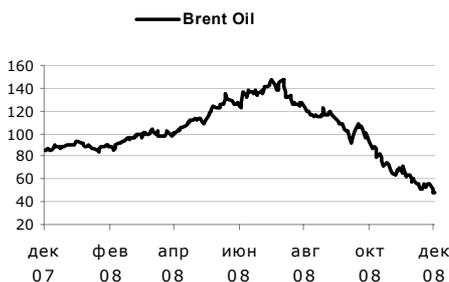
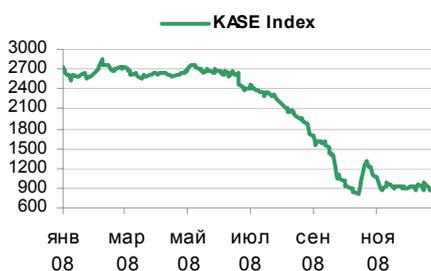


Еженедельный обзор

15 Января, 2009 г.



Макроэкономика 2

Грядущий кризис платежного баланса 2

Курсы валют 4

Финансовый сектор и сектор недвижимости 6

ККБ: краткий анализ результатов 3Кв08 6

Нефть и Газ 7

Новый налоговый кодекс: гибкие ставки 7

Горная промышленность и металлургия 9

Спрос продолжает снижаться 9

Акции: низкая себестоимость позволит преодолеть кризис 9

КФБ: Недельный обзор 11

Макроэкономика

Грядущий кризис платежного баланса

Дефицит счета текущих операций, а также выплата долгов по внешним обязательствам будут оказывать возрастающее давление на платежный баланс Казахстана.

Мы ожидаем, что текущий счет в 2009 году сложится с дефицитом в \$15-18 млрд., после приблизительно \$11 млрд. профицита 2008 года. Отток долгового капитала из страны будет частично компенсирован стабильно высоким притоком прямых инвестиций и рефинансированием прежних обязательств нефинансового сектора. Однако, мы сомневаемся в способности банковского сектора привлечь новое финансирование в 2009 году.

Мы представляем наш прогноз по внешним счетам Казахстана и методам финансирования дефицита платежного баланса. Прогноз основан на следующих предположениях:

- В течение 2009 года цена на нефть будет в диапазоне \$40-50 долл. за баррель
- Цены на металлы в 2009 останутся на текущем уровне
- Внешние долги банковского сектора, погашение которых приходится на 2009 год, не будут рефинансированы
- Средства Национального Фонда будут использованы для поддержки экономики и баланса платежей, по мере необходимости
- В 1 полугодии 2009, произойдет девальвация тенге на 10-20%

Таблица 1. Баланс платежей в 2009, \$ млрд.

	1кв. 08	2кв. 08	3кв. 08	4кв. 08P	08P	1кв. 09P	2кв. 09P	3кв. 09P	4кв. 09P	09P
Текущий счет	3.8	2.7	3.7	-0.2	10.0	-2.8	-4.5	-4.6	-4.6	-16.6
Экспорт товаров	15.9	19.5	21.3	15.1	71.8	9.1	7.0	7.0	7.0	30.1
Импорт товаров	-7.3	-10.2	-11.1	-9.8	-38.3	-7.3	-7.8	-7.8	-7.8	-30.7
Экспорт услуг	0.9	1.1	1.2	0.8	4.1	0.8	0.9	1.0	1.0	3.8
Импорт услуг	-2.3	-2.9	-3.2	-2.7	-11.1	-2.7	-2.8	-2.9	-2.8	-11.3
Доходы резидентов	0.4	0.5	0.4	0.4	1.7	0.4	0.3	0.2	0.2	1.1
Доходы нерезидентов	-3.6	-5.2	-4.6	-3.8	-17.2	-3.0	-2.0	-2.0	-2.0	-9.0
Текущие трансферты	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.6
Финансовый счет	-2.1	-1.7	-0.4	-2.2	-6.3	-1.3	-0.8	1.0	2.0	0.9
ИПИ	0.8	1.7	1.5	1.7	5.7	2.0	2.2	2.5	3.0	9.7
Портфельные инвестиции (без учета гос. сектора)	-1.3	-3.0	-1.5	-1.0	-6.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-2.0
Другие инвестиции	-1.5	-0.4	-0.4	-2.9	-4.0	-2.8	-2.5	-1.0	-0.5	-6.8
Баланс платежей	1.0	2.1	1.2	-2.3	2.0	-4.1	-5.3	-3.6	-2.6	-15.7

Источник: НацБанк, расчеты Halyk Finance

Счет текущих операций

Рекордно высокий товарный экспорт в 2008 год был обусловлен высокими ценами на нефть и металлы. С падением цен более, чем в 2 раза, экспортный доход также сократился.

