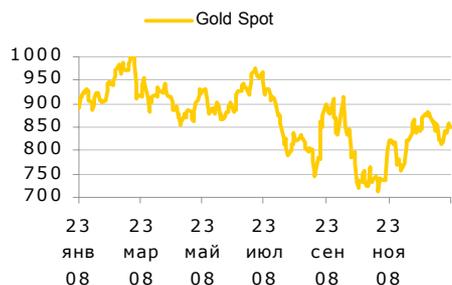
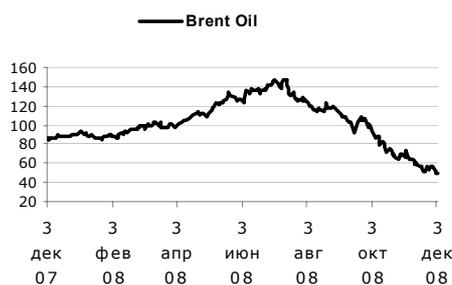
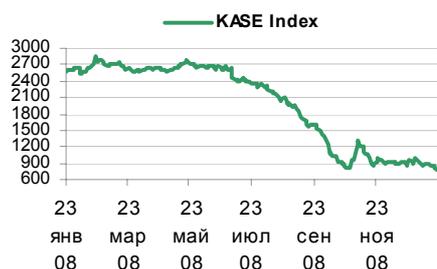
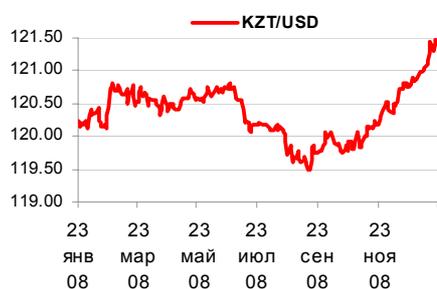


Еженедельный обзор

22 января 2009 г.



Макроэкономика 2

Обзор валют СНГ 2

Мировые валюты 9

Нефть и Газ 10

Возобновление казахстанско-индийского сотрудничества 10

Горная промышленность и металлургия 11

Металлы: в ожидании ценового дна 11

КФБ: Недельный обзор 14

Макроэкономика

Обзор валют СНГ

Уязвимый тенге

На прошедшей неделе, если судить по доходности NDF, ожидания рынка изменились в сторону более близкой и более значительной девальвации тенге. До настоящего момента монетарные власти Казахстана успешно справлялись с защитой обменного курса, девальвируя его не более чем на 1,5% с августа 2008. В результате этой защиты, начиная с сентября 2008 НацБанк потерял около \$5.5 - \$7 млрд. ЗВР, по нашему мнению (без учета недавнего увеличения СКВ резервов за счет трансферта \$1,4 млрд. из Национального Фонда), в то время как участники рынка сокращали свои позиции в тенге.

Рисунок 1. Спот и NDF курсы.
Увеличение стоимости хеджирования
тенгового риска

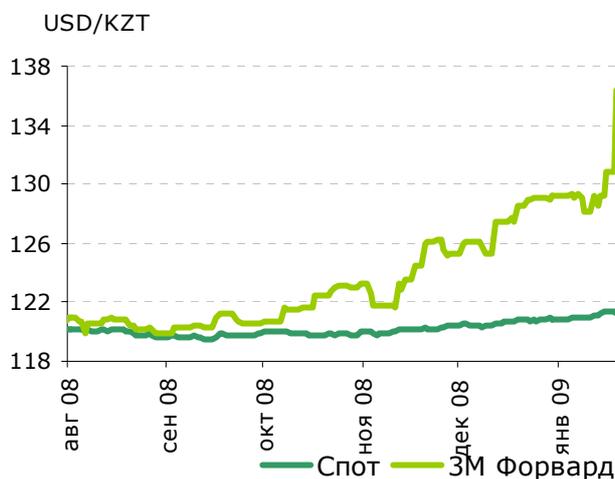
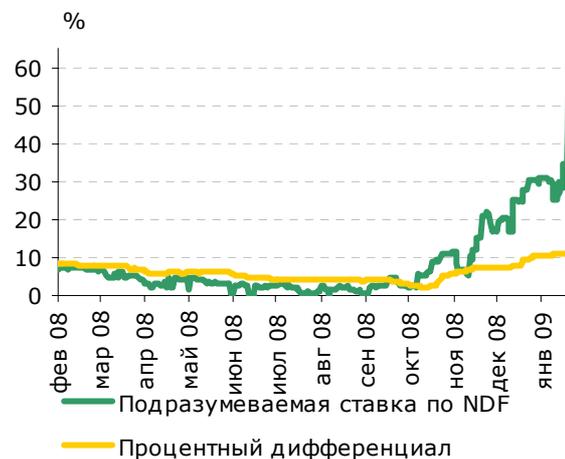


Рисунок 2. Покрытый процентный паритет.
Процентный арбитраж приносит 50% годовых
на тенге



Процентный дифференциал определяется разницей между Kazprime и 3-месячным USD Libor.

Рисунок 3. Кривая NDF.
Ожидания девальвации усилились.

