

Локаут долгового рынка

март 2013 г

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

9 апреля 2013

Активность долгового рынка остается низкой в преддверии объединения пенсионных активов. Дальний конец кривой доходности ГЦБ в марте снизился в среднем на 80 бп. Корпоративные размещения в основном были неудачными, а удачные были скромными и имели характер частных. Условия на рынке ликвидности оставались благоприятными и стабильными.

В целом, на долговом рынке Казахстана царил неопределенность относительно процентных ставок на горизонте до года. Туманное представление об инвестиционной политике еще не созданного ЕНПФ сдерживает инвесторов от принятия долгосрочных процентных рисков; они предпочитают краткосрочные контракты по предоставлению ликвидности до момента объединения НПФ. Вследствие этого пассивность или неявка участников стали нормой на аукционах долгосрочных бумаг. В свою очередь, сами эмитенты отказываются реагировать на изменения в структуре спроса, например, предоставляя премию, очевидно считая, во многих случаях вполне обоснованно, что от этого восприятие их кредитного качества только пострадает. В результате возникшей патовой ситуации рынок долгосрочных инструментов практически заклинено.

На рынке ГЦБ, одной из причин падения объемов стала потеря рынком способности реагировать на изменение спроса путем естественной корректировки цен предложения. Интерес пенсионных фондов к долгосрочным инструментам по ценам кривой KASE резко упал, а для того, чтобы кривая KASE сдвинулась, необходимо, чтобы прошли объемы по ценам отличным от кривой KASE. Продавать ГЦБ по ставкам выше кривой KASE для управляющих пенсионных фондов становится небезопасным. А для других участников рынка, с горизонтом, простирающимся далее 1 июля 2013 года, интерес к долгосрочным бумагам сдерживается уже упомянутой неопределенностью относительно ЕНПФ. Нацбанк, который два месяца назад начал проводить операции по покупке ГЦБ на рынке, тоже не отличается гибкостью ценообразования: его цены отсечения еще более жестко привязаны к кривой KASE.

Возможность арбитражных условий, вероятно, также является сдерживающим фактором для Минфина в повышении доходности. Кривые ГЦБ, в свою очередь, формируются на основании определенного количества заключенных сделок. Полное отсутствие актуальных сделок по долгосрочным бумагам влечет, соответственно, отсутствие адекватных индикаторов рыночных ставок.

Круг замкнулся. Кривая KASE перестала отражать рынок, а рынок, привязанный официальными и полуофициальными регуляторными ограничениями к кривой KASE, перестал функционировать.

В этой ситуации корпоративные эмитенты также не готовы к росту рисков связанных с аномальным повышением долгосрочных спредов.

Таким образом, отсутствие нужного компромисса сформировало следующие тенденции на долговом рынке:

- отсутствие спроса на долгосрочные бумаги, со стороны всех участников рынка; рынок предпочитает максимально короткие бумаги, а также предоставление ликвидности на рынках РЕПО и валютного свопа;
- неудачные размещения корпоративных бумаг сроком более 7 лет;
- полное отсутствие долгосрочных бумаг в предложениях Минфина;
- выпуклая форма кривой доходности ГЦБ, ее долгосрочный сектор имеют отрицательный наклон
- высокая активность корпоративных эмитентов, сопровождающаяся низкими результатами;
- отсутствие спроса к размещениям корпов со стороны пенсионных фондов, за исключением, выпущенных банками;
- спрос на бумаги небанковских эмитентов представлен банками, брокерами-дилерами, их клиентами;

Денежный рынок

Интервенции регулятора, по нашим оценкам, были незначительными, в марте НБК произвел одну покупку \$100млн по 159,55 KZT/USD. В то же время, объем валютных резервов Нацбанка увеличился за март на 6,5% до \$21,8млрд. Подразумеваемые ставки трехмесячных NDF на тенге оставались в диапазоне 3,00-3,35%. Такая стабильность, по нашему мнению, стала определенным следствием возросшего предложения на рынке валютных свопов, а также относительной стабильностью на споте, где тенге торговался в диапазоне 150,52-150,96 KZT/USD.

