



Обзор денежного рынка *Переход в 2П19*

Ключевые факторы, движущие финансовые рынки

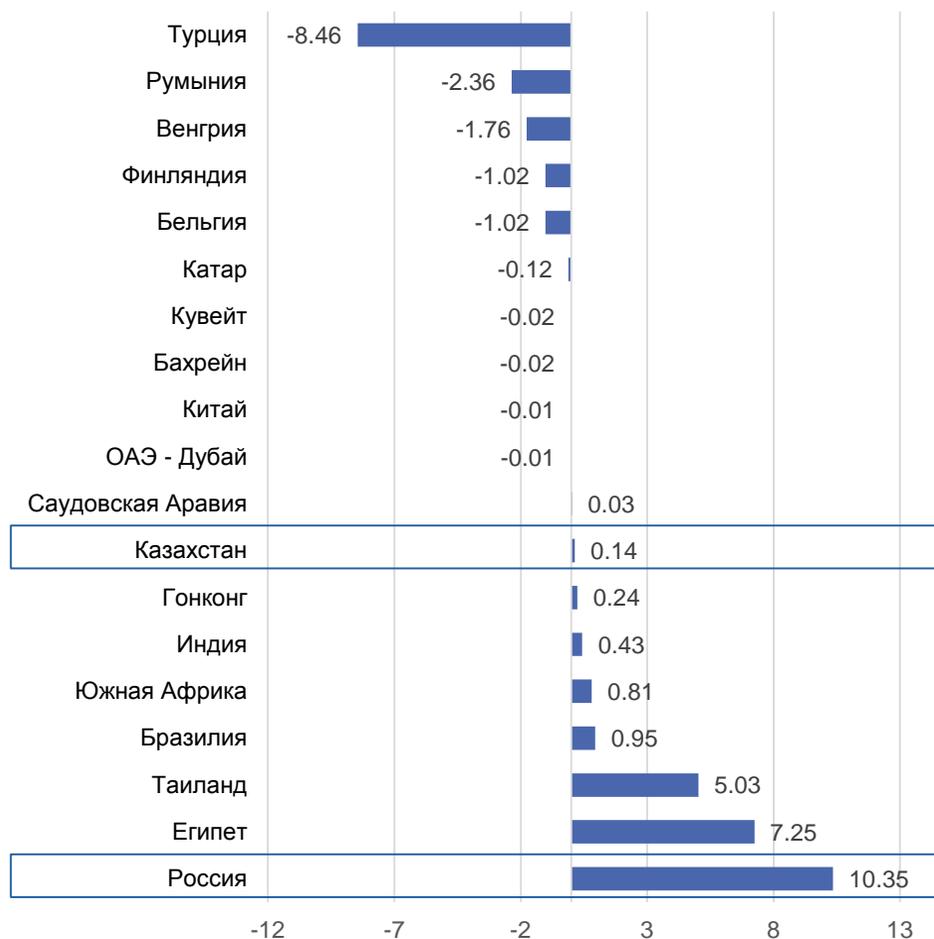
Торговые переговоры США и Китая	Напряженность между США и Ираном	Напряженность между США и Турцией	Решение ФРС по направлению политики	Брексит	Санкции США в отношении России	Встреча ОПЕК
Решение о дополнительных тарифах на оставшийся китайский импорт в размере 300 млрд ДСША все еще на рассмотрении.	Напряженность возросла после того, как Трамп обвинил Иран в нападениях на нефтяные танкеры, и Иран сбил беспилотник США.	Разногласия о планах Турции по приобретению российской системы ПВО, как раз перед ожидаемой поставкой в июле.	Следующая встреча состоится 30-31 июля.	Борис Джонсон, следующий ПМ Великобритании, пообещал выход из ЕС 31 октября без соглашения, если это будет необходимо.	21 июня коалиция демократов США выразила намерение обезопасить выборы и наказать Москву за предполагаемое политическое вмешательство в 2016.	ОПЕК и союзники встретятся 1-2 июля для нового соглашения.

Чего ожидать в ближайшее время:

- 26 июня 2019 г. США заявили о приостановлении следующего раунда тарифов на дополнительные 300 млрд ДСША китайского импорта, так как Пекин и Вашингтон готовятся возобновить торговые переговоры (источник: Bloomberg). Решение может быть объявлено после встречи президентов Дональда Трампа и Си Цзиньпина, запланированной на субботу на саммите G-20 в Японии.
- Президент Турции планирует обсудить покупку S-400 с Трампом на саммите G-20 в Японии и рассчитывает на готовность остановить введение жестких санкций.
- Специальный советник Роберт Мюллер согласился дать показания перед двумя комитетами Палаты представителей 17 июля, пообещав активизировать общенациональные дебаты по поводу его выводов о вмешательстве России в выборы и возможном препятствовании правосудию со стороны Дональда Трампа. Напомним, что Мюллер заявил в своем отчете, что не может прийти к выводу о том, что кампания Трампа 2016 года была в сговоре с Россией.
- На данный момент, Иран угрожает нарушить историческое соглашение, превысив лимит на запасы низкообогащенного урана, если Европа не примет меры для смягчения давления санкций США.
- 25 июня представители ФРС отодвинули ожидания рынка и давление президента на ФРС о значительном снижении процентной ставки (на половину процентного пункта) сразу на следующем заседании в июле.
- Цены на нефть по-прежнему поддерживаются геополитической напряженностью между Ираном и США, а также ростом фондовых рынков после того, как Федеральная резервная система США дала понять, что она готова снизить процентные ставки впервые за десятилетие.

Валюты развивающихся стран в 1П19 показали смешанную картину, а рубль опередил все валюты развивающихся стран

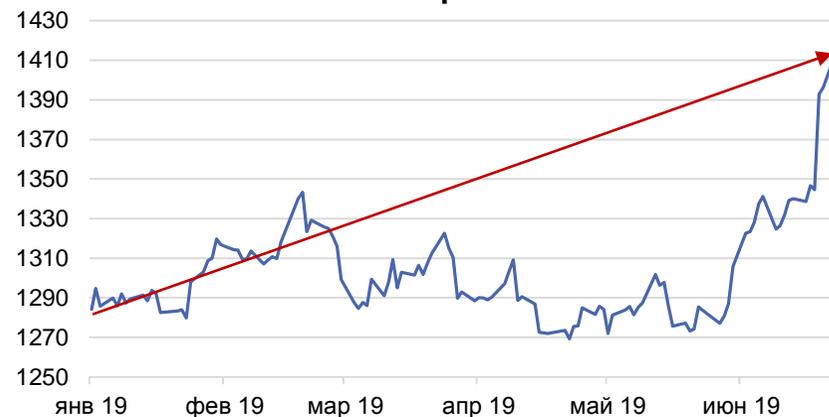
Изменение курса валют с начала года по отношению ДСША по состоянию на 26 июня, %



Ключевые моменты

- В недавнем прошлом крупные центральные банки сигнализировали о переходе к мягкой монетарной политике, тем самым улучшая аппетит инвесторов к рисковому активам и поддерживая валюты развивающихся рынков.
- Однако, поскольку геополитические риски возрастают, большинство инвесторов отдают предпочтение “активам-убежищам”. Это укрепило йену по отношению к ДСША и подтолкнуло цены на золото выше.
- 25 июня 2019 г. иена укрепилась до 107,2 по отношению ДСША, самого высокого уровня с середины апреля 2018 г. Фьючерсы на золото торговались на уровне 1 414,90 ДСША за тройскую унцию, самого высокого уровня с середины 2013 г.

Фьючерсы золота



Рынок убежден, что ФРС намерен снизить процентные ставки в июле



Прогнозы ФРС по состоянию на 19 июня

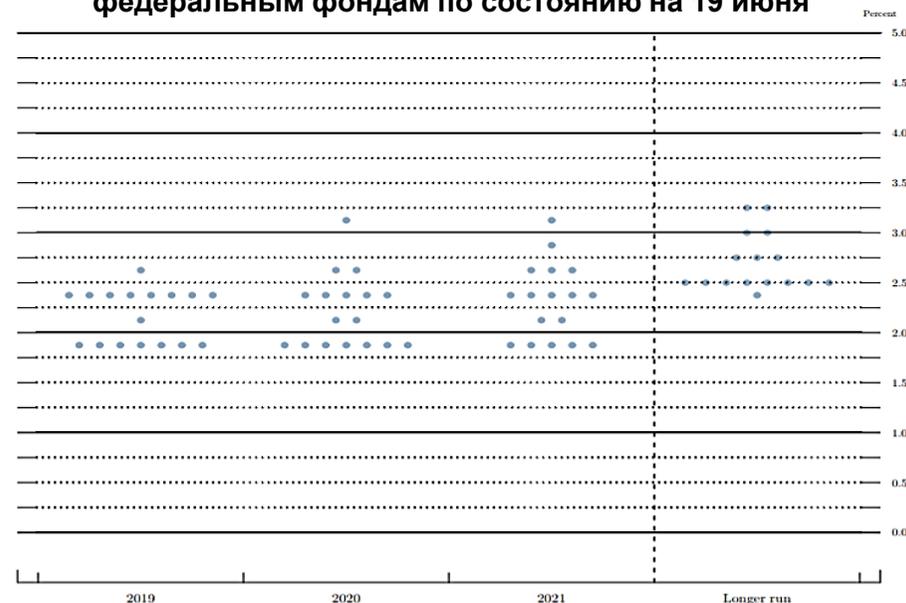
Показатель	2019	2020	2021	Долгоср. прогноз
Изменение реального ВВП	2,1	2,0	1,8	1,9
Уровень безработицы	3,6	3,7	3,8	4,2
Инфляция PCE*	1,5	1,9	2,0	2,0
Базовая инфляция PCE*	1,8	1,9	2,0	н.д.
Ставка по федеральным фондам	2,4	2,1	2,4	2,5

