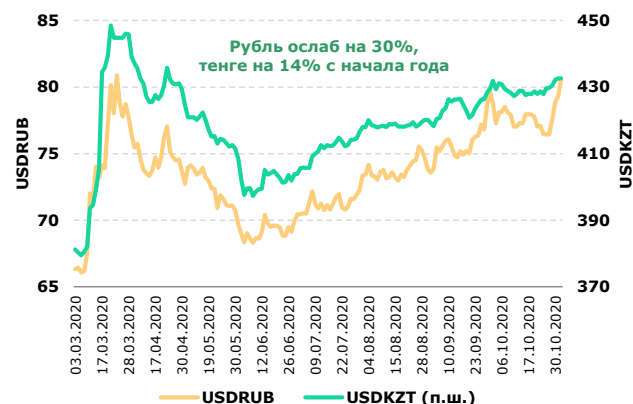


4 ноября 2020 г.

В 2017-2018 гг. обменный курс тенге к рублю находился на уровне 5.5 за 1 рубль, а с конца 2019 года он сместился на уровень выше 6 тенге за рубль. Однако в текущем году, в результате более значительного ослабления рубля по отношению к американскому доллару на фоне глобального кризиса, прежнее равновесие было нарушено и тенге укрепился к рублю до уровня 5.4. По нашим ожиданиям, сложившийся в настоящее время обменный курс тенге к рублю продержится недолго и в ближайшее время вернется к более обоснованному значению на уровне в 5.8 тенге и выше. **Мы рекомендуем покупать российскую валюту на текущих привлекательных уровнях с последующим инвестированием средств в рублевые облигации Минфина РК.**

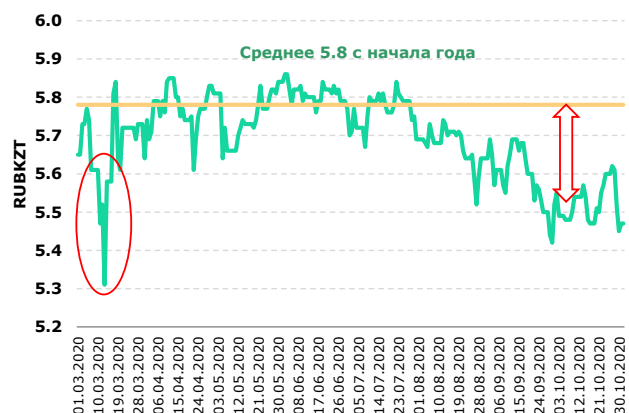
В текущем году, как и многие валюты развивающихся стран, российский рубль испытывает довольно существенное давление. Ослабление рубля с начала текущего года составило 30% (с 62 до 80.5 за доллар США). Такому значительному обесценению рубля способствовало падение стоимости нефти почти на 40% в том же периоде. Кроме того, повлиял отток средств нерезидентов из российского рынка - доля нерезидентов-держателей ОФЗ РФ сократилась до менее 27% на конец сентября, в то время как в начале года она составляла 33%. При этом за этот же период ослабление тенге к доллару составило 14%. Более сдержанному ослаблению казахстанской валюты в этот период в основном способствовал значительный объем продаж валюты на рынке Нацбанком в рамках бюджетного трансферта из Нацфонда.

Рисунок 1. Обменные курсы рубля и тенге к доллару



Источник: НБК, ЦБРФ, Halyk Finance

Рисунок 2. Обменный курс тенге к рублю



Источник: НБК, Halyk Finance

В результате более существенного падения рубля к американской валюте произошло укрепление тенге к рублю до уровня 5.4 за 1 рубль в конце октября. При этом, если в марте текущего года курс рубля после падения до отметки 5.3 тенге в течение нескольких дней восстановился до отметки 5.8, то последнее ослабление рубля к тенге продолжается с лета и усилилось в течение последних нескольких дней.

