

Review Доверительное управление

Конкуренты офшора

Состоятельным инвесторам все больше нравится российская юрисдикция: их активы под управлением российских компаний превысили по итогам прошлого года 0,5 трлн руб. Конечно, заметную часть обслуживания берут на себя подразделения Private Banking, но и управляющие компании готовы предложить свои услуги. В частности, создать персональный закрытый ПИФ, с помощью которого активы клиента объединяются в один инструмент с возможностью конфиденциального контроля над ними.

— услуги —

К России — с любовью

Сегмент индивидуального доверительного управления для физических лиц остается наиболее динамичным в отрасли. По оценке „Ъ“, объем этих активов на конец 2018 года превысил 520 млрд руб., в 1,4 раза превысив показатель предшествующего года. Количество состоятельных клиентов, обслуживающихся в управляющих компаниях, приблизилось к 80 тыс. человек. Средний счет ДУ таких граждан составляет 10–100 млн руб. Лидерами этого сегмента рынка остаются компании «Альфа-Капитал», «Сбербанк Управление активами», «ВТБ Капитал Управление инвестициями». Причем наравне с классическим ДУ управляющие компании активно развивали и услуги по управлению индивидуальными инвестиционными счетами. Объем средств на таких счетах превысил 33 млрд руб.— это почти втрое больше, чем в 2017 году.

Как отмечают в управляющих компаниях, состоятельным инвесторам стала нравиться российская юрисдикция. «Внутри страны этому способствовала амнистия капитала, за рубежом — рост негатива к деньгам из России и ужесточение требований к их владельцам на фоне санкционного режима», — говорит директор Alfa Capital Wealth Андрей Бабиан. Эту тенденцию отметил и гендиректор УК «Открытие» Виктория Денисова: состоятельные клиенты все чаще стали предпочитать офшорам российскую юрисдикцию. По ее словам, они, как правило, обслуживаются в Private Banking, где есть собственные подразделения, занимающиеся инвестиционным консультированием, которые предлагают совершать стандартные сделки по покупке и продаже ценных бумаг напрямую с брокерских счетов без дополнительных посредников в виде управляю-

Крупнейшие управляющие компании по индивидуальному доверительному управлению (на 31 декабря 2018 года)					
Место	Название	Активы под управлением (млрд руб.)*	Доля в общем объеме ИДУ (%)	Количество обслуживаемых физлиц (тыс. чел.)	Средние вложения (млн руб.)
1	Группа компаний «Альфа-Капитал»	241,69	70,3	28,55	8,5
2	Группа УК «Сбербанк Управление активами»	124,19	15,8	64,12	1,9
3	Компании бизнеса «ВТБ Капитал Управление инвестициями»	66,74	8,9	1,53	43,6
4	Группа компаний «Открытие»	28,56	4,2	43,18	0,7
5	Группа УК БКС	19,85	47,6	6,78	2,9
6	«Райффайзен Капитал»	15,66	23,8	2,00	7,8
7	«Газпромбанк — управление активами»	7,61	2,3	3,33	2,3
8	«Ингосстрах-Инвестиции»	3,23	3,4	0,21	15,6
9	«Уралсиб»	2,99	10,8	0,16	18,6
10	«Система Капитал»	2,63	3,8	0,03	77,3

*Объем средств физических лиц в индивидуальном доверительном управлении (ИДУ). Расчеты „Ъ“ по данным управляющих компаний.

щих. «К доверительным управляющим обращаются в том случае, если структура портфеля очень сложная или необходимо сделать „пулюную“ стратегию для нескольких клиентов с целью сокращения издержек по обслуживанию», — объясняет она.

Рост спроса на услуги индивидуального ДУ определялся и конъюнктурой внутреннего рынка. Во второй половине прошлого года на фоне угрозы введения нового пакета антироссийских санкций снизился в цене долговые инструменты. После этого облигационные ПИФы, которые были основными получателями средств инвесторов на протяжении последних лет, потеряли свое конкурентное преимущество перед депозитами, доходность которых, напротив, к концу года начала расти. В итоге, по словам начальника управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитала» Константина Кирпичева, инвесторам стали более интересны прямые вложения в надежные облигации «до погашения» либо через самостоятельную покупку ОФЗ, либо в портфели доверительного управления. «В результате мы увидели и видим до сих пор перераспределение средств из одних инструментов (ПИФов), в другие — индивидуальное доверительное управление, индивидуальные инвестиционные счета», — отмечает господин Кирпичев.

