

Татьяна Батищева

Движущая сила спекуляции

Приход розничных инвесторов на биржевой рынок акций неожиданно его активизировал. Хроническая недооцененность компаний стала основным фактором роста стоимости их акций. Однако это оживление вряд ли сможет сдвинуть сам рынок с мертвой точки – солидных пакетов как не было в продаже, так и нет

Тенденция активного роста стала заметной еще в 2005 году: индекс KASE_Shares взлетел почти на 203%, с 213,37 до 646,41 пункта, хотя в предыдущие два года он колебался в пределах своего первоначального значения – 100. Давление денег и нехватка инструментария, означающие классическое «спрос превышает предложение», привели к постепенному увеличению средней рыночной стоимости акций на 90,1%. Но оказалось, что данный показатель далеко не предел – уже в начале февраля 2006 года случился настоящий ценовой бум, в ходе которого многие акции получили исторически максимальное значение.

Стихийный рост акций взвинтил индекс Shares до 1031,90 пункта. И если раньше брокеры жаловались на слабые продажи, то теперь у многих возникают проблемы с исполнением клиентских заявок.

Тренд с западной пропиской

Субъективным поводом роста можно считать повышение стоимости акций ликвидных казахстанских компаний, торгуемых за рубежом. Так, например, бумаги Казкоммерцбанка и Казахтелекома выросли за год в 3–4 раза. Причиной популярности казахстанских инструментов стал высокий интерес международных инвесторов к развивающимся рынкам. А повышение процентных ставок по доллару заставило инвесторов искать новые площадки для вложений. Два успешных примера IPO казахстанских компаний («Казахмыс», «Казахголд») только подогрели внимание инвесторов. «Так как в восприятии инвесторов мы представляем собой квазироссийский рынок, то возник естественный интерес к Казахстану как к условной диверсификации российского портфеля, – говорит президент УК Compass Алмас Чукин. – За последний год мы заметили возросший интерес к Казахстану со стороны физических лиц и инвестиционных фондов. Поэтому те бумаги, которые находятся на западных площадках, пользуются у инвесторов повышенным спросом».

Другое дело, что цены на тот же «Казахтелеком» на зарубежных торговых



Путь в Лондон – не панацея

Рано или поздно казахстанские компании поймут, что можно работать на отечественном фондовом рынке. Более того, многие из них постепенно придут к заключению, что «размыв» собственности за счет продажи новой эмиссии акций – проблема надуманная. В этом убежден представитель инвестиционной компании «ТройкаДиалог» в Центральной Азии и Казахстане **Талант Бегалиев**.

– Что мешает единому ценообразованию на разных биржевых площадках?

– Причина дифференциации стоимости на западных и казахстанском рынках в том, что еще существуют барьеры, не позволяющие выровнять цены на эти активы. Многое зависит от аппетита международных инвесторов к казахстанским акциям, от того, обладают ли они информацией о качественных компаниях.

Барьеры формировались исторически. Казахстан как интересный рынок акций для внешних инвесторов был открыт совсем недавно – реально после IPO «Казахмыса» и «Казахалтына». До этого мировое сообщество, да и местные игроки не очень обращали внимание на разницу в цене и возможности финансового «арбитража», когда можно покупать ценные бумаги на внутреннем рынке, дисконтированные по отношению к подобным сравнимым ценным бумагам, торгуемым на западных площадках. Вполне реально, что на Западе не хватает информации о том, что на местных фондовых биржах определенные активы недооценены.

Также надо учитывать тот факт, что «free float» большинства казахстанских компаний довольно ограничен – обычно менее 10%, это делает оборот акций на вторичном рынке недостаточно ликвидным и, соответственно, негативно сказывается на цене. Думаю, что постепенно мы будем наблюдать сокращение ценового разрыва на казахстанском и внешних рынках. Со временем возникнет качественный прорыв международного капитала к «казахстанскому риску», который позволит все большему количеству инвесторов участвовать в торговле акций на местном рынке. Такой же прорыв произойдет и с информационной достаточностью, когда инвесторы начнут искать и получать больше информации об интересных недооцененных активах в Казахстане.

– Каким образом иностранные инвесторы получают информацию о местных компаниях?

– Такую информацию можно получить из нескольких источников.

Во-первых, найти самостоятельно – институциональные инвесторы имеют специальные аналитические департаменты, изучающие стоимость активов в различных странах.



