



В текущем году российские фонды показали одни из лучших результатов в мире. Однако во многом это было следствием прошлогоднего обвала нашего рынка и рубля, а также взлета и последующего снижения ставок. И в наступающий год управляющие компании смотрят с осторожностью. Их надежды на приток клиентов пока связаны не столько с рынком акций, сколько с падением процентных ставок и развитием сетей продаж.

Пайщики на вырост

— итоги —

Нынешний год отечественный фондовый рынок встречал в глубоком нокдауне: девальвация рубля и взлет ставок обрушили цены на активы. Зарубежные рынки, напротив, в целом были на подъеме. Однако через 11 с половиной месяцев ситуация выглядела уже совсем иначе.

Накануне первого с 2006 года повышения ключевой ставки Федеральной резервной системой индексы многих стран растеряли заметную часть роста текущего года. Японский Nikkei-225 показывал 12% прироста против 24% летом. Китайский Shanghai Composite с начала года прибавлял лишь 8%, потеряв большую часть из достигнутых к июню почти 60% роста. Ряд индексов, в том числе S&P500, всю осень колебались вокруг нулевого прироста, регулярно попадая в отрицательную область. При этом FTSE-100, Hang Seng и BSE Sensex практически не выходили из нее несколько месяцев. Российский фондовый рынок на этом фоне смотрелся вполне пристойно — около 4% роста по рассчитываемому в долларах индексу РТС и около 25% по индексу ММВБ.

Паяевые фонды показали в рублях доходность, во многих случаях уверенно перекрывавшую вызванную событиями прошлого года инфляцию. И на фоне зарубежных коллег они выглядели очень достойно. По данным Национальной лиги управляющих, средневзвешенная доходность открытых ПИФов акций за предшествующий год к началу текущего декабря составляла 23,86%, а открытых ПИФов облигаций — 27,05%. Инфляция же за этот период составила лишь 15%. Прекрасно выглядели и долларовые результаты с начала года иностранных фондов, инвестирующих в Россию (см. стр. 14), хотя, конечно, в более долгосрочной перспективе они и не впечатляют.

Туманные перспективы

Несмотря на заметный рост индекса ММВБ с начала года, российские акции по отношению к балансовой стоимости, ожидаемой прибыли и еще ряду показателей все еще оцениваются ниже, чем во многих других странах. «Невысокая оценка акций российских компаний держится уже несколько лет. Можно назвать много причин этого явления, но принципиальных всего две, — отмечают в «Газпромбанк — Управление Активами». — Первая — это слабые темпы роста бизнеса большинства крупных компаний. Покупатель не готов платить премию, если финансовые показатели воспроизводятся из года в год и остаются без существенной положительной ди-



Российские фонды смотрят в новый год с осторожным оптимизмом

намики. Вторая — это высокая премия за риск, заложенная в ставку дисконтирования. Если в одном регионе мира требуемая покупателями доходность в твердой валюте составляет, скажем, 10%, а в другом — 20%, то и оценка акций компаний отличается соответственно».

Ряд участников рынка видит в этой ситуации большие перспективы для роста российских акций. Однако многие уверены и в том, что серьезная положительная переоценка — дело не ближайшего будущего. Тем более что мнение об обоснованности текущих коэффициентов достаточно распространено среди управляющих. «Акции российских компаний оценены справедливо, исходя из текущих и прогнозных макроэкономических данных, — считает старший портфельный управляющий УК «Капиталь» Вадим Бит-Аврагим. — Оценка многих российских компаний на уровне других компаний развивающихся стран или даже ниже. Прогнозное значение P/E индекса РТС на следующий год составляет 6,14, и во многом это связано с высокой долей в нем компаний, исторически недооцененных из-за слабого корпоративного управления. Более того, в российском рынке акций заложена высокая политическая премия за риск. Для роста привлекательности рынка необходимы реформы, снижение геополитической напряженности и рост цен на нефть. В ближайшее время никаких фундаментальных изменений

не просматривается. Наибольшую привлекательность сохранили компании, сокращавшие расходы, долги и наращивавшие свободный денежный поток. В случае восстановления цен на нефть и улучшения макроэкономических показателей сектора, ориентированные на внутренний рынок, будут восстанавливаться опережающими темпами».

Есть и более жесткие оценки. «Российские акции в целом серьезно перегреты, — полагает Александр Головцов, руководитель управления аналитических исследований УК «Уралсиб». — Стоимость барреля в рублях на 25% ниже, чем в начале 2014 года, номинальный ВВП с тех пор вырос незначительно, а индекс ММВБ — на 20% и выше. И это несмотря на появление дополнительных геополитических рисков. Использование коэффициентов P/E и EV/EBITDA некорректно из-за очень разной отраслевой структуры российских и зарубежных индексов, а также различий в амортизационной политике. У российских компаний подавляющая часть прибыли уходит на капитальные затраты сомнительной эффективности. Если сравнивать по дивидендной доходности, у нас нет никакого преимущества. При учете дивидендов по курсу доллара на дату выплаты дивидендная доходность по нашему рынку за последние 12 месяцев равна 4,5%. В США она 2,3%, но там компании еще и выкупают собственные акции почти на 3% от капитализации ежегодно. И в динамике прибыли наши эмитенты сильно уступают подавляющему большин-

ству зарубежных. Так что недооценка российского рынка на 99% миф, раздутый инвестбанками».

Рост с препятствиями

Невысокая капитализация рынка акций и туманные перспективы ее роста — объективное препятствие для развития бизнеса управления активами в России. И не только потому, что клиентов слабо привлекают активы, которые плохо растут. Ведь низки не только цены, но и ликвидность, что не способствует крупным инвестициям. А сам рынок мало того что недостаточно широк, но и становится все уже в последние годы. «Разочаровало в целом сужение инвестиционных возможностей, — отмечает начальник отдела портфельных инвестиций УК «Сбербанк Управление активами» Юрий Морогов. — А именно то, что несколько значимых, интересных эмитентов в силу ряда причин или полностью ушли с рынка, или де-факто перестали рассматриваться в качестве объектов для инвестиций: Eurasia Drilling, «Мостотрест», «Уралкалий»».

И тем не менее когда речь заходит о долгосрочном (10–20 лет) будущем, ориентиры многими компаниями называются далеко не пессимистические. Кто-то говорит о доходности фондов акций на уровне 5–6% в долларах (что совсем неплохо по мировым меркам). Ряд компаний называет и 20–25% годовых в рублях. Последние цифры в принципе реалистичны для нескольких удачных лет в будущем, но в долгосрочной перспективе их должны бы называть оптимистиче.

Они примерно соответствуют лучшей доходности старейших российских фондов акций за последние 15–18 лет, но высокая цифра в рублях среди прочего обусловлена девальвацией и инфляцией. Если не ожидать того, что в будущем рост цен окажется столь же стремительным, как в прошлом, то и на такую долгосрочную доходность рассчитывать непросто. Особенно если говорить именно об ориентирах, а не о рекордах.

Однако и называть возможную доходность с поправкой на инфляцию в стране, где максимальные ставки по банковским депозитам превышают 13%, управляющим компаниям тоже довольно непрaktично. Отчасти поэтому многие из них надеются на успех антиинфляционной политики Банка России, направленной на снижение ставок. Ряд из них ожидает, что это приведет к притоку средств в облигационные и смешанные фонды, не исключая того, что процесс уже пошел. В ноябре управляющие компании привлекли рекордные за последние семь лет суммы.

«Конечно, никто не знает наверняка, начало это новой тенденции или просто эпизод, — говорит Евгений Малыхин, партнер, директор инвестиционного департамента УК «Атон-Менеджмент». — Инвесторы задумываются о вложении в фонды, когда существенно снижаются ставки по депозитам, а те снижаются в целом, когда снижается ключевая ставка. Та, в свою очередь, снижается, когда снижается инфляция. Таким образом, вопрос о продолжении притока инвестиций в фонды — это вопрос о снижении инфляции».

Сети для пайщиков

Потенциальные объемы средств, которые теоретически могли бы перейти в фонды облигаций, а позднее и в акции, значительны. «Недавно мы анализировали данные по оценке благосостояния россиян: даже в нынешних условиях с учетом валютной переоценки суммарный инвестиционный потенциал составляет \$1,3 трлн, — отмечает Ирина Кривошеева, генеральный директор компании «Альфа-Капитал». — 80% этих денег находится в нефинансовых активах, в той же инвестиционной недвижимости, а из оставшихся 20%, приходящихся на финансовые активы, львиная доля в депозитах и наличной валюте. И лишь мизерная часть — в инвестиционных продуктах».

Хотя ставки бесспорно и влияют на поведение пайщиков, одним лишь их недостатком для того, чтобы всерьез сдвинуть эту финансовую лавину. В начале прошлого года депозиты приносили вкладчикам существенно меньшие проценты, чем сейчас, но в инвестиции было вовле-

чено менее 1% населения. По мировым меркам это очень мало. «Большая часть населения просто не имеет представления об иных способах сбережения и накопления, кроме как банковский вклад, — считает Андрей Коровкин, управляющий директор «ТКБ Инвестмент Партнерс». — Значительная его часть имеет искаженное представление об альтернативных способах инвестирования, считая это чем-то вроде МММ. И ничтожно малая часть населения осознает жизненно важную необходимость инвестирования не только как средства обеспечения своих краткосрочных или среднесрочных, но и долгосрочных потребностей».

Многие управляющие считают, что серьезно что-то изменить здесь могут только время и общее повышение финансовой грамотности россиян. А также, само собой, экономический рост и продолжительный подъем рынков. В этом смысле Россия пока находится в начале пути, который может занять десятилетия. Однако нельзя сказать, что управляющие просто ждут у моря погоды.

Они рассказывают об активизации в области маркетинга, о разработке новых продуктов, например базирующихся на жизненных целях — образовательных, пенсионных и т. п. Некоторые видят перспективы привлечения клиентов при помощи различных новых удаленных каналов продаж — от социальных сетей до Единой системы идентификации и аутентификации (ЕСИА). Однако основной упор многие все-таки делают на более традиционные сети — банковские.

«На 90% успешность привлечения определяется качеством сети продаж. Пайщику нужно искать там, где уже много клиентов, решающих задачу размещения своих свободных денежных средств, — говорит начальник управления продаж и маркетинга УК «Райффайзен Капитал» Константин Кирпичев. — Это банки. Управляющие компании, не успевшие после кризиса 2008 года выйти в качественные банковские сети, умерли. Поэтому основной задачей для маркетинга УК является качественная работа с менеджерами банка, обслуживающими своих клиентов. Это обучение, тренинги, мотивационные схемы. Плюс, конечно, управляющие компании должны сделать свой продукт интересным банку: помимо необходимости платить банку много нужно уметь построить свой продукт в банковскую линейку. Чтобы он органично дополнял ее. Состояние фондового рынка уже вторично. В линейке всегда есть фонды, которые растут и на которые будет спрос клиентов».

Глеб Баранов

«Из России практически никто не уходит»

— интервью —

Уходящий 2015 год был непростым, тем не менее в нем было и много позитивного. О том, чем он запомнился и чего ждать от нового, 2016 года, руководители бизнеса доверительно-го управления Группы Газпромбанка АЙЛИН САНТЕЙ рассказала корреспонденту „Ъ“ МАРИИ ГЛУШЕНКОВОЙ.

— В сентябре прошлого года в интервью „Ъ“ вы говорили, что позитивно оцениваете перспективы рынка доверительно-го управления в России. Скажите, ваши ожидания оправдались?

— Да, безусловно. Дело в том, что 2014 год был сложным и для экономики, и для рынков. Мы ожидали, что 2015 год будет лучше, и в этом смысле наши прогнозы сбылись: он был позитивный именно для рынков, не для экономики.

Если говорить про рынок доверительно-го управления в России с точки зрения инвестиционных настроений, то обратите внимание, что, несмотря на ситуацию вокруг страны, несмотря на санкции, рынок облигаций показал существенный прирост как в рублевом, так и в долларовом сегменте, и сейчас облигационные индексы находятся выше докризисных значений осени 2014 года. То есть рынки превысили уровни, на которых находились до событий декабря 2014 года — января 2015 года. Заметное участие в восстановлении рынка облигаций при-

мали иностранные инвесторы. Такая же картина наблюдалась и на рынке ОФЗ, где в течение текущего года наблюдалось снижение базовой ставки Центральным банком, что вызвало существенный рост в длинном и среднем сегментах ОФЗ. Причем значительные объемы на этом росте опять обеспечили иностранные инвесторы.

Кроме того, если вы посмотрите на рынок прямых инвестиций в Россию, то увидите, что через различные фонды сюда заходят инвесторы из Кувейта, из Саудовской Аравии, из ОАЭ. Они сейчас инвестируют как в публичные, так и в непубличные компании.

Мы видим и отдельные, точечные инвестиции в уже существующий бизнес со стороны иностранных инвесторов. Компания, в том числе американские, которые уже вели здесь бизнес, сохраняют и даже расширяют свое присутствие, например Ford, или IKEA. Из России практически никто не уходит. И новые деньги также приходят, пусть и в меньшем объеме. Деньги интересуются Россией.

— Чем это можно объяснить, ведь риски существенно выросли?

— Компании, которые имеют возможность вести экспорт из России, получили дополнительное преимущество в виде подешевшего в два раза рубля. Это конкурентное преимущество, которое получила Россия и которого у нее давно не было. Очень долго российская валюта была сильной, она была переоценена, что мешало экономике развиваться. 2015 год стал первым годом «при-

влекательного» рубля. И компании уже этим пользуются, мы это видим.

— Вы это видите будущим организатором этих сделок, какова ваша роль как «Газпромбанк — Управление активами»?

— Если мы говорим о рынке доверительно-го управления, который обслуживает иностранные инвестиции в части private equity в России, то подобными проектами занимается непосредственно Газпромбанк. Мы, как блок доверительного управления, занимаемся публичным рынком. И со своей стороны предоставляем инвесторам инвестиционную экспертизу. У нас есть иностранные деньги под управлением, которые инвестируют в публичный сегмент в России. И эти договоры появились у нас как раз в 2014 году. А в 2015 году мы их удвоили.

— Во что они вкладывают деньги, на чем зарабатывают?

— Инвесторы на рынке облигаций видят, что доходности, которые дает Россия, очень привлекательны при том кредитном качестве российских компаний, которое существует сегодня. У российских компаний низкая долговая нагрузка, а качество самих активов и ликвидность объективно высокие. Инвесторы понимают, что, даже если политическая ситуация будет ухудшаться и будут происходить геополитические потрясения, российские компании, которые работают на экспорт (а некоторые занимают лидирующие позиции в своих отраслях на мировом рынке), смогут обслуживать свой долг и продолжать занимать на рынке. И

высокие ставки, по которым они занимают деньги сейчас, привлекательны для инвесторов во всем мире.

Если вы посмотрите на сравнительный анализ доходности по странам, то увидите, что Россия сейчас ушла по доходности ниже, чем Бразилия и Турция, и находится практически на уровне Мексики. Хотя Мексика всегда занимала дешевле России, потому что ее рынок близок и понятен инвесторам из США, тем более что он большей частью контролируется американским капиталом. Соответственно, с точки зрения привлекательности Россия котируется выше, чем, допустим, Бразилия, даже несмотря на то что кредитный рейтинг РФ недавно был снижен. Аналогичная картина и среди корпоративных эмитентов.

— Сколько сейчас инвестор может здесь заработать?

— На начало декабря на качественном корпоративном долге, с кредитным рейтингом на уровне BB+, можно было получить доходность порядка 5,5% в долларах. Это привлекательно, если посмотреть на отрицательные, либо околонулевые в зависимости от конкретных бумаг ставки в Европе или на ставки около 1% в США. То есть у российских компаний сейчас есть существенное преимущество, перед другими зарубежными заемщиками за счет высокого кредитного качества. Есть компания «Норильский никель» — это экспортер и лидер в своей отрасли, есть надежные заемщики, ориентированные на внутренний рынок, МТС, например, или частич-

но ориентированные на внутренний рынок, такие как СИБУР или НОВАТЭК. Иными словами, российский рынок предоставляет много возможностей для инвестиций без существенных рисков, но с доходностью существенно выше, чем доходность эмитентов других стран с худшим кредитным качеством.

Инвесторы и вовне, и внутри России это видит и этим пользуются: санкции санкциями, но те же американские банки работают в первую очередь для того, чтобы зарабатывать деньги, и инвестируют в то, что принесит большую выгоду. Поэтому, возвращаясь к вашему вопросу о рисках, я думаю, инвесторов могут пугать и будущие риски, и уже существующие опасения, но если бы будущих рисков не было, то и доходность была бы существенно ниже. Мы оцениваем текущий уровень риск/доходность российского долгового рынка как привлекательный.

— А что с рынком акций?

— Рынок акций значительно больше чувствителен к ожиданиям того, что будет происходить в экономике. И несмотря на просадку в 2015 году, подешевевший рубль открывает для экономики новые перспективы. Кроме того, повышенная инфляция положительно влияет на финансовый результат компаний в рублях. Таким образом, рублевый рынок акций также оправдал наши ожидания на 2015 год. Конечно, если мы разграничим российский и международные рынки капитала и возьмем российский рынок акций, то увидим, что список публичных эмитентов, к сожалению, сокращается.

Review управление активами

Выстрелили смешанные ПИФы

Чистый приток средств в ПИФы смешанных инвестиций за январь—ноябрь составил 2,8 млрд руб. Причина успеха — в гибкости инвестиционной стратегии, которой обладает данный инструмент. Управляющие ожидают увидеть спрос на эти фонды и в следующем году, но допускают, что доходность будет несколько ниже, чем в 2015-м.

— фонды смешанных инвестиций —

Золотая середина

Если ПИФы акций рассчитаны на тех, кого потенциальный доход интересует больше, чем надежность, а ПИФы облигаций — на тех, кто в первую очередь стремится сохранить свои средства, то есть и другие виды фондов, сочетающие оба подхода. Так, для тех, кто не хочет выбирать одну стратегию (рискованную, но потенциально более выгодную или консервативную, но обычно менее доходную), существуют паевые инвестиционные фонды смешанных инвестиций. Они позволяют направлять средства пайщиков как в рискованные активы (акции), так и в более консервативные (облигации). Более того, инвестиционные декларации отдельных компаний разрешают приобретать и другие классы активов, например биржевые фонды, депозиты и т. д.

ПИФы смешанных инвестиций есть у многих управляющих компаний. «Позиция в акциях диверсифицирована по отраслям, вложения в облигации состоят преимущественно из надежных компаний первого и второго эшелонов», — отмечает управляющий директор «Сбербанк — Управление активами» Евгений Линчик. «38% нашего ключевого фонда смешанных инвестиций „Альфа-Капитал Баланс“ вложено в облигации, преимущественно российские евробонды и рублевые корпоративные бумаги, 16% — в акции, еще 30% приходится на долю паев биржевых фондов (ETF). Оставшиеся 16% мы держим в виде денежных средств, поскольку рынок сейчас очень волатильны и в ближайшее время может появиться много возможностей для покупки привлекательных активов по хорошим ценам», — рассказывает директор департамента управления активами «Альфа-Капитала» Виктор Барк. Распределение средств между классами активов, по словам экспертов, зависит от рыночной ситуации и прогноза управляющего.

Вкладывать средства в такие фонды рекомендуется на срок от двух-трех лет. «Но у фондов смешанных инвестиций есть возможность включать в свои портфели защитные активы. Благодаря этому „Альфа-Капитал Баланс“ демонстрирует сравнительно невысокую волатильность, что позволяет рассматривать его как вариант для вложений и на меньший срок — начиная от полутора-двух лет», — отмечает господин Барк. «Горизонт инвестирования для клиентов составляет, как правило, от года, но в связи с оперативным управлением аллокацией активов может представлять интерес и на коротких временных интервалах», — соглашается господин Линчик.

Достоинный результата

Этот год оказался вполне успешным для управляющих, работающих с ПИФами смешанных инвестиций. Наибольший чистый отток был зафиксирован в начале года: в январе пайщики вывели 145,8 млн руб. Также чистый отток был зафиксирован в мае, июле и октябре, однако он не превышал 15,9 млн руб. При этом за 11 месяцев индустрии ПИФов смешанных инвестиций удалось увеличить свои суммарные активы на 2,8 млрд руб. На конец ноября объем их активов достиг 18,43 млрд руб., а их число — 86.

Следует отметить, что наибольший чистый приток (превышение прихода над оттоком средств) фонды получили в ноябре: более 1,3 млрд руб., при этом 1,3 млрд руб. пришло в один только «Альфа-Капитал Стратегические Инвестиции». В компании объясняют популярность этой категории ПИФов гибкой стратегией инвестирования. «Фонды смешанных инвестиций неслучайно в этом году вышли в лидеры по чистому притоку клиентских средств», — уверен Виктор Барк. — У них достаточно широкие инвестиционные декларации, что позволяет управляющим, с одной стороны, ограничивать риски, распределяя вложения между разными классами активов, а с другой — пересматривать эти пропорции в зависимости от конъюнктуры и рыночных ожиданий». Например, в периоды коррекции компании увеличивают в фонде долю облигаций, чтобы защитить активы от обесценения и продолжать зарабатывать. В периоды роста, наоборот, увеличивается доля более рискованных вложений. «Такой подход приносит оптимальные результаты в периоды рыночной нестабильности. Инвесторы это понимают, отсюда и повышенный интерес к фондам данного типа», —

заключает господин Барк. Впрочем, не все эксперты оценивают нынешний год как удачный с точки зрения активности клиентов. «Интерес клиентов к ПИФСИ в текущем году был невысок, так как инвесторы на фоне обесценения рубля предпочитали валютные активы (еврооблигации, фонды иностранных ценных бумаг)», — утверждает господин Линчик.

Средняя доходность для всей индустрии оказалась вполне достойной. Итоги года пока не подведены, но за 12 месяцев — с декабря 2014 года по ноябрь текущего — она составила 21,9%. «ПИФы смешанных инвестиций реализуют множество стратегий, поэтому оценить, как и на чем зарабатывали фонды, сложно», — говорит начальник управления продаж и маркетинга УК „Райффайзен Капитал“ Константин Кирпичев. — Что касается наших фондов, то значительный вклад в положительный результат внесли российские акции (к примеру, Сбербанка, NOVAT-ЭКА, „Сургутнефтегаза“). «Рынок акций продемонстрировал восходящую динамику, чему способствовало несколько факторов: во-первых, в структуре индекса компании-экспортеры имеют существенный вес и ослабление национальной валюты положительно влияет на их выраженную в рублях капитализацию. Во-вторых, на указанный период пришлась фаза ускорения инфляции, также оказавшая положительное влияние на финансовые показатели многих активов реального сектора», — поясняют в компании «Газпромбанк — Управление активами». Иностранные бумаги в основном показали положительную рублевую доходность за счет укрепления курса доллара к рублю, а облигации росли вслед за смягчением денежно-кредитной политики. «На положительных результатах сказались снижение ставок ЦБ, некоторая стабилизация геополитической ситуации, а также эффективный выбор инвестиционных инструментов», — резюмирует эксперт по инвестиционным продуктам «ТКБ Инвестмент Партнерс» Егор Киселев.

Ставка на маневренность

Эксперты рассчитывают на заметный спрос на ПИФы смешанных инвестиций и в следующем году. «Инвестиционные стратегии фондов смешанных инвестиций весьма разнообразны. Анализируя их популярность, мы понимаем, что это могут быть существенно отличающиеся друг от друга продукты, нацеленные на удовлетворение абсолютно разных потребностей клиентов», — отмечают в «Газпромбанк — Управление активами». Различия могут быть в соотношении классов активов в портфеле, степени активности управляющего и так далее. «Главное преимущество данной категории фондов — максимальная возможность инвестиционных маневров управляющего портфелем. На наш взгляд, именно это свойство позволяет охватить самую широкую аудиторию клиентов и соответствовать их запросам», — отмечают в управляющей компании. «При росте стоимости нефти до уровней \$50–60 за баррель курс рубля получит привычную „сырьевую“ поддержку (доллар может подешеветь до 60–70 руб.), а спрос на фонды может сместиться в сторону фондов российских акций, в том числе ПИФов смешанных инвестиций», — добавляет господин Кирпичев.

Что касается доходности, управляющие допускают, что результаты 2016 года окажутся скромнее. «В России период быстрого восстановления индексов после их резкого падения уже пройден, и дальнейший рост будет медленным. От других рынков мы тоже не ждем выдающихся результатов. Мировая экономика находится в той стадии цикла, когда ее рост замедляется, что отражается и на стоимости активов», — сетует господин Барк. При этом, по его мнению, у управляющих фондами смешанных инвестиций будет больше возможностей показать результат, опережающий другие категории фондов, например акций или облигаций. «Более широкая инвестиционная декларация позволяет им быть более маневренными и избегать сильных убытков в периоды коррекции. Но и их результаты будут более скромными, чем те, что мы видели в этом году», — утверждает он. Впрочем, есть и более позитивные прогнозы. «В следующем году мы ожидаем получения сопоставимой доходности в связи с сохранением высокой волатильности на сырьевых и фондовых рынках», — говорит господин Линчик.

Мария Яковлева

Результаты фондов акций разных стран

Россия					
Название фонда	Доход с начала года* (% USD)	Доход за год (% USD)	Доходность за 3 года (% годовых, USD)	Доходность за 5 лет (% годовых, USD)	Доходность за 10 лет (% годовых, USD)
Baring Russia Fund	20,32%	−2,59%	−9,52%	−10,52%	—
Credit Suisse SICAV Lux Equity Russia	19,15%	−5,00%	−9,55%	−9,37%	−2,90%
JPMorgan Funds — Russia Fund	18,50%	−2,21%	−10,27%	−10,27%	—
Parvest Equity Russia Opportunities	17,69%	−4,62%	−7,74%	−7,12%	—
Pictet — Russian Equities	17,65%	−6,57%	−11,62%	−9,86%	—
UBS Lux Equity SICAV — Russia	16,13%	−3,45%	−9,76%	−10,38%	—
Danske Invest — Russia	15,85%	−7,00%	−8,32%	—	—
ING Russia Fund	15,53%	−10,28%	−10,17%	−8,95%	−4,61%
HSBC Global Investment Funds — Russia Equity	15,38%	−10,03%	−12,96%	−11,01%	—
Manulife Global Fund — Russia Equity Fund	14,60%	−6,55%	−11,24%	−10,69%	—
HSBC Global Investment Funds — Russia Equity	14,06%	−11,15%	−13,36%	−11,26%	—
Jyske Invest Russian Equities	12,46%	−12,10%	−13,09%	−10,65%	−2,86%

* Международные фонды акций, инвестирующие в компании, осуществляющие значительную часть своей экономической и хозяйственной деятельности в РФ по данным на 30 ноября 2015 года (источник данных Bloomberg)

Индия					
Название фонда	Доход с начала года* (% USD)	Доход за год (% USD)	Доходность за 3 года (% годовых, USD)	Доходность за 5 лет (% годовых, USD)	Доходность за 10 лет (% годовых, USD)
BNP Paribas Mid Cap Fund	8,20%	8,85%	20,33%	11,13%	—
Jupiter India Fund	6,02%	5,27%	11,63%	—	—
Taurus India Opportunities Fund	2,05%	0,99%	—	—	—
SBI Blue Chip Fund	1,80%	−0,50%	12,18%	4,73%	—
PineBridge Global Funds — PineBridge India Equity Fund	1,30%	−0,91%	14,29%	4,98%	13,00%
Wasatch Emerging India	1,02%	1,71%	13,84%	—	—
Matthews India Investor	0,45%	−0,41%	14,17%	4,90%	9,76%
Shinsei UTI India Fund	0,22%	−0,66%	13,92%	5,28%	—
Principal Index Fund — Midcap	0,06%	−0,02%	—	—	—
DMS NASDAQ India Midcap Index Investor	−0,27%	−1,23%	3,33%	—	—
BlackRock Global Funds — India Fund	−0,62%	−4,27%	8,55%	0,54%	—
Fidelity India Fund	−1,99%	−5,71%	8,23%	2,19%	9,01%

* Фонды акций, инвестирующие в компании, осуществляющие значительную часть своей экономической и хозяйственной деятельности в Индии по данным на 30 ноября 2015 года (источник данных Bloomberg)

Фонды предновогодних акций

— акции и облигации —

Снижающиеся ставки по банковским депозитам заставляют инвесторов обратить внимание на сектор коллективных инвестиций. Особенно привлекательными в этом смысле выглядят фонды акций и облигаций, доходность по которым в текущем году превышала 25% годовых.

Доходы падают, опасения растут

2015 год принес множество поводов для беспокойства и разочарования. Сложная геополитическая обстановка, непрекращающиеся санкции, девальвация рубля, рост инфляции к уровням около 15% привели к сокращению реальных располагаемых денежных доходов населения. Результаты недавнего опроса, проведенного Национальным агентством финансовых исследований (НАФИ), показали: случись что, «финансовой подушки безопасности» у большей части населения (60%) хватит всего на три месяца. Трети же опрошенных (35%) имеющих средств не хватало в течение года даже на текущие расходы.

Известная консервативность большинства населения в вопросах инвестирования довершила дело — свои кровные массовый инвестор вложил в самые традиционные, простые и надежные инструменты — банковские депозиты крупных кредитных организаций. Эти данные наглядно демонстрируют две вещи. Во-первых, экономическая ситуация в стране на самом деле больно ударяет по рядовым гражданам. И, во-вторых, россияне по-прежнему не очень склонны доверять свои деньги финансовым институтам, работающим с инструментами фондового рынка.

Обратная сторона медали

Однако для сектора коллективных инвестиций и то и другое, как ни парадоксально, является плюсом, поскольку может существенно расширить клиентскую аудиторию управляющих компаний. Тенденция к дальнейшему снижению ставок на фоне сохраняющейся высокой инфляции приводит розничного инвестора к мысли, что банковский депозит на данном этапе уже не может считаться наиболее привлекательным инвестиционным инструментом. К плюсам, мотивирующим консервативного массового инвестора выходить на рынок коллективных инвестиций, можно отнести высокую надежность защиты от мошенничества, высокое качество бумаг в фондах крупных УК, а также возможность долгосрочных инвестиций при сохраняющейся возможности выхода из фонда в любой момент (открытые фонды). Порог входа в такие инвестиции очень невысок (в отличие от некоторых других инструментов), что также является положительным фактором с точки зрения привлекательности ПИФов для розницы.

Волатильный рынок при грамотном управлении средствами дает возможность не только сберечь средства, защищая их от инфляции, но и получать прибыль. Что, безусловно, важно для массового инвестора, изрядно потерявшего за год в доходах. «В перспективе ближайших двух лет волатильность рынков будет, вероятнее всего, высокой, и нужно сохранять гибкость. В таких усло-

виях управляющему очень важно иметь возможность совершать тактические ходы, перекладываясь из одного класса активов в другой. Наиболее эффективный инструмент в данном случае — это фонд смешанных инвестиций», — говорит руководитель блока «Розничный бизнес» УК «Альфа-Капитал» Олег Кессо.

Однако начинающему инвестору, который только присматривается к рынку коллективных инвестиций, управляющие компании стремятся предложить более простые и интуитивно понятные инструменты. К ним традиционно относят фонды акций и облигаций.

ПИФы акций, как следует из названия, содержат в портфеле преимущественно акции предприятий и банков. Нередко в таких фондах управляющие собирают бумаги компаний одного и того же сектора (например, нефтегазового или потребительского). Популярны также фонды, состоящие из «голубых фишек» или же акций второго эшелона, обладающих, по мнению УК, потенциалом к росту. Вложение в акции считается достаточно рискованной инвестицией, рассчитанной на длительный срок. Кроме того, секторальные фонды сильно зависимы от конъюнктуры рынка. Сектор, находящийся в фаворитах сегодня, завтра может провалиться к минимумам, и это всегда стоит иметь в виду. Еще более рискованными являются акции второго эшелона.

ПИФы облигаций наиболее приспособлены для консервативных инвестиций. Классические фонды облигаций содержат долговые бумаги государства, а также компаний и муниципальных структур в национальной валюте. Они имеют высокий уровень надежности, но высокая доходности от них ожидать не стоит. В этом смысле более интересными могут оказаться фонды валютных облигаций. В 2015 году из-за последовавшей за девальвацией рубля валютной переоценки эти фонды выстрелили мощно как никогда. Фонды денежного рынка содержат безопасные ликвидные ценные бумаги (федеральные облигации, депозитные сертификаты, векселя) с коротким сроком погашения. Доходность таких активов на длительный периоде съедается инфляцией, однако на короткой дистанции они остаются наиболее стабильными и даже выигрывают по доходности у коротких депозитов.

Аттракцион невиданной доходности

Главный исполнительный директор компании «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов рекомендует в следующем году присмотреться к фондам акций. «Акции дают высокую дивидендную доходность плюс около 5% сверху. Российские компании сейчас торгуются примерно на уровне половины своей балансовой стоимости. Это исключительно низкий показатель. Если мы увидим разворот на сырьевых рынках, то именно акции подрастут в первую очередь», — говорит он. За год (с 28 ноября 2014 года по 30 ноября 2015 года, по данным НЛУ) фонды акций показали доходность, значительно превышающую средние ставки по банковским депозитам: +24% по открытым и +38% по интервальным фондам. Рост не был равномерным: в течение года можно бы-

ло наблюдать и отрицательную динамику (сентябрь, июнь, март). Однако он сохраняется уже на протяжении трех месяцев, что вполне может свидетельствовать о тенденции. «Индекс ММВБ демонстрирует восходящую тенденцию с марта 2014 года. Это обусловлено несколькими факторами. Во-первых, в структуре индекса компании-экспортеры имеют существенный вес и ослабление национальной валюты положительно влияет на их капитализацию, выраженную в рублях. Кроме того, в этот период реальный сектор экономики имел возможность улучшить свои финансовые показатели за счет ускорения инфляции», — напоминают в «Газпромбанк — Управление Активами». Для глобальных инвесторов сигналом к крупным покупкам российских активов стали хорошие макроэкономические данные и корпоративные отчетности за четвертый квартал 2015 года. По словам господина Романова, высока вероятность того, что волатильность индекса ММВБ сохранится и в будущем, однако рост рынка в рублевом выражении в среднесрочной перспективе продолжится. На стоимости активов реального сектора положительно скажется и продолжающаяся политика снижения ставок со стороны ЦБ.

В ноябре 2015-го открытые фонды акций прибавили 4,9%, интервальные — 6,5%. В лидерах месяца по доходности оказались фонды акций телекоммуникационного и потребительского секторов, стоимость паев которых выросла на 8,4–11,8%. «На динамику акций телекоммуникационного сектора повлияли два события. Первое — сильная отчетность МТС, подкрепленная уверенными комментариями менеджмента по поводу динамики выручки и отсутствия необходимости формирования резервов в связи с антикоррупционным расследованием в США. Второе — рост котировок «МегаФона» в преддверии закрытия реестра по дивидендам в декабре, объявление которых пришлось на самый конец октября», — комментируют аналитики управляющей компании «Газпромбанк — Управление активами». Потребительский сектор — традиционный фаворит среди иностранных инвесторов, которые наращивали вес российских акций в своих портфелях в преддверии 2016 года. Однако, подбирая фонды акций по секторам, не стоит забывать о том, что ситуация постоянно меняется. «На данный момент мы считаем наиболее привлекательными акции компаний-экспортеров с ожидаемо высокими дивидендными выплатами», — добавляет аналитики управляющей компании.

Долговой котел закипел

В аутсайдеры ноября — фонды денежного рынка (+0,90%). Незначительный доход дали фонды облигаций (+1,83%). Однако в годовом выражении именно облигационные фонды оказались впереди (+27%). Приток средств в различные ПИФы, по данным Investfunds.ru, в ноябре 2015 года составил рекордные 4,26 млрд руб. Незначительный по сравнению с этими цифрами отток средств наблюдался из индексных (−22,3 млн руб.) и денежных (−35,8 млн руб.) фондов. Общий показатель остается положительным уже четвертый месяц подряд.

с 16

Европа					
Название фонда	Доход с начала года* (% USD)	Доход за год (% USD)	Доходность за 3 года (% годовых, USD)	Доходность за 5 лет (% годовых, USD)	Доходность за 10 лет (% годовых, USD)
Jupiter JGF - European Growth	15,17%	12,99%	12,44%	11,26%	9,87%
Jupiter European Fund	14,58%	12,27%	13,20%	10,92%	9,78%
Royce European Small-Cap Investment	12,25%	7,26%	—	—	—
Deutsche European Equity	8,63%	3,68%	—	—	—
DFA Continental Small Company	8,21%	4,55%	12,11%	5,81%	2,75%
Virtus Greater European Opportunities	6,39%	0,84%	2,00%	3,70%	-
Ivy European Opportunities	6,18%	1,48%	—	—	—
Invesco European Growth	5,40%	−3,42%	3,26%	4,87%	1,45%
Columbia Acorn European	4,88%	1,97%	9,71%	—	—
Fidelity Advisor® Europe	4,85%	−0,78%	—	—	—
Putnam Europe Equity	4,68%	−0,43%	8,57%	—	—
Columbia European Equity	3,17%	−5,91%	3,66%	—	—

* Международные фонды акций, инвестирующие в компании, осуществляющие значительную часть своей экономической и хозяйственной деятельности в РФ по данным на 30 ноября 2015 года (источник данных Bloomberg)

Латинская Америка					
Название фонда	Доход с начала года* (% USD)	Доход за год (% USD)	Доходность за 3 года (% годовых, USD)	Доходность за 5 лет (% годовых, USD)	Доходность за 10 лет (% годовых, USD)
First State Investments ICVC — Stewart Investors Latin America Fund	−12,05%	−16,00%	−10,41%	−4,50%	—
Arisalg Latin America Consumer Fund Ltd	−14,77%	−19,28%	−10,48%	−1,53%	—
Epiphany FFV Latin America Fund	−21,71%	−28,39%	−14,16%	—	—
T. Rowe Price Latin America Fund	−22,65%	−40,71%	−24,74%	−20,67%	−3,85%
KD Latin America Equity Mutual Fund	−24,33%	−31,28%	−14,03%	−11,46%	—
Fidelity Funds — Latin America Fund	−25,18%	−32,09%	−14,78%	−11,23%	—
Aberdeen Latin American Equity Fund	−25,29%	−30,91%	—	—	—
JPMorgan Funds — Latin America Equity Fund	−25,44%	−32,11%	−14,17%	−10,21%	3,15%
Templeton Latin America Fund	−25,61%	−32,06%	−18,26%	−14,21%	1,10%
BlackRock Global Funds — Latin America Fund	−25,65%	−32,97%	−14,60%	−13,25%	1,24%
Schroder International Selection Fund - Latin American	−25,77%	−34,46%	−17,81%	−13,33%	−0,01%
PineBridge Latin America Equity Fund	−25,78%	−32,35%	−15,59%	−13,38%	−0,18%

* Международные фонды акций, инвестирующие в компании, осуществляющие значительную часть своей экономической и хозяйственной деятельности в РФ по данным на 30 ноября 2015 года (источник данных Bloomberg)

Review управление активами

«Из России практически никто не уходит»

— интервью —

c13
 Компании становятся непубличными, их стоимость падает, они не видят сейчас хороших перспектив для новых размещений на рынке капитала. Если компании уходят с рынка, то и наши возможности для публичных инвестиций на этом рынке сокращаются. Также снижается ликвидность на рынке. Этот тренд начался не в 2015 году, но он еще продолжается: ликвидность снижается, и мы действительно теряем обороты на публичном рынке акций. Как управляющим нам это не дает возможности предложить клиентам что-то большее. Тем не менее мы считаем, что самое тяжелое время у нас позади. По нашим оценкам, следующий год с точки зрения экономики будет или таким же, как нынешний, или чуть лучше. Если экономика начнет восстанавливаться, то рынок акций, будучи опережающим индикатором, сыграет первым. Он среагирует быстрее, чем такие показатели, как ВВП, инфляция или промышленное производство.

— Кто ваши инвесторы, какие стратегии сейчас используют спросом?

— Наши клиенты — это в основном институциональные инвесторы. Мы управляем средствами НПФ, эндаумент-фондов, средствами страховых компаний, СРО, некоторых других корпоративных клиентов. Помимо этого мы управляем ПИФами и зарубежными инвестиционными фондами. В нашем блоке есть иностранная управляющая компания, ориентированная на зарубежных инвесторов, управляющая их средствами за границей. Также мы управляем средствами частных лиц.

Каждый из этих клиентов преследует собственные задачи и ставит перед нами разные цели. Кроме того, для каждого пула этих инвесторов действует свое законодательное регулирование, и то, что разрешено, допустим, физическому лицу, не разрешено институциональным инвесторам.

Для НПФ, которые ориентированы на сохранение капитала и на результаты, превышающие инфляцию, долговой рынок первичен, и они исторически были на нем. Либо депозиты, что в принципе одно и то же. В мире пенсионные фонды ориентированы на рынки акций, но российские пенсионные фонды не могут позволить себе такой роскоши. Тем не менее определенный точечный интерес инвестиций в акции у некоторых фондов присутствует. Безусловно, в ограниченном объеме, потому что их первая задача — это все-таки сохранить средства пенсионеров.

Эндаумент-фонды ориентируются больше всего на текущую доходность, потому что их главная цель — обеспечение проектов и деятельности учреждений, под эгидой которых они существуют. Им нужно выводить доход и тратить на уставные цели. То есть у них главная задача не прирост капитала, а именно текущая доходность. Эндаумент-фонды, так же, как и НПФы, довольно консервативны и в первую очередь ориентируются именно на долговый рынок. Но некоторые из них также смотрят на рынок акций.

В прошлом году, как и в текущем, эндаумент-фонды активно смотрели на валюту и валютные инструменты, которые доступны им в силу законодательства. Речь идет о еврооблигациях, которые имеют листинг на организованном рынке ценных бумаг внутри России, валютных депозитах и некоторых ETF-фондах (Exchange Traded Fund), которые также имеют листинг внутри страны.

Некоторые эндаумент-фонды этими инструментами активно пользуются. И как это часто происходит на рынке, вида стремительный рост доллара в 2015 году, многие из них пытались перевести свои средства в валюту. Те, кому мы советовали сделать это в 2014 году и кто последовал совету, получили заметный положительный результат. В этом году в определенный момент,



АЙЛИН САНТЕЙ, руководитель бизнеса доверительного управления Группы Газпромбанка

например весной, мы также покупали валюту, но не полностью, а лишь на часть средств. Дело в том, что у эндаумент-фондов есть законодательное ограничение: при падении активов более чем на 50% фонд будет подлежать закрытию. То есть если фонд на 100% перевернется в валюту, то движение рубля на 50% вниз даже при позитивном результате на депозитах, на еврооблигациях и прочих инструментах, в которые будет инвестирована валюта, приведет к тому, что переоценка его через рубль по российскому законодательству станет триггером для закрытия фонда как такового. Соответственно, мы предупреждали об этом своих клиентов и не делали им аллокации больше, чем считали разумным с точки зрения показателя «риск-доходность».

Для СРО, которым в силу законодательства требуется наличие компенсационных фондов, страхующих их ответственность, главной задачей является долгосрочная надежность. То есть погони за доходностью у этих клиентов нет. Поэтому рынок облигаций, причем не краткосрочных, а даже долгосрочных или среднесрочных для них знаком и комфортен.

Страховые компании помимо своего классического бизнеса, который опять-таки ориентирован на облигационный рынок, ввиду развития собственной продуктовой линейки сейчас активны в структурированных продуктах, в структурированных нотах. В силу того, что они предоставляют новые продукты своим клиентам, по сути, открывают им позиции в экзотических инструментах, на зарубежных рынках, рынках недвижимости, товарных рынках и на многих других, страховые компании интересуются инструментами, с помощью которых они хеджируют данные обязательства.

Хотя, конечно же, все зависит от конкретного клиента или компании и ее задач. Многим корпоративным клиентам нужен кэш-менеджмент, то есть управление текущей ликвидностью. Некоторым необходимо инвестировать деньги, предназначенные на конкретный проект в будущем и, соответственно, имеющие определенный срок инвестиций. Мы помогаем им справиться с задачей — заработать больше, чем дают депозиты.

— Ваш частный клиент — кто он?

— У частных инвесторов тоже разные цели: некоторые передают в управление капиталы, предназначенные их детям в будущем. Это могут быть капиталы, отложенные на старость. Это могут быть инвестиции, которыми люди, как и компании, пытаются най-

ти применение, чтобы получить доходность выше, чем дают депозиты. Соответственно, мы предлагаем им различные стратегии — это могут быть стратегии с использованием кредитного плеча на долговом рынке, классический долговой рынок, рынок акций, рынок структурированных продуктов, зарубежные инвестиции. Это могут быть частные проекты, связанные с private equity и другие истории. Все зависит от целей и стратегии клиента. Иногда также существуют и некоторые ограничения, связанные с инфраструктурой рынка. Допустим человек хочет войти на рынок еврооблигаций — минимальный порог входа там \$200 тыс., или порядка 14 млн руб. Иными словами, мы не можем предложить клиенту с 5 млн руб. рынок еврооблигаций. Правда, он может быть в пуле участников наших российских или зарубежных фондов, ориентированных на еврооблигации.

Впрочем, как и все другие клиенты, частные инвесторы хотят максимальную доходность при отсутствии риска. И это то, к чему мы как управляющие стремимся и к чему стремится вся индустрия управления активами. Но, к сожалению, пока такого философского камня не найдено. Поэтому если мы находим с новым клиентом эту золотую середину, то мы с ним работаем. Со старыми клиентами у нас уже своя история: мы знаем их, и они доверяют нам. Поэтому в основном наши клиенты — это те, кто с нами уже давно, как и у любого взрослого игрока, давно работающего в индустрии доверительного управления.

Мы сейчас говорили про Газпромбанк — Управление активами — это наша управляющая компания в Москве. Также в рамках существующей лицензии ДУ внутри самого банка есть блок доверительного управления — это несколько департаментов в банке, которые занимаются ДУ от банка. И еще у нас есть управляющая компания в Люксембурге GRP Asset Management S.A., которая лицензирована и контролируется европейским регулятором. Она ориентирована на работу с зарубежными инвесторами. Собственно говоря, эти три «компании» представляют один блок ДУ и работают в схожем направлении в рамках единой стратегии развития и обслуживания розничных клиентов.

— Насколько для рынка доверительного управления актуальна история с отзывом лицензий Центральным банком, идет ли в отрасли консолидация?

— В том, что касается консолидации банковской отрасли, мы как доверительные управляющие не ощущаем никакого влияния, потому что депозиты, которые мы размещаем, открываются только в надежных банках, платежеспособность которых проанализирована и одобрена нашим риск-менед-

жментом. Для институциональных инвесторов это делается в первую очередь в силу законодательства. А для частных лиц — в силу того, что мы не готовы брать риски банковской отрасли в банках, бизнес которых мы не понимаем. Поэтому мы как доверительные управляющие не видим для себя никаких проблем и угроз в консолидации банковской отрасли.

С точки зрения экономистов и финансистов мы считаем, что это правильный процесс. Не потому, что мы часть одного из крупнейших банков в стране, а потому, что то количество банков, которое существует в России, совершенно не соответствует уровню и масштабам экономики страны. Соответственно, банки, которые не участвуют в экономической деятельности страны, занимаются обслуживанием теневого сектора. И консолидация отрасли приведет к уменьшению теневого сектора, к повышению прозрачности банковской системы в целом и в конечном итоге к снижению стоимости банковских услуг для самих же участников экономики.

Что касается отрасли доверительного управления, то в текущем году Центральный банк активно меняет законодательство, а также усиливает контроль над деятельностью пенсионных фондов и управляющих компаний, что, безусловно, требует дополнительных ресурсов и детального вовлечения в процесс со стороны компаний.

Мы находимся в контакте с ЦБ по вопросам развития законодательства, построения законодательства в части управления средствами пенсионных фондов, управления средствами эндаумент-фондов, а также относительно нового документа, который придет на смену приказу ФСФР №07—37.

— Что это за приказ?

— Это важнейший документ, который регулирует всю деятельность доверительного управления. И рынок очень давно ждет нового приказа, который, с одной стороны, серьезно упростит, с другой стороны, в чем-то усложнит жизнь управляющим компаниям. Тем не менее мы как Газпромбанк — Управление активами» принимали участие в рабочих группах Банка России. И надо отдать должное, Центральный банк прислушивается к мнению рынка. В российском законодательстве существуют пробелы, касающиеся законодательной базы для отдельных фондов либо институциональных инвесторов. И мы обращали внимание ЦБ на эти проблемы.

— На что, например?

— Могу привести в пример ситуацию с эндаумент-фондами. В соответствии с законодательством они имеют право заключать сделки с деривативами, то есть с производными финансовыми инструментами (ПФИ). Однако данные ПФИ должны соответствовать требованиям рисковой политики Банка России. Но такого документа просто не существует. Поэтому де-юре эндаумент-фонды могут заключать сделки с ПФИ, а де-факто не могут. Схожие проблемы есть и с ПИФаами, поскольку инструментарий и рынок развиваются, а законодательство за этим просто не всегда успевает.

— Над накопительной частью пенсионных средств не первый год сгущаются тучи. Что вы об этом думаете?

— Мы не готовы комментировать этот вопрос, потому что он находится в плоскости ответственности правительства РФ. Но управление средствами пенсионных накоплений, равно как и пенсионных резервов, — это наш бизнес, и, конечно, мы будем сожалеть, если решение об отмене примут. Это объем средств, которые поступают на рынок внутри России, что помогает долговому рынку и в конечном итоге рано или поздно должно помочь рынку акций России.

Мы хотели бы привести в пример совершенно молодую пенсионную систему, тем не менее очень сильную. В Чили за короткий срок отстроили идеальную систему, которая не дает сбоев и ее пытается перенять

вся остальная Латинская Америка. Могу сказать, что чилийские пенсионные фонды активны по всему миру. Они инвестируют во всевозможные рынки, в том числе в России, и в первую очередь в акциях, хотя, конечно, у них тоже есть свои ограничения. Эта система была построена в Чили с нуля.

Мы хотели бы, чтобы в конечном итоге пенсионная система в России пришла к стабильному знаменателю и заработала в неизменном правовом и экономическом режиме. Это внесло бы положительные изменения для инвестиционного климата. И это принесло бы положительные изменения для рынка доверительного управления и для самих пенсионеров в конечном итоге. В Польше, где пенсионные фонды обеспечивают больше половины инвестиций внутреннего рынка страны, рынок вызывает огромное доверие во всем мире именно потому, что подпитывается внутренними ресурсами, что говорит о его зрелости.

— Если говорить более глобально и сравнивать российский рынок доверительного управления и мировые рынки, мы находимся в тренде или движемся в противофазе?

— Самый развитый рынок доверительного управления в США — как по объемам, так и по всем остальным параметрам. За ним идет рынок Европы. Это два рынка лидера, за которыми с существенным отрывом идут все остальные конкуренты: сильные Японцы, к ним подтягивается Сингапур. И тем не менее до рынков США и Европы им очень и очень далеко. Рынок России в данном случае, если сопоставлять его с остальным миром, находится в самом начале пути. Но 25 лет, которые прошли у России в новой экономической парадигме, это очень маленький срок. За такое время не происходит становления инвестиционной культуры, инвестиционного рынка. Внутренний рынок в России находится еще в зачаточном состоянии, а рынок доверительного управления — это то, что строится даже не десятилетиями, а иногда столетиями. Это очень длинный марафон.

Последняя и основная тенденция, которую мы наблюдаем на мировых рынках, — это продолжающийся переток капиталов с рынков развивающихся стран на рынки развитых стран. Это хорошо видно на индексах S&P500, Dow Jones, на облигационном рынке США. Рынок сильный, и туда приходит деньги. Похожую динамику, хотя и в меньшей степени демонстрируют и рынки европейских стран. Это происходит в силу того, что в США начинается цикл повышения ставок. И это логичный процесс, весь мир в это играет: капитал всегда ходит. И сейчас, мы полагаем, эта тенденция уже подходит к концу, потому что основная масса средств уже перетекла на рынки развитых стран.

Могу сказать, что любая компания, которая начинает бизнес доверительного управления в России, должна быть готова к тому, что эффект быстрого заработка, как это было до 2008 года, прошел. В принципе такие периоды переживает каждая страна. И если мы посмотрим на рынок не только России до 2008 года, но и на рынки других стран, таких как Вьетнам, например, то у них тоже был бурный рост, активный заход участников рынка, иностранных банков, управляющих компаний, как иностранных, так и внутренних. Но дальше этот бум заканчивается, капитал отходит, рынок слоывается и капитал уходит назад на развитые рынки. Потом пойдет очень длительный, медленный и здоровый рост рынка. Но это занимает десятилетия. Не все так плохо. В России, например, растет рынок эндаумент-фондов, объем с развитыми рынками, конечно, несопоставимы, но появляются новые и растут существующие эндаументы. Они не могут похвастаться большими объемами средств, но они, так же, как и инвестиционный рынок, находятся лишь в начале пути.

Результаты фондов акций разных стран

Китай и Гонконг					
Название фонда	Доход с начала года* (%, USD)	Доход за год (%, USD)	Доходность за 3 года (% годовых, USD)	Доходность за 5 лет (% годовых, USD)	Доходность за 10 лет (% годовых, USD)
UBS Equity Fund — China Opportunity	13,01%	8,58%	16,16%	4,25%	5,96%
Matthews China Dividend Fund	5,76%	2,24%	5,65%	3,39%	—
Invesco Greater China Fund	3,96%	4,91%	4,13%	−0,57%	—
Jupiter China Fund	0,89%	0,91%	7,85%	−0,77%	—
Columbia Greater China Fund	−0,08%	−21,48%	−8,29%	−9,21%	3,93%
United Greater China Fund	−2,04%	−3,15%	3,45%	−0,77%	7,61%
RS China Fund	−3,30%	−3,48%	6,24%	—	—
Oberweis China Opportunities Fund	−3,48%	−22,97%	7,61%	−8,20%	2,84%
Fidelity Great China	−3,96%	−4,13%	6,42%	3,14%	8,82%
AllianzGI China Equity Fund	−4,52%	−7,16%	2,83%	−4,10%	—
Baring Hong Kong China Fund	−5,31%	−4,27%	3,73%	−1,20%	10,01%
Guinness Atkinson China And Hong Kong Fund	−6,51%	−28,33%	−8,25%	−11,28%	1,16%

* Фонды акций, инвестирующие в компании, осуществляющие значительную часть своей экономической и хозяйственной деятельности в Китае и Гонг-Конге по данным на 30 ноября 2015 года (источник данных Bloomberg)

Азиатско-Тихоокеанский регион					
Название фонда	Доход с начала года* (%, USD)	Доход за год (%, USD)	Доходность за 3 года (% годовых, USD)	Доходность за 5 лет (% годовых, USD)	Доходность за 10 лет (% годовых, USD)
Matthews Pacific Tiger Fund	−1,77%	−8,84%	2,89%	3,02%	3,52%
RBC Asia Pacific EX-Japan Equity Fund	−4,15%	−7,15%	—	—	—
Oberweis Asia Opportunities	−4,25%	−10,39%	2,42%	0,66%	—
Matthews Asian Growth and Income Fund	−4,66%	−10,99%	−2,21%	−0,83%	−0,17%
Guinness Atkinson Asia Pacific Dividend Builder Fund	−4,77%	−7,38%	0,23%	0,67%	—
T. Rowe Price New Asia Fund	−5,28%	−13,65%	−2,56%	−3,84%	2,51%
DFA Asia Pacific Small Company	−6,13%	−13,56%	−6,91%	−5,57%	2,20%
Fidelity® Emerging Asia Fund	−6,74%	−7,89%	1,26%	0,60%	4,08%
Invesco Asia Pacific Growth Fund	−7,50%	−13,16%	−2,68%	−0,25%	5,18%
Janus Asia Equity Fund	−7,67%	−11,66%	−2,59%	—	—
MFS Meridian Funds — Asia Pacific Ex-Japan Fund	−8,00%	−11,67%	7,87%	4,65%	6,04%
Putnam Asia Pacific Equity Fund	−8,78%	−11,40%	−0,41%	−4,99%	—

* Фонды акций, инвестирующие в компании, осуществляющие значительную часть своей экономической и хозяйственной деятельности в Китае и Гонг-Конге по данным на 30 ноября 2015 года (источник данных Bloomberg)

Япония					
Название фонда	Доход с начала года* (%, USD)	Доход за год (%, USD)	Доходность за 3 года (% годовых, USD)	Доходность за 5 лет (% годовых, USD)	Доходность за 10 лет (% годовых, USD)
JPMorgan Japan Yen Fund	24,16%	25,20%	22,91%	12,74%	0,72%
Matthews Japan Fund	21,27%	17,68%	16,70%	9,82%	1,21%
United Japan Small and Mid Cap Fund	19,12%	23,22%	—	—	—
Nuveen Tradewinds Japan Fund	17,77%	10,19%	10,07%	3,58%	—
Brown Advisory — WMC Japan Alpha Opportunities Fund	15,86%	9,95%	—	—	—
T. Rowe Price Japan Fund	15,65%	11,18%	10,81%	7,05%	0,04%
Hennessy Japan Fund	15,54%	14,57%	16,24%	13,95%	2,88%
DFA Japanese Small Company Portfolio	15,08%	13,46%	11,22%	7,63%	1,53%
Jupiter Japan Income Fund	13,39%	13,63%	21,96%	11,19%	—
Fidelity® Japan Smaller Companies Fund	12,84%	11,57%	15,61%	10,53%	−0,77%
SunAmerica Japan Fund	11,18%	−0,53%	4,86%	−4,09%	—
Hennessy Japan Small Cap Fund	11,10%	3,04%	−1,18%	1,93%	—

* Фонды акций, инвестирующие в компании, осуществляющие значительную часть своей экономической и хозяйственной деятельности в Китае и Гонг-Конге по данным на 30 ноября 2015 года (источник данных Bloomberg)

США					
Название фонда	Доход с начала года* (%, USD)	Доход за год (%, USD)	Доходность за 3 года (% годовых, USD)	Доходность за 5 лет (% годовых, USD)	Доходность за 10 лет (% годовых, USD)
BNP Paribas L1 — Equity USA Core	2,87%	1,98%	13,55%	—	—
Parvest — Equity USA Growth	2,65%	0,99%	13,06%	—	—
Raiffeisen — USA	1,92%	0,68%	9,37%	11,15%	—
Oikritie — The Largest Companies in the USA Fund	1,35%	−0,03%	—	—	—
Pictet — USA Index	0,93%	1,92%	14,94%	13,08%	—
UBI SICAV — USA Equity	0,48%	0,86%	12,55%	10,08%	—
UBS CH Equity Fund — USA Multi Strategy USD	0,29%	1,01%	—	—	—
Swiss Life Funds Lux — Equity USA	−0,28%	0,62%	16,97%	—	—
Julius Baer Multipartner - CEAMS Quality USA Equity Fund	−3,96%	−3,01%	—	—	—
Danske Invest—USA Fund	−6,11%	−6,07%	11,63%	10,59%	3,98%
Nordea Invest USA	−6,56%	−4,94%	11,52%	10,26%	3,51%

* Фонды акций, инвестирующие в компании, осуществляющие значительную часть своей экономической и хозяйственной деятельности в Китае и Гонг-Конге по данным на 30 ноября 2015 года (источник данных Bloomberg)

Review управление активами

Эндаумент — долгосрочный инструмент финансирования

Принято считать, что родоначальницей современных эндаументов является леди **Маргарет Бофорт**, графиня Ричмонд и Дерби, мать короля Англии Генриха VII, первого монарха из династии Тюдоров. Именно она в 1502 году сделала пожертвования на создание кафедр богословия в университетах Оксфорда и Кембриджа. Однако справедливости ради надо сказать, что еще за 500 лет до нашей эры принцип эндаумента сформулировал китайский философ Лао-цзы, сказав «Дай человеку рыбу, и он будет сыт один день, дай человеку удочку, и он будет сыт всю жизнь». Задачи эндаумент-фондов не претерпели серьезных изменений — не тратить пожертвования, а преумножать их, чтобы помогать нуждающимся за счет прибыли от инвестиций. Как в условиях кризиса чувствуют себя эндаумент-фонды в России, команда управления средствами фондов целевого капитала «Газпромбанк — Управление активами» рассказала корреспонденту „Ъ“ **Марии Алексеевой**.

— интервью —

— **Какие основные тенденции в развитии института эндаумент-фондов в России и в мире вы видите на сегодняшний день?**

— Индустрия российских фондов целевого капитала (эндаумент-фондов), в отличие от западных стран, считается сравнительно молодой. Однако уже сейчас можно с уверенностью сказать, что мы наблюдаем позитивную тенденцию в этой сфере, учитывая, как в последние годы российские университеты, музеи и другие организации активно создают фонды целевого капитала. С развитием индустрии развивается и культура пожертвований, увеличивается число жертвователей, а также наблюдается рост числа уредителей, которые осознают все преимущества такой формы финансирования своих программ.

По своей сути эндаумент-фонды — это инструмент долгосрочного финансирования целевых проектов в образовании, науке, культуре и медицине, которые доказали свою эффективность на протяжении многих лет. В мировой практике это также заметные инвесторы на рынках капитала, обладающие длинными деньгами и способностью участвовать в инвестиционных проектах длинного цикла.

Иностранный опыт дает хорошие возможности для развития индустрии фондов целевого капитала в России, и, по нашему мнению, лишь вопрос времени, когда эндаумент-фонды займут важное место в качестве источника долгосрочного финансирования проектов в области образования, науки, культуры и медицины в России. Все предпосылки для этого есть.

— **Улучшилось ли отношение к эндаумент-фондам в нашей стране после изменения законодательства в 2012 году, когда жертвователи получили право на налоговые вычеты?**

— Действительно, в 2012 году появилась возможность налогового вычета для жертвователей — физических лиц. Это существенно увеличило их мотивацию совершать пожертвования, ведь на Западе налоговые преференции очень распространены и являются дополнительным привлекательным моментом для принятия решения.

— **Жертвователи фондов в России принимают участие в управлении средствами фондов, например через попечительские советы, или стратегия управления фондами только ответственность управляющей компании?**

— Когда мы первый раз встречаемся с фондом, который еще не является нашим клиентом, мы внимательно изучаем все аспекты его деятельности, пытаемся понять уровень ежегодных расходов на уставную деятельность, структуру этих расходов — например, есть ли в расходах валютная составляющая.



Маргарет Бофорт считается основательницей эндаументов

Далее исходя из массива полученной информации мы в рамках доступных с точки зрения законодательства инструментов и ограничений разрабатываем инвестиционную стратегию управления имуществом фонда. После этого стратегия обсуждается с фондом и согласовывается с попечительским советом. Естественно, тактическая аллокация инвестиционного портфеля в рамках согласованной инвестиционной стратегии вырабатывается управляющей компанией самостоятельно.

В то же время мы мотивируем наших клиентов и всячески поддерживаем практику ежеквартальных обсуждений инвестиционных результатов, возможных изменений действующей стратегии и так далее. Мы придерживаемся практики прямого диалога с нашими клиентами, давая полную информацию о нашем инвестиционном процессе, действиях с портфелем и рыночных ожиданиях и отвечая на все вопросы. По практике мы видим, что попечительские советы фондов принимают активное участие в этих обсуждениях.

— **Были ли случаи потери капитала эндаумент-фондами в России или в мире, регламентированы ли на этот случай действия управляющей компании?**

— Теоретически такое, конечно, возможно и практически было в мировой практике, однако в РФ такие прецеденты пока не знакомы. Почему мы говорим «пока»? Потому что любые инвестиции всегда

несут в себе риск — рыночный, кредитный, или любой другой. Грамотно отстроенная система риск-менеджмента как в самом фонде, который должен уметь качественно оценивать инвестиционные результаты управляющего фондом с учетом взятого риска, так и непосредственно в самой управляющей компании является залогом и практически сводит на ноль вероятность такого рода неприятностей... — **Какая прибыль, как правило, у эндаумент-фондов и есть ли ограничения для инвестиций такого фонда по видам бумаг или по уровню риска?**

— Прежде всего стоит отметить, что по своей природе эндаументы — это консервативные инвесторы, поскольку инвестиционным доходом необходимо обеспечивать финансирование целевых программ. Это означает, что инвестиционная стратегия в целом и портфель в частности должны обеспечивать ежегодный положительный денежный поток. С учетом этого уже сама суть поставленной задачи накладывает ограничения на инвестиционные инструменты и структуру портфеля, в которой значительное место должны занимать инструменты с фиксированной доходностью, например депозиты и облигации. Тем не менее мы считаем, что на данный момент перечень доступных инвестиционных инструментов для эндаументов в России весьма узок и в конечном итоге сводится к депозитам в рублях или валюте, акциям, облигациям и некоторому достаточному узкому списку иностранных ЦБ. Фонды целевого капитала не являются квалифицированными инвес-

торами в силу закона, и это существенно ограничивает возможности управляющих, а самое главное, не позволяет качественно диверсифицировать часть рисков, например страновые, валютные или риски ликвидности. Говоря о прибыли, нельзя назвать какой-то один уровень доходности, но если в общем, то, думаю, правильно называть как ориентир ставку банковского депозита плюс премия к ней. Хотя, конечно, очень многое зависит от особенностей инвестиционной стратегии, успешности ее реализации и в целом состояния финансового рынка. Важно отметить, что чем длиннее и качественнее история инвестиционных результатов управляющей компании, чем лучше поставлен ее инвестиционный процесс и риск-менеджмент, тем более прогнозируемы для фонда будут результаты ее управления. Все это, конечно, требует со стороны фонда определенных усилий, чтобы извлечь эту информацию и сравнить между собой разные управляющие компании.

— **Какую часть прибыли берет себе управляющая компания, а какая идет на непосредственную деятельность фондов — финансирование подопечной организации?**

— В соответствии с Законом о целевом капитале вознаграждение управляющей компании не может превышать 10% от годового инвестиционного дохода. Не более 1% от дохода идет на покрытие расходов, связанных с управлением.

— **Как влияет кризис на деятельность эндаумент-фондов в России?**

— Кризис — это всегда окно возможностей для одних и время потерь для других. С одной стороны, в силу экономических причин сокращается объем пожертвований в фонды, а рост инфляции съедает капитал фонда, а с другой стороны, при грамотном управлении портфелем можно не только существенно смягчить негативное влияние кризиса на инвестиционный портфель и его доходность, что позволяет профинансировать целевые программы в период кризиса, но и за счет правильного позиционирования существенно увеличить шансы заработать повышенный доход при восстановлении рынка.

— **Жертвуют ли деньги в российские эндаумент-фонды иностранные компании и граждане и, наоборот, российские компании и граждане в западные эндаумент-фонды?**

— На российском рынке целевых капиталов, очевидно, есть случаи, когда жертвователями фондов целевого капитала становились граждане других стран. Управляющая компания не имеет точной информации об этом, так как договоры пожертвования в целевой капитал — это деятельность самих фондов целевого капитала и право разглашать имена своих доноров остается за фондом.

новый рынок проще, понятнее, доступнее, а также предполагает налоговые льготы. Наиболее привлекательным для аудитории ИИС (а это как раз массовый розничный инвестор) инструментом, вероятно, и станут облигации. Это также поддержит рынок ответствующих фондов. «При любом эффективном инвестировании работает правило: чем выше ожидаемая доходность, тем выше риск, который на себя берет инвестор. Ожидаемая доходность фондов акций выше, но и волатильность таких фондов выше, поэтому при инвестировании, как правило, рассматривается длинный горизонт — от трех лет. Фонды облигаций считаются более консервативным инструментом», — подтверждает господин Кессо.

Мария Сарычева

Фонды фондов смотрят на Запад

— ПИФы фондов —

На фоне ослабевающего рубля вложения в валютные инструменты вновь становятся привлекательными. Одним из таких инвестиционных инструментов является паевой инвестиционный фонд фондов, ориентированный на вложения средств в иностранные активы. За период с декабря прошлого года по ноябрь текущего средняя доходность таких ПИФов составила 24,25%.

Страховка валютных рисков

Хотя в течение последних месяцев фаворитами инвесторов стали консервативные фонды облигаций, 2015 год оказался благоприятным и для фондов фондов, инвестиционная декларация которых нацелена на вложение средств в зарубежные активы. Чаще всего фонды фондов состоят почти на 100% из паев одного из иностранных биржевых фондов (ETF), который реплицирует динамику определенного индекса (например, S&P 500). Также есть фонды, напрямую инвестирующие в активы, номинированные в иностранной валюте. Хотя инвестировать средства в иностранные активы управляющие могли фактически с начала становления индустрии, до определенного момента это не имело смысла: вплоть до 2008 года российские акции быстро росли и представляли собой более интересный инструмент для вложений. Официально возможность создавать ПИФы с валютными активами появилась в 2008 году: тогда была создана нормативная база, разрешающая паевым фондам приобретать зарубежные акции, облигации и паи, а также депозитарные расписки. Но и этот момент оказался неудачным: начался мировой финансовый кризис, и новый инструмент все еще не казался актуальным. Поэтому первый фонд фондов появился лишь в середине 2010 года.

За пять лет количество таких фондов превысило пять десятков, и, по данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), стоимость их чистых активов на 30 ноября составила около 16,5 млрд руб. Востребованность подобных ПИФов инвесторами обусловлена тем, что они защищают клиентов сразу от нескольких рисков. В первую очередь фонды фондов — это «страховка» от ослабления рубля и рисков российского фондового рынка. «В течение этого года внимательные к курсу доллара клиенты могли найти несколько привлекательных периодов для вложения средств и под конец года зафиксировать хорошую доходность», — подчеркивают в компании «Газпромбанк — Управление активами». Если же ПИФы инвестируют в драгметаллы, то можно снизить зависимость вложений в целом от фондового рынка — как российского, так и западного. И в текущей экономической ситуации эти преимущества фондов фондов становятся особенно привлекательными.

В 2014 году, когда рубль был крайне нестабилен, фонды фондов стали пользоваться популярностью. Еще в марте прошлого года эта категория ПИФов впервые привлекла рекордные 1,2 млрд руб. Но в первом полугодии 2015-го интерес уменьшился: год начался с затишного периода оттока клиентских средств: по данным НЛУ, с февраля по май пайщики вывели из фондов фондов более 2,7 млрд руб., причем в феврале и апреле были зафиксированы крупнейшие случаи вывода средств из этой категории ПИФов за всю историю их существования. 1,06 млрд руб. и 1,07 млрд руб. соответственно. Эксперты объясняли столь редкое явление стремительным укреплением рубля на фоне восстановления цен на нефть. Например, по итогам февраля курс доллара снизился сразу на 10,4%, до 61,7 руб./\$,

Возвращение интереса

Однако уже в июне интерес инвесторов к зарубежным активам вернулся: в конце мая вновь началось ослабление российской валюты, а за курс доллара вырос почти на 7%. Самым успешным для фондов фондов оказался третий квартал года, когда они получили чистый приток в 2,14 млрд руб. При этом основной объем инвестиций за июль — сентябрь пришелся на ПИФ «Сбербанк Биотехнологии» (реплицирующий индекс глобального сектора биотехнологий NASDAQ Biotechnology) — 2,53 млрд руб. Всего с конца мая (тогда фонд был запущен) он собрал почти 4 млрд руб. «Интерес к фондам фондов объясняется прежде всего тем, что они представляют клиентам простой и понятный способ диверсифицировать свои вложения и инвестировать в те рынки, доступ к которым розничному клиенту был ранее затруднителен», — счита-

ет управляющий директор АО «Сбербанк Управление активами» Евгений Линчик. «Фонды фондов могут состоять из паев ETF, позволяющих зарабатывать на динамике разных инструментов или даже разных классов активов. В зависимости от рыночной ситуации их пропорции варьируются. Когда растет спрос на риск, управляющий может увеличивать долю одних биржевых фондов, а когда спрос на «качество» — других», — добавляет директор департамента управления активами компании «Альфа-Капитал» Виктор Барк.

Данных о доходности фондов фондов по итогам года пока нет, однако за период с декабря 2014 года по ноябрь 2015 года в среднем по рынку она составила 24,25% (по расчетам НЛУ). Как указывает господин Барк, результаты фондов фондов сильно различаются в зависимости от того, на какие фонды берется экспозиция. «Фонды фондов — это ставка на валютную стратегию, то есть защиту от обесценения рубля. В 2014 году это оправдало себя лишь отчасти из-за очень высокой волатильности курса. Худшим активом в этом году в портфелях фондов фондов стало золото. Металл подешевел за 11 месяцев года почти на 10%», — утверждает начальник управления продаж и маркетинга УК «Райффайзен Капитал» Константин Кирпичев. «Наш фонд „Золото“ показал положительный результат, несмотря на слабую динамику цен на драгоценные металлы, благодаря правильной структуре и росту цен на ОФЗ, которые в фонде выполняют функцию ликвидной подушки безопасности», — парирует господин Барк. «Наши фонды фондов имеют пассивную стратегию управления, то есть почти все время около 100% активов инвестировано в соответствующий ETF (индекс). Поэтому финансовый результат фонда фондов в основном объясняется динамикой соответствующего индекса с учетом курса рубля по отношению к валюте индекса. По состоянию на текущую дату итоги года в целом удовлетворительные: только два из шести фондов в небольшом минусе с начала года», — рассказывает господин Линчик.

Оптимистичные прогнозы

Эксперты полагают, что инструментом окажется востребованным и в следующем году: необходимость диверсификации сохранится, альтернативных инструментов не так много, а уже сниженные по сравнению с началом текущего года ставки по банковским депозитам станут дополнительным стимулом к инвестициям в ПИФы. «В 2016 году динамика рынка также будет определяться ситуацией на сырьевых рынках. При уровне цен в \$30–40 за баррель Brent курс доллара устремится к 70–80 руб./\$. В таком случае интерес инвесторов снова будет смещен в сторону валютных стратегий, которые реализуются в значительной степени через фонды фондов», — утверждает господин Кирпичев.

Доходность, по мнению участников рынка, также не должна разочаровывать инвесторов. «В целом мы позитивно смотрим на те сегменты рынка, которые у нас представлены через фонды фондов, на следующий год. Наш прогноз предполагает, что доходность будет не хуже, чем в текущем году», — полагает Евгений Линчик. Но обобщать сложно — все зависит от конкретной инвестиционной стратегии. «Например, одни ПИФы могут инвестировать только в фонды с экспозицией на драгоценные металлы, тогда как другие дают экспозицию на облигации или на акции. Ограничения могут быть еще более строгими, например какой-либо определенный сектор. Из-за этого их результаты будут сильно различаться внутри категории», — поясняет господин Барк. Однако динамика курса рубля играет в пользу выбора фондов фондов. «Мы ожидаем, что волатильность курса национальной валюты сохранится и в следующем году, поэтому клиенты не смогут обойтись без фондов данной категории, когда будут принимать инвестиционные решения», — резюмируют в «Газпромбанк — Управление активами».

Впрочем, оценивать эффективность вложений в фонды фондов эксперты рекомендуют на более длинном горизонте инвестирования. «Как правило, приобретать паи ПИФов имеет смысл с инвестиционным горизонтом от трех лет», — говорит Виктор Барк. «Рекомендуемый горизонт инвестирования зависит от характеристик того „конечного“ актива, к динамике которого в итоге привязана доходность фонда. Например, в случае, если в основе фонда фондов находится ETF на индекс акций, мы рекомендуем горизонт от одного года», — замечает Евгений Линчик.

Мария Яковлева

Фонды предновогодних акций

— акции и облигации —

На фоне прошлого 2014 года, в течение которого динамика была целиком отрицательной, это своеобразный прорыв. Наибольший объем средств, привлеченных в ПИФы, — 2,51 млрд руб. — пришелся как раз на фонды облигаций. По словам господина Потапова, это закономерно и такая тенденция, вероятно, будет сохраняться и в течение следующего года. «Инфляция будет снижаться в первую очередь из-за эффекта базы. Есть возможность для стимулирования экономики и дальнейшего снижения процентных ставок. И это, безусловно, хорошо для облигаций. По ним мы ожидаем некоторого снижения процентных ста-

вок, снижения доходности и роста стоимости», — говорит он. Из облигационных фондов в ноябре по доходности лидировали фонды валютных облигаций. «В ноябре — декабре мы наблюдали годовой пик роста на рынке валютных облигаций», — подтверждает управляющий директор УК «Сбербанк Управление активами» Евгений Коровин. — Это произошло как вследствие роста рынка, так и девальвации рубля. Но росли и рублевые облигации: в 2015 году рынок восстанавливался после сильного падения предыдущего года, при этом снижались процентные ставки, начала снижаться инфляция. Кроме того, на рынок пришли пенсионные деньги. Это повлияло на позитивную динамику в рублевых долговых бумагах».

Согласно статистике Investfunds, в открытых и интервальных ПИФах на сегодня находится 115 млрд руб. Из них 33 млрд руб. инвестировано в фонды акций, более 40 млрд руб. — в фонды облигаций, более 18 млрд руб. — в фонды смешанных инвестиций и более 23 млрд руб. — в фонды фондов, которые в большинстве случаев содержат активы иностранных и товарных рынков.

Долг в розницу

Интерес розничного инвестора к долговым инструментам могут поддерживать и первые результаты законодательных изменений, происшедших в нынешнем году. С 1 января запущен проект индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) для физических лиц. Он делает инвестиции в фондо-