Ашинов Нурлан
+7 (727) 244 65 05, внут. 58005
Nashinov@kazks.kz

Чего ждать от 2017 года?

Сложный 2016 год для казахстанской экономики

Прошлый год был сложным для экономики Казахстана. Особенно трудным был 1-й квартал. В январе 2016 года цена на нефть упала до многолетних минимумов - нефть марки Brent достигла отметки в 27 долларов США за баррель. Начался побег из тенговых активов в иностранные. В результате этого, курс тенге упал до рекордной отметки в 385 тенге за доллар США. На рынке образовался дефицит ликвидности в национальной валюте, стоимость финансирования в тенге значительно выросло. Индикатор KazPrime-3M доходил до отметки в 22%. Национальному Банку (НБРК) пришлось поднимать базовую ставку до 17,0%, а максимальную рекомендуемую ставку вознаграждения по депозитам физических лиц в тенге до 14,0% (14,9% ГЭСВ), чтобы снизить давление на тенге. Ближе к концу 1-го квартала ситуация начала стабилизироваться вместе с повышением цены на нефть.

Ниже представляем некоторые факты 2016-го года:

- Средняя цена на нефть марки Brent составила $45,1/баррель. Диапазон движения составил $27,9-$56,8 за баррель. За 2016 год Brent вырос на 52%.
- Средний курс тенге к доллару составил 342. Диапазон движения составил 327-385 тенге за американский доллар. За 2016 год национальная валюта укрепилась по отношению к доллару на 2%.
- Средний курс тенге к российскому рублю составил 5,1. Диапазон движения составил 4,5-5,5 тенге за рубль. За 2016 год национальная валюта ослабла по отношению к рублю на 18%.

ВВП Казахстана в 2016 году, по предварительным данным, вырос на 1,0% против 1,2% в 2015 году.

Ожидания по 2017 году

Рост экономики улучшится, но останется низким

На 2017 год ожидаемый рост ВВП составляет:

- По прогнозам Министерства национальной экономики – 1,9%
- По прогнозам МВФ – 1,5-2,0%
- По прогнозам ЕБРР – 2,4%
- По прогнозам Азиатского Банка Развития – 1%
- По прогнозам Всемирного Банка – 2,2%
- По прогнозам S&P – 1.5%.

Учитывая запуск Кашагана и стабилизацию цены на нефть, мы думаем, что рост ВВП в 2017 году в районе 1,8-2,0% выглядит реализуемым, а это значит, что динамика роста экономики в этом году будет лучше, чем в прошлом.

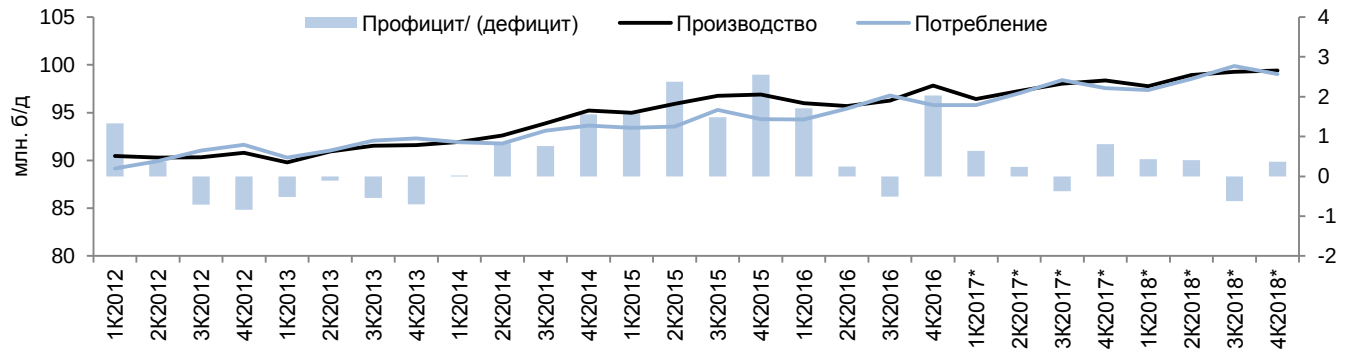
В 2018-19 годах, рост экономики по ожиданиям будет еще выше – в районе 3-4%.

