



Текущее состояние и перспективы развития долгового рынка Казахстана

подготовлено для XVII Облигационный конгресс стран
СНГ и Балтии, 24-25 июня 2021, г. Санкт-Петербург

halykfinance.kz



facebook.com/halykfinance.kz



Текущие тренды долгового рынка Казахстана (1/2)

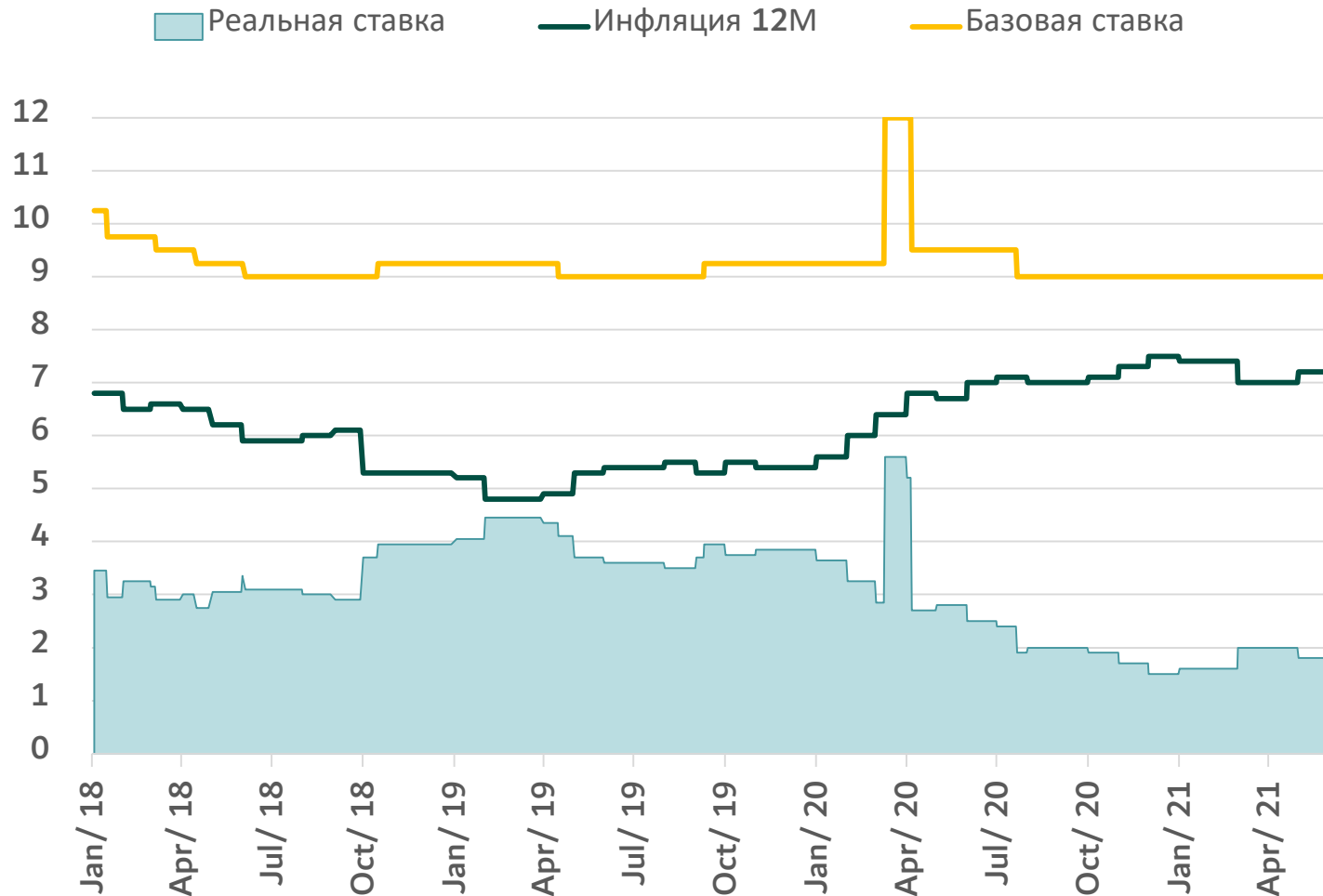
- Ставки доходности по государственным ценным бумагам (ГЦБ) находятся в настоящее время **выше уровня в январе и феврале 2020 года до введения ограничений в связи с пандемией COVID-19**. Спрэд доходности квазигосударственных облигаций к безрисковым ГЦБ составляет **≈40-150 б.п.** Спрэд доходности частных компаний к безрисковым ГЦБ составляет **≈315-1070 б.п.**
- Как и в предыдущие годы, на рынке корпоративного долга **большой объем привлечения** приходится на квазигосударственные компании. В первые 5 месяцев **2021** года также наблюдается эмиссионная активность в финансовом секторе со стороны **микрофинансовых и лизинговых организаций**. Потребность банков второго уровня (БВУ) в ликвидности удовлетворяется в большей степени за счет участия в различных государственных программ нежели путем выпуска облигаций.
- В **2020** году на организованных площадках не было зафиксировано **ни одного дефолта** по корпоративным облигациям.
- **Проблема высоких рыночных ставок в Казахстане** нивелируется объёмными, дешевыми кредитными ресурсами, выделяемыми государством в рамках специализированных программ поддержки экономики. МФО, институты развития и национальные холдинги играют роль пропускного пункта для компаний меньшей капитализации при распределении части денежных средств из целевых трансфертов Национального фонда или денежных средств, привлеченных на открытом рынке путем выпуска облигаций.
- Основной спрос к ГЦБ и облигациям квазигосударственных компаний формируют **БВУ и другие институциональные инвесторы**. Интерес к размещениям частных компаний особенно высок у розничных инвесторов, которые ограничены в возможностях оценки кредитных рисков и руководствуются предпочтительно высокой доходностью долговых инструментов.
- **Основную долю рынка репо на KASE занимают операции с Корзиной ГЦБ и Корзиной ОДГУ**, что поддерживает концентрацию основного спроса со стороны институциональных участников к бумагам государственного и квазигосударственного секторов.
- **Ставки доходности кратко- и среднесрочных ГЦБ Министерства Финансов РК в первые месяцы 2021 демонстрировали снижение** на фоне высокого спроса со стороны локальных участников, стабильной геополитической ситуации и роста спроса нерезидентов к тенговым государственным облигациям РК.

Текущие тренды долгового рынка Казахстана (2/2)

- **Тенденция замедления снижения ставок по государственным бумагам Министерства Финансов РК сохраняется** со второй половины марта на фоне увеличения волатильности на мировых валютных и долговых рынках, ужесточения риторики центральных банков в регионе развивающихся рынков, ускорения инфляции в мире, рисков новой волны распространения **COVID-19**.
- В условиях низких процентных ставок на развитых рынках и пониженных геополитических рисках Республики Казахстан в течение последних нескольких месяцев **наблюдается приток нерезидентов, как в ноты НБРК, так и в ГЦБ Министерства Финансов**. По данным НБК и Центрального депозитария Казахстана, по состоянию на **18.06.2021** года доля нерезидентов в объеме непогашенных нот НБРК составляла **16,5%** или **572,3** млрд тенге (относительный исторический максимум **16,8%** или **538,7** млрд тенге был зафиксирован в конце мая). По состоянию на **01.06.2021** года доля нерезидентов в общем объеме размещенных государственных ценных бумаг составила **5,4%** или **800,8** млрд тенге (исторический максимум). Для сравнения, по состоянию на **01.01.2021** года доля нерезидентов в объеме выпуска нот НБРК составила **11,5%**, в общем объеме выпуска государственных ценных бумаг - **3,0%**.
- **Новая попытка развития конкурентного рынка управления пенсионными активами** пока не стала драйвером развития РЦБ и повышения его ликвидности. Большая часть пенсионных накоплений, переданных частным управляющим (на **01.05.2021** **2,8** млрд тенге), были инвестированы в суверенные облигации и МФО, облигации финансового сектора и операции РЕПО.
- Наблюдается **рост профицита тенговой ликвидности** на фоне изъятия пенсионных средств для ипотечного кредитования/ досрочного погашения ипотечного кредита, делистинга акций **Kaz Minerals** (с LSE и KASE) и **Kcell** (с LSE и AIX). По данным НБРК на **22 июня 2021** года рост открытой позиции НБРК по операциям изъятия и предоставления ликвидности составил **37% г/г**.
- Появились первые успешные **кейсы размещения ESG-облигации в казахстанских тенге**:
 - в августе **2020** года АО «ФРП «Даму» разместил на **AIX** дебютный выпуск «зелёных» облигаций на **200** млн тенге (около **\$477** тыс.);
 - в ноябре **2020** года АБР разместил первые зеленые облигации на **KASE** и привлек почти **14** млрд тенге (около **\$32** млн);
 - в феврале **2021** года Азиатский банк развития (АБР) привлек на **KASE** почти **8,4** млрд тенге (около **\$20** млн), разместив первые в Казахстане гендерные облигации.

