



**Стратегия управления пенсионными средствами.
Прогноз на 2014г.**

Стратегия управления пенсионными средствами.

Взгляд на 2014 год. Прогнозы и стратегии.

Стратегия ЗАО «УК УралСиб» по управлению пенсионными средствами в 2014 году базируется на макроэкономическом прогнозе Управляющей компании:

	Базовый	Оптимистичный	Пессимистичный	Агрегированный прогноз
Рост мирового ВВП, %	2.3	3.3	1.5	2.3
Brent, US\$/bbl (в среднем за год)	98	125	81	98.3
Ставка по 10-летним гособлигациям США, % годовых	2.7%	3.4%	1.8%	2.6%
Курс доллара к евро, долларов за 1 евро	1.33	1.45	1.2	1.32
Курс доллара к рублю на конец года	37.7	30	43.9	38
Рост ВВП РФ	0.0%	3.0%	-2.0%	0.0%
Потребительская инфляция в РФ	5.5%	5.9%	7.0%	6.0%
Спред еврооблигаций РФ	2.0%	1.2%	3.3%	2.2%
Рост развитых рынков акций (US\$)	7.5%	25.0%	-15.0%	4.3%
Рост развивающихся рынков акций (US\$)	3.0%	28.0%	-25.0%	-0.4%
Индекс РТС	1 400	2 012	1 000	1 402
Доходность рынка акций РФ	11.7%	27.7%	-7.0%	9.3%
Доходность рублёвых облигаций	9.1%	8.2%	6.8%	8.2%
Доходность валютных облигаций РФ	20.5%	-2.0%	35.9%	20.6%
Доходность валютных облигаций EM	25.0%	3.8%	34.4%	23.6%
Вес, %	50%	20%	30%	100%

* Доходности приведены в рублях с учетом прогнозируемой девальвации рубля.

С точки зрения структуры портфеля стратегия делится на два уровня:

1. Аллокация по видам активов.

- Инструменты с фиксированной доходностью:
 - ОФЗ
 - корпоративные облигации
 - депозиты
- Акции

2. Управление каждым видом активов в отдельности.

ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

На начало года основные показатели модельного портфеля облигаций выглядят следующим образом:

Доходность к погашению: 8.40% годовых
Дюрация 3.0 года

К концу 2014 года мы прогнозируем следующие изменения этих показателей:

Доходность к погашению: 8.20% годовых
Дюрация 3.0 года

Доходность портфеля инструментов с фиксированной доходностью будет складываться из двух величин:

- процентного дохода, равного средней доходности к погашению, (8.4%);
- прироста цены, вызванного падением уровня ставок (0.6%).

Итого, совокупная доходность портфеля составит 9.0% годовых.

С учетом реализации спектра сценариев мы можем оценить результат 2014 года следующим образом:

Нейтральный сценарий	Оптимистичный сценарий	Пессимистичный сценарий
9.0%	10.2%	7.9%

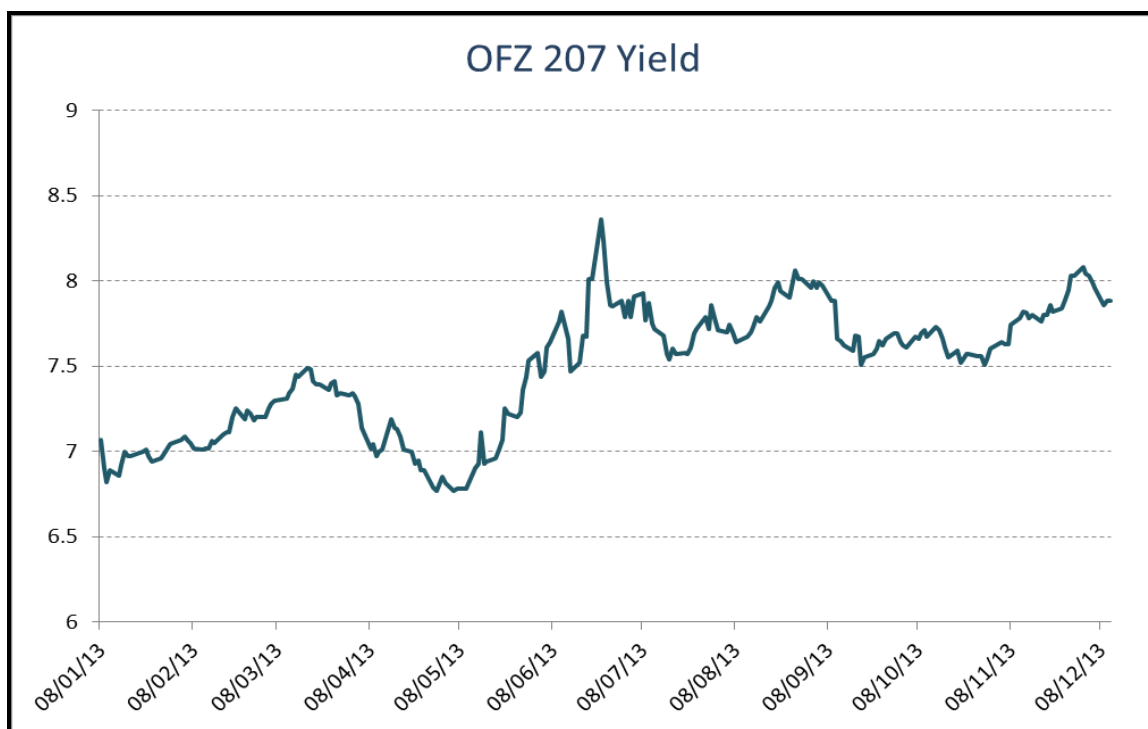
В 2014 году мы продолжаем придерживаться консервативной стратегии управления портфелем пенсионных активов. Стратегия подразумевает формирование портфеля с фиксированной доходностью и умеренно-длинной дюрацией 3-3.5 года.

ОФЗ

Рынок ОФЗ находился под давлением со стороны продавцов весь 2013 год. Основная причина такого поведения госбумаг — перекупленность рынка в конце 2012 года на новостях о включении ОФЗ в систему Euroclear, что предоставило к этому рынку доступ иностранным инвесторам.

Международное обращение российских госбумаг не привело к росту этого рынка, однако повысило волатильность и рыночные риски этого сегмента.

2013 стал годом пересмотра рисков развивающихся рынков. Международные фонды минимизировали эти риски, что привело к падению рынка ОФЗ. Доходность к погашению длинного выпуска ОФЗ 207 повысилась с начала года с 7.1% годовых до 7.8%.



Наша компания оценивает текущие уровни ставок на рынке ОФЗ как справедливые, мы не видим дальнейшего потенциала их роста. Причины в виде чрезмерного роста рынка перед началом международного обращения больше нет.

На данный момент в качестве драйвера на рынке ОФЗ будут выступать:

- а) привлекательность российских активов на фоне остальных рынков, интерес к РФ со стороны международных фондов;
- б) снижение инфляции.

По первому пункту мы придерживаемся нейтральной позиции, фундаментальных причин как для пессимизма так и для оптимизма на рынке нет.

Снижение инфляции с одной стороны уже является трехлетним трендом. С другой стороны действия Центрального Банка говорят о том, что ее сдерживанию сейчас уделяется основное внимание. Как итог, снижение инфляции будет оказывать давление на ставки в сторону понижения.

Учитывая вышесказанное, наша компания оценивает рынок ОФЗ более позитивно, чем в 2013 году.

Мы считаем оправданной долю ОФЗ в портфеле на уровне 15-20%.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (RUB)

Сектор корпоративных облигаций в этом году находился в умеренно-оптимистичной зоне.

Основной фактор, влияющий на рынок корпоративных облигаций — долгосрочный понижающийся тренд по ставкам на денежном рынке. Существует две фундаментальные причины для такого тренда:

а) нормализация денежного рынка и увеличение количества инструментов рефинансирования банков со стороны ЦБ за последние 2 года. Под инструментами рефинансирования мы прежде всего имеем ввиду РЕПО с ЦБ РФ. Эти меры привели к необычной стабилизации денежного рынка: никогда в новейшей истории волатильность процентных ставок не была настолько низкой. Низкая волатильность процентных ставок означает снижение рыночных рисков в данном сегменте;

б) снижение инфляции, о чем уже было описано в предыдущем разделе «ОФЗ».

