

доверительное управление

Пассивные фонды для активных инвесторов

В 2020 году на фоне всевозможных ограничений и ухода на удаленку произошел расцвет биржевых паевых фондов (БПИФ). За год объем привлечений в такие фонды достиг 60 млрд руб., а их активы превысили 85 млрд руб. Новый продукт пришелся по душе физическим лицам, которые из-за карантинных ограничений активно осваивали цифровые услуги и продукты. В ближайшие годы БПИФы могут занять до половины всего рынка розничных фондов, чему будет способствовать активный приток средств с брокерских счетов и за счет индексных открытых ПИФов.

— инструменты —

Биржевое ускорение

Самым быстрорастущим направлением рынка коллективных инвестиций в 2020 году стал сегмент биржевых паевых фондов. Чистый приток средств в них составил 61 млрд руб., — в четыре с половиной раза больше, чем за предыдущий год. За год стоимость чистых активов БПИФов выросла более значительно — с 16,9 млрд до 85,5 млрд руб. В конце 2020 года на Московской бирже торговались пай 39 фондов — почти в два раза больше, чем в конце 2019-го.

Высокие объемы вложений в БПИФы обеспечили в первую очередь частные инвесторы. По последним доступным данным ЦБ, на конец сентября 2020 года общее число пайщиков таких фондов составило 0,8 млн человек, тогда как годом ранее их было лишь около 30 тыс. Столь массовому притоку клиентов способствовала популяризация фондового рынка, которую проводили банки и брокерские компании. По данным Московской биржи, за минувший год было открыто почти 5 млн уникальных брокерских счетов, а общее их количество приблизилось к 9 млн. «Мы видели рекордные показатели по открытию брокерских счетов, это подстегнуло интерес к биржевым фондам», — отмечает главный исполнительный директор «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимир Потапов.

Биржевые фонды привлекают частных инвесторов рядом преимуществ перед открытыми ПИФами. Во-первых, пай БПИФов можно приобрести и продать через дистанционные каналы продаж, личные кабинеты и мобильные приложения, роль которых в период дей-

ствия карантинных ограничений заметно выросла. Во-вторых, ликвидность таких фондов заметно выше, чем у ОПИФ, пай которых торгуются на бирже.

В связи с тем что стратегии БПИФов повторяют динамику фондовых или товарных индексов, структура таких вложений прозрачна. К тому же эти фонды в основном пассивного управления, а значит, вознаграждение управляющей компании будет невысоким, что немаловажно в периоды низких ставок и растущей инфляции.

Выбор по рынку

На российском рынке инвесторам доступны БПИФы на все основные классы активов: российские и иностранные акции, облигации и еврооблигации, золото. В прошлом году появились и экзотические для нашего рынка стратегии, удовлетворяющие требованиям ответственного инвестирования, а «Альфа-Капитал» запустил два активно управляемых фонда — на российские акции и облигации.

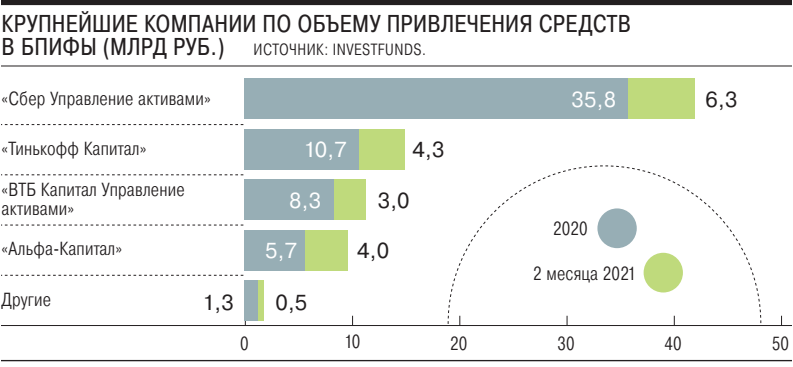
Самой широко представленной категорией фондов стали БПИФы, ориентированные на зарубежные активы: акции высокотехнологичных или информационных компаний, рынки развитых и развивающихся стран. В феврале 2021 года на Московской бирже торговалось 13 таких фондов, стоимость чистых активов (СЧА) которых превышала 24 млрд руб. Российских фондов акций было вдвое меньше — шесть с СЧА около 13 млрд руб. При выборе стратегий управляющие компании исходили из рыночной конъюнктуры. В прошлом году на фоне пандемии именно высокотехнологичные компании чувствовали себя лучше всего, что отразилось в вы-

соком спросе частников на данные фонды. «В конце 2020 года мы поддержали тренд на инвестиции в китайский рынок и запустили соответствующий БПИФ. Китайская экономика в последние годы показывала опережающий рост, поэтому БПИФ пользуется высоким спросом у инвесторов: всего за три месяца его активы уже превысили 2,8 млрд руб.», — отмечает директор департамента управления активами «Альфа-Капитала» Виктор Барк.

Вместе с тем самой востребованной категорий БПИФов остаются облигационные, ориентированные на рублевые долговые обязательства. По оценкам „Ъ“, на восемь подобных БПИФов приходится 47 млрд руб. — более 40% всего рынка биржевых фондов. «Облигационные фонды продолжают оставаться одним из основных вариантов консервативного размещения денежных средств на рынке коллективных инвестиций. Здесь ситуация по БПИФам аналогична ситуации по открытым фондам», — отмечает Владимир Потапов. По словам начальника департамента анализа рынков и развития инвестиционных продуктов «Газпромбанк — Управление активами» Бориса Попова, акции достаточно ликвидны и у обычного инвестора нет больших проблем, чтобы их купить в необходимых пропорциях и объемах. В случае облигаций ситуация сложнее. «Разница между ценой спроса и ценой предложения на покупку облигаций зачастую шире, чем спред по паям БПИФов, а в случае с еврооблигациями играет роль еще и размер минимального лота», — поясняет господин Попов.

Попытки разнообразия

Пока российский рынок БПИФов по разнообразию существенно уступает международным рынкам. По оценкам ETFGI, всего в мире существует свыше 8,7 тыс. пассивно управляемых фондов с активами \$8,3 трлн. За рубежом торгуются ETF не только на индексы облигаций и акций, но и на разнообразные товарные активы, недвижимость, а также нестандартные индексы. По мнению Виктора Барка, в рамках действующего регулирования на рынке много свободных ниш для развития. В частности, совсем недавно стали появляться дивидендные биржевые фонды. «Скоро появятся большие аналоги существующих



открытых фондов на золото, другие активы и индексы», — отмечает он.

Однако развитие сегмента ограничено рядом факторов. «У российских управляющих меньше регулярных возможностей для предложения релевантной линейки БПИФов. Например, полностью отсутствует возможность делать БПИФы с синтетической репликацией», — отмечает гендиректор «Райффайзен Капитала» Ольга Сумина. Расширению продуктового предложения мешает и низкая ликвидность базовых активов. По словам исполнительного директора дивизиона «Инвестиции и накопления» Сбербанка Василия Илларионова, для БПИФов недвижимости нет сформированного ликвидного стандартизированного рынка на уровне базового актива.

Вместе с тем, согласно опросу участников рынка, все они намерены расширить существующую линейку фондов, хотя и воздерживаются от раскрытия деталей планов. «Альфа-Капитал» собирает до конца года запустить еще пять-шесть БПИФов. Участники рынка ожидают появления на нем и новых игроков. Однако, по мнению директора по инвестициям УК «Открытие» Виталия Исакова, возможное количество новых локальных игроков будет небольшим: «Практически все крупные УК уже запустили такой продукт, а для небольших УК такой проект гораздо сложнее к запуску, чем ОПИФ, из-за высоких инфраструктурных расходов на этапе, пока у фонда еще небольшая СЧА».

В 2021 году участники рынка не исключают обновления рекордных результатов 2020-го. По мнению Виктора Барка, при благоприятной конъюнктуре суммарные привлечения в БПИФы могут составить 150 млрд руб., что в два с половиной раза выше результата минувшего года. «Объемы рынка БПИФов будут расти опережающими темпа-

ми не только за счет новых денег, но и за счет перераспределения существующих активов на брокерских счетах», — отмечает Василий Илларионов. В таких условиях доля активов биржевых фондов может за два-три года вырасти с текущих 13% до 50%, не исключает Виктор Барк. Чему будет способствовать перераспределение активов в рамках индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) ДУ. В прошлом году, по данным НАУФОР, доля вложения в БПИФы таких ИИС выросла с 9,8% до 36,5%.

По мнению Виталия Исакова, будет происходить и частичное замещение ОПИФов БПИФами. «В первую очередь это может коснуться индексных фондов, а также ПИФов со слабыми долгосрочными результатами», — отмечает господин Исаков. Впрочем, управляющие не ждут массового вытеснения с рынка открытых фондов. «У ОПИФов и БПИФов разный клиентский сегмент: БПИФы выбирают более опытные инвесторы, способные самостоятельно принимать инвестиционные решения, поэтому сильного замещения мы не ожидаем. В пользу данной точки зрения говорит и международная практика, где присутствуют и mutual funds, и ETF одновременно», — отмечает Ольга Сумина. К тому же ОПИФы сохраняют важное преимущество по сравнению с БПИФами — возможность обмена паевых фондов внутри одной УК без прерывания сроков отсчета налоговой льготы (три года). «Этот процесс дает инвестору возможность гибко и эффективно изменять аллокацию в своем портфеле между классами активов и валютами в ответ на изменение личных обстоятельств или рыночной конъюнктуры», — отмечает господин Исаков.

В ожидании Запада

В амбициозных планах управляющих по развитию данного вида фон-

дов могут произойти коррективы в связи с послаблениями регулирования допуска на российский рынок западных ETF. В марте Банк России опубликовал изменения в положение «О допуске ценных бумаг к организованным торгам». В случае вступления указания в силу российские биржи смогут допускать ценные бумаги ETF к организованным торгам без договора листинга при соблюдении уже действующих требований Закона о рынке ценных бумаг. «Перечень индексов, которым должны будут следовать ETF для включения в список российской биржи, в настоящее время прорабатывается. Он будет включать в себя в том числе фондовые индексы, в которые разрешено инвестировать активы НПФ», — отметили в пресс-службе ЦБ.

На российском рынке уже обращаются 16 иностранных ETF, специально созданных для обращения в России. «Действующие правила допуска иностранных ETF на российский организованный рынок исключают неспонсируемый, то есть без согласия самого ETF, допуск», — отмечает президент НАУФОР Алексей Тимофеев. Планируемый допуск неспонсируемых ETF может создать серьезную конкуренцию в первую очередь в части инвестирования в зарубежные рынки, так как российские БПИФы не могут повторять состав и структуру активов любого торгового за рубежом ETF. «Столкнувшись с регуляторным арбитражем, российские управляющие компании будут уступать ETF в конкуренции или будут вынуждены создавать их за рубежом по иностранным, более удобным правилам, чтобы предлагать их российским инвесторам», — отмечает Алексей Тимофеев.

Впрочем, как считает Василий Илларионов, западные ETF не поглощают отечественные продукты в силу брендов локальных провайдеров и налоговых предпочтений, которые получает клиент в случае покупки российского пая. «В отличие от ETF, структура и правила управления БПИФов подчинены регуляторным ограничениям Банка России, и в данном отношении они более прозрачны с точки зрения защиты прав и интересов российского инвестора. Кроме того, в случае фокуса на российские акции и облигации у локальных игроков гораздо больше опыта и экспертизы», — отмечает Борис Попов.

Виталий Гайдаев

Аренда на доверии

— альтернатива —

Снижение депозитных ставок и массовый приход частных инвесторов на фондовый рынок положительно сказались на рентных паевых фондах коммерческой недвижимости. За год количество розничных клиентов таких закрытых паевых фондов (ЗПИФ) выросло почти в два раза, а объем активов под управлением достиг 24 млрд руб. Пандемия ограничила выбор направлений инвестирования, однако в нынешнем году участники рынка планируют расширить объем предложения. И даже ожидаемый подъем ставок не должен заметно повлиять на этот перспективный рынок.

Рентный подход

Паевые фонды, в активах которых присутствует недвижимость, являясь одними из самых старых ЗПИФов на российском рынке. Первые такие фонды появились в 2003 году и очень быстро составили заметную долю рынка коллективных инвестиций. В последние годы с развитием новых направлений фонды недвижимости стали терять долю рынка. По оценке „Ъ“, основанной на данных Банка России, на конец третьего квартала 2020 года на недвижимость приходилось около 17% активов закрытых фондов против 22,3% в конце 2019-го, а на конец 2020-го активы ЗПИФов, в которых присутствует недвижимость, составили не менее 850 млрд руб.

Поначалу ЗПИФы недвижимости были ориентированы на девелоперские проекты, затем к ним добавились земельные фонды. Инвесторы зарабатывали на изменении цены объекта, входящего в фонд. Однако они относятся к категории высокорисковых и сегодня доступны только квалифицированным инвесторам. Были на рынке и менее рискованные рентные фонды, которые за рабатывали на сдаче объектов недвижимости в аренду. Но до последнего времени по доходности такие фонды не могли конкурировать с депозитами.

Только в последние два года на фоне падения ставок по вкладам наблюдается интерес к данным

фондам не только со стороны состоятельных, но и розничных инвесторов. По оценкам управляющей компании Accent Capital, активы розничных ЗПИФов коммерческой недвижимости выросли за минувший год почти на 10 млрд руб., до 24 млрд руб. За год было сформировано восемь фондов, а общее их число достигло 20. Но несмотря на активный рост объемов рынка, он по-прежнему остается уделом ограниченного круга инвесторов. По оценке „Ъ“, основанной на данных ЦБ и опросе участников рынка, по итогам 2020 года общее число пайщиков таких фондов составило 6,6 тыс. человек, хотя и увеличилось за год почти вдвое. Средний размер счета клиента в фонде составил 2,6 млн руб.

Развитие рентных фондов в настоящее время идет в основном в двух категориях недвижимости — складской и торговой. По оценке Accent Capital, СЧА фондов первого типа выросла за год почти в два раза, до 10,8 млрд руб., СЧА фондов второго типа — в полтора раза, до 13,1 млрд руб. Разборчивость управляющих при выборе объектов инвестирования связана с кризисом 2020 года, вызванного пандемией коронавируса. В числе наиболее пострадавших секторов коммерческой недвижимости оказался гостиничный бизнес, который не был готов к закрытию границ и остановке туристического бизнеса. Офисная недвижимость также оказалась под давлением, так как многие компании были вынуждены переводить сотрудников на удаленку.

Сильно пострадали и крупные торговые центры, которые из-за карантина долгое время были вынуждены простаивать. Впрочем, после снятия ограничений посещаемость быстро восстановилась. В этом сегменте лучше чувствовал себя стрит-ритейл: небольшие магазины у дома, продуктовые магазины, аптеки, которые были открыты и в пандемию. «Продуктовый стрит-ритейл показал свою состоятельность в период пандемии. Мы видим, что клиенты верят в это направление, поэтому фонды линейки „Арендный поток“ собрали более 2 млрд руб.», — отмечает директор центра по работе с институциональными и



Логистические комплексы и объекты стрит-ритейла оказались самыми востребованными активами для рентных ЗПИФов

корпоративными клиентами «Альфа-Капитала» Николай Антипов.

Лучше всех пережила кризис логистическая недвижимость. «Несмотря на некоторое сокращение спроса на товары в целом, продавцы достаточно быстро переориентировались на доставку заказов непосредственно потребителям, минуя торговые точки, поэтому спрос на складскую недвижимость был высоким», — отмечает заместитель гендиректора «КСП Капитал Управление активами» Вячеслав Исмаилов.

Доходность рентных фондов по итогам прошлого года составила 7–14% годовых. По словам Николая Антипова, большинство объектов внутри созданных в прошлом году фондов генерируют 7–10% годовых. По ЗПИФам коммерческой недвижимости в 2020 году чистые выплаты были в среднем на уровне 6,5–8,5% годовых, отмечает Вячеслав Исмаилов.

Как указывает управляющий директор Accent Capital Андрей Богданов, доходность таких фондов складывается из фактической выплаты промежуточного дохода и расчетного прироста стоимости пая. «Многие, если не большинство таких фондов выплачивают в составе промежуточного дохода также суммы НДС, возмещенного из бюджета при покупке объектов недвижимости. Это свя-

зано с тем, что регулирование не позволяет вернуть НДС быстро и полностью в виде частичного погашения пая, а держать в фонде денежные средства — это значит размывать доходность инвесторов», — отмечает господин Богданов.

Запас для роста

В 2021 году управляющие ожидают сохранения высоких темпов роста активов розничных фондов недвижимости. «С развитием индустрии и ростом доверия населения к другим институциональным игрокам можно ожидать появления фондов и от небанковских структур», — отмечает исполнительный директор «ВТБ Капитал Инвестиции» Владимир Потапов.

При этом, как считает Николай Антипов, рост будет идти в первую очередь за счет направлений, которые показывают хорошую доходность. «Складская недвижимость имеет очевидные преимущества для широкого круга инвесторов и фондовых управляющих: долгосрочные контракты с фиксированными коммерческими условиями, низкая волатильность ставки аренды относительно других секторов, малое количество арендаторов и простота управления, удобство привлечения заемного финансирования. Другие секторы недвижимости требуют дополнительной отраслевой экспертизы и предполагают как более высокую доходность, так и более высокие риски», — отмечает Владимир Потапов.

Офисная недвижимость также может быть интересна фондам недвижимости, но при условии, что это качественные объекты с долгосрочными договорами аренды. «В гостиничном секторе есть накопленный опыт по независимому управлению объектами, что снижает риски управления, однако текущие доходности делают сектор неинтересным широкому кругу инвесторов», — отмечает господин Потапов. Впрочем, даже в гостиничном бизнесе возможны точечные сделки. По словам заместителя гендиректора Ales Capital Елены Алюшиной, по некоторым гостиничным форматам уже наблюдается динамичное восстановление загрузки и выручки, и в зимний сезон они продемонстрировали показатели даже выше 2019 года.

Мартовское ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ может внести коррективы в прогнозы управляющих, но не сломит общий тренд на рост спроса на альтернативные инвестиции. 19 марта Банк России впервые с 2018 года повысил ставку, доведя ее до 4,5% годовых, и не исключил дальнейшего ее роста. «Рост ставок по депозитам сдерживает рост всех сегментов направления инвестиций. Но в период низких ставок многие попробовали себя в качестве инвесторов, и им будет трудно вернуться на депозиты», — отмечает Николай Антипов. По мнению Владимира Потапова, снижение интереса к сектору возможно при подъеме уровня депозитных ставок выше 7% годовых. Но таких ставок в текущем году не ждет ни один аналитик, опрошенный „Ъ“.

Нынешний рост ставок не должен сильно сказаться и на рентных доходах объектов недвижимости. «Если рост ставок будет фундаментальным, то возможен и рост ставок капитализации в недвижимости. Соответственно, новые фонды смогут показывать доходность выше депозита. Правда, старые фонды могут показать снижение стоимости пая на этом фоне», — отмечает господин Богданов. «Мы сегодня ждем изменения бизнес-моделей арендаторов, что может привести к сокращению доходности инвесторов», — отмечает Вячеслав Исмаилов.

Вместе с тем, как считает гендиректор «Сбер фонды недвижимо-

сти» Екатерина Черных, фонды даже с готовыми объектами смогут в ближайшие годы приносить 10–11% годовых, что значительно выше ставок по депозитам. По оценкам Владимира Потапова, ожидаемая целевая доходность ЗПИФН «ВТБ Капитал — Рентный доход» — 10% годовых в среднем за пятилетний период инвестирования. «Мы ожидаем роста доходности как за счет индексации договоров аренды, так и за счет роста стоимости недвижимости на долгосрочном горизонте по уровню не ниже инфляции», — пояснил он.

Большие надежды участники рынка возлагают на дальнейшие регуляторные изменения, которые могли бы позитивно сказаться на развитии рынка розничных ЗПИФов. В частности, ожидается появление возможности автопродлонгации фондов. «Это снимает риск закрытия фонда, что, в свою очередь, будет способствовать развитию вторичного биржевого рынка ЗПИФов. Рост ликвидности паев ЗПИФов будет привлекать больше инвесторов в этот сегмент», — отмечает Екатерина Черных.

Добавило бы ликвидности ЗПИФам снижение минимального порога входа в случае фондов для некалфицированных инвесторов, который сейчас составляет 300 тыс. руб. «В планы подготовки нормативных актов Банка России в 2021 году эти изменения не попали. Будем надеяться, что в 2022 году их примут в работу», — говорит Николай Антипов.

По мнению Андрея Богданова, на российском рынке не хватает биржевого размещения фондов недвижимости при их формировании (есть только при дополнительной выдаче пая), открытых фондов недвижимости, которые работают в развитых странах мира и позволяют непрерывно собирать капитал в фонд недвижимости для периодических покупок новых объектов. «Все эти изменения могли бы способствовать более активному развитию индустрии в таком классе активов, как недвижимость, тем более что уровень рисков в нем может быть куда меньше, чем на рынке даже самых качественных акций», — отмечает господин Богданов.

Виталий Гайдаев