

Review

Доверительное управление

Вторник 9 апреля 2019 №62 (6542 с момента возобновления издания)

kommersant.ru

19 Какие инвестпродукты распробовали состоятельные граждане

19 Что сулит цифровое будущее частным инвесторам

20 Чем управляющие компании завлекают клиентов

Год назад в России завершилось формирование законодательства, позволившего создавать российский аналог западных биржевых фондов (ETF). Новые финансовые инструменты привлекли как частных, так и институциональных инвесторов большей, чем у классических открытых паевых фондов, ликвидностью, невысокими комиссионными расходами и разнообразием индексных стратегий. Впрочем, замещения классических фондов, которое наблюдается на развитых рынках, в России пока не ждут: возможностей для активного управления у нас больше, а значит, спрос на квалифицированное мнение портфельных управляющих сохранится.

Рождение российских ETF

— инструменты —

Фонд для торговли

Понятие «биржевые фонды» было введено в российское законодательство еще в 2012 году, однако только в 2018 году у управляющих компаний появилась реальная возможность для их формирования. В апреле прошлого года вступило в силу указание Банка России №4713-У, установившее требование к правилам определения и раскрытия расчетной цены инвестиционного пая биржевого фонда, фигурирующим в договоре, на основании которого и осуществляется допуск инвестиционных паев биржевых ПИФов к организованному торгам. В соответствии с указанием ЦБ минимальный срок определения цены пая был установлен в размере 15 секунд, что существенно жестче требований, предъявляемых к классическим паевым фондам, допущенным к торгам: для них расчет стоимости пая производится по окончании торгового дня. Для запуска торгов нового продукта понадобилась и подготовка биржевой инфраструктуры. «Все это было обеспечено во втором полугодии 2018 года, после чего такие продукты начали появляться на рынке», — говорит руководитель блока «Розничный бизнес» УК «Альфа-Капитал» Олег Кессо.

Как и в случае с открытыми фондами, в биржевых ПИФах в качестве базового актива могут выступать различные ценные бумаги, валюты и инструменты срочного рынка. Однако их стратегии основаны на отслеживании динамики рыночных индексов, при этом максимальное отклонение от них не должно превышать 3%. Это требование обеспечивает большую прозрачность биржевых фондов по сравнению с классическими фондами. «Открытые фонды раскрывают структуру не полностью: только топ-10 позиций. А структуру любого биржевого фонда можно найти в любой момент, посмотрев структуру отслеживаемого индекса», — объясняет управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов.

В связи с тем что биржевой фонд имеет индексную структуру, подход к его управлению иной, чем к управлению классическим фондом. Если управляющие классическими фондами могут находить и отыгрывать самые привлекательные инвестиционные идеи в рамках специализации фонда, то у биржевого фонда структура портфеля постоянна. За счет этого издержки на их управление ниже. По данным независимой исследовательской компании ETPGI, средневзвешенный уровень годовой комиссии, взимаемой ведущими мировыми ETF, составляет 0,1–0,2% от стоимости чистых активов (СЧА). В России вознаграждение управляющих компаний по биржевым ПИФам составляет 0,6–0,8% от СЧА, тогда как по открытым паевым фондам находится на уровне не ниже 1%, а нередко достигает 3–4,2% от СЧА.

Важной отличительной особенностью биржевых фондов стал канал продаж. Если в случае обращения паев ОПИФов продавцом или покупателем может выступать управляющая компания или привлеченный агент, то акции своего БПИФа она может приобретать или продавать только в рамках доверительного управления. Для широкого круга различ-



Приобретать и погашать паи ПИФов теперь можно и на бирже, экономя на комиссионных управляющей компании

ных инвесторов потребуется помощь брокера, который будет открывать им счета на бирже, где можно приобрести или продать ценные бумаги фонда, как и любую другую допущенную к торгам ценную бумагу. Таким образом, инвесторы получили внутридневную ликвидность и достаточно узкий спред между ценой покупки и продажи (0,1–0,5%), уровень которых поддерживается маркет-мейкером. «Покупать и продавать паи фонда возможно самостоятельно в любое время торгового дня — инвестору достаточно иметь брокерский счет. А с помощью мобильного приложения можно оперативно производить любые операции с паями фонда», — отмечает главный исполнительный директор «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимир Потапов. Паи классических открытых фондов обладают существенно меньшей ликвидностью, поскольку выдаются или гасятся в течение двух-трех дней, а

значит, инвесторы не могут мгновенно войти в рынок или выйти из него.

Разнообразное единообразие

Первый российский биржевой фонд появился в сентябре прошлого года: «Сбербанк Управление активами» предложила инвесторам БПИФ на индекс Московской биржи. Спустя три месяца торги еще одним БПИФом запустил «Альфа-Капитал». В качестве базового актива были выбраны ценные бумаги фонда INVESCO, ориентированного на американский индекс NASDAQ 100. Этот фонд стал первым открытым фондом, ценные бумаги которого можно купить за валюту. До сих пор российские розничные инвесторы могли оплачивать ПИФы только рублями. «При покупке паев фонда не требуется переводить доллары в рубли и нести риски из-за колебаний курса. Благодаря такой возможности фонд стал пользоваться высоким спросом у клиентов», — отмечает Олег Кессо. Новая опция оказалась востребована частными инвесторами. По итогам декабря они приобрели паи фонда почти на 600 млн руб., а за неполные четыре месяца инвестиции превысили 1,2 млрд руб.

Интерес к биржевым фондам проявляют и институциональные инвесторы. Привлекает их высокая диверсификация таких фондов, низкие комиссионные расходы. Однако первые фонды притормаживались агрессивных стратегий, что не устраивало имевших консервативные предпочтения инвесторов. Чтобы удовлетворить и их спрос, управляющие запустили с начала года облигационные фонды, ориентированные на корпоративные и суверенные долговые обязательства. «Создавая фонд „ВТБ — Российские корпоративные облигации смарт бета“, мы придерживались консервативной стратегии и учитывали интересы как частных инвесторов, так и институциональных клиентов. Фонд также интересен клиентам для хеджирования кредитного риска своего текущего портфеля корпоративных облигаций», — отмечает Владимир Потапов.

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

— интервью —

В прошлом году на рынке коллективных инвестиций произошли важные изменения. Основным локомотивом его роста стали не пенсионные накопления, а вложения частных инвесторов. О перспективах отрасли, о том, как управляющие компании выходят на миллионную аудиторию, адаптируются к цифровой реальности и открывают новые горизонты в индустрии управления активами, рассказала генеральный директор УК «Альфа-Капитал» ИРИНА КРИВОШЕЕВА.



— На Московской бирже число счетов физлиц достигло 2 млн. Можно ли говорить о том, что инвестиции в ценные бумаги становятся массовым явлением? — Биржевая статистика позволяет судить о характере инвестиционной активности российских частных инвесторов прежде всего в разрезе брокерского обслуживания. При этом заслуживает внимания не только общее число клиентов — участников торгов, но и количество активных счетов, то есть таких, по которым сделки совершаются достаточно регулярно. Около 600 тыс. человек проводят биржевые операции как минимум раз в год, 220 тыс. человек — хотя бы раз в месяц.