ПОЖАЛУЙСТА, ОЗНАКОМЬТЕСЬ С ВАЖНЫМИ ПОЛОЖЕНИЯМИ ОБ ОТКАЗЕ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ, РАСКРЫТИИ ИНФОРМАЦИИ И ЗАЯВЛЕНИЯМИ АНАЛИТИКОВ НА ПОСЛЕДНЕЙ СТРАНИЦЕ ОТЧЕТА

Цена на нефть будет колебаться в диапазоне 52-60 долларов за баррель

Цена на нефть за 2016 год выросла на 52% и достигла отметки в 57 долларов США за баррель. Текущий оптимизм на нефтяном рынке связан с договоренностью государств, входящих и не входящих в ОПЕК о сокращении добычи нефти начиная с января 2017 года. Страны ОПЕК договорились сократить добычу на 1,2 млн. баррелей в сутки – до 32,5 млн., а страны, не входящих в ОПЕК на 600 тыс. баррелей в сутки. Кроме того, положительный эффект может быть, за счет увеличения спроса в 2017 году. По прогнозам US Energy Information Administration, рост потребления в 2017 году составит 1,7%, а рост производства на 1,1%. В итоге профицит по итогам 2017 года должен составить 482 млн. баррелей против 1 270 млн. баррелей в 2016 году.

Рис 1 Баланс производства и потребления жидкого топлива в мире (млн. б/д)



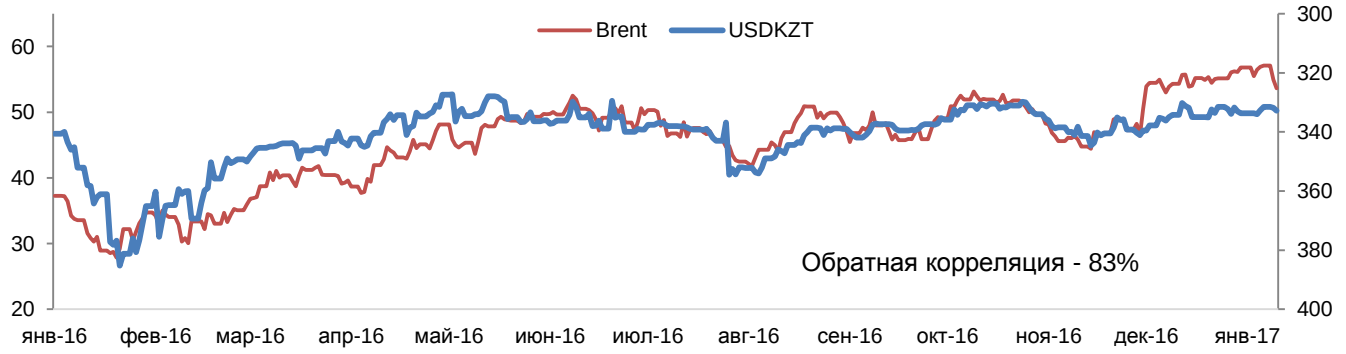
**прогнозные данные*

Источник: US Energy Information Administration

Однако, мы считаем, что есть много рисков, которые могут свести оптимизм инвесторов на нет. Этими рисками являются невыполнение нефтепроизводителями своих обязательств по сокращению добычи и наращивание добычи нефтяников из США, которых текущая цена на нефть вполне даже устраивает. Мы считаем, что данные 2 фактора, не позволят нефти закрепиться на уровне выше 60 долларов США в этом году.