Похоже, что верхняя граница диапазона стала психологическим уровнем для участников валютных торгов на KASE. Рынок ожидает, что

в случае пробития уровня сопротивления 150,96KZT/USD, НБК начнет цикл интервенций с целью поддержки тенге.

На рынке РЕПО весь март ставки оставались стабильно низкими при относительно небольшом обороте, что говорит в приближении к точке насыщения на денежном рынке.

В целом мы ожидаем, что условия на рынке ликвидности будут оставаться достаточно стабильными до середины мая, начала очередного периода выплат НДС. Во втором квартале начнется рост импорта, который в первом квартале сдерживался сезонными факторами, что также начнет оказывать давление на курс, а значит, и на ставки.

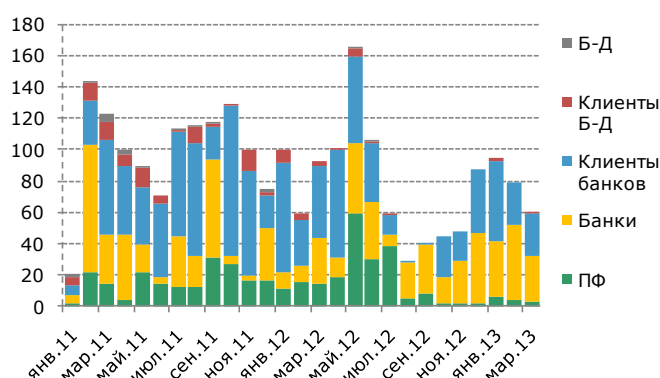
Рынок ГЦБ

В марте Минфин разместил пять выпусков бумаг на Т46,22млрд (-18% м/м). Размещений индексированных бумаг Минфин не производил. Аукцион по размещению 15-летних MUM180_0008 был объявлен несостоявшимся «в связи с неудовлетворительно сложившейся ценой по поданным заявкам». Спрос составил 19% от предложенных Т10млрд при средневзвешенной доходности трех поданных заявок 7,07% годовых.

НБК разместил один выпуск трехмесячных нот на Т2,1 млрд (в феврале Т10,09 млрд).

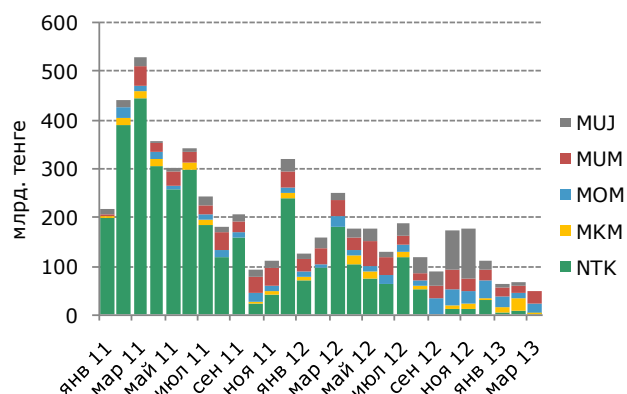
На вторичном рынке прошли торги по 23 бумагам на сумму Т9,9 млрд (в феврале Т3,14 млрд), из них сделки ОТС на Т3,2 млрд.

Рис.1. Соотношение объемов спроса и предложения на первичных аукционах ГЦБ Минфина с фиксированным купоном, %



Расчеты: Халык Финанс

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



Расчеты: Халык Финанс

В марте НБК провел четыре аукциона по приобретению бумаг Минфина у пенсионных фондов, выкупив Т6,8 млрд, при запланированном

объеме Т20 млрд. Два последних аукциона были объявлены не состоявшиеся по причине отсутствия заявок.

Как было упомянуто, отсутствие крупных сделок по долгосрочным бумагам в марте вызывает неопределенность относительно будущих ставок. Это также отразилось на форме кривой, которая имеет явно-выраженную выпуклость в районе 10 лет (Рис.4). Одной из причиной такого резкого снижения дальнего конца кривой стала серия мелких сделок по единственной долгосрочной бумаге за последние тридцать дней по относительно низкой ставке (УТМ 5,21%, 19 лет, всего Т1,7 млрд), которые прошли в конце марта.

