

Текст подкаста про FinEx

Я много раз упоминал про ETF-фонды от этой управляющей компании. В данной части книги я приведу часть разговора в моем подкасте «Деловая библиотека» с Владимиром Крейнделем - исполнительным директором управляющей компании FinEx.

Полная версия **87-го эпизода** доступна по ссылке: dbcaster.ru/listen.

1 - Семен: Такие гиганты, как «Сбербанк», «ВТБ», «Альфа-Банк» тоже создают свои фонды. Почему многие финансовые консультанты рекомендуют покупать именно ваши продукты?

Владимир: Мы не создавали конкурента рядом с «Альфа-Банком» или «Сбербанком». Мы создали компанию, которая работает по тем законам и лекалам, которые были предложены мировыми лидерами на западном рынке. Не считите за какую-то браваду, но мы ориентировались скорее на «BlackRock» и «Vanguard». Да, пока мы ещё не достигли их размера, но движемся именно в том направлении. ё

И конечно, FinEx, сделав основное своё достижение, приведя новый вид инвестиций - индексные западные фонды - на российский рынок для любого инвестора, неограниченной квалификации, сделала интересный ход. «Интересно» - это не просто слова. Нам самим интересно этим заниматься! Нам самим важна эта миссия: Принести новые инвестиции, новый вид вложений, приумножение капитала на российский рынок! Это фактически защита собственного будущего. Можно ли этим заниматься без какой-то энергии, драйва, «огонька»? Мы думаем, что нельзя.

2 - Семен: Вы упомянули о том, что ориентируетесь на крупнейшие в мире управляющие компании BlackRock и Vanguard. Почему комиссия за управление на индекс S&P 500 у этих компаний около 0,09% в год, а у вас в 10 раз выше - 0,9%? Связано ли это с невысокой конкуренцией среди подобных фондов в России?

Владимир: В России всегда были доступны иностранные фонды. Только нужно было платить большие комиссии. Еще были фонды фондов, которые делали российские управляющие компании, заворачивая зарубежные индексные фонды в оболочку ПИФа. Эти варианты всегда стоили довольно много. Я помню сам пробовал так инвестировать. Оказывалось минимум 10 тысяч долларов во вложения этому брокеру, либо платить какую-то запредельную комиссию в их фонде фондов. Поэтому мы в FinEx сделали максимально возможное низкое предложение по комиссиям среди этих фондов. Конечно же это предложение не может сразу оказаться именно там, где устанавливает свой ценник компании с триллионными активами.

Поэтому всё обстоит следующим образом: когда ты относительно «гигантов» всё ещё мал, ты должен устанавливать комиссию, которая устраивает и тебя, и инвесторов. У инвесторов всегда есть запрос на то, чтобы всё было максимально дешево. Поэтому мы конечно же хотим двигаться туда, но для этого нам надо стать «большими». Мы занимаемся проектом «FinEx ETF» уже более семи лет. И надо сказать, в первые годы мы встречались с непониманием. Непониманием банковской индустрии, которая говорила: «Зачем вы берёте 0,9%? Давайте брать 5% и поделим эти деньги».

Мы встречались с непониманием инвесторов, которые говорили: «А что такое FinEx?». Им было не очень понятно, почему именно эта компания принесла и те фонды в Россию. Прямо скажем, тогда финансовых советников было существенно меньше, чем сейчас, и понимание финансовых продуктов оставляло желать лучшего. Поэтому мы двигаемся вперёд со всем рынком. Идёт развитие, люди начинают больше разбираться, больше понимать, что такое хороший портфель, что такое плохой портфель, что приносит в будущем доходы, а что не приносит. И конечно же, мы видим внимание к сегменту комиссии. Но надо помнить, что когда мы работаем в России, кроме комиссий, которые безусловно важны в долгосрочном инвестировании, мы встречаемся с комиссиями по работе брокера, по движению денежных средств.

3 - Семен: Я не понимаю, а как можно обеспечить себе финансовую свободу, быть независимым, не переживать за то,

заплатят нам 5 тысяч рублей пособие на ребёнка или не заплатят его, если не заниматься пассивными инвестициями. Скопить на квартиру и сдавать её? Это очень сложно, это долго и не так прибыльно. Надеяться на пенсию? Это просто «плевок в лицо», чтобы выживать. А есть у вас ещё какие-то варианты, как можно обеспечить себе хорошую жизнь, не занимаясь инвестициями?

Владимир: Что ж, варианты есть, но они маловероятны. Вас похищают инопланетяне и устраивают вам хорошую жизнь! Если говорить серьёзно, инвестиции – это единственный ключ к уверенному будущему.

Дальше уже возникает вопрос: «Хорошо. Мы договорились, что нам нужны инвестиции. А как нам сделать так, чтобы это было разумно, рационально и в ходе этой инвестиционной деятельности мы не проматывали собственный капитал, а накапливали его?». А следом возникает ещё огромное поле таких нюансов: «Во что инвестировать? А как составить портфель? Стоит ли изымать дивиденды или инвестировать дивиденды? В каких валютах инвестировать?».

Как только мы преодолеваем большую ступеньку в виде того, что мы согласны, что нужно копить и нужно инвестировать, дальше перед нами оказывается огромное поле, на котором есть люди, которые нас заманивают «посадить денежное дерево» (это мошенники). Люди, которые приглашают нас посидеть с чашечкой воды, и предлагают нам фонды, которые имеют комиссию в 5%. В общем, все-все разные варианты.

Тогда как в этом обыкновенному человеку разобраться? Я вижу два варианта. Это по мировому опыту. Либо ты тратишь достаточное количество времени, интеллектуальных ресурсов и разбираешься в этом сам. Сейчас это достаточно популярный путь.

Либо ты пользуешься услугами финансового консультанта. Это то, как пошли более-менее состоятельные люди на Западе, будь то Великобритания, США и т.д. Россияне, которые сейчас массово приходят на фондовый рынок, в массе своей выбирают путь «разберусь сам», «почитаю сам».

И пока рынок растёт, они особо не испытывают разочарования от этого подхода. На следующем ветке эволюции многим кажутся полезными консультанты. Будь то консультанты-люди,

или консультанты автоматизированные, что принято называть робо-эдвайзерами. Но в целом, запрос на то, чтобы получать качественные советы и инвестировать в те продукты, которые не «размывают» твоё будущее, а наоборот помогают его строить, будет возрастать.

4 - Семен: Насколько вообще глубоко нужно знать про инвестиции для безопасного инвестирования? Как вы считаете, сколько нужно времени уделить или узнать канон?

Владимир: Моё мнение, что необязательно нужно много знать про инвестиции. Нужно понять несколько основных вещей. Если мы конечно говорим с позиции рядового человека, который просто работает и у него есть нормальная человеческая деятельность, и при этом он готов откладывать этот самый капитал.

На самом деле ему нужно признать несколько вещей. Например, то, что ты **откладываешь важнее, чем то, во что ты инвестируешь**. Это очень нетривиальная мысль. Всем кажется, что сейчас они немножечко полистают Инстаграм и найдут следующий Google, или инвестируют в какое-либо дорогостоящее IPO и окажутся «королями Вселенной» просто потому, что они угадали.

Но финансовая наука, хотя и не физика, но тоже наука, и изучает разные закономерности. Например, выяснилось, что выбор отдельных бумаг, или время входа и выхода из сделки вообще не влияет на итоговую доходность портфеля. Т.е. в среднем. А что влияет? Выбор класса активов. И дальше уже возникает вопрос. Предположим, ты уже понял, что важно откладывать, и надо делать это регулярно. И это имеет значение – во что инвестировать. Дальше, в принципе, есть достаточно простые системы, которые помогут тебе распределить между классами активов (будь то акции, облигации, золото и т.д.).

Это может быть человек, который поможет тебе это сделать. Ты можешь прочитать книжку, ты можешь скопировать чей-то другой портфель. В целом, **важно добиться следующего: чтобы этот портфель подходил под твои цели**, подходил под то, можешь ли ты терпеть такой уровень риска.

Конечно же, знать нужно, но знать нужно не необъятное количество вещей. Никто не заставляет человека, который

вчера не разбирался в депозитах, разбираться в аукционах, фьючерсах и т.д. Есть намного более простые инструменты.

Нужно запомнить несколько вещей: **откладывай, старайся иметь низкие издержки**, и делай всё это дисциплинированно. Вот тогда, будь то советник, будь то робо-эдвайзер, будь то скопированный портфель или самостоятельный выбор этого всего – это будет достаточно легко.

Но если ты будешь находиться в состоянии перманентной подготовки, если ты будешь читать новую книжку, сидеть в финансовом твиттере, искать всё новые и новые идеи, но не инвестировать, не откладывать, не гасить свои долги для того, чтобы начать формировать капитал, то конечно это будет просто бег на месте, и толку от этого не выйдет.

5 - Семен: Я пишу в своих статьях, разбираюсь с гостями в том, что знания развеивают страх перед неудачей. Однако для этого не нужно учиться пять лет в университете. Достаточно выделить буквально пару дней, чтобы разобраться с индексными фондами и купить их. У FinEx есть замечательный фонд на глобальный рынок. Вы сразу покупаете сотни компаний из семи разных стран, есть консервативный фонд еврооблигаций. Неужели нужно что-то изучать, если ты знаешь таких друзей, как эти фонды?

Владимир: Действительно, эти фонды мы сделали как раз для того, чтобы не приходилось ломать голову изучением не самой тривиальной области, где смыкается математика, финансовая теория, макроэкономика и т.д.

Мы создали фонды, которые регулярно перебалансируются, но всё же цель которых – это давать экспозиции, т.е. помогать вкладываться в глобальные акции. Там есть США, и Китай, и Германия, и Япония. В принципе, решение на каждый день.

Вы можете направлять в такой фонд даже небольшие суммы и быть уверенным, что ваши инвестиции будут размещены грамотно.

Но это не значит, что этот фонд подходит абсолютно всем. У меня нет ни малейшего желания кому-либо что-то навязать. Кто-то использует фонды облигаций. Например, человек, приближающийся к окончанию трудовой деятельности, его портфель не должен быть перекошен в сторону акций. Мы не

призываем полностью отказаться от этого. Но если вам 58 лет, вряд ли стоит иметь 80% портфеля в акциях. Просто в силу развития жизненного цикла вы можете оказаться в ситуации, когда вам будет не комфортно переждать очередное падение акций.

6 - Семен: ETF – это как бы возможность исключить человеческую ошибку? В доверительном управлении есть какие-то «умные дядьки». У тех уж точно пиджак максимально классный! И они говорят: «Сегодня нам 100% нужно купить акции Boeing, а завтра Apple». А в ETF получается, что правила автоматически формируются? Если большая компания входит в индекс, то она достойна быть там автоматически? Если компания сдулась, она сразу же оттуда вылетает?

Владимир: Да. По мере того, как ухудшаются дела у какой-либо компании, она теряет вес в индексе, и, соответственно, меньше денег в нее инвестируют. Если дела у компании идут хорошо, соответственно, доля увеличивается. Это очень просто. И действительно нет никакого человеческого фактора, который бы влиял на состав этого индекса. Что очень хорошо! Потому что исследования показывают, что когда человеческий фактор играет роль, тогда доходность снижается. Это видно и по зарубежной статистике, и по российской статистике. Нет ни у кого волшебного хрустального шара, который может помочь сказать: «Вот эта акция точно будет расти! А эта облигация принесет намного больше доход, чем соседняя!». Нет! К сожалению, управляющие живут также, как и мы с вами в реальном мире. Они испытывают давление, они испытывают карьерный риск, и не всегда их портфели находятся в оптимальной точке. А вот чтобы поставить свой портфель в какую-то оптимальную комбинацию, можно использовать достаточно простые формулы для комбинирования этих самых ETF, как неких прозрачных кирпичиков, из которых сформировать собственный портфель.

Все эти слова долгое время людям говорили. Индустрия активных фондов отмахивалась от этого, отвечая, что это полная ерунда. «У нас есть такой-то управляющий. Он очень много лет на фондовом рынке, с ним будет надёжно инвестировать». Но выяснилось, что эти управляющие индексным фондом и индексом проигрывают.

7 - Семен: Давайте теперь с вами поговорим про надёжность и безопасность наших вложений. Начинающий инвестор устанавливает себе брокерское приложение, со своего банковского счета переводит деньги и дальше он выбирает активы. Получается, что деньги были сначала на счету банка, потом брокера, потом они ушли, например, в FinEx. А что дальше происходит? Какой путь денег?

Владимир: Я чуть-чуть поправлю. Давайте рассмотрим вторичный рынок - это когда акции фондов уже выпущены и торгуются между игроками финансового рынка на бирже.

Если вы пришли на рынок и купили у меня эту акцию, то мы с вами обменялись. Теперь у вас на счёте отражается акция, а у меня отображаются ваши деньги, которые вы за нее отдали.

Если же, например, я организую этот рынок, так называемый, маркет-мейкер (специальный финансовый игрок, который дает большие заявки на покупку и на продажу), то деньги оказались теперь у меня. А у вас оказались отраженные акции. То есть FinEx эти деньги непосредственно от вас не получает. Тут идёт некий оборот.

Другое дело – когда у того же маркет-мейкера кончается запас, (многие люди хотят купить эти акции), то ему нужно пополнить собственный запас, чтобы их продавать. Он производит, так называемую, подписку. То есть обменивает деньги, либо активы на новые акции фондов FinEx.

Соответственно, может заново их предлагать на рынке. Поэтому, в целом, вся система оборота ETF имеет очень низкие структурные риски. Что значит структурные риски? К примеру, весь вторичный рынок (оборот акций ETF) существует точно также, как обыкновенных акций. Что акциями «Газпром» вы торгуете, то акциями ETF. Здесь никаких структурных рисков нет.

8 - Семен: Допустим, я купил у вас фонд американских акций FXUS. Он отображается у меня в приложении брокера. Что это значит? Где мои активы? Где мои деньги?

Владимир: Отлично! Это значит, что депозитарий брокера знает, что у вас есть эта ценная бумага, соответственно,

отражает её у своего главного депозитария (Национальный Расчетный Депозитарий).

На российском рынке вся наша биржевая структура, весь учёт ценных бумаг знает, что это именно ваша бумага, потому что она отражена через ваш депозитарий. Дальше возникает вопрос: «Ок. Я владею бумагой. А что с фондом? Что есть у фонда?».

У фонда есть целый набор активов, который входит в соответствующий индекс. В данном случае в портфеле фонда находятся именно американские акции. И именно из-за того, что всё наполнение фонда — это американские акции, цена вашей акции изменяется пропорционально движению цен.

Непосредственно фонд владеет портфелем ценных бумаг американских компаний, держит их на, так называемых, сегрегированных (отдельных) счетах.

9 - Семен: То есть FinEx и держит эти счета?

Владимир: Их держит фонд. Это такая фондовая ирландская структура. Называется она «FinEx Funds». Услуги по хранению этих ценных бумаг оказывает какой-либо ведущий депозитарий (кастодиан). Такие слова применяются.

У нас на данный момент - это «The Bank of New York Mellon». Это один из крупнейших кастодианов в мире. В принципе, есть и другие игроки: «State Street», «Citibank», «JPMorgan».

Держит на отделенных от собственных активов счетов в международной европейской системе клиринга, которая называется «Euroclear». То есть то максимально надёжная, не дающая сбой система хранения ценных бумаг.

10 - Семен: Что, если вдруг «Finex» «схлопывается»? Вкладчики потеряют деньги?

Владимир: Сразу отвечаю: Нет! Чтобы те, кто не дослушают подкаст дальше, не волновались. Но небольшое «замечание в сторону». Вы говорите про структурные риски. По моему анализу где-то в 2009 году людей на западе перестали волновать структурные риски.

Люди более-менее разобрались, что эта структура абсолютно надежна, и перестали друг другу задавать вопросы по поводу: «А что случится, если кто-то обанкротится?». Потому что, в целом, финансовые советники, частные инвесторы, банкиры получили простые ответы на свои вопросы. «Никто из участников этой системы ETF не может своим банкротством, либо какой-то неадекватной деятельностью, создать риски для существования фондов, защищенности активов фондов».

Как это работает? Предположим, с инвестиционным менеджером (Более корректное название управляющей компании - тот, кто непосредственно управляет фондами) произошло что-то плохое. Это маловероятно, потому что он ведет очень простую деятельность: получил индексный файл, и в соответствии с ним разложил деньги внутри фонда. Очень простая деятельность.

Но тем не менее, мало ли что бывает. Предположим, этой компании больше нет. Что нужно делать независимым директорам, совету директоров фонда? Можно просто передать деятельность инвестиционного менеджера другой компании. Это очень типичная деятельность, и стоит недорого. Это не проблема. Могут ли быть проблемы у собственной фондовой компании? Нет. Потому что эта компания не ведет хозяйственной деятельности, не имеет долгов. Это просто, как я описывал, прозрачный бокс, пакет с активами.

11 - **Семен:** Почему FinEx базируется в Ирландии?

Владимир: Можно ответить иронично: «Все побежали – и я побежал!». Ирландия – это главный европейский центр создания не только ETF, но и вообще фондов. Это не Англия, не Франция, не Германия, а именно Ирландия.

Мы собирались создать именно европейского ETF-провайдера, а не американского. А в Европе самый большой рынок создания фондов – это Ирландия. Есть ещё Люксембург. Тоже хорошая юрисдикция. И там, и там построены мощные финансовые центры, которые собирают вместе банкиров, юристов, инфраструктуру и т.д. Именно там создают фонды.

В этих странах выгодное налогообложение. К примеру, наши фонды американских акций имеют налогообложение дивидендов по ставке всего 15%. Если вы покупаете, например,

российские паевые инвестиционные фонды, которые тоже инвестируют в американские акции, то получите налоговую ставку по дивидендам 30%.

Вот простой пример того, как соглашение об избежании двойного налогообложения (ирландское и российское) даёт выигрыш инвесторам.

12 - **Семен:** А если я покупаю отдельную дивидендную акцию на Санкт-Петербургской бирже, например, AT&T или Apple, и у меня подписана форма «W-8BEN», тогда ведь я плачу всего лишь 13%? Это меньше, чем платит фонд?

Владимир: Если вы соблюдаете все указанные вами требования, то будете платить 13%. Если, конечно же, ваши доходы не попадают в новую «вилку» (авт.: увеличение подоходного налога до 15% при доходах свыше 5 млн. в год с 2021 года).

13 - **Семен:** Выходит, что в дивидендах отдельных акций всё равно есть преимущество перед вашими фондами ETF?

Владимир: Это преимущество, как вы видите, совершенно небольшое – 2% пункта. А в том примере с альтернативными российскими ПИФаами, который я рассказывал, это было 15% против 30%. Довольно ощутимо.

14 - **Семен:** В вашем фонде FXUS на американский рынок чуть больше шестисот компаний. Некоторые из этих компаний платят дивиденды. Но держа этот фонд у себя в портфеле, инвестор не получает эти дивидендные платежи. Почему?

Владимир: Есть две возможности распоряжаться доходом от дивидендов, если мы говорим про европейские фонды: либо выплачивать полученный доход (это называется «distribution» - распределение дохода), либо аккумулялирование дохода (реинвестирование).

Я не знаю, какой из этих сложных и непонятных слов лучше, но пусть мы будем говорить про реинвестирование. Дивиденды от какой-нибудь американской компании пришли и были проинвестированы в тот же портфель, который держит этот фонд. Что за счёт этого получается?

Получается по аналогии со сложными процентами: если вы получили процент по депозиту и сразу же их капитализировали, то ваш итоговый рост капитала будет идти быстрее.

В большинстве случаев наши инвесторы находятся в стадии накопления капитала. У них ещё не так много денег, чтобы начать изымать оттуда доходы. Им нужно наоборот вкладывать, с каждой зарплаты приобретать новый «кусочек» своего портфеля. И в этом случае, конечно же, реинвестирование дивидендов позволяет фонду расти быстрее.

Это не значит, что это навсегда сделанная функция всех ETF на российском рынке. Мы начинали с того, что мы платили дивиденды. Однако выяснилось следующее: во-первых, брокеры не очень хорошо с ними обращаются. То есть иногда теряют, иногда не вовремя выплачивают. Это пока не решенная вещь. Мы начинали в ситуации, когда по дивидендам были налоговые льготы. Можно было платить 9%, а не 13%.

Конечно, в этой ситуации мы пошли на встречу инвесторам и сделали именно дивидендные фонды, подразумевая, что люди будут получать дивиденды по льготному налогообложению, и реинвестировать их в фонды, или куда им будет удобно.

Потом государство поставило единую налоговую ставку, и мы конечно же перешли к реинвестированию дивидендов. Мы считаем эту тактику оправданной, и мы знаем, что в Европе пользуются большой популярностью эти самые фонды с реинвестированием.

Хотя я понимаю, что психологически для многих инвесторов приятно получать некий поток дивидендов, это «греет душу».

Но ответьте себе на вопрос рационально: как часто бывает то, что вам на счёт «капнули» купоны, или «капнули» дивиденды, и вы отмахиваетесь от этих новостей со словами: «Ой, попозже буду инвестировать. Сейчас вроде время не такое»?

И часто эти денежные средства лежат на счёте мертвым грузом и не инвестируем должным образом, в соответствии с первоначальным планом. Психология играет, как и в том случае, когда нам приятно получать дивиденды, но психология

откладывания (прокрастинация) играет и в том случае, когда мы говорим: «Решим этот вопрос попозже».

Опять же, система с использованием ETF эту психологическую проблему за инвестора решает.

15 - **Семен:** Один из гостей моего подкаста - Владимир Савенок предлагал выбирайте дивидендные акции, если вы хотите уже прямо сейчас жить на них и получать доход. Но если вы нацелены на рост капитала и инвестируете долгосрочно, то гораздо разумнее будет выбрать тот фонд, который реинвестирует дивиденды. Тогда не будет даже минимального промежутка, когда ваши деньги находятся вне рынка. Дивиденды сразу же применяются. Это позволяет фонду расти гораздо быстрее, чем если распределять их вручную. Самостоятельное распределение дивидендов - это огромная проблема.

Владимир: Мы в FinEx очень любим со всеми поспорить, но здесь я полностью согласен с Владимиром.