Ренат МАЛИН,
начальник департамента по управлению активами
с фиксированным доходом УК «КапиталЪ»

«Что делать дальше? Продолжать зарабатывать, что же еще?»

В интервью Cbonds Review начальник департамента по управлению активами с фиксированным доходом УК «КапиталЪ» Ренат Малин рассказывает о том, почему больше 10 лет назад принял решение заняться именно бондовым бизнесом, какую из своих инвестидей считает самой удачной, рассуждает о своих собственных правилах инвестиций и о том, что когда-нибудь, возможно, напишет книгу, правда, не об управлении деньгами, а о человеческих отношениях.

«МНЕ СТАЛО ИНТЕРЕСНО РАЗОБРАТЬСЯ, КАК РАБОТАЕТ ЭКОНОМИКА…»

Я поступил в Санкт-Петербургский институт экономики и финансов (ФИНЭК. — *Ред.*) в 1998 году, в разгар кризиса. В то время мало кто понимал, что происходит и что может произойти дальше. Мне стало интересно разобраться в том, как работает экономика. В тот момент это стремление было скорее неосознанным. Но в итоге именно оно привело меня в финансы.

Фондовый рынок в те годы только начинал становление. Вокруг этой темы было очень много романтики, фильмов и так далее. Достаточно вспомнить знаменитую драму Wall Street с Майклом Дугласом. Захотелось в этот мир окунуться. В результате я оказался на факультете ценных бумаг. Кстати, я был одним из немногих, кто выбрал это направление, потому что мало кто тогда представлял, как это можно капитализировать в дальнейшем.

Во время учебы в вузе я начал работать в финансовом отделе корпорации «Аэрокосмическое оборудование». На базе корпорации мы организовали управляющую компанию «Орион». Там и состоялся мой первый профессиональный опыт — сначала кредитным аналитиком.

Почему именно бонды? В отличие от российских акций, это был мир, где много компаний, живой бизнес. Можно «залезть» в любую отрасль, посмотреть, что там происходит. Конечно, в акциях в свое время тоже было достаточно интересных компаний. Но я еще во время учебы понял, что кредитный анализ — это мое. Неудивительно, что это быстро переросло в серьезный профессиональный интерес.

Первая самая важная книга для любого, кто управляет деньгами, — это «Инвестиции» Шарпа. Мне в свое время очень многое дала рыночная аналитика, которую я постоянно читал. Поначалу ты поглощаешь все, что есть в информационном пространстве, потом начинаешь понимать, что к чему, и появляются любимые имена.

Мы очень много бизнеса по бондам делали именно с Москвой. Я еще тогда понял: если хочешь на этом рынке чего-то добиться, нужно быть ближе к деньгам, к информационным потокам. Так

в 2006 году я перебрался в Москву в «Атон-Менеджмент». С этой командой я проработал уже более 10 лет.

«В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2009 ГОДА БЫЛИ ОЧЕНЬ УСПЕШНЫЕ СДЕЛКИ…»

Самым успешным периодом в облигациях было начало 2009 года. 2008 год мы закрыли достаточно неплохо, так как придерживались весьма консервативной позиции. А уже в первом квартале 2009 года мы более смело посмотрели на ситуацию на рынке и благодаря этому за первое полугодие смогли обогнать рынок, потому что бонды очень быстро росли — ставки падали.

«КРИПТОАКТИВЫ — ТОЧНО НЕ МОЙ ПРОФИЛЬ ВОЛАТИЛЬНОСТИ…»

Я достаточно консервативно отношусь к управлению личными деньгами. Главный принцип — это сохранность. Мне не страшно, если я что-то не заработаю на своих деньгах. Вот я смотрю на биткойн и не испытываю сожалению от того, что не вложился в эту историю. Я спокойно переживаю такие вещи.

В управлении клиентскими средствами я рискую больше просто потому, что они для этого предназначены. Зарабатываю для клиентов я как управляющий, а в личных финансах — сберегаю и не особо стремлюсь рисковать. Из активов выбираю преимущественно облигации и валюту.

Криптоактивы — однозначно не мой профиль волатильности. Я могу спокойно смотреть на графики, которые взлетают до небес, а потом обрушиваются в течение одного дня. Конечно, на пути его следования можно заработать, но меня почему-то в такие истории не тянет. Я предпочту стабильно и долго зарабатывать, чем рискну за один день и поставлю все «на красное». Возможно, по этой причине в свое время мой выбор пал именно на бонды, а не на акции, например. Я в этом плане более консервативен с точки зрения отношения к инвестиционным доходам.

«РЕНТНЫЙ БИЗНЕС ОЧЕНЬ БЛИЗОК К БОНДОВОМУ…»

Мои самые успешные сделки, как ни странно, связаны не с облигациями, а с сектором недвижимости. Рентный бизнес вообще очень близок к облигациям в этом смысле. В 2008–2010 годах на этом рынке были очень интересные цены, сейчас таких возможностей, конечно, нет. У меня была довольно интересная идея, связанная с иностранным рынком недвижимости, которую я, к сожалению, не реализовал. В 2011–2012 годах в Лондоне арендные ставки находились на уровне 6% в фунтах. Я собирался приобрести там недвижимость для сдачи в аренду. Но, как часто бывает, хорошая идея одновременно приходит в голову многим: все ринулись на лондонский рынок, он очень сильно вырос за последние несколько лет. Наверное, из нереализованных идей эту жаль особенно.

«ИДЕЯ ОТРАБОТАЛА — НУЖНО ЕЕ ЗАКРЫТЬ…»

Мне всегда важно понимать, на чем я хочу заработать, когда идея себя отработала и что делать, если этого не произошло. Речь идет о том, чтобы вовремя остановиться. Это некое правило: идея отработала — нужно ее закрыть. Иногда бывает сложно эту грань определить... Конечно, этот процесс можно как-то оцифровать: stop loss, take profit и так далее. Но человеку ведь всегда хочется большего либо не хочется потерять то, что у него уже есть. И это психологический момент, который каждый для себя решает по-своему, порой на уровне интуиции.

Когда я инвестирую в какой-то актив, то всегда для себя примерно понимаю предел риска, куда это может завести и когда надо остановиться. Вот такой осторожный бондовый подход. Это основной принцип инвестирования, которого я придерживаюсь. Другого я не придумал. А если формально, то наши принципы инвестирования прописаны законодательно: сохранность, надежность и так далее. Я, конечно, в определенной степени утрирую. Но в этом есть свой смысл, потому что пенсионные деньги по своей природе всегда более консервативны. Наверное, этим я и руководствуюсь в своей работе.

«ИНВЕСТИЦИИ — ЭТО ИСКУССТВО КОМПРОМИССА…»

Хороший совет тем, кто только начинает управлять, — не бросаться с головой в идею, когда котировки растут, а попытаться разобраться, почему это происходит и к чему этот рост может привести в конечном итоге. Ну и не бояться рисковать, если понимаешь, с чем ты имеешь дело. Искусство инвестирования — это всегда попытка найти некий компромисс, поймать баланс. Порой это психологически непросто. Но, наверное, не тяжелее, чем быть хирургом, как мой брат, например. Думаю, ему в этом смысле тяжелее. Я перестал об этом задумываться, честно говоря... Хотя, конечно, любая профессия накладывает на человека свой отпечаток.

«ДУМАЮ, Я ЕЩЕ НЕ ДОЗРЕЛ ДО СОБСТВЕННОЙ КНИГИ…»

Сейчас среди финансистов действительно очень модно писать книги. Скажу больше, в свое время мне сочинительство было довольно близко, правда, ни к чему конкретному это не привело, остались только наброски. Думаю, до книги я еще не дозрел. Если когда-нибудь решусь, то должен буду очень хорошо к этому подготовиться. Но точно знаю, что не стал бы писать на профессиональные темы. Это должно быть связано с людьми и их отношениями, психологией.

«МЫ ОСТАЕМСЯ ОДНОЙ ИЗ САМЫХ РЫНОЧНЫХ КОМПАНИЙ…»

В настоящее время я управляю портфелем клиентских средств объемом около $1.5 млрд. Эта цифра была гораздо больше до того, как был продан НПФ, входивший в структуру группы «КапиталЪ». Но кстати, отчасти благодаря этому мы сегодня остаемся одной из последних рыночных компаний, не завязанных на кэптивный ресурс. Конечно, у нас есть якорные клиенты, но мы строим с ними отношения на рыночной основе. Зачастую ведь как бывает на рынке: вот наш фонд, и мы его окучиваем. Это не наша история. Мы с каждым из клиентов ведем постоянный диалог, нас ругают, нас хвалят, нас измеряют каким-то образом, и мы стараемся соответствовать. Это хорошее ощущение, когда ты все время находишься в тонусе, в состоянии конкуренции и не расслабляешься.

«ЧЕМ БОЛЕЕ ДИВЕРСИФИЦИРОВАНА ЭКОНОМИКА, ТЕМ БОЛЕЕ ДИВЕРСИФИЦИРОВАН ЕЕ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ…»

Структура портфеля стала в последние годы более качественной, как весь рынок. Сегодня мы покупаем в него больше ОФЗ, гораздо больше, чем было, например, до 2014 года. На рынке тогда было очень много второго, третьего эшелона, и мне было интересно с этим работать. Мы очень активно в него инвестировали. Сейчас тоже есть компании, которые можно отнести к третьему эшелону — по финансам, по профилю, по размеру бизнеса, — но их настолько мало, что это как капля в море. Собственно, дисконт ФСК к РЖД объясняется как раз тем, что на рынке очень мало имен. Сегодня становится сложно собрать диверсифицированный портфель даже из первого эшелона.

Чем более диверсифицирована экономика, тем более диверсифицирован ее рынок ценных бумаг, тем лучше она себя чувствует. Безусловно, текущая ситуация в долговом секторе — это отражение того, что происходило в экономике после санкций. Экономика определенным образом «сжалась» к своему нефтяному центру, и рынок тоже сжался до определенного ядра. Если экономика адаптируется, то и рынок поменяется, все вернется обратно. Мы этого очень ждем.

С другой стороны, политика ЦБ стала более понятной, зарабатывать на процентном риске стало интереснее. Когда есть предсказуемая политика регулятора, понятнее, когда брать риск и в каком объеме. И главное, клиентам стало проще это объяснять. Для нас ведь самое главное — донести до клиента то, как мы будем преследовать его интересы на рынке. ЦБ несколько облегчил нам эту задачу.

«РЫНОК СТАЛ ПОНЯТНЕЕ…»

Мы смотрим на 2018 год осторожнее, чем на 2017-й. Есть определенные риски, и экономические, и политические. Последние достаточно сложно оценить, оцифровать. Последние два года мы активно брали риск, а сейчас будем делать это в меньших объемах. Если рассуждать об экономике, облигационном рынке, госфинансах в том числе, то ситуация пока весьма благоприятная и с carry trade, и с реальными ставками, и с предсказуемостью политики, на которую, кстати, много внимания обращают именно нерезиденты. Рынок стал понятнее в этом смысле. Определенных политических рисков, таких как в Южной Африке, например, у нас нет. «Двойного дефицита», как в Бразилии и в Турции, у нас тоже нет. Почему не зарабатывать, собственно говоря?

Есть еще, конечно, нормализация денежно-кредитной политики за рубежом и инфляция, которая может создать определенные предпосылки для пересмотра стратегии. Но мы пока достаточно спокойно смотрим на эти риски. Да, темпы инфляции постепенно растут, и это нормально, лучше, чем если бы они падали. Просто потому, что это пульс экономики, и если он бьется, значит, экономика живая. Гораздо хуже я смотрю на обратную ситуацию.

В целом российские активы вполне интересны для покупки, дают возможности зарабатывать. Кстати, я себе последние годы периодически задаю вопрос: почему у нас большая часть населения сидит в депозитах, в то время как нерезиденты, которые, по сути, вообще не имеют отношения к этой стране, с охотой заводят в нее деньги и прекрасно здесь зарабатывают? Это действительно странно. Хотя в последние год-полтора власти обратили внимание на рынок облигаций, был большой переток средств из депозитов в фонды. Благодаря этому рынок только выиграл.

«ЧТО МОЖЕТ СТАТЬ ГЛАВНОЙ ИНВЕСТИДЕЕЙ 2018 ГОДА? НАДЕЮСЬ, НЕ БИТКОЙН…»

В прошлом году все действительно довольно неплохо заработали на рынке облигаций. Что делать дальше? Продолжать зарабатывать, что же еще? Нам, как ни странно, нравятся и акции. Изменения в бюджетном правиле и курсе рубля должны неплохо сработать для нефтяных компаний в 2018 году. Согласен, что в бондах становится меньше возможностей заработать. Спреды очень узкие. Но почему бы не расширить рынок: второй, третий эшелон, кредитный риск. Мировая экономика в хорошей форме — чего бояться рисковать?

Что может стать главной инвестидеей 2018 года? Надеюсь, не биткойн (*смеется*). Я думаю, что главной идеей 2018 года на бондовом рынке может стать инфляционный линкер из-за восстановления темпов инфляции в пределах таргета ЦБ. На мой взгляд, для текущего состояния российской экономики 5–6% инфляции более оправданы. Но все будет зависеть, конечно, от бюджетного правила, от того, сохранится ли carry.

А что изменится после марта 2018 года? У меня день рождения в марте, кстати. Я стану на год старше... (*Смеется*.)

Беседовала **Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА**

КОГДА Я ИНВЕСТИРУЮ В КАКОЙ-ТО АКТИВ, ТО ВСЕГДА ДЛЯ СЕБЯ ПРИМЕРНО ПОНИМАЮ ПРЕДЕЛ РИСКА, КУДА ЭТО МОЖЕТ ЗАВЕСТИ И КОГДА НАДО ОСТАНОВИТЬСЯ