

1. Философия и цели инвестиционной деятельности

Инвестиционная политика

Определяет целевые показатели доходности, профиль рисков, временной горизонт и соответствующие категории активов:

Основные денежные средства: размещаются со скользящим горизонтом инвестирования в **пять лет** с целью достичь **положительных показателей доходности** с учетом всех комиссионных сборов за управление активами и расходов на хеджирование по отношению к швейцарскому франку. В идеале основные средства инвестируются таким образом, чтобы был возможен эпизодический доступ к части средств.

Стратегические денежные средства (средства на финансирование обязательств, связанных с МСПС): в ходе проводимого один раз в три года исследования по вопросам УАП определяется уровень доходности, необходимый для покрытия обязательств, связанных с МСПС. Цель – **покрытие обязательств по МСПС на 90 процентов** в течение **20-летнего** периода.

Управление

Текущий контроль за соблюдением политики со стороны банка-депозитария, а также консультантом по инвестициям

Периодический обзор стратегического распределения средств и его соответствия долгосрочным целям

Управление:

- Консультативный комитет по инвестициям
- Банк-депозитарий
- Консультант по инвестициям
- Независимый консультативный комитет по надзору (НККН)
- Внешние ревизоры

Инвестиционная стратегия

Соответствующие категории активов

Распределение активов с целью максимально увеличить вероятность достижения целей в намеченный срок

Минимизация текущих рисков: пассивное управление, корректировка

2. Механизмы управления

Все доклады/рекомендации направляются Генеральному директору для рассмотрения и окончательного утверждения

Финансовые положения и правила (ФПП) 4.10 и 4.11: Генеральный директор регулярно информирует КПБ о краткосрочных и долгосрочных инвестициях

Консультативный комитет по инвестициям (ККИ), члены которого назначаются Генеральным директором

В соответствии с разделом С главы 4 ФПП Комитет консультирует Генерального директора по вопросам инвестирования средств Организации

Консультации касаются таких вопросов, как направления инвестиционной политики, стратегические вопросы, распределение активов, надлежащие показатели эффективности и руководящие принципы инвестиционной деятельности

Функции Консультативного комитета по инвестициям

Распределение активов

Реализация и мониторинг инвестиционной политики

Обзор и обновление инвестиционной политики

Заключение и расторжение контрактов с внешними фондовыми управляющими и депозитарием

Контроль деятельности внешних фондовых управляющих и депозитария

3. Источники дохода

Категории активов

Средства инвестируются исключительно в такие категории активов, которые приносят доход и подкрепляются долгосрочными экономическими факторами, такие, как акции, облигации и недвижимость

Долгосрочная доходность таких активов может быть спрогнозирована

Несмотря на то, что в краткосрочной перспективе для финансовых рынков могут быть характерны периоды нестабильности, их долгосрочная доходность всегда определяется действием основополагающих факторов, формирующих их динамику

Постоянное накопление доходов в итоге перевешивает действие факторов, связанных с колебаниями финансовых рынков. Именно на этот долгосрочный экономический эффект и может надежно рассчитывать инвестор.

Инвестиции не осуществляются в спекулятивные активы, где доходность определяется исключительно соотношением спроса и предложения. Будущая доходность таких активов не может быть спрогнозирована.

Распределение активов

Краткосрочные колебания рынка непредсказуемы и не могут быть спрогнозированы. Основанные на подобных прогнозах подходы к инвестиционной деятельности ставят под угрозу достижение долгосрочных целей.

Горизонт расчетов для каждой категории инвестиций, входящих в портфель, определяется сроком, в течение которого показатели финансовой отдачи становятся функцией основополагающих экономических факторов. Этот горизонт варьируется для различных категорий активов.

Стратегическая структура каждого портфеля определяется с учетом поставленных задач в плане долгосрочной доходности, а также профиля рисков, предусмотренного инвестиционной политикой.

Долговые обязательства (облигации)

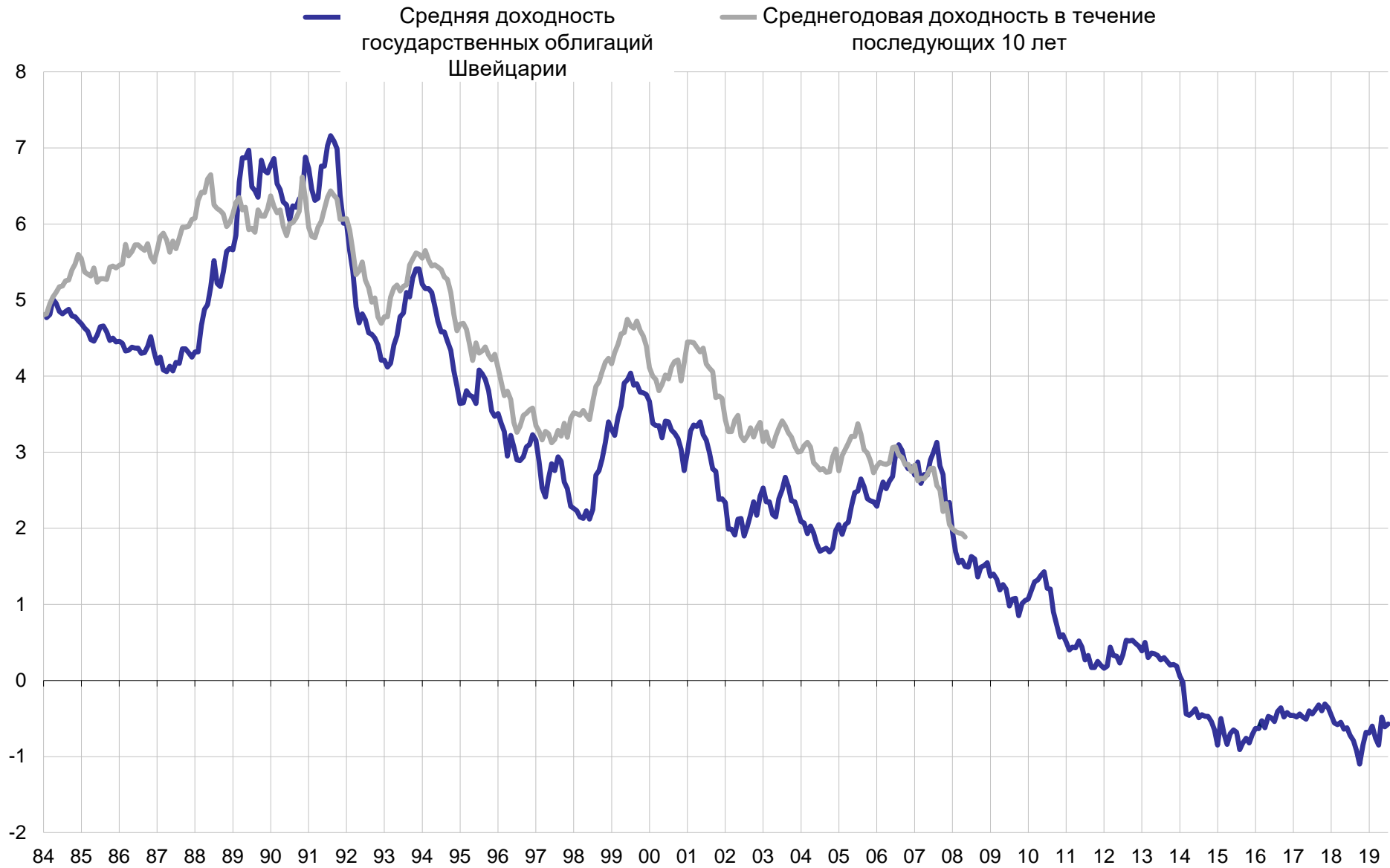
Источники дохода

Процентные
поступления
Убытки по
причине
неплатежей

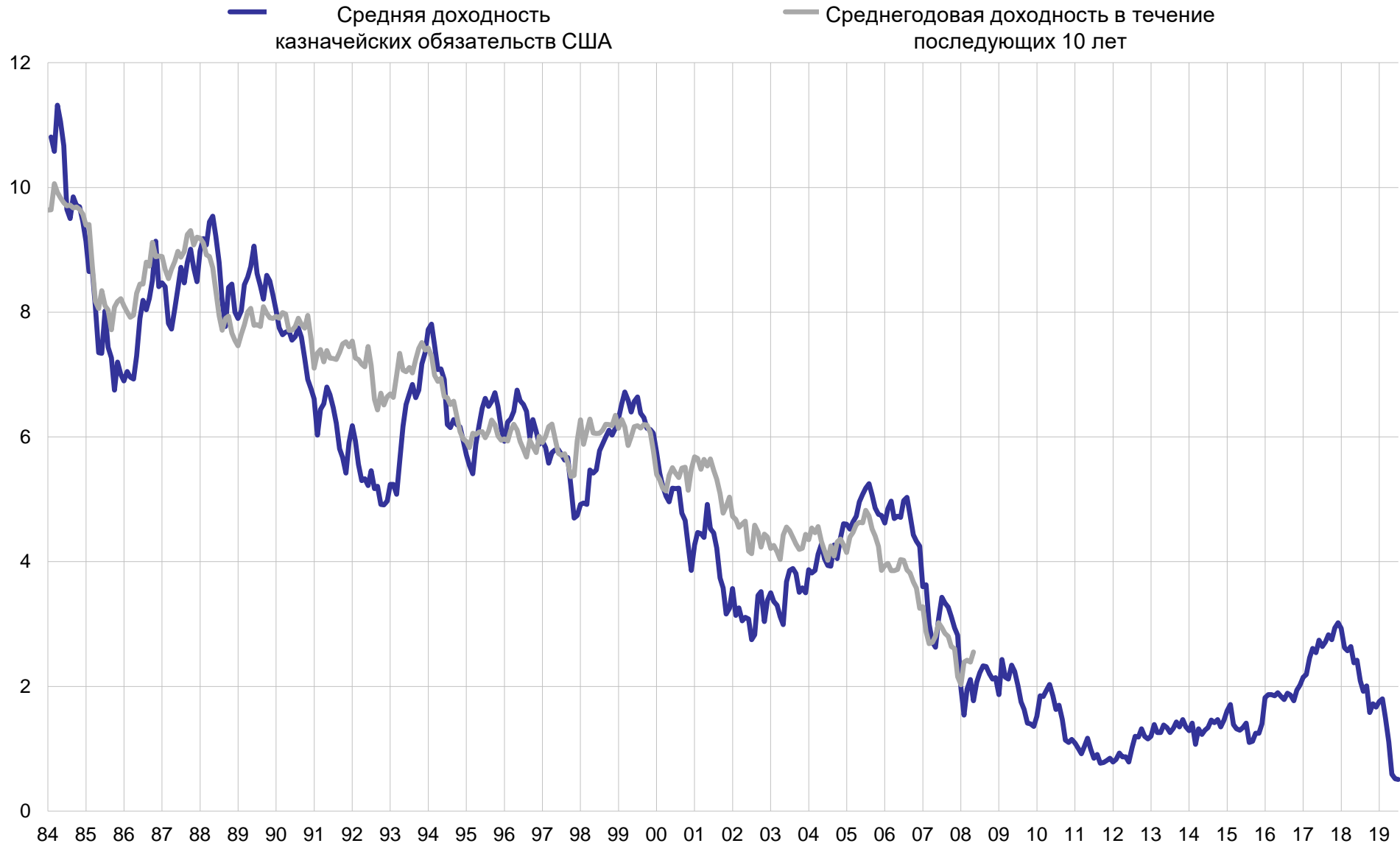
Ожидаемая долгосрочная доходность:

Процентные поступления минус убытки по причине неплатежей

Будущая доходность облигаций определяется текущими доходами



Будущая доходность облигаций определяется текущей ставкой



Акции

Источник дохода

Дивиденды: самый стабильный и надежный источник дохода.

