

**Банки и финансы:**  
100 миллионов  
за провокатора  
»» [стр. 8]

**Банки и финансы:**  
Ипотека умножилась  
на девальвацию  
»» [стр. 8]

**индустрия:**  
Коммунальный  
взвон  
»» [стр. 10]

**индустрия:**  
Снимаю ресурсное  
проклятие. Всемирный  
банк  
»» [стр. 10]

## Вспомним о добрых старых ПИФах



**АО «Асыл-Инвест»** - это крупнейшая брокерская компания в Казахстане с многочисленными профессиональными наградами, предоставляющая широкий спектр финансовых услуг, как для юридических, так и для физических лиц. Мы являемся динамично развивающейся, независимой финансовой

группой компаний, обладающей успешным опытом работы на рынке ценных бумаг в Казахстане и за рубежом.

Куда выгодно вложить деньги для сохранения и приумножения капитала?

Удачно инвестировать? На этот вопрос каждый отвечает по своему - начинает сравнивать депозитные ставки

разных банков, скупать строящуюся недвижимость в надежде продать подороже, покупать лотерейные билеты, коллекционировать монеты и даже поддаваться на призывы заработать в финансовой пирамиде. На финансовом рынке существует масса предложений для инвестирования средств, и сложность состоит именно в выборе подходящего варианта для себя без особых рисков и с минимальными усилиями. В погоне за быстрым результатом мы совсем забыли о старых добрых ПИФах, а ведь по доходности они лучше депозитов, не требуют постоянного контроля и дополнительных знаний

как самостоятельная торговля, регулируются законами, а значит, сэкономят инвестору много времени и нервов по сравнению с недвижимостью, и уж точно не обманут как знаменитые пирамиды. По последним аналитическим данным и опросам оказалось, что выгоднее всего вкладывать денежные средства в паевые инвестиционные фонды (ПИФ).

ПИФ - это вид инвестиционного инструмента, деятельность которого направлена на сохранение и приумножение капитала. Это общий инвестиционный портфель, который состоит из средств пайщиков. Инвестирование портфе-

ля осуществляется в ценные бумаги, депозиты, металлы, недвижимость, индексы и т.д. Причем одно из главных преимуществ ПИФа состоит в том, что все компоненты портфеля тщательно выбираются целой командой профессионалов, основной задачей которой найти наиболее доходные и ликвидные активы. Стоимость пая зависит от изменения стоимости данных активов, а разница цены продажи и покупки составляет доход или убыток инвестора. Кстати, для тех, кто не знал, этот доход розничного инвестора не облагается налогом.

Перед вложением денежных средств инвестору необходимо опреде-

литься с соотношением уровней риска и доходности. Если для него важен стабильный доход и минимальные риски, то отличным вариантом станут паи открытого или интервального паевого инвестиционного фонда, которые следуют более консервативной и осторожной политике, нежели закрытые ПИФы с рискованными активами.

ПИФы, в портфеле которых есть облигации, меньше подвержены обесцениванию в периоды спада финансовых рынков и имеют стабильную, но невысокую доходность. Если же цель - получить от своих инвестиций высокий доход, то в данном случае

стоит обратить внимание на акции. Высокий потенциал доходности в первую очередь сопровождается рискованностью вложений, успех данного портфеля зависит от изменения цены на долевые инструменты. Большой популярностью пользуются смешанные фонды, которые пропорционально риску и доходности распределяют средства между облигациями и акциями, отводя часть под депозиты, а также имеют часть производных инструментов.

Стоит обратить особое внимание на условия вложения денежных средств, а именно на то, когда и при каких обстоятельствах можно вывести свои денежные средства.

Например, интервальный паевый инвестиционный фонд «АСЫЛ-ЭКСПЕРТ» предусматривает вывод денежных средств каждый квартал, этим и объясняется слово «интервальный» в названии. Опция же «открытого» паевого фонда подразумевает возможность выкупа в любой день, что делает работу управляющего фондом очень сложной и практически сводит на нет все усилия получить лучшую доходность, ведь нужно постоянно держать свободные средства для таких выкупов.

Для тех, кто хочет узнать больше о работе ПИФа, мы проводим регулярные семинары в офисе компании.

## Рынок ценных бумаг и варианты его реанимации



**Аслан Дюсембеков (Председатель наблюдательного совета АО «Асыл-Инвест»)**

Многие из нас задаются вопросом, что общего между пустующим малолетним торговым центром и казахстанским рынком ценных бумаг? Есть созданная инфраструктура, но нет соответствующих ей объемов торгов, эмитентов и инвесторов. Иными словами рынок ценных бумаг в стране застыл на ранней стадии своего развития.

О полноценном запуске рынка можно будет

говорить только тогда, когда на рынок один за другим потянутся частные компании со своими выпусками акций. А частные компании пойдут на биржу только тогда, когда биржа будет давать реальную оценку стоимости их бизнеса. Продавать бизнес дешево - как весь, так и часть его - никто не будет. Поэтому сейчас дело не в пассивности бизнесменов: нет смысла их уговаривать выводить акции своих компаний на биржу. Нужно брать с другой стороны.

Еще одна из проблем, которая волнует компании и заставляет их медлить с выходом на биржу - это та оценка, которую

рынок дает бизнесу. Если говорить более точно, то насколько эту оценку можно назвать реальной. А реальную оценку биржа будет давать тогда, когда на рынке будет много покупателей. Вот такой замкнутый круг.

Поэтому здесь нужна армия покупателей и инвесторов, которая состоит из трёх групп - местные частные инвесторы, местные институциональные инвесторы и иностранные инвесторы. По большому счету, ни одной из этих групп инвесторов сейчас на рынке нет. Поэтому никто из бизнесменов и не рассматривает биржу как место для привлечения

капитала. Если привлечь на рынок массу покупателей, то следом потянутся со своим товаром и продавцы.

