

## ИНВЕСТИЦИИ

## Доверительное управление снижает темп

Динамика роста клиентской базы брокеров замедляется. Во втором квартале количество клиентов выросло на 17% против 29% в первом, сообщил ЦБ. Портфели в доверительном управлении достигли 1,2 трлн рублей. На Санкт-Петербург может приходиться до 10%, считают эксперты.

## — клиентская база —

Количество клиентов на брокерском обслуживании по итогам первого полугодия 2021 года составило 14,8 млн человек, сообщил ЦБ. Квартальный темп роста был минимальным за последние два года. С совокупной стоимостью активов физических лиц на брокерском обслуживании составила 7,2 трлн рублей. Темпы роста клиентской базы начали замедляться — как за счет уже достигнутого высокого уровня проникновения брокерских услуг, так и за счет наметившегося роста ставок по депозитам, отмечает в обзоре регулятор.

В доверительном управлении (ДУ) динамика роста клиентской базы также снижается. По итогам второго квартала количество клиентов достигло 604 тыс. лиц, увеличившись за квартал на 4%. Тем не менее годовой темп прироста составил 51%. Объем портфелей физических лиц в доверительном управлении вырос за квартал на 5%, а за год — на 45% и составил 1,2 трлн рублей (общий объем портфелей вырос на 5% и 32% соответственно, до 1,7 трлн рублей), отмечает ЦБ.

Примечательно, что, в отличие от сегмента брокерского обслуживания, доля пустых счетов в ДУ минимальна. «В отличие от экстенсивного роста числа клиентов на брокерских счетах, в ДУ рост носит более интенсивный и ровный характер. Это клиенты не с пустыми или мизерными суммами, а вполне приличными», — отмечает директор по стратегическому развитию УК «Альфа-Капитал» Вадим Логинов. Средний чек тут на уровне 1,9 млн рублей, а по стандартным стратегиям — 700 тыс. рублей. 56% счетов — в диапазоне от 100 тыс. до 1 млн рублей, добавляет он.

## Возможна коррекция

По словам господина Логинова, в третьем квартале 2021 года также возможно некоторое замедление динамики рынка ДУ, связанное со снижением роста фондовых индексов, а также коррекцией в классе

облигаций, занимающем существенную долю в структуре активов. «Коррекция связана, в первую очередь, с ростом инфляции и усилением ожиданий по росту процентных ставок со стороны ФРС и других центральных банков. По этой же причине немного снизился и темп притока новых инвесторов на рынок инвестиций — инвестиционные инструменты выглядят немного менее привлекательно по сравнению с низкой базой середины прошлого года», — говорит господин Логинов. В начале четвертого квартала можно будет говорить об улучшении ситуации на рынках и некоем возврате активности инвесторов, считает он.

«Восходящий тренд на нашем рынке с небольшими приостановками происходит с ноября прошлого года. А многим инвесторам фондовый рынок становится интересен в моменты краха, потому что почти у каждого из них есть „довольный сосед“, который купил дешевые акции в момент краха 2008-го или 1998 года», — говорит генеральный директор ИК «УНИВЕР Капитал» Асхат Сагдиев. Мало кто из доверительных управляющих может грамотно управлять средствами на падающем рынке, считает он. Как правило, они формируют портфели в расчете на рост рынка, и сейчас цены на акции очень высоки, а на американском рынке вообще надулся фондовый пузырь. Физические лица ждут коррекции или падения, после чего привлекательность ДУ вырастет, прогнозирует господин Сагдиев.

Еще одна причина некоторого снижения интереса к ДУ, по его мнению, связана с повышением инфляционными ожиданиями. Рубль обесценивается, и инвесторы сомневаются, что консервативные доходности ДУ с упором на облигации смогут переиграть инфляцию. «Остаются агрессивные стратегии, по статистике, основные клиенты услуги ДУ — старше 45 лет, и они думают, скорее, о том, чтобы сохранить капитал, а не приумножить, рискуя», — подчеркивает эксперт.

Виталий Исаков, директор по инвестициям УК «Открытие», считает,



Количество клиентов на брокерском обслуживании по итогам первого полугодия 2021 года составило 14,8 млн человек, сообщил ЦБ. Квартальный темп роста был минимальным за последние два года

что замедление роста клиентской базы в ДУ может быть связано также с возрастающей популярностью формата ПИФов, которые, по сравнению с ДУ, обладают существенно более высокой налоговой эффективностью. Денежные потоки внутри ПИФа (купоны по облигациям, дивиденды по российским акциям, прибыль от сделок купли-продажи) не облагаются НДФЛ. Нет необходимости уплачивать НДФЛ за закрытые сделки каждый календарный год — налог (если он есть) платится один раз, в момент погашения паев. Кроме того, этот инструмент помогает распространить инвестиционный налоговый вычет за долгосрочное владение в том числе и на валютную переоценку, что актуально для долларовых инвестиций.

«ПИФ по сравнению с ДУ обладает большей прозрачностью и юридической защищенностью. ДУ становится нишевым продуктом для тех клиентов, кому важна возможность вносить и забирать деньги в иностранной валюте, либо кому требуется индивидуальная стратегия управления», — говорит господин Исаков.

## Стандартный рост

Рынок ДУ Петербурга следует за общими тенденциями, считают эксперты. Если говорить в целом по

рынку ДУ, то на Северную столицу приходится порядка 10% по активам, отмечает господин Логинов. В УК «Альфа-Капитал» на Петербург приходится около 7% бизнеса ДУ (за первое полугодие 2021 года активы под управлением компании в продуктах ДУ выросли в целом на 18%, до 530 млрд рублей, что составляет порядка 45% доли всего рынка). По словам господина Логинова, средний счет в целом по рынку постепенно снижается и продолжит снижаться за счет повышения спроса на инвестпродукты со стороны розничных инвесторов, в том числе тех, кто никогда раньше не имел опыта в инвестициях.

По данным ЦБ, около 56% клиентов по итогам первого полугодия имели средний размер счета от 100 тыс. до 1 млн рублей, около 22% — от 10 до 100 тыс. рублей (кварталом ранее — 57 и 21% соответственно). В целом по сегменту средний размер портфеля физических лиц во втором квартале 2021 года сохранился на уровне 1,9 млн рублей, а в рамках стандартных стратегий — на уровне 0,7 млн рублей. Доля портфелей, управляемых в рамках стандартных стратегий физических лиц, сохранилась на уровне 35% от общего объема портфелей физических лиц.

Как сообщает ЦБ, основной приток количества клиентов наблюдался в стандартных стратегиях ИИС для неквалифицированных инвесторов, а основной приток объема портфелей — у квалифицированных инвесторов, отмеча-

ет ЦБ. Большинство стратегий для неквалифицированных инвесторов, включая стратегии ИИС, за последние 12 месяцев принесли доходность 6,2% (по стратегиям ИИС — 4,5%). При условии получения налогового вычета по ИИС эти уровни превышают доходность по рублевым депозитам, открытым год назад (4,8%).

Рост числа клиентов в стандартных стратегиях связан, в том числе, с приходом на рынок инвестором-новичков, считает господин Логинов. Стандартные стратегии имеют гораздо меньшие пороги входа и комиссии, чем индивидуальное ДУ, имеется возможность их удаленного открытия через цифровые каналы.

Стандартные стратегии ДУ предлагают типовые портфели, и с целью снижения рисков насыщают их разнообразными активами, рассказывает господин Сагдиев. «Есть стратегии, которые копируют портфели западных гуру инвестиций, есть „зеленые“ портфели — для тех, кого заботит экология, есть портфели для тех, кто любит технологические акции. Есть также портфели из самых популярных акций и облигаций, есть портфели для тех, кто верит в укрепление рубля», — говорит он. Как правило, самый большой набор возможностей у квалифицированных инвесторов, которым доступны все типовые стратегии, подкрепляет господин Сагдиев. Индивидуальные стратегии доступны для более состоятельных клиентов, и УК учитывают их пожелания.

## Выше депозитов

Что касается доходности, то ее средний уровень на фоне роста многих биржевых индексов выглядит не таким высоким, но является вполне разумным, учитывая существенную долю портфелей в облигациях, считает господин Логинов. «При этом разные портфели акций, в том числе у наших клиентов, показывали доходность до 20%», — добавляет он.

Как отмечает ЦБ, основным объектом инвестирования в рамках всех портфелей ДУ физических лиц остаются облигации иностранных эмитентов (37% от общего объема активов, как и кварталом ранее), при этом растет доля паев резидентов (с 20% до 22% за квартал). В основном это обусловлено использованием паев в рамках стандартных стратегий управления. Также продолжает расти число стратегий, ориентированных на ПИФы, структурные облигации или ETF, добавляет регулятор.

Общий интерес к различным ПИФам и ETF растет с 2020 года, отмечает Владимир Цыбенко, руководитель отдела инвестиционного консультирования «Финам». Сейчас особенно интересны БПИФы (биржевые фонды), которые следуют динамике Индекса Мосбиржи и S&P500. Рост интереса к БПИФам широкого рынка обусловлен притоком новых средств на рынок и желанием инвесторов снизить риски от покупки отдельных компаний, считает эксперт.

Любовь Викторова

## Паевое удвоение

## — ПИФы —

Среди частных инвесторов продолжает расти интерес к биржевым ПИФам и ETF. Чистый приток средств в такие фонды в январе — августе 2021 года составил 87 млрд рублей, а количество частных инвесторов, заключивших на Московской бирже хотя бы одну сделку, выросло в 2,5 раза по сравнению с полным 2020 годом.

Чистый приток средств в биржевые ПИФы (БПИФы) и ETF в текущем году может обойти рекордные показатели прошлого года. Как сообщила Московская биржа, по итогам января — августа 2021 года приток составил 87 млрд рублей, тогда как по итогам всего 2020 года составлял 109 млрд рублей, а по итогам 2019 года — 17 млрд рублей. Доля БПИФов в общем объеме коллективных инвестиций непрерывно растет. Сейчас она составляет уже 24% от всех притоков в рынок ПИФов, тогда как в 2019 году находилась примерно на уровне 11%, отмечает директор филиала «БКС Мир инвестиций» Никита Демидов.

БПИФ (Биржевой паевой инвестиционный фонд) или ETF (Exchange traded fund) — фонды, пай которых торгуется только на биржах. Купить или продать пай можно самостоятельно на Мосбирже или на «СПБ Бирже». Количество частных инвесторов, заключивших хотя бы одну сделку с биржевыми фондами, выросло за восемь месяцев в 2,5 раза по сравнению с полным 2020 годом и превысило 3 млн человек, сообщила Мосбиржа.

## Строительный материал

Интерес к БПИФ / ETF объясняется доступностью и простотой инвестирования, говорит начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке «Фридом Финанс» Георгий Ващенко. Это самый удобный инструмент для начинающего инвестора, отмечает он. У него ниже риск, чем по от-

дельным акциям, и небольшие комиссии. Так что зачастую инвестору выгоднее купить фонд на какой-то индекс, чем собрать аналогичный портфель самому. «К недостаткам можно отнести порой больший спред, чем у ликвидных акций. То есть это изначально инструмент не для краткосрочных спекуляций», — объясняет эксперт. Сейчас наибольшим спросом пользуются фонды американских и других иностранных акций, золота, индексные, добавляет он.

Этот класс инструментов обеспечивает диверсификацию инвестиционного портфеля при низких транзакционных издержках и не требует глубокого анализа отдельных эмитентов и регулярных пересмотров состава портфеля, говорит Антон Старцев, старший аналитик «МКБ Инвестиции». Глобальный рынок дает для этого больше возможностей, чем внутренний, считает эксперт. С ним согласен руководитель отдела инвестиционного консультирования ФГ «Финам» Владимир Цыбенко. Рост интереса к БПИФам широкого рынка, по его мнению, обусловлен притоком новых средств на рынок и желанием инвесторов снизить риски от покупки отдельных компаний. «Общий интерес к различным ПИФам и ETF вырос еще в 2020 году. Сейчас же могу отметить сильно возросший интерес к БПИФам, которые следуют динамике индекса Мосбиржи и S&P500», — говорит господин Цыбенко.

По мнению директора по стратегическому развитию УК «Альфа-Капитал» Вадима Логинова, опережающий рост интереса розничных инвесторов к БПИФам связан как с их свойствами — высокой ликвидностью, прозрачностью, доступными комиссиями, возможностью проведения операций онлайн, так и с тем, что БПИФы — это прекрасный «строительный материал» для выстраивания различных портфелей стратегий и формирования широко диверсифицированных портфелей. «Рекомендуется покупать

данные пассивные фонды, если управляющие не могут обогнать индекс, за которым следуют БПИФы. Пока это удается делать профессиональным управляющим», — добавляет Никита Демидов.

В настоящее время рынок растет, прежде всего, за счет новых фондов. На конец августа на Мосбирже торговалось 103 фонда, в то время как в 2020-м их было 55, а в 2019 — 35, подчеркивает директор по развитию УК «Доход» Илья Тесюль. «Количество провайдеров фондов также растет. Чуть более половины всех представленных на Московской бирже фондов — это фонды акций, 31% — облигаций, остальную долю делят между собой фонды денежного рынка, смешанных активов и золота», — говорит он. На «СПБ Бирже» торги ETF стартовали в 2018 году, сейчас квалифицированным инвесторам были доступны уже 128 ETF.

Созданные фонды уже перекрывают большинство классов активов: акции, облигации, инструменты денежного рынка и товарные рынки. Есть фонды на индекс широкого рынка разных стран, валютные фонды, фонды с активным управлением, тематические секторные фонды, в частности ориентированные на отрасли медицины и даже космоса.

«Надо заметить, что изначально интерес к иностранным бумагам проявлялся скорее из желания диверсифицировать валютные риски, однако с начала пандемии, на наш взгляд, валютные риски перестали быть основным движущим фактором притока российских частных инвестиций в иностранные ценные бумаги», — рассказывает Антон Старцев. Для инвесторов более важной стала возможность диверсификации по классам активов и отраслям (в том числе снижение зависимости от «проциклических» отраслей за счет увеличения доли компаний из отраслей, которые могут быть «защитными» в период связанных с пандемией ограничений).

## Стратегии снижения рисков

Говоря о предпочтениях частных инвесторов, Илья Тесюль приводит данные Московской биржи по топ-10 биржевых фондов в их портфелях по итогам сентября: фонд инвестиций в акции США — FXUS (17,2%), IT-сектор США — FXIT (16,5%), в акции Китая — FXCN (16%), в российские акции, облигации, денежные средства и золото — TRUR (12,4%), в золото — FXGD (11%), фонд на индекс PTC — FXRL (6,2%), денежные средства и золото — TUSD (6,1%), фонд инвестиций в российские корпоративные еврооблигации в долларах США — FXRU (5,5%), фонды на индекс S&P 500 — TSPX (4,8%) и SBSB (4,3%).

Две трети средств, поступивших за восемь месяцев в ETF и БПИФы, были направлены в акции (66%), 17% — в облигации, обращает внимание Дмитрий Беденков, начальник аналитического отдела ИК «Русс-Инвест», — по его словам, увеличение доли вложений в акции можно считать одной из главных тенденций рынка. В структуре стоимости чистых активов на акции приходится 55%.

Российские инвесторы полюбили покупать американские акции, обращает внимание руководитель департамента инвестиционного анализа и обучения ИК «УНИВЕР Капитал» Андрей Верников. При этом они перенимают и подходы протективных американских инвесторов. Покупать одну акцию очень рискованно, так как в США нередки сильные ценовые движения под влиянием негатива корпоративных новостей (котировки конкретной акции с открытия биржи могут снизиться на 5–10%). Так что для успешных инвестиций приходится вникать в корпоративные новости конкретного эмитента. Однако инструмент ETF позволяет, глубоко не погружаясь в анализ конкретного эмитента, приобретать сразу несколько эмитентов одного отраслевого профиля, «микшируя» при этом неприятно-



Две трети средств, поступивших за восемь месяцев в ETF и БПИФы, были направлены в акции (66%), 17% — в облигации

сти какого-то конкретного эмитента, объясняет господин Верников.

К примеру, сейчас на Мосбирже торгуется фонд «Лидеры технологий из 10 глобальных компаний технологического профиля». Из-за того, что именно эти компании наиболее турбулентны и показывают наибольший рост на позитиве, а снижение ниже акций традиционных отраслей на негативе. Для инвесторов, ставящих на развитие новых технологий, но не желающих глубоко вникать в информационный фон вокруг отдельного эмитента, покупка такого фонда — это выход, отмечает господин Верников. «В целом, если инвестор считает, что американская экономика в долгосрочном периоде будет расти, следует купить фонд Акции американских компаний, в который входят 500 крупнейших компаний США», — говорит он.

Также, по словам господина Логинова, сегодня среди наиболее популярных фондов оказываются ETF, ориентированные на Китай.

Даже несмотря на вмешательство государства в регулирование деятельности крупных технологических компаний и падение индексов этим летом, многие инвесторы верят в высокий потенциал роста китайской экономики, говорит он.

Как отмечает Андрей Верников, одна из стратегий снижения рисков предполагает уход от страновых рисков путем покупки акций разных стран. К примеру, если у инвестора есть акции одной страны и будут введены санкции против этой страны или понижена инвестиционный рейтинг, это будет болезненно. Лучше купить акции разных стран, и легкий путь сделать это, не вникая в тонкости, — это покупка иностранных акций через биржевые фонды.

По мнению господина Верникова, количество фондов продолжит расти, но одной из проблем здесь остается высокая комиссия по некоторым фондам. «Другая проблема — это пробелы в нормативном законодательстве. К примеру, насколько точно индексный фонд должен копировать базовый индекс, не определено», — говорит эксперт.

Любовь Викторова