



Дмитрий Тимофеев
генеральный директор «ТКБ Инвестмент Партнерс»

Крупные портфели требовательных клиентов

Для портфелей, домицилированных в России, наиболее безопасным будет инвестирование на внутреннем рынке

Дмитрий Тимофеев, генеральный директор «ТКБ Инвестмент Партнерс», объясняет «Вестнику НАУФОР», почему игроки, имевшие ликвидность, «тайминг» и качество, извлекут максимум выгоды из нынешней рыночной ситуации; а также объясняет конфигурацию бизнеса возглавляемой им компании.

Фотографии **Сергей Ермохин**

— Дмитрий, как вы оцениваете общее состояние российского рынка ценных бумаг? Возможно ли его развитие в нынешних условиях?

— Общее состояние российского рынка ценных бумаг я бы охарактеризовал фразой «пациент скорее жив, чем мертв». Безусловно, рынок находится под давлением как внешних, так и внутренних факторов. Ограничения Банка России, указы Президента — пресловутые 138-й, 81-й, 520-й — большого оптимизма не внушают. Но это правила игры, которые мы просто должны принять. Очень при этом хотелось бы, чтобы и регулятор, и аппарат, готовящий указы, прорабатывал нормативные документы более детально. В качестве примера озвучу одну из проблем, которая хорошо известна

всем участникам рынка, но до сих пор никак не решена. Существует список стратегических компаний. За его формирование отвечает Московская Биржа, логика формирования не очень ясна, потому что в список, например, входит ВТБ, но не входит Сбербанк. Но суть проблемы не в этом. А в том, что, управляющая компания при осуществлении доверительного управления ПИФом не может совершать сделки с бумагами стратегических компаний, если в числе пайщиков фонда есть недружественные нерезиденты. Даже если такой недружественный пайщик (пайщики) владеет очень малой долей совокупных активов фонда.

Это очень сильно влияет на деятельность ПИФов, влияет на структуру free-float'a ряда эми-

тентов, влияет на ценообразование инструментов. А когда балом правят различные инвесторы с очень специфическими представлениями о справедливом ценообразовании инструментов, в каких-то случаях это влияет и на рынок в целом. Как итог, мы получили «заблокированные» российские активы в дружественном периметре, и эта проблема никак не решается.

Мы неоднократно писали запросы в Администрацию Президента, но у них нет понимания, что такое ПИФ и какую роль в нем играет пайщик – недружественный нерезидент. С моей точки зрения, решить эту проблему можно так: операции ПИФов на рынке не ограничивать, а вот средства от погашения паев

В целом, мы испытываем оптимизм и верим в российский фондовый рынок. А от институтов, задающих правила игры, хотелось бы последовательности, проработанной нормативной базы, отсутствия политики двойных стандартов и готовности к диалогу с участниками рынка.

недружественными нерезидентами — помещать на счета типа С. Также можно запретить обмены и приобретения паев для «недрузгов». На мой взгляд, это весьма простая конструкция. Непонятно, почему ее еще не внедрили.

Этот пример — одно из многих свидетельств того, что рынок находится не в отличной форме. Есть большое количество ограничений, которые, по правде говоря, мешают работать и вносят сумятицу. Тем не менее, российский рынок ценных бумаг очень интересен. Этот год дал очень много интересных инвестиционных идей, преимущественно на рынке акций. Следующий год, скорее всего, будет годом инструментов с фиксированной доходностью. Но мы с оптимизмом смотрим также на рынок первичных

размещений акций: среди большого количества эмитентов разного качества там могут попадаться действительно интересные истории.

Подводя некоторый итог сказанному: в целом, мы испытываем оптимизм и верим в российский фондовый рынок. А от институтов, задающих правила игры, хотелось бы последовательности, проработанной нормативной базы, отсутствия политики двойных стандартов и готовности к диалогу с участниками рынка.

— Какие стратегии инвестирования, на ваш взгляд, становятся сейчас наиболее интересными?

— Прежде всего, мы — компания преимущественно для крупных клиентов.

