

# Review Личные инвестиции

## Отток капитала с доставкой на дом

Ослабление российской экономики и рост геополитических рисков заставляют инвесторов искать альтернативу рублевым активам. За последний год управляющие компании значительно расширили возможности частных инвесторов, предлагая им паевые фонды, ориентированные на зарубежные рынки. Однако, чтобы принимать такие предложения, пайщики должны убедиться в качестве экспертизы управляющей компании в отношении иностранных ценных бумаг.

— инструменты —

### Обменный пункт

Начало текущего года на российском финансовом рынке напоминало события кризиса пятилетней давности. За два месяца курс доллара взлетел более чем на 4 руб., в начале марта впервые в истории преодолел уровень 37 руб./\$. Курс евро также обновил исторический максимум, поднявшись до отметки 51,2 руб./€. За первые две недели марта индекс ММВБ обвалился на 14%, до 1237 пунктов, индекс РТС потерял более 16%, опустившись до отметки 1062 пункта. За это время индексы вернулись к минимальным значениям с сентября—октября 2009 года. Инвесторы с конца прошлого года были недовольны темпами роста российской экономики. В феврале—марте 2014 года негативные настроения усилили события на Украине, вылившиеся в присоединение Крыма к России.

Опасаясь введения жестких экономических санкций в отношении России, инвесторы лихорадочно сбрасывали рублевые активы. В результате этого бегства март стал самым провальным месяцем для индустрии коллективных инвестиций за последние шесть лет. Согласно данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), чистый отток средств из различных паевых фондов составил 2,3 млрд руб., что почти в пять раз больше потерь, понесенных фондами в предшествующем месяце. Столь значительный отток наблюдался последний раз в октябре 2008 года, когда инвесторы вывели из открытых фондов более 3 млрд руб.

Впрочем, в линейке продуктов, которую предлагают управляющие, есть инструменты, популярность которых в текущих кризисных условиях только выросла. Это касается ПИФов, инвестиционная декларация которых нацелена на вложения средств в зарубежные активы. В частности, для российских фондов фондов март стал самым успешным месяцем за все время их существования. За месяц они привлекли почти 1,2 млрд руб., что вдвое больше объема средств, привлеченного в феврале. Всего с начала года поступления таких фондов составили 2 млрд руб.

Высокая популярность подобных фондов связана с тем, что они позволяют клиентам страховать сразу несколько рисков, присущих российскому рынку. В первую очередь валютные активы защищают вложения пайщиков от ослабления рубля. Кроме того, возможность размещать средства в зарубежных активах позволяет снизить риск российского фондового рынка. В дополнение к этому

ПИФы, инвестирующие в драгметаллы, позволяют снизить зависимость вложений в целом от фондового рынка, как российского, так и западного.

Уже в прошлом году стало очевидно, что необходимо использовать валютные инструменты. По словам руководителя бизнеса доверительного управления «Газпромбанк — Управление активами» Айлин Сантей, в условиях стагнации российского фондового рынка и постепенного ослабления рубля на фоне роста американских и европейских фондовых индексов российские инвесторы начали активно искать возможности для диверсификации инвестиций, в том числе посредством вложения в рынки развитых стран. Так, в 2013 году курс доллара вырос по отношению к рублю почти на 8%, курс евро — на 12,5%. При этом фондовые индексы ведущих стран прибавили за год 14–28%, тогда как российский индекс ММВБ вырос на ничтожные 2%. С начала 2014 года российские фондовые индексы оказались в числе аутсайдеров среди рынков развитых и развивающихся стран. За первый квартал индекс ММВБ снизился более чем на 10%. В то же время ведущие азиатские индексы прибавили в пределах 3%, американские индикаторы выросли до 5%. Лидерами роста стали ведущие европейские индексы, поднявшиеся на 3–14%. И фонды, инвестирующие в зарубежные ценные бумаги, в полной мере оправдали ожидания инвесторов. Так, например, «западные» фонды российских управляющих компаний за первый квартал текущего года показали доходность на уровне 7–15%, доходность азиатских фондов составила 4–7%.

