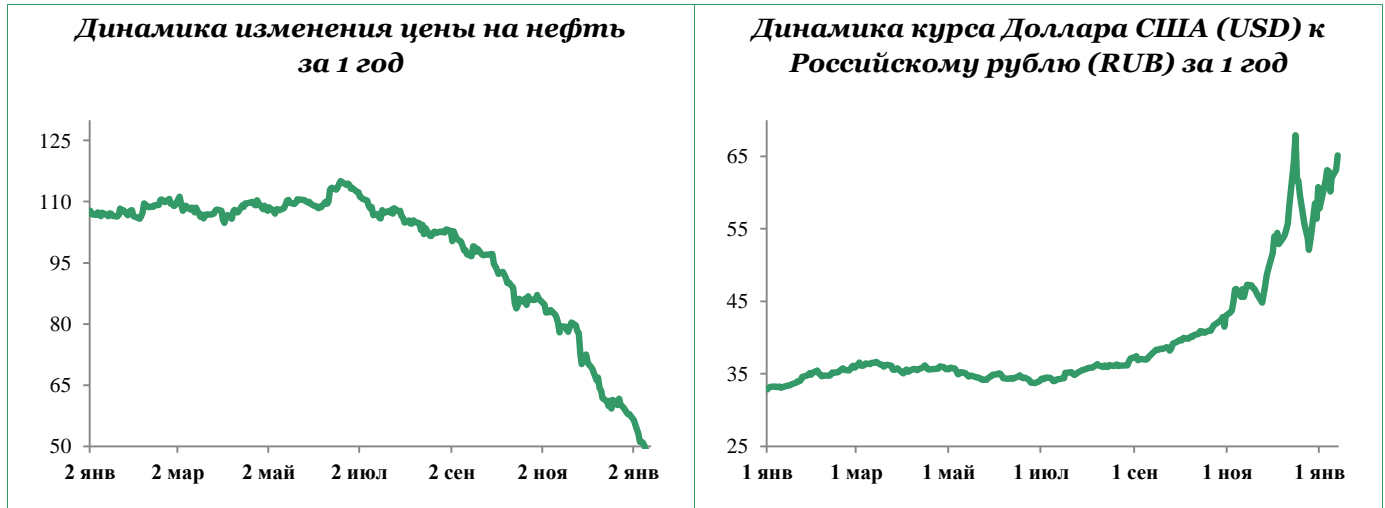


Стратегия на 2015 год

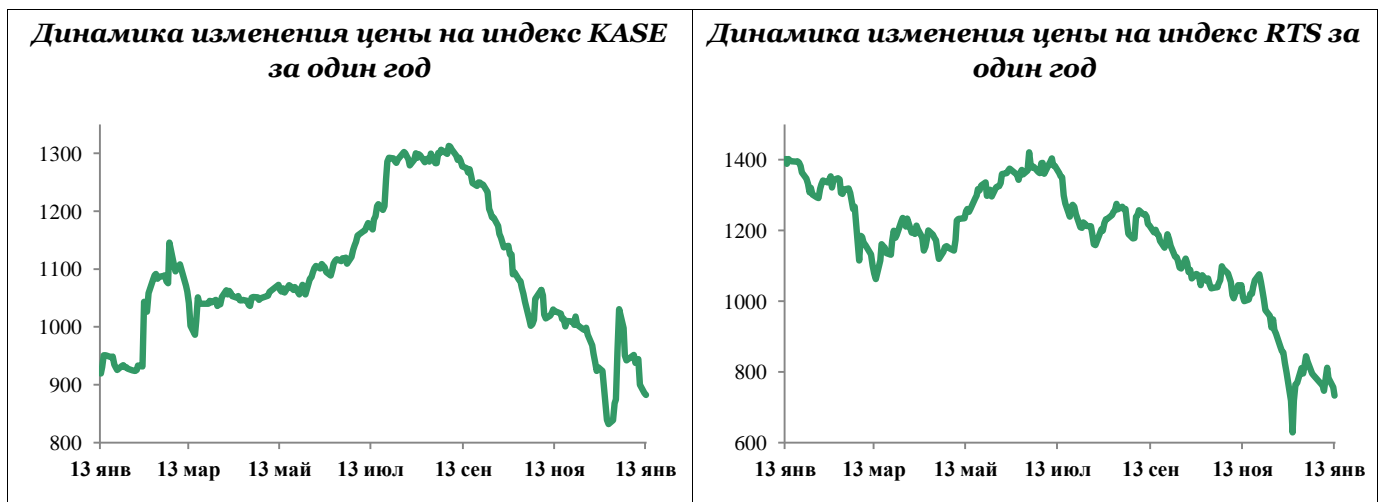
В поисках дна.....