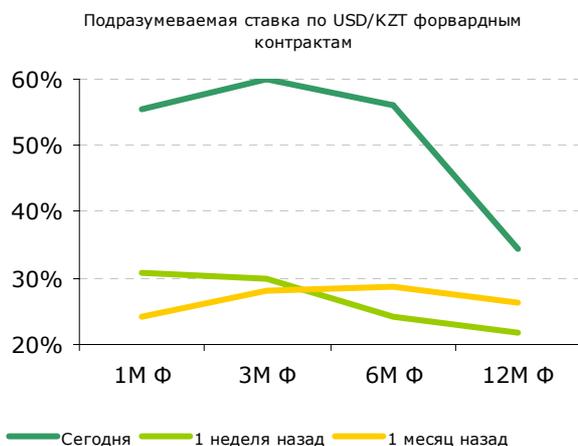
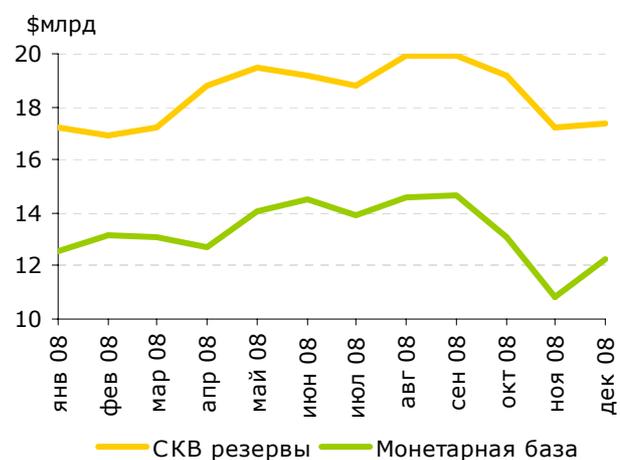


Рисунок 4. СКВ резервы НацБанка Казахстана и
монетарная база.
Цена защиты курса



Источник: Bloomberg, НБК, подсчеты Халык Финанс

Однако, резкое падение форвардных курсов на прошлой неделе и недавние официальные заявления дают основание предполагать, что правительство может ускорить темп девальвации тенге до уровня более высокого, чем 10% в год. Эти ожидания согласуются с ограниченностью государственных международных активов (\$19 млрд. ЗВР НБК и \$26 млрд. Национальный Фонд), растущих требованиями со стороны бюджета и слабеющей экономикой на эти резервы, увеличивающимся дефицитом текущего счета (до \$13-18 млрд. в 2009 по нашей оценке), и планируемыми чистым оттоком капитала.

Мы верим, что правительство будет придерживаться своего обещания постепенной девальвации не более одного месяца. В то время как юридические и физические лица будут конвертировать тенге в доллары, потери валютных резервов сократят возможности НацБанка по проведению дальнейших интервенций. Вероятность достаточно быстрой корректировки обменного курса существенно возрастает в ближайшие 3 месяца и еще больше - в первое полугодие. Обратите внимание, доходность на 1-месячные форвардные контракты несколько медленнее, чем на 3-месячные.

Таблица 1. KZT/USD обменный курс: ожидаемый, запланированный и прогнозируемый.
На конец периода, KZT/USD

	1кв09	2кв09	3кв09	2009	2010
Ставки по NDF	133.1	148.7	154.3	160.1	-
10% девальвация	123.5	126.5	129.5	132.6	145.9
Прогноз Халык Финанс	125.0	138.0	145.0	148.0	158.0

Источник: Bloomberg, подсчеты Халык Финанс

Ненадежная гривна

С июня 2008 гривна потеряла более чем 60% от стоимости, в то время как инфляция в 2008 году составила 22%. Мы считаем, что падение гривны во втором полугодии 2008 было вызвано ожидаемым ухудшением счета текущих платежей и экспансионистской монетарной политикой в течение первого полугодия 2008.

Во время резкого падения цен на товарных рынках Украина потратила приблизительно \$6 млрд. СКВ резервов для финансирования дефицита платежного баланса. Однако, скорость потерь снизилась, согласно ноябрьским данным. В то же самое время НацБанк Украины начал сокращать монетарную базу, помогая снизить давление на обменный курс.

Будучи сильно зависимой от экспорта металлов и инвестиционных товаров, Украина скорее всего зарегистрирует значительное ухудшение текущего счета во второй половине 2008, и еще большее в 2009 году. Хотя дефицит текущего счета в 3 кв. 2008 был меньше обычного, всего \$1,6 млрд., это произошло на фоне рекордно высокого экспорта. Мы предполагаем, что рост импорта частично сократится уже в 4 кв. 2008, но полный эффект от девальвации будет заметен лишь в 1 полугодии 2009.

Приток капитала, который до недавнего времени финансировал дефицит текущего счета и аккумуляцию СКВ резервов страны, сильно сократится в 2009, в основном из-за уменьшения чистого притока долговых обязательств.

Очевидно, рынок ожидает ухудшения баланса платежей в 2009, что отображено очень высокими ставками по NDF. Если верить кривой NDF, гривна потеряет до 90% в течение года, большая часть из которых придется на февраль.

Однако мы верим, что основная часть необходимой корректировки обменного курса уже была произведена, и гривна теперь главным образом сражается с последствиями резко возросшей волатильности и потери доверия к политике НБУ. Девальвация значительно снизит давление со стороны текущего счета в 2009 году, но значительный дефицит тем не менее неизбежен.

Мы не так уверены в снижении давления со стороны бюджета из-за последствий газового конфликта с Россией. Это еще более затруднит задачу по сдерживанию инфляционных ожиданий, которые резко возросли после девальвации. Стабилизируется ли гривна в 2009 зависит от способности НБУ снизить инфляцию в ближайшие 3-4 месяца.

Рисунок 5. Спот и NDF курсы.