Консервативный подход

При этом предпочтения состоятельных клиентов стабильны и в целом консервативны. Значительная часть их средств размещена на депозитах или в облигациях, а также напрямую в недвижимости, которая расценивается ими как инвестиционная и не находится в прямой эксплуатации. «Наши клиенты отдают предпочтение инструментам с фиксированной доходностью, по сравнению с инструментами в той или иной степени относящимися к „риску“ — акциям, опционным стратегиям, структурированным продуктам без защиты капитала», — отмечает заместитель гендиректора «Газпромбанк — Управление активами» Евгений Романов.

Некоторая рыночная просадка в конце прошлого года создала хорошие предпосылки для притока новых денег в долговые инструменты. Именно сейчас, по мнению управляющего директора «Сбербанк Управление активами» Василия Илларионова, самый выгодный момент для входа на этот рынок: «Если взглянуть на то, что происходило на рынке в периоды предыдущих потрясений, в 2008 и 2014 годах, то становится очевидно, что самую высокую доходность рынки облигаций показывали именно в последующие годы». Геополитические риски реализуются сейчас преимущественно по оп-

тимистичному сценарию, отмечает Андрей Бабиан, что способствует интересу к российским активам. А если во второй половине 2019 года мы увидим понижение ключевой ставки ЦБ, это станет прекрасным дополнением драйвером, говорит Константин Кирпичев.

Вместе с тем клиенты стали чаще диверсифицировать свои портфели, считает Андрей Бабиан: они распределяют вложения по валютам (не ограничиваясь только долларом, евро или рублем), регионам мира (помимо развитых рынков и России это страны с развивающейся экономикой), отраслям и эмитентам (нефть, технологии, дивидендные истории). О том, что инвесторы стремятся к расширению страновой и валютной диверсификации, говорит и главный исполнительный директор «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимир Потапов. По словам Евгения Романова, «ГПБ Управление активами» в прошлом году расширила линейку валютных интервальных паевых фондов для квалифицированных инвесторов, объем привлечений в которые за минувший год превысил 4 млрд руб.

Управляющие компании стремятся расширить перечень услуг для своих инвесторов, а не линейку продуктов. Андрей Бабиан указывает на появление возможностей конвертации валюты, размещения свобод-

ной ликвидности, структурирования нефинансовых активов, подготовки консолидированной отчетности, расширенной аналитики, многие сервисы доступны в цифровом формате. По словам Владимира Потапова, банки несколько сместили фокус с фондирования роста кредитных портфелей на комиссионные продукты, кроме того, развитие цифровых технологий сделало инвестирование намного более удобным, открылись новые каналы продаж. «Это создало благоприятную среду для того, чтобы инвесторы наращивали долю различных продуктов доверительного управления в своих сбережениях», — считает он. По словам Василия Илларионова, цифровые технологии пока «не могут сравниться с личным контактом в отделении, но через три-пять лет онлайн будет играть куда большую роль на рынке доверительного управления».

Каждому клиенту — персональный фонд

Помимо индивидуального консультирования состоятельные клиенты могут получить свой личный персональный закрытый ПИФ, в который можно включить большой перечень активов. В прошлом году Alfa Capital Wealth запустил фонды такого типа. Они оказались востребованы, и сейчас в управлении у компании находится больше 20 та-

ких фондов, говорит Андрей Бабиан. Создание фонда целесообразно на срок от трех лет при стоимости активов свыше 300 млн руб. В их состав могут входить акции, облигации, ETF, структурные ноты, депозиты, в том числе в иностранных банках, а также недвижимость, коммерческая и жилая. «Персональный фонд обеспечивает надежную юридическую защиту активов, дает налоговые выгоды и другие преимущества. Его можно использовать в том числе для эффективной передачи имущества по наследству», — рассказывает Андрей Бабиан о достоинствах таких фондов. Как отметил Евгений Романов, с помощью ЗПИФов можно осуществлять разнообразные инвестиции: управление имуществом и ценными бумагами, строительство и финансирование проектов, структурирование кредитных сделок и организацию холдинговых структур. По словам Виктории Денисовой, персональные ЗПИФы подходят в том случае, если у клиента есть различные активы, которые он хочет объединить в один инструмент и иметь конфиденциальный контроль над ними.

Представители управляющих компаний отмечают интерес клиентов, в том числе состоятельных, к фондам недвижимости. «Мы наблюдаем интерес со стороны инвесторов к инструментам коллективных инвестиций в виде ЗПИФов жилой и коммерческой недвижимости», — сообщил Владимир Потапов. Основные преимущества таких ЗПИФов, говорит он, — это возможность участия в целом ряде активов минимальными суммами, в которые фонд включает существенным капиталом, а также получение регулярных доходов за счет выплат фонда. Важным фактором является то, что управляющая компания берет на себя все вопросы взаимодействия с застройщиками, касающиеся администрирования инвестиций.

Полина Смородская

«Наши клиенты — все, кто думает о своем будущем»

— интервью —

А ведь еще недавно в реалистичность сценария, в котором управляющая компания будет сопоставима по этому показателю с банками из топ-10, трудно было поверить. Если сравнивать привлеченные активы физлиц в абсолютном выражении, то здесь мы тоже достигли уровня десяти крупнейших банков. Внутри финансового сектора идет своеобразная ребалансировка, в целом вполне закономерная. Несоразмерно высокая концентрация частных сбережений в банковском сегменте — по оценке экспертов, в России это около 30 трлн руб. — отнюдь не характерна для стран с развитой экономикой. В тех же Европе и США ведущие управляющие компании зачастую привлекают больше средств граждан, чем даже крупнейшие банки.

— Другими традиционными конкурентами УК являются брокеры. Насколько сильно пересекаются ваши целевые аудитории?

— Пересечения существуют, хотя идеология наших продуктов, особенно розничных, различна. Существует расхожее утверждение, что только 20% трейдеров достигают успешных результатов. Думаю, что в реальности эта цифра ниже. Поэтому, если исходить из международного опыта, оптимальный вариант для новичка на фондовом рынке, как и для большинства розничных инвесторов, — это готовые продуктовые решения: паевые инвестиционные фонды, биржевые фонды, стратегии доверительного управления, робоэдвайзинг. Важно отметить, что с небольшими суммами крайне трудно добиться должного распределения рисков между отраслями, странами, валютами, сложно уследить за всеми эмитентами, геополитическим и макроэкономическим фоном. Для решения этих задач и работают профессиональные команды в управляющих компаниях.

— Допускаете ли вы, что на рынок управления активами будут выходить компании из нефинансовых отраслей?

— В мире есть такие примеры: отдельные IT-гиганты пробуют самостоятельно заниматься созданием инвестиционных продуктов. Но гораздо чаще используются возможности синергии в рамках партнерств с управляющими компаниями. К этому нас подводит сама логика развития бизнеса с большим фокусом на диджитализацию, которая снимает многие барьеры в сфере кросс-отраслевых продаж. На российском рынке управления активами первыми крупными партнерами стали наши проекты «Вымпелкомом», «Перекрестком», «Теле2». Такое сотрудничество позволяет нашим партнерам расширять спектр

услуг для своих клиентов, формируя целостные экосистемы, а мы получаем новые каналы онлайн-продаж с выходом на миллионные аудитории. У подобных проектов, несомненно, есть будущее.

Кроме того, я думаю, что сами участники финансового рынка отчасти становятся IT-компаниями, используя новейшие технологии машинного обучения, искусственного интеллекта и многие другие. Также отмечу, что существенно возрастает значимость анализа данных при разработке продуктов и сервисов для клиентов.

— Возникает вопрос о готовности управляющих компаний к работе с миллионными аудиториями, ведь это другие масштабы бизнеса.