Мы также прогнозируем снижение импорта товаров после ожидаемой нами девальвации. Снижение номинальных доходов населения и спроса на промежуточные и инвестиционные товары со стороны строительного и перерабатывающего секторов также приведет к снижению товарного импорта. Ввод таможенных пошлин на импорт также возможен как альтернативный девальвации инструмент.

Импорт услуг вероятней всего останется высоким вследствие сохраняющегося спроса на масштабные проекты нефтяного сектора, финансируемые за счет прямых инвестиций.

Инвестиционные доходы Казахстана упадут вслед за сокращением иностранных активов страны. Инвестиционные доходы нерезидентов уменьшатся за счет уменьшения суммы дивидендов.

Финансовый счет

Развитие финансового счета менее предсказуемо. Мы ожидаем, что финансовый счет в многом будет повторять тенденции 2008 года.

В частности, сохранится высокий уровень прямых инвестиций в нефтяной сектор. Возможны продажи казахстанских банков иностранным инвесторам, но это не повлияет значительно на приток прямых инвестиций в 2009 году. Отток прямых инвестиций предприятиями горнометаллургического сектора менее вероятен, но если он произойдет, то будет существенным.

Банки вероятней всего не смогут рефинансировать свои долги по внешним обязательствам в 2009 году, в отличие от нефинансового сектора экономики, который сможет частично рефинансировать свои обязательства.

Мы исключили из финансового счета все операции по активам Национального фонда, разместив их в части финансирования платежного баланса. После того, как в декабре правительство конвертировало некоторую сумму средств из Национального Фонда в валютные резервы НацБанка, мы считаем, что такая классификация будет представлять более точную картину внешних счетов страны.

Финансирование дефицита платежного баланса

Дефицит платежного баланса будет оказывать существенное давление на обменный курс тенге в сторону ослабления. НацБанк РК уже профинансировал приблизительно \$3 млрд. дефицита в течение октября-ноября, вместе с тем сокращая монетарную базу.

В декабре, интервенции продолжились, но, согласно пресс-релизу НБК от 10 янв., СКВ резервы были пополнены трансфертом из НацФонда. Это важный момент, сигнализирующий о том, что правительство согласно потратить валютные ресурсы НацФонда на поддержку обменного курса. НБК не раскрыл размер трансферта, что не позволяет нам с точностью определить объем декабрьских интервенций. Однако, основываясь на данных по использованию НацФонда в декабре 2008 года, мы предполагаем, что объем декабрьских валютных интервенций превысил \$1,4 млрд.

