

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ - 2016
Наши ожидания (динамика ВВП, ключевая ставка ЦБ, инфляция и курсы)

	2014	2015E	2016F	2017F
Цена на нефть, Brent, долл/баррель	99	55	63	70
ВВП, реальный (% год-к-году)	0.6%	-4.0%	0.0%	1.5%
Инвестиции (% год-к-году)	-2.5%	-8.0%	-3.0%	3.0%
Потребление домашних хозяйств (% год-к-году)	1.9%	-8.5%	-3.0%	1.5%
Производство (% год-к-году)	1.7%	-4.0%	1.0%	1.5%
Потребительские цены (ср., % год-к-году)	7.8%	15.3%	8.8%	8.4%
Потребительские цены (на конец года, % год-к-году)	11.4%	12.5%	9.0%	8.0%
Текущий счет (млрд. долл.)	57	70	89	83
Гос. долг (% от ВВП)	11.5%	12.5%	13.5%	14.5%
Золотовалютные резервы (млрд. долл.) всего	385	360	360	360
EUR/RUB (на конец года)	72.60	68.25	66.95	87.10
EUR/RUB (средний курс)	51.04	67.09	65.66	71.83
USD/RUB (на конец года)	60.00	65.00	65.00	67.00
USD/RUB (средний курс)	38.64	60.44	63.75	65.00
EUR/USD (на конец года)	1.21	1.05	1.03	1.30
EUR/USD (средний курс)	1.33	1.11	1.03	1.105
Ключевая ставка ЦБ, на конец года	17.0%	11.0%	10.0%	9.0%

Наш макро прогноз на 2016-2017 год основан на цене на нефть на уровне 50-60 долл. за баррель.

Прогноз прироста ВВП на 2016 год снижен с 0,5% до 0% при условии снижения цены на нефть и затянувшейся рецессии в 2015 году. Мы ожидаем, что восстановление экономики начнется не ранее 2-го полугодия 2016 года. В измерении год-к-году ВВП скорее всего начнет показывать какую-либо положительную динамику только начиная со второй половины 2016 года.

Мы не ожидаем какого-либо значительного укрепления рубля в номинальном выражении.

Снижение инвестиций и сокращение потребления домашними хозяйствами продолжится в 2016 году, но будет менее выраженным, чем в 2015-м.

Так как мы ожидаем нейтрально-негативную динамику рубля в 2016, влияние этого фактора на индекс потребительских цен (CPI) в течение этого периода окажется незначительным.

Даже при отсутствии инфляционного эффекта от изменения курса рубля, целевой показатель ЦБ по CPI (5-6% в 2016 году и 4% в 2017-м), скорее всего, достигнут не будет. В результате чего снижение ставки будет умеренным и продолжительным во времени.

В базовом сценарии мы ожидаем понижение ключевой ставки не ранее чем в 1-м квартале 2016 года. Наши ожидания – снижение ставки на 100 б.п. в 1-м квартале 2016 г. и сохранение этого

уровня на протяжении всего 2016 года (снижение с 11% в конце 2015 г. до 10% на конец 2016 г.) Такой же сценарий ожидается и в 2017 г. (сокращение на 100 б.п. до 9%) и 2018 г. (до 8%).

Рынок облигаций (ОФЗ, корпоративные бумаги)

Мы ожидаем, что по мере снижения ключевой ставки кривая ОФЗ будет принимать «классический» вид (возрастающий). Короткие ОФЗ (до года), вероятно, будут находиться на уровне ключевой ставки (-20-50 б.п.), доходность долгосрочных облигаций будет на +0-50 б.п. выше ключевой ставки.

Цены на корпоративные бумаги, скорее всего, будут двигаться вместе с котировками ОФЗ, поскольку текущие спреды качественных бумаг (100-150 б.п.) не подразумевают дальнейшего опережающего их сужения.

Рынок акций

В 2016 году на ожиданиях восстановления российской экономики, снятия санкций и стабилизации цен на нефть рынок акций РФ по нашим оценкам вырастет на 15-20%.

Планируемые действия по портфелю

Вероятное начало повышения ставок ФРС в декабре текущего года не оставляет пространства для маневра ЦБ РФ и не позволяет ему понизить ставку до конца года. В текущей ситуации мы не готовы брать на себя повышенные риски, как в части кредитных рисков, так и в части рыночных рисков. В этой связи мы будем постепенно реинвестировать погашаемые бумаги в портфель облигаций банков первого эшелона (ВТБ, РСХБ, ГПБ) и в ОФЗ (24018, 25081).

Прогноз по доходности

Мы ожидаем, что портфель пенсионных резервов покажет доходность на конец 2015 года 11%, а в 2016 году - 10-10,5%.