

Ставки продолжили рост в октябре

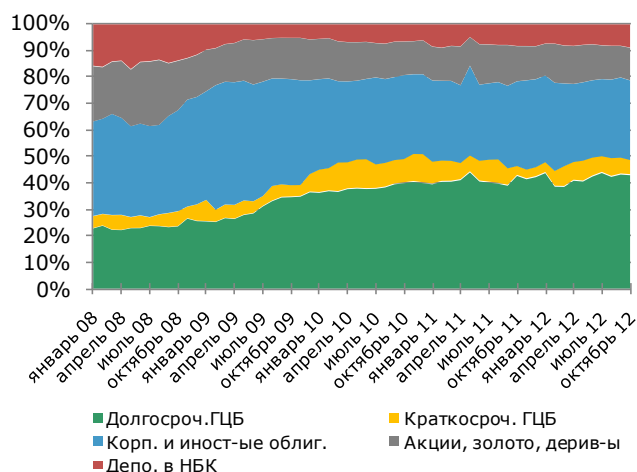
Ерулан Мустафин
 ErulanM@halykbank.kz
 +7 (727) 244 6986

5 ноября 2012

В октябре ставки продолжили рост, начавшийся в августе. Наибольший рост доходностей наблюдался на длинном конце кривой, более 120 б.п. по сравнению с предыдущим месяцем. Рост ставок был связан с отсутствием спроса со стороны пенсионных фондов на первичных аукционах ГЦБ с фиксированным купоном. Это вызвано ребалансировкой их портфелей вследствие регуляторных послаблений, вступивших в силу в начале октября.

После вступления в силу новых ослабленных требований регулятора, пенсионные фонды продолжили ребалансировку своих портфелей, воздерживаясь от покупки новых бумаг Минфина, доля которых в совокупном портфеле НПФ в настоящее время составляет около 50% (Рис.1). Фонды продолжали увеличивать долю более доходных бумаг, как местных, так и иностранных эмитентов, проявляя высокую активность на редких размещениях

Рис. 1. Структура совокупного портфеля НПФ

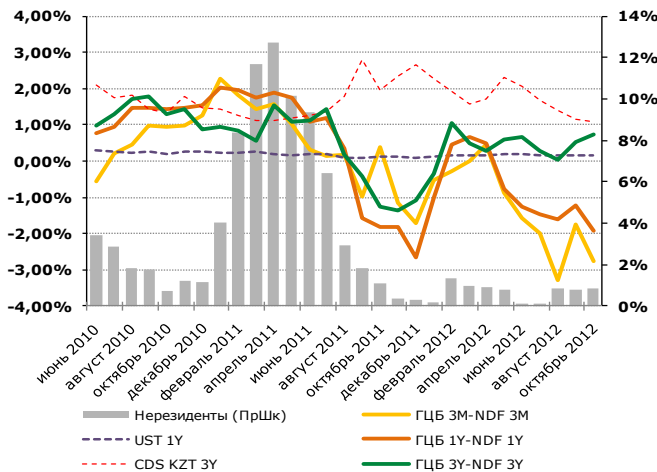


Источник: АФН; Расчеты Халык Финанс

года объем участия нерезидентов на рынке ГЦБ остается незначительным и составляет Т24.7 млрд. (+3,2% м/м) или 0.8% от всего объема рынка. Напомним, что в апреле 2011 года объем инвестиций нерезидентов в госбумаги составлял Т412.1 млрд. или 12.7% от рынка (Рис.2). Это отражает возможный потенциальный интерес нерезидентов к рынку ГЦБ. При нынешних ставках по NDF процентный паритет между ставками ГЦБ и казначейскими обязательствами США не выполняется, и дает минимальные возможности для carry trade на долгосрочных (более 3 лет) сроках. Триггером для прихода нерезидентов в этих условиях может стать снижение уровня девальвационных ожиданий и ставок NDF (маловероятно) или дальнейший рост ставок по ГЦБ.

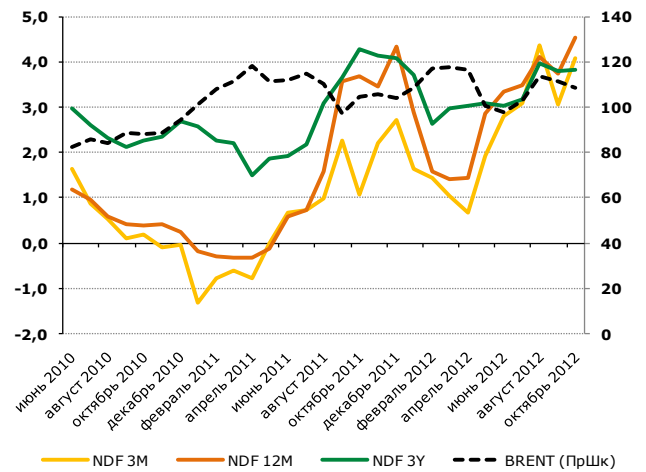
корпоративного долга. Так, в общем объеме активных заявок на этих размещениях, на долю пенсионных фондов приходилось в среднем более 80%. Вследствие роста аллокаций в инструменты, деноминированные в иностранной валюте, сохранялось давление на обменный курс. НБК проводил интервенции для сглаживания курса продаж, по нашим оценкам, около \$940 млн. в октябре. Но, это не сдержало рост форвардных ставок на тенге до 3-летних максимумов, что отражает ожидания дальнейшего ослабления тенге (Рис.3). По состоянию на 1 октября 2012

Рис.2. Доля нерезидентов среди держателей ГЦБ и доходность ГЦБ в долларах США



Источник: IRBIS; Расчеты Халык Финанс

Рис.3. Ставки NDF на тенге (%) и цена нефти BRENT (\$/bbl)



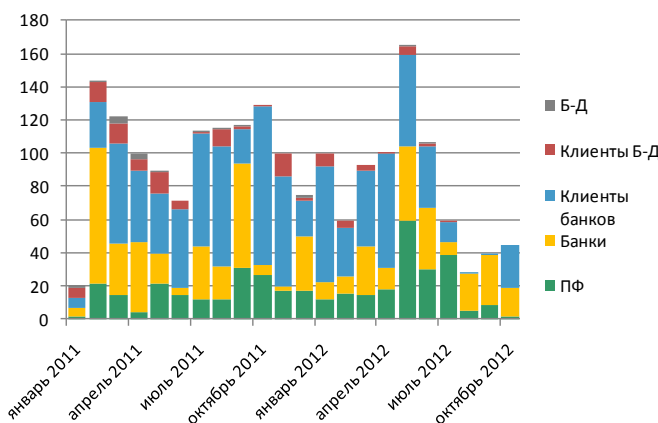
Источник: Bloomberg

Размещения при низком спросе

В октябре на 16-ти аукционах было размещено одиннадцать выпусков бумаг Минфина на Т162,5 млрд. НБК разместил один выпуск трехмесячных нот на Т10,9 млрд. Среди размещенных бумаг Минфина, Т80 млрд., или половина, пришлось на индексированные по инфляции МЕУЖКАМ. Спрос на среднесрочные и долгосрочные ГЦБ с фиксированным купоном был низким, составив 44,4% от предложения (Рис.4). Основной спрос на первичном рынке формировали банки и их клиенты. Доля банков среди держателей ГЦБ на конец 2К2012 снизилась до уровней 2009 года. В третьем квартале 2012 этот показатель показал небольшой рост, +4,15% (Рис.5).

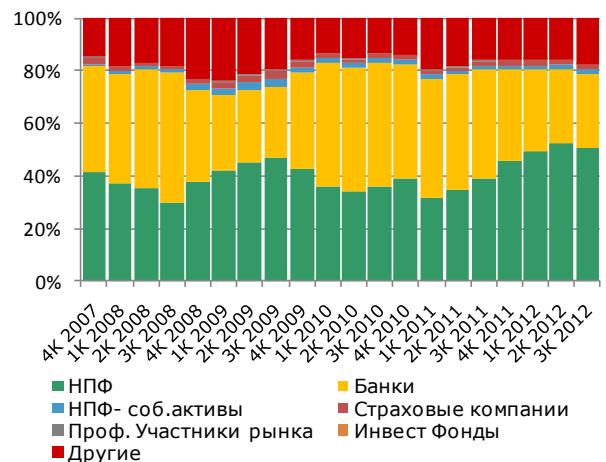
На вторичном рынке было проторговано 36 бумаг с объемом Т33,5 млрд. В октябре игроки вторичного рынка проявляли интерес к индексированным по инфляции бумагам МЕУЖКАМ, объем торгов по которым составил Т983 млн.