Последние несколько месяцев на казахстанском фондовом рынке можно было наблюдать падение акций. Этому поспособствовало ряд факторов. Цены на нефть опустились до 5-летних минимумов, рубль по отношению к доллару США показал ослабление до исторических максимумов. Эти события привели к паническим настроениям на рынках и в результате к распродаже казахстанских ценных бумаг.



Источник: Bloomberg

Индекс KASE, в который входят акции наиболее ликвидных казахстанских эмитентов, за последние три месяца снизился на 20.69%, а за последний месяц на 2.86%. Дополнительное влияние оказывает российский фондовый рынок, который переживает не лучшие времена. Индекс РТС за один год упал на 45%, а за последний месяц на 1.54%. Падение было связано в первую очередь с западными санкциями, закрытием доступа к западным рынкам капитала, падением цен на сырьевые товары и в результате ослаблением рубля. Наибольшее снижение в разрезе индекса KASE за период 3 месяцев показали акции Казахтелеком, РД КМГ, Kcell и КазТрансОйл. На текущий момент большинство акций торгуется вблизи своих годовых минимальных значений, а значит существует возможность приобрести хорошие ценные бумаги по очень привлекательной цене.



Источник: Bloomberg

Текущий год обещает быть не простым. Однако когда рынки падают – наступает наилучший момент для совершения покупок на фондовом рынке. Фондовый рынок, как и любой другой финансовый рынок, имеет циклический характер, за каждым кризисом следует восстановление. Увидеть подходящий момент и воспользоваться «кризисом» способен лишь инвестор, чей горизонт инвестирования составляет больше 1 года. Текущая ситуация открывает большие возможности для таких инвесторов.

21 января 2015 г.

Однако не стоит забывать и о рисках. На текущий момент никто не может с уверенностью сказать, что казахстанские ценные бумаги не упадут еще дальше. Цены на нефть могут опуститься еще ниже и оставаться на этих минимальных уровнях в течение продолжительного времени. Такую вероятность мы не можем исключить. Однако текущий уровень цен на акции казахстанских компаний с высокой дивидендной доходностью выглядит достаточно привлекательно. В результате при улучшении внешних и внутренних факторов мы ожидаем, что наши отечественные акции (КазТрансОйл, Kcell, РД КМГ, Народный Банк) покажут хорошие результаты. Мы считаем, что акции показывают хорошее соотношение доходности и риска.

В таблице ниже представлена информация касательно поведения казахстанских бумаг в период кризиса 2008-2010 гг. и динамика роста акций через год после достижения минимальной цены на акции.

Казахстанский фондовый рынок на примере кризиса 2008-2009 гг.

Компания	Минимальная цена в период кризиса 2008-2010гг.	Средняя годовая цена	Цена через год	Изменение (Г-Г)
Народный Банк	6.151 тенге (06.03.2009)	23 тенге	38.2 тенге (09.03.2010)	+521%
Казкоммерцбанк	190 тенге (16.10.2008)	365 тенге	520 тенге (19.10.2009)	+174%
РД КазМунайГаз	7 200 тенге (20.11.2008)	15 725 тенге	21 899 тенге (20.11.2009)	+204%
Казахмыс	380 тенге (21.01.2009)	1 990 тенге	3 490 тенге (21.01.2010)	+818%
Казактелеком	5 000 тенге (10.02.2009)	14 692 тенге	18 100 (10.02.2010)	+262%
Нефть марки Brent	36.61 \$/баррель (24.12.2008)	62 \$/ баррель	76.31 \$/баррель (24.12.2009)	+108%

Источник: Bloomberg, расчеты BCC Invest

Стоит отметить, что такие компании как КазТрансОйл и Kcell провели первичное размещение акций только в 2012 году, поэтому у нас нет информации касательно поведения этих ценных бумаг в период кризиса 2008-2010 гг.