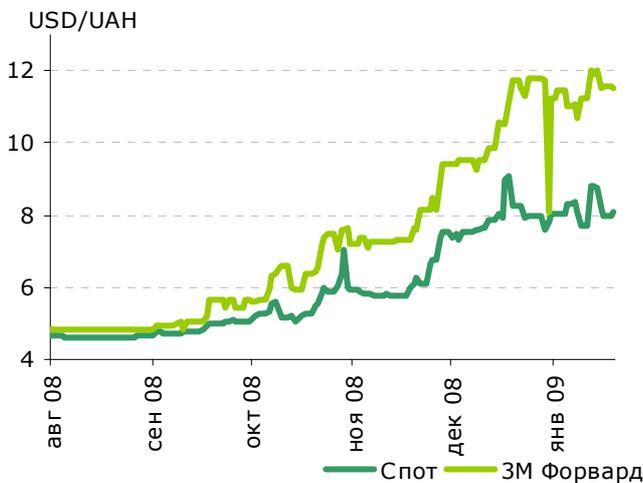
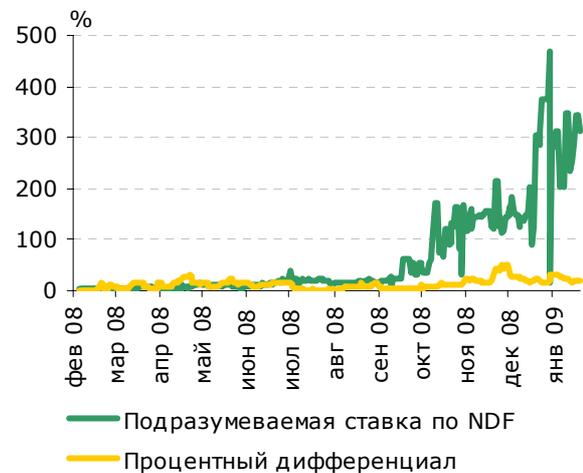


Рисунок 6. Покрытый процентный паритет. Процентный арбитраж приносит небывалые 300% годовых, но на гривну трудно найти



Процентный дифференциал определяется разницей между межбанковской средневзвешенной ставкой Украины и 3-месячным USD Libor

Рисунок 7. Кривая NDF
Ожидания девальвации снижаются, но риски остаются высокими.

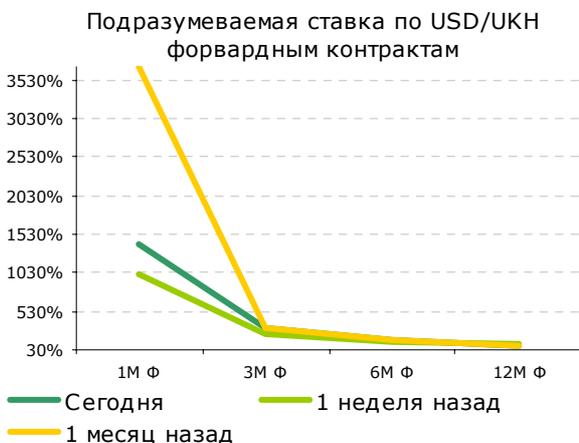
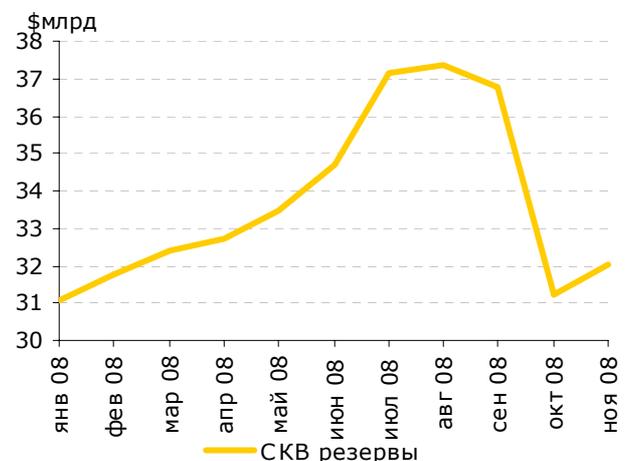


Рисунок 8. СКВ резервы НацБанка Украины.

НБУ потерял \$6 млрд. на стерилизованных интервенциях в сентябре и октябре 2008. Тренд изменился в ноябре.



Источник: Bloomberg, НБУ, подсчеты Халык Финанс

Основываясь на этих предположениях, мы ожидаем дальнейшего ослабления гривны в 2009, но не более чем на 20%, что намного ниже предполагаемых 70% на рынке NDF.

Худеющий рубль

В течение последних 30 дней скорость девальвации рубля ускорилась с 3% в месяц (50% годовых) до 18% в месяц (700% в год). Это изменение слабо повлияло на рыночные ожидания дальнейшей девальвации. Согласно форвардным ставкам, рубль будет девальвирован на 7% и 12% в течение следующих 30 и 90 дней соответственно.

Мы согласны с рынком NDF в интерпретации последних изменений как не показательных для будущей скорости девальвации. То, что рубль уже потерял 30% к доллару США и 16% к евро с

августа 2008, снизило давление на обменный курс и должно помочь снизить дефицит текущего счета уже в 1 полугодии 2009.

Однако, мы сохраняем осторожность в отношении рубля в период дольше 3 месяцев, учитывая растущую вероятность следующих событий:

- Продолжающееся снижение международных резервов;
- Увеличение бюджетного давления связанного с требованиями налоговых льгот, растущим спросом на государственные гарантии и другими формами правительственной поддержки.

