

ОБЗОР «РЫНОК УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ. ПРОГНОЗ ДО 2021 ГОДА»



Ногин Юрий

Старший директор рейтингов
инвестиционных посредников и
инфраструктуры финансового рынка

Тел. +7 (495) 122-22-55 (106)

E-mail: nogin@ra-national.ru

Сергей Гришунин

Управляющий директор рейтинговой
службы

Тел. +7 (495) 122-22-55 (126)

E-mail: grishunin@ra-national.ru

Контакты для СМИ

Михаил Тегин

Тел. +7 (495) 122-22-55 (143)

E-mail: tegin@ra-national.ru

Термины и сокращения

НРА, Агентство –

ООО «Национальное Рейтинговое
Агентство»

НПФ – негосударственный
пенсионный фонд

ИИС – индивидуальный
инвестиционный счет

ОСНОВНЫЕ ТЕЗИСЫ

- Рост рынка коллективных инвестиций поддерживается продажами розничных инвестиционных продуктов: с 2017 г. по I полугодие 2020 г. рынок БПИФ, ОПИФ и ИПИФ вырос в 2,5 раза (отчасти из-за эффекта низкой базы), заняв 6,6% всего объема рынка коллективных инвестиций (для сравнения в 2017 г. доля розничных ПИФ составляла 3,6%). К концу 2021 г. объем вложений в эти финансовые инструменты может достигнуть 1 трлн руб.;
- В 2021 г. Агентство ожидает, что предложения (1) стратегий устойчивого развития (ESG) и (2) «розничных ЗПИФ» с регулярными дивидендными платежами сохранятся в качестве драйверов роста привлечения средств в розничном секторе;
- Динамика показателей операционной эффективности рынка коллективных инвестиций продемонстрирует небольшую просадку в 2020 г. и восстановление в 2021 г. за счет наличия на российском рынке большой доли управляющих компаний, специализирующихся на управлении средствами НПФ, доходность по которым будет находиться в диапазоне 5-6% по итогам 2020 г.;
- Новации рынка ПИФ и ИИС со стороны участников фондового рынка направлены на увеличение сроков инвестирования, расширения инструментария, доступного для широкого круга инвесторов, и вовлечения в индустрию ПИФ средств НПФ. Агентство предполагает серьезное укрепление позиции маркетплейсов как одного из главных каналов продвижения инвестиционных продуктов.

РОЗНИЧНЫЕ ПИФ И ИДУ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – ОСНОВНЫЕ ДРАЙВЕРЫ РОСТА РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В 2020 г. отмечается ускоренное развитие цифровых каналов продвижения инвестиционных услуг помимо

ИДУ – индивидуальное доверительное управление

БПИФ – Биржевой паевый инвестиционный фонд

ETF – Exchange Trading Fund

Альфа – показатель Альфы Дженсена, определяющий вклад управляющего активами в полученной доходности в сравнении с общей рыночной и безрисковой доходностью

использования классических сетей продаж кредитных и страховых организаций вследствие:

- Введения режима удаленной работы в марте-мае 2020г. из-за необходимости повсеместного проведения мероприятий, направленных на борьбу с COVID-19, что ограничило перемещение инвесторов вне дома;
- Развития маркетплейсов, расширяющих выбор и сравнение инвестиционных продуктов;
- Смены подхода к обслуживанию с «клиент – sales-менеджер» на «клиент – управляющий активами».

Приобретение клиентами финансовых инструментов и продуктов онлайн предполагает более осознанный выбор по сравнению с продажами через агентские сети.

Клиентские инвестиционные портфели становятся все более диверсифицированными за счет появления возможности покупки иностранных ценных бумаг. Так, в августе 2020 г. Московская биржа запустила торги акциями крупнейших международных компаний (в долларах США по текущему курсу), а Санкт-Петербургская биржа – бумагами немецких компаний (с расчетами в евро).

Объем инвестирования в покупку паев ПИФ акций показал взрывной рост в I полугодии 2020 г. На рынке происходит противостояние инвестиционных команд, основанное на «битве за **альфу**». Управляющие активами должны показать доходность выше индекса следования (бенчмарка), доказав свою эффективность по сравнению с пассивным инвестированием. Тем не менее, вследствие невысокой текущей альфы происходит сдвиг в сторону пассивных инвестиций, к которым относятся БПИФ и ETF, характеризующиеся высокой ликвидностью и низким порогом входа.

Для ПИФ с консервативным подходом к инвестированию (*облигационные*) ситуация не столь радужная — управляющие компании вынуждены снижать комиссии за управление такими ПИФ вследствие низких процентных ставок на финансовом рынке.

В качестве драйверов роста облигационного рынка (*облигационных ПИФ, в частности*) после 2020 г. можно выделить, во-первых, растущие инфляционные ожидания (*впервые в современной истории доходность по ОФЗ опустилась ниже 5%*), а во-вторых, разработку вакцины от коронавируса до наступления второй волны

распространения вируса COVID-19, что обеспечит разворот траектории движения экономики в сторону роста.

Следует отметить, что с одной стороны, низкие процентные ставки обеспечивают приток средств на фондовый рынок, а с другой – повышают склонность инвесторов к риску. Например, аналогичная ситуация в США привела в середине июня 2020 г. к формированию «рынка Робин Гуда», когда розничные инвесторы скупали резко подешевевшие активы¹. Растущий аппетит инвесторов к российским рискованным инструментам может привести к «перегреву» отечественного фондового рынка, что чревато обвалом вследствие расхождения фундаментальных показателей деятельности с текущей рыночной оценкой компаний.

Таблица 1. Объем основных сегментов рынка коллективных инвестиций с 2017 по I-е полугодие 2020гг.

Сегмент	CAGR*	2017 г.	2018 г.	2019 г.	6 мес. 2020 г.
Пенсионные накопления НПФ	5,5%	2 455	2 539	2 652	2 884
Пенсионные резервы	6,0%	980	1 004	1 090	1 167
Паи БПИФ, ОПИФ и ИПИФ	35,1%	218	305	470	537
Паи ЗПИФ	9,7%	1 131	1 204	1 615	1 495
Страховые резервы	18,1%	153	199	252	252
Военная ипотека	21,4%	231	244	310	413
ИДУ корпоративных клиентов	2,2%	477	494	462	509
ИДУ физических лиц	28,5%	381	529	687	808
Прочее**	5,4%	76	71	74	88
Рынок всего	10,1%	6 102	6 589	7 612	8 154

Источник: Расчеты НРА; Единица измерения: млрд руб.

* CAGR (среднегодовой темп роста) рассчитан по данным с 2017 по 1-е полугодие 2020 гг.

** Под прочими сегментами рынка коллективных инвестиций понимаются средства пенсионных накоплений ПФР, эндаумент-фондов и СРО.

¹ Данное ралли ознаменовалось еще одним эффектом — трейдеры выбирали для покупки наименее известные и самые дешевые финансовые инструменты, за счет чего индексы фондового рынка перестали расти.

Наибольший прирост (CAGR) демонстрируют розничные инвестиционные продукты, такие как инвестиционные паи БПИФ и ОПИФ (35,1%), а также индивидуальное доверительное управление средствами физических лиц (28,5%).

Рост инвестиций в розничные инвестиционные продукты продолжится при условии сохранения текущей денежно-кредитной политики низких процентных ставок, а объем этого сегмента рынка может превысить 1 трлн руб. к концу 2021 г.

ЛИДЕРСТВО В СЕГМЕНТАХ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В I полугодии 2020 г. основное изменение продемонстрировала Группа УК «РЕГИОН», поднявшись с 3-го на 2-е место в сегменте «Пенсионных накоплений НПФ» и войдя в топ-3 по объему средств в доверительном управлении, потеснив при этом Группу УК «ОТКРЫТИЕ».

