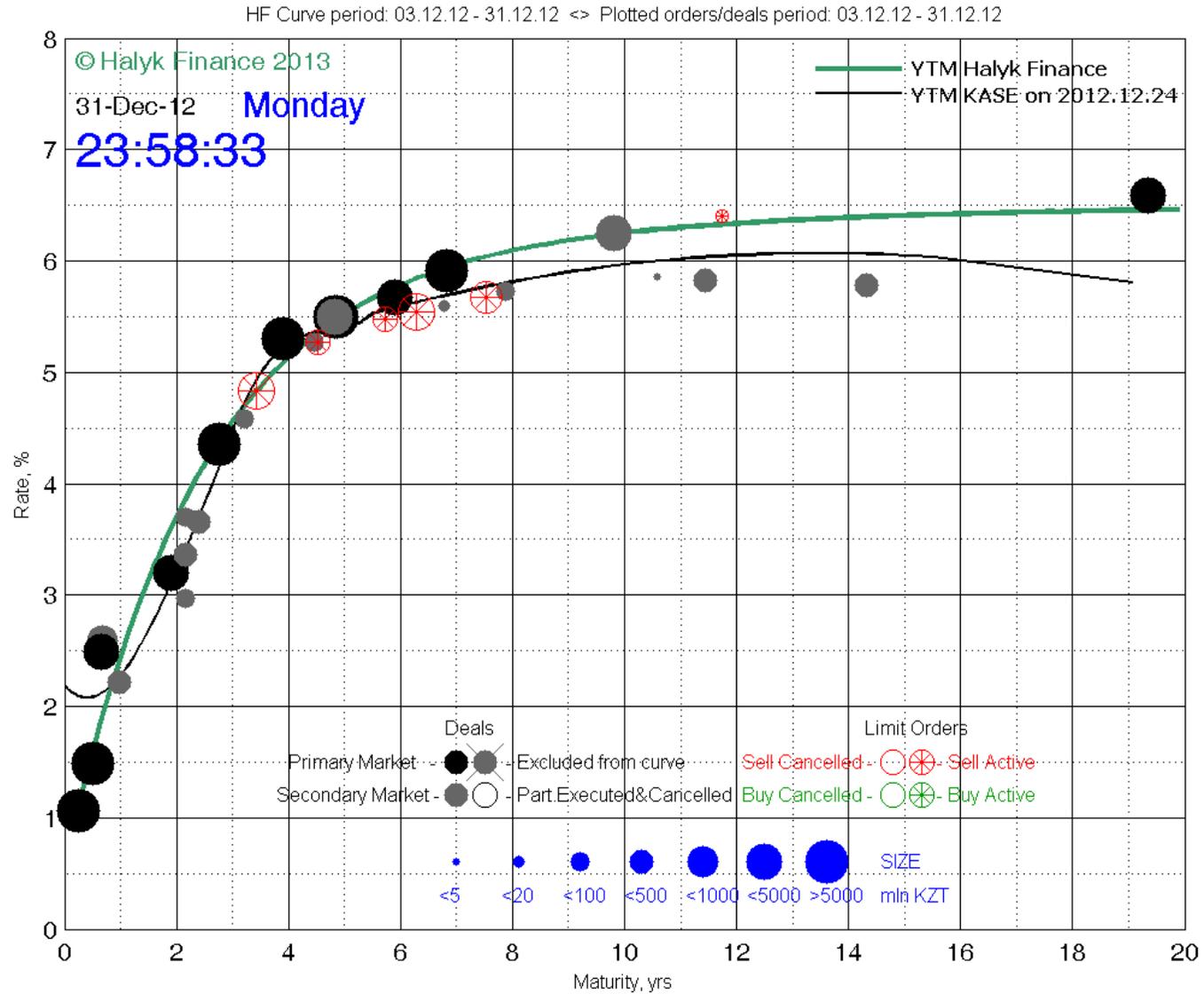
Таким образом, учитывая приведенные факторы, мы ожидаем стабилизацию ставок на текущих уровнях с последующим их снижением в 2К2013.

