

Розничные инвестиции: от спринта к марафону

Аналитический обзор

Партнер

PNKrental

При участии

IVOLGA
CAPITAL

FREEDOM
finance

Обзор подготовили

Михаил Ткач
Младший директор
Корпоративные
и суверенные рейтинги
АО «Эксперт РА»
tkach@raexpert.ru

Павел Митрофанов
Управляющий директор
Корпоративные
и суверенные рейтинги
АО «Эксперт РА»
mitrofanov@raexpert.ru

Резюме

Российский фондовый рынок находится в уникальной ситуации. За два прошедших года на нем возникла новая ниша – средства розничных инвесторов. Эти деньги уже стали влиять на финансирование корпораций практически любого размера, в среднем формируя почти 40% при первичном размещении облигаций. Для эмитентов МСБ розничные инвесторы стали фактически единственным источником ликвидности. Причем потенциал притока розничных средств на биржу не исчерпан. Он поддерживается низкими ставками, а также удобством и простотой торговли через приложения банков и брокеров. Реформа рынка, инициированная Банком России ради защиты неквалифицированных инвесторов, должна помочь здоровому развитию рынка ценных бумаг. Однако важно соблюсти баланс ограничительных мер и учесть сложившиеся практики взаимодействия инвесторов и эмитентов, чтобы не задушить наиболее динамично растущий сегмент малых и средних эмитентов, а также не вытеснить «физиков» в рискованные и нерегулируемые каналы вложения средств. Усилия регулятора, участников рынка и инфраструктурных компаний, направленные на повышение финансовой грамотности россиян, формирование требований к прозрачности эмитентов, а также этическое продвижение финансовых продуктов, позволят сформировать на базе инвесторов новой волны долгосрочный финансовый ресурс для экономики страны.

Инвестировать стало проще

Снижение доходности по депозитам в 2020 году привело к рекордному притоку физических лиц на фондовый рынок. На Московскую биржу вышли почти 5 млн новых инвесторов, на Санкт-Петербургскую – 2,5 млн человек. Суммарный объем вложений граждан на фондовом рынке, по оценке НАУФОР, достиг по итогам года почти 6 трлн рублей. Захват фондового рынка розничными инвесторами продолжился и в I квартале 2021 года – число зарегистрированных физических лиц увеличилось приблизительно на 2,3 млн, превысив отметку в 11 млн человек, а число активных клиентов составило 1,8 млн человек.

График 1. Количество уникальных и активных физических лиц в системе торгов на Московской бирже, млн чел.



Источник: данные Московской биржи

Помимо монетарной политики сильное влияние на массовый приток физических лиц на фондовый рынок оказал рывок в развитии инфраструктуры со стороны финансовых организаций. Раньше для того, чтобы начать инвестировать, каждому клиенту нужно было посетить офис, идентифицировать себя, подписать все необходимые документы, установить на компьютер специальную программу – терминал для трейдинга, – в течение нескольких часов водить мышкой по настройкам интерфейса и, разочаровавшись, выйти из терминала и на следующий день открыть банковский вклад.

Благодаря появлению мобильных приложений и принятию поправок к законодательству процесс инвестирования стал максимально простым и удобным, а открытие счета возможно полностью на удаленной основе. Большинству участников финансового рынка, лидировавших в рэнкинге по числу зарегистрированных клиентов до розничного бума, удалось сохранить свои позиции за счет оптимизации приложений под потребности непрофессиональных инвесторов-«физиков».

Таблица 1. Крупнейшие участники торгов по числу зарегистрированных клиентов

Топ-10 участников торгов в 2014 году	Зарегистр. клиенты	Топ-10 участников торгов в I кв. 2021 года	Зарегистр. клиенты
ВТБ	213 367	АО «Тинькофф Банк»	4 780 790
Сбербанк	178 335	Сбербанк	4 500 456
ФИНАМ	124 375	ВТБ	1 312 971
ФГ БКС	121 075	ФГ БКС	656 345
АО «АЛЬФА-БАНК»	61 786	АО «АЛЬФА-БАНК»	649 642
Группа Банка «ФК Открытие»	51 209	Группа Банка «ФК Открытие»	318 616
ООО «АТОН»	45 792	ФИНАМ	285 522
ГК «АЛОР»	30 858	Фридом Финанс	113 868
КИТ Финанс (ООО)	21 263	ООО УК «Альфа-Капитал»	100 346
ООО «Инвестиционная палата»	19 719	ООО ИК «Септем Капитал»	68 229

Источник: данные Московской биржи

Таблица 2. Крупнейшие участники торгов по числу активных клиентов

Участник торгов	Активные клиенты	Доля активных пользователей, %	Рейтинг на Play Market
АО «Тинькофф Банк»	1 228 493	26	4,6
Сбербанк	260 546	6	2,9
ВТБ	255 631	19	4,8
ФГ БКС	57 947	9	4,2
Группа Банка «ФК Открытие»	40 286	13	4,5
ФИНАМ	39 623	14	4,2
АО «АЛЬФА-БАНК»	37 872	6	3,7
ООО УК «Альфа-Капитал»	19 042	19	4,7
Фридом Финанс	12 497	11	3,8

Источник: данные Московской биржи

Работа через приложения изменила правила игры для брокеров. Видимая корреляция между рейтингом приложений на Play Market и долей активных пользователей демонстрирует высокую значимость удобства и простоты применения для розничного инвестора.

