

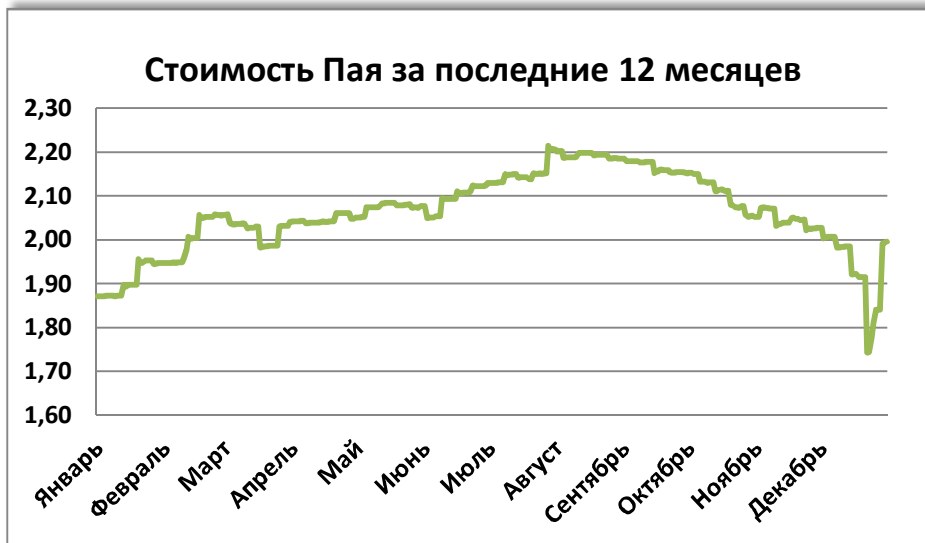
# Отчет на 1 января 2015 года

По итогам деятельности ИПИФ «Центр Кредит – Разумный Баланс»



Уважаемый \_\_\_!

Текущая стоимость ваших паев на 01/01/2015	2,00206 тенге;
Ваш доход с начала инвестирования:	тенге;
Ваши изначальные инвестиции:	тенге;
Количество паев:	шт.;



:

2 - 3 стр. → Комментарии Вашего Управляющего. Структура портфеля.  
4 стр. → Новости BCC Invest. Контактная информация.

## Комментарии управляющего фондом По итогам деятельности ИПИФ «Центр Кредит – Разумный Баланс» за месяц

Уважаемые пайщики Фонда,

За декабрь 2014 года **стоимость пая снизилась на 1.60%** и на 31 декабря составила **1.99461 тенге**. С начала 2014 года за 12 месяцев год к году **прирост** стоимости пая составил **6.7%**.

ИПИФ «Центр Кредит – Разумный Баланс» является крупнейшим фондом по размеру чистых активов среди открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов Казахстана, и стабильно входит первую тройку по рейтингу доходности.

Декабрь 2014 года ознаменовался повышенной волатильностью на финансовых рынках Казахстана. Доходность сделок размещения / привлечения денег на рынке РЕПО в середине месяца достигала 70 – 100% годовых. Вследствие дефицита ликвидности снижалась стоимость акций, облигаций и других финансовых инструментов. Так индекс акций KASE в середине декабря снижался в моменте на 17% от значения на конец ноября. После публикации совместного заявления Правительства и Национального Банка об основных направлениях экономической политики на 2015 год 24 декабря девальвационные ожидания снизились и ситуация на рынке несколько стабилизировалась, но ставки по операциям РЕПО все же оставались на много выше средних значений. Котировки акций на KASE отыграли часть падения, и итоговое снижение индекса KASE за декабрь составило 7%.

В отчетном месяце мы немного увеличили позицию в акциях **АО «Казтрансойл» (КТО)**, воспользовавшись обвалом рынка. Неконсолидированная чистая прибыль КТО за 9 месяцев 2014 года составила 50.1 млрд. тенге или 130 тенге на акцию, консолидированная чистая прибыль компании, включающая итоги деятельности совместных предприятий, за этот же период – 37.3 млрд. тенге или 97 тенге на акцию. По нашим оценкам, годовая неконсолидированная чистая прибыль КТО за 2014 год составила порядка 170 тенге в расчете на 1 акцию, а консолидированная – 122 тенге в расчете на 1 акцию. Расчет размера дивидендов КТО производится, исходя из наибольшего значения неконсолидированной или консолидированной чистой прибыли за год. По нашим прогнозам размер дивидендов КТО за 2014 год составит порядка 110 – 120 тенге на акцию, что при цене 750 тенге за акцию на конец декабря дает дивидендную доходность в 14 – 16%.

В декабре мы приобретали акции **АО «KEGOC» (KEGOC)** после открытия торгов на вторичном рынке, также воспользовавшись обвалом рынка. В конце месяца мы закрыли позицию с приростом стоимости в 21% в абсолютном выражении. В будущем мы планируем приобретать акции KEGOC в состав портфеля Фонда по ценам, обеспечивающим приемлемую доходность.

По долевым инструментам **АО «Кселл» (Кселл)** мы проводили арбитражные сделки, не изменяя общую позицию в портфеле Фонда, – продавали акции на Казахстанской Фондовой Бирже (KASE) и покупали идентичное количество депозитарных расписок на Лондонской Фондовой Бирже (LSE) по более низкой



цене с учетом транзакционных издержек, курсов конвертации валюты и расходов на конвертацию депозитарных расписок в акции. Это принесло дополнительный доход держателям паев Фонда.

Мы продолжаем удерживать акции Кселл в портфеле Фонда с целью получения дивидендного дохода и дохода от прироста стоимости. По нашим прогнозам размер дивидендов Кселл по итогам 2014 года составит не менее 233 тенге на акцию (70% от чистой прибыли согласно дивидендной политики компании), что даст дивидендную доходность в 12% годовых к цене 1 870 тенге на акцию на конец декабря. Однако, не исключен вариант, при котором компания выплатит и все 100% прибыли за 2014 год в виде дивидендов (333 тенге на акцию по нашим оценкам), в этом случае дивидендная доходность составит порядка 18%.

Привилегированные акции **АО "Разведка Добыча "КазМунайГаз"** (РД КМГ), по нашему мнению, являются наиболее инвестиционно привлекательными акциями среди акций казахстанских эмитентов. По нашим оценкам, прибыль РД КМГ за 2014 год составила порядка 3 500 – 3 700 тенге на акцию, а дивиденды будут выплачены в размере как минимум 2 400 тенге на акцию. К цене привилегированных акций 11 461 тенге на конец декабря минимальная прогнозная дивидендная доходность, соответственно, составляет порядка 21%. Акции РД КМГ к тому же являются защитными от девальвации бумагами, так как эмитент имеет валютную выручку и валютные активы. Денежные средства и финансовые активы на балансе РД КМГ по состоянию на 01 октября 2014 года составляли порядка 720 млрд. тенге, то есть на каждую акцию (простую и привилегированную) приходилось порядка 10 тысяч тенге чистой денежной позиции. Конечно, текущее снижение мировых рыночных цен на нефть оказывает негативное влияние на операционную прибыль компании, но это, по нашему мнению, уже отражено в текущих котировках акций. Мы продолжаем удерживать в портфеле Фонда привилегированные акции РД КМГ как инструменты с высокой доходностью и потенциалом роста в будущем.

Мы также продолжаем удерживать в портфеле Фонда депозитарные расписки (ГДР) РД КМГ, часть из которых мы конвертировали в простые акции.

В декабре мы проводили арбитражные сделки с акциями и ГДР **АО "Народный сберегательный банк Казахстана"** (Народный Банк), что принесло дополнительный доход пайщикам Фонда. При этом общая позиция по долевым инструментам Народного Банка в портфеле Фонда не изменилась.

Мы также продолжаем удерживать в портфеле Фонда акции **Kazakhmys PLC**, **АО "Казактелеком"** и **АО "Казкоммерцбанк"** как инструменты с высокой потенциальной доходностью. Акции **Kazakhmys PLC** мы также рассматриваем в качестве инструмента защиты от резкого изменения обменного курса тенге, так как выручка компании формируется в иностранной валюте.

В целом, **доля акций** и ГДР казахстанских эмитентов в портфеле Фонда за декабрь несколько снизилась за счет снижения котировок акций, что было частично компенсировано покупками отдельных наименований акций, и на конец месяца **составляла 42%**. Доля акций зарубежных эмитентов и ETF составляла **2%**.

Мы считаем, что акции казахстанских эмитентов существенно недооценены в силу ряда рыночных причин, среди которых шоки ликвидности и девальвационные ожидания, что создает благоприятные возможности для их роста в среднесрочной перспективе. Мы держим руку на пульсе, и в зависимости от изменения

экономической и рыночной конъюнктуры будем увеличивать или уменьшать долю акций в портфеле, а также структуру портфеля акций, взвешивая потенциальную доходность и риски.

