review ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Состоятельные активы

экспертиза

Потенциал рынка доверительного управления средствами частных лиц огромен. Даже по скромным оценкам, его объем в настоящее время составляет около $60 млрд. Но за консервативных клиентов приходится бороться с глобальными wealth managers. Впрочем, российским управляющим компаниям есть что сказать своим клиентам.

Самые индивидуальные управляющие компании (на 31.12.12)

Место	Название	Активы под управлением (млрд руб.)*	Доля в общем объеме ДУ (%)	В том числе розничные клиенты: доля (%)	число клиентов	средний счет (млн руб.)
1	«Газпромбанк — управление активами»	74,29	32,3	н.д.	н.д.	н.д.
2	Группа компаний «Альфа-Капитал»	69,13	78,8	80,7	2040	27,4
3	Группа компаний «Регион»	41,91	39,3	0,2	6	13,2
4	Группа компаний «Капиталъ»	31,94	15,1	1,7	17	32,7
5	«ТФБ Финанс»	13,40	100,0	0,1	4	3,8
6	«Лидер»	11,73	2,8	—	—	—
7	«Сбербанк управление активами»	9,87	11,7	93,8	527	17,6
8	«РГС Управление активами»	7,37	18,2	—	—	—
9	«Ак Барс Капитал»	4,79	13,9	0,7	13	2,5
10	Компании «ВТБ Капитал управление инвестициями»	4,26	3,0	61,2	123	21,2
11	«Открытие»	4,11	10,9	30,3	1978	0,6
12	«Промсвязь»	3,19	29,4	100,0	64	49,9
13	«Райффайзен Капитал»	2,42	15,3	15,9	52	7,4
14	«Алемар»	1,93	93,4	25,9	78	6,4
15	Группа компаний ТРИНФИКО	1,75	3,5	34,3	72	8,3
16	«Альянс Инвестиции»	1,65	6,2	40,0	7	94,3
17	«Еврофинансы»	1,63	62,7	—	—	—
18	«Инвестиционный стандарт»	1,49	19,4	10,8	6	26,9
19	«Солид Менеджмент»	1,39	12,4	7,4	24	4,3
20	Группа УК ФК «Уралсиб»	1,19	1,5	55,9	40	16,7
21	Группа УК «Брокеркредитсервис»	1,08	13,7	70,4	219	3,5
22	«Финам Менеджмент»	0,89	12,3	69,5	460	1,3
23	«Ингосстрах-Инвестиции»	0,88	3,3	65,7	53	10,9
24	«Эверест Эссет Менеджмент»	0,65	2,3	1,9	2	6,1
25	«Либра-Капитал»	0,60	5,6	—	—	—

Прочерк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен. н.д. — нет данных. По данным, предоставленным управляющими компаниями.

Борьба за «хайнетов»

Объем сегмента доверительного управления состоятельных лиц по итогам 2012 года впервые превысил докризисные показатели. По консервативной оценке „Ъ“, чистые активы в управлении превысили 100 млрд руб., тогда как по итогам 2007 года немногим превышали 90 млрд руб. По более оптимистичной оценке «Альфа-Капитала», на конец 2012 года размер привлеченных активов составлял 220 млрд руб., то есть чуть больше $7 млрд. В управляющей компании ожидают удвоения этого результата к 2016 году. Однако потенциал сегмента доверительного управления состоятельных лиц еще больше — на сегодняшний день он оценивается в 1,8 трлн руб. (или $60 млрд).

