

В АТМОСФЕРЕ ВЗАИМНОГО НЕДОВЕРИЯ

2008 ГОД СТАЛ ТЯЖЕЛЫМ ИСПЫТАНИЕМ ДЛЯ РЫНКА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ. НЕ ОБЕЩАЕТ ЛЕГКИХ ДЕНЕГ УПРАВЛЯЮЩИМ КОМПАНИЯМ И 2009 ГОД. В ТАКИХ УСЛОВИЯХ ОНИ ОРИЕНТИРУЮТСЯ НА РЕЗЕРВЫ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ И ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ ЧАСТНЫХ ЛИЦ, А ТАКЖЕ НА СРЕДСТВА ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ.

ДМИТРИЙ ЛАДЫГИН

ПОТЕРЯННЫЕ УПРАВЛЯЮЩИЕ События прошлой осени, по образному выражению содиректора управления «Персональные инвестиции и финансы» компании «Тройка Диалог» Андрея Звездочкина, можно сравнить «с внезапно пронесшимся по средней полосе России тропическим ураганом». И его разрушительные последствия в некоторых случаях превосходят последствия дефолта 1998 года. Десять лет назад потери клиентов УК были гораздо существеннее, чем сегодня, рынок гособлигаций перестал существовать, а индекс РТС от своего пика в августе 1997 года потерял к осени 1998 года 93%. Но тогда число клиентов управляющих компаний едва превышало два-три десятка тысяч. Сейчас снижение стоимости активов (индексы потеряли от пиков 70–75%) и дефолты по корпоративным облигациям коснулись сотен тысяч пайщиков паевых фондов и частных инвесторов. К тому же, как выразился президент «Ренессанс управление инвестициями» Кирилл Левин, «недоверие клиентов к фондовому рынку умножается на недоверие к индустрии доверительного управления, к профессиональным участникам этого рынка».

Во время дефолта приостановили деятельность шесть фондов, чьи активы были вложены в гособлигации. В условиях нынешнего кризиса никто их управляющих не приостанавливал деятельность ПИФов. Однако, по данным Национальной лиги управляющих, компании приняли решение о досрочном прекращении существования 129 паевых фондов. Это соизмеримо с числом ПИФов (144), досрочно ликвидированных за предыдущие семь лет. Причем в отношении 60% фондов (78 фондов) решение о ликвидации было принято в четвертом квартале прошлого года. Пятнадцать управляющих компаний приняли решения о закрытии всех действующих фондов. В 2005 и 2006 годах по три компании принимали решения о ликвидации своих фондов, и всего лишь одна сделала это в 2007 году.

В численном выражении потери управляющих не выглядят катастрофическими. По оценке деятельности 260 управляющих компаний (без учета УК, которые закрыли информацию по фондам), объем средств в ДУ составил 1,44 трлн рублей. Это на 14% меньше активов в управлении на начало 2008 года и лишь на 17% меньше, чем на 30 сентября 2008 года. Однако потери по сегментам рынка существенно отличаются от средних значений. Больше всех снизились чистые активы рыночных (открытых и интервальных) паевых фондов как за счет обвального падения котировок фи-

нансовых инструментов, так и за счет массового вывода средств. За прошлый год активы открытых и интервальных ПИФов сократились на 66%, до 60 млрд рублей. Причем отток средств из этих фондов за год, по данным InvestFunds.ru, составил почти 24 млрд рублей. В то же время чистые активы закрытых фондов сократились за год всего на 8%. Это вызвано как особенностью оценки активов, входящих в подобные фонды (в том числе объектов недвижимости, нерыночных компаний), так и созданием новых закрытых фондов в прошлом году. Стоимость активов в индивидуальном ДУ за год снизились на 20%, а за квартал — на 26%, до 164 млрд рублей. Активы институциональных инвесторов снизились за квартал на 11% и на 7% с начала года, до 439 млрд рублей. Эти средства наиболее консервативных инвесторов (пенсионных фондов и страховых компаний), как правило, вкладывались и в наиболее консервативные инструменты — облигации. Пенсионные накопления граждан, переданные в УК как напрямую из ПФР, так и через НПФ, по сравнению с началом года выросли на 8%. Вместе с тем по сравнению с началом четвертого квартала (из-за падения фондового рынка) они сократились почти на 11%, до 43 млрд рублей. Выросли в управлении за год (с 9,3 до 52 млрд рублей) и по сути бюджетные средства — средства АСВ, военной ипотеки, фонда реформирования ЖКХ. Причем и за последний квартал 2008 года объем этих средств увеличился на 7%.

В результате активы увеличили компании, управляющие преимущественно средствами пенсионных фондов и закрытыми паевыми фондами (см. таблицу). Вместе с тем УК, специализирующиеся в основном на рыночных ПИФах и средствах индивидуальных инвесторов, потеряли активы в управлении (см. таблицу). Впрочем, у большинства этих компаний доля средств паевых фондов остается довольно высокой (9–30%). А ПИФы являются именно тем активом, который позволяет в настоящее время выживать управляющим компаниям. И как поясняет гендиректор УК ТРИНФИКО Роман Соколов, «те компании, у которых остались в управлении крупные ПИФы, чувствуют себя более уверенно, так как их вознаграждение больше привязано к стоимости чистых активов».

При управлении резервами пенсионных фондов, по признанию управляющих, вознаграждение определялось в основном от доходности инвестиций. Но многие НПФ понесли потери на фондовом рынке. По словам Романа Соколова, «НПФ не могут разносить убытки по

счетах, а управляющие не могут в момент компенсировать эти убытки». Поэтому сейчас компании предлагают продлить договоры по управлению резервами и накоплениями НПФ на два-три года, чтобы получить возможность покрыть убытки прошлого года за счет получаемого дохода и сохранить активы в управлении. Аналогичная ситуация сложилась и с пенсионными накоплениями: за прошлый год из-за снижения их стоимости ни одна управляющая компания не получила вознаграждения. И теперь им придется работать в течение года бесплатно, так как вознаграждение выплачивается только по итогам года.

ПРОВЕРЕННЫЕ КЛИЕНТЫ К настоящему времени большинство управляющих уже выработали стратегию работы в условиях кризиса. Они признают, что сейчас привлечь новых инвесторов на рынок доверительного управления чрезвычайно трудно. А в случае розничных клиентов (в тех объемах, которые были до кризиса) — фактически невозможно. Рекламных кампаний ни у одной из опрошенных компаний не планируется. Как поясняет гендиректор УК Банка Москвы Елена Касьянова, опросы существующих и потенциальных клиентов показали, что люди готовы нести средства на фондовый рынок из-за очень привлекательных цен. «Однако внешний негативный инфляционный фон о том, что кризис еще не локализован, сдерживает поток инвестиций», — подчеркивает эксперт. По словам руководителя департамента коллективных инвестиций ФК «Уралсиб» Александры Водозовой, «привлечение новых клиентов всегда стоит дорого, тем более что в нынешних условиях банки не заинтересованы в продаже инвестиционных продуктов». В «Ренессанс» вообще считают, что в ближайшие несколько лет сегмент розничных ПИФов будет находиться в кризисе. По мнению Кирилла Левина, «тысяча человек будет уходить из фондов более медленно, чем несколько крупных инвесторов из доверительного управления. Но и приходиться в эти фонды та же тысяча человек будет очень долго».

Фактически сейчас управляющие делают ставку на тех инвесторов, которые объективно нуждаются в фондовом рынке: институциональных инвесторов (НПФ и страховщиков) и физических лиц (в части пенсионных накоплений). Пенсионные и страховые резервы фонды и компании обязаны размещать на фондовом рынке по закону. Что касается средств обязательного пенсионного страхования, по словам Александры Во-

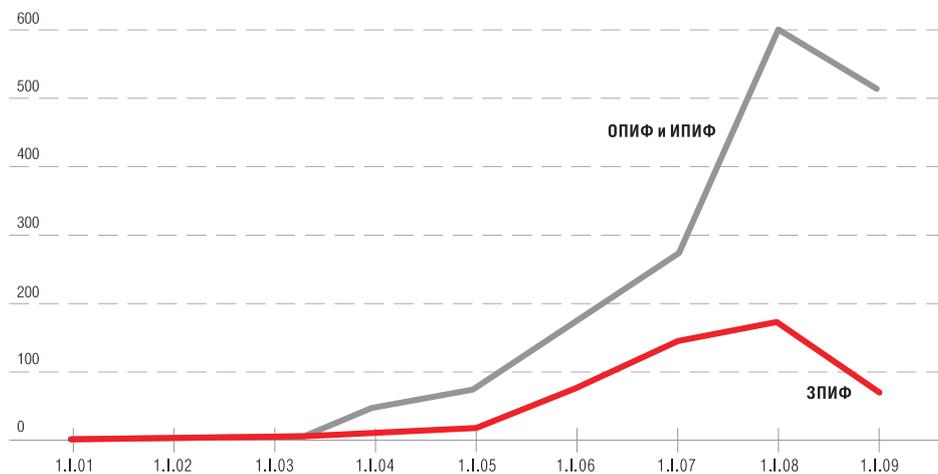
дозовой, «эти средства виртуальные, их невозможно обналечить», и поэтому инвесторам легче относительно них принимать решение.

Однако последние инициативы Федеральной службы по финансовым рынкам могут сократить возможности УК по привлечению резервов НПФ. Новая редакция правил по инвестированию пенсионных резервов (еще не вступившая в силу) предусматривает самостоятельное инвестирование НПФ до 80% пенсионных резервов как на банковские депозиты, так и в облигации. По действующей редакции правил допускается размещение в гособлигации до 50%, на депозитах — до 20% резервов. Аналогичные условия предусматриваются и для пенсионных накоплений (см. «Коммерсантъ» от 20 февраля 2009 года). В отличие от НПФ, управляющие не уверены в целесообразности таких изменений. По словам заместителя гендиректора по стратегическому развитию УК «Лидер» Юрия Сизова, «управляющие могут показать лучшую доходность, работая с более широким инструментарием, нежели простое размещение средств на депозитах». По мнению управляющих, пенсионные фонды рискуют «просидеть» период подъема фондового рынка в банковских депозитах. Кроме того, по мнению гендиректора УК «Портфельные инвестиции» Глеба Грунина, принятие самим пенсионным фондом рисков инвестирования, в отсутствие должного опыта, грозит новыми потерями. «В этом случае отвечать за них придется руководителям пенсионных фондов, а не „внешним“ управляющим компаниям», — отмечает он.

ВОЛШЕБНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ В условиях кризиса управляющие ориентируют клиентов на консервативные инструменты, но не собираются ограничиваться банковскими депозитами. По словам исполнительного вице-президента Газпромбанка Анатолия Милюкова, впервые за восемь лет ставки по долговым инструментам превышают инфляцию. «В результате инвестиции в долговые инструменты становятся более интересными по сравнению с банковскими депозитами», — отмечает эксперт. Как добавляет Кирилл Левин, «нередко ставка по депозитам в банках в два раза меньше доходности облигаций этих же самых банков».

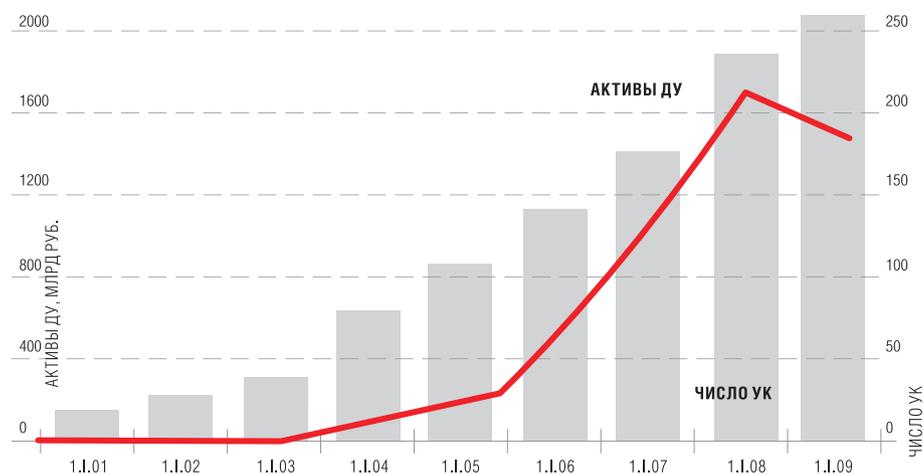
Кроме долговых инструментов управляющие делают упор на стратегии защиты капитала. Начальник аналитического управления УК «Ингосстрах-Инвестиции» Евгений Шаго поясняет, что в этом случае «управляющая компания обеспечивает возвратность основной

ДИНАМИКА РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ, МЛРД РУБ.



ПО ДАННЫМ ЖУРНАЛА «ДЕНЬГИ»

ДИНАМИКА РЫНКА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ



ПО ДАННЫМ ЖУРНАЛА «ДЕНЬГИ»