



Роман Семенихин

генеральный директор УК «Ингосстрах - Инвестиции»

Лучшее время: сегодня

ИНФРАСТРУКТУРУ ДЛЯ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РОССИЙСКОГО И КИТАЙСКОГО РЫНКОВ СТРОИТЬ НЕОБХОДИМО

Генеральный директор УК «Ингосстрах - Инвестиции» Роман Семенихин объясняет Ирине Слюсаревой, почему появление ИИС-3 способствует усилению вкуса к длинному инвестированию (хотя историю успеха предыдущих инвестсчетов не повторит), а также рассказывает о стратегиях успеха.

Фотографии Павел Перов

— Роман, с какими результатами компания закончила 2023 год? Какие факторы влияли на вашу работу?

Каковы удаchi, каковы просчеты и потери?

— Год 2023 получился для нашей компании довольно удачным.

Планируя инвестиционную стратегию, мы закладывали в нее определенное движение валютного курса (условно, доллар приблизительно по 100 рублей) и ключевой ставки (выше 10%). По факту именно эти факторы и реализовались. Заметим, что игроков, ожидавших такого сценария, было немного. Мы же были уверены, что наш стратегический сценарий макроэкономически

верен. И готовили портфели наших крупнейших инвесторов — и физических лиц, и институционалов — именно к нему. Последние полтора года мы планомерно сокращали дюрацию бумаг в портфелях и снижали процентный риск. Свежая статистика Банка России показывает, что в целом по рынку доля флоатеров (бумаг с плавающим купоном) в портфелях физлиц составляет, в среднем, 2%. А в портфелях наших клиентов-физлиц эта доля, в некоторых случаях, достигает 50%. Плюс к этому из-за девальвации рубля (за счет замещающих облигаций) мы получили положительную переоценку.

В совокупности эти факторы обеспечили сильные результаты 2023 года.

Если говорить о продуктовой линейке, то в этом году мы запустили БПИФ юаневых облигаций. Сейчас выбор инструментов для диверсификации валютных рисков у российского инвестора не так уж велик, поэтому думаем, что такие инвестиции в перспективе нескольких лет будут достаточно интересны.

Вероятность девальвации юаня к основным резервным валютам нельзя исключать, но на горизонте 1–2–3 лет доля этих бумаг в портфелях должна присутствовать. Статистика Банка России показывает: в начале 2023 года доля юаневых бондов в портфелях физиков составляла 1%, а сейчас уже достигла 7%. Можем также вспомнить, что в начале 2023 года доходности по замещенным облигациям (долларовым и евровым) составляла 8–10%. Сейчас рынок вернулся к уровням 6–7%, юаневые облигации, эмитированные крупнейшими российскими экспортерами, по доходности приблизились к облигациям в долларах и евро. С учетом того, что ставка в Китае ниже ставки ФРС, юаневые облигации могут быть даже интереснее облигаций долларовых.

Мы мониторим и развиваем это направление, и полагаем, что доля юаневых бондов в портфелях институциональных инвесторов и физлиц продолжит расти. Предполагаем, что уже в 2024 году некоторые российские эмитенты, учитывая высокие рублевые ставки, будут задумываться о выпуске облигаций в юанях. И, возможно, в других валютах дружественных стран: скажем, дирхаме. Простор для творчества тут есть.

— Можно ли из сказанного сделать вывод, что 2023 был для вас годом одних лишь удач?

— Наши бизнес-показатели позитивны: в этом плане 2023 стал для компании одним из лучших. Но реализованы не все планы. Это касается, в частности, планов географического расширения. Мы, например, внимательно анализируем результаты экспансии крупных отечественных банков в Индию.

На китайском направлении процесс гармонизации законодательств идет, но не быстро. Разработка технологии допуска российских инвесторов на рынок материкового Китая, а китайских инвесторов — на российский рынок,

находится пока в начальной стадии. Было несколько раундов переговоров на высшем уровне, страны обменивались делегациями, процесс идет. В условиях, когда российский инвестор потерял доступ к западным рынкам, ему нужна диверсификация. Китай — одна из крупнейших площадок, по объему и количеству инструментов китайский рынок ценных бумаг сравним с рынком США. Он достаточно интересен.

На фондовых рынках Латинской Америки, Африки инструментов не так много, там присутствуют политические риски. Эти рынки — перспектива, так скажем, второй очереди.

— А приоритет — Китай?