### Заграничный риск

Возможность диверсифицировать вложения паевых фондов, размещающих средства в иностранных ценных бумагах, была у управляющих компаний чуть ли не с самого начала становления индустрии. У многих фондов в инвестиционной декларации была заявлена возможность приобретать такие бумаги, но ею мало кто пользовался. До 2008 года серьезного спроса на такую диверсификацию не было, поскольку российский рынок акций рос намного быстрее многих других рынков, что вкупе со стабильным рублем лишало всякого смысла покупать зарубежные активы, отмечает директор департамента управления активами «Альфа-капитала» Виктор Барк. Техническая же возможность создавать фонды с валютными активами появилась лишь в 2008 году, когда были приняты все нормативные документы, позволяющие паевым фондам приобретать зарубежные акции, облигации и паи, а также депози-



Чтобы выиграть в схватке «быков» и «медведей», инвесторы делают ставку на валютные активы

тарные расписки. Однако запуску таких фондов помешал разразившийся в мире финансовый кризис. В результате первый фонд, специализирующийся на вложениях в иностранные активы, появился только в середине 2010 года. За три с лишним года количество таких фондов превысило четыре десятка, и, по данным НЛУ, стоимость их чистых активов на 31 марта 2014 года составила около 5,5 млрд руб.

На сегодня самыми распространенными фондами являются фонды, инвестирующие средства в ценные бумаги, привязанные к стоимости драгоценных металлов. Такие фонды есть у 13 управляющих компаний, а их чистые активы превышают 2,26 млрд руб. Пик популярности таких фондов пришелся на вторую половину 2012 года. В следующем году из-за снижения почти на 30% цен на золото они уступили пальму первенства фондам развитых стран, в первую очередь США и Европы. Такие фонды есть у шести управляющих компаний, их чистые активы превышают в настоящее время 3 млрд руб. Крупнейшим из них остается фонд «Райффайзен-США» под управлением «Райффайзен Капитала», чистые активы которого превышают 2,1 млрд руб. Сейчас у инвесторов имеется возможность поучаствовать в росте фондовых рынков и других регионов и стран: Азии, Латинской Америки, Китая. Кроме того, есть возможность заработать и на отдельных секторах — на финансовом, телекоммуникаций, потребительском, нефтегазовом. Доля иностранных активов в таких фондах, как правило, составляет 70–98% от стоимости чистых активов.

Валютные риски помогают ограничивать и консервативные розничные фонды валютных облигаций. Сегодня в России функционирует четыре крупных фонда данной категории с СЧА 2,58 млрд руб. Доля иностранных активов в таких фондах, как правило, составляет 43–71% СЧА, еще 7–32% хранится в иностранной валюте. «Итоговая доход-

ность валютных облигаций складывается из доходности самих облигаций, а также изменения курса доллара», — отмечает руководитель направления по развитию продаж «Банковский и страховой сектор» «ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс» Длеб Рязьшев. Впрочем, защищая от валютного риска, такие фонды не защищают от странового риска, поскольку в структуру фонда входят еврооблигации российских эмитентов. Однако в этом есть и положительная сторона, отмечает господин Рязьшев, «поскольку инвестиционная команда прекрасно понимает, с какими компаниями имеет дело, так как полностью покрывает инструментами анализа данные рынки».

### Экспертный подход

Условно эти инструменты можно разделить на две группы: на фонды, напрямую инвестирующие в активы, номинированные в иностранной валюте, и на фонды фондов, инвестирующие в ценные бумаги зарубежных ETF, котировки которых привязаны к иностранным активам. По словам начальника управления инвестициями «Райффайзен Капитала» Владимира Веденева, наполнение фонда зависит от его концепции. «Если речь идет об индексном фонде на определенную страну или регион, наиболее удобно использовать биржевой ETF, повторяющий структуру соответствующего индекса», — рассказывает господин Веденев. В тех случаях, когда в структуру индекса входит множество компаний, как, например, в американский индекс S&P500, физически купить бумаги всех этих компаний или даже части их у портфельного управляющего нет. В этом случае проще купить ETF на соответствующий индекс. Кроме того, включать в структуру фонда биржевой ETF удобно в тех случаях, когда высоки издержки, связанные с анализом отдельных компаний, но при этом есть понимание того, что эти отрасли в среднем будут выглядеть лучше рынка, отмечает Виктор Барк. При этом из-за того, что покупается продукт другой компании, клиенту фактически приходится платить двойную комис-

сию. «Но уровень комиссионного вознаграждения по данным продуктам, как правило, низок и вполне окупается преимуществом использования ETF», — отмечает Длеб Рязьшев.

В случае если перед портфельным управляющим стоит задача создать максимально диверсифицированный портфель из ограниченного количества инструментов, он может напрямую приобрести ценные бумаги конкретных иностранных эмитентов. «В активных фондах портфельные управляющие проводят анализ компаний и покупают акции компаний с хорошим потенциалом роста целью достичь доходности лучшей, чем показывает индекс», — отмечает руководитель группы управления активами, управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Роман Филатов. Управляющий активами УК «Промсвязь» Максим Попов рассказывает: «Используя подход активного управления, мы выбираем глобально наиболее привлекательные активы на средне- и долгосрочном горизонте, что при удачном стечении обстоятельств дает возможность повысить доходность такого фонда».

В последнее время иностранные активы все активнее используются для повышения доходности традиционных фондов акций. По словам Владимира Веденева, законодательство разрешает держать в структуре паевого фонда до 70% иностранных ценных бумаг, номинированных в валюте. Зачастую компании вынуждены покупать активы российских компаний, номинированные в иностранной валюте, поскольку ряд российских эмитентов разместили свои бумаги исключительно за рубежом — X5 Retail Group, Evraz Group, Polymetal, Polyus Gold, Mail.ru, Yandex, CTC Media, O'key, Etalon Group и т.д. К тому же в некоторых отраслях количество качественных российских акций невелико, а значит, создать диверсифицированный фонд, используя только их, нельзя, отмечает Роман Филатов. Поэтому управляющие вынуждены обращаться к глобальным рынкам. По словам Виктора Барка, необходимость в новых эмитентах испытывают фонды «высоких технологий», поскольку технологический сектор на российском рынке представлен небольшим количеством бумаг. Аналогичная ситуация наблюдается в аграрном и телекоммуникационном секторах.

Но особую трудность для фондов, инвестирующих в ценные бумаги иностранных эмитентов, представляет необходимость качественной экспертизы зарубежных активов. По словам Виктора Барка, дефицит экспертизы — главная проблема, с которой сталкиваются управляющие при работе на западных рынках. «Для выстраивания качественного инвестиционного процесса с понятными и прозрачными результатами недостаточно иметь инвестиционный центр только в России. Для подобных продуктов необходимо выстраивать сеть инвестиционных центров в тех регионах, бумаги которых управляющая компания покупает», — отмечает Длеб Рязьшев. По его словам, запуск подобного продукта с локальной пропиской непросто, поскольку существует риск принятия неверных инвестиционных решений.

Виталий Гайдаев

## Раздвигая горизонты инвестиции

— перспектива —

Существенными недостатками инвестиций в недвижимость является высокий порог входа, который превышает несколько миллионов рублей, а также низкая ликвидность инструмента. «Высокая доля наличных в сочетании с интересом к покупке недвижимости в качестве средства инвестирования может говорить о значительном недоверии населения к финансовой системе страны и к проводимой государством финансовой политике», — констатирует Анвар Гилязтидинов.

Ситуация начала понемногу меняться в середине 2000-х годов, когда правительство создало систему страхования депозитов, приступило к проведению пенсионной реформы, обеспечило макроэкономическую стабилизацию, добило снижения долларизации экономики. За три года, с 2005 по 2007 год, открытые и интервальные фонды привлекли от клиентов почти 70 млрд руб. Однако позитивный эффект от достижений первого десятилетия XXI века был в значительной степени утрачен. Виной тому стала череда кризисов 2008–2012 годов, новый поворот в пенсионной реформе в 2013 году и обострение отношений с Западом и Украиной после присоединения Крыма в начале 2014 года.

Разразившийся в 2007–2008 годах мировой финансовый кризис, а за ним долговой кризис 2010–2012 годов в Европе вызвали не только резкое обесценение российских активов, но и массовое бегство инвесторов из ПИФов. С сентября 2008-го по октябрь 2012 года инвесторы забрали из российских открытых фондов более 27 млрд руб., что втрое больше объема средств, привлеченного в 2007 году. «Резкое падение котировок ценных бумаг и тотальное сни-

жение возврата на инвестиции в акции и облигации, которое произошло после кризиса 2008 года, существенно повлияло на инвестиционные предпочтения россиян среднего класса — основных потребителей продукции управляющих компаний», — отмечает Валерий Вайсберг.

Впрочем, инвесторы стали активнее напрямую торговать акциями. По оценкам «Ъ», основанным на данных Московской биржи, в 2007 году среднемесячный оборот на рынке акций, который приходился на «филиков», составлял 900 млрд руб. — менее 40% суммарного оборота на бирже. В 2009–2010 годах доля физических лиц на биржевом рынке акций превысила 50%, поднявшись до 1,25 трлн руб. Выгода прямой торговли акциями — это максимально возможная доходность среди всех существующих финансовых инструментов. Однако она чревата и максимальными рисками, итогом которых может стать потеря всех инвестиций. Самостоятельно работающие на бирже могут пострадать от манипуляций на рынке. «В записной книжке почти каждого частного трейдера есть несколько примеров таких манипуляций, которые остались без внимания регуляторов», — отметил Юрий Минцев.

### Усложнение и доходность

Самый широкий спектр услуг для розничных инвесторов предлагают управляющие компании — это паевые инвестиционные фонды, доверительное управление активами и структурированные продукты. «Инвестиционные продукты — это долгосрочный инструмент, предназначенный для создания семейного или личного капитала, обеспечения своего будущего. И здесь инвестор сознательно подвергает свои деньги определенному риску ради получения существенно более высокой до-

ходности от своих вложений», — отмечает руководитель управления клиентского сервиса УК «Уралсиб» Карен Кесоян.

В рамках индивидуального доверительного управления компании предоставляют своим клиентам набор базовых инвестиционных стратегий. Например, консервативные, ориентированные на инструменты с фиксированной доходностью и имеющие наименьший риск неблагоприятного изменения цены. Или, напротив, агрессивные стратегии, ориентированные на получение абсолютного дохода. С каждым клиентом составляется договор индивидуального управления и также индивидуально выбираются объекты инвестиций и пропорции вложений в них. В дальнейшем по мере необходимости клиент может вносить изменения в направление инвестиций. Однако с учетом того, что у большинства управляющих минимальный порог входа исчисляется несколькими миллионами рублей, он доступен узкому кругу инвесторов.

В последние годы выросла популярность структурированных продуктов, которые могут иметь потенциальную доходность, существенно превышающую доходность по обычным вкладам, а также гарантировать возврат вложенных средств. Защита капитала достигается за счет того, что в структурированном продукте средства делятся на две неравные части. Основная часть (до 80–90% средств) инвестируется в надежные инструменты с фиксированной доходностью — депозиты, облигации с высокими рейтингами. Эта часть средств гарантирует возврат вложения в полном объеме за счет ставки по депозиту или купонного дохода. Оставшаяся часть средств инвестируется в производные инструменты, например, опцион на какой-либо базовый актив (акции, индекс, сы-

рье). Опционная часть и обеспечивает инвестору прибыль в случае, если направление движения стоимости базового актива угадано верно. Если базовый актив изменился в цене не так, как предполагал инвестор, потери будут ограничены стоимостью опциона. Однако не все структурные продукты гарантируют защиту капитала, поэтому инвесторы должны внимательно подходить к процессу выбора подходящей для них стратегии инструмента.

Самым востребованным продуктом, который предлагают управляющие компании, остаются паевые инвестиционные фонды открытого типа. На сегодня в России функционирует более 400 фондов данной категории, стоимость чистых активов которых составляет около 100 млрд руб. Менее многочисленна группа интервальных фондов, которых чуть больше пяти десятков, с активами около 7 млрд руб. По мнению участников рынка, непрофессиональному частному инвестору важно получить портфель, соответствующий его готовности к риску и приносящий предсказуемую доходность. «Правильное понимание риска помогает найти баланс между ожидаемой доходностью и приемлемой „просадкой“», — отмечает Карен Кесоян.

Инвестиционные стратегии открытых фондов можно условно разделить на три группы — агрессивную, консервативную и смешанную. К первой группе относят фонды акций и индексные фонды, ориентированные на вложения в акции. При этом отраслевые фонды акций могут принести и самый высокий доход, и самый большой убыток. По итогам 2013 года самыми доходными стали фонды потребительского сектора и высокие технологий, которые позволили пайщикам заработать 30–57% годовых. Аутсайдерами

стали паи фондов энергетики, стоимость которых снизилась на 25–45%. В текущем году многое изменилось. Лидеры прошлого года оказались в числе аутсайдеров, продемонстрировав снижение пая на 7–15%.

Для тех, кто не гонится за высокой доходностью, а хотел бы получить ее на уровне депозитов, подойдут фонды с консервативной стратегией. Такие фонды ориентированы на инструменты с фиксированной доходностью и имеют наименьший риск резкого изменения цены. За счет притока средств в фонды данной категории индустрия коллективных инвестиций смогла зафиксировать максимальный нетто-приток средств клиентов с 2007 года. По данным НЛУ, за 2013 год фонды данной категории смогли привлечь почти 15 млрд руб. Выбор инвесторов оправдал их ожидания. По итогам года доходность самых крупных фондов составила 7–12%, что превышает ставки по годовым депозитам самых надежных банков. В текущем году положительная динамика облигационных фондов у большинства управляющих компаний сохранилась. За первый квартал они смогли показать доход на уровне 1–3%. В лидерах рода оказались фонды, ориентированные на вложения в валютные облигации, которые с начала года позволили инвесторам заработать 4,7–7%.

Сейчас у инвесторов есть возможность поучаствовать в росте не только российского рынка, но и рынков других регионов и стран — США, Европы, Азии, Латинской Америки, стран БРИК. Такую возможность дают фонды фондов, которые с начала 2014 года пользуются максимальной популярностью среди частных инвесторов. Высокая популярность этих фондов связана с тем, что они позволяют клиенту защитить свои сбережения от ослабления рубля и снижения стоимости российских активов.

Итоги кризиса 2008 года имели для индустрии коллективных инвестиций не только отрицательные, но и положительные последствия. В частности, представители управляющих компаний отмечают рост финансовой грамотности населения. По словам Анвара Гилязтидинова, клиенты теперь больше интересуются тем, насколько надежна управляющая компания ПИФа или ДУ, не бояться задавать вопросы о доходности и вероятных потерях от инвестиций. Кроме того, розничные инвесторы осторожнее оценивают перспективы фондового рынка, кропотливо изучают документы застройщиков и проектную документацию, активнее интересуются возможностями инвестирования за рубежом. «После кризиса инвесторы стали больше заботиться о диверсификации вложений», — отмечает Олег Кесоян. Косвенно о росте финансовой грамотности населения также говорит повышение интереса к структурным финансовым продуктам и накопительным страховым планам.

Тем не менее, чтобы больше вовлечь население в инвестиции, потребуются потратить много времени и сил. По словам Юрия Минцева, основа любого фондового рынка — средний класс — в России все еще находится в зачаточном состоянии. При этом его собственный опыт работы в акционерных компаниях свидетельствует о том, что они часто пренебрегают интересами инвесторов. Это выражается в низкой дивидендной доходности рынка, малом числе программ обратного выкупа, отсутствии заботы руководства компаний о росте капитализации. «Вкупе с низким качеством корпоративного управления это препятствует участию среднего класса в инвестициях на рынке», — констатирует господин Минцев.

Виталий Гайдаев