

Review доверительное управление

Индивидуальное — в массы

Стратегии управления индивидуальными инвестиционными счетами, которые предлагают сейчас клиентам отечественные инвестиционные компании, не отличаются особым разнообразием. В основном это консервативные стратегии, призванные составить конкуренцию банковским депозитам. Причем конкуренцию весьма достойную — с точки зрения инвестора они выглядят довольно понятными и надежными.

— инструменты —

Консервативный подход

Налоговые вычеты, предусмотренные нынешним законодательством для владельцев индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), сводятся к двум типам: компенсация НДФЛ с суммы вложенных средств (13% с суммы не более 400 тыс. руб. в год) либо аналогичная компенсация с суммы доходов по инвестиционному счету. Минимальный срок инвестиций при этом одинаков — три года.

Очевидно, что из этих вариантов вырисовываются две абсолютно различные стратегии инвестирования — консервативная, ориентированная на получение за счет налоговых льгот дополнительного дохода относительно ставок рынка fixed income, и агрессивная, рассчитанная на получение высокой прибыли за счет роста курсовой стоимости фондовых инструментов. «Сейчас сложно предположить, какие именно стратегии будут пользоваться наибольшим спросом, — говорит руководитель управления клиентского сервиса УК «Уралсиб» Карен Кесоян. — Это будет зависеть от состояния рынка: в периоды роста инвесторы больше склоняются к более агрессивным решениям, в периоды стагнации и падений — к более устойчивым, консервативным».

Судя по тому, какие именно продукты на данный момент предлагают отечественные управляющие активными в рамках услуг доверительного управления владельцам ИИС, пока речь в основном идет о консервативных стратегиях. Что и понятно — идея «обогатиться» рынок облигаций (а заодно — банковских депозитов) за счет дополнительного дохода, обеспеченного налоговым вычетом, лежит на поверхности. «Мы предлагаем держателям ИИС облигационные стратегии, — говорит управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Евгений Коровин. — На данный момент они наиболее актуальны, учитывая высокую доходность долговых бумаг в сочетании с их достаточно высокой надежностью». Это касается в первую очередь облигаций российских эмитентов первого эшелона — как рублевых, так и валютных.

При этом Евгений Коровин отмечает, что при формировании портфеля управляющие ориентируются на облигации со сроками погашения в пределах трехлетнего горизонта инвестирования. По его мнению, такая стратегия наиболее прозрачна: она позволяет, с одной стороны, получить налоговый вычет, а с другой — избежать излишних рыночных ри-



События 2014 года заложили в рублевые инструменты высокий потенциал для роста стоимости

сков на бумаги с более длительными сроками обращения. «В конце концов, если горизонт инвестирования длительный, ничто не мешает клиенту каждые три года заново формировать портфель», — поясняет эксперт.

Две консервативные стратегии управления клиентского сервиса УК «Уралсиб» Карен Кесоян. — Это будет зависеть от состояния рынка: в периоды роста инвесторы больше склоняются к более агрессивным решениям, в периоды стагнации и падений — к более устойчивым, консервативным».

При формировании первичной линейки продуктов ИИС в «Альфа-капитал» ориентировались на средние базовые запросы клиентов с разным отношением к риску. Так, для наиболее консервативных клиентов было предложено решение, включающее в себя депозит и корзину облигаций федерального займа (50/50). Для средней (по склонности к риску) категории предлагается депозит и корзина облигаций наиболее надежных корпоративных эмитентов (50/50). Для третьей категории, наиболее готовой к принятию рыночного риска, депозит дополняется корзиной акций наиболее ликвидных и капитализированных компаний.

По словам директора департамента управления активами «Альфа-капитал» Виктора Барка, по мере развития рынка ИИС планируется предлагать решения, «дополняющие и расширяющие инвестиционные возможности уже действующих и новых клиентов».

Вместе с тем, несмотря на превалирующее предложение консервативных стратегий, уже сейчас агрессивные стратегии также пользуются довольно высоким спросом. Статистикой распределения клиентов по стратегиям за три месяца привлечения поделилась «Альфа-капитал». По словам Виктора Барка, как и ожидалось, наибольшим спросом пользовался продукт с наименьшим риском, включающий в себя государственные облигации. Доля выбравших это решение инвесторов составляет около 48%. Однако неожиданно высокой оказалась доля клиентов, которые выбрали вариант с наибольшим риском (включая акции публичных российских компаний). Такой выбор сделали 34% открывших ИИС. По мнению господина Барка, такой результат можно назвать воодушевляющим: инвесторы готовы идти на фондовый рынок. Именно популярной оказалась стратегия, которая позиционировалась как промежуточная между указанными выше, включающая в себя облигации отечественных корпораций.

Очевидно, что на такое распределение текущих интересов оказывает влияние рыночная ситуация: государственные облигации предлагают инвесторам хорошие уровни доходности при минимальном кредитном риске из возможных. Акции показывали последние несколько месяцев хорошую динамику — как ценовую, так и дивидендную. «По тому, что клиенты делают выбор в пользу стратегии с акциями, можно заключить, что и интерес, и информированность россиян о фондовом рынке, пожалуй, недооцениваются», — считает Виктор Барк.

Агрессивный доход

Как отмечают представители управляющих компаний, одной из основных целей запуска ИИС является привлечение на фондовый рынок новых инвесторов, пока не имеющих опыта инвестирования. Поэтому, большинство из них и предлага-

ют начинающим инвесторам консервативные стратегии, чтобы они могли постепенно привыкнуть к рыночным инструментам. Сравнив этот сегмент рынка и улучшением ситуации на рынке акций управляющие ожидают роста спроса и на более агрессивные стратегии. Кроме того, ИИС являются некоей формой долгосрочных пенсионных счетов (аналог 401k в США), поэтому в идеале выбор стратегии должен зависеть и от возраста. «30-летние инвесторы могут позволить себе агрессивные стратегии, а старшему поколению лучше выбрать более спокойные портфели», — указывает господин Кесоян.

В нынешней рыночной ситуации даже консервативные стратегии дают весьма приличную доходность. По словам Евгения Коровина, доходность корпоративных облигаций первого эшелона со сроками погашения порядка трех лет находится в диапазоне 13–14% годовых по рублям и 6,5–7% годовых по долларам, а комиссия управляющей компании должна составить порядка 2% в год. Если же учесть налоговый вычет (13% на трехлетнем интервале инвестирования), получается инвестиционный продукт с доходностью 15–16% годовых в рублях. И это без учета эффекта от активного управления и роста рынка.

Отметим, правда, что для стратегии «купи и жди погашения» посредник вовсе не обязателен: бумагу можно приобрести у брокерского счета, не платя комиссию управляющей компании. Однако Евгений Коровин отмечает, что такое возможно только в случае рублевых бумаг — валютные облигации торгуются лотами гораздо крупнее эквивалента 400 тыс. руб. Кроме того, по его мнению, в процессе активного управления портфелем управляющая компания может заработать клиенту дополнительную прибыль. Карен Кесоян, в свою очередь, отмечает, что стратегии управляющих компаний для ИИС могут быть более эффективными, чем при других распространенных формах инвестирования. «Держатели ИИС получают право на налоговые льготы при инвестировании минимум на три года, что дает управляющему возможность строить портфель исходя из этого горизонта», — поясняет он. — А это значит, что он может принять чуть больший риск и получить для инвестора большую доходность». Сейчас средний срок инвестирования денег в ИИС или ДУ составляет один-два года. «По сравнению с этим горизонт три года или больше — однозначный шаг вперед с точки зрения инвестиционной зрелости», — считает эксперт.

Марина Кочетова

По инвестиционному счету

— первые лица —

«К сожалению, финансовая грамотность населения в России заметно ниже, чем в развитых странах, хотелось бы верить в такой же рост рынка ИИС, но вряд ли его стоит ждать на начальном этапе», — резюмировал господин Ревенко.

Поэтому пока ИИС не открываются в массовом порядке. За первые три месяца функционирования программы их число в целом по России — как по управляющим компаниям, так и по брокерским компаниям — составило 15 тыс. Исходя из оптимистичной оценки размера одного счета в 100 тыс. руб., объем инвестиций составляет 1,5 млрд руб. По словам Андрея Ревенко, введение новых услуг в любой сфере очень часто идет по одному сценарию: сначала приходят инвесторы, которые так или иначе пользовались аналогичной услугой, а их меньшинство. Если ожидания «продвинутых» клиентов оправдались, то услуга начинает набирать популярность. Наглядным примером может служить пенсионная реформа, начатая в 2003 году. «Первые несколько лет к ней было достаточно сдержанное отношение. Однако к концу 2011 года этот сегмент стал ключевым драйвером развития институционального рынка», — отмечает Карен Кесоян.

По оценкам Национальной ассоциации участников фондового рынка, в течение трех лет в рамках программы ИИС будет открыт 1 млн счетов, объем привлеченных денежных средств достигнет 1 трлн руб. «В ближайшие годы посредством ИИС в экономику может быть инвестировано примерно 10% от той суммы, которая сейчас заморожена на депозитах физических лиц, имеющих более или менее значимые сбережения, то есть в общей сложности не менее 750 млрд руб.», — оценивает потенциал рынка Олег Кессо.

Главной движущей силой привлечения ИИС должна стать масштабная маркетинговая компания, которую должно возглавить государство. Еще в прошлом году в ЦБ было создано управление по финансовой грамотности, в задачи которого входила в том числе организация масштабной пиар-кампании по продвижению ИИС среди населения. «Информационная кампания государства должна сыграть здесь решающую роль, так же, как это было в случае с ОСАГО. Маркетинг со стороны участников рынка больше влияет на выбор конкретной компании», — отмечает господин Кесоян.

В дальнейшем важную роль в привлечении новых и сохранении старых клиентов будет играть динамика фондового рынка. Традиционный стабильный рост в течение четырех-шести месяцев становится основным фактором притока денег на фон-

довый рынок. Не последнюю роль в предпочтениях инвесторов будут иметь динамика курса рубля и общая уверенность в развитии экономики и финансовой стабильности. «Важным фактором привлечения будет снижение ставок по депозитам, поскольку чем они ниже, тем выше привлекательность их основного конкурента ИИС», — считает Фарид Юнусов.

Несмотря на заинтересованность управляющих компаний в максимальном вовлечении населения в фондовый рынок, ИИС рассчитаны в первую очередь на инвесторов со средним достатком. У таких граждан, с одной стороны, есть свободные средства, сопоставимые с 400 тыс. руб., с другой стороны, налоговая льгота в 52 тыс. руб. будет для них значимой. К тому же представители этого сегмента имеют более высокий уровень финансовой грамотности и опыта и сама процедура получения налогового вычета не станет для них существенным препятствием, отмечает Карен Кесоян. Самые первые ИИС во всех опрошенных «Б» компаниях открывали люди с высоким уровнем финансовой грамотности, многолетним опытом инвестирования, со сбережениями выше среднего. Однако в последнее время интерес к ИИС начинают проявлять и граждане с базовым уровнем финансовой подготовки, которые понимают принципы работы фондового рынка в общих чертах. Опыт первых месяцев работы с ИИС показал, что прописанная в законодательстве схема работы является жизнеспособной и позволяет начинать пользоваться этими счетами уже сейчас (об особенностях открытия и ведения ИИС см. материал на стр. 14).

Несмотря на широкий инструментарий, который может использоваться в рамках ИИС, управляющие стараются максимально обезопасить инвесторов. Поэтому предлагают стратегии с высокой долей консервативных инструментов — облигаций или депозитов (об основных стратегиях инвестирования см. материал на стр. 16). По словам Андрея Ревенко, очень важно правильно обработать первый год с момента введения программы каждым из участников рынка, чтобы инвесторы получили позитивный опыт использования услуги, иначе интерес к ИИС может пропасть. «Одна из основных целей запуска ИИС — привлечение на рынок новых инвесторов, пока не имеющих опыта инвестирования. Поэтому мы приняли решение начать с консервативных стратегий, чтобы инвесторы могли постепенно привыкнуть к рыночным инструментам», — поясняет Карен Кесоян. В дальнейшем с развитием этого сегмента рынка и улучшением ситуации в целом на фондовом рынке может появиться спрос на более агрессивные стратегии.

Виталий Гайдаев, Любовь Царева

Управление по закону переходного времени

— услуги —

Вступление в силу закона о деофшоризации экономики радикально изменило интересы клиентов рынка индивидуального доверительного управления. Теперь клиенты чаще встречаются с управляющими на семинарах по налоговому консалтингу, нежели на вечеринках и предположениях. К тому же требуют от управляющих технологичности и большей прозрачности их услуг.

Согласно оценкам «Б», по итогам 2014 года объем рынка индивидуального доверительного управления вырос почти на 20%, до 150 млрд руб. Число состоятельных клиентов превысило 8 тыс. человек, увеличилось за год на 2,5 тыс. «У нас сейчас более 1 тыс. клиентов Alfa Wealth, средний счет которых составляет \$1 млн. По сравнению с прошлым годом эта категория инвесторов выросла ровно в два раза», — отмечает заместитель гендиректора «Альфа-Капитал» Евгений Живов. Однако наиболее динамично, по его словам, рос «премиллионный» сегмент клиентов. «С одной стороны, это продиктовано стремлением людей лучше защитить свои средства за счет диверсификации вложений, с другой — снижением привлекательности услуг иностранных управляющих компаний и банков из-за регуляторных ограничений либо изменений в их собственной корпоративной политике», — объясняет господин Живов. За 2014 год в УК «Промсвязь» количество клиентов и активов под управлением увеличилось более чем вдвое. В основном, по словам управляющего директора по работе с клиентами Анны Ивановой, в компанию приходи-

Крупнейшие управляющие компании, предоставляющие услуги индивидуального ДУ (на 31 декабря 2014 года)

| Место | Название | Объем средств в индивидуальном ДУ (млрд руб.)* | Доля в общем объеме ДУ (%) | Число обслуживаемых физических лиц | Средний счет клиента (млн руб.) |
|-------|---|--|----------------------------|------------------------------------|---------------------------------|
| 1 | Группа компаний «Альфа-Капитал» | 86,93 | 84,1 | 6423 | 10,8 |
| 2 | «Газпромбанк — управление активами» | 61,23 | 37,2 | 263 | 164,0 |
| 3 | Группа компаний «Регион» | 46,85 | 24,3 | 4 | 16,3 |
| 4 | Группа «Капиталь Управление активами» | 26,07 | 14,8 | 13 | 44,8 |
| 5 | «ТФБ Финанс» | 21,24 | 100,0 | 33 | 3,6 |
| 6 | «Сбербанк Управление активами» | 16,50 | 11,7 | 610 | 19,6 |
| 7 | «РСХБ управление активами» | 14,51 | 96,7 | н.д. | — |
| 8 | Компани бизнеса «ВТБ Капитал управление инвестициями» | 12,46 | 5,2 | 171 | 19,7 |
| 9 | «Лидер» | 11,77 | 2,7 | н.д. | — |
| 10 | «Уралсиб» | 11,67 | 30,9 | 31 | 12,9 |
| 11 | «Иджи Капитал Партнерс» | 11,48 | 27,2 | — | — |
| 12 | «Промсвязь» | 9,93 | 30,9 | 399 | 23,1 |
| 13 | «Паллада Эссет Менеджмент» | 5,59 | 13,7 | 9 | 3,4 |
| 14 | «Открытие» | 3,96 | 14,7 | 1328 | 1,0 |
| 15 | «Ак Барс Капитал» | 3,88 | 10,4 | 3 | 7,9 |
| 16 | Доверительная инвестиционная компания | 3,24 | 31,9 | 1 | 2,4 |
| 17 | Национальная управляющая компания | 2,89 | 8,8 | — | — |
| 18 | «Управление сбережениями» | 2,52 | 3,0 | 1 | 1,1 |
| 19 | «Райффайзен Капитал» | 2,42 | 8,4 | 234 | 9,5 |
| 20 | «Ингосстрах-Инвестиции» | 1,92 | 5,4 | 54 | 19,9 |
| 21 | «Инвестиционный стандарт» | 1,85 | 15,0 | 13 | 15,6 |
| 22 | Группа УК «Брокеркредитсервис» | 1,67 | 8,4 | 225 | 5,6 |
| 23 | «Еврофинансы» | 1,12 | 29,0 | 1 | 15,5 |
| 24 | Группа компаний ТРИНФИКО | 1,09 | 1,6 | 13 | 19,0 |
| 25 | УК БФА | 0,68 | 15,7 | 31 | 15,5 |

*С учетом средств корпоративных клиентов. Н. д. — нет данных. Проверка — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен.

По данным, предоставленным управляющими компаниями.

ли физические лица, которые ушли от рисков падения курса рубля и российского фондового рынка.

Управляющие компании всегда декларировали особый подход в работе с клиентами индивидуально доверительного управления. В порядке вещей считалось обращение состоятельного клиента в УК за такой услугой, как помощь в открытии счета в банке за рубежом. Однако происшедшие за последний год события — присоединение Крыма, введение санкций со стороны западных стран,

спад в экономике и резко усилившееся давление государства в вопросе деофшоризации капиталов — существенно изменили и интересы клиентов, и основной спектр дополнительных услуг управляющих в рамках индивидуального ДУ. Финансовая индустрия, как и все другие отрасли, переживает не самые лучшие времена. Заменяет трендом на рынке доверительного управления становится сокращение бюджетов управляющих компаний на всевозможные программы лояльности для состоятель-

ных клиентов: компании сокращают количество клиентских мероприятий, системы скидок компаний партнеров для клиентов УК становятся гораздо скромнее. Наличие отдельных программ, таких как Alfa Wealth, — это скорее исключение из правил на рынке ДУ. Но необходимость в ней скорее связана со специализацией «Альфа-Капитал», которая всегда проявляла активность именно в обслуживании состоятельных клиентов — физических лиц. У таких клиентов любые услуги,

дающие ощутимую экономию, вроде скидки на автомобиль люксового класса, априори будут пользоваться популярностью. Однако даже в самой «Альфа-Капитал» признают, что классический консьерж-сервис (бронирование авиабилетов, поиск отеля, доставка подарков) уже не столь востребован клиентами рынка доверительного управления, как несколько лет назад.

Фактически у большинства игроков рынка ДУ подобные программы теперь работают исключительно в подразделениях private banking родственных банков. «Дополнительные сервисы и привилегии для клиентов — это прерогатива банковского VIP-обслуживания», — считает Анна Иванова.

Зато в последнее время, по словам управляющих, резко возрос спрос со стороны клиентов на налоговый консалтинг. Тем более что с 1 января вступили в силу положения НК РФ, касающиеся налогообложения прибыли контролируемых иностранных компаний, так называемый закон о деофшоризации экономики. Тема настолько актуальная для инвесторов, что, по словам председателя совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимира Потапова, недавно компания провела для клиентов семинар по деофшоризации. Повышенный спрос на услуги юридических и налоговых консультантов сейчас отмечают во всех крупных УК вне зависимости от их специализации — розничной или корпоративной.

Кроме того, клиентов гораздо больше теперь волнуют технологические сервисы, с которыми они могут не только контролировать процесс управления своими активами, но и влиять на него. «В первую оче-

редь клиентам важна информационная прозрачность. У нас на платформе управляющей компании реализован личный кабинет для клиентов, где они получают всю отчетность, видят состояние своего счета, какие у них бумаги, каковы результаты управления», — рассказывает управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов.

Управляющие признают, что технологически российский рынок пока серьезно отстает от мирового. «Необходимы законодательные изменения в подразделениях private banking родственных банков. «Дополнительные сервисы и привилегии для клиентов — это прерогатива банковского VIP-обслуживания», — считает Анна Иванова. «Важнейшей темой стало повышение защищенности дистанционных операций. «Поэтому многие востребованные сейчас за рубежом дополнительные сервисы управляющих связаны с обеспечением кибербезопасности услуг», — отмечает господин Живов. На российский же рынок управляющие отмечают пока рост популярности такого вида услуг, как робоэдвайзинг — автоматизированное консультирование клиентов по управлению портфелями.

Получается, что и технологии начинают замещать собой тот самый индивидуальный подход, о котором всегда любил рассказывать управляющие компании. Впрочем, здесь они, безусловно, движутся в мировом тренде. «Мировая тенденция идет к упрощению доступа к информации и упрощению документооборота. Но, по нашему мнению, ничто не сможет заменить персональный подход к потребностям клиента», — отмечает Анна Иванова.

Мария Глушенкова