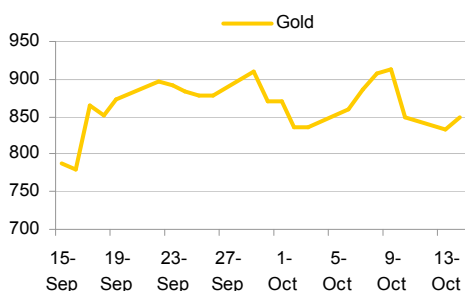
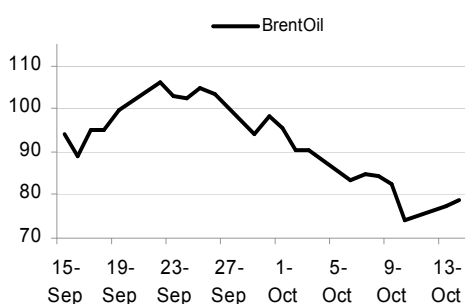
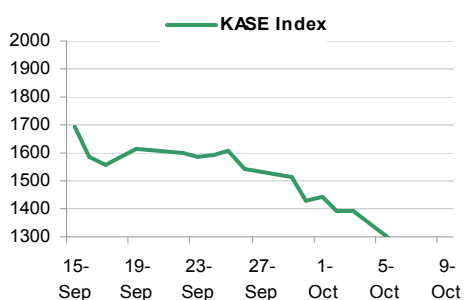
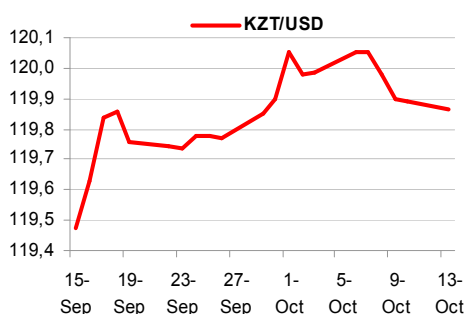


# Еженедельный обзор

14 октября 2008 г.



## Макроэкономика

Ухудшение условий торговли увеличит давление на обменный курс

Обзор по валютному рынку USD/KZT за период 6 октября - 10 октября 2008

## Финансовый сектор

Следую примеру других стран, Казахстан увеличит гарантии по банковским вкладам

Результаты Альянс Банка за 1П 2008: слабые, как и ожидалось

## Недвижимость

Еще не на дне

## Нефть и Газ

Демонстрация уверенности

## Горная металлургия

Угроза мировой рецессии оказывает давление на металлы

Двойной шок для ШалкияЦинк

Цены на основные металлы снижаются в связи с опасениями глобальной рецессии

## Инфраструктура

Дефолт по инфраструктурным облигациям: создается прецедент

## Сельское хозяйство

Вмешательство в сельское хозяйство усиливается

Казахстанские и Мировые цены на пшеницу

## КФБ: Коррекция продолжается

2

2

3

4

4

4

7

7

8

8

9

9

10

10

10

12

12

14

14

15

16

## Макроэкономика

### Ухудшение условий торговли увеличит давление на обменный курс

Стремительное падение цен на сырье заметно ухудшило условия торговли и похоже приведет к значительному дефициту платежного баланса Казахстана в 4 кв. 2008.

Это означает поворот на 180 градусов по сравнению первым полугодием этого года. Тогда причиной \$6.5 млрд. профицита текущего счета также были высокие экспортные цены. В течение первых шести месяцев 2008 года сырая нефть, составляющая около 65% экспорта страны, поднялась в цене с 95 до 145 долларов за баррель, обеспечивая колоссальный рост экспортной выручки. Цены на сталь и некоторые другие металлы, 19% экспорта, также находились на исторически высоком уровне. Однако, по мере того, как сценарий рецессии мировой экономики становился более реальным, цены на нефть и основные металлы начали падать.

Индекс цен предприятий-производителей, в значительной степени отражающий цены отпускные цены на сырье, уже начал падать вниз, как показывает сентябрьская статистика. В сентябре цены на энергоресурсы сократились на 10,6%, на цинк необработанный уменьшились на 10,4%, на драгоценные металлы – 10,1%, на алюминий – 9,5%, на медь – 9,4%. По отношению к августу 2008 индекс цен производителей Казахстана снизился на 7,6%, хотя и остался на 46,6% выше, чем год назад.

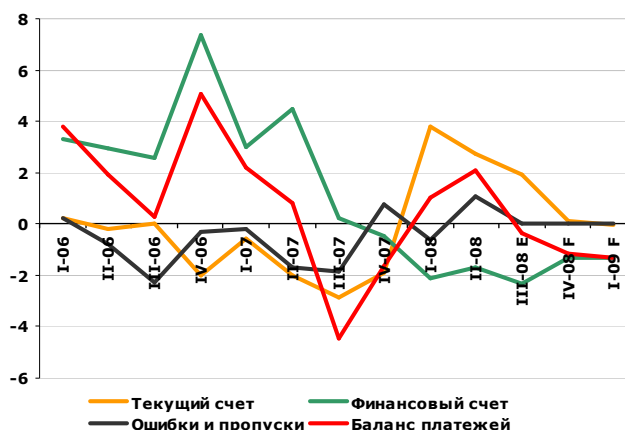
Если экспорт зависит в первую очередь от цен, то импорт товаров в значительной степени реагирует на доходы населения и спрос на товары промежуточного потребления, заметно замедлившиеся в 2008. Импорт услуг не сильно отреагирует на краткосрочные колебания цен, так как в основном связан со стратегическими проектами компаний с участием прямых иностранных инвестиций.

Счет операций с капиталом сильно ухудшился с момента начала глобального кризиса ликвидности, когда отток капитала составил около \$4 млрд. в 3 кв. 2007 года. В 2008 этот процесс продолжился, и чистый отток финансирования составил около \$2 млрд. в квартал, несмотря на продолжавшиеся вливания прямого иностранного капитала. Финансовый счет продолжает уменьшаться из-за нежелания иностранных инвесторов рефинансировать крупные долги банковского сектора. По данным НБК, во второй половине 2008 банки должны выплатить \$9,4 млрд., в 2009 – еще \$10,6 млрд. Мы ожидаем, что большинство этих выплат, учитывая текущее состояние на международных финансовых рынках, не будут компенсированы притоком нового долгового капитала.

Статья «ошибки и пропуски» показала некоторые улучшения с начала финансового кризиса. Эту тенденцию мы интерпретируем как мобилизацию валюты, находившейся на руках населения, в банковские депозиты, ставки по которым значительно выросли с начала кризиса. Мы ожидаем, что этот процесс не будет длительным, учитывая ограниченное количество иностранной валюты на руках населения. Однако, повышение гарантий по депозитам, возможно несколько продлит приток валюты из этого источника.

Мы ожидаем, что динамика цен на сырье останется отрицательной в связи со снижением мирового спроса на нефть и металлы. Также мы считаем, что счет текущих операций упадет до уровня \$2 млрд. за второе полугодие 2008, предполагая, что цена на нефть останется на уровне текущих фьючерсных цен в районе \$80.

Платежный баланс по компонентам, \$млрд.



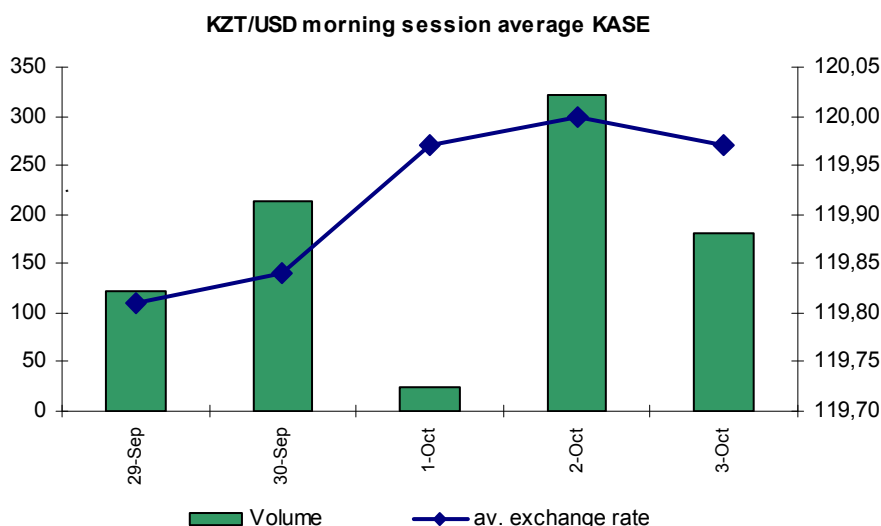
Эти три эффекта, по нашему мнению, создадут в 4 квартале 2008 дефицит платежного баланса в размере \$1,5 млрд, который НБК должен будет финансировать с помощью золото-валютных резервов. Если цены на сырье останутся на прежнем уровне, то количество средств, требуемое для поддержания фиксированного курса валют, превысит разницу между золото-валютными резервами и монетарной базой. Следовательно, мы ожидаем, что давление на обменный курс увеличится, и наиболее вероятно, что тенге ослабеет до 125-130 тенге за доллар в течение 2009 года.

Сабит Хакимжанов  
Мадина Курмангалиева

### Обзор по валютному рынку USD/KZT за период 6 октября - 10 октября 2008

Прошедшая неделя ознаменовалась высоким спросом на американскую валюту, однако, регулирующий фактор в лице Национального Банка обозначил тенденцию укрепления тенге. Глобальные тенденции укрепления доллара, а также нестабильность на мировых финансовых рынках, приведшая к уходу инвесторов с развивающихся рынков, в том числе и с казахстанского, являлись главными причинами значительного повышения спроса на доллар США.

Однако регуляторное давление не позволило валюте укрепиться. Так, утренние торги прошедшие 7 октября, и зафиксировавшие средневзвешенный биржевой курс 120,04, прошли без интервенции Национального Банка, что показывает потенциал повышательной тенденции курса USD/KZT.



Талгат Аюпов

## Финансовый сектор

### *Следую примеру других стран, Казахстан увеличит гарантии по банковским вкладам*

Для предотвращения оттоков депозитов на фоне продолжающегося мировым финансово кризиса, правительства некоторых Европейских стран повысили размер страхования вкладов. 10 Октября Казахстан последовал их примеру.

Все началось с Ирландии, чей парламент 3 Октября принял закон, гарантирующий сохранность вкладов в шести крупнейших банках страны, на сумму 400 млрд. Евро. Эти меры вызвали возмущение соседей, обоснованно опасавшихся оттока депозитов в ирландские банки, и послужили поводом для проведения экстренной встречи министров финансов 27 Европейских стран. В результате этой встречи было принято решение поднять сумму гарантирования вкладов до \$68,160 с текущих \$27,000-\$34,000. К тому же участникам позволяет поднимать уровень страхования даже выше, чем и не преминула воспользоваться Греция, гарантирующая сохранность вкладов практически любых размеров.

В рамках 700 млрд. плана Казначейства США, фонд страхования депозитов установил размер страховки в размере \$125,000. 10 Октября, Российские законодатели также повысили сумму гарантирования депозитов до 0,7 млн. рублей (\$28,000).

В тот же день, Премьер Министр Казахстана сообщил о решении увеличить уровень гарантирования вкладов населения с нынешних 700 тыс. тенге до 5 млн. тенге. (41,7 тыс. долл. США).

Мы рассматриваем решение Правительства как своевременное и позитивное для финансового сектора страны. Мы ожидаем, что данная мера поможет банкам увеличить свою депозитную базу, и позволит менее зависеть от внешних источников фондирования.

Аскар Турганбаев  
Сабит Хакимжанов

### *Результаты Альянс Банка за 1П 2008 : слабые как и ожидалось*

В четверг 8 октября Альянс банк опубликовал результаты своей деятельности за I полугодие 2008 г. по МСФО, которые оказались ниже аналогичных показателей первого полугодия 2007 года. Несмотря на это, мы считаем, что данный факт не окажет негативного влияния на котировки акции/ГДР банка, так как они были заранее ожидаемы рынком. В этот же день менеджмент банка провел телефонную конференцию с инвесторами и аналитиками.

С началом финансового кризиса в середине 2007 года доступ к международному финансированию для банка был закрыт. В условиях отсутствия возможности рефинансирования, а также в связи с выплатой в этом



году внешнего долга в размере \$1,02 млрд., Альянс был вынужден аккумулировать средства, полученные от выплаты кредитов, и значительно сократить выдачу новых кредитов. В этом и заключается, по нашему мнению, главная причина уменьшения активов, в частности объема выданных кредитов, а также соответствующее снижение статей в части обязательств в первом полугодии 2008. Ниже приведены основные показатели и их изменения:

**Баланс – дальнейшее сокращение.** В течение 2-го квартала активы банка сократились на 6,0%, в то время как кредиты выданные уменьшились на 6,4% и теперь составляют 67,5% от активов (70,6% на конец 2007 г). С начало года данные статьи уменьшились на 7,9% и 12% соответственно. Хорошая новость состоит в том, что депозиты сократились всего на 3,2% за квартал, однако с начала года падение составило 14%, в основном из-за их оттока в 1-ом квартале в размере \$220 млн.

**Отчет о прибыли – провизии растут.** Изменение чистого дохода за квартал составило 42%, в частности из-за роста операционного дохода в 35%. Однако, в сравнении с первым полугодием 2007 г. чистый доход уменьшился на 47,9% и равен \$85 млн. Это является результатом формирования в 2 раза больших провизий при практически неизменившемся чистом процентном доходе.

**Качество активов – ухудшение продолжается.** В соответствии с методологией АФН, на 1-ое сентября размер просроченных кредитов составляет 7,5% от общего кредитного портфеля. Этот показатель стабильно рос в течение всего полугодия с уровня в 4,3% на начало года, что характерно для всего банковского сектора, где он равняется 5,8% (3,2% в начале года). Уровень провизий банка составляет 8,5%, что на 114% покрывает кол-во просроченных кредитов. Для полноты картины, необходимо заметить, что просроченные кредиты в соответствии МСФО (просрочка >90 дней) составляют 10,1% - значительно больше, чем по данным АФН. В данном случае, провизии покрывают только 85% неработающих кредитов.

По нашим оценкам, максимальный уровень просроченных кредитов в 10% (13% МСФО) будет достигнут к концу 2008 года, после чего мы ожидаем его стабилизацию и снижение в будущем.

**Основные коэффициенты.** Коэффициент ликвидности остается достаточным на уровне 17,7% (5,2% касса и 12,5% ГЦБ). По данным самого банка, коэффициенты достаточности капитала и капитала первого уровня составляют 21% и 18% соответственно, что на порядок выше среднего значения по сектору.

Таблица 1. Баланс, млн. тенге

	Кв1 2008	Кв2 2008	Изменение с нач. года	Изменение за кв.
Кредиты выданные	770 350	721 193	-12,0%	-6.4%
<b>Активы</b>	<b>1 137 286</b>	<b>1 069 096</b>	-7,9%	-6.0%
Депозиты	215 460	208 656	-13,7%	-3.2%
<b>Обязательства</b>	<b>974 145</b>	<b>899 979</b>	-10,2%	-7.6%

Таблица 2. Отчет о прибыли, млн. тенге

	Кв1 2008	Кв2 2008	1 полугодие 2008	Изменение к 1 полугодию 07	Изменение за кв.
Чистый процентный доход до формирования провизий	20 579	18 448	39 027	0,4%	-10.4%
<b>Провизии</b>	<b>(7 479)</b>	<b>(8 351)</b>	<b>(15 838)</b>	<b>99,7%</b>	<b>11.7%</b>
Чистый процентный доход	13 100	10 089	23 189	-25,1%	-23.0%
Чистый непроцентный доход	(2 330)	4 471	2 141	-48,7%	192%
<b>Операционный доход</b>	<b>10 770</b>	<b>14 560</b>	<b>25 330</b>	<b>-27,9%</b>	<b>35.2%</b>
Операционные расходы	(5 344)	(5 310)	(10 654)	13,0%	-0.6%
<b>Чистый доход</b>	<b>4 220</b>	<b>5 989</b>	<b>10 209</b>	<b>-47,9%</b>	<b>41.9%</b>

Несмотря на общие негативные показатели, наши расчеты показывают, что текущая цена ГДР Альянса в \$1,8 является заниженной как минимум в 2 раза. По этой цене Альянс торгуется в

---

0,3 книги, что является типичным значением для компаний близких к банкротству. Однако, по всем имеющимся у нас показателям – уровню капитала, высокому доходу до провизий, уровню ликвидности – мы видим, что в ближайшие 12 месяцев банк не только не обанкротится, но и останется прибыльным. Единственный риск на данный момент исходит от качества активов, которое, мы считаем, начнет улучшаться в 2009 году из-за внедрения новой политике по выдаче кредитов. К тому же, 2009 год будет намного легче для банка в плане выплаты валютного долга в размере \$570 млн. (против 1022 млн. в 2008).