— Да. И мы надеемся, что в 2024 году будут достигнуты более значимые успехи в плане гармонизации законодательства и регулирования РФ и КНР. Мы, со своей стороны, готовы помогать рынку

в целом, делиться полученным опытом и экспертизой и с Банком России, и с НАУФОР, и с Минфином. В свою очередь, также просим коллег привлекать нас к данной работе на разных уровнях и в разных форматах.

Инфраструктуру для взаимодействия российского и китайского рынков строить необходимо.

Но мы должны понимать, что путем взаимодействия регуляторов могут быть решены не все проблемы. Остается масса рисков за пределами регуляторной сферы. Экономика Китая не вполне сбалансирована: есть проблемы в стро-

На китайском направлении процесс гармонизации законодательств идет, но не быстро. Разработка технологии допуска российских инвесторов на рынок материкового Китая, а китайских инвесторов — на российский рынок, находится пока в начальной стадии.

ительном секторе, финансовом секторе. Фондовый рынок Китая в последние годы снижался, никто не сможет сказать, достиг ли он уже дна. Поэтому мы должны понимать: инвестиции в ценные бумаги материкового Китая в 2024 году будут инструментом, в первую очередь, для квалифицированных инвесторов. Но не для масс-маркета.

Новый год будет годом тестирования и отладки взаимодействия между нашими рынками. Если в 2024 будет создана и опробована соответствующая инфраструктура, это станет хорошим результатом.

Российские инвесторы уже дважды пережили негативный опыт блокировки активов: сначала в 2022 году, потом в связи с санкциями, наложенными на СПБ Биржу. Очень не хочется, чтобы подобная ситуация возникла еще раз.





— А как прошли через эти две волны блокировки ваши клиенты?

— В 2023 году мы не предлагали бумаги, обращающиеся на Гонконгской фондовой бирже. Поэтому после наложения санкций на СПБ Биржу не пострадал ни один наш клиент. Мы публично предупреждали, что существуют риски, связанные с инвестированием за пределами внутреннего рынка, а вопрос работы в дружественных юрисдикциях решен не до конца.

В этом плане наше движение в сторону материкового Китая происходит очень и очень аккуратно.

На конференции НАУФОР мы говорили, что на первом этапе те-

стирования инфраструктуры готовы делать это на собственные средства. Просим и Банк России, и Минфин, и НАУФОР содействовать нам, дать возможность провести тестирование на относительно небольших объемах. Чтобы на следующем этапе помочь всему рынку разобраться в особенностях китайского регулирования фондового рынка.

«Ингосстрах-Инвестиции», скажу еще раз, открыты к диалогу, готовы делиться экспертизой.

— Какое-то время назад компания «Ингосстрах-Инвестиции» позиционировала себя в качестве инвестиционной компании для среднего класса. Как сейчас?

— Сейчас мы концентрируемся на так называемых хайнетах (*high-net-worth individual* — инвестор, чьи свободные активы превышают 1 миллион долларов. — Прим. ред.). Часть этих клиентов с нами работает давно, часть пришла в последние один-два года, в том числе, привлеченная качеством нашей экспертизы. «Ингосстрах – Инвестиции» — достаточно компактная компания. Мы рады всем клиентам. Но активных привлечений в сегменте масс-маркета на будущий год не намечаем. Все-таки работа с розницей — высокотехнологичный бизнес, требующий высоких операционных затрат. В текущих

условиях мы предпочли концентрироваться на индивидуальном подходе: хорошо знаем своих клиентов, выстраиваем с ними гибкое, быстрое и результативное взаимодействие. И очень консервативно подходим к инвестициям: для портфелей наших клиентов сейчас характерны короткая дюрация и большое количество замещенных бумаг.

Клиенты-физлица из сегмента HNWI, как правило, являются успешными людьми; многие занимаются различными видами бизнеса. В частности,

С учетом активного перетока средств в фонды денежного рынка, который наблюдается в последние месяцы, стратегия посидеть в совсем коротких бумагах, в коротком репо, сейчас актуальна — и для хайнетов, и для розничного инвестора.

некоторые из них ведут бизнес в Китае и хорошо понимают этот рынок; вообще научились понимать социокультурные особенности своих китайских контрагентов, а также национальную специфику в целом. Это очень важное практическое знание.

Так что по факту некоторые клиенты теперь тоже нас консультируют, помогают лучше понять особенности работы на китайском направлении.

— Валютная диверсификация, доходность выше средней — это же типичные пожелания клиентов-хайнетов? Поход на китайский рынок отчасти является ответом на их запросы, верно?

— Отвечу так: хайнет хайнету рознь. У клиентов ситуации разные. Многие диверсифицируют свои инвестиции не только по валютам, но и по управляющим. Значительная часть обеспеченных клиентов-физлиц имеет альтернативные инвестиции, не только в

российской юрисдикции. Средства, которые они держат в нашей компании, у клиентов такого типа не последние.

В начале 2023 года мы активно предлагали замещающие облигации. Эта стратегия оказалась одной из наиболее удачных: и безрисковой, и доходной. И она подошла клиентам любого риск-профиля: соответствия типа инвестиции и аппетита к риску можно было добиваться, скажем, за счет дюрации. Коротких бумаг на рынке было много, уже прошли и первые погашения.

Достаточно большая часть клиентов-хайнетов хорошо понимает риски китайского рынка. Инвестиции в Китай — не то, чем хайнет готов заниматься уже сейчас. Аллолировать на этот рынок он будет не больше 10–20% своего портфеля. Даже тогда, когда весь путь будет отлажен.

Конечно, этой категории клиентов интересна ставка выше, чем по банковскому депозиту. С учетом активного перетока средств в фонды денежного рынка, который наблюдается в последние месяцы, стратегия посидеть в совсем коротких бумагах, в коротком репо, сейчас актуальна — и для хайнетов, и для розничного инвестора.

Мы с клиентами работаем в режиме постоянного диалога и гибко действуем по ситуации. Отслеживаем различные интересные возможности рынка и быстро предлагаем как на них заработать.

Например, в середине 2023 года валютные фьючерсы на Мосбирже торговались ниже спота. Сейчас эта эффективность ушла, но пару месяцев мы ее видели и предлагали клиентам. В пересчете на годовые доходность по этим операциям была двузначной.

— В валюте?!

— Да, двузначная доходность в валюте.

— Красиво. А как развивались ваши открытые ПИФы, ведь это инструмент скорее для розницы?

— В этом году мы видим активный приток денег на брокерские счета и в ПИФы денежного рынка. Остатки на брокерских счетах превысили 9 трлн рублей. Это значительная сумма. Но банковский депозит все равно пока превалирует.

— Это понятно. Некоторые банки сейчас предлагают по коротким депозитам ставку до 17%.

— Ставки по коротким банковским депозитам сейчас выше, чем по облигациям (в том числе, если речь идет об облигациях тех же банков, которые предлагают депозиты). Такого не было уже очень давно. Значит, участники рынка не хотят верить в то, что высокие ставки надолго. Они считают вероятным, что уже в первой половине 2024 года Банк России начнет смягчение денежно-кредитной политики. Эти ожидания реализуются и на фондовом рынке, и на рынке депозитов: ставки по годовым депозитам на 1–2% ниже, чем по полугодовым. Сейчас, если инвестор хочет взять чуть больше риска, то бумаги с длинной дюрацией ему кажутся более интересными, чем короткий депозит.

Но мы не столь оптимистичны и считаем, что период высоких ставок продлится за пределы большинства ожиданий. Облигации могут еще несколько просесть с текущих уровней.

Следует при этом понимать, что для многих инвестиционных проектов ставка 15–16% является запредельной. И на всю экономику льготных программ правительства не напасешься. Часть инфляции вызвана немонетарными факторами, поэтому высокая ключевая ставка является очень серьезным вызовом для российской экономики, для российских производителей.

Хотелось бы вернуться к ставке, описываемой однозначной цифрой, причем вернуться по возможности быстрее.

— Как вы в этих условиях поддерживаете интерес клиентов к инвестированию именно на рынке ценных бумаг?

— Некоторые клиенты действительно выбирают депозиты. На горизонте 3–6 месяцев ставки по депозитам высокие. Но следует помнить, что ту же сумму можно длительно держать, допустим, на ИИС или на брокерском счете. Ставка по 5–7–10-летним облигациям — примерно 12,5%. А мы же верим в будущее: что инфляция вернется к прогнозируемому значению 4%, а ключевая ставка будет на уровне 6–7%. В этом случае в конце периода инвестирования по 10-летним облигациям можно будет зафиксировать доходность выше, чем по депозиту. Хотя в первом полугодии 2024 года будет просадка. Просто нужно купить длинные бонды (ОФЗ или хорошего корпоративного эмитента) и не переживать из-за просадки.

Хотя покупать, наверное, имеет смысл чуть позже. Как мы уже обсудили.

Появление ИИС-3 тоже может способствовать усилению вкуса к длинному инвестированию. Наверное, историю успеха ИИС-1 и ИИС-2 новый тип инвестсчета не сможет повторить, если говорить о цифрах и объемах. Но мы считаем ИИС-3 следующей ступенью развития фондового рынка. Всячески

его приветствуем. Благодарны НАУФОР за работу в этом направлении. Это важная история, которую надо продолжать: в том числе, развивая налоговые льготы для долгосрочных инвесторов.

— Президент НАУФОР Алексей Тимофеев много раз заявлял публично, что скептически относится к перспективам ИИС-3 с пятилетним горизонтом, а к перспективам ИИС-3 с десятилетним горизонтом — отрицательно.

— Так и я говорю о том же: новый тип счета вряд ли повторит успех счетов ИИС-1 и ИИС-2 в цифрах и объемах. Вряд ли туда пойдут все те накопления, которые шли на первый и второй ИИСы. Но немного другие деньги немного других инвесторов на ИИС-3 пойдут. Надо также помнить, что розничный инвестор образца 2015 года

отличается от сегодняшнего розничного инвестора. Помимо прочего, он приобрел за прошедшее время совсем другой опыт.

В общем, формат для долгосрочного инвестирования должен быть в наличии. Его сложно продавать, его сложно покупать. Решиться заморозить деньги на 10 лет — непросто. И тем не менее — такой формат должен появиться. И со временем он заработает, если его правильно отрегулировать. Особенно тщательно следует продумать случаи досрочного закрытия счета без потерь, учесть все возможные жизненные ситуации. Плюс сделать понятную, прозрачную процедуру контроля.

Особенных рисков тут нет: ситуация, в которой тысячи инвесторы разом окажутся в сложных жизненных ситуациях и побегут закрывать счета, имеет нулевую вероятность. А инвестировать на долгий срок человеку психологически проще, если он знает, что в критических обстоятельствах его инвестициям не будет нанесен урон, что накопленную сумму льгот он не потеряет.

Чтобы обеспечить правильный старт ИИС третьего типа, следует подостелить больше соломки, так скажем.

Этот момент кажется принципиальным.

— Раз уж мы заговорили о ПИФах. Как развивались ваши закрытые ПИФы, есть ли в этом сегменте стратегии, помимо закрытых фондов недвижимости?

— Мы видим, что в 2023 году рынок ЗПИФов развивался очень бурно. В том

Ситуация, в которой тысячи инвесторы разом окажутся в сложных жизненных ситуациях и побегут закрывать счета, имеет нулевую вероятность. А инвестировать на долгий срок человеку психологически проще, если он знает, что в критических обстоятельствах его инвестициям не будет нанесен урон, что накопленную сумму льгот он не потеряет.

числе, потому что в предыдущие годы был отчасти недооценен. Мы его мониторим, анализируем. Но сами пока не участвуем, а концентрируемся на собственных текущих стратегиях.

— Как вы решаете проблему заблокированных активов? Как реагирует на ваш запрос казначейство Бельгии?

— Как и многие другие участники рынка, в начале 2023 года мы подали бельгийскому регулятору заявление на разблокировку активов наших инвесторов. Ответа пока нет. У других участников рынка случаи успешной разблокировки были, но это единичные случаи. А некоторым участникам пришли отказы. Мы анализируем весь этот массив информации. Пытаемся



понять причины и согласия бельгийского регулятора на разблокировку, и причины его отказа, чтобы попытаться усилить свою позицию. В целом мы находимся в режиме ожидания: все документы поданы, при этом понятно, что процесс не будет быстрым, даже при благоприятном стечении обстоятельств. Следует учитывать, что бельгийскому регулятору приходится сейчас рассматривать существенный объем заявлений такого рода.

— Российский Forbes писал, что время рассмотрения одной заявки может варьироваться от одного до девяти месяцев, а всего Казначейство Бельгии получило 1300 заявлений на разблокировку, от физических и юридических лиц.
— Так что иллюзии питать не следует, да.

Внимание участников процесса сейчас приковано к инициативам компенсации потерь российских инвесторов за счет средств, которые находятся на счетах типа «С». Мы следим за процессом, ждем урегулирования. И будем готовы принять участие в этом сюжете, если обстоятельства будут благоприятны.

Надеемся, что 2024 принесет российским инвесторам позитив в этом плане.

— Были ли на рынке ситуации, когда выделенные активы (хотя бы часть) удалось реализовать по ценам, не травматичным для пайщиков?

— Мы ни о чем таком ни разу не слышали.

— Сейчас многие участники рынка задаются вопросом, нужны ли какие-то меры, стаби-

лизирующие фондовый рынок от перегрева из-за наплыва частных инвесторов-физлиц? Но, возможно, для вас этот вопрос не актуален, учитывая ваш профиль...

— Действительно, для нас как управляющей компании это не очень актуально. Тем более что последнее время мы серьезно концентрируемся на консервативных бондовых стратегиях. Доля акций в портфелях наших клиентов (как институционалов, так и физлиц) является весьма умеренной. Все-таки мы достаточно консервативно смотрим на рынок акций в условиях высоких процентных ставок. Инвесторы-физлица сейчас на этом рынке действительно активны. И, учитывая особенности их

рыночного поведения, в определенных обстоятельствах возможны панические продажи, что окажет на рынок негативное влияние. Но это в теории. Практических предпосылок для реализации этого сценария мы не видим. Экономика стабильна.

Кстати, не факт, что количественное увеличение одного типа инвесторов следует в принципе считать опасностью. Предположим, что некая совокупность факторов спровоцировала бы массовые продажи активов со стороны институциональных инвесторов. Последствия были бы ничуть не менее печальны. Инвесторы-физлица, при всем желании, не смогли бы выкупить эти объемы и удержать рынок. Но, повторю, это все в теории. Практических предпосылок для таких сценариев нет.

Наши ожидания в этом плане тоже умеренно консервативны. Массовый приход инвесторов-физлиц на отечественный рынок ценных бумаг — хорошая история.

Институциональный инвестор хорошую бумагу купил и держит — держит месяц, год, пять лет. У нас как управляющего тоже есть позиции, которые мы держим не первый год. Есть бумаги, по которым за последние 3 года оборот нулевой. Было бы очень странно, если бы институциональный инвестор утром покупал, а вечером продавал, да еще с плечом.

Поэтому тот факт, что значительная часть оборота приходится на розничного инвестора, не должен как-то особенно пугать. Ликвидность российского рынка для инвестора-институционала пока не слишком велика.

Проанализируем для наглядности прошедшее в декабре 2023 года на МосБирже IPO Совкомбанка. Размещение привлекло 11,5 млрд рублей (65% этой суммы вложили розничные инвесторы). Ну что такое для институционала 10–11 млрд рублей?

Это совсем небольшой объем, будем объективны. Другое дело, что инвесторы-институционалы зашли на это размещение стратегически. Торговать этой бумагой они не будут (по крайней мере, звучали заявления именно такого содержания). Основной оборот будут делать физики. Для институционалов надо по ряду бумаг увеличивать долю фрифлоата. Причем увеличивать кратко, чтобы обеспечить крупные стратегические позиции.

Каким путем? Например, государство могло бы стимулировать к этому эмитентов, в капитал которых оно входит?

Разговоры о том, что долю госучастия в некоторых компаниях следует снижать, периодически возникают. Но, к сожалению, реальных примеров не так много. Все последние размещения делали не государственные компании.

— Страховые компании скоро получат новые возможности на фондовом рынке. В частности, смогут вкладываться в инвестиционные паи. Как вы это оцениваете?

— Этот сюжет обсуждается не первый год. Страховые компании сейчас уже имеют прямой доступ к секции репо Мосбиржи. В частности, «Ингосстрах» получил туда доступ первым из страховщиков и активно работает на этой площадке уже несколько лет. В этих инструментах мы держим значительную часть нашей очень короткой ликвидности. И нам это нравится.

Относительно применения других инструментов должна работать очень простая логика, причем как у страховщиков, так и у других участников рынка. Если страховщики начнут строить всю ту инфраструктуру, которой уже обладают профучастники, то возникнет вопрос, за счет чего они будут ее окупать.

Брокерские комиссии в структуре расходов страховых компаний — не самая большая статья. А создание инфраструктуры для работы на фондо-

вом рынке — удовольствие не самое дешевое. Я не слышал о страховщиках, которые очень активно оперируют на фондовом рынке. Основной деятельностью для них, очевидно, является страховой бизнес. Выстраивание параллельной истории для работы на фондовом рынке — это, конечно, личный выбор каждого страховщика. Для меня как человека, который работает и в том, и в другом бизнесе, такое решение не является очевидным. □