

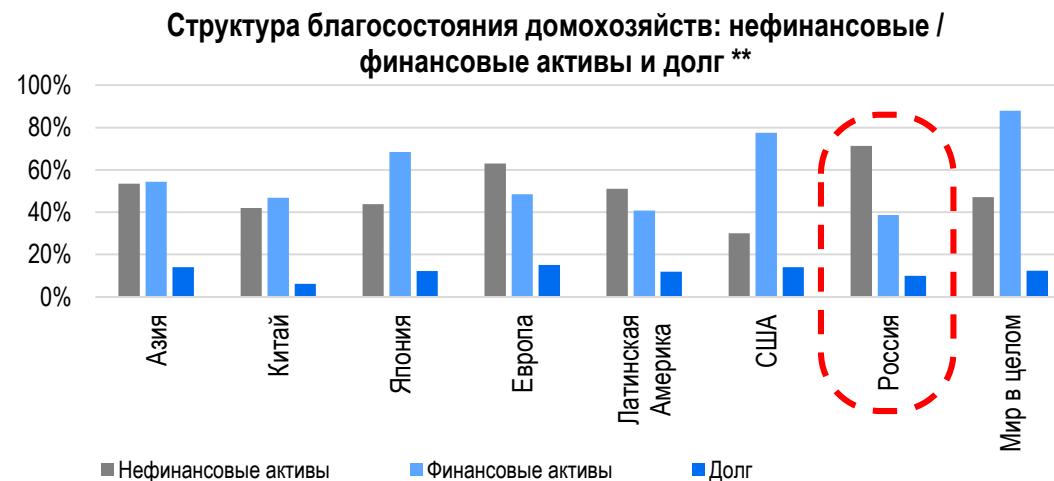
# ИНДУСТРИЯ УПРАВЛЕНИЯ БЛАГОСОСТОЯНИЕМ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ИТОГИ-2020, ДРАЙВЕРЫ-2021

Андрей Бершадский  
Директор по инвестициям,  
«БКС Мир инвестиций»

# МИРОВОЕ «БОГАТСТВО» (WEALTH)



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



\*\*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%



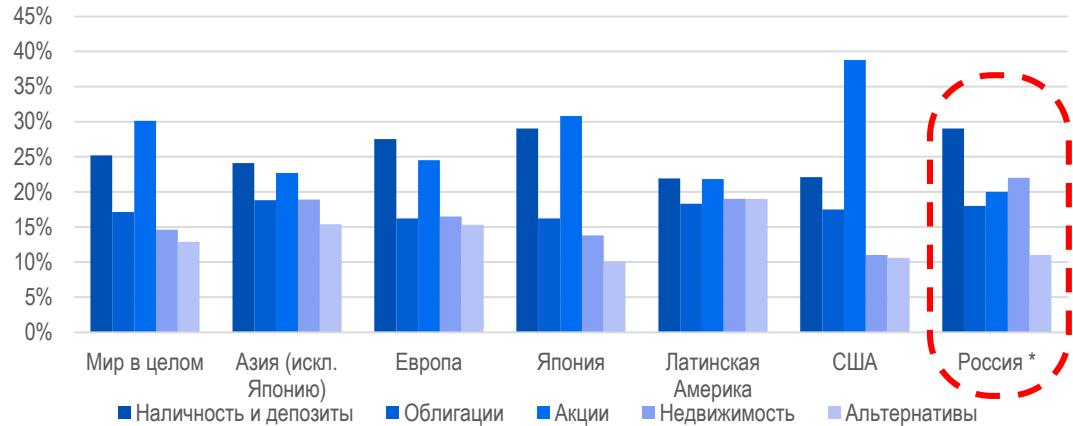
**Во что инвестируют состоятельные люди в мире:** состоятельные люди во всем вкладывают не только в депозиты: ликвидная часть сбережений обычно составляет порядка четверти инвестиционного портфеля, при этом выделяется модель «развитых» рынков с доминированием финансовых активов и «развивающихся» – с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



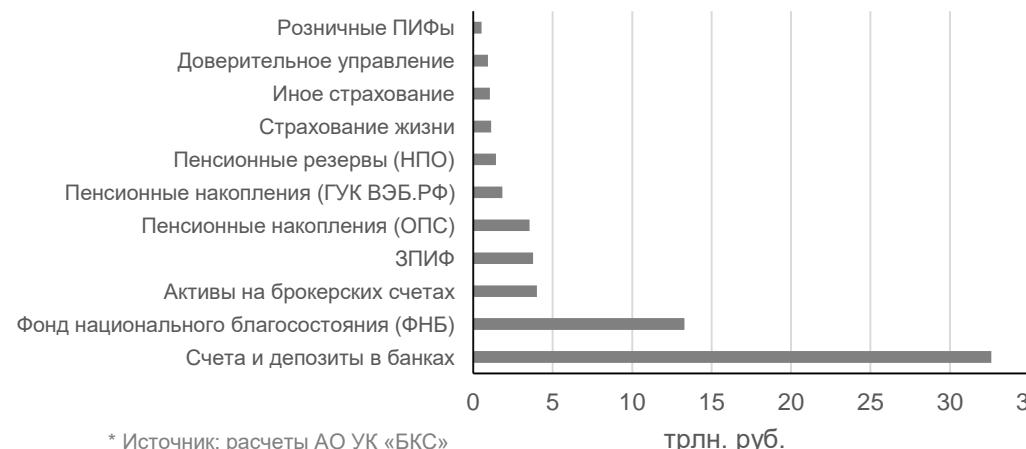
**Российская специфика:** «Home Bias» очень сильно выражен среди российских состоятельных инвесторов. Порядка 60% портфеля в среднемalloцируется на активы из РФ

# ИНДУСТРИЯ УСЛУГ ПО УПРАВЛЕНИЮ БЛАГОСОСТОЯНИЕМ

## Глобальная индустрия управления благосостоянием (~ USD 158 трлн, 2019)



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



**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

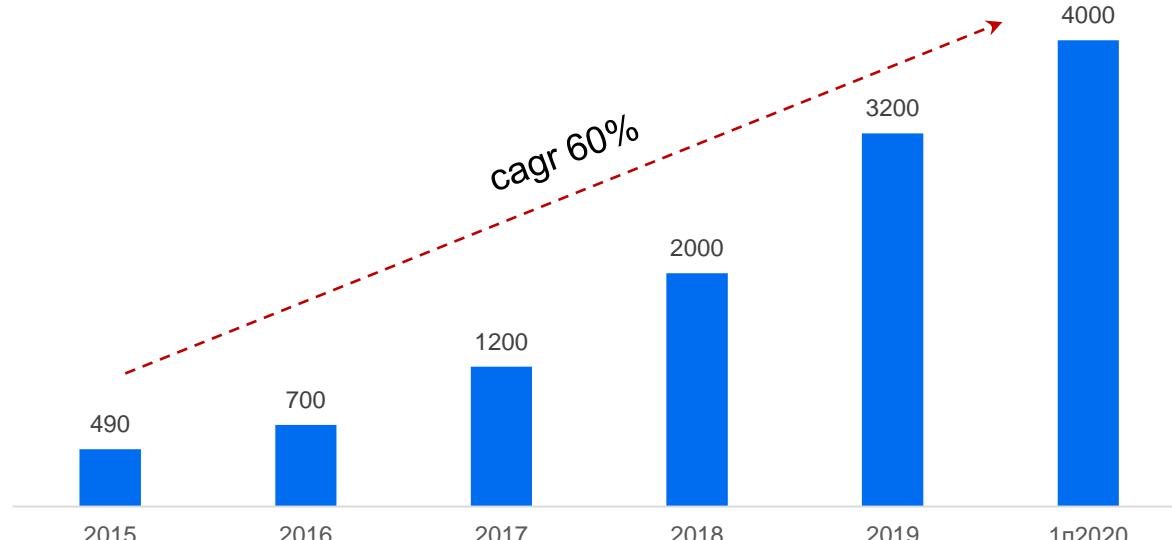


**Ключевой тренд в России:** отток с банковских депозитов – порядка 800 млрд руб (за 9 мес. 2020 г.) и приток в ПИФы + 80 млрд руб и ДУ +225 млрд руб (за 6 мес 2020)



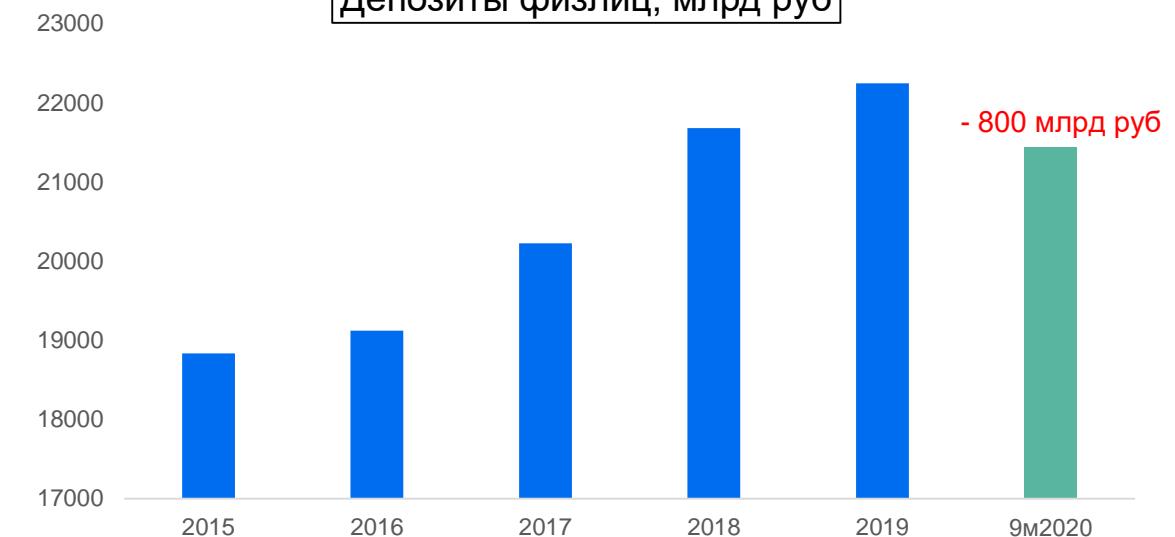
**Самостоятельные инвестиции через брокеров:**  
на брокерские счета поступило + 1500 млрд руб  
(против +1 600 млрд – за весь 2019 г.)

Активы на брокерских счетах, млрд руб

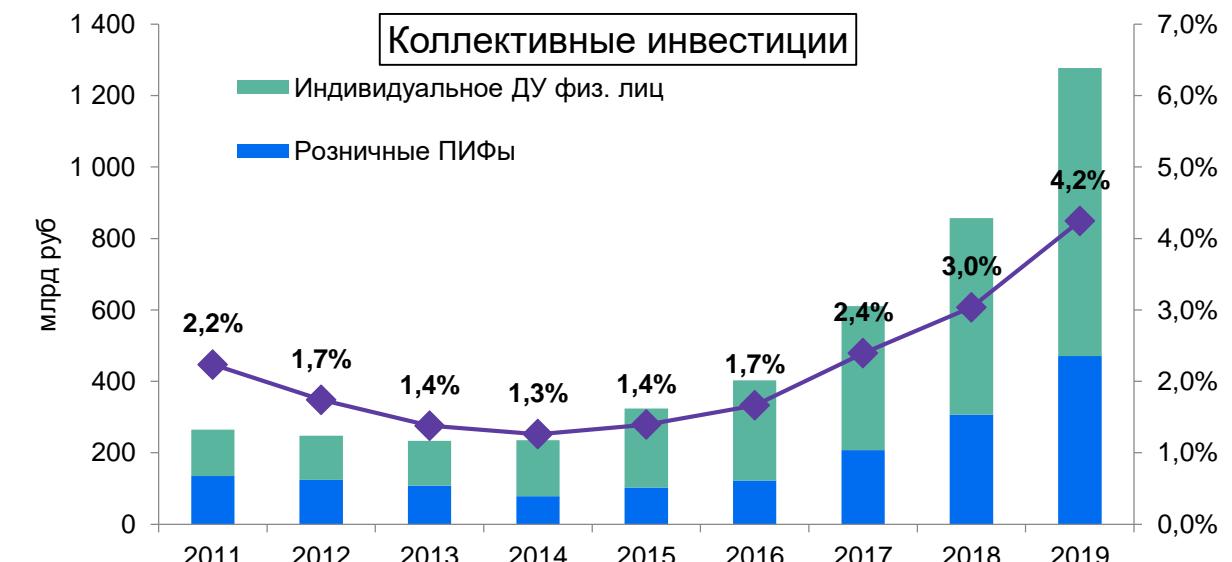


\* Источник: расчеты АО УК «БКС»

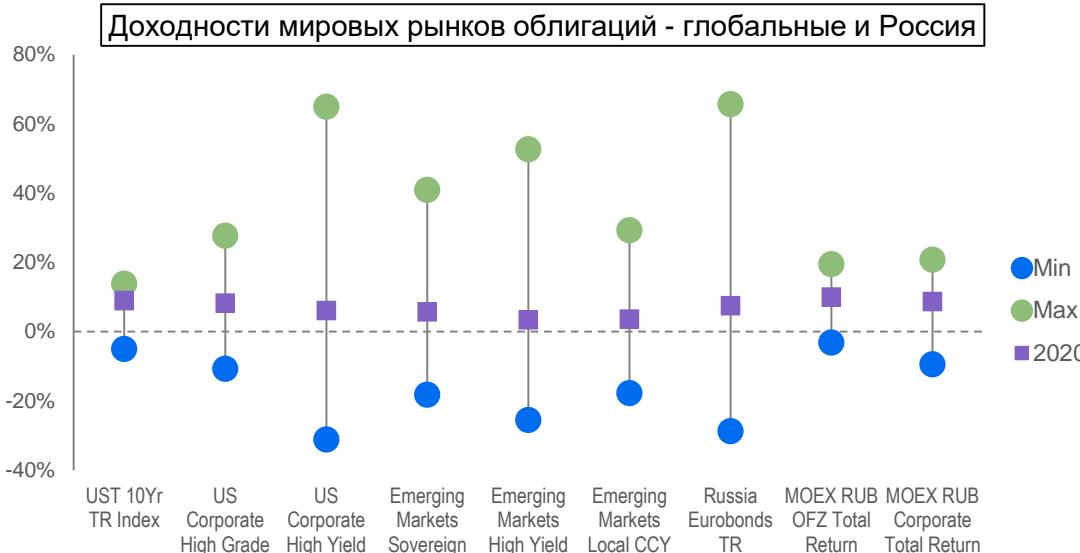
Депозиты физлиц, млрд руб



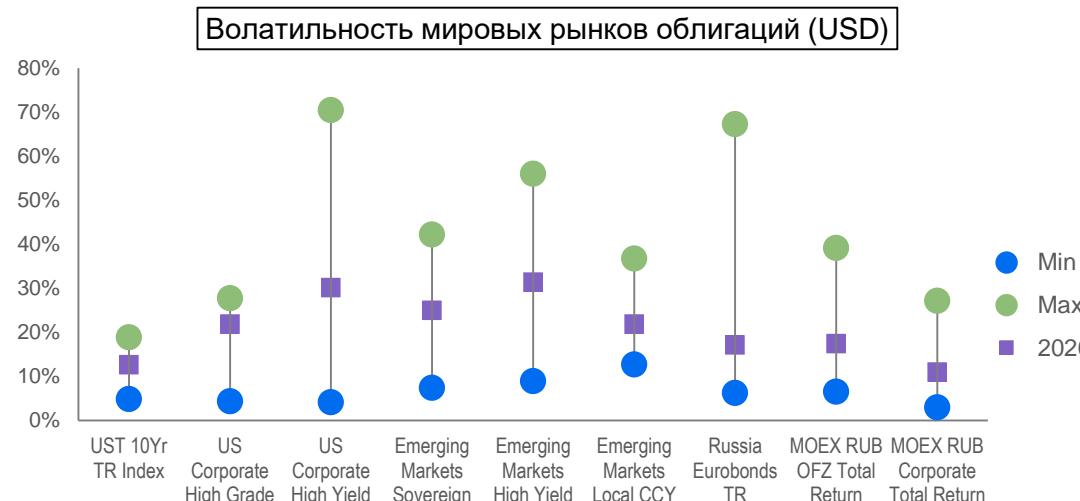
Коллективные инвестиции



# ИТОГИ-2020: РЫНКИ ОБЛИГАЦИЙ

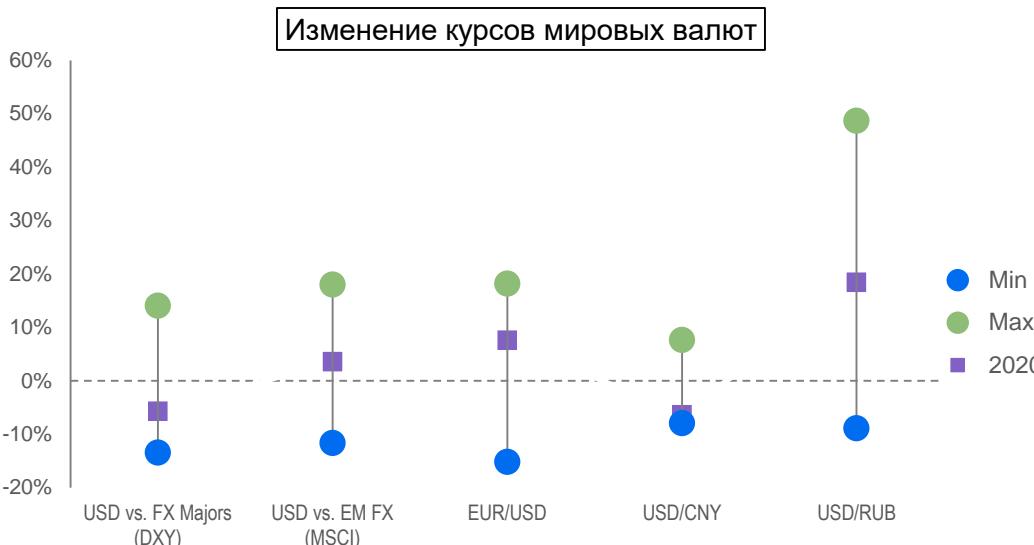


- **Год «американских горок»:** самыми доходными среди облигаций в 2020 г. оказались долгосрочные американские государственные облигации (US Treasuries), а также высококачественные корпоративные долги США – именно их скупал ФРС
- **«Из России – с доходом»:** вложения в как в валютные, таки в рублевые (!) государственные облигации РФ также принесли высокий доход, вопреки санкционным страхам и девальвации рубля; забегая 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...

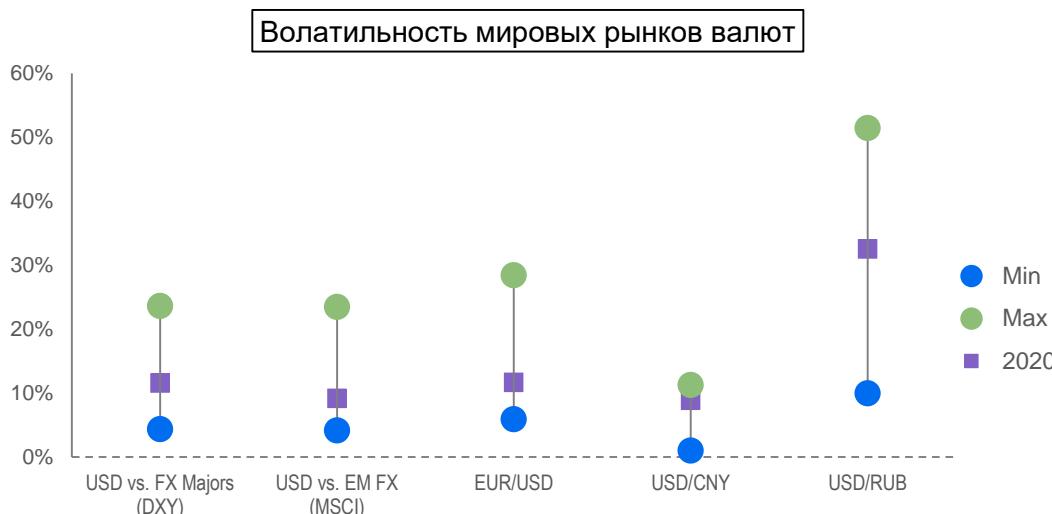


Fixed Income - Global & Russia	Returns			Volatility		
	2020	Min	Max	2020	Min	Max
UST 10Yr TR Index	8.96%	-4.94%	13.91%	12.65%	4.89%	18.91%
US Corporate High Grade	8.21%	-10.69%	27.75%	21.87%	4.37%	27.76%
US Corporate High Yield	6.15%	-31.18%	64.95%	30.13%	4.13%	70.42%
Emerging Markets Sovereign	5.70%	-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

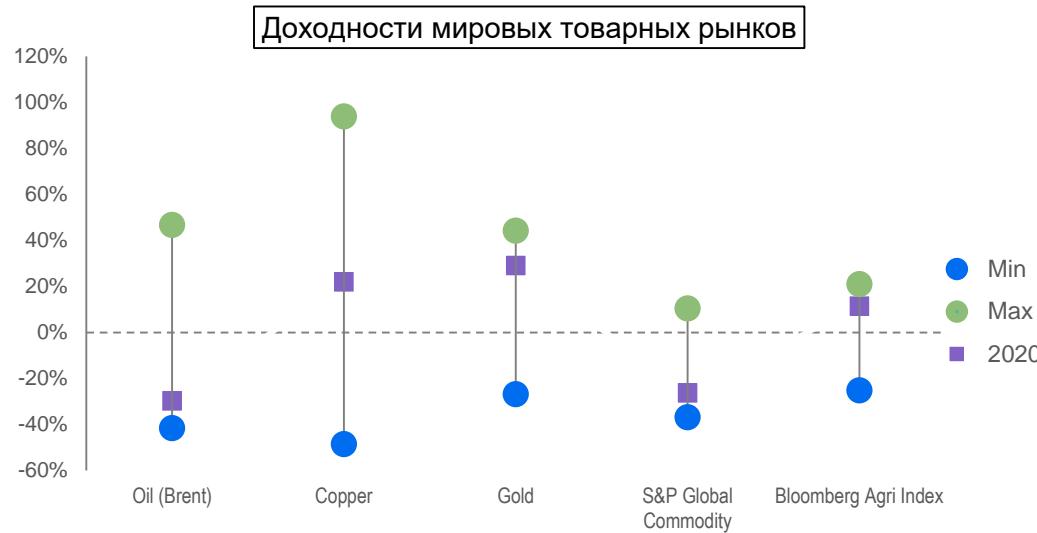


- **Под знаком ослабления доллара США:** 2020-й год отмечен значительным ослаблением американского доллара на фоне развития пандемии COVID-19 и стимулирующих государственных мер
- **Пандемический парадокс:** бенефициаром 2020 в сегменте валют стал Китай – юань провел самый лучший год за время текущего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

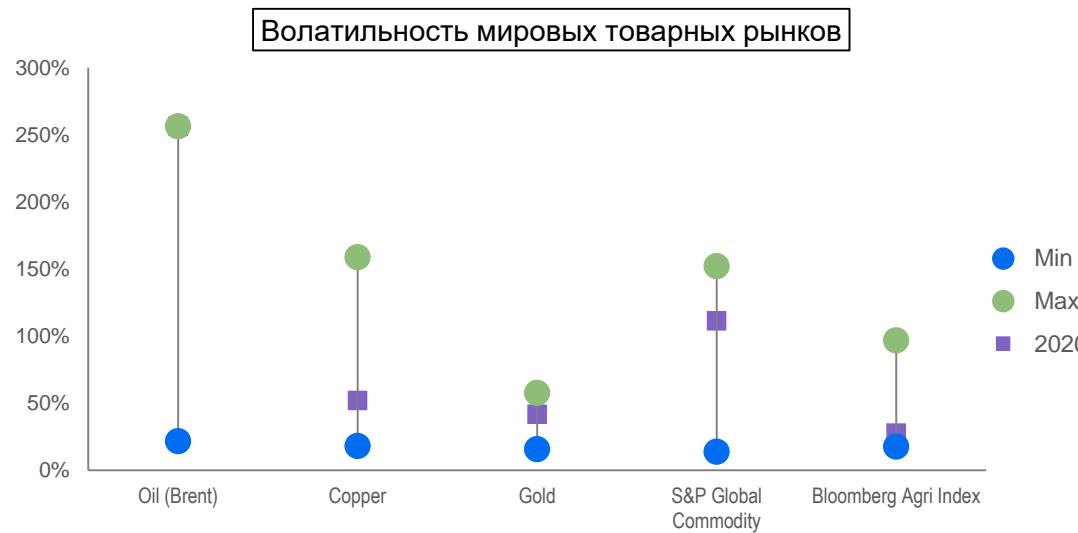


FX - Global & Russia	Returns			Volatility		
	2020	Min	Max	2020	Min	Max
USD vs. FX Majors (DXY)	-5.73%	-13.45%	14.10%	11.58%	4.37%	23.64%
USD vs. EM FX (MSCI)	3.57%	-11.63%	18.03%	9.17%	4.17%	23.48%
EUR/USD	7.57%	-15.15%	18.23%	11.68%	5.91%	28.41%
USD/CNY	-6.36%	-7.94%	7.67%	8.86%	1.00%	11.27%
USD/RUB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

# ИТОГИ-2020: ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

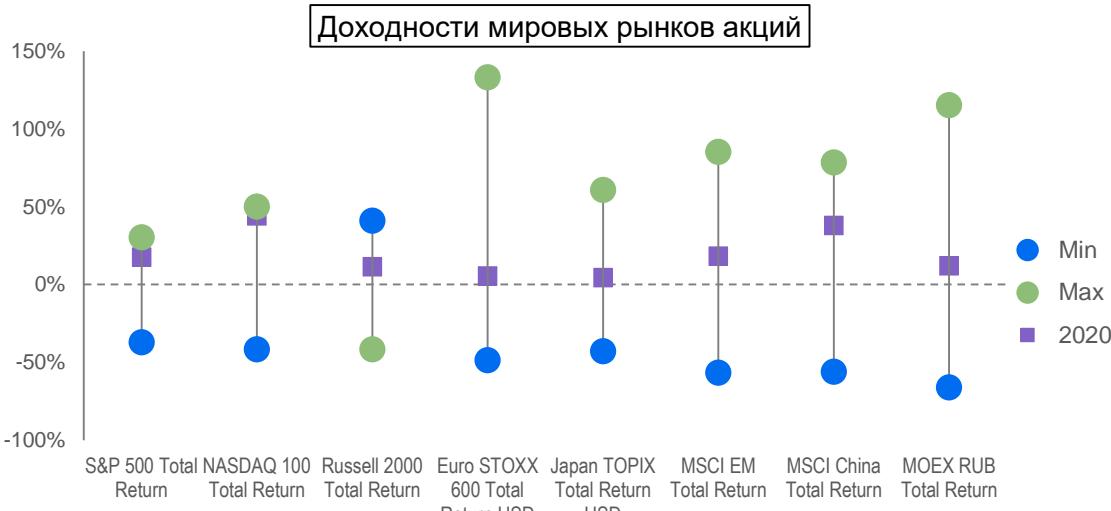


- Золото – убежище от отрицательных реальных процентных ставок:** неудивительно, что золото показало наилучшую доходность в столь турбулентный год
- Позитив из Китая:** восстановление китайской экономики (единственная крупнейшая мировая держава «в плюсе» по экономическому росту-2020!) обеспечило рост 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!

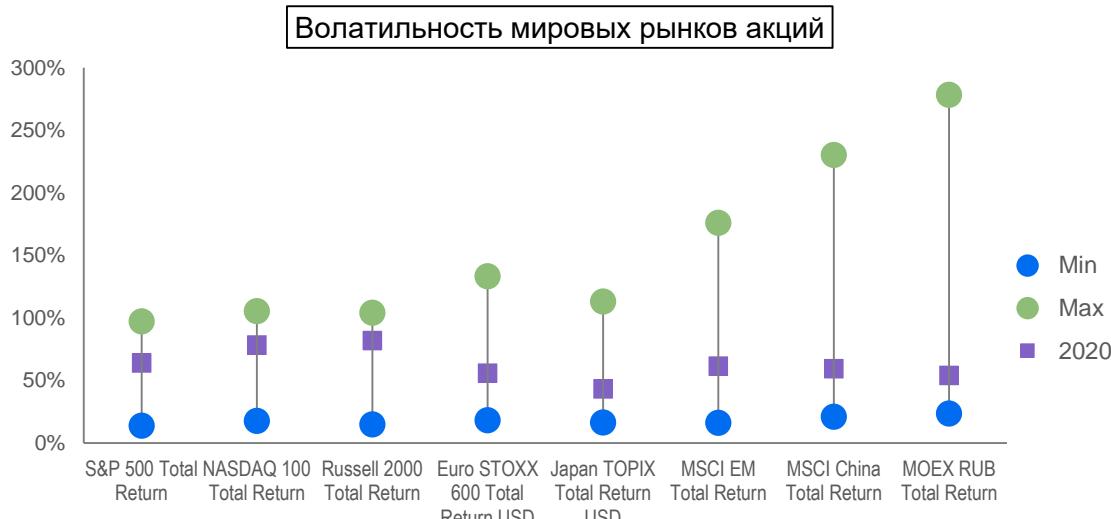


Commodities	Returns			Volatility		
	2020	Min	Max	2020	Min	Max
Oil (Brent)	-29.81%	-41.62%	46.70%	256.49%	21.71%	256.49%
Copper	21.95%	-48.65%	93.93%	52.02%	18.11%	158.81%
Gold	29.03%	-26.92%	44.20%	41.88%	15.70%	57.72%
S&P Global Commodity	-26.30%	-36.96%	10.44%	111.53%	13.81%	152.10%
Bloomberg Agri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

# ИТОГИ-2020: РЫНКИ АКЦИЙ



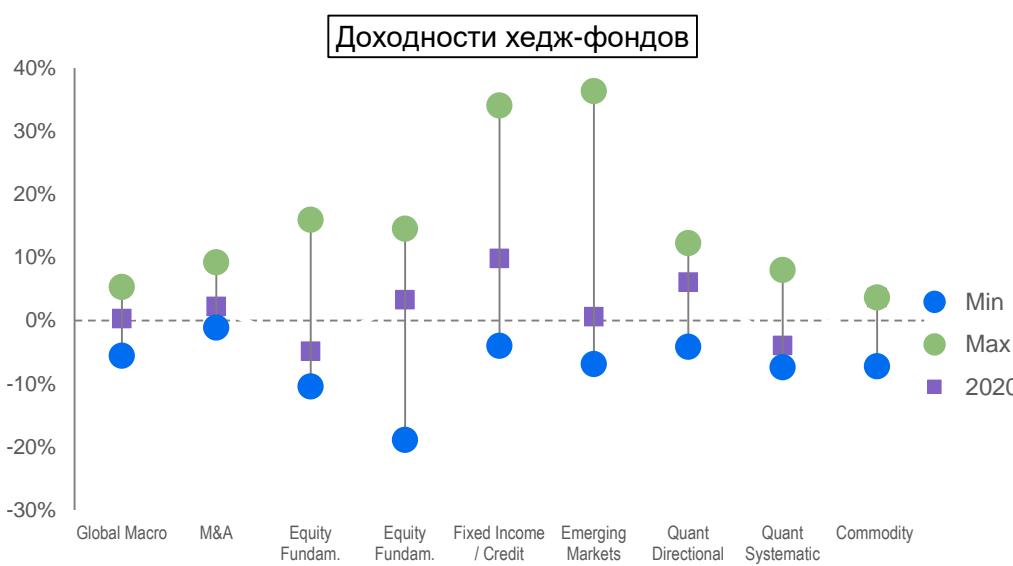
- **И снова – «год американских горок»:** 2020 – лучший год американских акций
- **NASDAQ +44%:** кто ожидал в начале 2020 г. Такого роста от сектора технологий?
- **Китай не отстает:** Поднебесная стала бенефициаром-202 и на фондовом рынке
- **Ждем прихода эры Value:** Традиционная корпоративная Америка (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%	40.99%	-41.78%	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%	60.76%	43.08%	16.19%	113.06%
MSCI EM Total Return	18.21%	-56.68%	85.12%	61.29%	16.08%	176.09%
MSCI China Total Return	37.97%	-56.05%	78.51%	59.37%	20.91%	230.32%
MOEX RUB Total Return	11.97%	-66.10%	115.32%	53.91%	23.50%	278.42%

# ИТОГИ-2020: ХЕДЖ-ФОНДЫ

- **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 искачет ценообразование финансовых активов

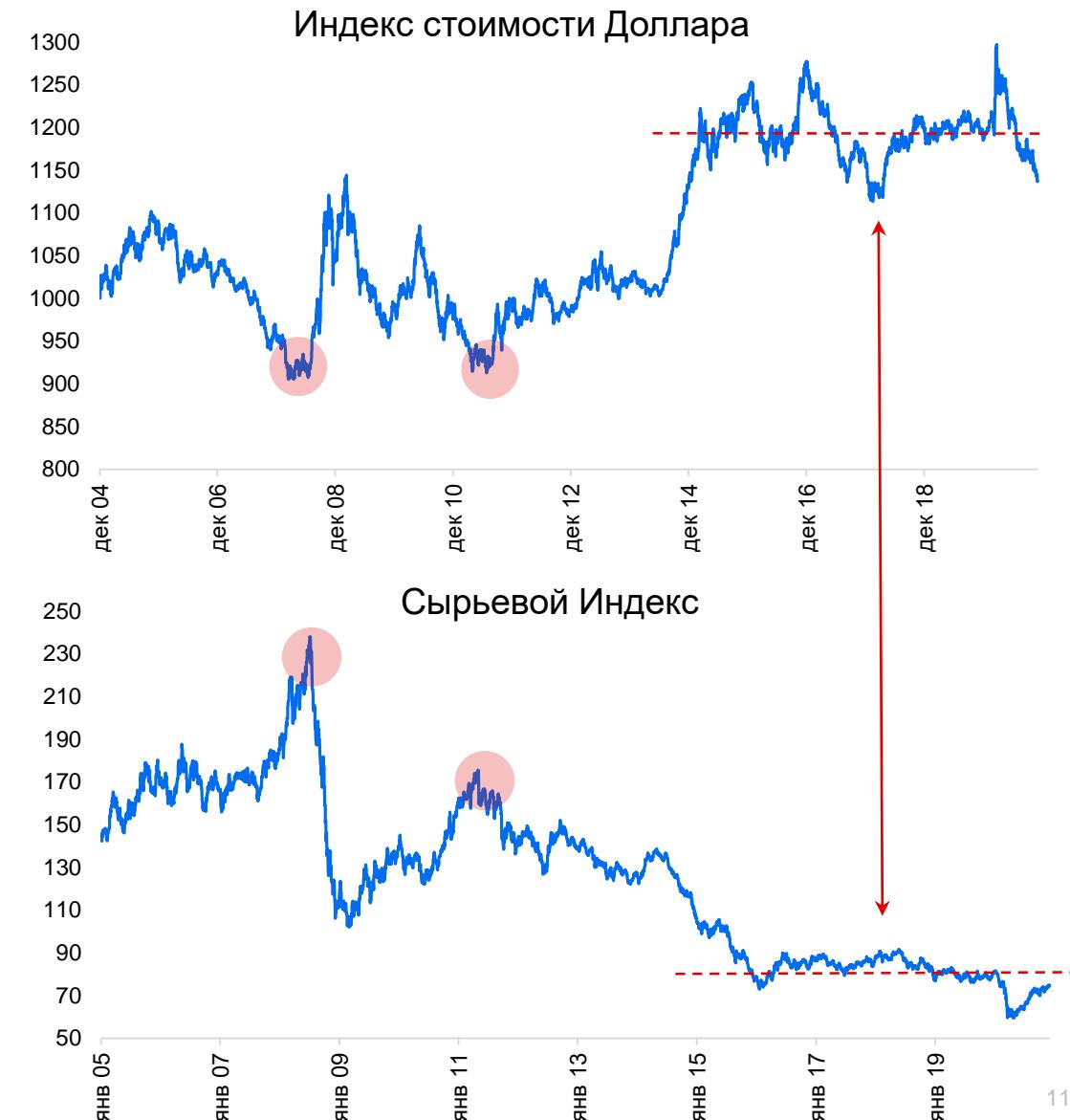


Hedge Funds	Returns		
	2020	Min	Max
Global Macro	0.31%	-5.57%	5.33%
M&A	2.21%	-1.14%	9.23%
Equity Fundam. Growth	-4.85%	-10.42%	15.96%
Equity Fundam. Value	3.28%	-18.92%	14.54%
Fixed Income / Credit	9.81%	-4.03%	34.04%
Emerging Markets	0.60%	-6.87%	36.34%
Quant Directional	6.09%	-4.16%	12.28%
Quant Systematic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

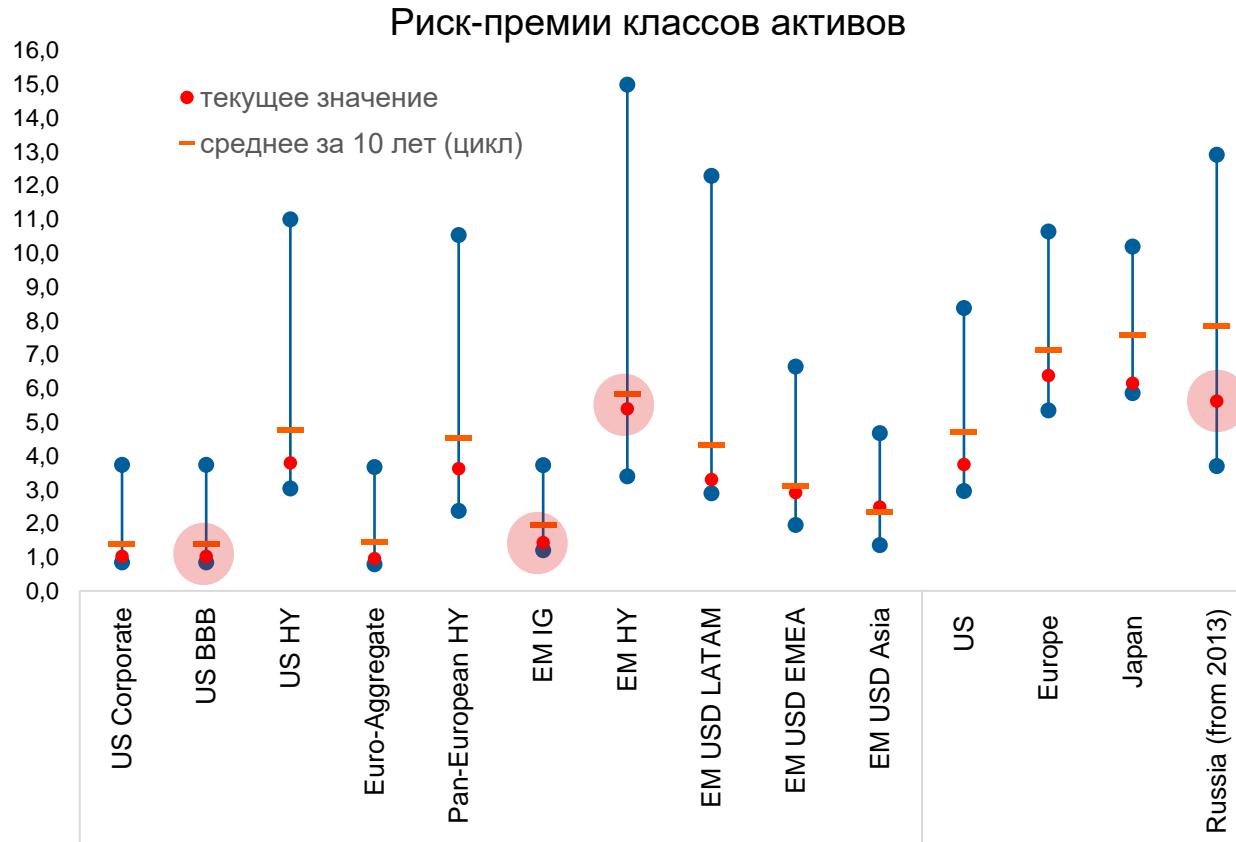
# ФАКТОРЫ-2021: ЦЕНТРОБАНКИ РЕШАЮТ ВСЁ



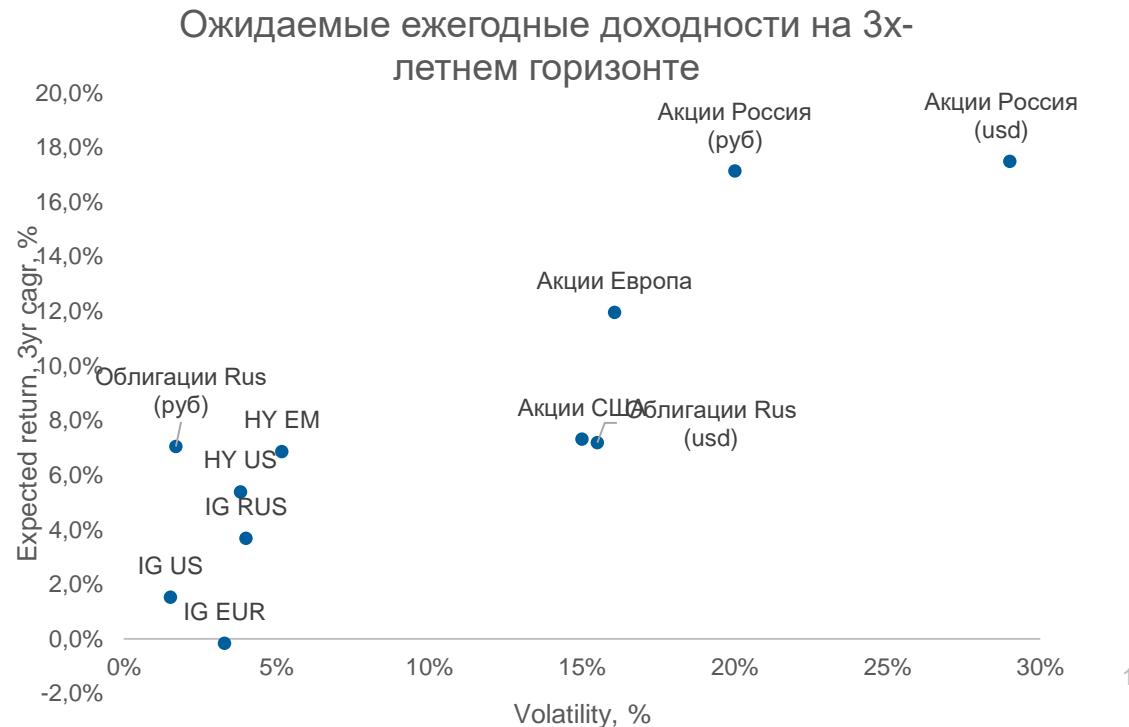
- **Текущий кризис – самый глубокий и самый быстрый в истории** Монетарные и фискальные меры привели к поддержанию располагаемых доходов и wealth на стабильном уровне
- Формируется солидный отложенный спрос, который по опыту 2008-09 гг приведет к **всплеску цен на сырье**. Поможет и **ожидаемое ослабление 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

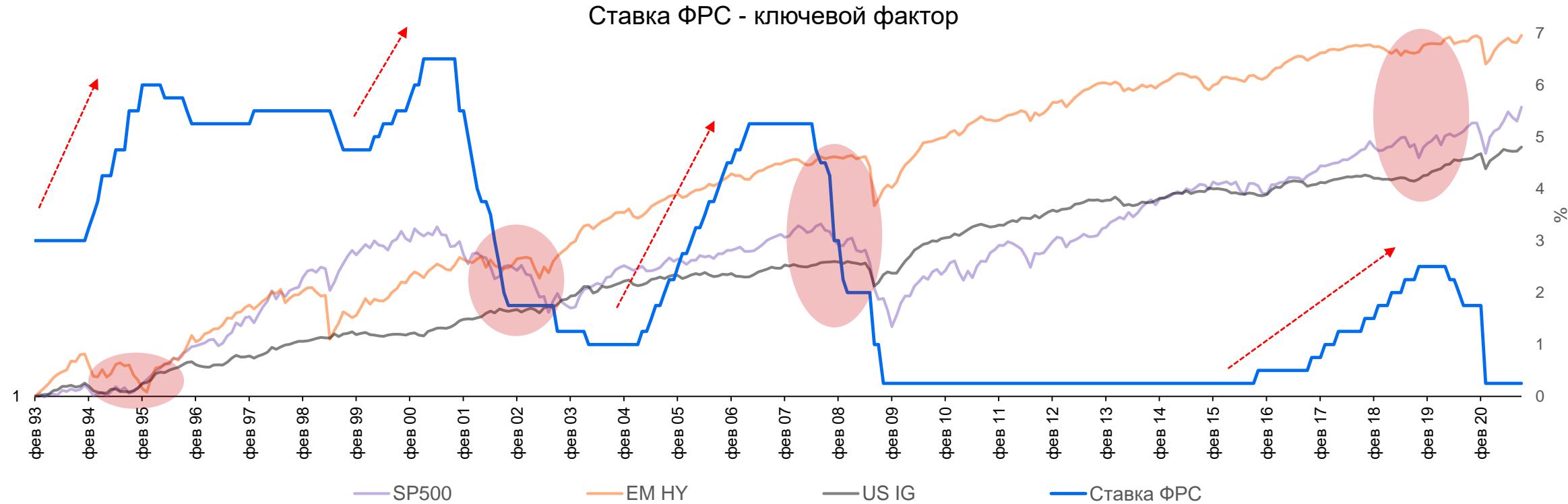


- Риск-премии большинства отслеживаемых классов активов опустились до минимальных значений – сказывается избыточная ликвидность и нулевые ставки
- Некоторый потенциал снижения риск-премии имеется у облигаций Emerging Markets High Yield
- **Наши исходные предположения:** рост доходности UST10 до 1,5%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



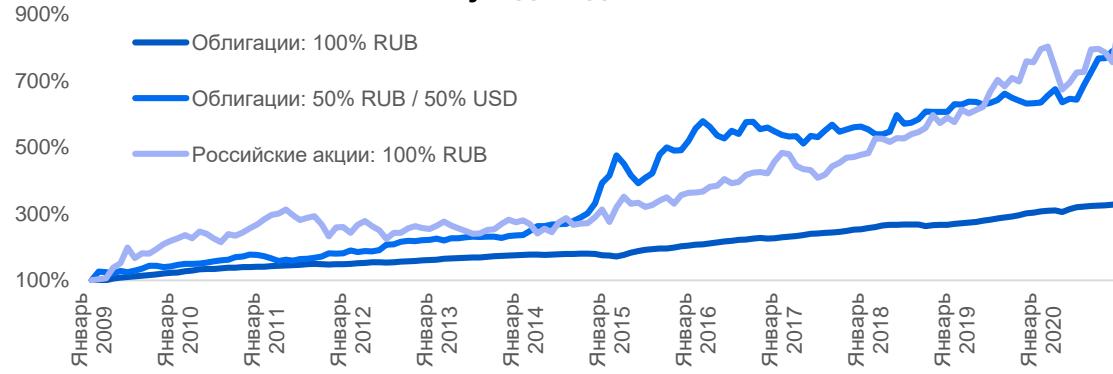
# ВЗГЛЯД-2021: КОГДА ЖДАТЬ СЛЕДУЮЩЕГО КРИЗИСА

- Все крупные распродажи в рисковых 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**

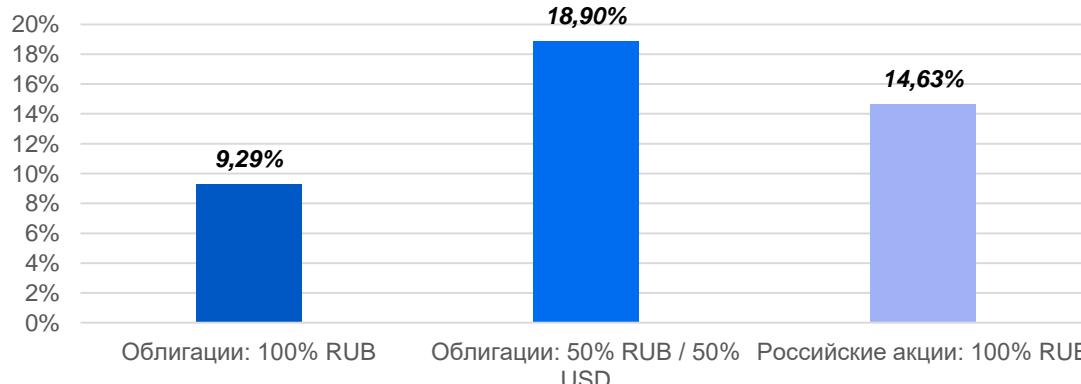


# ПРАВИЛА ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ПО ВАЛЮТАМ

**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 МОEX Corporate (RUB), Bloomberg Emerging Markets High Yield (USD) – Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»

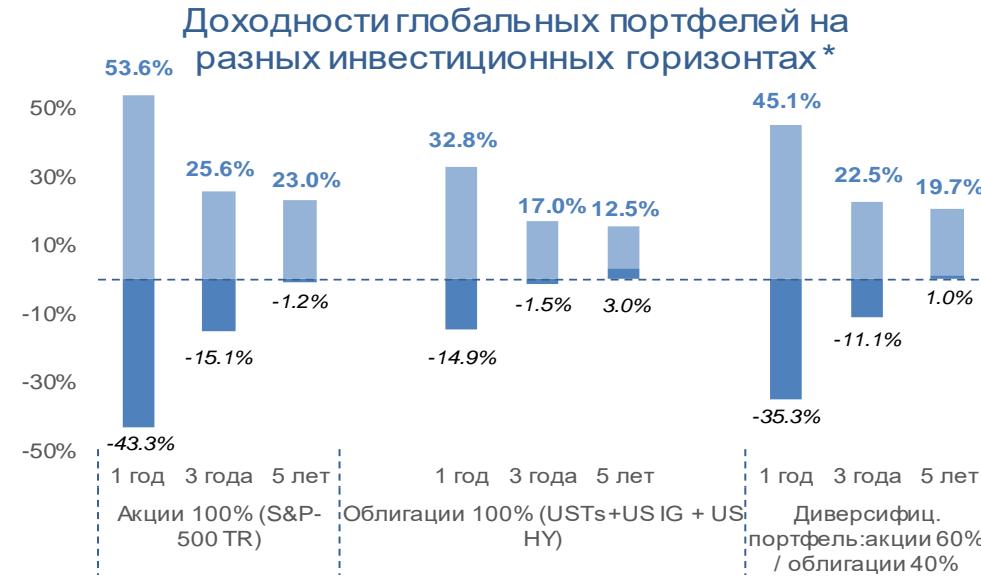


**Диверсификация по валютам дает увеличение средней долгосрочной доходности в 2 раза:...**

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)

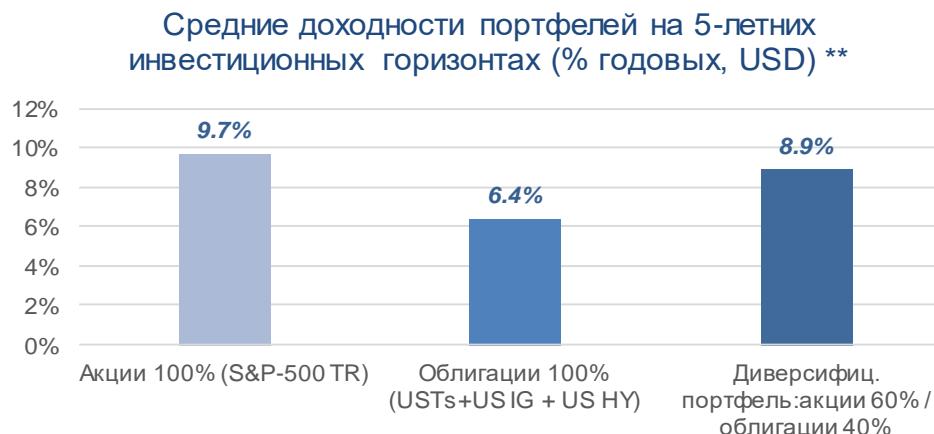
\*\* За последние 10 лет, доходность в рублях РФ. Источник: расчеты АО УК «БКС», Bloomberg

# ПРАВИЛА ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ВОЗНАГРАЖДАЕТСЯ ТЕРПЕЛИВЫЙ



**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...

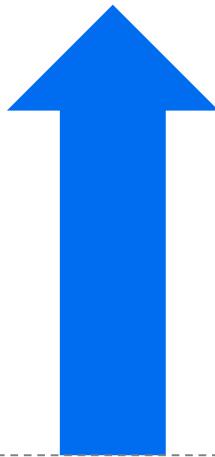
\* За последние 15 лет, на основе данных по индексам S&P-500, US Treasuries 10Y, US Investment Grade, US High Yield Total return (USD). Источник: данные Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»



**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»



**Доход от инвестиции  
в размере \$1 000 в рынок  
акций (S&P-500) за 15  
последние лет  
(2005-2020 гг.) \***



Без попыток «ловить дно»

**\$ 3500**  
**(8.4% годовых)**

20 лучших дней рынка пропущены

**\$ 968**  
**(- 0.2% годовых)**



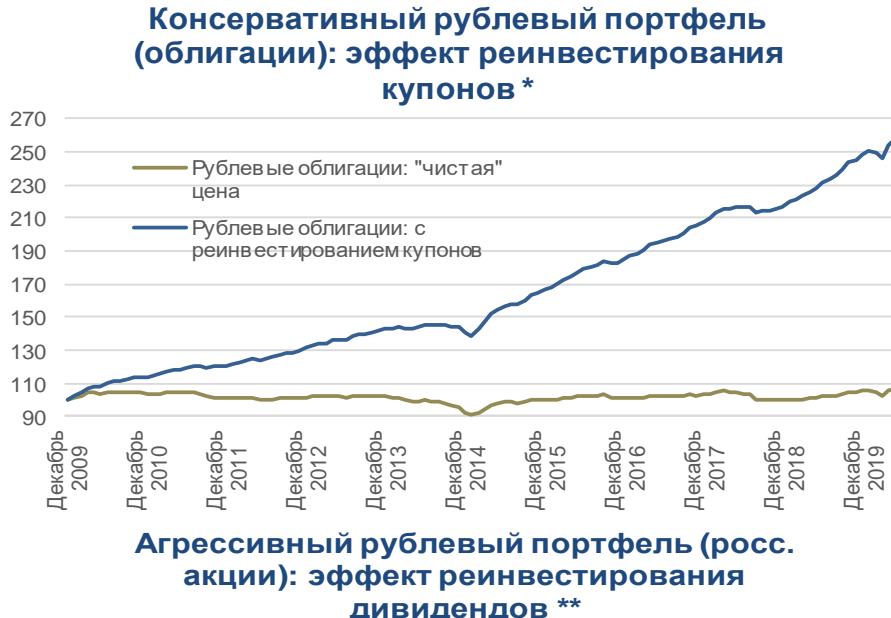
**Не надо «таймить рынок»:** попытки «ловить дно» за счет «выхода в деньги» в надежде откупить рынок ниже, а также эмоциональная ликвидация убыточных инвестиций вблизи рыночных минимумов имеют самый разрушительный эффект на долгосрочное формирование благосостояния



**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



**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 (рублей РФ) – ценового и полной доходности. Источник: данные Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»



**Реинвестирование купонов и дивидендов:** сравнимте - 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 (рублей РФ) – ценового и полной доходности.  
Источник: данные Bloomberg, расчеты АО УК «БКС»