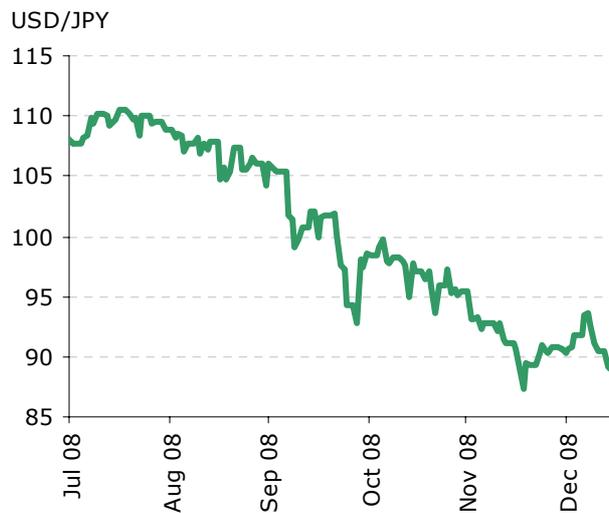
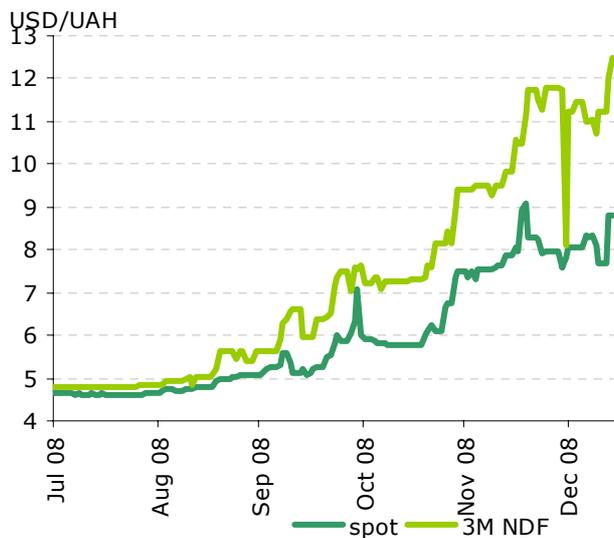
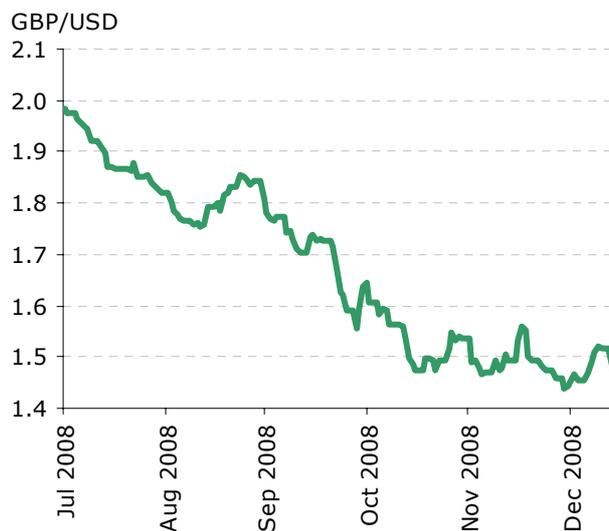
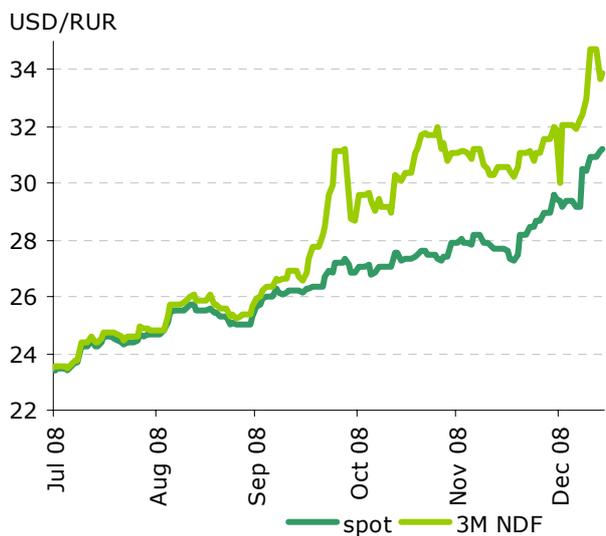
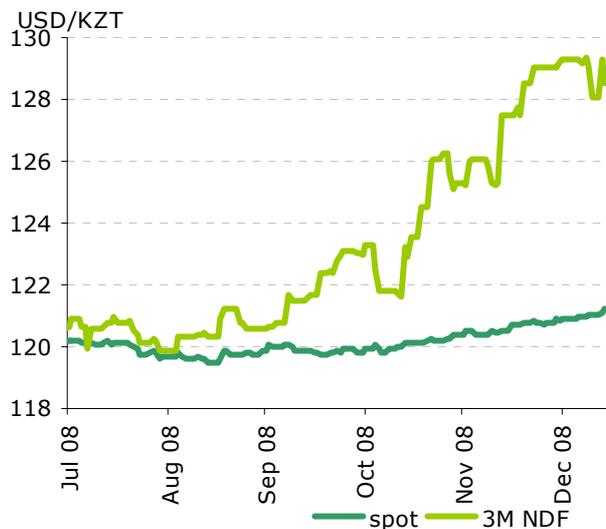
Укрепление валютных резервов позволило НацБанку расширить монетарную базу на 13% (прибл. \$1,4 млрд.) во время интервенций на валютном рынке. Однако, в 2009 году объем требуемых интервенций может превысить \$20 млрд.

