

ОБЗОР ETF ФОНДОВ FinEx

Еще раз о Казахстане

ОБЗОР ЭКОНОМИКИ КАЗАХСТАНА

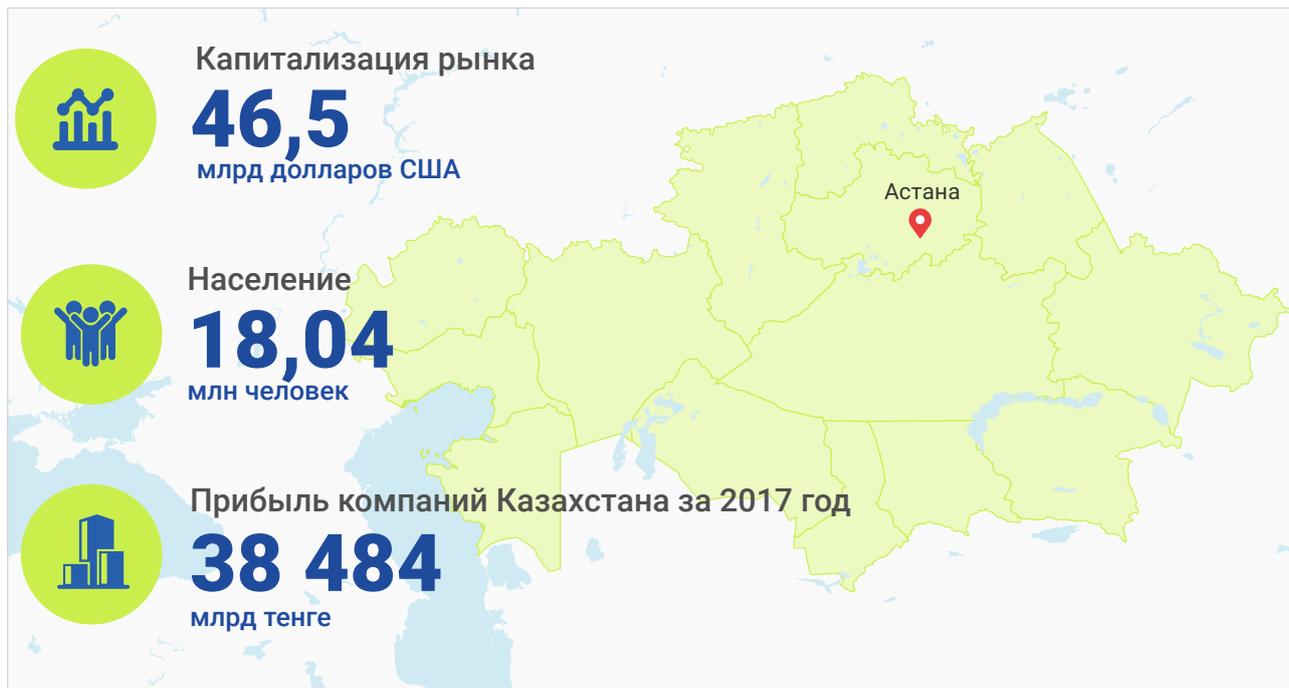
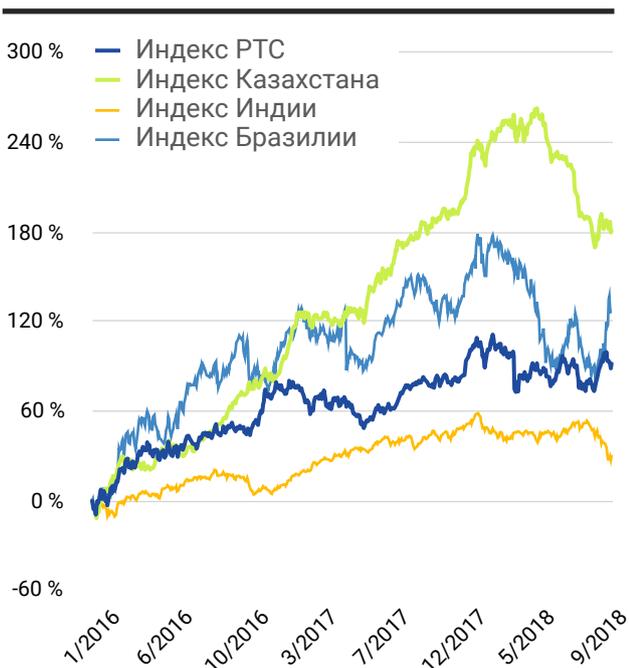
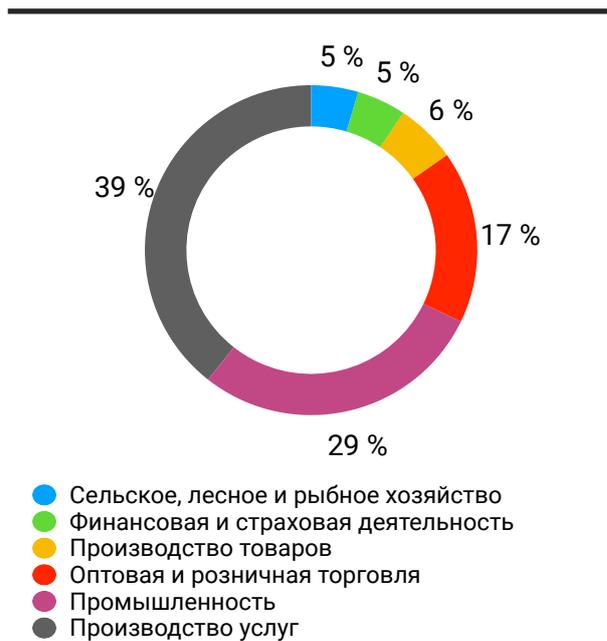


График 1. Динамика индекса Казахстанской биржи и индексов



Источник: Bloomberg

Рис.1. Структура ВВП за 2017 год



Источник: Казстат

Таблица 1. Макроэкономические показатели

	2015	2016	2017
ВВП на душу населения (долл)	10 509,9	7 714,8	9 030,3
Индекс реальной заработной платы (% к предыдущему году)	97,7	98,9	98,3
Уровень инфляции	0,1	0,1	0,1
Дефицит/профицит бюджета (%)	-0,2	-0,2	-0,3
Уровень безработицы (%)	1,0	1,0	1,0
Сальдо счета текущих операций (млрд.долл)	-5,1	-8,9	-5,4
Экспорт нефти и газового конденсата (млн. тонн)	63,6	62,2	68,7

Источник: Казстат

Казахстан – крупнейшая экономика центральной Азии с темпом роста 4% в 2017 году и ВВП на уровне 137 млрд. долл. Казахстан – это 2% мирового производства и 1,8% запасов нефти. По прогнозам Fitch, рост ВВП в 2018 и 2019 году составит 3,8% и 3,3% соответственно за счет роста добычи нефти и сохранения прогнозных цен на нефть и увеличения внутреннего потребления. По мнению рейтингового агентства, позитивное влияние на состояние экономики окажет рост добычи на Тенгизском нефтяном месторождении в 2018-2023 годах. Сейчас Казахстан находится на 28-м месте в рейтинге Всемирного банка Doing Business 2019, на 3 позиции выше Российской Федерации.

Торговый баланс и диверсификация

В силу сырьевой специфики экономики торговый баланс зависит от колебания цен на нефть: так, в 2016 году он сократился на 18% из-за падения цен, а в 2017 году восстановился выше значений 2016 года на 2%. На данный момент Астана стремится к диверсификации экономики через приватизацию (в программе до 800 предприятий) и поддержку альтернативной энергетики. Одним из таких крупных проектов стало создание солнечной электростанции совместно с GE, Cisco и ЕБРР, который инвестировал 500 млн. долл. Пока же зависимость Казахстана от экспорта углеводородов сохранится, особенно учитывая ожидаемое увеличение добычи нефти и газа. В обозримом будущем на IPO выйдут крупнейшие государственные компании – Air Astana, Казатомпром и КазМунайГаз. Несмотря на то, что государство оставляет за собой контроль, даже частичная приватизация может привлечь иностранных инвесторов и способствовать развитию фондового рынка.