Рисунок 9. Спот и NDF курсы.
Падение рубля замедлится после недавнего ускорения

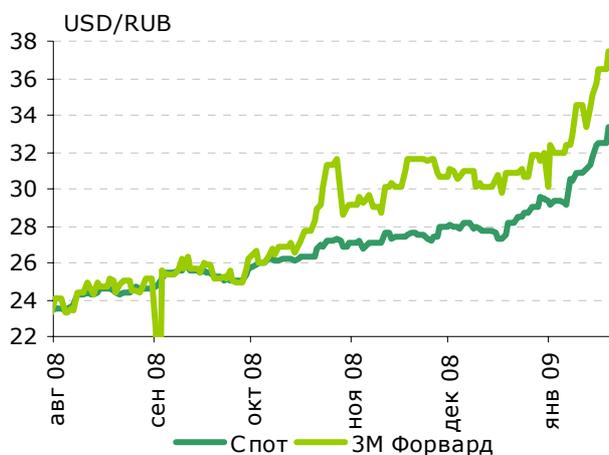
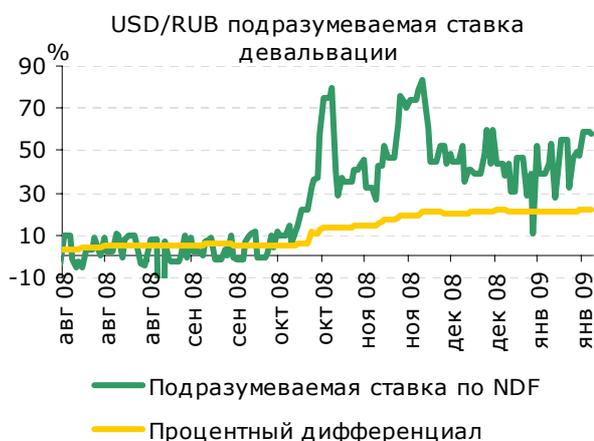


Рисунок 10. Покрытый процентный паритет.
Арбитраж в 45% продолжает вытягивать рубли из экономики



Процентный дифференциал определяется разницей между 3-мес Московской межбанковской ставкой и 3-мес USD Libor

Рисунок 11. Спот и форвардные курсы EUR/RUB.

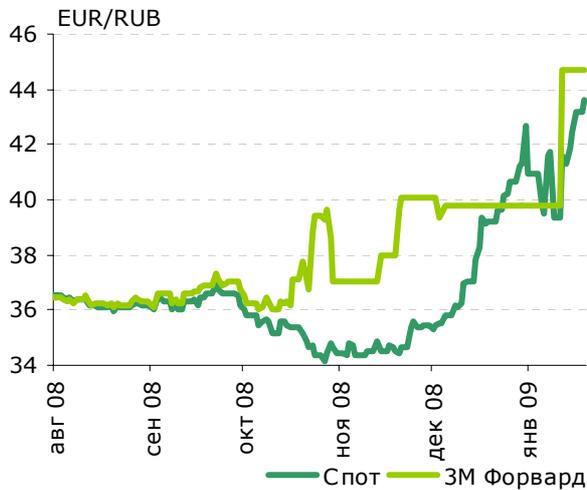
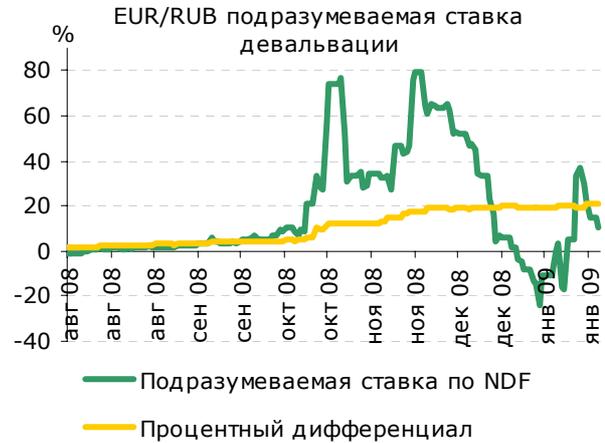


Рисунок 12. Покрытый процентный паритет.

Процентный дифференциал не может покрыть риски по займам в рублях.

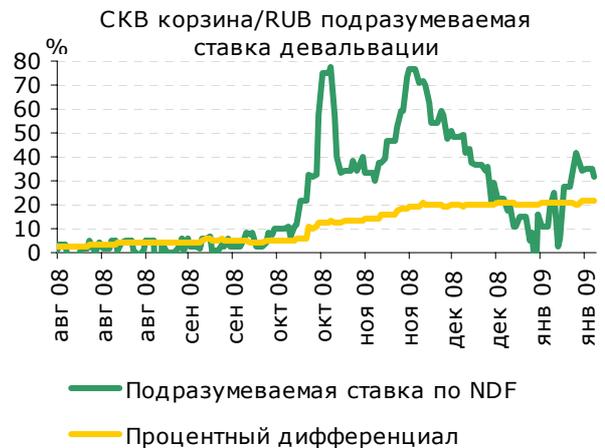


Процентный дифференциал определяется разницей между 3-мес Московской межбанковской ставкой и 3-мес Eur Libor

Рисунок 13. Спот и форвардные курсы СКВ корзина/RUB.



Рисунок 14. Покрытый процентный паритет.



