



Задание для KFSA
Октябрь 2021





- 1 сентября 2020 года, президент Республики Казахстан Касым-Жомарт Токаев в своем Послании народу отметил, что в 2021 году 700 тысяч вкладчиков ЕНПФ смогут использовать часть своих сбережений на приобретение жилья, на лечение или на передачу их в доверительное управление управляющим компаниям.
- 2 января 2021 года Глава государства подписал закон О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам восстановления экономического роста.
- Затем в феврале 2021 года Агентство по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР) Казахстана утвердило требования к компаниям, которым могут быть переведены пенсионные накопления в доверительное управление. Требованиям выполнили 6 из 18 управляющих компаний, представленных на рынке.
- В связи с этим, необходимо разработать инвестиционную стратегию, модельный портфель и провести исторический тест модельного портфеля для управляющей компании, которая хочет выйти на рынок доверительного управления пенсионных активов.



Предварительные данные за 2020 год демонстрируют что по всему миру активы в пенсионных фондах составили более 35 триллионов долларов США, что несмотря на вспышку COVID-19 превосходит уровень за 2019 год. Пенсионные активы в странах OECD выросли почти на 9%, несмотря на низкие темпы роста в 2019 году, и к концу 2020 года могли достичь 34,2 трлн долларов США.

- Активы пенсионных фондов в 2020 году продолжили расти практически во всех странах. Это увеличение было поддержано приростом капитала на финансовых рынках и принятыми мерами правительств, которые помогли участникам продолжить участие в их пенсионных планах. Один из самых значительных приростов активов в номинальном выражении произошел в Грузии (более 100%), где участие в пенсионной схеме 2-го уровня стало обязательным с 1 января 2019 года, и во Франции (84%), где страховые компании начали создавать и передавать пенсионный бизнес FRPS (т. е. недавно авторизованный инструмент, который является пенсионным фондом).
- Только 5 из 68 юрисдикций сообщили о снижении активов пенсионных фондов: Австралия (-1,2% в период с конца июня 2019 г. по конец июня 2020 г.), Польша (-3,7%), Чили (-5,2%), Ямайка (-5,7%).) и Перу (-5,7%). В то время как убытки от инвестиций на финансовых рынках способствовали этому снижению, в Австралии (на конец июня 2020 года), Ямайке и Польше, пенсионные фонды в Чили и Перу испытали значительный отток средств, поскольку люди воспользовались возможностями, предоставленными во время вспышки COVID-19, для вывода части сбережений со своих индивидуальных счетов.
- Сумма активов пенсионных фондов различается в зависимости от страны: на семь стран в зоне OECD приходится более 90% активов пенсионных фондов: США (\$20,1 трлн.), Великобритания (3,2 трлн.), Нидерланды (\$2,1 трлн.), Австралия (\$1,8 трлн.), Канада (\$1,6 трлн.), Япония (\$1,5 трлн.) и Швейцария (\$1,2 трлн.).
- Между странами сохраняются значительные различия между уровнем активов пенсионных фондов по сравнению с размером национальной экономики. Активы превышали размер национальной экономики в пяти странах: Нидерландах (210,3%), Исландии (194,3%), Швейцарии (149,1%), Австралии (128,7%) и Великобритании (118,5%). С другой стороны активы пенсионных фондов оставались намного меньше в таких странах, как Албания, Греция и Франция, составляя 0,2%, 1% и 2,6% от ВВП соответственно.
- В некоторых странах пенсионные накопления накапливаются не в пенсионных фондах, а в других механизмах. Примеры включают положения в бухгалтерских книгах работодателей (например, Австрия, Германия, Швеция); договоры пенсионного страхования (например, Бельгия, Дания, Франция, Швеция); а также механизмы, предлагаемые и управляемые банками, инвестиционными компаниями или другими организациями (например, Бельгия, Дания, США). Например, в Бельгии, Дании, Франции и Латвии в этих механизмах было накоплено больше активов, чем в пенсионных фондах в 2020 году. Дания имеет наибольшую сумму пенсионных активов по отношению к ВВП, если рассматривать всю накопительную частную пенсионную систему (238,9% ВВП). В выпуске журнала Pension Markets in Focus от 2021 года, который выйдет в октябре, эти вопросы будут рассмотрены более подробно.

Таблица 1. Активы в пенсионных фондах в 2020 году (предварительно)

Выбранные страны OECD	Пенсионные фонды		
	% изм.	в млн долл. США	% от ВВП
Австрия	2,8	30 639	6,6
Бельгия	3,9	51 488	9,3
Чешская Республика	6,8	25 347	9,6
Эстония	11,5	6 506	19,5
Израиль	7,5	300 489	69,8
Корея	15,5	234 874	13,3
Латвия	9,0	748	2,1
Литва	15,9	5 723	9,5
Мексика	18,1	236 096	20,4
Норвегия	10,2	49 900	12,5
Польша	-3,7	39 782	6,5
Турция	33,7	23 069	3,4
Великобритания	8,1	3 241 225	118,5
США	8,9	20 063 229	95,8
Итого OECD	8,7	34 245 851	63,5

Некоторые другие страны	Пенсионные фонды		
	% изм.	в млн долл. США	% от ВВП
Армения	47,0	708	6,0
Болгария	10,6	10 921	14,8
Хорватия	6,2	20 810	34,5
Египет	10,0	5 635	1,5
Грузия	127,8	360	2,4
Индонезия	8,0	21 682	2,0
Казахстан	8,7	31	0,1
Пакистан	15,2	222	0,1
Россия	3,1	86 050	6,0
Таиланд	3,0	42 198	8,1
Украина	11,0	123	0,1
Итого	1,2	777 291	8,3

Источник: OECD, Pension funds in figures 2021





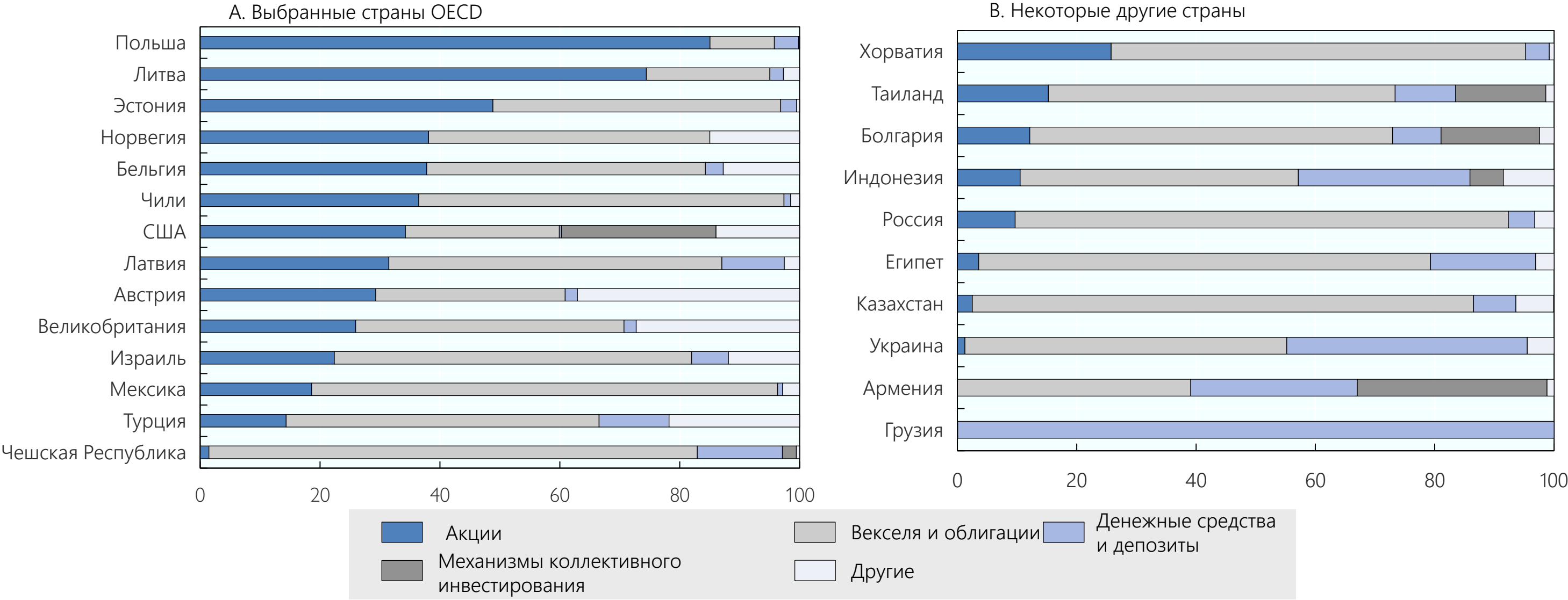
В конце 2020 года пенсионные фонды в основном инвестировались в акции и облигации. На эти инструменты в совокупности приходилось в среднем 74% инвестиций пенсионных фондов, напрямую или косвенно через схемы коллективного инвестирования в 68 отчетных юрисдикциях. Только облигации составляли в среднем около 50% вложений пенсионных фондов.

В некоторых юрисдикциях пенсионные фонды держали значительную долю своих активов на депозитах (например, в Грузии) или в альтернативных инвестициях, таких как ссуды или недвижимость. В Грузии все активы хранились на банковских депозитах и текущих счетах до того, как недавно введенная обязательная схема начала свою инвестиционную деятельность в других классах активов. В то время как пенсионные фонды в целом сохранили распределение

своих активов относительно схожим с 2019 годом, в некоторых юрисдикциях наблюдался переход на наличные деньги и другие ликвидные варианты, чтобы быть готовыми к потенциальному оттоку средств из-за досрочного снятия по причине COVID-19.

Низкие и снижающиеся процентные ставки также заставили некоторые пенсионные фонды скорректировать распределение своих активов в 2020 году. Из-за снижения процентных ставок пенсионные фонды в Чешской Республике направили более 8 процентных пунктов своих денежных средств на облигации (особенно государственные облигации). Управление пенсионного обеспечения Хорватии также сообщило об увеличении инвестиций пенсионных фондов в более рискованные активы, такие как акции, в результате низких процентных ставок.

График 1. Распределение активов пенсионных фондов по категориям в 2020 году (предварительные данные)



Источник: OECD, Pension funds in figures 2021

Обзор индустрии



В Казахстане пенсионные активы хранятся в Едином накопительном пенсионном фонде (ЕНПФ). ЕНПФ начал свою деятельность в 2014 году после консолидации портфелей частных пенсионных фондов, а управление инвестициями, в свою очередь, осуществлял НБРК в соответствии с соглашением о доверительном управлении пенсионными активами с ЕНПФ.

По состоянию на 1 января 2021 года пенсионные активы ЕНПФ, находящиеся в доверительном управлении НБРК, составили 12 894,60 млрд тенге. С начала 2020 года совокупные активы увеличились на 19,4%. А с момента объединения всех портфелей накопительных пенсионных фондов активы под управлением ЕНПФ увеличились в 2,86 раза.

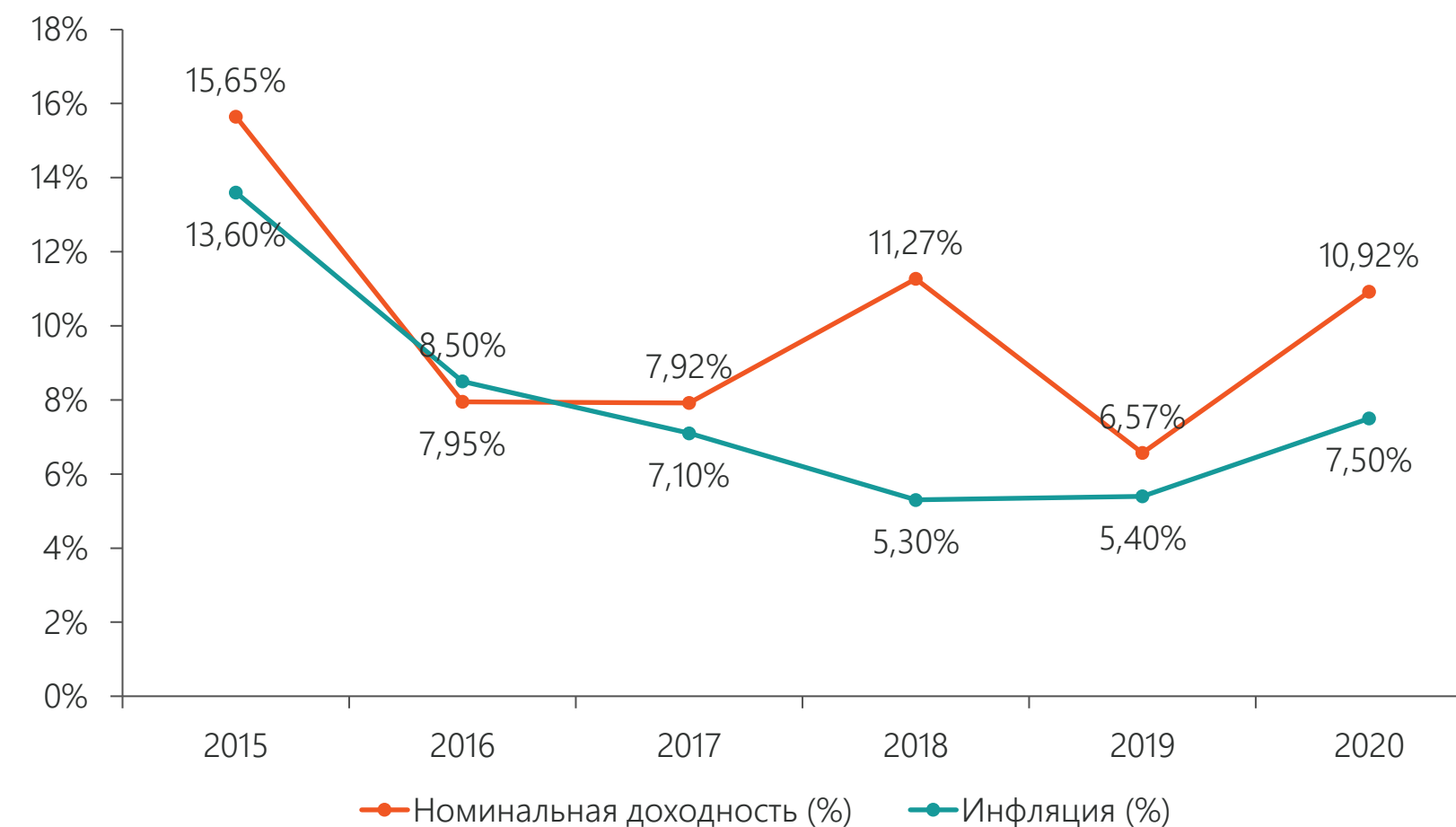
В результате инвестиционной деятельности сумма накопленного инвестиционного дохода с начала 2020 года составила 1,26 трлн тенге. По состоянию на 1 января 2021 года доходность пенсионных активов за последние 12 месяцев для вкладчиков ЕНПФ составила 10,92% при уровне инфляции 7,50%. Таким образом, реальная доходность пенсионных активов ЕНПФ составила 3,42%.

График 2. Изменения в размере пенсионных активов



Источник: ЕНПФ, расчеты Jusan Invest

График 3. Инфляция и доходность с 2015 по 2020



Источник: ЕНПФ, расчеты Jusan Invest

Обзор индустрии

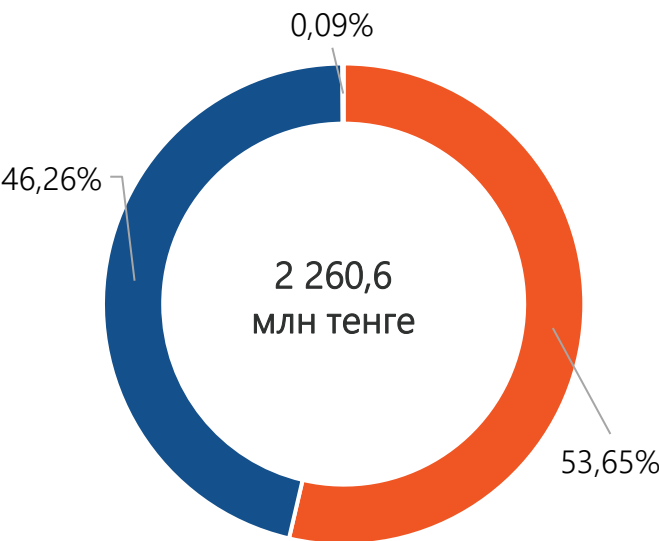


По состоянию на 01.09.2021 г. на рынке находятся четыре Управляющие Компании, которые занимаются доверительным управлением пенсионных активов. Ниже приведены компании, размер активов под управлением и распределение по финансовым инструментам:

График 4. Структура портфелей и пенсионные активы, переданные в доверительное управление Управляющим Компаниям по состоянию на 01.09.2021 г.



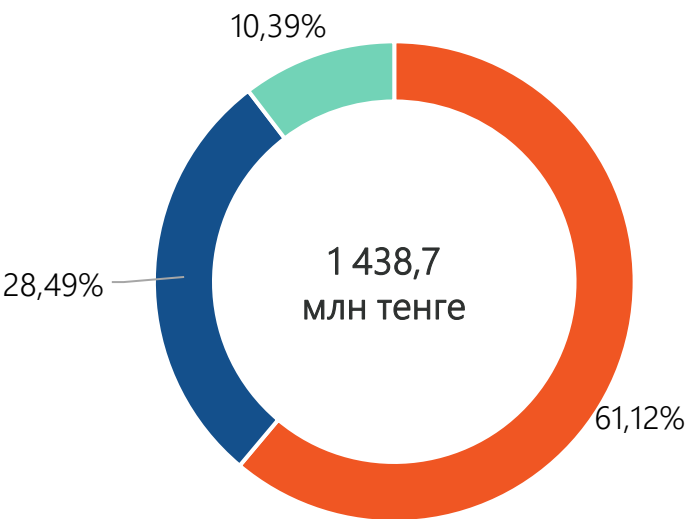
Наименование:
АО «Jusan Invest»
Дата подписания договора*: 18.02.2021 г.



- Долговые финансовые инструменты
- Долевые финансовые инструменты
- Денежные средства и операции денежного рынка



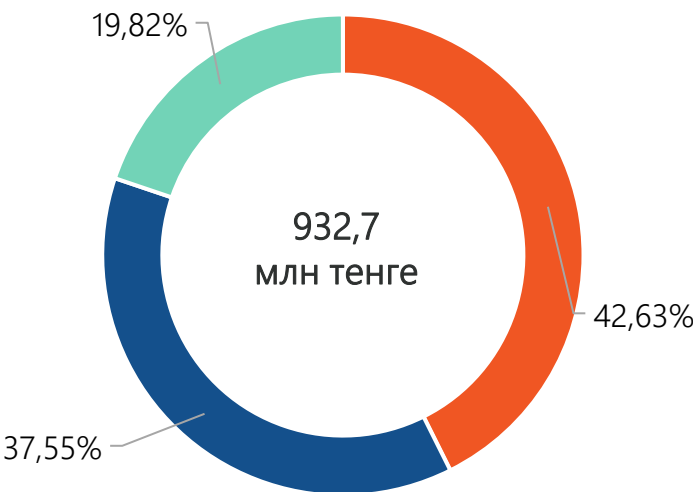
Наименование:
АО «Halyk Global Markets»
Дата подписания договора*: 18.02.2021 г.



- Долговые финансовые инструменты
- Долевые финансовые инструменты
- Денежные средства и операции денежного рынка



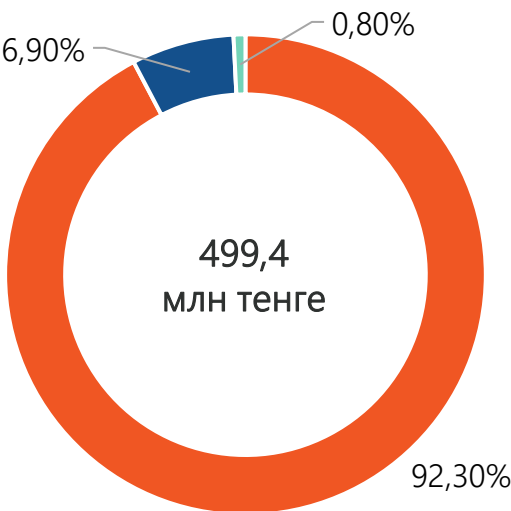
Наименование:
АО «BCC Invest»
Дата подписания договора*: 19.02.2021 г.



- Долговые финансовые инструменты
- Долевые финансовые инструменты
- Денежные средства и операции денежного рынка



Наименование:
АО «Сентрас Секьюритиз»
Дата подписания договора*: 05.03.2021 г.



- Долговые финансовые инструменты
- Долевые финансовые инструменты
- Денежные средства и операции денежного рынка

Источник: ЕНПФ, расчеты Jusan Invest

*Договор о доверительном управлении пенсионными активами



Задание



Разработать инвестиционную стратегию для Управляющей Компании, которая хочет зайти на рынок доверительного управления пенсионными активами.

Подзадачи



1. Собрать модельный инвестиционный портфель, руководствуясь перечнем допустимых инструментов* и лимитами инвестирования**
2. Провести исторический тест структуры модельного портфеля
3. Привести обоснование выбранных финансовых инструментов

Цель



Целью управления пенсионными активами является сохранение и приумножение сбережений граждан Республики Казахстан к пенсионному возрасту.

*Перечень допустимых финансовых инструментов указан в приложении 1

**Лимиты инвестирования указаны в приложении 2

Приложение 1



Перечень допустимых финансовых инструментов к инвестированию в рамках управления пенсионными активами:

№ п/п	Вид финансового инструмента	Критерии отбора
1	Государственные ценные бумаги Республики Казахстан (в том числе, эмитированные в соответствии с законодательством иностранных государств)	Выпущенные Министерством финансов Республики Казахстан и Национальным Банком Республики Казахстан, а также ценные бумаги, выпущенные под гарантию и (или) поручительство Правительства Республики Казахстан
2	Долговые ценные бумаги, выпущенные местными исполнительными органами Республики Казахстан	Имеют рейтинговую оценку не ниже «BBB-» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)
3	Долговые ценные бумаги, выпущенные юридическим лицом, сто процентов акций которого принадлежат Национальному Банку Республики Казахстан.	Имеют рейтинговую оценку не ниже «BBB-» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)
4	Долговые ценные бумаги, выпущенные акционерными обществами «Банк Развития Казахстана», «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына», «Национальный управляющий холдинг «Байтерек», «Фонд проблемных кредитов» в соответствии с законодательством Республики Казахстан и других государств	Имеют рейтинговую оценку не ниже «BBB-» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)
5	Вклады в банках второго уровня Республики Казахстан.	Банки имеют долгосрочный кредитный рейтинг не ниже «BB-» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич), или рейтинговую оценку не ниже «kzA-» по национальной шкале Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс); банки являются дочерними банками-резидентами, родительский банк-нерезидент которых имеет долгосрочный кредитный рейтинг по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) не ниже «A-» или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)
6	Вклады в банках-нерезидентах.	Банки, имеющие долгосрочный рейтинг не ниже «A-» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)
7	Долговые ценные бумаги, выпущенные международными финансовыми организациями.	Азиатский банк развития (the Asian Development Bank); Межамериканский банк развития (the Inter-American Development Bank); Африканский банк развития (the African Development Bank); Евразийский банк развития (Eurasian Development Bank); Европейский банк реконструкции и развития (the European Bank for Reconstruction and Development); Европейский инвестиционный банк (the European Investment Bank); Банк Развития Европейского Совета (the Council of Europe Development Bank); Исламская корпорация по развитию частного сектора (the Islamic Corporation for the Development of the Private Sector); Исламский банк развития (the Islamic Development Bank); Многостороннее агентство гарантии инвестиций (the Multilateral Investment Guarantee Agency); Скандинавский инвестиционный банк (the Nordic Investment Bank); Международный валютный фонд (the International Monetary Fund); Международная ассоциация развития (the International Development Association); Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (the International Centre for Settlement of Investment Disputes); Международный банк реконструкции и развития (the International Bank for Reconstruction and Development); Международная финансовая корпорация (the International Finance Corporation)
8	Ценные бумаги, имеющие статус государственных, выпущенные центральными правительствами иностранных государств	Имеют суверенный рейтинг не ниже «BB+» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)





№ п/п	Вид финансового инструмента	Критерии отбора
9	Негосударственные ценные бумаги, выпущенные иностранными организациями	Акции иностранных эмитентов, имеющих рейтинговую оценку не ниже «BB» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич); акции иностранных эмитентов, входящие в состав основных фондовых индексов, и депозитарные расписки, базовым активом которых являются данные акции; долговые ценные бумаги, имеющие рейтинговую оценку не ниже «BB» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)
10	Негосударственные ценные бумаги, выпущенные организациями Республики Казахстан в соответствии с законодательством Республики Казахстан и других государств	Акции эмитентов квазигосударственного сектора Республики Казахстан, размещенные (размещаемые) в рамках публичного предложения (продажи) среди широкого круга инвесторов на фондовой бирже, и (или) депозитарные расписки, базовым активом которых являются данные акции; акции юридических лиц, включенные в официальный список фондовой биржи, соответствующие требованиям категории «премиум» сектора «акции» площадки «Основная» официального списка фондовой биржи и депозитарные расписки, базовым активом которых являются данные акции; акции юридических лиц, входящие в состав основных фондовых индексов; долговые ценные бумаги, имеющие рейтинговую оценку не ниже «B+» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич), или рейтинговую оценку не ниже «kzBBB» по национальной шкале Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс); ценные бумаги, выпущенные в рамках реструктуризации обязательств эмитента в целях обмена на ранее выпущенные ценные бумаги либо иные обязательства данного эмитента
11	Паи Exchange Traded Funds (Эксчейндж Трэйдэд Фандс), Exchange Traded Commodities (Эксчейндж Трэйдэд Коммодитис), Exchange Traded Notes (Эксчейндж Трэйдэд Ноутс)	Имеют рейтинговую оценку не ниже «3 звезды» рейтингового агентства Morningstar (Морнингстар)
12	Паи интервальных паевых инвестиционных фондов, управляющая компания которых является юридическим лицом, созданным в соответствии с законодательством Республики Казахстан	Включены в официальный список фондовой биржи, соответствующие требованиям сектора «ценные бумаги инвестиционных фондов» площадки «Смешанная» официального списка фондовой биржи
13	Паи Exchange Traded Funds (Эксчейндж Трэйдэд Фандс)	Структура активов данных Exchange Traded Funds повторяет структуру одного из основных фондовых индексов, или ценообразование по паям которых привязано к основным фондовым индексам
14	Иностранная валюта стран.	Имеют суверенный рейтинг не ниже «BBB» по международной шкале агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)
15	Аффинированные драгоценные металлы.	Соответствуют международным стандартам качества, принятым Лондонской ассоциацией рынка драгоценных металлов (London bullion market association) и обозначенным в документах данной ассоциации как стандарт «Лондонская качественная поставка» («London good delivery»), и металлические депозиты, в том числе в банках-нерезидентах Республики Казахстан, обладающих рейтинговой оценкой не ниже «AA» агентства Standard & Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич), на срок не более двенадцати месяцев
16	Производные финансовые инструменты.	Заключенные в целях хеджирования, базовым активом которых являются финансовые инструменты, разрешенные к приобретению за счет пенсионных активов в соответствии с настоящим приложением: опционы; фьючерсы; форварды; свопы; производные финансовые инструменты, представляющие собой комбинацию вышеперечисленных производных финансовых инструментов





Лимиты инвестирования в рамках управления пенсионными активами:

№ п/п	Вид финансового инструмента	Доля в портфеле (%)
1	Государственные ценные бумаги Республики Казахстан (в том числе, эмитированные в соответствии с законодательством иностранных государств)	До 100% включительно
2	Долговые ценные бумаги, выпущенные местными исполнительными органами Республики Казахстан	До 30% включительно
3	Долговые ценные бумаги, выпущенные юридическим лицом, сто процентов акций которого принадлежат Национальному Банку Республики Казахстан	До 30% включительно
4	Долговые ценные бумаги, выпущенные акционерными обществами «Банк Развития Казахстана», «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына», «Национальный управляющий холдинг «Байтерек», «Фонд проблемных кредитов» в соответствии с законодательством Республики Казахстан и других государств	До 15% включительно
5	Вклады в банках второго уровня Республики Казахстан,	До 10% включительно
6	Вклады в банках-нерезидентах	До 30% включительно
7	Долговые ценные бумаги, выпущенные следующими международными финансовыми организациями.	До 50% включительно
8	Ценные бумаги, имеющие статус государственных, выпущенные центральными правительствами иностранных государств.	До 50% включительно
9	Негосударственные ценные бумаги, выпущенные иностранными организациями: <ul style="list-style-type: none">• Акции иностранных эмитентов;• Долговые ценные бумаги.	До 50% включительно
10	Негосударственные ценные бумаги, выпущенные организациями Республики Казахстан в соответствии с законодательством Республики Казахстан и других государств: <ul style="list-style-type: none">• Акции юридических лиц;• Долговые ценные бумаги;• Ценные бумаги, выпущенные в рамках реструктуризации обязательств эмитента в целях обмена на ранее выпущенные ценные бумаги либо иные обязательства данного эмитента.	До 30% включительно
11	Паи Exchange Traded Funds (ETF), Exchange Traded Commodities (ETC), Exchange Traded Notes (ETN).	До 50% включительно
12	Паи интервальных паевых инвестиционных фондов, управляющая компания которых является юридическим лицом, созданным в соответствии с законодательством Республики Казахстан.	До 50% включительно
13	Паи Exchange Traded Funds (ETF), структура активов которых повторяет структуру одного из основных фондовых индексов, или ценообразование по паям которых привязано к основным фондовым индексам	До 50% включительно
14	Иностранная валюта.	До 50% включительно
15	Аффинированные драгоценные металлы.	До 20% включительно
16	Производные финансовые инструменты.	До 50% включительно



Контакты



jusaninvest.kz



+7 707 264 40 00



Максим Кабанов
Заместитель
Председателя Правления

Тел.: +7 701 218 81 07
Email: m.kabanov@jusaninvest.com
Адрес: ул.Кажымукана 45, г. Алматы, РК



Жамиля Сарсенбаева
Управляющий директор
Департамента по работе с клиентами

Тел.: +7 777 111 77 40
Email: z.sarsenbayeva@jusaninvest.com
Адрес: ул.Кажымукана 45, г. Алматы, РК



Молдабекова Айгерим
Вице - президент
Департамента по работе с клиентами

Тел.: +7 708 717 17 75
Email: a.moldabekova@jusaninvest.com
Адрес: пр-т Назарбаева 100, г. Алматы, РК

Дисклеймер

Настоящий документ не подлежит распространению на условиях, противоречащих действующему законодательству. Ничто в настоящем отчете не является гарантией или обещанием, что какая-либо инвестиционная стратегия или рекомендация, содержащаяся в нем, подходит или рекомендуется для конкретных условий получателя или иным образом представляет собой персональную рекомендацию. Единственным назначением отчета является обеспечение ее потребителей информацией, не являющейся рекламой, приглашением к сделке или офертой по покупке или продаже той или иной ценной бумаги или связанного с ценными бумагами финансового инструмента. АО «Jusan Invest» не дает никаких гарантий или обещаний,

явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты и надежности информации, содержащейся в отчете. АО «Jusan Invest» не обещает, что инвесторы получат прибыль, опираясь на информацию отраженную в отчете. Получателям отчета не следует рассматривать содержимое отчета как замену собственным суждениям. Любое мнение, выраженное в настоящем отчете, приведено только в информационных целях, и подлежит изменению без уведомления, может отличаться или противоречить мнению, выраженному другими подразделениями АО «Jusan Invest» в результате использования других допущений и критериев. АО «Jusan Invest» не связан обязательствами по заключению каких-либо сделок, получению результатов, прибыли или убытка, на базе этого отчета, полностью или частично.