Умеренно стимулирующая денежно-кредитная политика

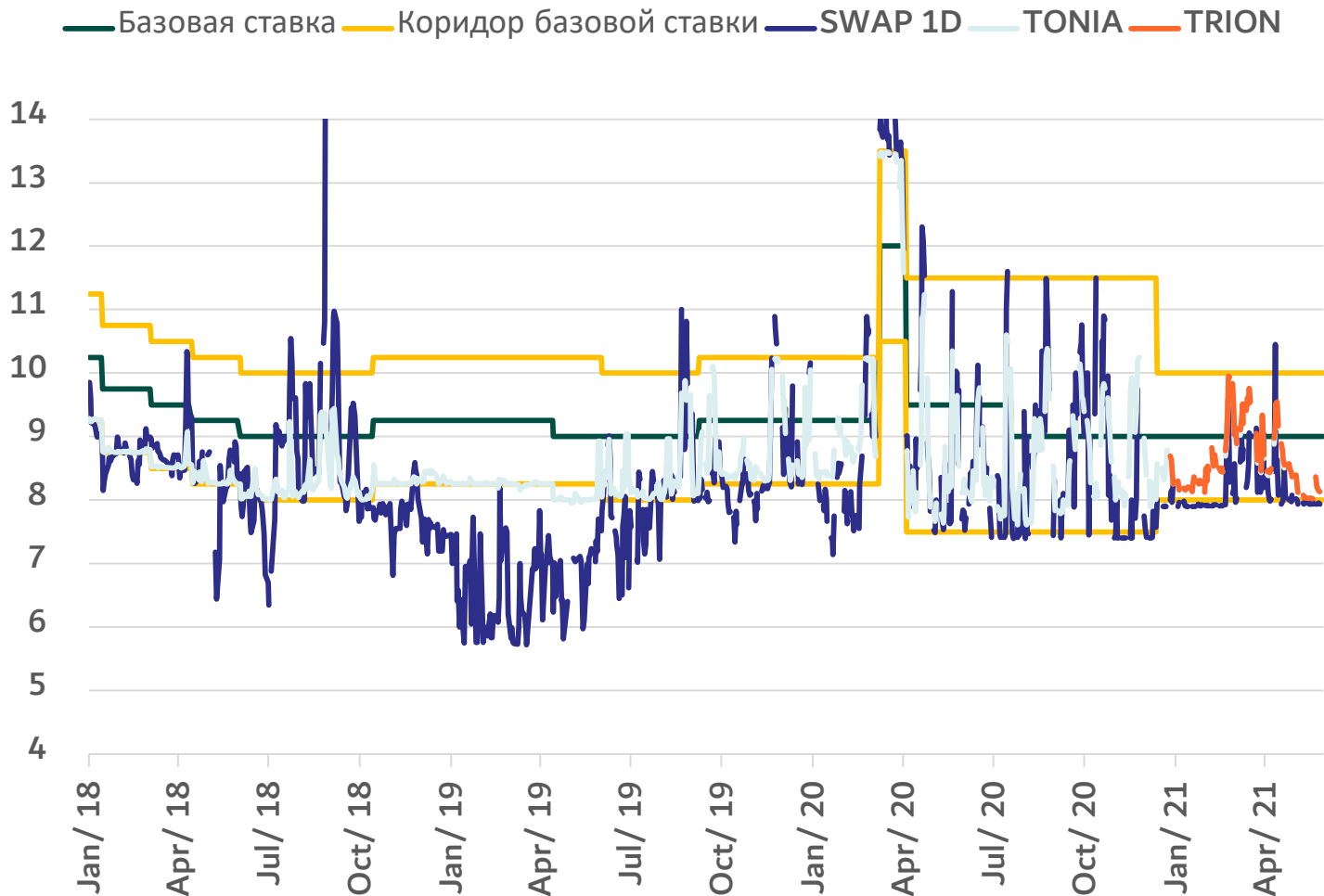
Реальная процентная ставка, % годовых



- **Восстановление экономики** в 2021 году происходит на фоне низкой базы 2020 года (ВВП за янв.-май. 2021 +1,6% по сравнению с ВВП за янв.-май. 2020 -1,7%), и в условиях восстановления внутреннего спроса.
- **Реальная процентная ставка** в экономике (базовая ставка за вычетом годовой инфляции) с июля 2020 года находится на относительно низком уровне (в пределах 1,5–2%), стимулируя восстановление роста экономики. По данным исследований НБРК в феврале 2021 года, равновесный для экономики страны уровень реальной ставки составлял 3,5–3,7%, или примерно в 2 раза выше текущего значения.
- **Дальнейшее смягчение монетарных условий** возможно при возврате инфляции в целевые коридоры (4-6% в 2021-2022 годах) и ее удержание на устойчиво низком уровне (3–4% к 2025 году). В настоящее время инфляционные процессы в стране испытывают давление ряда факторов и находятся за пределами целевого коридора.

Основные индикаторы денежного рынка

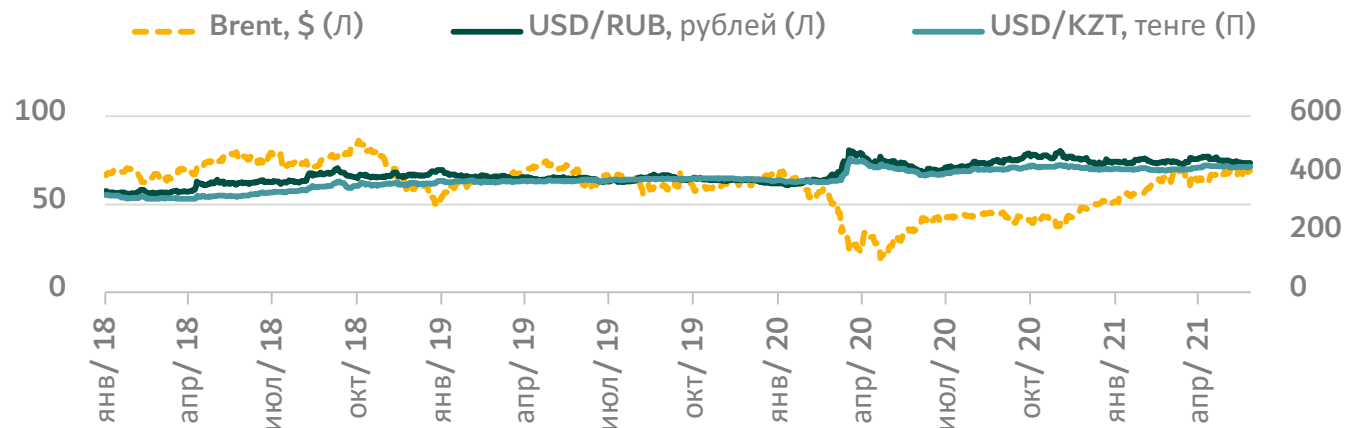
Краткосрочные ставки денежного рынка, % годовых



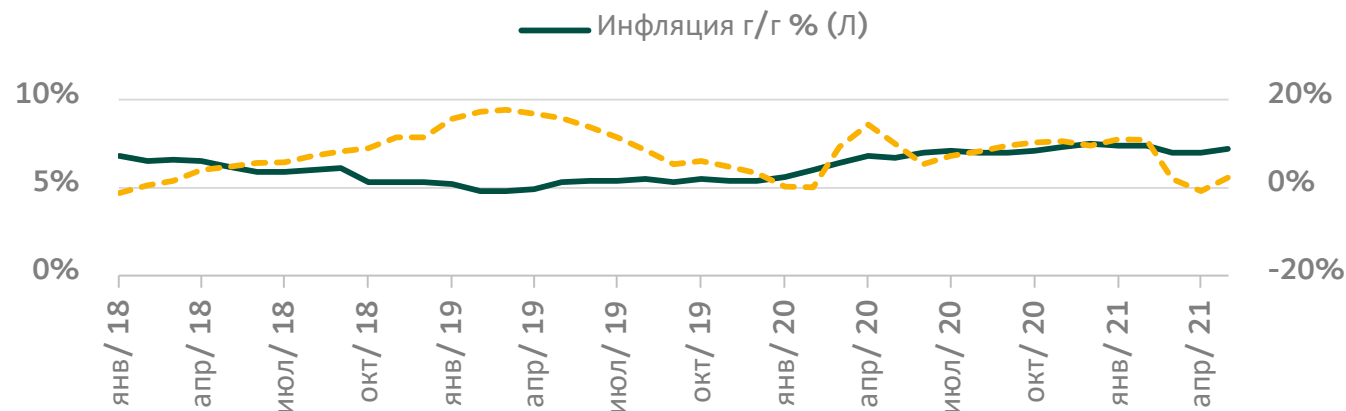
- С конца 2020 года запущен расчет нового индикатора денежного рынка – **TRION**, который представляет собой оперативное (текущее внутридневное) значение средневзвешенной ставки репо "overnight" только по Корзине ГЦБ.
- Краткосрочные ставки денежного рынка** по привлечению тенговой ликвидности (**TONIA**, **TRION**, **SWAP**) преимущественно удерживаются внутри границы процентного коридора базовой ставки, периодически отыгрывая периоды волатильности на валютном рынке, выплату квартальных налогов.