АЛЕКС. МАМЕРОВ

Во-вторых, важным источником получения информации являются брокерские компании, с которыми инвесторы работают. Например, после вышеуказанных IPO казахстанских компаний многие инвесторы обратили внимание на саму страну. Интерес к стране влечет за собой поиск перспективных секторов ее экономики, после этого отыскиваются привлекательные эмитенты, в акции которых можно вложить деньги. При этом инвестор выбирает либо покупку акций во время первичного размещения на западных биржах, либо покупку акций, уже котирующихся на Казахстанской фондовой бирже, в надежде, что со временем они поднимутся в цене и станут более ликвидными.

Третий, наиболее эффективный вариант для инвестора – его непосредственный приезд в страну и встреча с потенциальными эмитентами акций или компаниями, уже котируемыми на KASE.

– Какой сектор казахстанской экономики может также стать кандидатом на IPO?

– Думаю, что кроме сырьевых компаний хорошие шансы есть у сектора финансовых услуг: коммерческие банки созрели для того, чтобы капитализировать себя за счет выхода на IPO. Другое дело, готовы ли они психологически провести первичное размещение на зарубежных площадках. Это уже вопросы стратегии менеджмента и акционеров.

Кроме того, учитывая, что экономика Казахстана продолжает расти, намечается консюмербум, который уже дает о себе знать. Вполне возможно, что компании потребительского сектора смогут всерьез заинтересовать международных инвесторов.

Однако подходить к таким компаниям надо избирательно. Важно не попасть под влияние эйфории от IPO. Эйфория закономерна, когда все ви-

дят, что хорошо известная компания выходит на открытый рынок и получает хорошую рыночную капитализацию и огромные средства от реализации акций. Надо отдавать отчет в том, что не каждая компания способна и готова выйти на рынки ценных бумаг: практика показывает, что из 100 компаний, задумывающихся об IPO, осуществляют цель не более 10. Поэтому должна быть трезвая оценка перспектив компаний и способности менеджмента эффективно управлять ею.

– Можно ли предположить, что нынешний рост курса акций поможет части казахстанских компаний размещать акции в серьезном объеме на местном рынке?

– Не могу этого прогнозировать. Надеюсь, что это произойдет в ближайшем будущем, но пока я не встречал компаний даже среднего размера, готовых к такому решительному шагу. Все стремятся на зарубежные торговые площадки, например LSE. В долгосрочном плане я не думаю, что путь в Лондон – панацея. Наверняка, со временем компании оценят перспективу работы с местным фондовым рынком. Их стратегия размещения акций будет зависеть от размеров компании, специфики деятельности, опять же – мировой конъюнктуры.

Тот факт, что акции некоторых казахстанских компаний торгуются выше, нежели они торговались ранее, позволяет потенциальным эмитентам увидеть изменения в стоимости активов и таким образом стимулировать их выпускать новые эмиссии по более высокой цене, сравнимой по стоимости с ценами акций подобных компаний на внешних рынках. Что касается опасений владельцев бизнеса потерять контроль над деятельностью компании, то напомню, что контроль достигается не только за счет владения более 50% акций. Пакет акционера может иметь статус контрольного даже при наличии 25–30% акций, через реализацию так называемого эффективного контроля, если кроме портфельных инвесторов других собственников нет.

Таким образом, можно контролировать компанию, имея и контрольный пакет, размытый портфельными инвесторами, кстати, при этом стоимость «размытого» пакета акций уже укрупненной и более ликвидной компании может оказаться во много раз больше, чем владение стопроцентным количеством акций в случае невыхода на торговую площадку.

За счет правильного стратегического планирования и финансирования компании через механизм фондового рынка можно добиться максимальной стоимости компании и роста ее деятельности, которая позволит акционерам максимально увеличить стоимость их собственных акций вне зависимости от того, какой пакет находится у них на руках.

времени сохранят свои позиции. «Цены на акции не упадут, – уверен Ержан Желдыбаев. – Рост акций даже продолжится. Индекс вырастет за счет того, что оста-

лись еще недооцененные рынком компании из числа «голубых фишек». Из перекупленных компаний, цены по которым уже выросли, рост будет стабильным».

Кроме того, по мнению г-на Желдыбаева, потенциал роста заложен и в том, что крупными пакетами начали интересоваться розничные инвесторы, а если есть

этому все, кто хочет попасть на рынок, платят двойную премию, в том числе и за возможность купить такую акцию, потому что они труднодоступны. Этим объясняются сильные колебания на рынке».

Есть и такое мнение, что часть роста цен можно отнести к рыночной оценке пенсионных активов. НПФ, имея в портфеле некоторый объем акций, заинтересованы в этом, поскольку после переоценки получают дополнительную прибыль и более привлекательные показатели для вкладчиков. Хотя, учитывая небольшие объемы вложений НПФ в акции, к этому мнению можно подойти скептически, но доля правды, по мнению участников рынка, в этом все же есть.

По словам исполнительного директора НПФ Народного банка **Кантара Орынбаева**, акции являются очень привлекательными инструментами для инвестирования пенсионных активов. И по сравнению с инвестиционными портфелями фондов на развитых рынках портфели наших НПФ «недогружены» акциями. «Но тут нужно учитывать ситуацию на рынке, – предостерегает г-н Орынбаев. – Ввиду малого объема биржевых операций, низкой ликвидности цены не отражают реальной стоимости акций (отражают ли цены реальную стоимость на развитых рынках, тоже спорный вопрос). То, что

Акционеры пока не сигнализируют, что их акции будут свободно торговаться и будут иметь стоимость, которая может быть обналичена

мы видим сейчас, скорее свидетельствует об определенных настроениях участников торгов и их ожиданиях. Казахстан как страна дает сигнал рынку, что он будет развиваться и дорожать. Но сами предприятия, точнее, их акционеры, пока не сигнализируют, что их акции будут свободно торговаться и будут иметь стоимость, которая может быть обналичена».

Скорее всего, биржевой ажиотаж был спровоцирован человеческим фактором. Пока цены растут – бумаги надо поку-

пать, так рекомендует классика фондового рынка. И когда после привычного затишья на организованном рынке у дилеров появилась возможность заработать для себя и для своих клиентов дополнительные деньги при острой конкуренции за доходность, в игру включились все.

Ценовая перспектива

Большинство участников рынка сходится во мнении, что ценовые характеристики, сложившиеся в начале года, в ближайшем



Вы хотите ПРИУМНОЖИТЬ свои КАПИТАЛЫ?
Вы хотите САМОСТОЯТЕЛЬНО ВЫБИРАТЬ стратегию инвестирования?
 У Вас **НЕДОСТАТОЧНО ВРЕМЕНИ** и **ОПЫТА** для самостоятельной работы на фондовом рынке?

АО «Казкоммерц Инвест» предлагает паи нового Интервального паевого инвестиционного фонда «Альтернатива депозитам»:

- инвестиционная стратегия - консервативная (сберегательная);
- минимальная сумма вложений 500 000 тенге;
- периодичность выкупа паев управляющей компанией - каждые 6 месяцев со дня регистрации фонда.

Доходность паев ИПИФ «**АЛЬТЕРНАТИВА ДЕПОЗИТАМ**» с начала деятельности составила **СВЫШЕ 14%** годовых.

Лицензия № 0103200249 от 16.11.2004 г., дата регистрации Правил Фонда 30.11.2005 г.
 Стоимость паев может как увеличиваться, так и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доход в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций в фонды. Прежде чем приобрести пай, следует внимательно ознакомиться с правилами фонда.

www.kki.kz
 ☎ 61 00 00

KAZKOMMERTSINVEST
 Казахстан, 050051, г. Алматы, пр. Достык, 132, e-mail: info@kki.kz

Рынок на распутье

Тенденцию роста цен акций комментирует генеральный директор информационного агентства финансовых рынков «ИРБИС» **Андрей Цалюк**.

– Свидетельствует ли рост биржевого индекса о качественных изменениях на рынке акций?

– Его рост, на мой взгляд, свидетельствует о том, что рынок перешел в новую фазу своего развития. Если раньше этот рынок интересовал исключительно «прямосдельщиков» – строителей и исполнителей финансовых схем, то ныне на него пришли и мелкие спекулянты (в хорошем понимании этого слова). Я затрудняюсь сказать, стоит ли оценивать такое изменение как качественное. Наверное, да. Теперь у рынка есть два пути – вернуться назад (что вполне возможно) или расти дальше – туда, где он заинтересует крупного институционального инвестора и владельцев бизнеса. Первый путь сейчас гораздо короче, чем второй.

– Перегрет ли сегодня рынок?

– Да, и это подтверждается коррекцией индекса, которую мы наблюдаем в настоящее время. Но в целом не думаю, что акции сильно перекуплены. Фиксация прибыли спекулянтами будет сопровождаться открытием новых длинных позиций. Это, как минимум, поддержит рынок.

– Какова роль маркетмейкеров в повышении курса акций?

– Сначала она была активно-негативной – они не хотели продавать то, что котировали (не все, конечно, но некоторые). Потом – пассивной: они убегали от спроса ценами предложения. Сейчас маркетмейкеры сами включились в игру, заинтересованы в ней, создают конъюнктуру рынка. Подача обязательных котировок происходит с самых различных счетов, как со счета, принадлежащего маркетмейкеру, так и со счетов их клиентов. В любом случае, роль маркетмейкеров в повышении курса акций, я думаю, велика. Хотя бы с той стороны, что без них это повышение вряд ли состоялось.



