

Игорь Исаев

инвестиционный стратег ФБ «Август»

Длинная стратегия лучше

На российский фондовый рынок пошел действительно массовый инвестор, и это породило излишнюю фиксацию на количественной стороне процесса

Игорь Исаев, инвестиционный стратег ФБ «Август», рассказывает Ирине Слюсаревой о том, что изменил в работе компании приход массового инвестора и какие именно типы инвесторов можно выделить в этом потоке; а также постулирует, что хорошей (возможно, лучшей) рекомендацией является доходность.

Фотографии Павел Перов

— Игорь, как себя позиционирует ваша компания и какова ее стратегия?

— Любая компания работает на рынке и должна применяться к нему. Российский рынок сейчас конкурентен. На нем работают крупные универсальные структуры вроде Сбербанка, ВТБ, которые имеют большую линейку инструментов, большие возможности предложения своих сервисов и так далее. Они задают планку, определяют многие форматы.

Для компании вроде нашей, которая имеет гораздо более скромные масштабы, чем упомянутые гиганты, на таком рынке очень важно себя правильно позиционировать. Ей не следует идти туда, где она не имеет конкурентных преимуществ. В этой

ситуации мы постоянно анализируем, что можем сделать не за счет количественных преимуществ, а за счет качества.

Кстати, о количественных преимуществах. Хочу заметить, что сейчас в фокусе внимания и регулятора, и самой индустрии как раз находятся характеристики по преимуществу количественные. На российский фондовый рынок наконец пошел действительно массовый инвестор, и это породило, скажем так, серьезную фиксацию именно на количественной стороне дела. Повсеместно обсуждается, сколько инвесторов пришло на рынок, сколько счетов они открыли, сколько денег инвестировали, какие объемы

средств передали в доверительное управление и так далее...

Количественные характеристики — дело хорошее, но увлечение ими в настоящий момент, на мой взгляд, стало несколько чрезмерным. Качество работы на рынке — сторона столь же важная, важная абсолютно в той же мере. Не следует забывать, что на рынке обязательно существуют риски, что на нем возможны просадки, что все это реализуется, в том числе, прямо сейчас. Думаю, постепенно, когда бурный рост станет привычным,

Количественные характеристики — дело хорошее, но увлечение ими в настоящий момент, на мой взгляд, стало несколько чрезмерным. Качество работы на рынке — сторона столь же важная, важная абсолютно в той же мере.

к простой мысли, что надо смотреть также и на качество сервисов, придут все игроки.

Количество обязательно должно быть подкреплено качеством, иначе это просто не работает.

Не хочу сказать, что сейчас о качестве не думает никто, — это, конечно же, совсем не так. Но маленькие игроки, которые участвуют в росте рынка по иной модели, нежели гиганты, должны просто-таки непрерывно биться над качеством своих сервисов.

Для нашей стратегии, во всяком случае, это определяло очень многое.

— Вы ведь тоже почувствовали рост рынка, верно? Изменился ли ваш инвестор, пришел ли новый?

— Мы прогнозировали, что на рынок выйдет массовый инвестор. Это было понятно по действиям монетарных властей, по макроэкономическим индикаторам. Об этом говорили фундаментальные причины: значение ключевой ставки, ставки по банковским

депозитам. Пять лет назад, когда была у депозитов была 15-я ставка доходности, я откровенно не рекомендовал определенной части клиентов-физлиц выходить на фондовый рынок. Во всяком случае, тем клиентам, которые не понимали рисков инвестирования на рынке ценных бумаг, его отличий от операций с депозитами. Хотя на фондовом рынке тогда работали преимущественно либо физлица, которые фактически имели почти профессиональную квалификацию, либо юрилица,

которые занимались формированием своих компенсационных фондов и другими задачами примерно того же рода.

Сейчас на рынок пошел действительно массовый инвестор. Мы это предвидели, готовились к этому. Работать с ним оказалось интересным занятием.

— То есть, состав ваших клиентов менялся?

— Да, менялся, притом довольно радикально. Еще буквально несколько лет назад основную часть нашей клиентской базы составляли юридические лица. Сейчас соотношение существенно поменялось, преобладают стали физлица.

Это случилось не только потому, что физлица стали чаще стучать в наши двери. Но и потому, что наша компания эти двери распахнула существенно шире. В частности, мы провели серьезную работу по стандартизации своих портфелей. Потому что маленькое количество портфелей может управляться индивидуально; но большой

поток требует стандартизации. После определенного порога без стандартизации просто невозможно обойтись. Это становится нерентабельным. В целом видим притоки.