**Рис.6. Объемы и разбивка размещения ГЦБ, планируемые и фактические**



Источник: Минфин РК, Расчеты: Халык Финанс

Рис. 8. Сделки за декабрь и активные заявки на рынке ГЦБ на 31 декабря 2012 года



**Таблица 1. Доходности кривой ХФ, %**

Месяц	1D	1W	2W	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	8Y	9Y
Январь 2011	0.72	0.74	0.76	0.74	0.96	1.26	1.84	2.82	3.54	4.06	4.42	4.88	5.03	5.15
Февраль 2011	0.77	0.78	0.79	0.88	1.02	1.23	1.66	2.43	3.09	3.62	4.05	4.67	4.89	5.07
Март 2011	0.64	0.65	0.67	0.68	0.84	1.04	1.43	2.15	2.77	3.30	3.76	4.50	4.79	5.03
Апрель 2011	0.54	0.56	0.58	0.63	0.82	1.08	1.58	2.39	3.03	3.54	3.95	4.54	4.76	4.94
Май 2011	0.77	0.79	0.81	0.82	1.00	1.23	1.65	2.37	2.96	3.44	3.83	4.42	4.64	4.82
Июнь 2011	0.73	0.74	0.76	0.80	0.99	1.22	1.67	2.43	3.04	3.52	3.91	4.44	4.62	4.76
Июль 2011	0.44	0.47	0.50	0.58	0.85	1.24	1.92	2.94	3.62	4.07	4.38	4.71	4.80	4.86
Август 2011	0.85	0.87	0.90	0.92	1.14	1.42	1.93	2.71	3.28	3.70	4.02	4.44	4.59	4.71
Сентябрь 2011	0.99	1.01	1.03	1.08	1.27	1.51	1.98	2.70	3.24	3.66	3.97	4.41	4.57	4.69
Октябрь 2011	1.36	1.37	1.38	1.35	1.46	1.57	1.86	2.45	3.00	3.47	3.84	4.38	4.57	4.73
Ноябрь 2011	0.83	0.85	0.86	0.90	1.06	1.24	1.62	2.26	2.78	3.21	3.58	4.12	4.33	4.51
Декабрь 2011	0.81	0.83	0.85	0.89	1.02	1.24	1.66	2.39	2.99	3.49	3.90	4.50	4.71	4.88
Январь 2012	0.86	0.88	0.91	0.90	1.10	1.38	1.88	2.70	3.35	3.85	4.23	4.72	4.87	4.96
Февраль, 2012	0.79	0.81	0.83	0.89	1.14	1.47	2.06	2.98	3.66	4.15	4.51	4.92	5.03	5.10
Март 2012	0.61	0.64	0.68	0.74	1.05	1.45	2.09	2.94	3.46	3.79	4.01	4.27	4.36	4.42
Апрель 2012	0.79	0.81	0.84	0.89	1.12	1.42	1.94	2.75	3.32	3.73	4.04	4.44	4.58	4.69
Май 2012	0.65	0.68	0.71	0.77	1.06	1.45	2.10	3.07	3.70	4.10	4.36	4.62	4.68	4.71
Июнь 2012	1.03	1.04	1.05	1.07	1.23	1.48	2.09	3.09	3.70	4.07	4.30	4.57	4.66	4.72
Июль 2012	0.76	0.78	0.81	0.88	1.12	1.45	2.02	2.87	3.45	3.85	4.14	4.51	4.63	4.72
Август 2012	0.38	0.43	0.49	0.61	1.08	1.65	2.51	3.50	4.01	4.30	4.48	4.68	4.75	4.80
Сентябрь 2012	0.83	0.87	0.90	0.99	1.31	1.73	2.50	3.60	4.31	4.77	5.05	5.31	5.35	5.37
Октябрь 2012	1.02	1.05	1.02	1.06	1.45	1.95	2.79	3.95	4.66	5.13	5.44	5.82	5.95	6.04
Ноябрь 2012	1.10	1.13	1.16	1.24	1.49	1.93	2.65	3.75	4.53	5.10	5.52	6.07	6.26	6.41
<b>Декабрь 2012</b>	<b>0.55</b>	<b>0.65</b>	<b>0.65</b>	<b>0.70</b>	<b>1.06</b>	<b>1.56</b>	<b>2.42</b>	<b>3.69</b>	<b>4.55</b>	<b>5.12</b>	<b>5.51</b>	<b>5.96</b>	<b>6.09</b>	<b>6.18</b>