— В нашей компании мы тратим много ресурсов на создание технологической базы, позволяющей масштабировать бизнес без ущерба для надежности. Это большая комплексная работа, которая охватывает разные направления деятельности: IT, инвестиционный процесс, управление рисками, создание новых продуктов, сервисов и так далее. Практически по всем параметрам компания готова к работе с самой широкой аудиторией, более того, мы на это рассчитываем. И в этом же ключе лежит решение сделать инвестиции максимально доступными, понизив порог входа в открытые паевые инвестиционные фонды до 100 руб. Мы уверены, что наши клиенты — все, кто думает о своем будущем.

К слову, мне показалось интересным: знает, какой самый типичный клад, который находили при раскопках в Москве? Полведра медных монет. То есть исторически не только зажиточные люди копили деньги, но и простые крестьяне, горожане. Копили на корову, на дом, просто на будущее, на всякий случай. Сегодня для обычного человека потребность в долгосрочных накоплениях ничуть не менее актуальна. Скажем, если не начать самому откладывать на пенсию и надеяться исключительно на государство, потом есть риск резко потерять в уровне жизни.

— Сейчас обсуждается создание системы добровольных пенсионных накоплений, в которую могут быть допущены управляющие компании. Что вы об этом думаете?

— Запуск новой системы во многом продиктован демографией и давно назрел. При этом важно предоставить гражданам право выбора инструментов, обеспечиваяющих сохранность и доходность их накоплений. Как вариант, управляющие компании могли бы открывать индивидуальные пенсионные счета по аналогии с инвестиционными счетами — механизмом, который успел себя зарекомендовать. Такая

конструкция позволит точно подбирать стратегию для клиента на основании его риска-профиля и времени до пенсии, что обеспечит более высокие инвестиционные результаты и максимальную прозрачность. Индивидуальные пенсионные счета могли бы использоваться в накопительный период, а после начала пенсионных выплат клиенту предлагать бы продукт аннуитетного плана, который можно реализовать в том числе через НПФ или страховую компанию. Это один из вариантов участия УК в новой системе, можно обсуждать с регуляторами и профсообществом и другие форматы.

Хотела бы подчеркнуть, что наша отрасль полностью готова к наблюдению всех требований, предъявляемых к управлению пенсионными накоплениями. Фактически мы давно работаем, а не схожие ограничения, при этом показываем хорошие результаты. — Можно сказать, что вопросы социальной сферы стали более значимыми для управляющих компаний?

— В сфере управления активами действительно многое завязано на человеческие отношения, доверие и ответственность. Так что без некоторой социальной направленности в нашей работе не обойтись. Например, на Западе очень популярным становится учет критериев ESG (Environmental, Social, Governance) при выборе объектов инвестирования, то есть инвесторы оценивают влияние компании на окружающую среду, уровень социальной ответственности и корпоративного управления. Исследования показывают, что учет этих характеристик вкпе с традиционными факторами не только не приводит к ухудшению долгосрочной доходности портфелей, но и способствует росту результатов. Мы стараемся быть в тренде, и в планах — развитие направления таких инвестиций в «Альфа-Капитале».

— Получается, что образ современной управляющей компании меняется?

— Да, конечно, управляющие компании не стоят в стороне от происходящих вокруг изменений. Главным источником для них являются ожидания клиентов, и для их понимания компания постоянно поддерживает обратную связь и анализирует собранную информацию. Такой подход гарантирует запуск продуктов и сервисов, наиболее точно отвечающих потребностям инвесторов. К примеру, только по итогам прошедшего опроса мы получили около 3 тыс. комментариев, что говорит о высокой степени вовлеченности в этот процесс потребителей наших услуг. Именно благодаря нашим клиентам мы работаем, стремимся к новым целям и изменяемся каждый день.

Интервью взял Виталий Гайдаев

Рождение российских ETF

— инструменты —

В начале апреля «Альфа-Капитал» и «Сбербанк Управление активами» запустили торги БПИФаами на американский индекс S&P 0500. Правила этих фондов были зарегистрированы Банком России 19 марта. В качестве базового актива «Сбербанк Управление активами» выбрал акции компаний, входящие в расчет индекса S&P 500. В случае с фондом «Альфа-Капитал» базовым активом стал иностранный ETF. «Это уже в большей степени страновой биржевой ПИФ, поскольку на компании, входящие в индекс S&P 500, приходится 80% капитализации фондового рынка США», — отмечает господин Кессо.

