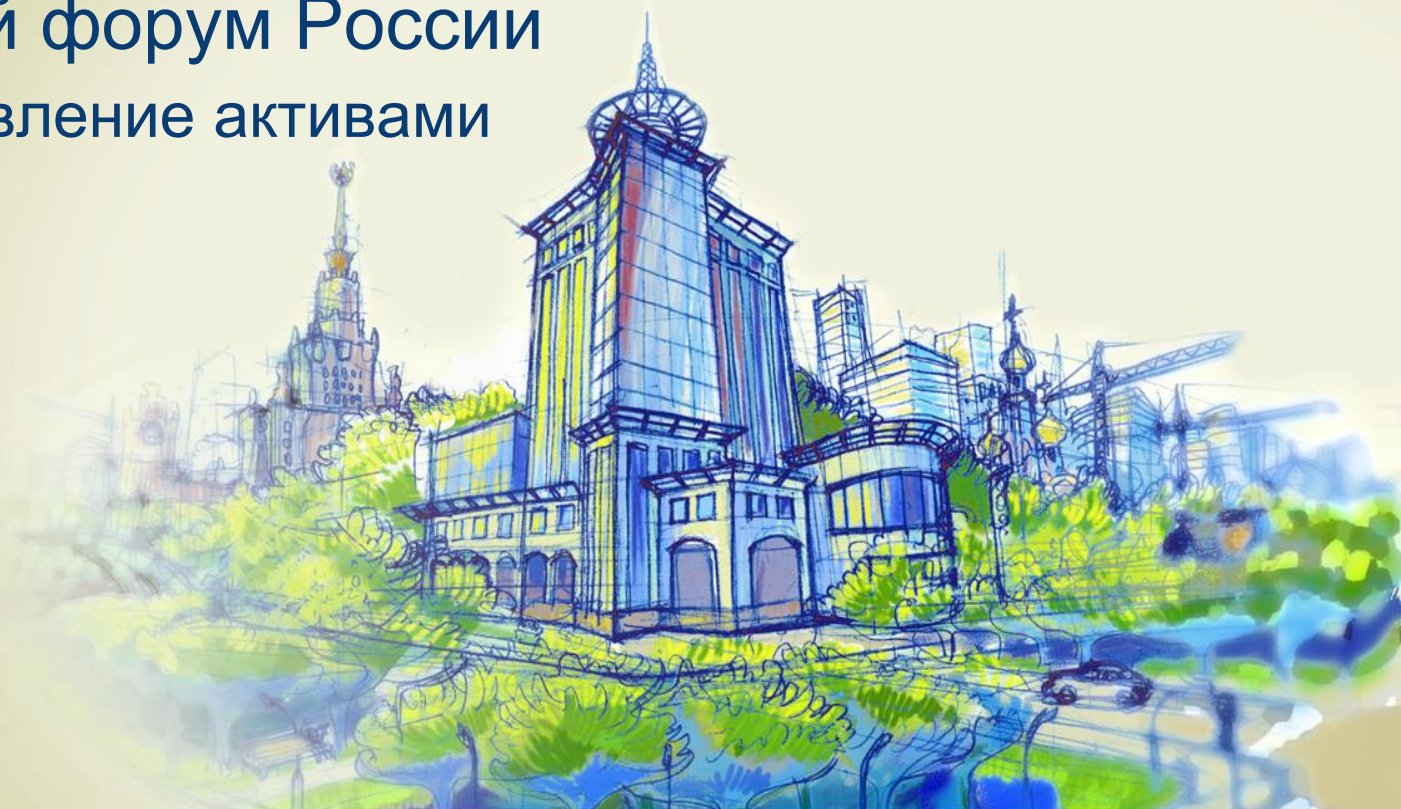


Финансовый форум России

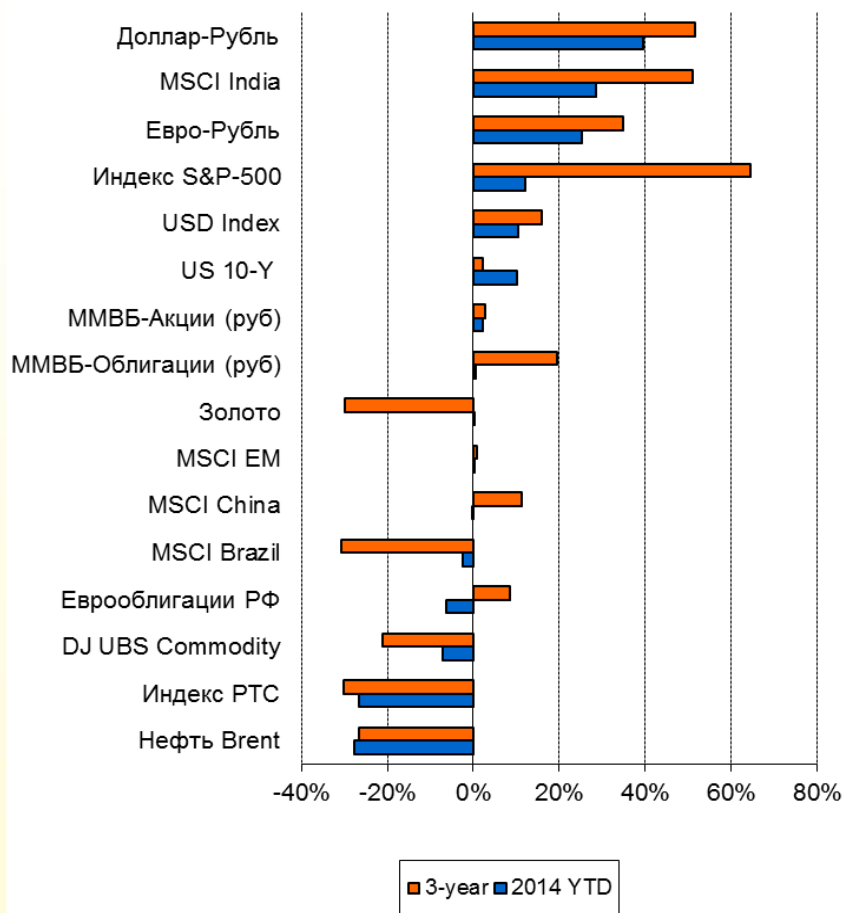
Секция: Управление активами



26.11.2014



Динамика активов в 2014 году



- На протяжении всего 2014 года наиболее впечатляющую динамику продолжали показывать активы, напрямую связанные с экономикой США- доллар, 10-летние казначейские облигации и акции из индекса S&P-500
- Европейские и развивающиеся рынки (за исключением Индии) заметно отстали в динамике, так как столкнулись с новой волной замедления экономического роста
- Рост доллара против основных мировых валют стал одной из основных причин (наряду с замедлением глобальной экономики) падения сырьевых рынков
- Российские активы получили дополнительный негатив, связанный с геополитической напряженностью и санкциями

Плохой год для коллективных инвестиций



Топ-15 ОПИФ по доходности с 31.12.2013 (с СЧА > 10 млн руб)

N	Название фонда	Название УК	Прирост, %
1	УРАЛСИБ Глобал Реал Эстейт	УРАЛСИБ	65,91
2	РГС – Мировые технологии	Управление Сбережениями	64,45
3	Открытие – Зарубежная собственность	ОТКРЫТИЕ	63,06
4	УРАЛСИБ Акционерные рынки развитых стран	УРАЛСИБ	55,26
5	Райффайзен – США	Райффайзен Капитал	54,19
6	Открытие – США	ОТКРЫТИЕ	53,02
7	Сбербанк – Америка	Сбербанк Управление Активами	51,62
8	УРАЛСИБ Акционерные рынки развивающихся стран	УРАЛСИБ	50,22
9	Сбербанк - Развивающиеся рынки	Сбербанк Управление Активами	48,92
10	Газпромбанк – Мировая продовольственная корзина	Газпромбанк — Управление активами	47,95
11	УРАЛСИБ Долговые рынки развивающихся стран	УРАЛСИБ	47,73
12	УРАЛСИБ Долговые рынки развитых стран	УРАЛСИБ	47,17
13	ОТКРЫТИЕ – Китай	ОТКРЫТИЕ	44,36
14	УРАЛСИБ Золото	УРАЛСИБ	42,25
15	Газпромбанк-Фонд рынков развивающихся стран	Газпромбанк — Управление активами	41,65

Топ-15 УК по привлечению

Место	УК	Объем привлеченных средств, руб.
1	Русский Стандарт	519 832 254
2	Управление Сбережениями	457 645 235
3	КапиталЪ	456 136 988
4	ВТБ Капитал Управление Активами	316 699 513
5	Арикапитал	153 917 434
6	Газпромбанк-Управление активами	43 535 091
7	РСХБ Управление Активами	13 988 011
8	Герфин	11 692 000
9	ВербаКапитал	2 163 032
10	Алтек	839 812
11	Национальная УК	577 889
12	Элби-Инвестиционные процессы	138 888
13	ТФБ Капитал	99 480
14	Еврофинансы	415
15	Внешпроминвестиции	36

- Девальвация рубля (на 40% за рассматриваемый период) привела к несомненному лидерству инвестиций в глобальные активы
- Несмотря на впечатляющие цифры доходности, привлечения в ОПИФы в 2014 году нет
- Страх победил жадность?
- Риск возврата инвесторов в ПИФы-лидеры на ценовых максимумах-вызов для грамотного инвестиционного консультирования

Сводная статистика по привлечению ОПИФ

Категория	Открытые
Фонды акций	-6 693 519 830
Фонды облигаций	-20 431 915 187
Фонды смешанных инвестиций	267 491 089
Фонды денежного рынка	992 512 008
Индексные фонды	-685 735 895
Фонды фондов	4 196 799 993
Всего	-22 354 367 822

Три сценария на 2015 год



	Базовый	Оптимистичный	Пессимистичный	Агрегированный
	50%	20%	30%	
Нефть	85	105	65	81,0
Рост ВВП РФ	0,0%	2,0%	-2,0%	-0,4%
Рубль-Доллар	49	37	58	50,4
Потребит. инфляция РФ	7,5%	6,0%	10,5%	8,3%
Индекс РТС	1 050	1 500	750	1 013
Доходность рынка акций РФ	7,5%	16%	-9,0%	3,0%
Доходность рублевых облигаций РФ	12%	17%	7%	11,0%
Доходность еврооблигаций РФ	12%	-6%	28%	15,0%

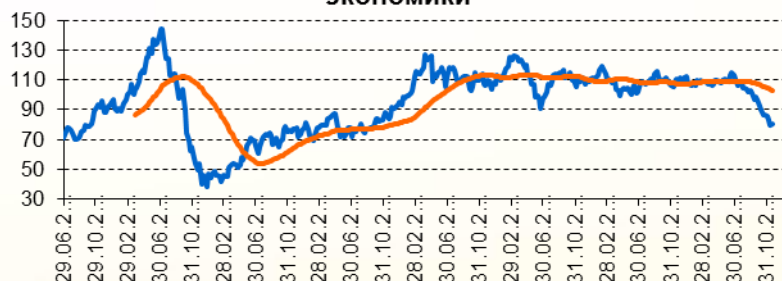
- Мы сознательно придали пессимистичному сценарию вес больше, чем оптимистичному, чтобы отразить вероятное смещение рисков в 2015 году
- Несмотря на планы ЦБ РФ таргетировать инфляцию и заявленные более низкие ее уровни для бюджета, мы считаем, что в условиях продолжения санкций давление на рубль не будет ослабевать, подогревая инфляционные ожидания. Поэтому наш прогноз инфляции несколько выше официального
- Мы не ожидаем высокой доходности от рынка акций, так как при текущих ценах на нефть (особенно принимая во внимание риск их дальнейшего снижения), оттоке капитала и ожидаемых темпах роста ВВП потенциал данного класса активов не выглядит впечатляющим
- Однако нужно учитывать, что при дальнейшей раскрутке инфляционных ожиданий в течение 2015 года может возникнуть ситуация, когда акции станут тактически привлекательнее облигаций
- Доходность еврооблигаций будет максимально зависеть от изменения курса доллар-рубль, так как фундаментального роста цен в этом классе активов в 2015 году мы не ожидаем

Перспективы развивающихся рынков

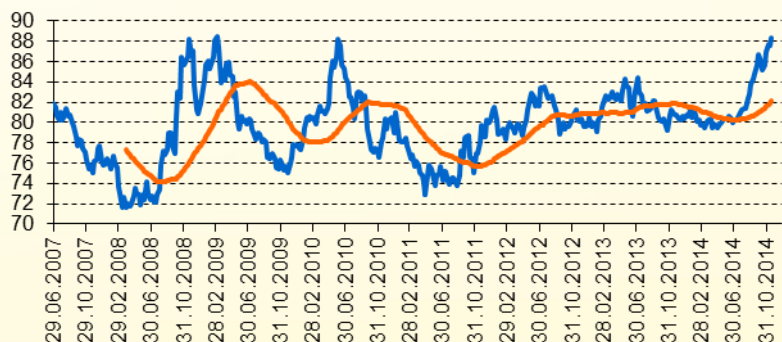
Рыночные индикаторы сигнализируют о продолжении трудностей



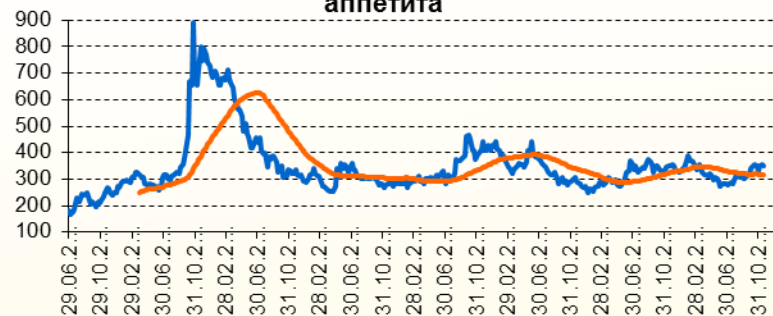
Цена на нефть – индикатор ожиданий роста экономики



Индекс US\$ - индикатор ликвидности на GEM

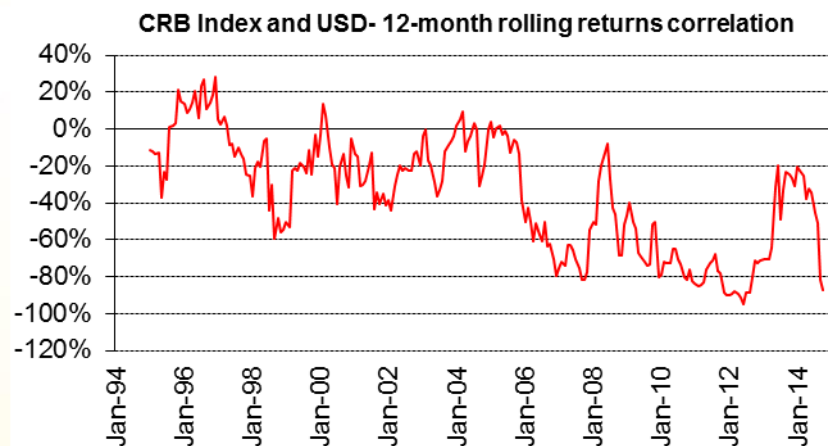


Спред JPM Global EMBI – индикатор риск-аппетита



- Цена на нефть, которая является индикатором ожиданий роста экономической активности, пробила минимумы 2012 года- то есть, ожидания инвесторов продолжают оставаться негативными
- Индекс доллара к корзине основных валют достиг максимума 2008-2009 гг. Это повышает привлекательность долларовых активов и «оттягивает» ликвидность с остальных рынков
- Кредитные спреды суверенных облигаций развивающихся рынков, которые являются индикатором риск-аппетита, оттолкнулись от минимальных уровней за последние 6 лет и ушли выше 40-недельной средней. Растущие спреды означают, что инвесторы теряют риск-аппетит, так необходимый для развивающихся рынков, и требуют более высоких премий по доходности

Продолжение роста доллара негативно как для сырьевых рынков...



- Индекс товарно-сырьевых рынков CRB, номинированный в долларах США, как правило, движется в противоположном направлении с курсом доллара, но эта зависимость может как усиливаться, так и ослабевать
- В настоящее время отрицательная корреляция индекса CRB и индекса доллара США к корзине основных мировых валют приближается к максимальным значениям- влияние доллара на товарно-сырьевые рынки близко к максимальному
- Индекс доллара после сильнейшего тренда вниз в 10-х годах, похоже, «нащупал» дно и в третий раз за последние 6 лет тестирует важный уровень сопротивления на 88
- Если этот уровень будет пройден (а этому способствует сворачивание программы QE в США и одновременное ее раскручивание в Японии и, вероятно, в 2015 году в Европе), то потенциал роста доллара к основным мировым валютам составит минимум 18% на горизонте до 4 лет
- Этот фактор продолжит оставаться причиной негативного давления на сырьевые рынки, в том числе, с точки зрения настроений инвесторов
- Сломать эту тенденцию и вызвать рост на сырьевых рынках при растущем долларе, теоретически, могли бы успех глобального QE и ускорение роста глобальной экономики, но этот сценарий пока представляется слишком оптимистичным



...так и для рубля



Курс Доллар-Рубль- недельный масштаб

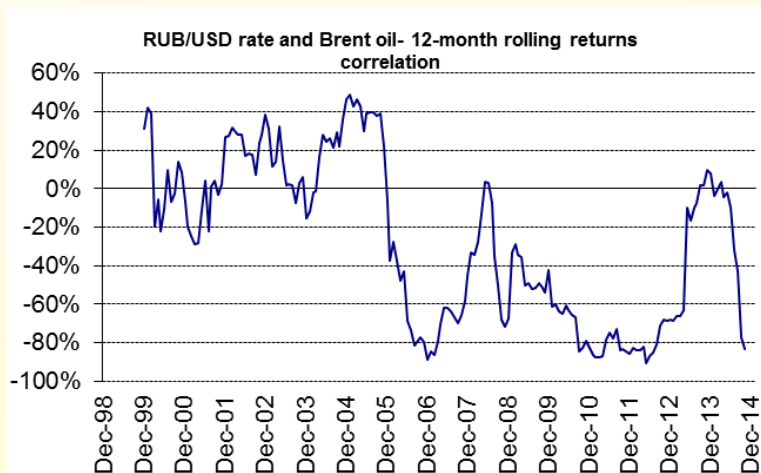


Краткосрочные факторы влияния на курс рубля:

- Технический- на недельном графике форма и амплитуда роста доллара в октябре-ноябре идентична концу 2008- началу 2009 года и, вероятно, близка к затуханию. Индикатор относительной силы RSI достиг экстремально высоких значений более 90% впервые с 2009 года, что повышает вероятность краткосрочного отката в долларе
- Фундаментальный- согласно графику выплат внешнего долга, локальный пик нагрузки и, как следствие, спроса на валюту приходится на декабрь, после чего настает некоторое «затишье», также способное снизить ажиотажный спрос на доллар

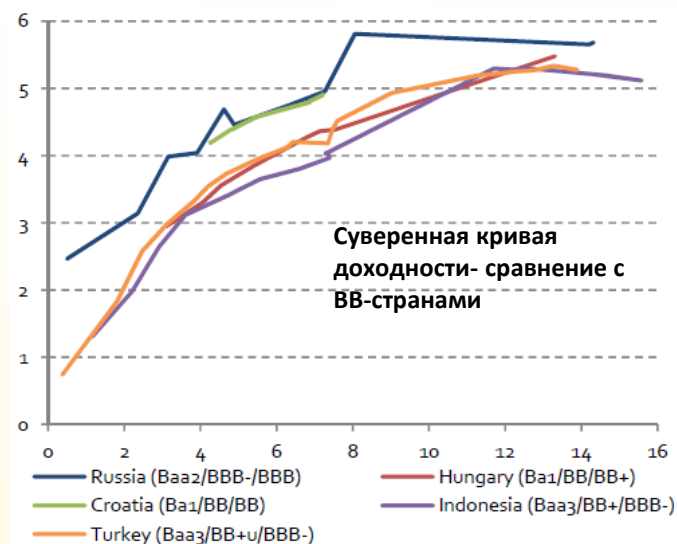
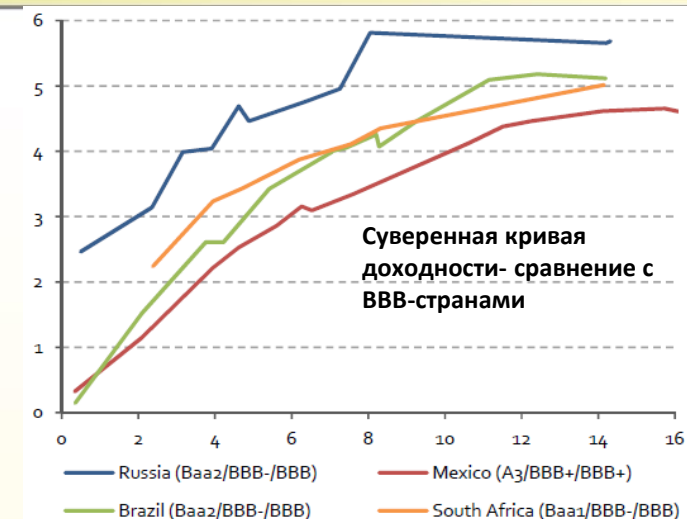
Долгосрочные факторы влияния на курс рубля:

- Внешние
 - Долгосрочный тренд доллара- разворачивается вверх
 - Геополитическая нестабильность и санкции- вряд ли ослабнут в 2015 году
 - Из группы «сырьевых» валют (RUB, NOK, AUD, ZAR, BRL) только рубль ниже уровней 2008 года
 - Снижение цен на нефть- вероятно в случае дальнейшего ослабления экономики- корреляция на максимуме
- Внутренние
 - Нетто-отток капитала- усилился в 2014 году, и поводов для слома тенденции пока нет
 - Рост спроса на валютную ликвидность (пример: недавнее размещение 1-летних еврооблигаций Газпрома под 4,45% годовых в долларах США)
 - Монетарная политика- снижение интервенций ЦБ в пользу более растянутых по времени инструментов



Перспективы классов активов

Российские еврооблигации



- После распродаж, вызванных геополитическим обострением и волной санкций, ставки по российским еврооблигациям выглядят привлекательно относительно валютных депозитов сопоставимого или ниже кредитного качества
- По качественным среднесрочным (3-5 лет) еврооблигациям корпораций и банков доходность к погашению может достигать 6-8% годовых
- Резервы ЦБ и валютные активы коммерческих банков покрывают платежи по внешним долгам до 2018 года, что значительно снижает риск дефолта по среднесрочным еврооблигациям

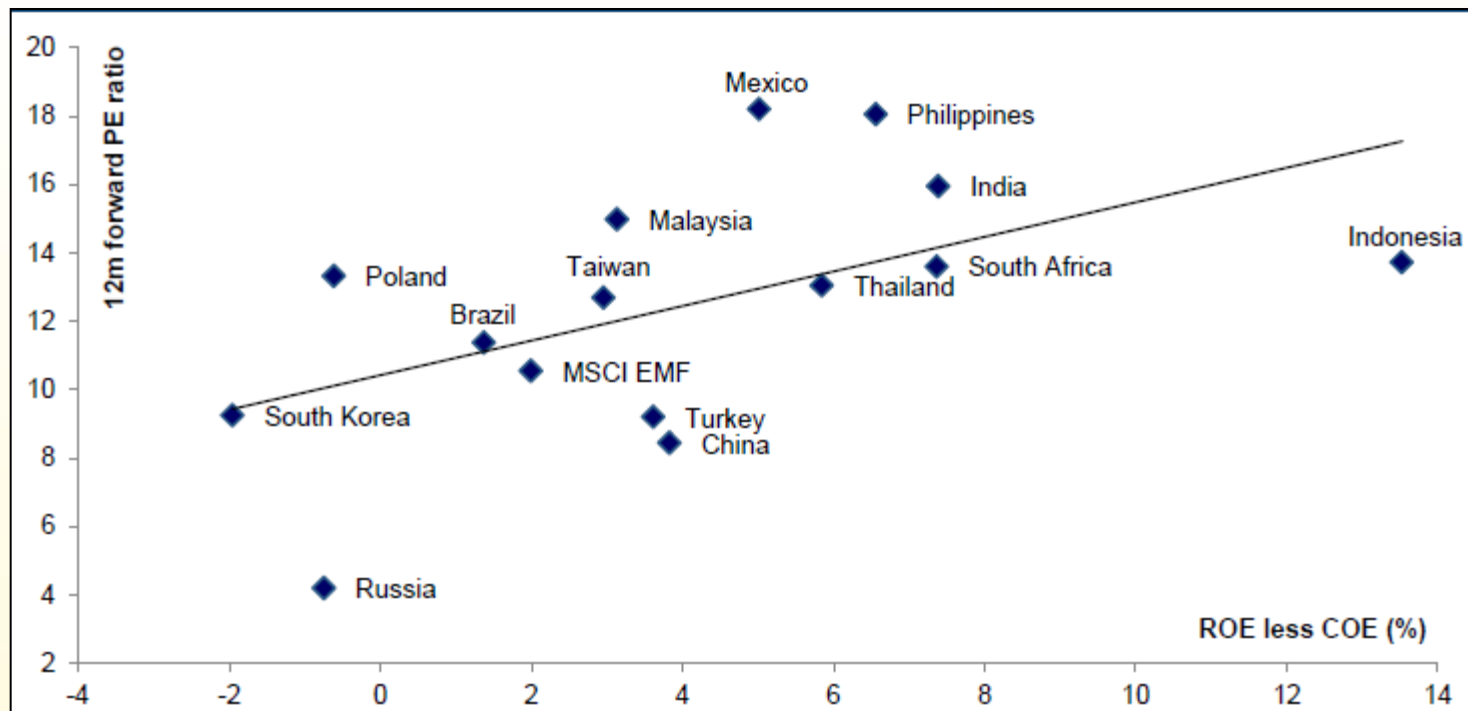
Перспективы классов активов

Российские акции- разница в отношении

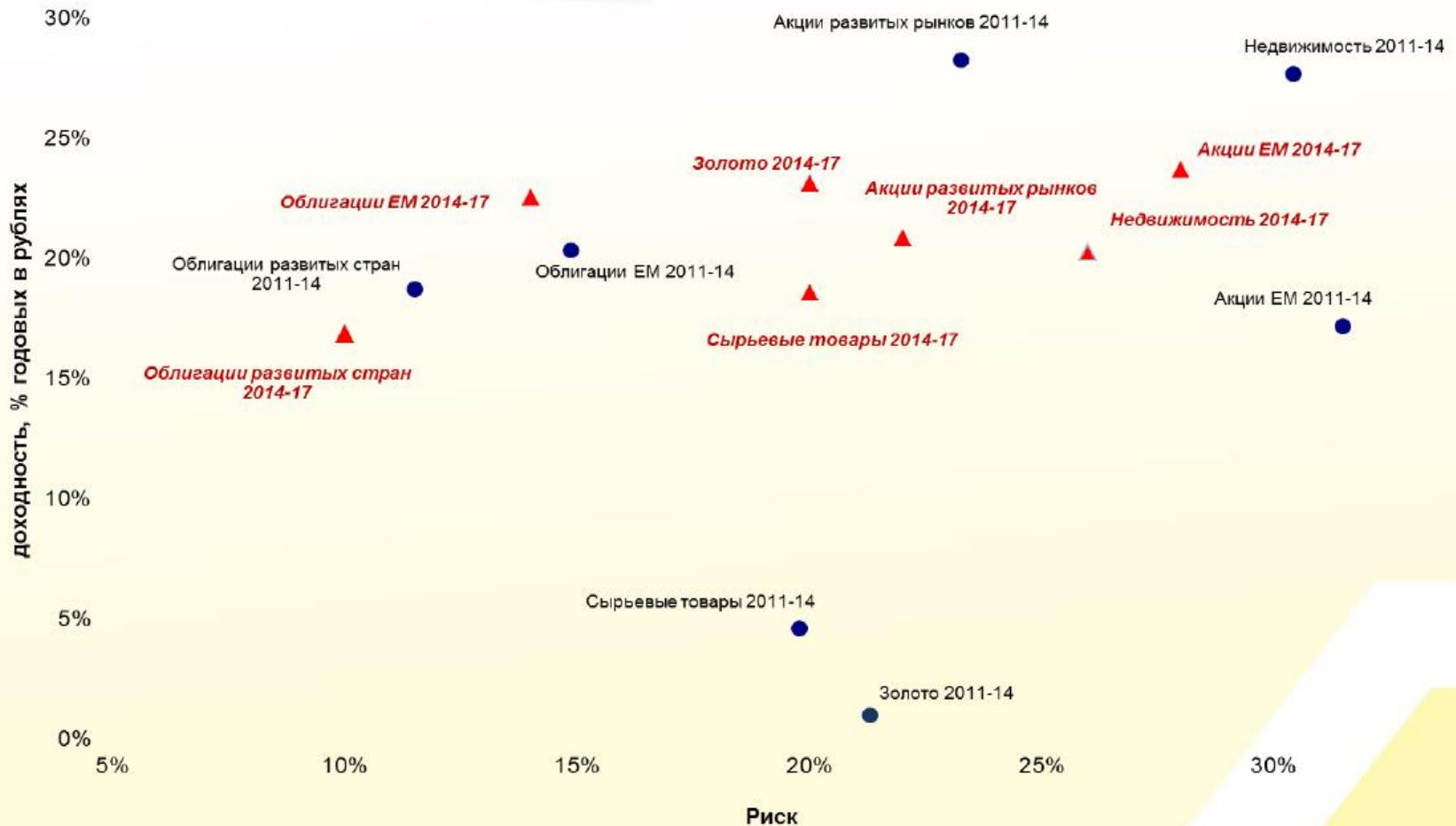


- Для инвесторов с базовой валютой рубли, с точки зрения аллокации активов период с 2011 по 2014 гг был явно в пользу облигаций
- Однако, начиная с минимума марта 2014 года, в рублевом выражении российский рынок акций постепенно выстраивает базу для разворота относительного тренда против облигаций
- Если инфляционные ожидания в стране будут нарастать, есть хороший шанс увидеть в 2015 году разворот относительного тренда в пользу акций, что даст повод для ре-аллокации портфелей в сторону перевеса акций на следующие 2-3 года
- Это, однако, не отменяет того факта, что для глобальных инвесторов с базовой валютой доллар, российские акции продолжают оставаться непривлекательным активом
- Оба тренда (и по индексу РТС в абсолютном выражении, и по соотношению РТС/MSCI World) показали новые минимумы, что подтверждает 4-летний тренд на снижение
- Остается шанс на то, что достижение минимумов 2008 года в соотношении РТС/MSCI World создаст повод для покупок со стороны «охотников за дешевизной», однако для возврата интереса со стороны серьезных инвесторов потребуется разворот вверх обоих трендов

Создание добавленной стоимости (ROE-COE) и фундаментальная оценка рынков



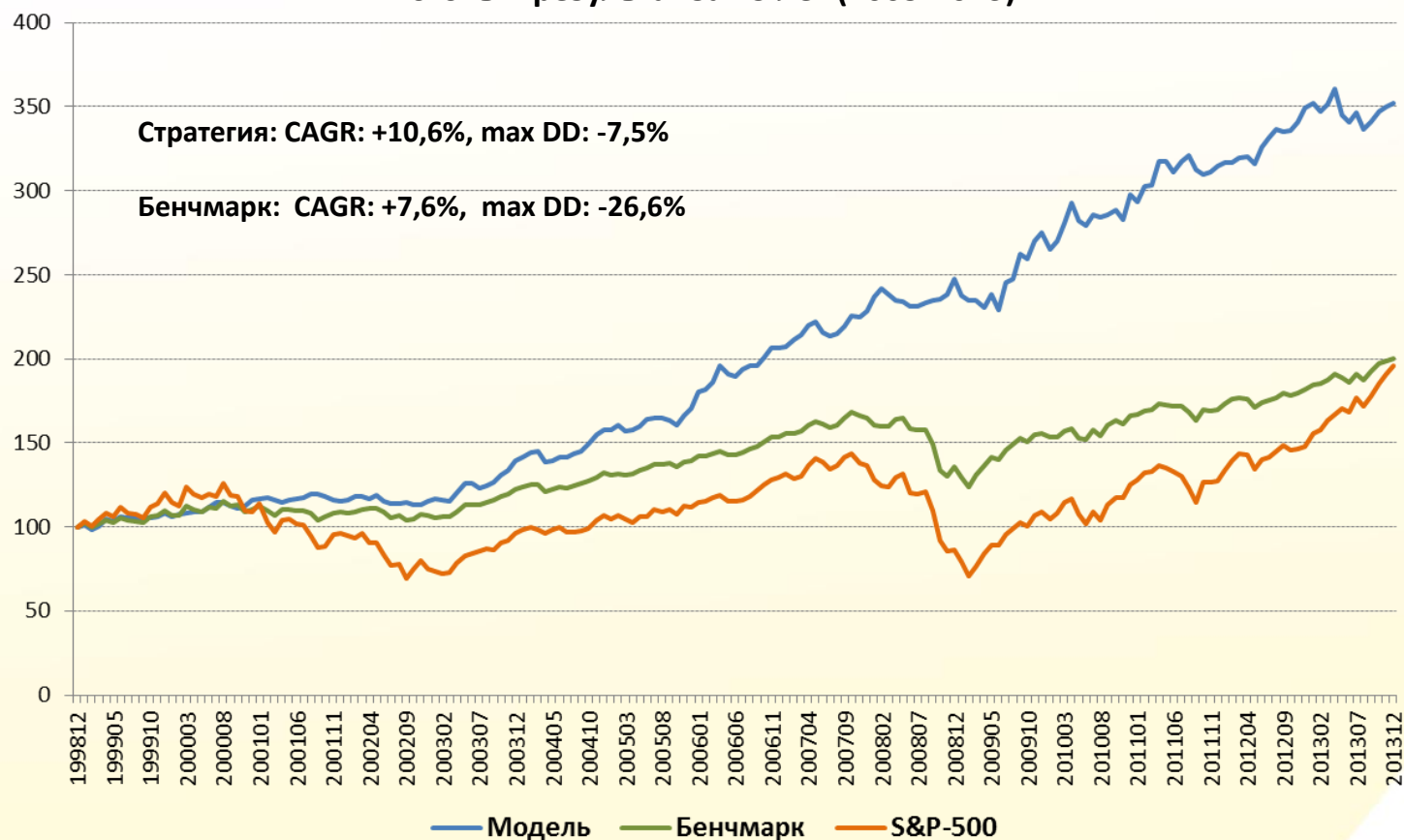
С учетом дальнейшего ожидаемого ослабления рубля наиболее перспективными остаются глобальные активы



Стратегия ротации классов активов по принципу “dual momentum” в сравнении с бенчмарком и рынком акций



Итоговый результат за 15 лет (2005-2013)



Источник: Bloomberg, расчеты УК УРАЛСИБ

Модельный портфель включает 4 из следующих 9 ETF: SHY, VTI, VEU, BND, HYG, VNQ, VNQI, GLD, TLT

Бенчмарком является ETF AOM под управлением Blackrock (iShares Moderate Allocation Fund)

Значения исторических доходностей являются расчетными и не гарантируют доходности в будущем