Василий ИЛЛАРИОНОВ,
исполнительный директор дивизиона «Инвестиции и накопления», Сбербанк

Игорь ПИМОНОВ,
руководитель департамента «Интернет-брокер», «БКС Мир инвестиций»

«Расти есть куда и в количественном плане, и в качественном»

Стремительный рост числа розничных инвесторов, ускорившийся в пандемийном 2020 году, не сбавляет обороты. В апреле 2021 года Московская биржа отчиталась о том, что число физических лиц, открывших брокерские счета, превысило 11 млн. Это почти в 2.5 раза больше, чем год назад, — к апрелю 2020-го биржа насчитала 4.5 млн физических лиц с брокерскими счетами. Очевидно, что активность розничных инвесторов уже оказывает серьезное влияние на предложение и динамику инструментов фондового рынка. Продолжится ли рост розничного сегмента, как на приток частных инвесторов повлияет рост процентных ставок, в какие инструменты инвестируют «физики» и какие продукты выбирают, предпочитают самостоятельное инвестирование или услуги профессиональных управляющих активами, каким уровнем финансовой грамотности обладают — эти и другие вопросы представители индустрии обсудили в рамках круглого стола Cbonds Review.

ПРОДОЛЖИТСЯ ЛИ РОСТ ЧИСЛА РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ В РОССИИ? КАКОЙ ЦИФРЫ МЫ МОЖЕМ ДОСТИГНУТЬ В ОБОЗРИМОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ?

Игорь Пимонов:

— Да, мы считаем, что рост продолжится. По нашим оценкам, в перспективе 5 лет частных инвесторов на фондовом рынке может стать 20–25 млн.

Вадим Логинов:

— Безусловно, продолжится. Инвестирование — это важный элемент экономики и финансовой системы, а также удовлетворение потребности людей в сохранении,

Круглый стол брокерских и управляющих компаний

Денис КУЧКИН,
генеральный директор,
ИК «Септем Капитал»

Вадим ЛОГИНОВ,
директор по стратегическому развитию, УК «Альфа-Капитал»

накоплении и приумножении капитала. Есть ли здесь границы?

На недавнем Биржевом форуме Московской биржи звучали прогнозы: если сейчас открыто 11 млн брокерских и инвестиционных счетов, то к концу года их может быть 15 млн, а вообще в перспективе такие счета может иметь всё экономически активное население России — 74 млн человек. Даже еще больше, если считать пенсионеров и студентов. Но сейчас 61% счетов — нулевые, еще 18% — это счета с суммами до 10 тыс. рублей. 95% активов приходится на менее чем 5% счетов.

То есть кому-то в банке открыли счет автоматически, кто-то открыл его на пробу или ради обучения, развлечения или трейдинга. Это инвестор? С нашей точки зрения, инвестор — это тот, кто вкладывает деньги на фондовом рынке сознательно, вкладывает далеко не последние деньги, вкладывает надолго и регулярно, и не напрямую в отдельные ценные бумаги (что очень рискованно), а в портфели, стратегии ДУ, паевые фонды. Мы называем это умными инвестициями.

Таковых, по нашим оценкам, сейчас не более 2 млн человек, в перспективе может быть порядка 20% населения, или около 30 млн человек. То есть расти есть куда и в количественном плане, и в качественном: мы должны пройти этап «портфелизации» вложений через переход к более диверсифицированным индивидуальным инструментам ДУ либо через инструменты коллективных инвестиций: открытые ПИФы, биржевые фонды. Сейчас мы как раз видим увеличение интереса именно не к самостоятельной торговле на бирже, а к делегированию этого профессионалам, освобождая за счет этого время на семью, работу, увлечения.

Денис Кучкин:

— Далеко не всех людей, открывших брокерский счет, можно считать инвесторами. Для многих из них это дань моде — владеть немного Facebook или Tesla, желание «поюзать» новое приложение, а зачастую и просто стремление получить бесплатно акции либо другие подарки, которые раздают брокеры, привлекая клиентов. Текущий хайп в брокерских, доверительных или индивидуальных инвестиционных счетах — это больше попытка индустрии выстроить до клиента «последнюю милю». Думаю, борьба за долю рынка продолжится — плюс 50% к концу 2021 года мы вполне можем увидеть.

Василий Илларионов:

— Удвоение к 2023 году вполне реально. Но тут еще вопрос, чтобы инвестиционные счета клиентов адекватно фондировались. К примеру, больше половины брокерских ИИС и счетов недофондированы, то есть инвесторы в отчетность попадают, а в рынок денег не приходит. Нужно активно работать в этом направлении.

Сейчас 61% счетов — нулевые, еще 18% — это счета с суммами до 10 тыс. рублей. 95% активов приходится на менее чем 5% счетов

ПОВЛИЯЕТ ЛИ НА СКОРОСТЬ ПРИТОКА РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ ВОЗОБНОВИВШИЙСЯ РОСТ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ПО ДЕПОЗИТАМ?

Василий Илларионов:

— Пока депозиты будут оставаться в зоне отрицательной реальной доходности, то есть ниже инфляции, это не должно снизить скорость притока.

Денис Кучкин:

— На рынке ставки по инструментам движутся синхронно — рост инфляции и ключевой ставки приведет не только к росту ставок по депозитам, но и к росту ставок по финансовым инструментам, таким как облигации. Не думаю, что вкладчики снова вернутся в банки, на фондовом рынке есть огромные возможности и выбор, которого нет во вкладах. Люди, использующие приложение, почувствуют кайф как от технологий, так и от продуктов. Единственный фактор, который способен вернуть людей обратно во вклады, — это жесткие ограничения на инвестиции и крах рынка, в результате которого много людей могут потерять много денег и забыть про фондовый рынок лет на 10, как это ранее было с ПИФами в 2000-е.

Игорь Пимонов:

— Заметного влияния этого фактора не ожидаем, ведь экономически активное население уже «распробовало» инвестиции, фондовый рынок. Они стали намного доступнее. Сегодня выйти на рынок ценных бумаг можно не выходя из дома — через мобильное приложение.

Вадим Логинов:

— Функциональная зависимость тут есть, но, во-первых, ставки пока растут достаточно плавно, а во-вторых, гораздо больший мультипликатор у доходности по инструментам инвестирования. Пока существует дельта в пользу инвестиций.

НУЖДАЕТСЯ ЛИ В ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ УСОВЕРШЕНСТВОВАНИЯХ ПРОЦЕСС ОНБОРДИНГА РОЗНИЧНЫХ КЛИЕНТОВ? КАКИЕ ТИПЫ ИДЕНТИФИКАЦИИ КЛИЕНТОВ ДОМИНИРУЮТ?

Денис Кучкин:

— Развитие технологии Open API между банками, брокерами и управляющими компаниями позволило бы мгновенно идентифицировать клиентов и открывать брокерские счета тем, кто уже имеет банковский счет. Однако данная технология многократно усилила бы конкуренцию на рынке, к которой пока не готово большинство участников. Учитывая, что основными каналами привлечения являются банковские, идентификация клиентов производится банками в офлайне или онлайне. СМЭВ (система межведомственного электронного взаимодействия) стоит на втором месте.

Вадим Логинов:

— Процесс онбординга совершенствуется и у банков, активно включившихся в привлечение инвесторов, и у брокеров, и у УК. Но тут, безусловно, есть резервы. Как показало недавнее исследование Markswebb, онбординг должен быть органично встроен в процесс выбора и покупки, клиентам не всегда хватает базовой информации о продуктах на витрине. Что касается идентификации, тот тут тоже должен быть выбор у клиента. Это не должны быть только «Госуслуги».

Игорь Пимонов:

— На наш взгляд, в России это один из самых продвинутых процессов по сравнению с другими странами. В основном наши клиенты заходят дистанционно с помощью СМЭВ/ЕСИА.

ОТ ЧЕГО ЗАВИСИТ АКТИВНОСТЬ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ И ОБЪЕМ СРЕДСТВ, РАЗМЕЩЕННЫХ ИМИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ? КАКОЕ СООТНОШЕНИЕ АКТИВНЫХ/«СПЯЩИХ» ИНВЕСТОРОВ ВЫ НАБЛЮДАЕТЕ? КАК СОХРАНИТЬ ИНВЕСТОРА ПОСЛЕ ЕГО ПЕРВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ОПЫТА?

Вадим Логинов:

— Инвесторы обычно начинают с небольших сумм, а затем в зависимости от результатов и своего опыта уже увеличивают портфель. Но начинающие инвесторы тоже бывают разные. Это не только решившие поторговать на бирже молодые люди, но и более возрастные и гораздо более состоятельные. Так, люди, переводящие деньги с депозитов, оперируют уже существенными суммами.

Очень важно доносить для начинающих инвесторов основные принципы инвестирования, а самое главное — про диверсификацию, долгосрочность и регулярность. Тогда и опыт, скорее всего, будет положительный, и клиент будет долгое время с компанией, и чек будет высокий.

Денис Кучкин:

— В большинстве случаев активность инвесторов прямо пропорциональна результатам инвестирования, ну и комиссиям биржи, брокеров и управляющих. В настоящий момент активность зависит от salesforce-инфраструктуры. Однако хотелось бы, чтобы она зависела от знаний и умений инвестора по работе с финансовыми инструментами и информацией. Так как мы работаем с инвесторами в облигации, наши «активные» клиенты сильно отличаются

от «активных» клиентов, которых считает биржа и индустрия. Основная масса наших инвесторов делают по 4–6 сделок в год — как следствие реинвестирования купонов и пополнения ИИС или брокерского счета.

Частота сделок также зависит от интересных размещений, которые проходят на рынке, и нужно признать, что таких в последнее время становится больше. Главный опыт, который должен получить инвестор на рынке, — это возможность изменения цены на активы. Любые попытки оградить его от этого опыта — это возврат к моторике вклада. Сохранить инвестора на рынке поможет только повышение его финансовой грамотности, также сильно помогает здравый смысл.

Игорь Пимонов:

— Во-первых, это очень сильно зависит от волатильности на рынке. Чем больше волатильность, тем больше инвесторы готовы вкладывать. Во-вторых, это зависит от проникновения информации об инвестировании в широкую аудиторию.

Если под активными мы подразумеваем клиента, совершающего хотя бы одну сделку в месяц, то, по нашим наблюдениям, их около 15%.

Человек с большой вероятностью останется на рынке, если его инвестиционный опыт соответствовал его риск-профилю. Поэтому необходимо риск-профилировать клиентов и проводить просветительскую работу.

КАКОВА, ПО ВАШИМ НАБЛЮДЕНИЯМ, СТРУКТУРА АКТИВОВ, В КОТОРЫЕ ИНВЕСТИРУЮТ ФИЗИЧЕСКИЕ ЛИЦА? КАК ЭТА СТРУКТУРА МЕНЯЕТСЯ, КАКОВЫ ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ?

Василий Илларионов:

— Мы видим, что структура инвестиций зависит от клиентского сегмента. В массовом сегменте клиенты в основном инвестируют в консервативные облигационные инструменты. Чем выше сегмент, тем больше растет диверсификация портфеля клиента по классам активов, инструментам, географии, возрастает доля акций, даже альтернативных инвестиций.

Вадим Логинов:

— Пока преобладающая доля вложений приходится на облигации. И с точки зрения сохранности это хорошо. Но для накоплений и их приумножения нужна большая пропорция акций. И за последний год она выросла, например, в портфелях наших клиентов с 16 до 25%. Это уже нормальный уровень, позволяющий балансировать риски и доходность.

Также портфели становятся более глобальными, а значит, тоже более диверсифицированными. Сейчас более 60% приходится на российских эмитентов — это опять же неплохо с точки зрения инвестиций прежде всего в отечественную экономику. Но глобальная составляющая тоже должна присутствовать. А вот перевес в пользу долларовых вложений необходимо уравновешивать в другую сторону.

Также отрадно отметить тот факт, что активно развивается составляющая портфелей, приходящаяся на альтернативные инвестиции. Например, с помощью розничных ЗПИФ сейчас можно иметь экспозицию на различные виды недвижимости. По данным BCG, этот сегмент занимает сейчас 16% активов под управлением. Альтернативные инвестиции хороши тем, что обычно они контрциклична вложениям на рынке ценных бумаг, а также в силу привычки бывают более понятны россиянам. При этом имеют сбалансированное и привлекательное соотношение по показателю «риск — доходность».

Игорь Пимонов:

— Сейчас около 40% наших клиентов инвестируют в российские акции, примерно 40% — в иностранные акции, еще 15% — в российские и иностранные облигации и 5% — в фонды. За последние пару лет сильно выросла доля иностранных бумаг, так как клиенты стремятся диверсифицировать свои риски — страновые, валютные, отраслевые.

Денис Кучкин:

— Так как наши клиенты инвестируют преимущественно в облигации, то, как правило, это на 100% облигационные портфели. Первоначально портфели формируются из бумаг эмитентов с высоким кредитным качеством и известными именами, а далее инвесторы начинают разбавлять их бумагами с высокой доходностью, инвестируя купоны и дополнительные взносы во второй, третий эшелон. Наши инвесторы — это люди, как правило, прошедшие уже несколько кризисов и понимающие, что нужна диверсификация вложений, поэтому доля высокорисковых бумаг составляет 10–15%.

Чем выше сегмент, тем больше диверсификация портфеля клиента по классам активов, инструментам, географии, возрастает доля акций, даже альтернативных инвестиций

САМОСТОЯТЕЛЬНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ ИЛИ ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ? ОТ ЧЕГО ЗАВИСИТ ВЫБОР ИНВЕСТОРА? БУДЕТ ЛИ МЕНЯТЬСЯ ДОЛЯ ИНВЕСТИРУЮЩИХ САМОСТОЯТЕЛЬНО И ПОЛЬЗУЮЩИХСЯ УСЛУГАМИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ?

Василий Илларионов:

— Происходит слияние этих поведенческих паттернов клиента с развитием биржевых ПИФов. Клиент получает готовый управляемый портфель на свой счет, где он может сам распоряжаться инвестициями. Мы будем развивать это направление через наши новые БПИФы — смарт-фонды, которые соответствуют уровню риска клиента и инвестируют в разные классы активов.

Денис Кучкин:

— К сожалению, российские инвесторы, обладающие существенными сбережениями, пока испытывают недоверие к индустрии и поэтому предпочитают инвестировать самостоятельно. Российский рынок пока предлагает приемлемую доходность (в мировом масштабе и в терминах средней многолетней доходности) даже по инструментам с низким риском. Но со временем доля инвестирующих самостоятельно будет снижаться по следующим причинам: снижение рыночной доходности инструментов, увеличение выбора инструментов и сложности принятия решений, внедрение автоматизированных систем управления капиталом и, как следствие, снижение комиссий на услуги доверительного управления.

Вадим Логинов:

— Это как альтернатива: самому сесть за руль машины или воспользоваться услугами такси или личного водителя. Состоятельные инвесторы в большей степени предпочитают второй вариант. Начинающие розничные — чаще первый. Но практика показывает, что самостоятельно добиваются успеха примерно 5% инвесторов. Для этого надо серьезно обучаться, тратить много времени и нервов. Поэтому опыт сам приведет людей к формату либо коллективных инвестиций, либо индивидуальных, но с использованием инструментов профессиональных управляющих активами.

Пока робоэдвайзеры и их алгоритмы достаточно просты, нацелены на формирование портфелей и не всегда умеют их перебалансировать

ЭЛЕКТРОННЫЕ СОВЕТНИКИ И ПРОГРАММЫ ДЛЯ СОСТАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЯ: НАСКОЛЬКО ПОПУЛЯРНЫ ПОДОБНЫЕ ОПЦИИ? НАСКОЛЬКО ОНИ СОВЕРШЕННЫ? КАКОВЫ ИХ ПЛЮСЫ И МИНУСЫ?

Денис Кучкин:

— Пока таких продуктов очень мало и они весьма примитивны. Электронные советники и программы экономят кучу времени при выборе инвестиций, но при формировании портфелей они используют тривиальные алгоритмы, которые устарели и уже не работают.

Игорь Пимонов:

— Пока они не сильно популярны, но, на мой взгляд, популярность со временем будет расти. Электронные советники — достаточно простой способ сделать первый шаг на основе риск-профиля и определенных математических моделей. Услуга проста и обычно бесплатна для клиента, но, безусловно, это не индивидуальный сервис.

Вадим Логинов:

— Глобальный объем активов под управлением roboadvisors сейчас превысил уже отметку $1 трлн. По оценкам Erste Bank, до 2023 года объем активов под управлением робоэдвайзеров должен вырасти на 36% в годовом исчислении, достигнув 2.3 трлн евро. Однако это капля в море — даже в США меньше чем 2% населения использует робота в качестве советника. Просто пока робоэдвайзеры и их алгоритмы достаточно просты, нацелены на формирование портфелей и не всегда умеют их перебалансировать. А еще анализировать массив входных данных клиента, решать его специфические задачи, например, по пенсионному планированию. Но первые шаги в этом направлении уже делаются.

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ УРОВЕНЬ ФИНАНСОВОЙ ГРАМОТНОСТИ СРЕДНЕГО ИНВЕСТОРА? КАКИЕ МЕРЫ НУЖНО ПРЕДПРИНЯТЬ ВСЕМ ЗАИНТЕРЕСОВАННЫМ СТОРОНАМ, ЧТОБЫ ЭТОТ УРОВЕНЬ БЫЛ ДОСТАТОЧНЫМ?

Василий Илларионов:

— Пока еще уровень финансовой грамотности невысок. Поэтому необходимо контролировать технологию предложения продуктов, включать в нее элементы риск-профилирования и автоматического подбора продуктов, следить за тем, чтобы мотивация клиентских менеджеров учитывала интересы и потребности клиентов.

Денис Кучкин:

— Как я уже говорил, люди, у которых есть существенные сбережения в России, имеют колоссальный опыт поведения в кризисных ситуациях и действуют весьма рационально. Уровень их интуиции впечатляющий, хотя уровень финансовой грамотности оставляет желать лучшего.

Думаю, что финансовая грамотность существенно вырастет в ближайшие несколько лет вместе с развитием технологических решений индустрии по онбордингу и повышением уровня знаний клиентов. Как раньше все побежали открывать вклады в банках при возникновении гарантии государства, так и сейчас все бегут на фондовый рынок, на котором твои друзья и знакомые уже что-то приобрели и заработали больше, чем по вкладу. Объективно ситуация (политическая, экономическая) располагает к тому, что на рынке облигаций дефолтов будет мало. А на рынке акций инвесторы, прежде всего молодые, быстро получают опыт, за которым они туда пришли.

Игорь Пимонов:

— Пока уровень финансовой грамотности среднего инвестора в России находится на относительно низком уровне. И задача как финансовых властей, так и индустрии — обучать инвесторов, если мы хотим догнать по уровню проникновения инвестиций западные страны. Для этого и многие брокеры, и сами биржи проводят большое количество вебинаров, создают обучающие порталы, на которых много бесплатного полезного контента.

Вадим Логинов:

— Важно, чтобы средний инвестор не просто был грамотным, пожалуй, куда важнее научить его так называемой культуре инвестирования. Не так важно знать специфику ценных бумаг — их выбор и анализ можно доверить профессионалам, — сколь важно понимать базовые принципы, то есть обладать культурой инвестирования.

Не так важно знать специфику ценных бумаг — их выбор и анализ можно доверить профессионалам, — сколь важно понимать базовые принципы инвестирования

ЗАЩИТА ИНВЕСТОРА: КАКИЕ ОГРАНИЧЕНИЯ ДОЛЖНЫ БЫТЬ НА РЫНКЕ?

Игорь Пимонов:

— На мой взгляд, частным инвесторам надо давать свободу выбора и защищать только от откровенно токсичных историй и мисселинга. Как раз массовые мероприятия по обучению тоже должны помочь в этом.

Денис Кучкин:

— Нельзя лишать инвесторов права выбора. Рынок находится в гармонии и равновесии тогда, когда на нем присутствуют различные виды рисков и у всех инвесторов есть одинаковый доступ к ним. Самая главная защита инвестора — это его здравый смысл и осознанное принятие решения. Цена и качество продукта в конечном итоге решают всё. Потерять деньги можно и в банковской ячейке или проиграв их в рулетку. Очень важно учить людей работать с рисками и разбираться в том, во что они инвестируют. Рост патернализма приведет только к ухудшению общеэкономической ситуации. Государство не должно отвечать за безалаберность некоторых граждан.

Вадим Логинов:

— На мой взгляд, на рынке должна реализовываться трехуровневая система. Во-первых, первый эшелон — обучение самих инвесторов правилам инвестирования. Это убережет многих. Второй эшелон — это участники рынка. Тут нужно искоренить мисселинг, ставить себя на сторону интересов клиента, активно развивать риск-менеджмент. Наконец, третий эшелон — регулятор, он уже должен вступать там, где не работают первые два.