Доходы бюджета выросли на 51,5% с 7,6 млрд. долл. в 2014 г. до 11,5 млрд. долл. в 2017 г. Дефицит бюджета сократился до 2,2% от ВВП. Основным драйвером роста ВВП стало увеличение промышленного производства на 9,3% на фоне повышения цен на нефть и увеличения нефтегазового экспорта, а также роста внутреннего потребления.

За 2 года с момента вступления Республики в Евразийский Союз в 2015 году, валовый приток инвестиций увеличился на 36% – с 15,1 млрд. долл. до 20,7 млрд. долл.

Стабильность и риски

В апреле международное рейтинговое агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг Казахстана на уровне BBB со стабильным прогнозом. В августе годовая инфляция находилась на уровне 6%. Национальный Банк Казахстана продолжает активную антиинфляционную политику, стремясь удержать темп роста цен в коридоре 5-7%. Fitch прогнозирует уровень инфляции на уровне 6,6% к 2019 году и 6% – к 2020 г.

Прогнозы роста ВВП на 2019 г. разнятся: Varclays ожидает 3,5%, Всемирный Банк 3,0% к предыдущему году, оценка Fitch – 3,3%. Помимо нефтяных рисков, аналитики обращают внимание на снижающееся влияние России – основного экономического партнера

Казахстана. РК менее подвержена геополитическим рискам и санкциям. Казахстан успешно развивает партнерства с Европейским Союзом, США и Китаем. Самый большой торговый оборот у РК со странами Европейского Союза – 70,2 млрд. долл. за 3 года, что на 58% больше оборота с Россией за аналогичный период.

Классификация фондового рынка

По классификациям FTSE и MSCI Казахстан – Frontier market (пограничный рынок), с пока еще сильно зависящей от сырьевого экспорта экономикой и большой ролью государства. Основные параметры оценки по методике MSCI – это уровень экономического развития, капитализация компаний и их ликвидность, открытость рынка для инвестиций. По всем этим показателям Казахстан соответствует пограничному состоянию; слабая диверсификация экономики и неглубокий финансовый рынок пока не дают ему возможности считаться страной с развивающейся экономикой. Однако диверсификация экономики и развитие инфраструктуры со временем сделает ре-классификацию возможной. Недавним примером может служить включение Саудовской Аравии и Аргентины в класс emerging markets – такое решение принял индекс-провайдер MSCI.



Обзор индекса Казахстанской биржи

KASE Index

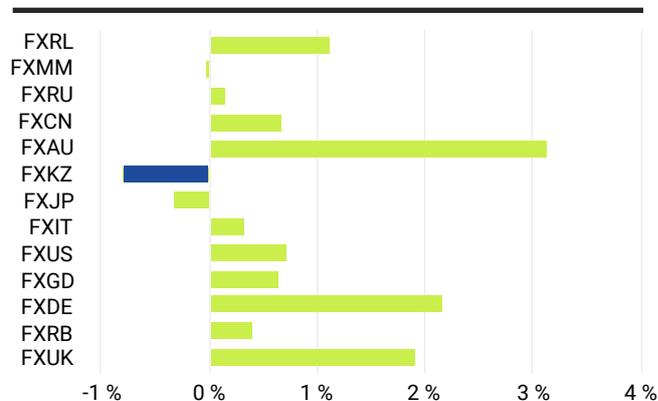
Индекс Казахстанской биржи, несмотря на небольшое число составляющих, диверсифицирован в отраслевом смысле и представляет основные сектора экономики страны¹: 37% приходится на финансовый сектор, по 25% занимают телеком и промышленность, 13% приходится на электроэнергетику. Индекс вырос на 174% с января 2016 года опередил индексы Frontier, Emerging и Developed markets. Мы рассмотрим 5 компаний, занимающих 80% всего индекса – KAZ Minerals, Halyk bank, Kazakhtelecom, KaztransOil и Kazakhstan Electricity Grid Operating Company.