Данные по рынку управления активами также дают представление о востребованности инвестиционных услуг в России. По подсчетам «Эксперт РА», на конец прошлого года 467 тыс. человек являлись пайщиками паевых инвестиционных фондов, еще у 150 тыс. были открыты счета доверительного управления. Между прочим, в сумме это сопоставимо с населением таких стран, как Черногория или Люксембург. Только в нашей компании, согласно подсчетам по методике агентства, клиентов 75 тыс. человек — почти столько же, сколько жителей в Княжестве Андорра. Другими словами, если исходить из абсолютных значений, масштаб участия населения в инвестициях на рынке ценных бумаг уже становится очевидным.

В то же время, если говорить об относительных величинах, формируется иная картина: речь идет менее чем о 2% россиян. Для понимания масштабов: в Японии в ценные бумаги инвестирует 40% населения, в США — 46%, а в Китае — 36% при числе жителей около 1,4 млрд человек. Общее число частных инвесторов в мире оценивается в 1 млрд человек, или около 13% населения планеты. Из этих данных можно сделать вывод о крайне высоком потенциале развития рынка ценных бумаг в России.

— Позволяет ли объем сбережений россиян рассчитывать на то, что в будущем количество частных инвесторов увеличится в разы? — Мне это кажется реалистичным и даже закономерным на данном этапе. 36% россиян имеют сбережения, у 27% есть депозиты, на которых в общей сложности находится 28,5 трлн руб., в том числе в валюте. При этом активы физических лиц в инвестиционных продуктах оцениваются только в 2 трлн руб. Это свидетельствует о том, что нам есть куда расти. Проникновение частных инвестиций в финансовые активы составляет в среднем 15% в мире, в России — пока только 3%.

Статистика нашей отрасли подтверждает, что роль инвестиционной составляющей в финансовом поведении населения усиливается. Например, в 2018 году управляющие компании получили рекордный приток средств именно от физлиц — около 250 млрд руб. Примечательно, что впервые за долгий период ПИФы и индивидуальное ДУ опередили даже пенсионное направление по вкладу в рост объема индустрии. В ближайшие годы мы ожидаем дальнейшего увеличения количества частных инвесторов, учитывая прогнозируемую динамику ставок в России, состояние макроэкономики в целом, а также ряд других благоприятных факторов.

— Но есть еще и фактор отсутствия роста реальных доходов населения. Не помещает ли он сохранению спроса на инвестиционные продукты? — Анализ динамики доходов населения позволяет прийти к выводам, внушающим сдержанный оптимизм. Падение доходов замедлилось, и одновременно меняется их структура: снижается доля поступлений от бизнеса и владения собственностью, увеличивается доля зарплат и социальных выплат. То есть для основной части населения, массового сегмента, ситуация понемногу улучшается. При этом доля сбережений в доходах домохозяйств пока остается низкой — всего 5,6%, это уровень 2008 года. Выжидательное поведение, судя по всему, объясняется инертностью реакции розничных инвесторов на смену обстоятельств, так что при отсутствии новых форс-мажоров люди постепенно будут возвращаться к сберегательной модели.

— Что касается состоятельных россиян, то с их стороны растет спрос прежде всего на инструменты сохранения и защиты капитала. В России 10% граждан владеют 70% благосостояния, в его структуре увеличивается доля инвестиционных продуктов. Происходит частичный переток накоплений: меньше средств идет на депозиты и вкладывается в инвестиционную недвижимость, больше — в ценные бумаги, в частности через управляющие компании. Кроме того, капитал, возвращаемый в Россию из-за рубежа, в значительной степени направляется в инвестиционные инструменты.

— Переток средств из депозитов меняет баланс между банками и управляющими компаниями в борьбе за частных клиентов. Насколько заметны результаты? — Изменения очень значительные. Например, по итогам 2018 года по такому параметру, как привлечение средств физлиц, «Альфа-Капитал» условно можно поместить на седьмую строчку среди банков.

РОЖДЕННЫЕ В АМЕРИКЕ

Прототипом российских биржевых фондов стали популярные за рубежом Exchange Traded Funds (ETF). Идея создания таких фондов появилась в середине 1980-х годов, а первый листинг подобного фонда состоялся на фондовой бирже Торонто в 1990 году. В США в 1993 году инвесткомпания State Street Global Advisors (SSGA) запустила ETF на индекс S&P 500 под названием SPDR S&P 500 Trust. Успех первого биржевого фонда привел к тому, что SSGA запустила еще несколько ETF. В 1995 году совместно с Bank of New York был запущен ETF на индекс компаний средней капитализации S&P 400 — Mid-Cap SPDRs, а затем еще более двух десятков ETF на разные индексы, в том числе на сырьевых рынках. По данным ETPGI, активы под управлением биржевых инвестиционных фондов выросли за последние десять лет в 15 раз. Стоимость активов всех мировых ETF в конце 2018 года составила около \$5,3 трлн, что на \$0,5 трлн выше показателя конца 2017 года. По оценкам ETPGI, всего в мире существует свыше 7,6 тыс. пассивно управляемых фондов с листингом на 72 биржах в 58 странах.

Виталий Гайдаев

с 18

Альфа Капитал

делаем больше

СКАЧАТЬ
ОБЗОР
БИЗНЕСА

343,9 млрд

АКТИВОВ*

1 млн 166 тысяч

КЛИЕНТОВ

Компания №1

Для состоятельных клиентов**

*По состоянию на 31.12.2018

**Лидер рейтинга «Эксперт РА» по объему средств и числу клиентов в ИДУ по итогам 2012-2018 гг.

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Подробная информация о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» — по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр.1. Телефоны: 783-47-83, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте: ООО УК «Альфа-Капитал» в сети интернет по адресу www.alfacapital.ru.

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 превывсив 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 классическими 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	Компани 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	4,7	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 снизилась 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 недвижимость, 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, «ПБ Управление активами» в прошлом году расширила линейку валютных интервальных паевых фондов для квалифицированных инвесторов, объем привлеченных 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 идти 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 входит существенным капиталом, а также получение регулярных доходов за счет выплат фонда. Важным фактором является то, что управляющая компания берет на себя все вопросы взаимодействия застройщиками, касающиеся администрирования инвестиций.

Полина Смородская

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

— интервью —

А ведь еще недавно в реалистичности сценария, в котором управляющая компания будет сопоставима по этому показателю с банками из топ-10, трудно было поверить. Если сравнить привлеченные активы физлиц в абсолютном выражении, то здесь мы тоже достигли уровня десятки 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 с «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 сервисах 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: знаете, 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, обеспечивающих 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 риск-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 предлагался 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 соблюдению всех требований, предъявляемых к управлению пенсионными накоплениями. Фактически мы давно работаем, имея 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 БПИФа на эмитерский 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 страной 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 «Технологии 100», среднедневной 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., памя 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 ликвидировала 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 несоответствием перспектив законодательного регулирования деятельности биржевых фондов, а также отсутствием возможностей для приобретения этого продукта внутренними долгосрочными инвесторами.

Виталий Гайдаев

расширять продуктовой линейкой, 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 ожидается. По словам Василия Илларионова, на рынках развивающихся стран для управляющих есть гораздо больше возможностей показать доход выше рынка, поскольку эти рынки больше «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 этот 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

Review Доверительное управление

Навстречу частному инвестору

Рост рынка доверительного управления в 2018 году замедлился, однако его объем, по оценке „Ъ“, уже перевалил за 8 трлн руб. Причем опережающими темпами растут сегменты, связанные с услугами физическим лицам: индивидуальное доверительное управление и розничные паевые фонды. Именно от построения взаимоотношений с розничным инвестором зависит будущее всего рынка, считают представители управляющих компаний. И на первый план здесь выходит развитие цифровых услуг, которое дает шанс принять участие в борьбе за клиентов и небольшим компаниям.

— результат —

С умеренным оптимизмом

Объем средств под управлением российских УК, предоставивших „Ъ“ эту информацию, по итогам 2018 года достиг 6,5 трлн руб., увеличившись за год почти на 16%. При этом с учетом оценки по компаниям, раскрывавшим данные, в предыдущие годы (еще около 1 трлн руб.), а также УК ФКБС (не менее 500 млрд руб.) активы под управлением можно оценить в 8 трлн руб. Таким образом, рекорд прошлого года был обновлен. Вместе с тем темпы роста активов под управлением замедлились: в 2017 году они составили 27%. Как отмечает управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов, прошедший год «не оправдал сверхоптимистичных ожиданий, но в целом его можно занести в актив рынка доверительного управления». По словам гендиректора «Альфа-Капитала» Ирины Кривошеевой, «прошедший год можно охарактеризовать как умеренно успешный для развития отрасли управления активами на фоне крайне противоречивых, сложных внешних факторов».

Замедление было связано с сокращением объемов пенсионных накоплений, передаваемых в НПФ (234 млрд руб. в 2017 году и 163 млрд руб. в 2018 году), списанием части активов в проблемных фондах, а также с ухудшением конъюнктуры финансового рынка во второй половине года. В текущем году из ПФР в НПФ было передано еще меньше средств — чуть более 40 млрд руб., так что этот канал, как и ожидалось, перестает быть драйвером рынка. При этом расщепление пенсионного рынка продолжается, хотя и меньшими темпами. На фоне замедления пенсионного сегмента, как считает Ирина Кривошеева, целесообразно открыто обсуждение возможных механизмов «формирования добровольных накоплений, в том числе с участием управляющих компаний».

Вместе с тем конъюнктура финансового рынка восстанавливается. С начала 2019 года на фоне сохранения стабильности на нефтяном рынке, а также в отсутствие сколько-нибудь значимого санкционного давления на Россию (США пока ограничиваются словесными угроза-

Крупнейшие управляющие компании по выручке от услуг доверительного управления (млрд руб.)



ми и разработкой законопроектов) иностранные инвесторы возвращаются на российский рынок. Причем предпочтение отдают государственному долгу (ОФЗ): за квартал они вложили в российские госбумаги почти 250 млрд руб. И если осенью прошлого года индекс гособлигаций (RGBITR) опустился на 5%, то к концу года он восстановил позиции, а в первом квартале вырос более чем на 3%. Аналогичный рост показал и индекс корпоративных облигаций (RUCBITR). Интерес к российскому рынку акций со стороны нерезидентов наблюдался в основном в начале года, а в последние недели они сокращают свое присутствие на нем. Тем не менее индекс Московской биржи в настоящее время находится вблизи исторического максимума, превышая уровень 2500 пунктов.

Частный цифровой локомотив

Наиболее динамичными стали сегменты рынка, связанные с услугами для частных инвесторов. Сектор индивидуального доверительного управления вырос более чем на 42% и достиг 522 млрд руб. Количество клиентов классического ДУ приблизилось к 80 тыс. человек, а средний счет (в зависимости от компании) составляет от 10 млн до 100 млн руб. В «Альфа-Капитале» видят серьезный потенциал для более активного продвижения в сегментах affluent и mass affluent. Как поясняет Ирина Кривошеева, «это около 15 млн потенциальных клиентов в России, которым нам хотелось бы предложить широкий набор актуальных инвестиционных решений».

Сектор индивидуального ДУ растет и за счет активного открытия

индивидуальных инвестиционных счетов, объем которых вырос до 33 млрд руб., фактически утроившись за год. По словам Василия Илларионова, все больше людей стали узнавать, что есть такой инструмент, как ИИС, «который обладает простотой и функционалом ПИФов и при этом позволяет получать налоговые вычеты». И, по его мнению, ИИС в ближайшие годы станут одним из «главных драйверов развития индустрии». Впрочем, в прошлом году динамика развивалась и сегмент розничных ХИФов. Его объем по итогам года превысил 300 млрд руб., прибавив за год более 39%. Количество ненулевых счетов в фондах достигло 500 тыс. шт., то есть находится вблизи исторического максимума, установленного десять лет назад.

По определению Василия Илларионова, рынок сейчас находится «в хрупкой фазе построения взаимоотношений с розничным инвестором». И от прохождения этого этапа во многом будет зависеть будущее рынка. «Вся индустрия должна стать friendly к розничному инвестору, выработать позитивный опыт работы на рынке коллективных инвестиций», — полагает господин Илларионов. В связи с этим развитие цифровых каналов продаж является стратегически важным направлением развития индустрии финансовых посредников в целом.

Пока же доля дистанционных продаж в структуре общих продаж розничным клиентам невелика. Физические каналы пока преобладают на цифровыми, на них приходится больше 95% продаж. Тем не менее ведущие компании демонстрируют весомые результаты. В «Альфа-Капита-

Самые эффективные управляющие компании (в 2018 году)								
Место	Название	Эффективность (%)	Выручка от услуг ДУ (млрд руб.)	Изм. за год (%)	Доля инвесторов в общем ДУ (%)			
					Индивидуальных	Институциональных	Розничных ЗПИФы	
1	Группа компаний «Альфа-Капитал»	1,84	5,39	+30,4	73,0	0,6	26,1	11,0
2	«РСХБ Управление активами»	1,81	1,69	+22,7	80,4	6,2	13,5	2,7
3	Группа УК «Сбербанк Управление активами»	0,87	5,95	+35,2	16,7	72,1	10,1	2,2
4	«Прогрессивные инвестиционные идеи»	0,84	2,42	-4,2	0,2	86,4	13,4	13,4
5	«ТКБ Инвестмент Партнерс»	0,55	2,77	+4,2	0,3	56,4	2,3	1,9
6	«Лидер»	0,47	2,14	+6,7	5,9	93,1	0,9	0,9
7	Компания бизнеса «ВТБ Капитал Управление инвестициями»	0,38	2,59	+22,4	10,9	34,5	21,6	16,1
8	«Газпромбанк — управление активами»	0,33	1,09	+47,5	4,3	4,4	91,4	81,7
9	«Трансфингруп»	0,30	0,66	+35,9	0,2	80,5	19,3	17,3
10	Группа компаний «Регион»	0,28	1,19	-30,9	1,2	82,8	15,8	15,7

Эффективность рассчитана как отношение выручки от услуг доверительного управления (в том числе управления активами ПИФов, НПФ, страховых компаний, индивидуального ДУ и т.п.) к среднему объему активов под управлением за год. Управляющие компании, объем активов в управлении которых превышает 100 млрд руб. Проверка — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен.

ле» привлечение онлайн в прошлом году увеличилось в шесть раз, до 4 млрд руб. В «Сбербанк Управление активами» привлечения в этом канале удвоились и достигли 1,8 млрд руб. В «ВТБ Капитал Управление активами» объем дистанционных привлечений вырос в 1,7 раза, до 0,6 млрд руб., а количество клиентов, оформивших заявки онлайн, увеличилось в 3,5 раза. Как указывает Ирина Кривошеева, цифровые каналы уступают традиционным по чистым привлеченным активам, но превосходят по количеству новых клиентов. Так, в 2018 году около 20 тыс. частных инвесторов открыли счета в «Альфа-Капитале» онлайн. По опыту «Сбербанк Управление активами» в цифровых каналах более востребованы открытия ПИФы. Это связано с меньшим порогом входа (ИИС от 50 тыс. руб., в ОПИФ — от 1 тыс. руб.) и большим разнообразием инвестиционных идей, отмечает господин Илларионов.

По словам главного исполнительного директора «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимира Потапова, внедрение новых цифровых сервисов «позволяет быстрее и удобнее совершать операции и оформлять документы, а также пользоваться персонально структурированной аналитикой и новостной лентой». У клиента сейчас нет необходимости в посещении офиса, «однако некоторые инвесторы предпочитают получать мнение профессиональных управляющих и консультантов с помощью традиционного живого общения», отмечает господин Потапов. Как поясняет начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитал» Константин Кирпичев, это связано с «отсутствием знаний у многих частных инвесторов о финансовых инструментах и сложности с принятием инвестиционных решений без личной консультации». Но те операции, которые уже понятны и привычны, клиенты с удовольствием переносят в онлайн, экономя свое время, отмечает эксперт.

Ряд участников рынка доверительного управления указывает и на проблемы для мелких и средних его участников или компаний, не являющихся самостоятельными брендами. По словам заместителя гендиректора по операционной деятельности АО УК ТФФ Севинч Ипатовой, это «проблема низкомаржинальности паев как самостоятельного финансового продукта», а также проблема «последней мили». В последнем случае клиенты готовы инвестировать в финансовый продукт, но «недостаточная узнаваемость бренда поставщика, отсутствие доверительной среды и непонимание гарантированности расчетов мешают им принять решение», отмечает госпожа Ипатовая. Вариантом решения этих проблем могло быть смещение акцентов на платформенные проекты, аналогичные Маркетплейсу, курируемому Банком России, или Единой витрине продуктов рынка коллективных инвестиций, запущенной Московской биржей.

Смена вех

Как отмечают представители управляющих компаний, в России по сравнению с другими странами все еще крайне низок уровень проникновения инвестиционных услуг среди населения. Конкуренция в основном происходит между компаниями, которые принадлежат банковским группам, отмечает Василий Илларионов. Эти компании — «Сбербанк Управление активами», «ВТБ Капитал Управление инвестициями», управляющие компании группы «Открытие» — занимают первые строчки списка по объему активов в управлении, однако значительная доля этих активов (более 60%) приходится на средства институциональных инвесторов. В сегменте розничных инвесторов частные компании («Альфа-капитал», «Райффайзен Капитал», «Система Капитал», БКС) не только играют с ними на равных, но даже превосходят их по своим показателям. Как указывает Константин Кирпичев,

как правило, госбанки сфокусированы на работе со «своими» клиентами. При этом, добавляет он, «клиенты с удовольствием диверсифицируют свои инвестиции, оставляя госбанкам «депозитную» часть, а подходящие им стратегии инвестирования ищут в «частном» секторе». Развитие цифровых технологий дает шанс увеличить присутствие на рынке, в первую очередь за счет предоставления услуг населению, и менее крупным частным компаниям. Василий Илларионов ожидает, что с развитием цифровых каналов «конкуренция с частными компаниями усилится».

Впрочем, напоминает Ирина Кривошеева, госбанки и близкие к ним управляющие компании — это «лишь один из кластеров участников рынка, с которыми существует определенная конкуренция». Помимо них есть инвестиционные, брокерские компании — как российские, так и международные, IT-компании, стартапы с амбициями в инвестиционной сфере и т. д. По мнению Ирины Кривошеевой, можно говорить о серьезном расширении за последние два-три года «границ конкуренции» и о необходимости «чутко анализировать общее пространство». В таких условиях, считает глава «Альфа-Капитала», уже актуально формировать «новый подход к оценке места каждого игрока в общем конкурентном пространстве, оперируя широкими понятиями «управление сбережениями», «формирование накоплений». При таком подходе отпадает необходимость в существовании многочисленных лицензий — на управление ПИФами, доверительное управление ценными бумагами, брокерскую деятельность, инвестиционное консультирование. «Возможно, правильнее создавать комплексные инвестиционные предложения исходя именно из потребностей клиентов — их стремления грамотно сформировать среднесрочные и долгосрочные накопления», — резюмирует госпожа Кривошеева.

Дмитрий Михайлович

Расширяя границы доверия

— регулирование —

Прошедший год оказался довольно насыщенным в части регуляторных изменений на рынке доверительного управления. В силу вступили и базовые стандарты деятельности доверительных управляющих, и указание Банка России, позволяющее создавать биржевые паевые фонды. В текущем году участники рынка могут получить еще больше свободы, что крайне важно в связи с ростом интереса российских граждан к фондовому рынку в целом и к услугам ДУ в частности.

Следуя стандартам

В 2018 году усилилась роль саморегулирования на финансовом рынке, учитывая требования обязательно членства профучастников в профильных СРО. Вступили в силу сразу несколько базовых стандартов, особенность которых заключается в том, что ключевую роль в их разработке играют сами представители индустрии. В частности, как отмечает руководитель направления по взаимодействию с государственными органами «Альфа-Капитала» Николай Швайковский, стандарт совершения управляющим операций на финансовом рынке конкретизировал условия и порядок определения инвестиционного профиля клиента. Этим документом установлены в том числе способы подтверждения и пересмотра профиля, а также принципы определения фактического риска клиента при управлении его активами. Таким образом, стандарт, с одной стороны, унифицирует правила для всех игроков фондового рынка, с другой — повышает защиту клиента.

Кроме того, объясняет гендиректор УК «Уралсиб» Ольга Сумина, вступившие в прошлом году в действие требования к деловой ре-

путации дают своеобразную гарантию того, что компании будут принимать взвешенные решения, отвечающие интересам клиентов. В дополнение к этому обязанности раскрытия лиц, под контролем или значительным влиянием которых находится некредитная финансовая организация, позволяет клиенту увидеть бенефициарного владельца компании, которой он доверяет свои средства, и провести анализ на основе открытых источников. В конце года вступили в силу изменения в закон «О рынке ценных бумаг», регламентирующие деятельность по инвестиционному консультированию. Клиенты могут предварительно перед входом в рынок получить профессиональную консультацию (соответствующую их инвестиционным пожеланиям) и, согласно данной рекомендации, структурировать свой портфель, говорит госпожа Сумина.

Покоряя биржу

Одним из главных событий на рынке коллективных инвестиций был выход указания Банка России №4713, которое содержало расчет методики внутридневной стоимости пая. Такое действие необходимо при организации торгов паями биржевых фондов (аналога зарубежных Exchange Traded Fund, ETF). Классические российские ПИФы также могут торговаться на бирже, однако в процессе биржевого обращения количество паев остается неизменным — просто они переходят от одного владельца другому. Чтобы изменить их количество, потребуются купить или погасить их у управляющей компании. Количество паев биржевых ПИФов в результате торгов может меняться: если было больше покупателей, то оно увеличится, если больше продавцов — сократится. Фактически эмиссия или выкуп паев происходит на биржевых торгах.

Принципиальная возможность создавать такие фонды появилась у российских управляющих компаний еще в 2012 году, однако реализовать ее удалось только в прошлом году. Первые фонды появились во второй половине 2018 года, а сейчас на Московской бирже торгуются паи семи фондов. Причем паи двух ПИФов под управлением «Альфа-Капитала» можно приобрести и за валюту. Главный исполнительный директор «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимир Потапов, сравнивая биржевые ПИФы с классическими, указывает на то, что они дают клиентам дополнительные преимущества — это простота и удобство покупки и продажи, хорошая ликвидность, низкие комиссии, а также широкая диверсификация активов.

Активы биржевых ПИФов, как правило, привязаны к какому-либо индексу: фондовому, товарному, облигационному, и в любой момент можно определить стоимость пая. Так как в фондах нет активного управления (нет необходимости искать на рынке подходящие активы или продавать неподходящие), вознаграждение управляющей компании мало. В результате доход инвестора наиболее близок к доходу, который бы обеспечил бенчмарк. А поскольку индексы нередко «обгоняют» классические фонды, то нет ничего удивительного в том, что биржевые фонды стали популярны во всем мире: к концу 2018 года их активы составили около \$5 трлн, а количество достигло 5 тыс. шт. Как отмечает управляющий директор «Сбербанк Управление активами» Василий Илларионов, с падением ставок по депозитам, когда население всерьез обратило внимание на инвестиции как на инструмент вложений и накоплений, индустрия доверительного управления смогла предложить ему современный финансовый

продукт, который к тому же отличался подходом для продажи по цифровым каналам.

Компании, которые уже создали биржевые ПИФы, — «Сбербанк Управление активами», «Альфа-Капитал», «ВТБ Капитал Управление активами» — собираются в дальнейшем расширять предложение. Кроме того, ряд крупных управляющих компаний, в частности, «Райффайзен Капитал», также планирует выходить на рынок с таким продуктом. Однако для многих УК «издержки, которые вытекают из поддержания всей необходимой инфраструктуры такого фонда, делают продукт экономически невыгодным при относительно небольших объемах», говорит начальник управления инвестиционных продуктов и технологий УК «Открытие» Евгений Горбунов. Вместе с тем, по словам гендиректора «ТКБ Инвестмент Партнерс» Владимира Кириллова, управляющие компании, предлагая клиентам биржевые фонды, фактически сокращают свою маржинальность: вознаграждение при управлении биржевыми фондами значительно ниже (часто не превышает 1% от стоимости чистых активов), чем при управлении классическими (3–5%). Начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитал» Константин Кирпичев указывает на то, что для биржевых ПИФов ликвидность — один из важнейших факторов, и пока для них основная проблема — отсутствие спроса со стороны инвесторов.

Управляя пенсией

В текущем году представители управляющих компаний ждут новых изменений в регулировании их деятельности, в частности в связи с внесением поправок в закон «Об инвестиционных фондах». В частности, предполагается перейти от использования типовых правил ПИФов к более гибкому механизму — установ-

лению требований ЦБ к формированию правил самими управляющими компаниями. Кроме того, у них появится возможность приобретать для клиентов в портфели доверительного управления паи собственных фондов, а также опция выплаты дохода владельцам паев, расширяет перечень агентов. Как отмечает Евгений Горбунов, после того, как можно будет покупать собственные паи в доверительное управление, многие управляющие компании будут наполнять свои стратегии ИИС этими паями. «Это позволит сделать портфели стратегий более диверсифицированными и существенно снизит операционную нагрузку». Владимир Потапов выделяет среди ключевых изменений возможность выплаты регулярного дохода пайщикам. Это, по его словам, «позволит клиентам, инвестируя в ПИФы, получать доход не только при погашении паев, но и текущий доход от вложений по аналогии с депозитами».

Кроме того, управляющие компании считают, что, несмотря на трудности с развитием негосударственной пенсионной системы, в том числе с разработкой концепции индивидуального пенсионного капитала, они могут остаться в числе ключевых игроков в этой сфере. Это, в частности, касается проекта создания индивидуальных пенсионных счетов (ИПС). В действующей системе обязательного пенсионного страхования у будущих пенсионеров есть возможность самостоятельно выбрать управляющую компанию, которая будет инвестировать их пенсионные накопления. По итогам 2018 года объем средств застрахованных лиц, использовавших такую возможность, превышает 36 млрд руб. Однако система индивидуального пенсионного капитала (ИПК), которая обсуждается сейчас, напоминает Владимир Потапов, не дает такой возможности, а оставляет право выбирать страховщика (НПФ или ПФР),

а они могут самостоятельно определить управляющие компании для сотрудничества. «Мы поддерживаем формат, при котором будущие пенсионеры будут обладать возможностью выбора УК либо в рамках разрабатываемой системы ИПК, либо через отдельную систему индивидуальных пенсионных счетов», — говорит господин Потапов.

Российские управляющие компании, говорит Николай Швайковский, «обладают большим опытом в разработке индивидуальных и стандартизированных стратегий управления, в том числе для индивидуальных инвестиционных счетов». С одной стороны, компании имеют опыт индивидуального подхода к клиенту, определения риск-профиля клиента и подбора подходящей инвестиционной стратегии, с другой стороны, УК исполняют требования о соответствии достаточному уровню капитала, деловой репутации и надзорной отчетности, добавляет Константин Кирпичев.

Кроме того, компании активно развивают онлайн-каналы дистрибуции продуктов, включая механизмы удаленной идентификации, вкладывают значительные ресурсы в автоматизацию внутренних процессов и построение систем управления рисками, отмечает господин Швайковский. От разработчиков концепции ИПК ждут принципиального решения «о допуске управляющих компаний в создаваемую систему». В случае принятия решения о создании системы ИПС потребуются урегулировать ряд вопросов, в том числе касающихся обеспечения сохранности капитала, передаваемого на них (возможно, за счет страхования ответственности УК), составления перечня активов, в которые можно будет инвестировать средства, и требований к ним, внесения изменений в составление отчетности УК, говорит Константин Кирпичев.