По нашим прогнозам, средняя цена на нефть марки Brent по итогам 2017 года составит **56 долларов за баррель.** Основной коридор движения по нашему мнению будет **между 52 и 60 долларов за баррель.**

Рис 2 Цена нефти марки Brent (USD/баррель) и курс USD/KZT



Источник: Bloomberg

Слабый тенге в помощь экономике

Цена на нефть за последний год выросла на 52%, рубль укрепился по отношению к доллару США на 17%, при всем этом тенге укрепился по отношению к доллару США всего на 2%. Рост цены на нефть и почти стабильный курс тенге по отношению к доллару дает возможность нашей экономике нарастить торговый профицит и сократить дефицит бюджета. В то же время, девальвация тенге по отношению к рублю, может создать дополнительное давление на инфляцию, что снижает привлекательность инвестиции в тенге.

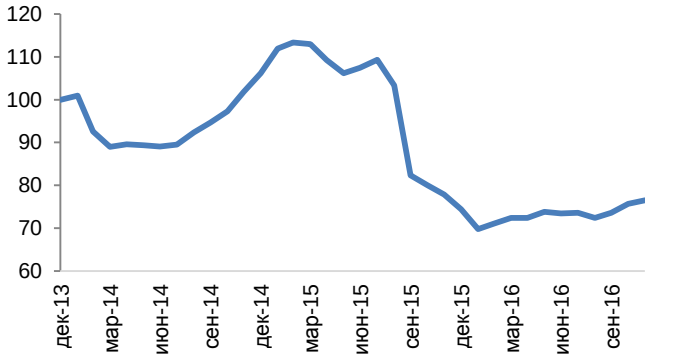
По нашему мнению, слабый тенге, вероятно, является тем фактором, который будет привлекать инвестиции (уменьшать отток капитала) в Казахстан. Поэтому, скорее всего, Нацбанк будет стараться держать тенге на уровне, при котором он будет оставаться недооцененным, по мнению инвесторов.

Наши ожидания и видение по курсу тенге

По нашему мнению, на курс тенге будут воздействовать такие краткосрочные факторы, как динамика мировых цен на сырье и динамика курса российского рубля. В долгосрочной перспективе на курс будут воздействовать разница в темпах инфляции в Казахстане и США, разница в доходностях инвестирования в тенге и долларах США, а также инвестиционная привлекательность Казахстана и движение капитала.

Исходя из динамики курса тенге и цены на нефть, очевидно, насколько высока зависимость курсообразования от цены на нефть. Негативная корреляция между тенге и нефтью с начала 2016 года составляет 83%. Поэтому основной тон будет задавать цена на нефть. Однако другие факторы, озвученные выше, тоже будут влиять на курсообразование.

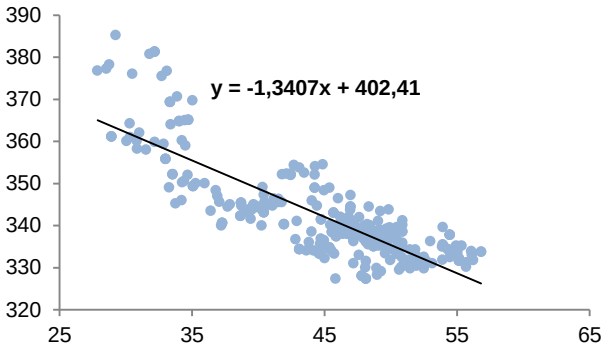
Рис 3 Индексы реальных обменных курсов тенге