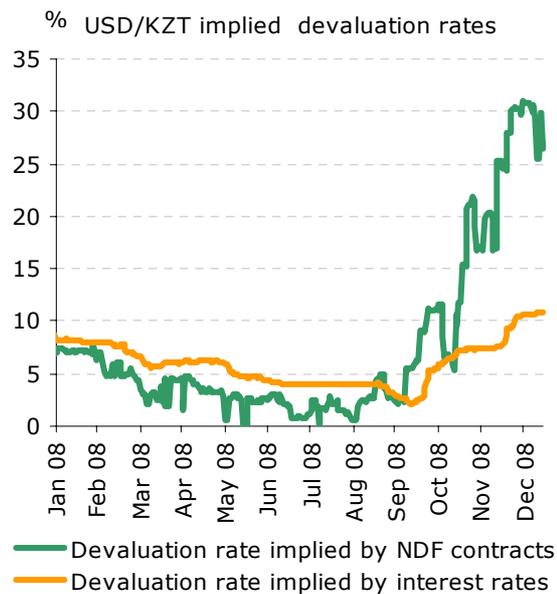
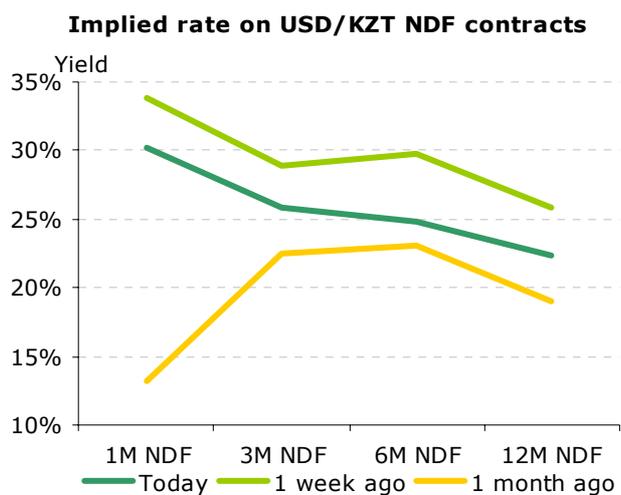
Вслед за этим известием 13 января был сделан доклад председателя НацБанка на заседании правительства Республики Казахстан. Председатель подтвердил позицию правительства по поддержанию стабильности обменного курса из-за связанного с девальвацией вероятного ухудшения качества кредитов, выданных в иностранной валюте. В то же время, председатель заявил, что НацБанк будет смягчать монетарную политику для поддержания стабильности банковского сектора.

Несмотря на сильную приверженность правительства к поддержанию стабильности Тенге, мы верим, что эта позиция не совместима со смягчением монетарной политики и планами правительства по увеличению кредитования. Мы считаем, что ограниченность средств Национального Фонда не позволит правительству поддерживать обменный курс в течение 2009 года, и сохраняем свой прогноз по девальвации Тенге уже в 1 полугодии 2009 года.

Мадина Курмангалиева

Курсы валют



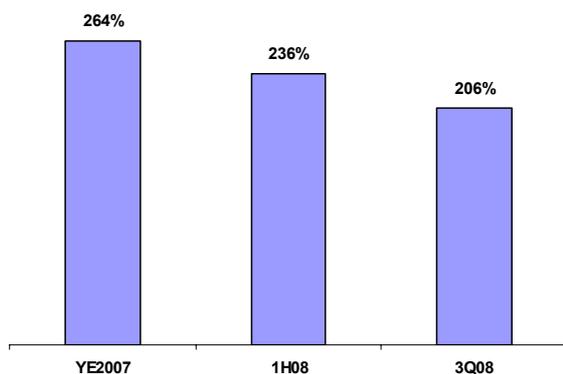


Финансовый сектор и сектор недвижимости

ККБ: краткий анализ результатов 3Кв08

В 3 квартале 08 ККБ осуществил значительные выплаты по своим внешним обязательствам, в основном за счет снижения кредитного портфеля. При этом кредитный портфель банка снизился на 2% (на 5% с начала 2008), в то время как депозиты выросли на 12% (на 22% с начала 2008). Все это, как видно из Рисунка 1, привело к снижению соотношения кредитов и депозитов (L/D), которое тем не менее еще далекого от безопасного уровня.