АЛЕКС. МАМАРОВ

– Что является, на ваш взгляд, причиной недооцененности казахстанских компаний?

– Причина очень проста – уровень развития рынка акций в Казахстане до сих пор не позволял долевым инструментам получить на нем объективную рыночную оценку. Не позволяет он, по всей видимости, и сейчас. Для этого на рынке прежде всего нет необходимого количества акций. Данная причина, на мой взгляд, приводила к тому, что акциями всерьез никто не интересовался. При отсутствии предложения отсутствовал и спрос. Но тогда почему «недооценены», а не просто «не оценены»? Потому что за время существования казахстанского открытого рынка акций многие компании наращивали свой собственный капитал, получали небольшие прибыли, диверсифицировали свой бизнес и т.д. Их кредитные рейтинги, как и рейтин-

ги страны, росли. Однако это никак не отражалось на рыночной стоимости их акций в Казахстане до середины 2004 года.

– Насколько недооценены компании второго эшелона, и делает ли это их ценные бумаги привлекательным объектом инвестирования для долгосрочных инвесторов?

– Степень недооценки в данном контексте неважна. Долгосрочный инвестор должен быть уверен в том, что он сможет зафиксировать свою прибыль по открытой позиции, то есть гарантированно продать акции через определенное (пусть даже долгое) время по более высокой цене. Существующий уровень развития казахстанского рынка акций (включая отношение к нему мажоритарных акционеров ведущих эмитентов, а также уровень корпоративной культуры в компаниях, которыми они владеют) не дает инвесторам такой уверенности. Поэтому сейчас рынок акций пока стал интересен только спекулянтам.

– Есть ли сегодня или будут ли в ближайшее время предпосылки того, что владельцы бизнеса захотят зафиксировать свою прибыль?

– Бизнес, акции которого торгуются сейчас на KASE, ОЧЕНЬ разный. И причины, которые побуждают владельцев бизнеса «фиксироваться» – тоже очень разные. Например, если судить по планируемой сделке АТФБанк – Валют-Транзит банк, предпосылки есть. Но какое это имеет отношение к фондовому рынку? Еще раз повторяю, что наш рынок в его современном состоянии скорее всего не сможет предоставить владельцам бизнеса такую возможность. У этого владельца даже не возникнет мысли о том, чтобы продавать свой бизнес в розницу на KASE для получения прибыли. Мы все надеемся, что происходящее сейчас на рынке акций через некоторое время сделает его таким, чтобы он заинтересовал владельцев бизнеса именно в этом плане. И это вполне может произойти. Но когда – ответить не берусь. Это зависит от многих факторов.

ти, специалисты все же указывают на то, что значительная часть инструментов рынком переоценена.

«Текущий спрос мы считаем скорее спекулятивным, чем фундаментальным. Бурный рост цен на акции начался в начале декабря и наблюдается сегодня. С начала декабря индекс KASE_Shares вырос более чем в два раза. Данное значение является аномальным даже для развивающейся экономики. Интерес вызывает и тот факт, что произошел ценовой скачок, а не плавный рост цен, что подтверждает идею спекулятивного спроса. В целом по рынку имеется несколько ценных бумаг, которые первыми продемонстрировали ценовой скачок. На этом фоне другие акции смотрелись достаточно недооценен-

ными, что и вызвало их рост», – считает Мади Турысбеков.

По мнению специалистов, крайняя волатильность, от исторических минимумов до максимумов по ценам акций коммерческих банков, хоть и была продемонстрирована в ходе рыночных сделок, объясняется в первую очередь сохраняющимся существенным недостатком рынка – значительными объемами сделок. Например, в операции с акциями Банка ТуранАлем были вовлечены небольшие пакеты из 5–10 акций. Народный банк отметился сделкой с 70 акциями. Таким образом, резюмируют специалисты, «проблема ликвидности на казахстанском рынке долевыми инструментами остается по-прежнему острой, несмотря на то что другая пробле-

ма – стабильность и непрогнозируемость цен – постепенно решается. Позитивным здесь являются растущие возможности розничного инвестора, который на относительно небольших суммах инвестиций может в настоящее время получить весьма приличную их доходность».

