

Рынок коллективных инвестиций в России — молодой и перспективный



Рынок коллективных инвестиций в мире играет важную роль, он дает возможность соединять свободные денежные средства граждан и пускать их на развитие экономики. При этом позитивный эффект получают обе стороны: экономика — в виде притока инвестиций, а граждане — в виде дохода.

Российский рынок коллективных инвестиций еще достаточно молод и находится только в начале большого пути. В этой статье мы попытаемся разносторонне

проанализировать этот институт и понять, что его ожидает в ближайшем будущем.

Финансовая культура в России

Бурный рост российской экономики в 2000–2008 гг. способствовал улучшению благосостояния граждан. ВВП за этот период вырос на 66%, а реальные располагаемые доходы населения увеличились более чем в 6 раз. Российский фондовый рынок в это время также рос высокими темпами.

При этом уровень финансовой культуры населения оставался довольно низким. Согласно опросу, проведенному Национальным агентством финансовых исследований (НАФИ) в 2007 г., интерес к инвестиционным продуктам проявлял всего 1% россиян, а 54% вообще не планировали пользоваться какими-либо финансовыми услугами. Такой низкий показатель объясняется невысоким уровнем финансовой грамотности населения. Граждане плохо осведомлены о тех или иных финансовых продуктах и особенностях их применения. Также налагается печальный опыт финансовых пирамид и дефолта 1998 г.

Спустя почти пять лет финансовая грамотность населения не улучшилась. Сегодня, по данным НАФИ, только 23% россиян могут опознать финансовую пирамиду. При этом только каждый пятый опрошенный оценивает свой уровень финграмотности как высокий. Такая ситуация создает сложности для развития финансовых услуг в России, имидж которых подкосил также и кризис 2008 г.

Государство работает над преодолением этих проблем, однако для получения заметного эффекта требуется время.

Уровень развития финансовой культуры граждан обуславливает и специфику российского рынка коллективных инвестиций. Каким он предстает перед нами на современном этапе?

Рынок коллективных инвестиций

Особенностью российского рынка коллективных инвестиций, отличающей его от многих других, является наличие двух по сути дублирующих друг друга инструментов: паевого инвестиционного фонда (ПИФа) и общего фонда банковского управления (ОФБУ). Первый создается и управляется управляющей компанией, а второй — банком. Это обуславливает некоторые различия в схемах их

Хмельницкий Евгений Юрьевич — ведущий аналитик Ассоциации защиты информационных прав инвесторов.

функционирования, однако главная идея — объединение средств инвесторов в общий пул и управление ими с целью получения дохода — остается одинаковой. Далее мы не будем их разграничивать и рассмотрим в рамках обобщенной единицы — фонда.

Итак, по итогам 2011 г. структура российского рынка коллективных инвестиций выглядит следующим образом: 78% (374 млрд руб.) составляют фонды закрытого типа, 18% (89 млрд руб.) — открытого и 4% (19 млрд руб.) — интервального. Данная статистика не учитывает фонды для квалифицированных инвесторов, которые не публикуют данные по стоимости чистых активов (СЧА) и стоимости пая. По сравнению с 2010 г. рынок коллективных инвестиций вырос на 7,8% за счет закрытых фондов. СЧА открытых и интервальных ПИФов и ОФБУ при этом уменьшилась. Кроме того, эти значения заметно не дотягивают до пиков, которые были зафиксированы в предкризисном 2007 г. Тогда под управлением российских фондов находилось более 783 млрд руб. Цифры внушительные, однако в мировом масштабе это лишь капля в море. Для сравнения, активы фондов одной из крупнейших американских компаний PIMCO на конец года составляли 244 млрд долл., или порядка 7,8 трлн руб. по текущему курсу. Это в 10 раз больше, чем все активы российских фондов на «пике формы» и в 16 раз больше текущего значения.

Ситуация складывается еще больше не в пользу российского рынка, если исключить из рассмотрения закрытые фонды. Как правило, они создаются под определенные проекты и уже имеют своих инвесторов. В совокупности с высоким порогом входа это позволяет считать такие фонды де-факто недоступными широкому кругу инвесторов, поэтому в дальнейшем мы остановимся на двух оставшихся группах: открытых и интервальных фондах.

