

Татьяна Батищева

## Волатильный инвестор

Индивидуальные инвесторы, пришедшие на фондовый рынок на волне народного IPO, все чаще смотрят в сторону зарубежных площадок

**К**азахстанский рынок акций спустя год после проведения народного IPO переживает не лучший период жизни. Ставка на программу «Народного IPO», которая бы расшевелила массового инвестора и привела на рынок новые деньги, оправдалась частично. Количество розничных инвесторов, бесспорно, увеличилось (в подписке на акции национальной компании «КазТрансОйл» (КТО) приняли участие почти 34 тыс. человек), но теперь этот ресурс начинает растекаться по другим, более привлекательным рынкам.

Эксперты рассчитывали, что программа «Народного IPO», как и обещало правительство, пройдет в несколько этапов, в ходе которых на биржу выведут акции ликвидных и привлекательных национальных компаний. У инвесторов появится сравнительный выбор и, переключаясь деньги из одной бумаги в другую, они будут получать доход от курсовой разницы, повышая ликвидность местного рынка.

Однако столь ожидаемого рынком второго раунда народного IPO не случилось. Без каких-либо объяснений программа весной была по сути свернута. Рациональное объяснение этому факту, конечно же, есть. Во-первых, это реформирование пенсионного рынка, в ходе которого негосударственные пенсионные фонды вступили в почти годовой период передачи активов государственному пенсионному фонду. Во-вторых, похоже, что в правительстве до сих пор окончательно не определились со вторым претендентом на размещение. По крайней мере, за последние месяцы не последовало официальных подтверждений тому, что второй компанией выйдет именно KEGOK.

Несмотря на то что большинство розничных инвесторов основной объем операций проводят на KASE, отток капитала на зарубежные рынки увеличивается: если не предпринять меры по повышению ликвидности казахстанского рынка, бегство капитала станет угрожающим.

### Акции ждут инвестора

«Безусловно, программа “Народное IPO” заставила активизироваться розничных инвесторов. За первые девять месяцев 2013

года оборот по таким клиентам в нашей компании вырос более чем в 2,3 раза, при этом количество сделок возросло на 40%, комиссия брокера — на 24%, причем по международным сделкам — на 94,7%», — рассказывает директор департамента трейдинга ИФД RESMI Аманат Искаков.

Вместе с тем, по оценке эксперта, финансовая грамотность индивидуальных инвесторов за последние два года значительно возросла. У них повысился интерес к многообразию финансовых инструментов, в частности — к акциям, торгуемым на иностранных площадках, к депозитарным распискам, к ETF на акции и индексы и др. «Клиенты стали чаще приобретать еврооблигации, причем не только выпущенные резидентами РК. Мы считаем, что именно формирование значительной бондовой части, как стабилизационный блок, является фундаментальным в текущих условиях. Кроме того, на фоне ослабления курса валют развивающихся стран клиенты стали уделять внимание ценным бумагам, номинированным в российских рублях, бразильских реалах и др.», — отмечает г-н Искаков.

Однако на нынешнем этапе существования местный фондовый рынок не может полноценно удовлетворить ожидания индивидуальных инвесторов по разнообразию, ликвидности и доходности инструментария. Для среднестатистического отечественного инвестора основным бенчмарком является средний уровень ставок по банковским депозитам. Поэтому многие инвесторы, которые приходят на фондовый рынок, стремятся найти те инструменты, ожидаемая доходность от инвестирования в которые выше данного бенчмарка (5–10% годовых).

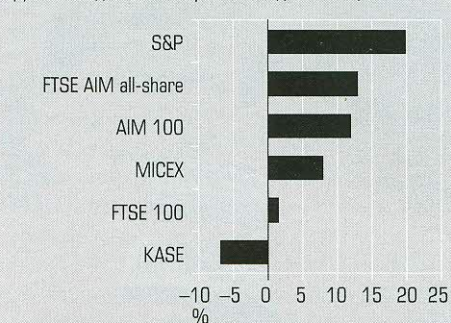
Акции с подобной доходностью и даже выше на местном рынке есть, хотя и не в большом количестве.

