Уроки коронавируса и будущее индустрии доверительного управления

Георгий МАЙОРОВ,
глава департамента инвестиционных продуктов Sova Capital

Тенденции на рынке управления активами претерпевают изменения под воздействием различных факторов, таких как уровень ставок в мире, количество доступных инструментов, поддержка от мировых центробанков и вливаний ликвидности, изменение спроса со стороны потребителей услуг.

Пандемия 2020 года сильнее обнажила отрыв реальной экономики от финансовых рынков. Возможно, для обывателя покажется странным ситуация, когда города и страны полностью закрывают границы, системы здравоохранения испытывают предельные нагрузки, люди массово теряют работу, целые отрасли останавливаются и при этом рынки по всему миру обновляют свои максимумы.

Беспрецедентные сложности вызывают беспрецедентные ответные реакции и меры поддержки по всему миру в виде понижения ставок и насыщения ликвидностью.

Рисунок 1
В пике рубль падал более чем на 30%, что с точки зрения налогов снижает доходность валютных инструментов на 4% из-за курсовой переоценки

Рисунок 2
Несмотря на коронавирус, индекс S&P500 сумел закрыть 2020 год в плюсе на 15%

Каким образом эта ситуация сказывается на поведении частных владельцев капиталов?

В кризисный 2014 год Банк России на фоне стремительной девальвацией рубля и падения стоимости рыночных активов резко повысил ключевую ставку, что позволило частным инвесторам размещать в банках средства под 15–20% годовых. В этот период можно было также наблюдать примеры 3-летних депозитов под 24% в год.

Ответом на нынешний кризис со стороны ЦБ стало беспрецедентное снижение ключевой ставки вплоть до 4.25%, что лишает консервных инвесторов возможности размещать средства на депозитах под привычный процент. При этом рубль к доллару с начала 2020 года девальвировал более чем на 20%, что существенно повысило размер налога на курсовую переоценку для еврооблигаций и других валютных инструментов.

Таким образом, можно констатировать, что природа текущего кризиса обнажила новые тенденции на рынке капиталов:

• ставки значительно снизились, что привело к падению доходности простых способов хранения денежных средств;

• риски, с одной стороны, возросли, но с другой — на рынках акций и облигаций появились огромные возможности. Только за 2020 год американский индекс S&P 500 вырос на 15%, не говоря уже о поведении акций ряда крупных компаний, например, технологического сектора, чьи котировки выросли на десятки процентов;

• ожидания дальнейшего роста на фоне все новых финансовых стимулов и восстановления мировой экономики толкают котировки к новым высотам. По широкому кругу активов среди глобальных инвестиционных домов присутствует консенсус Buy;

• ранее «работавшие» консервативные продукты и активы перестали приносить желаемый доход;

• риски бездействия инвестора на рынке превышают риски действия;

В случаях, когда консервативные бумаги приносят очень маленькую прибыль, повышенные management и success fee становятся неконкурентными

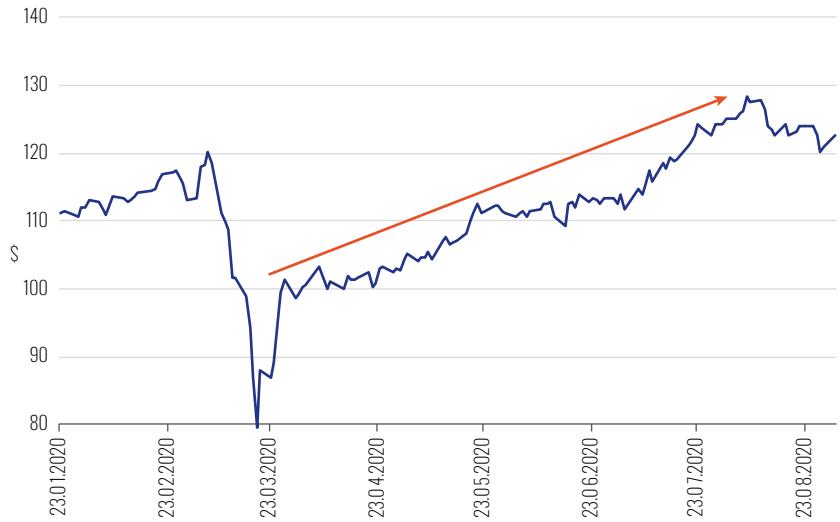


Рисунок 3
Saudi Aramco — бумага с кредитным рейтингом A — показала рост на 20% в долларах за 4 месяца 2020 года

• стоимость расходов на поддержание инвестиционного портфеля при низких ставках и доходностях с поправкой на инфляцию становится критической;

• инвесторы вынуждены, с одной стороны, больше внимания уделять диверсификации, с другой стороны — более взвешенно подходить к выбору активов;

• происходит рост финансовой грамотности и активности среднестатистических инвесторов на финансовых рынках.

ИЗМЕНЕНИЯ В РОССИИ

В кризисный 2020 год в России биржа и брокеры фиксируют всплеск открытия новых счетов. Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) продолжают пользоваться спросом: инвестор, платящий налоги и инвестирующий до 400 тыс. рублей, помимо рыночного дохода может теоретически получить прибыль в размере 52 тыс. рублей за год, что соответствует 4.33% годовых. Купив ОФЗ или корпоративные облигации, инвестор может выйти на двухзначные цифры доходности в рублях, что выглядит очень привлекательно на фоне средней ставки по депозиту 3–5% годовых.

Но как вести себя инвестору, если сумма не ограничивается 400 тыс. рублями? Раньше, в 2015–2019 годах, инвесторы, не обладающие опытом работы на финансовых рынках, как правило, отдавали предпочтение доверительным управляющим, предлагающим продукты с гарантией возврата 100% вложенных средств. Перед тем как передать активы под управление профессионалам, инвестор часто анализирует доходность стратегии, основываясь на следующих факторах: доверие к бренду, длительный трек-рекорд, объем активов под управлением, поведение стратегий на кризисных и растущих таймфреймах. И это лишь часть критериев. Нередко инвестор активно интересуется инвестиционной декларацией, определяющей, во что может вложить активы управляющий, и случается, что просит внести изменения с учетом своего представления о соотношении риска и доходности стратегии.

Большое значение также приобретает снижение издержек за управление. Например, в случаях, когда консервативные бумаги приносят очень маленькую прибыль, повышенные management и success fee становятся неконкурентными и, возможно, необоснованными. Также присутствует тренд на снижение уровня management fee в среднем до 0.5% по бондовым стратегиям, а тенденция брать success fee лишь только после превышения бенчмарка приобретает массовый характер среди управляющих, стремящихся стать открытым партнером для своего инвестора.

В целом российский частный инвестор стал более опытным, начал лучше считать свои расходы, хочет сам участвовать в управлении счетом или иметь хотя бы частичный контроль за сделками, даже отданными в доверительное управление. Таким образом, нередко случается, что классическое доверительное управление превращается в advisory. Российские банки под эгидой регулятора ввели процедуры инвестиционного консультирования, регламентировав общение инвестора со своим инвестиционным менеджером, что, с одной стороны, создало бюрократические неудобства, а с другой — способствовало большей прозрачности рынка. При этом искушенный инвестор по своему усмотрению всегда может выбрать тот или иной продукт с инвестиционной полки своего партнера, запросив всю необходимую информацию о нем.

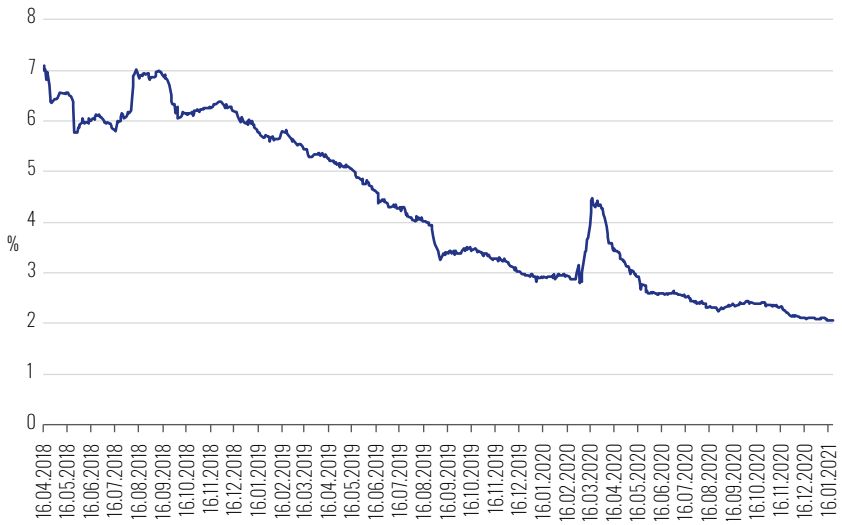
Расширение линейки инвестиционных продуктов крайне важно для работы отрасли, позволяет удовлетворить растущий спрос со стороны разных сегментов держателей капитала, привлечь ликвидность к отечественным бумагам, а также получить необходимый опыт и повысить уровень финансовой грамотности инвесторов.

Этим процессам благоволят низкие ставки, риски не успеть зайти в рынки, перенасыщенность традиционных способов сохранения активов и инвестирования (например, бум на рынке недвижимости), рост рынков к новым максимумам и обсуждения в СМИ десятков процентов прибыли.

БУДУЩЕЕ ИНДУСТРИИ

Первоначальное накопление капитала в России завершилось относительно недавно, и сейчас мы все являемся свидетелями актуализации института наследования. Старшее поколение, заработавшее капиталы 20 лет назад, проявляет интерес к передаче капиталов своим детям, представляющим поколение миллениалов. Развитие этого процесса будет неразрывно связано с изменением спроса на финансовые услуги. Очевидно, что вовлечение молодого поколения, познающего мир через смартфон, будет происходить и уже происходит при помощи цифровизации всего спектра банковских и инвестиционных процессов: от удаленного открытия счета до выставления заявки на покупку ценных бумаг. В 2020 году этот тренд

Рисунок 4
Подтверждение тенденции: доходность к погашению «Полюса 24» за два последних года снизилась на 5% — с 7 до 2%



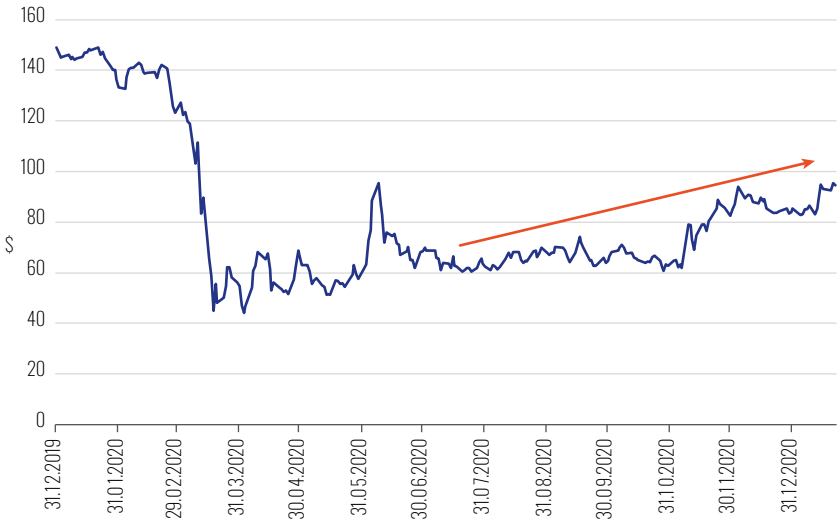


Рисунок 5
Премиальный REIT (Simon Property Group) продемонстрировал рост на 50% в течение 3–5 месяцев

получил дополнительный толчок в результате пандемии и связанных с ней мер по социальному дистанцированию и самоизоляции.

Платформы с широким спектром финансовых услуг, личный кабинет с возможностью ежеминутного отслеживания ситуации на рынках даже для внебиржевых товаров станут конкурентным преимуществом финансовой организации. В то же время будет расти спрос на комплексное обслуживание семейного капитала в рамках одной финансовой группы по типу единой экосистемы. Ожидается, что это приведет к возникновению долгосрочных отношений между финансовой группой и клиентами, как это происходит в Швейцарии и финансовых центрах объединенной Европы.

ИНСТРУМЕНТЫ, АКТУАЛЬНЫЕ В ЭТОМ ГОДУ

Можно с уверенностью сказать, что в 2021 году будут пользоваться спросом продукты, предоставляющие инвестору возможность глобальной экспозиции на финансовых рынках. Инвестиции в еврооблигации, выпускаемые эмитентами из стран с развивающихся рынков, в формате различных стратегий доверительного управления / Advisory / брокерских счетов будут предоставлять возможность инвесторам получать привычный уровень дохода. Квалифицированные инвесторы будут нуждаться в упакованных качественных решениях на мировых рынках акций. Ретейл-инвесторам, проявляющим все больший интерес к рынкам, будут актуальны удаленное открытие счетов и качественные приложения. Паевые фонды и ETF будут пользоваться популярностью в силу исторической доходности, роста спроса на пассивные инвестиционные продукты и в силу изменений в регуляторном поле в России. Также набирают обороты решения, позволяющие принять участие в IPO и венчурных проектах.

Будет удовлетворяться и спрос на вложения в недвижимость в разных странах через рыночные инструменты. К примеру, REIT на коммерческую недвижимость в США класса A Simon Properties вырос на 50% в долларах с ноября 2020 года по февраль 2021-го. Такие истории притягивают к себе интерес искушенных инвесторов, которые ставят на возврат к доковидным уровням в связи с вакцинацией и финансовыми стимулами.

УРОКИ КОРОНАКРИЗИСА ДЛЯ ОТРАСЛИ

Вопреки расхожему мнению, пандемия коронавируса не являлась причиной титанических сдвигов в мире, а лишь привела к обострению и ускорению уже ранее существующих трендов, наблюдаемых в обществе, обнажив при этом сильные и слабые стороны отдельных стран. Несмотря на стресс, коронавирус положительно отразился на бизнесе многих компаний, заложив тенденции роста для отдельных индустрий. Не последнее место в этом занимает очевидное движение в сторону цифровизации. В сегменте управления активами происходит одновременное наложение нескольких трендов. Среди таких трендов:

В 2021 году будут пользоваться спросом продукты, предоставляющие инвестору возможность глобальной экспозиции на финансовых рынках

- **Гибкость и удаленный режим работы процессов**

Структуры, готовые оперативно перестраиваться под давлением внешних воздействий, обладающие ресурсами для оперативного переформатирования сервисов в удаленный формат и готовые предоставлять актуальные решения в цифровом формате, будут продолжать наращивать активы под управлением.

- **Глобальная экспертиза**

Не меньшее значение приобретает широкая глобальная экспертиза по различным группам активов. Адаптивность, быстрота реакции перестроения портфелей и правильная реаллокация активов наравне с диверсифицированной продуктовой линейкой — вот простые рецепты успешного инвестиционного бизнеса в период пандемии.

- **Репутация и открытость**

Финансовые партнеры, позволившие инвесторам пройти сложные и волатильные времена без потерь, предоставившие актуальные решения в удобном и своевременном формате, будут пользоваться высоким уровнем доверия на ближайшие годы.