Михаил Седов

Review Доверительное управление

«Инвестиции, телекомы и ритейл — части одной экосистемы»

О том, как цифровые технологии размывают границы между отраслями и открывают доступ к инвестициям для широкой аудитории, рассказал Евгений Живов, заместитель гендиректора «Альфа-Капитала»

Евгений Живов.

— мнение —

— По вашей оценке, насколько быстро идет цифровизация управляющих компаний?

— Индустрия начала вставать на цифровые рельсы примерно два-три года назад. С тех пор многое сделано в плане упрощения удаленной идентификации клиентов, формирования дистанционных каналов продаж. Появились новые мобильные сервисы, переведены в цифру многочисленные операционные процессы, что повысило их надежность, быстроту и эффективность. Можно констатировать, что первый этап построения цифровой инфраструктуры в отрасли пройден.

Теперь начинается этап выхода на более высокие количественные показатели, достигаемые в том числе за счет использования новых технологий. И сейчас можно сравнить диджитализацию управляющих компаний с другим масштабным процессом, который идет параллельно, — переходом с аналогового телевидения на цифровое. Эти события вполне сопоставимы по своей технологической значимости. Конечно, число российских частных инвесторов еще гораздо меньше количества телезрителей, но цифровые технологии способны изменить ситуацию. В обозримом будущем с нынешнего уровня в 2 млн человек реально будет выйти на величину в разы больше. А ведь именно частные инвестиции — это длинные деньги и важный источник роста для экономики.

— Как развивается цифровое направление в «Альфа-Капитале»?

— У нас уже 20 тыс. клиентов, открытых счета онлайн. Их активы превышают 2,5 млрд руб., то есть средний чек составляет около 125 тыс. руб. Каждый месяц через цифровые каналы приходит свыше 5 тыс. новых клиентов — это больше, чем обеспечивают традиционные продажи, прямые и агентские, в том числе через банки. Личным кабинетом на сайте и в мобильном приложении компании пользуются более 68 тыс. человек.

Всего у «Альфа-Капитала» более десяти отстроенных цифровых каналов продаж, причем новые в последнее время добавляются практически ежемесячно. К ним относятся как партнерские каналы, так и собственные: сайт компании, личный кабинет клиента, мобильные приложения. Мы налаживаем цифровое сотрудничество в сфере продаж с банками, среди которых, конечно, и наш стратегический партнер Альфа-банк. Но работаем также с другими компаниями, в том числе не из финансового сектора.

— Недавно партнером «Альфа-Капитала» стал «Вымпелком». В чем заключается ваше сотрудничество?

— Смысл совместного проекта — получение синергетического эффекта при продвижении финансовых онлайн-сервисов. «Вымпелком» дает доступ к своей базе клиентов через сервисное приложение «Мой.Билайн», мы же предлагаем абонентам новую для них опцию удобного и выгодного инвестирования. По данным со-



ФОТО: АЛЕКСАНДР АЛТАШОВ

вого оператора, у приложения сейчас 29 млн пользователей и каждый четвертый заходит в раздел спецпредложений. Теперь он видит там онлайн-витрину 12 паевых фондов «Альфа-Капитала» с различными стратегиями инвестирования, доступными для покупки в любой момент времени. Минимальная сумма покупки составляет во всех случаях всего 100 руб.

— Планируете ли аналогичные проекты с другими компаниями?

— Мы будем развивать агентское сотрудничество и с другими операторами связи. В частности, абоненты Tele2 смогут приобретать наши ПИФы на сайте компании и в мобильном приложении. При этом будет действовать акция: при оформлении первой заявки на покупку начисляется бонус на номер телефона. Если в ПИФы впервые инвестируется до 5 тыс. руб., то бонус составит 100 руб., если сумма больше — он удвоится.

— Как идет развитие собственного мобильного приложения «Альфа-Капитала»?

— Для широкой аудитории у нас два приложения. Основное называется «Альфа-Капитал» и представляет со-

бой полноценный личный кабинет клиента на мобильном устройстве. В прошлом году мы выпустили версию 2.0, в которой стало возможным не только покупать ПИФы, но и открывать и пополнять инвестиционный счет, а также стратегии доверительного управления. Любый желающий может начать инвестировать начиная с тех же 100 руб.

Вторая разработка называется «Поризонт». Она тоже доступна в App Store и Google Play и имеет на данный момент более 15 тыс. скачиваний. Это приложение позволяет автоматически откладывать деньги на инвестиции с каждой покупки, не меняя своих финансовых привычек. Вы совершаете повседневные расходы по карте, они округляются, «сдача» направляется на инвестиционный счет. В основе такого подхода к формированию накоплений — «теория подталкивания» лауреата Нобелевской премии, исследователя поведенческих финансов Ричарда Талера. На Западе аналогичные сервисы успешно развиваются не первый год.

— Какие еще цифровые каналы продаж вы считаете перспективными?

— Одним из новых для нас каналов становятся крупные розничные торговые сети. Мы считаем, что в перспективе они смогут вносить существенный вклад в общий объем агентских продаж. Недавно мы заключили соглашение с «Перекрестком», которое стало первым в России партнерством управляющей компании и ритейлера в области привлечения частных инвесторов на фондовый рынок. На сайте и в приложении «Перекрестка» появилась онлайн-витрина паевых фондов «Альфа-Капитала». Также заработала программа дополнительного поощрения: на карту торговой сети при покупке паев ПИФов начисляются баллы, которые затем можно потратить в магазинах. Стоит

отметить, что суммарная аудитория у приложения «Мой.Перекресток» внушительная — 1,8 млн человек.

— Что вы думаете о проекте ЦБ по построению финансового маркетплейса — своеобразного хаба для инвестиционных продуктов?

— Это очень важная инициатива и с точки зрения развития инфраструктуры, и в идейном плане. Она работает на повышение доверия россиян к финансовым институтам и инвестициям в целом. У крупных компаний достаточно ресурсов, чтобы создавать собственные цифровые каналы продаж, но небольшие участники рынка не могут себе этого позволить. Маркетплейс открывает им доступ к широкой аудитории, тем самым способствует укреплению конкурентной среды. Это должно положительно сказаться и на качестве продуктов и услуг, выводимых на площадку. Попадая на единую для всех витрину, компании будут вынуждены соответствовать рыночному уровню.

Также маркетплейс может сыграть свою роль в системе добровольных пенсионных накоплений, в которую, как мы считаем, должны быть допущены и управляющие компании. Система могла бы базироваться на цифровых принципах и единой платформе, а здесь возможны варианты интеграции с проектом маркетплейса. По крайней мере есть над чем подумать и что пообсуждать.

— Диджитализация меняет не только продажи, но и другие направления деятельности управляющих компаний. Где еще заметно ее влияние?

— Пожалуй, не осталось ни одной области нашей работы, которую не затронули бы цифровые технологии. Сам инвестиционный процесс не исключение. Например, перспективным выглядит применение технологий машинного обучения и искусственного интеллекта для про-

гнозирования рыночной динамики и поиска привлекательных активов. С Финансовой академией мы реализовали первый проект такого характера. Инструменты для работы с Big Data будут востребованы для анализа клиентской базы и создания точечных продуктов в соответствии с ожиданиями аудитории. Не сомневаюсь, что большое будущее у роботизации.

Еще один пример: совсем недавно у нас на сайте в открытом доступе появился новый аналитический инструмент — сервис под названием «Геополитические точки внимания». Это интерактивный календарь событий, которые способны оказывать влияние на глобальные и локальные рынки. Информация представлена наглядно и с прогнозами экспертов, можно отмотать ленту назад и посмотреть данные в историческом ракурсе. Хороший способ ориентироваться в ситуации, чтобы принять инвестиционное решение.

— Рассматриваете ли вы вариант создания экосистемы, в которую помимо «Альфа-Капитала» вошли бы другие участники рынка?

— Знаете, в США посчитали, что в годовых отчетах компаний за 2018 год термин «экосистема» встречается в 13 раз чаще, чем десять лет назад. Но, как и любое модное слово, употребляется он не всегда по делу.

Что такое цифровая экосистема с точки зрения бизнеса? Многокомпонентный механизм, который связывает между собой потоками данных, услуг и денег компанию, ее клиентов и партнеров, в том числе принадлежащих к другим отраслям. У нас элементы экосистемы уже присутствуют, особенно с учетом налаживания работы с ритейлом и телекомом. Безусловно, мы думаем о запуске комплексных решений в сотрудничестве с новыми партнерами.

Виталий Гайдаев

Управляющие пошли в народ

— тенденции —

Стагнация на рынке коллективных инвестиций вынуждает управляющие компании и более плотной работе с клиентами, менеджерами банков-агентов, а также использовать маркетинговые каналы. Активно развиваются дистанционные каналы продаж, которые через несколько лет могут составить конкуренцию традиционным каналам привлечения клиентов. До этого динамика привлечений будет зависеть не только от результатов управления, но и от потребности банковской отрасли в частном финансировании.

Переговорный процесс

2018 год оказался для рынка коллективных инвестиций непростым. Несмотря на очень успешный старт и рекордные привлечение, летом объемы привлечений упали, а в ноябре и декабре начались оттоки. Тем не менее по итогам года суммарный приток средств в ПИФы превысил 86 млрд руб., обновив рекорд 2017 года. В нынешнем году отток продолжился. В январе частные инвесторы вывели из фондов свыше 2 млрд руб, но уже в феврале он замедлился до 1,6 млрд руб., а в марте упал ниже 600 млн руб. По итогам трех месяцев по данным Investfunds, потери отрасли превысили 4,25 млрд руб., что в 2,6 раз превышает отток в четвертом квартале прошлого года. Впрочем, если учесть, что в предыдущие три года в паевые фонды поступило более 180 млрд руб., наблюдающийся в последние месяцы отток пока выглядит символическими.

Однако он беспокоит управляющих, поскольку происходит на фоне восстановления доходности, которую с начала года демонстрируют паевые инвестиционные фонды. По оценкам «Б», основанным на данных Investfunds, по итогам первого квартала стоимость паев фондов акций выросла на 2–18%. Аутсайдеры минувшего года — фонды облигаций — также показали прирост стоимости пая в размере 2–3,5%, что сопоставимо с показателем первого квартала 2018 года. При этом год назад управляющим компаниям удалось привлечь за тот же период почти 37 млрд руб.

Впрочем, для частных инвесторов определяющими являются прежде всего результаты прошлого года, а также ставки по банковским вкладам. На фоне оттока средств осенью прошлого года банки продолжают поднимать ставки. По данным Банка России, в конце марта средняя максимальная ставка у десяти крупнейших банков составила 7,73% годовых, что почти на 0,3 п. п. выше значений конца прошлого года и на

1,4 п. п. — июльских значений. Даже госбанки предлагают ставки на уровне 8–9% годовых. «Инвесторы при принятии решения об инвестировании ориентируются на историческую доходность (как правило, годовую), которая в настоящий момент существенно уступает ставкам по депозитам. Похожую ситуацию мы уже наблюдали в 2015 году, когда доверие к фондам облигаций со стороны пайщиков восстановилось лишь через год после снижения во второй половине 2014 года», — отмечает начальник управления продаж и маркетинга «Райффайзен Капитала» Константин Кирипичев. К тому же для банков, озабоченных привлечением средств розничных клиентов, могла стать менее интересной продажа финансовых продуктов управляющих компаний.

Для удержания действующих клиентов управляющие компании модернизируют продуктовую линейку, а также ведут с ними активный диалог. По словам директора департамента управления активами Альфа Капитал Виктора Барка, сейчас ситуация на рынке разворачивается, но сегмент ПИФов несколько инерционен и нужно время, чтобы вернуться устойчивые покупки. «В этих условиях управляющим компаниям важно информировать клиентов о том, что возможны и иные сценарии реагирования на ситуацию — более эффективные, чем эмоциональные продажи. Например, усреднение своей позиции путем дополнительных покупок или обмен паев на продукты с более высокой ожидаемой доходностью, как фонды смешанных инвестиций», — отмечает Виктор Барк. В качестве инструментов для донесения соответствующей информации до клиентов управляющие используют информационные рассылки, обзор сотрудников колл-центра, либо другие коммуникационные каналы. «Развитие цифровых технологий и анализа big data позволяет предсказывать поведенческие сценарии и делать упреждающее информирование», — считает господин Барк.

Активная работа ведется с менеджерами банков-агентов, на которых приходится больше половины (а в

Крупнейшие розничные управляющие компании (на 31 декабря 2018 года)

Место	Название	Лицевые счета физлиц (тыс. шт.)	Изм. за год (тыс. шт.)	Средние вложения (млн руб.)	Активы ОПИФ и ИПИФ (млрд руб.)	Доля в общем объеме ДУ (%)
1	Группа УК «Сбербанк Управление активами»	103,9	7,3	0,59	62,3	7,9
2	Группа компаний «Альфа-Капитал»	90,3	40,8	0,48	51,8	15,1
3	Компани бизнеса «ВТБ Капитал Управление инвестициями»	61,5	29,1	0,67	41,1	5,5
4	«Райффайзен Капитал»	52,0	4,2	0,69	35,8	54,4
5	«Уралсиб»	51,8	3,7	0,25	13,3	47,8
6	«Газпромбанк — управление активами»	47,9	10,6	0,68	32,4	9,7
7	«РСХБ Управление активами»	29,6	17,0	0,37	11,3	10,7
8	«ТКБ Инвестмент Партнерс»	11,9	-0,5	0,17	2,2	0,4
9	Группа компаний «Открытие»	9,7	4,0	0,44	4,8	0,7
10	Группа УК БКС	8,3	-0,5	0,27	2,3	5,5

По данным, предоставленным компаниями.

некоторых случаях — до 95%) всех привлечений управляющих компаний. По словам Константина Кирипичева, менеджерам банков больше рассказывают о текущей структуре активов, об опережающих темпах роста стоимости пая за последние полгода, его причинах, а также перспективах роста стоимости портфеля на ближайший год. «Многие клиенты понимают это, соглашаются и погашают пай. А часть инвесторов предпочитает сменить портфель ПИФа на портфель доверительно-го управления либо покупают облигации на брокерские счета с целью держать их «до погашения», — отмечает господин Кирипичев.

