



Алексей Третьяков

генеральный директор управляющей
компания «Арикапитал»

Надежда на прирастание

АКТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ КВАЛИФИЦИРОВАННАЯ КЛИЕНТСКАЯ БАЗА СОЗДАЮТ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ КОНКУРЕНТНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА

Алексей Третьяков, генеральный директор управляющей компании «Арикапитал», рассказывает Ирине Слюсаревой о том, почему в нынешних условиях особенно важно удержать интерес частного инвестора к фондовому рынку; а также объясняет, почему нельзя решать все проблемы сразу.

Фотографии Павел Перов

— Алексей, что происходило с российским рынком облигаций с февраля? Что будет происходить?

— В разных сегментах рынка облигаций ситуация сильно отличается. Серьезнее всех пострадал сегмент, связанный с зарубежными активами. Заморозка активов российских инвесторов, вложенных в иностранные бумаги — это самый жесткий удар по рынку коллективных инвестиций. И самая драматичная проблема. Сегмент ПИФов, инвестировавших в еврооблигации и зарубежные акции, был, пожалуй, наиболее интересным и быстрорастущим. Он вовлек в себя широкий круг российских инвесторов. Граждане РФ входили в это рынок особенно охотно, поскольку у них свежа историческая память о том, насколько часто в России про-

исходят финансовые кризисы. Многие инвесторы рассматривали портфели качественных иностранных ценных бумаг как вполне надежную подушку финансовой безопасности.

Соответственно, все крупные финансовые компании работали в этом сегменте, идя вслед за интересами клиентов. Поэтому заморозка активов такого рода стала наиболее неожиданным и наиболее удручающим событием.

И, пока подвижек здесь не происходит, с таким положением можно лишь мириться. И надеяться, что в будущем разморозка все же случится. Активные действия невозможны. А пока управляющие компании будут работать в режиме сохранения и выживания.



— Некоторые инвесторы считают такого рода вложения своего рода венчуром. Поскольку хорошие бумаги хороших западных компаний не потеряют в стоимости, они согласны «сидеть» в них довольно долго. Даже рассматривают возможность покупки активов у других инвесторов, не таких терпеливых. Конечно, с большим дисконтом. Вам встречались такие сюжеты?

В текущей ситуации едва ли не самое важное для государства — возможность сохранить доверие частного инвестора к фондовому рынку и его инфраструктуре. Чтобы сохранилось понимание того, что инвестиции через эту инфраструктуру надежны.

— Именно так и произошло: для российских инвесторов замороженные иностранные активы превратились в венчурные инвестиции. Хотя по идее акции и облигации крупных западных компаний, наоборот, должны быть ядром наиболее защищенных инвестиций. Человек должен вкладывать в такие активы значительную часть своих средств, исходя из соображений финансовой стабильности. Но сейчас все получилось наоборот: эти активы стали инструментом, главным образом, для спекулянтов. Или, по крайней мере, для любителей рискнуть.

— Так ценные бумаги надежных иностранных компаний и воспринимались отечественными инвесторами крайне благоприятно; инфраструктура западных рынков тоже считалась эталонно надежной и прозрачной. Однако можно ли считать полностью корректным одностроннее прекращение расчетов со стороны Евроклира?

— Обсуждать заморозку российских активов без обсуждения сопутствующей политической ситуации вряд ли возможно.

В любом случае, первоклассные бумаги первоклассных западных ком-

паний являются прекрасным активом и будут таковым в обозримой перспективе. Проблема в том, что российские граждане сейчас лишены к ним доступа через российскую инфраструктуру. Они не могут инвестировать в западные рынки. К сожалению, это, скорее всего, означает, что люди будут стремиться делать такие инвестиции

через другую инфраструктуру — не отечественную.

— Некоторые крупные игроки, имеющие зарубежные офисы, планируют работать через них, максимально изолировав свои зарубежные и российские структуры друг от друга. Но это не ваш путь?

— Мы небольшая нишевая компания, которая работает полностью внутри российской инфраструктуры и в рамках регулирования Банка России. Наши возможности этими параметрами исчерпываются. Поэтому надеемся, что в отношении западных активов рано или поздно случится разморозка.

Сейчас аккумулируем силы для того, чтобы все же сохранить экспертизу на западные рынки и выживать в рамках работы на российском рынке.

— Какое количество инвестиций с той стороны, по вашим оценкам, заморозили на нашем рынке: ведь нерезиденты хорошо вкладывались в те же ОФЗ? Некоторые аналитики считают, что в денежном выражении заморозка с обеих сторон произошла примерно на одинаковые суммы. Я это к тому, что если на российском рынке застряли серьезные западные деньги, то это дает ненулевой шанс на то, что возможен своего рода взаимный расчет по обязательствам. Хотя бы разовый. Как вы думаете?

— Да, мне кажется, что объем замороженных активов нерезидентов сопоставим с объемом инвестиций россиян, замороженных в зарубежных активах. Поэтому можно надеяться на размораживание. Но для российских властей также очень важна разморозка ЗВР. Тут я бы поставил знак вопроса.

— Да, тоже думаю, что вопрос разморозки российских ЗВР в обозримое время не возникнет. Ведь тут нет симметрии: в рубль резервы западных стран не размещались. Взаимны только инвестиции, сделанные физлицами с той и этой стороны. Здесь присутствует перспектива обоюдных потерь, поэтому и консенсус (на мой взгляд) можно искать только здесь.

— Согласен. Не надо стремиться распутать сразу все узлы и решить сразу все вопросы. Если бы удалось разморозить инвестиции физлиц, это само по себе стало бы серьезным успехом.

Ведь в текущей ситуации едва ли не самое важное для государства — возможность сохранить доверие частного инвестора к фондовому рынку и его инфраструктуре. Чтобы сохранилось понимание того, что инвестиции (в том числе, в зарубежные активы) через эту инфраструктуру надежны. Этот сюжет нельзя пустить на самотек.

Не секрет, что сейчас некоторые представители власти считают: ну и пусть пострадают те, кто инвестировал в экономики недружественных стран. Но если так рассуждать, то можно на корню зарубить идею разумных сбережений. И тогда внутри России будет стимулироваться все что угодно, помимо отечественного фондового рынка. Будет увеличиваться потребление, будет увеличиваться инвестирование через серые схемы. Собственно инвестирование частично перейдет в тень, частично уйдет в ложные и очень рискованные схемы какого-то эрзац-инвестирования (через операции на рынке Форекс, операции с криптовалютой и

тому подобное). Но фондовый рынок перестанет работать на то, чтобы гражданам имели возможность создавать личные финансовые подушки безопасности.

А ведь мы все хорошо помним, что фондовый рынок — это механизм трансформации сбережений в инвестиции.

Эта подушка нужна отечественной экономике. Доказано жизнью, что центральному банку (любому) нужны золотовалютные резервы, проинвестированные в надежные зарубежные активы: они являются буфером, позволяющим сглаживать циклические кризисы. То же самое действие оказывают средства населения. В 2018 году мы видели, что, когда на российском рынке возникают привлекательные условия, то граждане сами переходят из иностранных активов в отечественные, сами покупают рубль в форме российских акций и облигаций. Невидимая рука рынка действительно работает. Мне кажется, невозможно прийти к развитой экономике без полноценного фондового рынка и рынка коллективных инвестиций. Если государство осознает важность этой проблемы, то сможет попытаться разморозить средства отечественных инвесторов, в западных активах. Может быть, добиться какого-то паритетного выхода.

— Какие еще конкретные меры могли бы укрепить доверие инвесторов — в нынешней-то ситуации?

— Очень важной задачей Центрального банка является сохранение контроля над инфляцией. И надо заметить, что регулятору это удалось. Именно благодаря действиям ЦБ рынок рублевых облигаций пострадал в наименьшей степени. Цены на активы приблизились к докризисным уровням.

Можно было бы также порекомендовать соблюдать лучшие практики корпоративного управления: не проводить

недружественных сделок M&A, выплачивать дивиденды. Недавняя ситуация с невыплатой дивидендов со стороны одной крупной газовой компании с государственным участием повлияла на рынок вполне негативно.

— Как реагировали на ситуацию февраля ваши клиенты?

— И наши клиенты, и сотрудники компании — все мы 24 февраля дружно испытали сильнейший шок. Но у нашей клиентской базы есть существенная особенность: ее состав-

ляют крупные и квалифицированные инвесторы, которые понимают рынок. И у нас построены многолетние доверительные отношения. Поэтому в момент кризиса мы не пытались ретушировать ситуацию, говорили о ней открыто, признавали все проблемы. Это, как мне кажется, сохранило доверие. Клиенты подробно обсуждали созданные трудности и возможные сценарии выхода из них, наше общение продолжается в таком формате и сейчас.

Сейчас приостановлены операции в наших фондах «Арикапитал — Чистые деньги» и «Арикапитал — Глобальные инвестиции». Это фонды зарубежных облигаций. Последние цифры по ним раскрыты на начало марта, сейчас они другие.

Если говорить о бизнесе в целом, то на конец прошлого года мы управляли активами в объеме 3 млрд рублей. Сейчас, если брать данные только

работающих фондов (по которым мы получаем комиссионное вознаграждение), то под нашим управлением — 670 млн рублей. База активов уменьшилась в 4,5 раза: главным образом, за счет того, что мы не учитываем активы замороженных фондов, операции по которым остановлены. Из-за оттока клиентов мы почти не пострадали: ушедшие клиенты унесли около 100 млн рублей.

Притом отток клиентов происходил отчасти по нашей инициативе.

Мы как нишевый игрок, у которого фонды относительно маленькие, сейчас проводим особенно активное управление, делаем много тактических операций. Активное управление (возможное на относительно небольшом объеме средств) плюс более квалифицированная клиентская база сейчас создают нам некоторые конкурентные преимущества.

Фонд «Арикапитал — мировые рынки» (он инвестировал в зарубежные акции), к счастью, держал бумаги у брокера не в НРД, а в Райффайзенбанке, поэтому они избежали заморозки. Но учитывая рекомендации Банка России и вообще возможные риски будущего, иностранные акции мы решили распродать. Учитывая, что фонд меняет профиль, рекомендовали пайщикам забрать средства. Часть из них так и поступила: вывела средства. А кто-то согласился инвестировать в наши рублевые фонды.

Но есть и хорошие яркие новости. В начале года мы, с некоторым опозданием относительно других крупных УК, запустили личный кабинет в формате онлайн. И начали реализовать в фонде «Арикапитал — рублевые сбережения» интересный проект в коллаборации с известным телеграмм-каналом. Проводим активную маркетинговую компанию, привлекаем



клиентов через онлайн-кабинет. Это сработало: в июне был приток в объеме 130 млн рублей. Благодаря этому в июне мы вышли на 4 место среди российских УК по нетто-привлечению активов.

Конечно, это рост с низкой точки — но все-таки рост. Рост — история, очень важная психологически. Все (и сотрудники, и клиенты) понимают, что доходы компании резко упали, активы под управлением резко сократились, экспертиза на зарубежных рынках реализована быть не может. В такой ситуации психологически очень важно видеть, что есть и перспективы. И да, фонд «Арикапитал — рублевые об-

лигации» растет. Возможность роста в нашем случае серьезно обусловлена позиционированием.

Ситуация на российском рынке остается неопределенной, крупным фондам с активами в несколько млрд рублей трудно реализовать стратегию активного управления, они преимущественно повторяют динамику бенчмарков. Поэтому если весь рынок падает (что мы сейчас и видим), то крупные фонды тоже неизбежно будут показывать минус.

К тому же крупные фонды привыкли привлекать клиентов из широкой банковской аудитории, где люди в целом не слишком разбираются, чем отлича-

ется банковский рынок от фондового. Разница между депозитом и паем ПИФа для них неочевидна. Поэтому когда они видят пониженную доходность, то реагируют однозначно — идут на выход. Не обращая внимания на то, что если рынок в целом упал на 30%, а активы конкретно их фонда — на 20%, то это говорит об успехе управляющего. И в такой фонд как раз есть смысл доинвестировать.

Тогда как нишевому игроку, использующему стратегии активного управления (такому, как мы), эта ситуация позволяет реализовать определенные конкурентные преимущества. И тем самым привлечь клиентов.



Мы как нишевый игрок, у которого фонды относительно маленькие, сейчас проводим особенно активное управление, делаем много тактических операций. Благодаря этому, например, фонд «Арикапитал — Рублевые сбережения» находится на 2-м месте по доходности с начала года среди 230 российских ПИФов всех категорий. А еще один

После начала СВО все трое совладельцев приняли решение сократить собственные зарплаты до уровня МРОТ. Решили сэкономить на себе, чтобы удержать сотрудников. Мы были категорически против того, чтобы кого-то увольнять, сокращать зарплату или отправлять в неоплачиваемый отпуск.

ПИФ («Арикапитал — мировые рынки») находится на 1-м месте по доходности среди 109 российских фондов акций всех категорий (включающих как российские бумаги, так и зарубежные). Активное управление (возможное на относительно небольшом объеме средств) плюс более квалифицированная клиентская база сейчас создают нам некоторые конкурентные преимущества. Благодаря которым мы надеемся прирасти.

— Настало ли уже время идти в фонды с новыми деньгами?

— Сейчас и акции упали, и валюта подешевела. Поэтому думаю, что инвестиции в фонды привлекательны. Особенно учитывая альтернативы. Внутри российской инфраструктуры эти альтернативы таковы: банковские депозиты и недвижимость. А хороший фонд сейчас способен находить интересные возможности и в валютном сегменте, и в сегменте акций, особенно учитывая, что сейчас российские акции серьезно подешевели.

Кроме того, есть и еще один отличный инструмент: ОФЗ с защитой

от инфляции. В периоде от конца февраля до апреля эти облигации выглядели лучше всех других: это были единственные бумаги в плюсе. В Фонде «Арикапитал — Рублевые сбережения» они составляли около 80% активов, именно благодаря этому фонд и выстоял так хорошо.

Сейчас мы частично перекладываем

средства из ОФЗ с защитой от инфляции в валюту и акции. А в сам фонд приходят новые клиенты. Это первый проект, ориентированный на работу в формате онлайн и на розничных клиентов.

До 2021 года у нас было порядка 200 пайщиков. Мы выращивали эту клиентскую базу все 10 лет существования компании.

Запустив новый фонд, мы привлекли порядка 200 новых пайщиков буквально за месяц с небольшим. Для нас это и новые деньги, и новые клиенты.

— А что происходит с фондом «Арикапитал — Харизматичные идеи»?

— Это фонд российских акций, он показывал очень хорошую доходность за предыдущие 3 года. В этом году он по доходности в минусе, но падение на 10% меньше, чем падение фондового индекса Московской Биржи. Поэтому мы считаем, что фонд сохраняет высокое качество управления. Но, учитывая его специализацию, мы ограничены в возможности гибко перекладываться в другие активы. Поэтому испытали

просадку и небольшой отток клиентских средств.

Считаем, что сейчас акции уже точно поздно продавать, поэтому надо сохранять активную стратегию, перекладываясь в более перспективные акции, и ждать начала нового тренда.

— Как формировалась ваша команда?

— Как таковая наша компания возникла в 2012 году. Но по отдельности каждый из тех, кто позже составил костяк команды, работал на фондовом рынке с начала 2000-х. Роман Пивков, Сергей Пронякин и я впервые встретились в банке «Зенит» и стали там пионерами российского рынка корпоративных облигаций. Это был период становления рынка корпоративных облигаций: создавалась его инфраструктура, обычаи делового оборота. Рынок на глазах становился работающим механизмом привлечения инвестиций в реальный сектор. Мы поучаствовали в становлении многих интересных проектов и компаний. В частности, банк «Зенит» был одним из организаторов облигационных займов для компании «Тинькофф». Олег Тиньков делал с нашей помощью первые привлечения на фондовом рынке.

При поддержке банка «Зенит», открывшего кредитную линию, был построен в 2003 году первый пивоваренный завод «Тинькофф». Для строительства второго завода компания привлекала средства через облигационный заём, а также ссуды банка «Зенит» (еще участвовал немецкий «HypoVereinsbank»).

В 2008 году наша команда перешла в НОМОС-банк, на тот момент он был одним из лидирующих частных российских банков. А в 2012 году решили основать собственный бизнес. Поскольку мы имели широкий опыт работы на инвестиционном рынке, то видели его потенциал. Понимали, что отрасль находится в зачаточном

состоянии. И в плане объема привлеченных средств, и в плане диверсификации продуктовой линейки, и в плане качества управления активами. Мы считали, что одной из причин слабого развития ПИФов был, во-первых, недостаток внимания к ним со стороны банков (поскольку УК в основном существовали при банках). А во-вторых, слишком высокие комиссии. Мы решили радикально изменить ситуацию и первыми сделали ПИФ с ультранизкой комиссией за управление (0,5% годовых за управление и

Сейчас наши фонды находятся в защитной стратегии. Важно показывать инвесторам, что мы работаем лучше рынка в среднем. И готовиться к тому, чтобы любое потрясение не стало неожиданным для наших клиентов, не помешало им создавать финансовую защиту.

1,5% за совокупные инфраструктурные издержки). Эти комиссии были в три раза меньше, чем в среднем по рынку. Притом, мы одними из первых в России стали применять в ПИФах лучшие практики активного управления. Например, одними из первых стали инвестировать в еврооблигации, затем в зарубежные активы; применять хеджирование через инструменты срочного рынка.

— А что сейчас будет с вашей сильной экспертизой по зарубежным рынкам?

— После начала СВО все трое совладельцев приняли решение сократить собственные зарплаты до уровня МРОТ. Решили сэкономить на себе, чтобы удержать сотрудников. Мы были категорически против того, чтобы кого-то увольнять, сокращать зарплату или отправлять в неоплачиваемый отпуск. Посчитали, что в текущем режиме спокойно продержимся два-три го-

да. А ту экспертизу, которая есть, будем применять для управления валютной частью активов. Российские акции и облигации подвержены влиянию глобальных факторов. Поэтому экспертиза в области зарубежных рынков важна и при управлении российской частью портфеля.

Так что план на ближайшее будущее — сохраняя зарубежную экспертизу, применять ее в российских ПИФах.

Обратите внимание на книгу, которая лежит на столе: Бартон Биггс, «История инвестиционных страте-

гий». Биггс — один из известных экспертов по американскому фондовому рынку. Неоднократно номинировался как один из лучших инвестиционных аналитиков. Эта книга (в английском варианте называется «Wealth, War and Wisdom») написана на материале истории фондовых рынков в 40-х годах. Это глубокое исследование, детально анализирующее, как западные инвесторы проходили через беспрецедентный опыт мировой войны. Эта книга повлияла на меня самым серьезным образом. Сейчас, когда мы проходим через беспрецедентный кризис, пришло в голову создать телеграмм-канал, открытый для всех желающих, в котором можно было бы делиться идеями о том, как поступать со сбережениями в период высокой турбулентности.

Телеграм-канал — это отлично, но недостаточно. Важные книги тоже не

должны быть только переводными: их следует писать и российским практикующим финансистам. Потому что в противном случае американцы в момент кризиса откроют книгу Биггса, а нашим открыть будет нечего.

Ну я надеюсь, что российский фондовый рынок устоит. А я на нем проработаю до 70 лет, как Биггс. И в какой-то момент обобщу свой опыт.

Горячие кризисы, как правило, не длятся долго. Я очень надеюсь на то, что текущий экстремальный кризис будет исчерпан в обозримом будущем. И, соответственно, прояснятся перспективы отечественного фондового рынка.

— Разве сейчас наш рынок не находится на самом дне?

— Сейчас под удар попали, в первую очередь, высокотехнологичные российские предприятия. Сырьевой характер нашей экономики, таким образом, усилился. В то же время мы стоим на пороге глобальной рецессии. А любая рецессия снижает цены на сырье. И я не исключаю, что ФРС сознательно повышает ставку, рассчитывая именно на то, что потребление сырья в перспективе сократится, прогнав цены вниз.

Падение цен на сырье может привести к второй волне кризиса.

Поэтому сейчас наши фонды находятся в защитной стратегии. Важно показывать инвесторам, что мы работаем лучше рынка в среднем. И готовиться к тому, чтобы любое потрясение не стало неожиданным для наших клиентов, не помешало им создавать финансовую защиту. ■