Очевидно, что негативное влияние на котировки акций/ГДР оказывает мировой кризис, в результате которого инвесторы охвачены паникой и индексы фондовых бирж падают вниз. До тех пор, пока нынешний кризис не пойдет на спад, ГДР Альянс Банка, а также ГДР других казахстанских банков, торгующихся за рубежом, будут очень волатильными.

*Алибек Жаксылыков*  
*Аскар Турганбаев*

## Недвижимость

### Еще не на дне

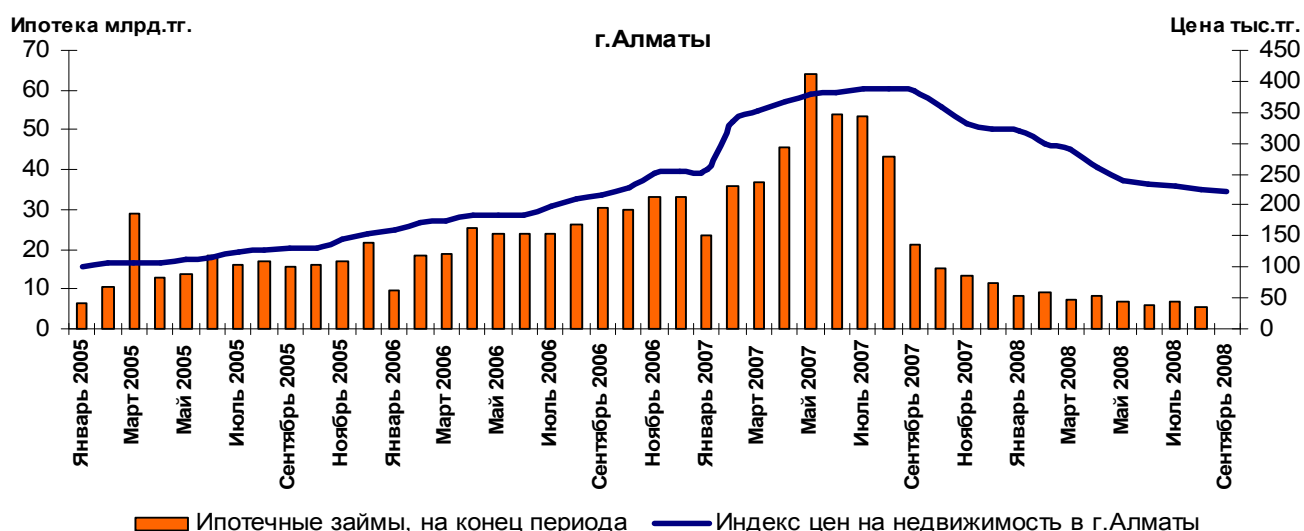
В сентябре цены на недвижимость в г. Алматы снизились, согласно данным Агентства по статистике РК от 8 октября 2008г. На благоустроенное жилье цены уменьшились на 1,3% и на неблагоустроенное жилье на 2,48%. Цены на новое и элитное жилье остались на прежнем уровне.

На данный момент объем ипотечного кредитования по сравнению с маем 2007 г. сократился в 11 раз. В перспективе, на фоне сложной ситуации в банковской сфере, вероятность увеличения объемов кредитования очень низкая. Учитывая сильную зависимость рынка недвижимости от объемов ипотечного кредитования, мы ожидаем, что ценовая тенденция на рынке недвижимости сохранится.

На фоне кризиса в финансовой и строительной сферах, уровень доходов населения и МСБ падают. Но этот эффект сложно проследить, потому что значительная часть компаний МСБ не показывают своих реальных доходов, и их уменьшение не отражается в официальной статистике. По данным Статистического Агентства РК фактическая численность работников на малых предприятиях в первом квартале 2008 г., по сравнению с первым кварталом предыдущего года, уменьшилась на 5,9%, а во втором квартале на 15,5% по сравнению со вторым кварталом 2008 г. Падение доходов и неуверенность людей в будущих доходах, усилившиеся в связи с углублением глобального финансового кризиса и падением цен на экспортные товары Казахстана, оказывают отрицательное влияние на рынок недвижимости.

С другой стороны, сокращение объемов предложения и нежелание собственников продавать по низким ценам, предупреждают рынок от резкого падения цен. Мы предполагаем, что у банков в залоге находится около 3 500 квартир, которые они не хотят выбрасывать на рынок при текущих ценах. Но мы ожидаем, что цены на недвижимость в г. Алматы и в Казахстане продолжат падение, несмотря на ограниченное предложение залогового и нового жилья.