KAZ Minerals

Крупнейший производитель меди в Казахстане с общей капитализацией в 4.4 млрд долл. После реорганизации группы в 2014 году компания сосредоточилась на низко затратной добыче меди из открытых рудников. Благодаря этому в 2017 году себестоимость производства меди достигла своего минимума – 1450 долларов США на тонну меди, когда как цена тонны меди на данный момент достигла 6202 долларов США. KAZ Minerals осуществляет свою деятельность на медных рудниках открытого типа Бозшаколь и Актогай в Павлодарской области, трех подземных рудниках в Восточном регионе Казахстана и на золотомедном руднике Бозымчак в Кыргызстане.

Основным внешним партнером KAZ Minerals является Китай – в июне 2018 года компания заключила соглашение с ведущей добывающей компанией CNF об инвестициях в новое месторождение Коксай, минеральные ресурсы которого оцениваются в 736 млн. тонн руды с содержанием меди 0.42%.

График 2. Доходность ETF фондов за 25/10/18-01/11/18 в долларах США



Источник: Bloomberg / расчеты FinEx

Таблица 2. Основные рудники KAZ minerals

Рудники	Тип	Запасы, млн т.	Содержание меди, %
Бозшаколь	открытый	1 183	0,35
Бозымчак	открытый	16	0,84
Актогай	открытый	1 674	0,33
Восточный регион	открытый	42	0,42

Источник: отчетность компании/ расчеты FinEx

Таблица 3. Основная продукция KAZ minerals

Вид продукции	2017	2016
Катодная медь	629	441
Медь в концентрате	629	85
Цинк в концентрате	115	95
Золото в слитках	78	69
Золото в концентрате	138	23
Серебро в слитках	50	46
Серебро в концентрате	13	1
Прочие	11	6

Источник: отчетность компании/ расчеты FinEx

¹ Кроме нефтяного сектора, так как предприятия нефтянки остаются неприватизированными. По всей видимости, прогресса здесь можно ожидать не скоро. Таким образом, вложения в Казахстан могут хорошо дополнять вложения в Россию – индекс Казахстанской биржи меньше подвержен влиянию нефтяных цен

CRU – компания, специализирующаяся на анализе рынка сырьевых товаров – прогнозирует увеличение спроса на медь на 17% к 2025 и уменьшение предложения². По прогнозам компании, эти факторы могут вызвать дальнейшее увеличение цен на медь, что положительно скажется на динамике акций KAZ Minerals.

Halyk Bank

На текущий момент Халык Банк является самым крупным банком страны с активами в 8.8 трлн тенге по данным отчетности 2017 года. Рейтинговые агентства Fitch и S&P сходятся в оценке банка и присвоили ему «BB» со стабильным прогнозом. В 2017 году Халык Банк завершил сделку по приобретению Казкоммерцбанка в размере 187 млрд тенге. Руководство банка рассчитывает, что основной синергетический эффект будет виден уже в следующем году. Также в апреле была закрыта сделка по продаже 60% Алтынбанка двум китайским банкам. Группа в результате продажи получила 26.6 млрд тенге.