Процентный дифференциал определяется разницей между 3-мес Московской межбанковской ставкой и 3-мес USD-EUR средневзвешенным Libor

СКВ корзина на 55% состоит из долларов США и на 45% - из евро
Источник: Bloomberg, ЦБР, подсчеты Халык Финанс

Рисунок 15. Кривая NDF USD/RUB

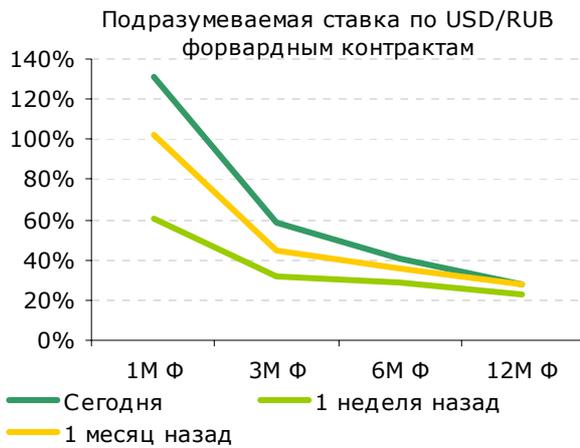


Рисунок 16. Кривая NDF EUR/RUB

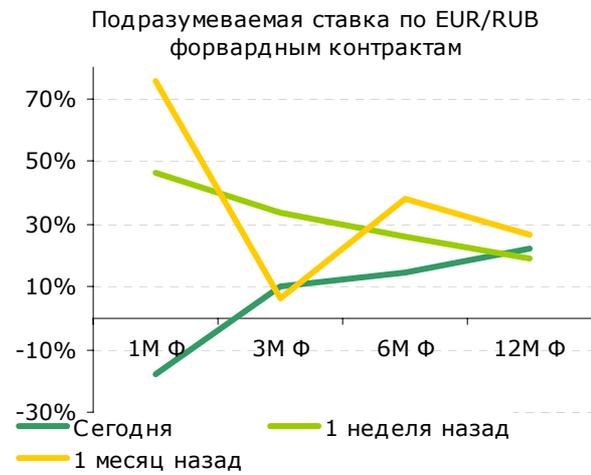


Рисунок 17. Резервы ЦБР.

ЦБР сперва производит интервенции, потом сокращает монетарную базу.

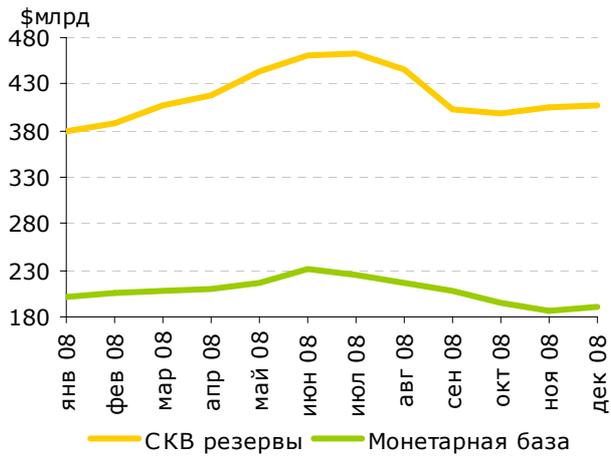


Рисунок 18. Реальный обменный курс.
Усиление тенге замедлилось из-за снижения инфляции, а рубля из-за девальвации по отношению к доллару.

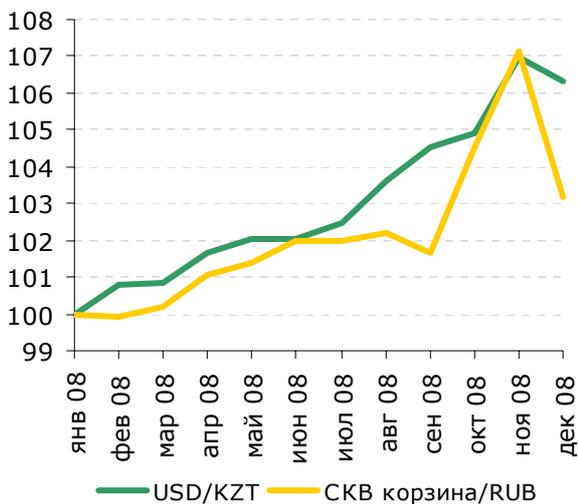
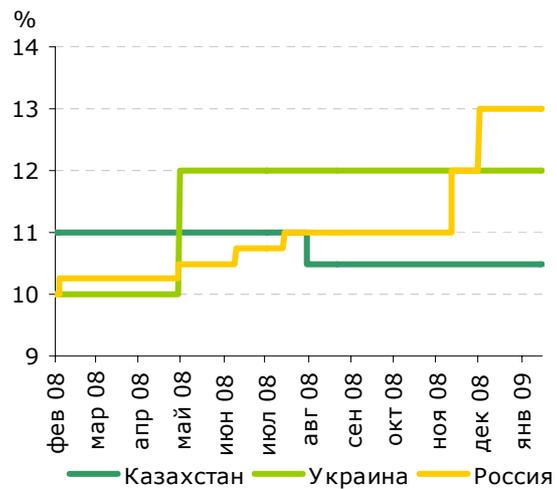


Рисунок 19. Ставки центральных банков.

