



Джандарова Нурфатима
n.jandarova@halykfinance.kz

+7 (727) 330 01 57

Темирханов Мурат
m.temirkhanov@halykfinance.kz

+7 (727) 244 65 41

Бойко Борис
b.boiko@halykfinance.kz

+7 (727) 330 01 57

Макроэкономический отчет

за 1 квартал 2016

5 апреля 2016

Основным событием 1кв2016 года было возобновление операций Национального Банка (НБК) по базовой ставке и подтверждение приверженности режиму свободно плавающего курса. Возобновление более предсказуемой и убедительной денежно-кредитной политики привело к значительному снижению девальвационных ожиданий и смягчению денежных условий по сравнению с декабрем 2015. Тем не менее, решение оставить базовую ставку на прежнем уровне (принятое НБК 14 марта 2016 года) свидетельствует о том, что регулятор видит высокие инфляционные и девальвационные риски в экономике. С учетом этого, мы считаем, что базовая ставка останется сравнительно высокой еще в течение 12-18 месяцев, но может снизиться при устойчивом замедлении инфляции до 4-5%.

В январе-феврале 2016 года формирование обменного курса Тенге происходило в основном под влиянием фундаментальных показателей – цены на нефть и курса Рубля, в соответствии с заявлением НБК о приверженности к свободно плавающему режиму. Однако в марте 2016 года волатильность курса тенге снизилась и зависимость USDKZT от цены на нефть и USDRUB значительно ослабла. Это могло быть связано со значительным участием НБК на валютном рынке. Независимо от причины, сдерживание курса и значительное снижение волатильности могут привести к нежелательным последствиям.

В целом, события 1кв2016 года свидетельствуют о том, что НБК движется в сторону более открытой коммуникации с рынком. Это положительно влияет на степень доверия монетарным властям. Тем не менее, для укрепления убедительности денежно-кредитной политики необходимо формирование более долгосрочного ориентира по политике НБК и координация с фискальной политикой.

В марте правительство пересмотрело бюджетный план на 2016 год ввиду сохранения неблагоприятных внешних условий. Снижение планов по доходной части было ожидаемым, а увеличение госрасходов вызвано финансированием инфраструктурных проектов и увеличением внешних расходов.

Правительство продолжает реализацию структурных реформ и программы приватизации. В 2015 году была принята законодательная база для осуществления реформ, описанных в «100 шагах». 20 марта прошли выборы в Мажилис Парламента РК и 25 марта новый шестой созыв Мажилиса выразил доверие правительству РК.

Низкий потребительский спрос продолжал оказывать давление на рост экономики, в то время как снижение промышленного производства и связанных секторов замедлилось. В связи с низкой ценой на нефть мы пока сохраняем базовый сценарий на уровне \$32,6/баррель в течение года. При данной цене на нефть и сокращении объема добычи нефти в 2016 году, мы ожидаем снижения ВВП в реальном выражении на 2%. Однако, при среднегодовой цене на нефть на уровне \$40/баррель, ВВП может вырасти на 0,3%.

В феврале банковский сектор перестал испытывать нехватку тенговой ликвидности. Тем не менее, стоимость кредита оставалась высокой, а кредитование продолжало падать. Укрепление Тенге и рост депозитных ставок в тенге способствовали незначительному снижению долларизации. Большая девальвация Тенге в 2015 году и кризисные явления в экономике еще не отразились на качестве банковских активов. Мы считаем, что в условиях жесткой денежно-кредитной политики кредитование останется низким уровне. Ухудшение платежеспособности и сокращение экономики будут оказывать давление на качество активов.

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели

	2014	2015	2016	2017
Цена на нефть, BRENT, сред., USD/барр.	99.0	52.4	32.6	40.0
Реальный ВВП, % за год	4.4	1.2	-2.0	0.3
Объем добычи нефти на Кашагане, млн тонн	0.0	0.0	0.2	4.0
Обменный курс USDKZT, на кп	182.4	340.6	381.6	368.8
Обменный курс USDKZT, сред за год	179.3	222.8	362.2	362.9
ИПЦ, % изм., на кп, % за год	7.4	13.6	6.3	4.2
Госдолг, млрд. тенге, на кп	5 655	9 022	10 076	10 900
Госдолг, % ВВП	14.5	22.1	24.5	24.1
Первичный бюджетный баланс с учетом НФ, % от ВВП	1.8	-3.6	-7.1	-5.7
Текущий счёт, млрд. долл.	6.0	-5.8	1.2	5.6