Kazakhtelecom

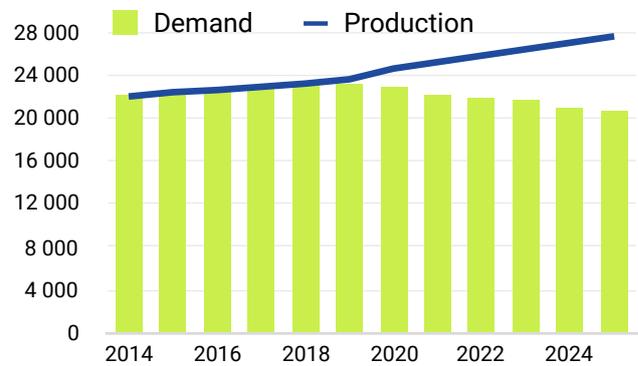
Крупнейшая по доле рынка телекоммуникационная компания, предоставляющая услуги во всех основных сегментах рынка: мобильная связь, широкополосный доступ в Интернет, телефония и телевидение³. Компания активно развивает облачные сервисы и работает над повышением проникновения «облачных технологий» и IT-инфраструктуры. В октябре 2017 года S&P повысило рейтинг компании до BB+ со стабильным прогнозом. По прогнозам Министерства Социальной Экономики Казахстана, темп роста доли телекоммуникационного сектора в ВВП будет самым быстрым среди отраслей⁴.

² <https://www.crugroup.com/analysis/copper/>

³ <http://stat.gov.kz/>

⁴ <http://economy.gov.kz/ru/kategorii/prognoz-socialno-ekonomicheskogo-razvitiya-na-2019-2023-gody>

График 3. Прогноз спроса и производства меди, тыс.тонн



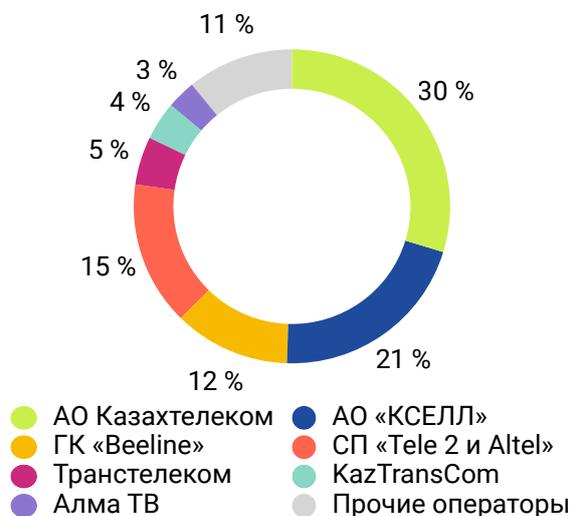
Источник: данные CRU

Таблица 4. Топ 5 банков Казахстана по активам за 2017 год

	Активы, млн тенге
Халык Банк	8 857 781
Казкоммерцбанк	3 574 378
Цеснабанк	2 291 000
ДБ «Сбербанк России»	1 737 333
АТФ Банк	1 333 301

Источник: Bloomberg / расчеты FinEx

Рис 2. Доли телекоммуникационных компаний на рынке Казахстана



Источник: отчетность компании / расчеты FinEx

KazakhTelecom ставит перед собой целью стать транзитным пунктом по передаче и хранению данных между Азией и Европой и в сентябре 2017 года подписывает договор с China Mobile International Limited о предоставлении в долгосрочную аренду каналов по маршруту от Гонконга до Франкфурта-на-Майне и Лондона. По прогнозам компании, прибыль по данным сервисам к 2022 году увеличится на 20%.

KaztransOil

Государственная компания, естественная монополия, занимается транспортировкой нефти и газа. Помимо транспортировки нефти обслуживает нефтепроводы других компаний, транспортирует волжскую воду регионам Западного Казахстана и занимается транзитом российской нефти в Китай. По данным отчетности, за года итоговая прибыль компании увеличилась на 13%, достигнув 50 млрд тенге.

В своей новой стратегии до 2025 года компания ставит увеличить пропускную способность магистралей, привлечь дополнительные объемы нефти и повысить рентабельность транспортировки воды.

В рамках своей инвестиционной программы объем запланированных инвестиций на 2015-2019 года составил 190 млрд. тенге. В 2017 году завершили ряд стратегически важных для Республики проектов, что увеличило производительность до 20 млн. тонн в год.