Инвесторы всех мастей придут на рынок только тогда, когда они увидят, что тут можно заработать. Они должны увидеть возможность покупки хорошего товара по хорошей цене и затем продать его дороже. Нужно дать им заработать на бирже, провести своего рода торговые акции. На начальной стадии кто-то должен за это заплатить, продавая качественные активы с дисконтом. На первое такое размещение придёт 10 000 покупателей. Если они заработают, то на второе

размещение к этим 10 000 присоединится ещё 20 000 и т.д. Для запуска рынка может потребоваться 5-6 таких размещений. Почва в виде армии инвесторов будет подготовлена, и на разогретый рынок должны потянуться другие продавцы.

Единственная сложность организации этого процесса, что частные компании не смогут взять на себя ношу по первоначальной раскрутке рынка. Здесь нужен тот, кто выиграет от активизации рынка в более длинном горизонте времени. А это может быть только Правительство и качественные активы для этого у него есть,

также как и все необходимые для этого ресурсы. Можно продавать их с некоторым дисконтом, ограничив круг покупателей собственными гражданами. В конечном счете, развитие рынка капитала в стране входит в число задач Правительства как одно из условий обеспечения устойчивого роста в экономике. Ведь если в стране так и не разовьется рынок капитала, то огромные природные ресурсы Казахстана по мере их освоения все больше будут в виде капитала утекать из страны, вместо того, чтобы развивать здесь инфраструктуру и другие сектора экономики.

## Фокус инвесторов на развитые рынки



**Айвар Байкенов (Директор Департамента аналитики АО «Асыл-Инвест»)**

На рынках каких стран инвесторам стоит обратить внимание?

В настоящее время многие эксперты сходятся в одном, что развитые рынки более интересны, чем развивающиеся. В частности, особо интересен рынок США в связи с быстрыми темпами восстановления экономики, а также роста первичных предложений (IPO) на рынке акций. На развивающихся рынках (например, России, Бразилии, Китая), где

наблюдается в отдельных странах стагнация экономики, а также замедление темпов роста, могут быть интересны лишь отдельные сектора. Так в нашем watch листе есть акции банковского сектора, телекоммуникаций, торговли, а также технологического сектора. Либерализация китайского рынка IPO также будет привлекать внимание глобального инвестиционного сообщества. Количество размещений в этом году будет значительным - более 400. Причем на рынок будет выходить большое число достаточно интересных компаний с хорошим

потенциалом роста. Япония также привлекательна в виду мощных стимулов со стороны правительства, роста инфляции и ослабления йены. Европа тоже не должна оставаться без внимания. Острая фаза кризиса, по всей видимости, пройдена. Наблюдается постепенное оживление. Многие бумаги на текущих уровнях выглядят сильно перепроданными.

Ваш взгляд на сырьевые рынки в 2014 году? В какие сырьевые инструменты можно инвестировать, от каких стоит воздержаться?

Прошлый год показал, что сырье в целом сегодня

не привлекательно для инвесторов. В 2013 году падали и промышленные металлы, и драгоценные металлы, и большая часть зерновых культур. Цены на нефть были волатильны, но двигались в узком коридоре. Инвесторы в итоге отдавали предпочтение и скорее всего, продолжат покупки именно на рынке акций. В этом году мы видим перспективы у золота. Сворачивание третьей программы выкупа активов в США в этом году, на наш взгляд, связано с инфляционными ожиданиями, что является хорошей почвой для роста цен на золото. В последние месяцы золото демонстрирует

восходящую динамику, повысившись с \$1 182 до 1 322 за унцию, интерес инвесторов к драгметаллу возвращается.

Какие секторы, на Ваш взгляд, покажут рост на рынках в 2014 году (и какие покажут падение)?

Сейчас слабый интерес наблюдается к акциям сырьевого сектора, скорее всего он останется под давлением вследствие сокращения темпов роста экономики Китая, а также перспектив укрепления американского доллара. Среди лидеров же роста могут вновь стать технологический сектор, финансы, здра-

воохранение и телекоммуникации.

Какие виды альтернативных инвестиций Вы могли бы посоветовать инвесторам в 2014 году (недвижимость, винные фонды, драгоценности, предметы искусства ит.д.)?

Альтернативой может стать собственный бизнес или доля в молодых проектах. Но в данном случае довольно высоки риски. Предметы искусства и коллекционные изделия, безусловно, интересны, но вкладываясь в них, следует понимать, что речь идет о более длинном горизонте инвестирования.

## Доллар по-прежнему актуален



**Нурлан Рахимбаев (Исполнительный директор АО «Асыл-Инвест»)**

На какие валюты стоит обратить свое внимание, инвесторам в 2014 году?

На отечественном рынке по-прежнему актуальным остается амери-

канский доллар. На наш взгляд, мы можем увидеть его постепенное укрепление на фоне сворачивания антикризисных мер в США и возможной коррекции цен на нефть. Тем не менее, держать значительную часть свободных средств в национальной валюте все еще оправданно. В настоящее время на рынке есть достаточно интересных идей, ко-

торые сулят доходность на уровне не менее 20% годовых, что с большой долей вероятности компенсирует ослабление курса. Наше сравнение различных альтернатив вложения денег (депозиты, недвижимость, акции) с начала 2013 года по настоящее время показало, что самую высокую доходность с учетом падения курса тенге дали акции, доходность которых

в переводе в иностранную валюту превысила 30%.

Среди валют традиционным интересен курс евро. Мы ожидаем его снижения в первом полугодии по отношению к доллару и восстановлению во втором.

Какие бумаги, на Ваш взгляд, были бы интересны инвесторам в 2014 году? От каких бу-

маг надо избавляться?