Рисунок 1. Коэффициент L/D*, на конец периода



*Нетто кредиты.

Источник: Данные компании, оценка Халык Финанс.

За 3 квартал высоколиквидные активы банка снизились на 22%, отражая выплату внешнего долга в размере \$600млн.

Чистый процентный доход банка за 9 месяцев составил 150,8 млрд. тенге, что на 48% выше, чем за тот же период 2007. Расходы на провизии выросли на 14%, операционные расходы выросли на 26%, а чистая прибыль выросла на 17%. Чистый непроцентный доход за 9M08 снизился на 76% по сравнению с 2007, в основном из-за убытка в 27,8 млрд. тенге (\$230млн), реализованного по производным финансовым инструментам в 3 квартале. ККБ сохраняет одно из наиболее низких соотношений затрат к доходам на уровне 17%.

Из отчета о движении денежных средств, мы заметили, что разница между начисленными и поученными чистыми процентными доходами сократилась на 12,8 млрд. тенге (\$106млн.), что произошло, скорее всего, из-за бухгалтерского учета выплаченных процентных расходов. Мы полагаем что, низкие начисленные процентные расходы в 1П08, в сравнении с выплаченными, не были связаны с высоким чистым процентным доходом.

В середине января мы ожидаем, что ККБ проведет презентацию для инвесторов, в течение которой мы намереваемся получить дополнительные данные по качеству активов и прогнозы самого банка на 2009 по ключевым финансовым показателям.

Аскар Турганбаев

Нефть и Газ

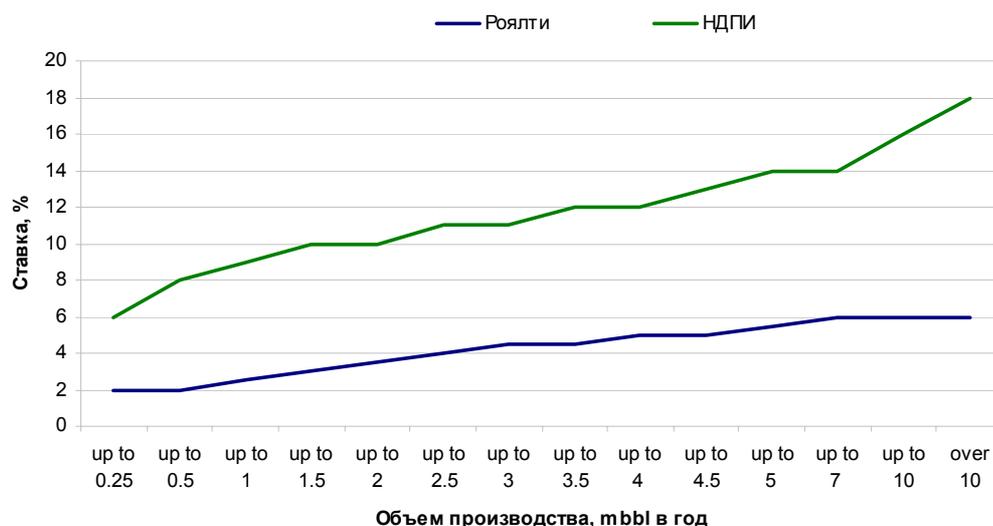
Новый налоговый кодекс: гибкие ставки

С принятием нового налогового кодекса, Правительство Казахстана заменило экспортную пошлину новым налогом на добычу полезных ископаемых (НДПИ). Ставки рентного налога были снижены.