Поэтому я бы не выделял конкретные точечные стратегии, сфокусированные на том или ином классе активов или на определенных идеях, что типично для чистой розницы. Глобально в большинстве своих портфелей мы придерживаемся стратегии absolute return, параметры которой варьируются от портфеля к портфелю. Эта стратегия подразумевает инвестирование в различные классы активов с использованием макро- и тематического подхода. Мы инвестируем в акции, инструменты с фиксированным доходом, валютные инструменты и инструменты, дающие экспозицию на сырьевые товары. В рамках стратегии стараемся обеспечить низкий бета-фактор для широкого класса активов, стремимся принимать большую часть

рисков в некоррелированных позициях. И допускаем направленные, концентрированные позиции. Например, если конкретный портфель имеет совокупный лимит на акции в диапазоне 5–7%, то можем иметь в акциях всего 2–3 позиции, с утилизацией при этом всего лимита. Стратегия уделяет большое внимание аллокации активов по классам, секторам, тематическим направлениям, анализ базируется на фундаментальных факторах и подкрепляется инструментарием количественных исследований. Если говорить про эту стратегию простыми бытовыми словами, то мы стараемся сконструировать такие портфели, по которым достигается наиболее привлекательное соотношение risk/reward, все ставки делаются, исходя из определенных идей, при этом все идеи тщательно просчитываются при обязательном контроле всех рисков. Эта стратегия сложна для восприятия массовых розничных инвесторов: им гораздо проще верить в то, что будут расти акции Apple или Tesla. Но для институционалов или для UHNWI (которые либо понимают, что именно мы предлагаем, либо просто просят «сделайте так, чтобы было хорошо») она очень актуальна. (Примечание: Ultra High Net Worth Individuals — люди, инвестирующие суммы от нескольких млн долларов, приблизительно от 30 млн).

Вариации данной стратегии применяются нами в портфелях пенсионных фондов, где она получила название «риск бюджет», в портфелях страховых компаний (которые на базе нашего подхода создают продукты по страхованию жизни), в ОПИФ «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд сбалансированный», в ряде групповых стратегий доверительного управления, которые продаются в банках-агентах под разными названиями, но также содержат в себе подход «риск бюджет». Описанная стратегия является «всепогодной» и универсальной, а во времена



рыночной турбулентности и неэффективностей на рынках позволяет неплохо зарабатывать.

В плане пересмотра продуктов мы сфокусировались на локальном рынке. В течение этого года мы пытались предложить стратегии на иностранных акциях, торгующихся в Гонконге, обрабатывали различные сетпы в дружественных иностранных юрисдикциях. Но, к счастью, такие стратегии не стали очень популярными, а после наложения санкций на ПАО «СПБ Биржа» мы окончательно убедились в том, что для портфелей, домицилированных в России, наиболее безопасным будет инвестирование на внутреннем рынке. Если есть потребность экспозиции в валюту или сырьевые товары, лучше обеспечивать эту экспозицию через различные локальные инструменты.

— **Насколько повлияло на рынок повышение ключевой ставки?**

— Повышение ключевой ставки повлияло на рынок существенно. Очевидно, что долговой рынок находится под давлением. Эмитенты в эру высокой ключевой ставки не готовы предлагать рынку займы с фиксированным купоном. А если и готовы, то либо с минимальными срочностями выпусков, либо с купонами, привязанными к RUONIA. Выпуски с плавающей ставкой интересны, прежде всего, банкам, но ограниченно интересны институциональным компаниям, вроде нашей. Низкая ликвидность (точнее, практически неликвидность) вторичного рынка заставляет крупных игроков обращать взор на сегмент госдолга или искать нестандартные подходы. Например, мы уже сейчас, по сути, выступаем в роли инвестиционного банка: общаемся напрямую с эмитентами, обсуждаем с ними программы финансирования через облигационные займы. Работать непросто, но весьма интересно, текущая ситуация позволяет формировать прямые отношения с эмитентами.

Но речь, естественно, идет об эмитентах высокого кредитного качества. При этом на текущий момент кредитные спреды на рынке минимальны.

Это позволяет сделать выводы, что кредитные риски сейчас выходят на первый план. И мы ожидаем, что, если эра высоких ставок продлится (более шести месяцев), то в сегменте низкокачественных эмитентов можно будет ожидать роста дефолтов. Такая ситуация, с одной стороны, говорит о том, что институционалы смогут (рано или поздно) сформировать качественный портфель под высокие ставки УТМ. С другой стороны, рынок могут ждать непростые времена, сопровождающиеся крупными дефолтами даже достаточно крупных эмитентов, но из второго-третьего эшелона. Поэтому, в целом, повышение ставки на рынке сказалось серьезно.

Но те, кто был готов к такой ситуации и находился в ликвидности, «коротке» (короткой дюрации) и качестве, извлекают максимум выгоды.

— **Какова сейчас конфигурация бизнеса вашей компании?**

— По состоянию на конец октября 2023 года совокупный объем активов под управлением «ТКБ Инвестмент Партнерс» составляет 986,5 млрд руб. Чуть-чуть не дотягиваем до психологически важной отметки в 1 триллион рублей!

Из этих средств 862 млрд рублей приходится на пенсионные фонды, 62 млрд рублей — на страховые компании, 24 млрд рублей — на фонды целевых капиталов. Остальное — это договоры ИДУ с физическими и юридическими лицами (19 млрд рублей), и еще 19 млрд рублей — различные ПИФы. Четко видно, что большая часть активов — более 95% — приходится на институциональных клиентов. А если говорить о нашей небольшой рознице, то это не классическая розница, а отношения в формате В2В с банками-агентами или с крупными состоятельными клиентами. «ТКБ Инвестмент Партнерс» — это управляющий до

мозга костей для институциональных клиентов. В этом заключается наша уникальность: все наши процессы, касающиеся обслуживания клиентов, инвестирования, контроля, управления рисками и так далее — это процессы для крупных, сложных портфелей и очень требовательных клиентов. Но все эти технологии мы распространяем и на «розничные» продукты. В этом исключительность нашей компании по сравнению с другими управляющими.

— **Какой объем составляют средства институциональных инвесторов под вашим управлением?**

Объем средств институциональных инвесторов, к которым мы относим негосударственные пенсионные фонды, страховые компании и фонды целевых капиталов, на конец октября 2023 года составил порядка 948 миллиардов рублей. Это 82 клиентских портфеля. Что касается конкретных имён, то, к сожалению, не все договорные отношения позволяют их раскрывать. Могу назвать НПФ «Газфонд-пенсионные накопления», НПФ «Открытие», с которыми мы сотрудничаем, фактически, с момента основания компании. Если изложить эту историю в деталях, то нашим клиентом (в начале 2000-х) был «НПФ Электроэнергетики», который потом вошел в состав НПФ «Открытие». Правда, была пауза в отношениях. Потом, после кризиса «банков московского кольца», в группу «Открытие» пришел Банк России в качестве акционера. В повестке появился вопрос о том, что активами НПФ должна управлять рыночная УК. И наше сотрудничество возобновилось.

Из числа страховых компаний я бы мог назвать СК «Ренессанс Жизнь», из числа фондов целевого капитала — фонд Потанина, фонд Эрмитажа, фонд Петергофа, фонды АдВита, «Пристань», «Подари жизнь». А также фонды ряда вузов: Европейского университета в Санкт-Петербурге, Высшей школы

экономики, Санкт-Петербургского политехнического университета, Уральского федерального университета. Наверное, проще сказать, с кем мы еще не работаем, но очень хотели бы начать работать (улыбается).

До 2015 года мы очень тесно сотрудничали с НПФ Сбербанка, постоянно были в первой четверти среди управляющих по доходности. Но потом Сбер взял курс на консолидацию всех активов внутри группы. ... На наш взгляд, такая политика не идет в плюс крупным финансовым группам с точки зрения бизнеса в целом.

В институциональном сегменте мы готовы работать в конкуренции, вы-

следует из обязательств клиента или из требований к показателям доходности с оглядкой на предельный риск портфеля. Дальше погружаемся в порядок операционного взаимодействия с клиентом. Нужно разобраться в специфике учетной политики клиента, в порядке и формате предоставления отчетности (включая цифровизацию процесса), изучить порядок взаимодействия служб риск-менеджмента: нашей и клиента. Это своего рода искусство. В этом процессе мы работаем как единый организм.

Отвечая на вопрос о добавленной стоимости. НПФам мы обеспечиваем отличные результаты управления,

всего, заключается в результатах управления. Зачастую внутренние управляющие являются адептами религии «buy and hold», «duration matching». Такие стратегии в целом купируют риски для баланса страховой компании, но накладывают существенные ограничения на доходность. Мы же доказываем, что разумное принятие рисков при их жестком контроле может повысить доходность в среднем на 3–5% по сравнению с пассивным управлением. И это не говоря о ситуациях, когда кэптивный управляющий, занимаясь yield hunting, порою берет до погашения достаточно высокий кредитный риск, что для нас является неприемлемым. В конечном итоге, соотношение risk/reward, которое обеспечивается нашими стратегиями, является гораздо более привлекательным.

В этом и состоит добавленная стоимость, которую мы создаем для данного сегмента клиентов.

Для фондов целевого капитала добавленная стоимость заключается в ином. Во-первых, в этом сегменте наша миссия — быть проводником в сложном мире финансовых рынков. Поскольку в большинстве случаев для ФЦК фондовый рынок — это некий «сферический конь в вакууме». Мы говорим с клиентами на одном языке, рассказываем о сложных вещах простыми словами. Ну и, конечно, показываем лучший результат управления при заданных ограничениях рисков, которые определяем вместе с клиентами.

— Считаете ли вы нынешние требования, в том числе фидуциарной ответственности к инвестициям НПФ, чрезмерными?

— Фидуциарная ответственность — очень важная часть регулирования инвестирования пенсионных средств. Она появилась после «кризиса банков московского колёца». Сначала регулирование работало недостаточно хорошо: Банк России направлял в НПФы чудовищное количество запросов относительно обоснования сделок,

ступать бенчмарком для «внутренних управляющих» и обыгрывать конкурентов по результатам управления.

— В чем особенности управления средствами институциональных инвесторов? Насколько УК создает добавленную стоимость для инвестиций тех же НПФ, страховых организаций?

— Если сравнивать подходы к управлению активами клиентов розничных и институциональных, то основное отличие заключается в их образе мышления, аппетите к риску, постановке задач и уровне запрашиваемого сервиса.

Розничные клиенты в основном покупают «идею» или просто историческую доходность. Крупные клиенты, в том числе институционалы, мыслят совсем иначе.

Причем институциональные клиенты тоже неоднородны с точки зрения своих требований. Наши коммуникации с ними начинаются с погружения в специфику бизнеса каждого клиента. Мы определяем риск-аппетит, который

максимальную прозрачность действий управляющего. Кроме того, мы зачастую берем на себя существенную операционную нагрузку: готовим за клиента отчетность по 4060-У, помогаем формировать инвестиционную стратегию, предоставляем экспертное мнение по кредитному качеству эмитентов, помогаем формировать лимитную ведомость и многое-многое другое. К счастью, НПФы не могут сами управлять активами, поэтому в этом сегменте некорректно говорить о добавочной стоимости в контексте доходности результатов управления. Здесь добавленная стоимость заключается в экономии времени для клиента, в предоставлении комплекса сервисов «под ключ» по принципу единого окна.

Для сегмента страховых компаний, где мы зачастую конкурируем с внутренними управляющими или кэптивными управляющими компаниями, наша добавленная стоимость, прежде

По состоянию на конец октября 2023 года совокупный объем активов под управлением «ТКБ Инвестмент Партнерс» составляет 986,5 млрд руб. Чуть-чуть не дотягиваем до психологически важной отметки в 1 трн рублей!



а фонды, в свою очередь, транслировали эти запросы в УК. В первые месяцы подобные запросы выглядели как «DDOS атака». Мы с коллегами выстроили диалог с Банком России, на конкретных кейсах показали, что изначальная модель требует более тонкой настройки. Как сейчас помню рабочие совещания в офисе Центрального банка на Мосфильмовской. Через некоторое время система была отлажена и сейчас, на мой взгляд, работает нормально и адекватно. Более того, я считаю, что в целом такой инструмент надзора и регулирования критически важен и нужен для пенсионной индустрии.

— Как строится ваша работа с эмитентами?
 — Исторически сложилось так, что наша аналитическая команда выстраивала отношения с эмитентами постоянно и непрерывно. Были регулярные посещения производственных площадок эмитентов для лучшего понимания их бизнеса: начальник участка или цеха мог рассказать то, что не рассказал бы типичный IR-менеджер. Так что контакты установлены давно. В прошлом они использовались для формирования стратегий, для решений по акциям. Сейчас мы эту модель взаимодействия расширяем, выстраиваем отношения с эмитентами как крупный инвестор в их долговые

инструменты. Отчасти это вынужденная мера, так как с нашими объемами активов удовлетворять спрос на вторичном рынке нереально. Поэтому мы тщательно анализируем программы капитальных затрат различных эмитентов, предлагаем им финансирование. И, как я говорил выше, сейчас играем роль не только УК, но и полноценного инвестиционного банка. Благо соответствующая экспертиза у нас есть.

— Удовлетворены ли вы доходностью, которую показывают в настоящее время ваши активные ОПИФ? Какой объем средств удалось привлечь в ОПИФы в этом году и за счет чего?

— Мы считаем результаты управления нашими ОПИФ отличными. Добились таких результатов во многом благодаря тому, что во времена неопределенности и повышенной волатильности способность нашей команды быстро реагировать на изменение рыночной ситуации является огромным преимуществом. Кроме того, в начале этого года мы поставили перед собой цель повысить эффективность инвестиционного процесса, чтобы в текущих условиях обеспечить гибкость и устойчивость портфелей под управлением. Для достижения поставленной цели мы реализуем стратегию активного управления, применяя уникальные модели

Концептуально решение по выделению заблокированных активов в специализированные амортизируемые ЗПИФ (ЗПИФ-А) было абсолютно правильным. Наша компания являлась одним из инициаторов этой идеи еще в апреле 2022 года на базе рабочей группы НАУФОР.

собственной разработки. В условиях ограничений на инвестирование мы используем весь доступный на российском рынке инструментарий, что позволяет максимизировать показатель риск-доходности в портфелях ОПИФ и, как следствие, занимать лидирующие по доходности позиции.

Если говорить о конкретных цифрах, то наш ОПИФ «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд сбалансированный» занял 1 место в рейтинге InvestFunds с начала года среди смешанных фондов и показал доходность 61,8% по итогам 10 месяцев 2023 года.

В рейтинге фондов на драгметаллы вторую позицию занял ОПИФ «ТКБ Инвестмент Партнерс – Золото», доходность которого составила 40,7% за 10 месяцев. Качественная структура активов и низкие комиссии позволили фонду обойти по динамике базовый актив (золото), так что, несмотря на ослабле-

ние курса рубля, мы сумели защитить сбережения пайщиков от девальвации.

Также в десятку лучших вошли ОПИФ «ТКБ Инвестмент Партнерс – Премиум. Фонд акций» и «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд облигаций», которые принесли пайщикам доходность 68,4% и 4,5% за 10 месяцев 2023 года соответственно. ОПИФ облигаций, по нашим ожиданиям, покажет опережающую динамику в будущем, поскольку еще до начала роста процентных ставок был очень консервативно позиционирован: имел низкую дюрацию, высокое кредитное качество выпусков в составе и высокую ликвидность.

Что касается притоков, то СЧА ОПИФов, по которым не было приостановки операций с паями, за 10 месяцев этого года удвоилась. При этом важно отметить, что сейчас наши ПИФы продаются только через розничную сеть банка «Юникредит». Но во второй половине 2023 года мы приступили к активному развитию агентской сети продаж, в 2024 планируем продолжать эту работу.

— Можете ли вы прокомментировать решения, которые были приняты в связи с блокировкой активов в 2022 году? с недавней приостановкой торгов на «СПБ Бирже»?

— Концептуально решение по выделению заблокированных активов в специализированные амортизируемые ЗПИФ (ЗПИФ-А) было абсолютно правильным. Наша компания являлась одним из инициаторов этой идеи еще в апреле 2022 года на базе рабочей группы НАУФОР. Такой подход дает возможность возобновить операции

с паями в отношении ликвидной части активов заблокированного фонда и, тем самым, удовлетворить потребности пайщиков. Вместе с тем, выбранный механизм выплат денежной компенсации из ЗПИФ-А в виде частичного погашения инвестиционных паев нельзя признать оптимальным. Он порождает множество проблем в условиях отсутствия реального рынка заблокированных активов, справедливых рыночных цен по таким активам и, как следствие, близкой к нулю стоимости чистых активов ЗПИФ-А. Этим сложностей можно было бы избежать, выплачивая пайщикам доход от доверительного управления имуществом по мере реализации заблокированных активов.

В настоящее время вступили в силу изменения в правила доверительного управления интервальным комбинированным фондом «ТКБ Инвестмент Партнерс – Хеджевый фонд»: теперь это будет закрытый паевой инвестиционный фонд для квалифицированных инвесторов. Специфика его стратегии и структуры активов делала нецелесообразным выделение заблокированных активов в дополнительный ЗПИФ-А. Кроме того, на регистрации в Банке России находятся правила доверительного управления двумя дополнительными закрытыми паевыми инвестиционными фондами рыночных финансовых инструментов, в которые будут выделены заблокированные активы фондов «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд акций глобальный» и «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд валютных облигаций». Доля заблокированных активов в этих фондах такова, что их выделение в ЗПИФ-А оказалось наиболее целесообразным. По окончании процедуры выделения (ориентировочно в конце января 2024 года) операции с паями названных фондов должны быть возобновлены.

К сожалению, недавно жизнь еще раз внесла коррективы в наши пла-

ны. На этот раз причиной очередной волны блокировки активов было включение в санкционный список «СПБ Биржи». Анализ показал, что доля активов, которые потенциально могут быть заблокированы в инфраструктуре «СПБ Биржи», существенна для наших фондов «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд сбалансированный глобальный» и «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд акций глобальный». Кроме того, приостановлены операции с паями фонда «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд сбалансированный глобальный».

После завершения выделения заблокированных активов из фонда «ТКБ Инвестмент Партнерс – Фонд

В сегменте розничных продуктов, которые мы дистрибутируем через банки-агенты, предлагался институциональный подход к управлению в групповых стратегиях, которые мы называем «риск бюджетом».

акций глобальный» в соответствующий ЗПИФ-А в случае реализации худшего сценария операции с паями этого фонда могут быть не возобновлены. Нормативное регулирование обязывало управляющие компании осуществить необходимые мероприятия для выделения ранее заблокированных активов до 15 октября 2023 года. С учетом текущей ситуации, должно быть разработано новое нормативное регулирование в части активов, заблокированных в инфраструктуре СПБ Биржи.

Наша компания готова принимать самое активное участие в данном процессе. Основная наша задача — поиск возможности разблокировки/реализации заблокированных активов на наилучших условиях. При полной блокировке активов и отсутствии реального спроса на них такая задача становится крайне

сложной. Кроме того, в подобных условиях появление спроса на заблокированные активы возможно только с существенным дисконтом по отношению к ценам на зарубежных рынках. В этом случае компания попадает в крайне сложную и неоднозначную ситуацию. Необходимо принимать решения и соответствующие риски, связанные либо с реализацией заблокированного актива с существенным дисконтом, либо с отказом от сделки в расчете на появление цен спроса, более близких к рыночным.

В этой связи необходимо особенно отметить, что наша компания 18 сентября 2023 года получила положительный ответ Казначейства Бельгии

на поданное в начале 2023 года заявление на разблокировку активов наших клиентов, «замороженных» на счете НРД в Евроклире (в том числе, части активов наших ПИФ). В настоящий момент устоявшейся практики по разблокировке активов со счета НРД в Евроклире нет. Мы в известной степени являемся первопроходцем, поэтапно осуществляем необходимые мероприятия по мере согласования отдельных шагов со всеми участниками процесса.

Мы понимаем чувствительность наших клиентов к вопросам разблокировки и реализации заблокированных активов, поэтому по мере появления достоверных данных предоставляем им всю необходимую информацию.

— Какие новые продукты вы предложили инвесторам в этом году и что готовите в следующем?

— Институциональным клиентам нужны одни продукты, розничным — совсем другие.

Институционалам (прежде всего, НПФ) мы предлагаем продукты, позволяющие развивать программы добровольного пенсионного обеспечения. В каких-то аспектах они базируются на нашем опыте управления портфелями страховых компаний. Страховщикам предлагаем варианты, позволяющие конкурировать с другими СК и с банковскими депозитами. Крупным клиентам предлагалось структурирование активов через страхование жизни.

Во всех случаях внимание фокусировалось на оптимальных соотношениях risk/reward.

В сегменте розничных продуктов, которые мы дистрибутируем через банки-агенты, предлагался институциональный подход к управлению в групповых стратегиях, которые мы называем «риск бюджетом». Новые вариации позволяют моделировать различные срочности и целевые уровни защиты капитала (не гарантированные, естественно).

В следующем году мы останемся верны этим подходам. Но также планируем еще более активно участвовать в IPO. Не исключаю, что запустим отдельный продукт для розницы под это направление. Не считаю такой продукт интересным для институционалов: мы и так имеем возможность покупать в их портфели акции на первичных размещениях, если считаем конкретное IPO привлекательным. Планируем запускать этот продукт для ПИФов (наших и партнерских). Он может быть интересным для небольших розничных клиентов.

Мы планировали продолжить работу по выходу на международные дружественные рынки, но кейс СПБ Биржи существенно охладил оптимизм. Произошло переосмысление уровней рисков, сопряженных с иностранными, даже и дружественными, юрисдикциями. Будем следить за раз-



витиём событий, но постараемся подойти к таким возможностям максимально взвешенно.

— Какими проектами вы управляете в ЗПИФ для квалинвесторов, будете ли предлагать ЗПИФы розничным клиентам?

— У нас нет типичных «розничных» ЗПИФ, в которых бы структурировалась те или иные идеи, ориентированные на розничные ЗПИФы недвижимости или рентные ЗПИФы. Это объясняется тем, что у нас нет собственного канала продаж. Текущая конфигурация банковских каналов продаж накладывает ограничения на объем привлечения в потенциальные ЗПИФы: никто не готов давать твердые комитменты на значительные суммы.

Поэтому, с точки зрения экономики, нам интересно структурировать масштабные проекты в ЗПИФ, это происходит в интересах крупных клиентов. Мы умеем работать с фондами, в составе которых могут быть, по сути, любые активы: от ценных бумаг до недвижимости и нематериальных активов. У нас есть опыт и экспертиза для решения на базе ЗПИФ самых нетривиальных задач.

Исходя из вышесказанного, мы развиваем ЗПИФ в рамках направления Multi family-office, предлагая на базе ЗПИФ решения для семейных активов. Это позволяет обеспечить защиту семейных интересов, конфиденциальность и простоту процедур наследования.

— Как развиваются ваши проекты в области управления целевым капиталом, почему это вам интересно?

— Бизнес по управлению фондами целевых капиталов интересен нам потому, что это социально направленный бизнес, бизнес с определенной социальной ответственностью. С возможностью формирования нашей репутации, в том числе. За каждым эндаументом мы видим хорошее начинание, реализацию доброго дела. Управляя такими портфелями, мы ощущаем себя причастными к этим добрым делам и верим, что вместе с благотворительными фондами, учредившими



фонды целевых капиталов, делаем мир лучше.

Все наши проекты в этой области в существенной степени связаны не с управлением активами, а с участием в жизни данного сообщества. Мы проводим занятия инвестиционной академии как самостоятельно, так и на базе Национальной ассоциации эндаументов, где рассказываем про фондовый рынок, про инвестирование, про специфику работы управляющих компаний. Такая работа позволяет формировать доверительные отношения с представителями сообщества, формировать экспертный форум для дискуссий. Кроме того, мы ищем возможности для колла-

бораций как с нашими клиентами, так и в целом. Поддерживаем фонд АдВита, сотрудничаем с вузами (например, с Санкт-Петербургским политехническим университетом) в организации стажировок, привлечении студентов на работу.

Став лидером в России по объему активов эндаументов в управлении, мы сейчас фокусируемся на максимально качественном сервисе для наших клиентов. Это подразумевает отличные результаты управления, постоянный контакт с клиентами и удовлетворение их потребностей. Например, для одного из крупных клиентов в данный момент мы готовим проект по реализации API,

чтобы процесс предоставления информации по портфелю был максимально эффективным.

Для малых портфелей речь идет больше не о прибыльности бизнеса, а о социальной составляющей. Издержки управления достаточно высоки ввиду того, что у всех наших клиентов портфели состоят из ценных бумаг, и эти портфели максимально диверсифицированы. По сути, они ничем не отличаются от крупных портфелей с точки зрения структуры, качества управления и внимания управляющих.

Большинство фондов целевого капитала предпочитает сбалансированные стратегии, где на первый план выходит

искусство аллокации активов. Величина доли акций в таких стратегиях зависит от риск-аппетита каждого конкретного клиента. Для кого-то важен ежегодный инвестиционный доход, позволяющий бюджетировать финансирование проектов ежегодно. Как правило, это благотворительные фонды, ВУЗы, в их портфелях доля акций не существенна (до 10%). У тех фондов, чьи источники финансирования диверсифицированы, или нет жесткого требования финансировать проекты каждый год (например, для музеев), доля рискованных активов (акций, валюты, золота) выше (до 20–30%). Важно отметить, что, если в портфелях ФЦК увеличивается аллокация в «риско-

Глобально стратегия нашей компании не поменялась. Это три основных направления. Мы все так же работаем с институциональными клиентами, с состоятельными клиентами, а также занимаемся дистрибуцией розничных продуктов через банки-агенты.

вые активы», то это объясняется привлекательным соотношением risk/reward. Не идет речи о банальном yield hunting, когда, например, просто покупаются облигации с максимальной доходностью без оглядки на кредитное качество.

— Поменялась ли стратегия компании на фоне происходящих событий? произошла ли ее корректировка с вашим приходом на должность руководителя? поменялась ли структура самой компании?

— Глобально стратегия нашей компании не поменялась. Это три основных направления. Мы все так же работаем с институциональными клиентами, с состоятельными клиентами, а также занимаемся дистрибуцией розничных продуктов через банки-агенты. Но суть кроется в деталях. Мы серьезно переосмыслили каждое направление с учетом новых реалий: как среды ведения бизнеса (на которую мы имеем ограниченное влияние), так и специфики процессов

нашей компании. Так, мы тщательно проанализировали себестоимость всех направлений бизнеса, отдельных продуктов, клиентов. И фокусируемся на тех направлениях и продуктах, где имеем сильные позиции, возможность относительно простого масштабирования и привлекательный уровень маржинальности.

В институциональном сегменте мы настроены оптимистично. В частности, ожидаем, что появление программ добровольного пенсионного обеспечения и добровольного страхования жизни придаст новый импульс. Будем предлагать клиентам новые продукты в рамках этих направлений. В сегменте эндаумент-

тов мы намерены сохранить лидерские позиции, сфокусировавшись на повышении стандартов предоставления услуг.

В сегменте розничных продуктов планируем расширять агентскую сеть: как количественно, так и качественно. Прежде всего, речь идет об омниканальности. Сейчас в банковском канале мы используем классическую модель: через клиентского менеджера, в основном, в оффлайне (хотя процесс цифровизован за счет электронного документооборота, решений в виде личного кабинета и тому подобного).

Направление работы с состоятельными клиентами тоже существенно изменилось. Мы имеем опыт управления крупными портфелями с высокой степенью диверсификации. Поэтому отходим от относительно типичной модели wealth management в сторону модели multifamily office. Такое обслуживание подразумевает индивидуальный подход.

Инвестиционная стратегия строится не на линейке продуктов банка, а на продуктах, которые нужны конкретному клиенту. Структурируются активы клиента (через ЗПИФы, через семейные фонды); ему предлагаются услуги инвестиционного консультирования — и все это по принципу единого окна.

Структура компании тоже изменилась. Мы расширили состав членов Правления. Изменили структуру инвестиционного департамента, существенно усилив ряд направлений. Создаем практически с чистого листа службу поддержки продаж и клиентского сервиса. Функция разработки, внедрения и сопровождения программного обеспечения была выделена в отдельную компанию, которая получила соответствующую аккредитацию в МинЦифры.

Но самое серьезное — это заново выстроенные отношения с клиентами. Постоянный диалог, прозрачность и отличные результаты управления существенно укрепили оказываемое нам доверие.

Я позиционирую ТКБ Инвестмент Партнерс как компанию для институциональных инвесторов, как B2B компанию, компанию для крупных состоятельных клиентов. Задачи 2024 года — дальнейшая оптимизация процессов и рост активов в институциональном сегменте.

Мы хотим оставаться одной из самых эффективных УК и стремимся к приросту активов в районе 15–17%. Также мы ставим задачу улучшить соотношение показателя Cost/Income. ▣