Сегодня на Московской бирже торгуется уже семь биржевых фондов, выпущенных тремя управляющими компаниями: «Альфа-Капитал», «ВТБ Капитал Управление активами», «Сбербанк Управление активами» с суммарной СЧА около 4 млрд руб. Самыми ликвидными ценными бумагами остаются паи «Технология 100», среднечасовой объем торгов которыми, по данным Московской биржи, превышает 20 млн руб. Объемы торгов паями биржевого ПИФа на индекс Московской биржи составляют около 7 млн руб., паями консервативных фондов — около 1 млн руб.

Классика не сдает позиций

В условиях активной цифровизации финансовых услуг и востребованности простых и удобных способов инвестирования участники рынка видят значительные перспективы в развитии биржевых индексных фондов в России. Тем более что это соответствует мировому тренду. И для удовлетворения этого спроса управляющие компании собираются

ПЕРВЫЙ АНАЛОГ
Первый российский аналог ETF появился в июне 2010 года. Тогда управляющая компания «Тройка Диалог» (ныне «Сбербанк Управление активами») предложила инвесторам индексный фонд «Тройка Диалог — РТС Стандарт». Маркет-мейкером фонда на бирже выступала инвестиционная компания «Тройка Диалог». В отличие от классических ETF, паи российского ПИФа выкупала инвесткомпания, которая впоследствии расторгивала их на бирже. При этом в процессе биржевых торгов общее количество паев оставалось неизменным. Максимальная стоимость чистых активов фонда за время его существования превышала 770 млн руб., а в пиковые дни объемы биржевых торгов паями составляли 600–700 млн руб. Однако спустя три года фонд был ликвидирован. В компании объясняли это решение неясностью перспективы законодательного регулирования деятельности биржевых фондов, а также отсутствием возможностей для приобретения этого продукта внутренними долгосрочными инвесторами.
Виталий Гайдаев

расширять продуктовую линейку, пополняя ее новыми стратегиями. «До конца года мы планируем создать линейку биржевых фондов, которые будут котируются в рублях и долларах. Клиенты смогут инвестировать в международные бумаги — как в акции, так и в облигации», — рассказывает Владимир Потапов. В «Альфа-Капитале» рассматривают возможность создания биржевого фонда с экспозицией на китайский рынок и, по словам Олега Кессо, в настоящее время выбирают индекс. В «Сбербанк Управление активами» думают о запуске фондов, ориентированных на европейские индексы и индексы развивающихся рынков. «С широкой продуктовой линейкой инвестор сможет собрать хороший портфель, который будет диверсифицирован по инструментам, валютам, секторам и странам», — считает Василий Илларионов. Свои предложения готовят и другие участники рынка. По словам начальника управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитала» Константина Кирпичева, во втором квартале компания может вывести на биржу сразу несколько биржевых фондов.

Несмотря на то что в последние годы в мире наблюдается переток инвестиций из фондов активного управления в ETF, в России пока этого не ожидают. По словам Василия Илларионова, на рынках развивающихся стран для управляющих есть гораздо больше возможностей показать доход выше рынка, поскольку эти рынки долгие «усваивают» информацию. «Высокоэффективные рынки развитых стран очень быстро реагируют на информацию и отражают ее в ценах на ценные бумаги, и у управляющих меньше возможности переиграть рынок. Так что активное управление будет эффективным на нашем рынке», — отмечает господин Илларионов.

Доминированию биржевых фондов будет мешать низкое проникновение инвестиций в России. Если в Западной Европе доля инвестиционных продуктов в портфеле сбережений частных клиентов находится на уровне 50% и выше, в Восточной Европе — около 20–30%, то у россиян это показатель составляет всего 2–3%. «В рамках финансовой группы, в которой есть сильный ритейловый брокер и управляющая компания, продавать такие фонды, наверное, легче. А вот что касается непосредственно частного инвестора, который привык самостоятельно выбирать себе в портфель акции, облигации, — возникает много вопросов», — отмечает Константин Кирпичев. Важным фактором станет ликвидность новых инструментов. «Если она будет на уровне „голубых фишек“, то, вполне возможно, инвесторы начнут включать паи биржевых фондов в свои портфели», — считает господин Кирпичев.

Виталий Гайдаев