Динамика курса валютной пары USD/KZT

Динамика стоимости нефти и валютных пар USD/KZT и USD/RUB



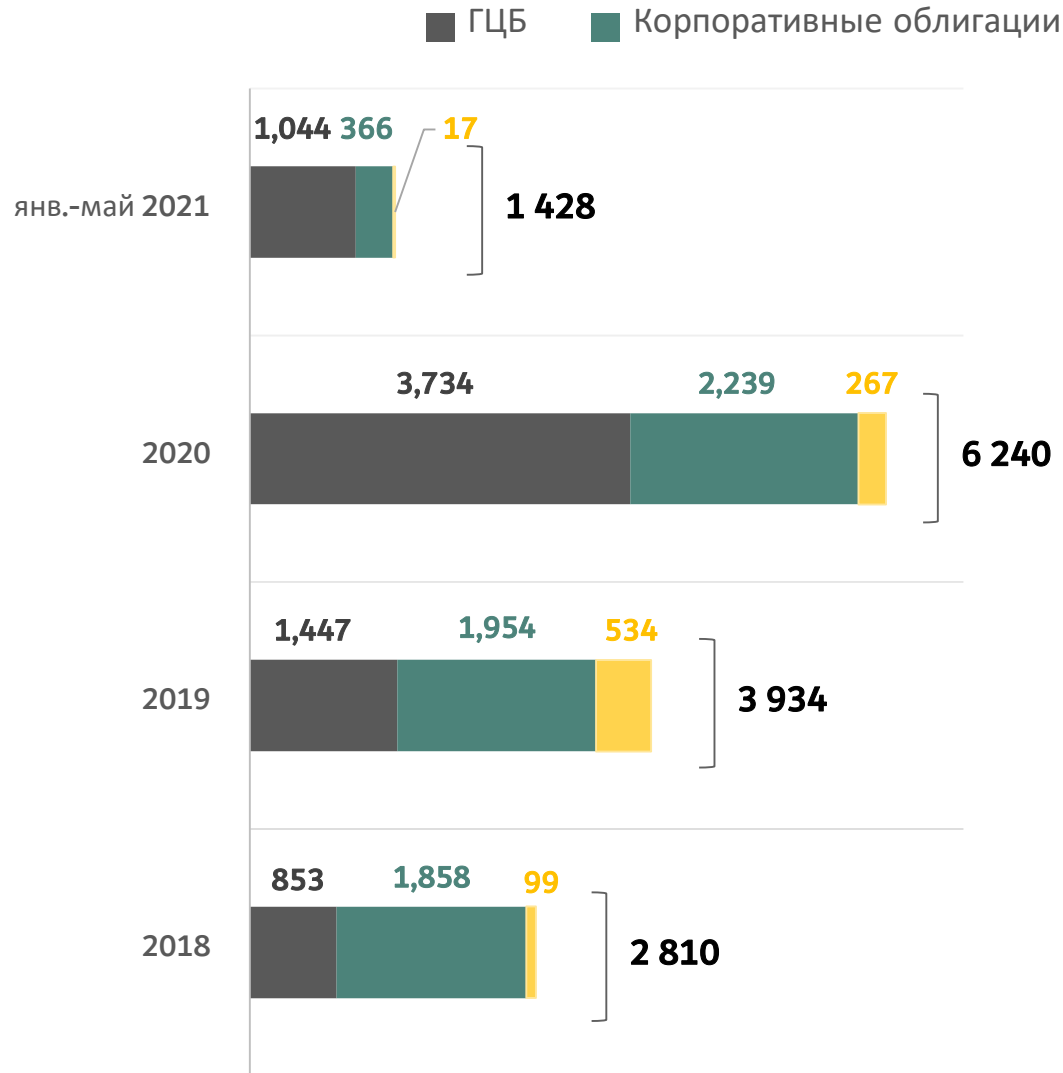
Годовые изменения: инфляция vs обменный курс



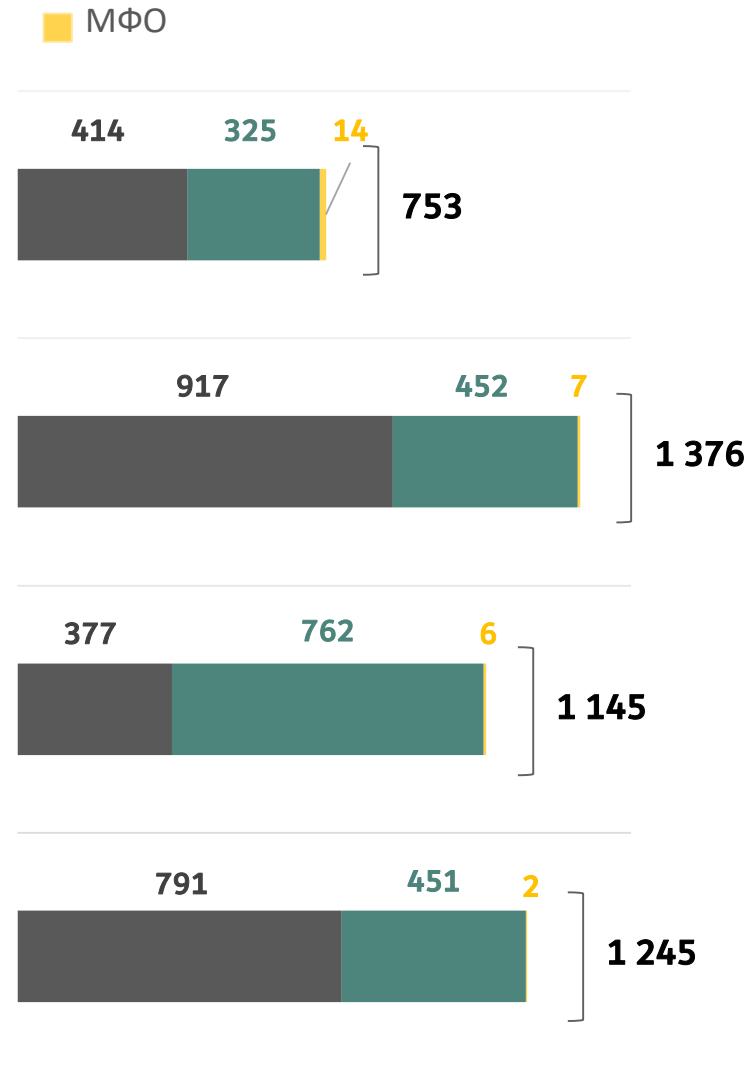
- Основное отличие текущей макро конъюнктуры от ее состояния в прошлом году — это уровень **цен эталонных марок нефти** и его влияние на обменный курс.
- С начала текущего года курсы валют стран СНГ остаются достаточно **устойчивыми к доллару США**. Поддержку национальным валютам оказывает рост нефтяных котировок вследствие восстановления спроса.
- Устойчивость национальной валюты в совокупности с другими инвестиционными факторами создает **предпосылки для повышения спроса к облигационным займам** (укрепляет аппетит инвесторов к тенговым бумагам).

Динамика объемов облигационного рынка

Первичный рынок, млрд тенге*



Вторичный рынок, млрд тенге*



ГЦБ:

- рост первичного рынка в 2020 году в 2,6 раз к 2019 году за счет разворачивания государственных антикризисных программ

Корпоративные облигации:

- рекордный объем привлечения в 2020 году, +15% к 2019 году вследствие увеличения эмиссионной активности Казахстанской Жилищной Компании, Казахстанского фонда устойчивости

МФО:

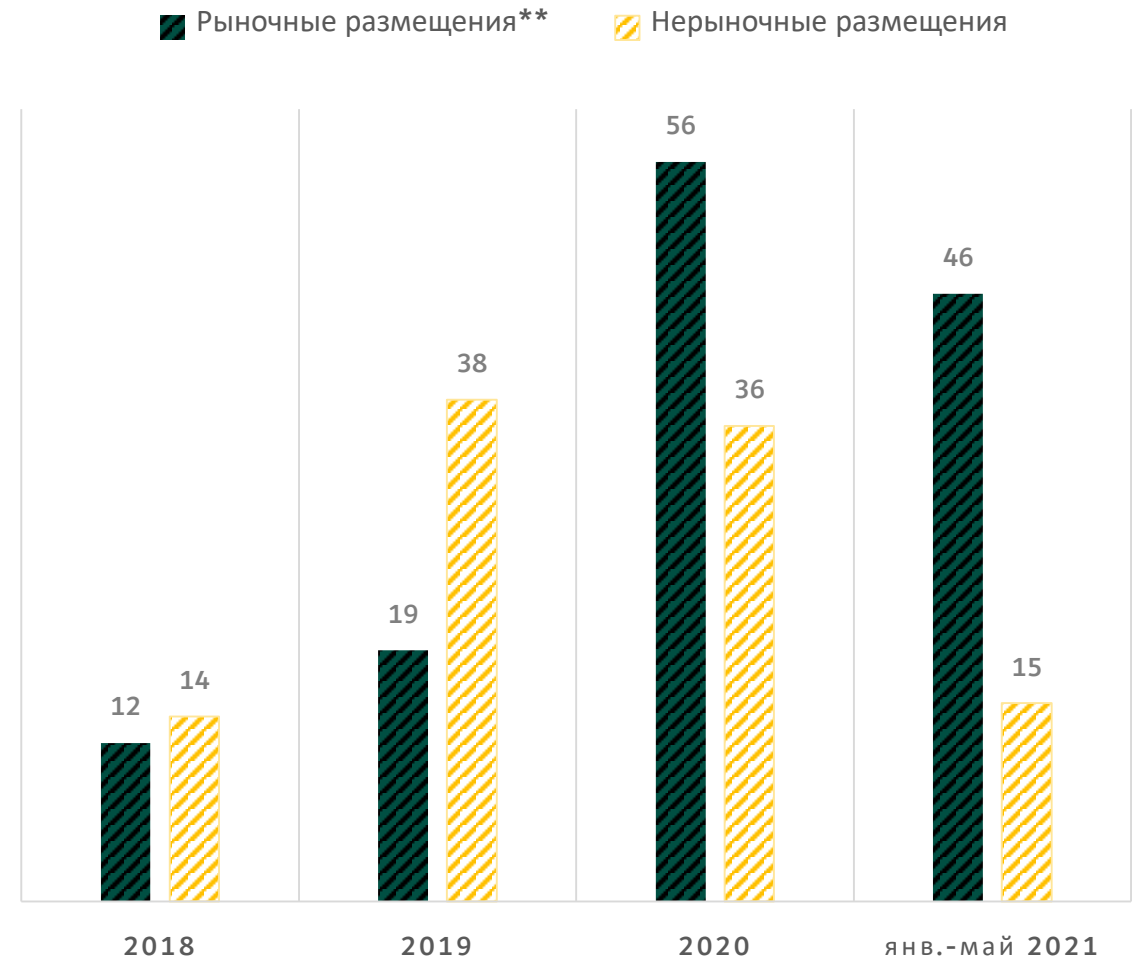
- снижение эмиссионной активности в 2020 году в 2 раза к 2019 году за счет участия меньшего количества институтов.