В разгар финансового кризиса в конце 2008 года, начале 2009 года акции казахстанских компаний достигли своего «дна», обновив свои исторические минимальные значения. Стоимость нефти в этот период варьировалась в диапазоне 36.61-50\$/баррель. Минимальное снижение цены на нефть марки Brent было зафиксировано в конце декабря 2008 года до уровня 36.61\$/баррель.

В течение одного календарного года произошло восстановление казахстанского рынка. Через один год можно было пронаблюдать существенный рост акций на фондовом рынке, рост превышал 100%.

Казахстанский фондовый рынок открывает инвестиционные возможности для среднесрочных инвесторов, ориентируясь на дивидендную доходность. Текущие уровни цен для этих инвесторов выглядят очень привлекательно для приобретения акций, поскольку большая часть казахстанских ценных бумаг выплачивает высокие дивиденды. Цены на акции упали, но прогнозируемые дивиденды остались на прежнем уровне. Следовательно, дивидендная доходность ценных бумаг для любого покупателя выросла. В среднем дивидендная доходность по казахстанским бумагам от текущих котировок варьируется от 14% до 19% (данные представлены в полугодовом выражении). В сравнении с предыдущим годом показатель дивидендной доходности вырос более чем на 30%. В среднесрочной перспективе терпеливый инвестор получит доход как от прироста в стоимости акций, так и в виде дивидендов.

Ключевые моменты на 2015 год:

- Ожидаем продолжения роста американского и европейского фондового рынка;
- Ожидаем роста котировок золота приблизительно на 10-15%;
- Прогнозируем стабилизацию цены на нефть в районе 70 \$/баррель;
- Прогнозируем восстановление казахстанского рынка по мере стабилизации валютного рынка к моменту выплаты дивидендов.

21 января 2015 г.

Дивидендные бумаги на казахстанском фондовом рынке

Большая часть бумаг на казахстанском фондовом рынке отличается стабильными дивидендными выплатами. Стоит отметить, что дивидендная доходность по казахстанским бумагам в сравнении с зарубежными компаниями является очень высокой. За последние несколько месяцев большинство акций значительно упало, а прогнозируемые дивидендные выплаты остались на прежнем уровне, что для инвесторов означает большую прибыль на вложенные средства или высокую дивидендную доходность в ближайшие полгода. В среднем дивидендная доходность по казахстанским бумагам варьируется от 14% до 19%. Если приобрести акции сейчас, то фактически за 6 месяцев 2015 года инвесторы смогут заработать приблизительно такую дивидендную доходность.

Компания	Текущая Цена (19.01.2015 г.)	Ожидаемый дивиденд	Дивидендная доходность
Kcell	1 612 тенге	222-317 тенге	13.8%-19.7%
Народный Банк	35.99 тенге	3.3 тенге	9.2%
РД КМГ (простые)	12 200 тенге	1 976-2 400 тенге	16.2%-19.7%
РД КМГ (привилегированные)	10 700 тенге	1 976-2 400 тенге	18.5%-22.4%
КазТрансОйл	750 тенге	109-120 тенге	14.5%-16.0%

Источник: прогнозы BCC Invest

В вышеприведенной таблице демонстрируется потенциальная доходность казахстанских бумаг. Текущие уровни цен выглядят привлекательно для приобретения акций. Самый лучший момент для приобретения акций – это приобретение бумаг на «дне». Стоит отметить, что предугадать, когда именно наступит такой момент трудно, но на текущий момент большинство казахстанских бумаг значительно упало и они торгуются вблизи минимальных годовых значений.

Компания	Дивидендная доходность 2015г.	Дивидендная доходность 2014г.	Процентный рост
Kcell	19.7%	11.8%	67%
Народный Банк	9.2%	4.3%	114%
РД КМГ (простые)	16.2%-19.7%	12.5%	58%
РД КМГ (привилегированные)	18.5%-22.4%	14.9%	50%
КазТрансОйл	14.5%-16.0%	9.3%	72%

Источник: прогнозы и расчеты BCC Invest

Зарубежные инвесторы при принятии инвестиционных решений руководствуются кросс-курсом рубля к тенге. Исторически, средний паритет тенге к российскому рублю составлял 4.5 - 5.5 тенге. Последние 3 месяца мы наблюдаем укрепление тенге по отношению к рублю и достижения уровня 3 -3.5 тенге за один рубль. Должны отметить, что зарубежные инвесторы учитывают валютные риски при приобретении акций, поскольку базовой валютой инвестирования является доллар США. Соответственно вся прибыль или убыток считается ими относительно этой валюты. По-нашему мнению текущие цены на акции учитывают чрезмерные валютные риски. Мы ожидаем, что через 2-3 месяца казахстанский фондовый рынок восстановится по мере прояснения ситуации на валютном рынке

Сейчас сложилась такая ситуация когда дополнительные инвестиционные риски предполагают высокую инвестиционную доходность. Из приведенной выше таблицы видно, что текущая дивидендная доходность по акциям превышает фактическую дивидендную доходность в 2014 году. По мере прояснения ситуации на валютном рынке мы ожидаем, что акции покажут значительный рост. Мы ожидаем, что дивидендная доходность вернется к прежним уровням к дате объявления размера дивидендов.

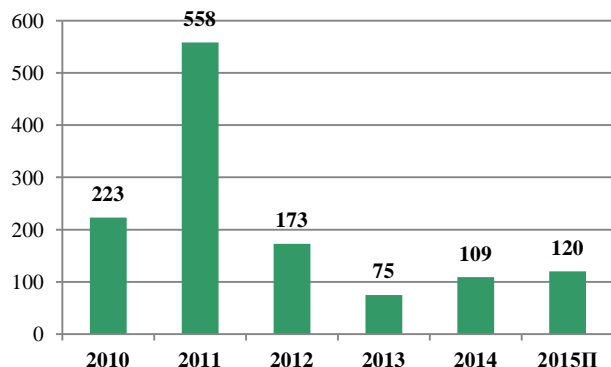
21 января 2015 г.

Исторически казахстанские компании выплачивают хорошие дивиденды. Мы проанализировали исторические данные и предоставили информацию касательно выплаты дивидендов в 2014 году за 2013 финансовый год. Помимо этого мы предоставили наш прогноз по размеру дивидендов по итогам 2014 года.

История дивидендных выплат по компаниям представлена в таблицах ниже:

1. КазТрансОйл

Выплаченные дивиденды (в тенге)



В рамках Народного IPO был установлен минимальный коэффициент выплаты дивидендов, который составил 40% от чистой прибыли за отчетный период. Однако коэффициент выплаты может превышать 40%. В дивидендной политике КазТрансОйл предусматривается выплата дивидендов из наивысшей прибыли: консолидированной чистой прибыли или неконсолидированной прибыли.

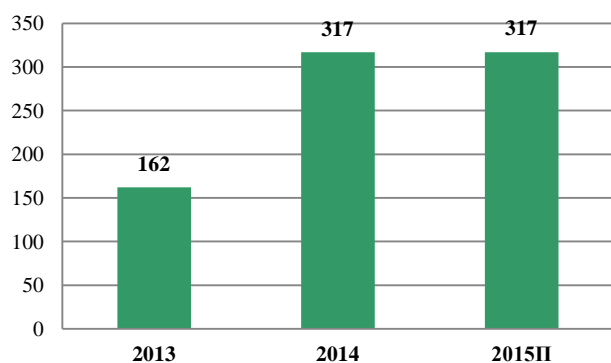
В 2014 году эмитент выплатил в виде дивидендов 66% от чистой прибыли или 109 тенге на акцию.

В этом году мы ожидаем, что компания выплатит дивиденды в размере 109-120 тенге на одну акцию.

Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

2. Kcell

Выплаченные дивиденды (в тенге)



Согласно дивидендной политике компания выплачивает в виде дивидендов не менее 70% от чистой прибыли. Однако коэффициент выплаты может превышать 70%.

В 2014 году эмитент выплатил в виде дивидендов 100% от чистой прибыли или 317 тенге на акцию.

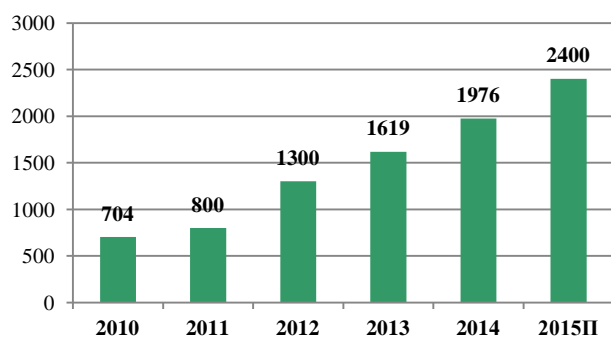
В этом году мы ожидаем, что компания получит чистую прибыль на уровне предыдущего года. Следовательно, минимальный размер дивиденда(70%) составит 222 тенге, а максимальный размер дивиденда(100%) составит в районе 317 тенге.

Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

3. Разведка Добыча КазМунайГаз

РД КМГ

Выплаченные дивиденды (в тенге)



Согласно дивидендной политике РД КМГ на выплату дивидендов должно направляться не менее 15% от чистой прибыли за отчетный период. Должны отметить, что за последние несколько лет компания выплачивала в виде дивидендов намного больше, чем 15% от чистой прибыли.

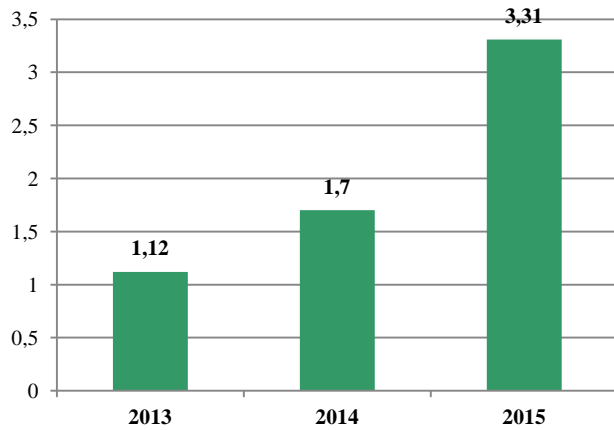
В 2014 году эмитент выплатил в виде дивидендов 95% от чистой прибыли или 1 976 тенге на акцию.

В этом году мы ожидаем, что компания выплатит дивиденды не менее 1 976 тенге, но наиболее вероятный размер дивиденда составляет 2 400 тенге.

Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

4. Народный Банк

Выплаченные дивиденды (в тенге)



Дивидендной политикой банка предусматриваются дивидендные выплаты по простым акциям в размере не менее 15% и не более 50% от общего размера чистого дохода за отчетный год.

Стоит отметить, что Народный банк является единственным публичным банком в Казахстане., который выплачивает дивиденды по своим акциям.

В 2014 году эмитент выплатил в виде дивидендов 28% от чистой прибыли или 1.7 тенге на акцию.

В этом году мы ожидаем, что Народный Банк выплатит в виде дивидендов приблизительно 30-35% от чистой прибыли и соответственно прогнозируемый дивиденд составляет 3.31 – 3.86 тенге.

Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

21 января 2015 г.

Ситуация на международных рынках

Товарные рынки

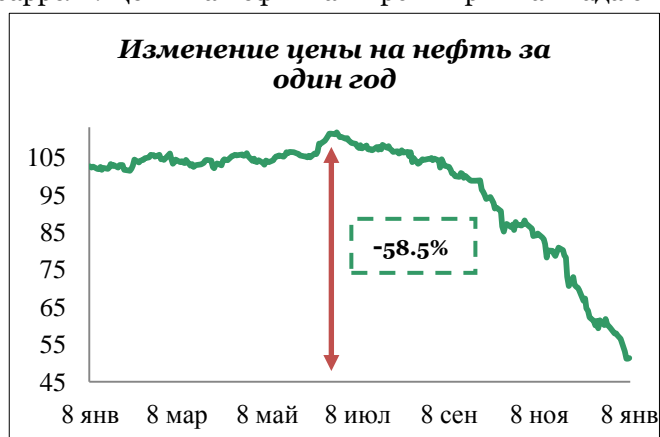
Как видно из нижеприведенной таблицы за последние 6 месяцев цены на основные товары показали значительное падение. На текущий момент золото, серебро, нефть, медь, зерно торгуются на минимальных уровнях за 3 года.

	Текущая Цена (20.01.15)	Изменение за 6 месяцев
Нефть Brent (\$/барр)	48.22	-55.13%
Золото (\$/унц)	1 295	-1.51%
Серебро (\$/унц)	18.05	-13.52%

Источник: Bloomberg

Нефтяной кризис

Цены на нефть марки Brent продолжают обновлять минимальные значения. 13 января 2015 года был достиг пятилетний исторический минимум на уровне 46.47 \$/баррель. Цены на нефть на мировых рынках падают на фоне увеличения добычи во многих регионах мира. Предложение увеличивается, в то время как спрос сокращается, что объясняется замедлением мировой экономики. Бездействие ОПЕК подтолкнуло цены на нефть к очередному падению. На ноябрьском заседании страны-члены ОПЕК решили не предпринимать никаких действий и оставить добычу на прежних уровнях. Такая позиция объясняется тем, что страны-члены ОПЕК хотят сохранить свою долю на рынке и не подпустить новых игроков. Лидеры ОПЕК решили никаким образом не оказывать влияние на формирование рыночных цен на нефть.



На текущий момент предложение продолжает расти,

и никто из участников сырьевого рынка не собирается снижать объем добычи нефти. Предполагается, что рынок должен сам найти равновесную цену без посторонних вмешательств. При падении цены на нефть новые месторождения сланцевой нефти в Северной Америке могут стать нерентабельными в связи с высокой себестоимостью добычи, что в свою очередь приведет к замораживанию месторождений и банкротству компаний, разрабатывающих сланцевые месторождения.

Как заявил Принц Саудовской Аравии Аль-Валид ибн Талал, себестоимость добычи нефти в Саудовской Аравии довольно низкая и у страны имеются достаточно прочные резервы, что поддерживает позицию страны в пользу сохранения объемов добычи нефти даже при значительном падении цен на черное золото. Пока наблюдается такая ситуация, когда никто из участников сырьевого рынка не собирается снижать добычу, что может привести к сохранению низких цен на нефть в течении продолжительного времени. Должны отметить, что уровень в 45-46\$/баррель остался не пройденным и цены на нефть вернулись на уровень 50\$/баррель. В ближайшие 2-3 месяца мы ожидаем восстановления нефтяных котировок до уровня 70\$/баррель.

Прогнозы аналитиков по стоимости нефти на 2015 год

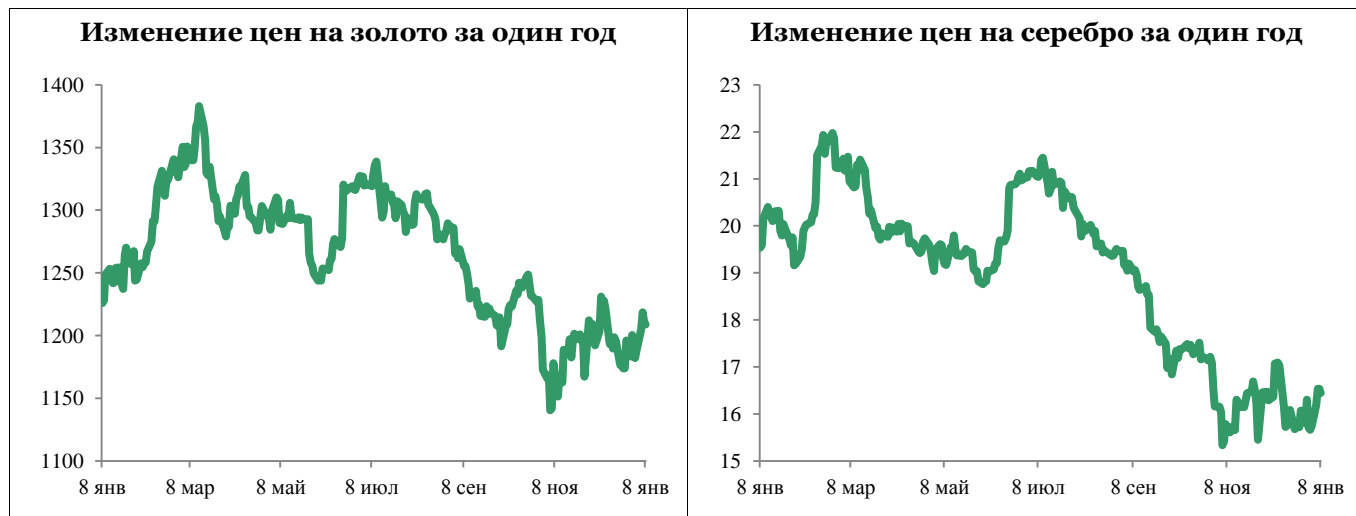
	Дата	1Q 2015	2Q 2015	3Q 2015	4Q 2015
Westpac Banking	16.01.2015	53	56	61	66
HSBC Holdings	16.01.2015	55	60	65	70
Nomura International	14.01.2015	45	55	65	75
Itau Unibanco	14.01.2015	51	55	60	67.5
Bayerische Landesba	13.01.2015	45	50	55	60
Raiffeisen Bank	13.01.2015	49	53	60	68
Deutsche Bank AG	09.01.2015	57.5	57.5	60	62.5
Среднее значение		50.8	55.2	60.9	67

Источник: Bloomberg

21 января 2015 г.

Рынок золота и серебра

Замедление мировой экономики, а следовательно и сокращение спроса негативно отражается на рынке металлов. За один год цены на золото выросли на 0.53% до 1 273.75 \$/унцию, цены на серебро снизились на 12.58% до 17.65 \$/унцию, а стоимость меди снизилась на 22% до 7 339\$/тонну.



Источник: Bloomberg

Золото является защитным инструментом для консервативных инвесторов. В период кризиса многие инвесторы решают инвестировать именно в этот драгоценный металл. Центральные банки многих стран значительную часть своей ликвидности хранят в золоте. Мы ожидаем, что инвестиции в золото принесут инвесторам доходность в размере 10%-15% в первом полугодии 2015 года. На текущий момент стоимость золота составляет 1 273.75 \$/унцию. Минимального значения в течении одного года золото достигло в ноябре 2014 года на уровне 1 154.5\$/баррель. Рост от этой отметки составляет 12.16%.

Золото имеет отрицательную корреляцию к доллару. Исторически можно пронаблюдать, что при укреплении доллара цены на золото падают. Должны отметить, что текущая ситуация отличается. На текущий момент можно пронаблюдать большие интервенции ЕЦБ, а также золото технически «перепродано». В связи с этим золото растет даже в период укрепления доллара.

Приобрести золото можно через инвестиционный инструмент с тиккером GLD US (ETF на золото). Стоимость одной акции этого инвестиционного фонда, чьи акции отображают индекс цены золота, составляет 124.2\$. Данный инструмент напрямую зависит от изменений цен на золото.

Прогнозы аналитиков по стоимости золота на 2015 год

	Дата	1Q 2015	2Q 2015	3Q 2015	4Q 2015
Westpac Banking	16.01.2015	1 211	1 183	1 233	1 299
DZ Bank	14.01.2015	1 125	1 050	1 075	1 100
Itau Unibanco	14.01.2015	1 209	1 191	1 177	1 164
Numis Securities	15.01.2015	1 200	1 200	1 200	1 200
ABN AMBRO Bank	13.01.2015	1 175	1 125	1 075	1 025
Среднее значение	---	1 184	1 150	1 152	1 158

Источник: Bloomberg

Контактная информация

АО ВСС Invest ДОО АО Банк ЦентрКредит
Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж
Телефон: +7 (727) 244 32 30, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz
<http://www.ipo-prosto.kz>

Станислав Ким
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 24
+7 701 742 87 98
skim@bcc-invest.kz

Владимир Хмель
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 30 (вн. 7291)
+7 701 985 30 61
vkhamel@bcc-invest.kz

Наина Романова
Ведущий аналитик
+7 (727) 2 598 598 (вн. 7266)
nromanova@bcc-invest.kz

Надинова Айдана
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 30 (вн. 7288)
anadirova@bcc-invest.kz

Нургали Нурмахамбетов
Директор департамента
розничных продаж
7 (727) 2 598 598 (вн. 7232)
nnurmakhambetov@bcc-invest.kz