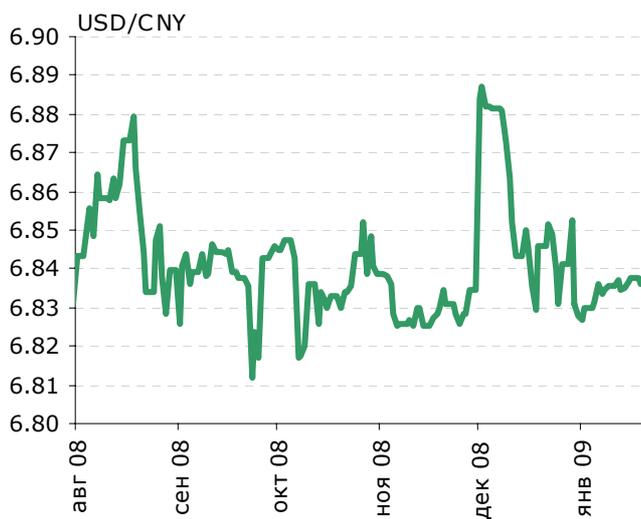
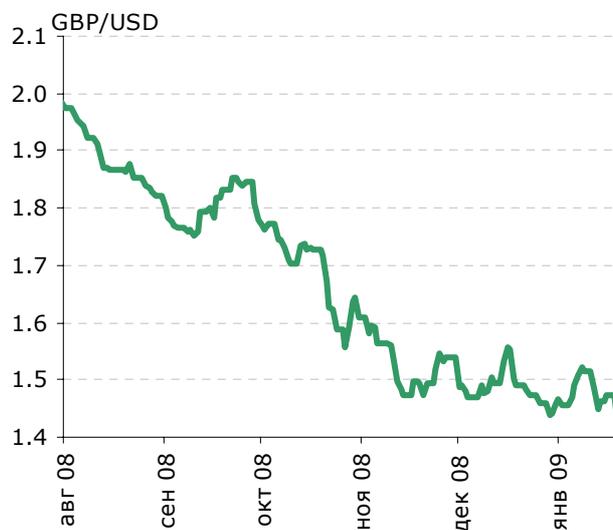
Эти индикаторы стали менее релевантными в период давления на курс. Они отражают стоимость очень коротких денег для сжимающихся банков, но для экономики не доступны.



СКВ корзина на 55% состоит из долларов США и на 45% - из евро
Источник: Bloomberg, ЦБР, подсчеты Халык Финанс

Мадина Курмангалиева

Мировые валюты



Нефть и Газ

Возобновление казахстанско-индийского сотрудничества

С недавних пор компании Индии начали живо интересоваться нефтяными активами Казахстана. Индия потребляет 4% мировой энергии и является пятым по величине потребителем энергоносителей в мире. Наряду с Китаем, Индия была ответственна за большую часть роста спроса на нефть в последние годы.

Правительство Индии считает Казахстан надежным поставщиком нефти и урана для реакторов, согласно официальным заявлениям. В подтверждение этого президент Казахстана Н. Назарбаев был приглашен на празднование дня республики Индии. Во время визита стороны обсудят несколько соглашений, включая мирный атом.

Главным вопросом, вероятно, будет поставка урана для реакторов Индии. В настоящее время атомные электростанции покрывают только малую часть энергетических нужд Индии. Однако власти Индии определяют атомной энергетике важную роль в развитии экономики Индии.

Сотрудничество в сфере атомной энергетики является выгодным для обеих сторон. Казахстанский уран позволит Индии диверсифицировать поставки для растущего числа реакторов. Для Казахстана же Индия представляет собой растущий рынок сбыта, а также перспективного партнера в развитии технологии по обогащению топливного урана. Казатомпром, национальная компания, занимающаяся ядерным топливом, планирует получить технологию и достичь необходимого уровня развития во всех стадиях производства топлива.

Индия также интересуется нефтью и газом Казахстана. Министр нефти Индии, господин Пандей, сказал "Мы будем рады, если они предоставят нам доли [в нефтяных месторождениях]". Г-н Пандей также сообщил журналистам, что подпишет соглашения с правительством Казахстана на покупку до 40% доли в блоке Сатпаев для Oil and Natural Gas Corporation (ONGC), национальной компании Индии. Блок Сатпаев находится в северной части Каспийского шельфа и имеет резервы в размере 1.85 млрд. баррелей нефти.

Габит Жанысбаев

Горная промышленность и металлургия

Металлы: в ожидании ценового дна

После продолжительного падения цены на промышленные металлы в течение последнего месяца начали проявлять признаки роста. Мы полагаем, что этот рост будет непродолжительным.

В сентябре 2008 года внезапное падение металлов сопровождалось низким уровнем товарных запасов. В то время обвал цен был спровоцирован резким изменением спекулятивных позиций хедж фондов, вызванным всеобщими ожиданиями ослабления спроса.

В данный момент ситуация радикально иная – цены растут несмотря на рост товарных запасов. Цены, движимые ожиданиями, нередко опережают баланс текущего спроса и предложения, отражающийся в изменениях товарных запасов. Мы полагаем, что сегодня неумолимое падение спроса вызывающее фактический и ожидаемый рост товарных запасов подтянет цены к уровню себестоимости относительно эффективных производителей (соответствующих 70-80 перцентилю затрат) за счет сокращения производства наиболее затратными производителями. В настоящее время цены уже приблизились к этому уровню. Однако, неопределенность связанная с глубиной дальнейшего падения спроса затрудняет более точный прогноз рынка металлов.

В частности, сохраняется некоторая неопределенность относительно эффекта стимуляционных мер, которые правительства США и Китая планируют предпринять в 2009 году. Ожидается, что пакеты мер будут задействованы во второй половине 2009 года, а их влияние на рынок металлов начнется никак не раньше. Однако, мы сомневаемся, что эти меры будут иметь значительный мультипликативный эффект по крайней мере в США, так как их способность стимулировать спрос ограничена потребительской и корпоративной задолженности.