Наверное, этот общий приток клиентов можно попробовать разбить на классы.

Есть, например, группа клиентов, которые имели опыт работы на фондовом рынке, но он оказался не очень удачным и пришло понимание, что эту функцию лучше доверить профессиональному управляющему. Пока таких не очень много, но мы прогнозируем, что в будущем их количество сильно прирастет.

Еще один сегмент: человек вполне успешно работал с небольшими суммами, но, когда его инвестиции увеличились кратно (получил наследство, продал недвижимость и так далее), ему стало психологически некомфортно принимать на себя возросшие риски. Он попросту опасается потерь, понимает, что значительные суммы нужно контролировать более тщательно.

Есть и такие клиенты, которых перестала устраивать доходность банковских вкладов.

— Появление возможности инвестировать через ИИС что-то изменило в поведении клиентов?

— Да, ИИС — хорошая тема. К сожалению, суммы, по которым через ИИС предоставляются льготы, сейчас сравнительно невелики. Надеемся, что это будет меняться. В том числе, через появление индивидуальных инвестиционных счетов 3 типа. Но даже при нынешнем положении дел возможность инвестирования через ИИС важна для клиентов, — в первую очередь, тем, что демонстрирует заинтересованность государства в их привлечении. Что государство не просто призывает вложить свои деньги в фон-



довый рынок, но и помогает заработать. Это серьезный стимул.

— Вы даете вашим клиентам именно услуги доверительного управления?

— Да. Именно и только ДУ, брокерской лицензии у компании нет.

Помимо оказания традиционных услуг по доверительному управлению, «ФБ «Август» предоставляет своим клиентам правовое и консультационное сопровождение в области финансового рынка. Этот сервис включает в себя финансовый анализ всех имеющихся у клиентов портфелей ценных бумаг с целью оптимизации состава и структуры финансовых инструментов. Иных сервисов (за исключением доверительного управления и инвести-

ровать конкретную часть своих рисков; или же инвестируют через нас часть своих портфелей. Просто диверсифицируются таким способом. Получают через аутсорсинг дополнительные компетенции.

Стратегия — хорошо, но несколько стратегий лучше. Это более правильный подход.

Его эффективность, кстати, доказывает то, что значительная часть новых клиентов к нам приходит по рекомендации тех, кто с нами уже сотрудничает. Хорошая доходность является неплохой рекомендацией.

— Расскажите, пожалуйста, о вашей линейке стратегий доверительного управления.

Несмотря на изменение и количества клиентов, и их профиля основной запрос формируется, к сожалению, на краткосрочные инвестиции. Один год, два, три года. Практически нет запросов, превышающих рамки трех лет

ционного консультирования) мы не предлагаем.

Сервис ДУ востребован не только физлицами: я выше уже упоминал, что еще сравнительно недавно большинство наших клиентов составляли юрлица. Предприниматели, как правило, тоже нуждаются в профессиональном формировании финансовой подушки безопасности, имеющей хорошую ликвидность. Можно назвать эту подушку компенсационным фондом, как-то еще. В любом случае, формировать ее нужно, а доверить этот процесс лучше профессионалу.

Причем среди наших клиентов имеются, как ни забавно, даже финансовые организации. Они могут таким образом (через сотрудничество с нами) хеджи-

— Мы предлагаем клиентам 6 стратегий инвестирования, для наглядности предлагаю вам рассмотреть таблицу: там они сведены вместе.

— Какие стратегии наиболее востребованы?

— Клиенты предпочитают стратегии, включающие в себя возможность инвестирования в акции стабильных и крупных компаний — как российских, так и американских, которые позволяют ожидать роста курсовой стоимости акций в долгосрочной перспективе. Акции таких эмитентов входят в индексы Мосбиржи и S&P500.

При этом определенную группу инвесторов интересуют исключительно инвестиции в американские акции. Несмотря на недооцененность российских акций; несмотря на привле-

кательные характеристики некоторых российских голубых фишек. Просто есть такая группа — тут ничего не изменить. Потому что самым важным показателем являются объемы торгов на том или ином рынке. А американский рынок оперирует громадными объемами. Там есть возможность в любой день закрыть любую позицию. На российском рынке это может быть проблематично, если речь идет о значительных суммах.

Ну и выбор валюты инвестирования тоже влияет на доходность.

— Какой горизонт инвестирования сейчас преобладает в предпочтениях инвесторов?

— Большинство клиентов АО «ФБ «Август» предпочитают горизонт инвестирования, равный двум-трем годам. Увеличение этого горизонта представляется крайне желательным по ряду причин, о которых еще поговорим. Как этого добиться? Скорее всего, только за счёт поступательного увеличения ожидаемой и фактической доходности с течением времени инвестирования.

— Какие факторы, помимо доходности, являются чувствительными для ваших клиентов — или важна только доходность, ничего кроме?

— Как мы уже обсудили, клиент серьезно поменялся. Меняется клиент — меняется и сервис. В то же время в принципе услуга ДУ базируется на том, что каждый клиент получает по определению кастомизированный сервис, подстроенный под его запросы.

С другой стороны, в определенных отношениях запросы клиентов меняются очень слабо. Несмотря на изменение и количества клиентов, и их профиля. Основной запрос формируется, к сожалению, на краткосрочные инвестиции. Один год, два, три года. Практически нет запросов, превышающих рамки трех лет.



Нередко клиент рассуждает так: отдам деньги на год, а там посмотрим. Но год — очень короткий горизонт. Он обрубаёт управляющему множество возможностей составить оптимальную стратегию. Клиент на таком сроке может просто не успеть получить ожидаемый результат.

Математика — наука достаточно точная. Даже молодой российский рынок, не говоря о зрелом американском, уже накопил довольно большие объёмы статистики, которые позволяют строить модели, достаточно точно прогнозировать результаты. Причем через построение модели можно оценивать не только показатели, вы-

ражаемые в точных цифрах. Модели можно строить и для расчета таких принципиально не описываемых количественно факторов, как, например, хайп вокруг той или иной бумаги. Математика позволяет работать с оценкой таких вещей.

И мы именно стараемся оценивать такое математически.

Но неопределенность горизонта инвестирования ограничивает любые прогностические возможности.

— На большом сроке можно прогнозировать более уверенно?

— Не обязательно на большом сроке; главное — на точном сроке. Если определен горизонт протяженностью

в один год, то управляющему понятно, что делать и на нем: какие риски можно допускать, какие просадки считать допустимыми, чтобы получить ожидаемую доходность.

Не обязательно длинный срок; главное — точный срок. Но длинный горизонт инвестирования имеет огромные преимущества.

— Вы даете инвесторам возможность участвовать в первичных размещениях?

— Мы анализируем возможности рынка размещения, даем квалифицированным инвесторам возможность участвовать в размещениях облигаций. Но пользуются такой возможностью главным образом юрища. Физические



лица к такому пока не готовы. Как правило, такое участие требует инвестирования на более длительные сроки; требует более крупных объемов инвестирования.

Не хочется предлагать такой продукт людям, которые не понимают его природу. Потом, если ожидания клиента не совпадут с реальностью, управляющий может получить незаслуженные нарекания.

— Российский инвестор всегда ждет, что получит при размещении апсайт?

— Апсайт, скорее всего, обязательно будет, но это вопрос времени. Инвестор должен правильно прогнозировать инвестиционный горизонт, а он далеко

не всегда к этому готов. Если он держит в уме возможность досрочного изъятия своих инвестиций, то для управляющего нет смысла в ситуации. Можно предложить клиенту другие варианты, с похожей доходностью, но меньшими рисками.

Управляющий ведь не может сказать клиенту: «Извини, мы тут вложились в ПРО, поэтому деньги твои, но забрать их сможешь только через полгода». Массовый клиент к такому пока не готов.

Сами по себе стратегии можно делать как угодно длинными: на рынке есть длинные бумаги. Но на них пока нет запроса. Что говорить о срочно-

сти инвестиций на фондовом рынке, если законодательно не запрещена даже возможность досрочного изъятия срочного вклада. Клиент имеет законное право заключить с банком договор, допустим, на десять лет, а потом его расторгнуть в любой момент. Поставить банк под удар и не получить за это никаких штрафных санкций, даже совсем символических.

На возможность диверсификации влияет, конечно, также объем инвестиций. Невозможно составить полноценный портфель на 400 тысяч рублей. Отдельная ценная бумага вполне может стоить несколько десятков или даже сотен тысяч рублей, это соизме-

римые деньги. На американских площадках формирование полноценного портфеля начинается с планки примерно в 3 млн рублей. Жесткие правила по диверсификации, по лимитам на одного эмитента тоже очень мешают составлению диверсифицированного портфеля.

Как выходить из этой ситуации? Ответ простой: через ETF и биржевые фонды. Ведь суть инвестирования в таком формате состоит именно в том,

Постоянная жесткая борьба с инфляцией (и только с инфляцией) не всегда выглядит идеально целесообразной, скажем так. Который год борьба с инфляцией является главной целью Центрального банка. Адресовать регулятору вопрос о целях этой борьбы, о том, ведет ли она к увеличению благосостояния населения — вполне резонно, на мой взгляд.

что клиент может приобщиться к работе с большим и хорошо сбалансированным портфелем, обладая вполне скромной суммой. Покупая как бы кусочек портфеля фонда.

Мы внимательно смотрим на эту тему. Клиенты задают много вопросов: например, почему наша компания предлагает БПИФ, а не ETF, тогда как они хотят покупать индекс S&P. В принципе мы по любой стандартной стратегии можем сделать как БПИФ, так и ETF. Но тут речь снова заходит о том самом горизонте инвестирования, о котором мы уже несколько раз начинали говорить. Клиент считает, что если он сегодня инвестирует, условно, 100 рублей, то через год должен автоматически иметь (опять же условно) 110 рублей. Но при инвестировании в ETF нет возможности регулировать процесс, скажем так. Если уж управляющий купил конкретный фонд, то вложился во все бумаги, из которых

этот фонд скомпонован. Тогда как некоторые бумаги, возможно, стоило бы покупать не сейчас, а чуть позже, пересидев какое-то время в кэше, других инструментах. Когда управляющий понимает горизонт инвестирования — каким бы он ни был конкретно, то подбирает стратегию более точно. Понимает момент входа, момент выхода, понимает, какие стандартные стратегии надо было сформировать к концу срока.

Внутри длинного срока инвестирования локальные движения конкретной бумаги не так важны; на коротком сроке они влияют на общую оценку портфеля более сильно. При коротком сроке на индивидуальную часть надо смотреть более внимательно.

Важны и другие детали (хотя меньше): например, валюта инвестирования. Допустим, у инвестора стоит цель накопить деньги на обучение ребенка. Дата его совершеннолетия известна, таким образом, определен горизонт инвестирования. Исходя из этих данных, определяется валюту портфеля, делаются необходимые корректировки на инфляцию.

При инвестировании в ETF таких возможностей нет. Управляющий, конечно, может сделать инвестиции в ETF частью портфеля. Но это при большой сумме. А если объем инвестиций невелик, то вполне разумно инвестировать сумму целиком в биржевой фонд.

В общем, очень жаль, что у большинства российских инвесторов маленькие инвестиционные горизонты.

— У них не только горизонты инвестирования маленькие, объемы тоже. Россия в целом небогатая страна, это реальность. — В целом согласен. Но все-таки есть вопросы и к монетарным властям. Постоянная жесткая борьба с инфляцией (и только с инфляцией) не всегда выглядит идеально целесообразной, скажем так. Который год борьба с инфляцией является главной целью Центрального банка. Адресовать регулятору вопрос о целях этой борьбы, о том, ведет ли она к увеличению благосостояния населения — вполне резонно, на мой взгляд. Уместен вопрос, каким должен быть тренд рынка — на повышение или на понижение? Как-то так.

В теории понижение инфляции должно запустить экономику, запустить экономический рост. На практике этого пока не произошло, рост остается очень вялым.

— Как вы оцениваете влияние закона о квалификации?

— Квалифицированным инвесторам предназначена только одна из наших шести стратегий доверительного управления. Как известно, законодательство РФ о квалификации инвесторов не ограничивает для управляющего возможность заключения договоров доверительного управления. Тем не менее, в настоящее время доля клиентов, удовлетворяющих требованиям к квалифицированным инвесторам, превышает в нашей клиентской базе 50%.

Мы, конечно же, считаем правильным введение процедуры тестирования. Наш опыт говорит о том, что понимание клиентом основ работы на финансовом рынке — более важный критерий, чем сумма денег или иных

ТАБЛИЦА. СТРАТЕГИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

НАИМЕНОВАНИЕ СТРАТЕГИИ	Госдолг	Динамическая	S&P52	АНТИВИРУСНАЯ	GAME-ИНДУСТРИЯ	Трипл А
Тип стратегии	Консервативный подход	Умеренный риск	Умеренный риск	Активный инвестор	Активный инвестор	Амбициозный инвестор
Минимальная сумма в руб. от	400 000	400 000	1 000 000	1 000 000	400 000	400 000
Срок от	6 мес.	6 мес.	6 мес.	12 мес.	6 мес.	6 мес.
Валюта стратегии рубль	v	v	x	x	x	v
Валюта стратегии USD	v*	v*	v	v	v	v*
Доходность, номинированная в рублях от	6%	11%	x	x	x	23,36%
Доходность, номинированная в USD от	4%	9%	15%	18%	18%	21,36%
В стратегии участвуют российские компании	v	v	x	x	x	v
В стратегии участвуют международные компании	x	x	v	v	v	x
Акции	x	v	v	v	v	v
Облигации	v	v	x	x	x	x
ИИС	v	v	v	x	v	v
Возможности по выводу средств	Ежемесячно/ Ежеквартально	Ежемесячно/ Ежеквартально	Ежемесячно/ Ежеквартально	Ежемесячно/ Ежеквартально	Ежемесячно/ Ежеквартально	Ежемесячно/ Ежеквартально
Дополнительное внесение средств без ограничений	v	v	v	v	v	v

* при условии выбора опции валютного хеджирования

активов на его счету. Инвестор может обладать значительной суммой и при этом не владеть азами инвестирования. И хотя регулирование проводит границы между категориями инвесторов именно по критерию объема инвестиций, нам все-таки сложно признать обеспеченного, однако финансово неграмотного инвестора квалифицированным.

Смеем заметить, что деятельность доверительного управляющего в большей степени направлена на неквалифицированных инвесторов и гораздо больше необходима именно им. Таким образом влияние закона о квалификации на

этот круг проблем заслуживал бы широкого обсуждения, с привлечением всех категорий игроков.

— Вы предлагаете клиентам широкий спектр консалтинговых услуг. Двигаетесь ли в сторону возможности стать финансовым советником?

— В настоящее время работаем над включением в единый реестр инвестиционных советников Банка России, согласно требованиям Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Статус инвестиционного советника даст нам возможность расширить линейку оказываемых услуг на финансовом рынке.

Показателем успеха маркетплейса может быть только массовый приход профессиональных управляющих. Сейчас такого нет. Возможно, этот круг проблем заслуживал бы широкого обсуждения, с привлечением всех категорий игроков.

работу нашей компании оцениваем как минимальное.

— Есть ли у вас пожелания в сторону Московской биржи?

— Конечно. Понятно, что сейчас основная задача Московской биржи — нарастить объемы торгов. Но параллельно нужна работа над качеством. Насколько понимаю, сейчас практически заглушен проект маркетплейса. Он реализован, да — но, в моем понимании, реализован разве что на три балла. Требования по допуску управляющих на маркетплейс, по моей оценке, завышены. Поэтому так имеет место крайне низкая торговая активность.

Наверное, должны быть смягчены правила допуска.

В любом случае, показателем успеха маркетплейса может быть только массовый приход профессиональных управляющих. Сейчас такого нет. Возможно,

— Применяете ли для хеджирования структурные продукты и если да, то где их берете?

— Инструменты срочного рынка для хеджирования отдельных позиций, а также валютных рисков в своей профессиональной деятельности используем. Для этих целей покупаем на Мосбирже ряд производных финансовых инструментов: фьючерсы на золото, валюту, индекс Мосбиржи. Инструменты хеджирования предоставляются исключительно российскими брокерскими домами.

— Насколько востребована клиентами ваша опция «фондовый рынок для предпринимателей»? как она устроена?

— В 2020 году нам был транслирован со стороны клиентов ряд запросов на данную услугу. Сам сервис запущен только в мае 2021 года, так что на данный момент оценивать востребо-

ванность данной услуги сложно. Суть услуги заключается в формировании индивидуальными предпринимателями «резервного фонда» — либо для планируемых капитальных расходов, либо для возможных непредвиденных расходов в будущем. Считаем, что актуальность формирования подобных «резервных фондов» (особенно для непредвиденных расходов) в 2020 году прочувствовало большинство индивидуальных предпринимателей страны.

Пандемия ковида очень серьезно дала это почувствовать.

— Востребована ли клиентами ваша опция «семейный офис»? как она устроена?

— Кратко — это инвестиционное профилирование семейного бюджета, содействие в планировании общих семейных расходов и выстраивание общих рекомендаций по инвестиционным стратегиям на основании полученных данных. В настоящий момент услуга не пользуется существенным спросом. Однако считаем важным ее иметь. Она важна не только сама по себе, но и как дополнительная возможность напомнить клиентам о необходимости внимательно планировать собственные расходы при построении долгосрочных инвестиционных целей. □