Таблица 2. Лидеры по сегментам рынка по итогам I полугодия 2020 г. в сравнении с 2019 г.

Сегмент	2019 г.		%	6 мес. 2020 г.		%
Пенсионные накопления НПФ	Сбербанк	Управление активами	20,4	Сбербанк	Управление активами	22,7
			18,7			16,4
	Группа УК «ОТКРЫТИЕ»		13,8	Группа УК «РЕГИОН»		14,5
	Группа УК «РЕГИОН»			Группа УК «ОТКРЫТИЕ»		
Пенсионные резервы	Лидер		42,9	Лидер		38,4
	ТФГ		19,1	ТФГ		24,5
	Группа УК «РЕГИОН»		7,7	Группа УК «РЕГИОН»		12,4
Паи БПИФ, ОПИФ и ИПИФ	Сбербанк	Управление активами	20,4	Группа УК «ВТБ Капитал»		22,5
			17,0	Альфа-Капитал		18,3
	Альфа-Капитал		14,0	Сбербанк	Управление активами	16,6
	Группа УК «ВТБ Капитал»					
Паи ЗПИФ	Газпромбанк УА		22,7	Газпромбанк УА		27,8
	Группа УК «ВТБ Капитал»		10,4	Группа УК «РЕГИОН»		14,2
	Группа УК «РЕГИОН»		6,7	Группа УК «ВТБ Капитал»		12,4

ИДУ корпоративных клиентов	Группа УК «ВТБ Капитал»	31,5	Группа УК «ВТБ Капитал»	39,4
	ТКБ Инвестмент Партнерс	27,7	ТКБ Инвестмент Партнерс	18,3
	РСХБ Управление активами	15,5	РСХБ Управление активами	14,3
ИДУ физических лиц	Альфа-Капитал	45,7	Альфа-Капитал	42,9
	Сбербанк Управление активами	23,5	Сбербанк Управление активами	24,2
	Группа УК «ВТБ Капитал»	13,4	Группа УК «ВТБ Капитал»	11,6
Общий объем активов	Сбербанк Управление активами	11,9	Группа УК «ВТБ Капитал»	13,5
	Группа УК «ВТБ Капитал»	11,4	Сбербанк Управление активами	13,4
	Группа УК «ВТБ Капитал»	10,4	Группа УК «ВТБ Капитал»	10,4
	Группа УК «ОТКРЫТИЕ»		Группа УК «РЕГИОН»	

Источник: Расчеты НРА

Тенденция к консолидации рынка управляющих компаний, начавшаяся около 5 лет назад, привела к росту общей доли топ-3 лидеров практически в каждом сегменте.

Таблица 3. Доля ТОП-3 лидеров сегментов рынка управляющих компаний

Сегмент	2019 г.	6 мес. 2020 г.
Пенсионные накопления НПФ	52,9	53,6
Пенсионные резервы	69,7	75,3
Паи БПИФ, ОПИФ и ИПИФ	51,4	57,4
Паи ЗПИФ	39,8	54,4
ИДУ корпоративных клиентов	74,7	72,0
ИДУ физических лиц	82,6	78,7
Общий объем активов	33,7	37,3

Источник: Расчеты НРА

Доля топ-3 компаний снизилась в сегменте ИДУ корпоративных клиентов вследствие уменьшения в I полугодии объемов активов управляющей компании ТКБ Инвестмент Партнерс со 108 до 93 млрд руб. В наиболее динамично развивающемся сегменте ИДУ

физических лиц доля лидеров рынка сократилась из-за роста интереса со стороны других управляющих компаний.

Сегменты рынка коллективных инвестиций, где не произошло изменений среди лидеров: пенсионные резервы, паи ЗПИФ, ИДУ корпоративных клиентов и физических лиц.

Дополнительным стимулом для привлечения средств розничных инвесторов станет рост числа предложений стратегий, связанных с устойчивым развитием (в частности, ESG). В 2020 г. данное направление предложили УК «Альфа-Капитал», УК «Сбербанк Управление Активами» [AAA|ru.am](#)², УК «РСХБ управление активами» [AA+|ru.am](#), УК «ВТБ Капитал управление активами», УК ТРИНФИКО [A-|ru.am](#) и УК «Райффайзен капитал» [AAA|ru.am](#). В 2021 г. практически все опорные (объем средств более 100 млрд руб.) и большие (от 25 до 100 млрд руб.) управляющие компании будут предлагать подобные стратегии.

Еще одним драйвером роста выступают «розничные ЗПИФН», т.е. закрытые фонды недвижимости с невысоким порогом входа (менее 500 тыс. руб.) и возможностью получения дивидендов несколько раз в год, которые будут обеспечиваться рентными платежами. Важным фактором для инвесторов представляется возможность покупки-продажи паев, а также их включения в котировальные списки на торговых площадках для повышения ликвидности.

СТАБИЛЬНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ

Для целей данного исследования делается предположение о том, что владельцы управляющих компаний не будут массово изымать прибыль через выплату дивидендов для того, чтобы стимулировать прирост розничного бизнеса в 2020-2021 гг.

Таблица 4. Основные показатели рынка коллективных инвестиции (по ОСБУ)

Показатель	2019 г.	6 мес. 2020 г.	Оценка 2020 г.	Прогноз 2021 г.
Капитал	61,2	56,8	64,0	84,6
Операционные доходы*	49,1	18,4	39,7	54,8
в т.ч. success и management fees	45,2	16,4	36,1	50,5
Операционные расходы*	-26,2	-12,0	-24,0	-28,8

² Указаны не кредитные рейтинги надежности и качества услуг по национальной шкале управляющих компаний для Российской Федерации, присвоенные Агентством управляющим компаниям на момент написания настоящего аналитического обзора.

Чистая прибыль	17,4	5,0	12,2	20,5
----------------	------	-----	------	------

Источник: данные отчетности управляющих компаний по ОСБУ, Расчеты НРА; единица измерения: млрд руб.

*Под операционными доходами понимается совокупность торговых, инвестиционных и комиссионных доходов, а под расходами – затраты на оплату труда, прямые, процентные, общие и административные расходы.

Термины и сокращения

Обеспеченность капиталом

– отношение разницы между собственным капиталом и минимальным необходимым для надлежащей работы объемом капитала (100 млн руб. на одну управляющую компанию) к операционным расходам;

СТІ (*Costs to Income*) – отношение операционных расходов к операционным доходам;

ROE (*Return on Equity*) – рентабельность собственного капитала.

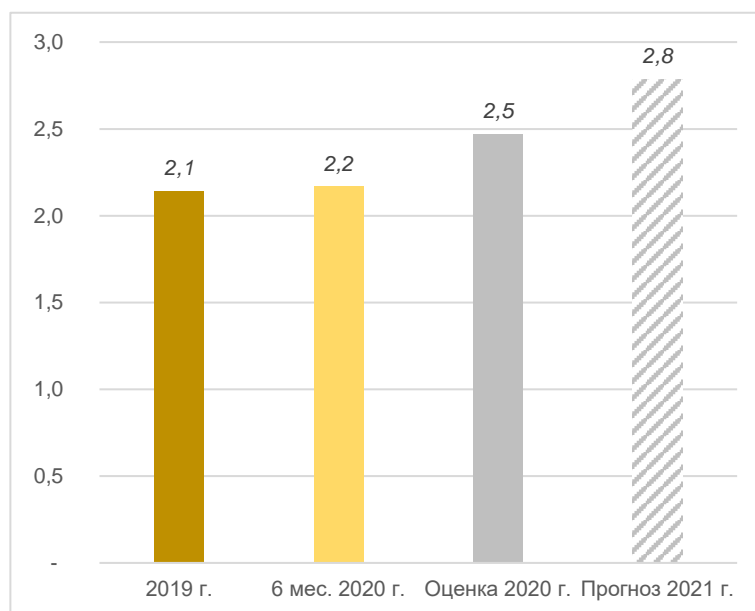
НПО – негосударственное пенсионное обеспечение

Динамика среднерыночных показателей СТІ и ROE будет сдерживаться и испытывать давление как минимум до конца 2021 г. под действием следующих факторов. Во-первых, львиную долю рынка коллективных инвестиций (около 70%) занимают компании, которые управляют активами организаций, входящих в группы связанных с собственниками сторон.

Во-вторых, рост объемов пенсионных накоплений и резервов будет сдерживаться отсутствием притока новых средств под действием пенсионного моратория 2014 г., а также отсутствием четкой концепции развития пенсионной индустрии (фактический рост будет связан только с инвестиционной доходностью и продвижением НПО).

ОБЕСПЕЧЕННОСТЬ КАПИТАЛОМ

Рисунок 1. Динамика показателя «Обеспеченность капиталом» управляющих компаний



Источник: данные отчетности управляющих компаний по ОСБУ, Расчеты НРА; единица измерения: годы

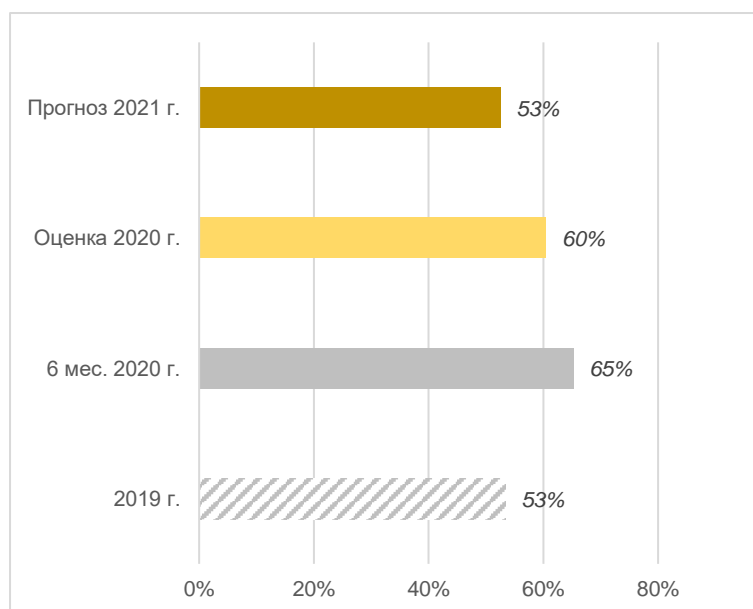
Обеспеченность капиталом будет плавно расти за счет разницы в темпах прироста операционных доходов (CAGR за 2 года

оценивается на уровне 6%) и операционных расходов (CAGR за тот же период составит 5%).

Положительным фактором является снижение арендных платежей в 2020-2021 гг. из-за повсеместного применения технологий удаленной работы. Дополнительное влияние оказывает и тот факт, что пик инвестиций в IT-инфраструктуру для работы в онлайн-режиме был пройден основными игроками рынка коллективных инвестиций в 2018-2019 гг.

СТІ

Рисунок 2. Динамика показателя «СТІ» управляющих компаний



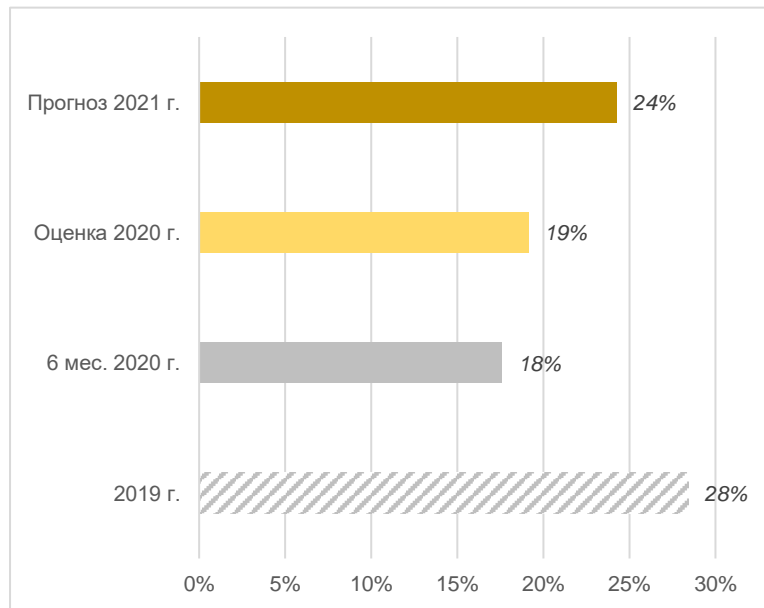
Источник: данные отчетности управляющих компаний по ОСБУ, Расчеты НРА; единица измерения: проценты от операционных доходов

Эффективность покрытия операционных расходов операционными доходами управляющих компаний в 2020 г. будет ниже по сравнению с 2019 г. вследствие снижения торговых (инвестиционных) доходов из-за отрицательной переоценки долговых инструментов.

К 2021 г. показатель СТІ будет сопоставим с таковым в докризисном 2019 г. Это связано с тем, что управляющие компании адаптируются к ситуации низких процентных ставок, предлагая инвесторам агрессивные инвестиционные стратегии, предполагающие рост котировок российских и иностранных акций, а также стратегии альтернативных инвестиций в недвижимость или драгоценные металлы.

ROE

Рисунок 3. Динамика показателя «ROE» управляющих компаний



Источник: данные отчетности управляющих компаний по ОСБУ, Расчеты НРА; единица измерения: проценты от собственного капитала

Динамика рентабельности капитала (ROE) управляющих компаний будет повторять траекторию показателя СТИ вследствие большой доли управляющих компаний, специализирующихся на управлении пенсионными активами.

Несмотря на негативную переоценку стоимости ряда финансовых инструментов в 2020 г., показатели операционной эффективности управляющих компаний восстановятся в 2021 г. до уровня 2019 г. Этому будет способствовать повышенный интерес инвесторов к финансовым рынкам, которые будут искать способы сохранить и преумножить свой капитал в условиях низких ставок по банковским депозитам.

НОВАЦИИ НА РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Развитие российского рынка коллективных инвестиций также будет зависеть от внедрения новаций, предлагаемых участниками финансового рынка, среди которых можно выделить:

- Возможность открытия нескольких ИИС и выбора различных вариантов налоговых вычетов для дальнейшего стимулирования инвесторов к данному инвестиционному продукту;

- Внедрение ИИС «3-го типа», аналога индивидуального пенсионного счета для долгосрочных инвестиций (*свыше 5 лет*);
- Возможности реализации ПИФ с синтетической репликацией индексов через применение производных финансовых инструментов (*что дополнительно позволит развивать как срочный рынок, так и разработку новых индексов*);
- Реализация ПИФ с использованием заемного капитала;
- Полная передача учета паев ПИФ из управляющей компании в спецдепозитарий для сокращения издержек управляющей компании (*повышение операционной эффективности, снижение дублирующих функций*);
- Увеличение законодательно разрешенной доли вложений НПФ в БПИФ с текущих 7% благодаря их высокой ликвидности;
- продолжение развития технологий маркетплейсов (*консолидация, гейты между разными площадками*).

В будущем на российском рынке коллективных инвестиций может появиться единый маркетплейс, где будет отсутствовать конкуренция среди управляющих компаний за счет повышения качества и удобства предлагаемых сервисов на одной электронной торговой площадке. При этом конкурентная борьба будет вестись за счет внутреннего содержания или альфы инвестиционных продуктов. Это приведет к улучшению показателей операционной эффективности за счет снижения издержек на рекламу и IT-сервисы.

Ограничение ответственности Агентства

© 2020

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: www.national.ru.

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.