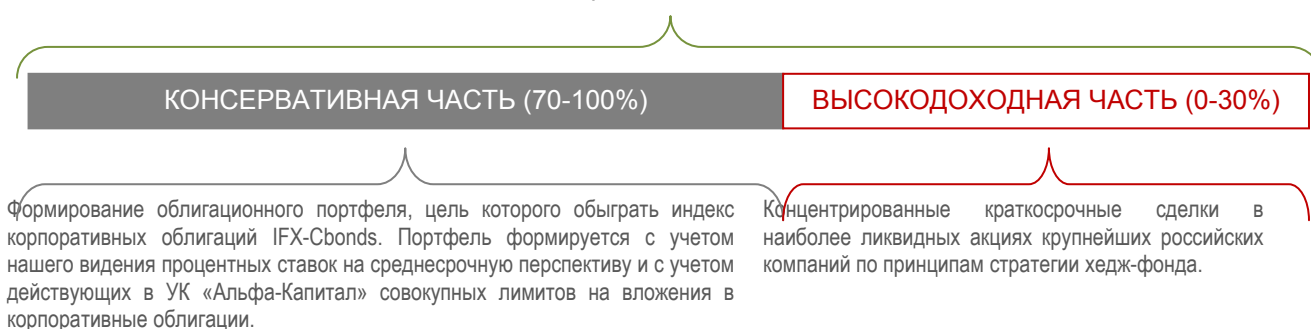


СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ ПЕНСИОННЫМИ НАКОПЛЕНИЯМИ ДЛЯ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Предлагаемая стратегия управления средствами НПФ основана на нашем прогнозе фондового рынка на 2011 год и с учетом особенностей средств негосударственных пенсионных фондов, в частности их срочности, и недопустимости высоких рисков.

Стратегия управления строится по принципу разделения портфеля на две части: консервативная (большая часть) и высокодоходная (меньшая часть).

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ



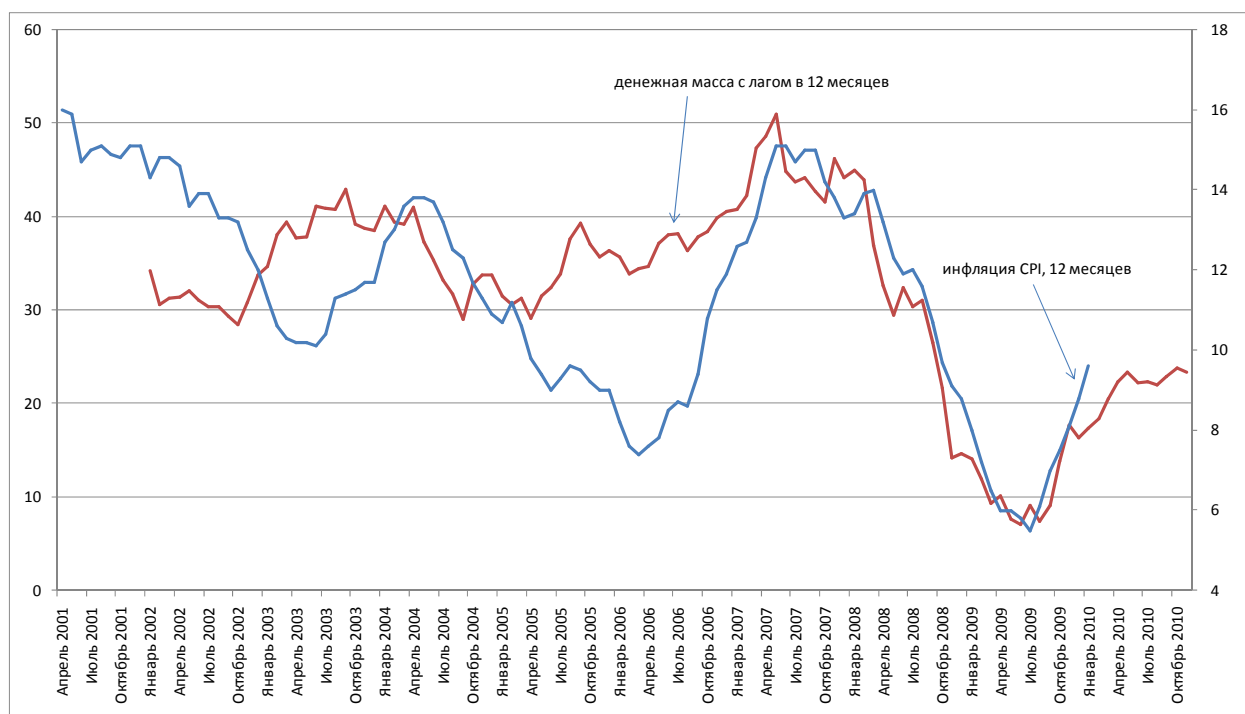
СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ КОНСЕРВАТИВНОЙ ЧАСТЬЮ ПОРТФЕЛЯ:

Общие принципы управления: в рамках консервативной части портфеля действия УК будут направлены на формирование среднесрочного портфеля качественных рублевых облигаций, соответствующих критериям уровня риска, предъявляемых управляющими УК «Альфа-Капитал» в рамках данной стратегии. Большинство облигаций планируется удерживать до погашения. Существенные изменения состава портфеля возможны только в случаях глобальных макроэкономических событий, значительно влияющих на поведение фондового рынка и требующих корректировки долгосрочной стратегии.

Стратегия управления портфелем предполагает формирование (сохранение) в начале 2011 года среднесрочного портфеля рублевых облигаций с целевой дюрацией 1,5-2 года и возможное увеличение дюрации портфеля в середине года.

Если 2010 год был годом снижения процентных ставок и доходности облигаций на фоне снижающейся инфляции, то 2011 год – это год нарастания инфляции со всеми вытекающими отсюда последствиями. А основные последствия роста цен – это повышение процентных ставок, сначала ставок ЦБ РФ, а впоследствии и доходностей рублевых облигаций. Тем не менее, основной вопрос не в том будут ли расти ставки или нет, а в том как это будет происходить.

Ниже на графике представлена наша базовая инфляционная модель:



Как видно из графика, инфляция в РФ следует за изменением широкой денежной массы, которая успешно предсказала осенний всплеск цен. По итогам января 2011 года инфляция в годовом исчислении составила 9,6%. Мы считаем, что, учитывая динамику денежной массы, инфляция должна стабилизироваться на 9-9,5% в течение ближайших месяцев, а затем должна начать снижаться. Тем не менее, до середины года мы ждем повышения ключевых ставок ЦБ РФ на 25-75 б.п. от текущих уровней. Повышения должны коснуться как ставки рефинансирования, так и ставок РЕПО, что, в свою очередь, должно вызвать рост доходностей по нескольким сегментам рублевых облигаций.

Ниже в таблице представлены доходности и спреды по сегментам рублевых облигаций:

	1 год	2 года	3 года	5 лет
	среднее	среднее	среднее	среднее
ОФЗ	5.35	6.25	7.15	7.50
Первый эшелон (голубые фишки)	6.65	7.00	7.65	8.05
спрэд к ОФЗ, б.п.	130	75	50	55
Спрэд к РЕПО 90 дней	15	50	115	155
Второй эшелон (В-ВВ+)	7.75	8.25	8.45	8.75
спрэд к ОФЗ, б.п.	240	200	130	125
Спрэд к РЕПО 90 дней	125	175	195	225

Спрэд 2-й эшелон - 1-й эшелон	110	125	80	70
-------------------------------	-----	-----	----	----

Из таблицы видно, что короткие бумаги первого эшелона торгуются с наименьшим спрэдом к ОФЗ – именно их доходность должна вырасти в первую очередь в случае повышения базовых процентных ставок. Вместе с тем мы верим, что даже в случае начала цикла повышения процентных ставок качественные бумаги второго эшелона останутся сравнительно надежными вложениями в силу следующих причин:

- Высокие цены на нефть обеспечивают банковскую систему РФ высоким уровнем рублевой ликвидности, что, в свою очередь, не дает банкам полностью выходить из рынка рублевых облигаций (т.к. есть потребность размещать ликвидность);
- В случае роста процентных ставок неизбежна компрессия спрэдов, т.к. инвесторы будут переключаться из бумаг, в которых процентный спрэд становится отрицательным в бумаги с положительным и привлекательным процентным спрэдом.

Таким образом, мы считаем, что именно бумаги 2-го эшелона будут пользоваться спросом у инвесторов в силу сохраняющейся высокой рублевой ликвидности, укрепления рубля и ограниченного потенциала повышения процентных ставок (т.к. это навредит кредитованию реального сектора, а, значит, и экономическому росту).

Конечно, доходности бумаг второго эшелона могут подрасти в случае повышения базовых ставок. Но данный рост будет носить умеренный характер и будет сдерживаться по указанным выше причинам. Мы не ожидаем роста доходностей рублевых облигаций качественного второго эшелона более, чем на 25-35 б.п.

Вместе с тем мы считаем целесообразным по мере роста доходностей в первом эшелоне удлинять портфель до 2,5-3 лет с целью фиксации более привлекательных доходностей.