* дек.2013 – индекс равен 100

Источник: НБРК

Рис 4 Цена Brent ($/б) и курс USDKZT



Источник: Bloomberg, расчеты ККС

По индексу реальных обменных курсов (рис.3) видно, что давление на курс в начале года было снижено за счет проведенной девальвации в феврале 2014 года. Однако затем, индекс вновь начал укрепляться, и в начале 2015 года превысил отметку в 110. После того, как НБРК перестал поддерживать курс тенге, национальная валюта начала активно девальвировать и индекс реальных обменных курсов тенге снизился до диапазона 70-80. По состоянию на ноябрь 2016 года, индекс составлял 76,5. Если сравнивать данный индекс с периодами, когда проводилась девальвация (январь-2009 – 113,7; январь-2014 – 101,0; август-2015 – 103,4), то он значительно ниже, чем в эти периоды. То есть сейчас можно сказать, что давление на тенге отсутствует. Сейчас, условно говоря, покупать товары и услуги в Казахстане выгоднее, чем это было перед последними девальвациями. А значит, спрос на тенге должен оставаться достаточно высоким, поддерживая национальную валюту. Кроме того, снижение индекса может положительно повлиять на торговый баланс и баланс услуг, что тоже хорошо для нашей экономики.

Исходя из прогнозируемой цены на нефть, уровня инфляции и разницы в доходностях мы посчитали средний курс тенге по отношению к доллару США за 2017 год. По нашим прогнозам средний курс тенге в

2017 году составит порядка **328 тенге за доллар США.** Ожидаемый диапазон движения курса – **320-340 тенге за доллар США.**

Инвестиции в Казахстанские ценные бумаги, номинированные в тенге все еще привлекательны

Инфляция постепенно приходит к «нормальному» уровню. В 2016 году годовая инфляция составила 8,5%, в 2017 году, мы ожидаем, уровень инфляции будет в районе 7,5%. Улучшение ситуации с дефицитом бюджета (1,2% от ВВП в 2017 году против 2,0% от ВВП в 2016 году), ускорение роста экономики (1,9% роста ВВП в 2017 году против 1,0% в 2016 году), запуск Кашагана и снижение инфляции позволят Национальному Банку продолжить снижение базовой ставки в 2017 году. Мы ожидаем, снижение базовой ставки до 10-10,5% к концу 2017 года.

Кроме того, на сегодняшний день в банковском секторе образовался достаточно большой обьем ликвидности. Это будет способствовать постепенному снижению стоимости фондирования на рынке.

Также, с начала 2017 года банки второго уровня начали снижать ставки по депозитам. Ниже представляем, список крупнейших банков с ГЭСВ по депозитам для физических лиц со сроком около 12 месяцев:

Банк	в тенге	в долларах США
Казкоммерцбанк	14,0%	2,0%
АТФ Банк	14,0%	1,9%
БЦК	13,8%	1,0%
Цеснабанк	13,8%	2,0%
Fortebank	13,8%	1,5%
Народный Банк	13,4%	1,5%
Kaspi Bank	12,0%	1,5%
Сбербанк	9,9%	0,5%

Как мы видим из таблицы выше, только два банка из топ-8 имеют ставку по депозитам на уровне максимальной рекомендуемой ставки вознаграждения (ГЭСВ - 14,0% в тенге и 2,0% в долларах США). Средняя ставка по вышеуказанным банкам составляет 13,1%. По долларовым депозитам средняя ГЭСВ составляет 1,5%. По депозитам для юридических лиц такая же ситуация.

То есть доходности по тенговым активам будут постепенно снижаться.

Кроме того, реальная доходность по безрисковым инвестициям в тенге на сегодняшний день составляет 3,2-3,3%, что по нашему мнению оставляет достаточно пространства для снижения номинальной доходности.

Все вышесказанное делает привлекательным инвестиции в тенговые активы. По нашему мнению, кривая доходности ГЦБ будет снижаться в 2017 году. Ниже представляем ожидаемый уровень снижения доходностей по ГЦБ в 2017 году:

Лет до погашения	Текущая дох-сть	Целевая дох-сть
1 год	11,0%	10,2%
2 года	10,5%	10,0%
3 года	10,0%	9,5%
4 года	9,5%	9,1%
5 лет	9,0%	8,6%

Рынок движим ожиданиями, и эти ожидания в отношении ставок в 2017-2018 гг. будут закладываться рынком намного раньше.

