Юрий ПАВЛОВ,
специалист отдела Cbonds

В ПРОШЛОМ ГОДУ ЗА СЧЕТ МАСШТАБНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ФОНДЫ США И ЕВРОПЫ СМОГЛИ КОМПЕНСИРОВАТЬ БОЛЬШУЮ ЧАСТЬ ПОТЕРЬ 2008 ГОДА. ОДНАКО ПРОДОЛЖАЮЩИЙСЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС ВЛИЯЕТ НА СТРУКТУРУ АКТИВОВ ОТРАСЛИ, СМЕЩАЯ ПРЕДПОЧТЕНИЯ ИНВЕСТОРОВ В СТОРОНУ ФОНДОВ ОБЛИГАЦИЙ. ЭТОМУ СПОСОБСТВУЮТ НИЗКАЯ ДОХОДНОСТЬ ФОНДОВ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И ВОЗРОСШАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ АКЦИЙ.

СДВИГ в системе

В развитых странах коллективное инвестирование составляет основу пенсионной системы и личного благосостояния большей части населения. Корпорации активно используют инвестиционные фонды для сохранения и приумножения временно свободных денежных средств.

Говоря о коллективном инвестировании, мы, прежде всего, имеем в виду такую его форму, как взаимные фонды (mutual fund) в США и открытые инвестиционные компании (OEIC) в Европе. Именно на эти два вида фондов приходится основная масса активов под управлением в данных регионах.

По оценкам ICI, в конце 2009 года по всему миру взаимные фонды управляли активами на сумму $23 трлн. Из них 48% — это американские фонды, 33% — европейские, 12% — фонды Африки и Азии, 6% — фонды Латинской Америки.

Рынок коллективного инвестирования наиболее развит в США, европейский рынок является вторым по объемам привлеченных средств и количеству фондов. Однако помимо объема рынка существуют и другие различия.

Европейский рынок коллективных инвестиций более фрагментирован по сравнению с американским. В США существует порядка 8000 фондов, в то время как в Европе их насчитывается более 30 000. Как следствие, европейские фонды меньше по размеру активов под управлением.

Тем не менее, и в США, и в Европе 5% управляющих компаний (УК) управляют 80% всех активов отрасли. В Европе этот объем приходится на 72 управляющие компании, а в США — на 29.

В то же время, 63% европейских управляющих компаний имеют пять и менее фондов под управлением. В США таких компаний 67%. Несмотря на единый национальный рынок, количество небольших управляющих компаний в США выше. В среднем, в Европе такая компания имеет 120 млн евро под управлением, а в США — 650 млн евро.

Небольшие УК в Европе и США практикуют бизнес-модель, отличную от крупных компаний. Они концентрируются на небольшой базе инвесторов, которым предлагают нишевые инвестиционные стратегии. Эти компании делают ставку в первую очередь на доходность, так как не могут соперничать с более крупными в плане снижения издержек по управлению активами. Крупные управляющие компании привлекают клиентов более низкими комиссиями и широкой линейкой инвестиционных фондов.

Рынок инвестиционных фондов в Европе развит неравномерно. Его размер в каждой отдельной стране связан с объемами сбережений населения, уровнем развития финансовых институтов и их ролью в экономике страны. Управляющие компании Великобритании, Франции и Германии вместе аккумулировали 66% всех активов под управлением в Ев-

> «В 2009 ГОДУ ОБЪЕМ ПРИТОКА НОВЫХ СРЕДСТВ В ЕВРОПЕЙСКИЕ ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ БЫЛ САМЫМ БОЛЬШИМ — 79 МЛРД ЕВРО. И СПРОС НА НИХ ТОЛЬКО РАСТЕТ. ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2010 ГОДА ИНВЕСТОРЫ ВЛОЖИЛИ В НИХ ЕЩЕ 41 МЛРД ЕВРО»

ропе на конец 2008 года. За ними следуют Италия и Бельгия.

Всего в Европе зарегистрировано более 2500 управляющих компаний. Больше всего их во Франции, Люксембурге и Ирландии. Во Франции управление активами традиционно является важнейшей отраслью финансового рынка. Люксембург и Ирландия являются крупнейшими центрами администрирования и дистрибуции фондов для управляющих компаний с международным масштабом бизнеса.

Институциональные инвесторы являются самыми крупными клиентами европейских управляющих компаний. На их долю приходится 66% всех активов под управлением. Они доминируют в Великобритании, Франции, Германии, Португалии, Венгрии и Нидерландах. В основном, это страховые компании и пенсионные фонды. В США ситуация обратная. Там большая часть активов (более 80%) приходится на домохозяйства.

В континентальной Европе основным каналом распространения фондов являются банки. Через них продается более 50% всех паев. В Великобритании, как и в США, львиная доля продаж обеспечивается независимыми финансовыми агентствами, а доля банков составляет менее 10%.

Отрасль коллективного инвестирования является также и серьезным источником рабочих мест. По оценкам Европейской ассоциации фондов и управляющих компаний, в отрасли коллективного инвестирования и управления активами напрямую занято порядка 73 000 человек. Если же принять во внимание рабочие места в смежных и обслуживающих секторах, таких как бухгалтерский учет, аудит, депозитарные услуги, маркетинг, аналитика и распространение, то количество занятых возрастет в разы.

В США в 2009 году в отрасли напрямую было занято 157 000 человек. Это на 11 000 человек меньше, чем в 2007 году. В целом же за последние 12 лет в США количество занятых в этом бизнесе выросло на 38%.

Мировой финансовый кризис больно ударил по отрасли управления активами во всем мире. Больше всего пострадали те регионы, где инвестиционные фонды являются важнейшей составляющей финансовой системы, а население активно пользуется их услугами. В США и Европе активы под управлением сократились на 21%. Меньше всего пострадала Бразилия: там потери составили всего 1% (см. Рисунок 1).

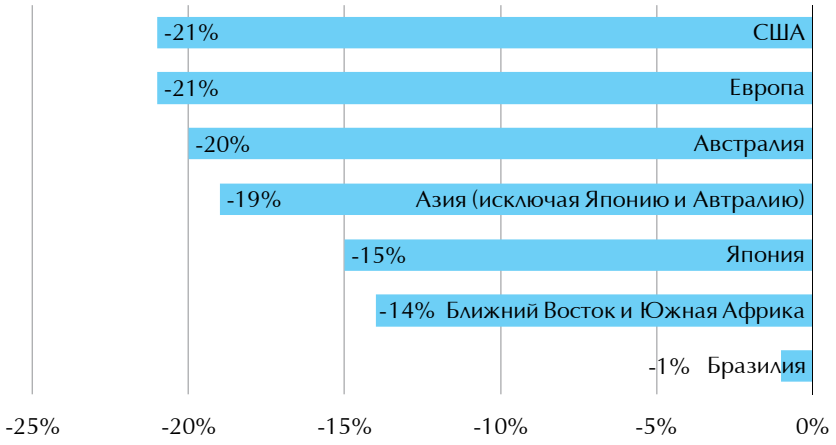


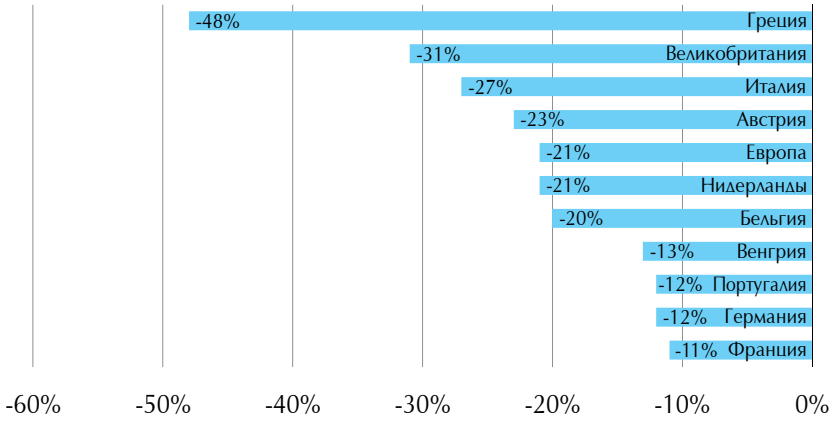
Рисунок 1
Сокращение активов под управлением за 2008 год

В Европе сокращение объема активов сильнее всего затронуло Грецию, Великобританию и Италию (см. Рисунок 2).

Общий объем активов под управлением на европейском рынке коллективных инвестиций к концу 2009 года составил 12.8 трлн евро. Годом ранее, в разгар финансового кризиса, он равнялся 10.8 трлн евро. Ралли на фондовом рынке и восстановление чистого притока средств в фонды позволили существенно увеличить капитализацию отрасли. В 2009 году активы под управлением составили 100% от общеевропейского ВВП, в то время как в 2008 году — только 80%.

Самым сложным месяцем для европейского рынка коллективных инвестиций стал октябрь 2008 года. На этот месяц пришлось 40% всего оттока средств из фондов. Напуганные банкротством Lehman Brothers, инвесторы спешно выводили деньги из акций и облигаций. В ноябре, после активного вмешательства государств и центральных банков, которые направили огромные суммы на поддержание финансовых рынков, бегство инвесторов из фондов прекратилось и наметилась обратная тенденция.

Рисунок 2
Сокращение активов под управлением в Европе за 2008 год



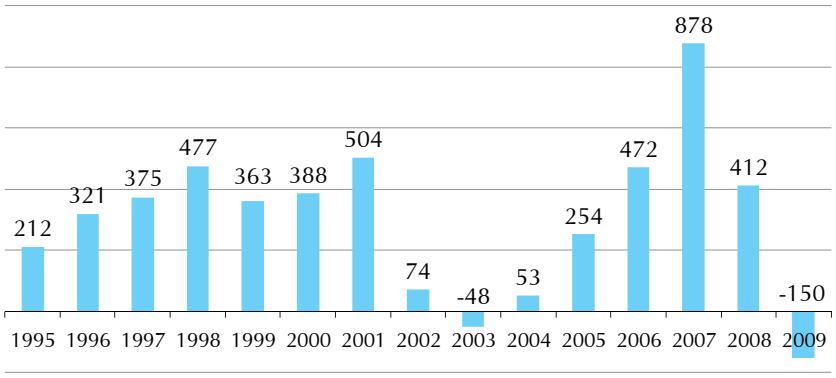


Рисунок 3
Чистый приток средств в американские взаимные фонды, $ млрд

В общей сложности 77% от общего сокращения активов отрасли в 2008 году приходится на убытки финансового рынка, оставшиеся 23% связаны с выводом средств из фондов.

В общей сложности за 2008 год инвесторы вывели из европейских фондов 335 млрд евро. Но уже в 2009 году чистый приток составил 123 млрд евро, за первый квартал 2010 года — 49 млрд евро.

Активы фондов акций за 2008 год уменьшились на 162 млрд евро. В 2009 году приток средств в них восстановился и достиг 68 млрд евро. За первый квартал 2010 года фонды акций прибавили 20 млрд евро.

Фонды со смешанными активами (акции и облигации) потеряли 42 млрд евро за 2008 год. Но в 2009 году они полностью восстановили потери, сумев привлечь 45 млрд евро за 2009 год и еще 20 млрд евро за первый квартал 2010 года.

Фонды облигаций понесли самые большие потери в 2008 году — минус 174 млрд евро. Однако в 2009 году объем притока новых средств в эти фонды был самым большим — 79 млрд евро. И спрос на них только растет. За первый квартал 2010 года инвесторы вложили в них еще 41 млрд евро.

И только для фондов денежного рынка 2008 год оказался удачным с точки зрения чистого притока активов, который составил 69 млрд евро. В 2009 году эти фонды, наоборот, пережили чистый отток активов в размере 43 млрд евро. Такая тенденция сохранилась и в первом квартале 2010 года, за который этот сектор рынка инвестиций потерял еще 38 млрд евро.

Несмотря на последствия финансового кризиса 2008 года, рынок коллективных инвестиций в США демонстрировал хорошие темпы восстановления. Хотя фондовый рынок еще не покрыл своих убытков, фонды практически восстановили активы в прежнем объеме. Безусловно, доходность рынка не достигнет уровня 2007 года в ближайшем будущем, но, по прогнозам экспертов, 2010 год будет для нее довольно удачным.

По оценкам компании Lipper, общая сумма вознаграждения за управление взаимными фондами в США достигнет $41 млрд в 2010 году. В 2009 году она упала ниже $38 млрд.

На конец 2009 года во взаимных фондах всех типов было сосредоточено активов на $11.1 трлн. Остальные фонды коллективных инвестиций, распространенные в США, обладали в разы меньшими активами под управлением. В закрытых фондах находилось порядка $228 млрд, биржевые фонды (ETF) аккумулировали $777 млрд. На долевые фонды (UIT) приходилось всего $28 млрд.

Американские взаимные фонды больше всего активов инвестируют в отечественный рынок акций (33% от всех активов), следом по популярности идет денежный рынок (30%) и рынок облигаций (20%).

За 2009 год чистые активы под управлением выросли на $1.5 трлн, что явилось следствием восстановления фондового рынка. В то же самое время спрос инвесторов на взаимные фонды упал, а чистый отток средств из всех типов фондов составил $150 млрд (см. Рисунок 3). Спрос инвесторов на тот или иной тип фондов во многом зависел от процентных ставок и перспектив восстановления американской экономики. Спрос на фонды денежного рынка, в особенности на фонды, инвестирующие в облигации казначейства, существенно упал. В то же время, спрос на фонды облигаций достиг рекордных величин.

В течение 2009 года основные американские фондовые индексы выросли в среднем на 25%, существенно увеличив объем активов под управлением фондов, инвестировавших в американский рынок. Рост зарубежных фондовых индексов оказал поддержку фондам, специализирующимся на инвестициях за границей, а дополнительную помощь им оказало ослабление доллара.

В 2009 году инвесторы выводили средства из американских фондов акций, хотя и меньшими темпами, чем годом ранее. За прошлый год фонды акций потеряли $9 млрд. Для сравнения, в 2008 году инвесторы вывели $234 млрд. Как правило, спрос на фонды акций напрямую зависит от результатов фондового рынка: 2009 год был для него успешным, но инвесторы не торопились заходить в фонды акций, осо-

«В РАЗГАР ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА МНОГИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ И ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ ИСКАЛИ СПАСЕНИЯ В ФОНДАХ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, ИНВЕСТИРУЮЩИХ В ГОСДОЛГ США И ГОСУДАРСТВЕННЫХ АГЕНТСТВ. В 2008 ГОДУ ЧИСТЫЙ ПРИТОК СРЕДСТВ В НИХ СОСТАВИЛ $602 МЛРД»

бенно сторонясь фондов, инвестирующих в акции американских компаний. Склонность к риску у домохозяйств заметно упала, что связано со старением населения и выходом на пенсию поколения бэби-бумеров. Вдобавок, перспективы американской экономики для большей части населения неясны. Все это нарушило многолетнюю связь между ростом фондового рынка и притоком средств в фонды акций.

В самом сегменте фондов акций можно выделить несколько направлений, которые пользовались популярностью у инвесторов в 2009 году. Прежде всего, это товарные фонды, за год их активы увеличились на 178%, причем большей частью из-за притока новых вложений. Фонды, инвестирующие в Китай, увеличили активы под управлением на 166%, но уже за счет роста доходности. Далее в порядке убывания идут фонды, специализирующиеся на Латинской Америке, Азиатском регионе (исключая Японию), а также фонды, торгующие производными бумагами на природные ресурсы (см. Рисунок 4).

В разгар финансового кризиса многие институциональные и частные инвесторы искали спасения в фондах денежного рынка, инвестирующих в госдолг США и государственных агентств. В 2008 году чистый приток средств в эти фонды составил $602 млрд. Некоторая стабилизация на финансовых рынках, наступившая годом позже, снизила опасения инвесторов, и приток сменился на отток в $312 млрд. На конец 2009 года краткосрочные обязательства правительства США и федеральных агентств составляли 40% всех активов в фондах денежного рынка. Отметим, что в 2006 году — до начала кризиса — их доля была всего 24%.

Наибольшим спросом у американских инвесторов, как и у европейцев, пользовались фонды облигаций, чистый приток средств в которые составил рекордные $376 млрд в 2009 году. Годом ранее он был всего $28 млрд. В прошлом году долговой рынок был очень привлекателен. По данным ICI, годовая доходность по облигациям с рейтингом ниже AAA колебалась от 19% для бумаг инвестиционного качества до 58% для высокорисковых облигаций. Низкие процентные ставки, сделавшие рынок денежных инструментов неконкурентоспособным, и возросшая волатильность фондового рынка оказали существенную поддержку облигациям, которые стали рассматриваться не только как безопасный, но и как относительно высокодоходный источник вложения средств.

Таким образом, и в США, и в Европе преобладает тенденция ухода в облигационные фонды. В свете сохранения ФРС и ЕЦБ политики низких процентных ставок фонды денежного рынка теряют свою привлекательность. Это вынуждает фонды снижать комиссии, чтобы удержать положительную доходность. Интерес к фондам акций понемногу восстанавливается, но достичь докризисных уровней чистого притока средств не удастся. Инвесторы, рассчитывающие на высокую доходность, предпочитают подстраховаться и инвестировать в фонды со смешанными портфелями, включающими и акции, и облигации.

С точки зрения географической структуры инвестиций заметна тенденция к увеличению вложений в развивающиеся рынки. Это касается как фондов акций, так и фондов облигаций. Прежде всего, это рынки Азии и Латинской Америки. Другой немаловажной тенденцией стал рост интереса к фондам, торгующим производными инструментами на товарном и сырьевом рынке.

Глобальное восстановление рынка инвестиционных фондов в 2009 году основывалось, прежде всего, на существовании государственных программ поддержки финансового рынка в США и Европе. Помимо этого, сохранение низких процентных ставок вынудило инвесторов искать альтернативу банковским депозитам. Этой альтернативой и стал недооцененный фондовый рынок, на который устремилась большая часть денег, предназначенных для стабилизации финансовой системы. Видимо, результаты отрасли за 2010 год будут также в большей степени зависеть от фактора финансовой поддержки, а не от реального состояния мировой экономики.

ГЛОБАЛЬНОЕ ВОССТАНОВЛЕНИЕ РЫНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В 2009 ГОДУ ОСНОВЫВАЛОСЬ, ПРЕЖДЕ ВСЕГО, НА СУЩЕСТВОВАНИИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРОГРАММ ПОДДЕРЖКИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В США И ЕВРОПЕ

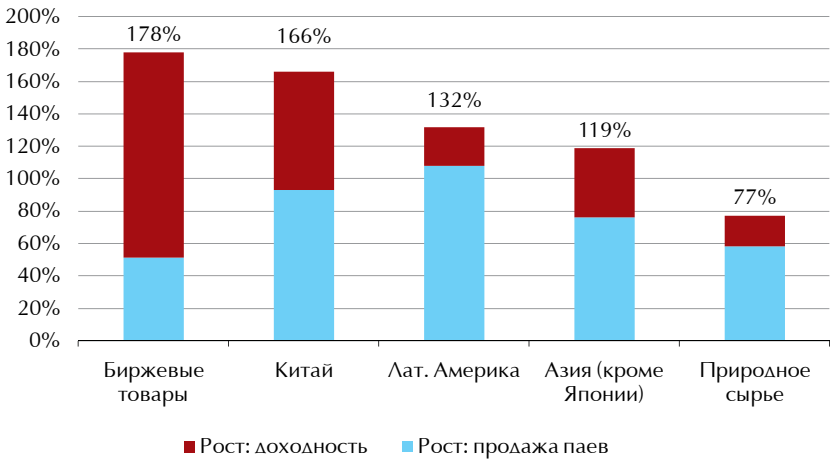



Рисунок 4
Сокращение активов американских фондов за 2009 год