**Таблица. Рост цен, спровоцированный увеличением объемов ипотечного кредитования.**



Источник: НБ РК, Стат. агентства РК  
 Расчеты Halyk Finance,

Турганбаев Даурен

Хакиmjанов Сабит

## Нефть и Газ

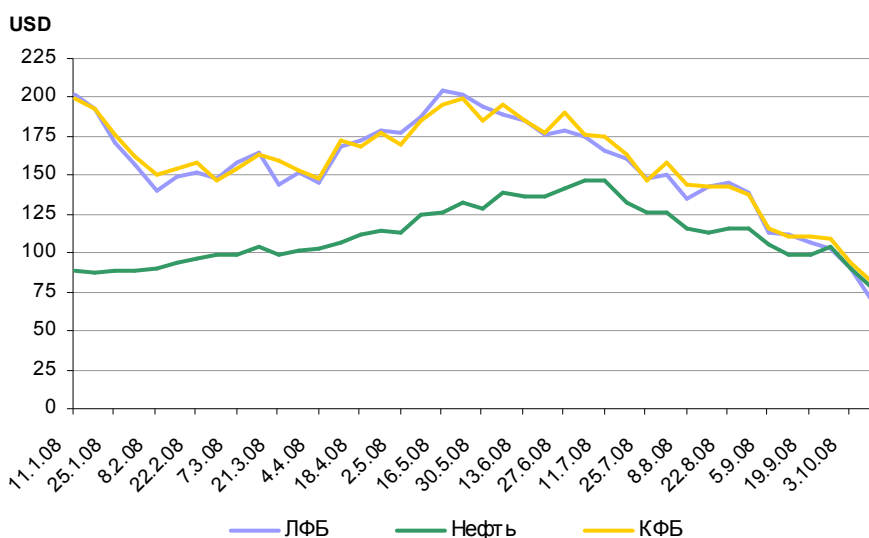
### Демонстрация уверенности

9 Октября Совет Директоров АО РД КазМунайГаз одобрил программу выкупа собственных акции. Руководство намерено выкупить акции, размещенные Казахстанской Фондовой бирже и глобальные депозитарные расписки, размещенные на Лондонской Фондовой бирже с общей стоимостью 350 млн. долларов США. Эта сумма составляет менее 10% от чистого остатка денежных средств Компании на данный момент. Совет объявил, что программа рассчитана на 12 месяцев и начнется в ближайшие несколько недель.

В Пресс Релизе, выпущенном в тот же день, Совет директоров сообщает, что считает акции и ГДР компании недооцененными рынком.

Рынку остается гадать либо компания решило извлечь выгоду из вероятного роста цен на собственные акции или нацелена на демонстрацию веры в высокий потенциал акции. Одно известно наверняка: руководство компании настроено оптимистично. И это оправданный оптимизм: по итогам первого полугодия 2008 года чистый доход составил 1 224 млн. долларов США и вырос на 154% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Производственная деятельность компании обеспечивает стабильный приток наличных средств.

К тому же, низкая чувствительность акции РД КМГ к ценам на сырую нефть позволяет акционерам сильно не беспокоиться о снижающихся ценах на нефть. Благодаря налоговым реформам, кривые цены акции РД КМГ и цены на сырую нефть практически сошлись на данный момент и мы не ожидаем что они будут существенно расходиться в будущем.



Габит Жанысбаев



## Горная металлургия

### Угроза мировой рецессии оказывает давление на металлы

На прошлой неделе основные металлы упали на 14%, и золото поднялось на 1.7%. Закрывание рынка кредитования снижает инвестиции в реальный сектор, что приводит к резкому снижению спроса на основные металлы. В свою очередь, потеря доверия к доллару ведет к повышению спроса на золото.

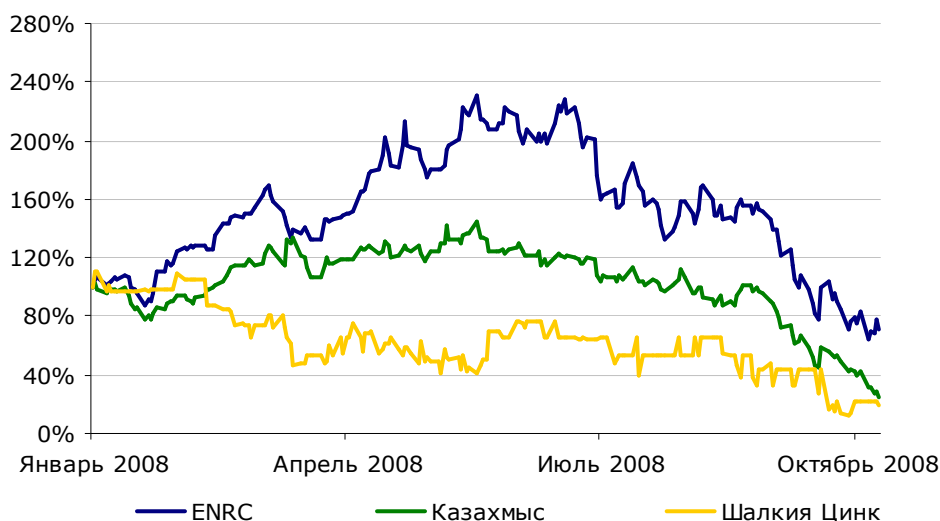
По мере вхождения рынков в рецессию, предложение основных металлов сталкивается с непредвиденно слабым спросом. Кроме того, снижение цен на энергоресурсы снижает себестоимость энергии. В результате, на прошлой неделе основные металлы торговались на уровне минимальных цен за последние 52 недели с ожиданием последующего снижения.

Мы ожидаем отрицательное влияние на ENRC и Казахмыс. Так как в обеих компаниях производство энергии интегрировано в промышленный процесс, ENRC и Казахмыс должны почувствовать снижение себестоимости, в отличие от других металлургов, зависящих от внешних электростанций.