Корпоративные облигации

В марте было проведено 11 аукционов по размещению корпоративного долга. Три из них были объявлены несостоявшимися из-за отсутствия спроса. Из состоявшихся аукционов только два были достаточно успешными, остальные остались недоразмещёнными, со спросом намного ниже предложения и с малым количеством инвесторов.

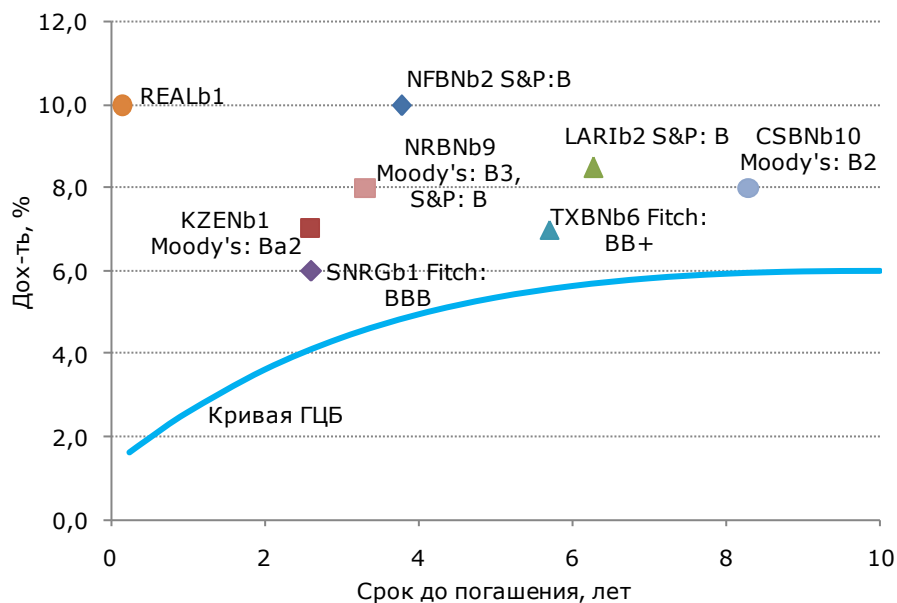
Сбербанк, как и ожидалось, успешно доразместился. Исходно Сбер предложил небольшой объем, но в итоге удовлетворил спрос который более чем, в три раза превысивший план размещения. Вроде бы все окончилось хорошо, но то, что Сбер, имеющий практически неограниченную поддержку родительского банка, счел необходимым так перестраховаться, говорит сам за себя.

Вторым успешным аукционом мы считаем размещения 3-леток Нурбанка, несмотря на сравнительно посредственные показатели финансовой устойчивости самого эмитента. НПФ проявили удивительно высокую (по сегодняшним меркам) степень совпадения мнений, выкупив 88% всего объема по единой цене всех шести заявок - 8% годовых.

Таблица 1. Размещения корпоративных облигаций в марте

| Эмитент | Тиккер | Рейтинг | Погашение | Цена | Дох-ть | Объем, млрд тенге | |
|-------------------|---------|--------------|------------|---------------|--------|-------------------|-----------|
| | | | | | | предлож.-я | размещ.-я |
| Дельта банк | NFBNb2 | S&P:В | 18.01.2017 | 98.40 | 10.00 | 10 | 2.5 |
| СевКазЭнерго | SKENb1 | Эксперт:А+ | 10.01.2020 | не состоялась | | 1.3 | 0 |
| Казах. Инжиниринг | KZENb1 | Moody's: Ba2 | 06.11.2015 | 95.17 | 7.02 | 6.7 | 0.9 |
| АзияКредит Банк | LARIb2 | S&P: В | 16.07.2019 | 97.57 | 8.50 | 6 | 2.9 |
| Самрук-Энерго | SNRGb1 | Fitch: BBB | 12.11.2015 | н/д | 6.00 | н/д | 0.5 |
| Сбербанк | TXBNb6 | Fitch: BB+ | 23.12.2018 | 100.00 | 6.99 | 1 | 3.66 |
| REAL-INVEST.kz | REALb1 | NR | 30.05.2013 | 99.97 | 10.00 | 3 | 0.5 |
| Kaspi | CSBNb10 | Moody's: B2 | 19.07.2021 | 91.60 | 8.00 | 4.1 | 0.74 |
| Евразийский банк | EUBNb8 | Moody's: B2 | 15.10.2023 | не состоялась | | 3 | 0 |
| Нурбанк | NRBNb9 | Moody's: B3 | 26.07.2016 | 97.11 | 8.00 | 15 | 10.64 |
| Kaspi | CSBNb10 | Moody's: B2 | 19.07.2021 | не состоялась | | 3.3 | 0 |