Консенсус рынка: 100% вероятность снижения ставки 31 июля (80%: 2-2,25%, 20%: 1,75-2%, текущий: 2,25 - 2,5%).

Экономисты: текущий уровень: 2,5%, 19 сентября: 2,25%, 19 декабря: 2,0%.

- 19 июня целевой диапазон ставки по федеральным фондам сохранился на уровне 2,25% - 2,5%. Сигнал о переходе к мягкой монетарной политике привело к медвежьим настроениям по отношению к ДСША.
- Участники рынка ожидают снижения процентной ставки уже в следующем месяце. Между тем, ФРС рассматривает вопрос о том, требуют ли снижения ставок неопределенности в отношении тарифов США, конфликты с торговыми партнерами и низкая инфляция.
- 25 июня представители ФРС отодвинули ожидания рынка о значительном снижении процентных ставок на половину процентного пункта сразу на следующем заседании.
- Точечный график, который ФРС использует для обозначения своего прогноза изменений процентной ставки, показывает, что регуляторы разделились во мнениях в отношении политики на оставшуюся часть этого года.

Ожидания по середине целевого диапазона ставки по федеральным фондам по состоянию на 19 июня

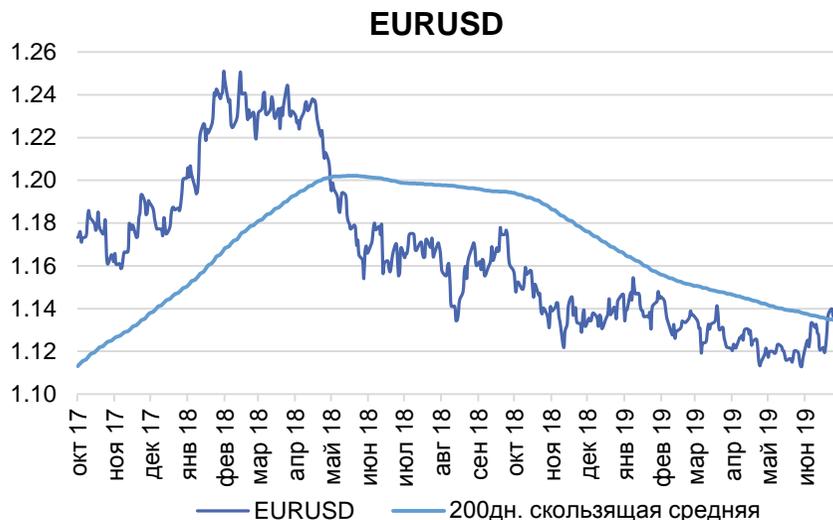


* PCE - индекс личных потребительских расходов.

