

Ставки продолжили рост в октябре

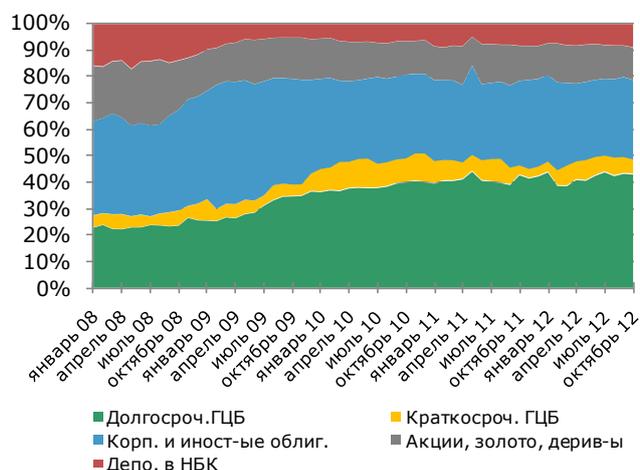
Ерулан Мустафин
 ErulanM@halykbank.kz
 +7 (727) 244 6986

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

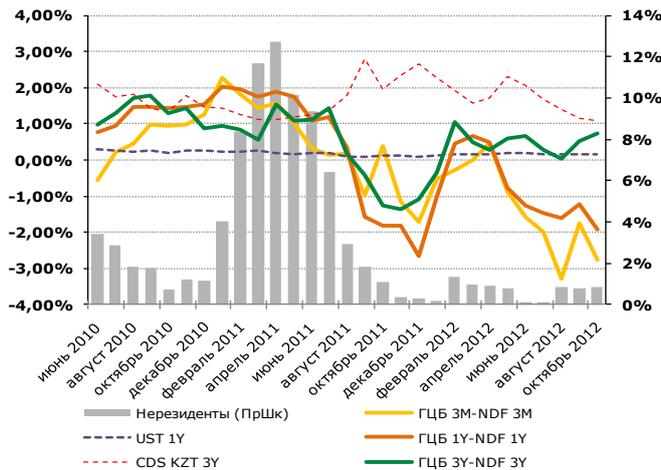
Рис. 1. Структура совокупного портфеля НПФ



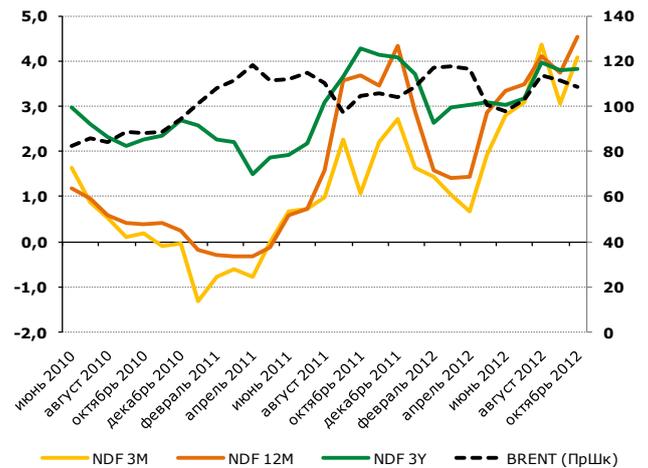
Источник: АФН; Расчеты Халык Финанс

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

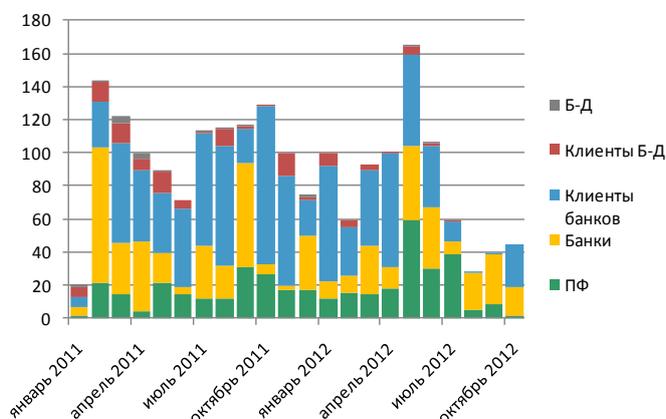
Рис.3. Ставки NDF на тенге (%) и цена нефти BRENT (\$/bbl)