Учитывая разницу в инфляции в двух странах (7.1% г/г в Казахстане и менее 4% г/г в России), мы считаем, что текущая просадка рубля к тенге носит временный характер и в ближайшее время курс вернется к прежним значениям на уровне 5.8 и выше.

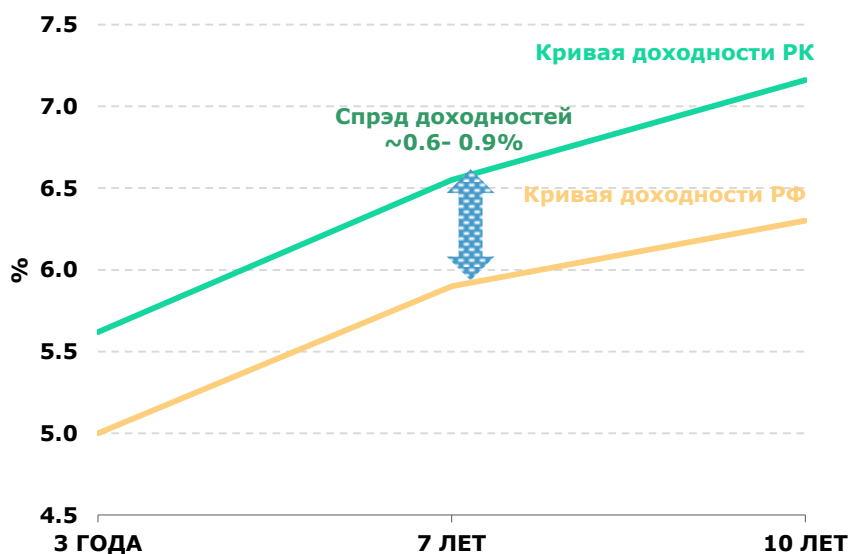
Необходимо учитывать, что Казахстан имеет самый большой дефицит в международной торговле именно с Россией (-\$8.5 млрд в 2019г.), при этом слабый рубль еще больше усугубляет дисбалансы в торговле с Россией. С учетом текущего экономического кризиса, увеличение импорта, подстегиваемое ослабевшим рублем, грозит ухудшением конкурентоспособности местным товаропроизводителям и потерей рабочих мест. В свою очередь, увеличенные расходы госбюджета фактически простимулируют импорт, в частности из России, так как доля импорта с данного направления соответствует более трети от общего импорта Казахстана. Укрепление тенге на фоне более низких процентных ставок в РФ уже вызвало рост спроса на рубли на местном рынке - за 9М2020 года объемы торгов рублем на КФБ выросли почти на 70% г/г.

Мы считаем, что наиболее вероятным сценарием дальнейшего развития ситуации является возврат обменного курса тенге-рубль к прежнему паритету за счет как ослабления тенге к доллару, так и укрепления рубля к последнему. Соответственно, мы считаем привлекательным покупку рублей по курсу ниже 5.5 тенге за рубль.

Рекомендация: ПОКУПАТЬ рублевые облигации Минфина Казахстана

Недавний выход Минфина РК на российский долговой рынок с тремя выпусками облигаций на общую сумму 40 млрд рублей дает возможность инвестировать в данные бумаги. Рублевые облигации Минфина РК являются менее ликвидными, чем российские ОФЗ, однако это компенсируется более высокой доходностью. В настоящее время спрэд между доходностями российских ОФЗ и рублевыми облигациями Казахстана находится на уровне в 0.6-0.9пп по 3-10-летним бумагам. При этом кредитные рейтинги обеих стран идентичны (S&P BBB-). Кроме того, помимо наличия значительного спреда в доходности, привлекательность рублевых бондов Минфина РК для казахстанских инвесторов также заключается в том, что доход, полученный по госбумагам РК, не подлежит налогообложению.

Рисунок 3. Кривая доходности рублевых бондов Казахстана и ОФЗ России



Источник: Блумберг, Halyk Finance

Подготовлено АО «Halyk Finance»

© 2020 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».

© 2020, все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance