



Банк России



I квартал 2024 года

# ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2024

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание .....	2
Основные показатели управляющих компаний.....	3
1. Рост средств в управлении УК замедлился .....	4
2. Резкое снижение нетто-притока средств в ПИФ .....	6
3. Массовые инвесторы выходят из ДУ.....	13
Приложение 1.....	17
Приложение 2.....	21
Список сокращений.....	22

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

Статистические данные, использованные в обзоре, а также методические комментарии публикуются на сайте Банка России.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2024

## КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

Рост стоимости активов под управлением УК<sup>1</sup> в I квартале 2024 г. замедлился к/к – за счет ухудшения динамики СЧА ПИФ, на которую приходится основной объем активов под управлением УК.

Чистый приток средств в ПИФ сократился после рекордного притока конца 2023 г., обеспеченного состоятельными индивидуальными инвесторами. В I квартале 2024 г. основной приток средств в ЗПИФ поддерживали фонды, ориентированные на корпоративных инвесторов. Продолжился также приток средств в фонды, рассчитанные на более массовых розничных инвесторов, стратегии которых предполагают инвестиции в коммерческую недвижимость, в основном в складские комплексы.

В сегменте розничных фондов в I квартале 2024 г. также наблюдалось замедление нетто-притока средств пайщиков. При этом БПИФ денежного рынка сохраняли привлекательность на фоне высоких ставок денежного рынка – на них пришелся основной объем чистого притока средств в сегмент. Внутри квартала динамика розничных фондов была разнонаправленной. В январе 2024 г. наблюдался чистый отток средств, в том числе за счет фондов, по которым были возобновлены операции. Однако уже с февраля нетто-приток средств в розничные фонды возобновился. В марте чистый приток средств в розничные фонды увеличился почти в 6 раз по сравнению с предыдущим месяцем – за счет БПИФ денежного рынка и ОПИФ с выплатой дохода. Доходность розничных фондов в I квартале 2024 г. выросла к/к, в том числе за счет ускорения роста рынка российских акций.

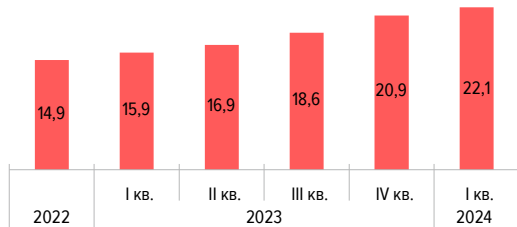
В сегменте ДУ в условиях сохраняющихся высоких процентных ставок учредители, в основном массовые, продолжали выходить из стратегий, отдавая предпочтение альтернативным инструментам. Количество клиентов в отрасли по итогам квартала снизилось. Несмотря на вывод средств, совокупная стоимость портфелей незначительно выросла благодаря позитивной динамике фондовых рынков. Сохранился тренд на увеличение веса в ДУ состоятельных (квалифицированных) инвесторов. Сегмент стандартных стратегий по итогам квартала несколько сократился. Крупнейшие стандартные стратегии ДУ по сравнению с депозитами за последний год принесли большую доходность.

---

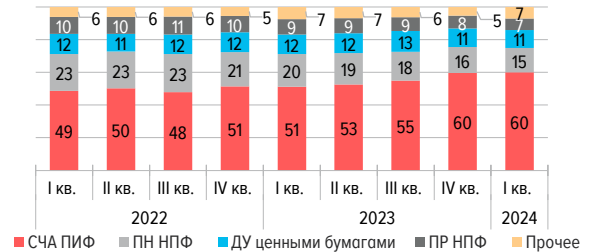
<sup>1</sup> В обзоре рассматривается деятельность организаций, имеющих лицензии управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Часть из них – доверительные управляющие, которые занимаются управлением ценными бумагами. Активы инвестиционных фондов и активы в ДУ рассматриваются в обзоре отдельно.

## ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ<sup>1</sup>

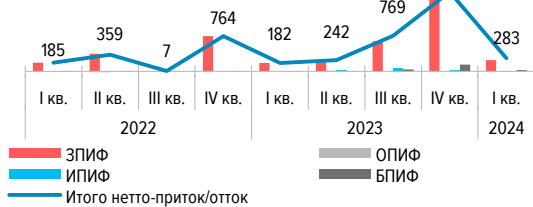
РОСТ АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК В I КВАРТАЛЕ 2024 Г. ПРОДОЛЖИЛСЯ, НО ЗАМЕДЛИЛСЯ (ТРЛН РУБ.)



СТРУКТУРА АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК ПРАКТИЧЕСКИ НЕ ИЗМЕНИЛАСЬ (%)

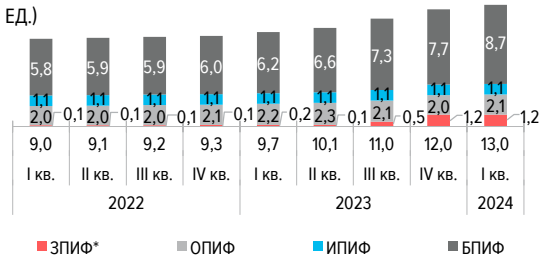


ЗАМЕДЛЕНИЕ РОСТА АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК СВЯЗАНО СО СНИЖЕНИЕМ НЕТТО-ПРИТОКА СРЕДСТВ В ПИФ ПОСЛЕ РЕКОРДНОГО ПРИВЛЕЧЕНИЯ В IV КВАРТАЛЕ 2023 Г. (МЛРД РУБ.)



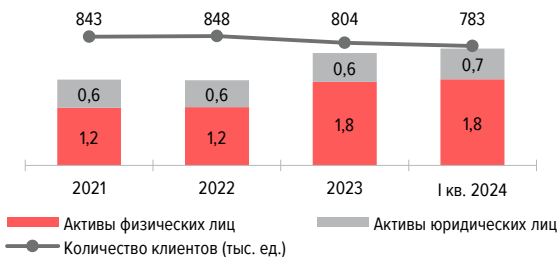
Примечание. Данные по ПИФ содержат информацию только по тем фондам, отчетность по которым была сдана в Банк России в полном объеме.

ЧИСЛО ПАЙЩИКОВ ПИФ ВЫРОСЛО НА 1,1 МЛН ЕД. (В СУММЕ ПО ФОНДАМ) ЗА СЧЕТ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ (МЛН ЕД.)

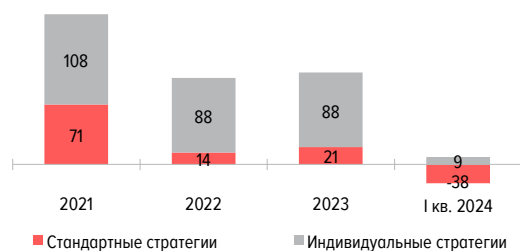


\* Без учета дополнительных фондов с заблокированными активами.

ОБЪЕМ ПОРТФЕЛЕЙ В ДУ В I КВАРТАЛЕ 2024 Г. НЕЗНАЧИТЕЛЬНО ВЫРОС, ЧИСЛО КЛИЕНТОВ ПРОДОЛЖИЛО СНИЖАТЬСЯ (ТРЛН РУБ.)



ФИЗЛИЦА ВЫВОДИЛИ СРЕДСТВА ИЗ СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ, НЕТТО-ПРИТОК В ИНДИВИДУАЛЬНЫЕ СТРАТЕГИИ БЫЛ НЕБОЛЬШИМ (МЛРД РУБ.)



ВЫРУЧКА УК СОКРАТИЛАСЬ К/К, НО ВЫРОСЛА Г/Г... (МЛРД РУБ.)



... ЧТО СПОСОБСТВОВАЛО УВЕЛИЧЕНИЮ ПРИБЫЛИ УК Г/Г (МЛРД РУБ.)



Источник: Банк России.

<sup>1</sup> Поточные показатели приведены за период, показатели на дату – на конец периода. Здесь и далее суммы могут не совпадать в связи с округлением.

## 1. РОСТ СРЕДСТВ В УПРАВЛЕНИИ УК ЗАМЕДЛИЛСЯ

- Замедление прироста средств под управлением связано с уменьшением чистого притока средств в ПИФ после максимального за всю историю притока IV квартала 2023 года.
- Доходы по всем направлениям деятельности УК выросли г/г в I квартале 2024 г., причем быстрее, чем издержки, что привело к удвоению прибыли.

Стоимость активов под управлением УК<sup>1</sup> в I квартале 2024 г. выросла на 5,8% к/к, до 22,1 трлн рублей. В IV квартале 2023 г. рост составлял 12,6% к/к. Замедление связано с сокращением чистого притока средств в ПИФ. Вместе с тем увеличение СЧА ПИФ остается основным драйвером роста стоимости активов под управлением УК – в январе – марте 2024 г. на него пришлось почти 2/3 прироста. Еще около 1/4 прироста обеспечили средства, в которые инвестированы накопления для жилищного обеспечения военнослужащих<sup>2</sup>. Этот фактор носит сезонный характер – в начале года происходит передача таких накоплений в УК от уполномоченного федерального органа.

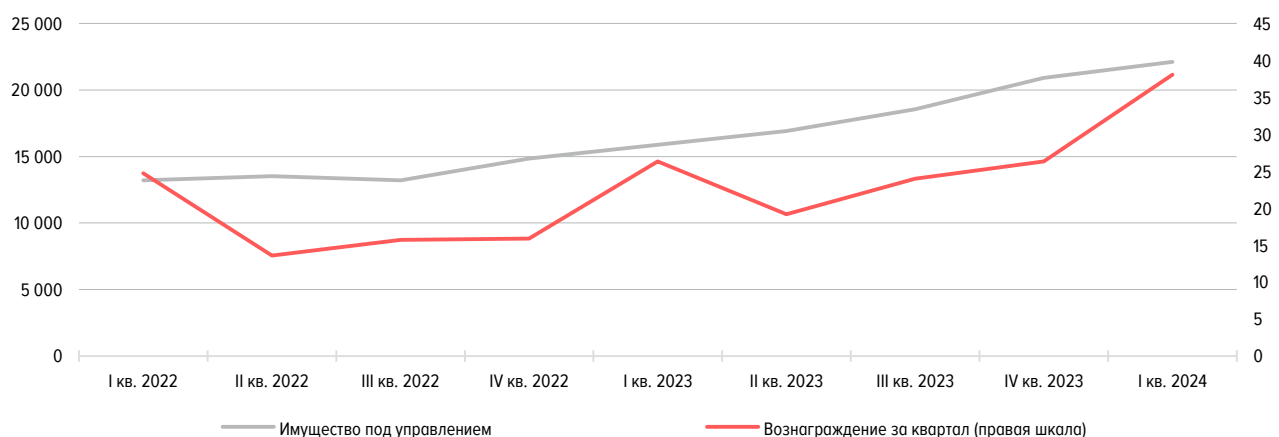
Структура активов под управлением УК по инструментам практически не изменилась к/к, основной объем средств (60%) по-прежнему приходится на ПИФ, около 1/4 активов приходится на средства НПФ, 11% – на средства в ДУ.

Рост выручки за оказание услуг и комиссионных доходов (+40% г/г), а также увеличение торговых и инвестиционных доходов (+153% г/г) способствовали росту чистой прибыли УК в I квартале 2024 г. более чем в 2 раза г/г, до 12,9 млрд рублей. Вместе с тем основной объем выручки УК по-прежнему приходится на выручку за оказание услуг и комиссионные доходы. При этом издержки УК росли меньшими темпами: расходы на персонал – на 18%, общие и административные расходы – на 21%, прямые операционные расходы – на 18%.

В структуре вознаграждения УК в I квартале 2024 г. заметно выросла (к/к) доля вознаграждения за управление средствами НПФ. Это связано с тем, что вознаграждение УК по результатам инвестирования средств НПФ по итогам завершившегося года осуществляется в начале года.

ДИНАМИКА АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ И ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ УК ЗА КВАРТАЛ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 1



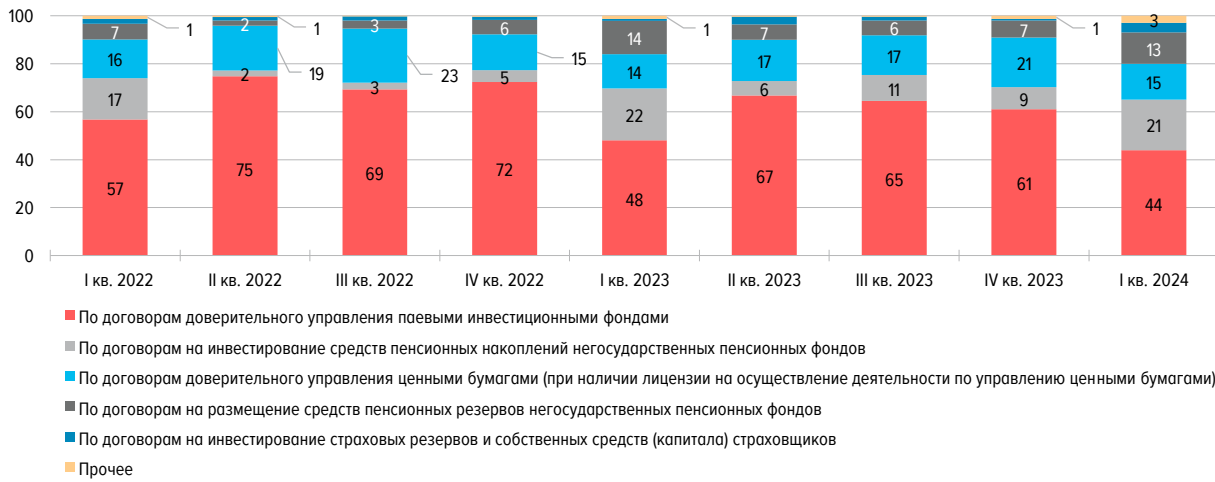
Источник: Банк России.

<sup>1</sup> Имущества, в отношении которого УК оказывает услуги на основании лицензии управляющей компании.

<sup>2</sup> Доверительное управление которыми осуществляет управляющая компания на основании договора доверительного управления накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих, заключаемого с федеральным органом исполнительной власти, обеспечивающим функционирование накопительно-ипотечной системы жилищного обеспечения военнослужащих.

ДИНАМИКА КВАРТАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ УК  
(%)

Рис. 2



Примечание. Категория «Прочее» включает вознаграждение по договорам на доверительное управление накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих, инвестиционными портфелями клиентов, инвестиционными резервами акционерных инвестиционных фондов, вознаграждение по договорам доверительного управления ипотечными покрытиями, вознаграждение по договорам на инвестирование средств пенсионных накоплений.

Источник: Банк России.

## 2. РЕЗКОЕ СНИЖЕНИЕ НЕТТО-ПРИТОКА СРЕДСТВ В ПИФ

- Замедление роста связано с высокой базой IV квартала 2023 г., когда на рынок поступил рекордный объем средств от состоятельных инвесторов – физических лиц.
- Несмотря на замедление, чистый приток средств в ПИФ в I квартале 2024 г. превысил уровень I квартала предыдущего года.
- Приток числа розничных пайщиков на рынок продолжился – в основном за счет БПИФ. При этом доля СЧА, приходящаяся на физических лиц, в совокупной СЧА ПИФ не изменилась.

После рекордного чистого притока средств в ПИФ в IV квартале 2023 г., в январе – марте 2024 г. нетто-приток средств в сегмент сократился более чем в 6 раз, до 282,9 млрд рублей. Замедление притока наблюдалось во всех сегментах рынка, кроме ОПИФ. Высокие значения нетто-притока средств в ПИФ в конце 2023 г. в основном были связаны с существенным притоком в ЗПИФ средств состоятельных инвесторов – физических лиц. Тем не менее основной приток средств по-прежнему был обеспечен ЗПИФ для квалифицированных инвесторов (86% совокупного чистого притока средств в ПИФ), также выросла доля БПИФ (до 10%).

Рост совокупной СЧА ПИФ в I квартале 2024 г. также замедлился – до 6,5%, на конец марта она составила 13,2 трлн рублей. Рост был обеспечен чистым притоком средств и положительной доходностью фондов, средневзвешенное значение которой выросло к/к по всем типам фондов, кроме ЗПИФ. Прирост СЧА ПИФ почти поровну был обеспечен СЧА, приходящейся на физических и юридических лиц / инвестиционные фонды. В результате СЧА, приходящаяся на физических лиц, практически не изменилась к/к (48%).

Общее число пайщиков ПИФ в I квартале 2024 г. увеличилось почти на 1,1 млн ед. – в основном за счет розничных неквалифицированных инвесторов – пайщиков БПИФ. В результате число розничных инвесторов ПИФ достигло 10,9 млн человек<sup>1</sup>. Общее количество уникальных пайщиков по состоянию на 31.03.2024 составило 8,1 млн лиц (+0,6 млн лиц за квартал). Этот показатель исключает дублирование пайщиков, владеющих паями нескольких фондов одной УК, но не исключает дублирования при владении паями фондов разных УК<sup>2</sup>.

В I квартале 2024 г. УК начали использовать новый канал продаж ПИФ: впервые были выпущены ЦФА на портфель ПИФ. Преимуществом таких продаж являются более низкие комиссии при приобретении пая через посредников. Вместе с тем ликвидность таких инструментов ниже, чем ликвидность самих ПИФ. Кроме того, срок их обращения фиксирован, что усложняет прогнозирование финансового результата к моменту погашения и делает необходимым периодическое реинвестирование средств после погашения.

Количество ПИФ<sup>3</sup> в I квартале 2024 г. выросло на 69, до 2714 единиц. Основной рост, как и в предыдущем квартале, пришелся на ЗПИФ (+63 ед., все новые фонды предназначены для квалифицированных инвесторов). Число ОПИФ выросло на 4 ед., ИПИФ – на 2 ед., БПИФ – не изменилось. Общее число жалоб на управление ПИФ по итогам января – марта 2024 г. [увеличилось](#) г/г.

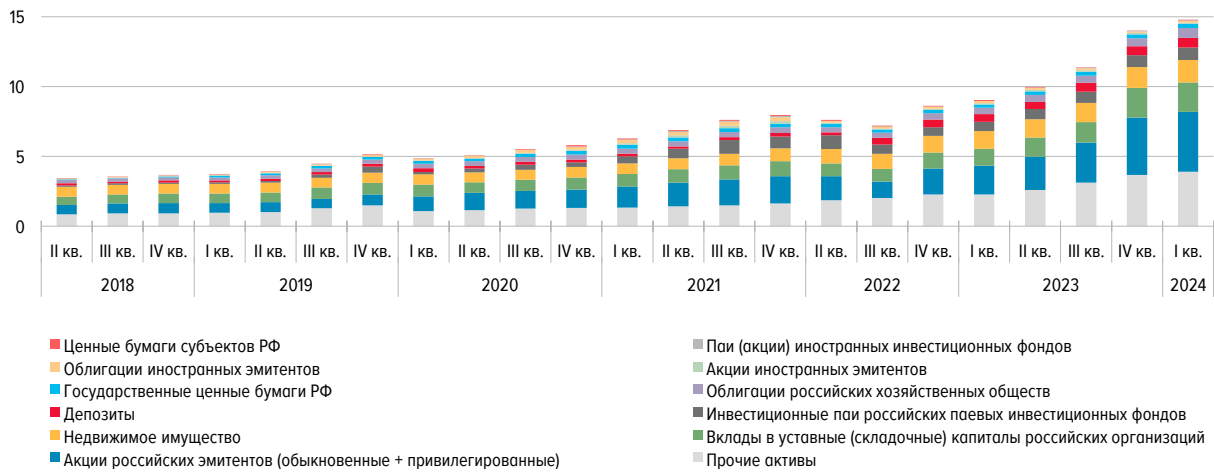
<sup>1</sup> Без учета владельцев паев ИПИФ, сформированного в сентябре 2000 г. на базе акционерного общества, действовавшего в качестве специализированного инвестиционного фонда приватизации, аккумулировавшего приватизационные чеки граждан, и дополнительных ЗПИФ с заблокированными активами. Совокупное количество владельцев паев ПИФ – физических лиц с учетом владельцев вышеназванных ПИФ – 12,9 млн лиц.

<sup>2</sup> Учитывает владельцев всех ПИФ, в том числе исключенных из реестра.

<sup>3</sup> Зарегистрированных, не исключенных из реестра ПИФ.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ПИФ  
(ТРИЛН РУБ.)

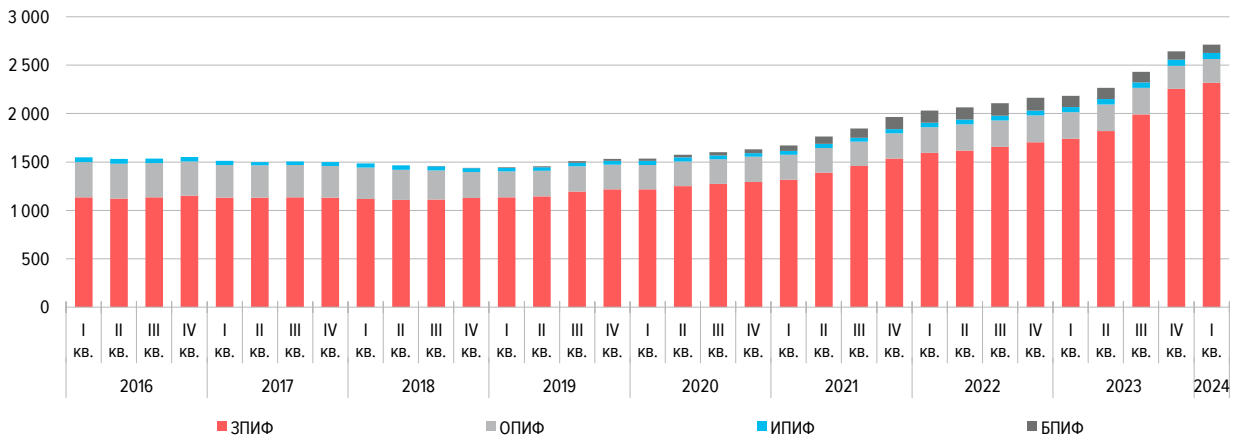
Рис. 3



Источник: Банк России.

КОЛИЧЕСТВО ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫХ ПИФ ПО ТИПАМ  
(ЕД.)

Рис. 4



Источник: Банк России.



## 2.1. СОСТОЯТЕЛЬНЫЕ ПАЙЩИКИ СТАЛИ МЕНЬШЕ ВКЛАДЫВАТЬ В ЗПИФ

- Приток средств в ЗПИФ, ориентированные на состоятельных розничных инвесторов, в I квартале 2024 г. резко сократился после рекордного значения предыдущего квартала.
- Приток средств в ЗПИФ, ориентированные на более массовых розничных клиентов, в I квартале 2024 г. незначительно замедлился к/к.
- Более половины чистого притока средств в такие фонды обеспечили два ЗПИФ, стратегии которых предполагают инвестиции в основном в складскую недвижимость.

Чистый приток средств в ЗПИФ в I квартале 2024 г. сократился более чем в 6 раз (к/к), до 243,1 млрд рублей.

Высокая база IV квартала была сформирована группой<sup>4</sup> индивидуальных ЗПИФ, пайщиками которых являются один или два физических лица<sup>5</sup> (см. Приложение 1). В I квартале 2024 г. нетто-приток средств в такие фонды не превышал 1% совокупного притока средств в ЗПИФ (81% в предыдущем квартале). Почти 90% нетто-притока средств в ЗПИФ в I квартале 2024 г. обеспечили корпоративные ЗПИФ, на массовые фонды пришлось около 8% чистого притока средств.

Приток средств в массовые ЗПИФ продолжился в I квартале 2024 г., но его динамика немного замедлилась. Основной объем чистого притока средств в массовые фонды пришелся на два ЗПИФ, стратегии которых предполагают размещение средств в коммерческую недвижимость, в основном в складские комплексы. При этом один из этих фондов обеспечил более 60% притока розничных пайщиков ЗПИФ. Средний объем инвестиций на одного пайщика этого ЗПИФ составляет 789,5 тыс. руб., что ниже среднего значения для массовых ЗПИФ (1,9 млн руб.). Совокупное число пайщиков ЗПИФ в I квартале 2024 г. стало больше на 14,2 тыс. ед. (1203 тыс. ед.<sup>6</sup>). Почти весь прирост пришелся на пайщиков – физических лиц.

Число юридических лиц и инвестиционных фондов – пайщиков ЗПИФ в IV квартале 2023 г. выросло на 2,1% к/к, до 1,7 тыс. ед., а средняя величина их вложений увеличилась на 4%, до 3,8 млрд рублей. Средневзвешенная доходность ЗПИФ в целом по итогам I квартала 2024 г. снизилась к/к до 5,1% – в основном за счет уменьшения доходности крупнейшей по СЧА категории фондов – комбинированных (до 5,1%). Средневзвешенная доходность ЗПИФ недвижимости в I квартале 2024 г. выросла к/к до 4,2%.

В I квартале 2024 г. чистый приток средств в ИПИФ снизился более чем в 3,5 раза, до 7,9 млрд рублей. На конец марта 2024 г. совокупное количество пайщиков ИПИФ составило 1,1 млн лиц. Без учета фонда, сформированного в сентябре 2000 г. на базе акционерного общества, действовавшего в качестве специализированного инвестиционного фонда приватизации, количество владельцев паев ИПИФ составило 36 тыс. лиц, что на 0,4 тыс. лиц выше уровня конца 2023 года. Средневзвешенная доходность ИПИФ в I квартале выросла к/к до 5,7%.

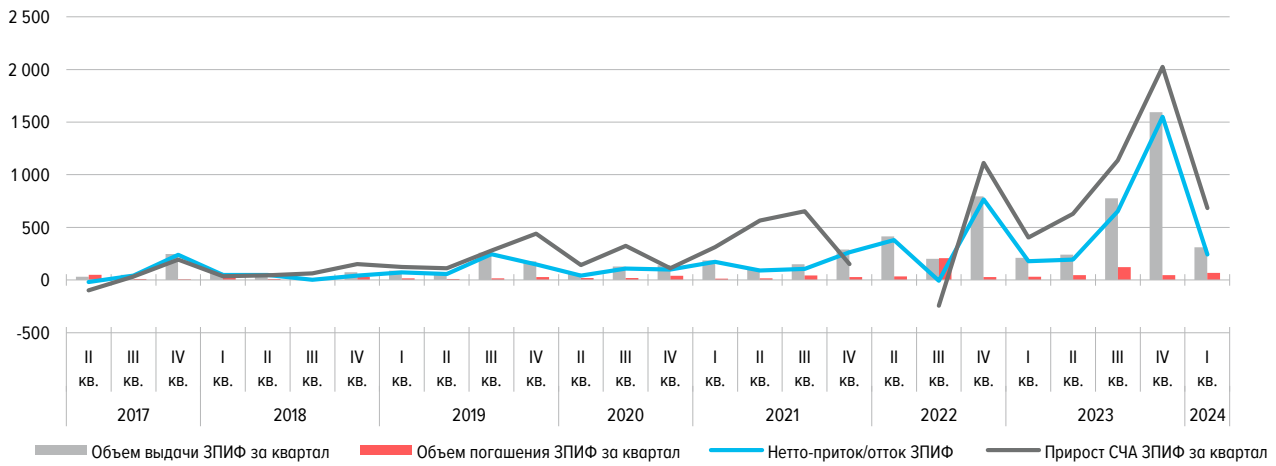
<sup>4</sup> Методологию разделения на группы см. в Приложении 1. При этом не учитывались дополнительные ЗПИФ с заблокированными активами, а также ЗПИФ, сменившие тип фонда в III и IV кварталах 2023 года.

<sup>5</sup> Юридические лица и инвестиционные фонды также могут быть пайщиками таких ЗПИФ.

<sup>6</sup> Без учета дополнительных ЗПИФ с заблокированными активами, на которые приходится 975,1 тыс. пайщиков.

ДИНАМИКА СЧА, ОБЪЕМОВ ВЫДАЧИ И ПОГАШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ ЗПИФ  
(МЛРД РУБ.)

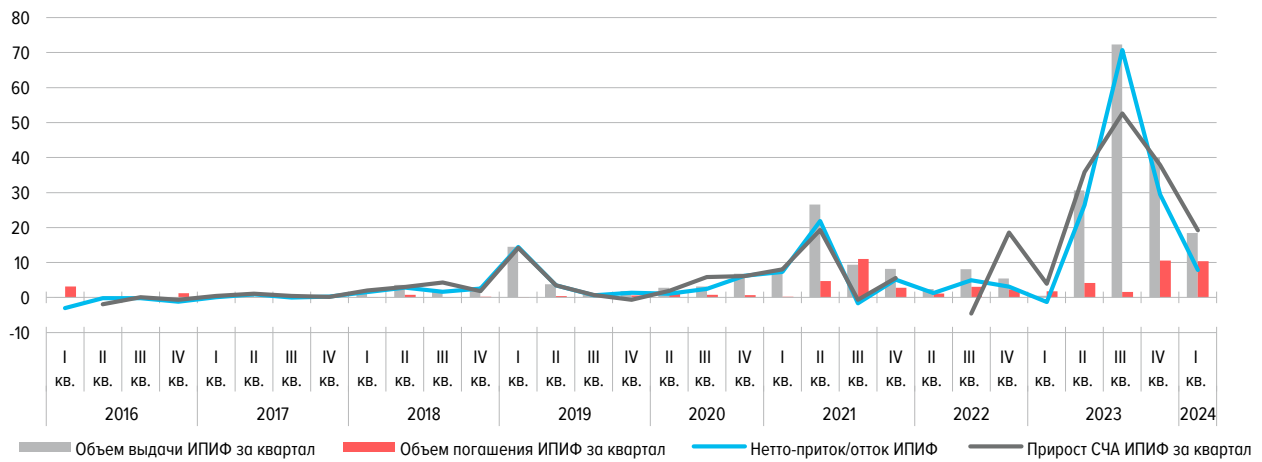
Рис. 5



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СЧА, ОБЪЕМОВ ВЫДАЧИ И ПОГАШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ ИПИФ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 6



Источник: Банк России.

## 2.2. ПРИТОК СРЕДСТВ В РОЗНИЧНЫЕ ФОНДЫ ЗАМЕДЛИЛСЯ

- Нетто-приток средств в розничные фонды замедлился в I квартале 2024 г. относительно рекордного значения предыдущего квартала.
- При этом отток средств из розничных фондов в январе 2024 г. сменился небольшим притоком средств в феврале. В марте нетто-приток средств резко вырос – за счет БПИФ денежного рынка и ОПИФ с выплатой дохода.
- Доходность розничных фондов в I квартале 2024 г. увеличилась к/к – в том числе за счет ускорения роста рынка российских акций.

Чистый приток средств в розничные фонды (ОПИФ и БПИФ) в I квартале 2024 г. снизился более чем в 4,5 раза к/к (до 31,8 млрд руб.) после рекордного притока предыдущего квартала. Замедление роста связано со снижением интереса пайщиков к БПИФ денежного рынка, которые были драйверами роста сегмента в предыдущем квартале. При этом на фонды денежного рынка в I квартале 2024 г. по-прежнему приходился основной объем чистого притока средств в розничные фонды, что связано с сохранением высоких ставок денежного рынка, которые прямо влияют на доходности таких фондов. Кроме того, в конце 2023 – начале 2024 г. были возобновлены операции по части ранее заблокированных розничных ПИФ<sup>7</sup>, что способствовало чистому оттоку средств (-7,8 млрд руб.). Однако уже с февраля приток средств в розничные фонды возобновился и превысил отток начала года (+5,9 млрд руб.). В марте чистый приток средств в розничные фонды увеличился почти в 6 раз по сравнению с предыдущим месяцем и превысил 33,7 млрд рублей.

Чистый приток средств в БПИФ в I квартале 2024 г. составил 29,5 млрд руб. (143,9 млрд руб. кварталом ранее). Третий квартал основной объем чистого притока приходится на фонды, стратегии которых предполагают краткосрочное размещение средств клиентов в инструменты денежного рынка (сделки репо с центральным контрагентом). При этом почти 3/4 чистого притока пришлось на один фонд, который был популярен у пайщиков с высокими объемами инвестиций. Средняя величина вложений на одного пайщика этого фонда составила 414,3 тыс. руб., число пайщиков – 362,5 тыс. ед. (+69,1 тыс. ед. за квартал). Средняя величина вложений в БПИФ в целом существенно ниже – 46,3 тыс. руб., совокупное число пайщиков БПИФ – 8,7 млн ед. (+1 млн ед. за квартал). Приток пайщиков БПИФ был менее концентрирован по фондам, чем чистый приток средств. Так на топ-3 фондов по притоку пайщиков пришлось около 45% совокупного притока. При этом у этих трех фондов различаются направления инвестирования активов: Индекс Мосбиржи, физическое золото и инструменты денежного рынка.

В I квартале 2024 г. чистый приток средств в ОПИФ составил 2,3 млрд руб., что более чем в 2 раза выше, чем в предыдущем квартале. Увеличение нетто-притока средств связано с сокращением объемов погашения паев и ростом объема выдач. Основной спрос пайщики по-прежнему предъявляют на ОПИФ с регулярной выплатой дохода.

В I квартале 2024 г. доходности розничных фондов увеличились к/к. Средневзвешенная доходность БПИФ за квартал составила 4,4% (+2,5 п.п. за квартал), ОПИФ – 4,9% (+2,2 п.п. за квартал). Росту доходности розничных ПИФ в январе – марте 2024 г. способствовало ускорение роста российского рынка акций. На инвестиции в долевые инструменты приходится значительный объем активов розничных фондов (46% в ОПИФ и 14% в БПИФ на конец марта 2024 г.). Динамика долговых инструментов в I квартале 2024 г. была разнонаправленной. Рост рынка корпоративных облигаций поддерживал доходности розничных фондов (на такие инструменты приходится около 27% активов ОПИФ и 7% активов БПИФ). Снижение рынка государственных облигаций оказывало негативное влияние на результаты розничных фондов, но оно было ограничено незначительной долей таких активов в структуре вложений ОПИФ (7%) и БПИФ (4%).

С точки зрения инвестиционных стратегий в I квартале 2024 г. продолжился рост фондов с более консервативными стратегиями в совокупной структуре СЧА ОПИФ и БПИФ. Почти 83%

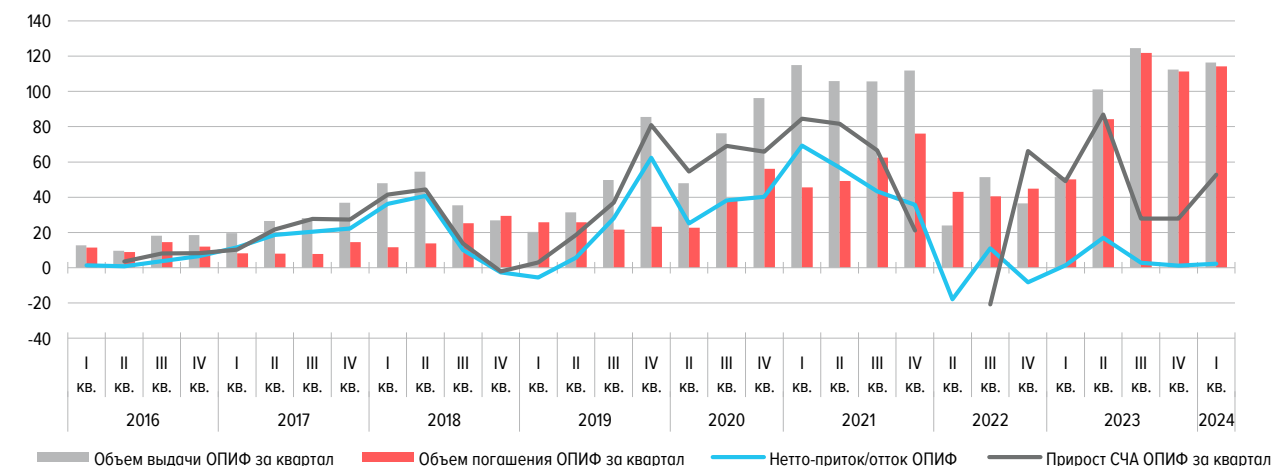
<sup>7</sup> Ранее заблокированные иностранные ценные бумаги были выведены из состава розничных ПИФ в специальные ЗПИФ. Это позволило запустить управление оставшимися ликвидными активами и возобновить операции с инвестиционными паями.

объема притока средств в розничные ПИФ пришелся на фонды смешанных инвестиций, в том числе за счет фондов денежного рынка. В результате доля таких фондов в совокупной СЧА розничных фондов за квартал выросла на 4 п.п., до 28%, и стала максимальной. Отток средств в январе – марте 2024 г. произошел из фондов российских акций и фондов иностранных акций. Все остальные фонды показали небольшой приток средств. В том числе после чистых оттоков в предыдущие два квартала в I квартале 2024 г. начался приток средств в фонды российских облигаций. Также наблюдался нетто-приток средств в сбалансированные фонды, основной объем активов которых приходится на российские облигации и акции.

Доходности всех групп розничных фондов по направлению инвестирования в I квартале 2024 г. были положительными. По основным стратегиям максимальное значение продемонстрировали фонды смешанных инвестиций (3%) и фонды российских акций (3%). Такие показатели в целом отражают динамику их ключевых активов. Рынок российских акций в январе – марте 2024 г. вырос на фоне увеличения цен на нефть, стабильного курса рубля и приближения сезона выплаты дивидендов. Высокие ставки в экономике на фоне высокой ключевой ставки Банка России поддерживали доходности фондов смешанных инвестиций за счет БПИФ денежного рынка.

ДИНАМИКА СЧА, ОБЪЕМОВ ВЫДАЧИ И ПОГАШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ ОПИФ  
(МЛРД РУБ.)

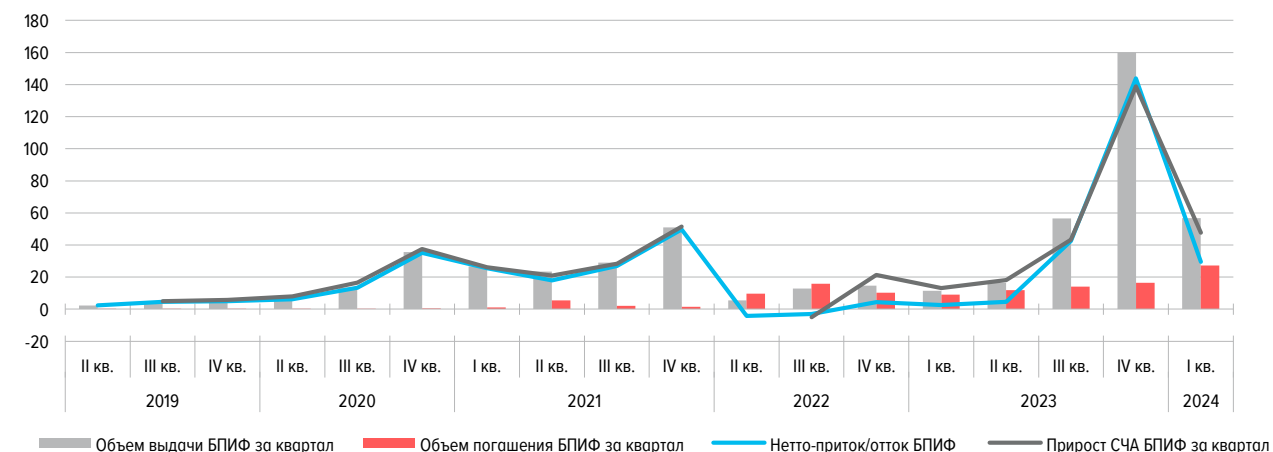
Рис. 7



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СЧА, ОБЪЕМОВ ВЫДАЧИ И ПОГАШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ БПИФ  
(МЛРД РУБ.)

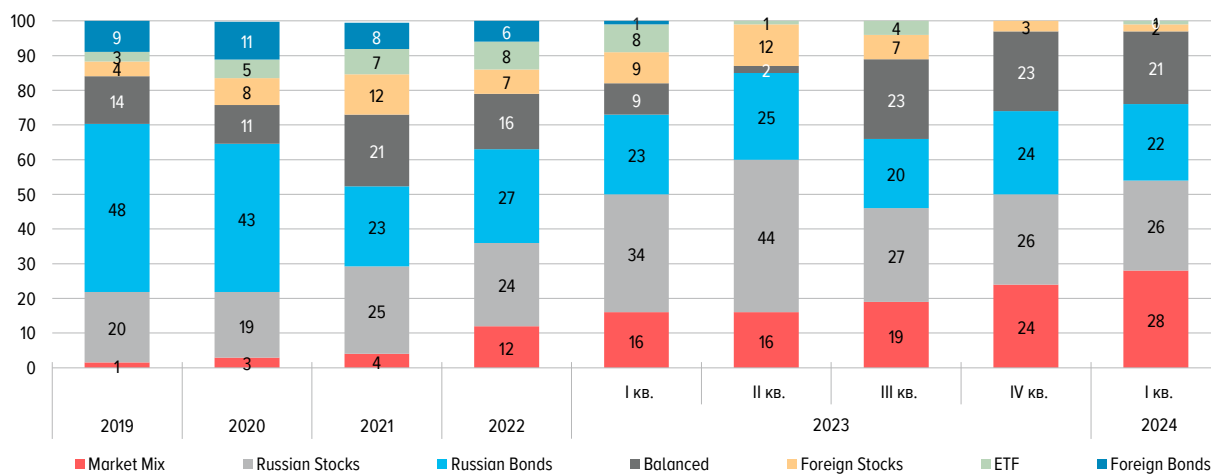
Рис. 8



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА СОВОКУПНОЙ СЧА ОПИФ И БПИФ  
(%)

Рис. 9



Источник: Банк России.

### 3. МАССОВЫЕ ИНВЕСТОРЫ ВЫХОДЯТ ИЗ ДУ

- В I квартале 2024 г. наблюдался отток розничных клиентов и их средств из ДУ на фоне высоких ставок в экономике и относительно низких результатов инвестирования. Однако стоимость портфелей в отрасли увеличилась благодаря положительной переоценке. В структуре активов выросла доля портфелей квалифицированных инвесторов. Каждый второй счет в отрасли – пробный.
- Сегмент стандартных стратегий ДУ показал отрицательную квартальную динамику по количеству клиентов, объему портфеля и среднему размеру счета. Вместе с тем доходность крупнейших стандартных стратегий за последние 12 месяцев (12,6%) превысила доходность депозитов, открытых год назад.

#### 3.1. СТОИМОСТЬ ПОРТФЕЛЕЙ В ДУ ВЫРОСЛА БЛАГОДАРЯ РЫНКУ АКЦИЙ

В отчетном квартале продолжился отток клиентов и их средств из ДУ, в особенности из стандартных стратегий. Сохраняющиеся высокие ставки в экономике оказывали давление<sup>1</sup> на уровень доходностей, которые приносили стандартные стратегии, по сравнению с альтернативными возможностями вложений (в частности, банковскими депозитами и ПИФ денежного рынка). Продолжилась тенденция увеличения веса состоятельных (квалифицированных) инвесторов в отрасли, роста среднего чека, высокой концентрации активов на крупных счетах.

В I квартале 2024 г. общее число клиентов в ДУ продолжило сокращаться и составило 783 тыс. лиц (-3% к/к и -5% г/г). Однако положительная динамика сохранилась в сегменте физических лиц – квалифицированных инвесторов, количество которых достигло 41 тыс. лиц (+1% к/к и +22% г/г). Доля таких клиентов в ДУ равна 5% по количеству, на них приходится 82% от общего объема портфелей физических лиц (кварталом ранее – 80%).

Стоимость портфелей в ДУ в целом по рынку по итогам I квартала 2024 г. достигла 2,5 трлн руб. (+4% к/к и +31% г/г), в том числе портфелей физических лиц – 1,8 трлн руб. (+3% к/к и +35% г/г). В отчетном квартале в отрасли наблюдался чистый отток средств в размере 29 млрд рублей. Клиенты в основном выводили средства из стандартных стратегий (-38 млрд руб.). По индивидуальным стратегиям нетто-приток составил 9 млрд руб., значительно уменьшившись по сравнению с предыдущим кварталом (снижение в 8 раз). На фоне вывода средств поддержку стоимости портфелей ДУ оказал рост фондовых рынков. Так, Индекс полной доходности акций МосБиржи вырос на 8% за квартал.

За I квартал 2024 г. в структуре активов физических лиц в ДУ выросла доля гособлигаций (с 6 до 8%), а также доля иностранных акций, депозитарных расписок и паев нерезидентов (с 11 до 12% благодаря росту иностранных фондовых индексов) (рис. 10). Доля облигаций иностранных эмитентов сократилась с 18 до 17% за счет выпуска замещающих облигаций<sup>2</sup>. В связи с этим произошло перераспределение долей в пользу корпоративных облигаций резидентов (за исключением облигаций КО, с 11 до 12%). Доля прочих активов снизилась с 15 до 14% – в частности, за счет вывода средств из некоторых крупных стандартных стратегий денежного рынка<sup>3</sup>. Доля иностранных активов, значительная часть которых, наряду со средствами от пога-

<sup>1</sup> Объектом инвестирования многих стандартных стратегий ДУ выступают облигации с фиксированным купоном, которые уступают другим инструментам в доходности при повышенных ставках.

<sup>2</sup> Замещающие облигации – облигации, которые выпускаются на российском рынке с целью заменить еврооблигации. Они не являются новыми облигационными заимствованиями и ведут лишь к перераспределению активов в портфелях инвесторов от иностранных облигаций в пользу российских.

<sup>3</sup> Как правило, в стратегиях денежного рынка с помощью однодневных сделок репо средства клиентов под залог ценных бумаг предоставляются в долг другим участникам. В результате операций репо по таким стратегиям в активах образуется дебиторская задолженность.

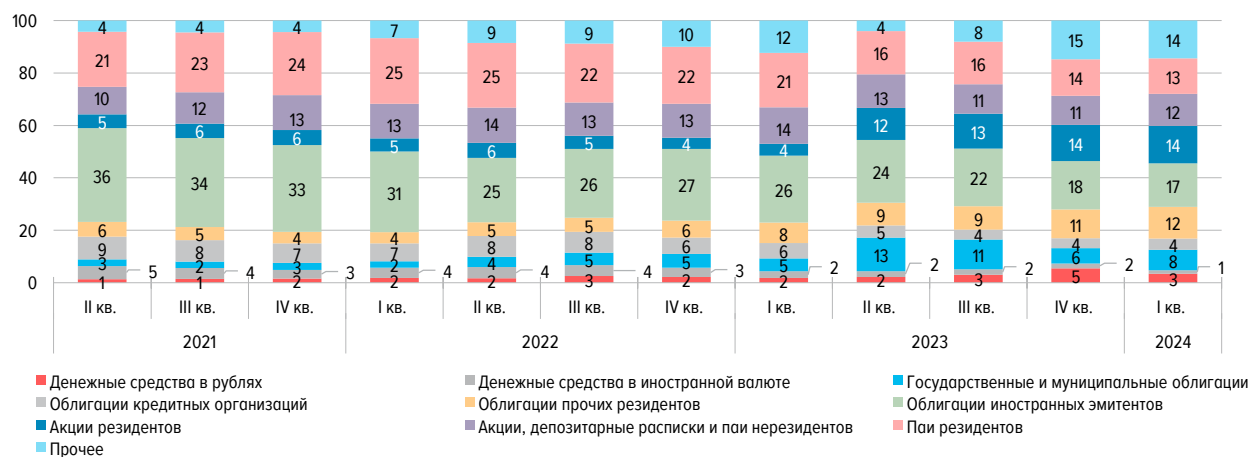
шения иностранных долговых обязательств, может оставаться замороженной<sup>4</sup>, составила 31%. При этом у клиентов доверительных управляющих с 25 марта по 8 мая 2024 г. была возможность подать заявку на участие в выкупе заблокированных активов согласно указу Президента Российской Федерации от 08.11.2023 № 844.

Доля пробных счетов в отрасли с активами до 10 тыс. руб. выросла до 48%, от 10 тыс. до 100 тыс. руб. – до 11% (рис. 11). Вероятно, это произошло в связи с предложением отдельными управляющими стандартных стратегий управления с невысоким средним чеком. Доля клиентов с активами от 100 тыс. руб. до 1 млн руб. сократилась до 30%. Средний портфель физических лиц в отрасли без исключения пустых и пробных счетов увеличился до 2,4 млн руб. (+6% к/к и +41% г/г на фоне сокращения числа клиентов и увеличения стоимости портфелей), а с исключением таких счетов составил 4,5 млн рублей.

При этом в марте Банк России представил [проект указания](#) об упразднении стандартных стратегий ДУ. Так, доверительные управляющие будут обязаны учитывать индивидуальные характеристики каждого клиента при формировании портфелей. Ожидается, что эта инициатива улучшит качество ДУ и степень защиты прав инвесторов.

#### ОЦЕНОЧНАЯ СТРУКТУРА АКТИВОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ (%)

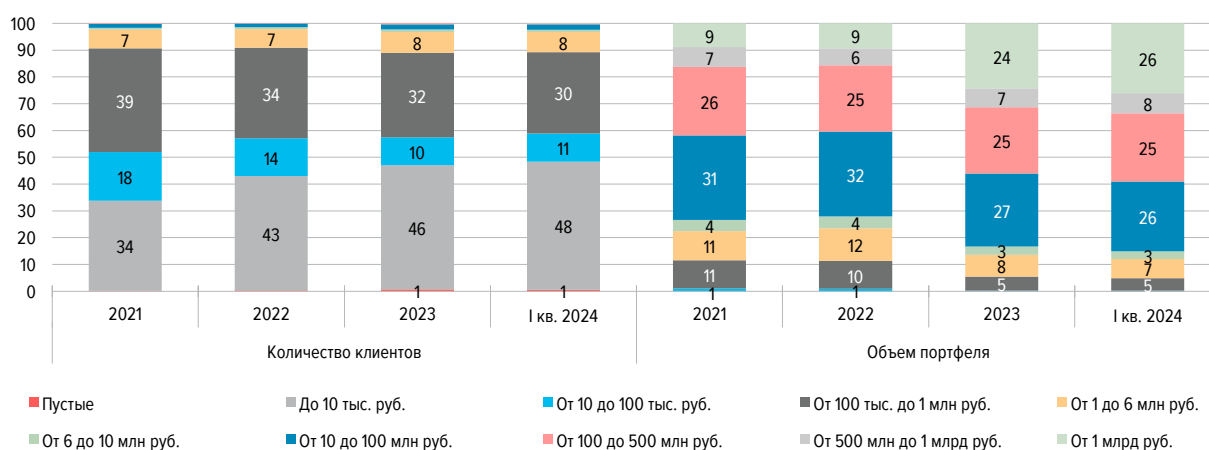
Рис. 10



Примечание. Категория «Прочее» включает ПФИ, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы. Данные за IV квартал 2023 г. были пересмотрены в связи с поступлением уточненных данных от участников рынка. Источники: Банк России, данные опросов крупнейших управляющих, данные форм отчетности 0420431 (с 30.06.2023) и 0409724 (с 31.03.2024).

#### КОНЦЕНТРАЦИЯ КОЛИЧЕСТВА ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ И ОБЪЕМА АКТИВОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ (%)

Рис. 11



Примечание. Данные за прошлые периоды могут быть пересмотрены в связи с поступлением уточненных данных от участников рынка. Источники: Банк России, данные опросов крупнейших управляющих, данные форм отчетности 0420431 (с 30.06.2023) и 0409724 (с 31.03.2024).

<sup>4</sup> Исторически многие стратегии ДУ были ориентированы на покупку облигаций иностранных эмитентов, в том числе аффилированных с российскими, через инфраструктуру недружественных стран.

## 3.2. ДОХОДНОСТЬ КРУПНЕЙШИХ СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ ДУ ПРЕВЫСИЛА ДОХОДНОСТЬ ДЕПОЗИТОВ

К концу I квартала 2024 г. портфель стандартных стратегий ДУ физических лиц составил 443 млрд руб. (-6% к/к и +3% г/г). Количество клиентов таких стратегий (без исключения двойного счета<sup>5</sup>) снизилось до 819 тыс. лиц (-2% к/к и -2% г/г). Доля стандартных стратегий в портфелях физических лиц в отчетном квартале составила менее 1/4, а средний портфель сократился с 563 до 541 тыс. рублей. Высокие ставки по альтернативным инструментам (таким, как банковские депозиты или ПИФ денежного рынка<sup>6</sup>) выглядят для массовых инвесторов привлекательнее по сравнению с доходностями стратегий ДУ. Кроме того, по истечении 3 лет клиенты выходили из стратегий ИИС<sup>7</sup>. При этом сохраняется приток клиентов и их средств в стандартные стратегии отдельных управляющих с невысоким средним чеком. Этому способствуют в том числе маркетинговые акции и продвижение продуктов через агентскую сеть.

Для оценки фактических показателей доходности были проанализированы данные по 30 крупнейшим стратегиям<sup>8</sup>, которые составляли 39% от объема портфелей и 25% от числа клиентов стандартных стратегий ДУ. Средневзвешенная доходность таких стратегий за I квартал 2024 г. составила 2,8%, за последние 12 месяцев – 12,6%. Это превышает доходность депозитов, открытых год назад (7,7%) (табл. 1).

В разрезе объектов вложений за последние 12 месяцев наиболее доходными были стратегии, направленные на инвестиции в российские акции, в том числе благодаря росту российского фондового рынка. Высокие показатели доходности также были характерны для стратегий, объектами вложений которых выступали облигации иностранных эмитентов<sup>9</sup> и структурные продукты. Доходность стратегий денежного рынка была ниже доходности депозитов<sup>10</sup>. Доходность стратегий ИИС составила 18% (без учета дополнительного дохода в виде налогового вычета).

В целом доходности 23 из 30 рассматриваемых стратегий превысили доходность депозитов, открытых год назад. Доходности стратегий с вложениями в российские акции и облигации резидентов в большинстве случаев превосходили значения соответствующих бенчмарков<sup>11</sup>. При этом доходности отдельных стратегий, инвестирующих в облигации резидентов, составляли 15–30%. Это, вероятно, связано с тем, что часть таких облигаций приносит доход в валюте (например, замещающие облигации).

Наиболее благоприятное соотношение риска и доходности (коэффициент Шарпа<sup>12</sup>) по итогам I квартала 2024 г. было характерно для стратегий, инвестирующих в российские акции, а наименее благоприятное – для стратегий денежного рынка.

Стоит отметить, что оценки доходностей могут быть искажены из-за отсутствия расчетов по отдельным ПИФ, которые являются объектом инвестирования части стандартных стратегий.

<sup>5</sup> Одно и то же лицо может быть клиентом нескольких стратегий.

<sup>6</sup> Несмотря на снижение квартального чистого притока средств в такие ПИФ, интерес к ним по-прежнему сохраняется.

<sup>7</sup> Для сохранения права на налоговый вычет с момента открытия ИИС типа I и ИИС типа II должно пройти не менее 3 лет.

<sup>8</sup> Рассматривались данные по 30 крупнейшим стратегиям по объему портфелей на отчетную дату, которые имеют актуальную историю доходности не менее 1 года и не являются заблокированными или нацеленными на перевод ценных бумаг от других управляющих.

<sup>9</sup> По стратегиям, объектом инвестирования которых являются иностранные облигации, доступны операции исключительно с бумагами, которые обслуживаются в российской инфраструктуре. Это могут быть, в частности, замещающие облигации, а также валютные корпоративные и суверенные облигации.

<sup>10</sup> Причинами невысокой доходности таких стратегий в том числе могли служить неудачные решения отдельных управляющих по управлению портфелем, а также различные комиссии.

<sup>11</sup> Причинами отставания доходности по стратегиям от бенчмарков в том числе могли служить неудачные решения отдельных управляющих по тактической ребалансировке портфеля, несовпадение цен конкретных сделок с ценами, задействованными в расчете индекса, а также различные комиссии, включая неявные.

<sup>12</sup> Наиболее простой и распространенный показатель для анализа соотношения доходности и риска стратегий по сравнению с безрисковыми вложениями. Более высокое значение коэффициента свидетельствует о более эффективном инвестировании.



## ПОКАЗАТЕЛИ ДОХОДНОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РАМКАХ ТОП-30 СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ

Табл. 1

Показатель	Количество стратегий, ед.	Количество клиентов физлиц, тыс. ед.	Объем портфелей физлиц, млрд руб.	Доля от объема портфелей топ-30, %	Доходность (3 мес.), %	Доходность (12 мес.), %	Коэффициент Шарпа
<b>Весь рынок</b>	846	819,3	443,0	–	–	–	
<b>Топ-30 стандартных стратегий</b>	30	205,8	172,0	100	2,8	12,6	1,9
<b>в том числе по объектам вложений</b>							
облигации резидентов	7	97,0	52,3	30	3,3	10,8	2,0
российские акции	4	28,5	19,7	11	9,4	56,7	4,4
облигации иностранных эмитентов	6	4,3	27,2	16	1,3	30,5	2,4
денежный рынок	2	2,4	8,5	5	1,9	5,2	1,1
структурные продукты и прочее	11	73,6	64,3	37	5,0	19,7	2,2
<b>в том числе по типам инвесторов</b>							
облигации резидентов	9	21,4	68,2	40	5,1	28,5	2,6
российские акции	21	184,5	103,8	60	3,7	15,7	2,7
облигации иностранных эмитентов	5	147,2	38,8	23	5,7	18,3	3,2
<b>в том числе по способу инвестирования</b>							
прямые вложения	15	25,8	90,1	52	4,7	37,0	3,2
вложения через ПИФ, структурные облигации или ETF	15	180,0	81,9	48	1,7	4,0	1,1
<b>Бенчмарки</b>							
Индекс государственных облигаций МосБиржи	–	–	–	–	–2,5	–2,6	–
Индекс корпоративных облигаций МосБиржи	–	–	–	–	1,4	2,8	–
Индекс полной доходности акций МосБиржи	–	–	–	–	8,4	46,1	–
Курс USD/RUB	–	–	–	–	3,0	19,8	–
Банковские депозиты, открытые год назад	–	–	–	–	–	7,7	–

Примечание. Использовались месячные данные по доходности стратегий в рублях с сайтов управляющих, взвешенные по стоимости портфелей на начало каждого месяца. Приведенные доходности не учитывают возможность получения налогового вычета по ИИС.

Индексы государственных и корпоративных облигаций МосБиржи рассчитаны по методу совокупного дохода.

В качестве меры риска использовалось аннуализированное стандартное отклонение месячных значений доходности за 12 месяцев.

Коэффициент Шарпа рассчитывался как разность доходности по группе и доходности индекса гособлигаций, деленная на стандартное отклонение месячных значений разности доходности по группе и доходности индекса гособлигаций (на горизонте 12 месяцев).

Категория «Структурные продукты» включает различные комбинации структурных облигаций, депозитов, ПФИ, ETF, а также других классов активов.

Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, сайты управляющих.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1

### Методология

Мы разделили все ЗПИФ, кроме тех, которые поменяли тип фонда с ОПИФ и БПИФ на ЗПИФ, и дополнительных ЗПИФ с заблокированными активами, на несколько групп в зависимости от количества и состава пайщиков.

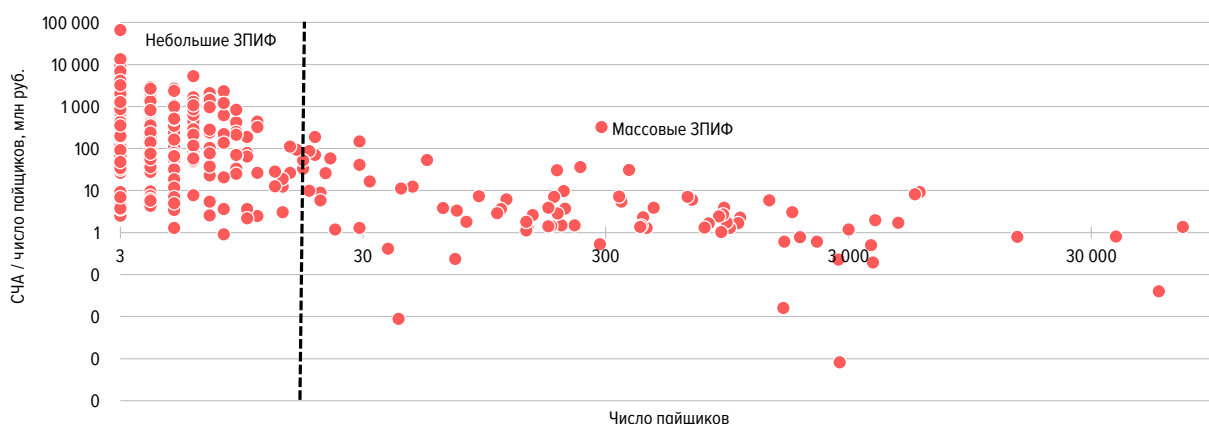
ГРУППЫ ЗПИФ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ КОЛИЧЕСТВА И СОСТАВА ПАЙЩИКОВ

Табл. П-1-1

Группа	Пайщики – физические лица	Пайщики – юридические лица	Пайщики – инвестиционные фонды
Массовые	От 20	Могут быть пайщиками. Неосновной критерий	
Небольшие	3–19		
Индивидуальные	1–2		
Корпоративные	Нет	Только юридические лица или инвестиционные фонды (без ограничений по количеству)	

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЗПИФ НА 31.03.2024

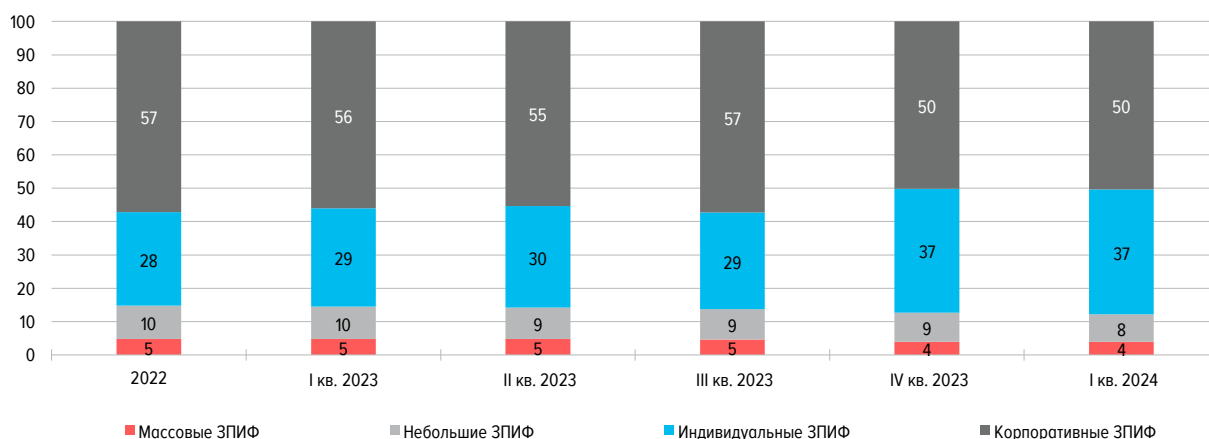
Рис. П-1-1



Примечание. Без учета индивидуальных и корпоративных ЗПИФ. Логарифмические шкалы.  
Источник: Банк России.

СТРУКТУРА СЧА ПО ГРУППАМ ЗПИФ (%)

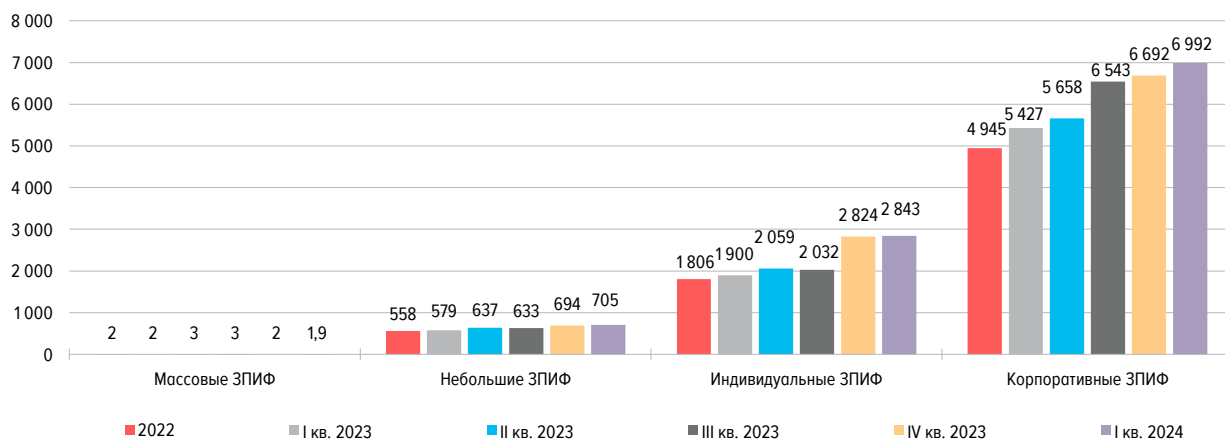
Рис. П-1-2



Источник: Банк России.

СРЕДНИЙ СЧЕТ ПАЙЩИКА  
(МЛН РУБ.)

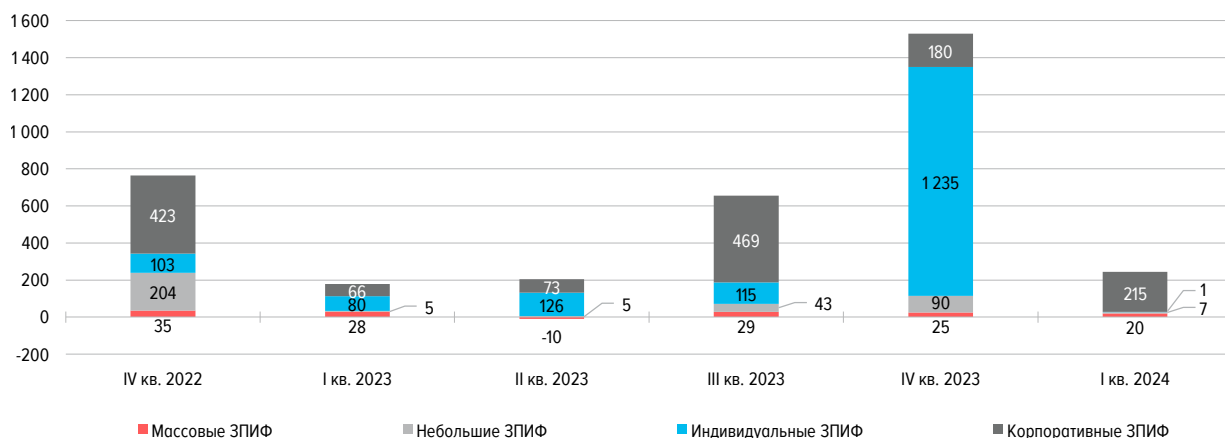
Рис. П-1-3



Источник: Банк России.

НЕТТО-ПРИТОК СРЕДСТВ ПО ГРУППАМ ЗПИФ  
(МЛРД РУБ.)

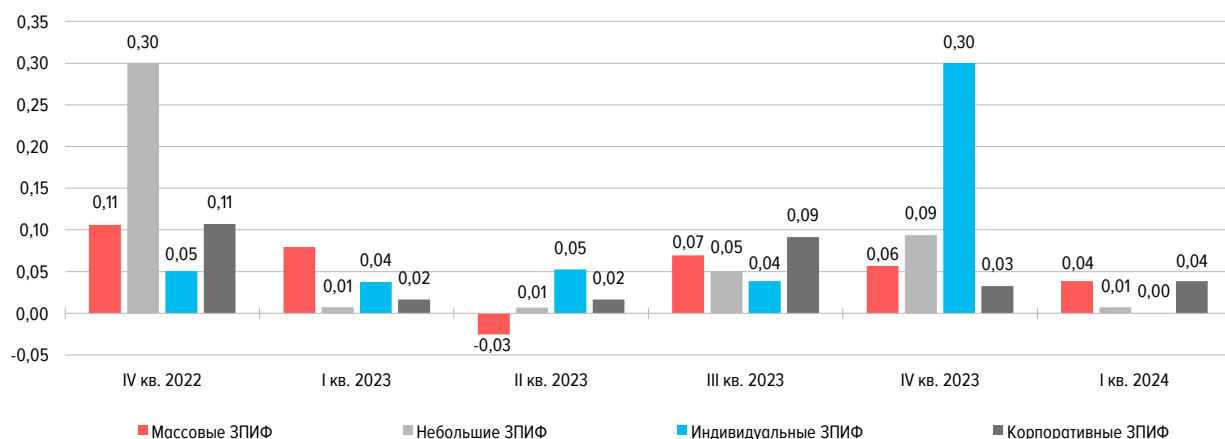
Рис. П-1-4



Источник: Банк России.

## ЧИСТЫЙ ПРИТОК / СЧА ПО ГРУППАМ ЗПИФ

Рис. П-1-5



Источник: Банк России.

КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПО ГРУППАМ ЗПИФ  
(%)

Табл. П-1-2

Группа	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024
<b>Структура числа фондов</b>						
Массовые ЗПИФ	4	4	4	4	4	4
Небольшие ЗПИФ	13	13	13	13	13	12
Индивидуальные ЗПИФ	47	48	49	50	53	54
Корпоративные ЗПИФ	36	35	34	33	31	30
<b>Структура числа пайщиков</b>						
Массовые ЗПИФ	98	98	98	98	98	99
Небольшие ЗПИФ	1	1	1	1	1	1
Индивидуальные ЗПИФ	1	1	1	1	1	1
Корпоративные ЗПИФ	1	0	1	0	0	0

Источник: Банк России.

ДОХОДНОСТЬ ПО ГРУППАМ ЗПИФ В 2023 ГОДУ  
(%)

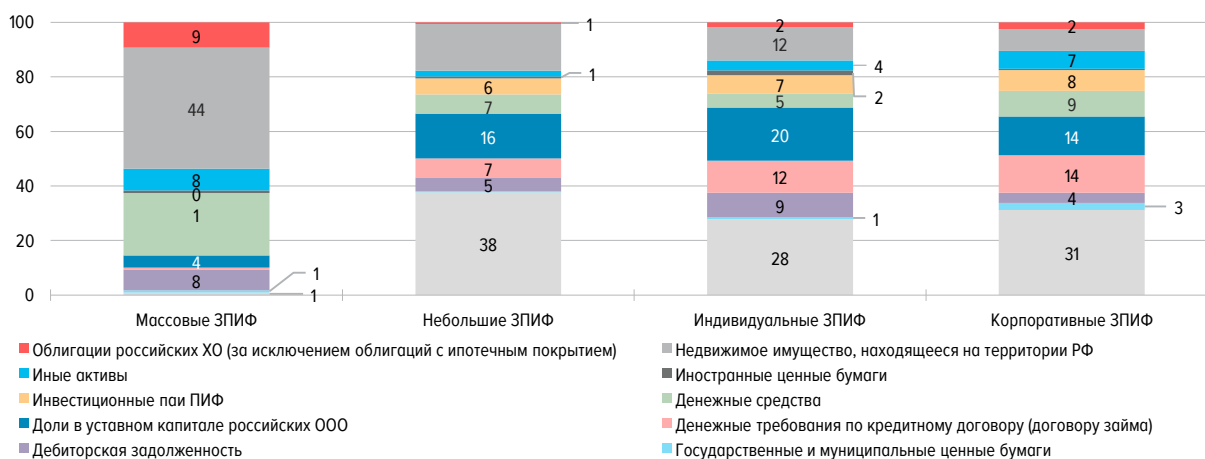
Табл. П-1-3

Группа	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024
<b>Полная доходность за квартал</b>					
Массовые ЗПИФ	4	7	1	18	11
Небольшие ЗПИФ	8	26	1	50	71
Индивидуальные ЗПИФ	4	33	4	67	70
Корпоративные ЗПИФ	2	14	6	48	53
<b>Дивидендная доходность за квартал</b>					
Массовые ЗПИФ	1	1	3	16	10
Небольшие ЗПИФ	0	0	1	7	3
Индивидуальные ЗПИФ	1	0	2	3	4
Корпоративные ЗПИФ	0	0	0	4	4

Источник: Банк России.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ПО ГРУППАМ ЗПИФ НА 31.03.2024  
(%)

Рис. П-1-6

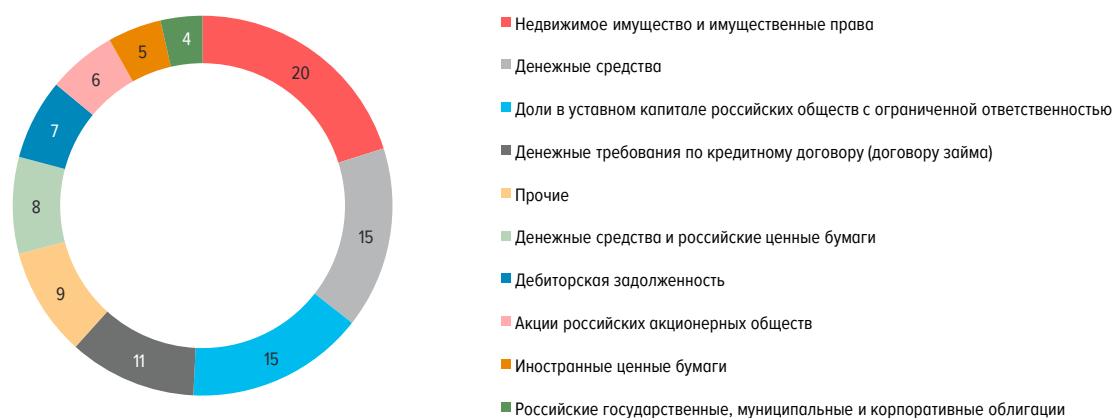


Источник: Банк России.

### ДОЛЯ ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ЗПИФ ПО ДОМИНИРУЮЩИМ\* ВЛОЖЕНИЯМ В СОВОКУПНОМ КОЛИЧЕСТВЕ ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ЗПИФ НА 31.03.2024

Рис. П-1-7

(%)



\* ЗПИФ относился к категории фондов с доминированием тех или иных вложений при доле соответствующих вложений более 50% в совокупной величине активов.  
Источник: Банк России.

### ДОЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ ЗПИФ ПО ДОМИНИРУЮЩИМ\* ВЛОЖЕНИЯМ В СОВОКУПНОМ КОЛИЧЕСТВЕ КОРПОРАТИВНЫХ ЗПИФ НА 31.03.2024

Рис. П-1-8

(%)

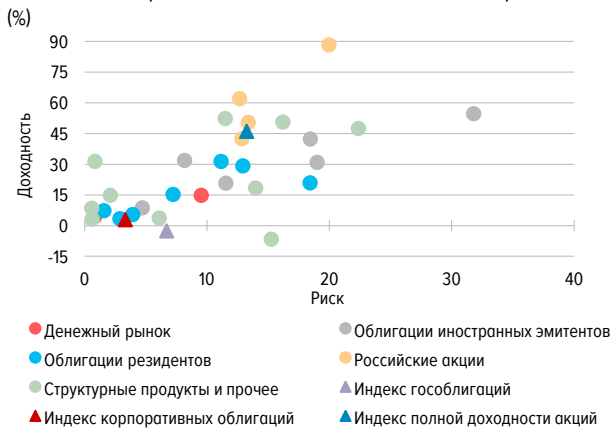


\* ЗПИФ относился к категории фондов с доминированием тех или иных вложений при доле соответствующих вложений более 50% в совокупной величине активов.  
Источник: Банк России.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2

СООТНОШЕНИЕ РИСКА И ДОХОДНОСТИ  
ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ОТДЕЛЬНЫМ  
СТРАТЕГИЯМ (В РАЗРЕЗЕ ОБЪЕКТОВ ВЛОЖЕНИЙ)

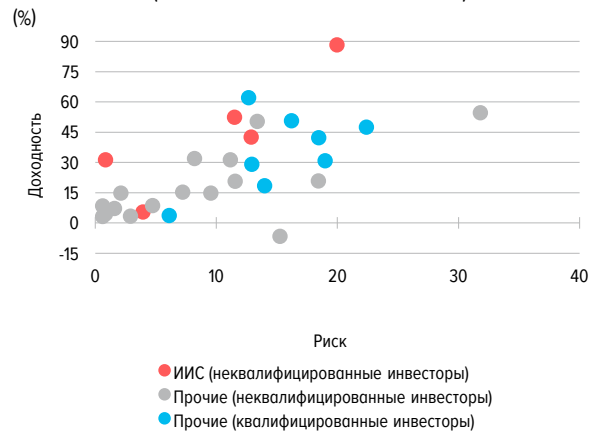
Рис. П-2-1



Примечание. Стратегии с риском более 40% не отражены на графике.  
Источники: ПАО Московская Биржа, Банк России, сайты управляющих.

СООТНОШЕНИЕ РИСКА И ДОХОДНОСТИ  
ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ОТДЕЛЬНЫМ  
СТРАТЕГИЯМ (В РАЗРЕЗЕ ТИПОВ КЛИЕНТОВ)

Рис. П-2-2



Примечание. Стратегии с риском более 40% не отражены на графике.  
Источники: Банк России, сайты управляющих.

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

**АО** – акционерное общество

**БПИФ** – биржевой паевой инвестиционный фонд

**г/г** – изменение показателя по сравнению со значением за соответствующий период предыдущего года

**ДР** – депозитарная расписка

**ДС** – денежные средства

**ДУ** – доверительное управление

**ЗПИФ** – закрытый паевой инвестиционный фонд

**ИПИФ** – интервальный паевой инвестиционный фонд

**ИИС** – индивидуальный инвестиционный счет

**к/к** – изменение показателя за I квартал 2024 г. по сравнению со значением за IV квартал 2023 года

**НПФ** – негосударственный пенсионный фонд

**ООО** – общество с ограниченной ответственностью

**ОПИФ** – открытый паевой инвестиционный фонд

**ПИФ** – паевой инвестиционный фонд

**ПН** – средства пенсионных накоплений по обязательному пенсионному страхованию

**ПР** – средства пенсионных резервов негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению

**ПФИ** – производный финансовый инструмент

**СЧА** – стоимость чистых активов

**УК** – управляющая компания

**ХО** – хозяйственное общество

**ETF** – exchange-traded fund – иностранный биржевой инвестиционный фонд, по аналогии с которыми в России созданы БПИФ

**ROE** – return on equity – рентабельность капитала

**ROA** – return on assets – рентабельность активов