Рис.3. Размещения корпоративных облигаций в марте



Источник: IRIS; Расчеты: Халык Финанс

Наше мнение. Прошедший месяц продемонстрировал неадекватность кривой KACE как бенчмарка «справедливой рыночной цены ГЦБ», но регулятор, похоже, еще не готов отказаться от идеи, что такая цена должна существовать. Поэтому, замкнутый круг, возникший между кривой KACE, уже не отражающей рынок, и рынком, опасаящимся торговать за пределами кривой KACE, будет разорван, скорее всего, внешними факторами. Этими факторами могут стать завершение объединения пенсионных фондов, изменение политики НБК по покупке ГЦБ, или изменение предложения со стороны Минфина.

Не имея, в настоящее время, затруднений в финансировании бюджета, Минфин может и дальше отказываться от повышения долгосрочных ставок за счет нулевого предложения долгосрочных бумаг. Но в 3кв2013, по нашему мнению, необходимость в долгосрочном фондировании бюджета возобновится. Вероятно, Минфин рассчитывает к тому времени компенсировать тенденцию роста ставок возобновленным спросом ЕНПФ.

Учитывая текущие условия, мы ожидаем краткосрочный спрос на корпоративные индексированные по инфляции бумаги, как к инструментам снижения процентных рисков, что вполне оправдано. С другой стороны, мы не ожидаем существенного ускорения инфляции в ближайшие годы, а растущие доходности бумаг с фиксированным купоном, особенно небанковского сектора, могут нивелировать этот спрос на плавающий купон.

Мы ожидаем, что общий дисбаланс временной структуры спроса будет оставаться еще какое-то время, и высокодоходные краткосрочные корпоративные бумаги будут основным предметом анемичного интереса участников в ближайшие месяцы.

