

# ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ

Управление  
Пенсионными Активами



## Содержание

<b>1. Управление инвестиционным портфелем</b>	<b>3</b>
О компании	3
О команде	3
Ценности Компании	5
Код этики	6
Профессиональные стандарты	6
Результаты управления интервальными паевыми инвестиционными фондами	7
Основные принципы управления инвестиционным портфелем	9
Принципы риск менеджмента в рамках управления инвестиционным портфелем	13
Интеграция экологических, социальных и управленческих факторов при планировании и управлении инвестиционным портфелем	16
Отчетность	17
<b>2. Обзор индустрии пенсионного управления</b>	<b>17</b>
Динамика глобального объема пенсионных активов под управлением	17
Обзор пенсионной системы сравнимых стран	20
Обзор пенсионной системы Казахстана	26
<b>3. Инвестиционная декларация</b>	<b>31</b>
Цель и стратегия инвестирования пенсионных активов	31
Условия и ограничения инвестиционной деятельности в отношении пенсионных активов	31
Структура активов и лимиты инвестирования пенсионных активов	37
Условия хеджирования и диверсификации пенсионных активов	38
Информация об основных рисках	38
<b>4. Исторический и сценарный тест структуры</b>	<b>39</b>
Макроэкономический обзор мировой и локальной экономики	39
Методология	54
Портфель и допущения	55
Результаты исторического теста	56
Сценарный тест	59
Анализ рисков модельного портфеля	59
Заключение	62

# 1. Управление инвестиционным портфелем

## О компании

АО «Jýsan Invest» (далее – Jýsan Invest) компания, предоставляющая широкий спектр современных инвестиционных решений на рынке ценных бумаг, нацеленных на защиту и увеличение благосостояния клиентов. Jýsan Invest является профессиональным участником рынка ценных бумаг с 2004 года и членом Казахстанской Фондовой Биржи (KASE), Astana International Exchange (AIX) и Ассоциации Финансистов Казахстана (АФК). Jýsan Invest обладает лицензией №3.2.329/16 от 11.06.2019 Национального Банка Республики Казахстан на осуществление брокерской и дилерской деятельности, и деятельности по управлению инвестиционным портфелем.

В 2020 году компания провела цифровую трансформацию и перешла в формат оказания услуг полностью онлайн, сохраняя инфраструктуру для физического обслуживания клиентов, предпочитающих более традиционный формат. Jýsan Invest стремится удовлетворить потребности каждого клиента, что отображается в продуктовой линейке, которая подходит как начинающему, так и профессиональному инвестору, как самому консервативному, так и тому, кто ищет уникальный риск.

Одним из ключевых направлений Jýsan Invest является управление инвестиционным портфелем. На данный момент компания имеет 5 (пять) интервальных паевых инвестиционных фондов (далее – ИПИФ) под управлением, 1 (один) закрытый паевой инвестиционный фонд рискованного инвестирования (далее – ЗПИФРИ), а также инвестирует собственные активы. Каждый ИПИФ имеет свою уникальную стратегию инвестирования, в целях удовлетворения риск аппетита разного класса инвесторов. По состоянию на 31.12.2020 г. общий объем чистых активов по 5 (пяти) ИПИФ-ам составил более 28 млрд тенге.

## О команде

Команда Jýsan Invest – профессионалы с уникальным опытом. В составе команды имеются профессионалы, занимавшие руководящие позиции в крупных локальных и международных инвестиционных институтах. Помимо специалистов рынка ценных бумаг, в команду входят специалисты других секторов экономики. В целях более простой и понятной коммуникации с клиентами были наняты специалисты с богатым опытом в направлении PR и в маркетинге в социальных сетях (SMM). В целях запуска и поддержки современной мобильной платформы для торговли ценными бумагами и мониторинге портфеля в состав компании входят специалисты в сфере программной инженерии.

Понимая важность роли сотрудников в успехе Компании, Jýsan Invest создает рабочие условия, где собираются профессионалы с самых разных сфер деятельности, что приводит к генерации уникальных и креативных решений.

Ниже более подробная информация по членам Правления Jýsan Invest.



**Нурдаулет Айдо́сов**  
Председатель Правления

Имеет многолетний опыт работы в крупных международных и локальных финансовых организациях. Нурдаулет занимал руководящие должности в First Heartland Capital, First Heartland Bank, Tengri Capital и Visor Capital (Лондон и Алматы), и работал в международных банках HSBC и RBS. Нурдаулет получил степень MBA от Warwick Business School, проходил профильные курсы в Mannheim Business School и University of Prague. Имеет степени бакалавра в финансах от университета KIMEP и в юриспруденции от Turan University.

*«Пенсионные деньги — это очень важный мандат для любого управляющего. Так, мы планируем дифференцировать уровень риска на казахстанские бумаги и рассматривать только самые качественные. Не исключено, что мы будем искать альтернативу и за рубежом, так как основная цель пенсионных накоплений – создание «золотой» подушки на счастливую старость.*



**Максим Кабанов**  
Заместитель Председателя Правления

Обладает двадцатилетним опытом работы на рынках капитала России и Казахстана. Ранее работал на руководящих должностях в международных инвестиционных банках, таких как Renaissance Capital и АТОН. Максим окончил Московский гуманитарный университет и Санкт-Петербургский университет экономики и финансов.

**Владимир Ким**  
Заместитель Председателя Правления



Обладает 16-летним опытом работы на финансовом рынке. Занимал руководящие позиции в Smart Group, Private Asset Management и ZIM Capital. Присоединился к команде Jysan Invest после 4-х лет работы в Национальном Банке Республики Казахстан и Агентстве Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка. Имеет степень бакалавра по направлению «финансы и кредит» Казахского экономического университета имени Т. Рыскулова.



**Дана Оразбаева**  
Главный юрист

Имеет более десяти лет опыта работы в юридическом сопровождении на рынке ценных бумаг. В течение многолетнего опыта работы в финансовой сфере приобрела богатый опыт в правовом сопровождении деятельности инвестиционных и брокерских компаний на рынке ценных бумаг.

**Меирман Кошербаев**  
Глава операционной деятельности



Работал в ведущих брокерских компаниях с общим стажем работы в области финансов более 15-ти лет. Работал в финансовых организациях по направлениям управления активами, ведения учета и отчетности и сопровождения крупных клиентов. Меирман окончил Казахский экономический университет имени Т. Рыскулова по специализации рынок ценных бумаг.

## Ценности Компании

Jýsan Invest в своей деятельности придерживается 5 (пяти) ключевым ценностям: доступность, удобство, прибыльность, надежность и инновации.

**Доступность** – мы верим, что инвестирование должно быть простым и доступным для всех. Мы поддерживаем доступность, простоту в коммуникациях и ясность во всех процессах.

**Удобство** – все, что мы делаем, мы стараемся делать для максимального комфорта клиентов.

**Прибыльность** – мы стремимся предлагать нашим клиентам самые выгодные условия, в том числе привлекательные ставки с учетом индивидуальных предпочтений по рискам. Наши предложения могут конкурировать с предложениями лидеров глобального инвестиционного рынка.

**Надежность** – это основа работы Jýsan Invest. Мы стремимся обеспечить стабильное настоящее и надежное будущее.

**Инновации** – мы стараемся быть первыми и узнавать все тенденции на рынке, чтобы обеспечить наших клиентов лучшими и самыми актуальными услугами, удовлетворяя потребности даже самых требовательных клиентов. Мы верим, что инновация является важнейшим фактором при принятии решения касательно состава инвестиционных портфелей, с учетом значительного влияния инновации на структуру не только определенных секторов, но и мировой экономики в будущем.

## Код этики

В рамках управления пенсионными активами Jýsan Invest придерживается Коду этики, в рамках которого обязан:

- Действовать честно, компетентно, осмотрительно, уважительно и этично по отношению к общественности, клиентам, потенциальным клиентам, работодателям, сотрудникам, коллегам в инвестиционной профессии и другим участникам глобального рынков ценных бумаг.
- Ставить честность инвестиционной профессии и интересы клиентов выше своих личных интересов.
- Проявлять разумную осторожность и применять независимое профессиональное суждение при проведении инвестиционного анализа, вынесении инвестиционных рекомендаций, принятии инвестиционных решений и в других профессиональных действиях.
- Практиковать и призывать других практиковать инвестиционную деятельность профессионально и этично, что будет отражать доверие к компании и инвестиционной профессии в целом.
- Содействовать целостности и жизнеспособности глобального рынка ценных бумаг во благо общества.
- Поддерживать и повышать свою профессиональную компетентность и стремиться поддерживать и повышать компетентность других профессионалов в области инвестиций.

## Профессиональные стандарты

Профессиональные стандарты, которым придерживается Jýsan Invest:

- а) Профессионализм:
  - знание законодательства;
  - независимость и объективность;
  - не допускает искажения фактов в отчетах, инвестиционном анализе, рекомендациях и других направлениях профессиональной деятельности;
  - не участвует в каком-либо профессиональном поведении, связанном с мошенничеством или обманом, или совершает какие-либо действия, которые негативно отражаются на их профессиональной репутации, честности или компетентности.
- б) Целостность рынка ценных бумаг:
  - не использует и не побуждает других использовать инсайдерскую информацию, которая может повлиять на стоимость инвестиций;
  - не занимается манипулированием рынком.
- с) Обязанности перед клиентом:
  - проявляет лояльность по отношению к своим клиентам и действует разумно и осмотрительно. Действует в интересах своих клиентов и ставит интересы своих клиентов выше интересов работодателя или своих собственных интересов;
  - справедливо и объективно относится ко всем клиентам при проведении инвестиционного анализа, вынесении инвестиционной рекомендации, принятии инвестиционных решений или участии в другой профессиональной деятельности;
  - проводит исследование по инвестиционному опыту клиента, уровню риск аппетита и целевой доходности, а также способности принимать риск, и регулярно пересматривает данную информацию;

- дает инвестиционные рекомендации клиенту, которые сопряжены с инвестиционными целями клиента и способностью принимать риск, учитывая финансовое положение клиента;
  - оценивает пригодность инвестиционной рекомендации с учетом общей структуры портфеля клиента;
  - при управлении портфелем в соответствии с конкретным мандатом, стратегией или стилем, Компания выносит только те инвестиционные рекомендации или предпринимает инвестиционные действия, которые соответствуют заявленным целям и ограничениям портфеля;
  - при предоставлении информации по результатам инвестиционной деятельности, Компания прилагает разумные усилия для обеспечения справедливой, точной и полной информации;
  - сохраняет конфиденциальность информации по текущим, бывшим и потенциальным клиентам, за исключением ситуаций связанных с незаконностью действия со стороны клиента или потенциального клиента, когда раскрытие требуется согласно законодательству, или когда клиент дает согласие на раскрытие информации.
- d) При инвестиционном анализе, вынесении рекомендаций и принятии инвестиционных решений, Jýsan Invest:
- проявляет осмотрительность, независимость и тщательность при анализе инвестиций, предоставлении рекомендаций по инвестициям и принятии инвестиционных решений;
  - имеет разумную и адекватную основу, подкрепленную соответствующими исследованиями для любого инвестиционного анализа, рекомендации или решения;
  - раскрывает клиентам и потенциальным клиентам основной формат и общие принципы инвестиционных процессов, которые использует для анализа инвестиций, выбора ценных бумаг и построения портфелей, и незамедлительно раскрывает любые изменения, которые могут существенно повлиять на эти процессы;
  - сообщает клиентам и потенциальным клиентам о существенных ограничениях и рисках, связанных с инвестиционным процессом;
  - использует разумное суждение при определении факторов, важных при проведении инвестиционного анализа, вынесении рекомендации или принятии решения, и учитывает эти факторы при общении с клиентами и потенциальными клиентами;
  - различает факты и мнения при представлении инвестиционного анализа и рекомендаций;
  - создает и поддерживает соответствующие записи, используемые при проведении инвестиционного анализа, вынесении рекомендации, принятии решения.
- e) Конфликт интересов:
- полностью и справедливо раскрывает все вопросы, которые могут нанести ущерб независимости и объективности Компании или помешать выполнению соответствующих обязанностей перед их клиентами и потенциальными клиентами.

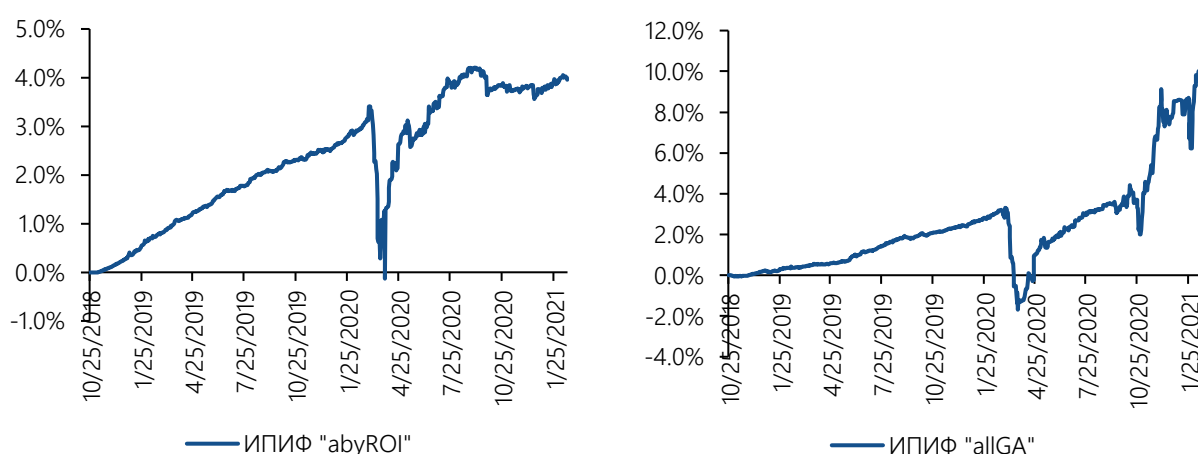
## Результаты управления интервальными паевыми инвестиционными фондами

Jýsan Invest успешно управляет пятью ИПИФ-ми на общий объем чистых активов в более 28 млрд тенге по состоянию за 31 декабря 2020 года. Помимо ИПИФ-ов ведется управление собственными активами, а также активами, переданными в управление в рамках закрытого паевого инвестиционного фонда рискованного инвестирования (далее – ЗПИФРИ). Каждый ИПИФ имеет свою уникальную стратегию инвестирования, в целях удовлетворения риск аппетитов самых разных классов инвесторов. Данная линейка ИПИФ-ов является самой разнообразной, и стратегиям инвестирования фондов под управлением Jýsan Invest нет аналогов на рынке Казахстана.

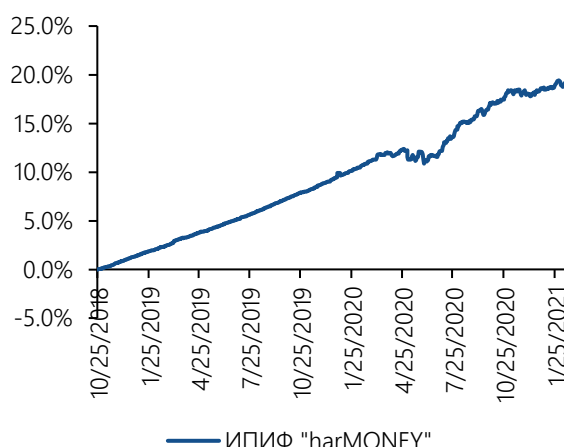
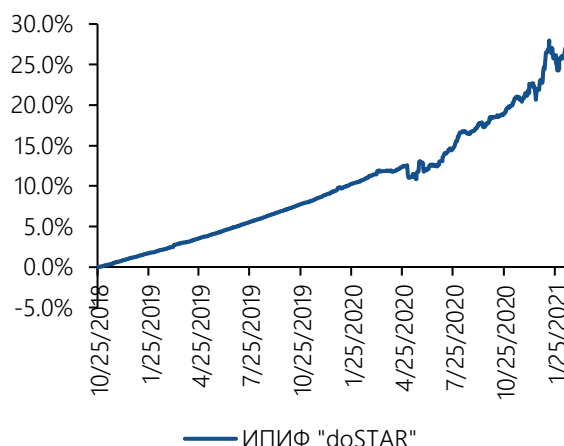
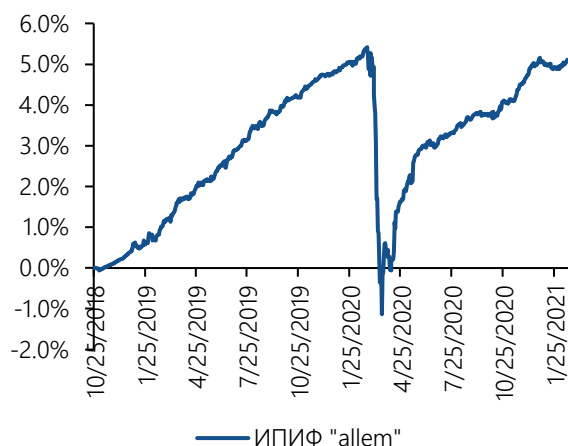
ИПИФ-ы под управлением Jýsan Invest были запущены в 2018 году. С момента запуска фондов по конец 2020 года, все фонды показали положительную доходность. За данный промежуток времени, фонды уже продемонстрировали устойчивость в кризисное для мировой экономики и рынка ценных бумаг время. Одни фонды показали более быстрое восстановление нежели другие, но разница в длительности восстановления была в рамках ожидаемых результатов с учетом разных стратегий инвестирования фондов. Например, расчетная стоимость пая (далее – РСП) ИПИФ «abyROI» (далее – abyROI) вернулась к докризисному уровню за 4 месяца и находится на траектории уверенного роста, в то время как пай ИПИФ «áIEM» (далее – áIEM) показал восстановление за 10 месяцев. Согласно стратегии инвестирования, abyROI состоит из облигаций высококачественных эмитентов развитых стран с рейтингом не ниже A-, преимущественно с краткосрочным сроком к погашению. Развитые страны, как правило, имеют более активный рынок и, следовательно, более высокую ликвидность, а высокий кредитный рейтинг облигаций и персональный подход Jýsan Invest при отборе эмитентов послужили к наполнению фонда инструментами, которые продемонстрировали быстрое восстановление в цене. Для сравнения áIEM состоит из облигаций эмитентов развивающегося рынка, которые уступают в ликвидности развитым рынкам, в то время как эмитенты с данных регионов, как правило, имеют кредитный рейтинг не выше BBB+. Таким образом, РСП данного фонда показала более длительное восстановление. Несмотря на это, в сравнении с индексом JP Morgan Emerging Markets Bond Index (один из самых широко применимых индексов для фондов со стратегией инвестирования в долговые инструменты развивающегося рынка) РСП áIEM продемонстрировала снижение в 4,25% с начала года по конец марта (месяц, в котором рынок ценных бумаг находился на дне), в то время как индекс показал снижение в 15,61%.

Помимо того, что Jýsan Invest продемонстрировал компетентность в инвестировании в долговые инструменты за вышеуказанный период, команда в 3 квартале 2020 г. начала активно инвестировать в долевые инструменты согласно изначально заданным стратегиям инвестирования фондов ИПИФ «allGA» (далее – allGA) и ИПИФ «doSTAR» (далее – doSTAR). Компания успешно воспользовалась просадкой цен на рынке долевых инструментов и задействовала поэтапный план по наполнению портфелей акциями лидирующих корпораций в мире. Таким образом доходности за 6 месяцев по allGA и doSTAR составили 13,03% и 18,71% соответственно (по состоянию на 15.02.2021 г.).

Снизу представлена динамика изменения доходности фондов с начала запуска:







Источник: расчеты Jysan Invest

## Основные принципы управления инвестиционным портфелем

Основные принципы по управлению инвестиционным портфелем, которым следует Jysan Invest, можно разделить на три ключевые фазы, а именно планирование, управление и мониторинг.

### Фаза планирования

Самым важным и первостепенным этапом является выявление потребностей клиента, а именно какие у него основные цели и какие у клиента ограничения. С учетом этих параметров составляется Инвестиционная декларация под клиента, которая поможет клиенту достичь своих инвестиционных целей.

Инвестиционная декларация разрабатывается после ознакомительного разговора с клиентом. В случае индивидуальных клиентов анкета может использоваться для сбора важной информации о толерантности клиента к риску и его/ее финансового состояния. Сбором данной информации в отношении частных клиентов занимается Департамент по работе с клиентами. В случае институциональных клиентов процедура установления фактов включает в себя исследование по управлению активами и пассивами клиента, определение потребностей в ликвидности и ряда налоговых и юридических требований. Сбором данной информации по отношению к институциональным инвесторам занимается Департамент по управлению активами. Инвестиционная

декларация включает в себя следующие компоненты: описание клиента, заявление о цели, заявление об обязанностях и ответственности, процедуры, цели, ограничения, инвестиционные принципы, оценка и обзор, стратегическое распределение активов, политика ребалансировки.

*Цели клиента* – определены с точки зрения допустимого уровня риска и требованию к доходности. В целом доходность и риск движутся в одном направлении, а это означает, что при определении целей клиента риск и доходность должны соответствовать друг к другу.

*Ограничения клиента* с типичными категориями требований к ликвидности, временным горизонтом, нормативными требованиями, налоговым статусом и другими индивидуальными потребностями, которые необходимо учитывать при построении портфеля. Они могут быть как внутренними (по запросу клиентов), так и внешними (в соответствии с законодательством).

В Инвестиционной декларации управляющая компания и клиент могут договориться об установлении определенного «бэнчмарка», относительно которого будут измеряться результаты портфеля в фазе «мониторинга», и определено достигнуты цели клиента. Одной из ключевых мер, которые следует принимать управляющим портфелем, является постоянный обзор (с периодичностью не менее одного раза в три года) и обновление инвестиционной декларации, чтобы адаптировать ее к новым целям клиента, ограничениям и/или меняющимся рыночным условиям.

## **Фаза управления**

В фазе управления инвестиционным портфелем задействованы сразу несколько структурных подразделений Jýsan Invest, в том числе Департамент по управлению активами, Департамент бэк офиса по управлению активами, Департамент риск менеджмента, Департамент аналитических исследований, Департамент трейдинга, а также Инвестиционный Комитет.

Фаза управления инвестиционным портфелем включает в себя два ключевых этапа в отношении построения портфеля клиента согласно Инвестиционной декларации. Первый этап включает в себя определение целевого распределения по классам и подклассам активов, где устанавливаются веса/доли для каждого класса активов и подкласса активов в структуре клиентского портфеля. Второй этап включает в себя анализ, выбор и непосредственно заключение сделки.

Переход с одного этапа к следующему осуществляется по принципу «top down». Данный принцип придерживается следующей последовательности: начинается с исследования состояния мировой экономики, далее локальной экономики, с последующим переходом к анализу сектора экономики и завершая процесс анализом конкретной компании.