Источник: Bloomberg

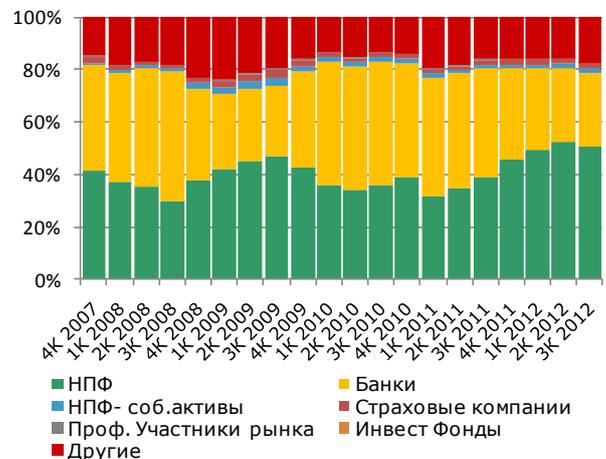
Размещения при низком спросе

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

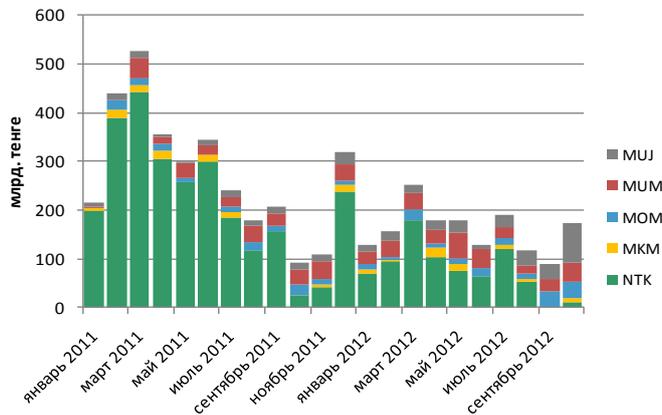
Рис.5. Доли держателей ГЦБ


Источник: АФН; Расчеты Халык Финанс

Сроки заимствования продолжают удлиняться

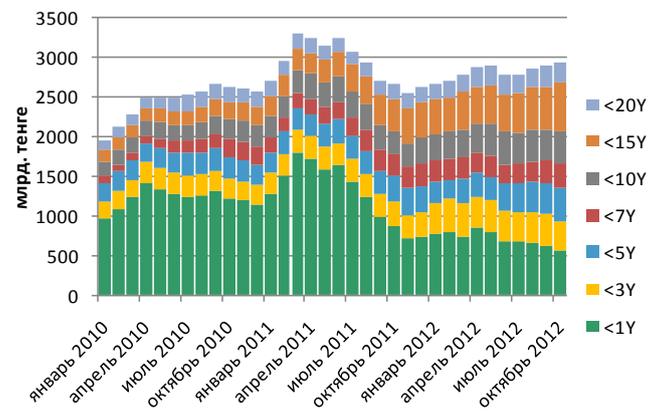
Минфин пытается продолжать выполнять свой план по размещению, который предполагает удлинение средневзвешенного срока заимствования, несмотря на высокие ставки (Рис.7-8). Как мы и [предполагали месяцем ранее](#), Минфин резко увеличил долю индексированных бумаг в размещении, выпустив в октябре рекордной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

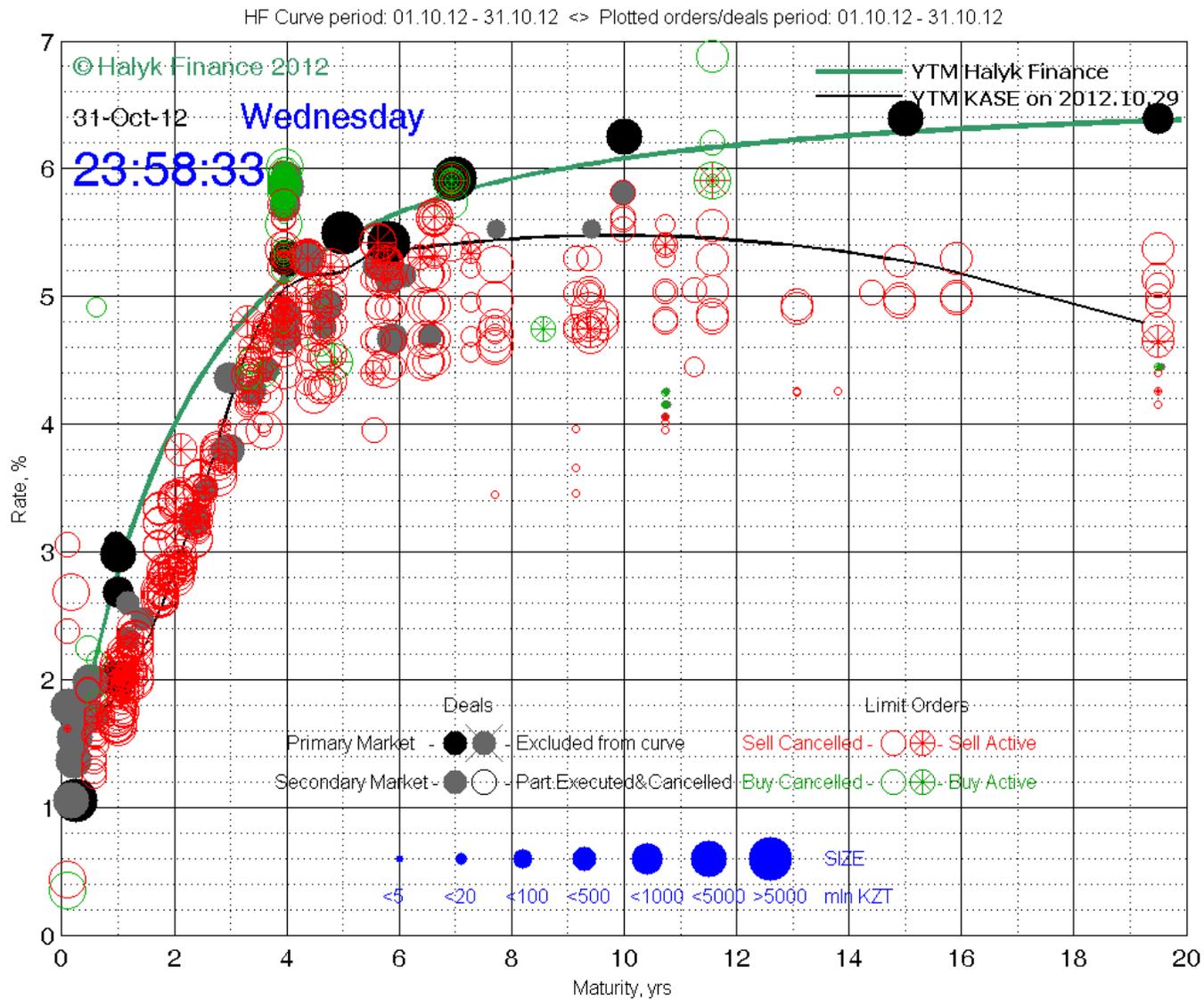


Таблица 1. Доходности кривой ХФ, %

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