На нашем рынке сейчас есть три фундаментально сильные и имеющие потенциал роста инвестиционные идеи на рынке акций: 1) простые акции «КазТрансОйл»; 2) простые акции «Kcell»; 3) простые акции «Народного Банка». Идея представлена по убыванию уровня потенциальной доходно-

сти с текущих ценовых уровней. Акции «КазТрансОйл» в этом году могут дать доходность порядка 50% от роста курсовой стоимости. Акции Kcell, по нашим ожиданиям, могут вырасти на 20-40%. «Народного Банка» - на 20-25%. Все перечисленные идеи также дают дивидендную доходность на уровне от 8 до 12%.

## ИНВЕСТИЦИИ

# Рынки и сектора в 2014 году: инвесторам советуем выбирать понятные инструменты

**Аналитики советуют инвесторам в 2014 году возвращаться на рынки развитых стран, поменьше вкладывать в сырье и по-прежнему любить высокотехнологичный сектор**

## Инвесторы возвращаются в США

Похуже, ситуация в мировой экономике начинает все явно сигнализировать об улучшении состояния. По крайней мере, намерение финансового регулятора США о сворачивании программы количественного смягчения на фоне ускорения темпов восстановления экономики страны дало инвесторам и аналитикам основания прогнозировать хороший рост на рынках в 2014 году. При этом, наблюдается определенный отток капитала с рынков развивающихся стран, которые в эпоху острой рецессии на развитых рынках стали наиболее ликвидными. В этой связи, ведущие инвестбанки мира советуют своим клиентам сократить позиции на развивающихся рынках и вернуться в лоно высоколиквидных развитых экономик.

По крайней мере, это советуют и отечественные специалисты, которые видят потенциал роста преимущественно на рынках развитых стран.

В частности, это отмечают и в АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI», полагая, что в 2014 году инвесторам можно обратиться свое внимание на развитые страны, особенно, США, которые сигнализируют о выходе из замедления экономики в стадию роста.

«Конечно, есть неоднозначность того, к чему приведут действия ФРС по отношению к политике стимулирования, но пока США выглядит довольно привлекательно. Рынок жилья немного востепенел, и безработица пошла вниз, страна увеличивает налоги и урезает расходы. Конечно, трудностей в стране много, но сразу она не может выйти из этого круговорота. Единственное, что можно сказать, «свет в конце тоннеля» все-таки мелькает», - считают аналитики инвестиционной компании.

Аналитики АО «Сентрас Секьюритис» рекомендуют по возможности избегать рынки развивающихся стран ввиду оттока капитала вследствие сокращения программы покупки облигаций ФРС США – «QE3» и замедления роста китайского экономики.

Дамир Сейсебаев, директор Департамента аналитики АО «Private Asset Management», считает, что инвестиционная активность возрастет не только на рынках акций США, где ожидается ускорение темпов роста ВВП, но и также на рынках акций стран еврозоны, где вероятен положительный рост ВВП.

В Saxo Bank полагают, что из всех мировых рынков акций именно европейские акции предлагают наилучшее соотношение прибыль/риск, поскольку изменение в ожиданиях прогнозируемой прибыли достигло дна, и в 2014 году это соотношение будет улучшаться. И, как следствие, «это создаст благоприятные условия для роста. Наиболее привлекательными рынками считают-

ся Ирландия, Португалия, Испания и Италия». Вместе с тем, аналитики Saxo Bank видят определенные возможности для долгосрочных инвесторов, в случае если участник рынка будет слишком активно избавляться от активов, связанных с развивающимися странами: «Экономики развивающихся рынков, особенно страны со слабыми фундаментальными показателями торгового баланса, такие как Турция и Южная Африка, продолжают испытывать затруднения в текущем году, однако если рынок будет слишком агрессивен, то распродавать валюты и активы этих стран, перед долгосрочными трейдерами откроются новые привлекательные возможности».

Но не все так трагично в отношении развивающихся рынков, по крайней мере, ставить на них крест инвесторам все же не стоит. Например, в АО «BCC Invest» предлагают обратить внимание не только на наиболее актуальные рынки Америки и Лондона, но и также на азиатские регионы: «Также, стоит обратить внимание на корейский рынок, так как на этом рынке представлены эмитенты, которые торгуются только внутри рынка. В основном это компании в сфере машиностроения и технологий. Стоит также присмотреться к рынку Гонконга, который привлекателен по тем же причинам что и корейский, но интересен представленными компаниями в сфере телекоммуникаций».

Специалисты АО «Halyk Finance» обращают внимание на инвестиционную привлекательность российских бумаг: «Российские корпоративные еврооблигации сейчас торгуются дешевле корпоративных бумаг развивающихся рынков. Средний спред к UST составляет 350bp, в то время как спред корпоративных еврооблигаций Мексики к UST составляет около 100bp. Мы считаем, что существует потенциал снижения данного спреда на 50bp до 300bp в 2014 году. В период обеспокоенности инвесторов о росте доходности, мы рекомендуем покупать российские корпоративные облигации с более короткой дюрацией».

## IT-сектор еще не исчерпал ресурсов насыщения

Среди бумаг, которые казахстанские аналитики рекомендуют и оценивают хороший потенциал роста, выделяются компании реальной экономики – ритейлеры, представители телекоммуникационного сектора, IT-сектора, а также автопроизводители. Кроме того, участники видят потенциал в финансовом секторе, в здравоохранении и на рынках недвижимости в США.

«Что касается отраслей, то мы сохраняем позитивный прогноз по основным европейским банкам ввиду улучшения состояния европейской экономики, но и немецкие производители автомобилей, такие как Daimler, Volkswagen и BMW делают ставку на мировой рост в этом году», - говорят в Saxo Bank.

Особенное место в этом ряду секторов, «рекомендованных к инвестированию», стоят телекоммуникационный и IT-сектора.