Компании, налогообложение которых не защищено условием налоговой стабилизации в рамках соглашений о разделе продукции (СРП), а таких компаний большинство, должны будут платить рентный налог и налог на добычу полезных ископаемых. Из трёх крупнейших операторов, Karachaganak Petroleum Operating (КПО), консорциум, возглавляемый ENI и British Gas, является единственным не имеющим налоговой стабилизации. До сих пор КПО платило пошлину на экспорт нефти.

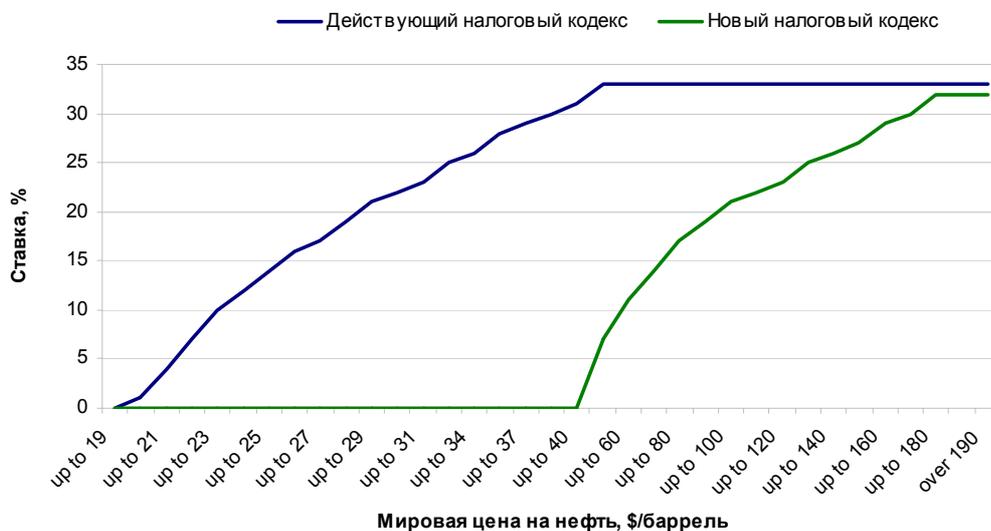
Согласно новому налоговому кодексу налоговая база для расчета НДПИ и остальных налогов будет определяться в соответствии с мировыми ценами. Ранее для этой цели использовалась цена реализации продукта. Из-за высокого содержания серы, цена казахстанской нефти ниже рыночной. Таким образом, налогооблагаемый доход будет выше, чем фактический доход производителей.

График 1. Ставки Роялти и НДПИ



На рисунке 1 видно, что ставка НДПИ практически утраивается при всех уровнях производства. Отменённая экспортная пошлина компенсируется данной разницей. До конца декабря 2008 года, компании облагались экспортной пошлиной на нефть в размере \$30 за баррель. Ставка нового НДПИ ниже, чем совмещенная ставка роялти и экспортной пошлины. При низких ценах на нефть, отмена экспортной пошлины окажет благоприятный эффект на производителей. Отмена пошлины благоприятно скажется на финансовом состоянии производителей.

График 2. Рентный налог



Новый налоговый кодекс окажет своевременную помощь компаниям, производящим нефтепродукты. После того, как цены на нефтепродукты значительно снизились осенью 2008 года, экспортная пошлина и ставки "старого" рентного налога стали большой нагрузкой для компаний, некоторые из которых работали в убыток.

Новый рентный налог стабилизирует доходы нефтепроизводителей при колебаниях цен. При низких ценах новые ставки рентного налога существенно ниже, чем прежние ставки, практически на всех уровнях цен, за исключением очень высоких.

Предполагая, что цены на нефть в течение 2009 будут колебаться от \$40 до 50\$ за баррель, налоговая ставка снизится на 15-20 процентных пунктов.

Ранее КазМунайГаз уже заявлял, что будет вынужден сократить объемы добычи, если правительство не предоставит компании специальные налоговые преференции. Согласно заявлениям компании, компания работает в убыток при рыночной цене ниже \$40 за баррель. При новом налоговом режиме компания сможет работать безубыточно даже при ценах в \$25 за баррель.