«Проблема в том, что бумаги Банка ТуранАлем, Казкоммерцбанка и Народного обращаются в небольшом количестве, например, у Казкоммерцбанка и Народного банка – меньше 10%. И говорить о том, что мы видим некий тренд – немного рискованно, потому что он происходит на миниатюрном рынке. В свободном обращении половина бумаг у инвесторов, которые держат акции у себя и не торгуют ими, – комментирует Алмас Чукин. – По-

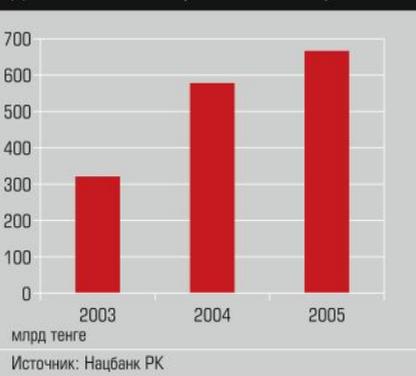
целом, в том числе за счет спроса физических лиц», – говорит исполнительный директор компании «Казкоммерц Инвест» **Ерке Нуркенов**.

Если на начало года биржевая неделя была отмечена 70 сделками, 55,7% которых в количественном выражении и 70,2% в объемном были договорными, то на 1 февраля недельные торги характеризовались 93 сделками, из которых уже 15,1% в количественном выражении и 36,4% в объемном были договорными. По итогам биржевой недели, закончившейся 8 февраля, из заключенных 137 сделок лишь 8% операций в количественном выражении и 47,8% в объемном были договорными.

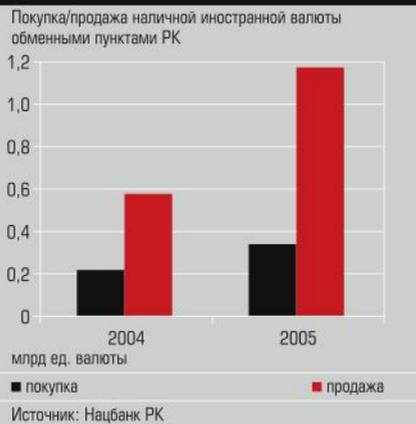
Появление «физиков», пусть пока и с незначительным объемом операций, явление достаточно новое и неординарное, знаменующее новую фазу развития казахстанского рынка акций. Свободные деньги у населения были всегда, однако вложение этих средств ограничивалось стандартным набором инструментов: валюта, недвижимость, золото. Ценные бумаги не рассматривались в качестве возможности для получения дохода. Сказывались отсутствие культуры взаимодействия с фондовым рынком, а также финансовые барьеры. Развитие финансового сектора привело к тому, что все большее количество людей стало интересоваться финансовой информацией и научилось читать финансовую отчетность предприятий. А установление KASE нулевых комиссионных ставок по сделкам частных лиц сократило расходы по обслуживанию биржевых сделок. Пересмотру инвестиционных приоритетов розничных инвесторов немало способствовал еще ряд факторов: высокие цены на недвижимость, рост мировых цен на драгоценные металлы, девальвация тенге по отношению к доллару, высокая инфляция.

Избыточная денежная ликвидность на фоне недооцененности казахстанских компаний стала основным фактором роста рынка акций. В отсутствие рыночных предпосылок увеличения стоимости компаний, капитализацию рынка акций сложно объяснить без влияния большого количества средств на рынке. Другими словами, объективной причиной роста курса акций стало повышение уровня монетизации экономики. Денежная база в стране стабильно растет: за период 2003–2005 годов она, например, удвоилась. Объем наличных денег в обращении за год увеличился на 8,6%. Причинами роста денежной базы можно назвать повышение в начале года минимальных зарплат бюджетникам, а также массовые продажи населением валюты в совокупности с позицией Национального банка по укреплению тенге (см. таблицу).

Денежная база в стране стабильно растет



Население больше продает валюту, чем покупает



Свою позитивную роль в повышении курса акций сыграли благоприятные условия заимствования отечественными банками. В прошлом году они привлекли капитал в среднем под 8% годовых, что позволило снизить процентные ставки внутри страны с 14,9% в конце 2004 года, до 13% в конце 2005 года. Снижение ставок по кредитам делает их более привлекательными для предприятий, что ведет к увеличению объемов кредитования и, в свою очередь, к росту производства и общему оживлению экономики. Стабильная политическая обстановка еще больше укрепляет твердость инвесторов.