Источник: Bloomberg, Самрук-Казына



Ожидается, что ЕЦБ снизит процентную ставку в сентябре



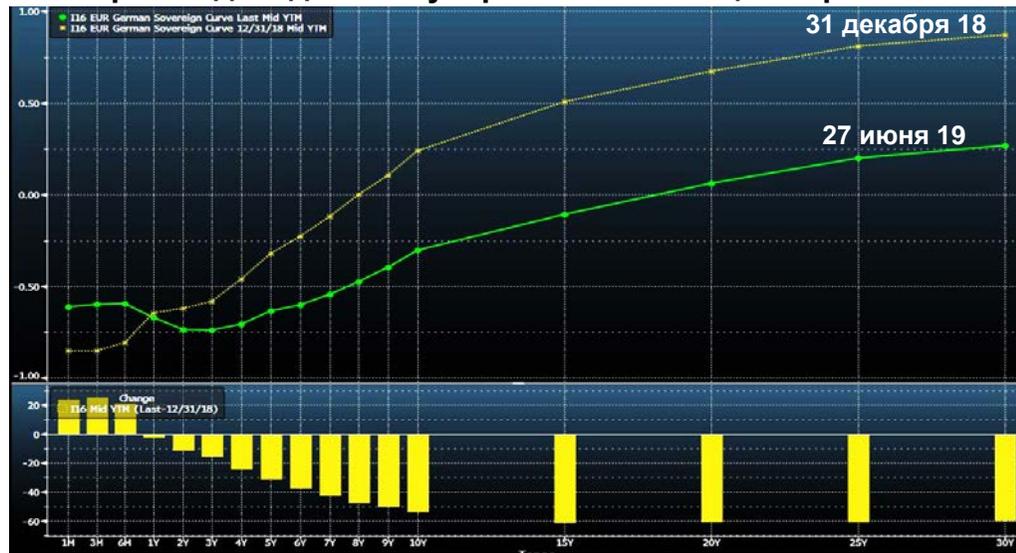
Рыночные ожидания по EURUSD

Рыночные ожидания	По состоянию	3кв19	4кв19	1кв20	2кв20
Медиана всех инвестиционных банков	27.06.2019	1,13	1,15	1,16	1,17
Прогнозы ключевых инвестиционных банков					
Barclays	26.06.2019	1,14	1,11	1,08	1,06
Wells Fargo	19.06.2019	1,13	1,14	1,15	1,16
ING Financial Markets	14.06.2019	1,12	1,15	1,16	1,17
JPMorgan Chase	10.06.2019	1,15	1,17	1,18	1,18
Morgan Stanley	05.06.2019	1,13	1,16	1,18	1,2

На основании курса USDKZT ~380 тенге и рыночного консенсуса по EURUSD, EURKZT на 2019 г. ожидается на уровне 433 согласно оценкам в середине мая 2019 года (EURKZT на 26 июня: 431,85).

- ДСША находился на уровне 1,1369 за евро 26 июня. Евро ослабел на 0,9% с начала года. 10-летние суверенные облигации Германии торговались на уровне минус 0,332% 25 июня, самый низкий уровень в истории.
- Следующая встреча регуляторов состоится 25 июля. Касательно встречи по монетарной политике 12 сентября 2019г. предполагаемая рыночная вероятность снижения ставки составила 63,9% (для встречи на 25 июля: 36,9%). Текущая процентная ставка по депозитам составляет минус 0,4%.
- Даже если ЕЦБ обеспечит снижение ставки по депозитам или продолжит количественное смягчение, этого, все равно, может быть недостаточно. Некоторые инвесторы опасаются, что инфляция останется на хронически низком уровне, а монетарный стимул просто рискует “накачать” рынок уже и без того дорогостоящими финансовыми активами.
- Участники рынка считают, что даже при более мягкой денежно-кредитной политике ЕЦБ, евро, вероятно, укрепится по отношению к ДСША.

Кривая доходности суверенных облигаций Германии





Вероятность введения новых санкций США снизилась, что подталкивает рубль к росту

USDRUB



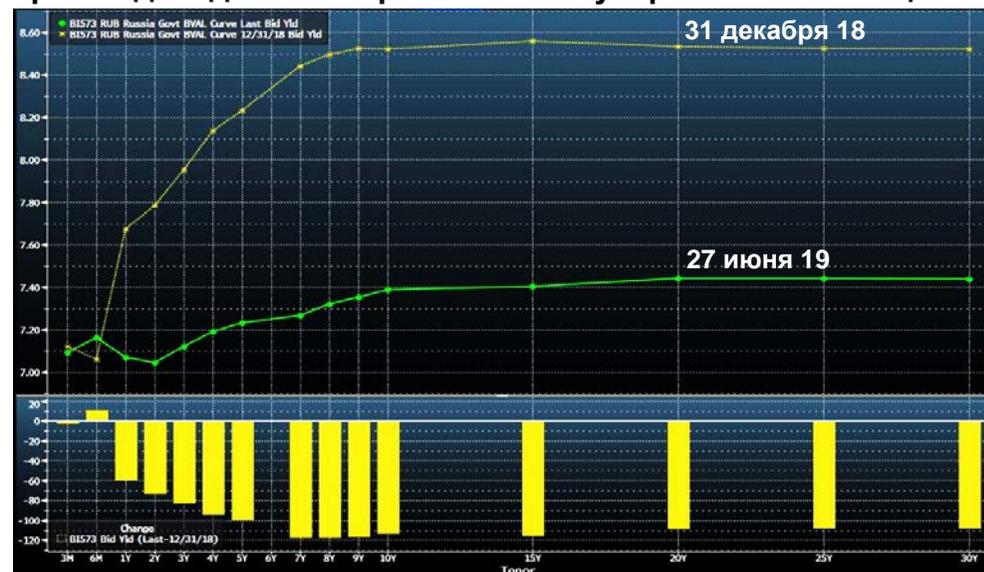
Рыночные ожидания по USDRUB

Рыночные ожидания	По состоянию	3кв19	4кв19	1кв20	2кв20
Медиана всех инвестиционных банков	27.06.2019	65	66	66	66,75
Прогнозы ключевых инвестиционных банков					
Barclays	26.06.2019	64,5	66	66,5	67
Wells Fargo	19.06.2019	64,5	64,25	64,25	64
ING Financial Markets	14.06.2019	67	66	67	68
JPMorgan Chase	10.06.2019	67	67	67	67
Morgan Stanley	05.06.2019	63	62	61	60

Исходя из текущей динамики рынка, оценка для RUBKZT была на уровне 5,8 за 2019 г. в середине мая 2019 г. (курс обмена валют на 26 июня 2019 г. был на уровне 6,0432).

- USDRUB находился на уровне 63,0514 по состоянию на 26 июня, укрепившись на 10,4% с начала года, опередив все остальные развивающиеся рынки так как вероятность введения санкций снизилась.
- 10-летние гос. облигации в рублях торгуются на уровне 7,385%, самого низкого уровня с июня прошлого года, учитывая (1) выпуск доклада Специального советника Р. Мюллера, (2) снижение угрозы санкций США в отношении новых суверенных облигаций, (3) переход внимания США в сторону торговых отношений с Китаем.
- Россия присоединилась к другим развивающимся рынкам, снизив процентные ставки. Центробанк России сигнализировал о дополнительных снижениях ключевой процентной ставки. Текущая ключевая процентная ставка составляет 7,5% (14 июня: -25 б.п.).
- 21 июня рубль и гос. облигации обвалились, поскольку коалиция центристов-демократов предложила санкции в отношении суверенного долга России. После изначального падения рубль отыграл потери, поскольку инвесторы "переваривали" новости. Предложенные санкции в отношении России пока не принесли значительного прогресса в Конгрессе.

Кривая доходности по российским суверенным облигациям





Политические риски оказывают влияние на лиру

USDTRY

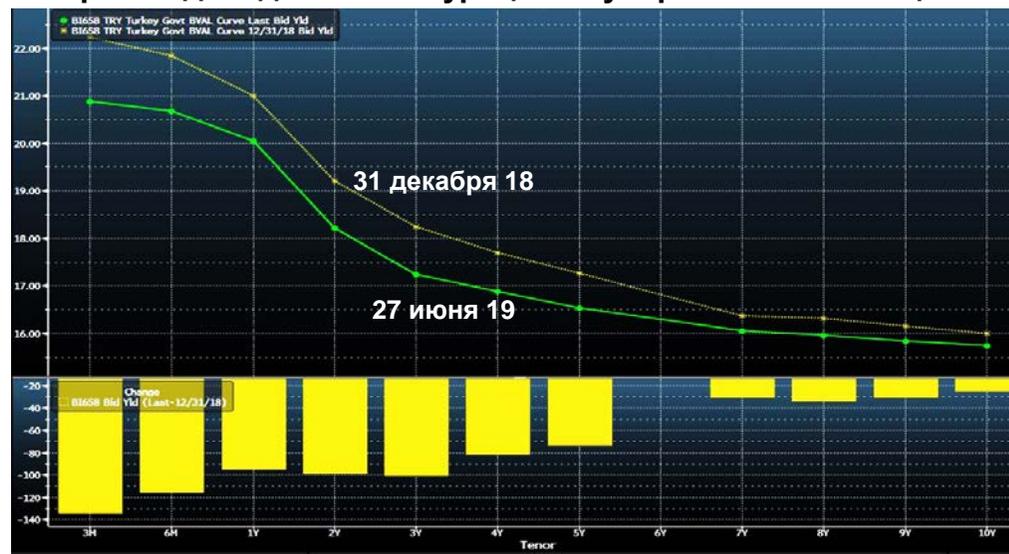


Рыночные ожидания по USDTRY

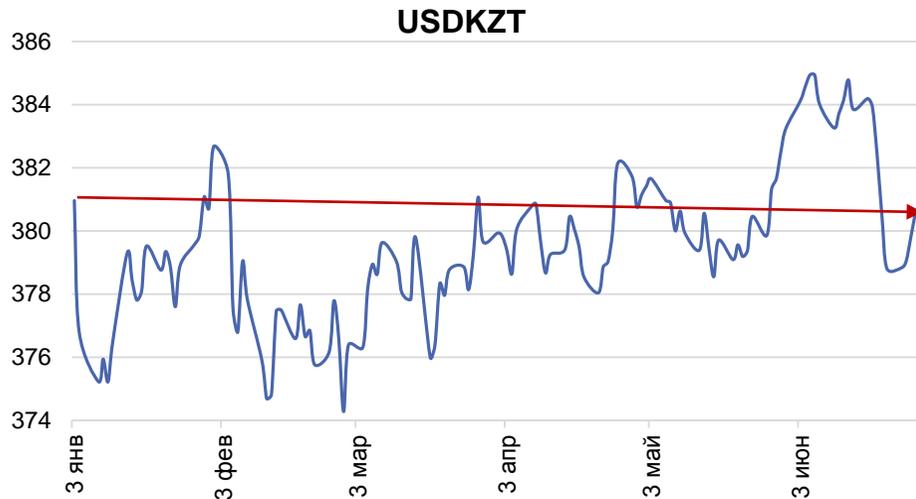
Рыночные ожидания	По состоянию	3кв19	4кв19	1кв20	2кв20
Медиана	27.06.2019	6,2	6,2	6,28	6,39
Прогнозы ключевых инвестиционных банков					
Barclays	26.06.2019	6	6,2	6,4	6,5
JPMorgan Chase	10.06.2019	6	6,35	6,65	6,9
Morgan Stanley	05.06.2019	6,7	6,75	6,8	6,9
Raiffeisen	31.05.2019	5,9	5,8	5,93	6,06
Standard Chartered	31.05.2019	5,6	5,7	5,8	--
Societe Generale	30.05.2019	6,4	6,6	6,7	6,8

- Турецкая лира была на уровне 5,77 за ДСША, ослабев на 8,5% с начала года. Суверенные облигации Турции торговались на уровне 15,77% 24 июня 2019 г., самый низкий уровень с середины июля 2018 г.