«Акции КТО и Kcell относятся к числу высокодивидендных идей. Дивиденды за 2013 год по КТО могут составить от 145 до 180 тенге на акцию, что дает нам текущую доходность не менее 17%. Мы также полагаем, что Kcell может без труда поддерживать коэффициент выплат на уровне не менее 85%, что дает дивидендную доходность выше 10% к текущим ценам. Не исключена и выплата всей прибыли —

С начала года ведущие индексы акций показывают рост, за исключением казахстанского индекса

График 1

Динамика движения биржевых индексов акций

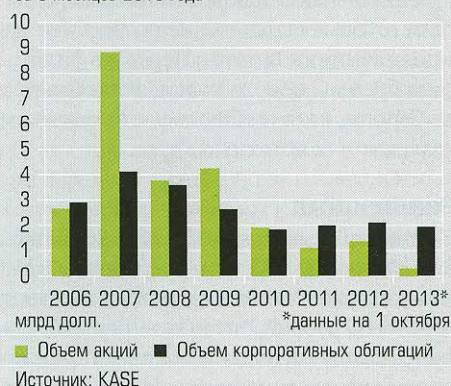


Источник: данные компаний

Акции уступили корпоративным облигациям пальму первенства в объеме торгов

График 2

Общий объем торгов акциями и облигациями за 9 месяцев 2013 года



Источник: KASE

дивиденд около 300 тенге на акцию и текущая дивидендная доходность в 12%. По акциям РД «КазМунайГаз» дивиденд может составить порядка 1 721 тенге, то есть доходность к текущим ценам простых акций почти 13%», — отмечает директор департамента аналитики компании «Асыл Инвест» Айвар Байкенов.

Но, несмотря на всю привлекательность, названные бумаги, как и другие акции с потенциалом роста, существенно недооценены рынком. Главным образом из-за отсутствия тенговой ликвидности и низкого спроса: без пенсионных денег рынок акций практически «мертвый».

За девять месяцев 2013 года средний дневной объем торгов акциями снизился до 2 млн долларов — с 5,6 млрд долларов за аналогичный период 2012 года. Общий объем торгов акциями сократился до 0,374 млрд долларов — с 1,054 млрд в 2012 году.

Снижение активности локального биржевого рынка еще более обидно на фоне роста других индексов. В октябре мировые фондовые рынки демонстрировали пик активности. Ведь самый большой прогнозный риск — распад Евросоюза — не материализовался. Прогноз на нефть в текущем году — 105 долларов за баррель, в 2014 году — 100 долларов за баррель. И разви-

тые рынки, хотя и отставали от развитых экономик по темпам роста, также показывали положительную динамику.

«Даже с наличием инвестиционных идей наш рынок по-прежнему страдает от дефицита хороших бумаг и низкой ликвидности. Бывают такие временные отрезки, когда и вовсе активность на казахстанской бирже становится минимальной. На одних розничных инвесторах далеко не уедешь, — комментирует Айвар Байкенов. — Институциональные инвесторы проявляют не совсем логичную пассивность в плане инвестирования в акции либо ограничены в своей политике нашим жестким регулированием. В итоге, видя всю эту вялость рынка, клиенты начинают интересоваться зарубежными рынками, где нет таких проблем: имеется возможность открывать как длинные, так и короткие позиции. Ассортимент финансовых инструментов огромный. Плюс ко всему есть возможность маржинальной торговли».

### Взгляд на Запад

По словам опрошенных брокеров, основная масса розничных клиентов по-прежнему предпочитает казахстанский рынок. «По нашим оценкам, около 80% клиентов инвестируют в казахстанские бумаги, и большинство из них являются акционерами “КазТрансОйла”. При этом примерно 20% клиентов инвестируют на местном и международных рынках, выбирая в основном инструменты, торгуемые на LSE», — отмечает член правления Haluk Finance Арнат Абжанов.

По мнению г-на Абжанова, спрос на арбитражные сделки между локальным размещением и лондонским на акции казахстанских компаний со стороны розничных инвесторов минимален. Это обусловлено отсутствием знаний и опыта у розничных инвесторов, низкой ликвидностью местного рынка, а также относительно высокими расходами на проведение таких операций. Среди институциональных ин-

нат Искаков. — Без сомнения, количество клиентов, инвестирующих в зарубежные активы, возросло, причем как из числа новых клиентов, так и старых, стремящихся диверсифицировать свои риски. Клиенты стали чаще выходить на зарубежные площадки вследствие отсутствия на местном рынке достаточного выбора инструментов, низкой ликвидности и волатильности тенге. Кроме того, клиентов стало тревожить ужесточение требований к профессиональным участникам, реформирование пенсионной системы и т.д.».

«В последнее время все большее количество наших клиентов обращают свое внимание на международный рынок, что обусловлено несколькими причинами. Во-первых, отечественный рынок характеризуется небольшим количеством привлекательных по риску и доходности инструментов, а также их низкой ликвидностью. Во-вторых, ввиду недавнего ослабления тенге наши инвесторы все

## Даже с наличием инвестиционных идей наш рынок по-прежнему страдает от дефицита хороших бумаг и низкой



### ЛИКВИДНОСТИ

весторов спрос традиционно есть, но — в том числе ввиду падающей ликвидности на местном рынке — арбитражных сделок становится все меньше и меньше.

«Небольшие казахстанские инвесторы в основном торгуют бумагами, имеющими двойной листинг на KASE, в то время как крупные инвесторы предпочитают заключать сделки на LSE. Это вызвано размерами денежных затрат инвестора на осуществление таких операций. Так, перед заключением сделок на LSE необходимо понимать, что размеры комиссий при международных операциях достаточно высоки, так как они будут включать комиссии местного и иностранного брокеров, а также комиссии за хранение глобального депозитария и местного банка-кастодиана», — говорит Арнат Абжанов.

Тем не менее факт роста популярности зарубежных рынков у индивидуальных инвесторов отмечают многие брокеры. «В настоящее время наиболее “доходным” для брокера пока еще является местный рынок: 82,7% от общей брокерской комиссии, в частности — за счет размещения новых выпусков, купли-продажи облигаций; однако стала проявляться тенденция роста комиссий по внешним сделкам, и мы считаем, что она в ближайшем будущем сохранится, — прогнозирует Ама-

активнее инвестируют в инструменты, номинированные в иностранных валютах, в частности — в долларах США», — отмечает Арнат Абжанов.

К сожалению, текущее развитие казахстанского фондового рынка таково, что для большинства брокеров розничный бизнес не является прибыльным. Прежде всего из-за относительно маленького количества активно торгующих инвесторов и высоких затрат брокеров на обслуживание розничных инвесторов, включая расходы на поддержание соответствующей организационной структуры, технологической оснащенности своих точек продаж и инфраструктуры для доступа к различным торговым площадкам.

Локальный рынок акций требует реформирования, все больше уверены участники рынка. Возможно, следует увеличить количество инструментов для торговли за счет объединения с другими площадками из России, Украины и др. либо допуска к участию в торгах новых иностранных участников или прохождения процедур листинга бумаг, торгующихся в других странах. Однозначно, что в «сонном состоянии» рынок акций может жить очень долго. Но в этом случае многие розничные инвесторы могут пересмотреть страновые приоритеты и более активно инвестировать на зарубежных рынках. Локальному рынку акций это ничего хорошего не сулит.

**Инвесторы в Алматы и Лондоне по-разному оценивают казахстанские компании**

Динамика изменения цены акций казахстанских компаний на LSE и KASE с начала года

| Компания       | LSE, % | KASE, % |
|----------------|--------|---------|
| Kcell          | 40     | 35      |
| Казкоммерцбанк | 3      | -3      |
| РДКМГ          | -20    | -13     |
| ENRC           | -25    | -30     |
| Казахмыс       | -68    | -68     |

Источник: данные компаний