Рис.4. Соотношение заявок на покупку и предложения на первичных аукционах средне- и долгосрочных ГЦБ с фиксированным купоном, %



Расчеты: Халык Финанс

Рис.5. Доли держателей ГЦБ

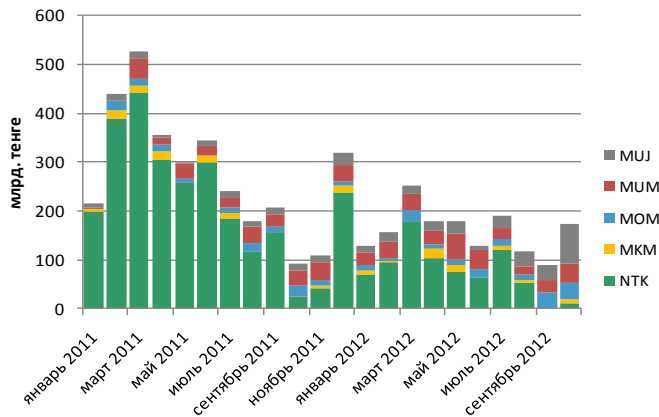


Источник: АФН; Расчеты Халык Финанс

Сроки заимствования продолжают удлиняться

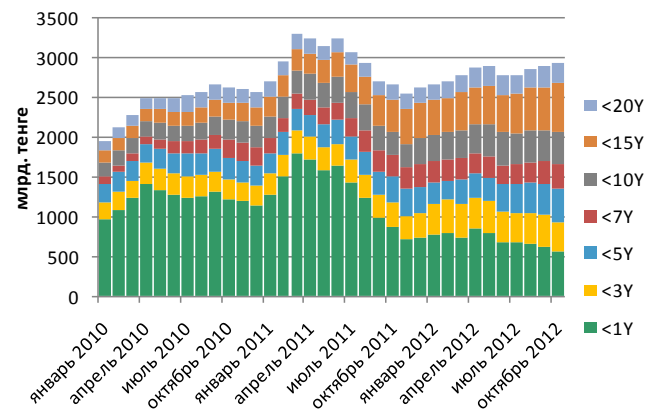
Минфин пытается продолжать выполнять свой план по размещению, который предполагает удлинение средневзвешенного срока заимствования, несмотря на высокие ставки (Рис.7-8). Как мы и [предполагали месяцем ранее](#), Минфин резко увеличил долю индексированных бумаг в размещении, выпустив в октябре рекордной объем МЕУЖКАМ (Рис.6).

Рис.6. Объемы размещения ГЦБ (номинал в млрд. тенге)



Расчеты: Халык Финанс

Рис.7. Структура ГЦБ по сроку до погашения (номинал в млрд. тенге)



Расчеты: Халык Финанс

Наше мнение

Если долгосрочные ставки вырастут еще на 1 пп в течение следующего месяца, период ребалансировки портфеля пенсионных фондов может значительно сократиться, так как при ставках выше 7,5% восстановится интерес пенсионных фондов к ГЦБ. Дальнейший рост ставок начнет снижать привлекательность корпоративных бумаг для пенсионных фондов и замедлит процесс ребалансировки их портфеля. С другой стороны, рост ставок будет способствовать росту интереса к тенговым активам со стороны нерезидентов, и сдерживать ослабление тенге, которое ускорилось осенью в результате сезонных факторов. И наконец, рост ставок повлияет на предложение Минфина, который может ограничить размещение долгосрочных бумаг с фиксированным купоном, где спрос упал наиболее заметно, и сместить предложение в пользу индексированных бумаг, где пенсионные фонды готовы платить премию за гарантию положительной реальной ставки, а также увеличить объем выпуска краткосрочных бумаг.