Экономический рост: прибыли корпораций растут вместе с

экономикой

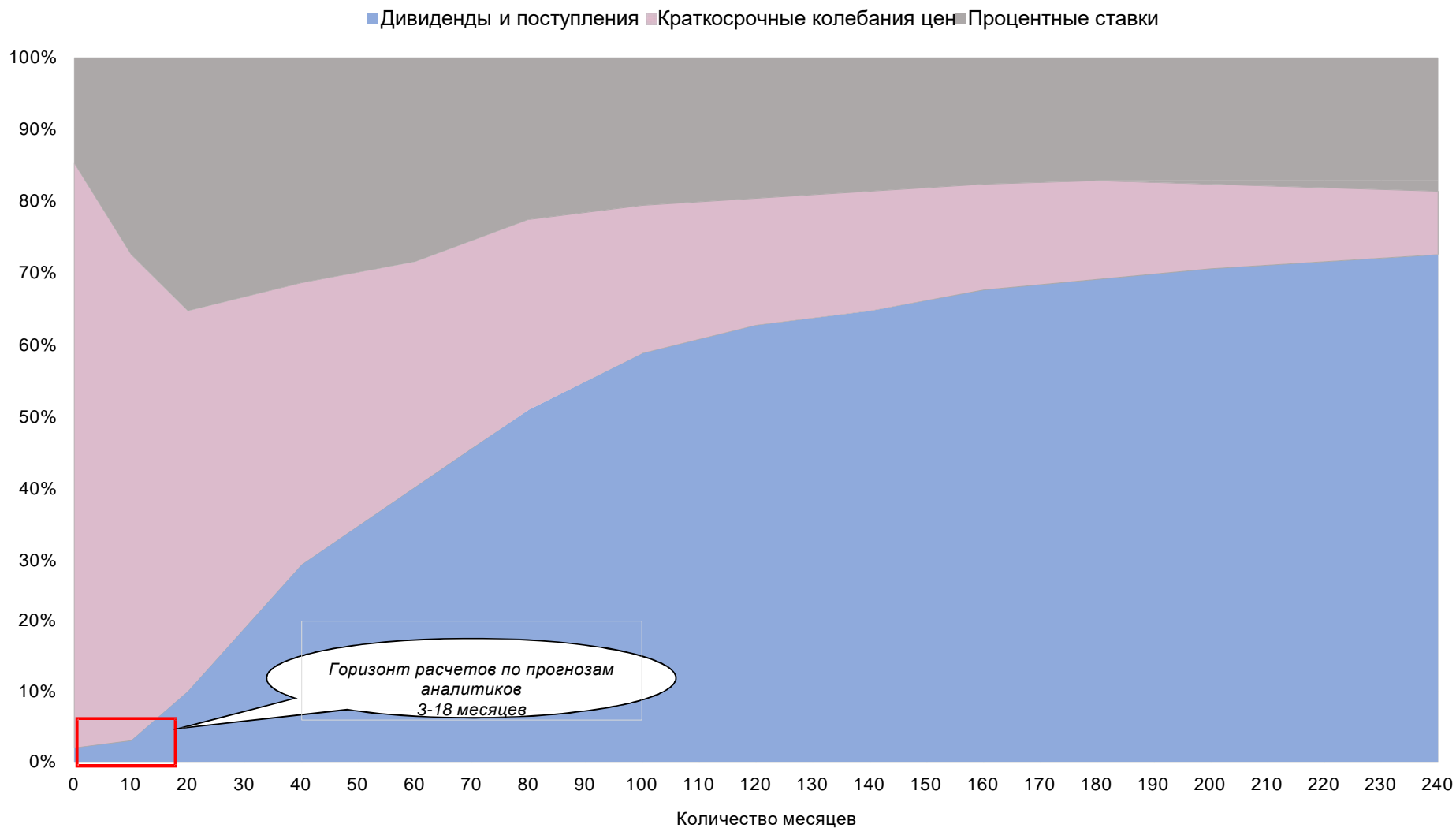
Изменения стоимости акций: несмотря на то, что долгосрочный эффект таких изменений близок к нулю, в течение периодов в 10-15 лет данный фактор может оказывать ощутимое воздействие на доходность. Прогнозирование динамики этих изменений является сложной задачей.

Ожидаемая долгосрочная доходность:

Выплаты в счет дивидендов + средний ожидаемый рост + динамика средних значений рыночной стоимости

