Андрей ЗВЕЗДОЧКИН,
генеральный директор, «АТОН»

«Рынок постепенно оттаивает после заморозков последних месяцев»

В интервью Cbonds Review Андрей Звездочкин, генеральный директор компании «АТОН», рассказывает о том, как правильно должен работать бизнес в условиях кризиса, какие инструменты сейчас популярны на рынке, куда инвесторы стремятся вкладывать свои деньги, почему резко возрос интерес к банковским еврооблигациям, а к облигационным ПИФам, наоборот, ослабел, в чем преимущество вступившей в силу программы индивидуальных инвестиционных счетов и приживется ли она на российском рынке.

– Какова финансовая стратегия «АТОНа» в нынешней непростой ситуации на рынке? Ощущаете ли вы наступление кризиса, о котором так много говорят? Какие инструменты (помимо иностранных еврооблигаций), по вашему мнению, востребованы на рынке?

– Мы живем в особенное время. Инвестиционная индустрия не выходит из кризиса с 2008 года. Исторически инвесткомпании получали основные доходы от операций на рынке акций. А он стагнирует четвертый год. Это привело к беспрецедентному кризису отрасли за всю новую историю России. В таких внешних обстоятельствах мы вынуждены искать новые точки роста: новых клиентов, продукты, профессионалов, которые могут делать бизнес. Одновременно с этим контролировать косты. Решать эти две задачи крайне сложно, но получается.

Что касается инструментов, мы — универсальный инвестиционный банк, работающий со всеми категориями клиентов. Потребности у всех очень разные. В текущем году частные клиенты активно вкладывают в еврооблигации, структурированные продукты и акции. Институциональные — ребалансируют свои портфели акций и облигаций. Многие корпоративные клиенты думают о продаже своих реальных активов.

– В случае ограниченного доступа эмитентов на рынок внешних займов получит ли внутренний рынок приток новых эмитентов?

– Если закроются внешние рынки, от этого мало кто выиграет. Последние три месяца для облигационных размещений были закрыты рынки. Если в результате санкций будет ограничен доступ компаний на внешний рынок, то не факт, что внутренний рынок в этой ситуации станет открытым.

– Сможет ли внутренний рынок компенсировать потерю внешних путей рефинансирования?

– Не сможет. Базовые законы рынка никто не отменял. Если исчезнет половина покупателей, рынок пострадает. Я не вижу оснований рассчитывать на то, что локальные инвесторы в среднесрочной перспективе смогут заместить международных.

– Как отражается на бизнесе «АТОНа» повышенный интерес клиентов к еврооблигациям?

– Интерес клиентов к возможностям на рынке евробондов выражается в рекордных притоках активов в этом году, особенно в марте и апреле. С начала года частные клиенты проинвестировали через компанию 10.7 млрд руб. Для сравнения: за весь прошлый год этот показатель составил 15.5 млрд руб. Дополнительный объем продаж евробондов к средним показателям этой весной насчитывает $90 млн. В целом интерес частных инвесторов заметно сместился в долларовый сегмент. Причиной этого стала девальвация национальной валюты и череда отзывов лицензий коммерческих банков. Украина была последним весомым аргументом. Одновременно с этим в институциональном бизнесе объемы торгов заметно упали, а возможности для заработков поддерживались расширением спредов.

– Почему, на ваш взгляд, инвесторы охладели к ПИФам облигаций?

– Могу сказать, что в целом индустрия ПИФов и рынка управления активами находится в серьезном кризисе с 2008 года. Причина этого кризиса касается не только российской специфики, но также распространяется и на иностранные рынки, когда инвесторы отдавали деньги в фонды и управляемые стратегии и полагали, что управляющие — волшебники, способные зарабатывать всегда. 2008 год показал, что эти ожидания клиентов необоснованны. Теперь люди боятся отдавать свои деньги тому, кого они не знают, и предпочитают формат консультирования: компания дает рекомендации, клиент самостоятельно принимает решение. Такой вид работы сейчас наиболее распространен. Вернуть интерес к ПИФам очень сложно, и я думаю, что в ближайшее время этого не случится.

Более того, массовые клиенты не хотят инвестировать в фонды облигаций в последние годы, поскольку для них есть очень доходные депозиты с государственной гарантией. Акции, как я уже говорил, не растут. С другими типами фондов тоже много нюансов. В результате индустрия управления активами находится в упадке.

– В прошлом году ПИФ «АТОН – Фонд облигаций» занял второе место в ренкинге Investfunds, несмотря на то что индустрия ПИФов, как вы говорите, с 2008 года в упадке. Скажите, каковы ваши амбиции в ренкинге в этом году?

– Мы нацелены занять самые высокие места в существующем ренкинге. Смотрим в будущее и верим, что настанут более позитивные времена для рынка. Когда у клиентов вновь возникнет интерес к ПИФам, мы планируем сделать убедительный трекрекорд по основным стратегиям. Например, за последние пять лет в России есть только четыре фонда широкого рынка акций, которые превосходят индексы, два из них принадлежат «АТОНу»: «Петр Столыпин» и «АТОН – Фонд акций». Сейчас это не дает существенного притока средств: ты можешь обыгрывать индекс, делать очень качественный продукт, но клиенты не придут, потому что рынок сам находится в боковом тренде. Сейчас работа над ПИФами — это работа на перспективу, на будущее. Возможно, рынку поможет программа индивидуальных инвестиционных счетов — это аналог американских и английских счетов.

Их идея состоит в том, чтобы привлечь на российский фондовый рынок длинные деньги. Каждый инвестор сможет открыть счет и регулярно отчислять на него сбережения. Суммы до 400 тыс. руб. подпадают под возврат подоходного налога.

В рамках подобных программ в США проинвестировано $5 трлн активов. Интересно будет посмотреть, как эта программа заработает в России. Надеюсь, клиенты оценят ее по достоинству.

– В чем особенность новых правил совершения необеспеченных сделок? Как это отразится на работе брокерского бизнеса?

– В целом, это просто новые требования к маржинальной торговле, они являются следующим шагом по управлению рисками, связанными с финансированием клиентских позиций. Если раньше риски оценивались по портфелю в целом, то сейчас по каждой отдельной бумаге, входящей в него. Поэтому с точки зрения управления рисками для всех участников рынка это позитивный момент.

– Каким образом брокерский бизнес может пострадать или, наоборот, выиграть от санкций США?

– Если в результате возможных санкций рынки окажутся под давлением и инвесторы будут терять свои деньги, то брокерская индустрия и рынок управления активами продолжат сокращаться, несмотря на краткосрочные всплески активности клиентов, связанной с повышенной волатильностью. С другой стороны, если в ответ на внешнее давление властями будут предприняты шаги по решению давно назревших фундаментальных проблем: либерализации рынков, созданию равных и прозрачных условий для ведения бизнеса, — то это станет существенной поддержкой для рынков.

– Чем сейчас живет вторичный рынок облигаций?

– Рынок постепенно оттаивает после заморозков последних месяцев. Облигации возвращаются на докризисные уровни. Инвесторы возобновляют свою активность.

– В последнее время «АТОН» сильно развивает сектор частного инвестирования. При этом наблюдается большой спрос частных инвесторов на иностранные облигации. Как вы считаете, чем вызвана подобная тенденция?

– Как я отмечал ранее, есть стремление ребалансировки портфелей клиентов в пользу активов в иностранной валюте. Некоторые клиенты ищут варианты ухода от российского риска. Совмещение этих двух векторов повышает спрос на бумаги иностранных эмитентов. И нам есть что предложить клиентам в этой сфере.

– Являетесь ли вы частным инвестором? В чем заключается ваш инвестиционный интерес?

– В своем подходе к инвестированию я исхожу из того, что будущее непредсказуемо. Основываясь на этом, строю свою инвестиционную стратегию. Пользуясь системой координат, включающей в себя параметры ликвидности, различные классы активов, потенциальную доходность, риски, диверсификацию по валюте, страновой риск, готовность отдавать активы той или иной команде управляющих или принимать решения самостоятельно, пытаюсь сформировать оптимальную структуру своего портфеля.

Беседовала **Ксения СМИРНОВА**