За вторую половину 2013 года появились два дополнительных важных фактора, которые будут оказывать влияние на сегмент корпоративных облигаций:

а) “заморозка” пенсионных накоплений, которая приведет к снижению спроса в сегменте корпоративных облигаций на 200—250 млрд. рублей

б) замедление экономического роста. В этих условиях в целом по экономике снижается потребность в капитальных вложениях и, как следствие, в крупных заимствованиях.

Эти два фактора приведут к тому, что темп роста рынка корпоративных облигаций в 2014 году замедлится. Также мы прогнозируем, что заимствования корпорации будут в большей степени осуществлять через кредитный рынок, нежели облигационный. С точки зрения направления рынка, описанные факторы умеренно негативны и почти уравновешивают друг друга. Однако негативный эффект будет выражаться не в падении рынка, а в более умеренном росте, чем в 2013 году. Фактор снижения инфляции и ставок на денежном рынке в любом случае будет преобладать.

Если мы прогнозировали падение ставок в размере около 0.6% на 2013 год, то на 2014 год мы видим снижение ставок в районе 0.2%.

По этой причине мы считаем возможным поддерживать умеренно-высокую дюрацию портфеля корпоративных облигаций (3—3.5 года).

С точки зрения принципа отбора облигаций по кредитному качеству подход нашей компании не меняется: мы по-прежнему предпочитаем покупать надежные облигации 2-го эшелона с кредитным качеством, соответствующем рейтингу (BB-)—(BB).

Отраслевой состав портфеля облигаций в 2014 году будет выглядеть следующим образом:

▪ Финансы	40%
▪ Государственные и субфедеральные	30%
▪ Нефть и газ	15%
▪ Прочие отрасли	15%

ОТРАСЛИ И ОТДЕЛЬНЫЕ ЭМИТЕНТЫ

В основном на рынке облигаций отсутствует корреляция эмитентов внутри отраслевых групп.

Отдельное внимание в 2014 году Управляющая компания «УралСиб» будет уделять финансовому сектору. С одной стороны, этот сектор занимает основную долю рынка. С другой стороны, отрасль переживает период изменений в регулировании и охлаждения бума розничного кредитования. Это повышает риски вложений в инструменты данного сектора. Можно сказать, что отрасль переживает тест на устойчивость.

Факт того, что Центральный Банк ужесточает нормативы по банковской сфере, является негативным фактором в краткосрочной перспективе и позитивным в долгосрочной.

К оценке того, насколько долго может продлиться негативный эффект в розничном сегменте, мы подходим следующим образом. Замедление роста кредитования вызывает рост просроченной задолженности со стороны заемщиков, которые раньше имели возможность перекредитоваться в других банках.

Так как средняя срочность кредитов населению имеет срок до года, можно сделать вывод, что период роста просроченной задолженности продлится максимум один год.

Вторая причина того, что в текущий момент банковские облигации являются недооцененными, заключается в том, что большинство банков вынуждено увеличивать капитал, чтобы соответствовать нормам Базель-3. Это вызвало массовые размещения банковских субординированных облигаций, что негативно повлияло на цены в этом секторе.

И первая и вторая причина должны уйти в первом-втором кварталах 2014 года, что повлечет переоценку банковских облигаций и рост в этом сегменте.

Фокус внимания в подборе облигаций финансовых организаций находится в анализе устойчивости компании. Основные критерии устойчивости — достаточность капитала, устойчивость бизнеса и репутация акционеров.

Дюрация облигаций данного сектора составит не более 1.5 года.

Облигации нефтегазового сектора также сохраняют свою привлекательность по причине стабильности эмитентов этого сектора.

Выбор облигаций других секторов определяется классическими критериями устойчивости: величиной долга, волатильностью результатов бизнеса и т.д.

ДЕПОЗИТЫ

В настоящее время депозиты не предлагают премии к облигациям тех же эмитентов. Поэтому с точки зрения финансового результата депозиты не являются очевидным выбором. Тем не менее, доходность по этим инструментам все-таки сопоставима с доходностью облигаций, но сокращает рыночный риск.

В 2014 году доля депозитов может составить от 20 до 25% портфеля.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ В ПОРТФЕЛЕ

Исходя из вышеизложенной стратегии, структура портфеля средств пенсионных накоплений на 2014 год выглядит следующим образом:

Корпоративные облигации	до 80%*
ОФЗ	15-20%
Депозиты	20-25%

Совокупная доходность портфеля может составить **9.0% годовых.**