Первый этап по стратегическому распределению по классу активов включает в себя процедуру по формированию мнения по текущему и прогнозируемому состоянию мировой и локальной экономики, а также рынков капитала. Данным процессом регулярно занимается Департамент аналитических исследований и пересмотр совершается не реже чем раз в полгода. В своей работе Департамент аналитических исследований применяет концепт бизнес и рыночных циклов, где определенные классы активов, сектора экономики превосходят другие классы активов и сектора в зависимости от того, в каком цикле мы находимся. Результаты данного исследования используются в качестве входных данных для как стратегического, так и тактического распределения по классу активов (с учетом имеющихся ограничений в Инвестиционной декларации инвестора). Стратегическое распределение активов является олицетворением инвестиционных целей инвестора, в то время как тактическое распределение является активной составной деятельности управляющей компании для достижения сверхдохода по портфелю. Мероприятие по определению стратегического и тактического распределения активов осуществляется Департаментом по управлению активами, в то время как Департамент риск менеджмента производит независимую оценку распределения активов по

законодательным и внутренним лимитам инвестирования. Руководствуясь предложением Департамента по управлению активами и заключением Департамента риск менеджмента, Инвестиционный Комитет согласовывает распределение активов. Инвестиционный комитет, в свою очередь, состоит из представителей топ менеджмента и главой риск менеджмента Jýsan Invest с богатым профессиональным опытом на рынке ценных бумаг.

Следующим этапом является анализ финансовых инструментов. Здесь задействованы три ключевых Департамента, а именно Департамент по управлению активами, Департамент риск менеджмента, а также Департамент аналитических исследований. Проводится независимая оценка двумя подразделениями (по управлению активами и аналитических исследований) и при анализе используется комбинация количественного анализа (по определению стоимости инструмента), качественного анализа (включая, но не ограничиваясь исследованием компетентности менеджмента компании инструменты, которые рассматриваются к приобретению и продаже), а также технический анализ (включая, но не ограничиваясь последовательностью Фибоначчи для определения уровней стоп-лосс и тэйк-профит). Департамент риск менеджмента на данном этапе предоставляет свое независимое риск-заключение к рассматриваемым финансовым инструментам. Инвестиционные рекомендации (по выбору финансовых инструментов выдвигаются Департаментом по управлению активами) и риск заключения (от Департамента риск менеджмента) выносятся на рассмотрение и для принятия решений Инвестиционным Комитетом.

Имея информацию по требованиям инвестора, указанным в Инвестиционной декларации, таргетируемым распределением по классу активов, а также анализу финансовых инструментов, Департамент по управлению активами, Департамент риск менеджмента и Департамент трейдинга приступают к наполнению портфеля. Основной задачей Департамента по управлению активами является достижение наиболее эффективного уровня диверсификации портфеля, тем самым снижая уровень риска портфеля, и при этом достижение соответствующего к риску уровня доходности. Jýsan Invest придерживается мнения, что решение по распределению по классам активов имеет наибольшее влияние на доходность и уровень риска портфеля.

После принятия решения Инвестиционным комитетом по распределению активов и по выбору финансовых инструментов, Департамент по управлению активами передает инструкции по исполнению сделок в Департамент трейдинга.

### **Фаза мониторинга**

Производится мониторинг инвестиционного портфеля на постоянно основе и вносятся поправки в портфель в зависимости от ситуации на рынке ценных бумаг, мировой экономике в целом, а также в зависимости от изменений в профиле инвестора.

Со временем стоимость ценных бумаг в инвестиционном портфеле меняется вслед за изменениями в фундаментальных показателях компаний. Поскольку рынки динамичны, они приводят к отклонению в изначально заданных весов разных классов активов в структуре портфеля. В связи с этим, проводятся корректировки и ребалансировка с заданной в Инвестиционной декларации периодичностью. Пересмотр может также потребоваться, если меняются собственные цели, условия и восприятие риска инвесторов.

Важная часть процесса управления портфелем включает в себя оценку эффективности портфеля по отношению к целям инвестора. Это может включать сравнение доходности портфеля с заданным в Инвестиционной декларации «бэнчмарком». Оценка результатов инвестиционной деятельности помогает проанализировать цели инвестора и принять решение по необходимости в внесении изменений в Инвестиционную декларацию.

# Распределение функционала при «Top down» инвестировании

Департамента Аналитических Исследований	Департамента по управлению активами	Департамента Риск Менеджмента	Департамент Трейдинга	Результат
<ul style="list-style-type: none"> <li>Измерение температуры рынков: определение фазы рыночного цикла</li> <li>Ежедневные звонки с обзором рынков от ДАИ при участии ДУА и ДРК</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Стратегическое распределение активов на год</li> <li>Длинный список акций</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Проверка соответствия финансовых инструментов по законодательным и внутренним лимитам инвестирования</li> </ul>		Длинный список инструментов
<ul style="list-style-type: none"> <li>Определение на какой фазе бизнес цикла мы находимся</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Тактическое распределение на подгруппы активов</li> <li>Фундаментальный анализ компаний</li> <li>Определение короткого списка акций</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Оценка вероятности дефолта эмитентов, выявление аффилированности, проверка кредитных рейтингов и определение наличия гарантии по финансовым инструментам</li> <li>Оценка влияния на диверсификацию портфеля в страновом и отраслевом разрезах</li> <li>Оценка влияния инвестирования на подверженности кредитному, процентному, валютному, фондовому рискам портфеля</li> </ul>		Короткий список инструментов
<ul style="list-style-type: none"> <li>Независимый фундаментальный анализ</li> <li>Технический анализ по акциям с короткого списка для определения точек входа</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Определение stop loss и take profit уровней</li> <li>Вынесение вопроса с материалами на Инвестиционный Комитет</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Подготовка риск заключения на предложенные лимиты stop-loss и take-profit</li> <li>Подготовка заключения риск-менеджмента по сделке на ИК</li> </ul>		Решение Инвестиционного Комитета
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Направление распоряжений в ДТ по одобренным ИК сделкам</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Выставление инструкций контрагентам по покупке и продаже бумаг</li> <li>Выставление ордеров по stop loss и take profit уровням через контрагента</li> </ul>	Заключение сделок

## Принципы риск менеджмента в рамках управления инвестиционным портфелем

Компания в процессе управления рисками придерживается следующих принципов:

1. принцип непрерывности – процесс управления рисками представляет собой непрерывный процесс, охватывающий все направления деятельности Компании;
2. принцип вовлеченности – органы Компании, руководители структурных подразделений и все работники Компании вовлечены в процесс управления рисками;
3. принцип соответствия – система управления рисками должна соответствовать требованиям законодательства Республики Казахстан, нормативных правовых актов уполномоченного органа и международным стандартам;
4. принцип своевременности – органы Компании и ее должностные лица регулярно и своевременно рассматривают отчеты по вопросам управления рисками. Информация о недостатках системы управления рисками и случаях их реализации своевременно доводится до сведения органов Компании и ее руководителей;
5. принцип разделения полномочий – система управления рисками компании предполагает четкое разделение полномочий его должностных лиц и работников, и исключение ситуаций, когда деятельность работников и (или) должностных лиц Компании допускает конфликт интересов;
6. принцип независимости – работники Департамента Риск Менеджмента Компании не участвуют в других бизнес-процессах Компании и подчиняются непосредственно Председателю Правления Компании;
7. принцип экономической целесообразности – определение приоритетных мер по контролю рисков должно быть реализовано экономически эффективно при оценке соотношения расходов на внедрение контрольных процедур с размером возможных потерь.

Система управления рисками Компании нацелена на ограничение негативных воздействий рисков и предусматривает основные элементы, такие как:

- выявление (идентификация);
- оценка и классификация;
- измерение;
- мониторинг и контроль.

Таким образом, система управления рисками охватывает следующее:

1. идентификация и оценка, осуществление контроля рисков, потенциальных рисков и размера принятых рисков, связанных с деятельностью Компании;
2. оценка рисков с использованием международной практики оценки финансовых инструментов по предполагаемому риску;
3. наличие системы управленческого учета и отчетности, позволяющей Правлению и Совету Директоров периодически получать информацию о текущей финансовой деятельности и размерах принятых рисков, о состоянии инвестиционного портфеля, и негативных факторах, влияющих на деятельность Компании;
4. составление годовых бюджетов и стратегических планов с учетом текущей и будущей конкурентной, экономической среды и нормативно-правовой базы, дополнительно необходимого размера капитала и доступа к новым долгосрочным источникам финансирования капитала;
5. установление совокупных лимитов по видам рисков;
6. проведение Департаментом Риск Менеджмента стресс-тестирования по риску ликвидности и на предмет подверженности инвестиционного портфеля инвестиционным рискам;

7. применение Департаментом Риск Менеджмента иных методов оценки существующих и потенциальных рисков, включая периодический риск аудит всех подразделений Компании;
8. обеспечение двойного контроля правильности совершения операций с финансовыми инструментами и контроля, связанного с ними риска;
9. управление существующим и потенциальным конфликтом интересов;
10. проведение систематических проверок контрапартнеров и клиентов;
11. управление риском потери ликвидности.

### **Управление риском потери ликвидности**

В качестве инструментов по управлению риском потери ликвидности Компания использует систему лимитов, мониторинг наличных денег, контроль необходимых денег с помощью графика потока денег и графика сроков погашения активов и обязательств. Дополнительно проводится проверка бухгалтерского баланса Компании, ведется контроль соблюдения стратегического плана и мониторинг ликвидности ценных бумаг. Компания проводит стресс-тестирование и бэк-тестирование по риску ликвидности, а также иные методы оценки управления данным риском.

В случае выявления факторов ухудшения финансового положения Компании и (или) способности отвечать по своим обязательствам, Компания принимает меры раннего реагирования по повышению финансовой устойчивости, улучшению финансового состояния и минимизации рисков до приемлемого уровня.

### **Управление рыночным риском**

Данный риск включает в себя валютный и ценовой риски. Управление рыночным риском направлено на минимизацию риска возникновения расходов, связанных с изменением курсов и рыночной стоимости финансовых инструментов, а также с рисками изменения рейтинга эмитента и досрочного погашения финансовых инструментов. Меры по снижению и мониторингу рыночного риска включают в себя соблюдение лимитов, периодичную переоценку финансовых инструментов, мониторинг портфеля ценных бумаг, мониторинг открытой валютной позиции Компании.

Данные меры осуществляются на постоянной основе путем ежедневного мониторинга портфеля, в том числе путем расчета доходов и убытков, полученных в результате инвестиционной деятельности как активов клиентов, так и собственных активов, проведение проверки справедливой стоимости ценных бумаг, стресс-тестирования и бэк-тестирования по валютным, ценовым и процентным рискам. Проводится проверка влияния заключаемых сделок на пруденциальные нормативы, мониторинг исторических данных по оценке финансовых инструментов и проверка адекватности и актуальности заданных сценариев по проводимым стресс-тестам и иным мерам измерения рисков и мониторинга.

### **Управление страновым риском**

В целях мониторинга странового (трансфертного) риска, Компанией проводится анализ стабильности макроэкономической среды, перспектив экономического развития страны и основных экономических показателей для целей определения соответствия со стратегическими интересами Компании.

### **Управление рисками при инвестировании**

Целью политики инвестирования активов является обеспечение показателей инвестиционной рентабельности в средне- и долгосрочной перспективе, обеспечение безопасности проведения операций, а именно выявление и предотвращение случаев злоупотребления при осуществлении операций с доходами и принятии риска, неадекватного размеру собственного капитала и доходов.

Инвестиции в финансовые инструменты эмитентов диверсифицируются по видам инвестиций, видам ценных бумаг, рейтингу, страновому и отраслевому признаку и другим критериям на основании утвержденных лимитов инвестиционной декларации каждого портфеля. Компания в целях минимизации рисков нацелена на инвестирование в различные финансовые инструменты. Диверсификация активов Компании и портфелей, находящихся под управлением Компании, предусматривает уменьшение зависимости изменения стоимости инвестиционного портфеля от изменения стоимости одного или нескольких финансовых инструментов.

### **Управление операционным риском**

Управление направлено на предотвращение мошенничества, несанкционированных действий и умышленных ошибок работников, а также неадекватных и неэффективных бизнес-процессов, планирования и нарушение требований информационной и физической безопасности, а также рисков, связанных с:

- неопределенной и неэффективной организационной структурой Компании, включая распределение ответственности, структуру подотчетности и управления;
- неэффективными стратегиями, политиками и (или) стандартами в области информационных технологий, недостатками в использовании программного обеспечения;
- не соответствующей действительности информацией либо ее несоответствующим использованием;
- отсутствием процесса ведения журналов учета;
- неэффективным управлением работниками и (или) неквалифицированным штатом;
- недостаточно эффективным построением процессов осуществления деятельности Компании либо слабым контролем соблюдения внутренних правил;
- непредвиденными или неконтролируемыми факторами внешнего воздействия на деятельность Компании;
- наличием недостатков или ошибок во внутренних документах (правилах), регламентирующих деятельность Компании;
- непрофессиональными действиями руководства и работниками Компании, повлекшими за собой сужение клиентской базы, недоверие или негативное восприятие Компании клиентами и (или) контрапартнерами;
- отсутствием инструкций по технике безопасности;
- прочими факторами, влияющими на возникновение операционных рисков.

Минимизация операционных рисков осуществляется посредством:

1. обеспечения бесперебойного сбора, обработки, накопления и хранения информации, максимальной автоматизации операций;
2. идентификации, предотвращения и анализа ошибок и упущений;
3. эффективного взаимодействия департаментов, разделения функций и ответственности работников;
4. контроля прав доступа;
5. двойного контроля операций и их учета;
6. независимого контроля.

### **Управление правовым риском**

Управление осуществляется путем оперативного и постоянного контроля и мониторинга соблюдения договорных отношений Компании, изменений законодательства Республики Казахстан и изменений судебной практики по вопросам, связанным с деятельностью Компании. Компания обеспечивает соблюдение требований законодательства Республики Казахстан, а также надлежащее применение

всех изменений законодательства Республики Казахстан путем их отображения в своих внутренних документах и использования на практике и, при необходимости, разрабатывает и принимает новые внутренние документы, отвечающие требованиям таких изменений.

### **Управление кредитным риском**

Любые риски, связанные с невыполнением контрагентом своих обязательств по договору, а также эмитента, в случаях снижения стоимости ценной бумаги в связи с ухудшением качественных характеристик эмитента (например, изменение кредитного рейтинга эмитента) осуществляется путем постоянного мониторинга информации (включая проверку финансовой отчетности контрагента на ежегодной основе), которая имеет негативное влияние, а также установки системы лимитов на эмитента для каждого портфеля.

### **Управление риском неплатежеспособности**

Компания не несет ответственности по обязательствам клиента, с которым заключен договор оказания услуг управления активами и договор на брокерское обслуживание. Клиент обеспечивает наличие ценных бумаг и денег на банковском и (или) лицевом счете компании, в размере не менее объема денег и (или) ценных бумаг, указанных в клиентском заказе.

## **Интеграция экологических, социальных и управленческих факторов при планировании и управлении инвестиционным портфелем**

Одним из самых перспективных в плане инвестирования направлений, по-нашему мнению, является направление ESG, ведь оно очень быстро набирает обороты на рынках развитых стран, где инвесторы предпочитают не иметь дело с компаниями, практикующих «неэтичный» бизнес. Также данная техника инвестирования имеет способность выявлять финансовые и репутационные риски, которые часто невозможно распознать в отчетности компании.

ESG расшифровывается как Environmental (Экологический), Social (Социальный) and Governance (Правление) и наглядно указывает на свои основные ценности инвестирования, тем самым измеряя так называемую устойчивость бизнеса и воздействие его деятельности на окружающую среду.

Таким образом, с недавних пор имеется множество различных индексов, оценок и параметров, которые пытаются отразить устойчивость бизнеса по этим трем главным сегментам. Например, для оценки экологической составляющей бизнеса имеется такой показатель, как уровень выбросов парникового газа CO<sub>2</sub> в тоннах на выручку компании (GHG/Revenue). Примером оценки социального воздействия компании является коэффициент общего числа инцидентов, который высчитывается путем деления общего количества зарегистрированных инцидентов на 200 тысяч отработанных часов или же на 100 сотрудников. Напоследок одним из параметров, высчитываемых при оценке управленческой составляющей компании, является индикатор возрастного диапазона участников правления компании.

Многие представители инвестиционной индустрии считают, что учет ESG-факторов отныне неизбежно при анализе инвестиций, так как свидетельств взаимосвязи между рассмотрением вопросов ESG и финансовыми показателями становится все больше. Так, согласно расчетам MIT Sloan School of Management, опубликованных в августе, инвестиции в активы на сумму около 30 триллионов долларов были произведены с учетом рейтингов ESG.



## Отчетность

На данный момент Jýsan Invest полностью соблюдает требования регулятора по предоставлению отчетности в рамках управления паевыми инвестиционными фондами (далее – ПИФ). При этом, придерживаясь философии открытости и прямой коммуникации с клиентами, Компания размещает более подробную информацию по фондам на своем корпоративном веб сайте. Тем самым, текущие и потенциальные клиенты получают информацию по параметрам фонда, по доходности за разные временные промежутки, структуре портфеля, а также по любым изменениям и дополнениям в правила ПИФ-ов, согласованным регулятором.

В рамках управления пенсионными активами, Jýsan Invest планирует также придерживаться подходу максимальной открытости и соблюдать все законодательные требования по предоставлению отчетности регулятору и клиенту. Таким образом, на данный момент в рамках нового проекта по передаче управления пенсионными активами частным компаниям планируется предоставление следующей отчетности регулятору на ежемесячной основе:

- Отчет о стоимости пенсионных активов;
- Отчет о структуре пенсионного портфеля;
- Отчет о движении пенсионных активов (перевод в/из доверительного управления);
- Отчет о соблюдении лимитов инвестирования;
- Отчет о средней стоимости одной условной единицы пенсионных активов за отчетный период;
- Отчет об инвестиционной доходности за отчетный период.

Информация, предоставляемая на официальном интернет-ресурсе компании, включает в себя, но не ограничивается следующим:

- Состав пенсионного портфеля;
- Доходность пенсионного портфеля за разные промежутки времени;
- Структуру пенсионного портфеля;
- Ежемесячные отчеты об инвестиционной деятельности в рамках управления пенсионным портфелем.

## 2. Обзор индустрии пенсионного управления

### Динамика глобального объема пенсионных активов под управлением

На конец 2019 года пенсионные активы по всему миру впервые превысили отметку в 50 трлн долларов США. Из них, активы, аккумулированные в пенсионных фондах, составили более 32 трлн долларов США.

Наблюдается что размер активов пенсионных накопительных планов сильно различается в разных странах. В абсолютном выражении наибольшие суммы зафиксированы в развитых странах. В целом совокупные активы в пенсионных фондах стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в 2019 году выросли на 13,9%, а в оставшихся странах на 11,3%, в сравнении со снижением в 2018.

Таблица: Динамика пенсионных активов в некоторых странах, входящих в ОЭСР с 2012 года (млн долларов США).

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Израиль</b>	130 095	153 613	154 305	165 228	177 293	215 030	203 224	259 912
<b>Латвия</b>	2 192	2 650	2 813	2 917	3 340	4 448	4 660	5 701
<b>Литва</b>	1 887	2 221	2 330	2 376	2 713	3 613	3 739	4 517
<b>Мексика</b>	181 574	194 770	195 521	175 939	156 503	185 638	194 031	238 401
<b>Норвегия</b>	39 454	40 908	37 380	34 210	36 899	42 103	40 013	43 983
<b>Польша</b>	89 244	102 911	47 052	40 470	41 038	57 642	47 987	47 761
<b>Турция</b>	11 005	11 877	15 694	15 886	16 547	21 073	17 541	21 325
<b>Индонезия</b>	15 900	12 930	14 963	14 506	17 035	18 843	18 029	20 332
<b>Сингапур</b>	187 819	199 671	208 113	211 578	226 914	268 449	285 802	314 528
<b>Таиланд</b>	22 847	22 965	25 529	24 667	27 334	33 373	35 094	40 794

Источник: OECD. Pension Funds in Figures 2020

Таблица: Динамика пенсионных активов в некоторых странах, не входящих в ОЭСР с 2015 года (млн долларов США).

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Армения</b>	65	131	219	329	524
<b>Египет</b>	5 512	2 665	3 598	3 965	4 873
<b>Казахстан</b>	17 187	20 072	23 423	24 869	28 357
<b>Малайзия</b>	273	338	549	648	855
<b>Пакистан</b>	150	-	222	215	185
<b>Россия</b>	65 767	87 038	96 907	81 456	99 560

Источник: OECD. Pension Funds in Figures 2020

Практически все отчитавшиеся страны, за исключением Польши, продемонстрировали рост пенсионных активов. Особенно отличились Армения и Турция, продемонстрировав рост на 58,2% и 37,3% соответственно. Такому изменению поспособствовали нововведенные частные пенсионные схемы, включая программу автоматического зачисления, положения в бухгалтерских книгах работодателей, договоры пенсионного страхования и другие механизмы, предлагаемые банками и инвестиционными компаниями.

Далее, показатели инвестиционной деятельности пенсионных фондов в 2019 году продемонстрировали высокие результаты. Реальная инвестиционная доходность пенсионных фондов превысила 5% у 29 из 46 стран, из которых более 10% доходности продемонстрировали 13 из них, включая США.

А в 2020 году показатели пенсионных активов по всему миру были снижены в связи с влиянием пандемии COVID-19. В начале года спад на фондовых рынках сказался и на снижении стоимости активов. Центральные Банки по всему миру, как и Федеральная Резервная Система США снижали процентные ставки, чтобы поддержать экономику. А снижение процентных ставок приводит к росту стоимости государственных облигаций в портфелях пенсионных фондов по миру, в связи с тем, что доходности только выпущенных облигаций падают. Но накопления на пенсию в целом рассчитаны на долгий срок, и финансовые потери можно возместить в долгосрочной перспективе.

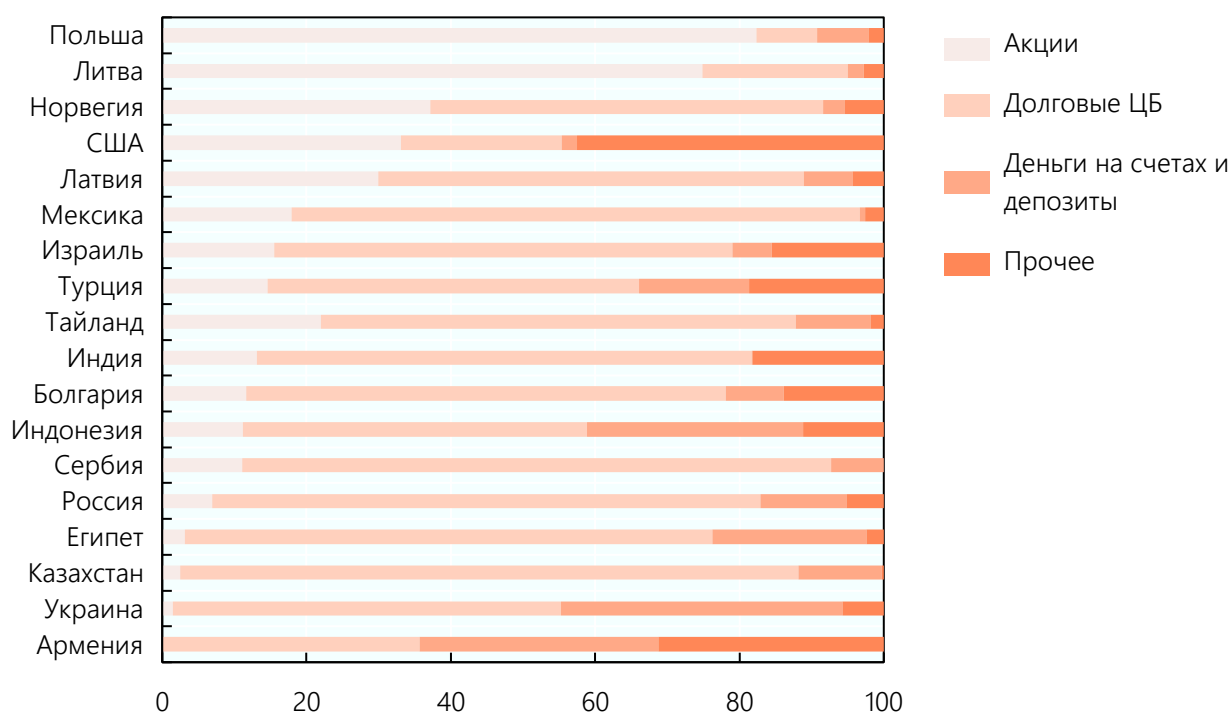
Таблица: Динамика реальной доходности пенсионных фондов в некоторых странах за 2019 год (%).