Металлы (ЛБМ)	Последняя цена (спот)	Средне-взвешенная цена за неделю	Изменение за неделю	Изменение с начала года	макс. за 52 недели	мин. За 52 недели
<b>Основные (\$/т)</b>						
Алюминий	2158.5	2213.2	-5.96%	-9.59%	3271.3	2158.5
Медь	4869.5	5386.3	-19.98%	-27.51%	8900.0	4869.5
Свинец	1469	1582.3	-13.69%	-43.64%	3989.0	1469.0
Никель	11955	13245.8	-19.90%	-55.57%	33510.0	11955.0
Цинк	1418	1470.2	-10.31%	-41.79%	3141.0	1404.0
<b>Драгоценные (\$/фунт)</b>						
Золото	849.85	883.5	1.72%	-0.90%	1003.0	741.1
Серебро	10.07	11.3	-9.61%	-33.95%	20.8	10.1

Источник: Bloomberg, вычисления Халык Финанса

Отношение цен к началу года



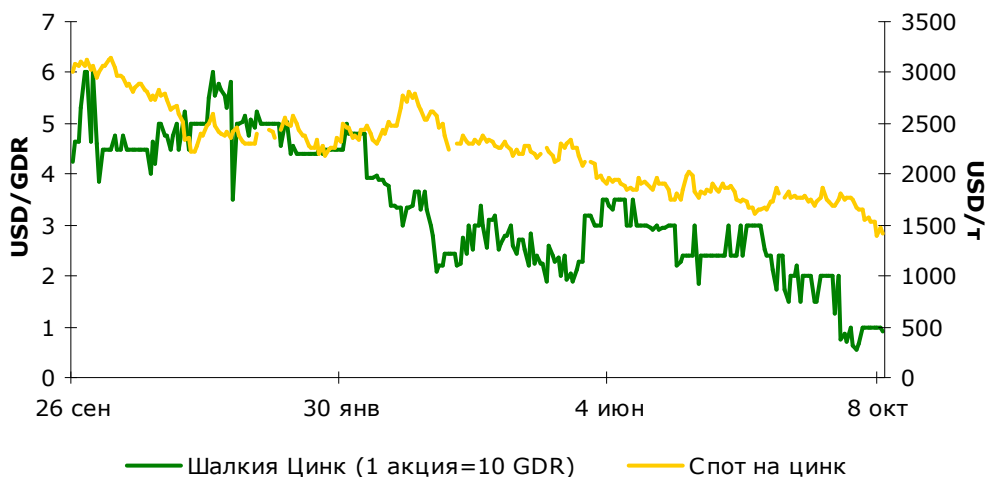
## Двойной шок для ШалкияЦинк

Крайне неблагоприятные условия рынка являются двойным шоком для ШалкияЦинк, южно-казахстанского производителя цинкового и свинцового концентрата. Мы ожидаем сильный отрицательный эффект на акции компании.

Во-первых, мы ожидаем, что себестоимость продукции составит \$1350 на тонну цинка в 2008 году, что будет ниже цены реализации \$1200 за тонну цинка<sup>1</sup>. Причиной станут низкий спрос и высокое предложение.

Во-вторых, компания не сможет сократить себестоимости производства. В целях сокращения себестоимости, ШалкияЦинк предприняла инвестиционный проект стоимостью 130 миллионов долларов. На сегодня, наличных денег компании недостаточно для завершения проекта, планируемого в 2010 году. Сложная ситуация на рынке кредитования может не позволить компании привлечь дополнительный капитал.

**Депозитарные расписки и спотовые цены на цинк**



Гаухар Сарсембаева

## Цены на основные металлы снижаются в связи с опасениями глобальной рецессии

Резкое снижение спроса на основные металлы превалировало на прошлой неделе на товарных рынках. Так, 10 октября, цены на основные металлы понизились на 6-20% по сравнению с прошлой неделей. В среднем, медь потеряла в цене 20%, больше чем среднее значение по другим основным металлам.

Мы полагаем, что в ближайшем будущем спрос на основные металлы будет снижаться и дальше, также как и на инвестиционные товары и потребительские товары длительного пользования. Инвестиционные товары и строительство недвижимости представляют наибольшую часть мирового спроса на основные металлы. Пока опасения по поводу

<sup>1</sup> Цена цинка реализации равна около 75% от спотовой цены цинка на лондонской бирже металлов. Цинк определяется как цинковый металл, содержащийся в концентрате.

глобальной рецессии продолжают усиливаться, мы ожидаем дальнейшее падение спроса на металлы.

Потребление товаров длительного пользования в США упало на 4,5% в течение Августа 2008 г., согласно данным Министерства торговли США.

### На прошлой неделе медь теряет в цене больше других металлов

Прошлая неделя была наиболее негативной для производителей меди. Однако, во вторник, 7 октября, рынки индустриальных металлов выросли, среди которых медь и алюминий лидировали в росте.

Несмотря на 4,83% рост резервов на LME, цена на медь выросла на 1,4%, что, возможно, отражает позитивные ожидания по поводу снижения спрэдов. К среде преобладали фундаментальные тренды, оказывая давление на цены на медь и другие индустриальные металлы, что можно увидеть на графике.

**Рисунок 1. Цены на медь снизились на 7-8% в среду.**



Источник: Bloomberg

Как барометр глобальной экономической активности, медь продолжала падение в четверг и пятницу в связи с согласованным понижением процентной ставки, как вотум доверия способности правительств предотвратить снижение мировой экономики в рецессию. Мы ожидаем, что цена на медь продолжит падение в ближайшем будущем, несмотря на отчаянные попытки вернуть уверенность в мировой финансовой системе.

Мы считаем, эти события являются негативными для Казахстана. Металлы и минеральное сырье составляют 13% ВВП Казахстана и 30% экспорта 2008 г.

Дина Куан

## Инфраструктура

### Дефолт по инфраструктурным облигациям: создается прецедент

По сообщению информационного агентства «Казахстан Сегодня», 9 октября по железной дороге Шар-Усть-Каменогорск прошли первые грузовые составы. В тоже время, Досжан Темир Жолы (ДТЖ) - компания, построившая эту дорогу - объявила дефолт по своим облигациям, выпущенным в 2005 году для финансирования этого строительства.