Размещения ГЦБ (Министерство Финансов РК)

Объем размещений, млрд тенге*



Количество размещений



Примечания:

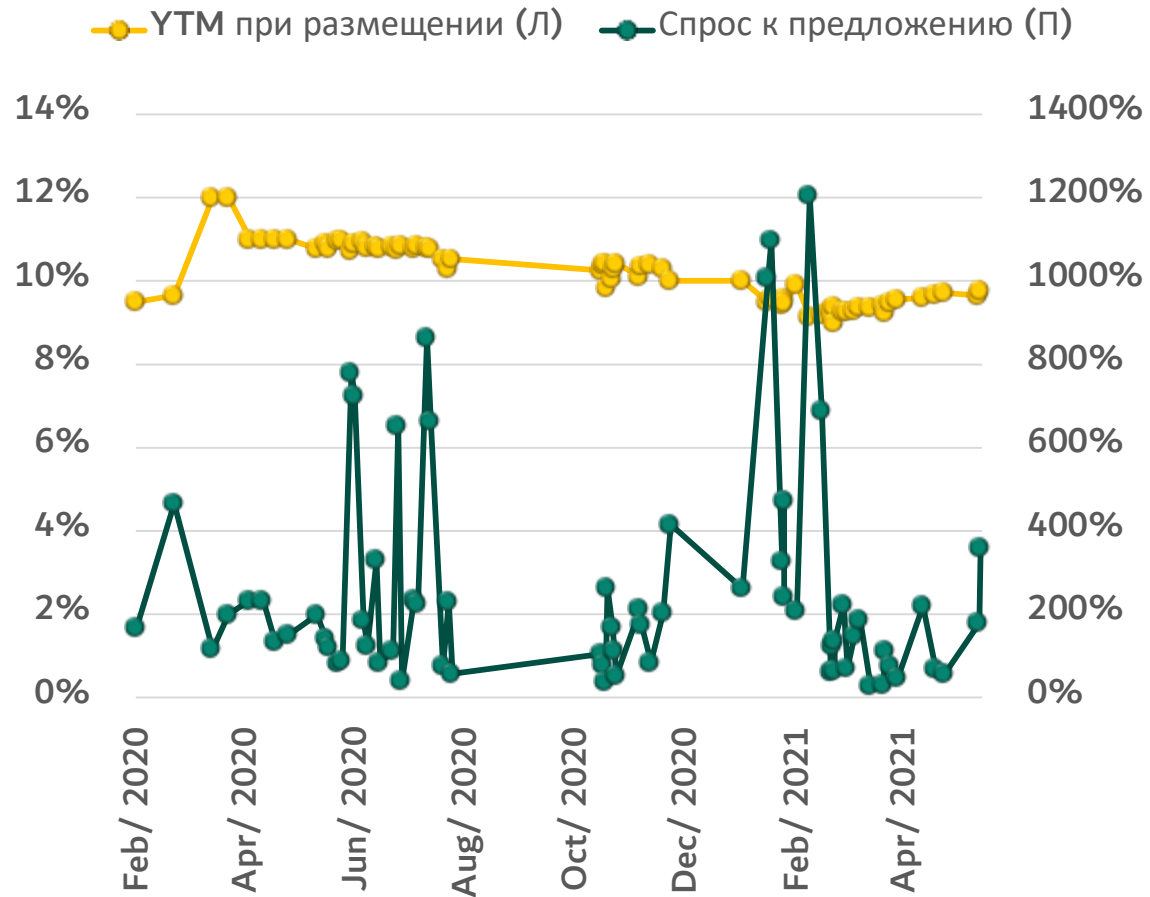
* объемы предложения, спроса и размещения указаны по номиналу

** в качестве рыночных размещений указываются размещения, в которых количество участников составило 3 и более

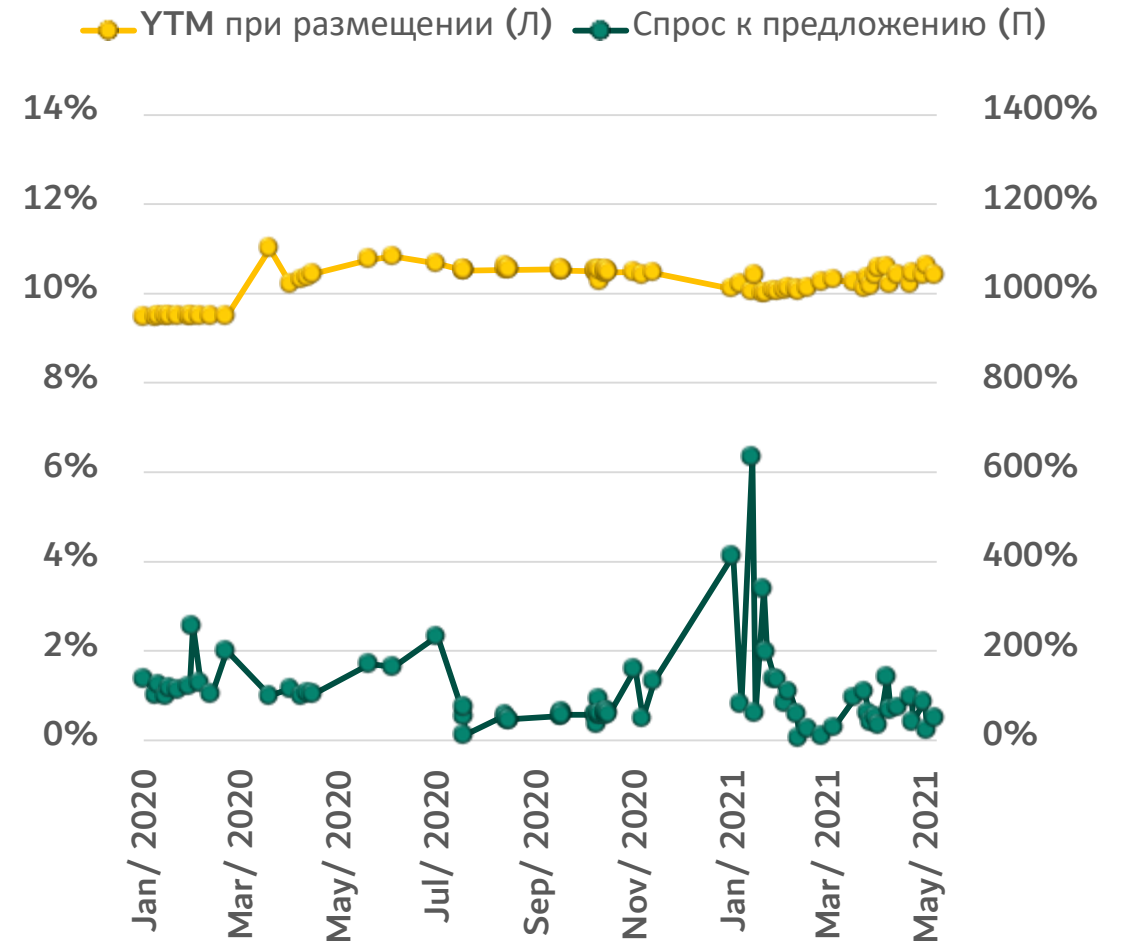
Источник: НБРК, KASE

Размещения ГЦБ (Министерство Финансов РК)

Параметры размещений ГЦБ МинФина
(кратко- и среднесрочные выпуски) в 2020-2021 годах

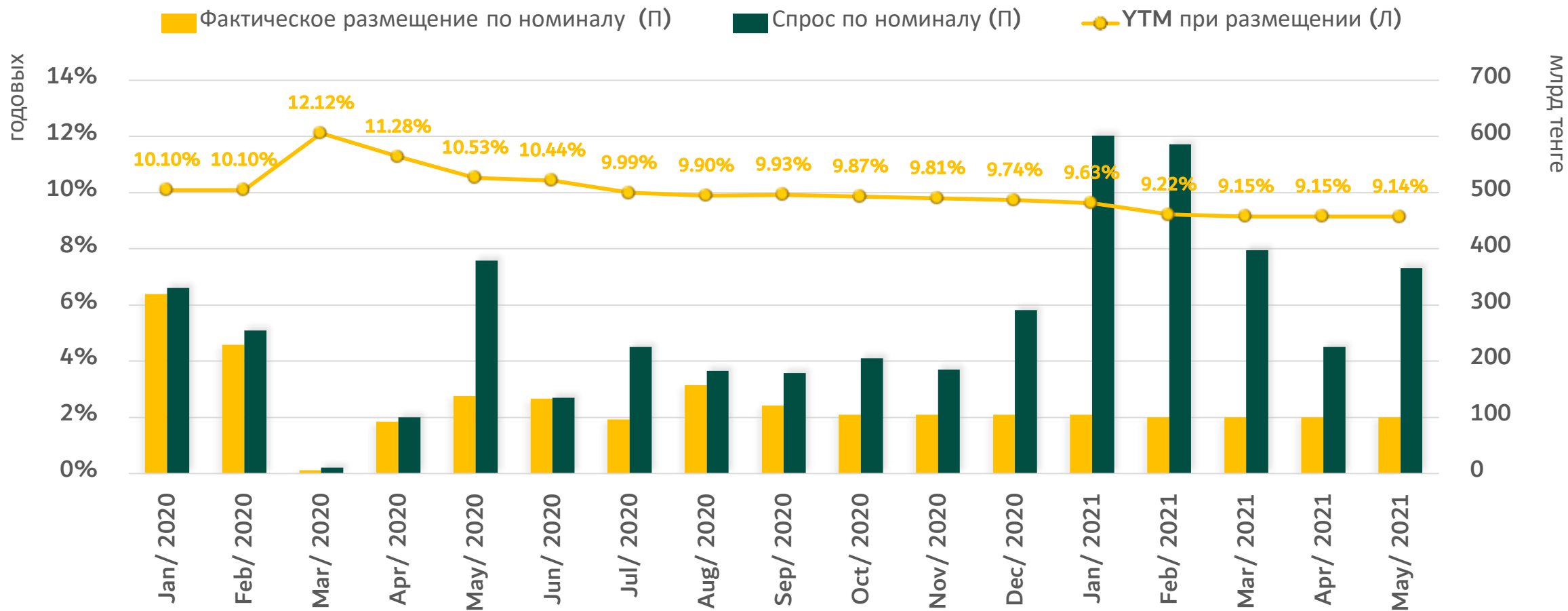


Параметры размещений ГЦБ МинФина
(долгосрочные выпуски) в 2020-2021 годах



Размещения нот НБРК

Параметры размещений полугодовых нот НБРК
в 2020-2021 годах

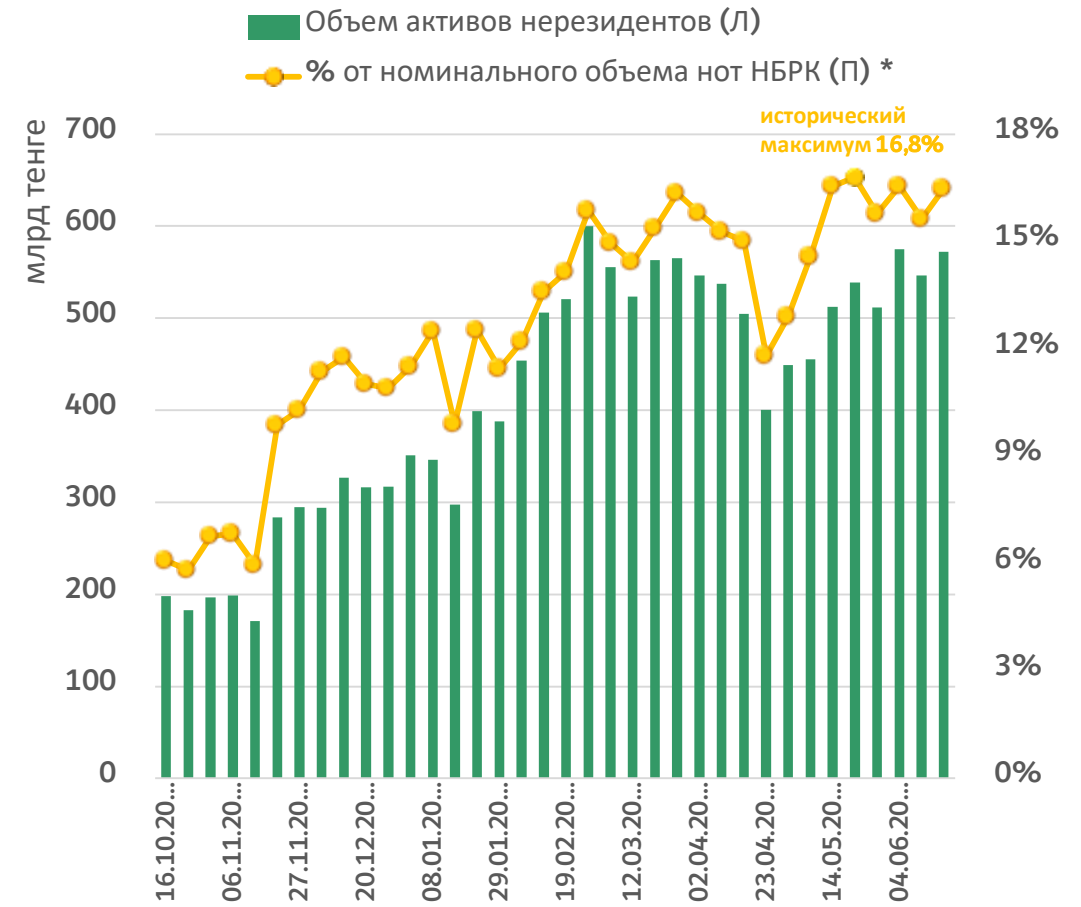


Участие нерезидентов в номинированных в тенге ГЦБ Казахстана и нотах НБРК

Доля нерезидентов в общем объеме государственных ценных бумаг, находящихся в обращении



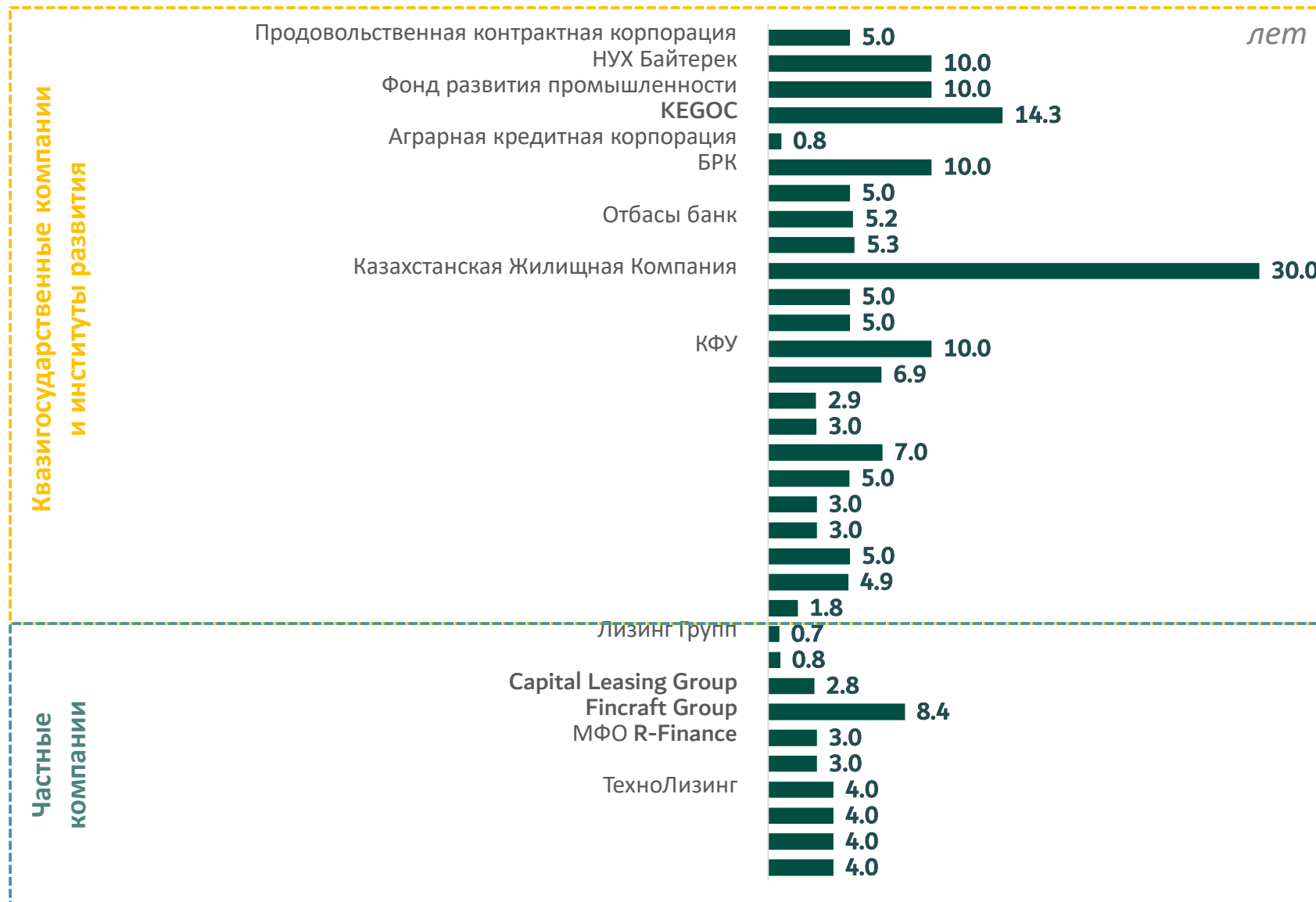
Доля нерезидентов в общем объеме выпущенных нот НБРК



Примечание: учитываются государственные ценные бумаги, зарегистрированные в Центральном депозитарии Казахстана (облигации Министерства финансов, облигации местных органов власти, ноты НБРК)