Источники: КС МНЭ РК, Bloomberg, МинФин, НБК, расчеты ХФ

Денежно-кредитная политика

Процентная политика

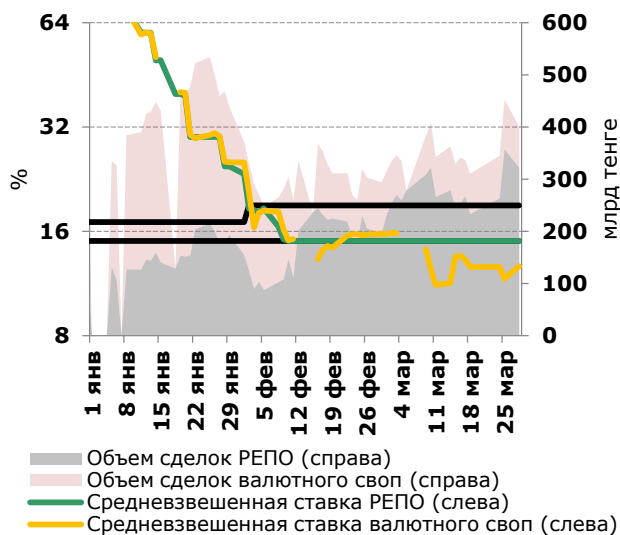
1 февраля 2016 года НБК возобновил проведение операций по базовой ставке, установив ее на уровне 17% и увеличив коридор до +/-2пп. 14 марта 2016 года НБК принял решение сохранить базовую ставку и процентный коридор на прежнем уровне.

После возобновления операций по базовой ставке, ставки на рынке РЕПО стабилизировались на нижней границе коридора, а внутридневная волатильность практически свелась к нулю. Ставки по однодневным свопам снизились до 11-13%.

Условия на денежном рынке указывают на то, что у банков достаточно ликвидности в тенге. Однако НБК посчитав, что инфляционные и девальвационные ожидания до сих пор остаются на высоком уровне, решил не снижать базовую ставку, и стал изымать ликвидность из банковской системы за счет высокой ставки заимствования.

Рисунок 1. Смягчение денежных условий

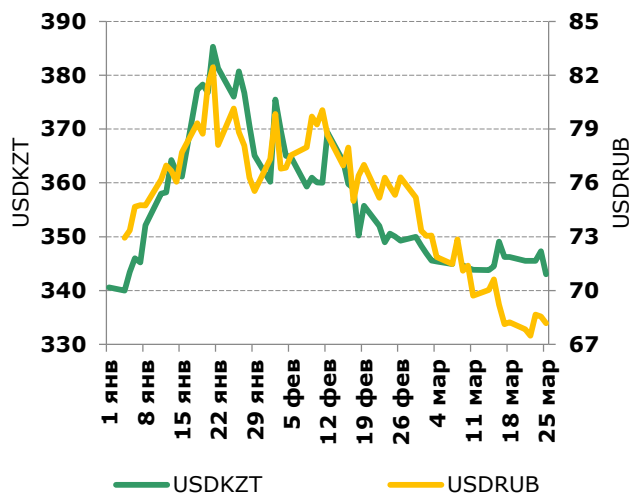
Рынок однодневного РЕПО и однодневного валютного своп



Объем сделок валютного своп конвертирован в тенге по средневзвешенному курсу за день

Источник: КС МНЭ РК

Рисунок 2. Укрепление Тенге и Рубля вследствие роста цены на нефть



Источник: Bloomberg

Объем нот НБК в обращении увеличился с 306млрд тенге с эффективной доходностью 12,65% на конец января 2016 года до 413,8млрд тенге с эффективной доходностью 16,60% в феврале 2016 года. Остатки на тенговых корсчетах банков в НБК увеличились с 222,7млрд тенге в среднем за январь до 234,9млрд тенге в среднем за февраль.

В целом, мы считаем, что по мере смягчения инфляционного давления и давления на курс, НБК может немного снизить базовую ставку в течение 2016 года, вероятно до 14-15%. При устойчивом снижении инфляция до 4-5% и её сохранении на этом уровне в течении 6-12 месяцев, НБК может снизить базовую ставку до 6%.

Возобновление открытой и предсказуемой процентной политики НБК снижает неопределенность по ДКП и риски ликвидности на горизонте до 1,5 месяцев. Тем не менее, убедительность денежно-кредитной политики требует более долгосрочного ориентира по процентной политике со стороны НБК. Это будет способствовать росту влияния политики НБК на более долгосрочные ставки в экономике и более скорому достижению целевых ориентиров.

Вместе с тем, сохраняются другие преграды для эффективности трансмиссионного механизма, лежащие вне плоскости денежно-кредитной политики. Одной из них является низкая эластичность депозитных ставок к условиям на денежном рынке, наиболее выраженная в розничном сегменте. Это существенно ограничивает влияние процентной политики НБК на предпочтения вкладчиков. Другой преградой является субсидирование нерыночных ставок по долговым ценным бумагам со стороны ЕНПФ. Это препятствует формированию рыночной кривой

доходности в экономике и тормозит влияние процентной политики НБК на инвестиционные решения. Также, валютные интервенции НБК препятствуют управлению ставками: в отсутствие покупки валюты на валютном рынке в феврале-марте 2016 года, НБК мог бы снизить базовую ставку.

Судя по событиям 1кв2016 года, похоже, что Национальный Банк осознал важность принципа «говорить, что делаешь, и делать, что говоришь» для восстановления доверия. Участился диалог с рынком, решения НБК стали более аргументированными, а информация о действиях НБК на рынке и состоянии финансовой системы – более открытой. С февраля 2016 года НБК приступил к ежедневной публикации остатков на тенговых корсчетах банков, еженедельной публикации результатов размещений нот НБК и проведения аукционов по обратной покупке ценных бумаг. С 1 апреля 2016 в открытом доступе будут ежедневные данные о действиях НБК на денежном рынке и ежемесячные данные по интервенциям на валютном рынке.

