Review управление активами

«Из России практически никто не уходит»

— интервью —

с13



ГЕННАДИЙ ГУЛЯЕВ

АЙЛИН САНТЕЙ, руководитель бизнеса доверительного управления Группы Газпромбанка

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 пользуются 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 долговой 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, видя 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, 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, которым люди, как и компании, пытаются найти 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 стратегий 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 GPB 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 обслуживают 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-менеджментом. 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 ПИФами, 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 приходят 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 тенденции 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 схлопывается 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, объемы 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%	—
Otkritie — 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)*