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Израиль</b>	4,3	3,8	7,2	-0,4	10,8
<b>Латвия</b>	1,4	0,0	0,8	-6,7	7,4
<b>Литва</b>	4,6	2,6	0,3	-6,0	7,1
<b>Мексика</b>	-0,8	-0,4	1,5	-4,9	10,2
<b>Норвегия</b>	1,9	2,0	6,1	-3,4	8,1
<b>Польша</b>	-6,1	8,3	14,5	-11,1	-2,2
<b>Турция</b>	-6,1	2,1	1,2	-9,4	7,4
<b>Великобритания</b>	4,4	12,7	2,8	-	-
<b>США</b>	-2,2	2,6	7,4	-6,2	10,1
<b>Армения</b>	6,4	10,4	6,7	2,2	8,7
<b>Индонезия</b>	2,8	7,8	7,4	0,6	4,8
<b>Казахстан</b>	2,05	-0,55	0,82	5,97	1,17
<b>Россия</b>	-2,0	5,3	2,4	-1,4	4,9
<b>Сингапур</b>	-	-	3,5	3,4	-
<b>Тайланд</b>	1,7	3,4	4,5	-1,7	2,2
<b>Египет</b>	-	-10,1	-8,0	0,5	4,8
<b>Пакистан</b>	9,3	-	-9,7	-5,6	0,9

Источник: OECD. Pension Funds in Figures 2020

Выбранная стратегия управления активами имеет значение для структуры портфелей пенсионных фондов. В 2019 году основными инструментами для инвестирования были акции и облигации. У половины отчитавшихся стран более 75% портфеля пенсионных фондов составляют акции и облигации. Казахстан, в свою очередь, является той страной, в портфеле которой преобладают облигации.

График: Распределение структуры портфелей пенсионных фондов в некоторых странах за 2019 год.



Источник: OECD

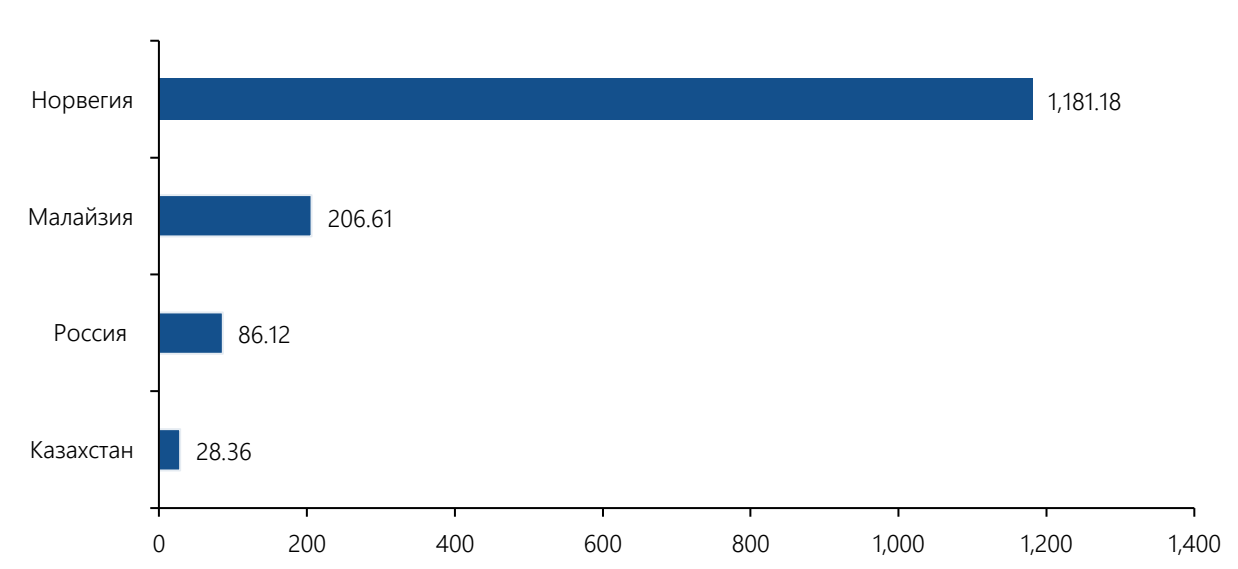
## Обзор пенсионной системы сравнимых стран

По всему миру есть много стран, которые предлагают возможность инвестирования пенсионных активов. В таких странах как США, Сингапур и Россия существуют специальные схемы, по которым вкладчики могут решать куда их инвестировать. На примере пенсионного фонда Малайзии, как одного из старейших, а также Норвежского, как одного из самых крупных, можно проследить интересные особенности.

Малазийская пенсионная система предусматривает под собой деятельность Профессионального накопительного фонда (Employee Provident Fund или EPF) при Министерстве Финансов Малайзии. Пенсионные взносы делятся на два счета, и распределение средств в них 70/30. В целях инвестирования накопления могут взиматься только по достижению пенсионного возраста, а именно в 60 лет. После чего, при желании вкладчика только управляющие компании, прошедшие одобрение Министерства Финансов Малайзии, могут иметь доступ к пенсионным активам. Так как Малазийский пенсионный фонд имеет большой опыт в инвестировании, вот уже на протяжении нескольких лет он демонстрирует стабильные результаты. На конец 2019 года размеры пенсионных активов в пенсионном фонде Малайзии составили 206,61 млрд долларов США.

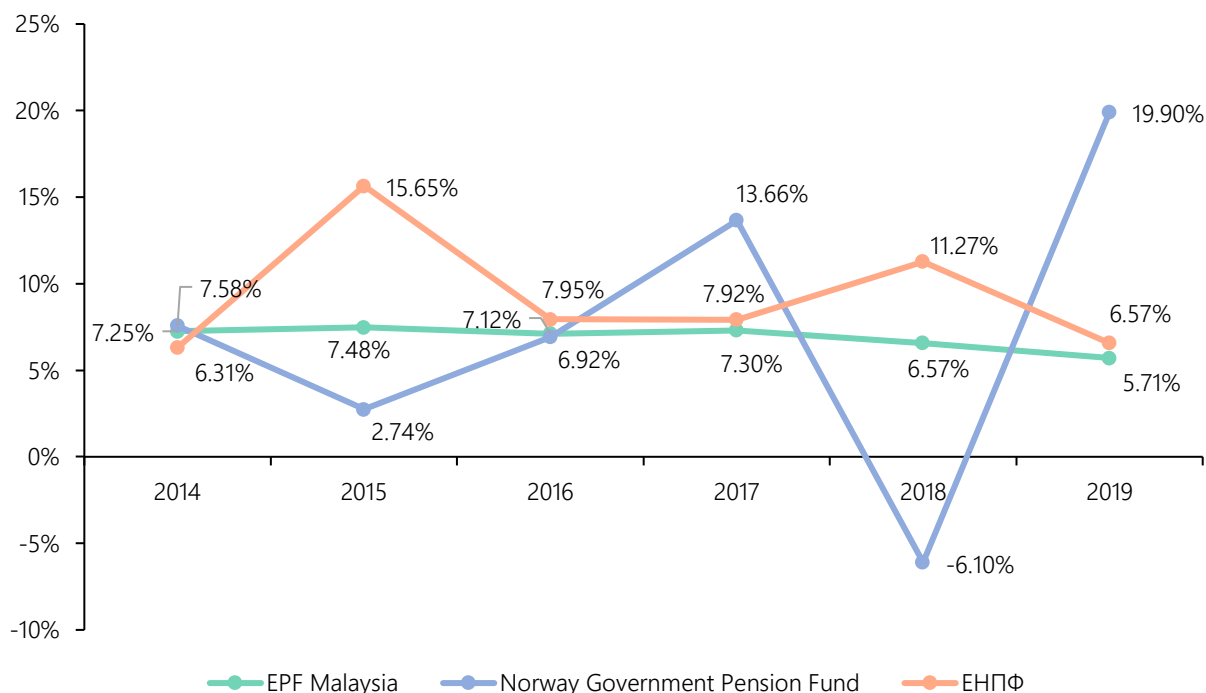
А пенсионный фонд Норвегии - один из крупнейших во всем мире. В Норвегии портфель пенсионных активов Государственного Пенсионного Фонда поделен на два в зависимости от направления инвестирования и передан в управление Норвежского Банка (Norges Bank) и управляющей компании «Folketrygdfondet». Параметры инвестиционной стратегии, как и управляющие компании утверждаются Министерством Финансов Норвегии. Размер пенсионных активов в Государственном пенсионном фонде Норвегии за 2019 год сложились на уровне 1 181,2 млрд долларов США.

График: Текущие размеры активов Казахстанского, Норвежского и Малазийского пенсионных фондов в млрд. долларов США.



Источник: EPF Malaysia, Norges Bank и ЕНПФ

График: Динамика изменений доходностей пенсионных фондов, в сравнении с ЕНПФ.



Источник: EPF Malaysia, Norges Bank и ЕНПФ

Пенсионный фонд Малайзии придерживается стратегического распределения активов, основной идеей которого является обеспечение стабильного дохода. Доход портфеля увеличивается за счет акций, так как их доходность превосходит уровень инфляции. Инвестиции в недвижимость служат хеджированием против инфляции через доход от аренды и рост капитала. А часть портфеля, которая вложена в денежный рынок обеспечивает фонд ликвидностью для повседневной деятельности и операционных расходов. Такая стратегия действует с 2016 по 2019 года, и на 2020–21 года ожидается ее пересмотр. Среди долговых инструментов Пенсионный фонд Малайзии использует для инвестирования как долгосрочные, так и краткосрочные облигации и сукуки. Мониторинг денежных потоков и прогнозирование производится на регулярной основе. В целях контроля ликвидности на данный момент 3% портфеля составляют краткосрочные инструменты в виде наличных денег и размещений в финансовые учреждения. Такие меры принимаются для того, чтобы было возможно совершить выплаты по краткосрочным обязательствам. Для минимизации кредитного риска фонд разработал систему управления кредитным портфелем, которая позволяет высчитать Credit Value-at-Risk, для оценки кредитоспособности корпоративных эмитентов. Стоит отметить, что доходность пенсионного фонда лишь один раз с 2000 года сложилась ниже уровня инфляции.

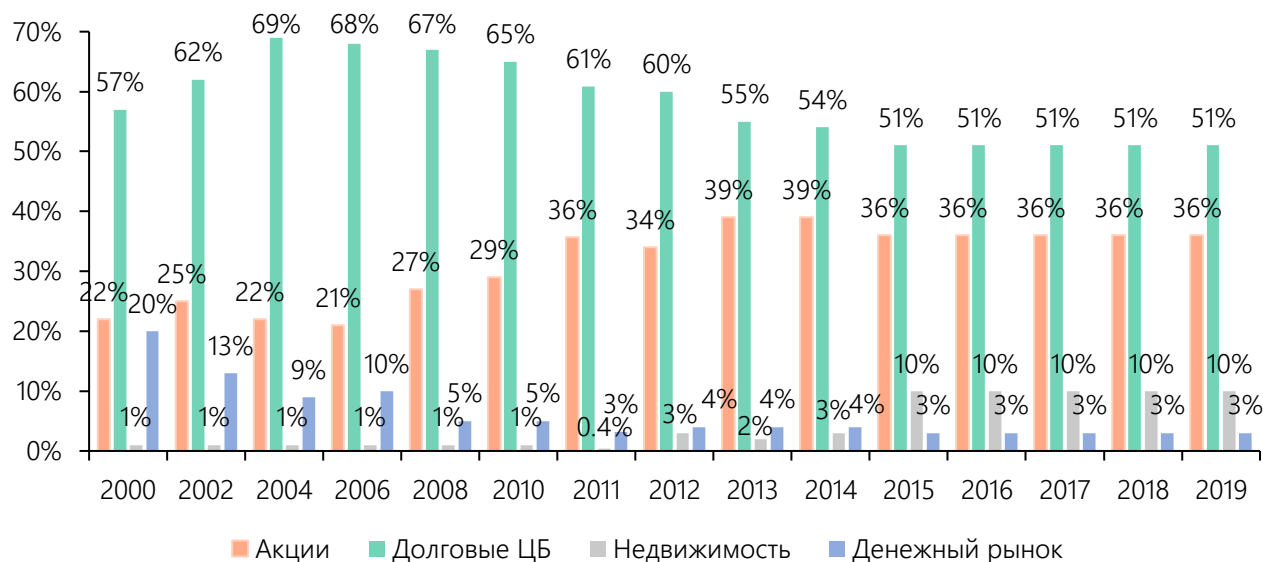
Оба фонда применяют такие меры как регулярный пересмотр лимитов инвестирования для всех инструментов, расчет Value-at-Risk для оценки потенциальных убытков, исторический и сценарный тесты, а также устанавливает лимиты для Tracking error. Наблюдается, что за время существования фондов, этот показатель не превышал установленных лимитов ни разу. При подборе облигаций учитываются кредитные рейтинги, и подбираются высоконадежные облигации. Для эмитентов облигаций регулярно проводится оценка кредитного качества, а также отслеживаются все изменения рейтингов. По таблице ниже, можно отследить, что активы в портфеле обоих фондов имеют высокие рейтинги.

Таблица: Структура портфеля пенсионных фондов по рейтингам двух стран за 2019 год.

	AAA	AA	A	от BBB+ до BB+	BB и ниже
Норвегия	41,70%	15,90%	24,30%	16,30%	1,80%
Малайзия		47,50%		52,30%	0,20%

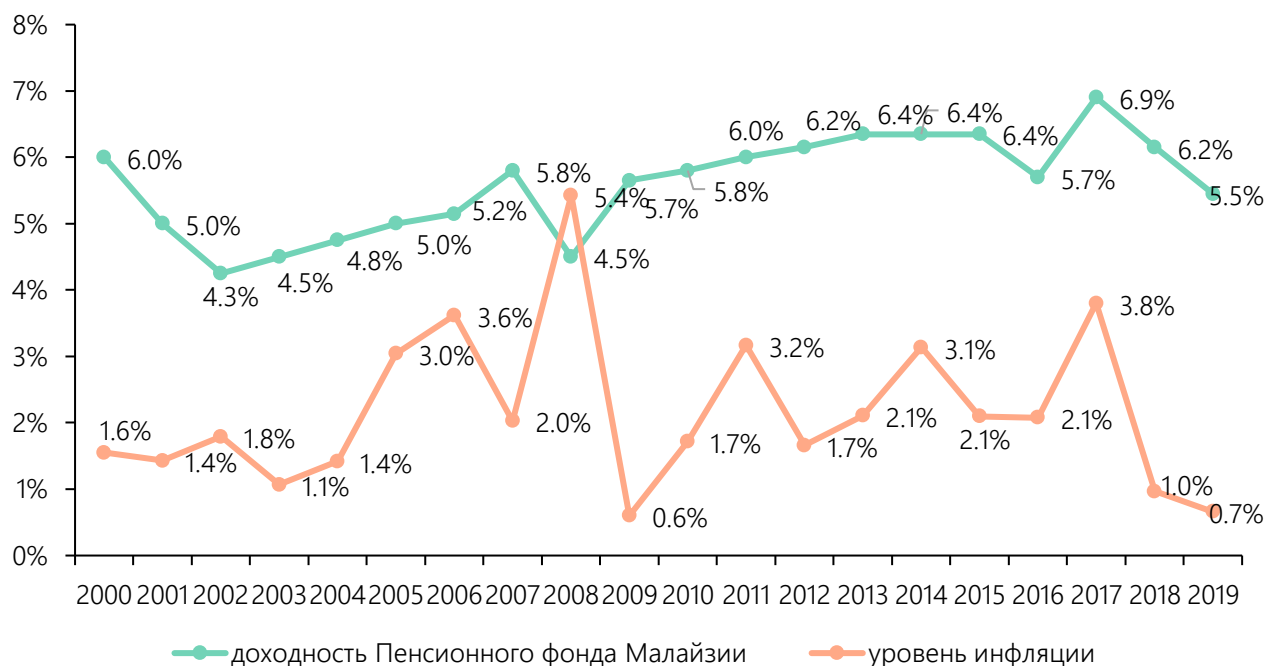
Источник: EPF и Norges Bank

График: Структура портфеля активов Пенсионного Фонда Малайзии с 2000 года.



Источник: EPF Malaysia

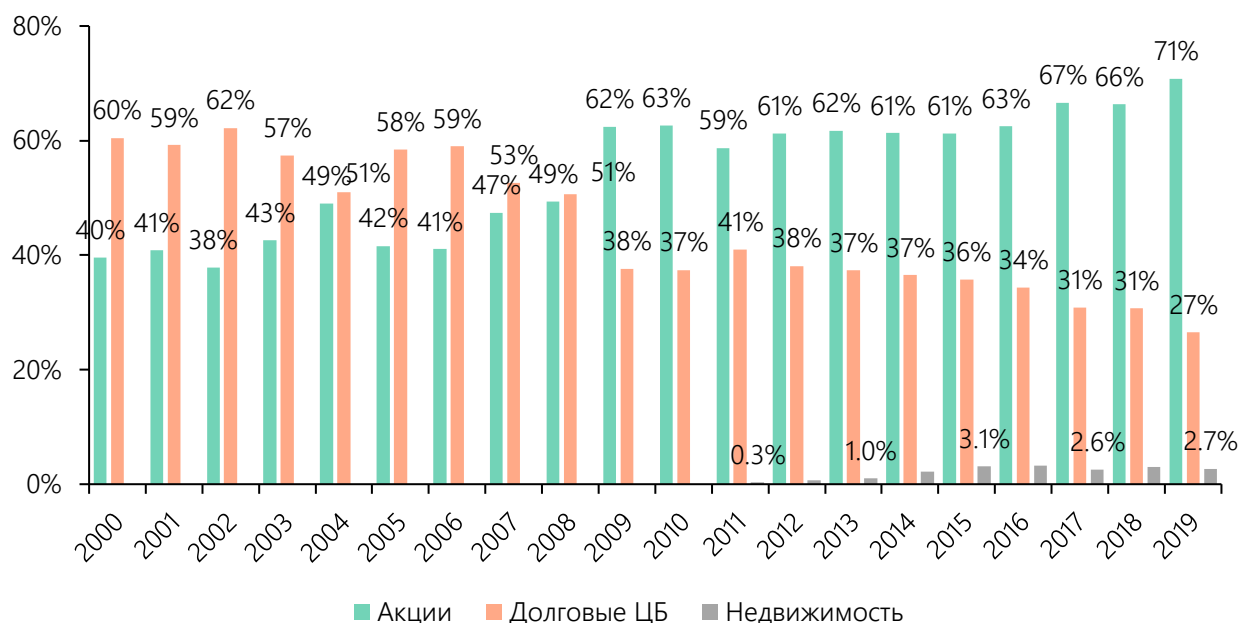
График: Историческая доходность Пенсионного Фонда Малайзии с 2000 года (%).



Источник: EPF Malaysia

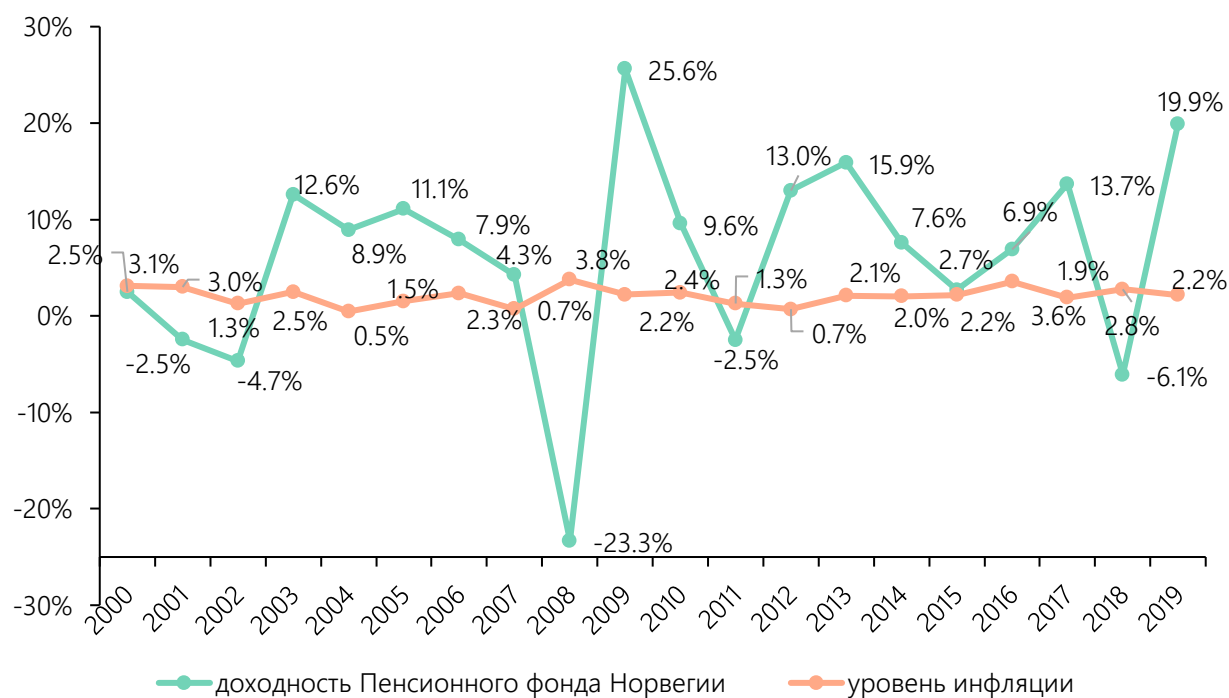
Стратегия управления активами Норвежского пенсионного фонда за время своего существования менялась несколько раз. В 1997 в портфель фонда входили только облигации. Затем в соответствии с бенчмарком, было установлено, что долевые инструменты могут составлять 30-50% от портфеля, а долговые 50-70% от портфеля. В портфель должны входить ликвидные инструменты, торгуемые на крупных биржах. Более того, были распределены допустимые доли инвестирования по регионам: 50% - Европа, 20% - Азия и Океания, 30% - Северная Америка. В соответствии с такой стратегией фонд оперировал до 2008 года. А министерство Норвегии в свою очередь регулярно пересматривало бенчмарк-портфель. В 2008 году было решено увеличить допустимую долю акций до 60%. И с того времени, фондом были достигнуты самые максимальные показатели доходности портфеля.

График: Структура портфеля активов Норвежского Пенсионного Фонда с 2000 года.



Источник: Norges Bank

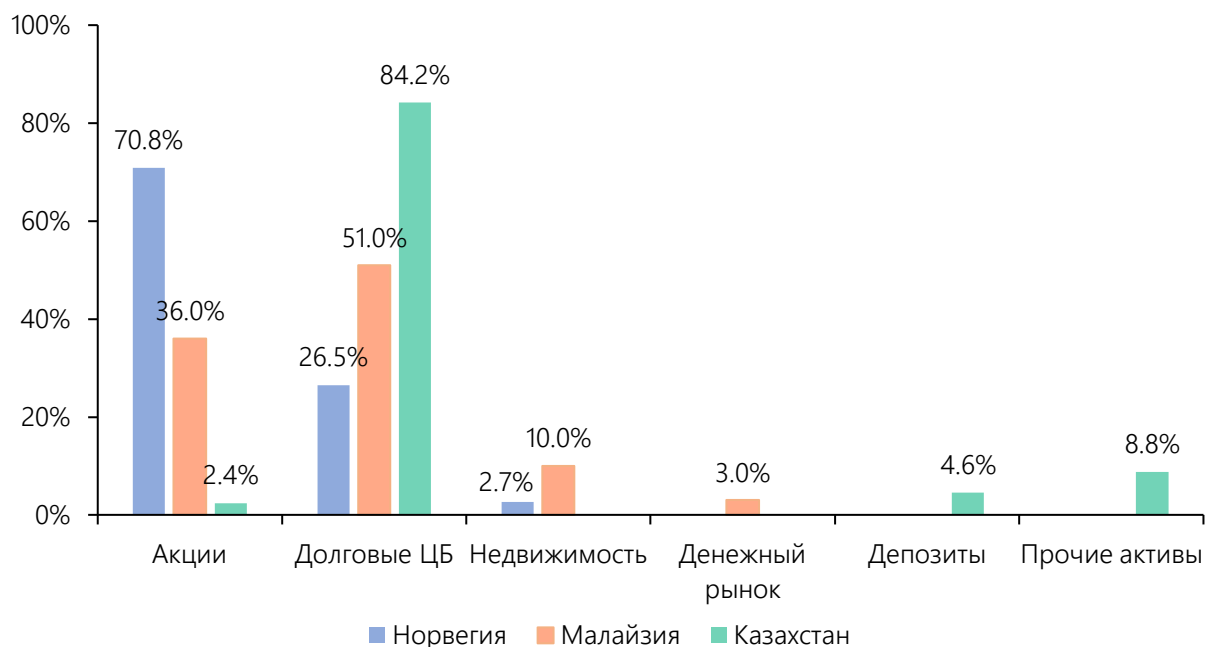
График: Историческая доходность Норвежский Пенсионный Фонд с 2000 года (%).



Источник: Norges Bank

Высокая динамика Норвежского Пенсионного фонда объясняется тем, что портфель финансовых инструментов преимущественно включает в себя акции. А Малазийский фонд держит лишь треть своего портфеля в долевыми инструментах. У Казахстана, в свою очередь акции составляют самую малую часть портфеля, что демонстрирует более консервативный стиль управления.

График: Текущая структура портфеля пенсионных фондов обеих стран, в сравнении с Казахстаном



Источник: EPF Malaysia, Norges Bank и ЕНПФ

Переходя к другим пенсионным системам, на примере США, Сингапура и России можно отметить, что практика передачи пенсионных активов управляющим компаниям встречается часто.

В США альтернативным источником пенсионного дохода служат индивидуальные счета в финансовых организациях (Individual Retirement Account). Такой подход позволяет пенсионерам сделать выбор в пользу того, какая накопительная модель им подходит и не беспокоиться об обеспечении со стороны государства. Схема работы IRA подразумевает собой то, что производится процедура открытия счета как в банке, так и в финансовой компании и вкладчик сам перечисляет туда часть своей заработной платы, после чего они инвестируются в различные финансовые инструменты, что позволяет получить более высокий доход. Дополнительным преимуществом такой схемы является то, что она менее налогооблагаемая.

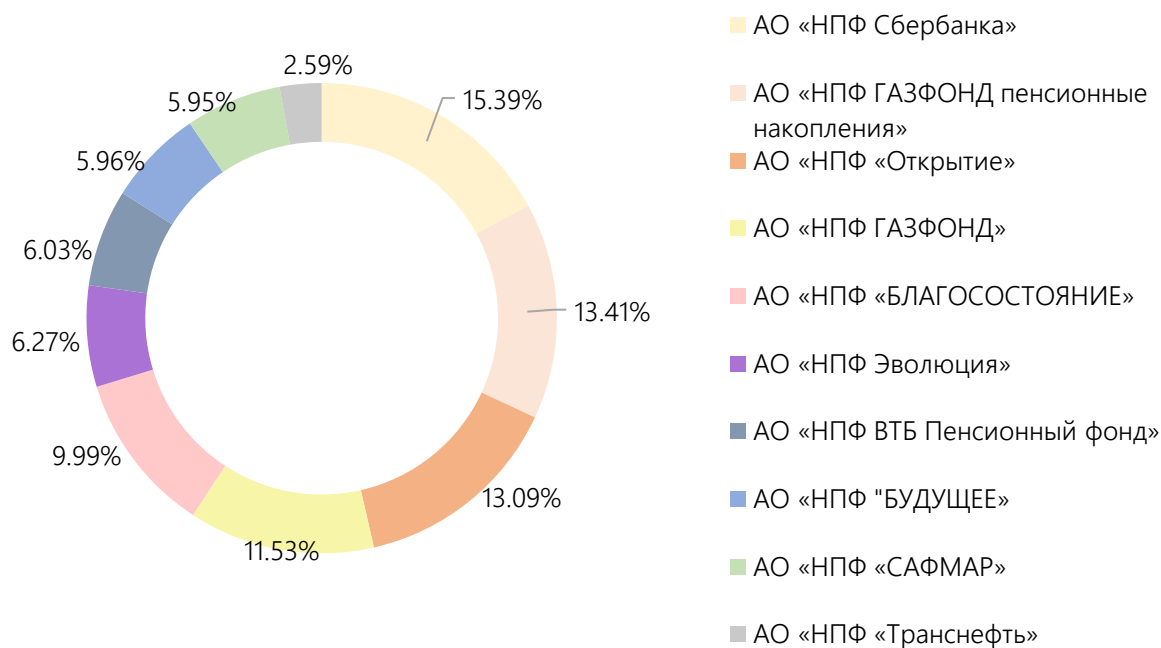
В пенсионной системе Сингапура также предусмотрена опция инвестиционной программы. Сингапурский фонд (Central Provident Fund) предоставляет схему инвестирования CPF Investment Scheme (CPFIS), в которой у вкладчика имеются два счета: Ordinary и Special. Средства на них могут поступать из обычного пенсионного счета. По этой схеме предоставляется широкий спектр финансовых инструментов для инвестирования. Однако регулятором установлены лимиты инвестирования, где акции, корпоративные облигации и фонды недвижимости могут составить не более 35% от портфеля. Более того, все инструменты должны быть номинированы в Сингапурских долларах.

В России также наблюдается передача пенсионных активов управляющим компаниям. Часть пенсионного дохода можно передать негосударственным пенсионным фондам. А Банк России



тщательно отслеживает выполнение всеми пенсионными фондами необходимых требований по инвестированию пенсионных активов. Также помимо фондов, управлять пенсионными активами возможно через Паевые Инвестиционные Фонды и Акционерные Инвестиционные Фонды. Переходя только к негосударственным пенсионным фондам (НПФ), следует отметить, что по итогам 9 месяцев 2020 года сумма активов в 43 НПФ составила 59,3 млрд. долларов США.

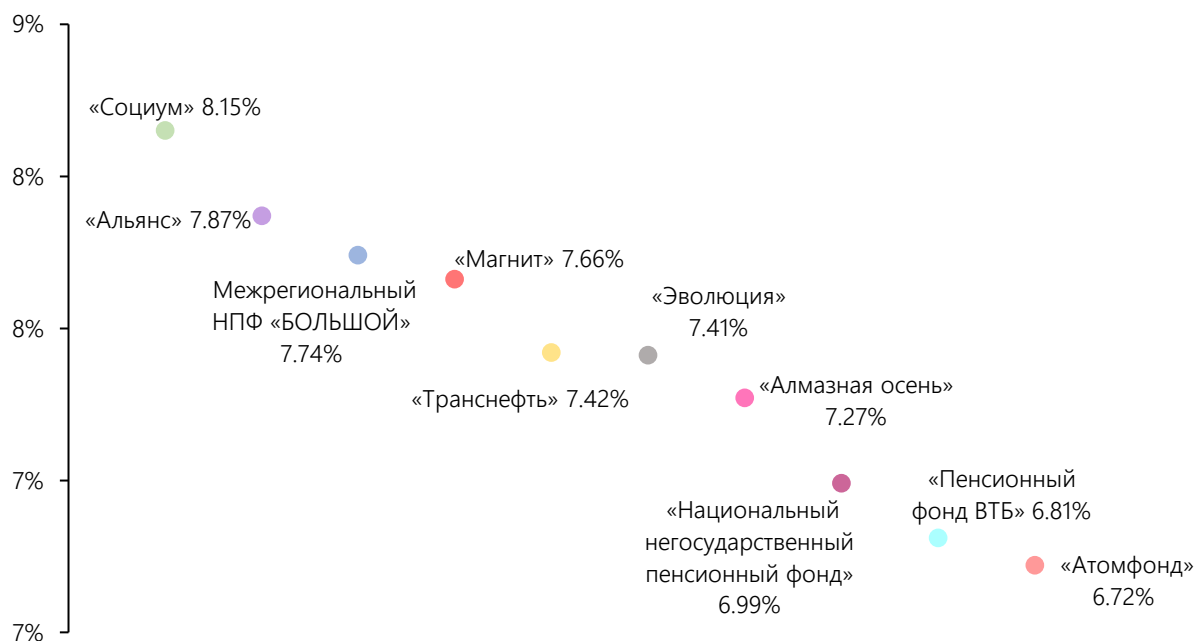
График: Негосударственные пенсионные фонды России с наибольшей долей активов за 9 месяцев 2020 года.



Источник: Банк России

Также, по последним данным Банка России, за 9 месяцев 2020 года средневзвешенная доходность пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов составила 4,8%, а максимальная 8,15%.

График: Карта доходности 10 негосударственных пенсионных фондов, с наилучшим показателем доходности по итогам 9 месяцев 2020 года.



Источник: Банк России

Далее, на примере НПФ «Сбербанк», отчетливо видно, что в инвестировании средств пенсионных накоплений принимают участие управляющие компании. Для НПФ «Сбербанка» это АО «Регион ЭСМ», ООО УК «Пенсионные накопления» и ООО УК «Система Капитал». Для каждой из управляющих компаний утверждаются инвестиционная декларация, следуя которой принимаются решения об инвестировании. А второй по размеру активов фонд «НПФ Газфонд Пенсионные накопления» в свою очередь привлекает 5 управляющих компаний. Это такие компании как АО «IQG Asset Management», ООО «РСХБ Управление Активами», УК «Агана», УК «Прогрессивные инвестиционные идеи» и АО «ТКБ Инвестмент Партнерс». А сам портфель Пенсионного фонда России управляется Внешэкономбанком. Таким образом, наблюдается что передача пенсионных активов управляющим компаниям привычная практика для пенсионных фондов в России.

## Обзор пенсионной системы Казахстана

В Казахстане пенсионные активы находятся в Едином Накопительном Пенсионном Фонде (ЕНПФ). ЕНПФ, начал оперировать в 2014 году, после консолидации портфелей от частных пенсионных фондов, а инвестиционное управление в свою очередь осуществлял НБРК, в соответствии с договором доверительного управления пенсионных активов с ЕНПФ.

На 1 декабря 2020 года пенсионные активы ЕНПФ, которые находятся в доверительном управлении НБРК составили 12 723,19 млрд. тенге. С начала 2020 года активы в совокупности увеличились на 17,8%. А с момента объединения всех портфелей частных пенсионных фондов, активы под управлением ЕНПФ увеличились в 2,82 раза.

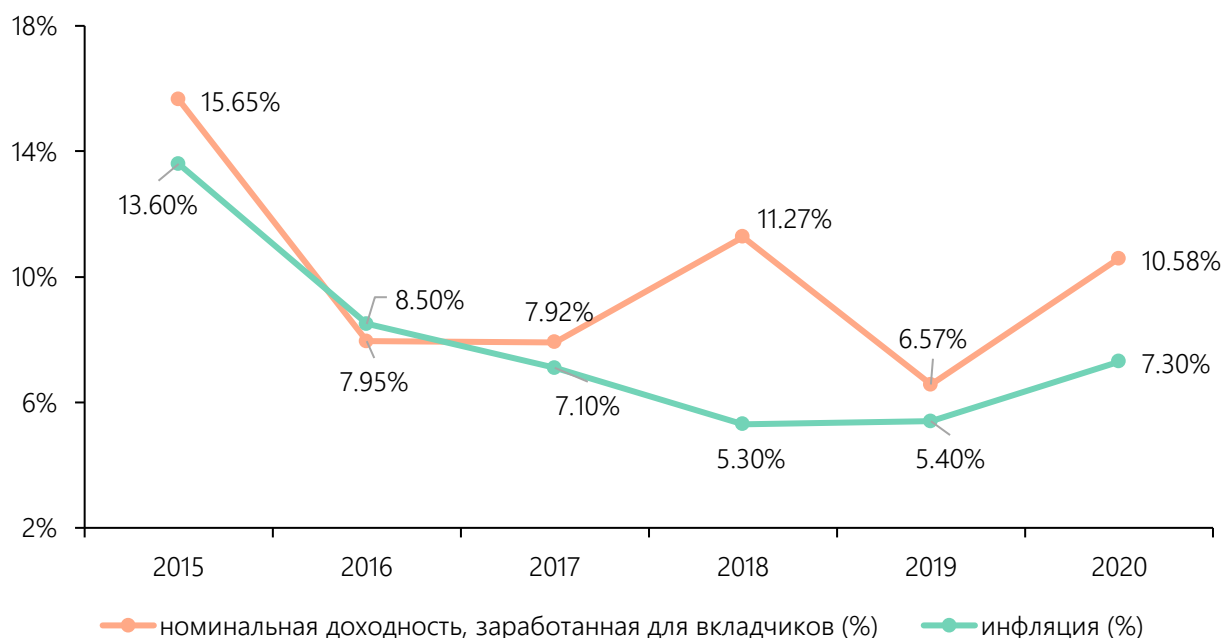
График: Динамика изменения пенсионных активов ЕНПФ с 2014 года.



Источник: ЕНПФ

Вследствие инвестиционной деятельности размер начисленного инвестиционного дохода с начала 2020 года составил 1,2 трлн тенге. По состоянию на 1 декабря 2020 года, доходность пенсионных активов за последние 12 месяцев для вкладчиков ЕНПФ составила 10,58% при уровне инфляции 7,3%. Тем самым реальная доходность по пенсионным активам ЕНПФ составила 3,28%.

График: Динамика инфляции и доходности, заработанной для вкладчиков с 2015-2020 года.



Источник: ЕНПФ

Решения по управлению пенсионными активами принимаются в соответствии с Инвестиционной декларацией Единого Накопительного Пенсионного Фонда. При имеющейся структуре инвестирования на 1 декабря 2020 года, более половины от пенсионных активов, а именно 58,62% составляют государственные ценные бумаги. В то время как на акции как эмитентов РК, так и иностранных

эмитентов приходится лишь 2,42%. Корпоративные облигации, в свою очередь, составляют в совокупности 25,6%.

Более того, стоит отметить и имеющиеся кредитные рейтинги эмитентов. Почти 70% финансовых инструментов в портфеле имеют рейтинги от BBB+ до BBB-. А рейтинг AAA, в свою очередь, присвоен 11,6% инструментам в портфеле. Более того 8,9% всех финансовых инструментов имеют рейтинги от BB+ до BB-. Выше оговоренные параметры еще раз подтверждают консервативный стиль управления пенсионными фондами.

График: Распределение портфеля пенсионных активов по кредитному качеству.



Источник: ЕНПФ

С начала 2016 года в соответствии с законом РК «О пенсионном обеспечении», направления инвестирования пенсионных активов ЕНПФ утверждаются Советом по Управлению Национальным Фондом РК, который возглавляет Глава Государства (СУНФ).

Направления инвестирования пенсионных активов с объемами инвестиций предварительно рассматриваются и одобряются на уровне правительства РК (Совет по экономической политике).

Перечень финансовых инструментов, разрешенных к приобретению за счет пенсионных активов ЕНПФ, утверждается постановлением правительства РК (перечень включает различные виды финансовых инструментов как казахстанских, так и иностранных эмитентов).

Инвестиционная декларация ЕНПФ, базирующаяся на перечне разрешенных финансовых инструментов, утверждается постановлением правления Национального банка РК (НБРК определяет цели, стратегию инвестирования, условия и ограничения инвестиционной деятельности в отношении пенсионных активов).

Таблица: Алгоритм инвестирования пенсионных активов.



Источник: ЕНПФ

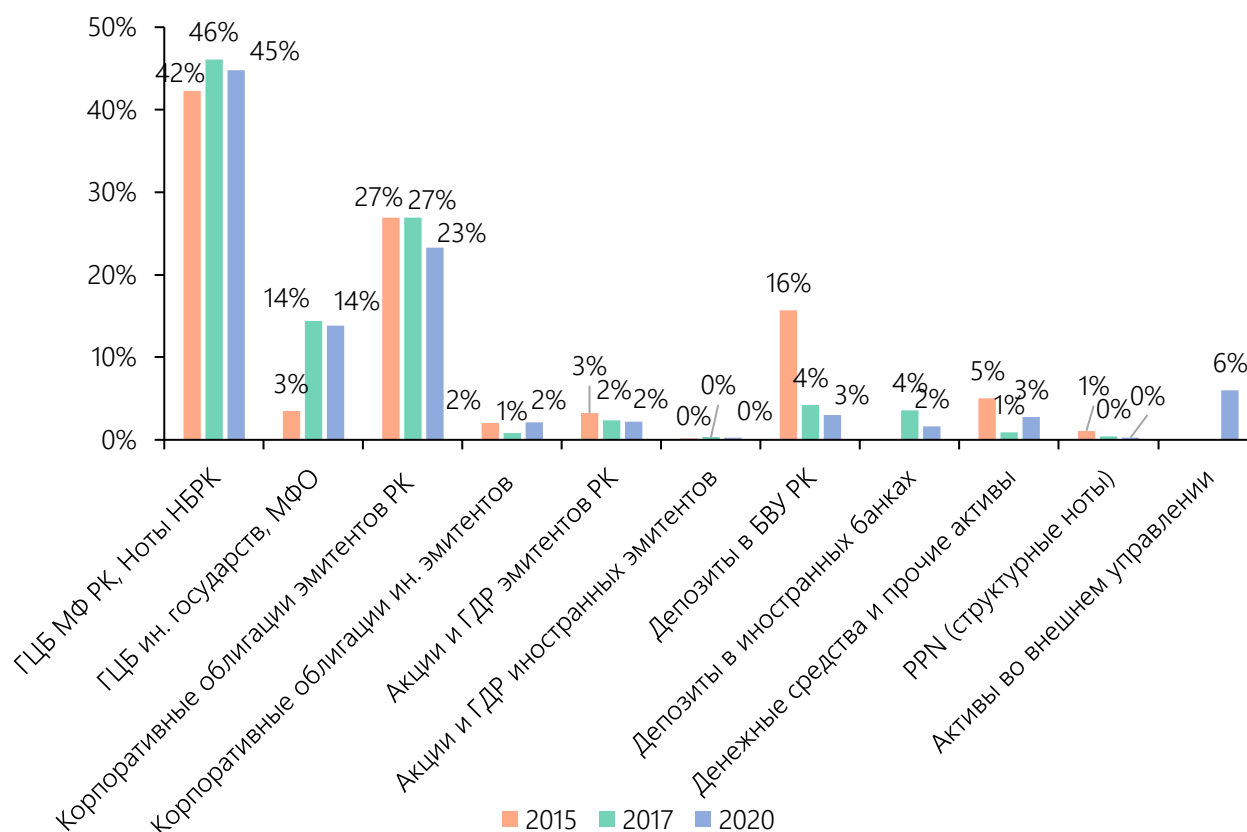
Весной 2018 года произошли небольшие изменения, и НБРК передал часть своего портфеля в под-управление внешним управляющим. Среди управляющих присутствуют такие компании как: Aviva Investors Global Services Limited, HSBC Global Asset Management (UK) Limited, Robetco Institutional Asset Management B.V., PGIM Limited и Principal Global Investors (Europe) Limited. На долю этих компаний приходится 6,02% от пенсионных активов или 765,8 млрд тенге.

А в феврале 2020 года была принята новая инвестиционная декларация, в соответствии с которой теперь для пенсионных активов существуют отдельно портфель финансовых инструментов, номинированных в национальной валюте, а также портфель финансовых инструментов, номинированных в иностранной валюте.

Более того, портфель в иностранной валюте включает в себя следующие субпортфели: субпортфель ликвидности, субпортфель облигаций развитых стран, субпортфель корпоративных облигаций, субпортфель облигаций развивающихся стран, субпортфель акций и субпортфель золота. Каждый субпортфель должен учитываться с отдельным денежным остатком.

На данный момент в сравнении с портфелем финансовых инструментов по состоянию на 1 января 2015 года наблюдаемы такие изменения как: увеличение доли государственных ценных бумаг иностранных эмитентов (+8,33%), а также МФО (+2,02%). Также заметное снижение доли корпоративных облигаций эмитентов РК (-26,75%), однако увеличение в портфеле облигаций квазигосударственного сектора РК (+13,98%) и БВУ РК (+9,04%). Облигации иностранных эмитентов квазигосударственного сектора в совокупности имеют такую же долю в портфеле, как и в 2014 году. Стоит отметить и снижение доли акций и ГДР как эмитентов РК, так и иностранных эмитентов (-1%). Заметное снижение в совокупности наблюдается и у доли депозитов в портфеле (-13,75%), а также денежных средств (-2,48%). Более того, по состоянию на 1 декабря 2020 года наблюдается появление доли активов, находящихся во внешнем управлении.

Таблица: Динамика структуры портфеля ЕНПФ.



Источник: ЕНПФ

### 3. Инвестиционная декларация

Настоящая Инвестиционная декларация устанавливает перечень объектов инвестирования, цель, стратегию, условия и ограничения инвестиционной деятельности в отношении пенсионных активов, переданных в управление АО «Jysan Invest» (далее – Управляющий инвестиционным портфелем).

#### Цель и стратегия инвестирования пенсионных активов

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

#### Стратегия инвестирования

- пенсионные активы будут инвестироваться в публичные ликвидные финансовые инструменты, относящиеся к долевым и долговым ценным бумагам, в том числе торгуемые на бирже фондов (ETF), акции, облигации, краткосрочные ноты Национального Банка Казахстана, среднесрочные суверенные облигации Казахстана, а также драгоценные металлы;
- стиль инвестирования: может быть как активным, так и пассивным;
- инвестирование Активов Клиента будет основываться на стратегии относительной доходности;
- целевой минимальный уровень чистой доходности равен годовой инфляции Казахстана плюс 1 (один) процент;
- максимальный допустимый размер убытка по пенсионным активам устанавливается Инвестиционным комитетом Управляющего инвестиционным портфелем и пересматривается не реже 1 (одного) раза в год;
- валютная диверсификация ограничивается валютами развитых стран, казахстанским тенге, а также российским рублем;
- ребалансировка портфеля производится не реже 1 (одного) раза в полгода.

#### Условия и ограничения инвестиционной деятельности в отношении пенсионных активов

1. Сделки с финансовыми инструментами за счет пенсионных активов не заключаются с:

- 1.1. аффилированными лицами управляющего инвестиционным портфелем;
- 1.2. доверительными управляющими акциями управляющего инвестиционным портфелем, принадлежащими крупным акционерам данного управляющего инвестиционным портфелем;
- 1.3. доверительными управляющими акциями, выпущенными крупными акционерами управляющего инвестиционным портфелем, и (или) долями участия в уставном капитале крупных акционеров управляющего инвестиционным портфелем;
- 1.4. аффилированными лицами доверительных управляющих, указанных в подпунктах 2) и 3) настоящего пункта.

Управляющий инвестиционным портфелем не принимает решений по приобретению за счет пенсионных активов долевого финансового инструмента, выпущенного (предоставленного) лицами, указанными в подпункте 1.1 настоящего пункта, долгового финансового инструмента, конвертируемого в указанные долевого финансового инструменты, а также структурных продуктов.

2. Суммарный размер инвестиций за счет пенсионных активов в финансовые инструменты, выпущенные (предоставленные) одним лицом и его аффилированными лицами, не должен превышать 10 (десяти) процентов стоимости пенсионных активов, находящихся в доверительном управлении у управляющего инвестиционным портфелем.

Ограничения, установленные частью первой настоящего пункта, в части суммарного размера инвестиций, выпущенных (предоставленных) аффилированными по отношению друг к другу лицами, не распространяются в отношении финансовых инструментов, выпущенных (предоставленных) аффилированными по отношению друг к другу лицами, более 50 (пятидесяти) процентов голосующих акций которых принадлежат государству или национальному управляющему холдингу.

3. Суммарный размер инвестиций за счет пенсионных активов в финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, включая остатки в иностранной валюте на банковских счетах кастодиана, осуществляющего учет и хранение данных пенсионных активов, составляет менее 50 (пятидесяти) процентов от стоимости пенсионных активов, находящихся в доверительном управлении у управляющего инвестиционным портфелем.

4. Суммарный размер инвестиций за счет пенсионных активов в долговые ценные бумаги одного выпуска эмитента составляет менее 50 (пятидесяти) процентов от общего количества размещенных долговых ценных бумаг данного выпуска эмитента.

5. Суммарный размер инвестиций за счет пенсионных активов в акции, выпущенные организацией Республики Казахстан, в том числе являющиеся базовым активом депозитарных расписок, составляет менее 10 (десяти) процентов от общего количества голосующих акций данного эмитента.

6. Сделки с производными финансовыми инструментами за счет пенсионных активов заключаются только в целях хеджирования в случае, если базовый актив данных производных финансовых инструментов входит в состав пенсионных активов и соответствует требованиям законодательства Республики Казахстан.

7. Срок размещения пенсионных активов в депозиты (вклады) в банке второго уровня Республики Казахстан не превышает 36 (тридцати шести) месяцев, в иностранных банках – 12 (двенадцати) месяцев.

Ниже представлен 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.	<p>Азиатский банк развития (the Asian Development Bank);</p> <p>Межамериканский банк развития (the Inter-American Development Bank);</p> <p>Африканский банк развития (the African Development Bank);</p> <p>Евразийский банк развития (Eurasian Development Bank);</p> <p>Европейский банк реконструкции и развития (the European Bank for Reconstruction and Development);</p> <p>Европейский инвестиционный банк (the European Investment Bank);</p> <p>Банк Развития Европейского Совета (the Council of Europe Development Bank);</p> <p>Исламская корпорация по развитию частного сектора (the Islamic Corporation for the Development of the Private Sector);</p> <p>Исламский банк развития (the Islamic Development Bank);</p> <p>Многостороннее агентство гарантии инвестиций (the Multilateral Investment Guarantee Agency);</p> <p>Скандинавский инвестиционный банк (the Nordic Investment Bank);</p> <p>Международный валютный фонд (the International Monetary Fund);</p> <p>Международная ассоциация развития (the International Development Association);</p> <p>Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (the International Centre for Settlement of Investment Disputes);</p> <p>Международный банк реконструкции и развития (the International Bank for Reconstruction and Development);</p> <p>Международная финансовая корпорация (the International Finance Corporation)</p>
8	Ценные бумаги, имеющие статус государственных, выпущенные центральными правительствами иностранных государств	<p>Имеют суверенный рейтинг не ниже «BB+» по международной шкале агентства Standard &amp; Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)</p>

9	Негосударственные ценные бумаги, выпущенные иностранными организациями	<p>Акции иностранных эмитентов, имеющих рейтинговую оценку не ниже «BB» по международной шкале агентства Standard &amp; Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич);</p> <p>акции иностранных эмитентов, входящие в состав основных фондовых индексов, и депозитарные расписки, базовым активом которых являются данные акции;</p> <p>долговые ценные бумаги, имеющие рейтинговую оценку не ниже «BB» по международной шкале агентства Standard &amp; Poor's (Стандарт энд Пурс) или рейтинговую оценку аналогичного уровня агентств Moody's Investors Service (Мудис Инвесторс Сервис) или Fitch (Фич)</p>
10	Негосударственные ценные бумаги, выпущенные организациями Республики Казахстан в соответствии с законодательством Республики Казахстан и других государств	<p>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;</p> <p>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;</p> <p>акции юридических лиц, входящие в состав основных фондовых индексов;</p> <p>долговые ценные бумаги, имеющие рейтинговую оценку не ниже «B+» по международной шкале агентства Standard &amp; 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 &amp; Poor's (Стандарт энд Пурс);</p> <p>ценные бумаги, выпущенные в рамках реструктуризации обязательств эмитента в целях обмена на ранее выпущенные ценные бумаги либо иные обязательства данного эмитента</p>
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 Трейдэд 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 (Стандард 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 (Стандард 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.	<p>Заклученные в целях хеджирования, базовым активом которых являются финансовые инструменты, разрешенные к приобретению за счет пенсионных активов в соответствии с настоящим приложением:</p> <p>опционы;</p> <p>фьючерсы;</p> <p>форварды;</p> <p>свопы;</p> <p>производные финансовые инструменты, представляющие собой комбинацию вышеперечисленных производных финансовых инструментов</p>

## Структура активов и лимиты инвестирования пенсионных активов

Соблюдая установленные ограничения и применяя описанные выше подходы, Управляющая компания может инвестировать пенсионные активы следующим образом:

№ 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 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"> <li>• акции иностранных эмитентов;</li> <li>• долговые ценные бумаги</li> </ul>	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"> <li>• акции юридических лиц;</li> <li>• долговые ценные бумаги;</li> <li>• ценные бумаги, выпущенные в рамках реструктуризации обязательств эмитента в целях обмена на ранее выпущенные ценные бумаги либо иные обязательства данного эмитента</li> </ul>	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

## Условия хеджирования и диверсификации пенсионных активов

Учитывая установленные ограничения и описанные выше финансовые инструменты, условия хеджирования не применимы. Диверсификация портфеля может базироваться на отраслевом и страновом признаках.

## Информация об основных рисках

Пенсионные активы могут быть подвержены следующим основным рискам:

- политические и экономические риски, связанные с возможностью изменения политической ситуации, экспроприации, национализации, проведения политики, направленной на ограничение инвестиций в отрасли экономики, являющие сферой особых государственных интересов, падением цен на энергоресурсы и прочими обстоятельствами;
- системные риски, связанные с неспособностью большого числа финансовых институтов выполнять свои обязательства;
- рыночные риски, связанные с колебаниями курсов валют, процентных ставок;
- кредитные риски, связанные с возможностью неисполнения принятых обязательств со стороны контрагентов по сделкам;
- риск рыночной ликвидности, связанный с потенциальной невозможностью реализовать активы по благоприятным ценам;
- операционные риски, связанные с возможностью неправильного функционирования оборудования и программного обеспечения, используемого при обработке транзакций;
- регуляторные риски, связанные с непредсказуемостью изменений действующего законодательства, а также несовершенством законов и прочих нормативных правовых актов, регулирующих отношения на фондовом рынке;
- риски возникновения форс-мажорных обстоятельств, таких как природные катаклизмы и военные действия.

## 4. Исторический и сценарный тест структуры

### Макроэкономический обзор мировой и локальной экономики

Коротко о текущей ситуации на международном рынке:

- Вторая волна COVID наблюдается в развитых и некоторых развивающихся странах с октября. Но в Китае распространения нет.
- Началась экстренная вакцинация сразу в нескольких развитых стран с использованием вакцин Pfizer и BioNTech, Moderna и AstraZeneca. Однако фармкомпании чувствуют затруднение с поставками вакцин.
- Вакцинация мирового населения затмила риски второй волны COVID и повернула инвесторские потоки от акций организаций в сфере IT и защитных активов в сторону инструментов традиционной экономики, в том числе за пределы развитых стран.
- Между тем, сектор IT после кратковременного провала продемонстрировал устойчивость и последующий рост, в особенности на фоне спекуляций о появлении нового, более заразного штамма коронавируса в Европе.
- При этом, как показывают общественные опросы, далеко не все население Земли готово делать прививку от коронавируса, что может растянуть выход мировой экономики из коронакризиса и, следовательно, отзыв выпущенных монетарных стимулов мировыми центральными банками.

#### Вторая волна COVID

С середины октября число ежедневных случаев заражения коронавирусом в мире резко возросло, на основании чего можно констатировать так называемую вторую волну коронавируса. В настоящий момент ежедневный прирост заболевших составляет не менее 700 тысяч, тогда как общий счетчик заболевших с начала пандемии (без учета вылечившихся) достиг 77 млн. человек, из которых умерло 1,7 млн. граждан.

Между тем, ситуация с распространением COVID является неоднородной от страны к стране. В частности, рекорды по дневному приросту и смертям от коронавируса фиксируются в западных странах – в США, Великобритании и ЕС. В то же время в Китае – крупнейшем потребителе базовой продукции, распространения болезни нет, что оказывает поддержку, в частности, ценам на промышленные металлы. Снижение распространения отмечается также в Индии. В России, Бразилии и ЮАР – очевидно, вторая волна COVID.

Хотя сразу несколько фармакологических организаций сообщили об успехах в деле выработки вакцин, новая волна коронавируса является фактором неопределенности в ближайшие месяцы – до полного покрытия вакцинами всех желающих. Мы видим, что мировая экономика с октября вновь начала демонстрировать признаки снижения, что усугубляет финансовое положение, в частности, офлайн-экономики и, следовательно, риск корпоративных и государственных дефолтов. С другой стороны, сохраняющееся распространение коронавируса поддержало спрос на дорогие инструменты «новой» экономики в период положительных анонсов по вакцинам.

Таблицы по ситуации с коронавирусом в развитых и развивающихся странах (BRICS) на 15.02.2021 (тыс. чел.)

Место	Страна	Количество зараженных	% выздоровевших	% умерших людей
1	Соединенные Штаты Америки	27 640	н.д.	1,8%
5	Франция	3 468	н.д.	2,3%
6	Великобритания	4 050	н.д.	2,9%
8	Италия	2 722	81,8%	3,4%
9	Испания	3 056	н.д.	2,1%
11	Германия	2 342	91,2%	2,8%
2	Индия	10 917	97,2%	1,4%
3	Бразилия	9 835	89,1%	2,4%
4	Россия	4 027	88,2%	1,9%
18	ЮАР	1 492	93,0%	3,2%
78	Китай	101	94,0%	4,8%
-	<b>В целом мир</b>	<b>108 819</b>	<b>56,1%</b>	<b>2,2%</b>

(Источник: Университет Johns Hopkins)

## Вакцинация населения

9 ноября американская компания Pfizer (совместно с немецкой BioNTech) сообщила об успехе в испытании своей вакцины, а 16 ноября это сделала американская компания Moderna. Чуть позже обнадеживающие промежуточные результаты представила британская компания AstraZeneca (совместно с Оксфордским университетом), и это, не говоря о российской вакцине Спутник V от центра Гамалеи, утвержденной фармрегулятором РФ.

Эффективность вакцин американских компаний Pfizer и Moderna составляет около 95%, что существенно превышает порог эффективности FDA США для вакцин от ковида на уровне 50%. Обе вакцины прошли утверждение регуляторов фармацевтических компаний западных стран на экстренное использование в США, Канаде, Великобритании и ЕС.

Таблица по прогрессу мировых фармкомпаний по основным вакцинам

	Pfizer/BioNTech	Moderna	AZN/Oxford	J&J	Novavax
Вакцина	BNT162	mRNA-1273	AZD1222	Ad26.COV2.5	NVX-CoV2373
Текущая фаза	Утверждена в США, Британии и ЕС	Утверждена в США	Прошла одобрение ВОЗ. Утверждена в Британии и ЕС.	В FDA подан запрос об одобрении на экстренное использование.	Фаза 3 успешно пройдена в Великобритании ЮАР, ожидаются результаты испытаний в США и Мексике
Цена за дозу	\$20	\$32-\$37, Правительству США \$25	\$2	\$10	\$16
Доза	2	2	2	На стадии оценки	2
Произв.мощность (дозы)	До 1,3 млрд доз к 2021г.	0,5 млрд к 2021г.	Более 3 млрд	Более 1 млрд	Более 2 млрд
Температура хранения	-70° (5 дней при 2°-8°)	-20° (30 дней при 2°-8°)	2°- 8° до 6 месяцев	-20° (3 месяца при 2°-8°)	Стандартное охлаждение

(Источник: Goldman Sachs, АО «Jysan Invest»)



Вакцинация прививкой от Pfizer стартовала в Великобритании 8 декабря, в США и Канаде – 14 декабря, в ЕС – 23 декабря. Moderna получила разрешение от FDA США 18 декабря и буквально на следующий день приступила к вакцинации. Чтобы сэкономить время, Pfizer начала производство вакцины еще до того, как узнала результаты ее эффективности с расчетом, что до конца текущего года ей удастся произвести до 50 млн. доз, что достаточно для защиты 25 млн. человек (из расчета двух доз на человека).

Предполагается, что к марту 2021 года прививки от COVID получит до половины населения Великобритании, к апрелю – половина жителей США и Канады, к маю – половина ЕС. В России же известно, что вакцина Спутник V была доставлена во все регионы страны 14 декабря.

Однако следует отметить, что не все население мира считает необходимым прививаться от COVID, что является противодействующим фактором для восстановления мировой экономики. Например, в России лишь 42% населения готовы сделать прививку, о чем свидетельствуют данные опроса Фонда «Общественное мнение» от 14 декабря. Это говорит о том, что выход мировой экономики из кризиса будет схож по форме между V и L. На этом важном допущении строится прогноз постепенного отзыва монетарных стимулов центральными банками развитых стран и, в первую очередь, американской ФРС.

Хотя в настоящий момент в мире говорят о новом, более заразном штамме коронавируса, обнаруженного в Великобритании, Всемирная организация здравоохранения, по крайней мере, пока не видит его воздействия на летальность и сомневается, что новый штамм окажет влияние на эффективность вакцин (при этом CEO BioNTech говорит, что компания может модернизировать имеющуюся вакцину в течение 6 недель). В целом отдельные, авторитетные эпидемиологи не склонны драматизировать ситуацию и считают появление новых мутаций естественным процессом эволюции вируса. В настоящий момент новый штамм, помимо Великобритании, обнаружен в Нидерландах, Дании и Австралии, тогда как ряд стран ограничили пассажирское сообщение с Великобританией, но предполагается, что это не помешает процессу восстановлению мировой экономики в 1-м полугодии 2021 года по мере вакцинации населения.

## Международный рынок в графиках

Индекс акций S&P 500 – истхай



Золото оказалось под ударом вакцин



Нефть Brent – рост после долгого флета



Медь опирается на восстановление экономики КНР



Пара USD/RUB отступила от 80



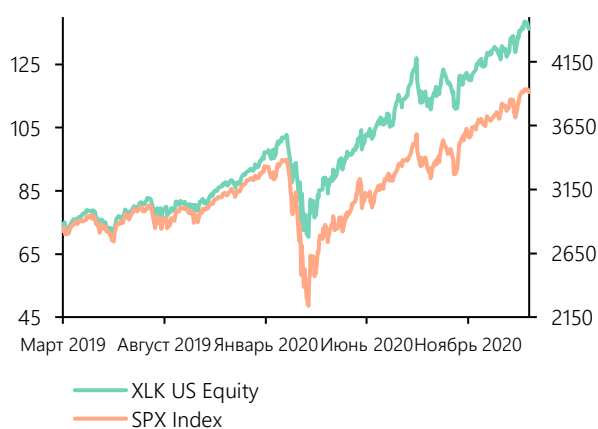
Пара USD/KZT пошла вслед за рублем



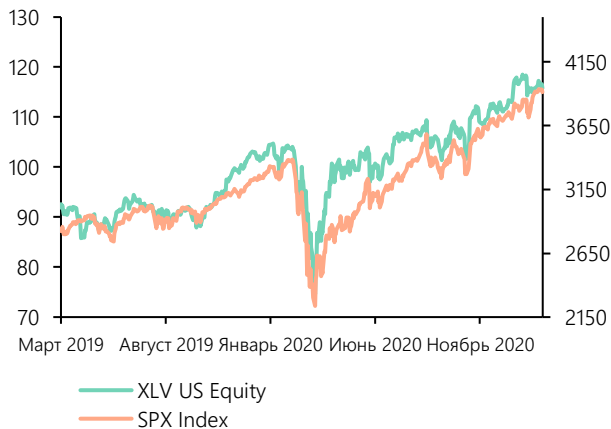
(Источник: investing.com)

## Профиль акций по отраслевым сегментам

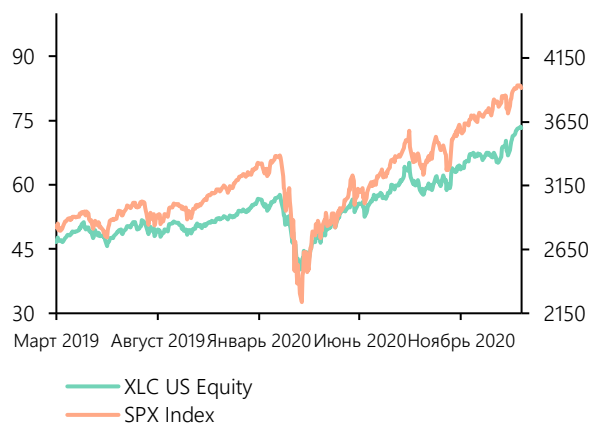
S&amp;P 500 vs XLK (ETF на техсектор)



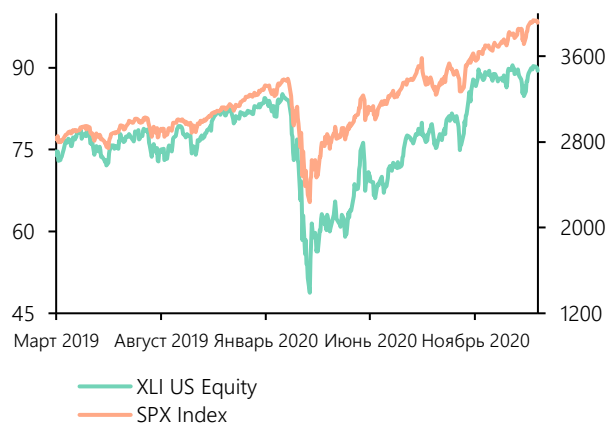
S&amp;P 500 vs XLV (ETF на фармсектор)



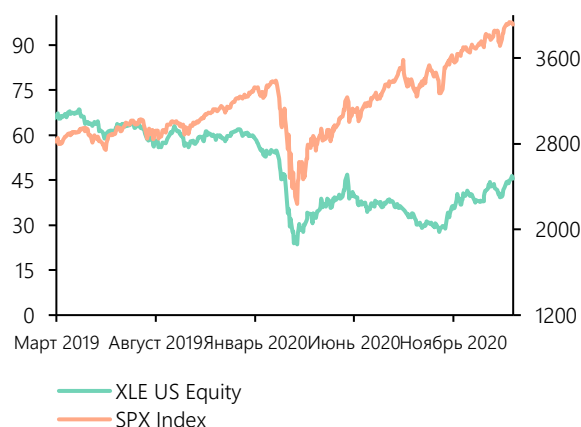
S&amp;P 500 vs XLC (ETF на телекомсектор)



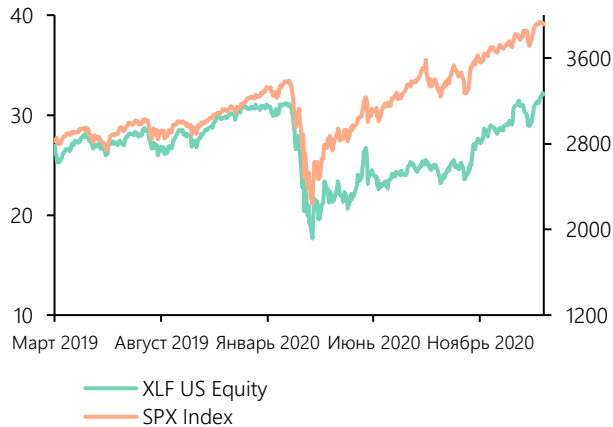
S&amp;P 500 vs XLI (ETF на индустриальный сектор)



S&amp;P 500 vs XLE (ETF на энергосектор)



S&amp;P 500 vs XLF (ETF на финансовый сектор)



(Источник: investing.com)

## О текущем состоянии мировой экономики

В своем последнем отчете от октября 2020 года МВФ значительно улучшил перспективы мировой экономики. Хотя отчет фонда вышел до так называемой второй волны COVID, МВФ, в первую очередь, отразил гибкость, с которой мир провел в пандемию.

Так, из числа крупных экономик исключение составляет лишь Индия, по которой МВФ ухудшил прогноз восстановления. По Испании и Южной Африке прогнозы экономического роста в 2020 году были оставлены без изменений. Наконец, Китай был отмечен как единственная крупная страна в мире, которая не вошла в рецессию; по экономике КНР фонд улучшил оценку восстановления в 2020 году.

В отдельности следует отметить, что оценки МВФ по американской экономике находятся значительно ниже обновленных прогнозов Федерального резерва США по результатам заседания от 15-16 декабря. Фед видит, что рост ВВП США в 2020 и 2021 годах составит -2,4 и 4,2% вместо предыдущих своих оценок на уровнях -3,7 и 4%. В свою очередь, прогноз по уровню безработицы на конец 2020 года был понижен американским регулятором с 7,6 до 6,7%, на 2021 год – с 5,5 до 5%. Наконец, прогноз по инфляции на 2020 год не изменился, составив 1,2% (прогноз по базовой инфляции был понижен с 1,5 до 1,4%), но на 2021 год был повышен с 1,7 до 1,8% (таким же является изменение по базовой инфляции).

Таблица по январским прогнозам МВФ по мировому экономическому росту по сравнению с июньскими

	2019 Факт	2020 Факт	2021 Новый	2022 Новый	2020 Старый	2021 Старый
Соединенные Штаты Америки	+2,2%	-3,4%	+5,1%	+2,5%	-4,3%	+3,1%
Еврозона:	+1,3%	-7,2%	+4,2%	+3,6%	-8,3%	+5,2%
- Германия	+0,6%	-5,4%	+3,5%	+3,1%	-6,0%	+4,2%
- Франция	+1,5%	-9,0%	+5,5%	+4,1%	-9,8%	+6,0%
- Италия	+0,3%	-9,2%	+3,0%	+3,6%	-10,6%	+5,2%
- Испания	+2,0%	-11,1%	+5,9%	+4,7%	-12,8%	+7,2%
Япония	+0,3%	-5,1%	+3,1%	+2,4%	-5,3%	+2,3%
Великобритания	+1,4%	-10,0%	+4,5%	+5,0%	-9,8%	+5,9%
Канада	+1,9%	-5,5%	+3,6%	+4,1%	-7,1%	+5,2%
Китай	+6,0%	+2,3%	+8,1%	+5,6%	+1,9%	+8,2%
Индия	+4,2%	-8,0%	+11,5%	+6,8%	-10,3%	+8,8%
Россия	+1,3%	-3,6%	+3,0%	+3,9%	-4,1%	+2,8%
Бразилия	+1,4%	-4,5%	+3,6%	+2,6%	-5,8%	+2,8%
Южная Африка	+0,2%	-7,5%	+2,8%	+1,4%	-8,0%	+3,0%
Мировой экономический рост	<b>2,8%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>5,2%</b>

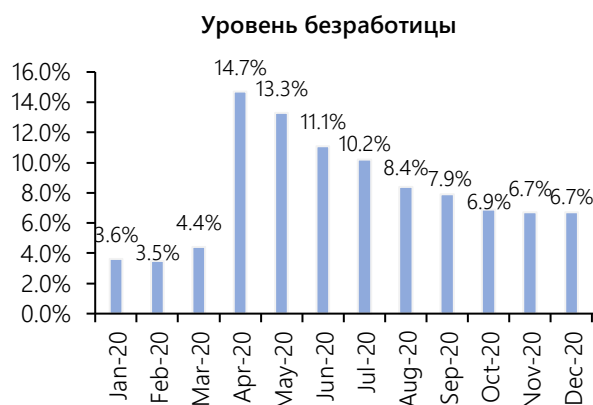
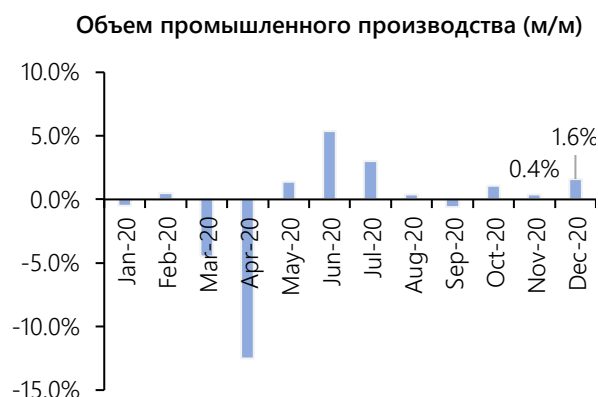
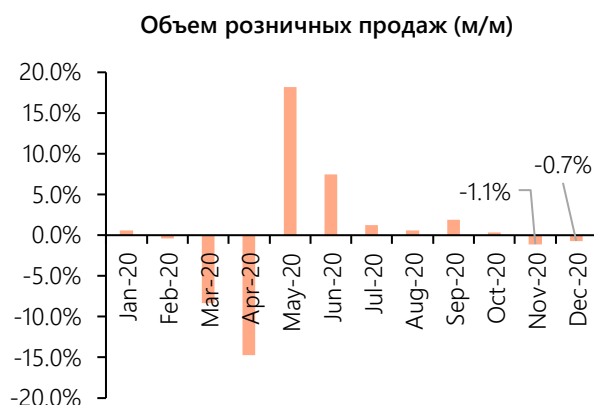
(Источник: IMF Global Economic Outlook Update 2021 от января 2021 года)

## Экономика США

Из-за второй волны COVID показатели экономического роста США стали скатываться вниз после нескольких месяцев активного восстановления, что видно по данным октября-ноября, а вместе с ними и инфляция. Но перед тем как это случилось, важно отметить, что инвесторы на финансовом рынке демонстрировали высокие инфляционные ожидания, а рост финансовых активов связывался с защитой от инфляции.

Так, в начале сентября глава Феда Джером Пауэлл даже объявил «новый подход к определению монетарной политики», сказав в завуалированном ключе, что регулятор будет добиваться инфляции в среднем на уровне 2% с течением времени и допустит ценовое давление в периоды слабости. Заявление Пауэлла вызвало фурор и недопонимание в среде специалистов, но в данном ключе следует обратить внимание на беспокойство Феда относительно ускоренного роста инфляционных ожиданий по мере восстановления американской экономики. И если допустить, что вакцинация населения вновь вернет страну на рельсы активного восстановления, следует ожидать и повышения инфляции, а позже, как следствие, начала процесса отзыва монетарных стимулов.

Пока же мы констатируем, что в октябре и ноябре объем розничных продаж сократился в США на 0,1 и 1,1% соответственно, хотя промышленное производство еще держится. Как следствие, страна пока отражает затухающие, но положительные тренды на рынке занятости.



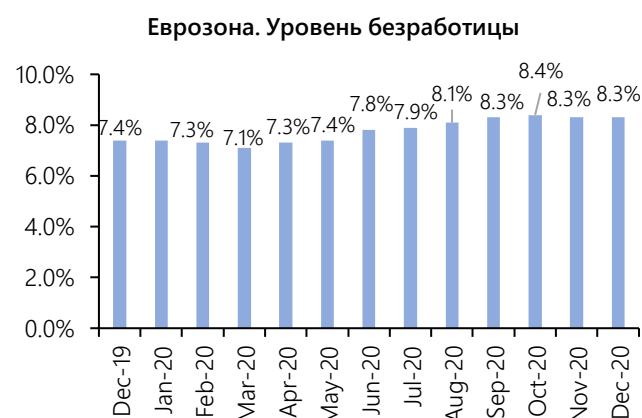
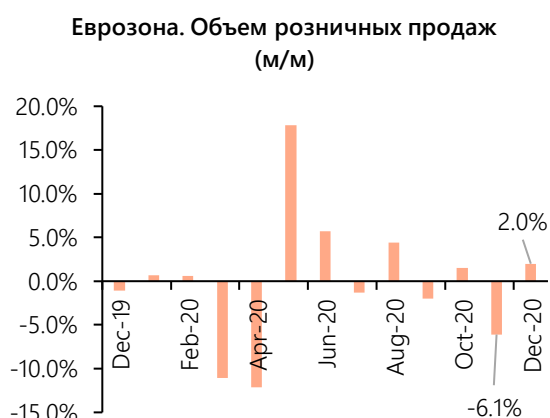
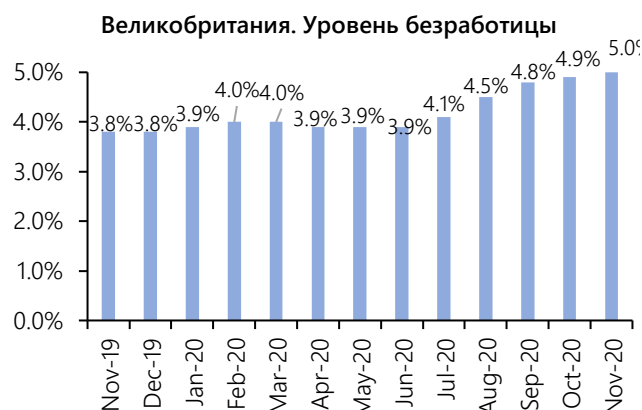
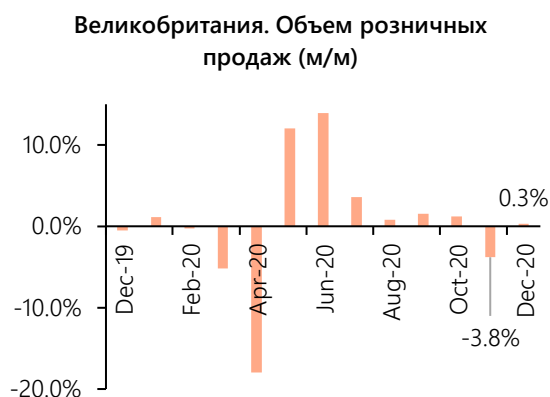
(Источник: investing.com)

## Экономика Великобритании и Еврозоны

С 1 января 2021 года вступила в силу новая торгово-экономическая сделка между Великобританией и ЕС. На данный момент раздел по водному пространству оказывают наиболее негативное влияние на рыболовную индустрию Шотландии. Помимо этого, наблюдаются проблемы с поставкой продовольственных товаров в Северную Ирландию. В связи с тем, что у бизнеса Великобритании и ЕС не было достаточного времени для ознакомления с итоговым документом и подготовки к нему, это оказало негативный эффект на некоторые индустрии стран, в том числе вышеуказанные.

На основании имеющихся данных можно констатировать снижение розничных продаж в Великобритании. По экономике Еврозоны – свежей статистики нет. Но регион, очевидно, страдает из-за второй волны ковида, появления нового, более заразного штамма коронавируса, перекинувшегося с Великобритании на соседние страны (Нидерланды и Данию), и новых социальных ограничений.

В то же время долгосрочно благоприятным событием для стран Европы является приход Джозефа Байдена в Белый Дом США. Он является, как известно, сторонником зеленой энергетики, которая традиционно сильна в ЕС, и ранее поддерживал идею более тесных отношений со Старым светом. Вероятно, Европа и США возобновят давний проект Трансатлантического торгового и инвестиционного партнерства (TTIP).



(Источник: investing.com)

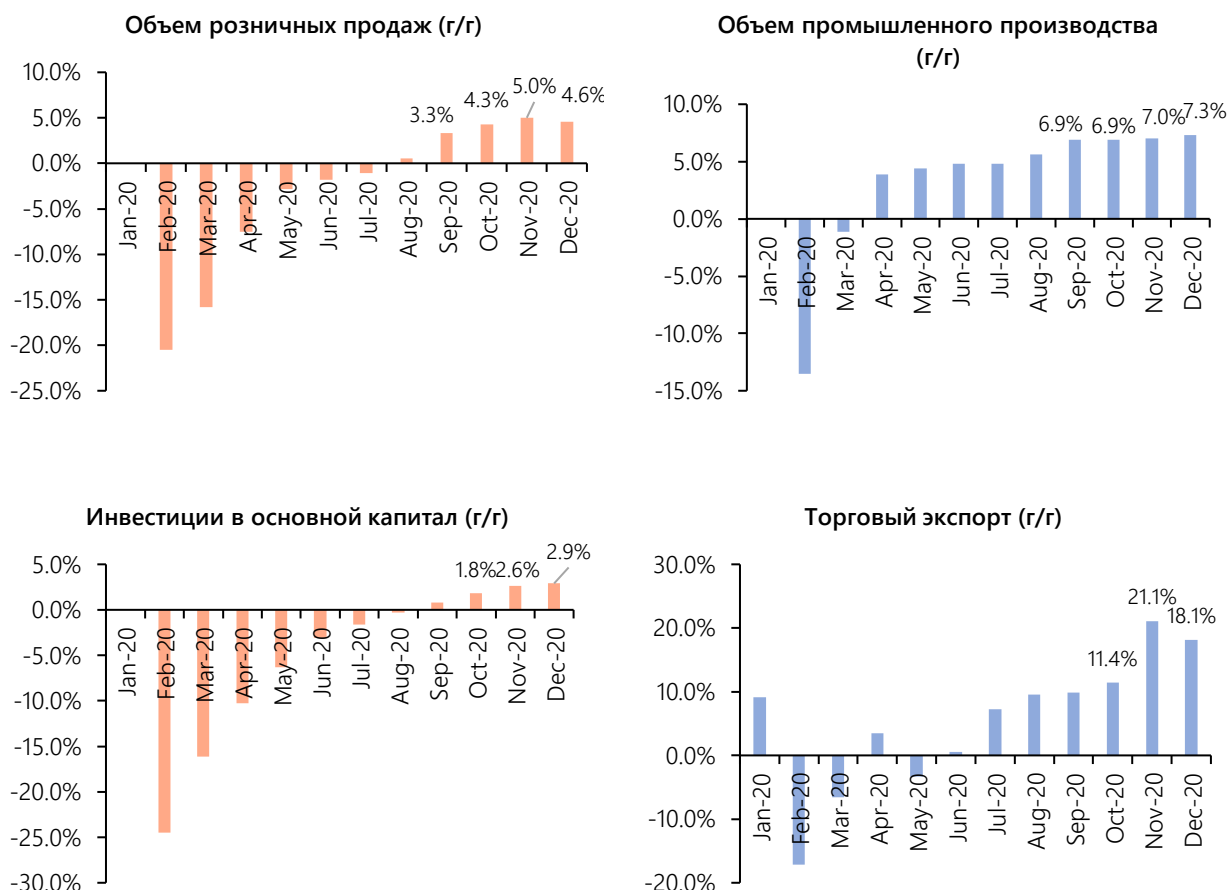
## Экономика Китая

Эпидемиологическая и экономическая ситуация в КНР является благоприятной: Китай так и остался на своих 95 тысячах заразившихся COVID с марта. В результате к настоящему моменту как производственный сектор, так и потребительская активность в стране показали почти полное восстановление. Ниже приведены соответствующие данные, которые, важно заметить, приводятся властями страны в годовом сопоставлении в отличие от развитых стран.

Сильное экономическое положение Китая, как крупнейшего потребителя базовой продукции, оказывает поддержку, в частности, ценам на промышленные металлы. Последним также благоприятствует постепенное улучшение эпидемиологической обстановки с коронавирусом в Индии. Хотя в других странах БРИКС – России, Бразилии и ЮАР, наблюдается вторая волна COVID.

Текущим серьезным препятствием для Китая являются пошатнувшиеся отношения с США во время президентства Дональда Трампа. На наш взгляд, Соединенные Штаты продолжают давление на Пекин даже при новой администрации Джозефа Байдена. Главные камни преткновения – претензии Америки по валютному манипулированию Китаем, большому торговому дисбалансу, многолетней краже интеллектуальной собственности. Кроме того, президентская администрация может быть недовольна ранним выходом КНР из коронакризиса и, как следствие, опережающим восстановлением экономики Китая, которой некоторые экономисты предсказывают выход на первое место в течение 10 лет.

На наш взгляд, торговая и интеллектуальная война США и КНР должна стать основным риском для финансовых рынков по мере затухания коронакризиса.



(Источник: investing.com)

## Оказанная госпомощь развитых стран в 2020 году

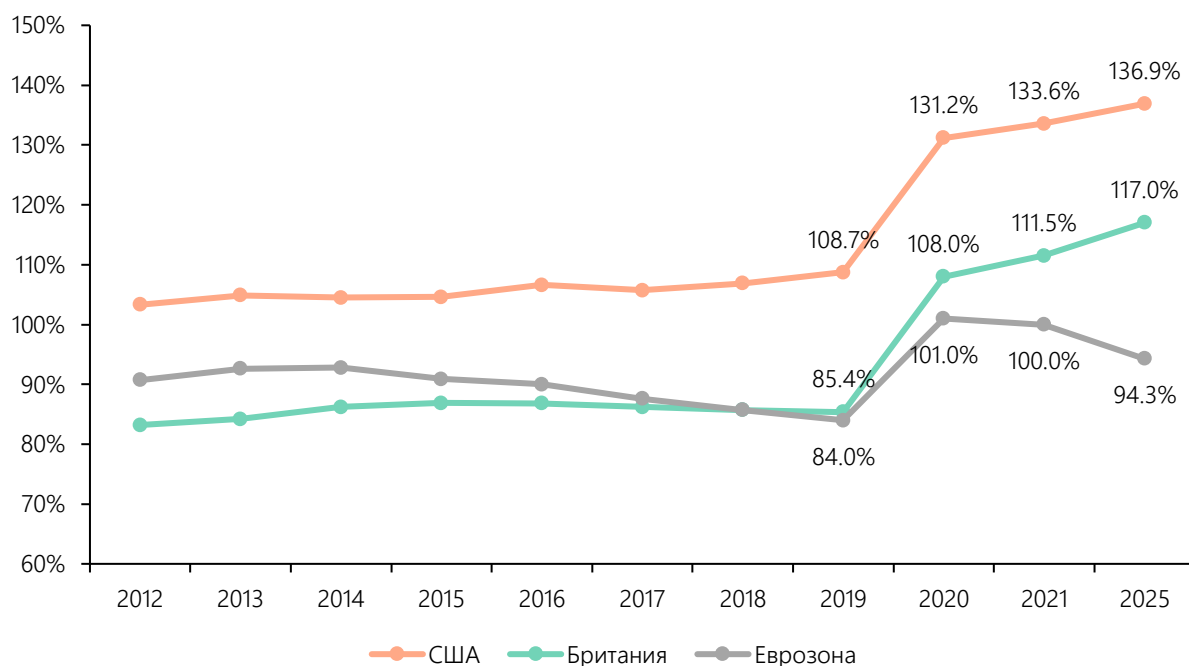
До настоящего момента рискованные активы росли в цене, поскольку экономический ущерб от коронавируса в значительной степени был покрыт фискально-монетарным стимулированием со стороны развитых стран. Так, помощь в подавляющем объеме была выпущена в начале пандемии в марте. К началу июля анонс новых мер прекратился и возобновился лишь ограниченным объемом в ноябре-декабре.

В ноябре Банк Англии по результатам планового заседания по монетарной политике объявил об увеличении программы скупки активов с 745 до 875 млрд. фунтов. В декабре программу скупки активов повысил Европейский Центральный Банк – с 1350 до 1850 млрд. евро. Наконец, в воскресенье, 20 декабря, Конгрессу США удалось согласовать многострадальный пакет экономической помощи на 900 млрд. долларов США, который включает в том числе и разовые выплаты домашним хозяйствам.

В том случае, если мир не столкнется с новым форс-мажором, например, неэффективностью вакцин, массовыми дефолтами по гос- и корпоративным выпускам облигаций, полномасштабной враждой США и КНР, мы не ожидаем выпуска большего объема фискально-монетарных мер. Более того, по мере вакцинации населения и выхода мировой экономики из коронакризиса прослеживается риск ускорения инфляции и отзыва выпущенных монетарных стимулов развитых стран.

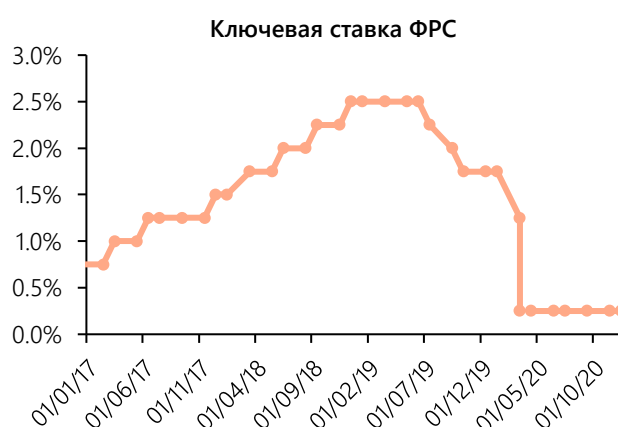
Против новой госпомощи также говорит значительное ухудшение фискальных показателей развитых стран в 2020 году – дефицитов бюджетов и метрик долга. Но, главное, сами развитые страны не закладывают в своих прогнозах их значительное увеличение вплоть до 2025 года. Более того, Еврозона настроена на снижение долгового бремени. См. график ниже.

### Прогнозная динамика коэффициента "Валовый долг / ВВП" развитых стран



(Источник: IMF Global Economic Outlook 2020-2021 от октября 2020 года)

### Фискально-монетарные меры США в 2020 году



(Источник: АО «Jysan Invest», investing.com)

- 3 марта ФРС осуществила внеплановое снижение ключевой ставки на 50 базисов до 1,0-1,25%.
- 13 марта президент США объявил в стране ЧП, получив доступ к 50 млрд. для борьбы с коронавирусом.
- 15 марта ФРС осуществила внеплановое снижение ключевой ставки на 100 базисов до 0-0,25% и объявила о намерении увеличить свой баланс как минимум на 700 млрд. долларов США в ближайшие недели.
- 17 марта ФРС объявила о запуске программы скупки краткосрочного корпоративного долга напрямую у компаний-эмитентов (CPFF).
- 18 марта президент США подписал законопроект о программе помощи американским домашним хозяйствам и фирмам на сумму 1 трлн. долларов США.
- 19 марта ФРС объявила о запуске 3-й по счету, кредитной программы по поддержке ПИФов денежного рынка.
- 23 марта ФРС сняла границы с программы ФРС по скупке активов.



- 26 марта Конгресс США согласовал законопроект о программе помощи американским домашним хозяйствам и фирмам на 2 трлн. долларов США.
- 9 апреля запуск программы ФРС для поддержки МСБ и муниципалитетов на 2,3 трлн. долларов США.
- 23 апреля Конгресс США согласовал законопроект о программе помощи экономике на 0,484 трлн. долларов США.
- 15 июня ФРС объявила о намерении купить корпоративные облигации на вторичном рынке в рамках программы SMCCF.
- 20 декабря Конгресс США согласовал пакет экономической помощи на 900 млрд. долларов США.

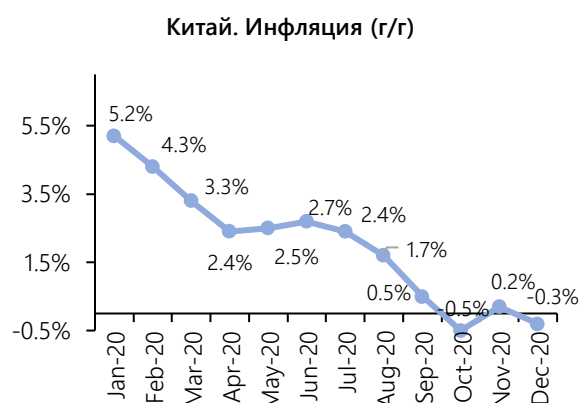
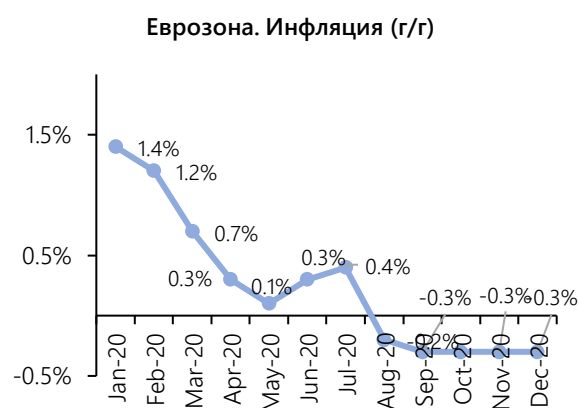
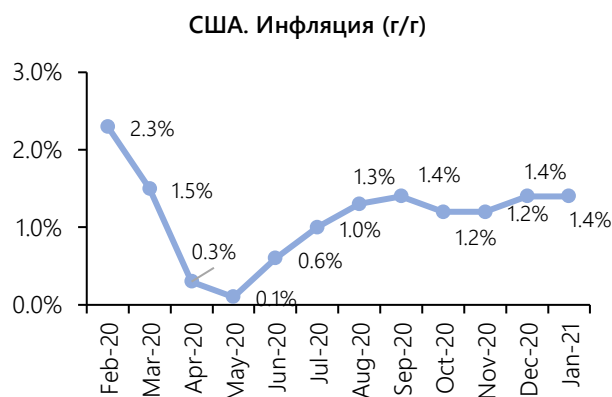
#### Фискально-монетарные меры Великобритании и Еврозоны

- 11 марта Банк Англии снизил ключевую ставку на 50 базисов до 0,25%.
- 12 марта ЕЦБ принял решение не менять ключевую ставку, но увеличил программу покупки активов (PEPP) на 120 млрд. евро до конца текущего года.
- 19 марта Банк Англии снизил ключевую ставку до 0,10% и объявил об увеличении программы покупки активов до 645 млрд. фунтов.
- 19 марта ЕЦБ объявил об увеличении программы покупки облигаций на 750 млрд. евро до 1100 млрд. евро. Ставка осталась нетронутой.
- 21 марта власти Германии сообщили о подготовке пакета фискальных мер на 350 млрд. евро, из которых 150 млрд. привлекут в виде суверенных облигаций. Также министр финансов Германии презентует план по созданию фонда по спасению проблемных компаний на 500 млрд. евро.
- 4 июня ЕЦБ расширил программу покупки облигаций на 250 млрд. евро до 1350 млрд. евро.
- 18 июня Банк Англии расширил программу экстренной покупки активов на 100 млрд. фунтов до 745 млрд. фунтов.
- 5 ноября Банк Англии расширил программу покупки активов на 130 млрд. фунтов до 875 млрд. фунтов.
- 10 декабря ЕЦБ расширил программу покупки облигаций на 500 млрд. до 1850 млрд. евро.

#### Главные риски 2021 года

Рост инфляции в развитых странах.

Главным риском наступающего года мы считаем ускорение инфляции в развитых стран выше установленных таргетов. В настоящий момент, как видно из графиков ниже, он является минимальным, но ранее мы уже подчеркивали характер быстрого роста инфляционных ожиданий в США до второй волны COVID. На наш взгляд, если вакцинация мирового населения пойдет по установленному плану, то риск отзыва выпущенных монетарных мер станет актуальным уже к концу 1-го полугодия 2021 года.



(Источник: investing.com)

Риск дефолтов по государственным и корпоративным облигациям.

В период пандемии долговая нагрузка суверенных государств и отдельных компаний существенно возросла на фоне устремления регуляторных ставок мировых центральных банков к нулю. Два десятка триллионов облигаций в мире торгуется с отрицательной доходностью.

Мы видим, что выход из коронакризиса, который, вероятно, будет сопровождаться повышением процентных ставок, может создать критическую ситуацию по обслуживанию долга для развивающихся стран. В связи с чем, позиционировать инвестиционные портфели мы рекомендуем посредством покупки инструментов финансово-устойчивых организаций с низкой дюрацией при первых сигналах о повышении ключевой ставки.

Торговая и интеллектуальная война США и КНР, санкционное давление на Россию

К моменту смены президентской администрации США отношения страны с Китаем скатились до низшей точки за современную историю. При президентстве Дональда Трампа Соединенные Штаты давили на Пекин по вопросам валютного курса и торгового дисбаланса, кражи интеллектуальной собственности, Гонконгу, Синьцзяну и Южно-Китайскому морю и даже обвиняли в намеренном распространении коронавируса. Хотя при президентстве Джозефа Байдена ожидается более дипломатичный подход к КНР, давление по своей силе, скорее всего, останется высоким.

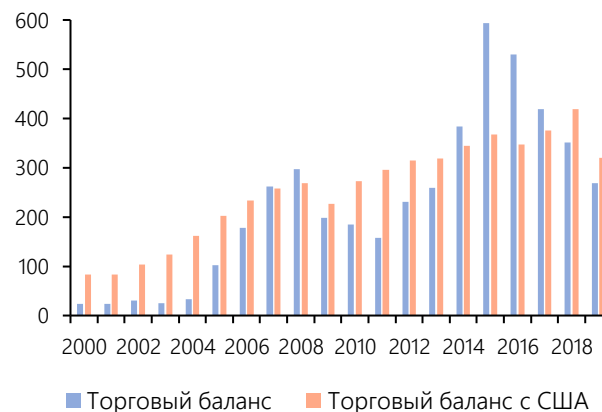
С учетом, что Китаю уже в течение 10 лет предвещают обогнать по размерам экономики Соединенные Штаты, предполагается, что американская администрация возобновит переговоры с Пекином, как

только будет к этому готова, что должно случиться по мере затухания коронакризиса. США на манер правления Барака Обамы (при нем Джо Байден был вице-президентом) будут просить от КНР укрепления курса юаня, вероятно, заключения нового торгового соглашения с дальнейшим усилением защиты интеллектуальной собственности страны. Навряд ли Байден будет отменять какие-либо из мер, введенные его предшественником и Конгрессом.

Динамика USD/CNY



Торговый баланс КНР с США (млрд. долл)



(Источник: investing.com, ThomsonReuters)

Наиболее чувствительной темой для финансового рынка является вопрос исключения акций китайских организаций из листингов бирж США, которые не выполняют в течение 3-х лет пересмотренные требования по аудиту. Регуляторы США в настоящий момент находятся в процессе составления правил, которые должны вступить в силу предположительно с начала 2021 года.

В настоящий момент в биржевых листингах США насчитывается около 400 китайских организаций, из которых капитализацию выше 5 млрд. долларов США имеют 28 организаций (см. таблицу ниже). С 21 декабря S&P Dow Jones исключил из своих индексов 3 организации – Hikvision, Dawning Information и Semiconductor Manufacturing International Corporation (SMIC). В скором времени будут исключены еще 7 фирм: CRRC Corporation, China Communications Construction Company, China National Chemical Engineering Group, China Nuclear Engineering & Construction Corporation, China Spacesat Company, China State Construction International Holdings и China Railway Construction Corporation.

Наконец, в контексте американо-китайского противостояния можно отметить потенциальное давление на Россию, в которой Соединенные Штаты также видят своего соперника. Предполагается, что администрация Джо Байдена будет давить на РФ сильнее, чем это делал Дональд Трамп.

Таблица по компаниям КНР в листингах США с рыночной капитализацией выше 5 млрд. долларов США.

Тикер	Компания	Тикер	Компания
1 BABA	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	15 GSX	GSX TECHEDU INC- ADR
2 JD	JD.COM INC-ADR	16 IQ	IQIYI INC-ADR
3 PDD	PINDUODUO INC-ADR	17 LI	LI AUTO INC - ADR
4 BEKE	KE HOLDINGS INC	18 BILI	BILIBILI INC-SPONSORED ADR
5 NTES	NETEASE INC-ADR	19 XPEV	XPENG INC - ADR
6 BIDU	BAIDU INC - SPON ADR	20 GDS	GDS HOLDINGS LTD - ADR
7 TAL	TAL EDUCATION GROUP- ADR	21 HTHT	HUAZHU GROUP LTD-ADR
8 NIO	NIO INC - ADR	22 VIPS	VIPSHOP HOLDINGS LTD - ADR
9 EDU	NEW ORIENTAL EDUCATIO-SP ADR	23 ATHM	AUTOHOME INC-ADR
10 BGNE	BEIGENE LTD-ADR	24 WB	WEIBO CORP-SPON ADR
11 ZTO	ZTO EXPRESS CAYMAN INC-ADR	25 DADA	DADA NEXUS LTD-ADR

12	TME	TENCENT MUSIC ENTERTAINMENT-ADR
13	YUMC	YUM CHINA HOLDINGS INC
14	TCOM	TRIP.COM GROUP LTD-ADR

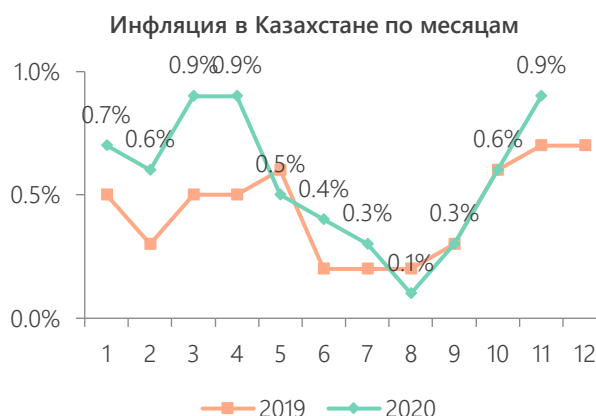
26	KC	KINGSOFT CLOUD HOLDINGS-ADR
27	YY	JOYY INC
28	MNSO	MINISO GROUP HOLDING LTD-ADR

## Экономика Казахстана (локальные активы в тенге)

Казахстан встретил пандемию COVID с относительно высоким показателем инфляции. Как известно, первой реакцией Национального Банка страны на COVID было резкое повышение стоимости кредита в стране, но довольно быстро Национальный Банк Республики Казахстан (далее – НБРК) вернул ставку на прежнее место, официально обозначив приоритетность цели поддержания экономического роста над инфляционной стабильностью.

В отличие от сопоставимых экономик ЕМ у Казахстана складывается высокая инфляция (в ноябре – 7,3% в годовом выражении), которая ограничивает поле для снижения базовой ставки НБРК. И по нашему прогнозу, инфляция в Казахстане будет оставаться повышенной (выше коридора НБРК 4-6%) до конца 2021 года, что мы отчасти объясняем правительственной инициативой по разрешению изымать часть пенсионных накоплений гражданам страны с начала 2021 года.

Важно, что неоспоримыми преимуществами Казахстана являются высокий объем международных резервов, который вместе с активами Национального (нефтяного) фонда на 1 ноября 2020 года составил 90,5 млрд. долларов США, и низкий уровень госдолга.



По правительственной инициативе по изъятию части пенсионных накоплений гражданами страны мы отмечаем следующее:

- Эти деньги создают дополнительное инфляционное давление, поскольку по своему характеру являются ничем иным как госрасходами.
- Средства вызовут кратковременный, но сильный рост цен на недвижимость.
- Как было отмечено выше, принимая во внимание снижение порогов достаточности, программа несет риск существенного сокращения активов ЕНПФ.
- Есть проблема с исполнением программы, поскольку она вызовет необходимость реализации финансовых инструментов.
- Теоретически крупные финансовые группы – еще один бенефициар программы помимо строительных организаций и фондов недвижимости, активизируются по привлечению в частное управление пенсионных накоплений граждан страны. И в текущих условиях передача активов частным управляющим компаниям выглядит как разумный шаг.

В то же время мы видим следующие перспективы по курсу тенге в 2021 году:

- Курс тенге получил поддержку от глобального ослабления доллара США.
- Такая тенденция продолжится предположительно на протяжении 4-5 месяцев – до фактической вакцинации населения развитых стран.
- В более длительной перспективе тенге будет умеренно ослабевать, поскольку теория говорит, что в мире девальвируют валюты с более высокой инфляцией по сравнению с развитыми странами.
- В соответствии с паритетом покупательской способности, торговый дисбаланс Казахстана с развитыми странами отсутствует, что предполагает умеренное ежегодное ослабление тенге (на разницу инфляций).

20 декабря мы выпустили отчет по курсу USD/KZT, в рамках которого не исключаем снижение пары в область 395-400 тенге за доллар США в перспективе 4-5 месяцев.



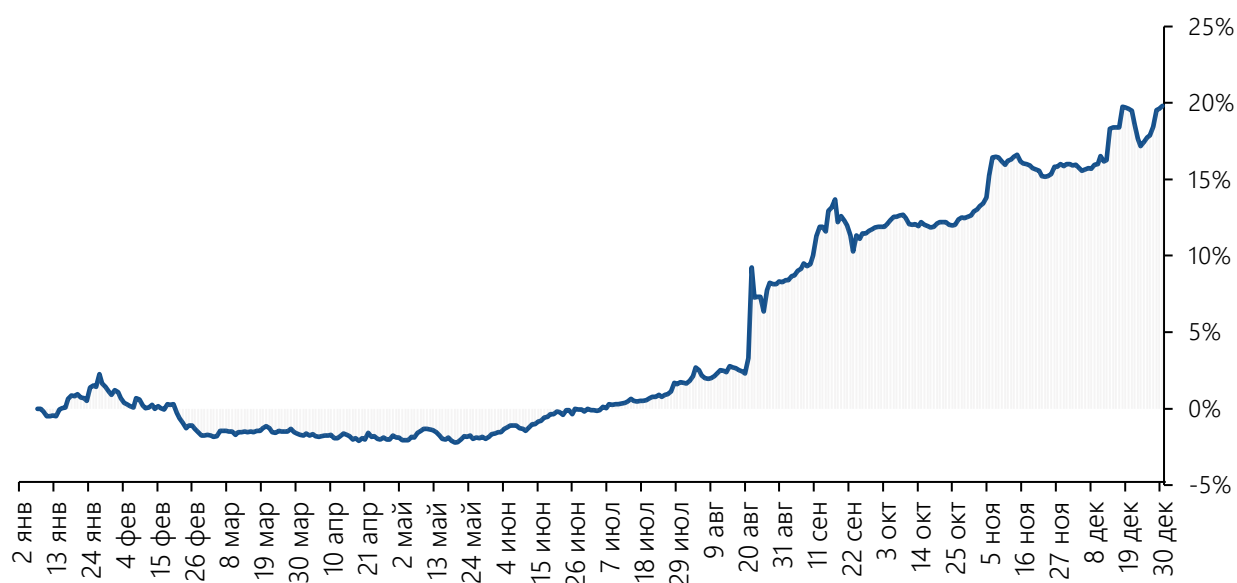
(Источник: KASE, АО «Jysan Invest»)

## Историческое поведение казахстанского тенге

В целях прогнозирования движения валютной пары USD/KZT в 2021 году мы проанализировали ее динамику за последние пять лет, с 2015 по 2019 годы. Кроме того, мы изучили факторы, оказывающие наибольшее влияние на казахстанскую валюту – это индекс доллара США, российский рубль и нефть.

Таким образом, изучив все полученные данные, мы пришли к выводу, что тенге в первом полугодии может укрепиться до 400, а возможно даже до 395 тенге за один доллар США. Во втором же полугодии тренд может измениться в сторону ослабления казахстанской валюты.

Усредненная помесечная динамика валютной пары USD/KZT за период 2015-2019 годы.



На графике выше показано усредненное значение помесечной динамики пары USD/KZT за последние пять лет, с 2015 по 2019 годы. Видно, что исторически тенге укрепляется по отношению к доллару США примерно до мая-июня, а затем идет на ослабление. Исключением является лишь текущий 2020 год, т.к. из-за внезапного падения рынков во всем мире и ухода от рисков, инвесторы уже в марте начали продавать валюты развивающихся стран, в т.ч. и тенге.

Мы взяли за начальный период 2015-й год по той причине, что именно в этом году Казахстан перешел на политику инфляционного таргетирования и установил свободноплавающий курс тенге, отказавшись от жесткой привязки к одному уровню.

Наконец, в вышеуказанном графике можно заметить, что тенге ежегодно падал по отношению к доллару США в среднем на 20% за последние 5 лет. В этом году это ослабление состоялось уже к марту – на 18% с 380,3 до 448,9 тенге, что близко к среднему значению. И хотя ослабление курса обычно происходит к концу года, на что повлиял вышеуказанный фактор коронавируса, мы считаем, что потенциал ослабления тенге к доллару в среднесрочной перспективе уже исчерпан.

## Методология

Исторический тест структуры подразумевает применение стратегии или прогнозной модели к историческим данным для определения их точности. Данный тест используется для тестирования и сравнения жизнеспособности торговых стратегий.

Теория за историческим тестом структуры портфеля состоит в том, что, если стратегия хорошо работала в прошлом, то она будет хорошо работать в будущем (и наоборот). Во время тестирования рассматриваются два основных компонента: общая прибыльность и принимаемый уровень риска.

Однако исторический тест структуры будет смотреть на эффективность стратегии по отношению к множеству различных факторов. Успешное историческое тестирование покажет стратегию, которая исторически доказала положительные результаты. В то время как рынок никогда не движется одинаково, тестирование на истории основывается на предположении, что финансовые инструменты движутся по тем же циклам, что и исторически.

В то время как для исторического теста структуры используются фактические данные, при анализе сценариев используются гипотетические данные, моделирующие различные возможные результаты. Например, сценарный анализ моделирует определенные изменения в стоимости ценных бумаг портфеля или ключевые факторы, такие как изменение процентной ставки. Сценарный анализ обычно используется для оценки изменений стоимости портфеля в ответ на неблагоприятное событие и может использоваться для изучения теоретического наихудшего сценария.

## Портфель и допущения

Для беспристрастного и репрезентативного результата были выбраны фонды, торгующиеся на бирже, которые фокусируются на классах активов и с достаточными историческими данными:

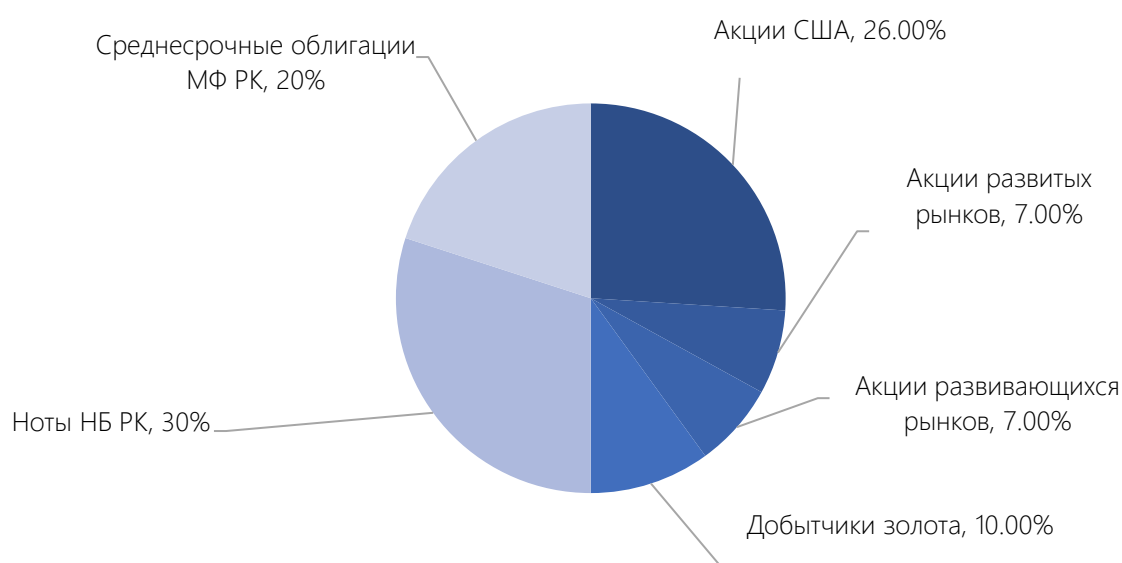
1. iShares Core S&P 500 ETF – 6%. ETF повторяет индекс пятиста крупнейших компаний США, отобранных агентством Standard&Poor's. Топ 5 имен внутри индекса: Apple, Microsoft, Amazon, Facebook, Tesla.
2. Vanguard S&P 500 ETF – 9%. ETF повторяет индекс пятиста крупнейших компаний США, отобранных агентством Standard&Poor's. Топ 5 имен внутри индекса: Apple, Microsoft, Amazon, Facebook, Tesla.
3. Schwab Fundamental US Large Company ETF – 2%. Фонд повторяет индекс компаний стоимости и роста крупной капитализации Russel RAFI US Large Company методом полной репликации (706 акций). Топ 5 имен внутри индекса: Apple, Exxon Mobil, Microsoft, JPMorgan Chase, AT&T.
4. Schwab Emerging Markets Equity ETF – 7%. Акции развивающихся рынков (1 530 акций). Топ 5 имен: Taiwan Semiconductor, Tencent, Alibaba, Meituan, Naspers.
5. SPDR MSCI ACWI ex-US ETF – 7%. Фонд повторяет индекс компаний мира исключая США MSCI All Country World ex USA методом частичной репликации (1 328 акций). Топ 5 имен внутри индекса: Taiwan Semiconductors, Tencent Holdings, Alibaba Group, Samsung Electronics, Nestle.
6. ARK Innovation ETF – 7%. Акции инновационных компаний (48 акций). Топ 5 имен: Tesla, Roku, CRISPR Therapeutics, Square Inc, Teladoc Health.
7. iShares MSCI USA ESG Select ETF – 2%. Фонд повторяет индекс компаний стоимости и роста MSCI USA Extended ESG Select методом частичной репликации (205 акций). Топ 5 имен внутри индекса: Apple, Microsoft, Alphabet, Tesla, Accenture.
8. VanEck Vectors Gold Miners ETF – 9%. Фонд инвестирует в компании, добывающие драгоценные металлы, такие как золото, серебро и пр. (56 акций). Топ 5 имен внутри индекса: Newmont, Barrick Gold, Franco-Nevada, Wheaton Precious Metals, Agnico Eagle Mines.
9. iShares MSCI Global Gold Miners ETF – 1%. Фонд инвестирует в компании, добывающие драгоценные металлы, такие как золото, серебро и пр. (50 акций). Топ 5 имен внутри индекса: Newmont, Barrick Gold, Wheaton Precious Metals, Agnico Eagle Mines, Newcrest Mining.
10. Ноты Национального Банка Республики Казахстан – 30%. Один из видов операций, осуществляемых в целях реализации денежной политики.
11. Среднесрочные облигации Министерства Финансов Республики Казахстан – 20%. Долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает Республика Казахстан.

### Допущения и ограничения:

- Прошлые результаты не являются гарантией будущих результатов, которые могут отличаться.
- Все представленные доходности портфелей являются гипотетическими и проверены на исторических данных. Гипотетические доходы не включают торговых издержек, комиссий за транзакции или налогов.
- Результаты основаны на информации из различных источников, которые мы считаем надежными, но мы не заявляем, что эта информация является точной или полной.

- Результаты не являются инвестиционным советом или рекомендацией, предоставляются исключительно в информационных целях и не являются предложением о покупке или продаже каких-либо ценных бумаг.
- Результаты основаны на общей доходности активов и предполагают, что все полученные дивиденды и выплаты реинвестируются.
- Годовые результаты основаны на ежемесячной отчетности с января по декабрь.
- Анализ просадки рассчитывается на основе ежемесячных доходов без учета денежных потоков.
- Результаты предполагают ежегодную ребалансировку активов портфеля для соответствия указанному распределению.

Аллокация тестируемого портфеля по классам активов:



Источник: Расчеты Jysan Invest

## Результаты исторического теста

Ниже представлены вводные характеристики исторического теста включая горизонт исследований, периоды сравнений, изменения обменного курса, доходности по каждому инструменту в портфеле, общая доходность портфеля и инфляция Республики Казахстан для сравнения.

### Вводные параметры

Периоды сравнения	Год к году
Начало теста	2015 г.
Конец теста	2020 г.
Реинвестирование дивидендов	Да
Ребалансировка	Ежегодно

Источник: Расчеты Jysan Invest



Инструмент	Аллокация	Валюта	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Обменный курс USD/KZT			221,7	342,2	326,0	344,7	382,8	413,0
Изменение курса USD/KZT			23,7%	54,3%	-4,7%	5,7%	11,0%	7,9%
iShares Core S&P 500 ETF	6,0%	USD	1,3%	12,2%	21,8%	(4,5%)	31,3%	18,4%
Vanguard S&P 500 ETF	9,0%	USD	1,3%	12,2%	21,8%	(4,5%)	31,4%	18,3%
Schwab Fundamental US Large Company ETF	2,0%	USD	(3,0%)	16,4%	17,1%	(7,3%)	28,6%	9,1%
Schwab Emerging Markets Equity ETF	7,0%	USD	(16,3%)	13,1%	32,7%	(13,6%)	20,3%	14,5%
SPDR MSCI ACWI ex-US ETF	7,0%	USD	(5,7%)	4,8%	26,9%	(13,8%)	21,9%	9,8%
ARK Innovation ETF	7,0%	USD	3,8%	(2,0%)	87,3%	3,5%	35,1%	152,8%
iShares MSCI USA ESG Select ETF	2,0%	USD	(1,8%)	12,2%	22,5%	(5,7%)	32,1%	24,7%
VanEck Vectors Gold Miners ETF	9,0%	USD	(24,7%)	52,9%	12,0%	(8,8%)	39,8%	23,7%
iShares MSCI Global Gold Miners ETF	1,0%	USD	(25,8%)	58,7%	10,2%	(13,2%)	49,9%	25,0%
Краткосрочные ноты НБ РК*	30,0%	KZT	13,5%	13,9%	10,4%	8,7%	9,1%	10,2%
Облигации Министерства Финансов*	20,0%	KZT	4,8%	5,1%	8,4%	9,2%	9,4%	9,6%
Доходность портфеля в тенге	100,0%	KZT	12,4%	46,8%	19,2%	1,9%	32,2%	36,0%
Инфляция Республики Казахстан			13,6%	8,5%	7,1%	5,3%	5,4%	7,5%

\*Средневзвешенная эффективная годовая доходность за указанный период

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан, Бюро Национальной Статистики, Расчеты Jysan Invest

Далее представлены количественные результаты проведенного исторического теста структуры портфеля включая совокупный среднегодовой темп роста, стандартное отклонение, коэффициент Шарпа и динамика доходности портфеля.

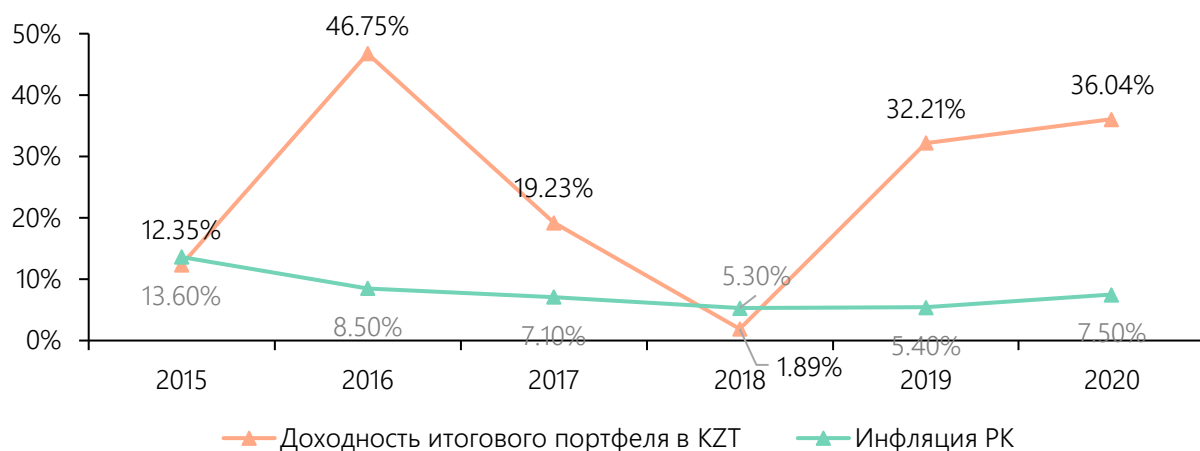
### Исходящие параметры

Совокупный среднегодовой темп роста	23,81%
Стандартное отклонение	16,13%
Лучший год	46,75%
Худший год	1,89%
Максимальная просадка*	-12,35%
Коэффициент Шарпа	1,40

\*Данная просадка основана на месячной доходности портфеля в период с января 2020 г. по март 2020 г.

Источник: Расчеты Jysan Invest

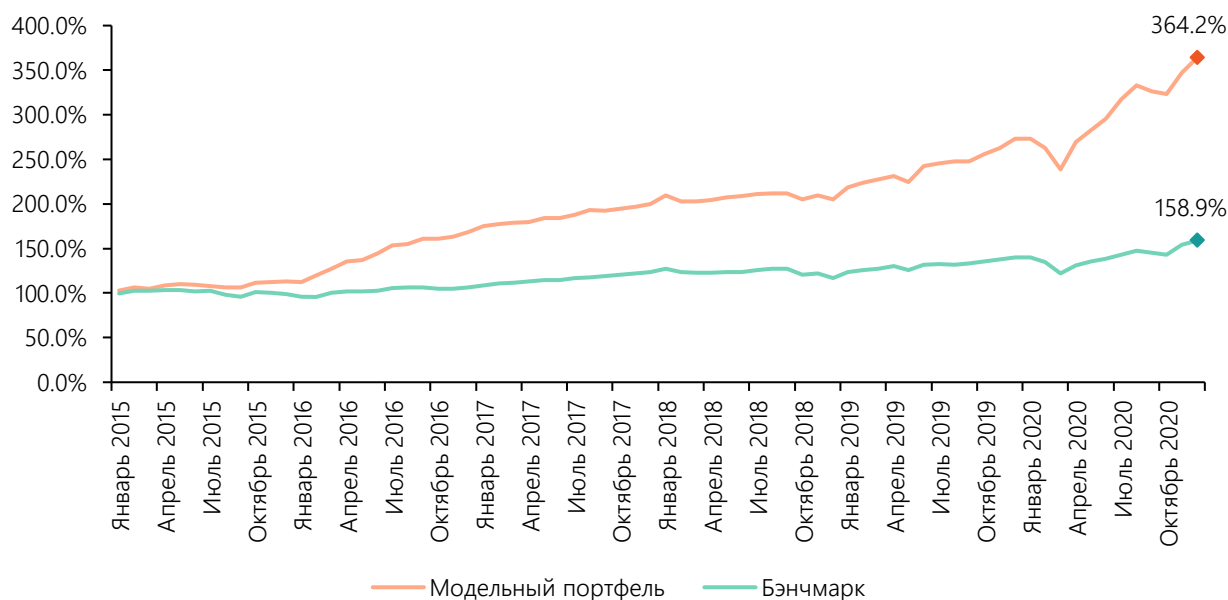
### Динамика доходности портфеля:



Источник: Расчеты Jysan Invest

За весь период исследования в 6 лет, портфель показывал положительную доходность в 100% случаев, а в 66% случаев превосходил инфляцию Республики Казахстан. Наихудшим годом является 2018 год, когда случилась коррекция на рынках капитала в конце года, но несмотря на это портфель показал положительную доходность в 1,89%. Кроме данного года, во всех наблюдаемых периодах портфель показывал доходность, превосходящую инфляцию Республики Казахстан.

### Сравнение с бенчмарком\*:



\* В качестве был использован Vanguard Target Retirement 2025 Fund (VTTVX)

Источник: Расчеты Jysan Invest

На рассматриваемом горизонте доходность модельного портфеля превосходила бэнчмарк.

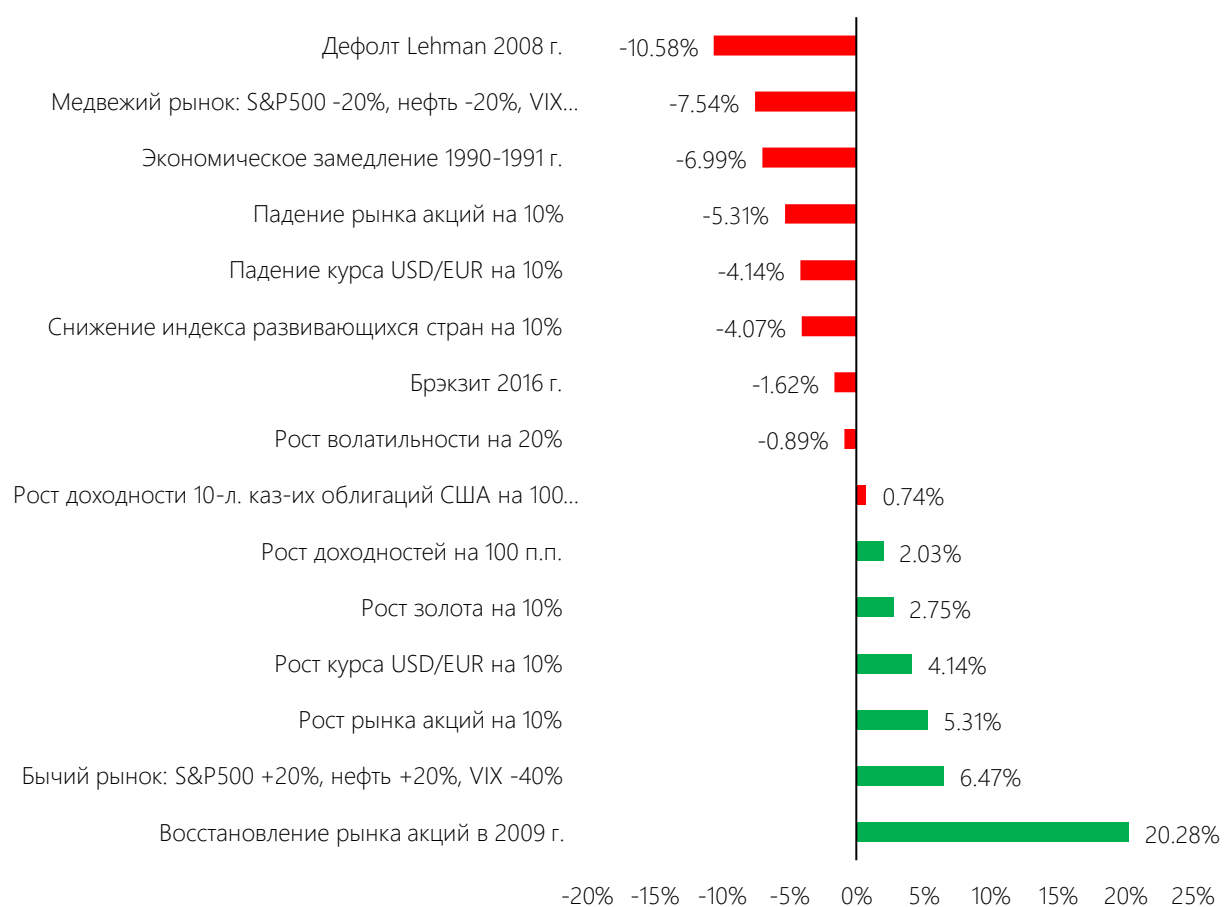
## Сценарный тест

Для сценарного теста использовались те же финансовые инструменты или схожие финансовые инструменты с подходящей динамикой.

Согласно сценарному тесту портфеля наихудший результат будет показан в случае повторения мирового финансового кризиса 2008г.

Исходя из представленного ниже сценарного теста влияние на портфель является ограниченным, в 86% рассмотренных случаев указанные сценарии не повлияют на портфель более 10%.

Влияние различных сценариев на гипотетический портфель:



Источник: данные терминала Bloomberg, Расчеты Jýsan Invest

## Анализ рисков модельного портфеля

Ниже представлены риски, которые Jýsan Invest рассматривает при инвестировании активов.

1. Систематические риски:
  - Рыночные риски:
    - i. Риски волатильности цен
    - ii. Абсолютные и сравнительные риски
  - Риск процентной ставки:
    - i. Ценовой риск
    - ii. Риск ставки реинвестирования

- Риск покупательной способности:
  - i. Риск инфляции
- Валютный риск:
  - i. Риск девальвации
- 2. Несистематические риски:
  - Риск потери ликвидности:
    - i. Риск ликвидности активов
    - ii. Риск ликвидности финансирования
  - Финансовые риски:
    - i. Риск дефолта эмитента (заемщика)
    - ii. Риск финансовых потерь
  - Операционные риски:
    - i. Правовой риск
    - ii. Репутационный риск

Ниже указаны результаты расчетов риск показателей потенциального портфеля. В качестве бэнчмарка рассматривался Vanguard Target Retirement 2025 Fund (VTTVX). Данный фонд предлагает диверсифицированный портфель, который со временем корректирует структуру базовых активов. Фонд обеспечивает широкую диверсификацию, постепенно снижая при этом подверженность акциям и увеличивая подверженность облигациям по мере приближения целевой даты выхода из обращения каждого фонда. Инвесторы фонда, по аналогии с потенциальным портфелем Jýsan Invest, должны быть готовы принять на себя риски, связанные с волатильностью рынков акций и облигаций.

Однако, следует отметить, что фонд VTTVX состоит на 59,8% из долевого инструмента, по сравнению с долей аналогичных инструментов в потенциальном портфеле Jýsan Invest в 40%. Также в фонде VTTVX не имеется доли инвестирования в товарный рынок (золото). Данные факторы влияют на то, что потенциальная доходность портфеля Jýsan Invest может быть ниже доходности фонда VTTVX, компенсируя при этом инвесторам более низким принимаемым уровнем риска портфеля.

Абсолютные оценки риска потенциального портфеля (за один год):

1. Стандартное отклонение – измеряет изменчивость (как положительную, так и отрицательную) ожидаемой доходности портфеля. Как мы можем видеть исходя из данных ниже, волатильность доходности потенциального портфеля Jýsan Invest ниже, чем у выбранного бэнчмарка.

	Jýsan Invest	VTTVX
St. Dev.	16,13%	18,23%

2. Исторический уровень Value-at-Risk (VaR) – показывает ожидаемые потери портфеля с заданной вероятностью за определенный период времени. **Для расчетов** был выбран метод Монте-Карло. Суть метода заключается в следующем: процесс описывается математической моделью с использованием генератора случайных величин, модель многократно обчисляется, на основе полученных данных вычисляются вероятностные характеристики рассматриваемого процесса. В результате, уровень ожидаемых потерь с 99,5% вероятностью у портфеля Jýsan Invest ниже, чем у фонда VTTVX.

	Jýsan Invest	VTTVX
VaR (Monte Carlo)	31,28%	41,76%

- Риск ухудшения (Downside Risk) – рассчитывает наихудший сценарий для инвестиций или указывает, сколько инвестор может потерять, при негативных сценариях. Как мы видим, также как и стандартное отклонение, риск ухудшения у портфеля Jýsan Invest ниже, чем у фонда VTTVX.

	Jýsan Invest	VTTVX
Downside Risk	11,84%	13,01%

- Ожидаемый дефицит (Expected Shortfall Risk) – рассчитывается путем усреднения всех доходов в распределении, которые хуже, чем VaR портфеля при заданном уровне достоверности. Например, для уровня достоверности 99% ожидаемый дефицит рассчитывается путем взятия среднего значения доходности в наихудших 1% случаев. Как мы видим, у портфеля Jýsan Invest даже в самом худшем сценарии потери достаточно лимитированы, в районе 39%, тогда как у фонда VTTVX потери 1% (end tail) в 3 раза превышают размер портфеля.

	Jýsan Invest	VTTVX
CVaR (Monte Carlo)	39,15%	316,8%

Сравнительные оценки риска потенциального портфеля:

- Коэффициент Шарпа (Sharpe Ratio) – показывает, насколько эффективны инвестиции портфеля по сравнению с безрисковыми активами. Согласно показателям коэффициентов ниже, портфель Jýsan Invest получает большую доходность с учетом принимаемого уровня риска, чем фонд VTTVX.

	Jýsan Invest	VTTVX
Sharpe Ratio	1,40	0,99

- Коэффициент информации (Information Ratio) – показывает, насколько эффективны инвестиции портфеля по сравнению с выбранным бэнчмарком. Коэффициент информации часто используется как мера измерения уровня навыков и способности портфельного менеджера генерировать избыточную доходность по сравнению с выбранным бэнчмарком.

0,47 – это средний показатель для коэффициента информации.

Для справки: коэффициент информации менее 0,4 означает, что портфель не мог производить избыточную прибыль в течение продолжительного периода времени; портфели с IR в диапазоне от 0,4 до 0,6 заслуживают более пристального внимания; в то время как портфели с IR от 0,61 до 1 демонстрируют высокий потенциал доходности и чаще наиболее привлекательны для инвесторов.

Information Ratio	0,47
-------------------	------

- Бета (Beta) – указывает на тенденцию реакции доходности вложений портфеля при колебаниях на рынке. Этот коэффициент представляет собой систематический риск (риск, который возникает из-за факторов в масштабах всей экономики и в разной степени влияет на все инвестиции), который не может быть диверсифицирован. Поскольку принято считать, что у рынка коэффициент бета равен 1, бета портфеля меньше 1 означает, что портфель имеет более

низкий систематический риск, чем рынок (бэнчмарк), а бета портфеля больше 1, наоборот, означает, что портфель имеет более высокий систематический риск.

Beta	0,80
------	------

4. Коэффициент Трейнора (Treynor Ratio) – это показатель эффективности для определения того, сколько избыточной прибыли было получено для каждой единицы риска, взятой на себя портфелем. При расчете данного показателя в расчет берется только систематический риск. Коэффициент Трейнора портфеля Jysan Invest намного ниже, чем Коэффициент Шарпа, где в расчет берется весь риск. Это показывает то, что портфель Jysan Invest достаточно эффективно диверсифицирован.

Treynor Ratio	0,28
---------------	------

5. Коэффициент захвата (Capture Ratio) – помогает определить качество портфеля на разных этапах рыночного подъема и спада по сравнению с бэнчмарком. Проводится оценка влияния волатильности на доходность портфеля. Коэффициент захвата (более 1) – подразумевает хорошую доходность с учетом принимаемого риска. Данный показатель у портфеля немного ниже чем у бэнчмарка.

Capture Ratio	0,75
---------------	------

6. Ошибка отслеживания (Tracking Errors) – измеряет изменчивость ожидаемой доходности портфеля и поведение цены бэнчмарка. Другими словами, это разница между доходностью портфеля и бэнчмарка.

Tracking Errors	7,64
-----------------	------

	Jysan Invest	VTTVX
Total Risk	9,41	11,49

## Заключение

В данном документе рассматривался вопрос управления пенсионными активами. Для создания оптимального портфеля использовалась портфельная теория Марковица (Modern Portfolio Theory by H. Markowitz). Предложенный портфель собирался на основе максимальной эффективности с ограничением риска. Так, в процессе выбора фондов, торгующихся на бирже, были использованы различные методы, включая анализ ситуации на финансовом рынке, различные коэффициенты, финансовая сводка управляющей компании и финансовые отчеты фондов.

Принимая решение о долгосрочной инвестиционной стратегии на период более 20 лет, следует учитывать риски, присущие каждому потенциальному классу активов в портфеле. Для длительного инвестиционного горизонта (10 лет или более) при построении инвестиционной стратегии следует больше сосредоточиться на структуре распределения активов, чем на выборе конкретных инвестиционных и торговых стратегий или на конкретных выпусках ценных бумаг, представляющих соответствующие классы активов. Структура распределения активов должна обеспечивать достижение желаемого уровня доходности при разумном риске. Это говорит о том, что управление портфелем должно уделять наибольшее внимание снижению рисков.

Приведенный выше исторический и сценарный тест инвестиционного портфеля предназначен для определения последовательного подхода к инвестированию пенсионных накоплений граждан Республики Казахстан, переведенных в доверительное управление Jýsan Invest.

Целью данных тестов являлось определение и фиксирование необходимых риск параметров в структуре управления пенсионными накоплениями, которые в значительной степени будут влиять на волатильность и соответственно доходность инвестиционного портфеля.

Историческая динамика данного инвестиционного портфеля значительно опережает бэнчмарк, и также отражает ограниченное влияние кризисных проявлений и коррекций на фондовых рынках на чистую стоимость активов предложенного портфеля. Это также является очевидным свидетельством эффективности данной стратегии.

Jýsan Invest удовлетворен полученными результатами тестов и считает, что описанная выше структура обеспечивает необходимый баланс в долгосрочной перспективе.

## Ограничение ответственности

Информация, изложенная в данном документе, актуальна за 18.02.2021 г.

Информация, содержащаяся в данном документе, не имеет отношения к конкретным инвестиционным проектам, сделкам, финансовой ситуации или индивидуальным потребностям клиента. Сведения, прогнозы и показания в настоящем документе, носят исключительно информационный характер и не должны толковаться как предложение, рекомендация, вызов или публичная оферта купить и/или продать либо предоставить в доверительное управление какие-либо ценные бумаги и/или финансовые инструменты и/или пенсионные накопления.

АО «Jýsan Invest» не намеревается предоставлять услуги инвестиционного консультанта через настоящий документ и не делает заверения в том, что ценные бумаги или услуги, описываемые в нем, удовлетворяют требованиям кого-либо из клиентов. Вся информация о ценных бумагах и финансовых инструментах является исключительно индикативной.

АО «Jýsan Invest» не утверждает, что предоставленная информация или мнения верны или приведены полностью, тем не менее основаны на данных, полученных из достоверных источников. Кроме того, не следует использовать данный документ в качестве единственного руководства для принятия самостоятельных инвестиционных решений. АО «Jýsan Invest» рекомендует не полагаться на какую-либо содержащуюся в настоящей презентации информацию в процессе принятия инвестиционного решения.

Вся информация, предоставленная в настоящем документе, включая, но не ограничиваясь в гистограммах, не должна рассматриваться как гарантия получения определенной доходности от инвестиций в ценные бумаги и/или иные активы, или как гарантия стабильности размеров возможных доходов, связанных с такими инвестициями. Кроме того, вся информация, представленная в настоящем документе, не должна рассматриваться как информирование о возможных и точных выгодах. Определенная доходность в прошлом не является гарантией доходности в будущем. Стоимость активов или паев может как уменьшаться, так и увеличиваться в зависимости от ситуации на финансовых рынках, а также государство не гарантирует доходности инвестиций в инвестиционные фонды.

Каждый клиент перед инвестированием должен самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, и юридические, налоговые и бухгалтерские последствия таких сделок, а также оценить возможность принятия таких рисков.

Информация, данная в настоящем документе, не является исчерпывающей, и может быть изменена в любое время без предварительного уведомления.

Предупреждаем о необходимости ознакомления с инвестиционной декларацией перед передачей пенсионных накоплений в доверительное управление АО «Jýsan Invest», которые размещены на веб-сайте АО «Jýsan Invest».

Инвестиционная декларация в отношении пенсионных активов, передаваемых в доверительное управление АО «Jýsan Invest», утверждена решением Совета директоров АО «Jýsan Invest» №18/02/21-01 от «18» февраля 2021 г.

Правила паевых инвестиционных фондов, утвержденные решением Совета директоров АО «Jýsan Invest» №27/07/20-01 от «27» июля 2020 г. и согласованные Национальным Банком Республики Казахстан «3» сентября 2020 г.

Изменения и дополнения в ИПИФ «abyROI», ИПИФ «allEM», ИПИФ «allGA», ИПИФ «doSTAR», ИПИФ «harMONEY» согласованы Агентством Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка 25 декабря 2020 г., опубликованы на вебсайте Компании 31 декабря 2020 г., вступили в силу 31 января 2021 г.

Подробную информацию о деятельности АО «Jýsan Invest» Вы можете получить по адресу: Z05K7B0, г. Нур-Султан, ул. Сыганак, д. 24. Телефон: +7 7072 644 000, а также на веб-сайте АО «Jýsan Invest» по адресу [www.jysaninvest.kz](http://www.jysaninvest.kz).





 **JYSAN INVEST**

**Доходность • Надежность • Внимание**