Проект был поддержан правительственной гарантией, как часть долгосрочной государственной программы по развитию транспортной инфраструктуры. К слову, по программе правительства, до 2015 года должны быть построены инфраструктурные объекты на сумму около 30 млрд долларов. В случае с ДТЖ может оказаться так, что нынешний размер правительственной гарантии будет недостаточным для защиты интересов инвесторов. Основную массу облигаций, более 88%, держат пенсионные фонды, которые собираются обратиться к президенту Казахстана за помощью в разрешении создавшейся ситуации. Совместно с Ассоциацией Финансистов Казахстана (АФК) пенсионные фонды предлагают три возможных решения: выпуск дополнительных простых акций, вторая эмиссия облигаций и инициация процедуры банкротства предприятия. Первое решение является наиболее привлекательным для пенсионных фондов. В соответствии с ним, дополнительный выпуск акций может быть приобретен Национальной Компанией Казахстан Темир Жолы (КТЖ) по номинальной стоимости. Полученный доход будет использован для покрытия начисленной задолженности по купонам и пени. Если КТЖ согласится на сделку, то у нее появится 68%-ый пакет акций.

**Таблица 1. Предложенное распределение акций ДТЖ.**

Акционер	До нового выпуска	После нового выпуска
АО «Инвестиционный фонд Казахстана»	49%	16%
АО «Корпорация АВЕ»	22%	7%
АО «Казкоммерц Инвест»	22%	7%
ТОО «Восточный экспресс»	7%	2%
АО «НК Казахстан Темир Жолы»	-	68%
<b>Всего</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Источник: данные KASE, оценка Halyk Finance

По второму сценарию предлагается увеличение правительственной гарантии до 35 млрд тенге, с последующей эмиссией облигаций на сумму в 5 млрд тенге. Доход от размещения будет использован на покрытие задолженности ДТЖ перед инвесторами. Мы считаем, что в такой ситуации перспектива найти инвестора довольно прозрачна.

Третий вариант – начать процедуру банкротства Досжан Темир Жолы. В этом случае требования инвесторов к компании будут удовлетворены за счет правительственной гарантии. Учитывая тот факт, что правительственная гарантия не покрывает полностью обязательства компании, пенсионные фонды могут потерять около 61,7 млн долларов, или около 25% от цены погашения облигаций.

Из трех предлагаемых решений, первое кажется наиболее приемлемым и имеет следующие преимущества:

- Правительственная гарантия в размере 21,4 млрд тенге остается нетронутой и продолжает служить своей цели;
- Государственная компания КТЖ приобретет 68% имущества стоимостью в 30 млрд тенге за гораздо меньшую сумму в 2,5 миллиарда;
- Требования инвесторов будут полностью удовлетворены.

Это первый случай в Казахстане, когда концессионер инфраструктурного проекта объявляет дефолт по своим обязательствам. Таким образом, принятое решение установит прецедент для будущих концессионных проектов. Наиболее вероятно, что пенсионные фонды потребуют большей защиты своих прав при инвестировании в инфраструктурные облигации. Это может быть реализовано или через увеличение размеров правительственной гарантии, или через внесение в договоры особых условий.

Не имея таких гарантий, пенсионные фонды будут требовать большей доходности от подобных инвестиций для возмещения большего риска связанного с этими вложениями. В наихудшем варианте это может привести к тому, что долгосрочные проекты не смогут найти инвесторов вообще.

*Сабит Хакимжанов  
Тимур Тогузаков*

## Сельское хозяйство

### *Вмешательство в сельское хозяйство усиливается*

8 октября 2008 года, Министр сельского хозяйства Акылбек Куршибаев в интервью газете Экспресс К заявил что Правительство планирует создать государственные резервы зерна, молока, мяса, риса, растительного масла, сахара и сливочного масла. Резервы зерна будут обеспечены обязательной продажей по установленной государственной цене.

Согласно министру, резервы не зерновых продовольственных товаров будут месячные и трехмесячные запасы внутреннего потребления и будут использованы для сдерживания ценовых колебаний. Согласно источнику производители будут обязаны продавать по установленным государственным квотам по регулируемой государственной цене. Квоты будут устанавливаться акиматами пропорционально валовому сбору. Правительство готово вводит требования по наложению штрафов, лишению субсидий и непредоставлению экспортной лицензии проигнорировавшим производителям.

Министерство сельского хозяйства разрабатывает законопроект по вышеупомянутому предложению по регулированию международной торговли пшеницей. Согласно министру, главная мотивация обеспечить продовольственную безопасность и стабильность цен на основные продукты.

В 2007 году, Казахстан произвел 20.1 млн тонн пшеницы, или 3.3% мирового производства и экспортировало 8.9 млн тонн, 8% мировой торговли пшеницей. Подсчитанный урожай 2008 на 17% ниже, чем в 2007. Экспорт в 2008 ожидается значительно ниже, чем рекордный уровень торговли в 2007 году. Годовое внутреннее потребление пшеницы приблизительно 3.5 млн тонн.

Рост цен на пшеницу в 2007 года сделал крупные фермерские хозяйства Северного Казахстана привлекательными для иностранных инвесторов. Однако, в апреле 2008 года, в обстановке опасений дефицита зерна Правительство запретило экспорт пшеницы.

Из числа мероприятий, обсужденных министром, наиболее приносящий убыток производителям зерна является предложения по регулированию зернового рынка.

