



АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ НЕГОСУДАРСТВЕННЫЙ ПЕНСИОННЫЙ ФОНД»

При определении инвестиционной стратегии Фонд оценивает текущую экономическую конъюнктуру, прогноз ее изменения на ближайший финансовый год, риски вложения денежных средств в активы, ожидаемую доходность вложений с учетом ограничений по рискам.

Представленные далее экономические прогнозы и показатели на 2019 год составлены по данным Фонда и Управляющих компаний Фонда, расчеты и прогнозы базируются на доступной и известной информации на момент составления Инвестиционной стратегии (декабрь 2018 года).

Параметры стратегии могут изменяться при существенных изменениях внешних факторов (внешней среды, конъюнктуры рынков, прогнозов Минэкономразвития России) и могут быть пересмотрены по решению Фонда.

1. Глобальная экономическая ситуация

Согласно обзору ключевых факторов мировой экономики от Управляющих компаний, которые предоставили свою оценку глобальных экономических трендов, в 2019 году прогнозируется сдержанный рост мировой экономики.

В 2017 году рост мировой экономики ускорился до 3,7%, в первой половине 2018 г. ускорение роста мировой экономики продолжилось, однако происходило менее равномерно, чем в 2017 году. Более умеренная динамика роста в странах Еврозоны и в Китае была компенсирована ускорением экономики США под влиянием стимулирующих мер денежно-кредитной политики (ДКП).

Основной прогноз Всемирного Банка на 2019 год – рост мировой экономики на 2,9% (рост ВВП).

По прогнозам аналитиков рост экономики США ожидается и в 2019 году, но более скромными темпами, чем в предыдущем. Начиная с 2020 года замедлению роста американской экономики также будет способствовать исчерпание краткосрочного позитивного эффекта от стимулирующих мер налогового-бюджетной политики.

Экономики ключевых стран Еврозоны продолжат расти темпами выше потенциальных, несмотря на некоторое замедление в начале 2018 года. В последующие годы ожидается снижение темпов их роста до уровней, соответствующих долгосрочным трендам. Существенным источником неопределенности для европейских стран на среднесрочном горизонте остается ожидаемый выход Великобритании из Евросоюза, который должен состояться после завершения переходного периода в декабре 2020 г.

Экономика Японии, как ожидается, будет по-прежнему расти низкими темпами из-за продолжающегося ухудшения демографической ситуации и ограниченного прогресса в области реформирования институтов рынка труда. В среднесрочной перспективе сдерживающее влияние на японскую экономику будут также оказывать запланированные

меры бюджетной консолидации (в том числе повышение налога с продаж в октябре 2019 г.), направленные на сокращение первичного дефицита бюджета и снижение отношения государственного долга к ВВП.

Рост экономики Китая продолжит замедляться по мере дальнейшей переориентации внутреннего спроса с инвестиций на потребление, а также ужесточения регулирования в финансовой сфере и в области защиты окружающей среды.

Мировые центральные банки продолжают ужесточение денежно-кредитной политики. Участники рынка ожидают в общей сложности одно повышение ставки в следующем году. Кроме того, американский регулятор продолжает планомерное сокращение активов на балансе. С 2017 года ужесточение ДКП также проводят Банк Англии и Банк Канады.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) в декабре 2018 года планировал завершить покупку ценных бумаг в рамках программы количественного смягчения, а осенью 2019 года может рассмотреть возможность повышения процентных ставок. Уровень безработицы в Еврозоне продолжает снижаться, инфляция достигла целевых значений ЕЦБ, ускорения инфляции не ожидается.

На мировых финансовых рынках в последние месяцы наблюдалась повышенная волатильность, обусловленная ростом процентных ставок в США, усилением торговых противоречий между крупнейшими мировыми экономиками (прежде всего США и Китай), а также опасениями инвесторов относительно финансовой стабильности в отдельных странах (прежде всего в Турции и Аргентине).

Укрепившийся доллар и рост доходностей гособлигаций США (10YR 3,25%) стали сильным фактором давления на валютный и долговой рынки не только развивающихся стран, а также одними из основных причин снижения мировых фондовых индексов в 2018 году. Повышение доходности казначейских облигаций снизило привлекательность инвестиций в акции американских компаний (у индекса S&P500 доходность менее 2%) и ценные бумаги развивающихся стран. В тоже время, доходность госбумаг ключевых стран Европы осталась на низком уровне, что лишней раз подтвердило тенденцию движения капиталов в наиболее надежные активы.

Снижение спроса на риск стало отражением происходящих изменений на глобальном финансовом рынке и обусловило ослабление большинства валют стран с формирующимися рынками, в том числе и рубля. По мнению аналитиков, в 2019 году тенденция к сокращению вложений в рискованные активы будет сохраняться, в том числе на фоне продолжающегося ужесточения монетарной политики США.

На рынке нефти ключевую роль в формировании цен в ближайшие годы будет играть динамика предложения. В 4 квартале 2018 г. избыток предложения после неожиданного отказа США от жесткого варианта санкций против иранской нефти привел к коррекции нефти Brent ниже 60 долл. за баррель – уровню, который считается комфортным как для производителей, так и для потребителей. По прогнозам аналитиков также ожидается постепенное снижение цен на нефть марки «Юралс» с 69,6 долл. за баррель в 2018 г. до 63,4 долл. за баррель в 2019 году и 53,5 долл. за баррель к 2024 году.

1.1. Экономическая ситуация внутри России. Текущая ситуация, прогнозы.

Ключевым риском для российской экономики остаются цены на энергоносители. Дефицит федерального бюджета на 2018 год был запланирован на уровне 1,7% ВВП. Основными источниками финансирования дефицита федерального бюджета в 2018 году являются государственные заимствования и средства Фонда национального благосостояния, в 2019–2020 годах – государственные заимствования.

Реакция рубля на рост волатильности нефтяного рынка носила умеренно-негативный характер. Однако намного большее влияние на динамику рубля оказало расширение антироссийских санкций – в апреле и августе 2018 года. В результате рубль потерял к доллару более 20%, при этом диапазон колебаний курса рубля в течение года составил 58-70 руб. за долл. По прогнозам Банка России средняя стоимость 1 долл. в 2019 году составит 63,90 рублей.

2019 год будет характеризоваться как «адаптационный» к принятым решениям макроэкономической политики. По итогам 2019 года, темп роста ВВП прогнозируется на уровне 1,3% (прогноз на 2018 – 1,8%). Временное снижение темпов экономического роста будет связано со следующими факторами:

- смещенная ближе к середине года активная фаза реализации национальных проектов при росте налоговой нагрузки уже с 1 января 2019 г.;
- умеренно-жесткая денежно-кредитная политика Банка России, направленная на контроль инфляционных ожиданий, таргетирование инфляции.

Ускорение инфляции и замедление экономического роста будут носить временный характер – Минэкономразвития России ожидает постепенного ускорения темпов экономического роста до 2,0% в 2020 году, и выше уровня в 3,0 %, начиная с 2021 года.

Основными факторами ускорения инфляции в 2018 г. стали: ослабление курса рубля и ускорение роста цен на продовольственные товары и энергоресурсы. В конце 2018 года Банк России прогнозировал, что годовая инфляция достигнет максимума в 1-м полугодии 2019 года и составит 5,0%-5,5% на конец 2019 года, а к 4,0% вернется в первой половине 2020 года. Текущие прогнозы Банка России по инфляции до конца 2019 г. – не выше 4%.

В конце 2018 года началось повышение процентных ставок. Повышение ключевой ставки, по мнению Банка России, будет способствовать сохранению положительных реальных процентных ставок по депозитам, что поддержит привлекательность сбережений и сбалансированный рост потребления. С учетом прогноза регулятора по инфляции, повышение ключевой ставки в 2019 году ожидается участниками рынка до 8,00%-8,25%. Однако в текущем году Банк России уже трижды снижал ключевую ставку, которая с 09.09.2019 составляет 7,00%.

Основными факторами, способными существенно повлиять на долговой рынок РФ, по-прежнему являются геополитические отношения, динамика рубля и ситуация на нефтяном рынке. Геополитические риски остаются главным фактором давления на российскую валюту и рублевые финансовые инструменты.

В условиях введения новых санкций со стороны США можно ожидать продолжения оттока средств нерезидентов с рынка ОФЗ, который по итогам последних 4-х месяцев 2018 года составил порядка 400-450 млрд руб.

В первой половине 2019 г. нерезиденты перевели в ОФЗ более половины тех средств, которые они вывели после апреля 2018 года, в итоге их доля на рынке ОФЗ на 01.09.2019 составляет 29,7% и на 3,1 п.п. превышает долю на 1 сентября 2018 года (26,6%).

При объединении всех рассмотренных рисков и сценариев развития событий, принимая во внимание потенциал и препятствия для развития мировой экономики, мировой торговли и финансовых/сырьевых рынков (и в этом контексте ограничения для развития экономики России и внутреннего финансового рынка), можно сделать вывод, что основным прогнозом на 2019 год является – прогноз продолжения адаптации к возрастающим геополитическим рискам (неопределенности) и отсутствие активного (прорывного) роста.

Сценарий консолидации основных макроэкономических показателей на достигнутых в 2018 г. уровнях (с увеличением инфляции и инфляционных ожиданий) рассматривается как базовый на период 2019 г.

1.2. Прогнозы по основным макроэкономическим показателям и показателям финансового рынка на 2019 г.

Показатель	Фонд	УК «КапиталЪ»	АО «НУК»	АО «РЕГИОН ЭсМ»	АО «СОЛИД Менеджмент»
1	2	3	4	5	6
Рост ВВП	1,00%	1,40%	1,3-1,80%	1,10 - 1,30%	1,00% - 1,50%
Инфляция	6,50%	5,50%	4,90-5,50%	5,20 - 5,70%	6,00%
Ключевая ставка	8,75%	8,00%	7,25-7,75%	7,50 - 8,00%	7,25 – 8,25%
Курс USD/RUB	75	68	65 – 75	60 – 70	69
Курс EUR/RUB	83	-	75 – 85	68 – 80	78
Индекс ММВБ (на конец прогнозируемого периода)	2 300	2 550	2 600 – 2 800	2 300 – 2 500	2 300
Индекс РТС (на конец прогнозируемого периода)	1 200	1175	1 300 – 1 350	1 100-1 200	1 200
Ставки по депозитам по рынку (на 1 год)*	8,00%	9,00%	7,50 – 8,50%	7,50%	7,00%
Ставки по ОФЗ по рынку (на 1 год)*	8,00%	7,75%	1 - 3 г. - 7,50 - 8,00% 3 - 7 лет - 8,50 - 9,00%	7,70%	7,50%

*среднее значение за год

Таким образом, Фонд и Управляющие компании Фонда сформировали единую позицию относительно сценария развития экономики и финансовых рынков в 2019 году: повышение уровня инфляции, тенденция на стагнацию фондовых индексов (кроме УК НУК). Самый негативный сценарий по повышению общего уровня ставок в экономике (падению стоимости активов долговых финансовых инструментов) до 8,75% (повышение ключевой ставки ЦБ для сдерживания инфляционных ожиданий), отсутствие роста фондовых индексов и рост инфляции, зафиксирован в прогнозе Фонда.