В своих оценках емкости рынка управляющие компании ориентируются на исследования авторитетных международных консалтинговых групп, таких как PWC, Boston Consulting Group или Capgemini, выпускающего ежегодный отчет The World Wealth Report. При этом у «состоятельного» (affluent) клиента по среднемировым меркам минимальный уровень годового дохода составляет всего в $75 тыс., или порядка 200 тыс. руб. в месяц по российским меркам. Конечно, состоятельный инвестор должен не только зарабатывать, но и накапливать. И наиболее привлекательные клиенты, так называемые хайнеты, от HNWI — high net worth individuals, это с состоянием от $1 млн. По оценке Capgemini, по итогам 2011 года в России их насчитывалось 136,4 тыс. человек. Выделяют и «ультрабогатых» (Ultra-HNWI). «Это люди с инвесткапиталом более $30 млн»,— говорит директор по стратегическому развитию «Альфа-Капитала» Вадим Логинов. Впрочем, в случае с Ultra-HNWI речь идет о владельцах крупного бизнеса, которые не передают сторонним управляющим свои капиталы. Просто потому, что у них есть свои собственные управляющие компании.

Стоит учитывать, что основная часть средств, отдаваемых в доверительное управление российскими клиентами, и в российских управляющих компаниях этого не отрицают, приходится все же на глобальные wealth managers. Их немало — UBS, JP Morgan, Goldman Sachs, Merill Lynch, Credit Suisse, Morgan Stanley, Citi, Deutsche Bank, ING. И с ними, так же как и с российскими банками, управляющим компаниям приходится конкурировать за клиентский капитал. Стоит ли гадать, кого предпочтут состоятельные клиенты? Тем не менее своя база состоятельных клиентов у российских компаний постоянно растет.

Об «ультрабогатых» клиентах российские управляющие, конечно, мечтают. Существует большая категория людей с накоплениями (не считая вложения в недвижимость) в $10–100 тыс., это так называемая широкая розница. Однако основной своей целевой аудиторией называют состоятельных инвесторов, при этом «порог причисления» к ним различается кратно. По словам руководителя управления маркетинга и развития бизнеса УК «Уралсиб» Карена Кесояна, он может колебаться от $100 тыс. до $1 млн. «В России таких людей насчитывается около 1,4 млн человек, или 1% населения»,— оценивают в «Альфа-Капитале».

«Золотые воротнички», топ-менеджеры крупных компаний, владельцы собственного бизнеса составляют основной профиль клиентов российских управляющих компаний. «Как правило, это человек либо уже вышедший из бизнеса, либо это активный бизнесмен, находящийся в такой сфере бизнеса, которая позволяет ему заниматься еще и финансовыми инвестициями»,— говорит гендиректор «Сбербанк управление активами» Антон Рахманов. По мнению господина Логинова, «типичного» портрета клиентов в ДУ как в индивидуальном бизнесе не существует. Впрочем, он приводит обобщенную статистику по компании, отмечая, что 82% клиентов — это мужчины, 70% из них живут в Москве, а 83% — старше 40 лет.

Поскольку в среднем у этих клиентов, по наблюдениям Карена Кесояна, больше опыта работы с ценными бумагами, многие из них являются квалифицированными инвесторами. «Хотя далеко не всех состоятельных инвесторов можно считать настолько же профессиональными, как, например, институциональных клиентов (НПФ, страховые компании, фонды целевого капитала)»,— говорит он.

Рисковать только не в России

Ключевой особенностью российского HNWI управляющие называют категорическое нежелание покупать паевые фонды (ПИФы). Их состоятельные клиенты воспринимают как продукт для массового рынка. «В этом есть рациональное зерно, поскольку в России круг инструментов, используемых в стратегиях доверительного управления, намного шире, чем для ПИФов»,— рассуждает Карен Кесоян. В качестве примера можно привести производные инструменты, которые в портфелях розничных фондов могут присутствовать с существенными ограничениями.

Управляющие настаивают, что спросом у состоятельных клиентов всегда пользовались более консервативные стратегии, чем у розничных клиентов (less affluent). Потому что задачей таких клиентов является сохранение капитала. По оценкам Рахманова, это более свойственно той категории инвесторов, которые вышли из бизнеса, став, по сути, рантье, передающими капитал в управление с целью получать доход.