Источник: НБРК, KACD

Сроки выпусков корпоративных облигаций в 2021 году

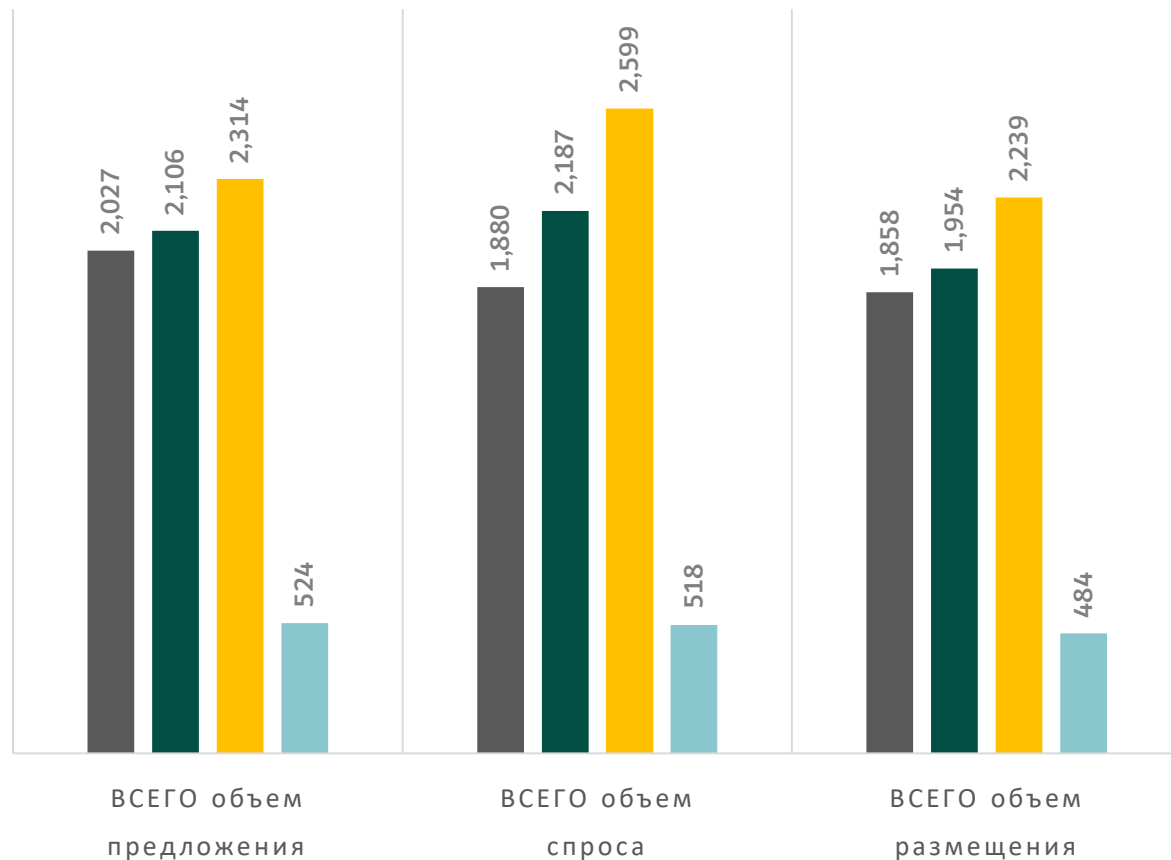


Примечание: учитываются сделки на биржевой площадке KASE
Источник: НБРК, KASE

Размещения корпоративных облигаций

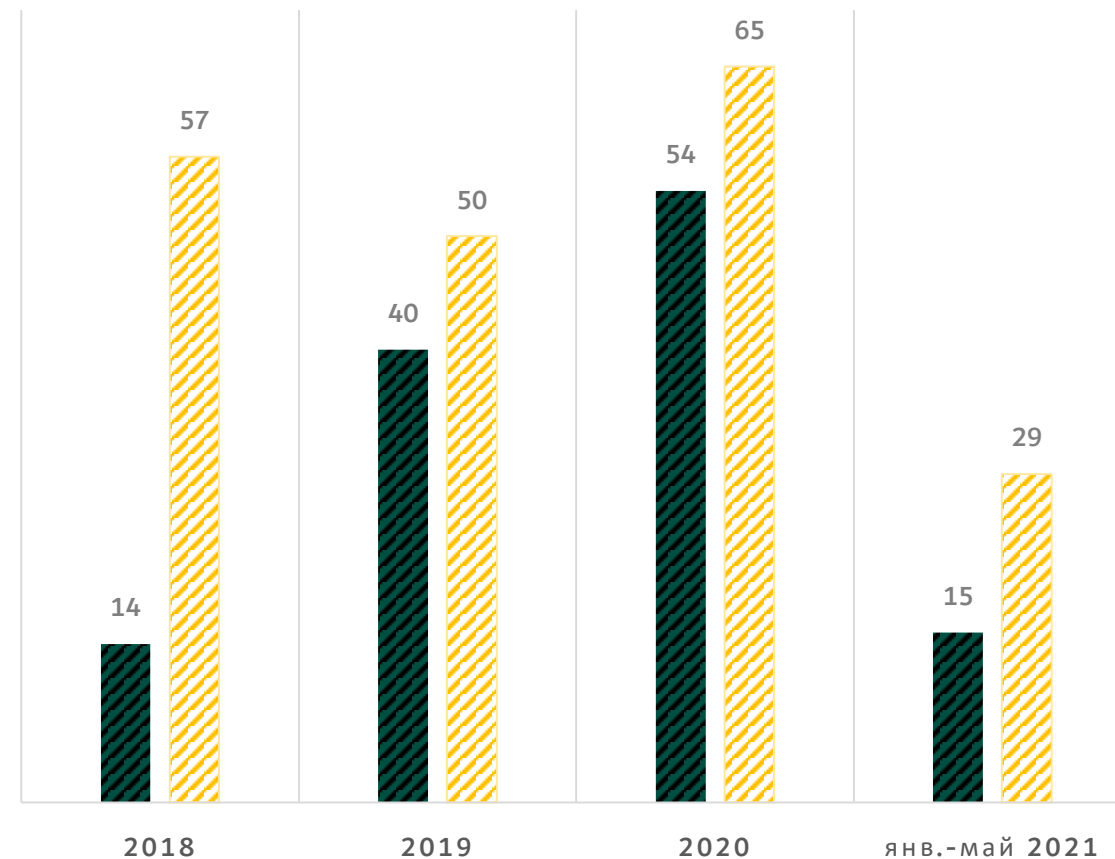
Объем размещений, млрд тенге*

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ янв.-май 2021



Количество размещений

■ Рыночные размещения** ■ Нерыночные размещения



Примечания:

* объемы предложения, спроса и размещения указаны по номиналу

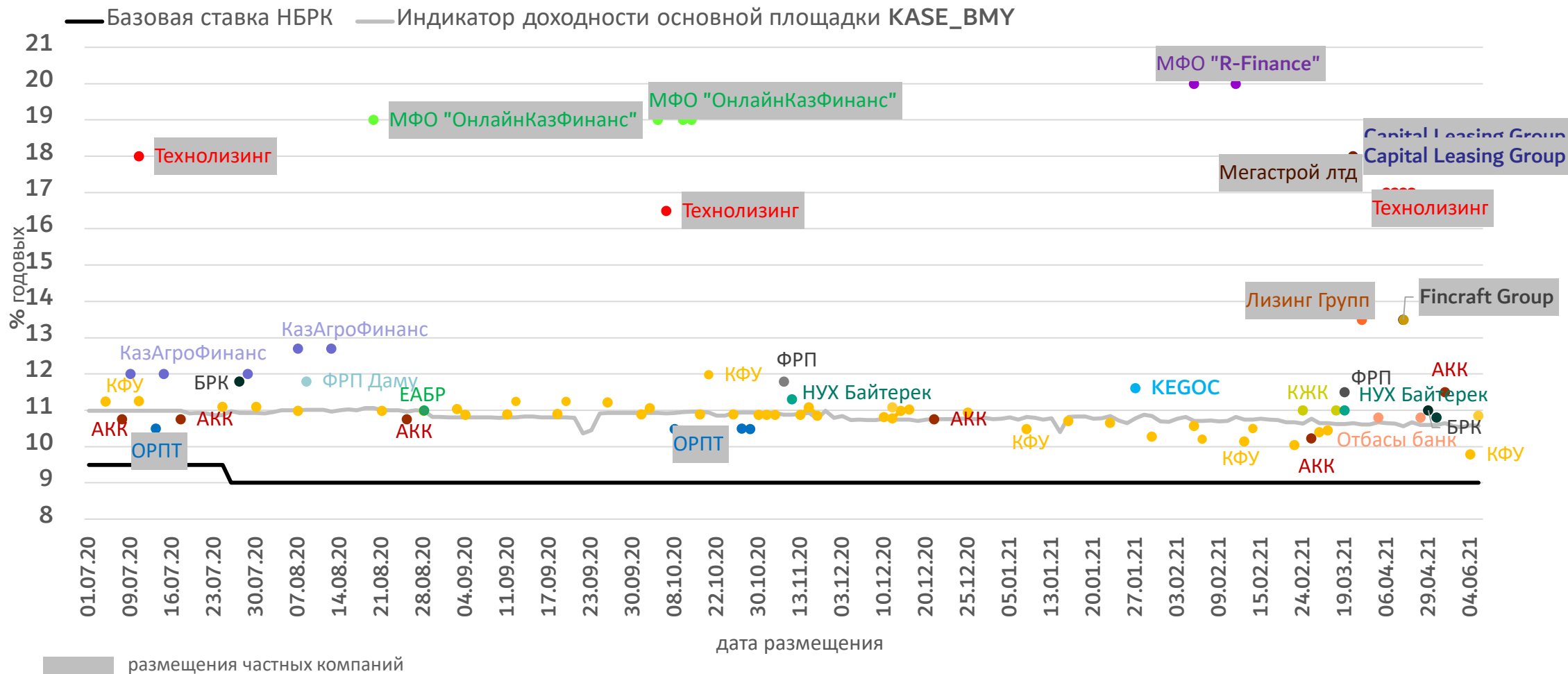
** в качестве рыночных размещений указываются размещения, в которых количество участников составило 3 и более