Рис. 4. Сделки за март и заявки на рынке ГЦБ на 29 марта 2013 года

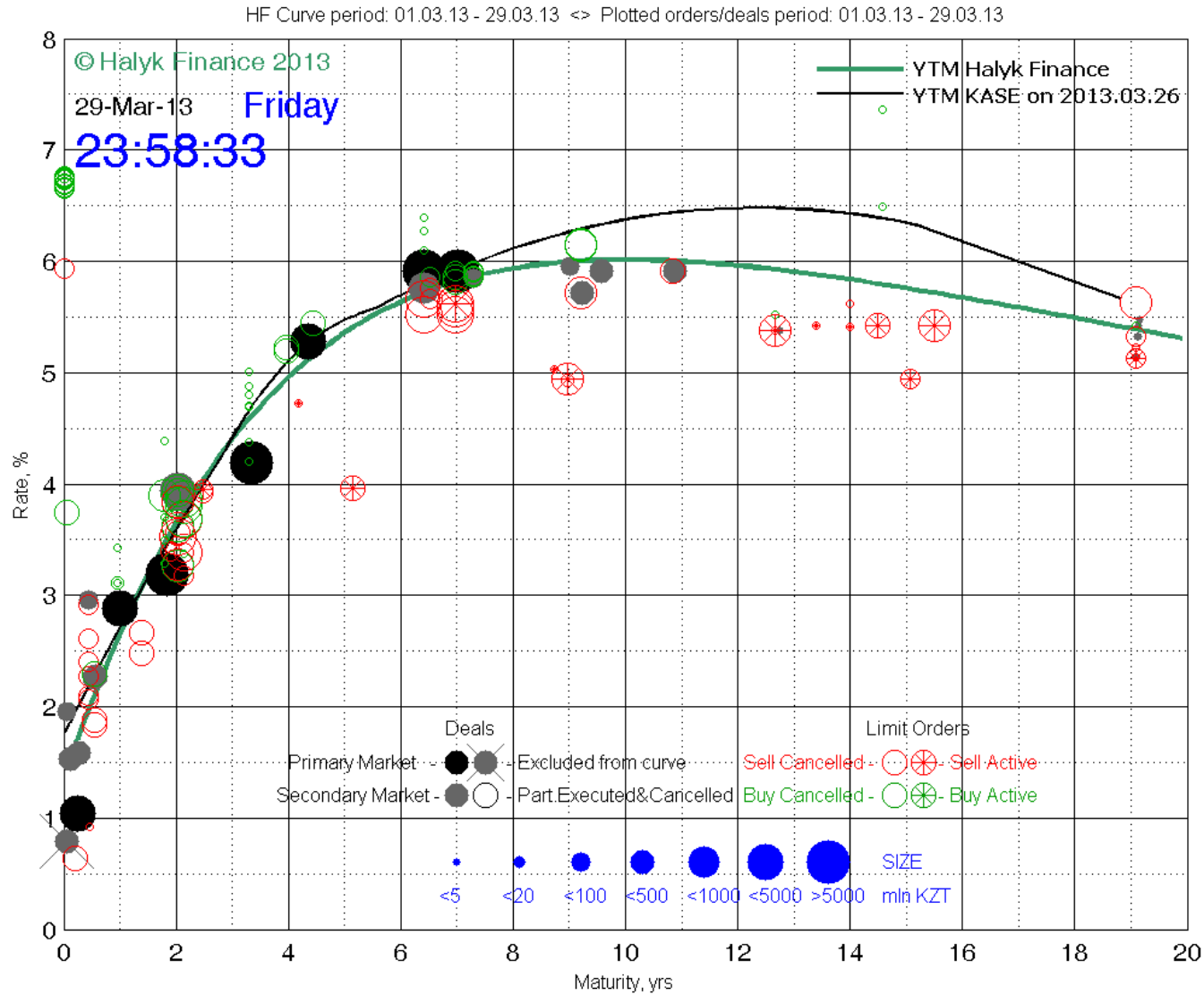


Таблица 2. Доходности кривой ХФ, %

| 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 |
| Декабрь 2012 | 0.55 | 0.65 | 0.65 | 0.70 | 1.06 | 1.56 | 2.42 | 3.69 | 4.55 | 5.12 | 5.51 | 5.96 | 6.09 | 6.18 |
| Январь 2013 | 0.49 | 0.74 | 0.73 | 0.83 | 1.19 | 1.70 | 2.57 | 3.80 | 4.59 | 5.11 | 5.47 | 5.91 | 6.06 | 6.17 |
| Февраль 2013 | 0.35 | 0.85 | 0.98 | 1.20 | 1.46 | 1.84 | 2.57 | 3.64 | 4.41 | 4.98 | 5.40 | 5.97 | 6.16 | 6.31 |
| Март 2013 | 0.48 | 1.45 | 1.37 | 1.34 | 1.60 | 1.93 | 2.57 | 3.61 | 4.39 | 4.96 | 5.37 | 5.84 | 5.95 | 6.00 |

| 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 |
| Декабрь 2012 | 6.25 | 6.30 | 6.33 | 6.36 | 6.39 | 6.40 | 6.42 | 6.43 | 6.44 | 6.45 | 6.46 | 72 | 72 | 0.37 |
| Январь 2013 | 6.25 | 6.33 | 6.38 | 6.43 | 6.47 | 6.51 | 6.54 | 6.57 | 6.59 | 6.61 | 6.63 | 89 | 92 | 0.47 |
| Февраль 2013 | 6.44 | 6.54 | 6.62 | 6.69 | 6.75 | 6.80 | 6.85 | 6.88 | 6.92 | 6.95 | 6.97 | 101 | 101 | 0.54 |
| Март 2013 | 6.02 | 6.00 | 5.96 | 5.90 | 5.82 | 5.74 | 5.65 | 5.56 | 5.46 | 5.37 | 5.27 | 79 | 80 | 0.31 |

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

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>