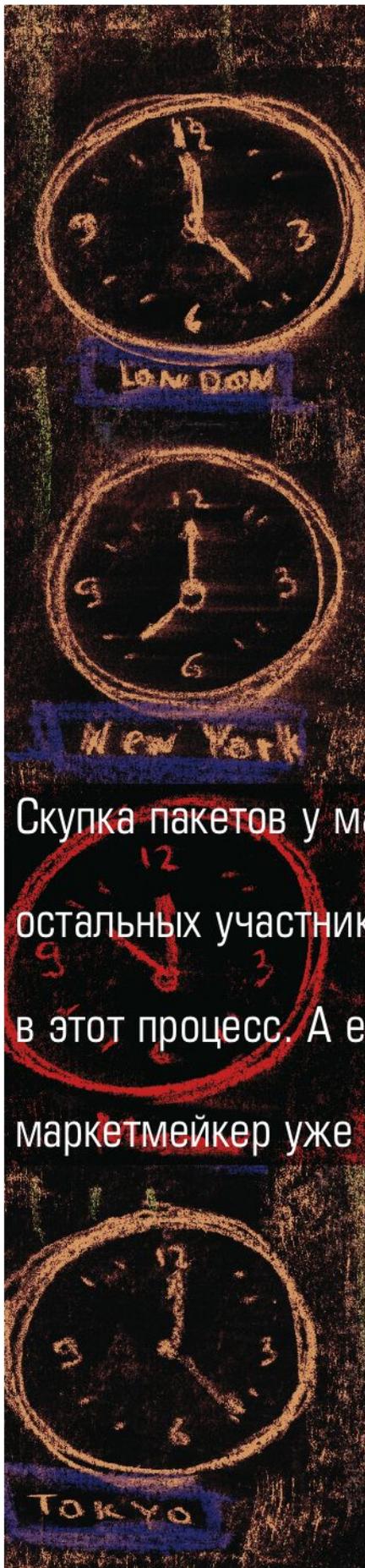
Свою лепту в разогрев рынка внесли институциональные инвесторы. Давление их денег ощущается на рынке все сильнее. Пенсионные накопления на начало 2006 года составили 648,6 млрд тенге, увеличившись по сравнению с 2005 годом на 34%. Активы паевых фондов за 2005 год выросли на 11,9 млрд тенге, составив 12,3 млрд тенге. Острая борьба за более высокую доходность для клиента заставляет управляющие компании искать недооцененные активы для дальнейшей перепродажи.

«Рост рынка произошел по нескольким причинам, – развивает тему начальник торгового подразделения компании «АИМ» **Ержан Желдыбаев**, – обозначились инвесторы, которые пожелали вкладывать деньги не только в депозиты, но и в ценные бумаги. Сами эмитенты стали скупать пакеты, чтобы сократить миноритариев. Кроме того, появились новые брокерские компании, которые претендуют на определенную рыночную долю». Не исключено также, что предстоящее вхождение Казахстана в ВТО и прогнозирующееся появление иностранных инвесторов также стимулировало покупку инструментов в портфель, ориентированную на спекуляции в будущем. Однако, если рассматривать текущее состояние рынка, именно недостаток финансовых инструментов и снижение курса доллара привели к замене ликвидных активов. Таким образом, появилась некая рыночная оценка, которую стало возможно менять путем «раскачки» в свою пользу.

Технология и качество роста

Несмотря на объективные причины роста курса акций, недоумение вызывает уже слишком резкая капитализация самого рынка. Биржевая статистика показывает, что основная капитализация рынка происходила не за счет новых эмиссий, а благодаря бумагам уже разместившихся компаний, т.е. рост шел внутри определенного круга инструментов. Соглашаясь с тем, что акции компаний были недооценены и сейчас происходит коррекция их стоимос-

Избыточная денежная ликвидность на фоне недооцененности казахстанских компаний стала основным фактором роста рынка акций



площадках были всегда выше внутренних. Поэтому наиболее дальновидные местные дилеры стали покупать на Казахстанской фондовой бирже (KASE) недооцененные инструменты в надежде на их будущий рост и последующую перепродажу по более высокой цене. Участие в управлении обществом и получение дивидендов не ставились дилерами в качестве стратегической задачи: слишком уж небольшие были пакеты акций и достаточно скупая дивидендная политика у большинства отечественных компаний.

Скупка пакетов у маркетмейкеров привлекла внимание остальных участников рынка, которые также включились в этот процесс. А если спрос на инструмент появился, маркетмейкер уже не выставит его по старой цене. В противном случае существует риск того, что рынок в одночасье скупит у него минимальное количество ценных бумаг, которое он обязан котировать в торговой системе. Учитывая положительное отношение рынка к «голубым фишкам», их стоимость наряду со стоимостью ведущих коммерческих банков взлетела первой. Лидерами стали простые акции АО «Казцинк»: если 2005 год закончился для них на отметке 3,9 тыс. тенге за акцию, то начало 2006 года ознаменовалось повышением до 5, 2 тыс. тенге. 8 февраля по этому инструменту про-

Выбрав бумаги, дилеры перенесли внимание на акции металлургических предприятий: например, простые акции АО «Усть-Каменогорский титано-магний-ый комбинат» увеличили свой курс в 3,3 раза и продолжают расти, догоняя фаворитов рынка.

