

# Кризис «пришел» надолго

## Эксперты обращают внимание на девальвацию



Марите Любинайте

Дискуссия на тему привлекательности для инвесторов долговых обязательств в национальной валюте и их применимости к казахстанскому рынку состоялась в начале недели на Казахстанском конгрессе участников фондового рынка. Мнения на сей счет разделились.

Ситуация, которая складывается на финансовом рынке сегодня, по словам вице-президента Казахстанской фондовой биржи Андрея Цалюка, показала, что рынок сейчас на 80% поддерживается банками, поэтому достаточно привлекательными будут короткие инструменты – ноты, иногда даже коммерческие бумаги в тенговых выпусках, однако в данный момент спроса на них нет.

В целом Андрей Цалюк не был категоричен в своем мнении. «Я думаю, надо реально относиться к ситуации. А реально количество листинговых компаний, которые желают инвестировать облигации в наш рынок, выросло. Сейчас идет второй эшелон, состоящий из компаний спорного инвестиционного качества, которые потянулись в листинг «В», и, казалось бы, очередь из эмитентов начинает выстраиваться на Казахстанскую фондовую биржу. Однако это не значит, что такие облигации будут покупать», – поясняет он.

По мнению г-на Цалюка, в период низкой ликвидности компаниям придется размещаться под 25% годовых. «Не

думаю, что в текущей ситуации казахстанский бизнес это выдержит. Крупные банки такой доходности поддерживать не будут и фондироваться здесь для них – короткая и дорогая база, а мелкие компании просто не будут покупать», – сказал он. Как считает эксперт, основные риски связаны с инфляцией и предложением по доходности бумаг министерства финансов.

К тому же потенциал тенговых облигаций низок на рынке. Единственный в этом случае ход, полагает г-н Цалюк, это девальвация тенге к доллару. В данной связи эмитентам надо диверсифицировать свои долговые обязательства, и без привязки к уровню инфляции нужно выпускать долларовые бумаги, которые фиксируются по уровню девальвации к тенге.

По этим причинам утверждение о привлекательности для инвесторов долговых обязательств в национальной валюте вызывает большие сомнения.

С вице-президентом KASE в вопросе о том, что девальвация – самый главный риск, согласился Михаил Матовников, генеральный директор «Интерфакс Бизнес Сервис». По его мнению, если правительство не снимет риск девальвации, то ничего принципиально не изменится. Отметим, что об этом российские аналитики говорили еще в сентябре прошлого года, а сейчас март, и курс доллара и не растет, и не падает, и Нацбанк его, по данным Андрея Цалюка, не поддерживает.

Однако Абай Бектемисов, исполнительный директор департамента казначейства HSBC Банк Казахстан, не согласился с экспертом, отметив, что риска девальвации в принципе не видит.

Инвесторы тоже испытывают проблемы. Так, сейчас евро тестирует уровень 1,59. Если посмотреть на тенге в отношении доллара, то с начала сентября курс зафиксировался на уровне 120. В указанный период укрепился фунт с уровня 1,95 до 2,09. Китайская валюта торгуется по курсу 96 иен за доллар. «Доллар потерял в реальном выражении до 8%. То есть если мы посмотрим на тенговую ценность, то в номинальном выражении он так и остался на уровне 120, но в реалии он потерял и уже девальвировал более 5%. Против корзины валюты это почти 8%», – подчеркнул г-н Бектемисов.

В августе–сентябре риск девальвации дошел до 128-130, и при таком курсе доллар все равно покупали. «Сегодня рынок развернулся и реально смотрит на курс 122 тенге за доллар», – отметил он.

В целом же, по мнению г-на Бектемисова, кризис «пришел» к нам на рынок надолго, выглядит это достаточно пессимистично, вот почему на реальную ситуацию можно будет посмотреть не ранее третьего квартала. Только тогда можно будет поработать с тенговыми бумагами. То есть это вопрос времени.

Более оптимистичным на фоне докладчиков выглядел Даурен Оразаев, начальник отдела анализа инвестиционных портфелей «ТуранАлем Секьюритиз», который, в свою очередь, отметил, что долговые обязательства в национальной валюте привлекательны как для локальных, так и для международных инвесторов. В силу этого он выдвинул три аргумента.

Первый коснулся коротких ценных бумаг казахстанских эмитентов (и не только банков). «Мы считаем, что в будущем нас ждет снижение данной доходности, то есть повышение стоимости этих инструментов. Инвестор может выбрать для себя как бумагу с фиксированной доходностью, так и инфляционную, без какого-либо максимального порога по полной ставке, тем самым, открыв для себя привлекательный инструмент», – пояснил он. Во-вторых, для иностранных инвесторов, чьи потоки приходятся в евро или рублях, казахстанские бумаги выглядят привлекательно, что связано с прайсингом казахстанского тенге к евро и рублю, которые выводятся из курса доллар-тенге и доллар-евро. Третий аргумент состоит в том, что если даже инвесторы имеют долларовые источники, они без проблем могут данные риски хеджировать на казахстанском рынке, так как доступны валютные обзоры и валютные форварды. Последние смотрятся дешево и торгуются с премией к инвестору. Это, в свою очередь, создает привлекательность бондов.



«Единственный минус – ликвидность локального рынка, но этот фактор временный. И если инвестору привлекательны краткосрочные или среднесрочные ноты, то, держа их на погашении, он получает интересное предложение как с ценовой позиции долговой ценной бумаги, так и с валютной», – резюмировал г-н Оразаев.

Общее голосование участников конгресса, несмотря на обращение к тому, что присутствие в зале уже само по себе говорит о привлекательности для инвесторов долговых обязательств в национальной валюте, показало неприменимость его к казахстанскому рынку. Артикулируя этот вопрос во временном аспекте, Ричард Хейнсворт, президент GlobalRating Group, подчеркнул – будут ли эти бумаги привлекательны – «может быть», однако привлекательны ли они сегодня – «однозначно нет».

В целом, касательно ситуации финансового рынка Казахстана, мнения присутствующих на конгрессе были полярными. Так, Сергей Лялин, кандидат экономических наук, генеральный директор ООО «Cbonds.ru», не склонен драматизировать ситуацию: «Минувший год был годом наибольшей эйфории, а сегодня развитие банков приторможено, и поэтому есть возможность все осмыслить». Ричард Хейнсворт также считает, что сейчас на казахстанском рынке экономически нормальная обстановка при мировом кризисе, и трудности финансовыми институтами преодолеваются. Это время, по его мнению, маленьких банков, потому что их легче спасти. В свою очередь г-н Лялин считает, что кризис – это то время, когда сильные только набирают силу.

А Юрий Герасименко, директор департамента монетарных операций Национального банка РК, спрогнозировал: «Нацбанк не отрицает того, что ситуация, возможно, ухудшится, хотя процент вероятности не так уж велик. При ухудшении ситуации мы будем предпринимать соответствующие меры по обеспечению стабильности финансового рынка, это подразумевает, в том числе, и снижение существующих нормативов минимальных резервных требований». Данный запас пока еще существует в банках и может быть освобожден в случае критической ситуации. Пока же Нацбанк будет по мере возможностей воздерживаться от предоставления банкам прямой долговременной помощи. Представитель Нацбанка добавил, что совместно с АФН и правительством планируется выработать и активно использовать косвенные инструменты помощи – операции с акциями и облигациями, предоставление ликвидности через их путь развития. Все эти меры должны способствовать удержанию инфляции в рамках однозначной цифры не более 10%.