Продолжение	10Y	11Y	12Y	13Y	14Y	15Y	16Y	17Y	18Y	19Y	20Y	Nbr.Incl	Nbr.All	SD.All
Январь 2011	5.24	5.31	5.38	5.43	5.47	5.51	5.54	5.57	5.60	5.62	5.64	112	119	0.34
Февраль 2011	5.22	5.34	5.43	5.52	5.59	5.65	5.70	5.75	5.79	5.83	5.86	194	201	0.31
Март 2011	5.25	5.43	5.58	5.72	5.84	5.94	6.03	6.10	6.17	6.23	6.28	298	318	0.68
Апрель 2011	5.09	5.21	5.32	5.41	5.48	5.55	5.61	5.66	5.70	5.74	5.77	233	242	0.71
Май 2011	4.98	5.11	5.22	5.32	5.40	5.47	5.53	5.59	5.64	5.68	5.72	217	228	1.00
Июнь 2011	4.85	4.92	4.97	5.00	5.01	5.01	5.01	4.99	4.97	4.95	4.92	230	234	0.49
Июль 2011	4.89	4.92	4.93	4.94	4.94	4.94	4.94	4.94	4.94	4.94	4.94	198	213	1.29
Август 2011	4.80	4.88	4.95	5.00	5.05	5.09	5.13	5.16	5.18	5.21	5.23	209	219	0.65
Сентябрь 2011	4.79	4.88	4.95	5.01	5.06	5.11	5.15	5.18	5.21	5.24	5.26	178	191	0.64
Октябрь 2011	4.85	4.95	5.04	5.11	5.17	5.23	5.27	5.31	5.35	5.38	5.41	133	135	0.44
Ноябрь 2011	4.66	4.79	4.90	4.99	5.07	5.14	5.21	5.26	5.31	5.35	5.39	94	99	0.35
Декабрь 2011	5.01	5.10	5.17	5.22	5.25	5.26	5.26	5.26	5.24	5.22	5.19	154	158	0.63
Январь 2012	5.02	5.05	5.05	5.03	5.00	4.96	4.91	4.85	4.79	4.72	4.65	85	92	0.47
Февраль, 2012	5.14	5.15	5.15	5.13	5.11	5.08	5.05	5.02	4.99	4.95	4.92	148	149	0.79
Март 2012	4.47	4.51	4.55	4.58	4.61	4.63	4.65	4.66	4.68	4.69	4.70	247	249	0.89
Апрель 2012	4.78	4.85	4.91	4.96	5.01	5.04	5.08	5.10	5.13	5.15	5.17	168	170	0.57
Май 2012	4.73	4.73	4.73	4.73	4.72	4.72	4.71	4.70	4.70	4.69	4.68	236	267	0.75
Июнь 2012	4.78	4.82	4.85	4.88	4.91	4.93	4.95	4.96	4.98	4.99	5.00	181	191	0.55
Июль 2012	4.80	4.86	4.92	4.96	5.00	5.03	5.06	5.08	5.10	5.12	5.14	109	111	0.29
Август 2012	4.84	4.87	4.90	4.92	4.94	4.96	4.97	4.98	4.99	5.00	5.01	144	150	0.92
Сентябрь 2012	5.36	5.34	5.32	5.29	5.26	5.23	5.20	5.18	5.15	5.13	5.11	108	108	0.78
Октябрь 2012	6.12	6.18	6.23	6.27	6.31	6.34	6.37	6.39	6.41	6.43	6.44	191	210	0.74
Ноябрь 2012	6.53	6.63	6.71	6.78	6.83	6.88	6.92	6.96	6.99	7.02	7.05	139	139	0.32
<b>Декабрь 2012</b>	<b>6.25</b>	<b>6.30</b>	<b>6.33</b>	<b>6.36</b>	<b>6.39</b>	<b>6.40</b>	<b>6.42</b>	<b>6.43</b>	<b>6.44</b>	<b>6.45</b>	<b>6.46</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>0.37</b>

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».

© 2013, все права защищены.

#### Макроэкономика

**Сабит Хакимжанов**, +7 (727) 244-6541  
[Sabitkh@halykbank.kz](mailto:Sabitkh@halykbank.kz)

**Мадина Курмангалиева**, +7 (727) 244-6984  
[MadinaK2@halykbank.kz](mailto:MadinaK2@halykbank.kz)

**Нурфатима Джандарова**, +7 (727) 330-0157  
[NurfatimaD@halykbank.kz](mailto:NurfatimaD@halykbank.kz)

#### Долговые инструменты

**Ерулан Мустафин**, +7 (727) 244-6986  
[ErulanM@halykbank.kz](mailto:ErulanM@halykbank.kz)

**Сабина Амангельды**, +7 (727) 330-0153  
[SabinaA@halykbank.kz](mailto:SabinaA@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](http://www.halykfinance.kz)

#### Долевые инструменты

**Мариям Жумадил**, +7 (727) 244-6538  
[MariyamZh1@halykbank.kz](mailto:MariyamZh1@halykbank.kz)

**Мирамгуль Маралова**, +7 (727) 244-6538  
[MiramgulM@halykbank.kz](mailto:MiramgulM@halykbank.kz)

**Бакай Мадыбаев**, +7 (727) 330-0153  
[BakaiM@halykbank.kz](mailto:BakaiM@halykbank.kz)

#### Bloomberg

HLFN <GO>