



**СБЕРБАНК**  
Управление Активами

# Инвестиционная стратегия АО «Сбербанк Управление Активами» на 2020 год

Москва | Апрель 2020

## **БАЗОВЫЙ ПРОГНОЗ (ВЕРОЯТНОСТЬ 40%)**

- Мировая экономика резко сократится в 1 полугодии 2020г. из-за последовательных шоков предложения и спроса, что приведет к переоценке рисков, однако в результате ряда мер монетарного и фискального характера, принимаемых Правительствами и Центральными банками, во втором полугодии негативные эффекты значительно снизятся.
- Падение спроса на энергоносители увеличит дефляционные риски в развитых странах – базисные ставки останутся близкими к нулю;
- В развивающихся странах и российской экономике произойдет смещение рисков в сторону проинфляционных из-за снижения экспорта и ухудшения баланса текущего счета. Это не позволит Банку России снизить ставку ниже 5.50% и ослабит спрос на локальный долг со стороны нерезидентов;
- Меры по борьбе с последствиями экономического замедления ослабят финансы развивающихся стран и обусловят рост заимствований на внешних рынках, что приведет к пересмотру их рейтингов, а также росту кредитных спредов.

## **СТРЕСС-СЦЕНАРИЙ (ВЕРОЯТНОСТЬ 60%)**

- Меры поддержки экономики не работают при ограничениях, вызванных распространением коронавируса;
- Происходит резкое замедление темпов роста экономики Китая и мировой экономики, что вызывает долгосрочное снижение цен на нефть до уровня 25 долл/барр.;
- Рост инфляции и ставок в РФ до 9% - снижение фондовых индексов до уровня 2014г.
- Переход к базовому сценарию возможен при стабилизации финансовых рынков (Слайд 4)

| Декабрьский прогноз                               |             | Мартовский прогноз       |          |
|---------------------------------------------------|-------------|--------------------------|----------|
|                                                   | 2020_кв4    |                          | 2020_кв4 |
| <b>Цены на сырье</b>                              |             |                          |          |
| Нефть марки Юралс, долл.                          | 62          | 37 (конец года)          |          |
| <b>Экономическая активность</b>                   |             |                          |          |
| Рост реального ВВП, %                             | 1.8         | -3.0 (за 2020)           |          |
| Рост промышленного производства, %                | 2.4         | -2.4 (за 2020)           |          |
| Рост вложений в основной капитал, %               | 2.4         | -7.7 (за 2020)           |          |
| Безработица, %                                    | 4.6         | 4.5 (за 2020)            |          |
| Рост потребления домохозяйств, %                  | 1.8         | -4.4 (за 2020)           |          |
| Рост розничной торговли, %                        | 2.1         | -1.4 (за 2020)           |          |
| <b>Инфляция</b>                                   |             |                          |          |
| Рост индекса потребительских цен, %               | 3.7         | 4.5 (конец года)         |          |
| <b>Денежные агрегаты</b>                          |             |                          |          |
| Ключевая ставка, %                                | 6.0         | 5.5 (конец года)         |          |
| <b>Курсы валют</b>                                |             |                          |          |
| Курс доллара к евро                               | 1.11        | 1.08 (конец года)        |          |
| Курс рубля к доллару США                          | 64.5        | 71 (конец года)          |          |
| <b>Внешний сектор</b>                             |             |                          |          |
| Рост экспорта, %                                  | 1.3         | -3.6 (за 2020)           |          |
| Рост импорта, %                                   | 3.1         | -11.0 (за 2020)          |          |
| Золотовалютные резервы, млрд долл.                | 606         | 551.0 (за 2020)          |          |
| <b>Доходы населения</b>                           |             |                          |          |
| Рост реальной средней з/п, %                      | 2.0         | -3.0 (за 2020)           |          |
| Рост реальных расп. денежных доходов населения, % | 2.0         | -2.3 (за 2020)           |          |
| <b>Прогноз процентных кривых</b>                  |             |                          |          |
| Ставка Ruonia, %                                  | 5.8         | 6.1 (конец года)         |          |
| ОФЗ 5Y, %                                         | 6.7         | 6.8 (конец года)         |          |
| ОФЗ 10Y, %                                        | 7.1         | 7.1 (конец года)         |          |
| IOER rate (ФРС), %                                | 1.6         | 0.1 (конец года)         |          |
| UST 5Y, %                                         | 2.0         | 0.65 (конец года)        |          |
| UST 10Y, %                                        | 2.0         | 0.85 (конец года)        |          |
| <b>Индекс ММВБ</b>                                | <b>3350</b> | <b>2500 (конец года)</b> |          |



# Переход от базового к стресс-сценарию

## БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ\* (40% ВЕРОЯТНОСТЬ)

- Сохранение темпов роста экономики на уровне 2.5% в год;
- Стабильные цены на нефть (45-50 долл./барр);
- Небольшой рост ставок в развитых странах;
- Стабильность ставок в рублях.
- U-shape восстановление экономики

## ТРИГГЕРЫ СРАБОТАЛИ

- Ухудшение фактических и прогнозных показателей по экономике США и Китая (долгосрочное снижение **индексов PMI ниже уровня 50** (более 2-х кварталов)\*\*
- Снижение прогноза по ценам на **нефть более чем на 20%** по сравнению с текущим базовым прогнозом

### Дополнительные триггеры:

- Рост волатильности рынка акций **выше уровня 50**
- Кредитные спреды **выше среднего за 5 лет, спреды спроса и предложения в облигациях выше «нормального» уровня.**

## СТРЕСС – СЦЕНАРИЙ (60 % ВЕРОЯТНОСТЬ)

- Длительный карантин на территории США и Еврозоны – рецессия в мировой экономике;
- Меры стимулирования экономики не работают из-за карантина;
- Цены на нефть сохраняются на уровне 25 долл./барр – сохраняется демпинг стран ОПЕК.
- L-shape (отсутствие восстановления темпов экономики после провала)

В связи со срабатыванием триггеров управление аллокацией осуществляется в режиме стресс-сценария.

Возврат к базовому сценарию возможен при стабилизации показателей волатильности и спредов и возвращению ниже. Срок пересмотра стратегии при срабатывании триггеров – 1 месяц. (Слайд 16)

\* - прогнозы PMI ниже 50 во 2 квартале

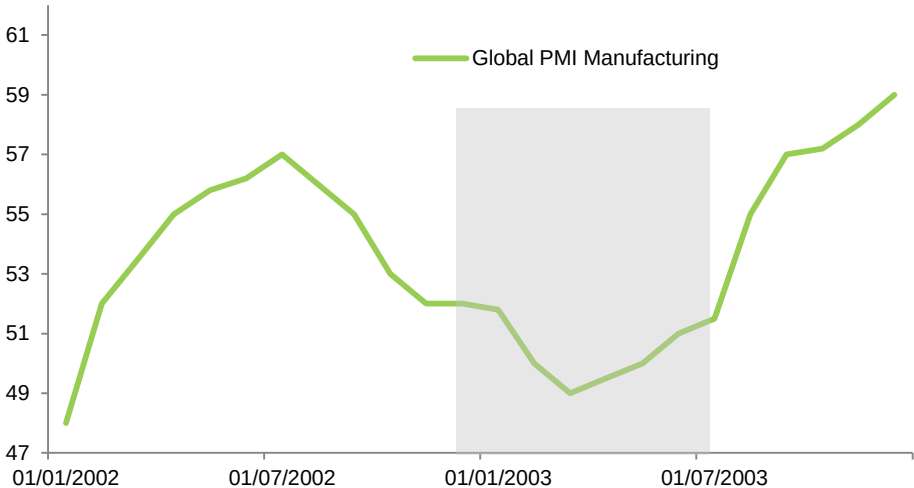
## Триггер: нарушение производственных цепочек вне Азии (падение PMI в Еврозоне и США)

Рост рынка акций во время прошлых эпидемий.

|              | Период               | Наиболее пострадавший индекс локальных акций | Изменение индекса акций                 |                                    |                                       |
|--------------|----------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
|              |                      |                                              | с начала до момента наибольшего падения | за месяц после наибольшего падения | за 3 месяца после наибольшего падения |
| SARS         | 25.3.2003-24.4.2003  | MSCI China                                   | -8.6%                                   | 14.7%                              | 30.9%                                 |
|              |                      | MSCI HK                                      | -9.3%                                   | 9.8%                               | 17.0%                                 |
| Свиной грипп | 24.4.2009-28.4.2009  | MSCI Mexico                                  | -4.0%                                   | 15.3%                              | 25.7%                                 |
| Эбола        | 26.7.2014-24.10.2014 | MSCI Africa                                  | -4.0%                                   | 6.7%                               | 7.2%                                  |
| Зика         | 14.1.2016-2.2.2016   | MSCI Brazil                                  | -2.0%                                   | 14.8%                              | 35.4%                                 |
|              |                      |                                              | -4.7%                                   | 12.3%                              | 23.1%                                 |

- Прошлые эпидемии имели существенный краткосрочный негативный эффект на акции, особенно на локальных рынках
- В случае с SARS котировки достигли дна, когда рост новых случаев заражения замедлился
- Однако при распространении вируса в мире и закрытии производств возможно существенное снижение цен на нефть, ускорение инфляции в РФ, длительное снижение фондовых рынков

Динамика индекса PMI во время эпидемии SARS.



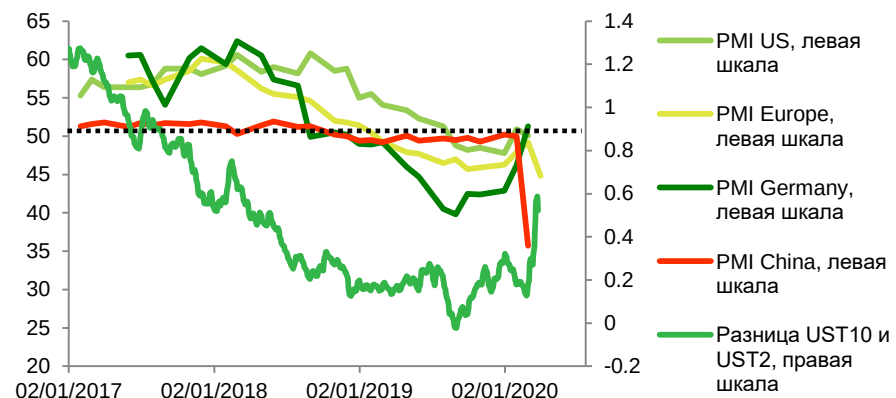
\*В соответствующей валюте.

\*\*Источник: КИБ, УК, Bloomberg

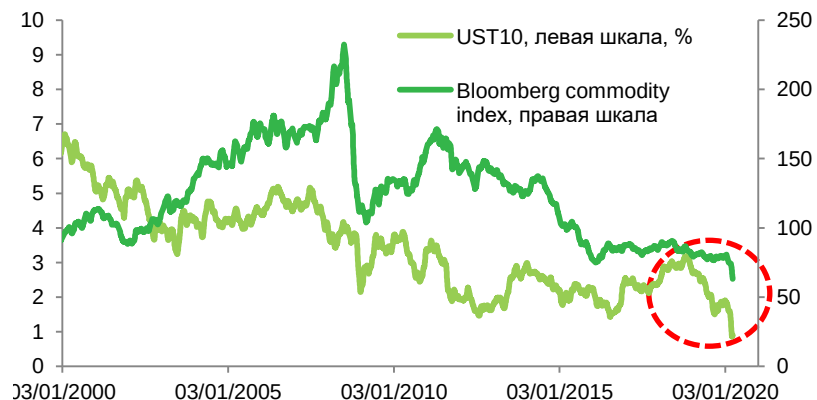
\*\*\*Изменение прогноза на 4 квартал 2020 к 4 кварталу 2019

## Экономика США в завершающей фазе экономического цикла, вероятность технической рецессии существенно возросла

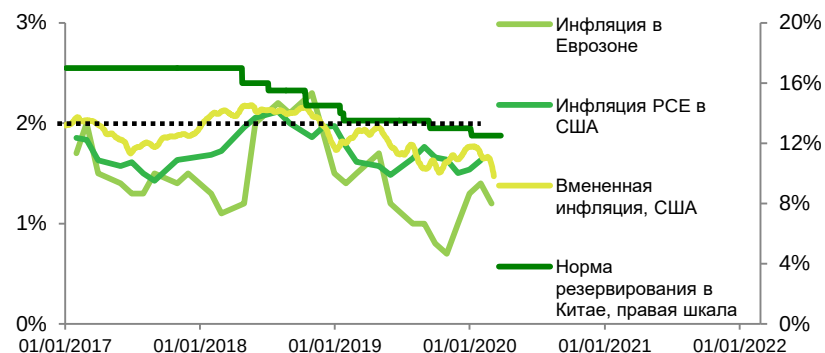
Шок в мировой экономике усиливает краткосрочные риски технической рецессии



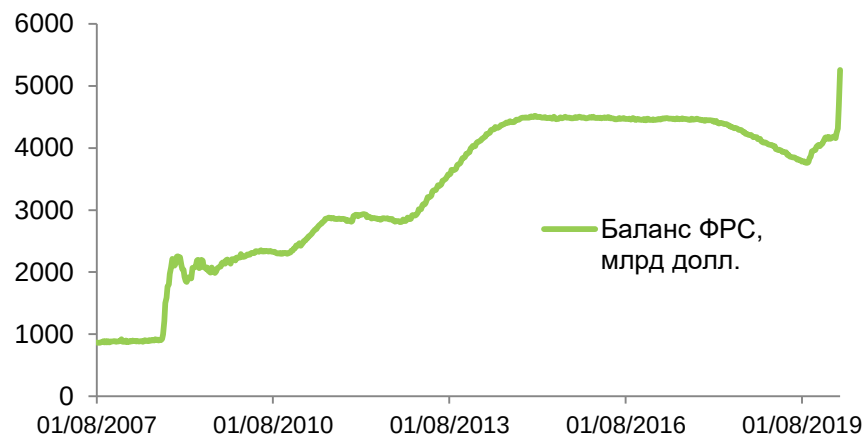
Снижение спроса на энергоносители увеличивает дефляционные риски в развитых странах



Центральные банки вынуждены перейти от монетарных к фискальным мерам стимулирования экономик из-за замедления, что должно привести к восстановлению экономической активности во второй половине 2020г.



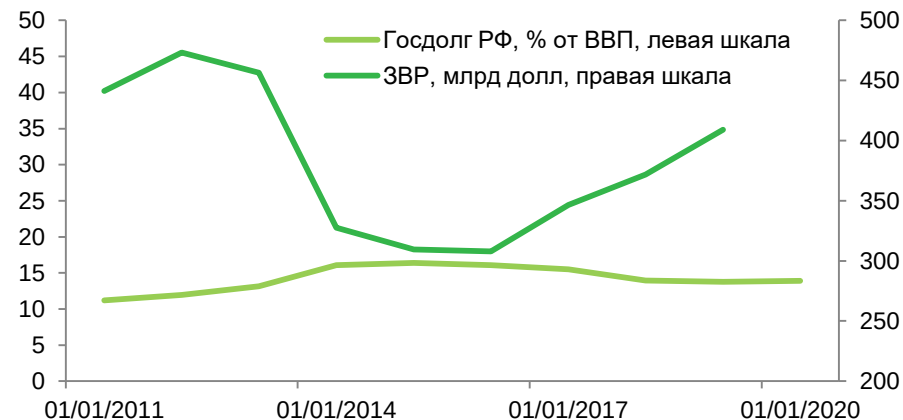
Мировые центробанки принимают беспрецедентные меры по стимулированию экономики



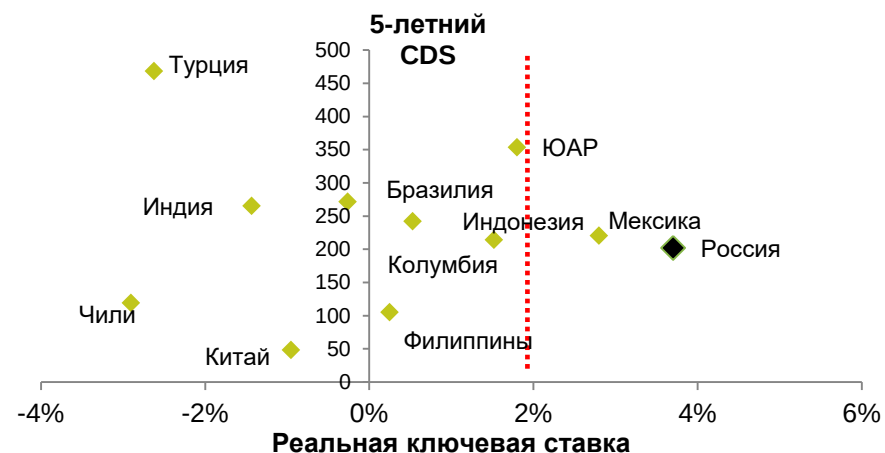
- Последовательный шок предложения и спроса в мировой экономике приведут к технической рецессии в США, темпы роста ВВП Китая существенно замедлятся;
- Рост дефляционных рисков из-за снижения цен на нефть будет оказывать давление на базисные ставки, спреды по еврооблигациям развивающихся стран останутся выше среднего.
- Правительства и Центральные банки принимают беспрецедентные меры по поддержанию стабильности, эффект от которых будет проявляться по мере снятия ограничений из-за карантина;
- Восстановление экономической активности окажет поддержку рисковому активу во второй половине 2020г.;

## Российская экономика более устойчива к внешним стрессам чем другие ЕМ

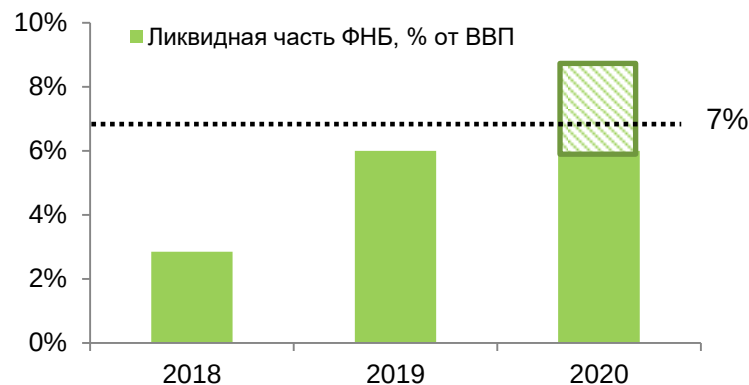
Макропоказатели РФ значительно лучше, чем у других развивающихся стран



В условиях снижения аппетита к риску снижение ключевой ставки ЦБ РФ ниже 5,50% маловероятно



Риски смещаются в сторону проинфляционных: на фоне ослабления рубля и возможной помощи стратегическим компаниям из ФНБ и

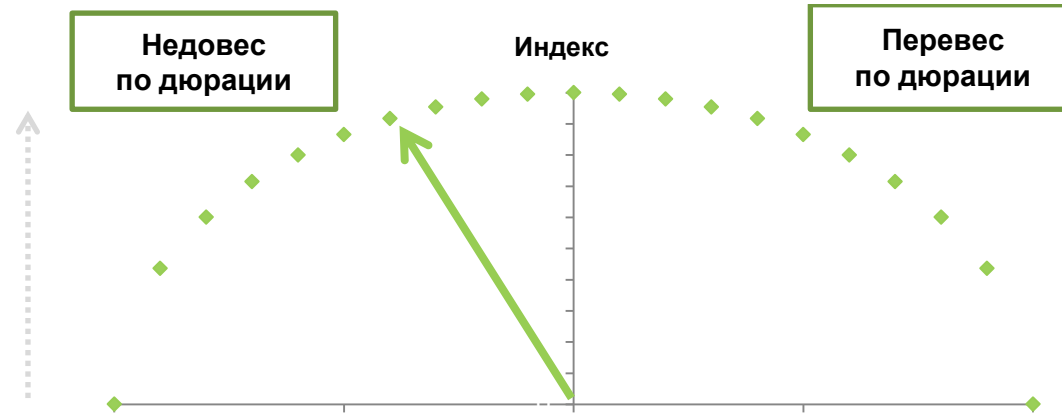


Премия за риск в ОФЗ сохраняется и может увеличиться на фоне роста бюджетного дефицита

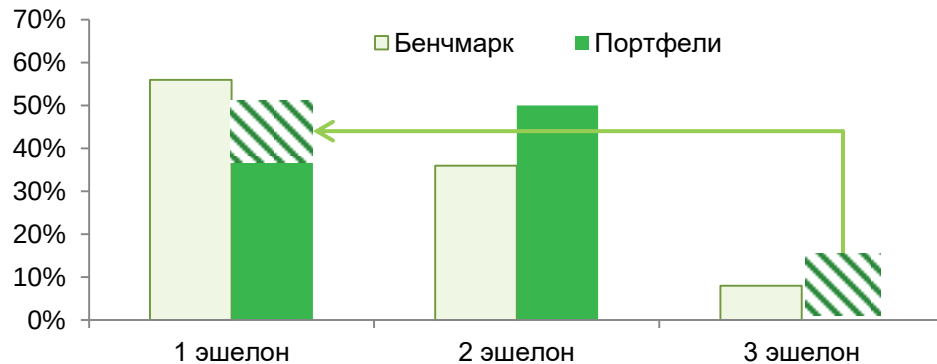


- Из-за роста инфляционных рисков темпы снижения ставки ЦБ РФ замедлятся – в 2020г. вероятно снижение ставки до 5,50%
- Премия за риск в ОФЗ увеличится вследствие роста дефицита бюджета и потенциального роста заимствований;
- Спреды корпоративных облигаций сохранятся на повышенных уровнях из-за роста кредитных рисков.

Целевая аллокация по дюрации – ниже бенчмарка

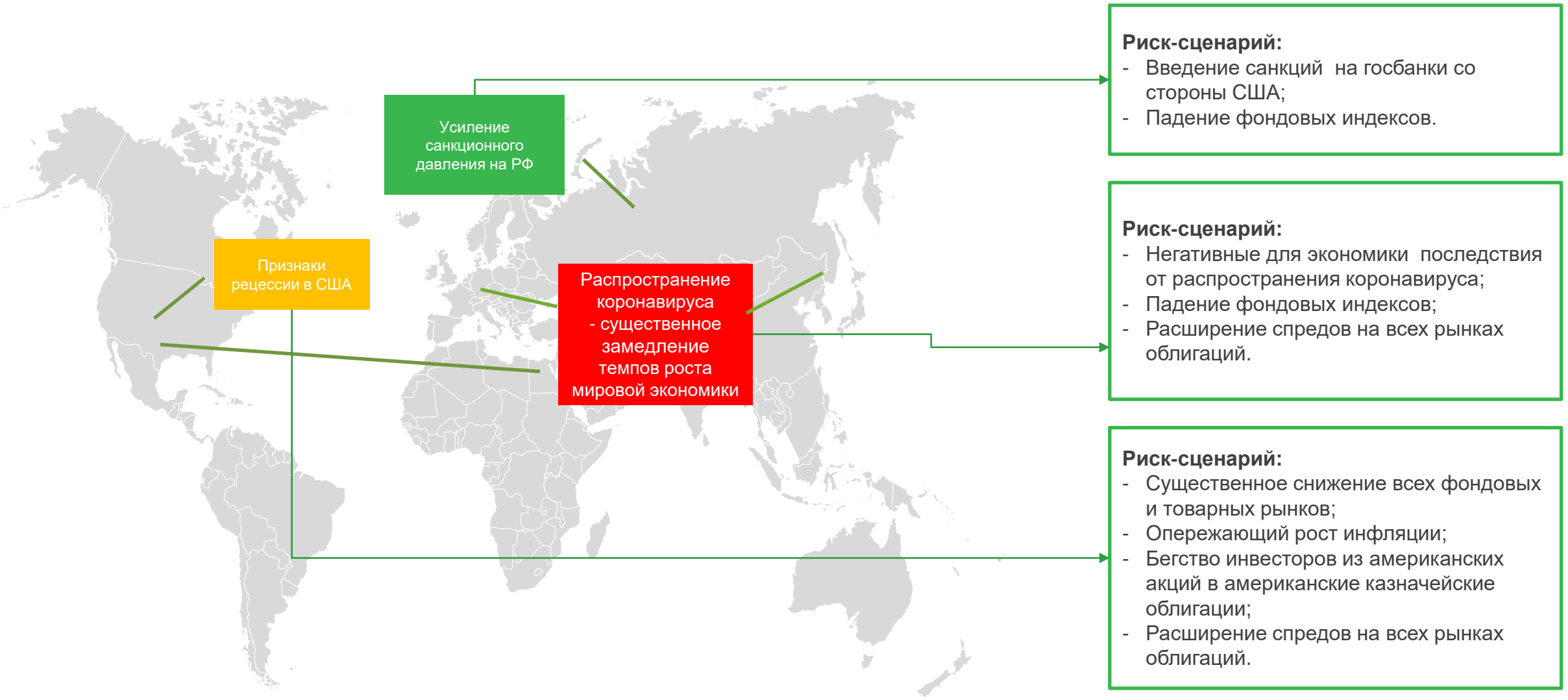


Целевая аллокация по кредитному риску: снижение доли 3 эшелона за счет 1 эшелона и ОФЗ



- В связи с резким замедлением мировой экономики и оттоком капитала с развивающихся рынков мы корректируем рыночный риск до уровня «ниже бенчмарк»;
- Резкое замедление спроса на товары российского экспорта также обуславливает снижения кредитных рисков профтеля;
- Сокращение риска планируется засчет снижение доли 3 эшелона в портфелях.







**СБЕРБАНК**  
Управление Активами

---

# Спасибо!

---

Акционерное общество «Сбербанк Управление Активами»  
121170, г. Москва, ул. Поклонная, д. 3, корп. 1  
Тел.: +7 (495) 258 05 34  
Факс: +7 (495) 258 05 36  
[www.sberbank-am.ru](http://www.sberbank-am.ru)