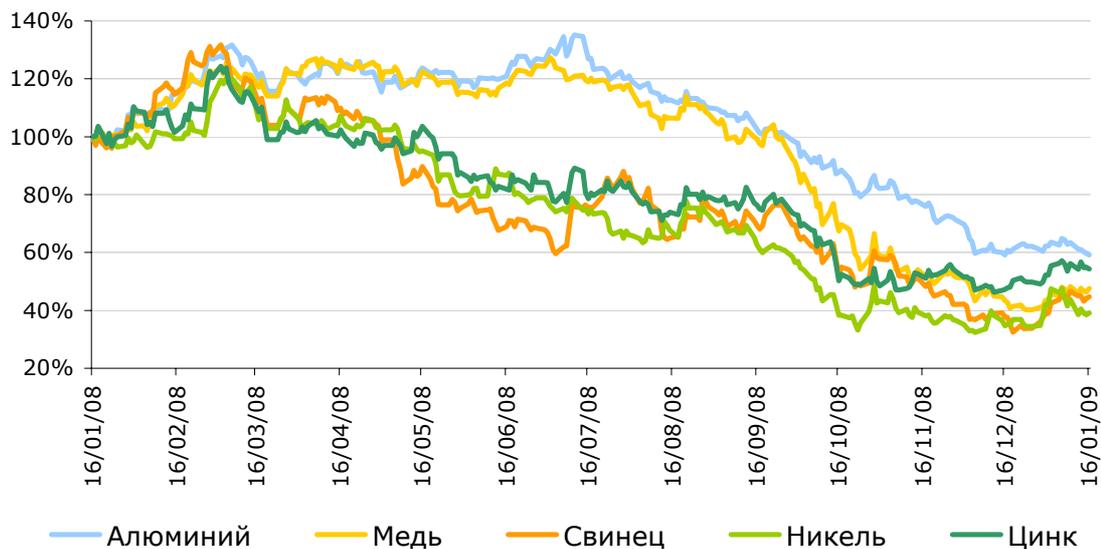
Мы ожидаем понижения цен на **медь**. То, что на сегодняшний день многие производители еще не произвели значительных сокращений, означает, что падение меди будет продолжаться. Сегодняшняя цена, скорректированная на инфляцию, до сих пор выше исторических минимумов 2000-2003 годов. Мы ожидаем, что падение спроса на медь в 2009 года будет более суровым, чем в начале 2000-х.

Алюминий вероятно получит поддержку со стороны Китая, власти которого создают резервы металлов. Кроме того, при нынешних ценах 65% производителей алюминия убыточны, что означает скорое сокращение производства.

Цена на **цинк**, вероятно уже достигла своего естественной дна. Многие производители уже сократили производство на 10-60% от уровня годового производства годом ранее.

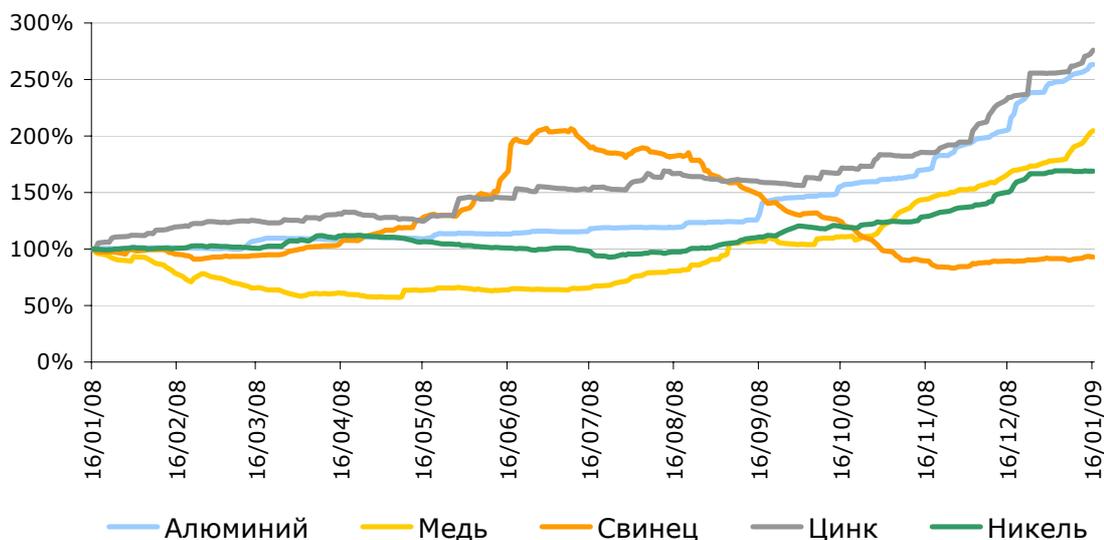
Ожидается, что в 2009 году цена на **свинец** окажется менее чувствительной к колебаниям рынка. Значительная часть свинца извлекается совместно с цинком. Сокращение добычи цинка одновременно снижает предложение свинца, тем самым оказывая поддержку ценам на свинец. Свинец оказался единственным металлом, чьи товарные запасы упали за последний год.