Валютный рынок

Вместе с возобновлением операций по базовой ставке, НБК подтвердил приверженность режиму свободно плавающего обменного курса. Снижение неопределенности по денежно-кредитной политике, в свою очередь, ослабило давление на курс. Все это способствовало формированию рыночного обменного курса в зависимости от внешних фундаментальных факторов и увеличило гибкость курса.

Согласно заявлению председателя НБК, Национальный Банк значительно сократил свое участие на валютном рынке, продав всего \$57,7млн нетто (2,48% от общего объема торгов) в январе 2016 года. В феврале 2016 года НБК выкупил \$474млн (20% от общего объема торгов) вследствие конвертации средств экспортеров для выплаты налогов.

В результате, Тенге стал намного более гибкой валютой, подобно Рублю. Обе валюты укреплялись с конца января 2016 года (Рисунок 2), что связано с ростом цены на нефть с \$30/баррель до \$40/баррель.

Однако с начала марта укрепление Тенге остановилось и зависимость USDKZT от USDRUB и цены на нефть значительно ослабла. Также резко снизилась волатильность курса тенге. Это может указывать на то, что НБК препятствовал укреплению Тенге и волатильности курса с помощью интервенций на валютном рынке.

Независимо от причины, сдерживание курса и значительное снижение волатильности могут привести к нежелательным последствиям. Во-первых, такое необъяснимое сдерживание Тенге может быть воспринято как очередное нарушение обещания плавающего курса и еще сильнее подорвать убедительность политики НБК. Во-вторых, слишком долгое сдерживание курса на недооцененном уровне может привести к росту девальвационных ожиданий и необходимости еще большего ужесточения процентной политики, что может отрицательно сказаться на стабильности финансовой системы. В-третьих, слишком низкая волатильность курса может привести к недооценке валютных рисков.

Инфляция

Национальный Банк сохраняет целевой коридор инфляции на 2016 год на уровне 6-8%. Согласно пресс-релизу о базовой ставке от 14 марта 2016 года, НБК видит сохранение высоких инфляционных рисков в 2016 году. Поэтому, по прогнозу НБК, до конца года инфляция достигнет лишь верхней границы целевого коридора.

По данным комитета по статистике, 12-месячная инфляция выросла с 13,6% в декабре 2015 года до 15,7% в марте 2016 года. Основной скачок цен произошел в ноябре-декабре 2015 года вследствие девальвации Тенге. Однако, степень просачивания была намного ниже масштаба девальвации Тенге, что на наш взгляд, связано со снижением спроса и с замещением импортных товаров на более дешевые альтернативы.

Мы считаем, что снижение зарплат в реальном выражении и подавленное потребительское кредитование продолжат оказывать давление на потребительский спрос. Тем не менее, показатель 12-месячной инфляции останется высоким в течение 1П-9М2016 года, вследствие эффекта низкой базы. По мере того, как эффект базы будет снижаться, мы оцениваем, что 12-месячная инфляция снизится до 6-7% к концу 2016 года и до 4-5% в 2017 году при условии разумной фискальной политики и приверженности к инфляционному таргетированию.

Внешние счета

Текущий счет оказался в дефиците 3,2% ВВП в 2015 году, после профицита 2,1% ВВП в среднем в 2010–2014 годы (Рисунок 3). Это было связано с ухудшением торгового счета вследствие снижения экспортных доходов на фоне падения цены на нефть и более медленного сокращения спроса на импорт. Экспортные доходы упали на 39,2% г/г, а импорт – только на 19,4% г/г.

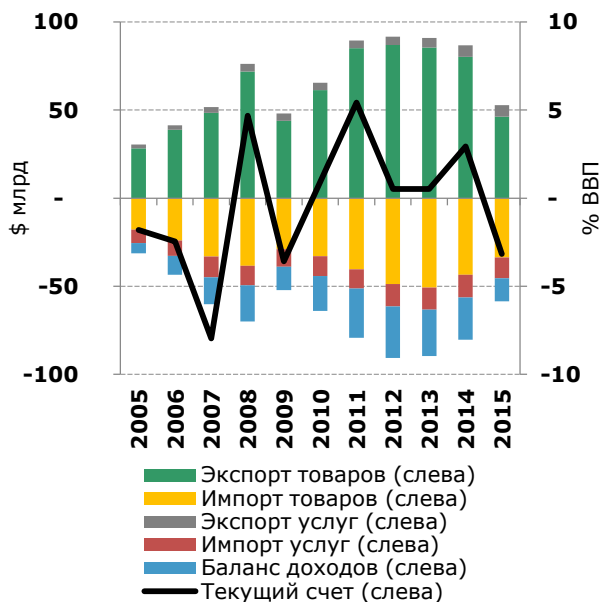
Дефицит текущего счета был нивелирован притоком средств по финансовому счету, профицит которого достиг \$10,6млрд (5,8% ВВП). Приток средств в основном произошел за счет репатриации внешних активов НацФонда и выпуска суверенных евробондов. Приток прямых инвестиций продолжил сокращаться третий год подряд, снизившись на 6,7% г/г в 2015 году.