Какие же возможности предлагает российский рынок коллективных инвестиций рядовому инвестору?

Фонды акций

Фонды акций наиболее популярны в России и в настоящее время занимают чуть более 50% рынка по стоимости чистых активов. В 2009–2010 гг. был зафиксирован рост доли до 60%, что обусловлено бурным восстановлением акций после 2008 г. Текущее значение близко к докризисному среднему уровню.

Причина успеха фондов акций — относительная простота для понимания, а также возможность получить доходность, превышающую ставки по депозитам и инфляцию.

Отдельно в фондах акций следует выделить секторальные фонды, которые инвестируют в одну или несколько заранее оговоренных отраслей: нефтегазовую, металлургическую, энергетическую, финансовую и др. В течение определенного периода динамика лучше рынка, однако и риски при этом в общем случае возрастают, поскольку снижается уровень диверсификации.

Фонды облигаций

Облигационные фонды в настоящее время набирают популярность и занимают почти 18% рынка. Такая динамика связана с опасениями инвесторов относительно будущего роста мировой и российской экономики и, соответственно, стремлением обезопасить вложения.

Фонды смешанного типа

Смешанные, или сбалансированные, фонды представляют собой некоторое промежуточное решение между двумя вышеназванными группами. Их структура позволяет реализовывать довольно широкий спектр стратегий — от умеренно консервативной до умеренно агрессивной. Доля смешанных фондов на российском рынке сегодня

составляет 23,2%. Это на 1,1% ниже их доли в прошлом году.

Индексные фонды

Индексные фонды, или фонды пассивного управления, занимают четвертую позицию по популярности, и их доля на рынке близка к 5%. Такие фонды выбирают себе определенный индекс и стараются следовать его структуре, чтобы получить доходность, близкую к рынку. Подавляющее большинство в качестве ориентира выбирает главные российские индексы — РТС и ММВБ. Идеологией индексных фондов является гипотеза о том, что редкие управляющие могут показать доходность выше рынка в долгосрочном плане. Такие фонды имеют низкие издержки за счет того, что управляющему приходится только поддерживать структуру фонда в соответствии с индексом.

Фонды денежного рынка

Фонды денежного рынка — самый консервативный инструмент. Они инвестируют в наиболее надежные облигации с коротким сроком погашения, а также в депозиты. Доходность таких фондов невелика и соответствует доходности депозитов, однако в первом случае выше ликвидность. Денежные фонды в силу своей консервативности набирают популярность в последнее время, однако их доля невелика — 1,3%.

Фонды товарного рынка

Товарные фонды в России в настоящее время инвестируют преимущественно в золото и драгоценные металлы. В 2011 г. эту компанию разбил ПИФ, специализирующийся на вложениях в сельхозпродукцию. Его запустила УК «Газпромбанк — управленческие активы». До кризиса 2008 г. на рынке также присутствовали фонды, инвестирующие в нефть. В настоящее время доля товарных фондов составляет 1,4%.

Фонды фондов

Фонды фондов составляют свой портфель из вложений в другие

фонды, как российские, так и зарубежные. Интерес представляет именно возможность покупки иностранных фондов, поскольку это дает выход на широкий круг стратегий через инструмент ETF. Тем не менее фонды фондов не особенно популярны в России, их доля на рынке составляет 0,8%.

Прочие и экзотические фонды

Одним из наиболее интересных фондов является ПИФ «Тройка Диалог — Индекс РТС Стандарт», который формально является индексным фондом, однако позиционируется как «российский ETF (Exchange-Traded Fund)». Как мы уже отмечали, на Западе этот инструмент широко развит и популярен в силу своей простоты и широких возможностей. В России же пока делаются первые шаги по его созданию. Стоимость пая фонда УК «Тройка Диалог» пока не определяется в результате биржевых торгов, как это предполагает классический ETF, однако компания обеспечивает ликвидность паев на биржевых торгах, что в некотором смысле передает идею инструмента.

Изменения в законодательстве последних лет позволили российским ПИФам инвестировать в ценные бумаги иностранных эмитентов, в связи с чем постепенно распространение получают фонды, ориентированные на инвестиции в зарубежные активы. Пока это США, Европа и страны БРИК. До кризиса 2008 г. широкую линейку страновых фондов имел «Юниаструм банк».

Еще одним любопытным и единственным в своем роде фондом является ОФБУ «Славянский кре-

дит — Хедж-фонд», который инвестирует в производные финансовые инструменты — фьючерсы и опционы на акции и индексы. В связи с тем что регулирование для банковских фондов менее жесткое, чем для ПИФов, первые могут выстраивать более гибкие стратегии. Однако при этом инвестору стоит быть более внимательным в оценке риска для таких фондов.

Как видно, ассортимент предлагаемых на российском рынке фондов невелик. Львиную долю занимают фонды акций, облигаций и смешанные ПИФы и ОФБУ. Они составляют основу линейки продуктов большинства УК и банков. Более широкую линейку, включающую все или почти все из перечисленных типов, предлагают только крупнейшие управляющие, такие как «Тройка Диалог», «Райффайзен Капитал», «Альфа-капитал», «Уралсиб» и некоторые другие.

При этом на российском рынке не распространены такие популярные на Западе продукты, как ETF, отсутствуют как класс хедж-фонды, инверсные фонды (зарабатывающие при снижении рынка или определенного актива), защищенные от инфляции фонды, слабое распространение имеют страновые фонды. Это объясняется, во-первых, относительно невысоким уровнем развития финансовой системы и фондового рынка в частности, а во-вторых, низким уровнем финансовой культуры населения.

Тем не менее нельзя не отметить, что новые идеи и продукты появляются, и со временем можно

ожидать большего разнообразия фондов.

Качество работы российских управляющих. Рейтинг инвестиционных фондов

Обратимся теперь к наиболее интересующему инвестора моменту — качеству работы российских управляющих.

Существует несколько инструментов, позволяющих оценить, насколько хорошо управляется тот или иной фонд. Все они построены на основе анализа динамики фонда за предыдущие периоды.

Доходность

Доходность — это самый простой и понятный показатель, который позволяет видеть, насколько изменилась стоимость пая того или иного фонда за определенный период. Посмотрим, как проявили себя российские ПИФы и ОФБУ за различные периоды времени (см. таблицу). В исследовании приняли участие 495 фондов, которые проработали как минимум 3 года.

Прошедший 2011 г. оказался неблагоприятным для российских ПИФов и ОФБУ. Только 20% смогли показать положительную доходность, а лучше инфляции сработали 5,3% фондов. Индекс ММВБ при этом смогли обыграть 56% фондов, а индекс корпоративных облигаций — только 5,1%.

В трехлетнем интервале результаты заметно лучше. Положительную доходность продемонстрировало абсолютное большинство фондов — 98%. Более того, 91,3% смогли показать рост больше инфляции. Тут управляющим пришел на помощь сам фондовый рынок, который в 2009–2010 гг. стремительно восстанавливался после понесенных во время кризиса потерь. Индекс ММВБ за 3 года вырос на 126,3%, а обыграть его удалось всего 34,8% фондов. Индекс корпоративных облигаций обошло 78,2% ПИФов и ОФБУ.

Доходность фондов

Показатель	1 год		3 года	
Всего фондов	495	100,00%	495	100,00%
Положительно	99	20,00%	485	97,98%
Лучше инфляции (6,1%/25,6%)	26	5,25%	452	91,31%
Лучше индекса ММВБ (-16,94%/126,3%)	277	55,96%	172	34,75%
Лучше индекса облигаций (6,18%/49,51%)	25	5,05%	387	78,18%

Таким образом, мы видим, что в длительном интервале большинству управляющих удастся показать положительный результат и опередить инфляцию, однако не получается переиграть рынок. На более коротких промежутках результаты могут значительно колебаться.

Аналитические коэффициенты

Показатель доходности, для каких бы периодов он ни изучался, дает одностороннее понимание качества управления фондом, поскольку не позволяет оценить риски. Для оценки рисков применим коэффициент VaR 95%, который показывает с вероятностью 95%, какой максимальный убыток может понести фонд за месяц.

Согласно расчетам, 91 из 495 фондов имеют VaR менее -5%, для 167 фондов коэффициент находится в диапазоне от -5% до -10%, а для 237 — свыше 10%.

Видно, что наряду с высокими показателями доходности российские фонды демонстрируют также и серьезные риски.

Рейтинг АЗИПИ

Совокупный анализ доходности и аналитических коэффициентов дает более полное понимание картины рынка, однако сложностью здесь является необходимость работать в двухмерном пространстве, оперируя одновременно показателями прибыли и риска. Упростить принятие решений инвестором призваны рейтинги, которые объединяют все в один показатель.

Одним из примеров может служить рейтинг инвестиционных фондов, разработанный АЗИПИ.

Согласно его методике, изучается деятельность фонда в трехлетнем интервале. В соответствии с динамикой пая каждому ПИФу или ОФБУ присваивается бенчмарк — наиболее близкий по динамике синтетический индекс, содержа-

щий в определенных пропорциях индекс ММВБ и индекс корпоративных облигаций. После того как бенчмарк определен, фонд сравнивается с ним и высчитывается среднегодовое опережение или отставание. Это и является рейтингом данного фонда. Все ПИФы и ОФБУ поделены на 5 рискованных групп для более корректного сравнения. Секторальные фонды вынесены в отдельную категорию.

Сегодня, по данным НАФИ, только 23% россиян могут опознать финансовую пирамиду.

Таким образом, в основу рейтинга АЗИПИ положена идея о том, что качество работы управляющего определяется его способностью стабильно опережать рынок, который в данном случае индивидуален для каждого фонда.

По итогам 2011 г. рейтинг АЗИПИ возглавили следующие фонды:

- группа высокого риска — ОФБУ «Зенит — Доходный II»;
- группа повышенного риска — ПИФ «Уралсиб — Фонд отраслевых инвестиций»;
- группа умеренного риска — ПИФ «Уралсиб — Фонд перспективных вложений»;
- группа пониженного риска — ОФБУ «Славянский кредит — Хедж-фонд»;
- группа низкого риска — ПИФ «Ингосстрах — Облигации».

Итак, подведем итоги. На текущий момент российский рынок коллективных инвестиций находится на стадии развития. Характерной чертой этого периода является относительно невысокий уровень финансовой грамотности и в связи с этим низкий интерес к инвестиционным продуктам. Ассортимент инвестиционных фондов также невелик и развивается в основном у крупных компаний.

Дополнительные неприятности создает кризис 2008 г., который пока еще нельзя назвать полно-

стью пройденным, поскольку он в трансформированной форме вновь приближается к нам в этом году. Инвесторы в такой ситуации предпочитают не рисковать своими средствами и выводят деньги из фондов. За последние 3 года совокупный отток из открытых и интервальных фондов составил 16,3 млрд руб. Позитивным моментом здесь является то, что скорость оттока заметно ослабевает от года к году.

В 2011 г. также было зафиксировано снижение среднего размера фонда на 20,6%. Негативной стороной этого является снижение рентабельности бизнеса фондов для управляющей компании или банка. Кроме того, малые фонды ограничены в возможностях создания широко диверсифицированного портфеля, что сказывается на их рисках.

Стоит отметить, что молодой российский рынок уже совершил ряд достижений. Сегодня можно утверждать, что сформированы основы рынка, пережит опыт двух кризисов (1998 и 2008 гг.), заложены предпосылки для развития новых инструментов. Кроме того, государство взяло курс на улучшение инвестиционного климата в стране и создание мирового финансового центра. Также проводятся мероприятия по повышению финансовой грамотности населения.

Таким образом, говоря о перспективах российского рынка коллективных инвестиций, мы полагаем, что еще год может сохраняться давление, обусловленное кризисными явлениями в мировой экономике, однако по мере ее восстановления Россия будет расти более высокими темпами, и это благоприятно отразится на фондах.

ПЭС 12020/16.02.2012