

### Стратегия инвестирования на 2014 год

5 февраля 2014 г.

**Ерулан Мустафин**  
[y.mustafin@halykfinance.kz](mailto:y.mustafin@halykfinance.kz)

**Бакай Мадыбаев**  
[b.madybaev@halykfinance.kz](mailto:b.madybaev@halykfinance.kz)

**Нурфатима Джандарова**  
[n.jandarova@halykfinance.kz](mailto:n.jandarova@halykfinance.kz)

*Рост фондовых рынков в последние годы был обеспечен программами стимулирования со стороны центральных банков ведущих экономических держав. Однако эпоха притока легких денег со стороны центральных банков подходит к концу. По мере восстановления экономики США и после сворачивания программы стимулирования ФРС приступит к повышению процентных ставок. Это повысит стоимость фондирования инвесторов и доходности по безрисковым активам государственных облигаций. Как следствие, степень относительной привлекательности валют развивающихся рынков, акций и корпоративных облигаций снизится. В результате данные активы, по нашему ожиданию, испытают отрицательную коррекцию.*

*Мы предлагаем обратить внимание на активы в валюте стран, которые поддерживаются институтами независимых центральных банков, основной целью которых является стабильность цен. Давление на валюты развивающихся стран увеличивается, но многое будет зависеть от зрелости центральных банков этих стран. Если они найдут в себе силы поднять ставки, то сильного падения не будет. Что касается Тенге, то он входит в список неустойчивых валют, и дальнейшая его динамика будет также во многом зависеть от политики Национального Банка.*

*На этом фоне мы сформировали стратегии инвестирования по основным классам инструментов. Из облигаций, деноминированных в тенге, мы рекомендуем инвестировать в ГЦБ, а также в бумаги с рейтингом не ниже ВВ, в том числе индексированные по инфляции. Что касается облигаций, деноминированных в иностранной валюте, мы рекомендуем пока воздержаться от покупок бумаг с фиксированным купоном на долгосрочный горизонт инвестирования. Вместо этого мы предлагаем увеличивать долю в портфеле бумаг с плавающим купоном.*

*Даже в период высокого риска всеобщей отрицательной коррекции мы не рекомендуем полностью отказаться от акций как класса инвестиций. Мы рекомендуем увеличивать долю в портфеле "защитных" акций компаний с низким уровнем долговой нагрузки или акций технологических компаний, перспективы роста которых не зависят от общей ситуации на рынке.*

*Мы также предлагаем инвестировать в золото или серебро с целью хеджирования инфляции. Текущие условия на глобальном рынке также делают привлекательным покупку индекса волатильности через покупку ETF VXX.*

### **Конец эпохи легких денег**

Рост фондовых рынков в последние годы был обеспечен программами стимулирования со стороны центральных банков ведущих экономических держав: количественное смягчение ФРС (три триллиона долларов с 2008 года) и ее варианты в Японии, Европе, Великобритании. Эффект программ стимулирования на рынок акций можно явно продемонстрировать на примере "Абеномики", японской программы стимулирования: за 2013 год Йена упала на 25% к доллару, экспорт увеличился, а акции выросли в цене на 57%.

Однако эпоха притока легких денег со стороны центральных банков подходит к концу. После некоторых положительных данных о восстановлении экономики США в декабре ФРС решило начать сокращение программы по выкупу государственных облигаций и ипотечных производных инструментов (QE3), а на прошлой неделе данный курс был поддержан дальнейшим сворачиванием, которое должно полностью завершиться к концу года. Отсутствие дисциплины по внедрению структурных реформ как важной составляющей Абеномики и внимания руководства страны к программе ставят под угрозу ее результаты.

### **В ожидании роста ставок**

По мере восстановления экономики США и после сворачивания программы стимулирования ФРС приступит к повышению процентных ставок. Это повысит стоимость фондирования инвесторов и доходности по безрисковым активам государственных облигаций. Как следствие, степень относительной привлекательности рынка акций снизится. В результате большинство акций, по нашему ожиданию, испытают отрицательную коррекцию. За январь мы видим, вероятно, первые сигналы снижения. Индекс S&P 500 снизился за месяц на 3,6%, MSCI World - 3,8%, FTSE 100 - 3,5%, Nikkei упал на 8,5% за месяц, а индекс РТС - на 9,8%. Сейчас в первую очередь страдают акции развивающихся стран, так как ожидание роста ставок в США вызовет перемещение средств из развивающихся стран в развитие в надежде получения более высокой доходности по менее рискованным активам развитых рынков.

Мы предлагаем обратить внимание на активы в валюте стран, которые поддерживаются институтами независимых центральных банков, основной целью которых является стабильность цен, то есть, доллары США и Канады, Британский Фунт, Евро, доллар Австралии, Новой Зеландии, 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 тех, где независимость центральных банков вызывает сомнения, с низкой производительностью труда, большим долгом и двойным дефицитом, бюджетным и текущего счета. Многие будут зависеть от зрелости центральных банков этих стран. Если они найдут в себе силы поднять ставки, то сильного падения не будет. Индия, Турция и ЮАР уже приступили к циклу повышения базовых ставок в начале 2014 года.

## Обменный курс Тенге

Что касается Тенге, то он входит в список неустойчивых валют, но не из-за фундаментальных причин, а из-за непостоянства процентных ставок, когда они то слишком низкие, то слишком высокие. [Такая политика вызывает сомнения в устойчивости курса](#) в среднесрочной перспективе. Сохранение такой политики означает продолжение периодических кризисов ликвидности в банковском секторе, что в конечном итоге приведет к усилению призывов к одномоментной девальвации.

Ослабление курса Тенге в результате ухудшения текущего счета или ослабления рубля при стабильных ставках денежного рынка это нормальная, естественная, и оптимальная реакция экономики на внешние шоки. Такая плавная девальвация была бы полезна, так как позволила бы экономике гибко приспособиться к новым условиям. Но в текущих условиях, одномоментная девальвация Тенге не является экономической необходимостью и была бы крайне нежелательной и дорогостоящей для экономики. Мы также не считаем девальвацию неизбежной - НБК все еще может изменить свою политику в сторону управления процентными ставками, и тем самым ослабить атаки на Тенге и поддержать финансовую стабильность.

В данный момент мы рассматриваем три сценария развития ДКП.

- *Периодическая защита курса высокими ставками (бездействие) (USDKZT=158 в 2014, USDKZT=165 в 2015, вероятность 60%).*

Если НБК продолжит проводить текущую политику, что является нашим базовым сценарием, то он сможет удерживать ослабление курса в пределах 3% в год в течение следующих 12-18 месяцев, но на среднесрочном горизонте вероятность девальвации резко возрастает.

- *Девальвация (USDKZT 165-175, вероятность 20%).*

Данный сценарий происходит при падении цен на сырьевые товары и ослаблении рубля как наиболее вероятный.

- *Повышение краткосрочных процентных ставок (USDKZT=155 в 2014, USDKZT=156 в 2015, вероятность 20%).*

НБК повышает рыночные процентные ставки до уровня ставок NDF (сейчас около 7%) установив коридор, предоставляя ликвидность по верхней границе и изымая ее по нижней. Вероятность этого сценария пока низкая из-за отсутствия публичных заявлений со стороны центрального банка о готовности идти на такие меры.

## Инвестиционные рекомендации

### Облигации

Из активов, деноминированных в тенге, мы рекомендуем инвестировать в ГЦБ, а также в бумаги с рейтингом не ниже ВВ (от ведущей тройки международных рейтинговых агентств), в том числе индексированные по инфляции. В случае одномоментной девальвации с последующей за ней инфляционной реакцией индексированные бумаги помогут компенсировать снижение курса тенге.

Что касается облигаций, деноминированных в иностранной валюте, мы рекомендуем пока воздержаться от покупок бумаг с фиксированным купоном на долгосрочный горизонт инвестирования. Мы ожидаем поступательного роста ставок по UST в среднесрочной перспективе в связи с вероятным сворачиванием стимулирующих мер и роста ставок в развитых экономиках. Вместо этого мы предлагаем увеличивать долю в портфеле бумаг с плавающим купоном и искать возможности входа в районе текущих ценовых уровней, отдавая предпочтение бумагам, номинированным в USD и GBP, с более высокой маржей над базовой ставкой, на срок до 5 лет.

### **Акции**

Даже в период высокого риска всеобщей отрицательной коррекции мы не рекомендуем полностью отказаться от акций как класса инвестиций. В 2008 году, разгар финансового кризиса, когда рынок акций обвалился по всем фронтам, некоторые акции продемонстрировали положительную динамику. Такими акциями выступают либо те, которые выигрывают от общего падения, либо те, стоимость которых почти не зависит от конъюнктуры рынка. Соответственно, мы рекомендуем увеличивать долю в портфеле "защитных" акций компаний с низким уровнем долговой нагрузки или акций технологических компаний, перспективы роста которых не зависят от общей ситуации на рынке.