*** учитываются сделки на биржевой площадке KASE

Источник: НБРК, KASE

Карта доходностей при размещении тенговых облигаций

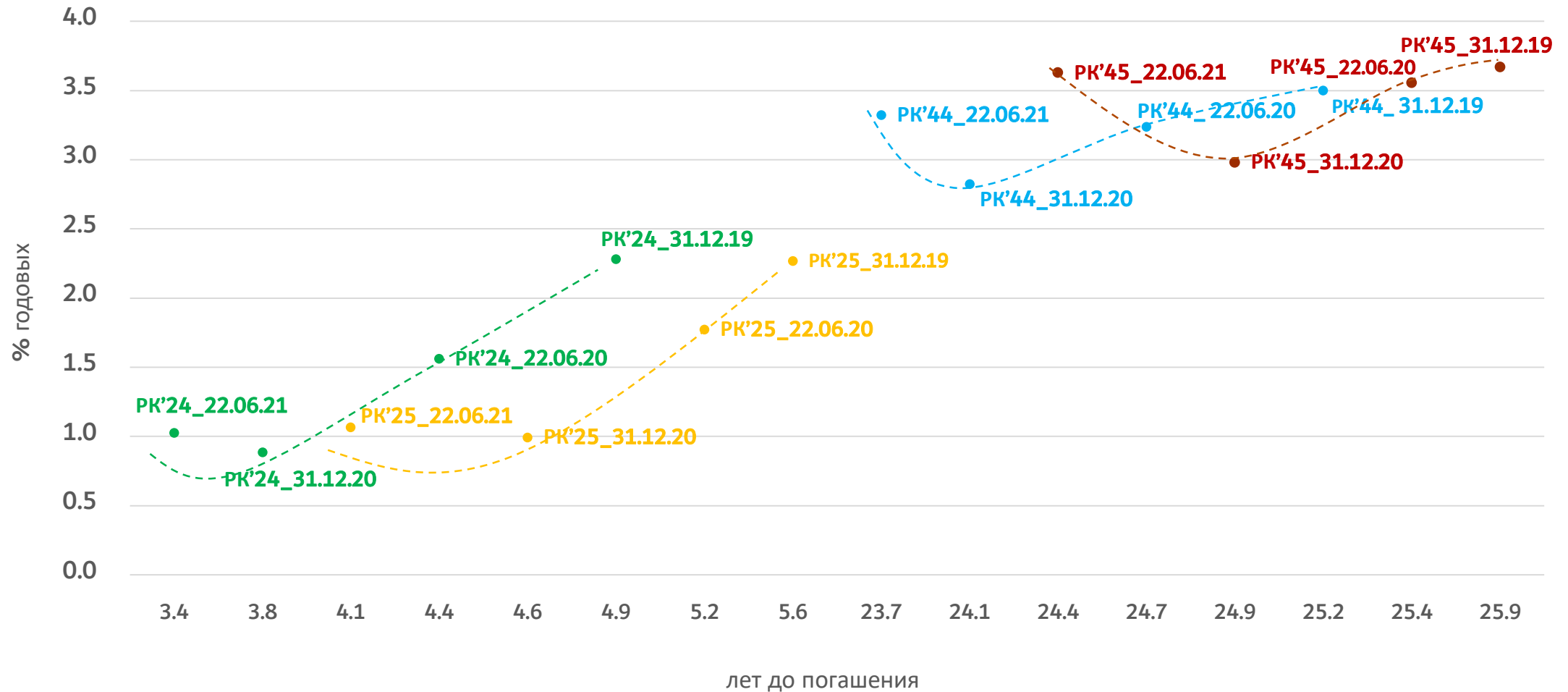
Доходность при размещении (YTM), % годовых



Примечание:
* учитываются сделки на биржевой площадке KASE, а также на площадке AIX в случае наличия открытых данных в СМИ или на официальном сайте биржи
** не отображены размещения нерыночного характера
Источник: НБРК, KASE

Изменение доходностей суверенных долларовых еврооблигаций Казахстана

Доходность к погашению (YTM), % годовых



PK'45_31.12.19

PK'45_22.06.21

PK'45_22.06.20

PK'45_31.12.20

PK'44_22.06.21

PK'44_22.06.20

PK'44_31.12.19

PK'44_31.12.20

PK'24_31.12.19

PK'25_31.12.19

PK'24_22.06.20

PK'24_22.06.21

PK'24_31.12.20

PK'25_22.06.21

PK'25_31.12.20

3.4

3.8

4.1

4.4

4.6

4.9

5.2

5.6

23.7

24.1

24.4

24.7

24.9

25.2

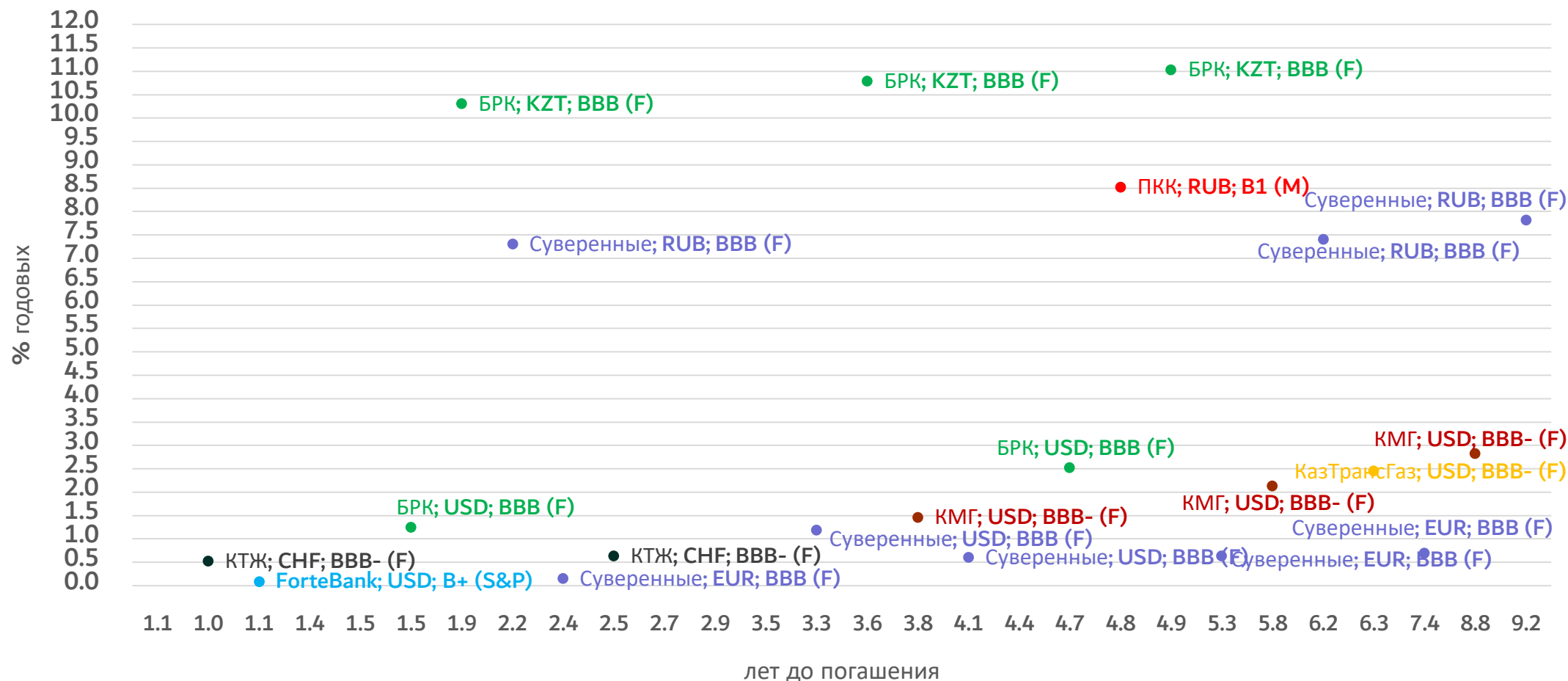
25.4

25.9

лет до погашения

Карта текущих доходностей еврооблигаций

Доходность на вторичном рынке (YTM), % годовых



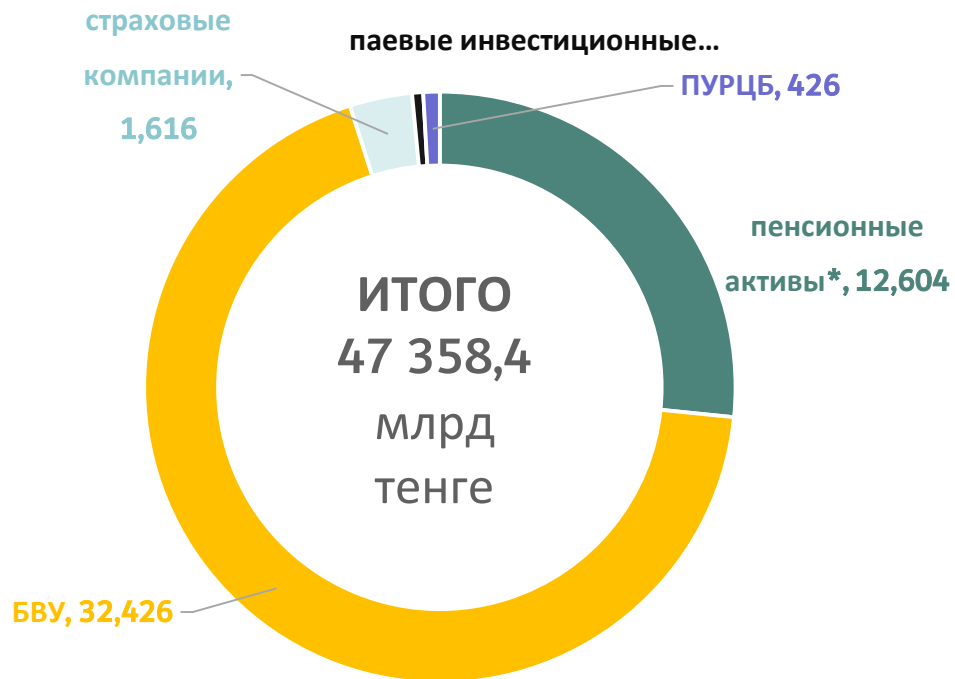
Примечание:

* значения доходности указаны на 22.06.2021. Рядом с наименованием эмитента вспомогательно указан долгосрочный кредитный рейтинг эмитента в иностранной валюте от Fitch Ratings (F) / S&P Global Ratings (S&P) / Moody's Investors Service (M)

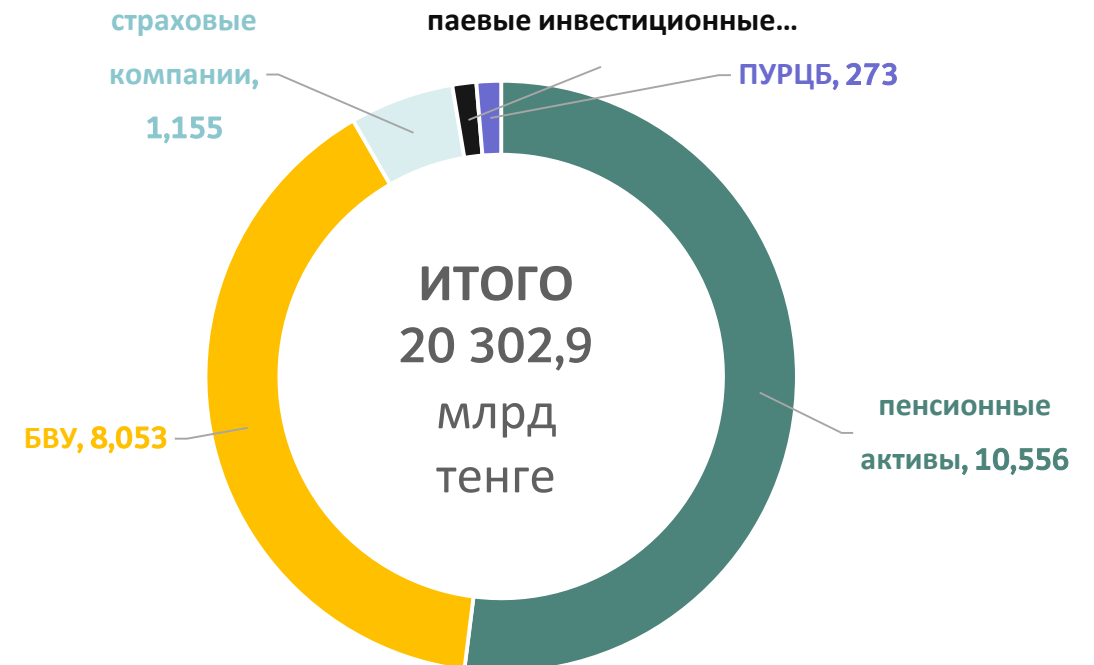
Источник: Bloomberg

Институциональные инвесторы на РЦБ (1/2)

Активы институциональных инвесторов
на 01.04.2021, млрд тенге



Инвестированные активы на рынке ценных бумаг
на 01.04.2021, млрд тенге



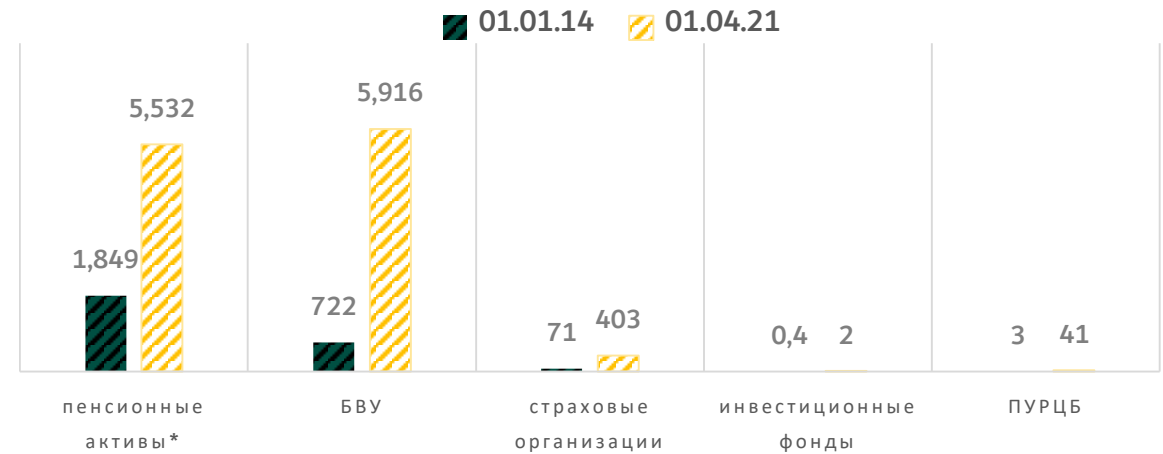
Примечание:
* использовано значение размера инвестиционного портфеля пенсионных активов
Источник: АРРФР

Институциональные инвесторы на РЦБ (2/2)

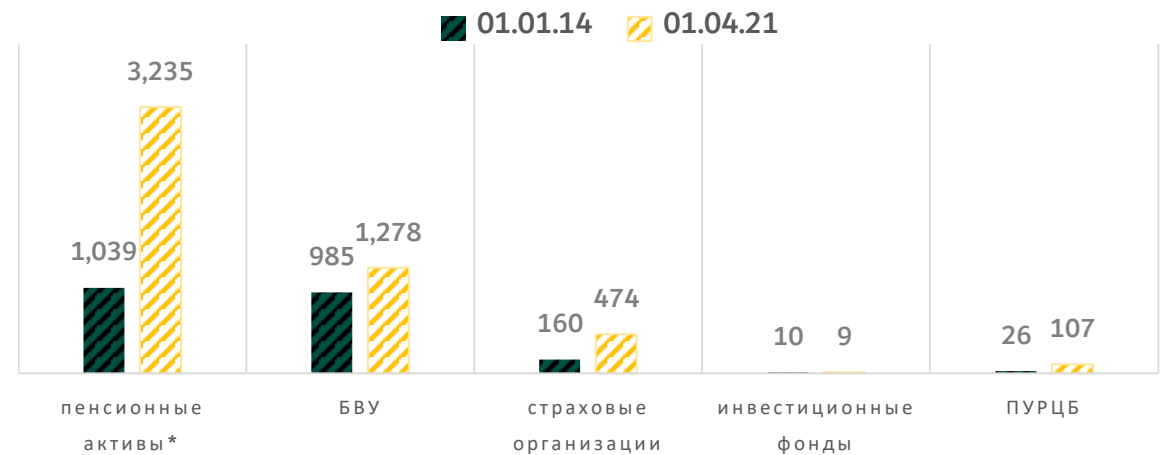
Инвестиции на рынке ценных бумаг

млрд тенге	01.01.14	01.04.21	тренд, %
Пенсионные активы*	3 191	10 556	x 3,3 раз
БВУ	1 933	8 053	x 4,2 раз
Страховые организации	280	1 155	x 4,1 раз
Инвестиционные фонды	190	266	+40%
ПУРЦБ	41	273	x 6,7 раз
Итого	5 635	20 303	x 3,6 раз

Инвестиции в государственные ценные бумаги РК, млрд тенге



Инвестиции в негосударственные ценные бумаги РК, млрд тенге



Примечание:
 * использовано значение размера инвестиционного портфеля пенсионных активов
 Источник: АРРФР

Резюме основных тенденций развития долгового рынка Казахстана

Инфляция

- Индикатор изменения базовых цен в настоящее время выступает основным барьером для смягчения денежно кредитной политики.
- Общемировой тренд роста цен на продовольствие вследствие сбоя поставок, и разрывов производственных цепочек из-за пандемии **COVID-19**.
- Текущая стабилизация динамики курсов тенге и валют основных торговых стран-партнеров к доллару США будет способствовать снижению локальной инфляции.

Доходность облигаций

- На фоне сохранения инфляции выше целевых значений НБРК, логично ожидать, что рыночные процентные ставки в краткосрочной перспективе не будут значительно снижаться.
- Доходности корпоративных облигаций по-прежнему будут характеризоваться широким спрэдом над кривой ГЦБ. В особенности, это касается облигаций эмитентов частного сектора / без рейтинга.

Совершенствование регуляторной базы:

- Передача части пенсионных накоплений управляющим компаниям.
- Упрощение процедуры государственной регистрации выпуска негосударственных облигаций, подлежащих частному размещению.

Цифровизация

- Появилась возможность для клиентов некоторых брокерских компаний заключать договора электронным способом. Интеграция с базами данных предоставляет возможность актуализировать данные о клиентах без их очного обращения. Таким образом, наблюдается активное увеличение количества розничных брокерских счетов, что может в будущем способствовать включению эмитентами в целевую группу инвесторов, в том числе и розничных инвесторов, а также увеличению ликвидности облигаций на вторичном рынке.

Благодарим за внимание!



Мобильное приложение **Halyk Invest**

Открытие брокерского счета в Halyk Finance онлайн

Торговля акциями, паями и ETF на казахстанских
и международных рынках

halykfinance.kz



facebook.com/halykfinance.kz