Kazakhstan Electricity Grid Operating Company

Единая электроэнергетическая система Республики Казахстан (ЕЭС РК) представляет собой совокупность электрических станций, линий электропередачи и подстанций, обеспечивающих надежное и качественное энергоснабжение потребителей республики.

Рис 3. Доли капитальных инвестиций KazTransOil в 2017 году



Источник: отчетность компании / расчеты FinEx

KEGOC осуществляет следующие основные виды деятельности:

- передача электрической энергии по национальной электрической сети;
- техническая диспетчеризация отпуска в сеть и потребления электрической энергии;
- организация балансирования производства-потребления электрической энергии.

На 2018 год запланировано завершение трех крупных инвестиционных проектов: «второго этапа проекта транзита Север-Восток-Юг» и «Усиления связи Павлодарского энергоузла с ЕЭС Казахстана». Проекты технологического развития компании включены в государственную программу «Цифровой Казахстан».

По данным Министерства Энергетики Казахстана, потребление электричества выросло на 6% за период с 2016-2017 года⁵. По прогнозам министерства, ежегодный рост потребления составит 2%. Также, учитывая смягчение тарифного законодательства для монополий, аналитики Халык банка ожидают ежегодный прирост прибыли на уровне 6%.

⁵ <http://energo.gov.kz/>

Доходность фондов FinEx ETF в рублях

2015	2016	2017	С нач. 2018	За 1 месяц
FXRU 55.6%	FXRL 28.7%	FXCN 43.3%	FXIT 20.6%	FXGD 4.2%
FXJP 41.6%	FXRB 17.5%	FXIT 28.7%	FXRL 14.6%	FXMM 0.5%
FXIT 37.2%	FXMM 9.0%	FXDE 19.2%	FXUS 13.0%	FXRU 0.4%
FXRB 34.4%	FXIT -8.1%	FXJP 15.2%	FXRU 12.0%	FXRB 0.3%
FXUS 31.1%	FXAU -8.5%	FXRB 14.8%	FXGD 7.8%	FXRL -5.9%
FXDE 28.1%	FXUS -9.1%	FXUK 14.0%	FXMM 4.4%	FXUK -7.6%
FXUK 22.8%	FXRU -9.4%	FXUS 13.1%	FXJP 2.3%	FXDE -9.0%
FXCN 22.2%	FXGD -10.1%	FXAU 11.9%	FXUK 1.7%	FXAU -9.2%
FXAU 18.2%	FXJP -15.2%	FXMM 7.9%	FXRB 0.8%	FXUS -9.2%
FXGD 18.0%	FXDE -15.5%	FXGD 4.4%	FXAU 0.4%	FXJP -10.9%
FXMM 12.8%	FXCN -17.1%	FXRU 1.4%	FXDE -5.4%	FXIT -11.9%
FXRL -	FXUK -18.5%	FXRL -2.2%	FXCN -11.4%	FXCN -13.9%

Пожалуйста, обратите внимание: у каждого ETF свой цвет. В разные периоды доходность продуктов может существенно различаться; именно поэтому FinEx рекомендует стратегию диверсификации портфеля.

Доходности указаны на 29/10/18

FINEX+ ETF RESEARCH

2 ноября 2018

Владимир Крейндель

+7 499 286-00-36

kreyndel@finxplus.ru

Анна Бердникова

+7 499 286-00-36

a.berdnikova@finxplus.ru

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УК «ФинЭкс Плюс» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УК «ФинЭкс Плюс». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов, не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых вами на основе настоящего документа ООО «УК «ФинЭкс Плюс» ответственности не несет. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» обращает внимание, что инвестиции в рынок ценных бумаг связаны с риском. Стоимость активов может увеличиваться и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультацией по вопросам налогообложения. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов Компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УК «ФинЭкс Плюс».

Любое копирование из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УК «ФинЭкс Плюс» запрещено.

Все права защищены.