Вот, что считают по этому поводу в «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI»: «В ногу со временем идет отрасль телекоммуникации, а именно мобильная связь и производство микропроцессоров/полупроводников. Усовершенствование технологий беспроводной и мобильной связи; дальнейшее проникновение смартфонов/планшетов; увеличение территориального покрытия сетями 3G/4G и абонентских баз операторов связи, несомненно, приведут к развитию отрасли. Значительный вклад в развитие технологий внесут крупные корпорации, как Intel и Microsoft. Они быстрыми темпами развивают свои мобильные подразделения, что ведет к усилению конкуренции на рынке разработки технологий и производства микропроцессоров/полупроводников. Кстати, эти же компании активно участвуют в разработке технологий для «центров данных», называемых «облачными технологиями»».

«На наш взгляд, IT-индустрия увидит большой рост в 2014 году, к примеру, за 2013 год NASDAQ вырос почти на 40%. В частности мы бы отметили Ebay, компания продолжает показывать впечатляющий рост и результаты. Конечно же главный соперник Ebay – Amazon тоже заслуживает внимания инвесторов. Акции других компаний, которые могут привлечь внимания инвесторов: Apple, JPMorganChase, CocaCola, TeslaMotors, PulteGroup, а также акций европейских компаний, которые, как полагаются, достигли дна и теперь должны устремиться вверх», - считают в АО «Фридом Финанс».

Кроме того, в АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI» считают, что по мере восстановления экономики и увеличения оборота, такая отрасль как транспортная способна продемонстрировать рост: «К примеру, морские перевозки посредством танкеров и грузовых судов. Это будет определено повышением спроса на те или иные материалы, автомобили, сырье, что оживит отрасль».

Аналитики АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI» выделяют бумаги автопроизводителей, например, Daimler, у которого на 2014 год запланирован выпуск нескольких моделей автомобилей. Кроме того, также привлекательными специалистами считают бумаги телекоммуникационного сектора, к примеру, Broadcom.

«Компания хорошо зарекомендовала себя на рынке чипов для смартфонов. Двумя крупнейшими клиентами компании являются Apple и Samsung. Соответственно, одним из основных драйверов для роста для компании будет дальнейший рост рынка мобильных устройств. Заслуживает внимания компания Ebay. Online-торговля становится уже неотъемлемой частью жизни людей, а ответвление этой компании, PayPal, с каждым разом набирает популярность», - говорят аналитики АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI».

По мнению экспертов из АО «Jazz Capital», в глобальном аспекте можно инвестировать в американский IT сек-

тор, особенно интернет компаний, финансовый сектор западных стран, сектора реальной экономики и сектор прочих услуг.

«Можно присмотреться к сектору строительства и недвижимости США, с середины 2013 года они порядочно упали и есть возможность зайти на хороших уровнях», - считают в АО «Jazz Capital».

Дамир Сейсебаев, директор Департамента аналитики АО «Private Asset Management» также выделяет привлекательность акции, циклические бумаги таких секторов как промышленный, потребительский и технологический: «По прогнозам мировой экономика в 2014 году будет расти, соответственно, вероятно вышеуказанные сектора также будут расти, т.к. они являются наиболее чувствительными в переменах в экономическом росте».

Аналитики АО «Halyk Finance» рекомендуют сохранить долю «защитных» фишек, в секторе потребления, зрелых компаний, а также на рынке технологических компаний, который далек от пиков 2000 года. По мнению экспертов, в «защитным» акциям можно отнести те компании, рост доходов которых является стабильным и устойчивым, а также компании, производящие товары с отрицательной эластичностью спроса по доходу.

«К примеру, акции розничных сетей Family Dollar и Wal-Mart заработали 36% и 18%, соответственно, в обвальном 2008 году вследствие роста ожиданий того, что замедление экономики приведет к увеличению покупателей в магазинах с низкими ценами. В частности, мы рекомендуем акции компании Dollar General в качестве защитной бумаги. Компания является крупнейшим дисконтным ритейлером в США и в случае ухудшения экономики или повышения уровня инфляции, покупатели в развитых странах скорее всего будут осуществлять больше покупок в дисконтных магазинах, таких как Dollar General», - считают аналитики.

Среди традиционного технологического сектора специалисты АО «Halyk Finance» рекомендуют обратить внимание на те компании, которые имеют не просто потенциал роста в рамках текущих экономических структур, а потенциал изменения данных структур, создания новых рынков и даже новых потребностей. Среди данных сегментов выделяют автоматизацию интеллектуального труда, интернет вещей, облачные сервисы, усовершенствованное роботостроение, а также рост спроса на литийные аккумуляторы.

Аналитики АО «Сентрас Секьюритис» также считают, что в 2014 году предпочтительны будут акции циклического сектора: «На американском рынке представляют интерес сырьевой, промышленный, энергетический секторы, привлекательность последнего выросла после частичной либерализации экспортной политики и увеличения объемов производства сланцевой нефти, и сектор здравоохранения – после вступления в силу программы «Obamacare». На европейском рынке - интересны акции пери-

ферийных стран – Греция, Италия, Испания – своего рода аутсайдеров последних лет, а также финансового сектора, автомобильного и промышленного секторов. Привлекательны будут корпоративные облигации (High Yield Bonds) на ожиданиях снижения кредитного риска/улучшения кредитных рейтингов американских компаний на фоне роста экономики США».

## Кого стоит опасаться в 2014 году?

По мнению экспертов, 2014 год для рынка ценных бумаг будет волатильным, и рост фондовых индексов, вероятно, не превысит 10%. На этом фоне, как отмечают специалисты, будут рынки и инструменты, инвестировать в которые будет все-таки достаточно рискованно.

В частности, речь идет о сырьевом секторе, где в текущем году не видят каких-либо позитивных сигналов - аналитики АО «Jazz Capital» предупреждают о вложений в бумаги сырьевого, особенно горнорудного сектора.