Гражданский вклад

Резкая активизация биржевого рынка акций на фоне традиционно размеренных торгов озадачила специалистов. Вопрос о том, кто мог поднять рынок, стал темой бурной дискуссии в среде профессиональных участников рынка. В конечном итоге фондовики пришли к единому мнению, что на рынке появилась новая движущая сила – физические лица. «Повышенный интерес инвесторов к акциям, возможно, произошел по причине активизации частных инвесторов, для которых рынок акций является более привлекательным, чем рынок облигаций», – комментирует ситуацию заместитель директора компании «ТуранАлем Секьюритис» **Мади Турысбеков**. Действительно, статистика показывает, что долевые бумаги становятся реальным инструментом получения прибыли. Например, простые акции Народного банка за два последних года дали своим владельцам доходность в 410,8% годовых.

Приход «физиков» (физических лиц)

Скупка пакетов у маркетмейкеров привлекла внимание остальных участников рынка, которые также включились в этот процесс. А если спрос на инструмент появился, маркетмейкер уже не выставит его по старой цене

изошел достаточно резкий скачок цены до 12,7 тыс. тенге, увеличивший недельный средневзвешенный курс в 1,7 раза. По мнению аналитиков, именно этот инструмент начал двигать рынок акций в 2005 году, когда его цены выросли на 368,8%.

Что касается банков, то курс простых акций Банка ТуранАлем вырос до 84 тыс. тенге, хотя еще весной 2005 года они торговались по 20,8 тыс. тенге, а в конце 2004-го – вообще по 12,8 тыс. тенге. После того как цены достигли своего пика, дилеры добрались до акций менее крупных банков. Простые акции «Цеснабанка» при этом выросли на 50%, цена акций банка «Каспийский» стала больше на 49,8%, АТФБанка – на 16,5%.

на фондовый рынок подтверждает и качество биржевых операций: доля рыночных сделок возросла. Как правило, операции со значительными объемами акций брокеры проводят методом прямых (договорных) сделок. Очень часто целью таких сделок является реформирование позиций у стратегических инвесторов, поэтому данные операции не влияют на установление рыночных цен, так как проводятся вне открытого рынка. Покупательская способность розничного инвестора не позволяет осуществлять крупные покупки. «Для частных лиц приемлемым является объем бумаг, выставяемый маркет-мейкером, в пределах 10–20 тыс. долларов, что привело к росту рынка акций в

спрос, то и цена станет увеличиваться. С ним согласен Ерке Нуркенов: «Если даже придет третья волна инвесторов, потенциал роста сохранится, и цены будут держаться еще год. Большой коррекции не будет, так как рынок слишком мелкий, а активы институциональных инвесторов будут расти».

При этом специалисты не исключают того, что через какое-то время произойдет снижение цен. Частично эту ситуацию уже можно наблюдать по некоторым инструментам, что еще раз подтверждает искусственное завышение их стоимости. Однако биржевая практика такова, что неизбежная после такого роста коррекция рынка лишь усилит желание инвесторов купить подешевевшие бумаги. Поэтому специалисты удерживаются от точных оценок дальнейшего развития событий. «По нашему мнению, данные темпы роста являются относительно краткосрочными и нестабильными, что наравне со спекулятивным настроением рынка вносит неопределенность в дальнейшее развитие событий», – осторожен в прогнозах Мади Турысбеков.

Появление на биржевом рынке тенденции рыночного ценообразования – положительный факт. Насколько в дальнейшем рынок акций будет чувствителен к позитивным и негативным новостям об эмитентах, как это происходит во всем мире, и будет определять истинный рыночный характер формирования цен. Пока же всеми признанный фактор роста – недооцененность компаний.

По мнению первого вице-президента Казахстанской фондовой биржи **Иделя Сабитова**, спрогнозировать рост стоимости акций в долгосрочной перспективе достаточно проблематично. Индекс рос в прошлом, но это совсем не означает, что он будет расти в будущем. «Войти на рынок, купив акции какого-либо эмитента, розничному инвестору очень сложно по простой причине, – говорит г-н Сабитов. – Рынок по-прежнему неликвидный, и спрэд между котировками очень большой. Если брать бумаги по цене текущего предложения, далеко не факт, что через полгода или больший срок можно будет продать бумаги с прибылью (не говоря уже о том, чтобы сделать это в минимальные сроки). То есть вырастут ли котировки покупки до нужного уровня, если сейчас купить по цене продажи – это оценить с уверенностью никто не возьмется».