- Текущая процентная ставка центрального банка составляет 24% (ставка репо на 1 неделю). Инфляция в мае составила 18,71% (в декабре 2018г: 20,3%).
- Перспектива санкций США в отношении планируемой закупки российской системы противоракетной обороны сказывается на лире. 27 июня президент Турции преуменьшил угрозу санкций США, заявив, что он никогда не подозревал при разговоре с Президентом США, что Анкара может быть наказана за покупку российской ракетной системы (источник: Bloomberg).
- Участники рынка ожидают итогов встречи президента Турции с Дональдом Трампом на саммите G-20 в Японии.

Кривая доходности по турецким суверенным облигациям

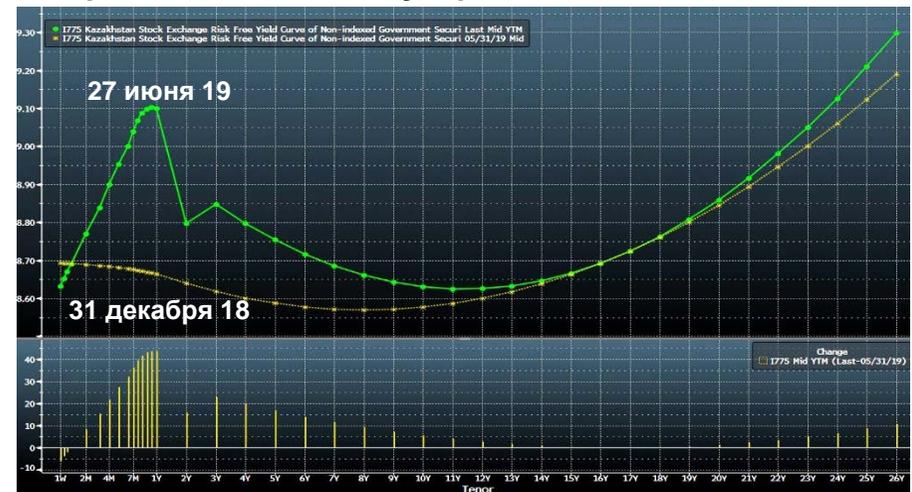


USDKZT не изменился значительно, волатильность снизилась, а доходности по нотам выросли в 1П19



- 27 июня тенге находился на уровне 379,85 за ДСША, укрепившись на незначительные 1,1% с начала года. Между тем 30-дневная историческая волатильность снизилась до 3,16% 18 июня (26 июня: 3,65%).
- Ноты НБРК со сроком в один год торгуются на уровне 9,10% 27 июня (21 июня: 8,78%). Это самый высокий уровень, начиная с 30 июня 2018 года, когда данные стали доступны на Bloomberg. По состоянию на 31 мая ноты, удерживаемые иностранными инвесторами, составили 3% от всех нот или 115 млрд. тенге (12 апреля 2019 года: 118 млрд. тенге). Это по сравнению с самым высоким уровнем в 454 млрд. тенге 1 марта 2018 года.
- 7 июня 2019 года НБРК указал, что фундаментальные факторы остаются сильными, включая баланс текущих операций и растущие международные резервы. 3 июня 2019 года НБРК оставил базовую ставку без изменений на уровне 9%, при этом по сравнению с предыдущим решением по базовой ставке баланс рисков смещается в сторону более высокой траектории развития ставок.

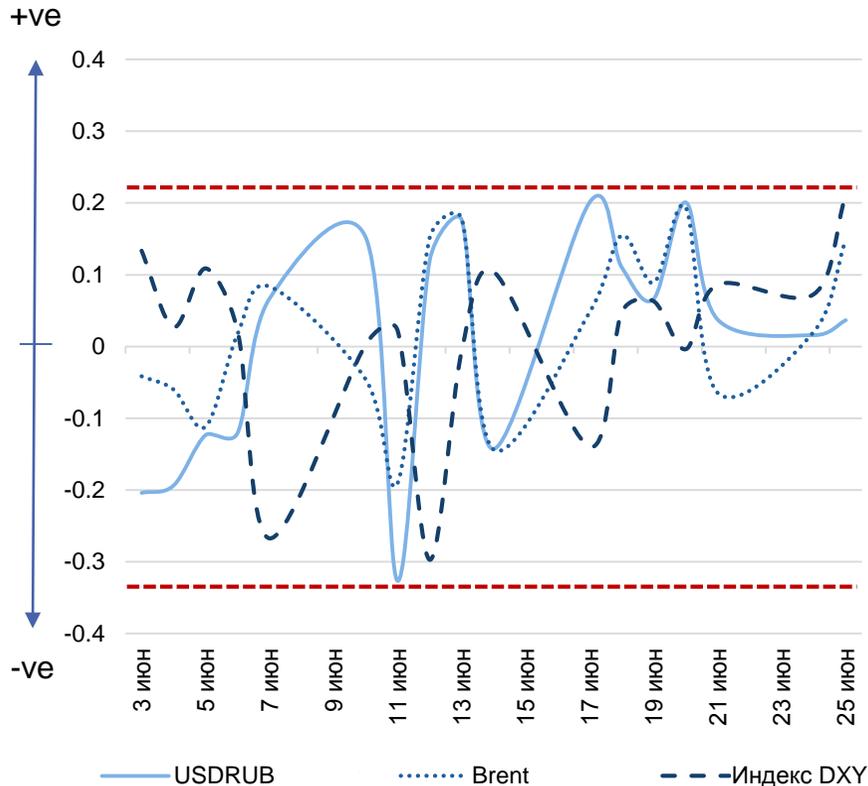
КЗТ кривая доходности суверенных облигаций Казахстана



Участники рынка ожидают USDKZT на уровне 380,6 - 385,2 в июле



60-дневная историческая корреляция тенге с USDRUB, Brent, DXY Index



Краткосрочные ожидания местного рынка (июль 2019)

Источник	Средн. USDKZT	Медиана USDKZT
Участники финансового рынка, представители банковских, страховых, брокерских, аналитических и казначейских структур	380.6	380
Ассоциация финансистов Казахстана	385.2	385
Аналитическое агентство "Валюта"	382 - 382.5	n/a

- В целом участники рынка ожидают, что USDKZT будет колебаться в диапазоне от 380,6 до 385,2 в июле. Наша оценка USDKZT на 2019 год составляет 379,5.
- Мы считаем, что, поскольку Казахстан является пограничным рынком (с еще недостаточно развитой фондовой биржей и валютным рынком), USDKZT имеет более низкую корреляцию с глобальными рынками по сравнению с развивающимися и развитыми рынками. Вместе с тем, учитывая низкие объемы торговли USDKZT и небольшое количество участников на валютном рынке курс USDKZT подвержен резким изменениям спроса / предложения.
- По состоянию на 25 июня корреляции USDKZT с ДСША, ценой на нефть марки Brent и индексом DXY (стоимость ДСША к корзине валют) составили 0,037, 0,149 и 0,211, соответственно, что указывает на отсутствие общих тенденций. Однако следует отметить, что исторически цены на нефть марки Brent и USDRUB являются ключевыми факторами, определяющими динамику USDKZT.
- Хотя USDKZT поддерживается сильными макроэкономическими показателями, (1) внезапные неблагоприятные сдвиги в настроениях на рынке, которые становятся "самоисполняющимися пророчествами", и (2) цепная реакция от спада валют в других странах могут негативно повлиять на динамику USDKZT в будущем. Теоретически, более слабый банковский сектор может также способствовать потенциальному ослаблению USDKZT.

Заключение

- ✓ Неопределенность в отношении торговли и геополитики сильно влияет на настроения рынка. Инвесторы в ожидании результатов встречи G-20 в Японии в эти выходные. Экономисты указали на 50% вероятности того, что США и Китай договорятся на встрече G-20 возобновить торговые переговоры. Участники рынка будут следить за встречей президента Турции и президента США и разъяснениями касательно потенциальных санкций США в отношении Турции.
- ✓ Участники рынка ожидают, что Федеральный резерв снизит процентные ставки во время следующего заседания в конце июля, так как торговые споры между США и Китаем начали наносить ущерб мировой экономике. Тем не менее, экономисты, опрошенные в течение 20-24 июня, ожидают многократного снижения процентных ставок в этом году (текущий: 2,5%, 19 сентября: 2,25%, 19 декабря: 2,0%), что является более осторожным подходом по сравнению с инвесторами, которые рассчитывают, что цикл смягчения денежно-кредитной политики начнется в июле. Однако ожидания относительно денежно-кредитной политики ФРС зависят от прогресса в разрешении споров с основными торговыми партнерами США.
- ✓ ЕЦБ все больше обеспокоен тем, что внешние факторы, особенно торговые споры между США и Китаем, могут угрожать устойчивому возврату инфляции к целевому уровню (целевая инфляция: 2%, май 2019 года: 1,2%). Большинство экономистов ожидают, что (1) ЕЦБ изменит тон на заседании 25 июля, чтобы показать, что ставки могут быть снижены, и (2) ставка по депозитам ЕЦБ будет снижена на 10 б.п. до минус 0,5% в сентябре. Между тем, все еще неясно, возобновит ли ЕЦБ крупномасштабные покупки активов (количественное смягчение) в ближайшее время. В настоящее время экономическое доверие в Еврозоне упало до самого низкого уровня с 2016 года на фоне обострения торговой напряженности и более неопределенных перспектив глобального экономического роста.
- ✓ Монетарная политика Центробанка России переходит в сторону смягчения, указав еще на два сокращения в этом году (в настоящее время: 7,5%). Это подразумевает смещение приоритетов ЦБР для поддержания экономического роста, поскольку регулятор заявил, что рост ВВП оказался ниже прогнозных значений. ЦБР считает, что использование национального фонда благосостояния для финансирования стимулирующих проектов может привести к росту инфляции (инфляция в мае: 5.1%, целевая инфляция: 4%). Динамика USDRUB показала самое значительное укрепление в сравнении с другими валютами развивавшихся рынков, поскольку угроза санкций снизилась. 21 июня новые санкции в отношении суверенного долга, банков и проектов СПГ, поддерживаемых Россией, были предложены Коалицией Blue Dog, группой центристов-демократов. Тем не менее, демократы не имеют большинства в Сенате, а для принятия решения по проекту понадобится поддержка республиканцев (источник: Bloomberg).
- ✓ USDKZT перестал отражать динамику USDRUB и цены на нефть марки Brent, корреляция колеблется вблизи нейтрального уровня. Между тем, 30-дневная историческая волатильность USDKZT остается низкой, а тенге незначительно укрепился по отношению к ДСША в 1П19. Тем не менее, доходности краткосрочных нот НБРК показали рост, отражая смешение баланса рисков в сторону более высокой траектории развития ставок.

Отказ от ответственности и раскрытие информации

Департамент по исследованиям и управлению знаниями блока Стратегии и портфельных инвестиций АО «Самрук-Казына» (далее «Исследовательская команда») несет ответственность за анализ в данной публикации. Исследовательская команда подтверждает, что любые мнения, выраженные в настоящей публикации (далее «Публикация») отражают собственные мнения исследовательской команды.

Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, и со своей стороны предпринимаем все необходимые и возможные меры для обеспечения достоверной и регулярно обновленной информации, содержащейся в настоящей публикации, на корпоративном веб-сайте АО «Самрук-Казына». Однако ни исследовательская команда, ни АО «Самрук-Казына» не утверждает и не дает какой-либо гарантии, выраженной явно или косвенно, что все приведенные сведения в публикации и прочих отчетах являются абсолютно точными и исчерпывающими, а также что ими следует руководствоваться в качестве таковых. Исследовательская команда может изменять информацию, содержащуюся в настоящей публикации, в любое время без предварительного уведомления.

Ни исследовательская команда, ни АО «Самрук-Казына», ни его сотрудники или должностные лица не несут ответственности за какие-либо убытки или ущерб, возникшие в результате использования информации, содержащейся в настоящей публикации, как следствие каких-либо неточностей, ошибок или упущений, при наличии таковых в публикации, либо возникших в результате дальнейшей передачи информации, ее раскрытия, воспроизведения в других публикациях.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и предназначена для широкого доступа. Настоящая публикация не является предложением или рекомендацией купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и активов. Никакая часть настоящего Отчета не подлежит копированию, использованию или воспроизведению в любой форме и любым способом, а также передаче какой-либо другой стороне без письменного согласия АО «Самрук-Казына». По запросу может быть предоставлена дополнительная информация.