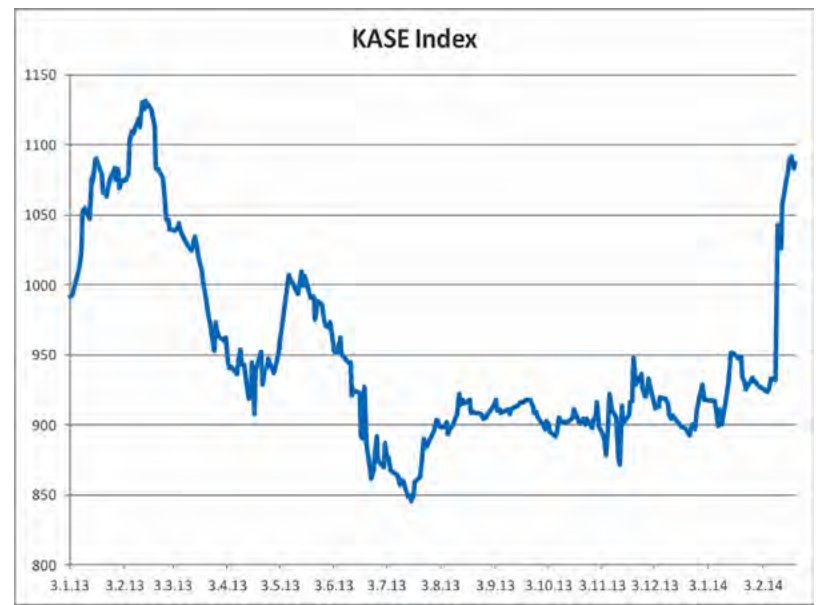
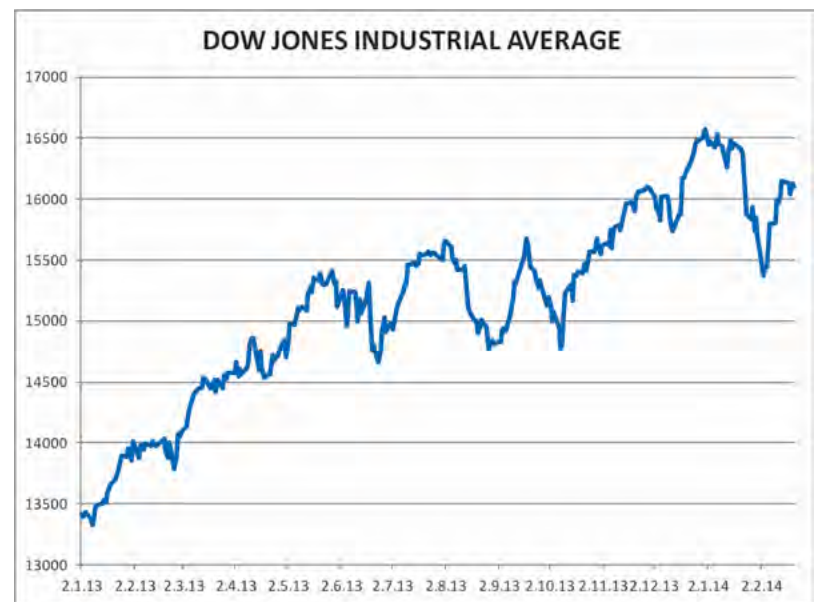
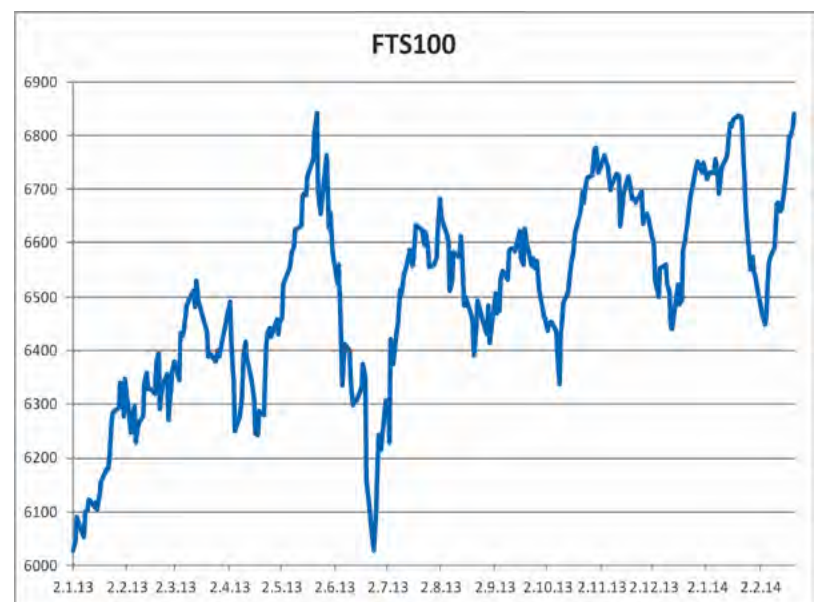
Специалисты АО «Сентрас Секьюритис» ожидают коррекции цен акций секторов-лидеров 2013 года, а именно секторы т/у длительного пользования и здравоохранения, финансовый, технологический и промышленный секторы.

«Из долговых инструментов следует избегать долгосрочных облигаций ввиду их высокой дюрации - чувствительности к изменению в процентной ставке. В этом году ожидается повышение процентных ставок, что негативно повлияет на цены, на фоне сокращения программы QE3 и инфляционных ожиданий, когда американская статистика зафиксирует рост заработной платы», - указывают в аналитики АО «Сентрас Секьюритис».

«Мы рекомендуем снизить долю компания с большим долгом, с большой подверженностью циклам, таким как производство инвестиционных товаров и товаров долгосрочного пользования», - полагают в АО «Halyk Finance».

Быть осторожнее с некоторыми ритейлерами советуют в АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI»: «Что касается бумаг, которые мы бы советовали рассматривать с осторожностью, это сектор ритейл продаж, например, Unilever. Компания за 2013 год показала снижение выручки и есть опасения, что низкие продажи будут наблюдаться и в 2014 году. Также стоит воздержаться от покупки Tesco. В секторе, где оперирует компания наблюдается перепроизводство. Жесткая конкуренция выводит из рынка некоторых игроков. Tesco теряет долю рынка, что может привести к падению ее цены».

Аналитики Saxo Bank, в свою очередь, полагают, что инвесторам надо быть аккуратнее с бумагами компаний luxury-сектора: «Если Китай начнет ужесточать условия на кредитном рынке, попытайтесь избежать формирования пузыря, производители товаров роскоши по всему миру ощутят на себе не самые благоприятные последствия, и это единственный сектор, от которого мы бы предпочли держаться подальше».



# Все верят в «американца»

## Доллар США будет укреплять в 2014 году на фоне восстановления экономики США

На какие валюты в первую очередь должны обратить внимание инвесторы в 2014 году? На этот вопрос все опрошенные KURSIV Research эксперты дают один ответ – конечно же, к доллару США. Не смотря на то, что в 2013 году американская валюта показала некоторое ослабление против других мировых валют, аналитики ожидают укрепления «американца» на фоне роста темпов восстановления экономики эмитента валюты – США.

«Несмотря на нерешенные проблемы с государственным долгом в США, национальная валюта Америки должна показать хорошую динамику на фоне выздоровления экономики в обозримом будущем. Поэтому мы считаем, что инвесторам следует обратить внимание на долларовые активы», - в частности, считают в АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI».

Как показывают данные статистики, доллар США сохраняет за собой звание мировой резервной валюты – по данным Банка международных расчетов (BIS), на долю доллара приходится 87% всего объема торгов на мировом валютном рынке. Значительно в этом плане отстает евро, на долю которого приходится по последним сведениям BIS 33% от совокупного оборота мирового валютного рынка.

В АО «Сентрас Секьюритис» считают, что курсу



доллара США будет оказана соответствующая поддержка со стороны роста крупнейшей экономики в мире, однако при условии, что власти Китая удастся сохранить контроль над управлением рисками на рынке недвижимости и других активов.

«Американская экономика восстанавливается, но основным фактором является сокращение программы количественного смягчения ФРС США. Экономисты предполагают, что в 2014 году рост экономики США может составить выше 3%, при условии, что у Китая получится делегировать свою экономику и избежать финансового/ипотечного кризиса», - считают в инвесткомпании.

Некоторые аналитики считают, что лучше сохранять свои позиции в долларе США, как в высоколиквидном инструменте, нежели в валюте развивающихся стран на фоне бегства инвесторов с этих рынков.

«В первую очередь - это доллар США, ситуация с валютами развивающихся стран крайне нестабильна, вероятно ослабление этих валют ввиду ухода капитала, в первую очередь спекулятивного с рынков этих стран», - считают в АО «Jazz Capital».

Аналогичного мнения придерживаются и в Saxo Bank, считая, что в 2014 году американский доллар «должен чувствовать себя неплохо», поскольку ФРС США сокращает размер своего баланса, «что будет способствовать дальнейшему росту валюты в текущем году, особенно против валют развивающихся рынков, которые оказались в кризисе, поскольку многие компании частного сектора взяли огромные кредиты в американских долларах».

Помимо американского доллара, эксперты также советуют оценить возможности британского фунта и мексиканского песо. Что касается последнего инструмента, то здесь следует отме-

тить следующие факторы инвестиционной привлекательности данной валюты. К таковым относятся относительная политическая стабильность в стране, хороший рост экономики Мексики, а также тесные экономические связи страны с США, которые позволяют ей извлекать выгоду от восстановления экономики последней.

«Главная валюта, на которую стоит обратить внимание в 2014 году, доллар США. Сокращение программы количественного смягчения ФРС США должно положительно сказаться на росте доллара. Также можно присмотреться к британскому фунту, фунт стал одним из главных сюрпризов второй половины 2013 года и мексиканского песо, сильный рост экономики страны и улучшение кредитного рейтинга», - говорят аналитики АО «Фридом Финанс».

В АО «Halyk Finance» также считают, что в условиях некоторой нестабильности на рынках,

особенно на развивающихся, страховать свои риски необходимо в надежных валютах развитых стран мира.

«Сильными валютами мы считаем те, которые поддерживаются институтами независимых центральных банков, основной целью которых является стабильность цен, то есть, доллар США, Канады, Евро, доллар Австралии, Новая Зеландия, шведская и чешская кроны. Мы ожидаем, что ставки по этим валютам начнут расти в случае ускорения инфляции. Ожидания роста ставок в развитых странах, в частности в США, будет перетягивать капитал, который сейчас находится в развивающихся странах. Это будет оказывать давление на валюты развивающихся стран, в особенности на те, где независимость центральных банков вызывает сомнения, низкая производительность, большой долг и двойной дефицит, бюджетный и текущего счета. Аргентина, Индия, Турция, ЮАР, Россия. Многие будут зависеть от зрелости центральных банков этих стран. Если они найдут в себе силы поднять ставки, то сильного падения не будет», - полагают аналитики АО «Halyk Finance».

С последним моментом более чем согласны в HSBC Holdings Plc., который рекомендует инвесторам скупать валюты развивающихся стран. Логика такой рекомендации проста – котировки таких валют упали до минимумов 2009 года, очень привлекательных уровней для будущих скачков. Кроме того, директор по валютной стратегии

HSBC в Лондоне Дэвид Блум полагает, что поскольку правительство ряда развивающихся экономик подняли процентные ставки, то это соответствующим образом повлияло на снижение волатильности их валюты. И этот факт делает такие валюты надежным и высокодоходным активом. На этом фоне кэри трейд становится привлекательнее. В частности, аналитик дает хороший прогноз по укреплению южноафриканского ранда на 6% к концу года до 10,4 ранда за доллар США, а по турецкой лире – до уровня в 2,1 лиры за доллар США.

К слову, аналитики многих международных инвестбанков, к примеру, таких как Deutsche Bank AG и Goldman Sachs Group Inc. не разделяют такую точку зрения и считают наиболее правильной стратегией выход их валют развивающихся стран на фоне уязвимости их экономики и оттока капитала с этих рынков.

Каких валют, помимо стран развивающихся экономик, следует опасаться в 2014 году? В Saxo Bank советуем быть осторожными в отношении европейской валюты, поскольку со стороны регулятора нет никаких внятных сигналов по поддержке экономики стран региона.

«Отрицательным примером может послужить слишком сильный евро, поскольку из-за него у рынка складывается впечатление, что ЕЦБ мало что может сделать для ослабления политики, несмотря на долгие рассуждения на эту тему. Рано или поздно, он либо

ослабит политику и принесет облегчение периферийным странам ЕС, либо инвесторы начнут бояться, что периферийные страны потребуют девальвации евро или начнут обсуждать возможность ненадолго выйти из единой валюты», - считают аналитики Saxo Bank, опрошенные KURSIV Research.

Мнения отечественных экспертов соответствуют рекомендациям ведущих инвестиционных банков мира. К примеру, аналитики BofA считают, что в 2014 году индекс доллара против основных резервных валют восстановит бычий тренд. При этом, прогнозируется некоторое ослабление «американца» в первом квартале текущего года, однако впоследствии наметится тренд на укрепление.

Аналитики Citi Research, напротив, ожидают незначительного укрепления евро по отношению к доллару США. Аналитики Citi в ближайше два года видят укрепление «американца» против валют развивающихся и сырьевых стран, однако, вместе с тем, полагают, что улучшение платежного баланса в зоне евро окажет мощную поддержку европейской валюте против доллара. Кроме того, в Citi высоко оценивают потенциал валют Норвегии, Польши и Филиппин, в пределах 10% в ближайшие 2 года.

В Goldman Sachs Group Inc. также рассматривают на ослабление доллара США против евро в 2014 году, полагая, что эффект сворачивания программы количественного смягчения со стороны ФРС США уже открывается на

рынке, и этого фактора для дальнейшей поддержки курса доллара может не хватить. К тому же, как отмечают аналитики указанного инвестбанка, регулятор не торопится объявлять об изменении базовой ставки по федеральному фонду, которая на данный момент находится в районе нуля, а этот факт оказывает прямое влияние на колебания валютных пар. По прогнозу Goldman, доллар будет ослабевать в течение всего 2014 года и опустится до уровня в \$1,40 за евро.

Возвращаясь к казахстанским реалиям, местные эксперты не видят каких-либо значимых сигналов для привлекательности национальной валюты на фоне истощения природных месторождений нефти и металлов в стране, снижения темпов экономического роста в Китае и, как следствие, спроса на сырье и цен на них.

Кроме того, речь идет о неэффективном управлении процентными ставками со стороны регулятора. «Проблема в непостоянстве процентных ставок, когда они то слишком низкие, то слишком высокие. И то, и другое вызывает сомнения в устойчивости курса. Пока Нацбанк не начнет управлять ставками активно, мы ожидаем усиления давления на тенге», - считают, в частности, в АО «Halyk Finance». Указанный комментарий, к слову, был сделан накануне девальвации.

Держать свои сбережения в валюте рекомендуют в АО «Private Asset Management», АО «Асыл Инвест», а также в АО «BCC Invest».

# Не все то добыто, что сырье

## Аналитики советуют воздержаться от инвестиций в золото и промышленные металлы

Опрос, проведенный KURSIV Research, показал, что отечественные эксперты достаточно осторожно оценивают потенциал мировых товарных рынков в 2014 года, рекомендуя воздержаться особенно консервативных инвесторов от длинных позиций в сырье.

В частности, такой точки зрения придерживается директор Департамента аналитики АО «Private Asset Management» Дамир Сейсебаев, который считает, что «сырьевые рынки, на мой взгляд, не будут интересны в 2014 году с инвестиционной точки зрения».

Двойное отношение к сырьевым рынкам и у аналитиков АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI»: «Несмотря на падение цен на товарных и сырьевых рынках, нельзя однозначно утверждать, что год будет также демонстрировать нисходящий тренд. Эти продукты сами по себе являются достаточно волатильными, поэтому консервативным инвесторам стоит воздержаться от вложений на товарно-сырьевых рынках».

По мнению аналитиков АО «BCC Invest», инвестирование в сырьевые инструменты подразумевает более высокие риски в силу их высокой волатильности, тем не менее рекомендуют инвесторам, «готовым брать на себя риски, присмотреться к инвестированию в такие сырьевые инструменты как серебро, золото и нефть».

**Золото**

Драгоценные металлы в 2013 году сильно разо-



чаровали. Традиционно золото было активом, в который «убегали» инвесторы, когда на других рынках был обвал и жесткая просадка, однако в прошедшем году этот статус не смог оказать должную поддержку металлу. По итогам 2013 года стоимость золота упала на 28% по сравнению со значением на конец 2012 года. Динамика золотых фьючерсов была следующей – в течение первой половины 2013 года золото стремительно обваливалось, а оставшаяся часть года прошла под знаком попыток золота восстановить свои позиции, однако падение было продолжено.

Цены на серебро изменились также, как и стоимость «желтого» металла, показав сильную волатильность – по итогам 2013 года стоимость серебра упала на рекордные 36%, что стало наихудшим результатом среди всех драгоценных металлов.

В связи с такой сильной посадкой, участники рынка осторожно оценивают возможность роста золотых и серебряных фьючерсов. Так, аналитики BofA Merrill Lynch полагают, что потолок роста цены на золото

будет ограничен уровнем в \$1 270 за унцию и будут дальше падать, а в июле цены достигнут значения \$1 180. Аналогичной точки зрения придерживаются и в Citi, где специалисты прогнозируют снижение цен до \$ 1250 за унцию.

Аналитики Goldman Sachs более пессимистичны, и считают, что в 2014 году золото может подешеветь до \$1 050 за тройскую унцию. При этом аналитики инвестбанка считают, что основным фактором давления на стоимость «желтого» металла будет являться восстановление экономики США и рост на рынке «аппетита к риску», что побудит инвесторов увеличить торговую активность на фондовом рынке.

В отчете Лондонской ассоциации рынка драгоценных металлов (LBMA) прогнозируется, что в 2014 году цена на золото будет колебаться в пределах от \$1 067 до \$1 379 за унцию.

Как отмечают аналитики, ожидается, что центральные банки будут сокращать объемы скупки золота на фоне восстановления экономики США, а также прогнозируется снижение импорта

золота со стороны Китая. Казахстанские эксперты, как показал опрос KURSIV Research, верят в «силу золота». В частности, аналитики Saxo Bank считают, что золото еще рано списывать со счетов, и рынок может показать рост, достигнув минимальной точки падения.

«В этом году одним из наиболее интересных рынков может оказаться рынок золота, который может оказаться в интересной ситуации, если восстановление мировой экономики продемонстрирует признаки снижения темпов, а рынок начнет подозревать, что Центробанки снова примут меры в попытке подстегнуть инфляцию и противостоять рискам экономического спада. Это означает, что в определенный момент золото достигнет нижней точки и начнет стремительно расти. Однако пока, возможно, время для этого еще не пришло», - считают в Saxo Bank.

Как отмечают аналитики АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI», динамика драгоценных металлов в 2014 году будет зависеть в большей степени от решений ФРС по полному или частичному сворачиванию программы количественного смягчения.

«При этом стоит учесть, что цену на золото могут поддержать инвесторы в поисках «тихой гавани», в случае роста рисков на западных и азиатских рынках и отсутствии значительных улучшений темпов экономического роста. На решение инвесторов может повлиять относительная переоцененность большинства акций на фондовых рынках, в то время как цены на золото упали за год примерно на 30%», - считают аналитики.

В АО «Halyk Finance» считают, что инвестировать в драгметаллы можно для хеджирования инфляционных рисков: «Мы предлагаем инвестировать 5-10% ликвидных активов в ETF на золото или серебро с целью хеджирования инфляции. В середине декабря ФРС США объявило о начале сворачивания программы количественного смягчения в связи с оздоровлением экономики США, а на текущей неделе подтвердило курс на сворачивание. Мы полагаем, что главный банк США также перестанет искусственно занижать ставки, по мере восстановления экономики, что приведет к росту инфляции и увеличению спроса на золото как антиинфляционного актива».

**Нефть**

Ситуация на нефтяном рынке в 2013 году была относительно стабильной. В начале года, правда, на рынке было зафиксировано некоторое снижение, однако уже с середины апреля цены начали расти. Год нефтяные фьючерсы закончили на позитивной ноте.

На мировых рынках

способный не допустить удорожание нефти. Следует добавить, что все больше крупных стран-импортеров поддерживают развитие альтернативных видов энергоресурсов и энергосбережения», - считают в АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI».

На эти же условия ссылаются и специалисты Saxo Bank, отмечающие среди факторов, которые окажут соответствующее влияние на рост цен улучшение геополитической ситуации в мире, возвращение Ирана к полному потенциальному объему экспорта, а также восстановление производственных мощностей Ливии. На этом фоне специалисты Saxo Bank считают, что цена на «черное золото» может достигнуть отметки в \$115 за баррель.

«Что касается снижения, то, вероятно, только масштабная несправедливая неожиданность в отношении роста может заставить цены на нефть упасть ниже 95 на достаточно длительное время», - говорят в Saxo Bank.

**Основные металлы**

С основными металлами ситуация неоднозначная, поскольку в прошлом году промышленные металлы фиксировали рекорды падения. Так, цены на медь на Лондонской бирже металлов по итогам 2013 года снизились на 6,9% на фоне увеличения предложения на рынке, а также признаков замедления экономики КНР, которая является основным потребителем промышленных металлов. Цены на алюминий в 2013 году опустились на 13%, ниже уровней в \$1

800 за тонну. Такая же ситуация наблюдается и по ценам на никель, свинец и т.д. Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings понизило прогноз цен на медь и никель на фоне замедляющегося роста спроса в КНР и слабого восстановления европейских рынков. Как ожидается, в 2014 году снижение котировок меди составит до \$7000 тыс. за тонну. Как отмечает Fitch, на рынке наблюдается накопление запасов на фоне замедления роста спроса на медь со стороны Китая до 5,5% в 2012 году с 13% в 2010 году. Согласно прогнозам, мировой избыток меди в 2014 году по сравнению с 2013 годом увеличится на 60% до 632 тыс. тонн.

По мнению Goldman Sachs, цены на железную руду и медь в 2014 году снизятся не менее, чем на 15%. Так, согласно прогнозу, к концу текущего года цены на медь упадут до \$6 200 за тонну, цены на железную руду – до \$108 за тонну.

Такие пессимистичные прогнозы разделяют и казахстанские экономисты. Так, в АО «Фридом Финанс» советуют воздержаться от инвестирования в промышленные металлы.

«Что касается металлов, то давление на них будет оставаться по причине возможной «тяжелой посадки» Китая», - говорят в АО «Сентрас Секьюритис».

Такого же мнения придерживаются и в Saxo Bank: «На промышленные металлы, например, медь, влияние волнения о том, что снижение спроса со стороны Китая усилит нисходящее давление на цены в условиях избыточного предложения».

Казахстанские аналитики также полагают, что в энергоресурсы вполне безопасно инвестировать.

Так, аналитики АО «Инвестиционный Финансовый Дом «RESMI» считают, что на динамику нефтяных цен окажет влияние разрешение на поставку нефти Ираном, а именно, объемы таких поставок. Кроме того, давление также может быть оказано развитием технологий для добычи сланцевой нефти.

«Не стоит также пренебрегать технологиями добычи сланцевой нефти, развитие которых способно уменьшить себестоимость энергоресурса. В целом, такой расклад способен и в последующие годы сформировать из сланцевой нефти своеобразный балласт,

