



## **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 2020 год составлены по данным Фонда и Управляющих компаний Фонда, расчеты и прогнозы базируются на доступной и известной информации на момент составления Инвестиционной стратегии (декабрь 2019 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 2020 году прогнозируется сдержанный рост мировой экономики.

В октябре 2019 года МВФ понизил прогноз роста мировой экономики на 2019 год до 3,0% (прогноз в июле – 3,2%), оценка роста на 2020 год была снижена с 3,5% до 3,4%. При этом МВФ отмечал, что мировая экономика находится в состоянии синхронного замедления – рост экономики в развитых странах замедлился в 2019 году до 1,7%, в странах с формирующимися рынками и развивающихся странах – до 3,9%, в том числе:

- прогноз на 2019 год по росту экономики США понижен до 2,3% (с 2,5%), в 2020 году ожидается существенное замедление роста до 1,8%, а в 2021 году – до 1,6%;
- рост экономики еврозоны на 2019 год ожидается на уровне 1,1% (1,2% в июньском прогнозе МВФ), в 2020 году он также составит 1,1% (1,4% ранее), а в 2021 году ускорится до 1,2% (1,3% в предыдущем прогнозе);
- рост экономики Китая в 2019 году ожидается на уровне 6,1% (6,2% в июньском прогнозе), в 2020 году рост замедлится до 5,9% (6,1% ранее), а в 2021 году - до 5,8% (6,0% ранее). В III квартале 2019 г. темп прироста ВВП Китая снизился до 6% в годовом выражении, что является минимальным значением с 1991 года. Замедление темпов роста Китая экономисты ВБ связывают с торговым противостоянием с США;
- рост экономики Японии ожидается на уровне 0,8% на фоне слабого внешнего спроса и повышения НДС в октябре 2019 года, которое будет лишь отчасти смягчено стимулирующими мерами фискальной политики. В 2020 году рост экономики не превысит 0,3%, к 2024 году прогнозируется замедление роста в Японии до 0,4 % по мере нарастания демографических ограничений на рынке труда.

В 2019 году наблюдалось смягчение монетарной политики ведущими центральными банками развитых стран. Так в сентябре ЕЦБ снизил процентную ставку по депозитам на

0,1 процентного пункта и объявил о возобновлении программы покупки активов с 1 ноября в объеме 20 млрд евро в месяц. В декабре ЕЦБ оставил процентные ставки без изменений: базовую ставку по кредитам – на нулевом уровне, ставку по маржинальным кредитам – на уровне 0,25%, а ставку по депозитам – на уровне 0,5% годовых.

В течение 2019 года ФРС трижды снижала диапазон учетной ставки по 0,25 процентных пункта до 1,5% - 1,75% с целью нивелирования рисков для экономики на фоне неопределенности перспектив мировой торговли. Однако комментарии ФРС по итогам прошедшего в октябре заседания указывают на возможность паузы в цикле снижения процентных ставок.

Монетарное стимулирование и наметившийся прогресс в торговых отношениях между США и Китаем способствовали осенью 2019 года улучшению настроений инвесторов на глобальных финансовых рынках. В результате отмечался рост мировых фондовых индексов и сокращение оттока капитала с рынков акций развивающихся стран (ЕМЕ). Динамика основных индикаторов финансовых рынков ЕМЕ была в основном благоприятной за исключением ситуации в отдельных странах из-за политических рисков (Аргентина, Турция, Чили).

Проводимая крупнейшими центральными банками развитых стран ультрамягкая денежно-кредитная политика способствовала росту спроса на рискованные активы, в том числе и на российские. Динамика рублевого долгового рынка соответствовала общемировому тренду. Высокая доходность рублевых бумаг и ожидания снижения ключевой ставки Банком России стимулировали приток капитала на локальный рынок. К концу года ценовой индекс российских гособлигаций RGBI достиг максимальных уровней за всю историю своего существования, при этом доходность краткосрочных выпусков опустилась ниже 6%, а по длинным выпускам – ниже 7%.

Весной 2019 года стоимость барреля нефти сорта Brent приблизилась к отметке в \$75 за баррель, после чего скорректировалась до уровня \$60 за баррель к концу 1-го полугодия. Во 2-м полугодии нефтяные котировки консолидировались преимущественно в диапазоне \$60-65 за баррель. При этом рубль демонстрировал меньшую волатильность по сравнению с нефтяными ценами.

Замедление мирового роста будет оказывать сдерживающее влияние на нефтяные цены. Ключевую роль в формировании цен в ближайшие годы будет играть динамика предложения. По мнению аналитиков, при избыточном предложении страны ОПЕК+ (страны ОПЕК плюс Россия и некоторые страны СНГ) пойдут на заключение нового соглашения о сокращении добычи, что позволит стабилизировать рынок. В связи с чем, потенциал существенного роста цен на нефть выше текущих уровней ограничен. Цена на нефть также будет сдерживаться ростом производства нефти в США.

Замедление глобального экономического роста и геополитические риски будут способствовать увеличению волатильности на нефтяном рынке. По прогнозам аналитиков цены будут держаться на уровне около \$65 за баррель. Также ожидается постепенное снижение средних цен на нефть марки «Юралс» с \$65 за баррель в 2019 году до \$53,5 за баррель к 2024 году

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

Россия в высокой степени интегрирована в мировую экономику и не изолирована от внешних угроз. На фоне замедления глобального роста повышенная волатильность на внешних финансовых рынках может транслироваться и на российский финансовый рынок, хотя в последние годы его устойчивость возросла.

Ключевым риском для российской экономики по-прежнему остаются цены на энергоносители. В отличие от прошлых лет влияние нефтяных котировок на рубль в 2019 году было достаточно ограниченным, а бюджетное правило способствует снижению зависимости России от динамики нефтяных цен.

Несмотря на снижение корреляции курса рубля и цены на нефть, в случае существенного снижения нефтяных котировок рубль окажется под давлением.

Ужесточение антироссийских санкций способно негативно повлиять на курс рубля, однако вероятность введения новых жестких ограничительных мер оценивается как низкая. Санкции, введенные США в августе 2019 года (запрет на приобретение российских еврооблигаций на первичном рынке), не оказали существенного влияния на российский финансовый рынок.

Укреплению рубля также способствовало ослабление доллара относительно других валют вследствие проводимой политики ФРС. На этом фоне курс доллара к рублю к концу года сместился в диапазон 62-63 рубля с уровня 70 рублей на начало года. По прогнозам Банка России средняя стоимость 1 долл. в 2020 году составит 63,80 руб.

По итогам полугодия 2019 года темп прироста ВВП не превысил прошлогоднего прогноза Банка России – 0,8%–1,3%. Во 2-м полугодии 2019 года поддержку экономическому росту начала оказывать бюджетная политика, что, в том числе, связано с постепенным началом реализации запланированных правительством нацпроектов.

Также сдерживающее влияние на динамику экономической активности продолжает оказывать снижение внешнего спроса на товары российского экспорта в условиях замедления роста мировой экономики. При этом Банк России оставил прогноз роста ВВП в 2020–2022 годах без изменений – темп прироста ВВП будет постепенно увеличиваться с 0,8–1,3% в 2019 году до 2%–3% в 2022 году.

В начале 2019 года наблюдалось ускорение инфляции под влиянием повышения с 1 января 2019 г. базовой ставки НДС с 18% до 20%. После достижения в марте 2019 года пикового значения в 5,3 % в годовом выражении (4,3% в целом за 2018 год) инфляция начала замедляться и в ноябре 2019 г. достигла 2,91% (в годовом выражении) и по итогам года составила 3% (не превысит прогноза Банка России – 4%).

По прогнозам УК инфляция по итогам 2020 года также не превысит таргетируемые Банком России 4%, и, возможно, окажется ниже данного значения, что дает основания с достаточно высокой вероятностью предполагать, что в отсутствии серьезных геополитических потрясений (новый виток торговой войны, объявление импичмента Президенту США до выборов в ноябре 2020 года, введение новых санкций), Банк России к концу 2020 года может снизить ключевую ставку 50 - 100 б.п. от текущих уровней.

*При объединении всех рассмотренных рисков и сценариев развития событий, принимая во внимание потенциал и препятствия для развития мировой экономики, мировой торговли (торговый протекционизм, торговые войны) и финансовых/сырьевых рынков, можно сделать вывод, что в 2020 г. продолжится адаптация к геополитическим рискам (неопределенности), прорывного роста не предвидится.*

*Сценарий консолидации значений основных макроэкономических показателей на достигнутых в 2019 г. уровнях при средней вероятности реализации рисков, а также средней вероятности возникновения позитивных событий для российской/мировой экономики, рассматривается как базовый на период 2020 г.*

**1.2. Прогнозы по основным макроэкономическим показателям и показателям финансового рынка на 2020 г.**

Показатель	Фонд	АО «НУК»	АО «РЕГИОН ЭсМ»	ТКБ Инвестмент Партнерс (АО)
1	2	4	5	6
Рост ВВП	1,50%	1,30% - 1,80%	1,50%	1,50% - 2,00%
Инфляция	3,00% - 4,00%	3,50% - 4,00%	3,00% - 4,00%	3,60%-3,90%
Ключевая ставка	6,00%	5,50% - 6,00%	5,75% - 6,00%	6,25%
Курс USD/RUB	60 – 68	60 – 68	62 – 67	63 – 66
Курс EUR/RUB	72	67 – 77	69 – 75	67,50 - 70,50
Индекс ММВБ (на конец прогнозируемого периода)	3 000	3 500 – 3 700	2 500 – 2 900	3 076
Индекс РТС (на конец прогнозируемого периода)	1 600	1 700 – 1 900	1 200-1 400	-
Ставки по депозитам по рынку (на 1 год)*	5,65%	4,75% – 5,25%	5,65%	5,75%
Ставки по ОФЗ по рынку (на 1 год)*	5,70%	1 - 3 г. - 5,25% - 5,75%, 3 - 7 лет - 5,75% - 6,25%	5,70%	6,00% - 6,20%

\*среднее значение за год

Таким образом, Фонд и Управляющие компании сформировали единую позицию относительно сценария развития экономики и финансовых рынков в 2020 году: повышение уровня инфляции не ожидается, прогнозируется консолидация фондовых индексов (кроме УК «НУК» – рост фондовых индексов на 10-20% в 2020 г.). Основной сценарий – консолидация макроэкономических и финансовых индикаторов вокруг уровней, сложившихся на конец 2019 года. Самый оптимистичный прогноз сформулировала УК «НУК» – ожидается снижение ключевой ставки ЦБ и рост стоимости активов и стабилизация инфляции.