Это значительно улучшит финансовое состояние КМГ, но рынок уже частично ожидал подобную новость. Тот факт, что правительство является главным акционером компании, означало всестороннюю поддержку государства. Мы ожидаем, что данные изменения в налоговом кодексе окажут незначительное позитивное влияние на рыночную цену акции компании.

Жанысбаев Габит

Горная промышленность и металлургия

Спрос продолжает снижаться

Мировой спрос на металлы продолжает падать. Стабилизационные фискальными программы США и Китая скорее всего не будет иметь длительного влияния на спрос и на цены. Несмотря на падение спроса, мы полагаем, что цены на металлы в течение последних 2-3 недель достиг точки, при которой дальнейшее снижение спроса не будет существенно влиять на цены. По мере снижения цен, все большее число производителей будут вынуждены сокращать производство, тем самым удерживая цены на границе себестоимости наиболее рентабельных 80% производителей.

Так, на прошлой неделе цена на **медь** поднялась вслед за извещением правительством Китая о приобретении запасов на случай непредвиденных ситуаций.

Уменьшение запасов алюминия на 18 процентов на бирже Шанхая еще больше придало уверенности производителям меди. Агентство по резервным закупкам также рассматривает возможность закупа **цинка**.

Таблица 1. Цены спот LME

Металл	Цена закрытия	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	52-мин	52-макс
Алюминий, USD/т	1 535	-0.21	4.69	1 431	3 271
Медь, USD/т	3 368	5.25	6.17	2 810	8 900
Свинец, USD/т	1 212	9.68	26.51	845	3 423
Никель, USD/т	12 094	-7.75	30.35	8 934	33 185
Цинк, USD/т	1 271	1.52	15.42	1 047	2 811
Сталь, USD/т	348	5.38	8.59	253	960
Золото, USD/т	854.2	-2.42	9.94	712.3	1003
Серебро, USD/т	11.3	-2.59	14.47	9	20.8

Эта таблица ссылается на изменения за период с 2 января-9 января 2009г.

Источник: Bloomberg, оценка Halyk Finance

Акции: низкая себестоимость позволит преодолеть кризис

В то время как цена на рынках достигла уровня себестоимости продукции, цены на акции становятся всё более чувствительными к малейшим колебаниям в цене на металлы.

В течение недели акции компаний горнодобывающего сектора росли вслед за товарными рынками. Большинство производителей металлов, оперирующих в Казахстане, закрыли неделю поднявшись на несколько процентов. Исключениями являлись ШалкияЦинк, которая остановила производство в декабре, и КазахГолд, которая имеет высокзатратное производство.

В нынешней среде низкого спроса, низкая себестоимость позволяет преодолевать кризис. Показателен случай Казахмыс. Согласно недавним заявлениям компании, себестоимость производства меди на Жезказганском комплексе составляет 4500USD/т, что много выше рыночной цены 3400USD/т. Поскольку 72% меди компании добывается в Жезказгане (по данным 2007 года), можно ожидать, что компания будет нести потери и тратить деньги, накопленные ранее.

Компания приняла программу по снижению расходов, но маловероятно, что она приведет к значительному повышению эффективности если не будут закрыты наиболее убыточные шахты. Принимая это во внимание, в ближайшем будущем мы не ожидаем существенного роста цен на акции компании.

Таблица 1. Акции компаний, работающих в Казахстане

Компания	Биржа	Цена закрытия **	Изм. за неделю, %	Изм. за месяц, %	52-мин	52-макс
АрселорМиттал	NYSE	27.03	3.56	13.24	15.52	104.25
ENRC	LSE	5.56	6.15	23.99	2.84	29.90
КазахГолд	LSE	3.70	-5.85	15.26	2.20	28.95
Казахмыс	LSE	3.81	3.20	7.39	2.57	37.85
ШалкияЦинк*	LSE	2.38	0.00	-44.12	0.75	50.20
Uranium One	TSE	1.65	5.26	99.06	0.40	7.70
УКТМК	KASE	263.55	-0.18	-0.56	157.44	290.61

Эта таблица ссылается на изменения за период с 2 по 9 января 2009 года

* 1 акция = 10 GDR

** USD за 1 акцию, USD/GBP = 1.5164, CAD/USD = 1.1853, KZT/USD = 121.04 на 9 января 2009г.

*** Изменение на 9 января по отношению к 2 января

Источник: Bloomberg, оценка Halyk Finance

Дина Куан

КФБ: Недельный обзор

Индекс КФБ начало стабилизироваться, после того как сократился на две трети с июля 2008 года. Объем торгов простыми акциями колеблется без какого либо определенного тренда.