Мы предполагаем, что предложенная политика

- указывает растущую склонность правительства вмешиваться в коммерческие решения сельхозпроизводителей;
- будет иметь сильное негативное влияние на производителей пшеницы, частично замаскированное непрозрачностью их деятельности и низким качеством отчетности в сельском хозяйстве;
- приведет к дальнейшей изоляции мелких фермерских хозяйств с ограниченным доступом к административному ресурсу, что ускорит консолидацию в секторе;
- дестимулирует инвестициям частного сектора в хранение зерна, путем создания государственных резервов пшеницы;
- представляет сильный сдерживающий фактор для потенциальных иностранных прямых инвестиций в сельскохозяйственный сектор пшеницы;
- будет частично смягчена с вступлением ВТО.

Сабит Хакимжанов  
Нурлан Альмаганбетов

## Казахстанские и Мировые цены на пшеницу

Цены на казахстанскую пшеницу имеют практически одинаковую динамику движения с общемировыми ценами. На мировых рынках годовой пик цен на пшеницу был достигнут в марте 2008г. и составил 329 долларов США за тонну, тогда как в Казахстане пик цен был достигнут 14 апреля 2008г., и цена составила 380 долларов США за тонну.

С начала года рост цен на казахстанскую пшеницу происходил параллельно с мировыми. В марте 2008г. когда мировые цены на пшеницу достигли своего максимума и начали падать, цены на внутреннем рынке продолжили расти, что было обусловлено недостаточным предложением. На тот момент запасов стабилизационного фонда в 276 тыс. тонн было недостаточно, чтобы покрыть дефицит рынка в 560 тыс. тонн.

В результате того, что государство не смогло покрыть дефицит за счет запасов стабилизационного фонда, было решено ввести запрет на экспорт пшеницы. В результате компании лишились возможности выхода на внешний рынок, что привело к насыщению рынка, и цены начали падать. В мае казахстанские цены на пшеницу опустились до уровня общемировых цен, и в течение последующих четырех месяцев они изменялись практически одинаково.

Мы предполагаем, что на сегодняшний день произошло расхождение цен на внутреннем и внешнем рынках, по причине того, что государство решило закупать в стабилизационный фонд пшеницу по цене в 250 долларов США за тонну, с целью поддержки местных производителей.

Мы ожидаем, что в ближайшее время цены на внутреннем рынке тоже начнут падать, но не так резко, как это происходит на мировых рынках. Когда стабилизационный фонд закончит производить закупки, мы ожидаем падение цен, но не ниже общемировых. Другими словами, мы предполагаем, что в будущем для казахстанских производителей будет выгоднее реализовывать продукцию на внутреннем рынке, чем экспортировать ее на внешние рынки.

Цены на пшеницу



Источник: Bloomberg, UkrAgroConsult

Мадина Магавьянова

## КФБ: Коррекция продолжается

Прошедшая неделя нанесла урон на общепринятое мнение о Самом Крупном и Самом Стабильном; Казкоммерцбанк и Халык Банк снизились на 33,78% и 28,46%, соответственно. При таком раскладе не удивительно, что Альянс Банк и Темирбанк потеряли около 13% каждый.

ENRC и Казахмыс, экспортёры промышленных товаров, продолжают снижаться в связи с высокой вероятностью спада в реальном секторе мировой экономики. За прошедшую неделю Казахмыс снизился на 30,55%.

Компания	Посл. Цена	Средневзвешен. цена за неделю	Изменение за неделю	Объём (млн.)	Рын. Кап. (млн)	Наивысш. за 52 нед.	Наименьш за 52 нед.
AktobeMunaiGas pref	30265	30298,2	0,00%	94,14		75037	25000
Alliance Bank com	8600	10351,6	-12,16%	16,71	81999,5	55000	8500
Alliance Bank pref1	6900	7661,1	-23,54%	7,84	2987,3	19000	6900
АО Kazcat	6,7	6,7	0,00%	2,01	9177,7	7	4
Astana Finance com	23000	22762,2	0,15%	31,71	85190,7	25000	9700
Bank CentreCredit com	1150	1104,1	-7,41%	199,45	149878,5	2000	870
BTA Bank com	30000	35966,2	-5,40%	609,41	259747,0	131000	30000
Chimpharm	910	910,0	0,00%	1,11	4654,8	1000	910
Delta Bank	4800	4878,3	0,00%	7,14		5223	1321
ENRC com	1017,5	992,2	-13,36%	17,73	1417937,4	3750	840
Eximbank com	1800	1800,0	0,00%	5,54	16219,9	2900	1800
Halyk Bank com	120	144,9	-28,46%	35,98	137905,5	619	120
Kaspi Bank com	4509	4509,2	-3,80%	3,04	923,8	6105	3850
Kazakhmys com	850	918,5	-30,55%	22,75	482735,3	4600	850
KazakhTeleCom com	24000	26570,5	-14,72%	139,55	262410,4	44000	24000
KazakhTelecom pref	6850	8134,5	-31,91%	40,74	3071,2	24600	6850
KazInvestBank com	270	270,0	0,00%	5,00	18691,3	385	270
Kazkommertsbank com	220	277,4	-33,78%	68,08	158264,4	1255	220
Kazkommertsbank pref	159	178,6	-13,23%	17,73	21606,6	440	159
KazMunaiGas com	8900	11077,7	-3,13%	1175,34	688855,7	24595	8500
Nurbank com	20000	20000,0	0,00%	1,00	60153,0	28600	17500
Ordabassy pref	2100	2100,0	0,00%	3,50	1595,6	2100	2100
Rosa	580	580,0	0,00%	3,51		720	400
Temirbank com	5280	4918,7	-13,06%	364,82	85814,5	8500	4450
Temirbank pref	1200	1386,6	0,00%	17,52	6010,5	3480	1200
Tsesnabank com	1264	1263,9	-2,34%	6,32	17083,7	4300	1210
Ust'-Kamenogorsk TMC com	25500	25500,0	15,83%	0,28	49583,6	28000	19000

Габит Жанысбаев