Рис. 8. Сделки и заявки на рынке ГЦБ в октябре 2012 года

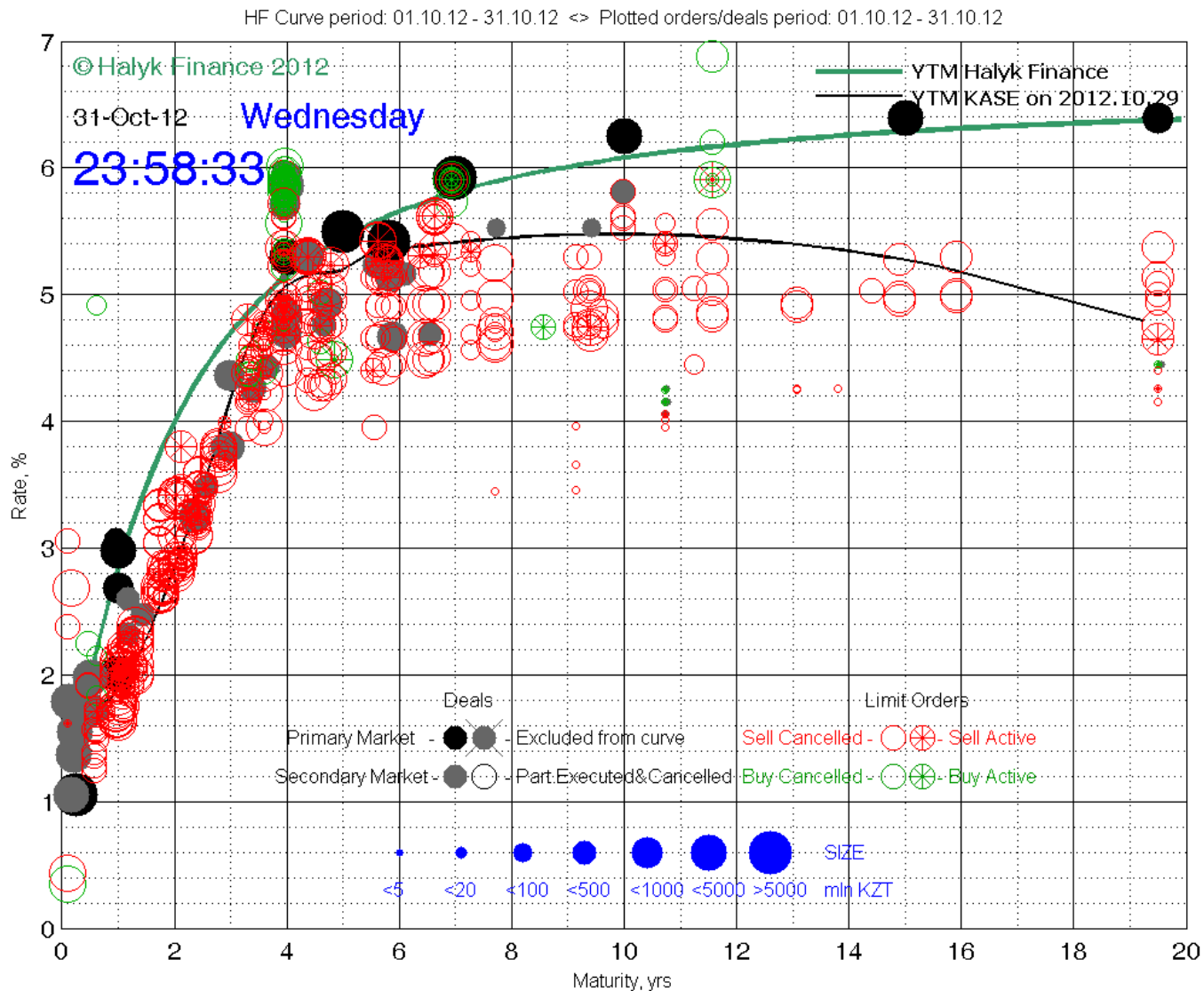


Таблица 1. Доходности кривой ХФ, %

| 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 |

| 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 |

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».

© 2012, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541
Sabitkh@halykbank.kz

Мадина Курмангалиева, +7 (727) 244-6984
MadinaK2@halykbank.kz

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157
NurfatimaD@halykbank.kz

Долговые инструменты

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

Сабина Амангельды, +7 (727) 330-0153
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

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538
MaryamZh1@halykbank.kz

Мирамгуль Маралова, +7 (727) 244-6538
MiramgulM@halykbank.kz

Бакай Мадыбаев, +7 (727) 330-0153
BakaiM@halykbank.kz

Bloomberg

HLFN <GO>