Спрэд (разница между котировками покупки и продажи), который сейчас обязательно должны держать на рынке маркет-мейкеры, составляет минимально 50%. «Это очень высокий спрэд, но, к сожалению, на неликвидном рынке ужесточение требований по спрэду к маркет-мейкерам приведет только к отказу ими

от исполнения своих обязательств, – считает Идель Сабитов. – Но розничный инвестор все же может купить акции ниже текущих котировок продажи. Дело в том, что когда в торговой системе биржи осуществляются попытки заключить сделки с акциями (по котировкам со сроком подачи менее 30 минут), в торговой системе открывается франкфуртский аукцион, о чем сообщается всем участникам торгов. Этот аукцион длится минимум 15 минут (максимально 60 минут), и в ходе него все участники торгов, в том числе и интернет-клиенты, могут подавать заявки, которые в случае их конкурентоспособности по итогам аукциона будут удовлетворены».

И если перспективы роста достаточно объективно оцениваются рынком, то открытым остается вопрос: во что вкладывать деньги инвесторов в дальнейшем. Ведь когда рост цен на биржевом рынке стабилизируется, то получить высокую доходность за счет одной только спекуляции будет довольно сложно. Может случиться и так, что цены на акции достигнут совсем уж нереально высоких ценовых показателей, недоступных для покупки розничными инвесторами.

По логике вещей прецедент рыночной капитализации компаний без всякого усилия с их стороны должен подвигнуть эмитентов на пересмотр стратегии размещения акций: на открытом рынке должны появиться дополнительные эмиссии либо уже размещенные среди инвесторов пакеты. Однако подобный вариант развития событий маловероятен. Во-первых, относительно невысокие ставки кредитования делают займы доступными для большинства хозяйствующих субъектов, поэтому у них отпадает необходимость выходить на

открытый рынок в целях привлечения дополнительного капитала. Во-вторых, проблема сбалансированности акционерного капитала еще не является важной для многих казахстанских компаний. Отсутствие внешних акционеров дает компаниям возможность не заботиться о том, что ее чрезмерно большие обязательства станут помехой для ее положительной оценки инвестиционным сообществом. И, в-третьих, нынешние владельцы бизнеса пока еще не готовы делиться прибылью с миноритариями. Поэтому бум IPO пока откладывается. «Компаний, которые смогли бы поддержать рост рынка, я не вижу. Им не нужен наш листинг. Несмотря на то что нефтяных компаний в стране много, их нет на нашей бирже», – резюмирует Ерман Желдыбаев.

Давление денег розничных и институциональных инвесторов инициирует поиск дополнительных инструментов инвестирования. Опять же, острая конкуренция заставит искать большую доходность для клиентов. И здесь главную роль будет играть рыночная среда: чем ответят банки, как быстро и качественно будет совершенствоваться отечественное законодательство. Если в ближайшее время будут решены правовые проблемы с регистрацией паевыми фондами операций с недвижимостью и покупкой долей в ТОО, вполне возможен исход их денег с фондового рынка.

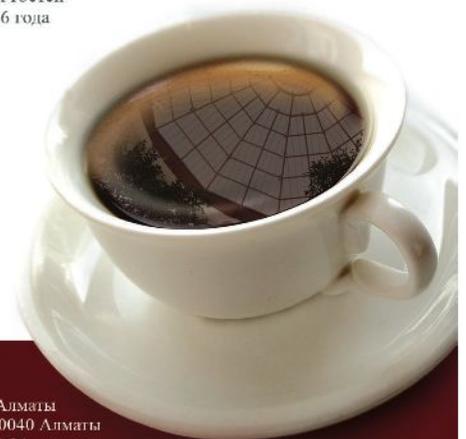
Следует также отметить тот факт, что с 1 января 2007 года в Казахстане будет снят валютный контроль, и отечественные инвесторы получат доступ к мировым рынкам капитала. Вполне возможно, что их деньги, хотя бы частично, пойдут туда. ■



Знакомый образ в новом стиле

Yourt Lounge & Bar

вновь ждет своих гостей
с 20 февраля 2006 года



YOURT
LOUNGE & BAR

Кафе-Бар "Юрта"
Хаят Риджевси Алматы
Сатпаева 29/6, 050040 Алматы
тел: +7 3272 50 12 34
www.almaty.hyatt.com