Объем золотовалютных резервов НБК снизился незначительно на \$1,0млрд за весь 2015 год до \$28млрд, а объем валютных активов НацФонда упал на \$10,1млрд до \$64млрд. При этом ухудшилось качество золотовалютных резервов, что было связано с ростом валютных обязательств НБК перед банками. В начале 2016 года произошло незначительное снижение обязательств перед резидентами, но их доля оставалась высокой.

Внешний долг на конец 2015 года составил \$153,5млрд (83,3% ВВП), при этом государственный долг составляет 7,9% от суммы внешнего долга, а межфирменная задолженность – 53,3%. Рост внешнего долга во 2П2015 года был связан с выпуском суверенных еврооблигаций на сумму \$4млрд. Внешний долг банковского сектора продолжил снижение до \$8,0млрд на конец 2015 года. Внешний долг реального сектора снижался со 2П2014 года и достиг \$51,5млрд на конец 2015 года, в то время как межфирменная задолженность продолжала расти до \$81,8млрд на конец 2015 года. Внешний долг госкомпаний снизился до \$22,0млрд на конец 9М2015 года. В целом, уровень государственного и корпоративного долга мы рассматриваем как низкий.

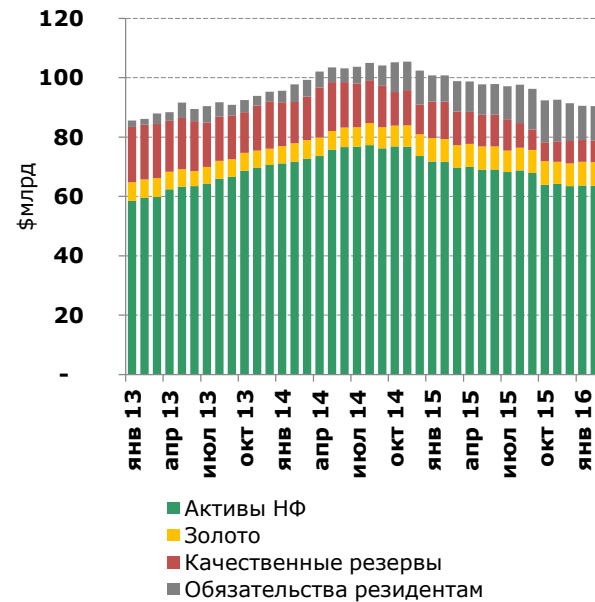
На наш взгляд, в 2016 году текущий счет может вернуться в зону профицита. Снижение экспортных доходов ограничено степенью и вероятностью дальнейшего падения цены на нефть. А снижение покупательской способности, свободно-плавающий курс и низкие инвестиции продолжают оказывать давление на спрос на импортируемую продукцию. Расходование средств из Национального Фонда и привлечение внешних займов правительством будут способствовать притоку средств по финансовому счету.

Рисунок 3. Текущий счет в дефиците



Источник: КС МНЭ РК

Рисунок 4. Международные резервы и ликвидность



Источники: КС МНЭ РК, расчеты ХФ

Фискальная политика

В марте правительство пересмотрело бюджетный план на 2016 год ввиду сохранения неблагоприятных внешних условий. Снижение планов по доходной части было ожидаемым, а увеличение госрасходов вызвано финансированием инфраструктурных проектов и увеличением внешних расходов.

Скорректированный план основан на предположениях по средней стоимости нефти \$30/баррель (\$40/баррель в предыдущем плане) и курсу USDKZT360 (USDKZT300 в предыдущем плане).

Государственный бюджет

Пересмотр доходной части бюджетного плана был вполне ожидаем на фоне низкой экономической активности. В частности, правительство пересмотрело планы по нефтяным доходам бюджета в сторону снижения в связи с изменением ставки ЭТП и ожидаемым сокращением добычи нефти до 74млн тонн. Сокращение плана по нефтяным доходам было вызвано снижением предположения по цене на нефть. Согласно скорректированному бюджету, доля трансфертов НФ в доходах государственного бюджета составит 42%.

Государственные расходы планируется увеличить на 600,2 млрд. тенге. Из них:

1. Расходы на антикризисные программы по программе «Нурлы Жол» – 240,5 млрд. тенге:
 - a. Стимулирование строительства жилья по программе «Доступное жилье – 2020» – 61 млрд. тенге;
 - b. Завершение инфраструктурных проектов, в том числе ЭКСПО – 2017, Универсиада, строительство школ и дорог – 179,5 млрд. тенге.
2. Дополнительные расходы, вызванные изменением в макроэкономических показателях – 300 млрд. тенге:
 - a. Поддержка местных бюджетов – 80 млрд. тенге;
 - b. Курсовая разница по внешним расходам, таким как взносы в международные организации, содержание учреждений за рубежом, обслуживание правительственного долга и покупка части медицинских средств – 220 млрд. тенге.
3. Неотложные расходы на образование, здравоохранение, подачу воды и подобные проекты – 60,5 млрд. тенге.

Первичный бюджет с учетом НФ

Согласно скорректированному государственному бюджету, дефицит государственного бюджета сузится на 0,2пп до 2,0%ВВП в 2016 году. Однако этот показатель включает в качестве доходов бюджета трансферты НФ, которые скорее являются источником финансирования дефицита, и не учитывает налоговые поступления в НФ. На наш взгляд, более информативной метрикой фискальных счетов является совокупный баланс государственного бюджета и НФ без учета процентных доходов и расходов (первичный бюджет с учетом НФ).

Скорректированный план предполагает расширение первичного дефицита с учетом поступлений в НФ на 1,9пп за год до 5,5% ВВП в 2016 году. Основными источниками финансирования дефицита останутся расходование активов НФ и внешний долг. Размер гарантированного трансферта из НФ в 2016 году остался на уровне \$8млрд, а размер целевого трансферта увеличился на \$0,3млрд до \$2,2млрд. Также, в 2016 году правительство привлекает два займа – от Всемирного Банка и Азиатского Банка Развития – по \$1млрд.

Таблица 2. Поддержание внутреннего спроса за счет расходования активов НФ

	2015	2016 План 1	2016 План 2
Ненефтяные ¹ доходы	12,7	11,6	11,5
Нефтяные ² доходы	4,0	3,9	3,5
Первичные расходы гос бюджета	-20,2	-18,8	-20,6
Первичный баланс с учетом НФ³	-3,6	-3,2	-5,5
Трансферты из НФ	6,0	6,5	8,3
Процентные расходы	-0,7	-1,0	-1,3
Дефицит государственного бюджета	-2,2	-1,6	-2,0

Источники: МНЭ РК, МинФин, расчеты ХФ

Приватизация

В целом по итогам 1 квартала можно сделать вывод о существенном снижении динамики реализации масштабной программы приватизации, подробное описание которой содержится в нашем отчете [«Новая волна приватизации» от 12 февраля 2016 г.](#) Так, по данным Министерства финансов РК, всего за первый квартал 2016 года было приватизировано активов республиканской собственности и активов нац. компаний на сумму 1,9 млрд тенге (в среднем 633 млн тенге в месяц). Для сравнения, за первое полугодие 2015г. поступления от приватизации составили 55,1 млрд тенге (в среднем 9,2 млрд тенге в месяц), а за второе полугодие – 15,7 млрд тенге (в среднем 2,6 млрд тенге в месяц).

Возможно, основной причиной такого снижения стало заметное отставание от ранее намеченного графика вывода предприятий госсобственности в конкурентную среду. За период июнь 2014 - март 2016 г. подлежало приватизации 673 объекта. Фактически по состоянию на 30 марта 2016 года выставлено на продажу 432 объекта, из них продано 250 объектов (менее 40% от общего количества объектов, подлежавших приватизации в данный период).

Также не исключено, что такое значительное замедление динамики реализации программы приватизации было вызвано переходом от программы 2014-2016 к программе 2016-2020. Хотя справедливым может оказаться и обратное заключение – отставание от графика реализации программы второй волны приватизации 2014-2016 гг. и стало одной из основных причин принятия новой программы приватизации, продленной до 2020 года.

¹ Доходы государственного бюджета без учёта трансфертов из НФ

² Налоговые поступления в НФ

³ ~~Располовина поступлений~~ ³ Рассчитывается по формуле = доходы государственного бюджета + налоговые поступления в НФ - трансферты - процентные

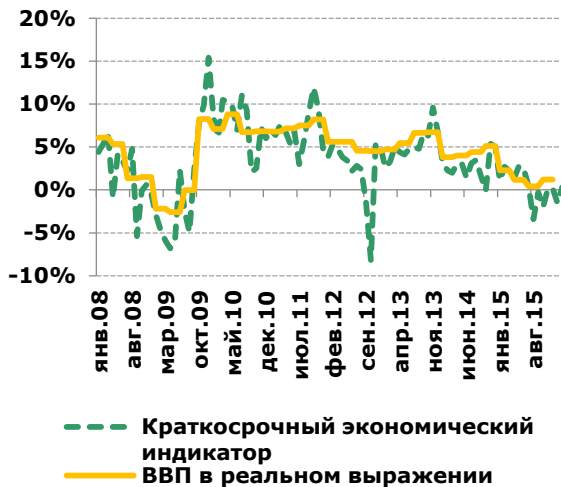
доходы - первичные расходы государственного бюджета

Реальная экономика

Согласно комитету по статистике, краткосрочный экономический индикатор, рассчитываемый из темпов роста шести секторов со вкладом 67-68% в ВВП, сократился на 0,5% г/г за январь – февраль 2016 года.

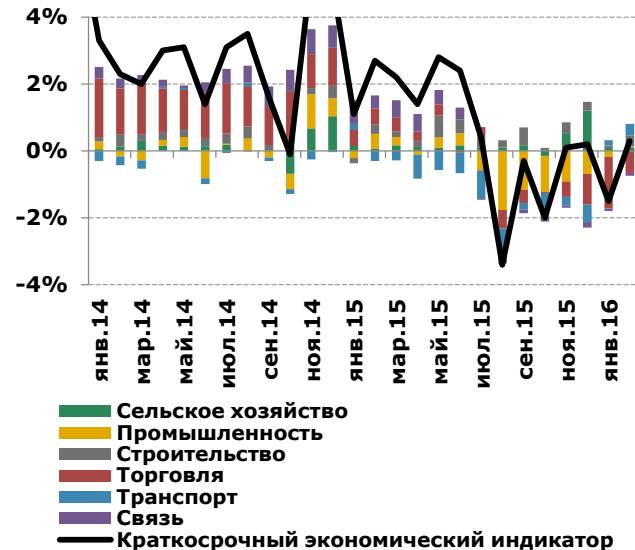
Падение было в основном результатом снижения выпуска секторов, ориентированных на внутренний спрос, торговли и связи (Рисунок 6). Промышленное производство, основной драйвер снижения во 2П2015 года, замедлил темпы падения, вслед за добычей нефти. В конце 2015 года резко выросли объемы добычи медных руд в связи с разработкой месторождения Бозшаколь, но объем выпуска рафинированной меди оставался практически без изменений. Объем выпуска продукции черной металлургии оставался подавленным. Вслед за промышленным производством, остановилось падение транспортного сектора в начале 2016 года. Вклад прочих секторов в экономический рост был незначительным.

Рисунок 5. Краткосрочный экономический индикатор и ВВП в реальном выражении, % г/г



Источник: КС МНЭ РК

Рисунок 6. Вклад секторов в рост краткосрочного экономического индикатора, % г/г

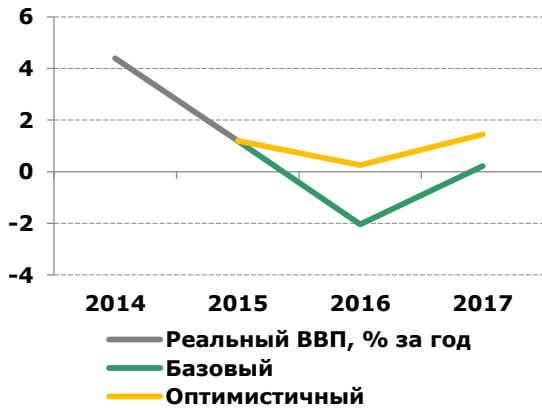


Источники: КС МНЭ РК, расчеты ХФ

По нашей оценке, ВВП в реальном выражении в 2016 году снизится на 2% при сохранении среднегодовой цены на нефть на уровне \$32/баррель. При среднегодовой цене на нефть на уровне \$40/баррель в 2016 году, ВВП может вырасти на 0,3% (Рисунок 7).

Рисунок 7. Рост ВВП в зависимости от цены на нефть

Базовый - \$32/барр. в 2016 и \$40/барр. в 2017; Оптимистичный - \$40/барр. в 2016 и \$50/барр. в 2017



Источники: КС МНЭ РК, расчеты ХФ

Рынок труда

Среднемесячная зарплата в сезонно-скорректированном выражении в 4кв2015 года резко подскочила после шести кварталов стагнации, вероятно в связи с частичной индексацией после девальвации Тенге. Однако, зарплаты в реальном и долларовом выражении продолжали снижаться. В январе 2016 года правительство увеличило зарплаты в госсекторе в среднем на 30%. Тем не менее, по нашей оценке, покупательская способность продолжит снижение в 2016 году.

Рисунок 8. Индекс зарплат, сезонно-скорректированный, 1кв2012=100

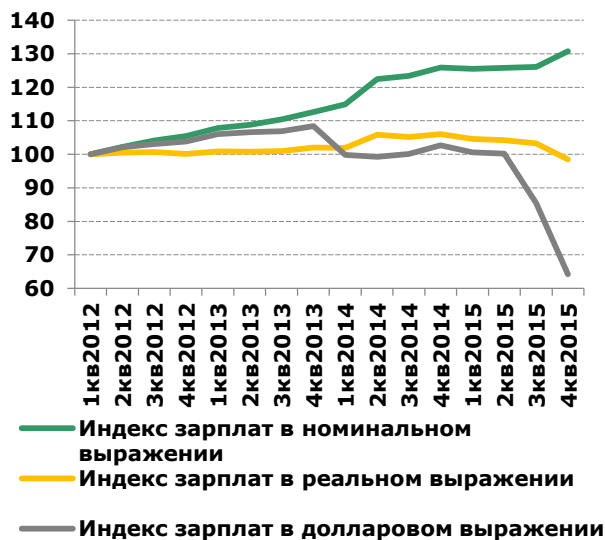
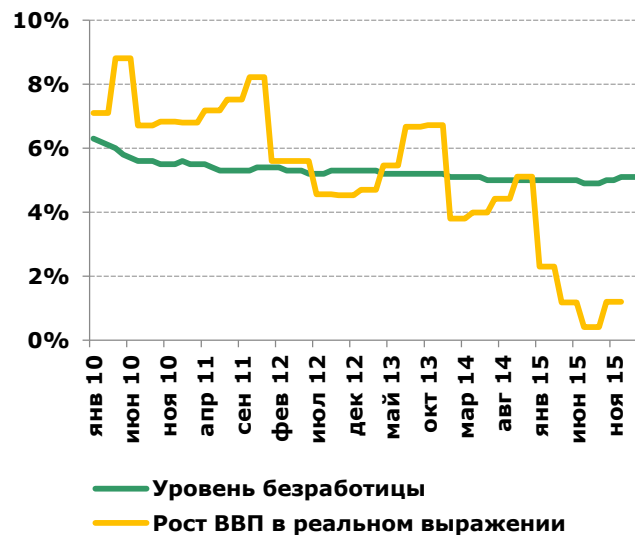


Рисунок 9. Низкая эластичность уровня безработицы к росту ВВП



Источники: КС МНЭ РК, расчеты ХФ

Источник: КС МНЭ РК

Согласно данным комитета по статистике, уровень безработицы несколько увеличился с 4,9% в 3кв2015 года до 5,0% в 4кв2015 года и до 5,1% в январе-феврале 2016 года. Тем не менее, эластичность уровня безработицы к экономическому росту оставалась крайне низкой (Рисунок 9). Занятость оставалась практически неизменной (+0,3% г/г) в 4кв2015 года, после роста в среднем на 1,0-1,5% г/г в 2014-9М2015 годы. В целом, рост занятости следует за ростом ВВП в реальном выражении. Соответственно, мы ожидаем снижения занятости в 2016 году.

Банковский сектор

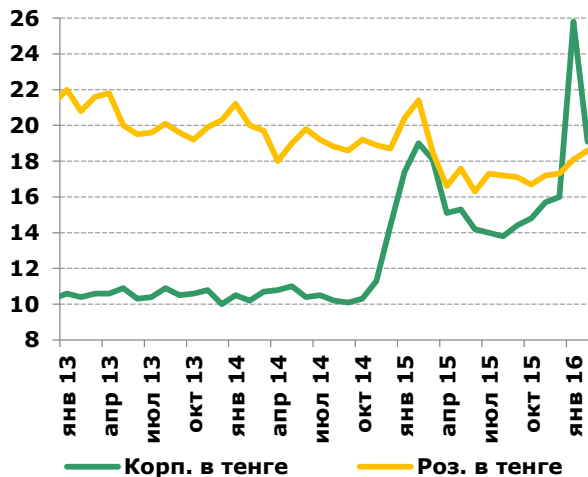
С начала 2016 года банки перестали испытывать нехватку тенговой ликвидности, судя по условиям денежного рынка.

Несмотря на улучшение ликвидной позиции банковской системы, ставки по кредиту в тенге оставались высокими (Рисунок 10), а кредитование продолжало падать (Рисунок 11). Это было связано с низкой кредитоспособностью заемщиков после девальвации Тенге и высокой стоимостью фондирования. На наш взгляд, в условиях жесткой денежно-кредитной политики НБК, кредитная активность банковского сектора останется низкой. Некоторую поддержку кредитованию окажут госпрограммы по рефинансированию займов и кредитованию оборотного капитала МСБ за счет средств ЕНПФ.

С 1 февраля 2016 года максимальная ставка розничного депозита в тенге была увеличена на 4пп до 14%, а в валюте – снижена на 1пп до 2%. Это было вполне ожидаемым, учитывая высокий инфляционный фон. В результате, в феврале наблюдалось некоторое снижение долларизации. По нашей оценке, доля валютных депозитов при постоянном обменном курсе снизилась на 1,5пп до 43,6% в корпоративном и на 2,0пп до 64,8% в розничном сегменте.

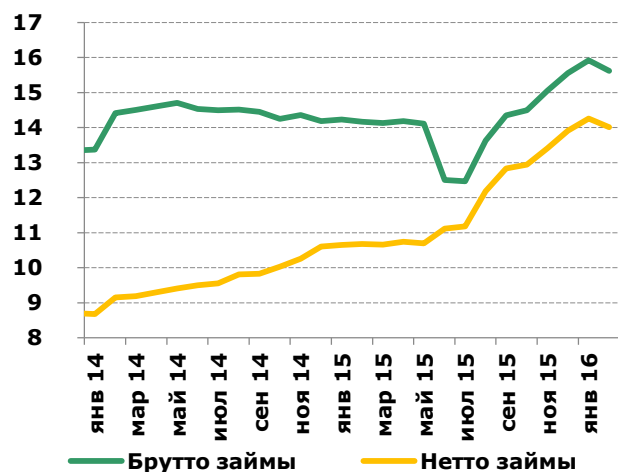
Доля просроченных займов снизилась до 8,0% в декабре 2015 года и 8,3% в феврале 2016 года, наименьших значений с 2010 года. Вероятно, это было связано с мерами банков, предпринятых в конце 2015 года для выполнения регуляторного требования. На конец февраля девальвация и кризисные явления в экономике еще не успели оказать влияние на показатели качества активов. Мы ожидаем роста доли просроченных займов до примерно 10-15% в течение 2016 года на фоне ухудшения платежеспособности заемщиков и сокращения экономической активности.

Рисунок 10. Высокая стоимость фондирования
%



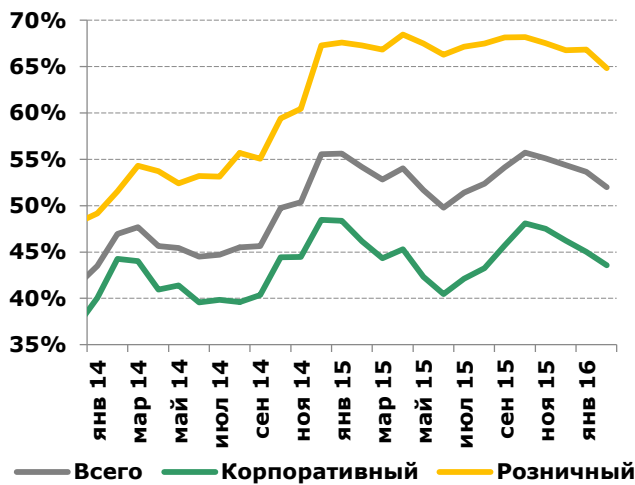
Источники: НБ РК, расчеты ХФ

Рисунок 11. Кредитование
трлн тенге



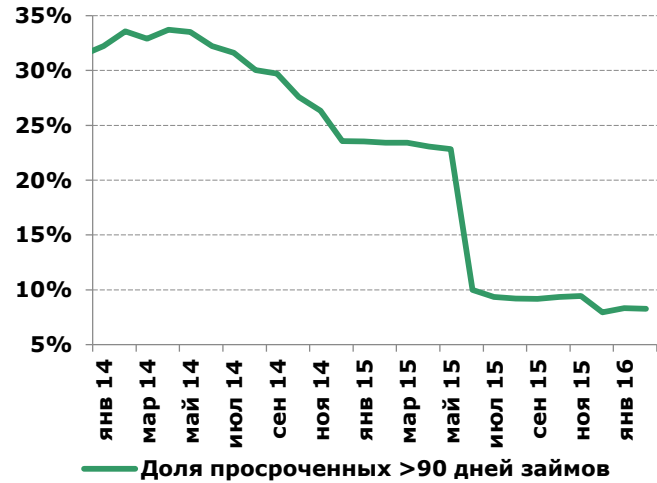
Источники: НБ РК, расчеты ХФ

Рисунок 12. Незначительное снижение долларизации
Доля валютных депозитов в общем объеме при постоянном обменном курсе



Источники: НБ РК, расчеты ХФ

Рисунок 13. Девальвация еще не успела оказать влияние на качество активов
Доля просроченных займов от общего объема займов, %



Источники: НБ РК, расчеты ХФ

Фондовый рынок

За первый квартал 2016 года значение индекса KASE увеличилось на 16,7% до 1001,13. В течение первых 20 дней января индекс демонстрировал падение, сократившись до 810,5. После 21 января значение индекса росло, достигнув пика в 1029,82 10 марта. На наш взгляд, это могло быть связано с укреплением Тенге и снижением неопределенности по денежно-кредитной политике.

В 1кв2016 года выросла стоимость акций 7 из 8 компаний, входящих в представительский список индекса: KazMinerals PLC (+68,4%), АО «КазТрансОйл» (+15,8%), АО «KEGOC» (+13,5%), АО «Кселл» (+8,1%), АО «Казахтелеком» (+2,2%), и АО «Банк ЦентрКредит» (+1,4%). Укрепление тенге по отношению к доллару является основным фактором роста стоимости акций КазТрансОйл, KEGOC и Кселл. Положительное влияние на стоимость акций КазТрансОйл также оказали ожидания выплаты дивидендов. Увеличение стоимости акций KazMinerals могло быть связано с ростом цены на медь на 12,4% с середины января 2016 года, а также ростом спроса на акции со стороны иностранных инвесторов на фоне слабого Тенге.

Индекс доходности корпоративных облигаций за 1кв2016 года уменьшился на 0,09пп до 11,3%. Стоит отметить резкий рост индекса на 0,5пп до 11,8% с 9 по 10 марта. На наш взгляд, снижение индекса доходности облигаций в 1кв2016 года отражало снижение неопределенности по процентной политике НБК.

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».

© 2016, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент исследований

Мурат Темирханов
 Нурфатима Джандарова
 Борис Бойко
 Станислав Чув
 Салтанат Мадиева
 Гульмария Жапакова
 Аскар Ахмедов

Управление

Директор
 Макроэкономика
 Макроэкономика
 Долговые инструменты
 Долговые инструменты
 Долевые инструменты
 Долевые инструменты

Телефон

+7 (727) 244-6541
 +7 (727) 330-0157
 +7 (727) 330-0157
 +7 (727) 244-6538
 +7 (727) 330-0153
 +7 (727) 244-6538
 +7 (727) 330-0157

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
n.jandarova@halykfinance.kz
b.boiko@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
g.zhapakova@halykfinance.kz
a.akhmedov@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
 Динара Асамбаева
 Айжана Туралиева
 Дарья Манеева
 Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
 Институциональные
 Институциональные
 Розничные
 Розничные

Телефон

+7 (727) 244-6545
 +7 (727) 244-6991
 +7 (727) 259-6202
 +7 (727) 244-6980
 +7 (727) 259-6203

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
d.asambayeva@halykfinance.kz
a.turaliyeva@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
s.mukanova@halykfinance.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

Bloomberg
 Thomson Reuters
 Factset
 Capital IQ
www.halykfinance.kz

HLFN
 Halyk Finance
 Halyk Finance
 Halyk Finance