



Рынок финансовых инструментов

Centras Securities

Октябрь 2021

Резюме отчета

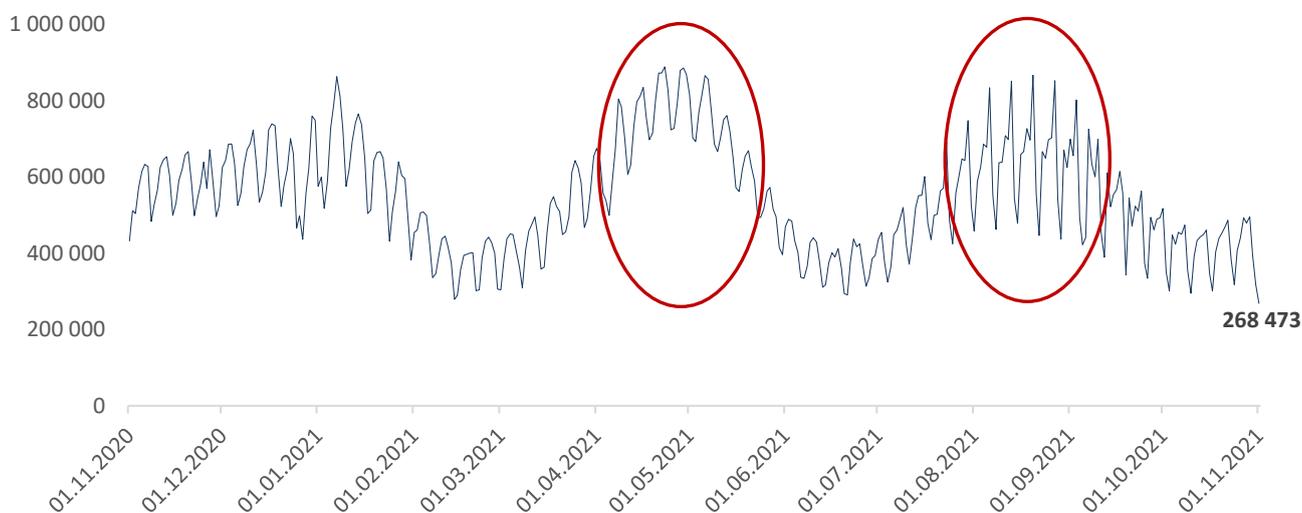
- Уменьшение случаев заражения коронавирусом и смертности;
- Восстановление деловой активности в мире на фоне ослабления карантинных мер;
- Постепенный рост вакцинации населения (+66%);
- Рост нефтяных котировок на фоне массовой вакцинации населения, снижения запасов нефти, увеличения цен на газ в Европе и в целом роста мирового потребления;
- Влияние статистики заболевания Covid-19 на фондовые рынки;
- Рост инфляции по миру вследствие отложенного спроса;
- Начало сворачивания стимулирующих мер и ужесточение денежно-кредитной политики мировыми ЦБ;
- Торговые идеи для инвестирования в отечественные и корпоративные еврооблигации.

COVID-19 И МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

Число регистрируемых случаев заражения коронавирусом в мире продолжает снижаться. С конца августа 2021 года, новые случаи заболевания COVID-19 сократились до 51%. Количество еженедельно регистрируемых смертей от COVID-19 продолжает снижаться и сейчас находится на низком уровне почти за год. Однако, Европа остается единственным континентом, где заболеваемость продолжает расти стремительными темпами. Если в западноевропейских странах ситуация в целом стабилизировалась, то в восточной части ситуацию можно охарактеризовать как критическую.

В Казахстане тоже наблюдается спад ежедневной заболеваемости COVID-19. На начало ноября в Казахстане зарегистрировано 1 188 новых случаев заболевания коронавирусной инфекцией, что на 83% меньше показателя на начало августа. В начале августа количество заболевших составило 8 325 случая, что является максимальным значением с 01 июля 2020 года (10 897 случая).

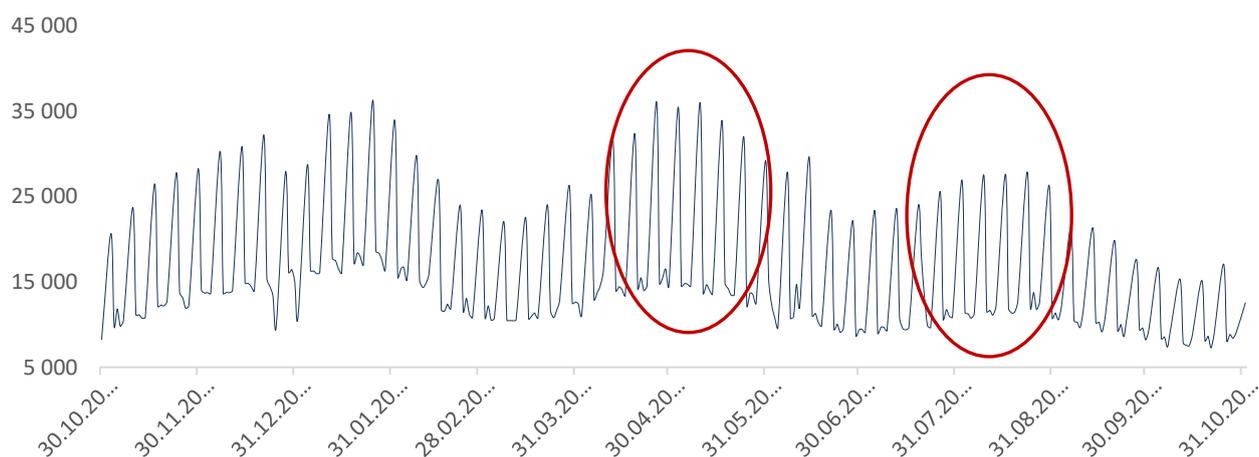
Рис №1 Динамика выявления случаев заражения COVID-19 в мире за последний год



Источник: Refinitiv Datestream

На рисунке №1 представлена динамика подтвержденных случаев COVID-19, где с 20 августа 2021 года (865 753 случая) отчетливо видно уменьшение выявленных случаев вируса. На 01 ноября 2021 года зарегистрировано 268 473 новых случаев заражения коронавирусной инфекцией. На графике можно увидеть, как динамика заболеваемости начала снижаться с мая и также начала стремительно расти с июля месяца. Данный фактор связан с тем, что большинство стран летом начали ослаблять карантинные ограничения, после чего начались очередные всплески заболеваемости.

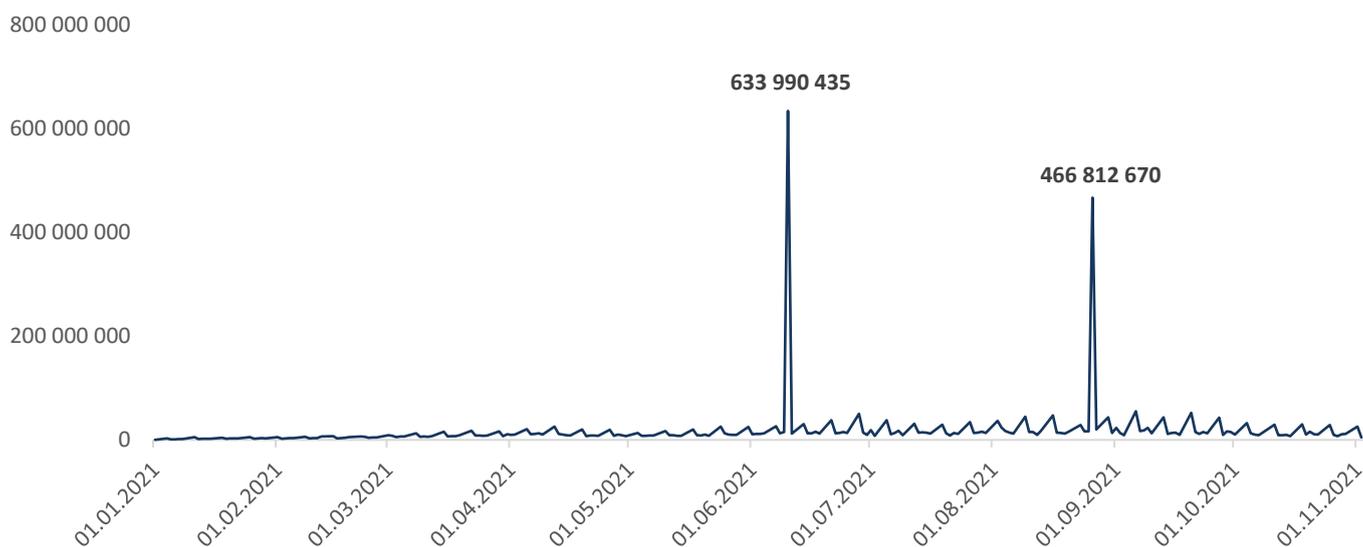
Рис №2 Мировая смертность от вируса за последний год



Источник: Refinitiv Datestream

На рисунке №2 представлена динамика смертности от COVID- 19, где заметно, что суточная смертность с мая месяца начала постепенно снижаться. Однако, августовская очередная вспышка спровоцировала очередной рост смертности. При этом, показатель августа остается ниже показателя мая в связи с массовой вакцинацией населения.

Рис №3 Глобальная вакцинация населения с начала года



На рисунке №3 представлена ежедневная динамика вакцинации в мире от коронавируса (COVID-19). Всплеск числа вакцинированных связан с тем, что с 10 июня в ЕС начал действовать цифровой сертификат граждан, вакцинированных AstraZeneca, Pfizer-BioNTech, Moderna и Johnson & Johnson, а также китайским Sinopharm.

Рис №4 Динамика крупнейших фондовых индексов, \$



Source: Refinitiv Datastream

Статистика заболевания оказывает значительное влияние на фондовые рынки в мире. Рассматривая в отдельности крупнейшие фондовые индексы мира (Euro Stoxx, Nikkei 225, Shanghai A-share, FTSE 100 и S&P 500),

19 июля отмечается снижение индексов (рис №4). Давление оказал рост числа случаев заболевания COVID-19 по всему миру и распространение более заразного дельта-штамма коронавируса. 28 июля, Шанхайский индекс значительно снизился на фоне роста тревоги инвесторов касательно ужесточения государственного регулирования после ряда событий и жестких действий со стороны регулятора.

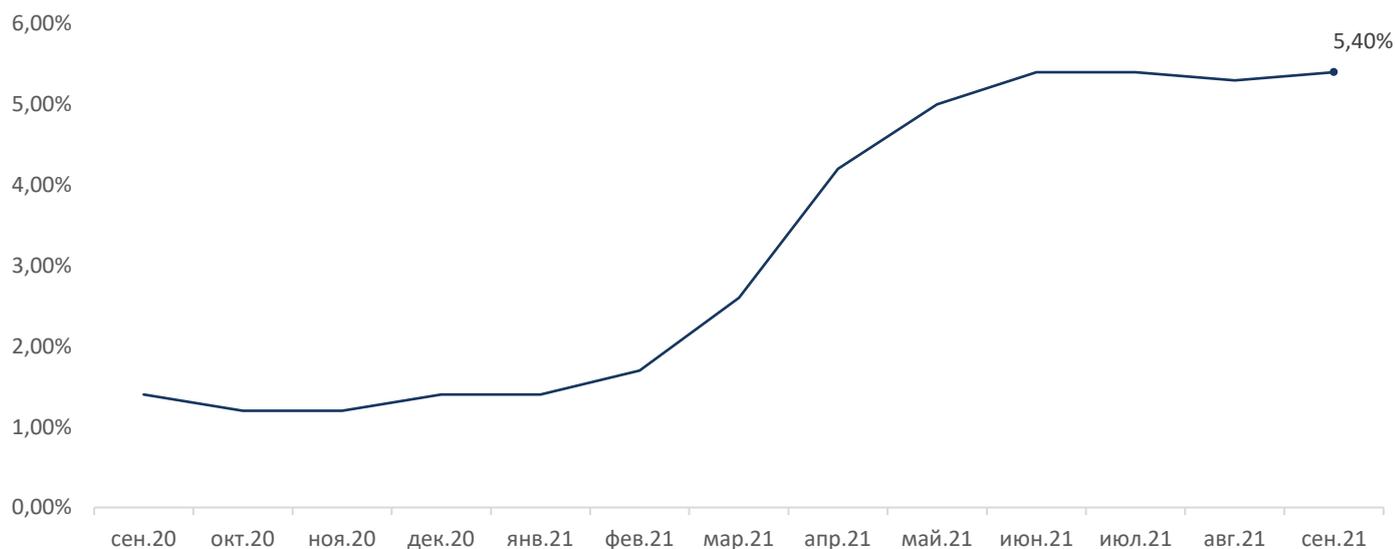
В летнее время волатильность на фондовых рынках была высокая в связи с некоторыми событиями:

- негативные данные о слабом промышленном производстве в США и Китае в июле;
- рост инфляции;
- падающие нефтяные цены;
- протокол июльского заседания Федрезерва США, давшего сигнал о вероятном начале сворачивания программы стимулирования уже в текущем году.

В конце августа и в начале сентября наблюдается рост индексов (Euro Stoxx, FTSE 100 и S&P 500). Рост связан с публикацией сильных финансовых отчетностей за первое полугодие 2021 года на фоне постепенного восстановления глобальной экономики.

На волатильность в конце сентября и в начале октября повлияли возможный дефолт китайского застройщика China Evergrande и энергетический кризис по всему миру, а также данные по инфляции в США.

Рис №5 Инфляция США за год, %

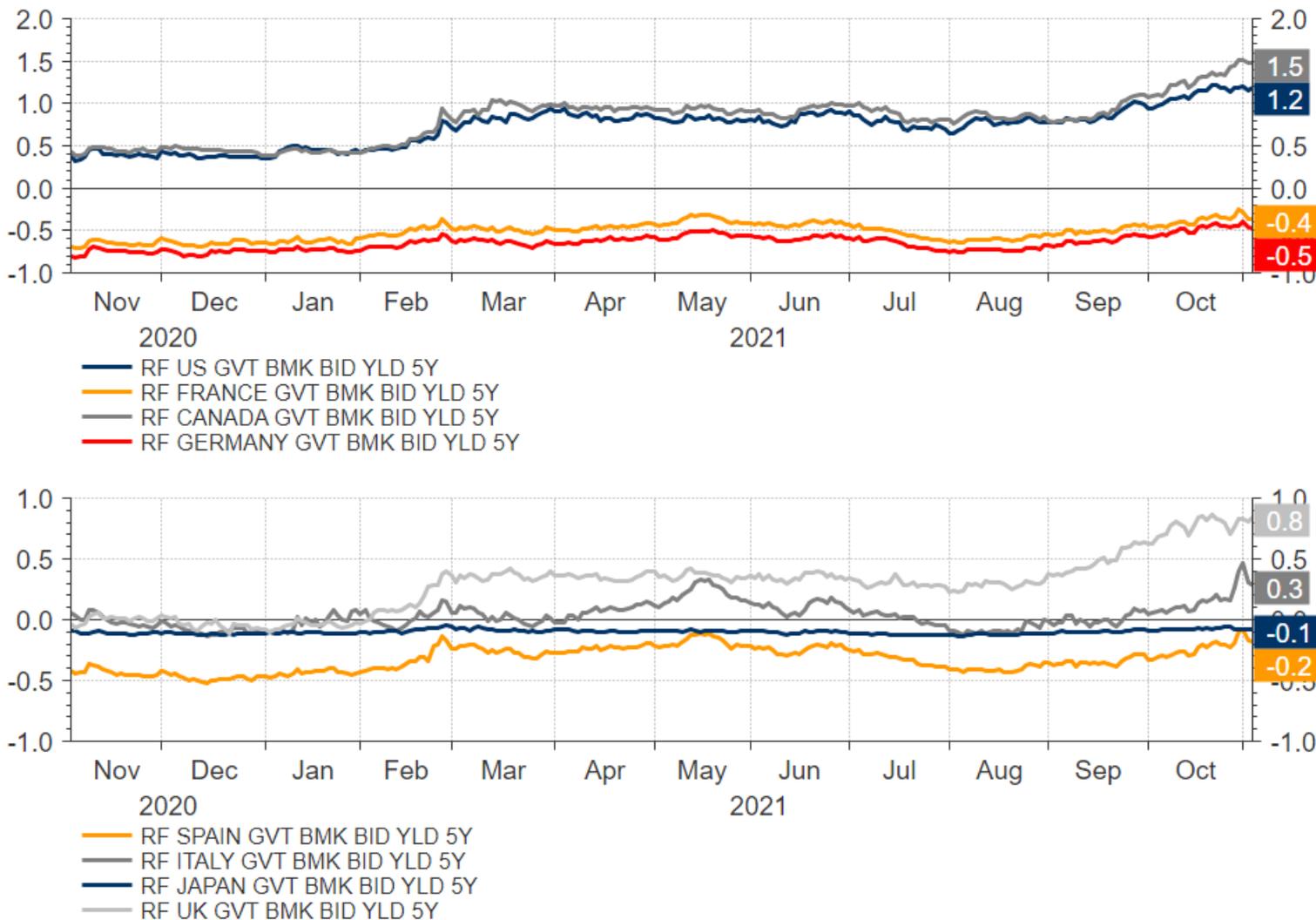


К концу лета по всему миру возросли опасения касательно высоких показателей инфляции. Так, по данным минтруда США, рост цен в стране на потребительские товары достиг 13-летнего максимума — 5,4% в годовом выражении. Давление оказала статистика цен на новые автомобили (+8,7%) и продукты питания (+4,6%). Одежда подорожала на 3,4%, стоимость жилья — на 3,2%.

Вероятно, вследствие отложенного спроса, инфляция начала расти стремительными темпами, хотя последнее десятилетие оставалась на исторических минимумах. В то же время безрисковые государственные облигации демонстрировали положительный результат на фоне панических настроений инвесторов.

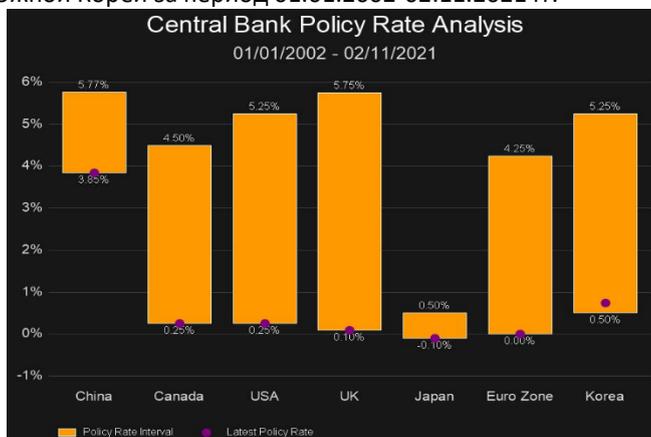
Также отметим, что действия американского центрального банка могут сделать менее доходными вложения в государственные ценные бумаги США или наоборот повысить привлекательность инвестирования в них. Так, доходность долговых бумаг напрямую зависит от установленной в стране процентной ставки. На мартовском заседании ФРС США приняла решение дополнительно понизить ставку до 0-0,25% годовых в целях стимулирования экономики в период пандемии и угрозы рецессии. Также на ноябрьском заседании 2021 года ФРС ожидаемо сохранила базовую ставку на том же уровне.

Рис №6 Динамика доходности 5-летних Benchmark Bonds с начала 2020 г.



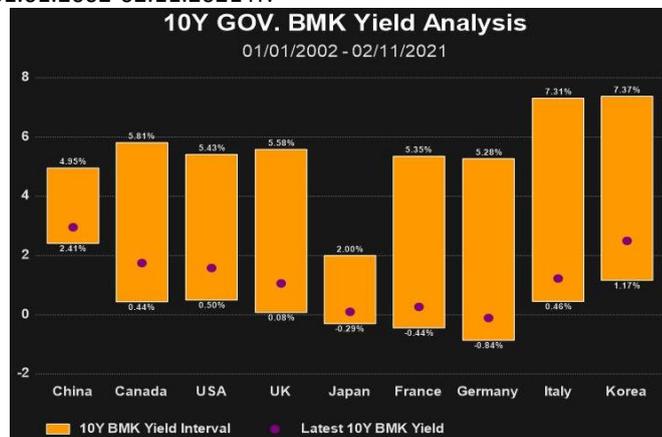
Источник: Refinitiv Datestream

Рис №7 Ключевая ставка центральных банков Китая, Канады, США, Великобритании, Японии, Еврозоны, Южной Кореи за период 01.01.2002-02.11.2021 гг.



Источник: Refinitiv Datestream

Рис №8 Доходность 10-летних государственных Benchmark Bonds стран Европы, Азии и Северной Америки за период 01.01.2002-02.11.2021 гг.



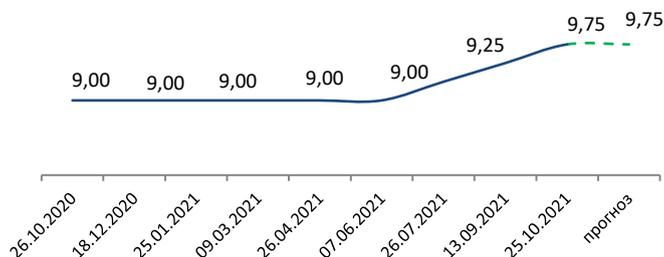
Источник: Refinitiv Datestream

В марте 55 стран мира понизили ставку на фоне ухудшения ситуации в мире. И в настоящее время ведущие финансовые регуляторы мира Канады, США, Великобритании, Японии, Еврозоны и Южной Кореи продолжают придерживаться ультрамягкой денежно-кредитной политики (рис №7). Однако, 26 августа 2021 года, Центральный Банк Южной Кореи принял решение повысить процентную ставку с 0,50% до 0,75%. Решение принято исходя из данных о замедлении темпов восстановления экономики из-за роста

числа новых случаев COVID-19, росте инфляции и долгов домохозяйств. В 2020 году ставка снижалась дважды, в марте и мае, после чего на протяжении 15 месяцев сохранялась на рекордно низком уровне в 0,5%. По состоянию на 01 ноября 2021 г. доходность 10-летних гособлигаций Японии находится на отрицательном уровне 0,29% так же, как и гособлигации Франции (-0,44%) и Германии (-0,84%). Менее заметное снижение ставки наблюдается в Китае при том, что доходность 10-летних гособлигаций Поднебесной выглядит более инвестиционно-привлекательной по сравнению с государственными ценными облигациями США (0,50%), Канада (0,49%), Южной Кореи (1,17%) и Италии (0,82%) (рис №7). Если мировые центральные банки, преимущественно, не готовы ужесточать денежно-кредитную политику, то в Казахстане регулятор демонстрирует готовность к таким мерам.

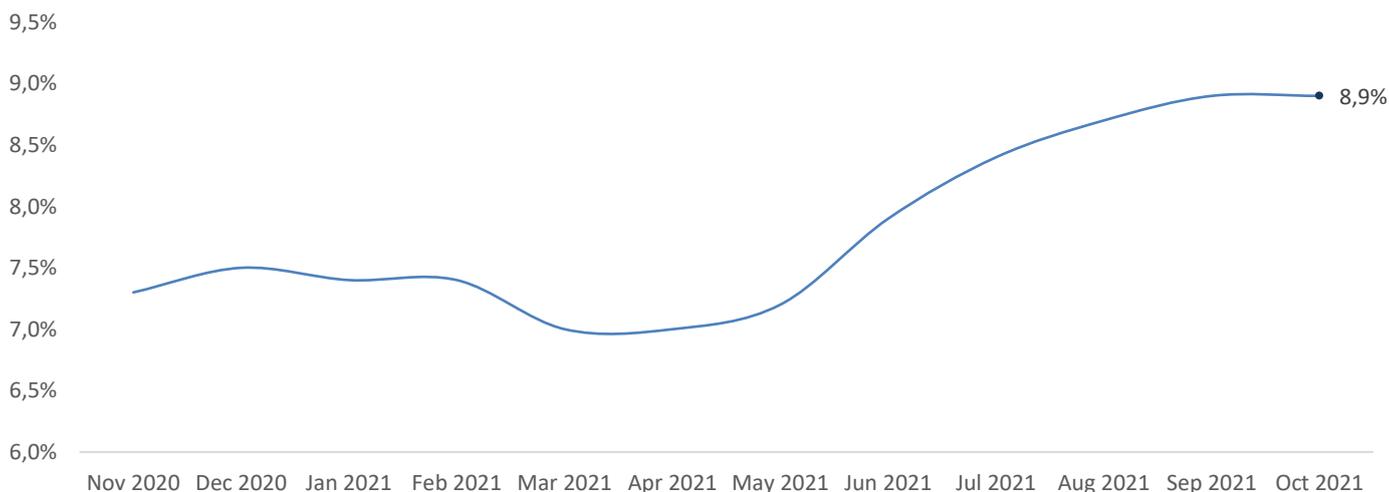
Комитет по денежно-кредитной политике Национального банка Республики Казахстан в октябре принял решение повысить базовую ставку до уровня 9,75% годовых с процентным коридором +/- 1,00 п.п. Данное решение принято на фоне сохраняющегося проинфляционного давления в экономике. Отметим ранее НБРК принял решение повысить базовую ставку на 25 б.п. до 9,75% для сдерживания инфляции. Так, инфляция сложилась выше траектории базового сценария 7,5-8,5% на конец 2021 года. В Казахстане в сентябре годовая инфляция составила 8,9%. Ускорение наблюдается по всем компонентам. В целом на мировых рынках отмечается повышенное инфляционное давление. Отметим, что повышение цен на продовольствие остается основным драйвером мировой инфляции.

Рис №9 Базовая ставка РК, %



Источник: Данные Нацбанка

Рис №10 Динамика инфляции Казахстана за год (г/г), %



Источник: Thomson Reuters

В октябре годовой уровень инфляции вырос до 8,9%, что по-прежнему превышает целевой коридор НБРК в 4-6%. Основной вклад в инфляцию вносят рост цен на продовольственные (+7,5%) и непродовольственные товары (+5,7%). В дальнейшем, мы не исключаем возможный рост реальной инфляции выше 9,0% в результате дальнейшего увеличения цен на продовольственные товары из-за высокого роста цен на мировых продовольственных рынках и восстанавливающего потребительского спроса, а также роста цен на платные услуги.

Октябрьское повышение процентной ставки НБРК оказало влияние на рост доходности 10-летних еврооблигаций Казахстана с датой погашения 21 июля 2025 г. Максимальная доходность к погашению еврооблигации (ISIN XS1263054519) с начала года зафиксирована 29 октября 2021 года на уровне 1,42%, когда минимальная стоимость составила \$113,37 на фоне усиления глобальных рисков (рис №11). По состоянию на 23 июля 2021 г. покупатели были готовы заплатить \$116,25 за при доходности к погашению 0,96%.

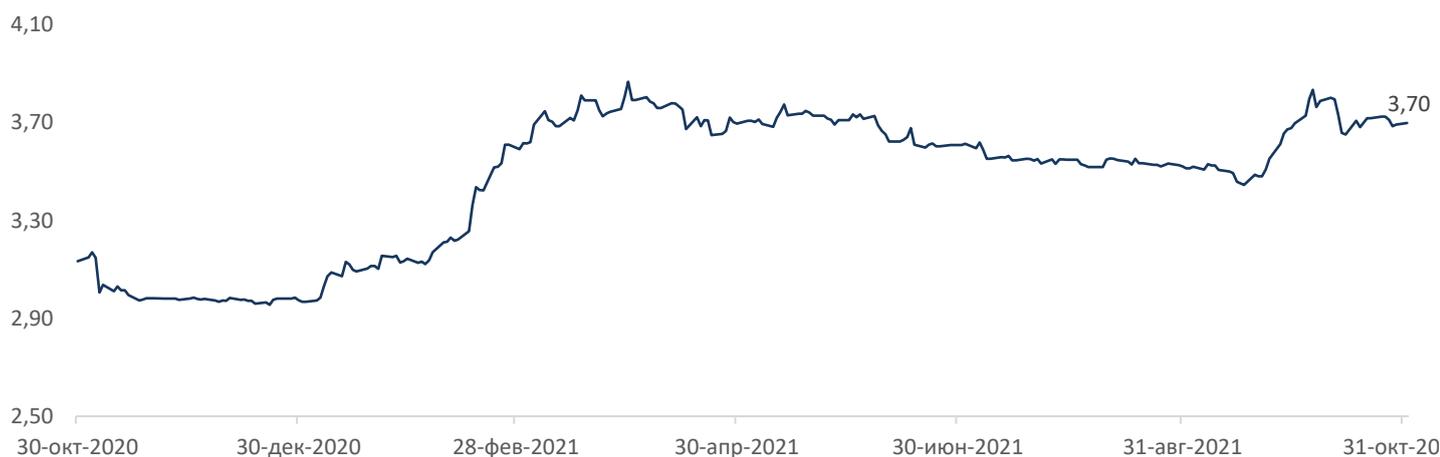
Рис №11 Динамика доходности к погашению 10-летних еврооблигаций (ISIN XS1263054519) Казахстана за год, Bid Yld to Mty



Источник: Thomson Reuters

Что касается суверенных еврооблигаций Казахстана с более долгим сроком погашения, например еврооблигации (ISIN XS1263139856) с датой погашения 21 июля 2045 г. и фиксированной ставкой 6,5%, то максимальный размер доходности к погашению по еврооблигациям на 06 октября 2021 года составил 3,83% при минимальной стоимости \$141,37 и минимальной Ask Price \$142,36. Ещё 17 сентября 2021 г. покупатели уже были готовы заплатить \$149,38 за еврооблигацию при доходности к погашению 3,45% (рис №12).

Рис №12 Динамика доходности к погашению еврооблигаций Казахстана (ISIN XS1263139856) за год, Bid Yld to Mty



Источник: Thomson Reuters

Восстановление сырьевых цен до максимальных уровней усугубляют положение с внешнеторговыми балансами импортеров. Так, высокие цены на сырье и энергоносители, ухудшение состояния рынков труда, сбои в работе логистических цепочек и ослабление национальных валют в ряде стран стали причиной роста инфляции. В связи с чем, на фоне высокого инфляционного давления может произойти рост ключевой ставки, что дает возможность инвесторам приобрести финансовые инструменты по более привлекательным ценам, но и с более высокими инвестиционными рисками.

Далее предлагаем рассмотреть еврооблигации эмитентов Казахстана, которые, по нашему мнению, имеют привлекательную доходность к погашению в среднем около 3,5%, средний размер купонной ставки более 5,0%. При выборе эмитентов особое внимание уделялось кредитоспособности и достаточному уровню ликвидности. Стоит отметить, что в условиях высокой неопределенности и геополитических рисков рекомендуем обратить внимание на финансовые инструменты с фиксированной купонной ставкой (таблица №1).

Таблица №1 Список еврооблигаций по состоянию на 29 октября 2021 года

Issuer	Coupon, %	Maturity	Coupon Currency	Coupon Frequency	Yield, %	Price	Rating
АО "ForteBank"	14,00	30.06.2022	USD	Semiannually	3,6	107,1	B+/Baa2/B+
АО НК "КазМунайГаз"	6,38	24.10.2048	USD	Semiannually	4,5	129,3	BB / Baa2/BBB-
АО НК "КазМунайГаз"	5,75	19.04.2047	USD	Semiannually	4,4	120,9	BB / Baa2/BBB-
АО НК "КазМунайГаз"	5,38	24.04.2030	USD	Semiannually	3,1	117,3	BB / Baa2/BBB-
АО НК "КазМунайГаз"	4,75	24.04.2025	USD	Semiannually	1,8	110,0	BB / Baa2/BBB-
АО НК "КазМунайГаз"	4,75	19.04.2027	USD	Semiannually	2,5	111,4	BB / Baa2/BBB-
АО "КазТрансГаз"	4,38	26.09.2027	USD	Semiannually	2,4	111,1	BB / Baa2/BBB-
АО НК "КазМунайГаз"	3,50	14.04.2033	USD	Semiannually	3,0	105,0	BB / Baa2/BBB-
АО "Банк Развития Казахстана"	2,95	06.11.2030	USD	Semiannually	3,1	98,7	BBB- / Baa2/BBB
АО "Банк Развития Казахстана"	6,00	23.03.2026	USD	Semiannually	2,7	113,9	BBB- / Baa2/BBB
АО "Банк Развития Казахстана"	4,13	10.12.2022	USD	Semiannually	0,9	103,6	BBB- / Baa2/BBB
АО "НК "Қазақстан темір жолы"	6,95	10.07.2042	USD	Semiannually	4,3	135,9	BB-/Baa3/BBB-
АО "НК "Қазақстан темір жолы"	3,64	20.06.2022	Swiss frank	Annually	0,3	102,2	BB-/Baa3/BBB-

Источник: Thomson Reuters, KASE

Еврооблигации — это долговые ценные бумаги с фиксированной доходностью. Отличие от обычных облигаций состоит в том, что они выпускаются в иностранной валюте. В отличие от акций, еврооблигации менее волатильны и несут меньший инвестиционный риск в силу своей долговой природы и соответствующей особенности быть погашенными по окончании срока обращения.

На сегодняшний день еврооблигации, номинированные в долларах США, пользуются высоким спросом среди инвесторов, так как предлагают высокую долларовую доходность при минимальных рисках.

Еврооблигации являются хорошей альтернативой для долларовых депозитов и являются защитным инструментом от возможной девальвации тенге. Так по данным НБРК, ставка долларовых депозитов варьируется в диапазоне 07-1,0%, тогда как средняя доходность по коротким еврооблигациям составляет 0,3-3,6%, по долгосрочным еврообондам 4,3-4,5%.

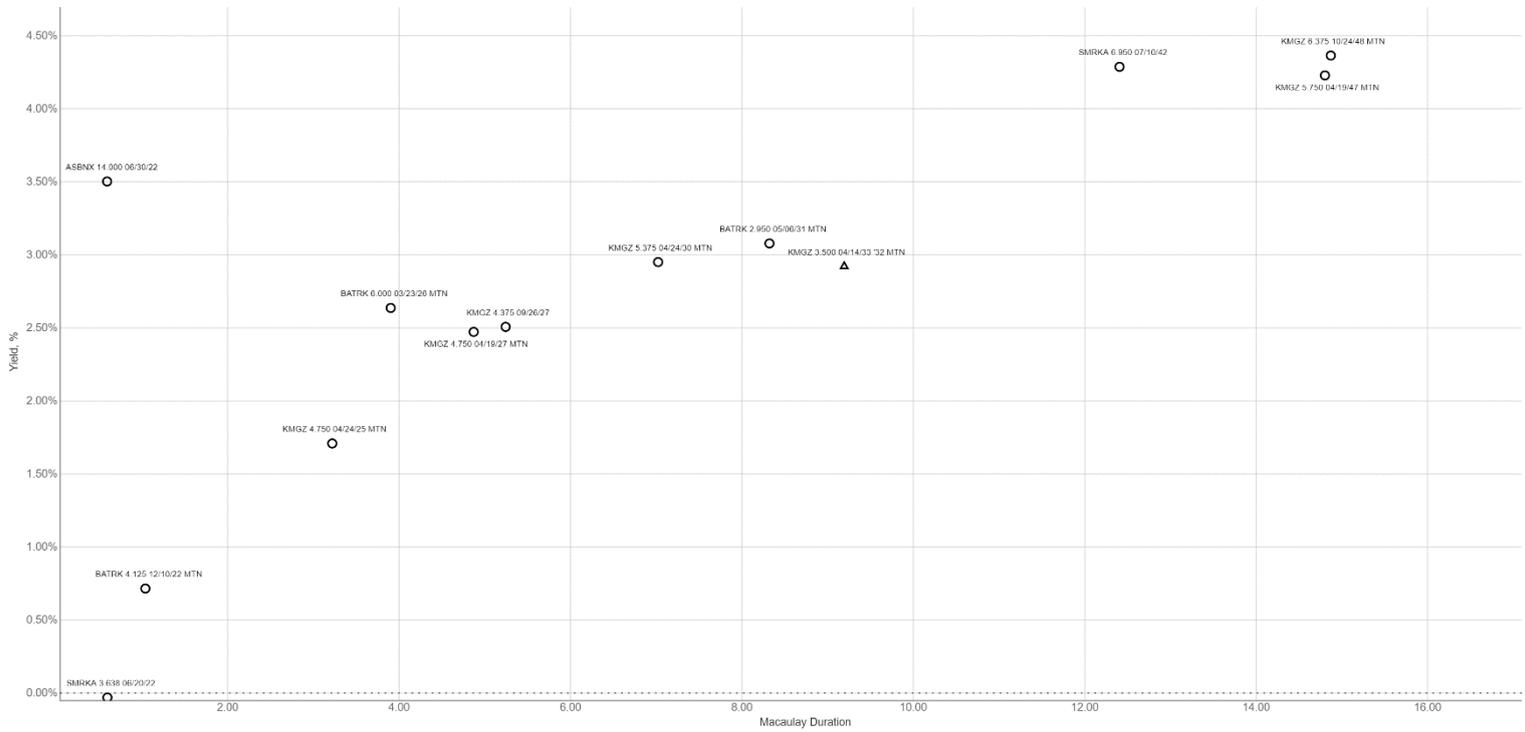
В связи с чем мы предлагаем рассмотреть возможность приобретения корпоративных еврооблигаций казахстанских эмитентов. Наиболее интересными инвестиционными идеями, по нашему мнению, являются облигации АО НК "КазМунайГаз", АО "Банк Развития Казахстана" и АО "ForteBank" (данные по ним представлены в таблице №1). Доходность к погашению по данным еврооблигациям варьируется в диапазоне от 3,0% до 3,6% в долларовом эквиваленте.

Среди более рискованных корпоративных еврооблигаций отметим долгосрочные еврообонды, такие как АО НК "КазМунайГаз" со сроком погашения в 2048 и в 2047 годах, АО "НК "Қазақстан темір жолы" со сроком погашения в 2042 году. Доходность к погашению по данным еврооблигациям варьируется в диапазоне от 4,3% до 4,5% в долларовом эквиваленте.

По данным еврообондам, рейтинговыми агентствами (S&P, Moody's и Fitch) были присвоены рейтинги среднего уровня надежности.

На рисунке №12 представлены тринадцать выпусков еврооблигаций компаний из трех секторов, в соответствии с глобальной классификацией, Global Industry Classification Standard (GICS) – Finance, Energy, Industrials. Отметим, что месторасположение на карте демонстрирует уровень риска финансовых инструментов, а именно чем выше доходность к погашению, тем более рискованный актив.

Рис №13 Карта доходности рассматриваемых еврооблигаций



Источник: Thomson Reuters

АО НК "КазМунайГаз"

Инвестиционный тезис

эмитент		Казахстанский оператор по разведке, добыче, переработке и транспортировке углеводородов, представляющий интересы государства в нефтегазовой отрасли Казахстана;
Сектор	Energy	
Страна	Казахстан	
Кредитный рейтинг	BB / Baa2/BBB-	
Рыночная капитализация	\$17 507 млн.	АО НК "КазМунайГаз" создано путем слияния Национальной нефтегазовой компании "Казахойл" и НК "Транспорт нефти и газа" на основании Указа Президента Республики Казахстан от 20 февраля 2002 года.;
Выручка	\$3 941 млн.	
Общий долг компании	\$9 860 млн.	
Free Cash Flow	\$597 млн.	
Debt/Total Capital	31,1%	Активы во 2 кв. 2021 г. выросли на 4% до \$36 203 млн. по сравнению с аналогичным показателем за прошлый год. Рост обусловлен увеличением денежных средств на 25% до \$4 250 млн., основных средств 4% до \$9 301 млн., кредитов и дебиторской задолженности на 7% до \$1 612 млн.;
Капитал	\$21 776 млн.	Обязательства компании увеличились на 2% составив \$14 427 млн. тенге в связи с ростом краткосрочной задолженности на 24% до \$1 204 млн. тенге.;
		Капитал повысился на 6% до \$21 776 млн. за счет роста нераспределённой прибыли на 8% до \$14 582 млн.;
		Выручка во 2 кв. 2021 г. повысилась на 87% до \$3 941 млн. в годовом выражении. Чистая прибыль компании увеличилась в 20 раз до \$834 млн.;
		Доля международных продаж в общей выручке составляет 82%, доля продаж в Казахстане составляет 18%. Международные продажи за год выросли вдвое до \$3 226 млн., продажи в Казахстане выросли на 29% до \$715 млн.;
		Уровень ликвидности, в частности коэффициент текущей ликвидности равен 1,92, сумма денежных средств и эквивалентов составляет \$4 250 млн. при общем долге \$9 860 млн.
		<i>Риски</i>
		- Цены на газ и нефть зависят от множества факторов;
		- Риски распространения коронавируса и введения локдаунов;
		- Снижение интереса международных компаний к проектам на развивающихся рынках;
		- Рост капитальных затрат для реализации новых проектов.

*показатели за 2 кв. 2021 года
Источник: Thomson Reuters

АО "НК "Қазақстан темір жолы"

Инвестиционный тезис

ЭМИТЕНТ

Сектор	Industrials	<p>Крупнейший оператор магистральной железнодорожной сети Казахстана;</p> <p>Корпоративный портфель Компании представлен пятью блоками: магистральная железнодорожная сеть, грузовые перевозки, транспортно-логистический блок, пассажирские перевозки и специализированный вспомогательный блок;</p> <p>Компания участвует в различных проектах по развитию транспорта, включая сборку локомотивов, производство пассажирских вагонов, производство грузовых вагонов и другие;</p> <p>Активы во 2 кв. 2021 г. выросли на 5% до \$8 065 млн. по сравнению с аналогичным показателем за прошлый год. Рост обусловлен увеличением денежных средств на 51% до \$353 млн., основных средств 2% до \$6 749 млн.;</p> <p>Обязательства компании увеличились на 2% составив \$5 226 млн. в связи с ростом займов в 3 раза до \$793 млн., отложенных налоговых обязательств на 11% до \$623 млн.;</p> <p>Капитал повысился на 9% до \$2 839 млн. за счет роста уставного капитала на 0,3% до \$2 539 млн., нераспределённой прибыли в 3 раза до \$365 млн.;</p> <p>Выручка и прочие доходы во 2 кв. 2021 г. повысились на 16% до \$1 484 млн. в годовом выражении. Рост выручки связан с ростом выручки от грузовых перевозок на 16% до \$1 343 млн., выручки от пассажирских перевозок на 11% до \$55 млн., государственных субсидий на 55% до \$33 млн. В отчетном периоде компания зафиксировала чистую прибыль в размере \$159 млн. против убытка годом ранее в размере \$29 млн.;</p> <p>Уровень ликвидности, в частности коэффициент текущей ликвидности равен 0,60, сумма денежных средств и эквивалентов составляет \$353 млн. при общем долге \$3 671 млн.</p>
Страна	Казахстан	
Кредитный рейтинг	BB-/Baa3/BBB-	
Рыночная капитализация	\$68 171 млн.	
Выручка	\$1 484 млн.	
Общий долг	\$3 846 млн.	
Free Cash Flow	\$46 млн.	
Debt/Total Capital	58,7%	
Капитал	\$2 839 млн.	

Риски

- Риски распространения коронавируса и введения локдаунов;
- Риск снижения уровня грузоперевозок;
- Риск девальвации тенге.

*показатели за 2 кв. 2021 года

Источник: Thomson Reuters

Рекомендации

Несмотря на постепенное восстановление глобальной экономики, на фондовых площадках по-прежнему сохраняются опасения, связанные с замедлением общемирового роста, что отражается на снижении аппетита инвесторов к высокорискованным финансовым инструментам и отдаются предпочтения к более безопасным активам таким, как 10-летние казначейские облигации США. На наш взгляд в условиях неопределённости инвесторам следует придерживаться консервативной инвестиционной стратегии, где предпочтение отдается акциям компаний из нециклических секторов, традиционным безопасным активам (золото) и облигациям с высоким кредитным рейтингом. Таким образом, в целях достижения оптимального инвестиционного риска необходимо придерживаться двух принципов портфельного инвестирования. Во-первых, финансовые активы должны быть диверсифицированы, а во-вторых, финансовый актив не должен сильно коррелировать с изменениями трендов на рынке, поскольку в настоящий момент на рынке, по нашему мнению, существует неопределенность касательно повторного инфицирования Covid-19 и введения новых локдаунов, что может в дальнейшем негативно отразиться на финансовых результатах компаний и скорректировать фондовые индексы, соответственно.

Риски

Мы ожидаем ужесточения денежно-кредитной политики со стороны центральных банков мира вследствие роста уровня инфляции. Не исключаем того, что инвестиционные риски могут быть дополнительно повышены, в связи с ухудшением торговых отношений между США и Китаем, а также усилением антироссийской политики со стороны США. Президент США Д. Байден в 2020 году информировал о том, что необходимо ограничить импорт товаров из России и Китая, что негативно может отразиться на системе международных отношений и усилить замедление мировой экономики. Таким образом, дополнительное давление на фондовые площадки могут оказать геополитические риски.

Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Аналитик

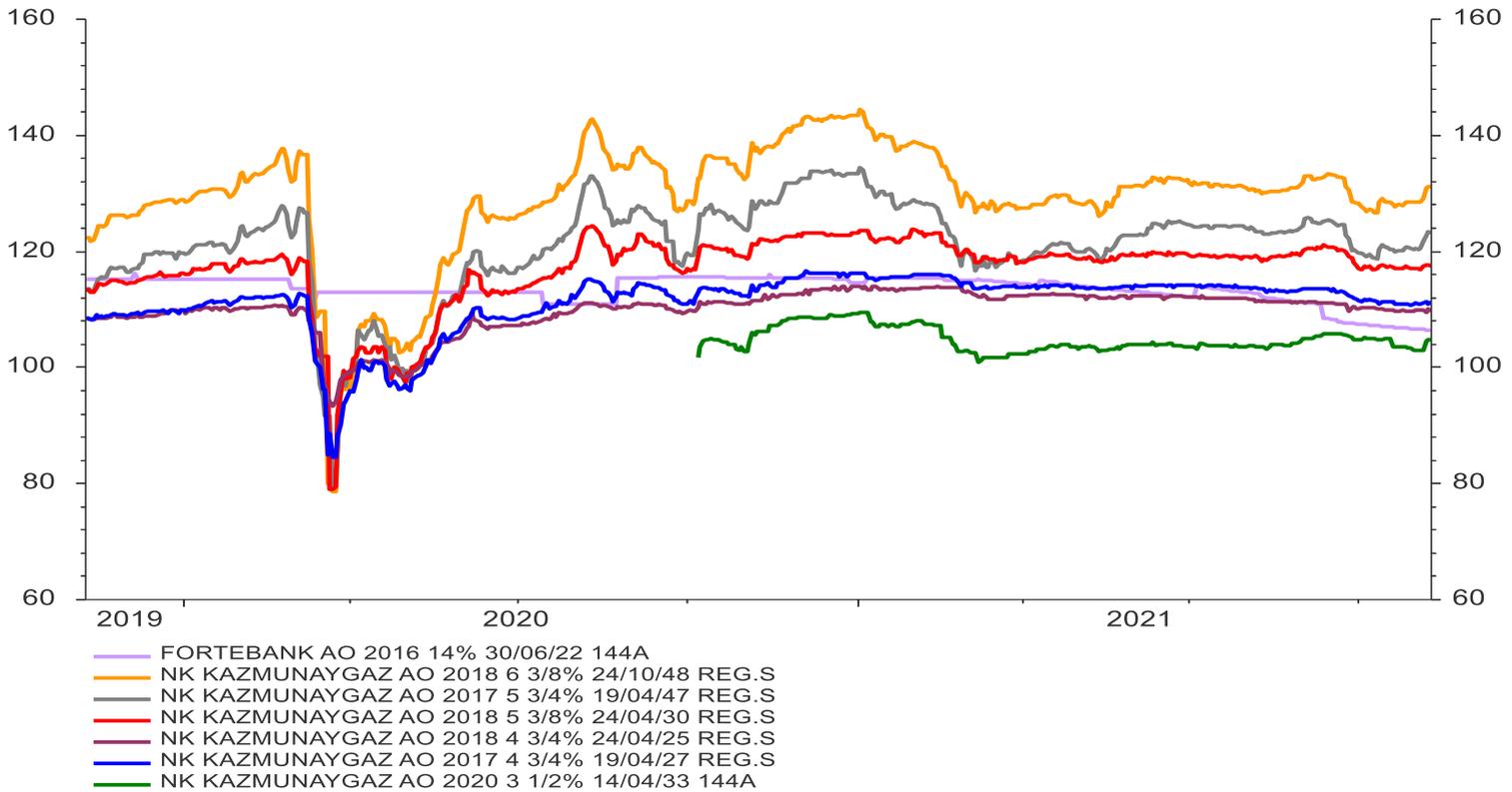
Абдралиева Алия
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: aabdraliyeva@centras.kz

Аналитик

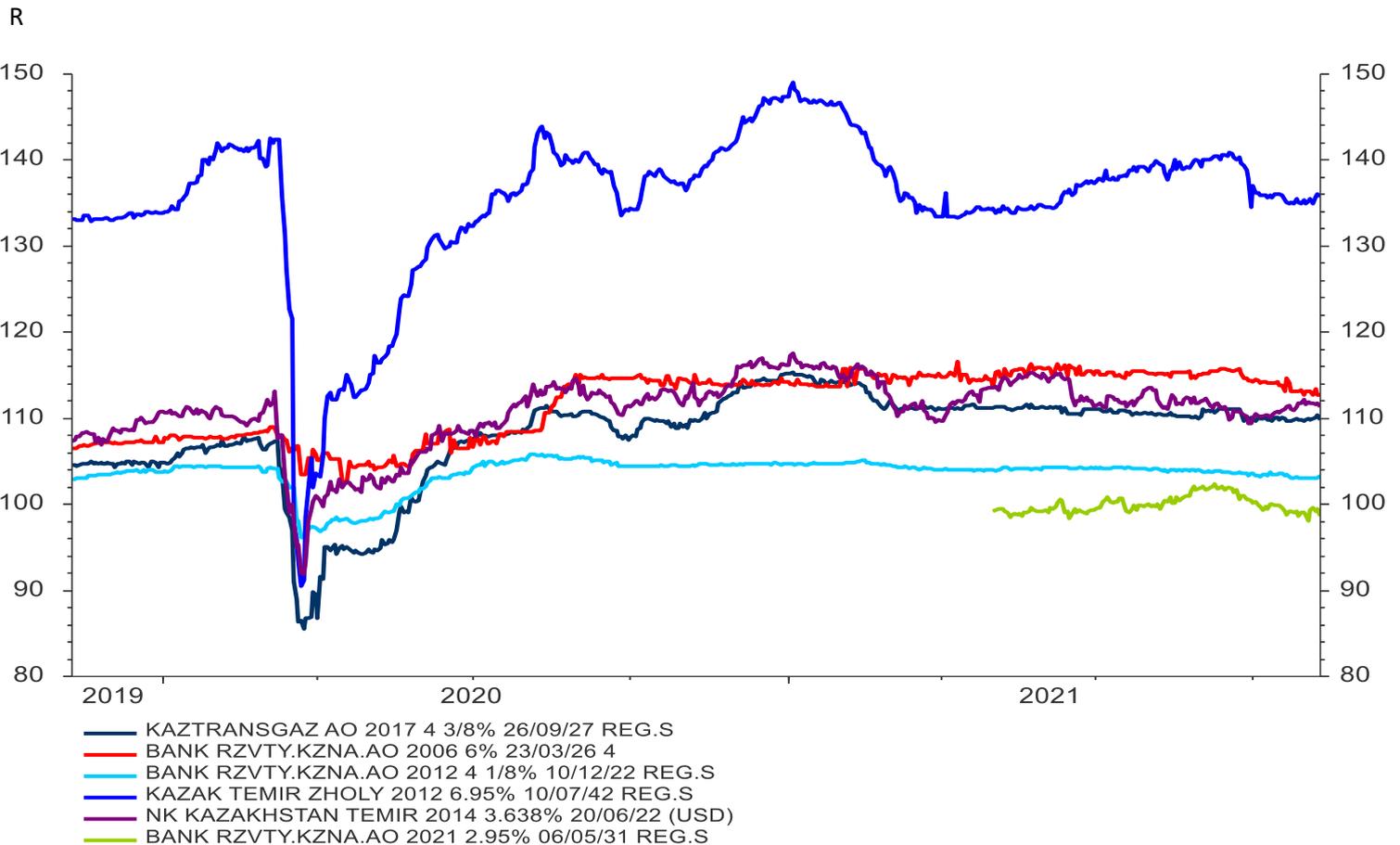
Агадаева Диляра
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: dagadayeva@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Reuters, НБРК), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.

Приложение №1. Динамика цен еврооблигаций за последние два года, \$



Source: Refinitiv Datastream



Source: Refinitiv Datastream