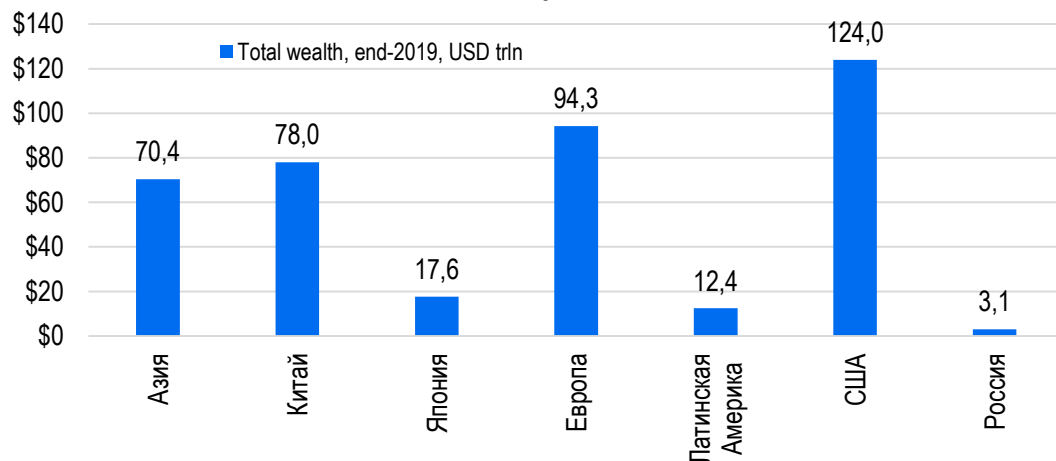


ИНДУСТРИЯ УПРАВЛЕНИЯ БЛАГОСОСТОЯНИЕМ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ИТОГИ-2020, ДРАЙВЕРЫ-2021

Андрей Бершадский
Директор по инвестициям,
«БКС Мир инвестиций»

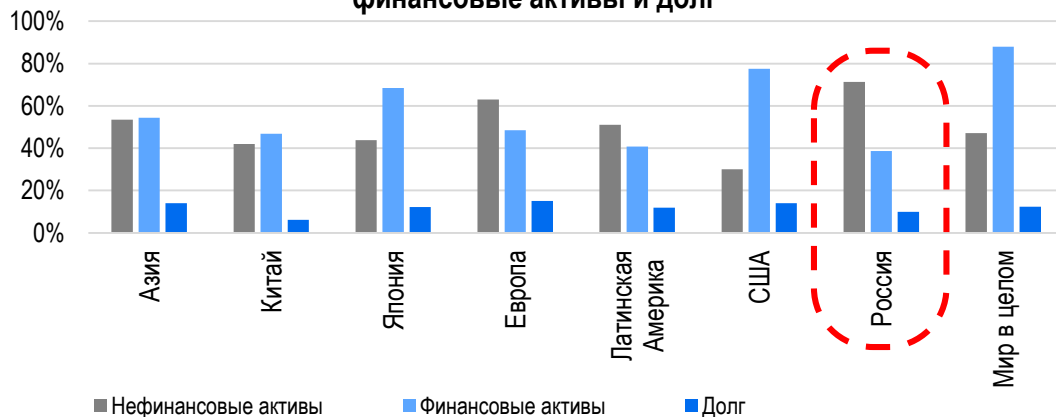
МИРОВОЕ «БОГАТСТВО» (*WEALTH*)

Распределение благосостояния домохозяйств: по регионам
мира *



* Источник: Credit Suisse Global Wealth Report – 2020, 2019

Структура благосостояния домохозяйств: нефинансовые /
финансовые активы и долг **



**Источник: Credit Suisse Global Wealth Report – 2020, 2019



Активы частных домохозяйств: по состоянию на начало 2020 г. мировое частное «богатство» (*wealth*) составляет 399 трлн долл. США



Развитый vs. Развивающийся мир: 31% мирового *wealth* сосредоточено в США, в развитом мире – 59%



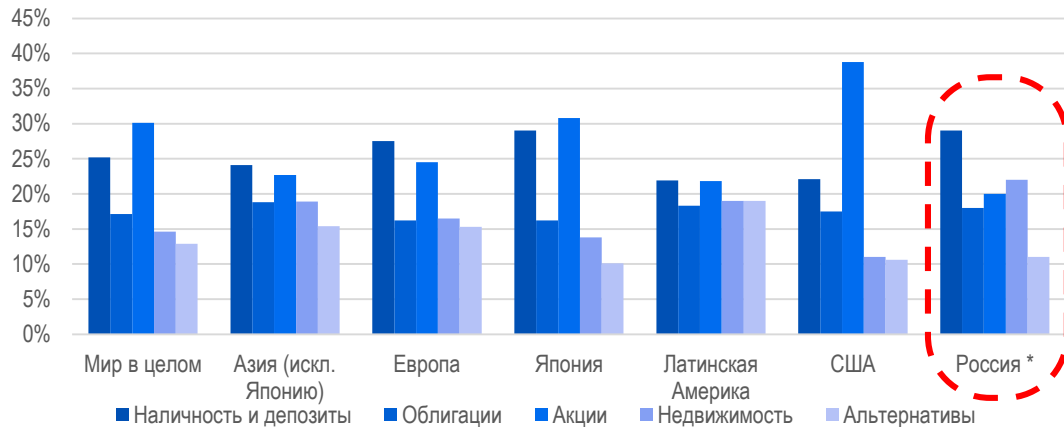
Во что инвестируют состоятельные люди в мире: состоятельные люди во всем вкладываются не только в депозиты: ликвидная часть сбережений обычно составляет порядка четверти инвестиционного портфеля, при этом выделяется модель «развитых» рынков с доминированием финансовых активов и «развивающихся» – с преобладанием нефинансовых активов



Российская специфика: личные финансовые портфели наших соотечественников пока далеки от общемировой практики – в них очень низка доля финансовых инвестиций

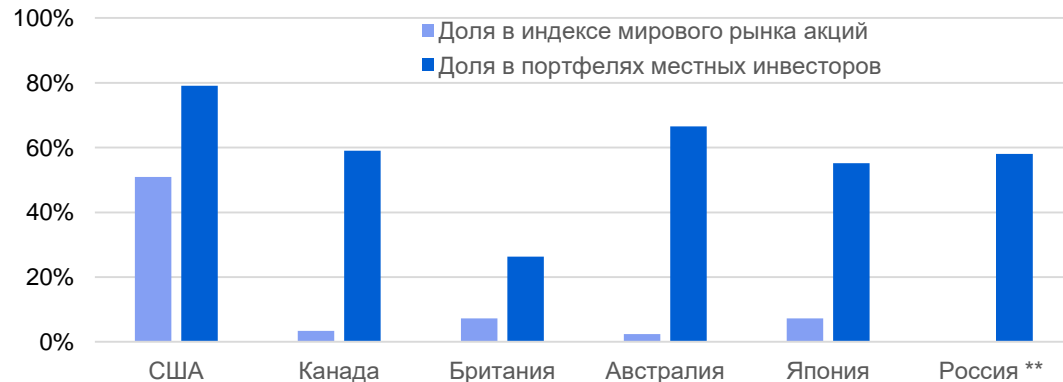
АЛЛОКАЦИЯ АКТИВОВ СОСТОЯТЕЛЬНЫХ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ

Во что инвестируют состоятельные граждане в разных странах мира



* Источник: Capgemini Global HNW Insights Survey 2020

Склонность к инвестициям в активы своей страны: «Home Bias»



**Источник: Данные отчета Международного Валютного Фонда (IMF Consolidated Portfolio Investments Survey-2014)



Две «модели» сбережений: «англосаксонская» модель, при которой в инвестиционном портфеле доминируют акции (39% – в США) и «европейская» модель, в которой доминируют инструменты с фиксированной доходностью (облигации, депозиты, наличность) и альтернативные инвестиции (в т.ч. недвижимость)



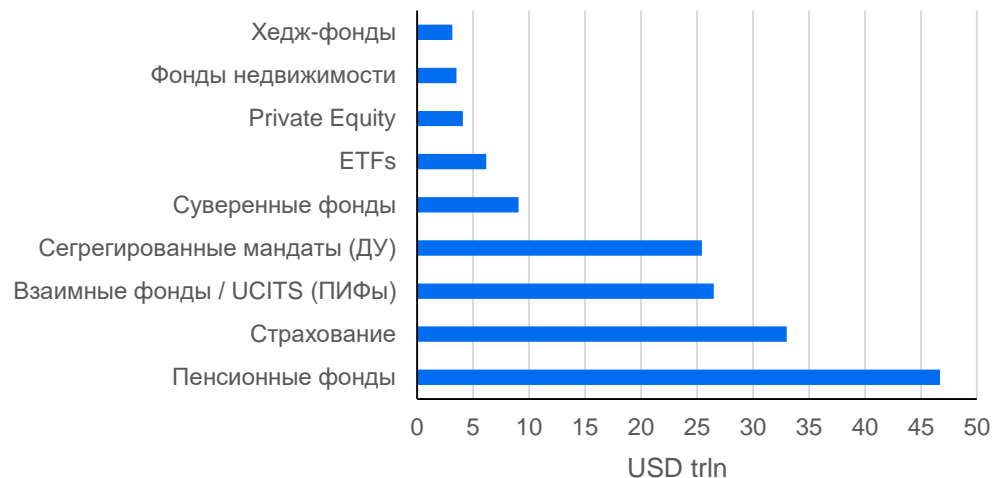
Психологические барьеры в инвестиционном поведении: Типичный психологический «барьер» (*bias*): люди склонны к инвестициям в финансовые активы собственной страны. «Home Bias» является особенностью психологии человека и мешает диверсификации сбережений



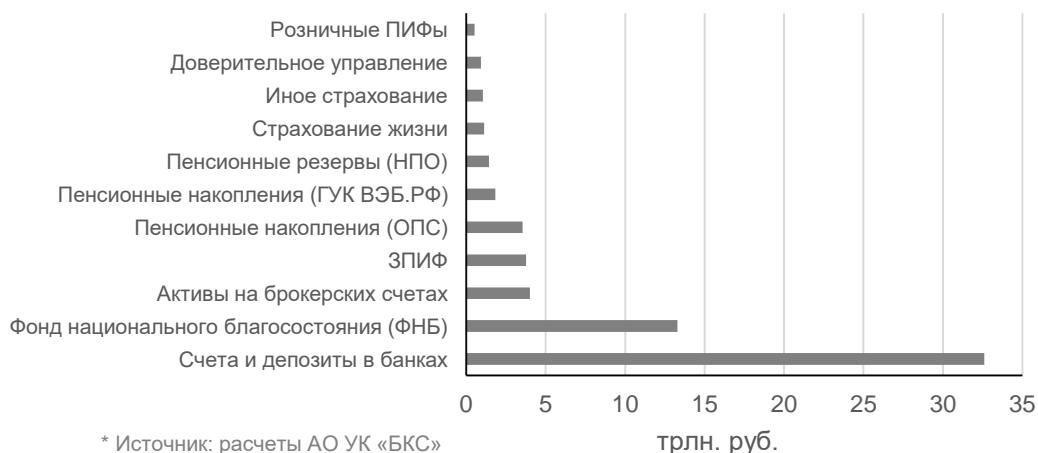
Российская специфика: «Home Bias» очень сильно выражен среди российских состоятельных инвесторов. Порядка 60% портфеля в среднем аллоцируется на активы из РФ

ИНДУСТРИЯ УСЛУГ ПО УПРАВЛЕНИЮ БЛАГОСОСТОЯНИЕМ

Глобальная индустрия управления благосостоянием (~ USD 158 trln, 2019)



Российская индустрия управления благосостоянием (~ USD 0.9 trln, 2019-2020)



* Источник: расчеты АО УК «БКС»



Институциональные инвесторы: активы домохозяйств поступают в том числе в управление институциональных инвесторов – пенсионных фондов, страховых компаний, управляющих компаний взаимных фондов и т.п.



Примерно 40% частного благосостояния инвестируется через институты wealth management: активы индустрии управления благосостоянием – 158 трлн долл. США; крупнейший сегмент институциональных инвесторов – это пенсионные фонды (46.7 трлн. долл.)



Российская специфика: до 25-30% частного благосостояния инвестируется через институты управления благосостоянием. Счета и депозиты физ. лиц в российских банках составляют от 64% (без учета ФНБ) до 51% (с учетом ФНБ)

КУДА ИДУТ РОЗНИЧНЫЕ ДЕНЬГИ: РОССИЯ

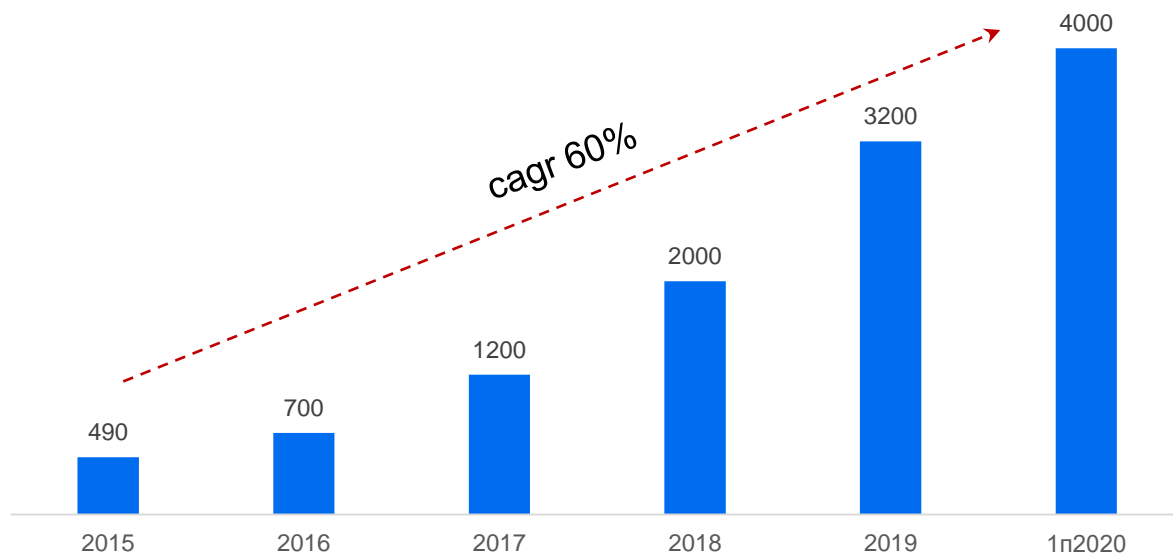


Ключевой тренд в России: отток с банковских депозитов – порядка 800 млрд руб (за 9 мес. 2020 г.) и приток в ПИФы + 80 млрд руб и ДУ +225 млрд руб (за 6 мес 2020)

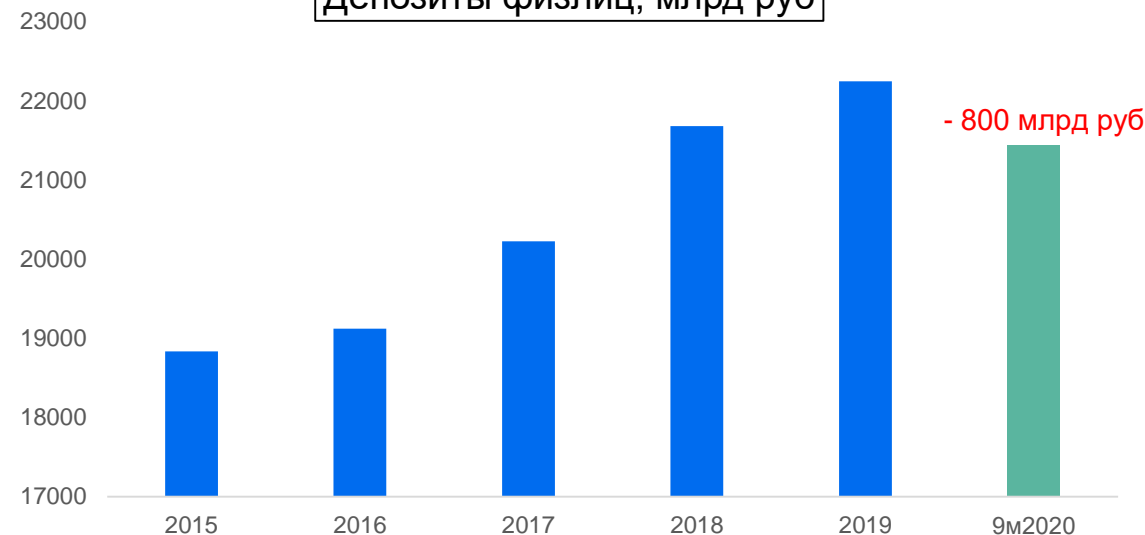


Самостоятельные инвестиции через брокеров: на брокерские счета поступило + 1500 млрд руб (против +1 600 млрд – за весь 2019 г.)

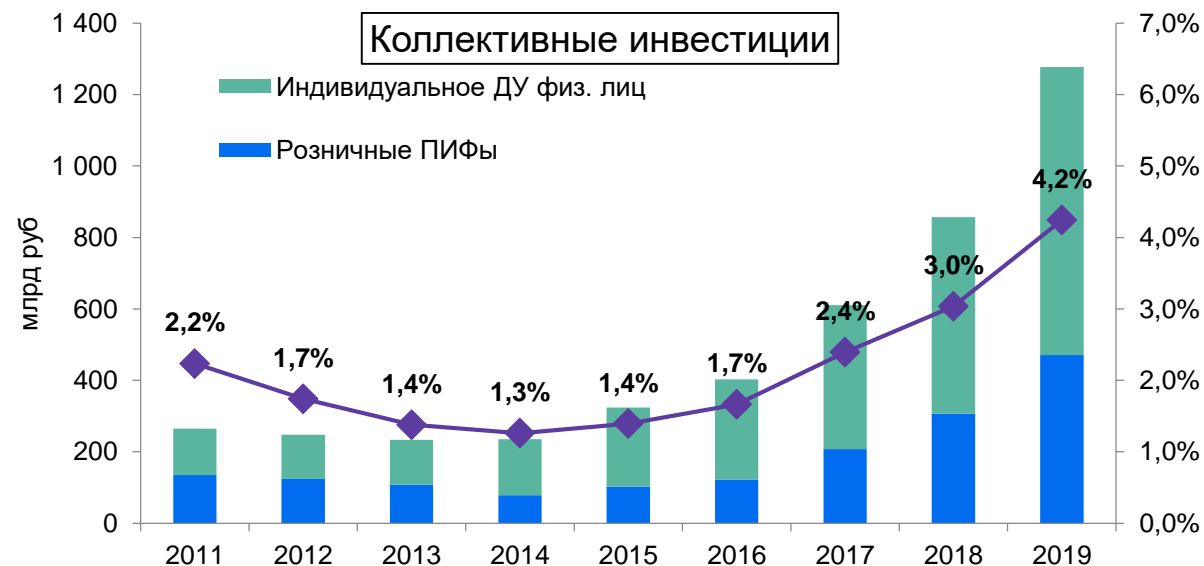
Активы на брокерских счетах, млрд руб



Депозиты физлиц, млрд руб

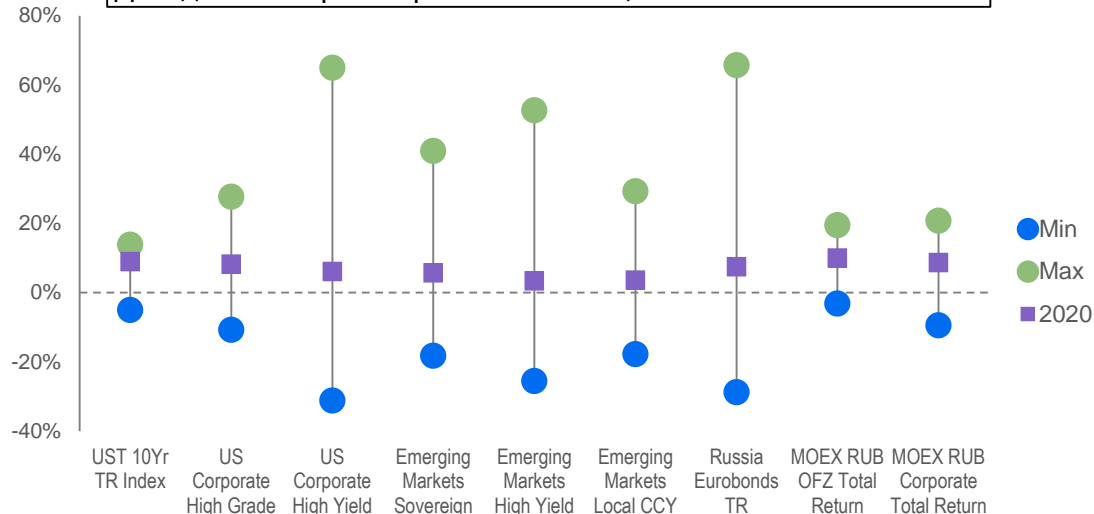


Коллективные инвестиции

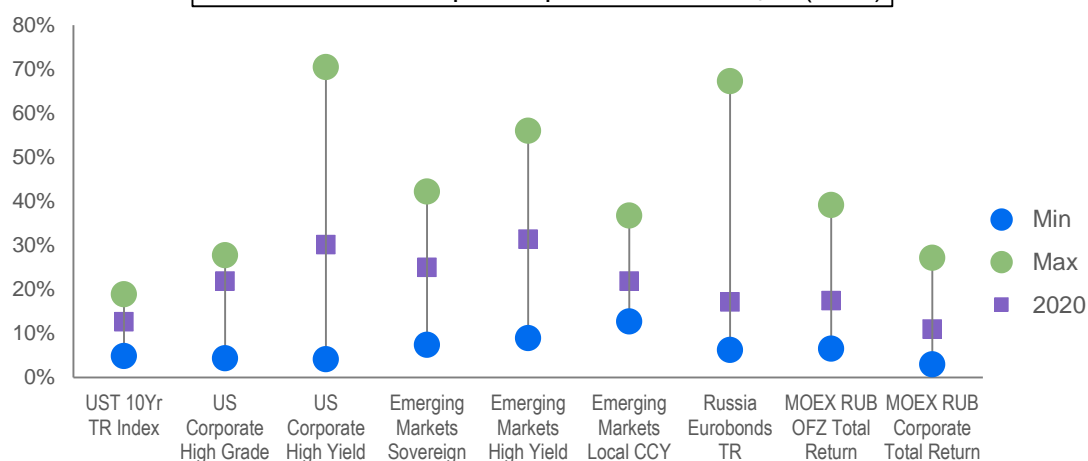


ИТОГИ-2020: РЫНКИ ОБЛИГАЦИЙ

Доходности мировых рынков облигаций - глобальные и Россия



Волатильность мировых рынков облигаций (USD)

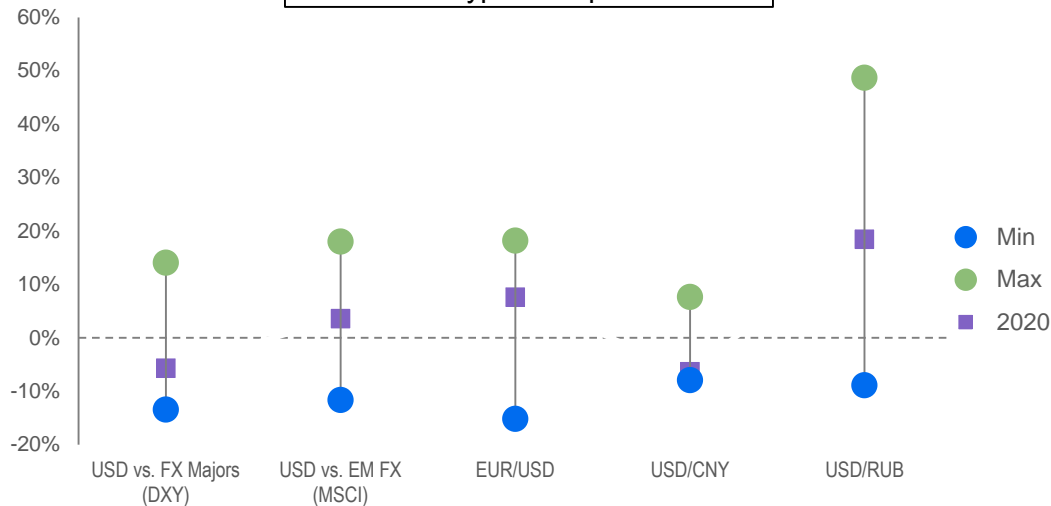


- **Год «американских горок»:** самыми доходными среди облигаций в 2020 г. оказались долгосрочные американские государственные облигации (US Treasuries), а также высококачественные корпоративные долги США – именно их скупал ФРС
- **«Из России – с доходом»:** вложения в как в валютные, так и в рублевые (!) государственные облигации РФ также принесли высокий доход, вопреки санкционным страхам и девальвации рубля; забегаая вперед – мы не ожидали столь радужной динамики процентных ставок и облигаций в России.
- **Ничем не примечательный год для High Yield всех мастей:** Emerging Markets ждут лучших времен...

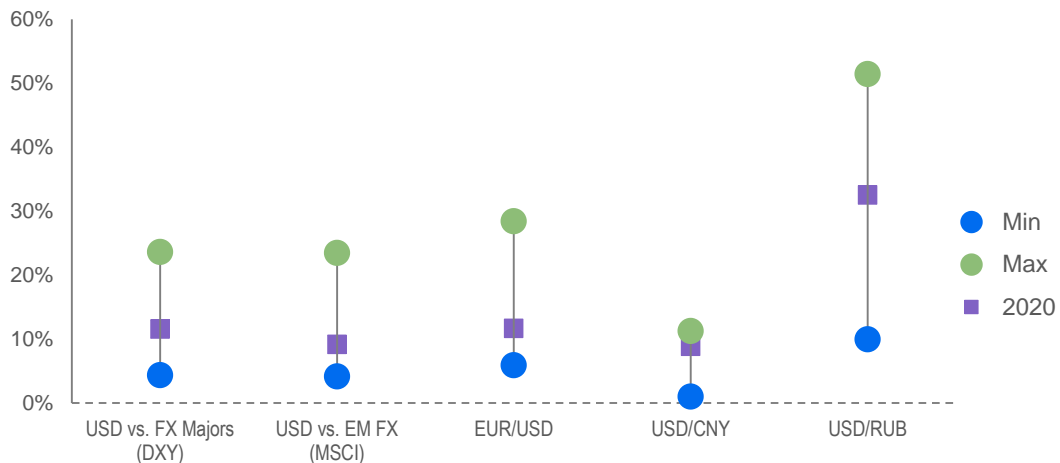
Fixed Income - Global & Russia	Returns			Volatility		
	2020	Min	Max	2020	Min	Max
UST 10Yr TR Index	8.96%	-4.94%	13.91%	12.65%	4.89%	18.91%
US Corporate High Grade	8.21%	-10.69%	27.75%	21.87%	4.37%	27.76%
US Corporate High Yield	6.15%	-31.18%	64.95%	30.13%	4.13%	70.42%
Emerging Markets Sovereign	5.70%	-18.22%	40.95%	24.96%	7.41%	42.19%
Emerging Markets High Yield	3.47%	-25.53%	52.72%	31.39%	8.93%	56.03%
Emerging Markets Local CCY	3.60%	-17.74%	29.28%	21.86%	12.72%	36.74%
Russia Eurobonds TR	7.50%	-28.69%	65.70%	17.11%	6.24%	67.23%
MOEX RUB OFZ Total Return	10.01%	-3.09%	19.53%	17.46%	6.53%	39.15%
MOEX RUB Corporate Total Return	8.69%	-9.42%	20.84%	10.93%	2.95%	27.16%

ИТОГИ-2020: МИРОВЫЕ ВАЛЮТЫ

Изменение курсов мировых валют



Волатильность мировых рынков валют



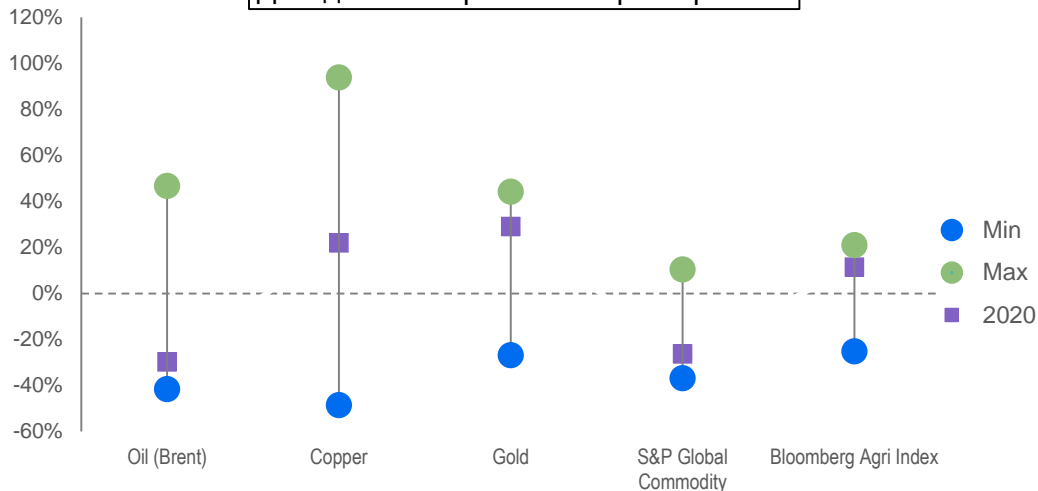
- **Под знаком ослабления доллара США:** 2020-й год отмечен значительным ослаблением американского доллара на фоне развития пандемии COVID-19 и стимулирующих государственных мер
- **Пандемический парадокс:** бенефициаром 2020 в сегменте валют стал Китай – юань провел самый лучший год за время текущего глобального макроэкономического цикла (отсчитываем с 2008 г.)
- **Рубль – в свободном плавании:** абсолютно невыразительный год для рубля – в отличие от рублевого долга!

FX - Global & Russia

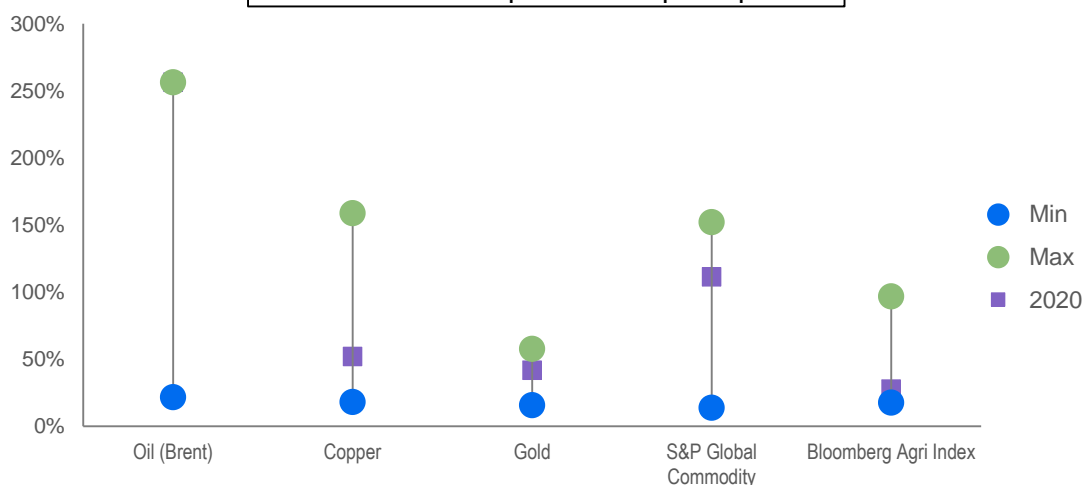
	Returns			Volatility		
	2020	Min	Max	2020	Min	Max
USD vs. FX Majors (DXY)	-5.73%	-13.45%	14.10%	11.58%	4.37%	23.64%
USD vs. EM FX (MSCI)	3.57%	-11.63%	18.03%	9.17%	4.17%	23.48%
EUR/USD	7.57%	-15.15%	18.23%	11.68%	5.91%	28.41%
USD/CNY	-6.36%	-7.94%	7.67%	8.86%	1.00%	11.27%
USD/RUB	18.43%	-8.87%	48.69%	32.54%	9.96%	51.42%

ИТОГИ-2020: ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Доходности мировых товарных рынков



Волатильность мировых товарных рынков

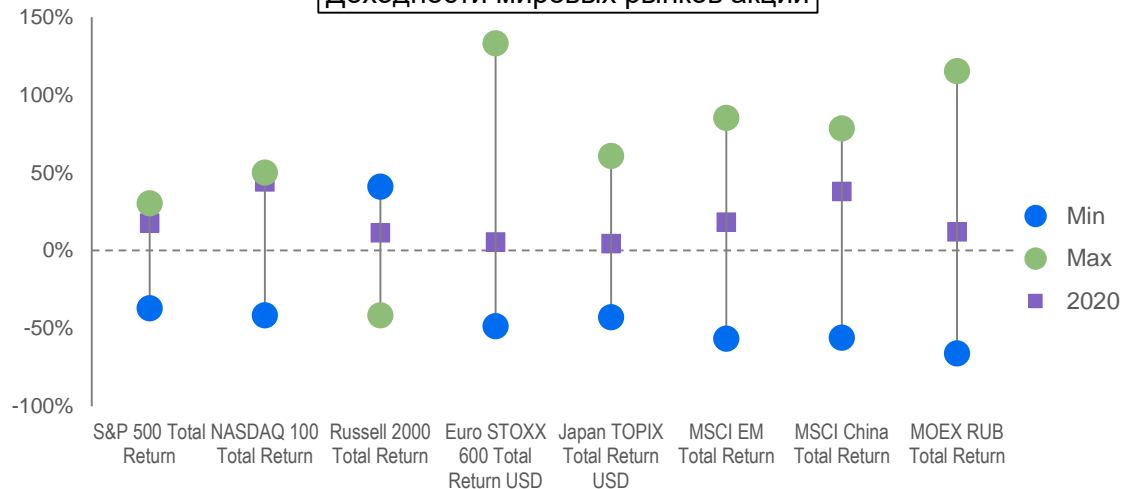


- **Золото – убежище от отрицательных реальных процентных ставок:** неудивительно, что золото показало наилучшую доходность в столь турбулентный год
- **Позитив из Китая:** восстановление китайской экономики (единственная крупнейшая мировая держава «в плюсе» по экономическому росту-2020!) обеспечило рост в сегменте промышленных товаров (медь как индикатор) и сельскохозяйственной продукции
- **Нефть - разочарование года:** самая высокая волатильность в нефти за весь современный макроцикл; отрицательные цены на этот товар войдут в учебники!

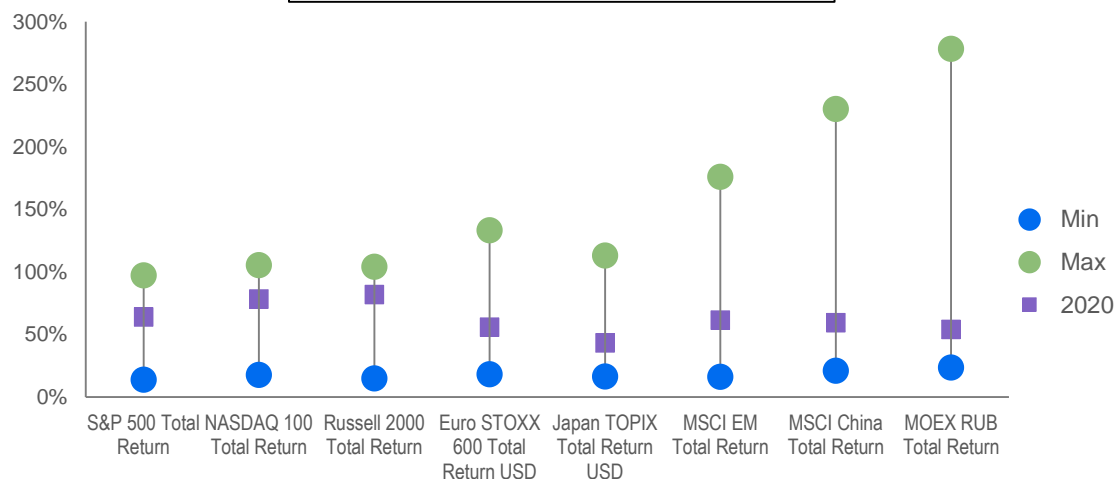
Commodities	Returns			Volatility		
	2020	Min	Max	2020	Min	Max
Oil (Brent)	-29.81%	-41.62%	46.70%	256.49%	21.71%	256.49%
Copper	21.95%	-48.65%	93.93%	52.02%	18.11%	158.81%
Gold	29.03%	-26.92%	44.20%	41.88%	15.70%	57.72%
S&P Global Commodity	-26.30%	-36.96%	10.44%	111.53%	13.81%	152.10%
Bloomberg Agri Index	11.39%	-25.14%	21.01%	27.80%	17.68%	96.86%

ИТОГИ-2020: РЫНКИ АКЦИЙ

Доходности мировых рынков акций

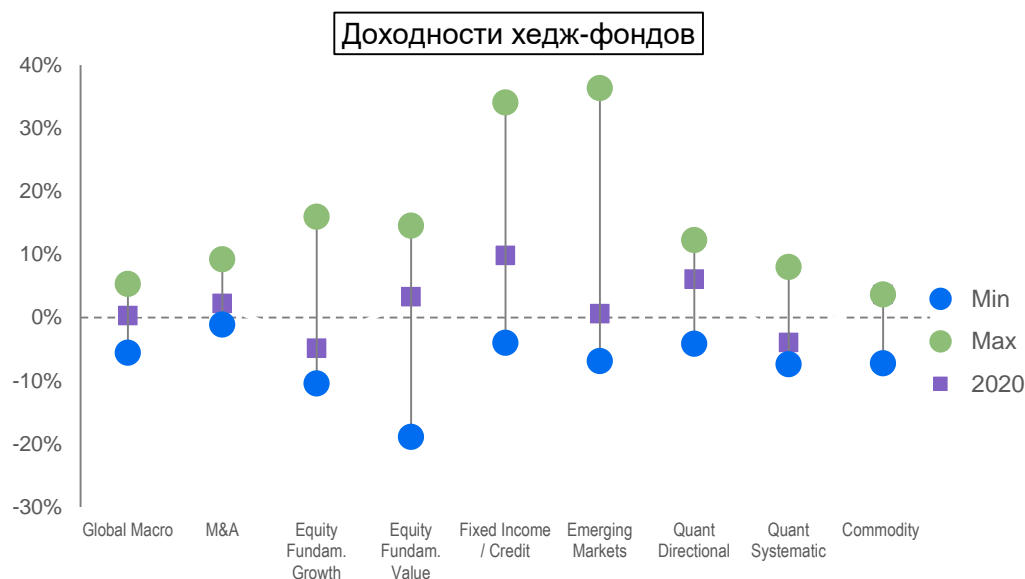


Волатильность мировых рынков акций



- **И снова – «год американских горок»:** 2020 – лучший год американских акций
- **NASDAQ +44%:** кто ожидал в начале 2020 г. Такого роста от сектора технологий?
- **Китай не отстает:** Поднебесная стала бенефициаром-202 и на фондовом рынке
- **Ждем прихода эры Value:** Традиционная корпоративная Америка (см. Russell-2000), Европа, Emerging Markets и Россия (в частности) на очереди в рост

Equity - Global & Russia	Returns			Volatility		
	2020	Min	Max	2020	Min	Max
S&P 500 Total Return	17.53%	-37.10%	30.30%	63.98%	13.68%	97.22%
NASDAQ 100 Total Return	44.18%	-41.78%	50.13%	78.30%	17.64%	105.20%
Russell 2000 Total Return	11.39%	-41.78%	104.13%	81.70%	14.75%	104.13%
Euro STOXX 600 Total Return USD	5.34%	-48.67%	133.16%	55.76%	18.09%	133.16%
Japan TOPIX Total Return USD	4.42%	-42.86%	113.06%	43.08%	16.19%	113.06%
MSCI EM Total Return	18.21%	-56.68%	176.09%	61.29%	16.08%	176.09%
MSCI China Total Return	37.97%	-56.05%	230.32%	59.37%	20.91%	230.32%
MOEX RUB Total Return	11.97%	-66.10%	278.42%	53.91%	23.50%	278.42%



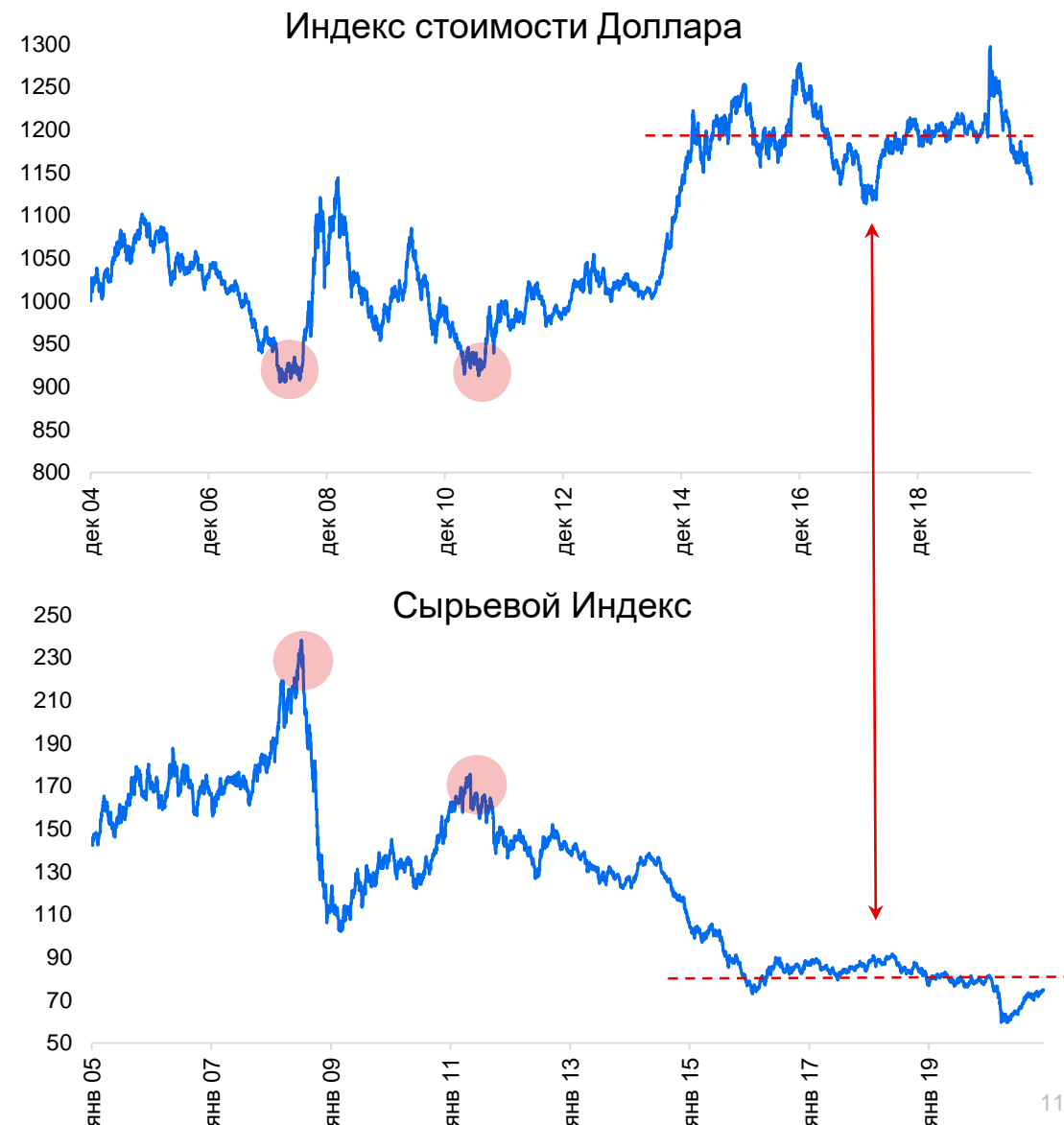
- **Самые умные управляющие деньгами:** Global Macro – фонды вновь остались в «нуле» в этот непростой год
- **«Кванты»:** трендовые стратегии в «плюсе», арбитражные – в аутсайдерах
- **Вызов не принят:** в среднем индустрия хедж-фондов «не перформит» – слишком нетипичные риски реализуются сейчас в мире, а ответ мировых регуляторов и политиков искажает ценообразование финансовых активов

Hedge Funds	Returns		
	2020	Min	Max
Global Macro	0.31%	-5.57%	5.33%
M&A	2.21%	-1.14%	9.23%
Equity Fundam. Growth	-4.85%	-10.42%	15.96%
Equity Fundam. Value	3.28%	-18.92%	14.54%
Fixed Income / Credit	9.81%	-4.03%	34.04%
Emerging Markets	0.60%	-6.87%	36.34%
Quant Directional	6.09%	-4.16%	12.28%
Quant Systematic	-3.94%	-7.42%	7.99%
Commodity	3.62%	-7.25%	3.62%

ФАКТОРЫ-2021: ЦЕНТРОБАНКИ РЕШАЮТ ВСЁ



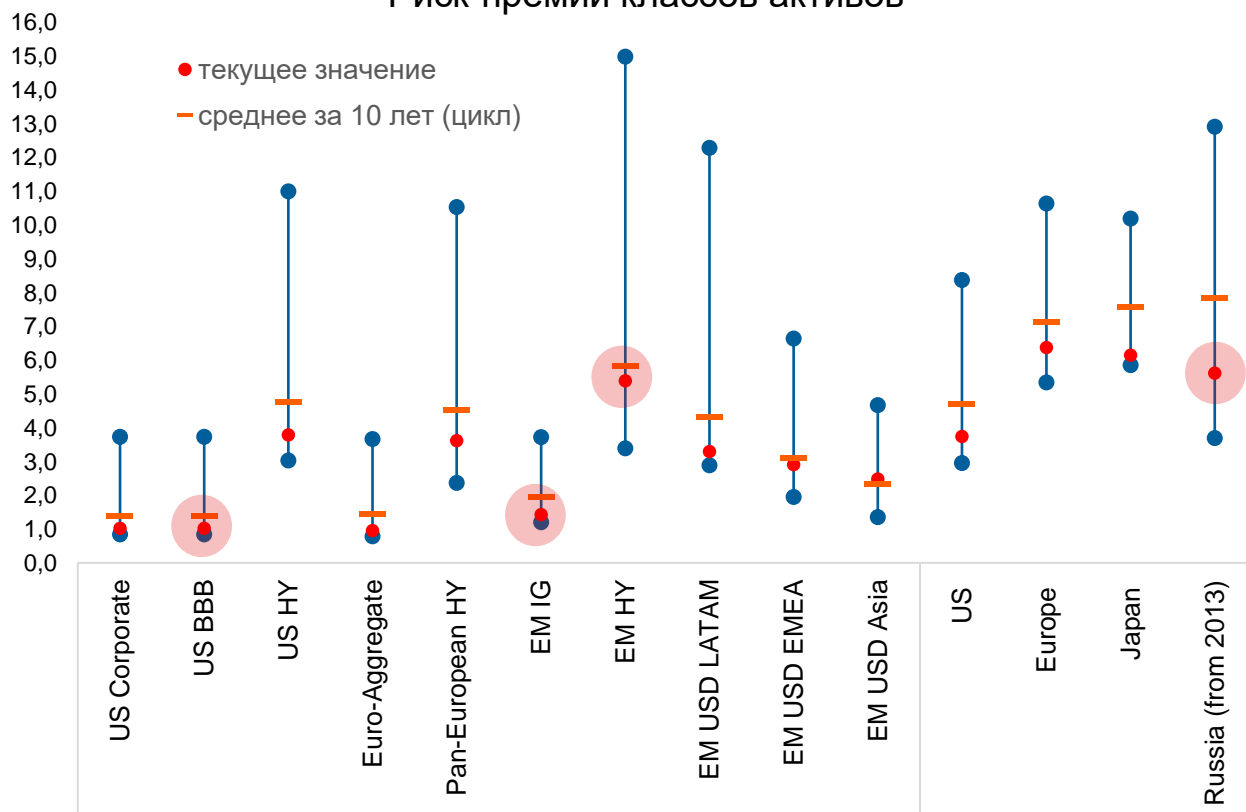
- **Текущий кризис – самый глубокий и самый быстрый в истории** Монетарные и фискальные меры привели к поддержанию располагаемых доходов и wealth на стабильном уровне
- Формируется солидный отложенный спрос, который по опыту 2008-09 гг приведет к **всплеску цен на сырье**. Поможет и **ожидаемое ослабление доллара**.
- **Денег много и они ничего не стоят.** Сейчас мы видим самые мягкие денежно-кредитные условия за всю историю наблюдений



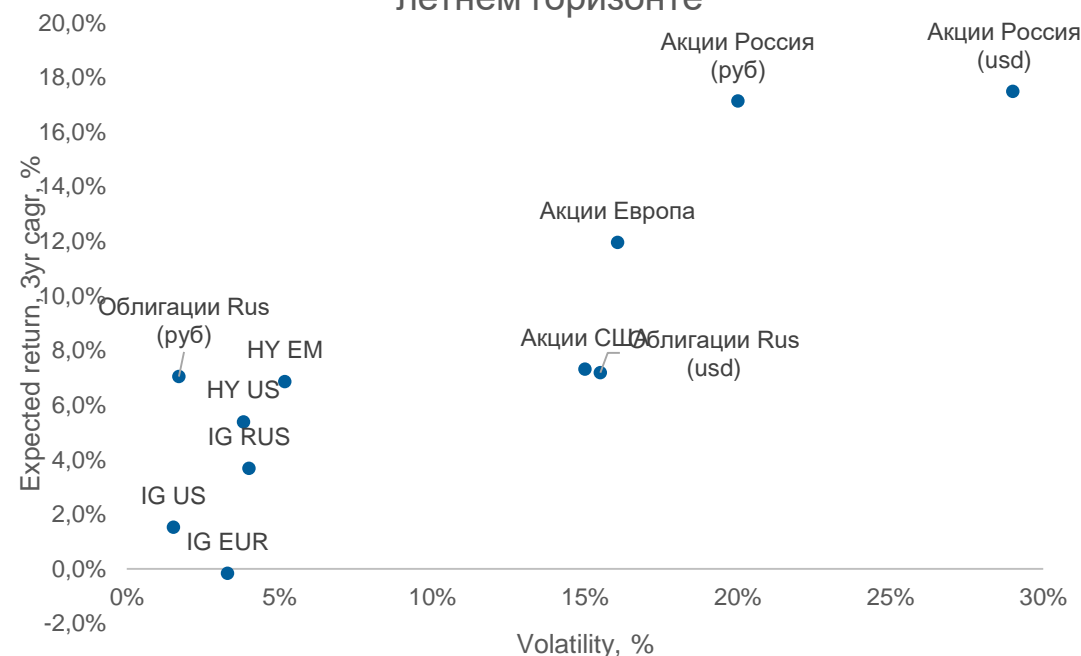
ВЗГЛЯД-2021: РИСК-ПРЕМИИ БОЛЬШИНСТВА КЛАССОВ АКТИВОВ ОЧЕНЬ УЗКИЕ

- Риск-премии большинства отслеживаемых классов активов опустились до минимальных значений – сказывается избыточная ликвидность и нулевые ставки
- Некоторый потенциал снижения риск-премии имеется у облигаций **Emerging Markets High Yield**
- Наши исходные предположения: рост доходности UST10 до 1,5% в 2023 году, Ключевая ставка ЦБ РФ - 5% в 2023, Доллар / Рубль`23 - 72, евро - 1,25 – это консенсус-прогноз Bloomberg

Риск-премии классов активов



Ожидаемые ежегодные доходности на 3х-летнем горизонте



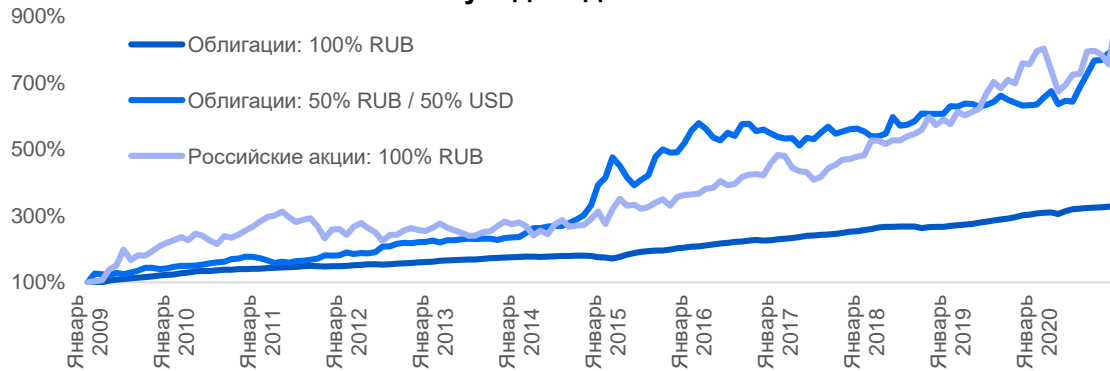
ВЗГЛЯД-2021: КОГДА ЖДАТЬ СЛЕДУЮЩЕГО КРИЗИСА

- Все крупные распродажи в рискованных активах за последние 20 лет следовали за **резким и значительным повышением ставки со стороны ФРС**
- Согласно прогнозу ФРС **повышение ставки не стоит на повестке дня вплоть до 2023 года**

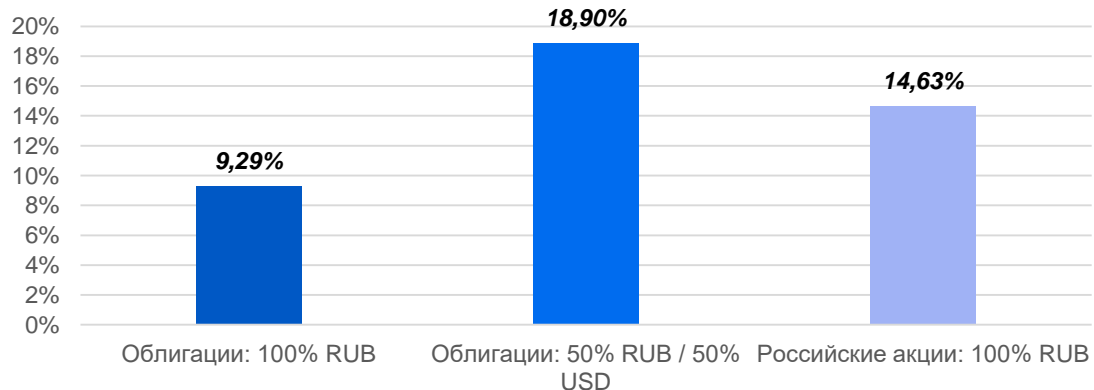


ПРАВИЛА ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ПО ВАЛЮТАМ

Консервативный портфель (облигации) для "рублевого" инвестора: диверсификация по валюте дает в 2 раза бОльшую доходность *



Средние доходности портфелей - рублевого 100% и диверсифицированных по валютам (% годовых) **



Аллокация по валютам – один из ведущих факторов долгосрочной доходности инвестиционного портфеля: диверсификация («не клади все яйца в одну корзину»): начинаем с распределения портфеля по валютам...

* За последние 10 лет, трек в рублях. Источник: данные по индексам MOEX Corporate (RUB), Bloomberg Emerging Markets High Yield (USD) – Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»

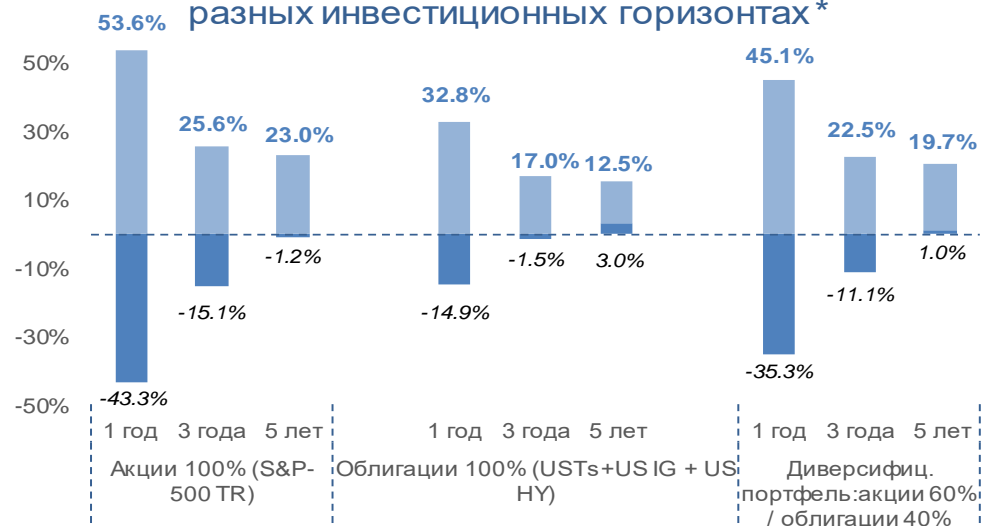


Диверсификация по валютам дает увеличение средней долгосрочной доходности в 2 раза:...
Консервативный (облигационный) портфель с диверсификацией по валютам в долгосрочном периоде дает почти в 2 раза бОльшую доходность. Добавление в портфель акций также помогает управлять риском девальвации, т.к. цены акций «отыгрывают» ослабление национальной валюты (с временным лагом)

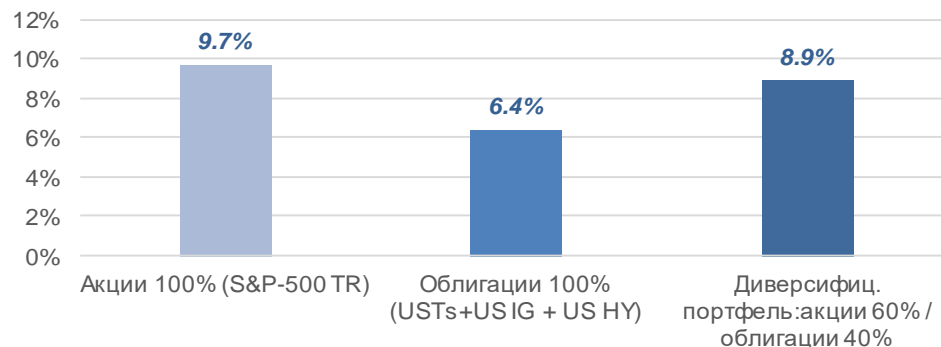
** За последние 10 лет, доходность в рублях РФ. Источник: расчеты АО УК «БКС», Bloomberg

ПРАВИЛА ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ВОЗНАГРАЖДАЕТСЯ ТЕРПЕЛИВЫЙ

Доходности глобальных портфелей на
разных инвестиционных горизонтах *



Средние доходности портфелей на 5-летних
инвестиционных горизонтах (% годовых, USD) **



Срок инвестирования – фактор, сглаживающий колебания стоимости портфеля: диверсификация по классам активов и время / терпение – важнейшие компоненты успеха состоятельных инвесторов; за последние 15 лет ни один из 5-летних периодов для смешанного портфеля «60% акций / 40% облигаций» не был убыточен...

* За последние 15 лет, на основе данных по индексам S&P-500, US Treasuries 10Y, US Investment Grade, US High Yield Total return (USD). Источник: данные Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»



Классическая сбалансированная аллокация портфеля – «60 на 40»: сбалансированный портфель глобальных активов «60% акций / 40% облигаций» показывает долгосрочную историческую доходность, сравнимую с портфелем из 100% акций

** За последние 15 лет, на основе данных по индексам S&P-500, US Treasuries 10Y, US Investment Grade, US High Yield Total return (USD). Источник: данные Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»

ПРАВИЛА ИНВЕСТИРОВАНИЯ: САМАЯ ДОРОГОСТОЯЩАЯ ОШИБКА – ЭТО ПОПЫТКА «ПОЙМАТЬ ДНО»



Не надо «таймить рынок»: попытки «ловить дно» за счет «выхода в деньги» в надежде откупить рынок ниже, а также эмоциональная ликвидация убыточных инвестиций вблизи рыночных минимумов имеют самый разрушительный эффект на долгосрочное формирование благосостояния



Катастрофический эффект на доходность от попыток «ловить дно»: пропустив 20 лучших торговых дней за последние 15 лет (примерно 3 750 торговых сессий) по S&P-500, инвестор остался бы в лучшем случае «при своих» (против роста капитала в 3,5 раза при полностью заинвестированном портфеле)

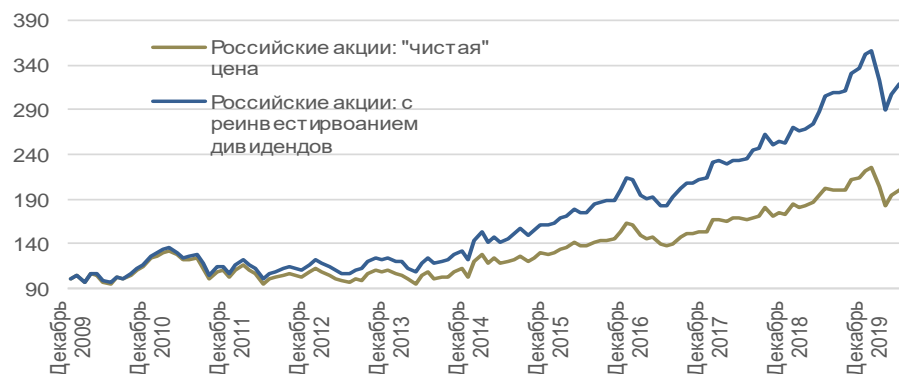
* За последние 15 лет, на основе данных по индексу S&P-500 Total return (USD). Источник: данные Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»

ПРАВИЛА ИНВЕСТИРОВАНИЯ: «МАГИЯ» РЕИНВЕСТИРОВАНИЯ КУПОНОВ И ДИВИДЕНДОВ

**Консервативный рублевый портфель
(облигации): эффект реинвестирования
купонов ***



**Агрессивный рублевый портфель (росс.
акции): эффект реинвестирования
дивидендов ****



Эффект сложных процентов: Эффект «сложных процентов» («проценты на проценты» или реинвестирование) радикально увеличивает долгосрочный прирост финансового «богатства»

* За последние 10 лет, на основе данных по индексам МосБиржи Корпоративные облигации (рубли РФ) – ценового и полной доходности. Источник: данные Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»



Реинвестирование купонов и дивидендов: сравните - среднегодовая доходность в рублевых облигациях без реинвестирования – 0,6% против 9,5% с реинвестированием купонов, в российских акциях – 6,7% против 11,7% (дивиденды) **

** За последние 10 лет, на основе данных по индексам МосБиржи Российских акций (рубли РФ) – ценового и полной доходности. Источник: данные Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»