Рисунок 1. Цены металлов на Лондонской бирже металлов (индексированные на 16 января 2008 года)



Источник: Bloomberg, оценка Halyk Finance

Рисунок 2. Товарные запасы на Лондонской бирже металлов (индексированные на 16 января 2008 года)



Источник: Bloomberg, оценка Halyk Finance

Таблица 1. Цены на Лондонской бирже металлов

Металл	Цена закрытия (спот)	Средн. цена за неделю	Изменение за неделю*	Изменение за месяц	Изменение за 12 месяцев	52-макс	52-мин
Основные (\$/т)							
Алюминий	1,535	1,459	-6.8%	0.0%	-40.9%	3,271	1,431
Медь	3,368	3,273	-1.3%	9.7%	-52.5%	8,900	2,810
Свинец	1,212	1,154	-4.1%	18.5%	-55.3%	3,423	845
Никель	12,094	10,800	-10.8%	12.7%	-60.9%	33,185	8,934
Цинк	1,271	1,242	-3.4%	15.0%	-45.7%	2,811	1,047
Черные (\$/т)							
Сталь	348	329	-6.5%	1.6%	-66.1%	960	253
Драгоценные (\$/унцию)							
Золото	854.2	823.1	-1.3%	-1.7%	-3.9%	1003.0	712.3
Серебро	11.3	10.8	0.0%	0.4%	-28.6%	20.8	9.0

Эта таблица ссылается на изменения за период с 9 января по 16 января, 2009

* Изменение на 16 января по отношению к 9 января 2009 года

Источник: Bloomberg, оценка Halyk Finance

Таблица 2. Акции горнометаллургических компаний

Компания	Валюта	Цена закрытия	Средн. цена за неделю	Измен. за неделю*	Измен. за месяц	Измен. За 12 месяцев	52-макс	52-мин
ArcelorMittal	USD	23.99	24.16	-11.2%	-6.6%	-62.1%	104.3	15.5
ENRC	GBp	326.50	322.55	-11.0%	-0.5%	-50.5%	1535.0	191.4
Казахголд	USD	4.19	3.74	13.2%	37.8%	-85.3%	29.0	2.2
Казахмыс	GBp	221.00	231.15	-12.0%	-10.3%	-81.5%	1943.0	173.8
ШалкияЦинк	USD	0.24	0.23	0.0%	-9.5%	-94.6%	5.0	0.1
Uranium One	CAD	2.08	1.92	6.1%	32.5%	-76.5%	9.5	0.6
УКТМК	KASE	31900.01	31900.01	0.0%	0.0%	18.1%	35090.0	19000.0

Эта таблица ссылается на изменения за период с 9 января по 16 января 2009 года

* Изменение на 16 января по отношению к 9 января

Источник: Bloomberg, оценка Halyk Finance

Гаухар Сарсембаева

КФБ: Недельный обзор

Объем торгов снизился на 45% за прошлую неделю. Акции только трех эмитентов (БТА, Казмунайгаз и Реал Инвест) торговались в объемах прерывающих \$4 млн. Объемы торгов по остальным акциям составляли менее \$300,000.

БТА потерял более половины своей рыночной капитализации за прошедшие 6 месяцев. За последнюю неделю простые акции БТА Банка снизились на 1.4%.

Акции КМГ РД выросли на 0.7%. Цена КМГ РД колебался от 8000 до 10000 тенге с тех пор, как руководство компании начало программу обратного выкупа акций.

Реал Инвест вырос больше, чем в 6 раз за последние 7 месяцев. Однако акции Реал Инвест остаются неликвидными и торговались всего 6 раз в течение года. В июне 2008 года 38% простых акции Реал Инвест было продано по цене 0.76 тенге за акцию.

ENRC потерял 9% и остановился на уровне составляющем 15% от наивысшей цены за последние 52 недели. Центркредит вырос на 11%, но только до четверти своего 52-недельного пика. Изменение в ценах других акции были менее значительны.

С прошлого лета, КФБ потерял две трети рыночной капитализации.

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	3700	3703	-3.3%	4.2	297.2	3 400	33 000
Альянс Банк прив1	4700	4749	0.0%	15.3	15.7	4 600	12 200
Астана Финанс	22728	22728		2.8	893.9	15 000	25 000
Астана Финанс прив	22728	22728	0.0%	8.3	364.6	10 000	25 000
БТА Банк	26001	27408	-1.4%	1514.3	1813.7	19 000	85 000
Великая стена	350000	350000	0.0%	4.2	35.8	322 000	360 311
Дельта Банк	4420	4719		31.0	154.2	1 321	5 270
ENRC	528	528	-8.6%	0.8	5666.1	395	3 750
Казахинстрах	41420	41420		3.9	96.5	41 420	61 000
Казахмыс	451	453	-1.4%	13.2	1709.9	380	4 600
Казахтелеком	13000	13460	-0.1%	39.3	1183.3	13 000	41 000
Казахтелеком прив	5000	5305	0.0%	15.7	16.8	4 600	23 500
Казкат	6	6	-0.1%	0.6	76.3	4	7
Казкоммерцбанк	400	403	-1.2%	21.6	1916.1	190	1 255
Казкоммерцбанк прив	94	94		1.9	97.8	86	440
Казмунайгаз	9400	9194	0.7%	513.8	5500.6	6 201	24 500
Казтранском	11800	11902	3.4%	13.6	234.7	1 417	21 700
Коммеск омир	3110	3136	0.0%	0.2	3.2	3 050	3 200
Мангыстау ЭРК	2400	2400		38.2	39.7	2 400	2 970
Мангыстаумунайгаз прив	4550	4550		7.6	41.3	4 550	20 000
Реал инвест	5	5		500.0		1	5
Тамирлизинг	5000	5000	0.0%	30.0	65.0	5 000	5 057
Темирбанк	5000	5000		30.0	794.5	4 500	8 500
Халык Банк	90	88	-1.0%	18.8	735.0	72	610
Центркредит Банк	410	449	10.8%	43.5	445.2	398	2 000
Цеснабанк	751	751		3.2	84.5	750	2 343

*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 Хакиджанов, 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
romanas@halykbank.kz

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, Долговые инструменты

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

Бурашев Маулен
maulenb@halykbank.kz

Bloomberg HLFN