Управляющие компании проводят в последнее время и активные маркетинговые кампании. В частности, крупные компании стали предлагать коробочные продукты на основе ПИФов и депозитов. Такой инвестиционный гибридный продукт открыт в Газпромбанке, Россельхозбанке, МТС-банке. Ставки по вкладам в таких продуктах выше стандартных предложений на 0,2–0,5 п. п. и достигают 8% годовых. К тому же управляющие разрабатывают программы стимулирования первичных покупок. «Мы предлагали клиентам турпутевки в подарок, абонементы на фитнес и подписку на онлайн-кинотеатр, тест-драйв ПИФов с возможностью получить заправку автомобиля бензином. Этот инструмент показывает неплохую эффективность с точки зрения привлечений клиентов», — отмечает директор департамента управления активами «Альфа-Капитала» Виктор Барк.

Цифровое многообразие

Возрастает значение для индустрии и дистанционных каналов продаж. Это не только сайты и личные кабинеты, но и мобильные приложения, маркетплейсы. «Альфа-Капитал» в 2018 году привлек через цифровые каналы 4 млрд руб., в шесть раз превзойдя результат 2017 года. В «ВТБ Капитал Управление активами» привлечение через онлайн-канал за прошлый год выросло на 170% и превысило 600 млн руб., а количество зарегистрированных пользователей увеличилось в 3,5 раза. «В 2019 году мы продолжим развивать все каналы продаж, сохраняя фокус на цифровых ресурсах. Мы уверены, что клиенты будут отдавать предпочтение провайдерам, предоставляющим сервисы и услуги круглосуточно онлайн в любой точке мира», — говорит главный исполнительный директор «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимир Потапов.

В прошлом году управляющие начали выходить в личные кабинеты клиентов банков, входящих в ту же группу, что и УК. Сейчас такая возможность есть у клиентов Альфа-банка. В текущем году войти в банковские диджитал-каналы планируют «Сбербанк Управление активами», «Райффайзен Капитал» и УК «Открытие». «На первом этапе мы запустили функцию покупки паев в «Сбербанк Онлайн», затем планируем внедрить полноценную витрину продаж паев открытых фондов в личном кабинете банка», — отмечает Василий Илларионов. — Мы также рассматриваем возможность присоединения к финансовым маркетплейсам или другим каналам продаж, но пока конкретных планов в этом отношении нет.

Впрочем, управляющие компании не ограничиваются цифровыми каналами. В 2018 году «Система Капитал» и «Альфа-Капитал» начали оказывать инвестиционные услуги через личный кабинет и мобильное приложение операторов сотовой связи — соответственно МТС и «Вымпелком». В обоих случаях в приложениях сотовых операторов появилась онлайн-витрина для приобретения паев открытых ПИФов управляю-

щих компаний, которые охватывают все классы активов. В приложении «Мой.Билайн» физическим лицам доступны 12 фондов «Альфа-Капитала», инвестиции начинаются от 100 руб. Идентификация клиента проводится через Единый портал госуслуг или Систему межведомственного электронного взаимодействия.

В нынешнем году «Альфа-Капитал» стал сотрудничать с компанией «Теле2», а также первой из управляющих компаний начал предлагать свои продукты на платформе продуктового ритейлера. В марте компания заключила партнерский договор с торговой сетью «Перекресток». Как и в случае с сотовыми операторами на сайте торговой сети, а также в мобильном приложении «Мой.Перекресток», будет реализована витрина, где станут доступны для покупки ПИФы компании. Одновременно клиенты «Перекрестка» получат дополнительные баллы на карту клуба сети. По данным пресс-службы X5 Retail Group, у «Перекрестка» среднемесячная аудитория личного кабинета и мобильного приложения — 300 тыс. и 600 тыс. уникальных пользователей соответственно. В управляющей компании рассчитывают привлечь за полгода 10 тыс. новых клиентов.

Благодаря сотрудничеству с сотовыми операторами и ритейлерами управляющие компании значительно увеличивают свои возможности, поскольку получают доступ к многомиллионной аудитории. «Приложение «Мой.Билайн» установлено у 29 млн абонентов. Число пользователей приложения «Мой.Перекресток» составляет 1,8 млн человек, а общее число активных участников программы лояльности ритейлера достигло 5,5 млн человек по итогам прошлого года», — отмечает господин Барк. По словам начальника управления маркетинга УК «Открытие» Алексея Новикова, при текущей цифровизации экономики у управляющих компаний появляется поле для поиска новой базы инвесторов, где можно получить определенное количество клиентов и позже работать с ними на увеличение активов. В большинстве случаев привлечение

через удаленные каналы выгоднее, чем посредством контекстной или медийной рекламы. «Привлечение с использованием традиционной рекламы обходится в среднем в 3 тыс. руб. за клиента. А через аналогичные сети такое привлечение может стоить 1–1,5 тыс. руб. или вообще ничего не стоит — только придется делиться вознаграждением. А так как управляющие компании и без этого делятся им с банками-агентами, то такая схема кажется привлекательной», — отмечает эксперт.

Впрочем, в ближайшие годы диминирующее положение банков-агентов сохранится. «Несмотря на многократный рост онлайн-канала у крупнейших УК, мы не рассчитываем, что в ближайшие пару лет онлайн будет генерировать больший объем СЧА, чем привлечение через крупные банковские группы», — говорит Алексей Новиков. В связи с низким уровнем проникновения индустрии в долю сбережения населения оно плохо знакомо с инвестиционными продуктами, а значит, людям требуется помощь и консультации менеджера.

Если ЦБ не подведет

Впрочем, пока управляющие не ждут в текущем году высоких результатов. По словам Виктора Барка, необходимо время на то, чтобы вернуться устойчивые покупки. «Если не будет «черных лебедей» в экономике и на фондовом рынке, то спрос на инструменты доверительного управления должен восстановиться», — отмечает Василий Илларионов. Даже в случае благоприятного развития ситуации на рынке повторения рекорда 2018 года на рынке не ждут. «Дело в том, что крупные инвесторы «распробовали» покупку надежных облигаций (в качестве альтернативы депозитам) в портфели ДУ или напрямую в свои брокерские портфели», — объясняет Константин Кирипичев.

Важное значение для рынка будет иметь денежно-кредитная политика Банка России. По итогам мартовского заседания глава ЦБ Эльвира Набиуллина отмечала, что регулятор по-прежнему видит условно равновесный уровень ключевой ставки в диапазоне 6–7% годовых. В таких условиях аналитики не исключают два снижения ставки в 2019 году. «Учитывая возможность понижения ключевой ставки ЦБ во второй половине года, произойдет снижение ставок по депозитам», — говорит господин Кирипичев. К тому же смягчение денежно-кредитной политики Банка России приведет к росту стоимости рублевых облигаций, что положительно скажется на доходности облигационных фондов и повысит их конкурентное преимущество перед вкладами.

Виталий Гайдаев