Наши фавориты на рынке рублевых облигаций – это бумаги качественных компаний, лидеров своих отраслей, известные зарубежным инвесторам: АФК Система, Башнефть, Группы ЛСР, Мечел, СУЭК, Евраз, Северсталь, Вымпелком, Группы ИКС 5 (включая Копейку), НК Альянс, Новая Перевозочная Компания, ГК Росводоканал, ГК КАМАЗ, ЛК Уралсиб, ТМК и другие.

Оценка рисков при выборе эмитентов, ценные бумаги которых могут быть включены в портфель, осуществляются путем многоступенчатой процедуры анализа эмитентов и установления лимитов. Аналитическое подразделение совместно с управляющими оценивают качественные и количественные характеристики бумаг, а также параметры ликвидности выпуска облигаций, на основе которых инвестиционным комитетом принимается решение об открытии лимитов.

Инвестиционный портфель формируется с целью максимизации его качества с точки зрения риск-доходность, оценка которого осуществляется с использованием общепринятых коэффициентов (коэффициенты Альфа, Бета, коэффициенты Шарпа и Сортино).

Оценка качества управления в дальнейшем осуществляется управляющими на регулярной основе с использованием вышеуказанных коэффициентов, и в случае необходимости принимаются тактические решения об улучшении структуры инвестиционного портфеля.

СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ ВЫСОКОДОХОДНОЙ ЧАСТЬЮ ПОРТФЕЛЯ:

Общие принципы управления высокодоходной частью портфеля представляют собой краткосрочные инвестиции в акции с целью извлечения быстрой прибыли при росте волатильности. Мы не предполагаем удержания долгосрочных позиций в акциях в случае, если рынок идет в противоположную сторону и нацелены на сокращение позиций с минимальными потерями в случае возникновения таковых.

Доля акций в портфеле не является постоянной. Покупка акций осуществляется только в случае возникновения привлекательных возможностей в рамках хедж-фондовых стратегий, разработанных УК «Альфа-Капитал». Денежные средства на период сокращения позиций в акциях, будут размещены в краткосрочные высоконадежные и высоколиквидные инструменты денежного рынка.

Стратегия управления портфелем предполагает управление по принципу хедж-фонда, - вложения в акции в рамках совокупного портфеля не являются постоянными и осуществляются при одновременном соблюдении следующих условия:

- Общая ситуация в экономике и на рынках является стабильной, не происходит негативных структурных изменений;
- Рынок акций находится в стадии коррекции, как минимум, на 10-15% от уровней локальных максимумов.

Таким образом, агрессивная часть портфеля формируется только в случае значимой коррекции на рынке акций и закрывается по мере восстановления рынка до или выше предыдущих локальных максимумов или по достижении установленного Инвестиционным комитетом УК «Альфа-Капитал» уровня стоп-лосса.

Цель агрессивной части – не удерживать постоянную долю портфеля в акциях, а добавить к доходности консервативной части портфеля до 5-7% в одновременным ограничением рисков.

СОВОКУПНАЯ СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ И ОБЩАЯ СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ:

Исходя из предложенных принципов управления портфелем, мы предлагаем на выбор две основные стратегии:

консервативная – предполагает максимальную долю высокодоходной части портфеля на уровне **15%** и *более строгие ограничения* по уровню риска облигаций в консервативной части.

умеренно-консервативная – предполагает максимальную долю высокодоходной части портфеля на уровне **25%** и *менее строгие ограничения* по уровню риска облигаций в консервативной части.

Структура портфеля в разрезе долей и ожидаемых в 2011 году доходностей будет выглядеть следующим образом:

Стратегия	Консервативный подход	Агрессивный подход
Консервативная часть:		
<i>доля облигаций (без учета "подушки" по акции)</i>	85%	70%
<i>индикативная дюрация</i>	2.00	2.50
<i>ожидаемая доходность</i>	8.25	8.40
<i>доля "подушки" под акции</i>	15%	30%
<i>индикативная дюрация</i>	1.00	1.00
<i>ожидаемая доходность</i>	7.75	7.75
<i>дюрация портфеля в целом</i>	1.85	2.05
<i>доходность портфеля в целом*</i>	7.88	7.62
Агрессивная часть:		
<i>доля акций</i>	15%	30%
<i>ожидаемая доходность по операциям с акциями (по портфелю в целом)</i>	3.00	6.00
<i>максимальный стоп-лосс по портфелю акций (по портфелю в целом)</i>	1.00	2.00
Ожидаемая доходность всего портфеля	10.88	13.62

* ожидается, что вложения в короткие инструменты - "подушку" - осуществляются не все время, а 75% времени, т.к. оставшиеся 25% времени данная часть портфеля находится в акциях

Таким образом, в зависимости от выбранной стратегии ожидаемая доходность портфеля составит от 10,9% до 13,6% годовых.