После кризиса 2008 года эта тенденция только усилилась. Вадим Логинов отмечает, что большим интересом сейчас пользуются продукты с защитой капитала, облигационные и индексные стратегии. «Основной запрос — перебить депозитные ставки. Акции из „основного блюда“ превратились во вкусный „соус“ — интерес представляет поиск идей в отдельных отраслях, географическая диверсификация, валютная, реверсивные стратегии. Повысился спрос на товарные активы, инфраструктуру, альтернативу, также интерес привлекают multi-asset class-продукты»,— рассказывает он. Кроме того, по словам старшего портфельного управляющего GHP Group Юрия Селяндина, клиентам интересны все, что связано с IT. При этом клиенты требуют географической диверсификации, использования инвестиционных продуктов, не завязанных на российский фондовый рынок. «Это доступ к высоким технологиям, например нано- или био-, к которым в России доступа практически нет, а на развитых рынках это очень популярная тема»,— добавляет Рахманов.

Однако высокие технологии, или нанопортфель, с рассказами про консервативно настроенных инвесторов никак не вяжутся. Но объяснение этому есть: состоятельные инвесторы готовы рискнуть, но не готовы и не хотят рисковать в России. «Очень велико неприятие российского рынка как такового,— отмечает Антон Рахманов.— Если посмотреть на портфель состоятельного клиента, то в процентном соотношении у многих из них на Россию окажется ноль. В отдельных случаях это 5–10%, которые ограничиваются инструментами с фиксированной доходностью или депозитами».

На вопрос, когда эта тенденция может измениться, управляющие честно признают, что не знают. Сейчас этот вопрос для России является риторическим, учитывая ее непросчитываемый страновой риск. Разумеется, та же проблема становится актуальной и для Европы, учитывая историю с замораживанием средств клиентов кипрских банков. Квалифицированные инвесторы, к которым объективно относятся и состоятельные клиенты, такие фокусы не забывают.

Но в конце концов, количество направлений, которые может выбрать инвестиционный капитал,— и рантье, и активных инвесторов, не ограничивается и никогда не ограничивалось только Россией и Кипром. Хотя в том, что касается России, говорят, что здесь сейчас борются за возвращение капитала в страну, запрещают чиновникам владеть счетами за рубежом и твердят о необходимости деофшоризации экономики. Однако управляющие если и настроены к такого рода идеям скептически, то на то, чтобы сорвать большой куш на капиталах, возвращающихся в Россию, не рассчитывают. «В России, кроме говорильни, не сделано ничего. К тому же именно на то, чтобы ничего никуда не возвращать, и работают идеально отлаженные механизмы глобальных wealth managers»,— говорит один из портфельных управляющих.

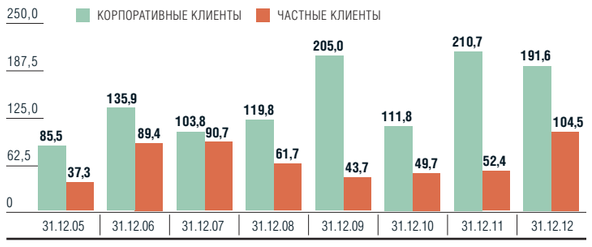
Так как же российские управляющие собираются развивать свой бизнес? Возможно, им придется демпинговать, чтобы удержать нынешних и привлечь будущих своих клиентов? Однако отечественные игроки уверяют — демпинга с их стороны нет. «Комиссии на среднемировом уровне»,— говорит Логинов. Эффективность бизнеса по работе с состоятельными клиентами остается высокой. Если при управлении средствами пенсионных фондов она редко превышала 0,5% от стоимости активов, то при индивидуальном ДУ приближается к 2% от стоимости активов и даже выше.

