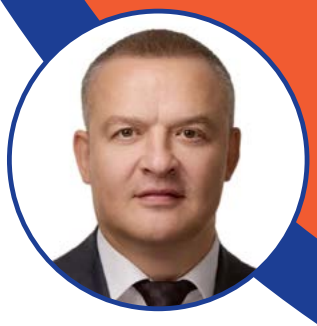
Константин ФЕДУЛИНСКИЙ,
руководитель блока развития, ООО «РСХБ Управление Активами»



Николай РЯСКОВ,
управляющий директор по инвестициям, УК ПСБ

Портфель успеха: как управлять деньгами в эпоху перемен?

Мир финансов стремительно меняется, заставляя инвесторов и управляющие компании адаптироваться к новым условиям и выбирать оптимальные стратегии для сохранения и преумножения капитала. Особенно ярко это проявляется в периоды экономических потрясений и политических изменений, когда классические подходы перестают работать, а рынок требует нестандартных решений. Настоящий круглый стол стал площадкой для обсуждения ключевых вопросов, связанных с управлением активами в современных реалиях. Эксперты отрасли поделились своими наблюдениями и выводами, основанными на опыте прошедшего года, а также дали прогнозы на ближайшее будущее. Участники обсудили актуальные темы, включая эффективность различных инвестиционных продуктов, влияние регуляторных нововведений, роль золота и недвижимости в диверсифицированном портфеле, а также проблемы, возникающие в связи с блокировкой иностранных активов.

КАКИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОДУКТЫ И СТРАТЕГИИ ПОКАЗАЛИ СЕБЯ НАИБОЛЕЕ И НАИМЕНЕЕ УСПЕШНО В 2024 Г.?

Константин Федулинский:

— Как и вся индустрия, компания конкурировала за клиентский рубль с высокими ставками по банковским депозитам, предлагая больше инструментов денежного рынка, делая акцент в портфелях клиентов на облигациях с плавающим купоном, РЕПО, а также на инструментах защиты от девальвации.

В частности, в секторе доверительного управления стоит отметить приток средств в договоры ДУ для квалифицированных инвесторов, а также в договоры ДУ ИИС (предполагающие открытие индивидуального инвестиционного счета).

Также хотелось бы отметить высокие результаты управления, где витрина успешности любой рыночной УК — это

Круглый стол участников рынка управления активами

Андрей РУСЕЦКИЙ,
директор
по инвестициям,
УК «Первая»

Денис СТЕПАНОВ,
основатель Parus Asset Management, президент, Central Properties

Елена ЧАСОВСКИХ,
управляющий директор
по ЗПИФ, УК ПСБ

доходности ПИФов. Так, фонд БПИФ «РСХБ — Корпоративные облигации смарт бета» попал в топ-10 рейтинга Investfunds среди всех фондов по доходности за 2024 г., заняв 1-е место среди облигационных ПИФов.

Николай Ряскoв:

— Наиболее успешными стали фонды золота и фонды денежного рынка — защитные инструменты. Хуже себя проявили, пожалуй, фонды акций и фонды, ориентированные на облигации с фиксированным купоном и низким кредитным рейтингом. На рынке акций наименее успешными стали сырьевые секторы, в особенности металлургический. Кроме того, десятки процентов убытка по итогам года принесли вложения в акции девелоперских компаний.

Елена Часовских:

— Если говорить о ЗПИФ, то наиболее эффективными с точки зрения привлечения средств стали фонды, инвестирующие в объекты коммерческой недвижимости как для квалифицированных, так и для неквалифицированных инвесторов. В основном это фонды, предлагающие инвестиции в складскую недвижимость — сегмент, который в последние годы характеризуется дефицитом свободных от аренды помещений и высокими темпами роста арендных ставок, что обеспечивает его привлекательность для инвесторов.

Денис Степанов:

— Я об этом вообще не думаю. Я считаю, что сбалансированный портфель на годы вперед — это самое правильное, что можно сделать: как только начинаешь бесконечно подкручивать, то сразу переходишь в зону риска. Отсюда возникла философия новых 60/40%, где 60% вкладываются в долгосрок, в общепринятые инструменты, такие как акции и облигации, а 40% в альтернативные инструменты. В моем случае большая часть инвестирована в коммерческую недвижимость от PARUS. Если говорить о результатах инвестирования с PARUS, то мы сначала дали доступ к качественной недвижимости по докризисным ценам, а затем значимо повысили арендный поток. По итогам года этот инструмент в стратегии CORE дал 30-ю доходность.