Рекомендация по аллокации

В текущих условиях, при котором уровень инфляции значительно ниже, чем ставки в экономике, а также исходя из наших прогнозов по курсу тенге, мы рекомендуем инвесторам держать большую часть своих сбережений в тенге. Мы рекомендуем 70-75% всех активов держать в тенге, а остальные 25-30% в иностранной валюте (в основном в долларах США).

Фондовый рынок

По нашему мнению, акций казахстанских компании покажут хороший рост. Основными катализаторами роста будут: снижение ставок в экономике, относительно невысокие мультипликаторы, высокая дивидендная доходность и стабилизация ситуации с валютой. По нашим ожиданиям, цены на акции могут вырасти на 15-25% в течение 2017 года.

Альтернативная площадка инвестирования

В качестве альтернативы инвестиции в казахстанские ценные бумаги, можно присмотреться в ценные бумаги российских эмитентов, включая госбумаги и акций. Мы считаем, что рубль так же будет стабилен в 2017 году, и ставки будут снижаться, толкая цены по акциям и облигациям вверх.

АО «Казкоммерц Секьюритиз»

Республика Казахстан, 050059, г.Алматы, ул.Фурманова, 240 Г, 10-11 этаж

Тел.: 8 (727) 244 65 05, email: info@kazks.kz

Корпоративный сайт: www.kazks.kz

Отдел аналитики

Нурлан Ашинов	+7 (727) 244 65 05 (вн. 58005)	Nashinov@kazks.kz
Динара Танербергенова	+7 (727) 244 65 05 (вн. 55464)	Dtanerbergenova@kazks.kz

Отдел по работе с клиентами

Жанна Нуралина	+7 (727) 244 65 05 (вн. 58016)	Znuralina@kazks.kz
Акмарал Бектурова	+7 (727) 244 65 05 (вн. 58013)	Akbekturova@kazks.kz
Тогжан Сартбаева	+7 (727) 244 65 05 (вн. 58001)	Tsartbayeva@kazks.kz
Тогжан Дауренбекова	+7 (727) 244 65 05 (вн. 58057)	Tdaurenbekova@kazks.kz
Карлыгаш Абишева	+7 (727) 244 65 05 (вн. 58038)	Kabisheva@kazks.kz

Заявление об ограничении ответственности

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены АО «Казкоммерц Секьюритиз» и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия для подготовки данного аналитического материала, АО «Казкоммерц Секьюритиз» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации, а также ее достоверности. Ни АО «Казкоммерц Секьюритиз», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данного отчета. АО «Казкоммерц Секьюритиз» не берет на себя ответственности регулярно обновлять данный отчет, а также сообщать обо всех изменениях, произошедших с момента подготовки данного отчета.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание инвесторов, что доход от их инвестиций в финансовые инструменты зависит от множества рыночных и нерыночных факторов. В частности на фактический доход инвестора могут влиять колебания процентных ставок, изменение норм налогообложения, движение валютных курсов, изменения котировок ценных бумаг, рыночных индексов, изменения производственных и финансовых показателей компаний, а также другие факторы. АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание, что прошлые результаты не всегда указывают на то, какими будут будущие показатели. При этом оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего инвесторы могут не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Отчет подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. АО «Казкоммерц Секьюритиз» рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» указывает на то, что информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, не рассматривались профессионалами из других подразделений компании и могут не отражать известную им информацию. Представители и сотрудники АО «Казкоммерц Секьюритиз», в том числе должностные лица, могут владеть позициями по любым финансовым инструментам, упоминаемым в этом отчете, и могут время от времени изменять позиции по таким финансовым инструментам. АО «Казкоммерц Секьюритиз» может выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу финансовых инструментов компаний, обсуждаемых в настоящем отчете, может продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки.

Имя аналитика, подготовившего данный аналитический материал, можно найти на первой странице этого отчета. Все права на отчет принадлежат АО «Казкоммерц Секьюритиз». Частичное или полное воспроизведение и распространение данного аналитического материала не может быть осуществлено без письменного разрешения АО «Казкоммерц Секьюритиз».

© 2017, все права защищены