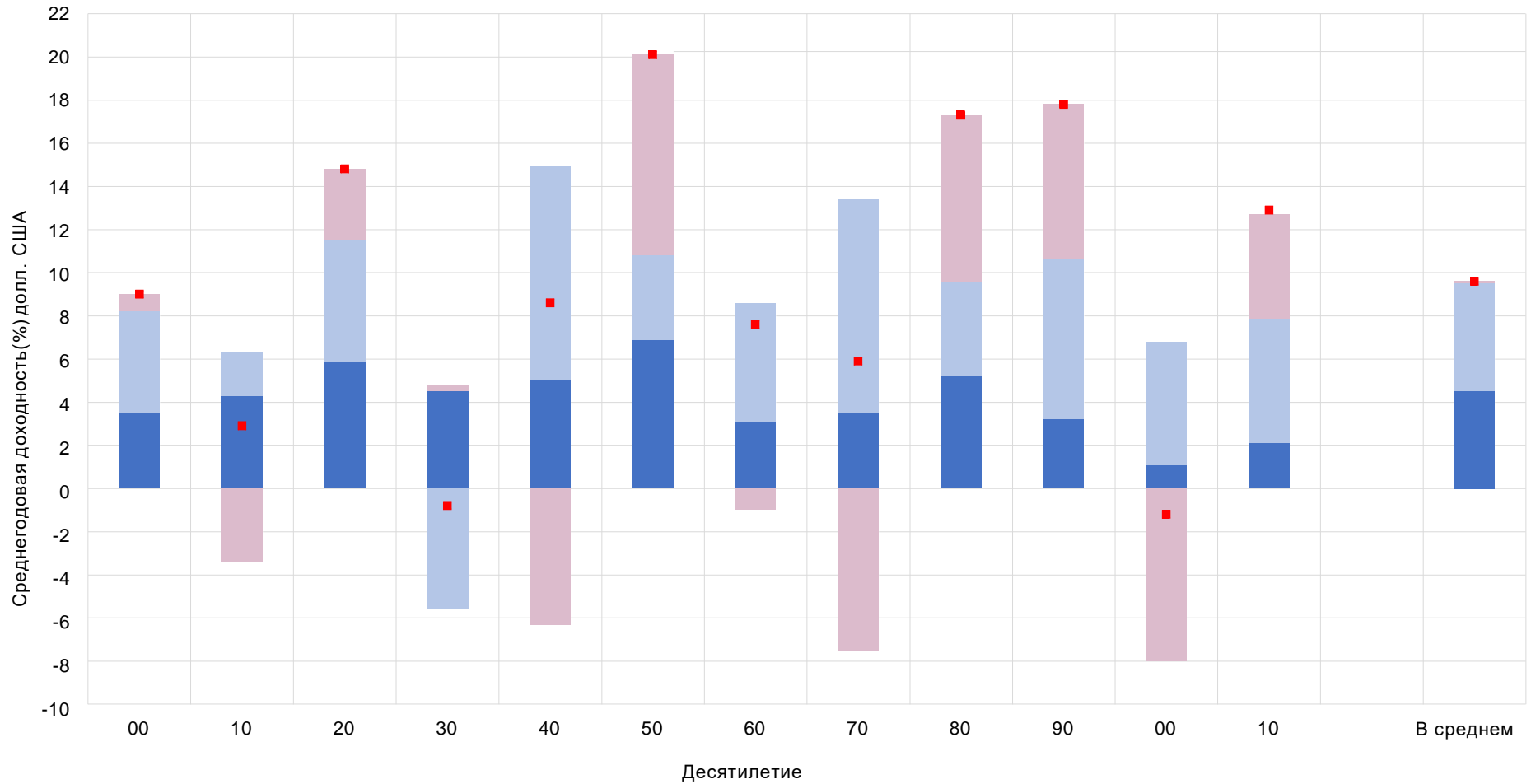
Факторы, влияющие на доходность акций

Попытки спрогнозировать краткосрочные колебания рынка акций бесполезны

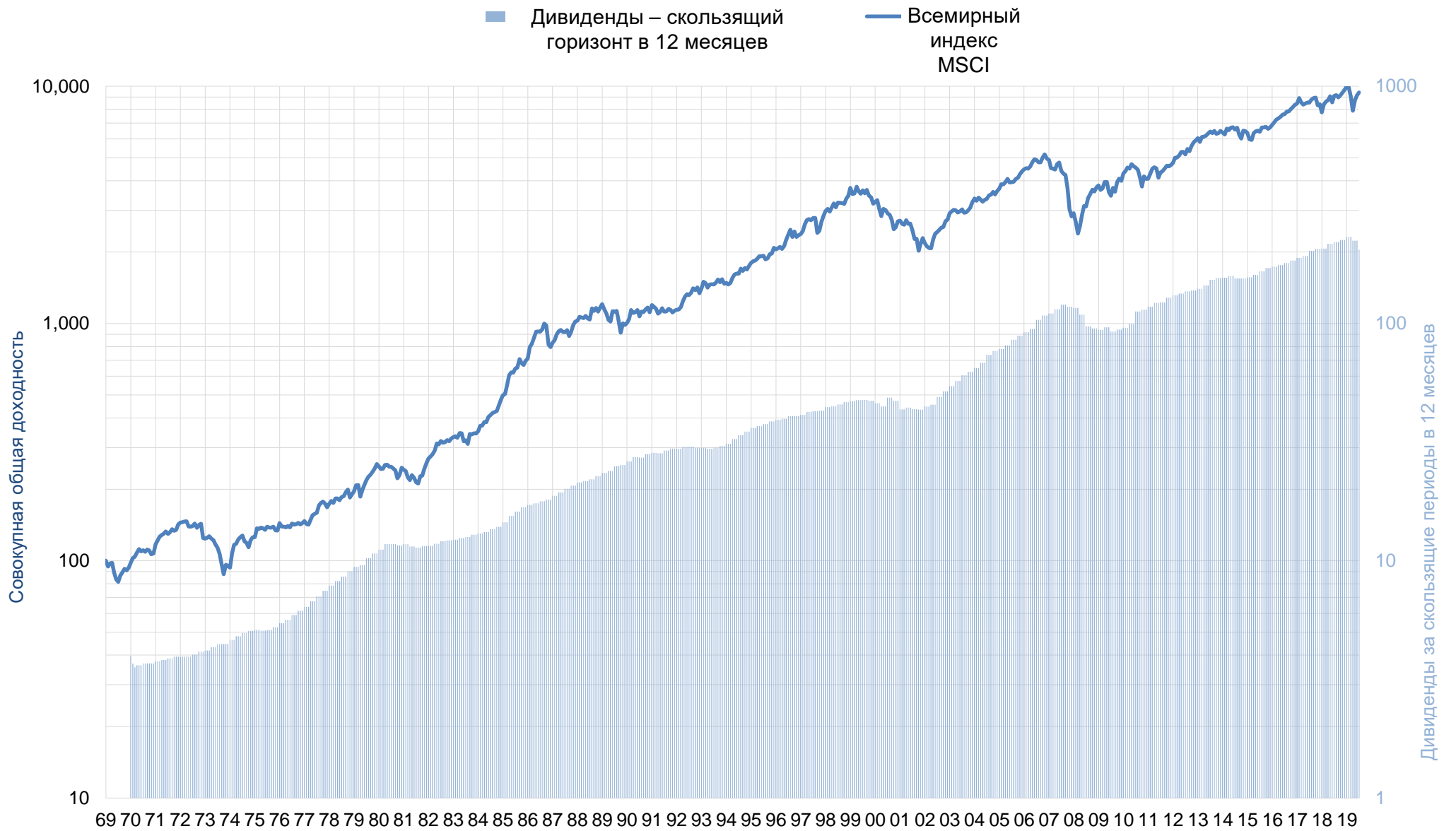


Доходы от акций в США с 1900 г.

■ Дивиденды ■ Рост доходов ■ Спекулятивные доходы ■ Рыночная доходность (S&P 500)
(курсовая разница)

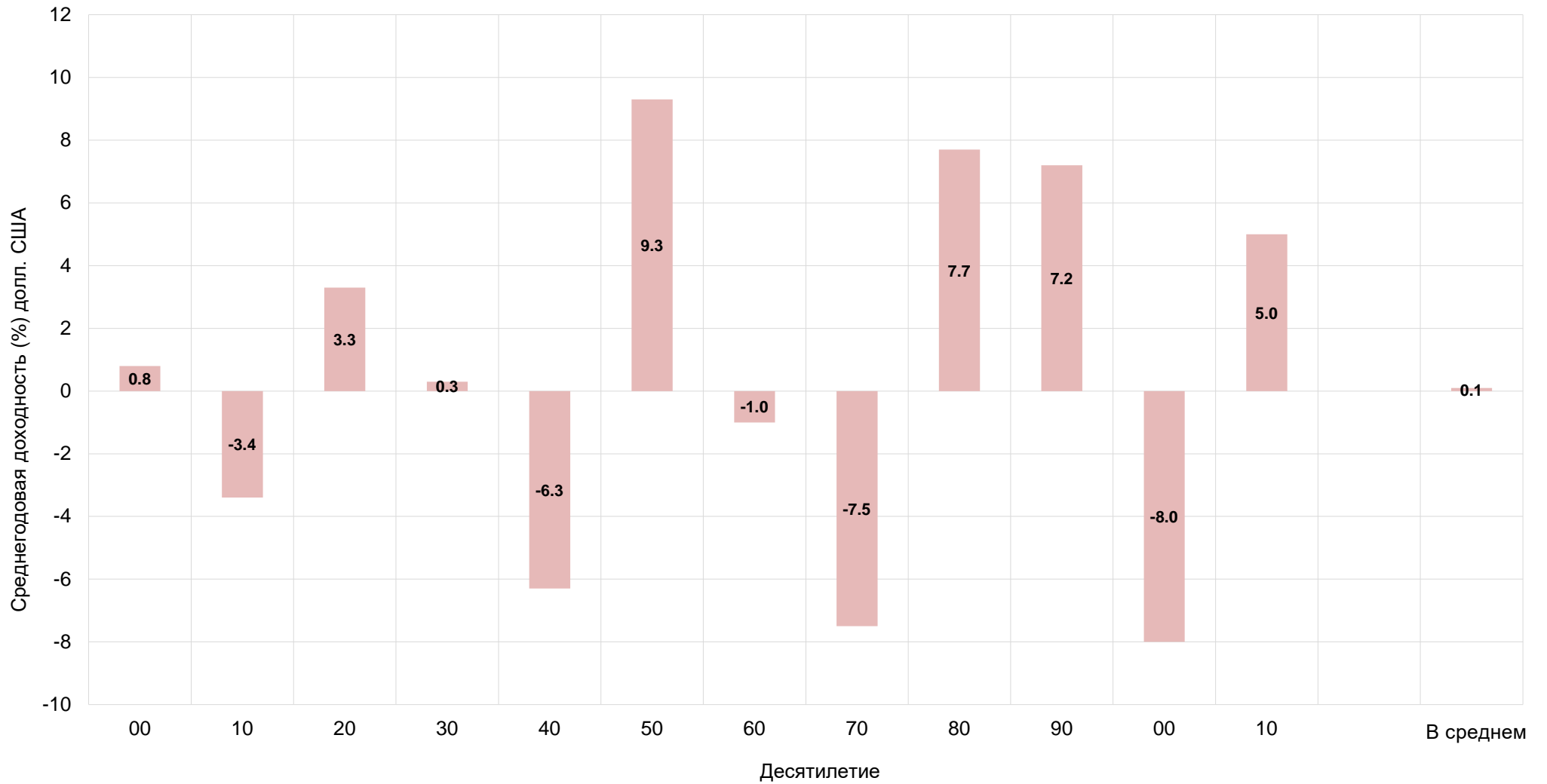


Дивиденды – надежный источник долгосрочной доходности

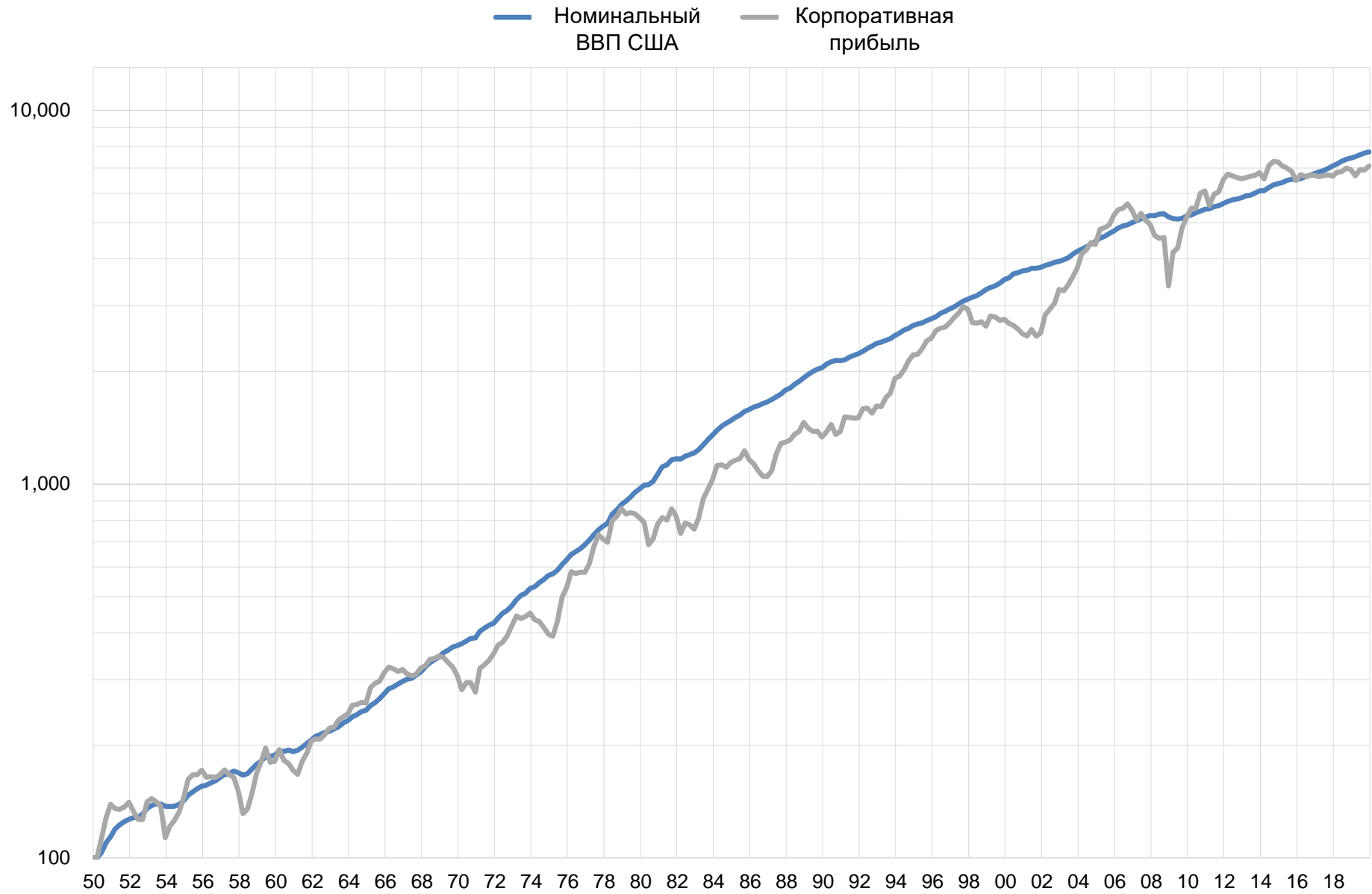


Спекулятивная доходность акций в США с 1900 г.

■ Спекулятивная доходность
(курсовая разница)

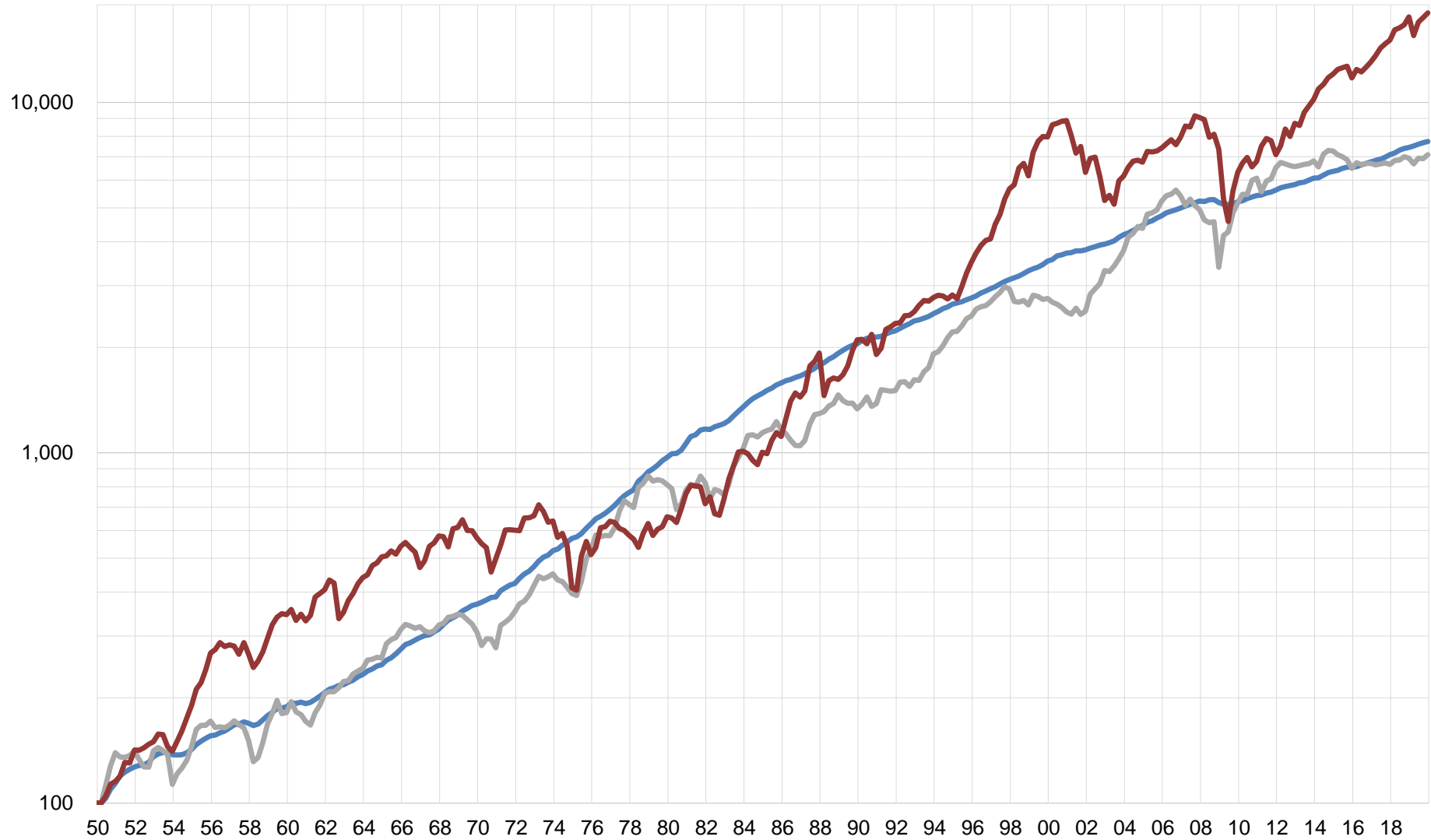


Как правило, корпоративная прибыль растет вместе с ВВП



А курс акций растет вместе с прибылью

— Номинальный ВВП США — Корпоративная прибыль — Курсы акций S&P 500



Недвижимость

Источник дохода

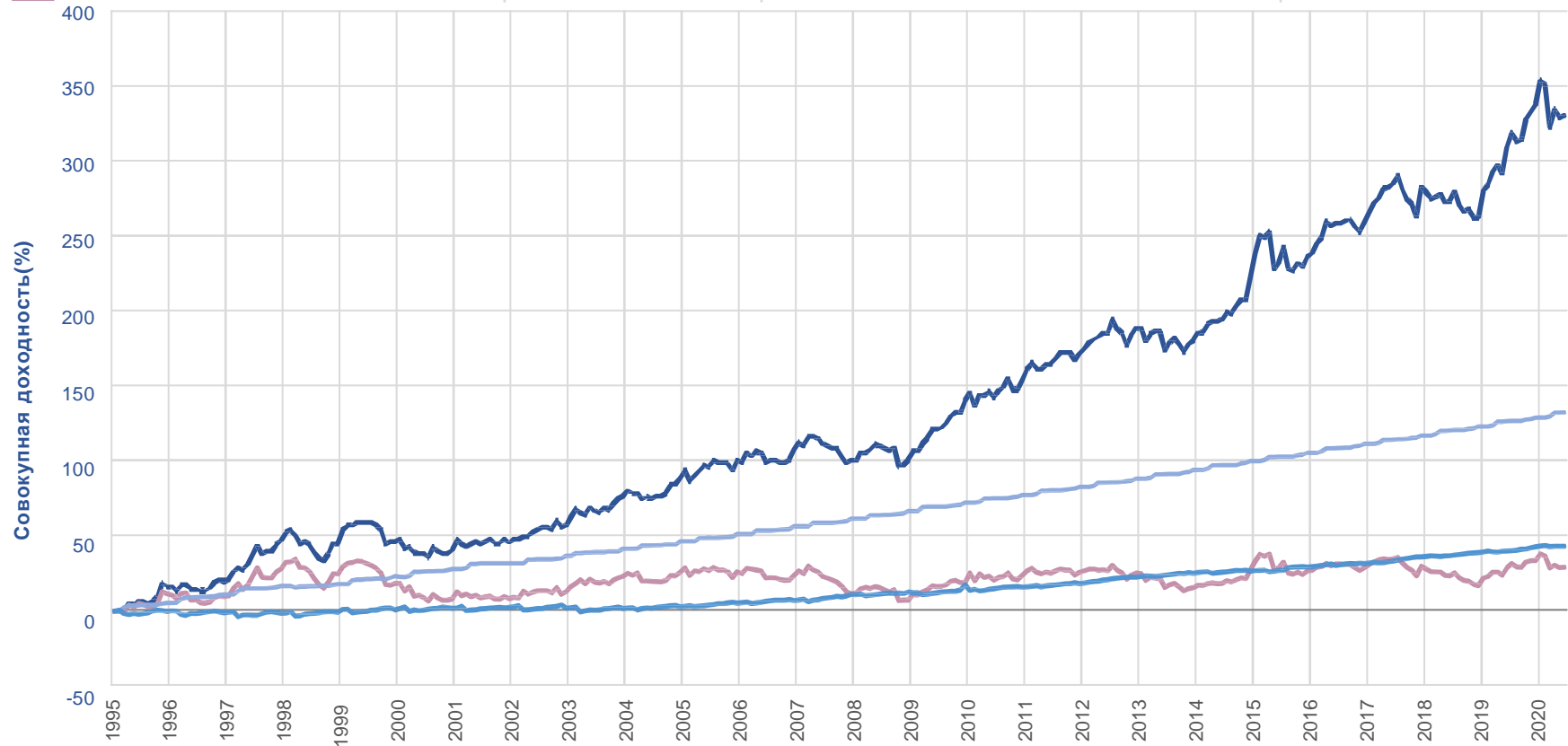
Доходы от аренды: самый стабильный и надежный источник дохода.

Рост арендной платы: как правило, ставки арендной платы растут вместе с инфляцией, что обеспечивает определенную защиту от роста инфляции.

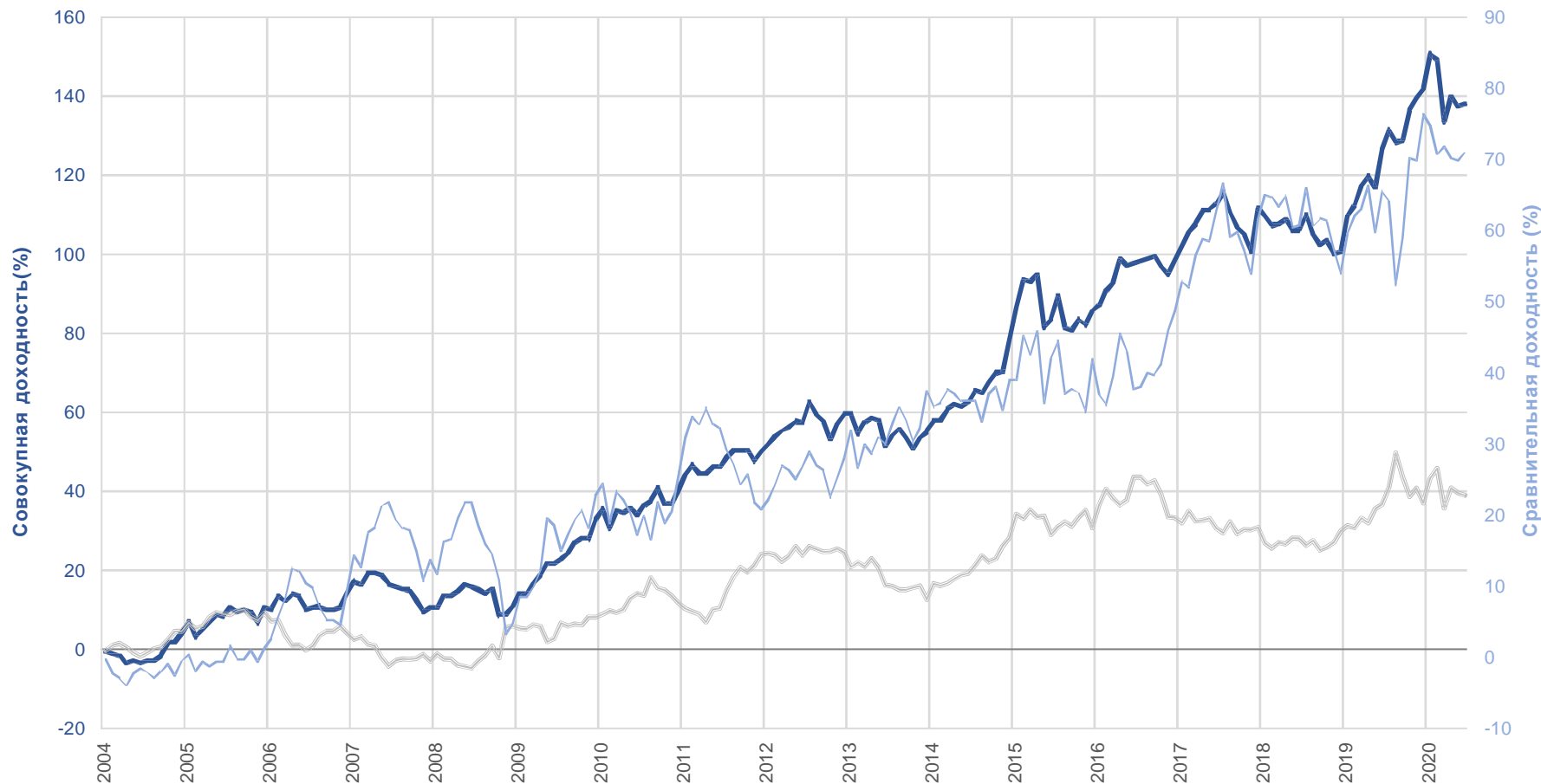
Ожидаемая долгосрочная доходность:

доходность от сдачи недвижимости в аренду + средние ожидаемые темпы инфляции

	2020		Среднегодовая доходность (%)				Макс. падение стоимости	Волатильность (%)
	Июнь	С начала года по н.в.	3 года	5 лет	10 лет	1.95 - 6.20		
— ОБЩАЯ ДОХОДНОСТЬ ФОНДОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В НЕДВИЖИМОСТЬ В ШВЕЙЦАРИИ	0.2	-1.6	3.8	5.3	5.9	5.9	-14.9	7.2
— ДОХОДЫ ОТ СДАЧИ В АРЕНДУ	0.1	1.6	2.8	2.8	2.9	3.4	0.0	1.6
— ВЛИЯНИЕ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК	0.0	0.3	2.5	2.4	2.2	1.4	-4.5	2.5
— СТОИМОСТЬ	0.2	-3.4	-1.4	0.0	0.7	1.0	-20.8	7.6



	2020		Среднегодовая доходность (%)				Макс. падение стоимости	Волатильность (%)
	Июнь	С начала года по н.в.	3 года	5 лет	10 лет	1.04 - 6.20		
ШВЕЙЦАРСКИЕ ФОНДЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В НЕДВИЖИМОСТЬ	0.2	-1.6	3.8	5.3	5.9	5.4	-9.0	6.8
ШВЕЙЦАРСКИЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ ГОСОБЛИГАЦИИ	-0.4	1.4	2.1	1.5	2.0	2.0	-13.4	6.8
Сравнительная доходность	0.7	-3.0	1.6	3.8	3.8	3.3	-15.1	8.7



Актив с нулевой доходностью

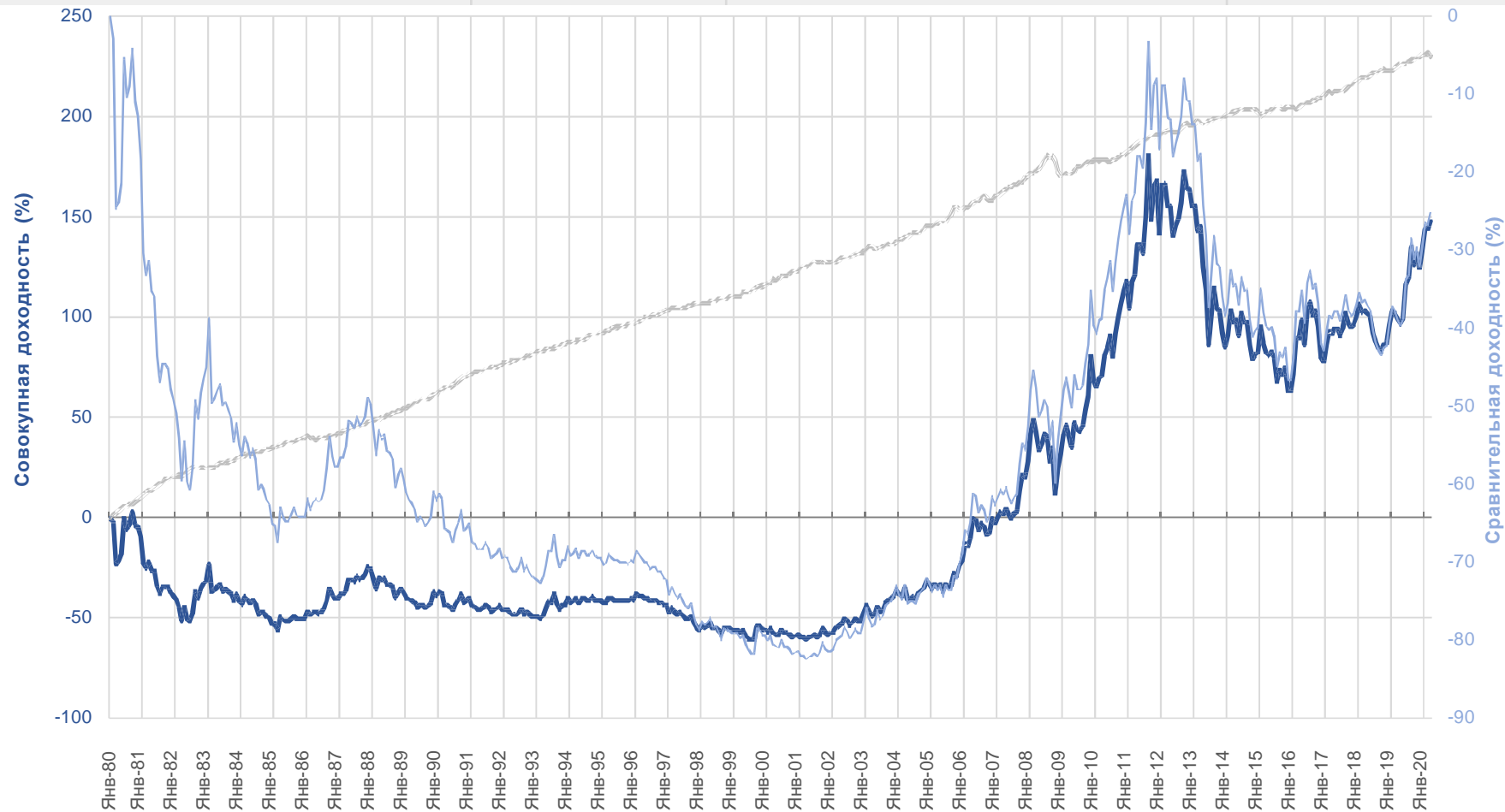
Эти активы не приносят никаких доходов

Единственный источник поступлений в этом случае – ценовой фактор, определяемый соотношением спроса и предложения. Собственник надеется найти покупателя, который заплатит более высокую цену

Будущую доходность спрогнозировать невозможно

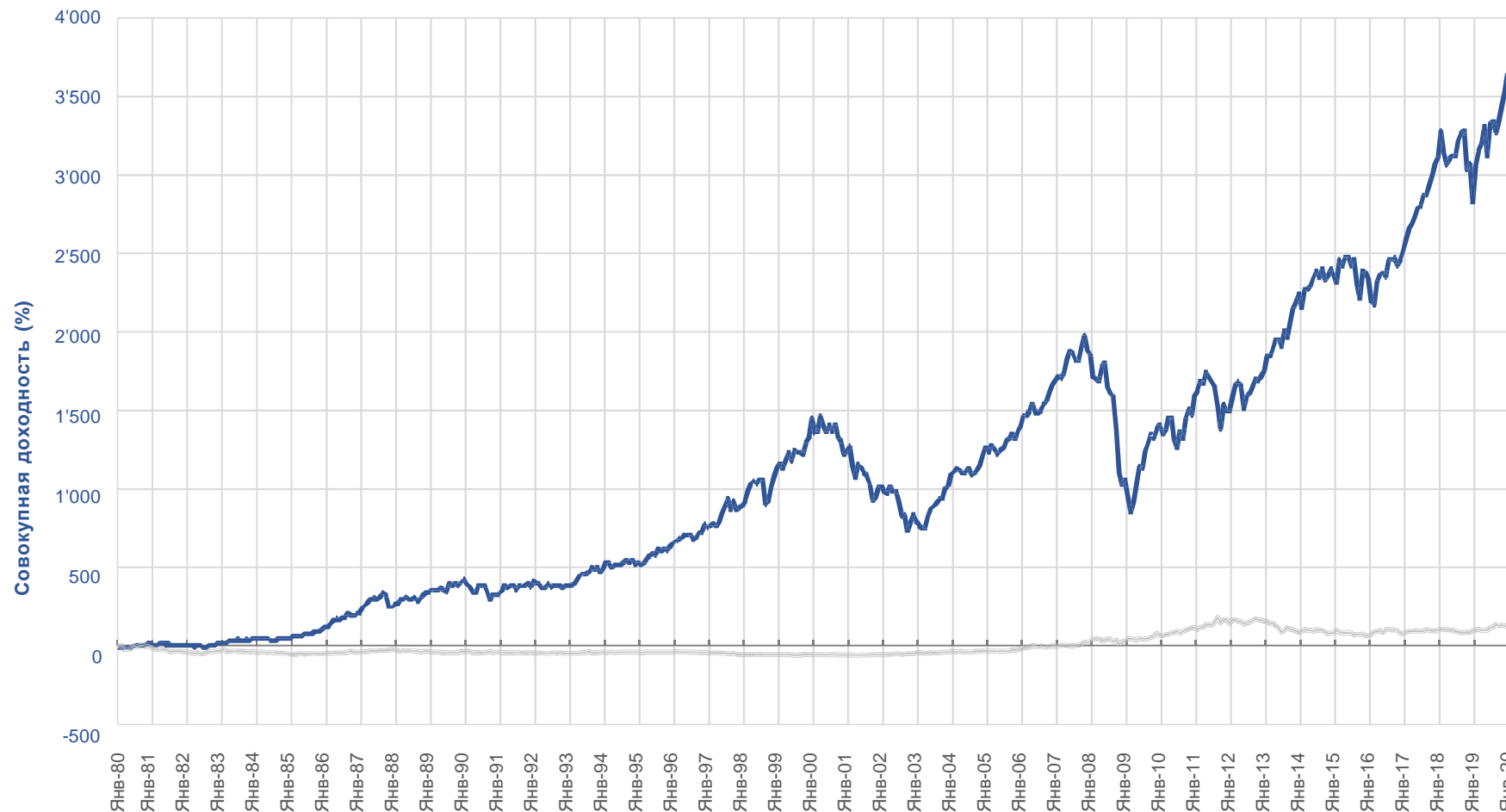
Миф о доходности золота

	2020		Среднегодовая доходность (%)				Макс. падение стоимости (%)	Волатильность (%)
	Март	С начала года по н.в.	3 года	5 лет	10 лет	1.80 - 3.20		
ЗОЛОТЫЕ СЛИТКИ	1.6	6.0	8.9	6.3	3.8	2.3	-61.9	16.8
ИНФЛЯЦИЯ	-0.4	-0.2	1.9	1.8	1.7	3.0	-3.5	1.0
Сравнительная доходность	2.0	6.2	6.9	4.4	2.0	-0.7	-82.4	16.8

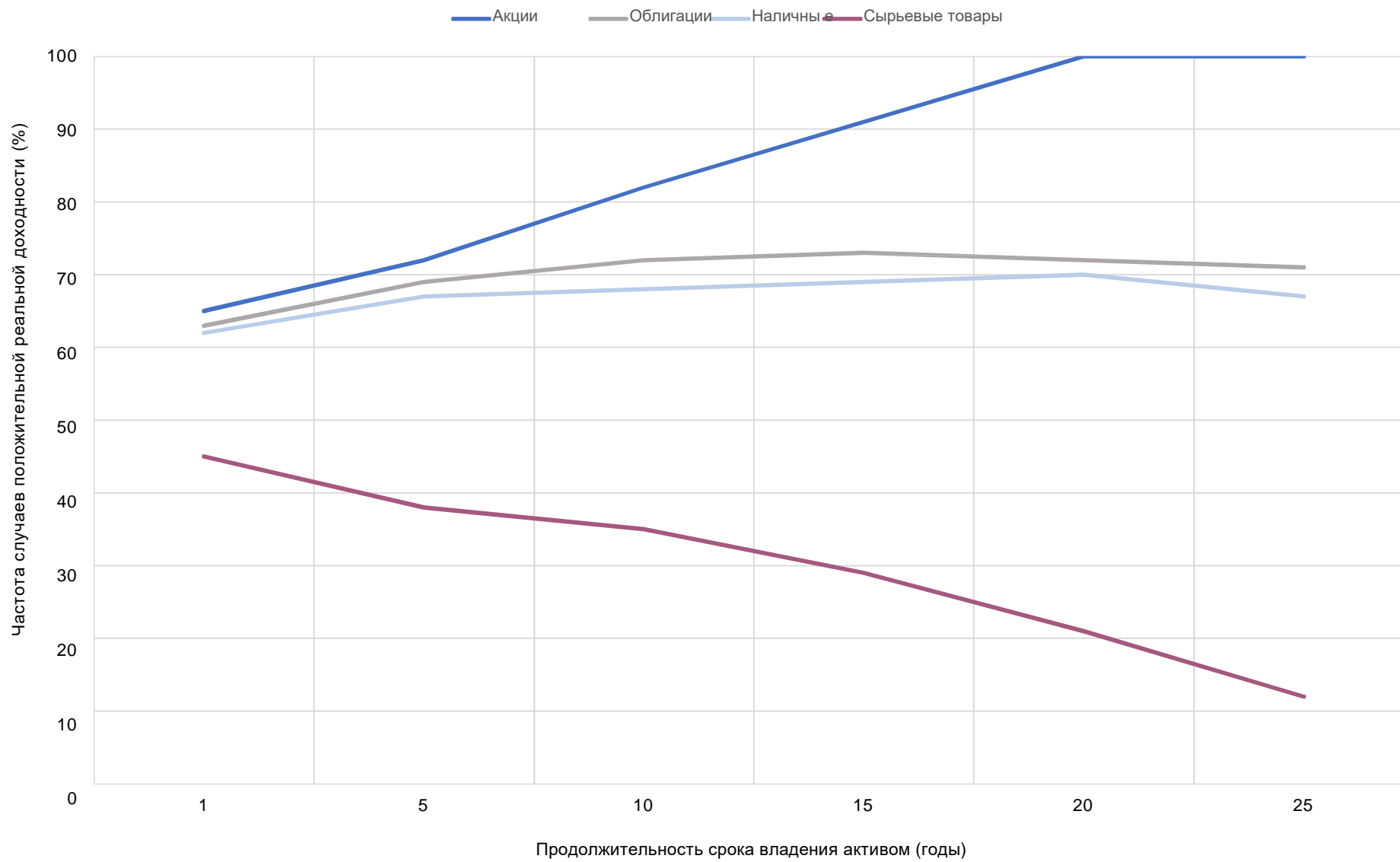


Сравнение золота с активами, приносящими доход

	2020		Среднегодовая доходность (%)				Макс. падение стоимости (%)	Волатильность (%)
	Март	С начала года по н.в.	3 года	5 лет	10 лет	1.80 - 3.20		
ВСЕМИРНЫЙ ИНДЕКС MSCI	-13.2	-21.1	1.9	3.2	6.6	8.8	-54.0	14.7
ЗОЛОТЫЕ СЛИТКИ	1.6	6.0	8.9	6.3	3.8	2.3	-61.9	16.8
Сравнительная доходность	-14.6	-25.5	-6.4	-2.9	2.7	6.4	-84.2	20.9



Вероятность положительной реальной доходности



4. Реализация стратегии

Инструменты инвестирования

Отбор инструментов инвестирования для реализации стратегии ведется с использованием следующих

критериев :

Высокая степень диверсификации

Соответствие категориям активов

Исключение нежелательных рисков

Эффективность с точки зрения затрат

Избегание подходов к инвестициям, основанных на краткосрочных прогнозах или конкурентной борьбе

Мониторинг

Ведется постоянный мониторинг доходности инвестиций и соблюдения инвестиционной политики

Любые отклонения от руководящих принципов документируются; информация о них

препровождается в соответствующие инстанции

Денежные поступления инвестируются дисциплинированно

Проводится систематическая корректировка инвестиционных портфелей с целью обеспечить

соблюдение инвестиционной стратегии

Практика стратегического распределения инвестиций периодически анализируется на предмет соответствия целям инвестиционной политики

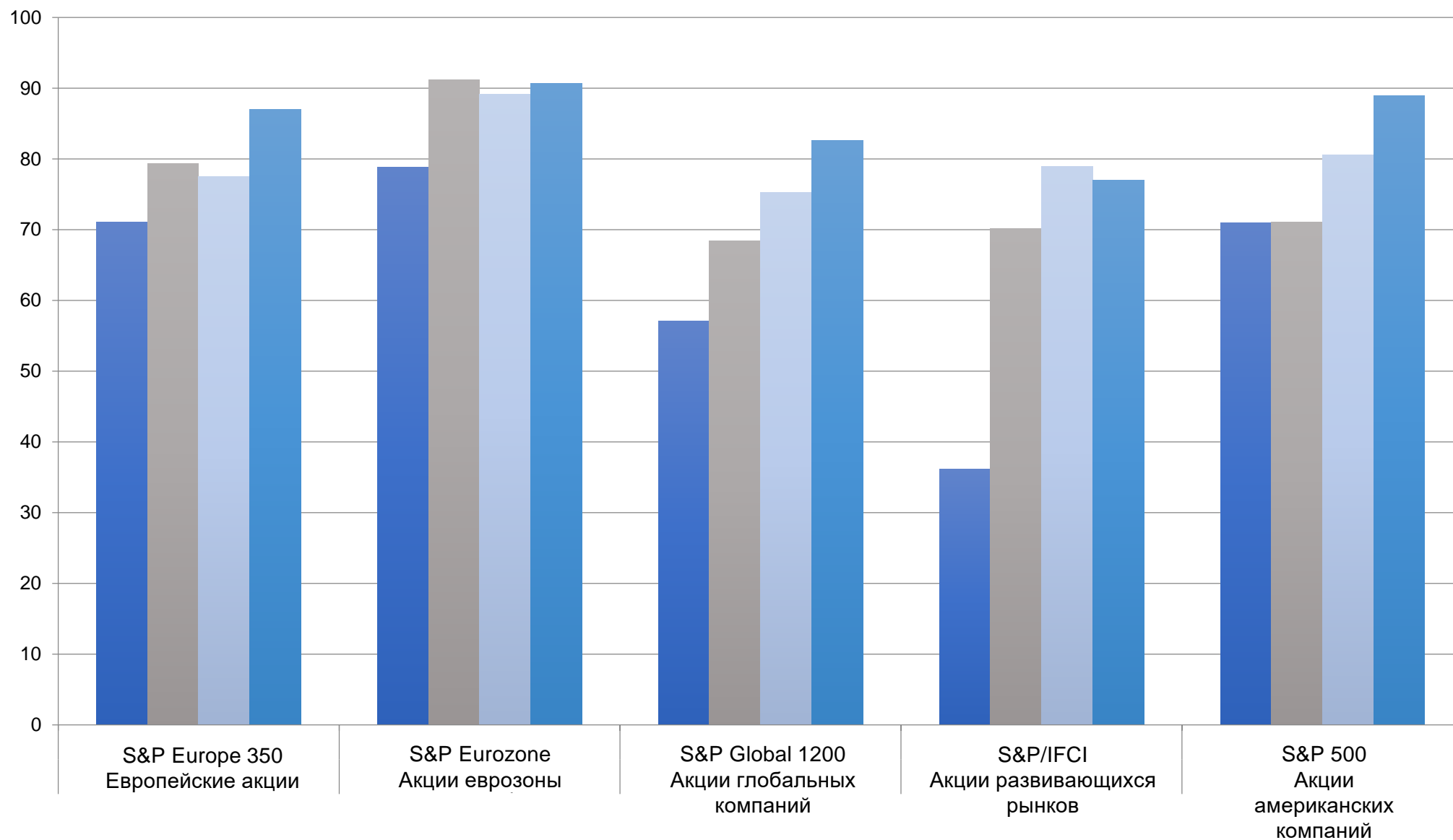
Неэффективность инвесторов:

Результаты инвесторов отстают от результатов фондов, в которые они инвестируют:

	Доходность (% в год) 1980-2005 гг.	Недостаточная эффективность (% в год)	Отдача от инвестиций в 1 млн долл. США	Недостаточная эффективность (в долл. США)
Индекс Standard & Poor's 500	12.3		17'175'816	
Фонды инвестирования в акции, США	10.0	-2.3	9'834'706	-7'341'110
Отдача от инвестиций	7.3	-5.0	4'820'939	-12'354'877

Доля паевых фондов, не достигающих контрольных показателей

■ 1 год ■ 3 года ■ 5 лет ■ 10 лет

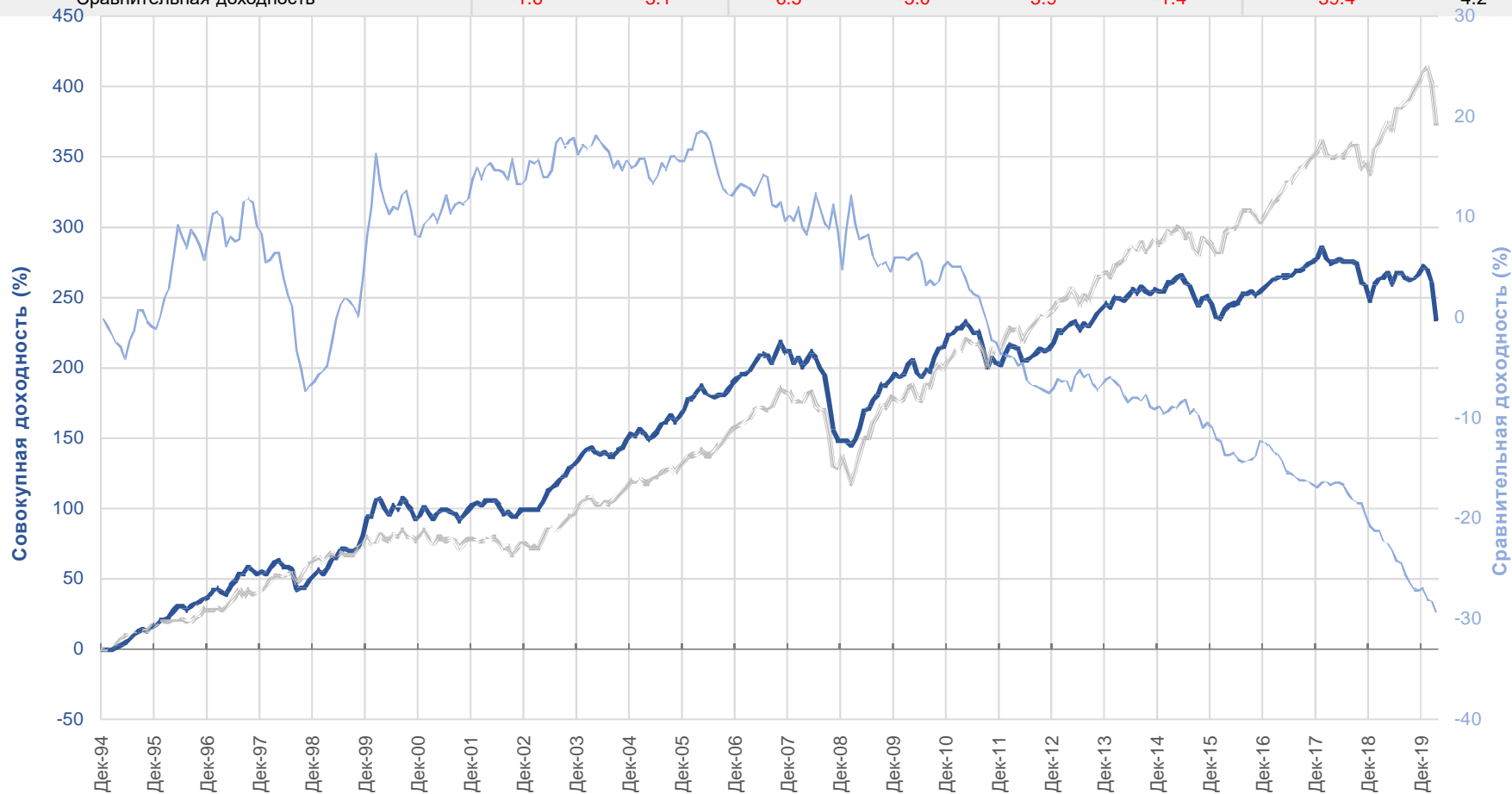


Source: SPIVA 2019

MBS Capital Advice

Хедж-фондам не удается обеспечить доходность

	2020		Среднегодовая доходность (%)				Макс. падение стоимости (%)	Волатильность (%)
	Март	С начала года по н.в.	3 года	5 лет	10 лет	12.94 - 3.20		
ХЕДЖ-ФОНД HFRI WEIGHTED	-7.2	-10.0	-2.7	-1.5	1.0	4.9	-23.0	6.5
40% MSCI AC WORLD / 60% BARCLAYS US	-5.7	-7.1	4.0	3.6	5.2	6.4	-23.5	6.3
Сравнительная доходность	-1.6	-3.1	-6.5	-5.0	-3.9	-1.4	-39.4	4.2



Прогнозы зачастую значительно отличаются от фактических результатов

Прогнозы экспертов относительно динамики изменений индекса S&P500 (на основе ежегодных опросов)

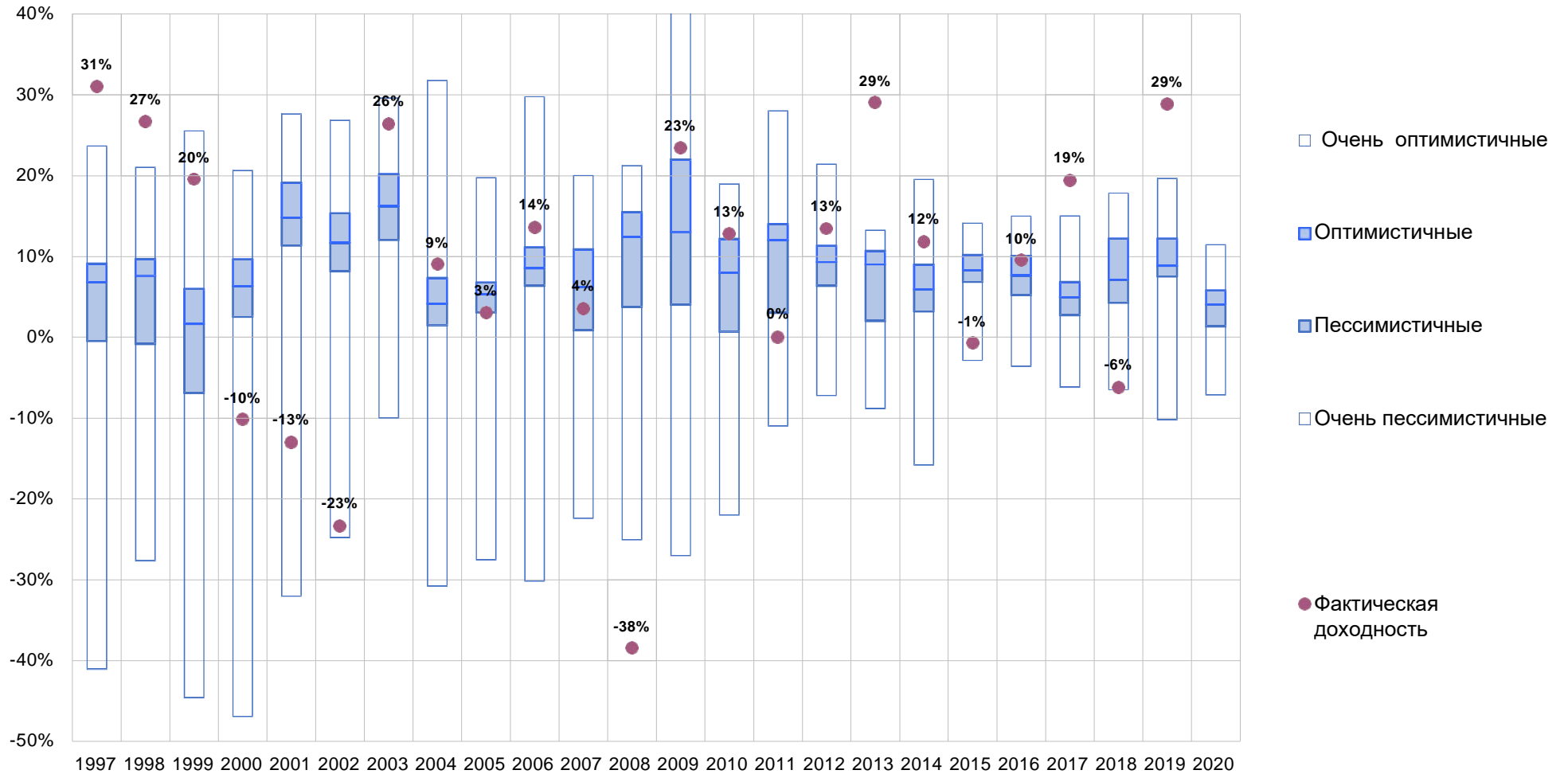
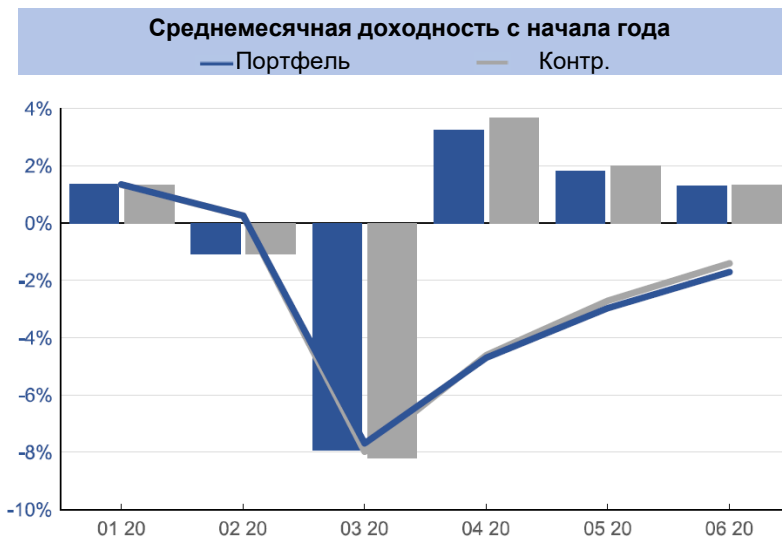
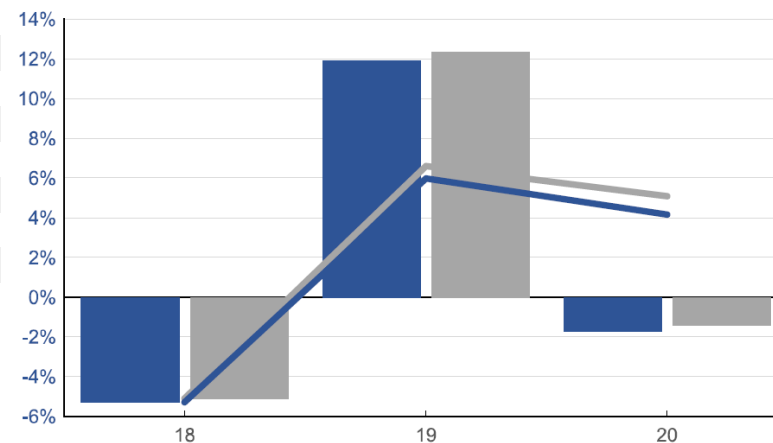


Таблица и график доходности инвестиций в ретроспективе

	Стоимость портфеля	Портфель %			Контр. показатель %			Среднегодовая и совокупная доходность за весь период	
		Месяц	Год	Всего	Месяц	Год	Всего	— Портфель	— Контр.
2018 г.	120'310'933		-5.3	-5.3		-5.1	-5.1		
2019 г.	175'231'635		11.9	6.0		12.3	6.6		
Январь	178'185'316	1.3	1.3	7.4	1.3	1.3	8.0		
Февраль	176'260'829	-1.1	0.3	6.2	-1.1	0.3	6.9		
Март	160'773'507	-7.9	-7.7	-2.2	-8.2	-8.0	-1.9		
Апрель	172'362'977	3.3	-4.7	1.0	3.7	-4.6	1.7		
Май	174'816'282	1.8	-3.0	2.8	2.0	-2.7	3.7		
Июнь	181'850'134	1.3	-1.7	4.2	1.3	-1.4	5.1		

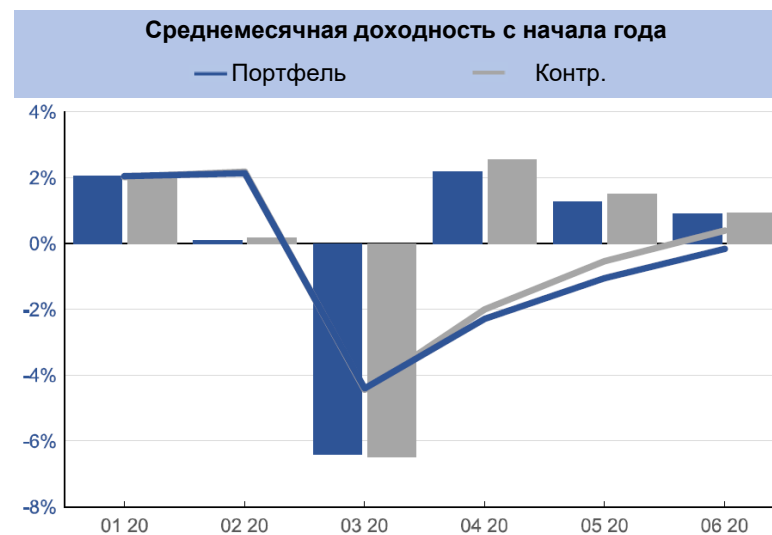
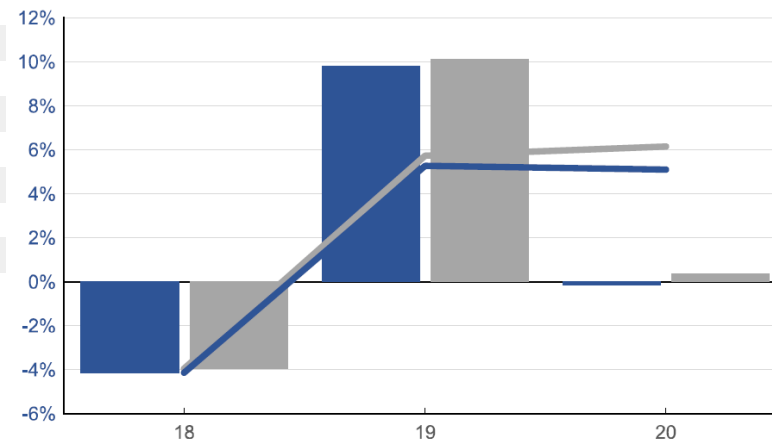


Анализ доходности

Исходная дата	Стратег. %	Стоимость на 30.06.20		Категория	Июнь 20			С начала года по н.в.			С исходной даты			Контр.
		%	Сумма		Портфель	Контр.	Превышение	Портфель	Контр.	Превышение	Портфель	Контр.	Превышение	
01-01-18	20.0	20.1	36'574'772	Акции международных компаний	2.5	2.6	-0.1	-10.7	-10.5	-0.2	-2.3	-2.3	0.0	BM Total Equities
01-01-18	20.0	20.1	36'574'772	Акции - CSAM	2.5	2.6	-0.1	-10.7	-10.5	-0.2	-2.3	-2.3	0.0	BM Total Equities
01-01-18	65.0	64.8	117'917'633	Швейц. акции с фикс. доходом	1.2	1.2	0.0	0.0	0.5	-0.5	2.9	4.0	-1.1	BM Swiss Fixed Income
01-06-20	35.0	34.2	62'239'056	Швейц. облигации – CSAM	0.2	0.3	-0.1				0.2	0.3	-0.1	SBI AAA-BBB 1-5Y
01-01-18	15.0	15.5	28'128'842	Облигации разв. рынков – BGIF	2.9	3.3	-0.4	-3.4	-3.8	0.4	0.4	0.0	0.4	JP Morgan EMBI Global Div Comp
01-01-18	15.0	15.1	27'549'735	Фонды кредитов первой очереди – шв. франки	1.7	1.2	0.5	-6.6	-5.6	-1.0	-5.5	-2.9	-2.6	CS Lev Loan Index Hdg CHF
01-01-18	15.0	15.0	27'357'728	Недвижимость	0.3	0.3	0.0	-1.7	-1.6	-0.1	12.3	12.4	-0.1	SXI Real Estate Funds
01-01-18	15.0	15.0	27'357'728	Недвижимость - CS	0.3	0.3	0.0	-1.7	-1.6	-0.1	12.3	12.4	-0.1	SXI Real Estate Funds
01-09-18	-	0.1	149'763	Краткосрочные инвестиции и ликвидность										
01-01-18	100.0	100.0	181'850'134	Итого	1.3	1.3	0.0	-1.7	-1.4	-0.3	4.2	5.1	-0.9	Global BM

Таблица и график доходности инвестиций в ретроспективе

	Стоимость портфеля	Портфель %			Контр. показатель %			Среднегодовая и совокупная доходность за весь период	
		Месяц	Год	Всего	Месяц	Год	Всего	Портфель	Контр.
2018 г.	261'107'059		-4.2	-4.2		-4.0	-4.0		
2019 г.	354'492'789		9.8	5.3		10.1	5.7		
Январь	362'677'661	2.0	2.0	7.4	2.0	2.0	7.9		
Февраль	362'998'395	0.1	2.1	7.5	0.2	2.2	8.0		
Март	337'467'547	-6.4	-4.4	0.6	-6.5	-4.4	1.0		
Апрель	358'776'482	2.2	-2.3	2.9	2.5	-2.0	3.6		
Май	362'209'200	1.3	-1.1	4.2	1.5	-0.5	5.2		
Июнь	385'483'968	0.9	-0.2	5.1	0.9	0.4	6.1		



Анализ доходности

Исходная дата	Стратег. %	Стоимость на 30.06.20		Категория	Июнь 20			С начала года по н.в.			С исходной даты			Контр.
		%	Сумма		Портфель	Контр.	Превышение	Портфель	Контр.	Превышение	Портфель	Контр.	Превышение	
01-01-18	80.0	80.1	308'638'944	Швейц. акции с фикс. доходом	1.1	1.1	0.0	0.3	1.0	-0.7	2.8	4.0	-1.2	BM Swiss Fixed Income
01-06-20	45.0	44.8	172'871'629	Швейц. облигации– CSAM	0.2	0.3	-0.1				0.2	0.3	-0.1	SBI AAA-BBB 1-5Y
01-01-18	15.0	15.2	58'728'197	Облигации разв. рынков – BGIF	2.9	3.3	-0.4	-3.4	-3.8	0.4	0.3	0.0	0.3	JP Morgan EMBI Global Div Comp
01-01-18	20.0	20.0	77'039'118	Фонды кредитов первой очереди – шв. франки	1.7	1.2	0.5	-6.6	-5.6	-1.0	-5.6	-2.9	-2.7	CS Lev Loan Index Hdg CHF
01-01-18	20.0	19.9	76'845'024	Недвижимость	0.3	0.3	0.0	-1.7	-1.6	-0.1	12.4	12.4	0.0	SXI Real Estate Funds
01-01-18	20.0	19.9	76'845'024	Недвижимость - CS	0.3	0.3	0.0	-1.7	-1.6	-0.1	12.4	12.4	0.0	SXI Real Estate Funds
01-09-18	-	-	97'848	Краткосрочные инвестиции и ликвидность										
01-01-18	100.0	100.0	385'483'968	Итого	0.9	0.9	0.0	-0.2	0.4	-0.6	5.1	6.1	-1.0	Global BM