Юрий Селяндин уверен, что сила отечественных управляющих рынка ДУ заключается в возможности говорить на одном языке с клиентами во всех смыслах этого слова. «Каким бы замечательным ни был сервис в западном частном банке, между ним и российским клиентом остается некоторая дистанция и прохлада. В силу языковых, культурных, процедурных и иных причин»,— объясняет Вадим Логинов. Именно российские управляющие лучше понимают клиента и его потребности, ему есть о чем и с кем поговорить. По оценкам Вадима Логинова, это ориентация на более высокий уровень, чем удовлетворение просто органических потребностей «по пирамиде Маслоу» — заработать и сохранить. Это создание чувства общности интересов как в отношении инвестиций, так и в более широком понимании. «Здесь поздравят вовремя и с правильным праздником, вместе поболеют за одну команду, послушают старые виниловые пластинки и вспомнят, как доставали их в 70–80-е годы... И клиенты делают свой выбор, рассказывают друзьям. Конечно, это локальное, но очень существенное преимущество, которое здорово компенсирует отставание в других вопросах. Но в этом им труднее догнать нас, чем нам их»,— говорит Логинов.

Мария Глушенкова

КАК МЕНЯЛСЯ РЫНОК ИНДИВИДУАЛЬНОГО ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ (МЛРД РУБ.)

ИСТОЧНИК: РАСЧЕТЫ "Ъ" ПО ДАННЫМ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.



Искусство настройки управления

инновации

Финансовый кризис 2008 года изменил требования клиентов к результатам доверительного управления. Они не доверяют словам о потенциальной будущей доходности, им важен положительный результат «здесь и сейчас». В условиях повышенной волатильности портфельным управляющим на помощь приходят автоматизированные системы, мгновенно реагирующие на стремительно меняющуюся конъюнктуру. Но и с управляющего активами никто не снимает ответственности за результат, хотя бы потому, что именно он теперь должен настраивать эти системы.

Вкалывают роботы, а не человек

Исторически сложилось, что ключевую роль в работе управляющих компаний занимают управляющие активами. Это люди, от профессионализма которых зависит не только доходность портфелей, находящихся у них в управлении, но и отношение клиентов к компании. По словам гендиректора Доверительной и инвестиционной компании Олега Мазурова, портфельные управляющие были, есть и будут основополагающим элементом для получения высокого инвестиционного результата. «Именно от их работы зависит важнейший критерий, на который ориентируются клиенты,— показатель доходности, и чем он выше и стабильнее на длительном отрезке времени, тем больше шансы привлечь и удержать клиентов»,— отмечает гендиректор «ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс» Владимир Кириллов.

● *Самым ярким в истории доверительного управления является пример Питера Линча — портфельного управляющего Fidelity Magellan Fund. Ему принадлежит уникальный для взаимных фондов показатель доходности портфеля на длительном отрезке времени. Среднегодовая доходность Fidelity Magellan Fund с 1978 до 1990 год, то есть за время управления его активами Питером Линчем, составила 29% годовых. Этот результат почти на 9 процентных пунктов превысил среднегодовую доходность индекса S&P 500 (20,3% годовых). Естественно, выдающиеся результаты привлекали в фонд все новых и новых инвесторов. В итоге Fidelity Magellan Fund стал одним из крупнейших в мире, его активы за этот период выросли с $20 млн до $14 млрд. После ухода Питера Линча из компании результаты управления ухудшились. С 1990 до 2010 год среднегодовая доходность фондов составила 10,6% годовых, что всего на 0,4 процентного пункта выше среднегодовой доходности индекса S&P 500 (10,2%).*

Сейчас портфельные управляющие выходят один на один с фондовым рынком, только чувствуя за своей спиной высоко технологическую поддержку ФОТО AP

Кризис 2008 года негативно отразился на рынке доверительного управления, и не только на российском. В результате роль портфельных управляющих начала снижаться. «Кризис изменил отношение к управляющим активами, поскольку они, несмотря на свой профессионализм, не смогли уберечь средства инвесторов от убытков»,— говорит портфельный управляющий Allianz Investments Олег Попов. В настоящее время количество компаний, полностью зависящих от деятельности одного портфельного управляющего сокращается. «После кризиса клиентов, лояльных к отрасли, осталось очень мало, что привело к росту конкуренции между оставшимися участниками рынка. Поэтому роль показателя доходности и его стабильность резко выросла»,— констатирует Владимир Кириллов. Добиться стабильной доходности можно было, сократив влияние одного управляющего, в том числе введением в компаниях командного управления. «Если есть команда управляющих и выстроенный инвестиционный процесс, влияние одной звезды будет ниже, хотя по-прежнему останется значительным»,— отмечает господин Кириллов.

Но постепенно интерес инвесторов к отрасли восстанавливается, и управляющие компании стараются предлагать клиентам услуги, которые позволяют избегать последствий, имевших место в 2008 году. «Все чаще с этой целью для принятия решения по портфелю стали использовать не живых людей, а специально написанные алгоритмы принятия решений»,— рассказывает портфельный управляющий Allianz Investments Олег Попов. По словам заместителя директора департамента управления активами по акциям «Альфа-Капитала» Регины Гирфановой, арбитражные стратегии, роботы и прочие программы, существовали на российском рынке и до кризиса. Однако им было довольно сложно конкурировать со стратегиями, предлагающими прямую экспозицию на рынок. Кризис 2008 года резко изменил восприятие инвесторами рисков, когда традиционные стратегии принесли им колоссальные убытки, а в последующие годы не смогли компенсировать понесенных потерь. Существенно возросла волатильность фондовых рынков, и прежние стратегии, рассчитанные на долгосрочное инвестирование, не спасали ситуацию. Инвестору требовался сиюминутный и, главное, положительный результат. «Инвестор уже не хотел „входить“ в акцию надолго и стал больше доверять машине»,— говорит госпожа Гирфанова.

Переход на ручное управление

Без высоких технологий невозможно оперативно оценивать риски, сравнивать альтернативные варианты, оценивать сценарии, производить расчеты, а следовательно, оперативно реагировать на меняющуюся рыночную конъюнктуру. Роботы имеют большие исторические базы данных, отслеживают текущие колебания котировок ценных бумаг, мгновенно производят вычисления и быстро выдают возможное решение. Работать такие системы могут круглые сутки в отличие от человека, которому необходим отдых. Олег Мазуров считает, что роботизация — это мода, которую легко продать клиенту, поэтому это направление в индустрии доверительного управления находится в настоящее время на подъеме. По его словам, на фоне результатов 2008 года «легче продать клиенту роботов, чем объяснить изменения, которые были внесены в инвестиционный процесс, чтобы результат стал лучше и надежнее».

Даже основные рыночные системы предоставления информации (торговые и информационные системы Bloomberg и Reuters) стараются шагать в ногу со временем и адаптировать свои терминалы под нужды управляющих компаний. По словам портфельного управляющего GHP Group Федора Бизикова, возможность настраивания систем обработки новостного потока и интеграции с используемыми аналитическими моделями «облегчает работу управляющих как минимум на 50%». «Если нет продвинутых IT-систем, управляющий будет опаздывать с исполнением сделок, а значит, будет уступать своим конкурентам, что негативно скажется на всем бизнесе»,— констатирует Владимир Кириллов. Наряду с автоматизацией рабочего процесса управляющего есть системы, предназначенные для автоматизации других подразделений управляющей компании: риск-менеджмента, контролера, бэк-офиса и фронт-офиса. «Основная задача всех систем одна — повысить скорость получения, обработки информации и принятия решений»,— говорит Олег Мазуров.

Безусловно, полностью исключить человеческий фактор пока невозможно. «Машина способна заменить механический труд или работу с огромным потоком данных, но она не способна заменить мыслящего человека»,— утверждает Регина Гирфанова. Недостаток торговых систем, который делает управляющего неотъемлемой частью инвестиционного процесса,— это отсутствие гибкого интеллекта, который подстраивается под меняющиеся рыночные условия. «Технологии торговых систем основываются на прошлых данных, однако данные в будущем меняются, а следовательно, технологии устаревают и не работают. Поэтому их должен постоянно настраивать портфельный управляющий»,— подчеркивает Олег Мазуров. Причем из-за колоссального объема информации, требующего обработки в режиме реального времени, нередко не хватает ресурсов и самой системы. «Непростой процесс настройки, отладки и адаптации этой системы, как правило, проводится на одной ценной бумаге,— рассказывает начальник отдела портфельного управления „Райффайзен Капитала“ Владимир Веденеев.— На портфель акций, как, например, в ПИФе, перенести эти системы сложно».

Основными поставщиками программного обеспечения выступают западные производители: Advent, Odyssey, Bloomberg, Reuters, Orlando. «Есть российские разработки, но они отстают по многим характеристикам от западных аналогов, хотя они и дешевле»,— признает Владимир Кириллов. Подобные системы способны удовлетворять потребности как небольших компаний с десятком портфелей в управлении, так и крупные универсальные управляющие компании. Но в зависимости от используемых возможностей и ресурсов их цена может различаться в сотни раз. «Самые простые системы, отвечающие за один рабочий процесс и предназначенные для небольших портфелей, могут стоить от $10 тыс.,— говорит Владимир Кириллов.— Стоимость больших синхронизированных систем может доходить до нескольких миллионов долларов». Не стоит забывать, что на приобретении программного обеспечения расходы не закончатся. Ежегодно компания будет вынуждена платить за обслуживание системы — порой до $100 тыс. в год. Так что использование роботизированных систем весьма дорогое удовольствие. По оценке Олега Мазурова, покупка не самых дорогих торговых систем (стоимостью около $100 тыс.) экономически обоснована для компаний, под управлением которых находится не менее 5 млрд руб.

Однако, как и раньше, за результат управления целиком и полностью отвечает портфельный управляющий. «Даже если управляющий будет пользоваться роботом, ответственность за результат все равно несет он сам. Хотя бы потому, что именно он настраивает эту систему»,— говорит Владимир Веденеев. Поэтому пока еще не все управляющие компании готовы к автоматизации торгового процесса. «Использование роботов и торговых систем — это инструментарий других торговых стратегий, не подходящих для управления открытыми фондами,— считает начальник инвестиционного департамента УК „Капиталъ“ Алексей Белкин.— Конечно, эти системы повышают ликвидность рынка, увеличивают реакцию на новости и события. Однако способность всегда правильно использовать эти возможности и реагировать на изменения обстановки остаются главными навыками портфельного управляющего, которые позволяют в конце концов заработать».

Виталий Гайдаев

ОПЫТ БОРЬБЫ С РИСКАМИ

В конце 2010 года Allianz Investments начала использовать при своей работе новую торговую систему Risk Overlay, разработанную «АльянсРОСНО управление активами» совместно с крупнейшим финансовым консультантом Европы FERI Institutional Advisors. «С технической точки зрения Risk Overlay нельзя назвать классической механической торговой системой, поскольку инвестиционные решения принимаются на двух уровнях,— отмечает директор департамента по работе с институциональными клиентами Allianz Investments Сергей Лукин.— Первым является контроль за рисками (Value at Risk) в рамках выделенного бюджета на риск, вторым — анализ рыночных сигналов». Внедренный инвестиционный процесс позволяет, с одной стороны, снизить вероятность и размер возможных убытков по сравнению с классическими стратегиями, с другой — инвестировать в рисковые и потенциально доходные активы. По словам Сергея Лукина, основной плюс торговой системы заключается в том, что стратегия не только строго указывает, когда уйти с рынка, но и дает ответ на вопрос: когда вернуться на рынок.

Однако эта система предназначена преимущественно для крупных долгосрочных инвесторов. «Есть у стратегии слабое место — для правильного функционирования стратегии нужен бюджет на риск. Для инвесторов, которые не приемлют даже краткосрочный отрицательный результат, эта стратегия не подходит»,— резюмирует господин Лукин. По его словам, при растущем рынке система практически повторяет динамику рынка, но в случае падения, как в 2008 году и в конце 2011 года, стратегия позволяет искусственно ограничить риск. Это принципиально важно для пенсионных активов или средств страховых компаний, отмечает Сергей Лукин.

Виталий Гайдаев