Андрей Русецкий:

— Если рассматривать исключительно российский контур, то для начала стоит выделить ряд макротенденций, которые задавали тон рыночных настроений.

1) Жесткая денежно-кредитная политика Банка России и рост ключевой ставки с 16 до 21%. Определенно стоит добавить, что участники рынка ожидали смягчение риторики ЦБ в первой половине года, а также более решительный шаг на последнем заседании в декабре, что добавило волатильности фондовым площадкам.

2) Сохранение рыночной неопределенности и сильное влияние геополитики на рынок.

Рост ключевой ставки и ужесточение денежно-кредитных условий привели к давлению на фондовый рынок, а индекс Мосбиржи снизился на 7%, хотя до решения Банка России сохранить ставку на уровне 21% снижение превышало 23%. Для облигаций 2024 г. оказался одним из худших за всю историю, а RGBI по итогам года потерял 11.9% и это с учетом роста в декабре на 7.9%.

В условиях роста ставки единственные работающие инструменты — инструменты денежного рынка, которые имеют самую короткую дюрацию. БПИФы денежного рынка существенно выросли как в количестве, так и в объеме СЧА, увеличившись почти в 6 раз до 1 трлн руб. На долговом рынке интересом пользовались флоатеры.

Отдельно стоит выделить рост цен на золото, которое в 2024 г. на фоне усиления геополитической волатильности обновило исторический максимум и превысило 2800 долларов за унцию. Биржевые фонды на золото стали одними из лучших на рынке коллективных инвестиций в условиях роста цен на базовый актив. Стоит отметить, что перформанс продолжился и в 2025 г., а цены уходили выше 3500 долларов за унцию.

Ключевой стратегией в акциях в условиях давления на широкий рынок была ставка на конкретные бумаги и корпоративные события.

ОЖИДАЕТЕ ЛИ ВЫ РАДИКАЛЬНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В СТРАТЕГИЯХ УПРАВЛЕНИЯ В ЭТОМ ГОДУ?

Константин Федулинский:

— Мы ожидаем, что рынки в 2025 г. будут восстанавливаться, что приведет к возобновлению интереса к классическим инструментам фондового рынка — акциям и облигациям. Поэтому наша ставка — ПИФы и стратегии на классику.

При этом высокая вероятность снижения ключевой ставки в текущем и следующем годах предполагает постепенное снижение в портфелях доли облигаций с плавающей ставкой купона. Одновременно можно ожидать постепенное снижение спроса инвесторов на ПИФы денежного рынка.

Андрей Русецкий:

— Потенциальное снижение геополитической напряженности может привести к risk-on на российском рынке и росту спроса на акции. Дополнительным драйвером роста может стать смягчение риторики ЦБ и снижение ставки, что позитивно повлияет на длинный конец облигационной кривой и спреды корпоративных выпусков. Таким образом, широкий рынок акций и облигаций с фиксированной доходностью может пользоваться повышенным спросом в 2025 г., но это явно удел конца года. Мы уже видим изменение стратегии управления: идет планомерное наращивание дюрации в облигационных стратегиях в публичных ОПИФ, но также видим, какая малая срочность кредитных портфелей у банков. Им нужно будет купить очень много флоатеров, чтобы увеличить срочность активов, а это десятки миллиардов рублей.

Денис Степанов:

— Взгляд относительно текущей точки позитивный: как по гео-, так и по денежно-кредитной политике. В плане рынка ЗПИФ с недвижимостью внутри мы не ожидаем радикальных изменений, но ждем естественного эволюционного развития, которое со временем всё больше будет напоминать экспоненту.

ОСТАНУТСЯ ЛИ, ПО ВАШЕМУ МНЕНИЮ, ДЕНЕЖНЫЕ ФОНДЫ ФАВОРИТАМИ НА РЫНКЕ В ЭТОМ ГОДУ?

Андрей Русецкий:

— Такой вариант исключать не стоит. В текущих условиях, несмотря на изменение ожиданий относительно динамики ставки, сохранение жесткой денежно-кредитной политики — это базовый сценарий в 2025 г.

Этот факт в краткосрочной перспективе делает инструменты с плавающей ставкой и биржевые фонды денежного рынка интересным вариантом как минимум до второй половины 2025 г. либо до момента, когда инфляция будет устойчиво замедляться. К тому же ставки по депозитам снижаются даже при сохранении ключевой ставки на одном уровне, а на денежном рынке ставка даже подросла.

Константин Федулинский:

— В первые 4 месяца 2025 г. если и не были абсолютными фаворитами, то сохраняли позиции в группе лидеров. Инфляция была высокой, ЦБ не торопился со снижением КС. Это прямо влияло на доходность денежных фондов.

При этом в текущем году рынок ждет разворота КС, что приведет к росту спроса на традиционные продукты ДУ и ПИФы. И в случае реализации позитивного сценария по ситуации с санкциями и на геополитическом фоне мы ждем разворота во всех сегментах фондового рынка, в частности, в акциях первого эшелона, цены на ряд которых находятся на уровнях 2008–2009 гг.

Николай Рясков:

— Мы ожидаем перетока средств инвесторов в фонды облигаций по мере разворота цикла ДКП. Первые признаки оживления интереса к облигационным ПИФам мы увидели уже в феврале — марте, как только началось снижение ставок по депозитам. Потенциальная геополитическая разрядка может в течение года стимулировать и более активный переток в фонды акций.

НАСКОЛЬКО СЕРЬЕЗНО ОТРАЗЯТСЯ НА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ ОБНОВЛЕННЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К КВАЛЬНОСТИ ИНВЕСТОРОВ?

Андрей Русецкий:

— Большинство обеспеченных инвесторов уже имеют статус квалифицированного инвестора, поэтому критического влияния не ожидаем. Наша продуктовая линейка в целом предназначена для неквалифицированных инвесторов. В этом и смысл существования управляющей компании с лицензией: мы позволяем неопытным инвесторам получить все преимущества фондового рынка без необходимости получения образования.

Денис Степанов:

— В целом мы считаем, что наш продукт подходит для неквалифицированных инвесторов, как это принято в международной практике.

При этом мы хотим, чтобы все инвесторы были квалифицированными не по статусу, а по сути.

В этом году мы создали обучающий курс для тех, кто хочет глубоко погрузиться в управление недвижимостью. Считаем, это важным вектором развития сегмента.

Если говорить про техническую инфраструктуру, то комфорт инвесторов улучшит создание единого реестра.

Елена Часовских:

— Существенное повышение финансовых критериев может значительно

сократить количество потенциальных квалифицированных инвесторов, что, в свою очередь, может сказаться на темпах привлечения инвестиций в соответствующие инструменты для квалов, в том числе в розничные ЗПИФ для квалифицированных инвесторов, которые активно развиваются в последние годы. Именно в этом сегменте мы наблюдаем интерес со стороны управляющих компаний к расширению продуктовой линейки и заметный спрос со стороны розничных инвесторов. Надеемся, что пожелания рынка к снижению финансовых критериев в целях развития индустрии розничных ЗПИФ и увеличения капитализации фондового рынка будут учтены.

Константин Федулинский:

— Мы не ожидаем существенного влияния новых требований на наши продукты.

В части ПИФов все наши рыночные биржевые и открытые фонды будут попрежнему доступны неквалифицированным инвесторам.

В части структурных продуктов, которые изначально ориентированы только на квалифицированных инвесторов, большинство наших клиентов соответствуют новым требованиям, поэтому в этом сегменте также не ждем каких-либо проблем.

КАК В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ «ЧУВСТВУЮТ СЕБЯ» ФОНДЫ НА АКЦИИ? КАКИЕ ДЕЙСТВИЯ ПРЕДПРИНИМАЮТ УК?

Андрей Русецкий:

— Начало 2025 г. как для рынка акций, так и для фондов вышло волатильным: рост после сохранения ключевой ставки, подпитываемый геополитическим позитивом до февраля, а также снижение практически до уровней начала года на фоне укрепления рубля, торговых войн и роста неопределенности в части переговорного процесса. По мнению аналитиков УКП, индекс Мосбиржи на горизонте 12 месяцев имеет потенциал роста около 19%, что делает текущие уровни интересными, особенно для долгосрочных инвесторов. При этом от крепкого рубля и слабой нефти рынок акций сильно страдает, и без изменения двух этих компонент широкого ралли не стоит ожидать.

Николай Рясков:

— Фонды акций «чувствуют себя» неплохо. Интерес клиентов к ним пока умеренный, но в целом позитивный. В течение года вероятно оживление спроса на эти инструменты, так как снижение процентных ставок и потенциальное смягчение внешних ограничений увеличат прибыль и дивиденды многих эмитентов. УК активно ребалансируют бумаги в портфеле в рамках снижения волатильности и увеличения добавленной стоимости для своих клиентов.

Константин Федулинский:

— Несмотря на заметную коррекцию начала весны, наши фонды акций находятся уверенно в «зеленой» зоне с начала года.

При этом пока эти ПИФы заметно уступают фондам рублевых облигаций.

Однако мы считаем, что российские акции по-прежнему значительно недооценены и их рост — вопрос времени. Поэтому, по нашему мнению, нынешние уровни рыночных цен являются достаточно интересными для долгосрочного инвестирования в ПИФы акций.

КАК ВЫ СЧИТАЕТЕ, МОГУТ ЛИ ФОНДЫ НА ЗОЛОТО С УЧЕТОМ ДИНАМИКИ КОТИРОВОК ДРАГМЕТАЛЛОВ И ПРОГНОЗОВ СТАТЬ НОВЫМИ ФАВОРИТАМИ РЫНКА?

Константин Федулинский:

— «Золотые» ПИФы уже стали лидерами рынка по доходности в 2024 г. В топ-10 рэнкинга Investfunds среди БПИФ и ОПИФ всех стратегий первые 8 мест заняли ПИФы на золото. Доходность пяти самых доходных фондов превысила 40%.

На эту тему можно в равной степени рассуждать применительно к ПИФам и структурным продуктам на драгметаллы.

Рынки крайне нестабильны. В мире много горячих точек, и геополитика формирует фон неопределенности. Также наблюдаем изменение отношения инвесторов к американскому доллару, который под воздействием экономической политики США для некоторой части рынка уже не является «убежищем». И золото остается, по сути, единственным инструментом, в котором инвесторы пытаются спастись от волатильности и нестабильности.

Поскольку рассчитывать на стабилизацию факторов, влияющих на цену золота, не приходится, то с высокой долей вероятности можно говорить о том, что и в текущем году этот сегмент будет среди фаворитов.

Андрей Русецкий:

— Фонды на золото уже были фаворитами в 2024 г. Повторение результата в 2025-м возможно, особенно в условиях торговых войн, а также сохранения спроса со стороны центральных банков и ETF, но мы видим, как сильно оторвалась фундаментальная цена золота от реалий — на длинных горизонтах это не сулит доходностью относительно иных классов активов.

Николай Рясков:

— Золото уже было лидером по доходности в 2024 г., при этом приток капитала в ПИФы драгметаллов оказался гораздо скромнее, чем в фонды денежного рынка. При всех достоинствах золота — это всего один актив, его доля в портфелях исторически всегда значительно меньше, чем у акций и облигаций. При повышенной неопределенности в мировой экономике из-за торговых войн и риска ослабления доллара золото наверняка останется очень популярным защитным активом. Как у центробанков разных стран, так и среди портфельных инвесторов. В то же время в 2025 г. потенциальная доходность по российским акциям и облигациям выглядит выше, чем у драгметаллов.

КОСНУЛАСЬ ЛИ «НЕРАЗБЕРИХА» С КВАЛЬНОСТЬЮ ИНВЕСТОРОВ ПО ФЛОАТЕРАМ ПАЕВЫХ ФОНДОВ?

Константин Федулинский:

— Если эмитент флоатера для квалифицированных клиентов не был прописан в правилах доверительного управления фонда (ПДУ), то покупка такого инструмента была невозможна. Это в некоторой степени ограничивало список бумаг для включения в портфель, но не критично. В настоящее время мы расширили список эмитентов в ПДУ, чтобы избежать ограничений.

Андрей Русецкий:

— Нет, для вложений в фонды с флоатерами не требуется статус квалифицированного инвестора. В этом и прелесть фондов и управляющих компаний, наши продукты как раз помогут клиентам.

ЧТО ПОКАЗАЛА ИСТОРИЯ С ОБМЕНОМ ЗАБЛОКИРОВАННЫМИ АКТИВАМИ: ОПРАВДАЛИСЬ ЛИ НАДЕЖДЫ?

Константин Федулинский:

— Большим вызовом для индустрии в целом и нашей компании в частности была работа по выплатам клиентам (ПИФы и ИДДУ) части средств по заблокированным активам в рамках реализации указов Президента РФ № 844 и 665. Был задействован огромный дополнительный ресурс в операционной и технологической деятельности. То, что пайщики смогли получить средства от частичного погашения, можем считать уже большим успехом, несмотря на все трудности. При этом мы продолжаем искать возможности для реализации заблокированных активов по справедливым ценам, работать с возвратом дебиторской задолженности через разные способы от возможности обмена до судебных исков.

Андрей Русецкий:

— Мы позитивно оцениваем результаты инициатив регулятора по разблокировке активов. В частности, порядка 10 % разблокированных в рамках торгов по указу № 844 активов принадлежат нашим клиентам.

ПОКАЗАЛА БЫ ИНДУСТРИЯ ВПЕЧАТЛЯЮЩИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ЕСЛИ ОТБРОСИТЬ ТЕНДЕНЦИЮ ПОСЛЕДНИХ ЛЕТ «ПРЯТАТЬ» В ЗПИФЫ КОМПАНИИ И КАПИТАЛЫ?

Елена Часовских:

— Действительно, с 2022 г. мы видим возросший спрос на ЗПИФ со стороны корпоративных и частных клиентов, и доля этого сегмента в части привлечения средств значительна. При этом мы наблюдали значительный рост инвестиций и в других сегментах — в БПИФах денежного рынка — благодаря повышению ключевой ставки, а также в сегменте розничных ЗПИФ. По данным ЦБ, в II квартале 2024 г. чистый приток средств в массовые ЗПИФ был сопоставим с аналогичным показателем в наиболее популярные у розничных инвесторов ОПИФ и БПИФ.

Андрей Русецкий:

— Фонды денежного рынка достигли отметки в 1 трлн руб. Это абсолютный рекорд для нас. Причем важно, что не это кэш на брокерских счетах, а именно новые для рынка деньги. Да, средства поступали в один тип фондов, но в то же время в макроцикле ужесточения ДКП работают только инструменты с самой короткой дюрацией — те самые фонды денежного рынка. При развороте ДКП серьезно расширится диапазон инструментов, а фонды денежного рынка предоставят ликвидность для роста.

В то же время рынки акций и облигаций находились под серьезным давлением. Еще несколько лет назад такая ситуация спровоцировала бы оттоки из индустрии, а сейчас мы видим серьезный приток, а фонды достигают рекордных объемов, поэтому прошлый год можно совершенно точно записать в актив индустрии.

Денис Степанов:

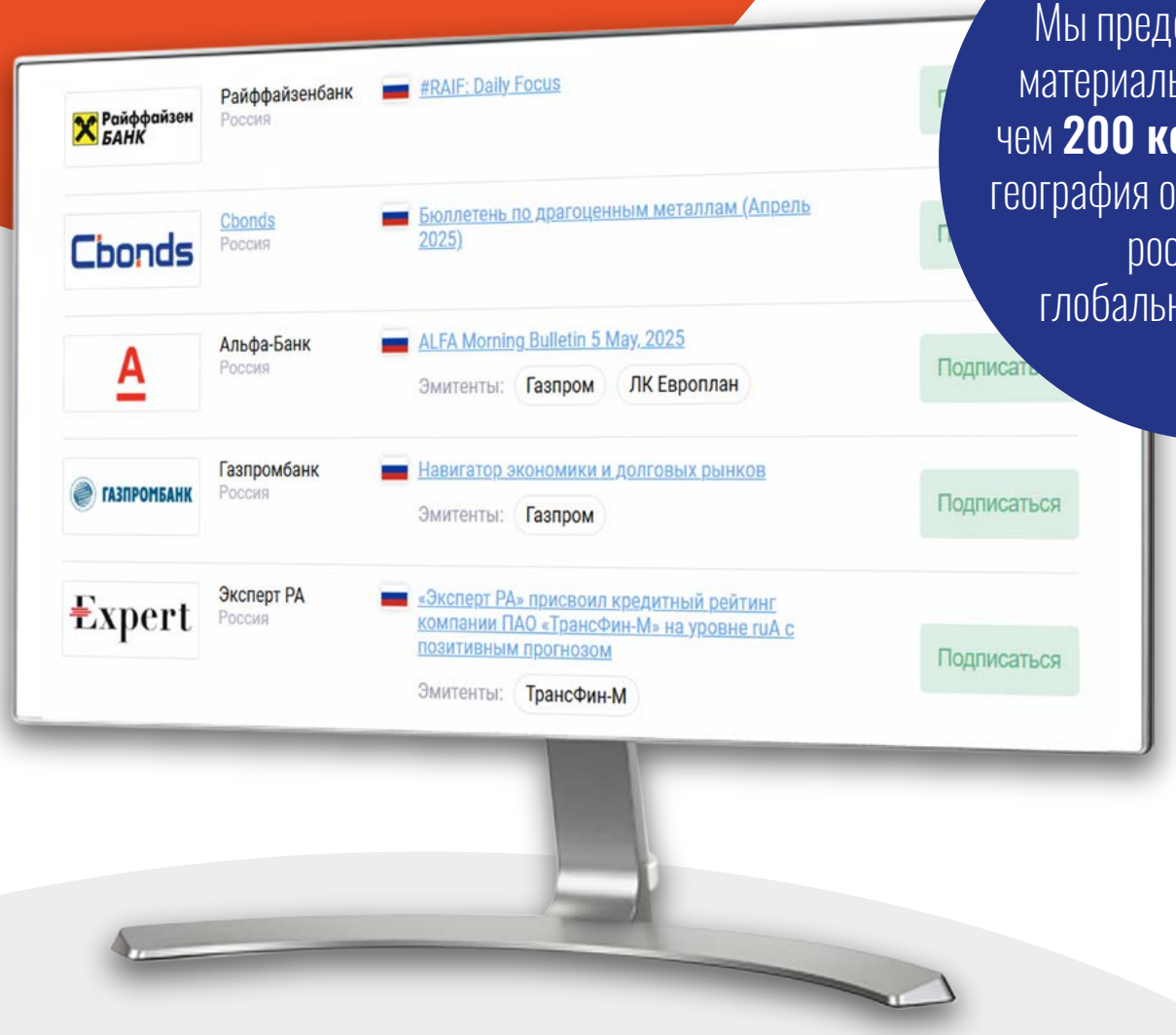
— Скальпелем можно спасти человеку жизнь, а можно здоровому человеку нанести вред. Давайте рассуждать о правильном использовании инструмента.

В разрезе коллективных инвестиций мы видим абсолютно здоровый рынок, который ежегодно прогрессивно развивается: сейчас он достиг по объему 0.5 трлн руб. и в перспективе 2–3 лет мы ожидаем рост до 1 трлн руб.

Research Hub Cbonds

Research Hub Cbonds — лента аналитических материалов по рынкам акций, облигаций, валют, макроэкономике от ведущих банков, брокеров, управляющих компаний и рейтинговых агентств.

Мы предоставляем материалы от более чем **200 компаний,** география охватывает российский и глобальные рынки



Среди регулярных поставщиков аналитических материалов:

СОВКОМБАНК · синара банк · ПСБ · ГАЗПРОМБАНК · БКС МИР ИНВЕСТИЦИЙ

Альфа Банк · Expert РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО · АКРА · Банк России · ДОМ РФ

Если вы заинтересованы в публикации вашей аналитики в данном разделе, пришлите пример материала на адрес research@cbonds.info

Реклама. АО «Сбондс.ру». Подробнее на сайте: https://cbonds.ru