На конец 2020 года 75% от всех открытых счетов приходились на счета размером до 10 тыс. рублей. На наш взгляд, это отражает значительный резерв для роста рынка, поскольку для многих клиентов 10 тыс. стали тестовой суммой входа на биржу. По мере развития приложений и повышения вовлеченности клиентов средний счет будет расти. Брокеры активно расширяют линейку продуктов, доступных через приложения. Мы ждем, что в условиях меняющегося регулирования активнее будут появляться новые инструменты коллективных инвестиций для неквалифицированных инвесторов, а также альтернативных инвестиций, в первую очередь в рентную недвижимость.



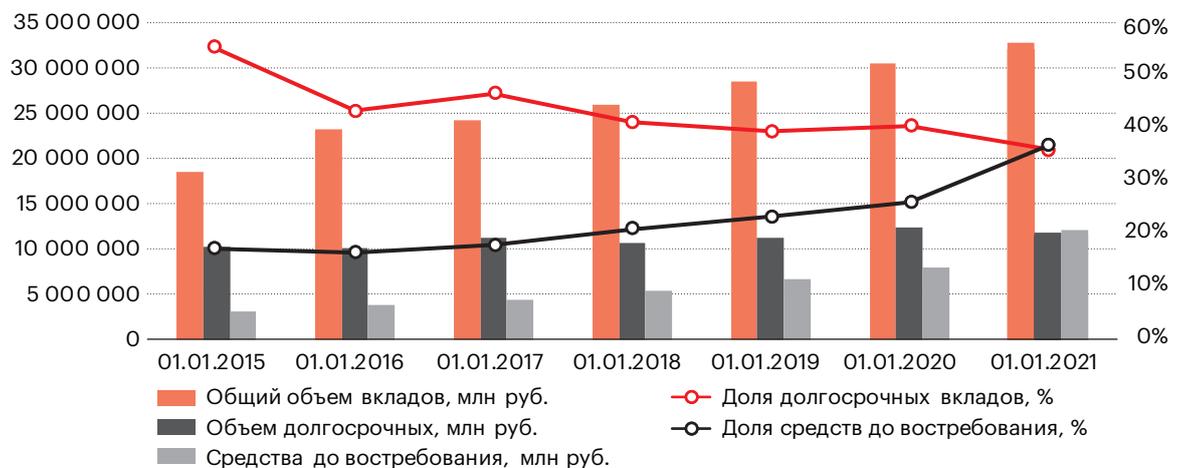
Дмитрий Пилевин, управляющий фондом «ПНК Девелопмент» и инвестиционной стратегией **PNK rental** комментирует:

«Финансовые институты страны на протяжении нескольких лет успешно участвуют в рынке инвестиций в складские комплексы со стабилизированным арендным потоком. Их продукты часто создаются на основе недвижимости от PNK group. В большинстве проектов используется форма ЗПИФ-недвижимости. Это самый простой и понятный продукт, имеющий и ряд удобств, и ряд ограничений.»

Депозиты: топливо для фондового рынка

Смягчение денежно-кредитной политики и девальвация национальной валюты заставили клиентов закрыть валютные вклады и пересмотреть горизонт планирования. С учетом курсовых разниц в 2020 году фактически произошел отток средств с валютных вкладов приблизительно на 5%. Прирост рублевых вкладов заметно снизился и даже с учетом открытия эскроу-счетов в рамках ипотечного бума и единоразовых социальных выплат в связи с пандемией составил только 6%. Существенно изменилась структура срочности вкладов как в рублях, так и в долларах.

График 2. Динамика привлеченных кредитными организациями средств (вкладов) физических лиц



Источник: данные ЦБ

Желание клиентов иметь деньги под рукой в период неопределенности относительно дальнейшего развития экономики способствовало рекордному перетоку средств на счета до востребования. С 2015 года доля средств до востребования от всего объема вкладов физических лиц увеличилась с 17 до 37% на конец 2020-го, а их величина составила 11,7 трлн рублей. Общий размер средств до востребования превысил долгосрочные вложения граждан.

Мы полагаем, что потенциал перетока депозитов на фондовый рынок по-прежнему велик. Экономически активное население в России составляет 74 млн человек, это означает, что только 15% от потенциально возможного объема физических лиц, без учета пенсионеров, сейчас открыли брокерский счет. В западных странах инвестиции в структуре сбережений населения составляют, по разным оценкам, 50% и выше. В США этот показатель доходит до 80%. Однако, стоит отметить, что в таких странах, как правило, преобладают низкие ключевые ставки, поэтому для компенсации инфляции население вынуждено идти на фондовый рынок. В России ключевая ставка исторически находилась на высоком уровне, и в совокупности со страховой защитой банковских вкладов и низкой финансовой грамотностью потребность в инвестициях у людей была незначительной.

График 3. Динамика доли активных клиентов – физических лиц – Московской биржи и ключевой ставки



Источник: данные ЦБ, Московской биржи

Существенный же рост доли активных клиентов-физлиц в системе торгов на Московской бирже начался после снижения ключевой ставки Банком России за отметку в 8%. Можно предположить, что и обратным триггером к замедлению инвестиционной активности граждан послужат ужесточение кредитно-денежной политики и увеличение ключевой ставки до 8% и выше и сопутствующий этому рост ставок по депозитам. Учитывая, что столь агрессивного ужесточения ДКП Банком России сейчас не ожидается, можно предположить, что перевод средств из депозитов и счетов до востребования на биржу продолжится.

Эмитентам нужны розничные инвесторы

Особенностью стратегий инвестирования с акцентом на более доходные и рискованные активы стало формирование рынка долговых ценных бумаг, полностью ориентированного на розничных инвесторов. Основой этого рынка стали эмитенты МСБ. С каждым годом все больше предприятий МСБ выходят на публичный рынок заимствований. 2020 год стал рекордным и с точки зрения новых размещений МСБ. Для анализа динамики размещений МСБ мы использовали выгрузку действующих эмиссий с объемом выпуска менее 2 млрд рублей и ставкой купона – ключевая ставка + 4% и выше. Часть эмитентов была исключена из выборки, поскольку мы сомневаемся в рыночном характере выпусков либо понимаем, что существенная премия, с которой торгуется старый выпуск эмитента, фактически выводит его списка релевантных реерс. По состоянию на начало мая 2021 года в нашу выгрузку попало 265 выпусков от 147 эмитентов.

Таблица 3. Динамика размещений эмитентов МСБ, млн руб.

Год размещения/ срок выпуска	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Итого объем разме- щений по годам
2015	0	0	0	0	0	0	0	190	0	0	190
2016	0	0	0	0	3 050	0	0	0	0	1 000	4 050
2017	0	0	0	0	2 450	900	0	0	0	100	3 450
2018	0	150	5 870	400	5 541	0	0	0	0	0	11 961
2019	16	1 171	13 827	305	8 525	0	420	0	0	3 270	27 533
2020	1 660	2 079	21 935	2 935	4 360	0	500	0	1 453	162	35 084
2021	0	150	8 730	1 850	500	500	0	90	0	300	12 120
Итого объем разме- щений по срочности	1 676	3 550	50 362	5 490	24 426	1 400	920	280	1 453	4 832	94 388

Источник: выгрузка Cbonds

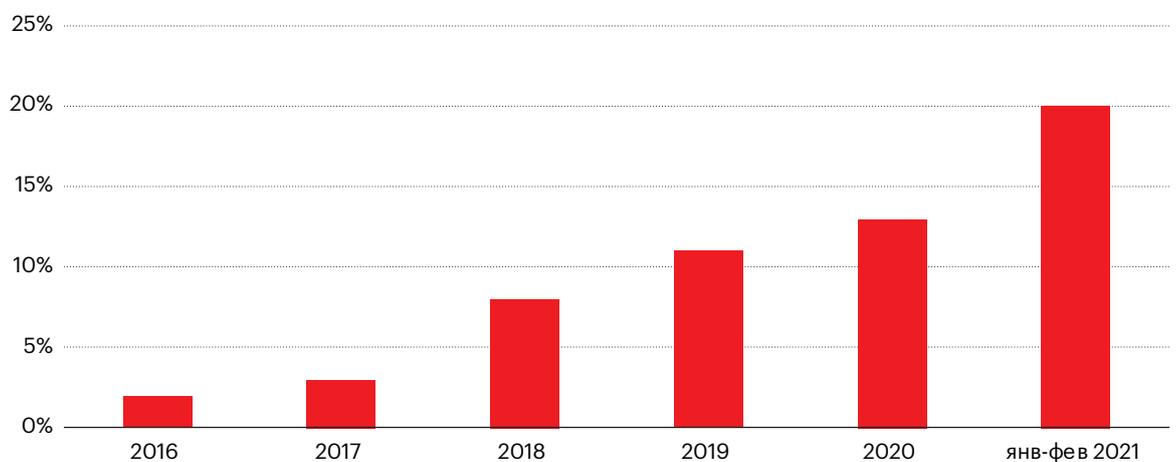
В 2020 году эмитенты МСБ разместили облигационные займы на 35 млрд рублей. Как правило, наиболее популярный срок выпуска для таких эмитентов – на три года, а поскольку именно в последние три года наблюдался устойчивый рост размещений, то и на ближайшие три года приходится пик всех погашений. По нашим оценкам, за период с 2021 по 2023 годы эмитентам МСБ нужно погасить порядка 53 млрд рублей с учетом фактического объема в обращении. Мы полагаем, что большая часть эмитентов планируют сохранить свое присутствие на публичном рынке и рефинансировать старые размещения за счет новых выпусков.

Розничный инвестор стал более требовательным к эмитентам МСБ и играет важную роль в их размещении. Так, по нашим оценкам, в 2020 году физические лица увеличили свои вложения в корпоративные рублевые облигации приблизительно с 260 до 330 млрд рублей. В связи с этим постепенно начала меняться культура коммуникаций между компанией и инвестором. Если раньше для многих эмитентов было чуждым понятие IR, то сейчас мы видим, что появляется все больше информации для инвесторов. В нашей выборке практически

у трети эмитентов есть кредитный рейтинг. Учитывая высокие кредитные риски таких компаний, эта статистика требует улучшения и более полного раскрытия информации через рейтинговые агентства. Вместе с тем у большинства рассмотренных эмитентов уже есть корпоративная презентация, а у половины имеется раздел для инвесторов в том или ином виде.

Крупные эмитенты традиционно ориентированы на институциональных инвесторов и банки, но растущие объемы розничных денег на вторичном и первичном рынках становятся значимыми и для них. Розничные инвесторы заняли пятую часть вторичного объема торгов на рынке корпоративных облигаций в январе – феврале 2021 года. Доля физических лиц в объеме первичных размещений корпоративных и биржевых облигаций в I квартале 2021 года составила рекордные 37%.

График 4. Доля физических лиц во вторичном объеме торгов на рынке корпоративных облигаций



Источник: данные Московской биржи, НАУФОР



Андрей Хохрин, генеральный директор «Иволга Капитал», комментирует:

«Диверсифицированный портфель рублевых облигаций со средним сроком обращения около 3 лет и доходностью 10-13% на сегодня наиболее востребован.»

Будущее розничных инвестиций: управляемый взлет

Интенсивное использование сбережений граждан на фондовом рынке может вылиться в определенную проблему для государства, ведь в структуре активов значительную долю занимают высокорискованные. Первые лица государства уже не раз высказывались на эту тему, а регулятор начал прорабатывать механизмы по защите физических лиц на фондовом рынке. На недавнем совещании по банковской сфере свою обеспокоенность вопросом выразил Владимир Путин: «Необходимо защитить интересы людей, которые вкладывают свои деньги в рынок ценных бумаг, но при этом не являются, конечно, профессиональными инвесторами. Нужно позаботиться о снижении их рисков. Нам не хватает только второго издания обманутых дольщиков, понимаете?».

Опасения небезосновательны: показательным примером недостаточного регулирования рынка на зарубежных площадках послужила ситуация с пользователями инвестсообщества Reddit в начале этого года. Недооценив риски, многие частные зарубежные инвесторы пустились в авантюру и потеряли значительную часть сбережений. Новоиспеченная армия российских инвесторов по своей логике мышления несильно отличается от толпы Reddit и точно также может потерять свои сбережения на фондовом рынке. На этом фоне действия Центрального банка кажутся логичными: оградить новичков от облигаций компаний с низким кредитным рейтингом, ограничить продажу сложных финансовых инструментов неквалифицированным инвесторам – получить доступ к таким им можно будет через тестирование на знание рисков, подготовка которого ожидается к осени этого года. Тем не менее важно оставить рынку определенную степень свободы, чтобы ограничение рисков не свело на нет все достижения в инфраструктуре, технологии выхода на биржу, возможности для инвесторов диверсифицировать эмитентов в портфеле.

В случае введения жестких рейтинговых ограничений на покупку облигаций многие эмитенты МСБ могут столкнуться в ближайшие два года с нехваткой ликвидности для погашения действующих выпусков. Стратегии большинства компаний предполагают рефинанс и направление свободной ликвидности в развитие бизнеса. В итоге стремление защитить инвестора может обернуться искусственно спровоцированным кризисом. В отсутствие доступа к облигационному рынку и банковскому финансированию малые и средние компании могут оказаться в дефолтах, которые лягут в портфели «физиков». Кроме этого, любые существенные ограничения на работу с облигационным рынком могут подтолкнуть неквалифицированных инвесторов к покупке более рискованных, но формально доступных активов, а также в непрозрачные и нерегулируемые сектора финансового рынка. Выходом способно стать сохранение регулятором возможности вкладываться в бумаги с невысокими рейтингами при одновременном введении лимитов на такие покупки в зависимости от конкретного уровня рейтинга.

Сейчас складывается уникальная ситуация для российского финансового рынка, когда средства физических лиц становятся реальным драйвером для развития корпораций практически любого размера. Избыточное регулирование, пусть и направленное на важную цель защиты людей, может этот тренд сломить. Риск недобросовестности эмитентов, убыточных инвестиций и дефолтов невозможно устранить только ограничительными мерами. На наш взгляд, его необходимо снижать путем повышения финансовой грамотности розничных инвесторов, формирования требований к прозрачности

и кредитному качеству эмитентов. Важно поддерживать многообразие эмитентов и инструментов на фондовом рынке, поскольку это дает возможность снижать риски через диверсификацию и высокую ликвидность. А основной задачей, которая сейчас стоит перед всеми участниками рынка и регуляторами, мы видим координацию усилий для формирования из миллионов розничных инвесторов долгосрочного и устойчивого финансового ресурса для российской экономики.

Дмитрий Пилевин, управляющий фондом «ПНК Девелопмент» и инвестиционной стратегией PNK rental

«В 2020-м инвесторы вложили в индустриальную недвижимость в восемь раз больше средств, чем годом ранее»



Управляющий фондом «ПНК Девелопмент» и инвестиционной стратегией PNK rental Дмитрий Пилевин о фондах недвижимости

В июле 2020 года российский девелопер PNK group объявил о создании PNK rental – крупнейшего в РФ инвестиционного фонда индустриальной недвижимости для частных инвесторов. Сам девелопер является крупным соинвестором фонда.

PNK group на рынке индустриальной недвижимости уже 17 лет, строит складские комплексы, распределительные центры и производства. Общая площадь реализованных объектов составляет более

5 млн кв. м. В портфеле девелопера 37 индустриальных парков в России, Европе и США.

У PNK group есть четыре собственных завода по изготовлению основных конструктивных элементов здания. Девелопер применяет передовые немецкие технологии при строительстве объектов, здания PNK соответствуют общепризнанным мировым стандартам FM Global. Поэтому обычно на индустриальные объекты PNK с арендным потоком претендуют одновременно несколько покупателей.

Но, несмотря на то что крупные институциональные инвесторы охотно приобретают объекты с арендным потоком, этот рынок в России молодой и скорость таких инвестиционных сделок очень мала. Пример: средний срок строительства здания в PNK group составляет пять месяцев. Средняя скорость инвестиционной сделки – шесть – девять месяцев. Таким образом, если сделка будет происходить мгновенно, то за год можно построить за одни и те же деньги два идентичных здания, а не одно. И фонд для частных инвесторов как раз призван ускорить данный процесс.

– Как компания смотрит на возможность финансирования своего развития за счет средств розничных инвесторов?

– Мы рассматриваем возможность развития не за счет частных инвесторов, а вместе с ними. И это не пустые слова. Наша основная задача – увеличение собственного производства и рынка инвестиционных продаж индустриальных зданий, а не заработок на управлении деньгами частных инвесторов. Поэтому наш инструмент кардинальным образом отличается от других похожих проектов, зарабатывающих на управлении капиталом.

– Какой путь финансирования ближе компании: equity, долг, секьюритизация потоков от долгосрочных контрактов? Какие-то иные формы?

– Мы используем секьюритизацию, но я бы не назвал это в чистом виде финансированием компании. На протяжении многих лет мы продавали объекты с арендным потоком на дол-

госрочных контрактах институциональным инвесторам. Фактически это наш конечный продукт. В 2020-м мы вышли на розничный рынок, чтобы ускорить процесс продажи и тем самым увеличить объемы производства. То есть для нас это дополнительный канал продаж, который со временем может стать основным.

– Какие инвестиционные продукты для «физиков» и в партнерстве с какими финансовыми институтами может предложить складской бизнес, в общем-то далекий от обычного человека и существующий в парадигме b2b-развития?

– Крупнейшие финансовые институты страны на протяжении нескольких лет успешно участвуют в рынке инвестиций в складские комплексы со стабилизированным арендным потоком. Их продукты часто создаются на основе недвижимости от PNK group. В большинстве проектов используется форма ЗПИФ-недвижимости. Это самый простой и понятный продукт, имеющий и ряд удобств, и ряд ограничений, таких, например, как высокий порог входа, немалый срок выхода на целевую доходность в связи с долгим процессом выбора и покупки объектов и практически отсутствие ликвидности. Дело в том, что такие ЗПИФы создаются под ограниченное количество объектов недвижимости. Фонды открываются, как правило, на пять лет, а затем в случае успеха пайщики голосуют за его продление. Такая форма обусловлена дефицитом качественных объектов. Дело в том, что стратегия многих девелоперов подразумевает владение портфелем построенных и сданных в аренду объектов. То есть на внешний рынок инвестиций попадает не так много индустриальных зданий.

На Западе частные лица инвестируют в индустриальные здания уже много лет. Это форма REITs: инвесторы покупают ценные бумаги трастовых фондов недвижимости и получают рентный доход сразу после вложения. Эти фонды могут как пополняться новыми объектами недвижимости, так и продавать какие-либо объекты. Их бумаги отличаются, как правило, хорошей ликвидностью.

И мы в России решили создать аналог западных REITs: в нашем фонде уже построенные и введенные в эксплуатацию здания, в которых уже работают арендаторы. Соответственно, эти объекты уже приносят арендный доход. По сути, частный инвестор присоединяется к хорошо отлаженной стратегии, и его деньги начинают работать без промедления. В дополнение мы создали внебиржевой вторичный рынок: любой наш инвестор может докупить или продать паи PNK rental в любой момент времени без каких-либо издержек в пользу управляющей компании. Мы регулярно пополняем фонд новыми объектами, давая возможность входить неограниченному количеству новых инвесторов. С этого мы начали, но и биржевое обращение паев у нас впереди. Скоро мы будем к этому готовы.

– Чем инвестиции в складской бизнес могут быть интересны «физикам»? На какие срок вложений и доходность можно рассчитывать? Как компания и весь сектор пережили 2020 год и какие ожидания закладывает в свою модель развития сейчас?

– В 2020 году все обратили внимание на склады и производства, ведь именно такие объекты продолжали работать, в то время как магазины, торговые центры и офисы пустовали. По данным аналитиков Knight Frank, в 2020-м инвесторы вложили в индустриальную недвижимость в восемь раз больше средств, чем годом ранее. То есть никакой просадки в сегменте мы не заметили. Напротив, например, бурное развитие онлайн-торговли привлекло внимание, в т. ч. и частных инвесторов к складским объектам. Эти компании продают свои товары через интернет, но им все в больших количествах нужны склады и рас-

пределительные центры, построенные под их технологию в максимально короткие сроки, энергоэффективные и требующие минимальных эксплуатационных расходов. А это именно наш продукт.

Мы делаем достаточно консервативный инструмент, но при этом целевая доходность PNK rental составляет 11,5 % годовых. И в III и IV кварталах 2020 года, а также в I квартале 2021-го она была подтверждена.

Что касается срока инвестирования: здесь мы стараемся сделать максимально комфортные условия для частных инвесторов, поэтому никаких ограничений по сроку инвестирования нет. Инвестор может присоединиться в любой момент времени. Минимальный порог входа – 5 тыс. рублей. Также инвестор имеет возможность пополнять свой портфель, частично выводить средства или выйти из фонда полностью. В этом плане стратегия максимально гибкая.

– Ключевой вопрос финансового рынка сейчас – доступ «физиков» к тем или иным инструментам, а также ограничение риска неквалифицированных инвесторов. Как вы оцениваете риски вложений в ваш бизнес? Насколько он сложен для понимания?

– Наш инструмент достаточно консервативен и прост для понимания. Паевой инвестиционный фонд – прозрачный инструмент рынка коллективных инвестиций. Источник дохода нашего фонда – это платежи из долгосрочных договоров аренды. Потенциал роста стоимости инвестиционного пая – рост стоимости активов. Риски здесь типичные для бизнеса аренды недвижимости: потеря арендатора, снижение арендных ставок или снижение стоимости объектов недвижимости. Однако мы считаем нашего инвестора достаточно защищенным и вот почему.

Во-первых, PNK group имеет огромный опыт управления индустриальной недвижимостью. Данный аспект имеет в вопросе управления рисками фундаментальную важность. Уже 17 лет мы занимаемся полным циклом создания и управления объектами индустриальной недвижимости: от выбора локации земельного участка, на котором будет возведен объект, до его строительства, заключения договора аренды и последующего обслуживания резидентов наших индустриальных парков. Таким образом, мы управляем всеми важнейшими характеристиками объекта инвестиционной недвижимости: локацией, техническими характеристиками здания и качеством арендатора.

Во-вторых, в портфеле PNK rental только долгосрочные контракты аренды сроком от пяти лет. Согласно их условиям арендатор не вправе выйти из договора в одностороннем порядке. Вместе с этим инвестиции арендатора в производственные и технологические линии, стеллажи и другую начинку индустриального здания порой сопоставимы со стоимостью самой недвижимости и поэтому арендатор сам заинтересован в долгосрочном неразрывном договоре аренды.

В-третьих, это диверсификация: инвесторы вкладывают деньги одновременно во все здания фонда в равных пропорциях, а фонд наполняется объектами с арендаторами из разных отраслей экономики. При этом перед заключением договора аренды проводится правовой и финансовый анализ потенциального арендатора. Далее управляющая компания проводит мониторинг финансовой устойчивости арендаторов. При этом объектов и разных арендаторов в фонде будет становиться все больше и больше. Если один арендатор или даже целая отрасль будет испытывать трудности, то это незначительно скажется на доходности инвестора.

И в-четвертых, даже потеря арендатора не является настолько критичной, так как объекты PNK достаточно универсальны и легко адаптируются под разные типы арендаторов. В конце концов, это здание можно продать и без арендаторов. Дисконт будет не столь существенным.

Наконец, управляющая компания находится в союзе с девелопером, который вместе с розничными инвесторами является постоянным соинвестором фонда. Говоря простым языком, мы с инвестором в одной лодке. И заинтересованы в стабильном долгосрочном развитии фонда PNK rental.

– Какие механизмы защиты для розничных инвесторов вы могли бы предложить при инвестировании в компанию PNK (поручительства, залоги и обеспечения в виде складской недвижимости, прочее)?

– Наш инвестиционный продукт – это стратегия доверительного управления на основе одного единственного фонда индустриальной недвижимости. То есть управляющий не имеет права приобретать какие-либо другие ценные бумаги, кроме паев ЗПИФ-недвижимости «ПНК-Рентал». В свою очередь все паи фонда обеспечены реальными активами, то есть обеспечены недвижимостью. Все активы, составляющие фонд, застрахованы от рисков их утраты и повреждения.

Главным механизмом защиты мы считаем именно это, а также то, что розничный инвестор имеет право в любой момент подать заявку на продажу своих паев без каких-либо штрафов и комиссий и забрать свои деньги. Управляющая компания обязана реализовать эту заявку в течение 15 рабочих дней. С выходом фонда на биржу для всех инвесторов, имеющих брокерские счета, этот механизм станет еще быстрее и проще.

Андрей Хохрин, генеральный директор «Иволга Капитал»

«Диверсифицированный портфель рублевых облигаций со средним сроком обращения около 3 лет и доходностью 10-13% на сегодня наиболее востребован»



Генеральный директор «Иволга Капитал» Андрей Хохрин о работе с физическими лицами

– Расскажите, пожалуйста, какие финансовые инструменты наиболее востребованы среди розничных инвесторов – клиентов компании «Иволга Капитал»?

– Мы – продуктовая компания. Соответственно, наши клиенты – потребители нашего инвестиционного продукта. На сегодня это рублевые облигации со сроком обращения в среднем около трех лет и доходностью 10–13 % в рублях. Диверсифицированный портфель данных облигаций и является наиболее востребованным. Средний размер портфеля – около 20 млн рублей, причем для его ведения необходимо иметь статус квалифицированного инвестора. Большинство наших клиентов имеют брокерские счета и ведут портфели, будучи брокерскими клиентами, но постепенно растет доля индивидуального доверительного управления. Прогнозное распределение брокерских и доверительных счетов в перспективе ближайших года – полутора 60/40.

– Какой горизонт инвестирования сейчас преобладает в предпочтениях розничных инвесторов и каким образом, по вашему мнению, его можно увеличить?

– Классический для фондового рынка горизонт – один год. Увеличить его можно единственным образом – давать клиенту доходность. Если эта доходность стабильно выше депозитной, инвесторы начинают оперировать более длинными горизонтами инвестирования. Два-три года. Но все-таки пока не больше.

– Как вы оцениваете влияние закона о квалификации? Какова доля квалифицированных инвесторов среди клиентской базы компании «Иволга Капитал»?

– Оцениваю сугубо положительно. Как положительно оцениваю и усилия ЦБ по отмежеванию облигаций от депозитов. Для рядового инвестора, особенно новичка облигация – это как депозит, только доходнее. Что неверно в корне. Квалификация, с одной стороны, допускает к рискованным вложениям тех, кто к ним готов, если не по опыту и знаниям, то по имущественному цензу. И она позволяет ограничить рискованные вложения до весьма узкого круга людей. Если возникнет проблема, случится дефолт, произойдут реструктуризация и падение котировок, а это обязательно будет, пострадает существенно меньше людей. Доля КИ среди наших покупателей стремится к 100 %.

– С какими последствиями может столкнуться рынок в случае введения ограничений для розничных инвесторов на покупку облигаций эмитентов с низким

кредитным рейтингом? Какова доля физических лиц в первичных размещениях МСП, где компания «Иволга Капитал» выступает организатором?

– И мы, и финансовый рынок от этого выиграем. Будет меньше непонятных по качеству выпусков, будет меньше не понимающих качества покупателей. Я оцениваю инвестиции в ВДО как сложный процесс, который на выходе дает чуть больше депозитной ставки (а может, и не больше). И в этом процессе должны участвовать те, кто готов принять такие правила (впитываешь много информации, имеешь подготовленную нервную систему, деньги, чтобы в случае потерь не иметь глубоких переживаний и при этом не имеешь необоснованных надежд на необоснованно же высокую доходность). Мы на сегодня привлекаем в качестве инвесторов только физлиц. И быстро уходим от розницы и неквалифицированных инвесторов, сосредотачиваясь на клиентах с инвестиционными портфелями в несколько десятков или сотен миллионов рублей, где доля ВДО не должна превышать 50 %.

– Какие механизмы защиты розничных инвесторов от недобросовестных заемщиков, на ваш взгляд, были бы наиболее эффективными?

– Ответственность организатора размещения. Желательно финансовая.

– Планирует ли компания разработку собственного мобильного приложения для брокерского обслуживания? Насколько текущие платформы интернет-трейдинга соответствуют требованиям розничных инвесторов?

– Мы очень мало занимаемся продвижением и удобством пользователей. Наша специализация – кредитное качество. Мобильное приложение только после того, как мы сможем уверенно утверждать, что наши облигации и портфели полностью безопасны для инвесторов. То есть очень нескоро.

Исаев Игорь Викторович, инвестиционный стратег
«Финансового брокера «Август»

«На мой взгляд, как раз в текущее время наблюдается тренд по переходу розничных инвесторов от брокерских счетов к счетам доверительного управления»



Инвестиционный стратег «Финансового брокера «Август» Исаев Игорь Викторович о розничных инвесторах на фондовом рынке

– Как вы оцениваете текущую ситуацию по притоку розничных инвесторов на фондовый рынок?

– Это достаточно сложный комплексный вопрос. С одной стороны, приток физических лиц на фондовый рынок безусловно является положительной историей, говорящей о том, что люди готовы к восприятию более сложных финансовых продуктов. С другой стороны, и здесь хочется сказать, к сожалению, большинство новых инвесторов не имеют опыта работы на фондовом рынке, не понимают его законов, правил, и скорее всего частично потеряют вложенные средства, направленные на брокерские счета. Так как именно на открытие брокерских счетов сейчас направлен весь приток розничных инвесторов, а использование брокерского счета предполагает самостоятельные действия инвестора, и здесь уже все зависит от знания фондового рынка и его правил. Также нельзя не отметить, что цель компаний, в которых открывают счета розничные инвесторы, брокерских домов – получение прибыли от комиссионных операций, то есть от количества проведенных инвесторами сделок. И эти компании, как правило, всеми доступными им способами стимулируют клиента на совершение большого количества сделок.

Можно долго рассуждать, как правильно инвестировать, но точно можно сказать, что количество сделок не является ключевым показателем качества инвестирования.

Поэтому заканчивая отвечать на этот вопрос, хочется пожелать розничным инвесторам найти правильные стратегии инвестирования, которые позволят не только сохранить вложенные денежные средства, но и приумножить их.

– Какой горизонт инвестирования сейчас преобладает в предпочтениях розничных инвесторов?

– Ответ на этот вопрос находится в фундаментальном отношении инвесторов к финансовой системе, и это их отношение толкает инвесторов к краткосрочному инвестированию, что, безусловно, несет определенные риски для инвесторов, так как никто не отменял волатильности, просадки и т. д.. Важно понимать, что фондовый рынок дает возможность сохранить свой капитал, и, возможно, его приумножить, именно при долгосрочном инвестировании, хотя бы на период от 18 месяцев, так как на более коротких промежутках можно поймать коррекцию и выйти из позиции с потерей денежных средств, что в свою очередь наложит отпечаток на все восприятие инвестором фондового рынка, хоть оно и будет ошибочным.

– Как изменился средний объем инвестиций на одного клиента в доверительном управлении за 2020 год на примере ФБ «Август»?

– Правильнее, наверное, говорить о тенденциях рынка, а не об отдельной компании, так как в отдельно взятой компании возможно изменение модели работы с клиентами, концентрация на новых сегментах и т. д.

По имеющейся у меня информации средняя сумма инвестиций, передаваемых одним инвестором в доверительное управление, падает, но это говорит как раз именно о том, что на рынок доверительного управления приходят новые инвесторы, которые пробуют стратегии, смотрят, как работают компании, и, естественно, на первых этапах вкладывают в доверительное управление тестовые суммы.

– Какие активы и стратегии инвестирования наиболее популярны среди розничных инвесторов ФБ «Август»?

– Наиболее популярными стратегиями с большим отрывом являются похожие по принципу формирования стратегии Triple A и s&p 52. Первая стратегия построена на российском рынке, ключевых компаниях страны.

В этой стратегии происходит инвестирование средств в акции российских компаний с высоким рейтингом надежности, состав портфеля акций рассчитывается с помощью формализованного алгоритма. По стратегии проводится ежемесячная ребалансировка активов. И, что приятно, доходность стратегии выше индекса ММВБ с 2012 года!

Стратегия s&p 52 – это инвестирование средств в акции компаний США, входящих в индекс S&P500. Принципы этой стратегии совпадают с принципами построения стратегии Triple A, главное отличие – это то, что эта стратегия валютная и основана на инвестировании в акции, котирующиеся на американских биржах.

– Изменился ли аппетит к риску у клиентов ФБ «Август» на фоне эйфории на фондовых рынках в 2020 году?

– Аппетит к риску – это очень индивидуальная характеристика, и, наверное, здесь мы могли наблюдать разнонаправленное движение: одни инвесторы, которые хорошо заработали, стали более склонны к риску, другие же инвесторы, которые потеряли средства за 2020 год, ушли в более консервативные стратегии.

Что же касается клиентов компании «Август», важно понимать, что наши клиенты инвестируют в стратегии, созданные профессиональными управляющими, и обычно на продолжительный период времени, и краткосрочные движения рынков обычно не оказывают влияния на клиентов, находящихся в таких стратегиях.

– Каким образом, по вашему мнению, можно увеличить горизонт инвестирования розничных инвесторов?

– Срок инвестирования зависит в первую очередь от макроэкономической ситуации и стабильности, способности людей планировать свое будущее. Чем больше у людей будет возможности планировать долгосрочные цели, тем дольше будет срок инвестирования.

– Необходимы ли для этого какие-либо изменения в регулировании?

– Регулятор задает стандарты, по которым далее работает весь рынок. Поэтому да, конечно,

регулирование с опорой на лучшие международные практики рынок будет приветствовать всегда.

В моем представлении важно создать законодательные стандарты, которые позволят прийти к структуре накоплений, как в самых развитых экономиках, где накопления равномерно распределены между вкладами в банках и инвестициями в фондовый рынок.

– Как вы оцениваете влияние закона о квалификации на поведение розничных инвесторов на рынке? Происходит ли на этом фоне переток клиентов от брокеров в доверительное управление?

– В целом оцениваю закон о квалификации розничных инвесторов положительно. Одна из важных задач, стоящая, на мой взгляд, перед финансовым сообществом, – это образование населения, так как фондовый рынок, стратегии инвестирования – достаточно непростая история, и мы даже не говорим про самостоятельное инвестирование, а скорее про правильный выбор продукта, стратегии для инвестирования.

Если мы посмотрим на историю развития фондового рынка в развитых экономиках, мы увидим, то, что происходит в России сейчас, происходило ранее в других странах. Сначала инвесторы идут к брокерам открывают счета, пытаются торговать сами, и скорее всего проигрывают профессионалам, и уже после этого идут к доверительным управляющим. Всему свое время.

На мой взгляд, как раз в текущее время наблюдается тренд по переходу розничных инвесторов от брокерских счетов к счетам доверительного управления.

Рейтинги, которым доверяют

Крупнейшее российское рейтинговое агентство

Кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» основано в 1997 году и на сегодняшний день является старейшим и крупнейшим в России.

Включено в реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России

Рейтинги агентства используют Банк России, Министерство финансов, Министерство экономического развития, Московская биржа, а также сотни компаний и органов власти при проведении конкурсов и тендеров.

Лидер российского рынка рейтинговых услуг

Агентством поддерживается более 600 кредитных рейтингов. Мы прочно занимаем лидирующие позиции по рейтингам кредитных организаций, страховых компаний, компаний финансового и нефинансового секторов.

Наши контакты

Получение рейтингов

Роман Ерофеев,
коммерческий директор –
член правления
АО «Эксперт РА»
erofeev@raexpert.ru

Международное сотрудничество и новые продукты

Сергей Назаров,
заместитель генерального
директора – член правления
АО «Эксперт РА»
nazarov@raexpert.ru

Рейтинговая деятельность

Марина Чекурова,
первый заместитель
генерального директора
АО «Эксперт РА»
chekurova@raexpert.ru

Информационное сотрудничество

Сергей Михеев,
руководитель отдела
по связям с общественностью
АО «Эксперт РА»
mikheev@raexpert.ru

Стратегическое сотрудничество

Елена Николаенко
председатель
правления
«Эксперт Бизнес-Решения»
nikolaenko@expert-business.ru

Коммерческие вопросы

Мариам Яндиева
директор
клиентской службы
«Эксперт Бизнес-Решения»
yandieva@expert-business.ru

Участие в конференциях

Юлия Барыбина
директор направления
конференций и спецпроектов
«Эксперт Бизнес-Решения»
barybina@expert-business.ru



Следите за нашими
новостями в Telegram
[@expert_ra](#)

АО «Эксперт РА»
Москва, ул. Николаямская,
дом 13, стр. 2

+7 (495) 225 3444
www.raexpert.ru

«Эксперт Бизнес-Решения»
Москва, ул. Николаямская,
дом 13, стр. 2

+7 (495) 225 3416
www.expert-business.ru

© 2021 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Никакие из материалов, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не должны копироваться, воспроизводиться, перерабатываться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендаций покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащиеся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.