**Портфель облигаций** за декабрь не претерпел структурных изменений. **Доля облигаций** в портфеле фонда за декабрь почти не изменилась и на конец месяца составляла **51%**.

Мы продолжаем работу по поддержанию оптимальной структуры портфеля облигаций с целью обеспечения приемлемой доходности и одновременной защиты от неблагоприятного изменения рыночных процентных ставок. Поэтому в портфель Фонда мы приобретаем ликвидные облигации со средним сроком до погашения, не превышающим 3 года.

В 2015 году погашается значительная часть наименований облигаций из состава облигаций в портфеле Фонда. В течение года мы планируем заменять погашаемые облигации (возможно в некоторых случаях раньше срока погашения) на облигации с более поздним сроком погашения, при этом сохраняя средний срок до погашения (дюрацию) в портфеле Фонда на уровне 3 года. При этом также будут рассматриваться покупки облигаций, номинированных в иностранной валюте, - еврооблигаций казахстанских эмитентов и облигаций иностранных эмитентов высокого кредитного качества.

**Деньги и инструменты денежного рынка** (Депозиты и РЕПО) на конец июля составляли **6%** от активов фонда. Мы сохраняем в структуре фонда большую долю ликвидных активов, аккумулируя поступления денег в виде дивидендов и купонов, в целях обладания резервами для немедленного реагирования на изменения рыночной ситуации, а также в целях получения дохода от размещения средств в инструменты денежного рынка.

Доля активов, номинированных **в иностранной валюте**, в портфеле Фонда на конец месяца составляла **24.6%**, а если учитывать позиции в акциях РД КМГ, которые имеют положительную корреляцию с обменным курсом, то доля валютных активов на конец месяца составляла 36.6%.

В ближайшей перспективе мы ожидаем, что Национальный Банк не допустит значительного резкого изменения курса тенге. Однако, в средне- и долгосрочной перспективе, по нашему мнению, номинальный курс тенге по отношению к доллару США может изменяться на разницу в темпах инфляции между Казахстаном и США, то на 3 – 5% в год. Мы планируем плавно увеличивать долю валютных активов, взвешивая при этом валютные риски и разницу в доходности по тенговым и валютным инструментам.

#### Оценка Риска

Как и прежде в нижней таблице Вы можете увидеть таблицу оценки всевозможных рисков портфеля. Данные расчеты проведены нашим подразделением по управлению рисками. Согласно нашим расчетам, с 95 % уверенностью максимальные убытки портфеля Фонда не превысят 15.18 %. Это значит, что согласно международной методике расчета рыночных рисков VaR EWMA, риск потери при условии log-нормального распределения ограничивается 16 процентами, (подробнее смотрите [http://bcc-invest.kz/download/files/For\\_link\\_Risk\\_Methodology.pdf](http://bcc-invest.kz/download/files/For_link_Risk_Methodology.pdf)).

CVar	(VaR & .	%
Value at risk:	44 936 233	15,18%
Conditional Value at Risk (CVaR):	56 351 850	19,03%
Stand-alone VaR	63 769 188	21,54%
Stress test	111 780 045	37,75%

В случае глобального финансового кризиса (сценарий аналогичный кризису 2008 года), максимальные потери Фонда составят не более 37,75 %. Для этих расчетов специалисты моделируют ситуацию глобального кризиса. Это очень хорошие показатели. Поскольку в 2008 году снижение рынков составило 50-80 %. Активы же Фонда согласно нашим расчетам потеряют максимально не более 38% своей стоимости. Но это конечно очень маловероятный сценарий. Но даже он в очередной раз показывает, насколько портфель Фонда является защищённым и надежным портфелем.

## Новости

15%

50%.

Kcell,

## Справочная информация

Менеджер по работе с клиентами: Надирова Айдана E-mail: [anadirova@bcc-invest.kz](mailto:anadirova@bcc-invest.kz)

Управляющий активами Фонда: Уразаков Алибек. E-mail: [aurazakov@bcc-invest.kz](mailto:aurazakov@bcc-invest.kz)

Республика Казахстан, 050022 г.Алматы, ул.Шевченко 100

тел: +7 727 244-32-30; +7 727 244-32-32 факс: +7 727 244 32 31

web: <http://bcc-invest.kz/>

<https://www.facebook.com/bccinvest>

## Раскрытие информации

Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, стоимость паев может увеличиваться и уменьшаться. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами предусмотрено наличие надбавок/скидок, взимание которых уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда