«За 20 лет на рынке не было более благоприятных условий для резкого наращивания объемов привлечения»

Константин КИРПИЧЕВ,
начальник управления продаж и маркетинга,
УК «Райффайзен Капитал»

Начальник управления продаж и маркетинга УК «Райффайзен Капитал» Константин Кирпичев и управляющий портфелем облигаций УК «Райффайзен Капитал» Константин Артемов поговорили с главным редактором Cbonds Review о том, как индустрия коллективных инвестиций намерена конкурировать за деньги вчерашних банковских вкладчиков, почему облигационные стратегии остаются лидерами по привлечению средств и долго ли это продлится, будет ли дальше сокращаться число управляющих компаний на рынке и какие доходности ПИФов облигаций в 2017 году можно считать реалистичными.

– По данным Национальной лиги управляющих, за первый квартал ПИФы смогли привлечь почти 10 млрд руб. Как вы считаете, с чем связано такое оживление на рынке коллективных инвестиций?

– Картина, которую мы видели в феврале, не единичное явление. Оживление на рынке коллективных инвестиций наблюдается уже почти два года. Это происходит на фоне роста фондового рынка: за 2015–2016 годы индекс ММВБ вырос почти на 56%, рынок облигаций — более чем на 30%. Основным драйвером роста для рынка ПИФов является снижение ставок по банковским вкладам. Сейчас даже в условиях снижающейся инфляции размещение средств только на депозитах по текущим ставкам уже не решает задачу сохранения сбережений. Так что вкладчики вынуждены искать альтернативные инструменты для инвестиций. В итоге за последние два года мы видим хороший рост рынка ПИФов: совокупный объем активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов вырос в 1.5 раза — с 92 млрд руб. до 140 млрд руб.

– Насколько устойчивой является тенденция перевода капитала из банковских депозитов в инвестиционные инструменты?

Сохранится ли этот повышательный тренд в среднесрочной перспективе? Каков потенциал отрасли в объемах средств?

– Это связано с политикой Центрального банка на снижение инфляции и учетной ставки. До тех пор, пока такая политика ЦБ будет эффективной, тенденция на переток из депозитов в облигации сохранится.

Как показывают наши продажи, многие выбирают в качестве альтернативы депозиту именно консервативные инвестиционные стратегии — ПИФы облигаций. Особенно это актуально для клиентов, которые хотели бы разместить средства, превышающие объем, который гарантирует АСВ по депозитам. Поэтому мы ожидаем, что тенденция перетока средств в фонды облигаций сохранится в среднесрочной и даже долгосрочной перспективе при отсутствии, разумеется, серьезных потрясений на рынке облигаций. Например, как это было в конце 2014 года, когда учетная ставка была поднята до 17%.

А вот динамика притоков в фонды акций по-прежнему будет зависеть от роста индекса ММВБ. При коррекционном движении индекса вниз притоки очень быстро сменяются оттоками, как мы это наблюдали в марте.

– Останутся ли облигационные ПИФы лидерами по объемам привлечения средств? Если да, то почему?

– Фонды облигаций остаются фаворитами уже несколько лет и, скорее всего, эта тенденция сохранится. Тем более что эти фонды демонстрируют достаточно стабильную динамику роста стоимости пая, не только обгоняя депозиты, но и догоняя рынок акций при существенно менее рисковом подходе. Скажем, за последние два года при росте индекса ММВБ почти на 56% доходность консервативных ПИФов рублевых облигаций составила 25–40%. При этом средневзвешенная ставка по рублевым банковским депозитам сроком на один год снизилась, по данным Банка России, с 14.7% годовых в мае 2015 года до 9.7% годовых в декабре 2016 года, а многие крупнейшие банки платят по годовым вкладам 6–7% годовых в рублях.

– Какие основные тенденции на рынке коллективных инвестиций вы бы выделили? Как изменится эта индустрия в течение года?

– Надо отметить, что государство в лице Банка России как регулятора отрасли стало большое внимание уделять рынку коллективных инвестиций. В частности, было принято несколько законодательных актов, касающихся изменений в отчетности УК, в структуре портфелей фондов. Это, в свою очередь, позволило управляющим развивать продуктовые линейки и менять их под запросы пайщиков.

При этом неуклонно сокращается число работающих УК. Очевидно, что их количество было избыточным. С рынка уходят небольшие и неэффективные компании, поскольку им тяжело отвечать ужесточающимся требованиям к финансовому состоянию управляющих компаний, которые предъявляет Центральный банк.

Все это серьезно увеличивает количество рядовых пайщиков, на рынок приходит все больше людей, которые ранее не инвестировали на фондовом рынке, имели опыт работы только с депозитами.

– Какие тенденции в инвестиционных предпочтениях частных инвесторов вы бы выделили?

– В последние годы пайщики стали более квалифицированными, разборчивыми и требовательными к линейке. Мы связываем это с тем, что ситуация на фондовых рынках остается довольно волатильной и инвестиции требуют больше внимания и избирательности. В таких случаях важно наличие возможности смены стратегии, скажем, с помощью обмена паев ПИФов в рамках линейки одной УК.

Выбор стратегий, реализуемых ПИФами, сейчас очень разнообразен. Пайщики активно пользуются этой возможностью и составляют диверсифицированный портфель из разных фондов, куда включены как российские акции и облигации, так и валютные инструменты — еврооблигации, иностранные акции, драгметаллы. Скажем, при росте курса доллара инвесторы сейчас покупают фонды фондов, активы которых номинированы в валюте, а при обратной тенденции переходят в рублевые фонды. Это хорошо видно по статистике притоков-оттоков.

Но все-таки основным трендом остается выбор консервативных (облигационных) стратегий в качестве эффективной альтернативы депозитам.

– Как влияют процессы автоматизации инвестиций на вашу индустрию? Как будет меняться дистрибуция продуктов УК: сместятся ли в будущем продажи из традиционных каналов в онлайн, маркет-плейсы и открытые платформы?

– Учитывая, что компании только начали выходить с предложением дистанционной дистрибуции паев ПИФов, очевидно, доля таких продаж будет расти. При этом роль традиционных каналов продаж (банковские

МЫ УВЕРЕНЫ, ЧТО ПОЛУЧИТСЯ УРАВНЯТЬ В ПЛАНЕ НАЛОГОВЫХ ЛЬГОТ ИНВЕСТИЦИИ В ПИФЫ И ПРЯМЫЕ ВЛОЖЕНИЯ В КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

агентские сети, собственная сеть продаж управляющей компании) по-прежнему останется очень высокой. Вероятно, они будут больше востребованы в качестве возможности получить первичную консультацию специалиста и оформить первичные документы. Последующий же объем операций с паями (докупки, обмены, погашения) все больше будет смещаться в онлайн, в личные кабинеты. Можно предположить, что через несколько лет до 50% всего объема операций с паями уйдет в онлайн.

— Какие законодательные и регулятивные ограничения в развитии отрасли вы бы выделили в первую очередь?

— Каких-то серьезных ограничений мы уже не видим. Конечно, очень пригодилась бы управляющим компаниям возможность создавать настоящие валютные ПИФы, в которых был бы доступен прием и выдача средств инвесторов в валюте. Сейчас этого нет. К примеру, для того чтобы инвестировать в динамику американского фондового рынка, пайщики вынуждены конвертировать доллары в рубли, за эти рубли покупать паи фонда, и выдача средств пайщикам опять же происходит в рублях. Это не только неудобно, но и снижает эффективность инвестиций из-за необходимости дополнительных конвертаций.

— 17 марта Госдума приняла во втором чтении законопроект, освобождающий от НДФЛ доходы по корпоративным облигациям, выпущенным в 2017—2020 годах. Как вы считаете, какие последствия эти изменения будут иметь для рынка?

— Вместе с остальными льготами по налогообложению частных лиц на фондовом рынке (трехлетняя льгота в ПИФах, налоговые льготы в ИИС, льгота при покупке ОФЗ) это является огромным стимулом для перетока средств частных лиц из депозитов на фондовый рынок. Для экономики это безусловный плюс, так как компании и государство напрямую получают доступ к огромной сумме сбережений частных лиц, минуя банки.

— Будет ли приток средств на рынок столь мощным? Если нет, то что этому помешает?

— Помешать этому может лишь отсутствие макроэкономической (финансовой) стабилизации. При сохранении тенденции низких ставок и низкой инфляции, при политической стабильности и относительной стабильности курса рубля (все эти индикаторы тесно связаны между собой) остановить лавинообразный приток средств на фондовый рынок будет невозможно. Пожалуй, за последние 20 лет на рынке коллективных инвестиций еще не было более благоприятного стечения обстоятельств для резкого наращивания объемов привлечения. К примеру, в 2000-е годы основной приток средств шел в фонды акций, что не было устойчивой тенденцией из-за их высокой волатильности. 2008 год показал, насколько это была шаткая конструкция. Сейчас основное привлечение идет в облигации — существенно более консервативный инструмент. Но в условиях снижения ставок по депозитам облигации все равно обыгрывают их по доходности.

— Готова ли индустрия к такому притоку физиков: достаточен ли, например, уровень развития инфраструктуры или качество продуктового ряда?

— Безусловно, управляющим компаниям нужно будет подтянуть эффективность своей инфраструктуры для совершения в разы большего количества операций, но это абсолютно решаемая задача. Что касается продуктового ряда, то, во-первых, он и так уже включает в себя множество разнообразных стратегий, а во-вторых, механизмы его развития стали очень гибкими и настраиваемыми под любой клиентский спрос в рамках действующего законодательства.

— Каковы шансы, что паевые инвестиционные фонды облигаций получат те же налоговые льготы, что и корпоративные облигации?

— Такая дискуссия в настоящее время ведется. Уверены, что получится уравнять в плане налоговых льгот инвестиции в ПИФы и прямые вложения в корпоративные облигации. В любом случае у клиента остается трехлетняя льгота во всех паях ПИФов, а не только в облигациях.

— Какие стимулы это даст индустрии ПИФов?

— Все налоговые инициативы ЦБ очень позитивны. Все-таки большинство клиентов, приходящих на фондовый рынок, не являются искушенными инвесторами. И, очевидно, так или иначе выберут для себя такую форму управления своими деньгами, которая не требует постоянного собственного вмешательства и необходимости досконально самому понимать происходящее на рынке. ПИФ — это именно такая форма инвестирования, при которой ты можешь выбрать портфель, который не только соответствует твоему риск-профилю (агрессивный, консервативный, сбалансированный), но еще и управляется профессионалами.

ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ОСТАЮТСЯ ФАВОРИТАМИ УЖЕ НЕСКОЛЬКО ЛЕТ И, СКОРЕЕ ВСЕГО, ЭТА ТЕНДЕНЦИЯ СОХРАНИТСЯ

Константин АРТЕМОВ,
управляющий портфелем облигаций, УК «Райффайзен Капитал»

— В апреле Минфин планирует начать масштабную просветительскую кампанию среди населения по продвижению «народных ОФЗ». Как вы считаете, будет ли реальный спрос на этот продукт у частного инвестора? Какие достоинства и недостатки инструмента вы бы выделили?

— Этот продукт рассчитан в первую очередь на тех, кто имеет «дешевую ликвидность»: счета до востребования в банках, низкодоходные депозиты под 6%+ годовых на срок от одного года до трех лет. Хотя число таких потенциальных инвесторов велико (особенно в свете падения ставок по депозитам), я считаю, что спрос на эти госбумаги будет весьма ограниченным на первом этапе.

Основным минусом, на мой взгляд, является низкая ликвидность бумаг (широкий спред покупки/продажи) в сравнении с рыночными ОФЗ, в том числе из-за их «нерыночности». Также в числе минусов можно назвать затраты, связанные с приобретением, хранением и погашением бумаг — они достаточно высоки, но только так они могут быть интересны банкам-организаторам. Стоит обратить внимание, что выплаты по новым бумагам структурированы так, чтобы стимулировать держать ОФЗ до погашения (то есть чем дольше период удержания, тем выше итоговая доходность). При этом отсутствие переоценки бумаги и по сути фиксированную стоимость выкупа для каждого срока удержания можно отнести к плюсам в случае резкого роста ставок на рынке. То есть бумагу можно будет погасить по заранее известной цене, а полученные средства направить на покупку подешевевших рыночных ОФЗ.

Учитывая перечисленные риски, доходность по таким бумагам должна быть выше классических ОФЗ (8.3–8.5% на горизонте двух-трех лет) и приносить не менее 8.5% на сопоставимом инвестиционном горизонте. Пока такой уровень доходности заявлен не был.

— Какие интересные имена и выпуски на рынке бондов вы можете выделить в среднесрочной перспективе?

— Мне по-прежнему нравятся бумаги крупнейших продуктовых сетей: «Магнит», «О'Кей», X5, «Лента». Кроме того, интересны корпоративные бумаги с рейтингом не ниже BB-, торгующиеся со спредом к ОФЗ выше 100 б.п. (например, Газпром-Капитал-05). Бумаги с более низкими рейтингами интересны при спреде к ОФЗ от 180 б.п. (например, ДетскийМир-4 при снижении цены ниже номинала).

— Какой стратегии вы придерживаетесь в своих облигационных фондах сегодня и почему?

— В 2014 году облигационные фонды столкнулись с шоковым по своим масштабам оттоком пайщиков. Доля ОФЗ в портфеле превышает 50% — этот сегмент отвечает за рыночный риск. Через сегмент ОФЗ мы активно управляем дюрацией фонда: наращиваем ее на ожидании снижения ставок и сокращаем на ожидании роста доходности. При этом, благодаря активности Министерства финансов на первичном рынке, инвестор может выбрать ОФЗ «на любой случай жизни»: флоатеры (RUONIA+), инфляционные линкеры (CPI), бумаги с фиксированным купоном и разным сроком погашения. Обратной стороной значительной доли ОФЗ в портфеле являются низкие купоны/доходности, за счет чего фонд может отставать от бенчмарка (конкурентов) на стабильном рынке. В зависимости от ситуации на рынке доля ОФЗ в портфеле в будущем может варьироваться от 10% до 60%+.

Корпоративная часть портфеля отвечает за кредитный риск: бумаги покупаются в расчете на удержание до погашения. Фондируются покупки продажей ОФЗ.

Кредитные риски (набор эмитентов и их доля в портфеле) ограничены инвестиционной декларацией, инвестиционным процессом и внутренними процедурами риск-менеджмента.

— С учетом ожиданий по снижению ключевой ставки ЦБ какие ориентиры по доходности ПИФов облигаций в 2017 году вы считаете реалистичными?

— Мы ожидаем, что по итогам 2017 года ключевая ставка ЦБ РФ будет снижена до 8.5% (минус 125 б.п. от текущих 9.75%). Имеет смысл говорить о «терминальной» ключевой ставке, которая, по нашим оценкам, составит 6–6.5% по итогам 2018 года (в начале 2019 года). В рамках этого прогноза мы не исключаем, что доходность по ОФЗ может снизиться до 7.5% в 2017 году и до 6.5–7% в 2018–2019 годах. Стоит упомянуть о рисках: во-первых, значительная доля нерезидентов в ОФЗ, использующих стратегию carry trade. Резкий выход иностранцев из бумаг может существенно изменить баланс сил на рынке. Во-вторых, значительный объем размещений ОФЗ на первичном рынке.

Текущие спреды корпоративных бумаг (особенно в сегменте BB-, BB) мы считаем заниженными, в связи с этим их котировки могут несколько запаздывать в сравнении с динамикой котировок сопоставимых ОФЗ.

Таким образом, портфель качественных корпоративных бумаг может принести 10–12% гросс на годовом горизонте.

ПОРТФЕЛЬ КАЧЕСТВЕННЫХ КОРПОРАТИВНЫХ БУМАГ МОЖЕТ ПРИНЕСТИ 10–12% ГРОСС НА ГОДОВОМ ГОРИЗОНТЕ