Самые большие объемы торгов пришлись на долю КМГ, УКТМК, БТА и Ордабасы – от \$3 млн до \$5 млн на каждый. В результате торгов простые акции БТА упали на %14, а остальные активные бумаги практически не изменились.

Акции всех финансовых и горнодобывающих компании торговались довольно близко к годовому минимуму. Исключением являются неликвидные акции УКТМК.

Простые и привилегированные акции Казахтелекома потеряли 10% и 22%, соответственно. Данное снижение последовало после заявления об остановке плана краткосрочных инвестиции Казахтелекома.

Компания	Последняя цена (KZT)	Средневзвешен. цена за неделю	Изменение за неделю (%)*	Объем торгов (млн KZT)	Рын. кап. (млн \$)	Наименьш. за 52 нед.	Наивысш. за 52 нед.
Альянс Банк	4070	3905	0,9%	7,9	326,9	3 400	33 000
Альянс Банк прив1	4800	4755	-1,4%	5,7	16,0	4 600	12 200
Астана Финанс прив	22728	22728	47,9%	8,6	364,6	10 000	25 000
БТА Банк	27900	29246	-13,9%	461,2	1946,2	19 000	85 000
Великая Стена	350000	350000	0,0%	51,8	35,8	322 000	360 311
ENRC	620	608	7,1%	1,7	6653,4	395	3 750
Казахмыс	464	468	2,9%	10,9	1759,2	380	4 600
Казахтелеком	13700	13718	-10,0%	3,2	1247,0	13 000	41 000
Казахтелеком прив	5500	5500	-22,0%	0,0	18,5	4 600	23 500
Казкоммерцбанк	420	415	-2,0%	14,5	2011,9	190	1 255
Казмунайгаз	8351	9076	-1,0%	644,7	4886,8	6 201	24 595
Казсат	7	7		0,0	83,9	4	7
Казтранском	8393	8393	0,0%	0,9	166,9	1 417	21 700
Казтранском прив	1700	1700		7,6	1,6	1 400	2 310
Каспи Банк	4284	4284		0,1	692,4	3 850	6 105
Коммеск Омир	3120	3134	-0,6%	0,1	3,2	3 050	3 200
Ордабасы	1650	1751	-0,9%	316,2	36,9	250	4 000
Ордабасы прив	1470	1589	4,8%	30,6	9,2	1 400	2 100
Темирлизинг	5000	5000		56,0	65,0	5 000	5 057
УКТМК	31900	31900	0,0%	534,8	516,3	19 000	35 090
Халык Банк	91	90	5,4%	11,7	746,5	72	610
ЦентрКредит Банк	550	402	-3,0%	478,9	597,3	398	2 000

*Изменение в средневзвешенной цене

**Акции размещенные на торговой площадке RFCA

Габит Жанысбаев

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.
© 2008, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, 7 (727) 244-6541
sabitkh@halykbank.kz

Мадина Курмангалиева, 7 (727) 330-0157
madinaku@halykbank.kz

Финансовый Сектор

Ник Дав,
nick.dove@halykbank.kz

Аскар Турганбаев, 7 (727) 330-0160
askartu@halykbank.kz

Алибек Жаксылыков, 7 (727) 244-6538
alibekzh@halykbank.kz

Роман Асильбеков, 7 (727) 330-0160

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19, 3Б
050039, Алматы, Казахстан
Тел. +7 (727) 259 0467
Факс. +7 (727) 259 0593

Горная промышленность и металлургия

Дина Куан, 7 (727) 330-0153
dinak@halykbank.kz

Гаухар Сарсембаева, 7 (727) 330-0157
gauharsar@halykbank.kz

Нефть и Газ

Габит Жанысбаев, 7 (727) 244-6986
gabitzh@halykbank.kz

Bloomberg

HLFN