К "защитным" акциям можно отнести 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, 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, потребители в США, скорее всего, будут осуществлять больше покупок в дисконтных магазинах, таких как Dollar General.

Среди технологического сектора мы рекомендуем обратить внимание на те компании, которые имеют не только потенциал роста в рамках текущих экономических структур, а потенциал изменения данных структур, создания новых рынков и даже новых потребностей. Среди этих сегментов можно выделить следующие:

- Автоматизация интеллектуального труда - искусственный интеллект поможет увеличить эффективность работы и заменить человеческий труд в таких сложных областях как медицина, юриспруденция и т.д.;
- Усовершенствованное роботостроение - использование роботов для физической работы в производстве и в быту;
- Облачные сервисы - использование удаленных ресурсов памяти и компьютерных мощностей;
- Интернет вещей - управление бытовой техникой, оборудованием, аксессуарами и медицинскими датчиками через интернет;
- Литиумные аккумуляторы - рост использования электромобилей и множества мобильных устройств вызывает

---

спрос на более емкие и долговечные энергоносители.

### ***Производные финансовые инструменты***

Мы также предлагаем инвестировать 5-10% ликвидных активов в ETF на золото или серебро с целью хеджирования инфляции. В середине декабря ФРС США объявило о начале сворачивание программы количественного смягчения в связи с оздоровлением экономики США, а на прошлой неделе подтвердило курс на сворачивание. Мы полагаем, по мере восстановления экономики ускорится рост инфляции, что приведет к увеличению спроса на золото как антиинфляционного актива.

Сворачивание стимулирующих мер со стороны центральных банков развитых стран и связанные с этим отток капитала из развивающихся, приведет к увеличению волатильности рынков, особенно фондовых. Это обстоятельство делает привлекательным покупку индекса волатильности через покупку ETF VXX. Находясь вблизи своих исторических минимумов, он имеет очень высокое соотношение потенциала роста к потенциалу снижения.

**Раскрытие информации**

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.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2014, все права защищены.

**Контакты в Halyk Finance:****Департамент Продаж**

Директор департамента

**Ардак Нурахаева**, +7 (727) 244 69 91

[a.nurakhayeva@halykfinance.kz](mailto:a.nurakhayeva@halykfinance.kz)

Для институциональных инвесторов:

**Анель Акиянова**, +7 (727) 259-6202

[a.akiyanova@halykfinance.kz](mailto:a.akiyanova@halykfinance.kz)

**Асель Исатаева**, +7 (727) 244-6545

[a.isatayeva@halykfinance.kz](mailto:a.isatayeva@halykfinance.kz)

Для розничных инвесторов:

**Дарья Манеева**, +7 (727) 244-6980

[d.maneveva@halykfinance.kz](mailto:d.maneveva@halykfinance.kz)

**Сабина Муканова**, +7 (727) 259-6203

[s.mukanova@halykfinance.kz](mailto:s.mukanova@halykfinance.kz)

**Департамент Исследований**

Макроэкономика

**Сабит Хакимжанов**, +7 (727) 244-6541

[s.khakimzhanov@halykfinance.kz](mailto:s.khakimzhanov@halykfinance.kz)

**Нурфатима Джандарова**, +7 (727) 330-0157

[n.jandarova@halykfinance.kz](mailto:n.jandarova@halykfinance.kz)

Долговые инструменты

**Ерулан Мустафин**, +7 (727) 244-6986

[y.mustafin@halykfinance.kz](mailto:y.mustafin@halykfinance.kz)

**Сабина Амангельды**, +7 (727) 244-6968

[s.amangeldi@halykfinance.kz](mailto:s.amangeldi@halykfinance.kz)

Долевые инструменты

**Мариям Жумадил**, +7 (727) 244-6538

[m.zhumadil@halykfinance.kz](mailto:m.zhumadil@halykfinance.kz)

**Бакай Мадьбаев**, +7 (727) 330-0153

[b.madybaev@halykfinance.kz](mailto:b.madybaev@halykfinance.kz)

**Еркин Абдрахманов**, +7 (727) 244-6538

[y.abdrakhmanov@halykfinance.kz](mailto:y.abdrakhmanov@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance

пр.Аль-Фараби,19/1, "БЦНурлы-Тау", 3Б

050013, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 (727) 244 6540

Факс. +7 (727) 259 0593

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

HLFN

**Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance