



Банк России



III квартал 2024 года

ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ

Информационно-аналитический материал

Москва
2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание.....	2
Основные показатели деятельности УК	3
1. Объем средств в управлении и прибыль УК выросли	4
2. Нетто-приток средств в ПИФ замедлился	6
2.1. Увеличение доли частных лиц в притоке средств в ЗПИФ	7
2.2. Приток средств в БПИФ ускорился, в ОПИФ приток сменился нетто-оттоком.....	9
3. Концентрация в ДУ усилилась	13
3.1. Состоятельные инвесторы идут в ДУ	13
3.2. Упразднение стандартных стратегий может замедлить развитие ДУ.....	15
Приложение 1.....	17
Приложение 2.....	22
Список сокращений	23

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2024

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

В III квартале 2024 г. стоимость активов под управлением УК¹ немного повысилась. Около 72% прироста обеспечило увеличение СЧА ПИФ, на которые приходится почти две трети объема активов под управлением УК. Чистая прибыль УК по итогам 9 месяцев 2024 г. увеличилась. Это произошло за счет роста выручки от оказания услуг и комиссионных доходов, который опередил увеличение издержек УК.

Росту СЧА ПИФ способствовали нетто-приток средств и положительная средневзвешенная доходность фондов. При этом чистый приток наблюдался в ЗПИФ и БПИФ, в сегментах ОПИФ и ИПИФ положительная динамика предыдущих кварталов сменилась нетто-оттоком средств. Структура поступлений средств в ЗПИФ изменилась. Основной приток по-прежнему обеспечивала выдача паев ЗПИФ, пайщиками которых являются юридические лица. Но доля таких фондов в совокупном чистом притоке средств снизилась в пользу ЗПИФ, пайщиками которых являются состоятельные инвесторы – физические лица.

В сегменте розничных фондов приток средств в III квартале 2024 г. был обеспечен БПИФ денежного рынка. Стремительный рост популярности таких фондов объясняется повышением ключевой ставки, уровень которой влияет на доходность инструментов денежного рынка. В сегменте ОПИФ впервые за последние 2 года произошел чистый отток средств. Это связано с оттоком средств из фондов российских акций и смешанных фондов, основной объем вложений которых приходится на российские акции и облигации. Он происходил вслед за снижением фондового рынка, в том числе из-за корректировки рыночных ожиданий относительно жесткости денежно-кредитной политики на фоне высокого инфляционного давления. Инвесторы предпочитали более консервативные и доходные в таких условиях фонды денежного рынка.

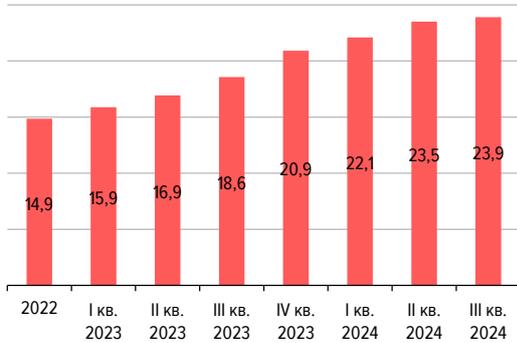
По итогам III квартала 2024 г. активы в ДУ выросли, в то время как общее число клиентов сократилось. Положительная динамика портфелей и численности наблюдалась среди клиентов – квалифицированных инвесторов. Позитивный вклад в стоимость активов под управлением внесли валютная переоценка и нетто-приток средств физических лиц по договорам. Структура активов осталась практически неизменной по отношению к предыдущему кварталу. Счета с активами менее 10 тыс. руб. составили более половины счетов в ДУ. В целом отрасль ДУ постепенно становится способом инвестирования для более состоятельных клиентов, данная тенденция продолжится и после отмены стандартных стратегий с 1 января 2025 года.

Доходность банковских депозитов, открытых год назад, была выше доходности крупнейших стандартных стратегий за последние 12 месяцев. В разрезе объектов инвестирования сопоставимую с банковскими вкладами доходность показали стратегии денежного рынка.

¹ В данном обзоре рассматривается деятельность организаций, имеющих лицензии управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Часть из них – доверительные управляющие, которые осуществляют деятельность по управлению ценными бумагами. Активы инвестиционных фондов и активы в доверительном управлении рассматриваются в обзоре отдельно.

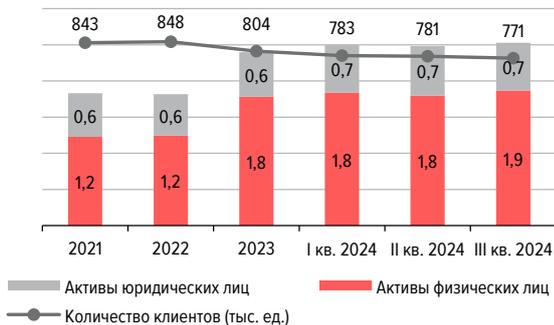
ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УК¹

РОСТ АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК В III КВАРТАЛЕ 2024 Г. ПРОДОЛЖИЛСЯ – В ОСНОВНОМ БЛАГОДАРЯ УВЕЛИЧЕНИЮ СЧА ПИФ (ТРЛН РУБ.)



Источник: Банк России.

ОБЪЕМ ПОРТФЕЛЕЙ В ДУ ВЫРОС ЗА КВАРТАЛ ПРИ СНИЖЕНИИ ЧИСЛА КЛИЕНТОВ (ТРЛН РУБ.)



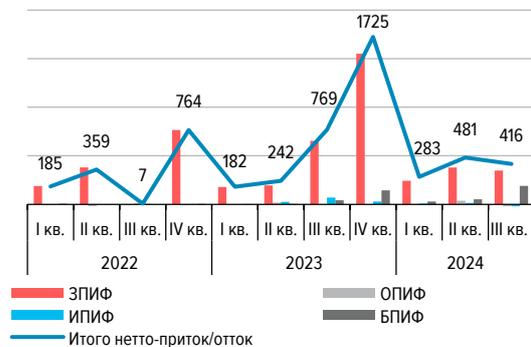
Источник: Банк России.

ВЫРУЧКА УК ВЫРОСЛА ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2024 Г. (Г/Г) – В ОСНОВНОМ ЗА СЧЕТ ВЫРУЧКИ ОТ ОКАЗАНИЯ УСЛУГ И КОМИССИОННЫХ ДОХОДОВ... (МЛРД РУБ.)



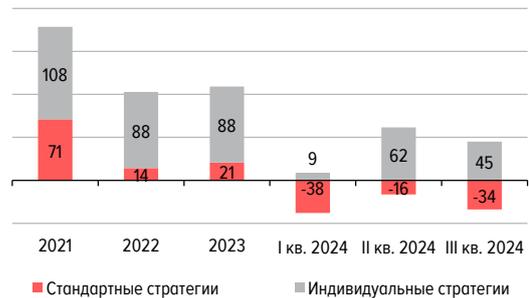
Источник: Банк России.

РОСТ СЧА ПИФ ОБЕСПЕЧЕН ПРИТОКОМ СРЕДСТВ В ЗПИФ И БПИФ, ИПИФ И ОПИФ ПОКАЗАЛИ НЕТТО-ОТТОК СРЕДСТВ КВАРТАЛ К КВАРТАЛУ (МЛРД РУБ.)



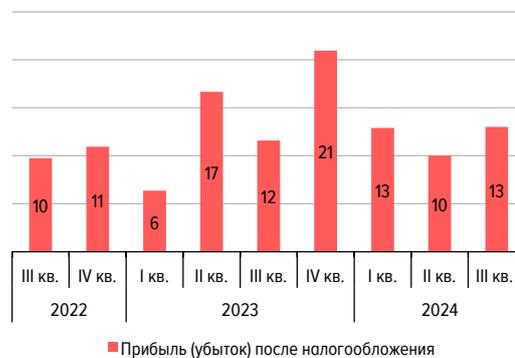
Примечание. Данные по ПИФ содержат информацию только по тем фондам, отчетность по которым была сдана в Банк России в полном объеме.
Источник: Банк России.

НЕТТО-ПРИТОК СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ИНДИВИДУАЛЬНОЕ ДУ СНИЗИЛСЯ, ОТТОК ИЗ СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ УСИЛИЛСЯ (МЛРД РУБ.)



Источник: Банк России.

... ЧТО СПОСОБСТВОВАЛО УВЕЛИЧЕНИЮ ПРИБЫЛИ УК ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2024 Г. (Г/Г), НЕСМОТРИ НА РОСТ ИЗДЕРЖЕК (МЛРД РУБ.)



Источник: Банк России.

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

1. ОБЪЕМ СРЕДСТВ В УПРАВЛЕНИИ И ПРИБЫЛЬ УК ВЫРОСЛИ

- Рост активов под управлением УК в III квартале 2024 г. обеспечен увеличением СЧА ПИФ, на которые приходится почти две трети активов под управлением УК.
- Чистая прибыль УК по итогам 9 месяцев 2024 г. увеличилась за счет роста выручки от оказания услуг и комиссионных доходов. Быстрый рост издержек ограничил рост прибыли УК.

Стоимость активов под управлением УК¹ в III квартале 2024 г. выросла на 1,6% к/к, до 23,9 трлн рублей. Около 72% прироста обеспечило увеличение СЧА ПИФ – за счет чистого притока средств пайщиков и положительной доходности фондов. Около 22% прироста обеспечило увеличение пенсионных средств, еще около 12% прироста пришлось на средства в ДУ.

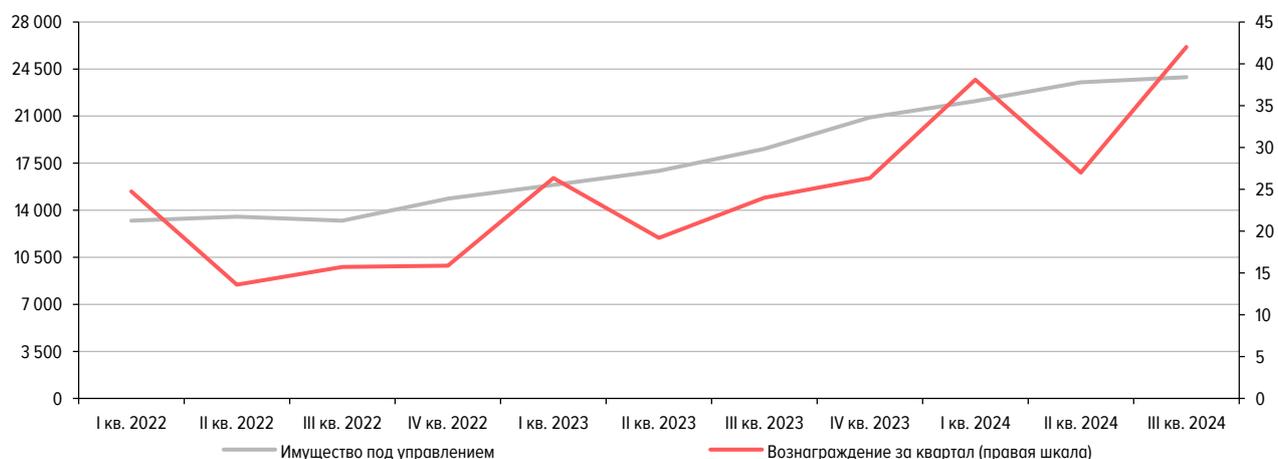
Структура совокупных активов под управлением УК за квартал практически не изменилась: доля СЧА ПИФ составила 62,5%, доля ПН НПФ – 14,1%, доля ПР – 7,2%, доля средств в ДУ – 10,6%. Доля резервов и собственных средств страховщиков составила 1,5% активов под управлением УК.

Рост выручки от оказания услуг и комиссионных доходов (+17,7% г/г), на которую приходится основной объем выручки УК, способствовал увеличению чистой прибыли УК по итогам 9 месяцев 2024 г. на 5,2% г/г, до 36,4 млрд рублей. Издержки УК за рассматриваемый период также заметно выросли, что связано с ростом объемов бизнеса, высокой инфляцией и ростом заработных плат сотрудников. Общие и административные издержки УК увеличились на 26,5% г/г, расходы на персонал – на 21,8%, прямые операционные расходы – на 19,5%.

В структуре вознаграждения УК по итогам 9 месяцев 2024 г. до 62,9% (+4,1 п.п. г/г) выросла доля вознаграждения за управление ПИФ, до 18,9% (-3,9 п.п. г/г) снизилась доля вознаграждения за управление средствами ПР и ПН НПФ, до 15% (-0,8 п.п. г/г) сократилась доля вознаграждения в рамках ДУ.

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

Рис. 1

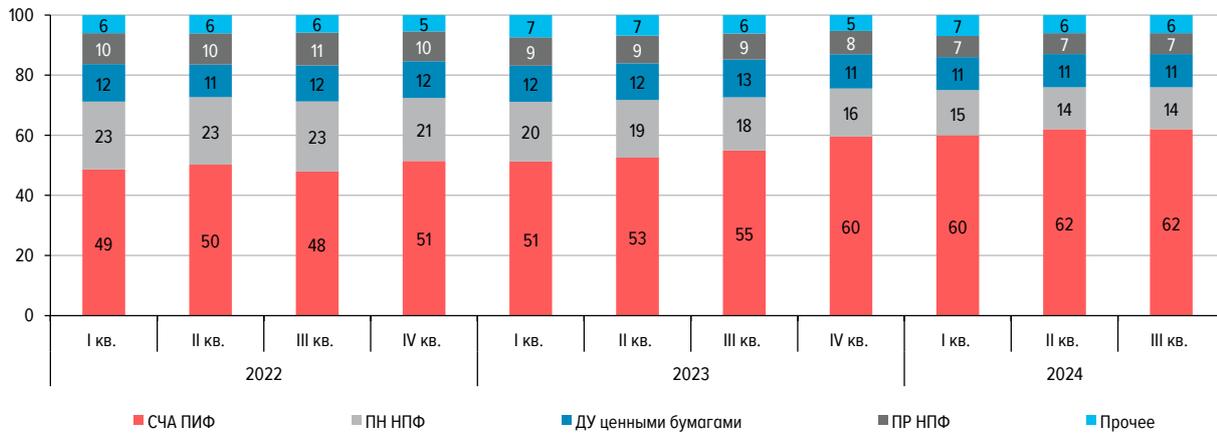


Источник: Банк России.

¹ Имущества, в отношении которого УК оказывает услуги на основании лицензии управляющей компании.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК
(%)

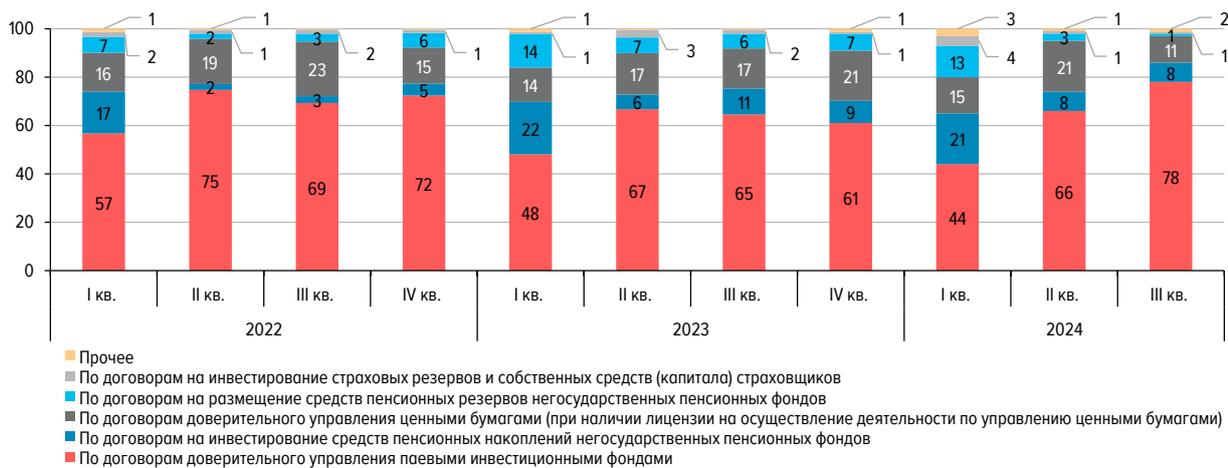
Рис. 2



Примечание. Прочее включает СЧА, в которые инвестируются средства для жилищного обеспечения военнослужащих; капитал и резервы страховщиков; портфели доверительного управления инв. фондами, ПИФ, НПФ; СЧА, в которые инвестированы средства Социального фонда России; СЧА акционерных инвестиционных фондов; ипотечные покрытия.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА КВАРТАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ УК
(%)

Рис. 3



Примечание. Прочее включает вознаграждение по договорам доверительного управления 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. НЕТТО-ПРИТОК СРЕДСТВ В ПИФ ЗАМЕДЛИЛСЯ

- Чистый приток средств в ПИФ в июле – сентябре 2024 г. снизился квартал к кварталу за счет уменьшения притока средств в ЗПИФ и перехода к нетто-оттоку средств в сегментах ОПИФ и ИПИФ.
- Единственным типом фондов, где произошло увеличение нетто-притока средств, стали БПИФ – за счет роста популярности фондов денежного рынка вслед за увеличением ставок денежного рынка.

Совокупный чистый приток средств в ПИФ в III квартале 2024 г. сократился на 13,5% к/к, до 416,3 млрд рублей. Около 62% нетто-притока обеспечили фонды для квалифицированных инвесторов. Большая часть притока (83%) традиционно пришлась на ЗПИФ – в основном за счет фондов для квалифицированных инвесторов. При этом чистый приток средств в ЗПИФ сократился на 8,4% к/к. Единственным сегментом рынка, где произошло увеличение нетто-притока квартал к кварталу (более чем в три с половиной раза), стали БПИФ: на них пришлось 46% совокупного чистого притока средств в ПИФ (+35 п.п. к/к). Сегменты ИПИФ и ОПИФ показали чистый отток средств – впервые за последние 7 и 8 кварталов соответственно.

Средневзвешенная доходность рынка в целом по итогам июля – сентября 2024 г. снизилась квартал к кварталу – во многом за счет снижения средневзвешенной доходности крупнейшего типа фондов (ЗПИФ). При этом средневзвешенные доходности БПИФ и ИПИФ в III квартале 2024 г. выросли, средневзвешенная доходность ОПИФ уменьшилась и осталась отрицательной. В результате снижения чистого притока средств и сокращения средневзвешенной доходности ПИФ рост совокупной СЧА ПИФ в III квартале 2024 г. замедлился до 2,3%. Совокупная СЧА на конец III квартала 2024 г. составила 14,9 трлн рублей. Рост СЧА ПИФ произошел за счет СЧА, приходящихся на физических лиц. В результате ее доля в совокупной СЧА ПИФ выросла на 3,7 п.п. к/к (до 49,3%).

Общее количество уникальных пайщиков ПИФ по состоянию на 30.09.2024 составило 9 млн лиц (+0,5 млн ед. за квартал). Этот показатель исключает дублирование пайщиков, владеющих паями нескольких фондов одной УК, но не исключает дублирования при владении паями фондов разных УК¹.

Количество ПИФ² в III квартале 2024 г. выросло на 168, до 3021 единицы. Основной рост, как и в предыдущие кварталы, пришелся на ЗПИФ (+191 ед., из которых 156 предназначены для квалифицированных инвесторов). Число ИПИФ выросло на 5 ед., число ОПИФ и БПИФ сократилось на 15 и 13 ед. соответственно.

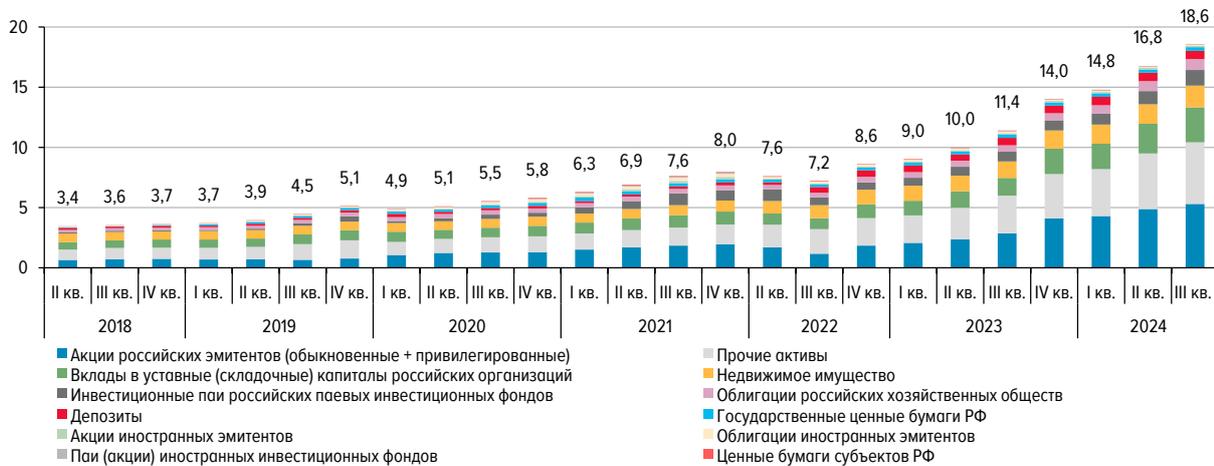
Общее число жалоб на управление ПИФ по итогам января – сентября 2024 г. увеличилось, в частности, в связи с приостановкой операций с паями ПИФ и появлением ПИФ с заблокированными активами (ЗПИФ-А). При этом доля жалоб на управление ПИФ в структуре жалоб в отношении субъектов рынка коллективных инвестиций сократилась (-1,9 п.п. г/г) и составила 23,9%.

¹ Учитывает владельцев всех ПИФ, без исключения сноски 2.

² Зарегистрированных, не исключенных из реестра ПИФ.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ПИФ
(ТРЛН РУБ.)

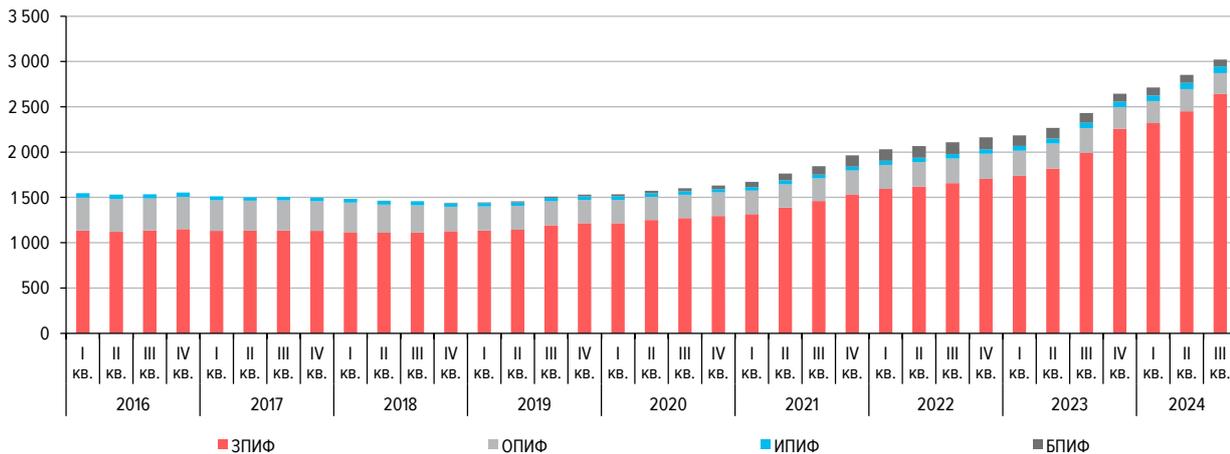
Рис. 4



Источник: Банк России.

КОЛИЧЕСТВО ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫХ ПИФ ПО ТИПАМ
(ЕД.)

Рис. 5



Источник: Банк России.

2.1. Увеличение доли частных лиц в притоке средств в ЗПИФ

- Основной объем нетто-притока средств в ЗПИФ по-прежнему приходился на корпоративные фонды³, но их вес в общем притоке снизился.
- Заметно выросла доля притока средств в фонды, ориентированные на состоятельных частных лиц.
- Приток средств в массовые ЗПИФ сократился относительно рекордного значения предыдущего квартала, но остался на высоком уровне.

Чистый приток средств в ЗПИФ в III квартале 2024 г. снизился на 8,4% к/к, до 346,7 млрд рублей.

В зависимости от числа и структуры пайщиков структура чистого притока средств в ЗПИФ изменилась квартал к кварталу (см. приложение 1). Основной объем нетто-притока по-прежнему

³ Методологию разбиения на группы см. в приложении 1. При разбивке на группы не учитывались дополнительные ЗПИФ с заблокированными активами, а также ЗПИФ, сменившие тип фонда.

приходился на корпоративные ЗПИФ (47%). Однако доля этой группы в совокупном притоке сократилась на 23 п.п. к/к. На 18 п.п. выросла доля индивидуальных ЗПИФ в совокупном притоке средств в закрытые фонды, до 34% по итогам III квартала 2024 года. Доля массовых ЗПИФ снизилась на 4 п.п., до 8%.

Всего количество массовых ЗПИФ в III квартале 2024 г. выросло на 3 ед., до 89 ед., число их пайщиков – на 9,7 тыс. ед., до 268,5 тыс. единиц. При этом нетто-приток средств в такие фонды снизился относительно рекордного значения предыдущего квартала на 41%, до 26 млрд руб., что практически соответствует среднему притоку средств в такие фонды за период III квартал 2023 – I квартал 2024 года. Таким образом, интерес к массовым ЗПИФ достаточно стабилен. Почти три четверти чистого притока средств в массовые фонды пришлось на два ЗПИФ одной УК. Стратегии этих фондов предполагают размещение средств в коммерческую недвижимость. При этом средний размер вложений в эти фонды существенно отличается: средний объем инвестиций на одного пайщика – физическое лицо в одном фонде составляет 917 тыс. руб., а в другом – 9,3 млн рублей. В целом для массовых ЗПИФ средний объем инвестиций на одного пайщика – физическое лицо составляет 1,4 млн рублей. Таким образом, массовые ЗПИФ пользуются спросом у граждан с различными объемами вложений.

Спрос на структурирование активов с использованием ЗПИФ среди состоятельных граждан также вырос. Число индивидуальных ЗПИФ по итогам июля – сентября 2024 г. увеличилось на 94 ед., чистый приток средств составил 119 млрд руб. (62 млрд руб. в II квартале 2024 г.). В целом нетто-приток средств в такие ЗПИФ нестабилен, а структура инвестирования неоднородна. Так, на 30 сентября 2024 г. доля индивидуальных ЗПИФ, основным объектом вложений⁴ которых являются недвижимое имущество и имущественные права, составила 18%. На фонды, основным объектом вложений которых являются денежные средства и доли в уставном капитале российских обществ с ограниченной ответственностью, приходится по 17%. Доля фондов, вкладывающих средства в денежные требования по кредитному договору (договору займа), занимает 11%. Инвестиционная стратегия таких фондов, как правило, нацелена на получение прибыли в виде процентов по выданным займам.

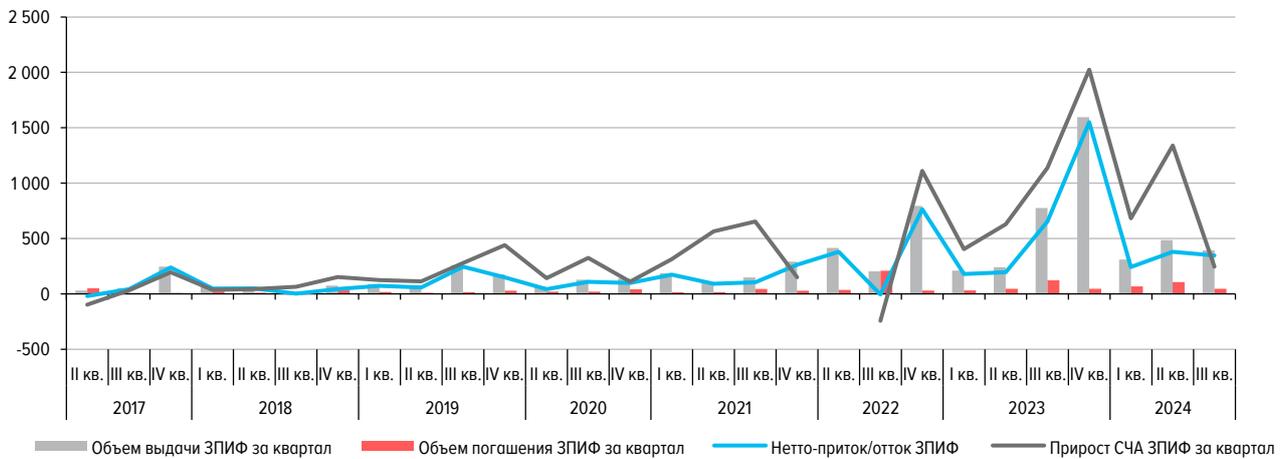
Средневзвешенная доходность ЗПИФ в целом по итогам III квартала 2024 г. сократилась до 0,2% к/к за счет снижения доходности крупнейшей по СЧА категории фондов – комбинированных (до -0,1%). Средневзвешенная доходность ЗПИФ недвижимости в июле – сентябре 2024 г. также незначительно снизилась квартал к кварталу (до 3,1%).

В III квартале 2024 г. чистый отток средств из ИПИФ составил 84 млрд руб. (нетто-приток – 13,6 млрд руб. кварталом ранее). Более 106% чистого оттока средств пришлось на два фонда одной УК. Средневзвешенная доходность ИПИФ в III квартале выросла до 4,9% к/к. СЧА ИПИФ в III квартале 2024 г. выросла на 12,3% к/к, СЧА ИПИФ, приходящаяся на физических лиц, – почти в полтора раза. Это связано с возобновлением расчета СЧА отдельными фондами и положительной переоценкой их валютных активов.

⁴ ПИФ относился к категории фондов с доминированием тех или иных вложений при доле соответствующих вложений более 50% в совокупной величине активов.

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

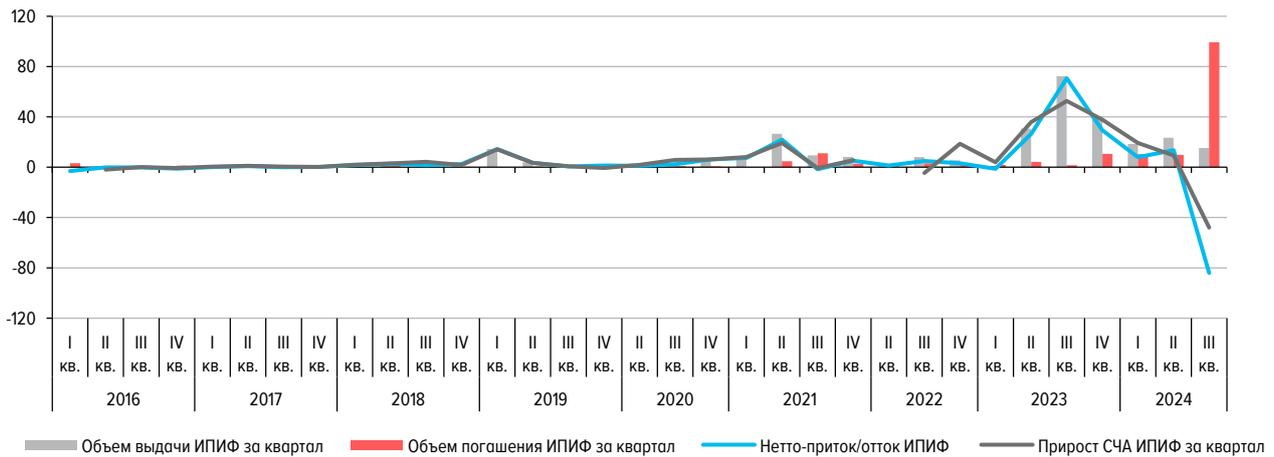
Рис. 6



Источник: Банк России.

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

Рис. 7



Источник: Банк России.

2.2. Приток средств в БПИФ ускорился, в ОПИФ приток сменился нетто-оттоком

- Нетто-приток средств в розничные фонды в III квартале 2024 г. ускорился – за счет БПИФ денежного рынка. Росту популярности таких фондов способствовало ужесточение денежно-кредитной политики, которое оказывает положительное влияние на их доходность.
- В сегменте ОПИФ впервые за 2 года наблюдался чистый отток средств, который во многом был связан с выводом пайщиками средств из фондов российских акций на фоне ухудшения динамики фондового рынка.

Совокупный чистый приток средств в розничные фонды (ОПИФ и БПИФ) в III квартале 2024 г. вырос на 72,6% к/к, до 153,5 млрд рублей. Драйвером роста сегмента стали БПИФ – за счет усиления спроса пайщиков на паи фондов денежного рынка. Высокий чистый приток средств в ОПИФ по итогам апреля – июня сменился нетто-оттоком средств на сопоставимую величину в июле – сентябре 2024 года.

Чистый приток средств в БПИФ в III квартале 2024 г. составил 190,1 млрд руб. (51,7 млрд руб. кварталом ранее) – это максимальное значение для данного типа фондов за всю историю наблюдений (с III квартала 2018 г., когда такие фонды появились на рынке). Почти весь объем чистого притока по-прежнему приходится на фонды, стратегии которых предполагают краткосрочное размещение средств клиентов в инструменты денежного рынка (сделки репо с центральным контрагентом). Внутри квартала наибольший чистый приток средств в БПИФ наблюдался в сентябре – 76,2 млрд руб., в августе он составил 54,6 млрд руб., в июле – 59,3 млрд рублей.

В условиях ужесточения денежно-кредитной политики доходность таких ПИФ растет – ставки денежного рынка тесно связаны с ключевой ставкой Банка России. При этом в июле – сентябре 2024 г. ключевая ставка была повышена дважды – с 16 до 19%. В октябре 2024 г. Банк России увеличил ключевую ставку до 21%, а также пересмотрел ее прогнозные диапазоны в сторону увеличения в 2025 и 2026 годах. В таких условиях вероятно продолжение роста популярности БПИФ денежного рынка среди инвесторов. Эти фонды отчасти являются субститутами депозитов в связи с сопоставимым уровнем доходностей и высокой надежностью, при этом их ликвидность выше, чем ликвидность депозитов, – их можно реализовать в любой момент, не потеряв накопленную доходность, а порог входа – ниже (подробнее про БПИФ денежного рынка см. во врезке «Биржевые фонды денежного рынка – альтернатива депозитам?» [Обзора ключевых показателей управляющих компаний за II квартал 2024 г.](#)). Вместе с тем инвесторам необходимо помнить, что при снижении ставок в экономике доходности таких фондов также падают, а сами вложения не застрахованы, в отличие от банковских депозитов⁵.

Количество БПИФ денежного рынка в III квартале 2024 г. выросло на 3 ед., до 12 ед., их СЧА увеличилась на 61,6% к/к, до 530,5 млрд руб., или 78,9% совокупной СЧА БПИФ. Около 96% СЧА БПИФ денежного рынка приходится на физических лиц. При этом в июле – сентябре 2024 г. физические лица выступали чистыми покупателями паев БПИФ денежного рынка на бирже. Доля физических лиц в объеме приобретения паев таких фондов составила 81%, в объеме продаж – 65% (по итогам II квартала – 82 и 75%, по итогам I квартала – 80 и 72% соответственно). Почти весь оставшийся объем торгов приходится на сделки брокеров в своих интересах. Доля СЧА юаневых БПИФ денежного рынка на конец сентября составила 0,9% совокупного СЧА таких фондов (+0,7 п.п. за квартал). На рынке также было 4 ОПИФ, стратегии которых предполагают вложения в инструменты денежного рынка. Однако чистый приток средств в эти фонды был существенно ниже, чем в БПИФ денежного рынка. Это может объясняться отличиями ОПИФ и БПИФ, в том числе, как правило, более высокими комиссиями ОПИФ и их меньшей ликвидностью.

При этом во многом за счет высоких средних вложений пайщиков в БПИФ денежного рынка вырос средний объем вложений⁶ пайщиков – физических лиц в БПИФ. На конец сентября 2024 г. он составил 64 тыс. руб. по всем БПИФ, что почти в 3 раза больше, чем годом ранее, и более чем в 6 раз больше, чем 2 годами ранее. По БПИФ денежного рынка средний объем вложений пайщиков физических лиц составил 346 тыс. руб. на конец сентября 2024 г. (+ 30 тыс. руб. за квартал). Совокупное число пайщиков БПИФ за квартал увеличилось на 83,4 тыс. ед., до 9,5 млн единиц.

В III квартале 2024 г. средневзвешенная доходность БПИФ выросла до 3,8% (+1,4 п.п. за квартал). Росту средневзвешенной доходности БПИФ способствовало увеличение ставок денежного рынка, на инструменты которого приходится существенный объем вложений биржевых фондов.

⁵ Максимальная сумма возмещения с учетом процентов – 1,4 млн рублей.

⁶ СЧА / количество пайщиков.

Доходность рублевых БПИФ денежного рынка в III квартале 2024 г. составила 4,4% (+0,5 п.п. за квартал), за 9 месяцев 2024 г. – 17,3% в годовом выражении.

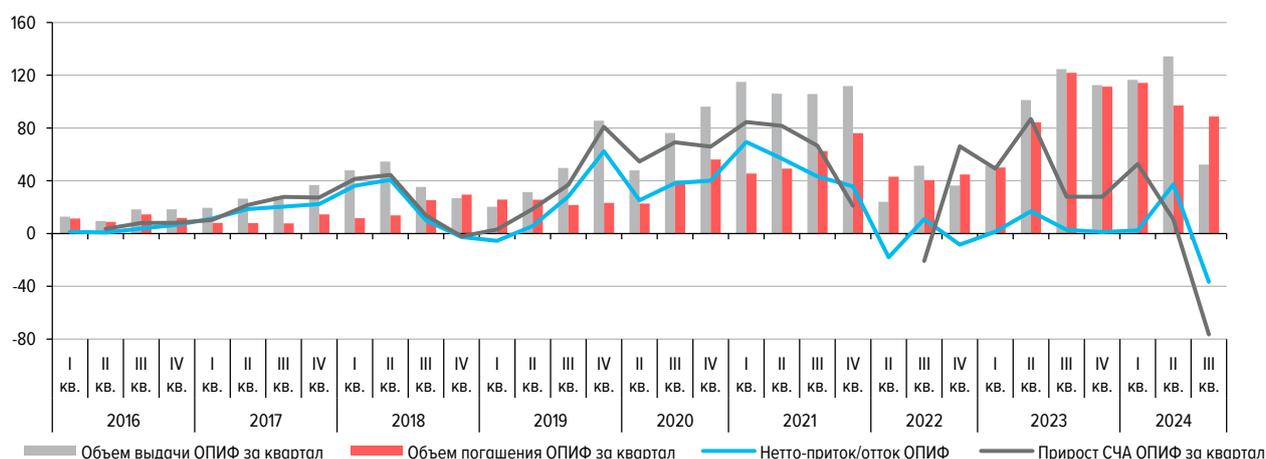
В III квартале 2024 г. чистый отток средств из ОПИФ составил 36,6 млрд руб., (нетто-приток 37,2 млрд руб. кварталом ранее), что во многом связано с их отрицательной доходностью.

К снижению средневзвешенной доходности ОПИФ в июле – сентябре 2024 г. до -5,5% (-2,3 п.п. за квартал) привело падение российского рынка акций и облигаций. На инвестиции в российские долевые и долговые инструменты приходится более 85% активов ОПИФ. Существенно меньшая доля таких активов у БПИФ (менее 16%) ограничила влияние этого фактора на их доходность. С точки зрения структуры активов розничных фондов наиболее заметным изменением по итогам III квартала 2024 г. стало увеличение прочих активов у БПИФ (на 6,3 п.п., до 84,2%) – за счет роста доли инструментов денежного рынка, и снижения доли ценных бумаг иностранных эмитентов в активах ОПИФ (на 7,3 п.п., до 4,4%) – за счет завершения процесса редомициляции крупного российского эмитента.

С точки зрения инвестиционных стратегий в III квартале 2024 г. практически весь объем чистого притока средств в розничные ПИФ пришелся на фонды смешанных инвестиций – за счет фондов денежного рынка. Нетто-приток в эти фонды увеличился почти в три раза квартал к кварталу. Незначительный чистый приток средств по итогам июля – сентября 2024 г. наблюдался также в фонды российских облигаций – во многом за счет привлекательности вложений во флоатеры (облигации, купоны по которым зависят от ключевой ставки). После чистого притока средств в предыдущем квартале в III квартале 2024 г. вновь наблюдался нетто-отток средств из фондов российских акций: он составил почти 80% чистого притока средств в такие фонды в II квартале 2024 года. Отток средств продемонстрировали также сбалансированные фонды, основной объем активов которых приходится на российские облигации и акции. Отток средств из фондов российских активов связан со снижением рынка акций и облигаций на фоне устойчивого инфляционного давления и корректировки рыночных ожиданий относительно жесткости денежно-кредитной политики. Инвесторы предпочитали более консервативные и доходные в таких условиях фонды денежного рынка.

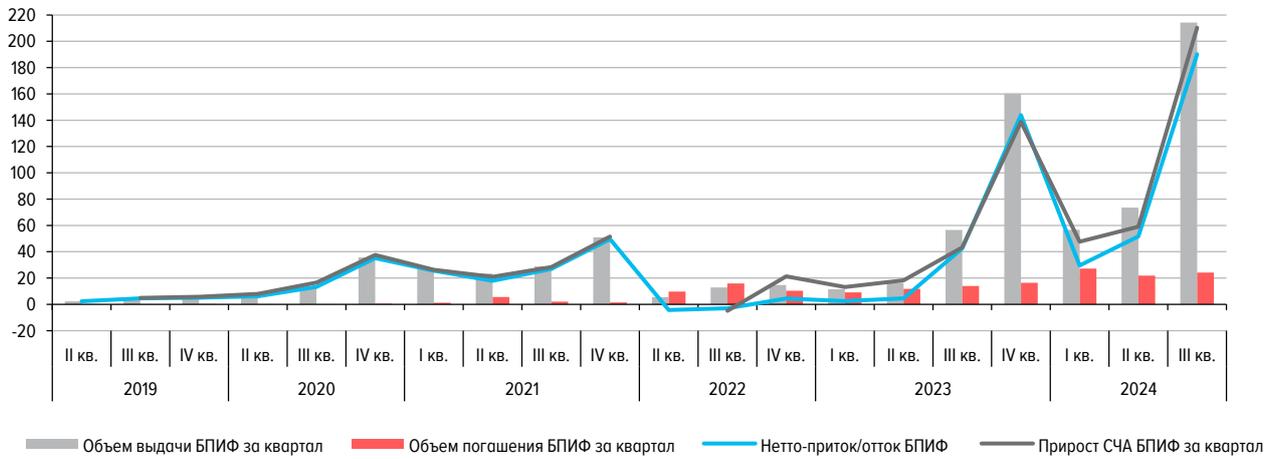
ДИНАМИКА СЧА, ОБЪЕМОВ ВЫДАЧИ И ПОГАШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ ОПИФ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 8



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

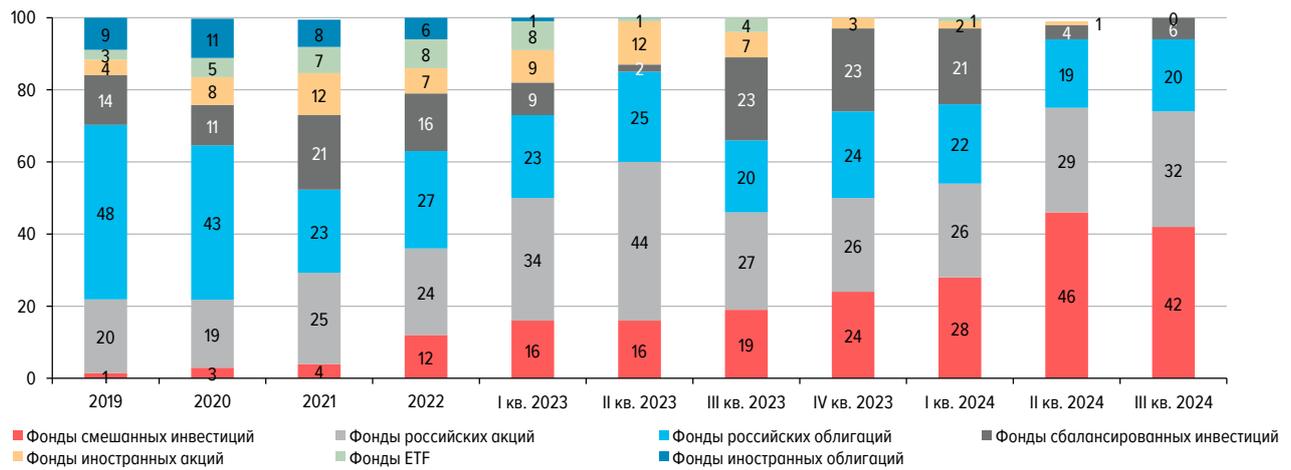
Рис. 9



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА СОВОКУПНОЙ СЧА ОПИФ И БПИФ (%)

Рис. 10



Источник: Банк России.

3. КОНЦЕНТРАЦИЯ В ДУ УСИЛИЛАСЬ

- Драйверами ДУ в III квартале 2024 г. стали квалифицированные инвесторы, обеспечившие заключение новых договоров и приток средств в отрасль. В целом в отрасли стал более значительным вес состоятельных клиентов.
- В сегменте стандартных стратегий ДУ портфель продолжил уменьшаться, а количество договоров, напротив, выросло. Это было связано с популярностью стратегий денежного рынка, которые обеспечивают доходность, сопоставимую с депозитами. Доходность других крупнейших стратегий за последние 12 месяцев оказалась ниже доходности банковских вкладов.

3.1. Состоятельные инвесторы идут в ДУ

В III квартале 2024 г. общее число клиентов в ДУ продолжило постепенно снижаться и составило 771 тыс. лиц (-1% к/к и -6% г/г). Количество физических лиц – квалифицированных инвесторов, напротив, выросло до 45 тыс. (+6% к/к и +20% г/г).

После снижения в предыдущем квартале суммарная стоимость портфелей в ДУ выросла до 2,5 трлн руб. (+2% к/к и +8% г/г). Активы физических лиц под управлением также вернулись к росту и достигли 1,9 трлн руб. (+4% к/к и +6% г/г), в том числе портфели квалифицированных инвесторов – 1,6 трлн руб. (+5% к/к и +13% г/г). Активы в ДУ выросли вследствие валютной переоценки. Позитивным фактором также были положительные нетто-взносы клиентов – физических лиц в размере 11 млрд руб. (при этом 45 млрд руб. вложили в индивидуальное ДУ (-27% к/к), а 34 млрд руб. вывели из стандартных стратегий). В то же время давление на стоимость портфелей оказали отрицательная переоценка акций и государственных облигаций в условиях повышенных инфляционных ожиданий и ужесточения ДКП и нетто-оттоки средств со стороны юридических лиц (-44 млрд руб.).

Структура активов существенно не изменилась за квартал. Доля неинвестированных средств в рублях выросла до 5%. Наибольшую долю в портфелях, равную 24%, составляли долговые обязательства резидентов, 17% – акции резидентов, по 14% – паи резидентов и прочие активы (рис. 11). Относительно высокая доля прочих активов отражает стабильный интерес к вложениям в денежный рынок¹. Иностранные активы составили 26% от общей стоимости активов, как и кварталом ранее. При этом ослабление рубля способствовало положительной «бумажной» переоценке таких вложений.

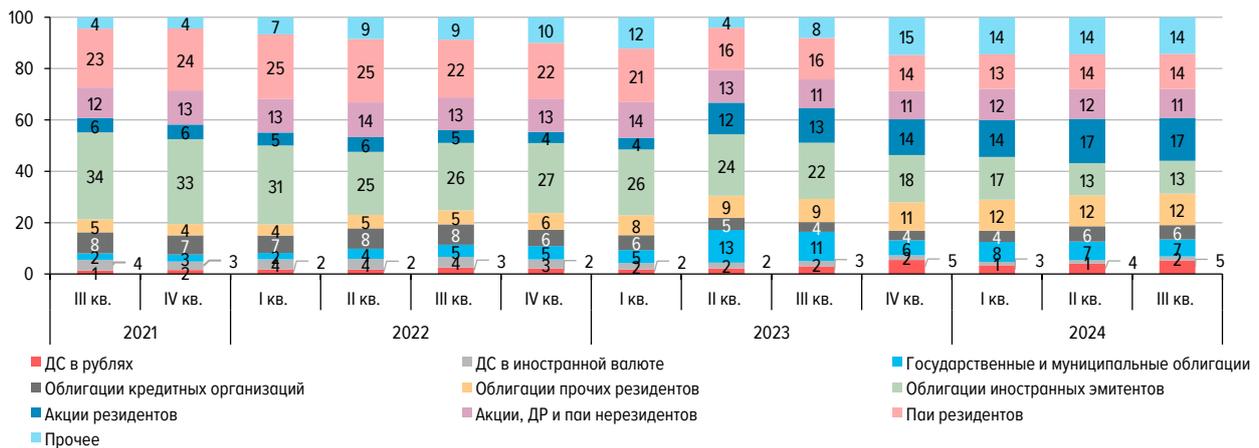
В III квартале доля пробных счетов в отрасли (пустых и с активами до 10 тыс. руб.) превысила долю фондированных, составив 53%. Доля счетов инвесторов с активами от 100 тыс. до 1 млн руб. продолжила сокращаться, что, вероятно, вызвано оттоком в пользу других инструментов сбережений и инвестиций (рис. 12). Средний портфель физических лиц в ДУ с учетом пробных счетов увеличился до 2,4 млн руб. (+4% к/к и +11% г/г) на фоне положительной динамики активов при сокращении числа клиентов. Средний портфель для счетов с активами от 10 тыс. руб. вырос значительно – до 5,1 млн руб. (+9% к/к).

¹ Как правило, при вложениях в денежный рынок с помощью однодневных сделок репо средства клиентов под залог ценных бумаг предоставляются в долг другим участникам. В результате операций репо по таким вложениям в активах образуется дебиторская задолженность. При этом инвестиции в денежный рынок через ДУ могут осуществляться не только напрямую, но и посредством приобретения паев фондов денежного рынка.

Продолжающийся рост концентрации в ДУ на состоятельных клиентах связан, в частности, с инвестиционными возможностями, которые предоставляют управляющие под разнообразные запросы. К тому же состоятельные клиенты могут быть менее чувствительными к размеру комиссий, взимаемых управляющими. В то же время массовые инвесторы в условиях сохраняющейся на повышенных уровнях инфляции и высоких ставок в экономике предпочитают более консервативные инструменты с гарантированной доходностью, а также самостоятельные инвестиции через брокеров из-за более низких комиссий. Данная тенденция будет продолжаться в связи с длительным сохранением жесткой ДКП, а также упразднением стандартных стратегий с 1 января 2025 года.

ОЦЕНОЧНАЯ СТРУКТУРА АКТИВОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ (%)

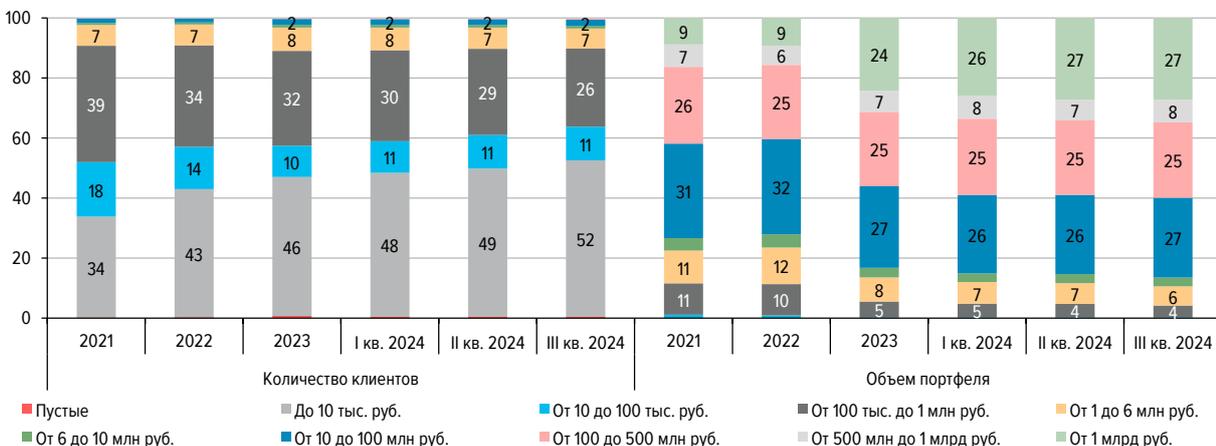
Рис. 11



Примечание. Категория «Прочее» включает в себя производные финансовые инструменты, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы. Источники: Банк России, данные опросов крупнейших управляющих компаний, 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. 12



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

3.2. Упразднение стандартных стратегий может замедлить развитие ДУ

В III квартале 2024 г. портфель стандартных стратегий ДУ физических лиц составил 401 млрд руб. (-3% к/к и -22% г/г). При этом количество договоров клиентов – физических лиц по таким стратегиям (без исключения двойного счета²) увеличилось до 825 тыс. (+1% к/к). Разнонаправленная динамика в объемах активов и клиентской базы способствовала уменьшению среднего размера счета в стандартных стратегиях ДУ до уровня ниже 500 тыс. руб. впервые с начала 2023 года. Приток клиентов и средств был характерен для отдельных стратегий с вложениями в краткосрочные облигации и денежный рынок, отток – для стратегий, инвестирующих в акции, в частности, стратегий ИИС. В то же время в целом на рынке наблюдался вывод средств из большинства категорий стратегий по объекту инвестирования.

С 1 января 2025 г. присоединение к стандартным стратегиям ДУ [станет недоступно](#). Упразднение таких стратегий направлено на защиту инвесторов и управление активами соразмерно их риск-аппетиту и возможностям нести риск, определенным на основе индивидуальных характеристик. Заключенные или продленные до конца 2024 г. договоры продолжат действовать до истечения срока. Клиенты, желающие инвестировать в инструменты коллективных инвестиций, могут перейти в ПИФ. С учетом данных изменений сегмент стандартных стратегий продолжит сокращаться. При этом индивидуальное ДУ связано с повышенными затратами на разработку стратегий, что в свою очередь может препятствовать перетоку клиентов из стандартных в индивидуальные стратегии.

Для оценки фактических показателей доходности стандартных стратегий ДУ были проанализированы данные по 30 крупнейшим стратегиям³, которые составляли 52% от объема портфелей и 30% от числа клиентов в сегменте. Средневзвешенная доходность таких стратегий за III квартал 2024 г. равнялась 2,9%, за последние 12 месяцев – 6,3%. Этот показатель ниже доходности депозитов, открытых год назад ([10,2%](#)) (табл. 1).

В разрезе объектов вложений за последние 12 месяцев доходность выше депозитов показали стратегии, инвестирующие в денежный рынок, благодаря росту процентных ставок в течение рассматриваемого периода. Кроме того, относительно высокие показатели доходности были характерны для стратегий с вложениями в российские акции, которые отличались также повышенной волатильностью. В квартальном выражении эти стратегии принесли убыток из-за отрицательной динамики рынка акций. Для стратегий, основным объектом вложений которых являются валютные облигации (прежде всего замещающие⁴), доходность за квартал была выше доходности за год. Это в первую очередь связано с разнонаправленной динамикой курса доллара в соответствующих периодах, к которому привязаны параметры замещающих облигаций. Доходность стратегий ИИС составила 1,8% (без учета дополнительного дохода в виде налогового вычета).

В целом доходность за последние 12 месяцев 9 из 30 рассматриваемых стратегий превысила доходность депозитов, открытых год назад. Доходность стратегий, инвестирующих в российские

² Одно и то же лицо может быть клиентом нескольких стратегий.

³ Рассматривались данные по 30 крупнейшим стратегиям по объему портфелей на отчетную дату, которые имеют актуальную историю доходности не менее одного года и не являются заблокированными или нацеленными на перевод ценных бумаг от других управляющих.

⁴ 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.

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

Табл. 1

Показатель	Количество стратегий, ед.	Количество клиентов, тыс. ед.	Объем портфелей ф/л, млрд руб.	Доля от объема портфелей топ-30, %	Доходность (3 мес.), %	Доходность (12 мес.), %	Коэффициент Шарпа
Весь рынок	956	825.4	400.7	–	–	–	–
Топ-30 стандартных стратегий	30	243.7	206.7	100	2.9	6.3	1.7
в том числе по объектам вложений							
облигации резидентов	5	70.3	39.1	19	1.3	5.2	1.9
российские акции	4	24.3	14.2	7	-6.3	7.1	0.8
облигации иностранных эмитентов	7	2.9	26.4	13	4.2	0.1	0.5
денежный рынок	4	87.6	51.9	25	3.2	12.5	2.5
структурные продукты и прочее	10	58.6	75.1	36	5.0	2.2	0.8
в том числе по типам инвесторов							
для квалифицированных инвесторов	10	20.4	69.0	33	6.2	6.6	1.2
для неквалифицированных инвесторов	20	223.4	137.6	67	1.4	6.2	1.7
из них стратегии ИИС	4	108.0	26.8	13	-4.1	1.8	0.8
в том числе по способу инвестирования							
прямые вложения	14	26.4	90.8	44	4.7	6.3	1.4
вложения через ПИФ, структурные облигации или ETF	16	217.3	115.8	56	1.4	6.1	1.8
Бенчмарки							
Индекс государственных облигаций МосБиржи	–	–	–	–	-2.1	-6.0	–
Индекс корпоративных облигаций МосБиржи	–	–	–	–	0.9	2.9	–
Индекс полной доходности акций МосБиржи	–	–	–	–	-6.2	-1.1	–
Курс USD/RUB	–	–	–	–	8.1	-4.8	–
Банковские депозиты, открытые год назад	–	–	–	–	–	10.2	–

Примечание. Классификация стратегий по объектам вложений была пересмотрена в связи с невозможностью массовых инвестиций в иностранные активы и переориентацией части стратегий, ранее нацеленных на вложения в облигации иностранных эмитентов, на локальные валютные ценные бумаги.

Использовались месячные данные по доходности стратегий в рублях, 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 в себя различные комбинации структурных облигаций, депозитов, ПФИ, ETF, а также других классов активов.

Под количеством клиентов понимается количество договоров на конец периода.

Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

акции, была выше значения бенчмарка⁵ – Индекса МосБиржи полной доходности (-1,1%).

Доходности стратегий с вложениями в рублевые облигации в основном были положительными, в отличие от Индекса государственных облигаций МосБиржи (-6,0%), но в некоторых случаях уступали Индексу корпоративных облигаций МосБиржи (+2,9%).

Наиболее благоприятное соотношение риска и доходности (коэффициент Шарпа⁶) по итогам III квартала 2024 г. было характерно для стратегий, инвестирующих в денежный рынок, а наименее благоприятное – для стратегий с вложениями в валютные облигации.

⁵ 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.

⁶ 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.

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.

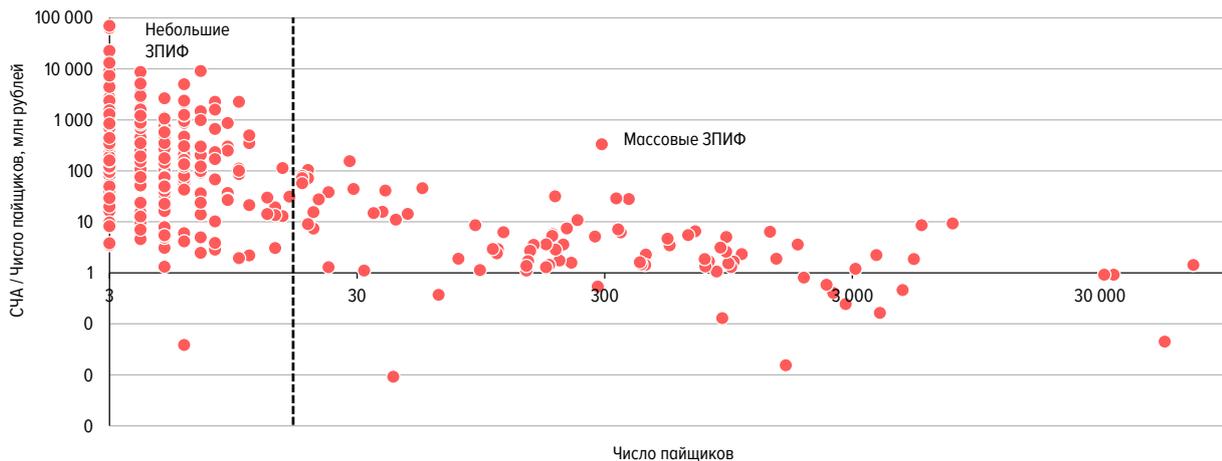
ГРУППЫ ЗПИФ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ КОЛИЧЕСТВА И СОСТАВА ПАЙЩИКОВ

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 30.09.2024

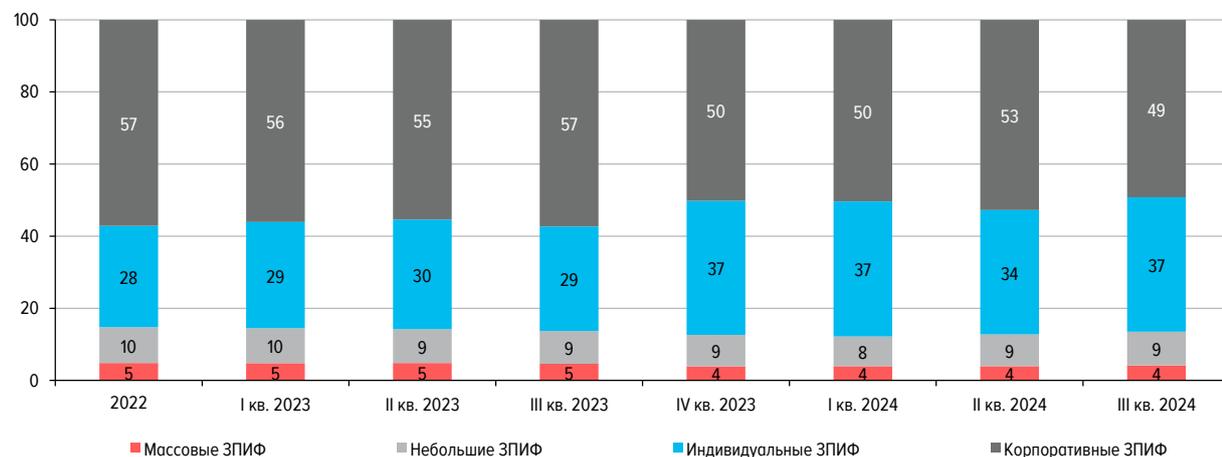
Рис. П-1-1



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

СТРУКТУРА СЧА ПО ГРУППАМ ЗПИФ (%)

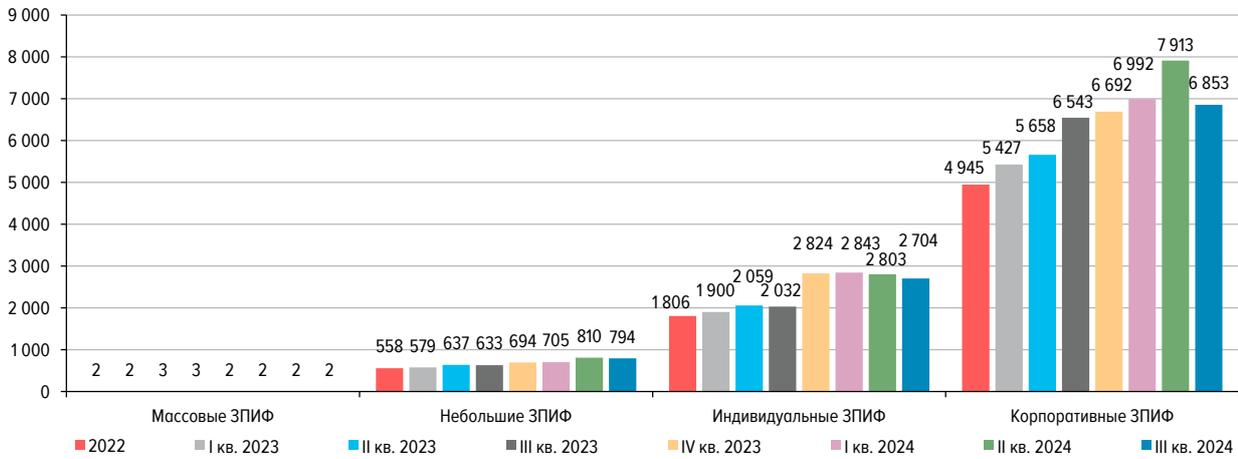
Рис. П-1-2



Источник: Банк России.

СРЕДНИЙ СЧЕТ ПАЙЩИКА
(МЛН РУБ.)

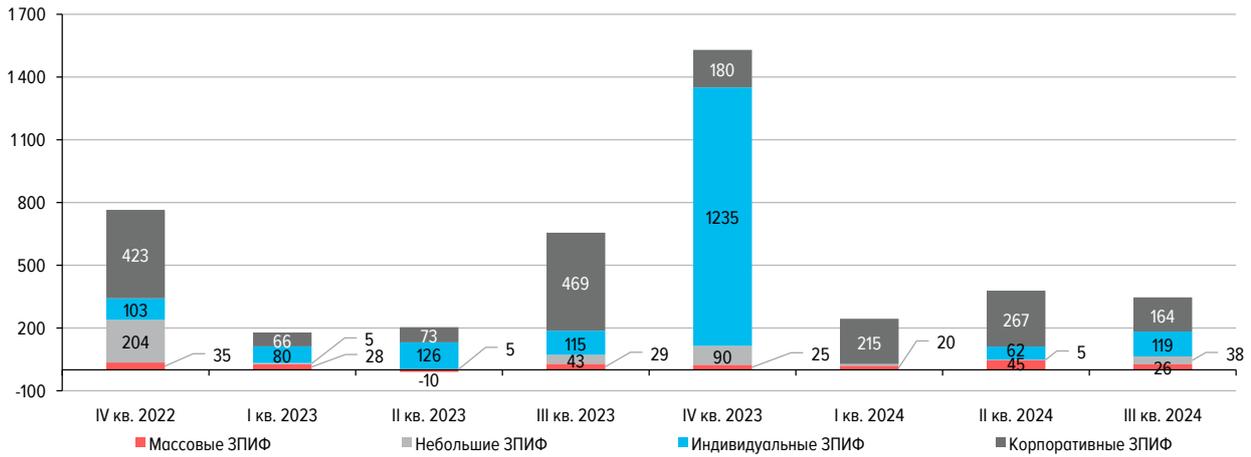
Рис. П-1-3



Источник: Банк России.

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

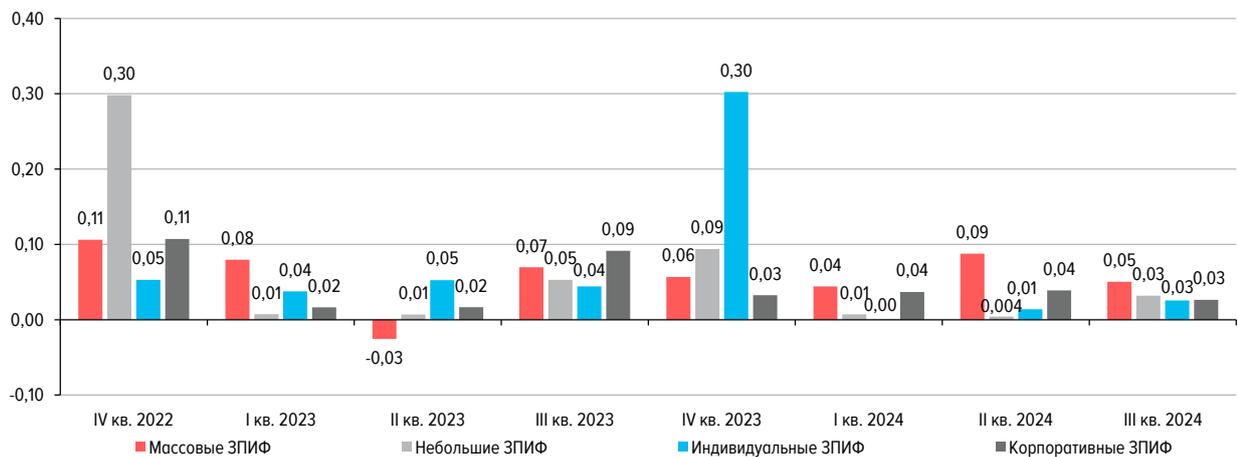
Рис. П-1-4



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

	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024	30.09.2024
Структура числа фондов, %								
Массовые ЗПИФ	4	4	4	4	4	4	4	4
Небольшие ЗПИФ	13	13	13	13	13	12	12	12
Индивидуальные ЗПИФ	47	48	49	50	53	54	54	55
Корпоративные ЗПИФ	36	35	34	33	31	30	30	29
Структура числа пайщиков, %								
Массовые ЗПИФ	98	98	98	98	98	99	99	98
Небольшие ЗПИФ	1	1	1	1	1	1	1	1
Индивидуальные ЗПИФ	1	1	1	1	1	1	1	1
Корпоративные ЗПИФ	1	0	1	0	0	0	0	0

Источник: Банк России.

ДОХОДНОСТЬ ПО ГРУППАМ ЗПИФ

Табл. П-1-3

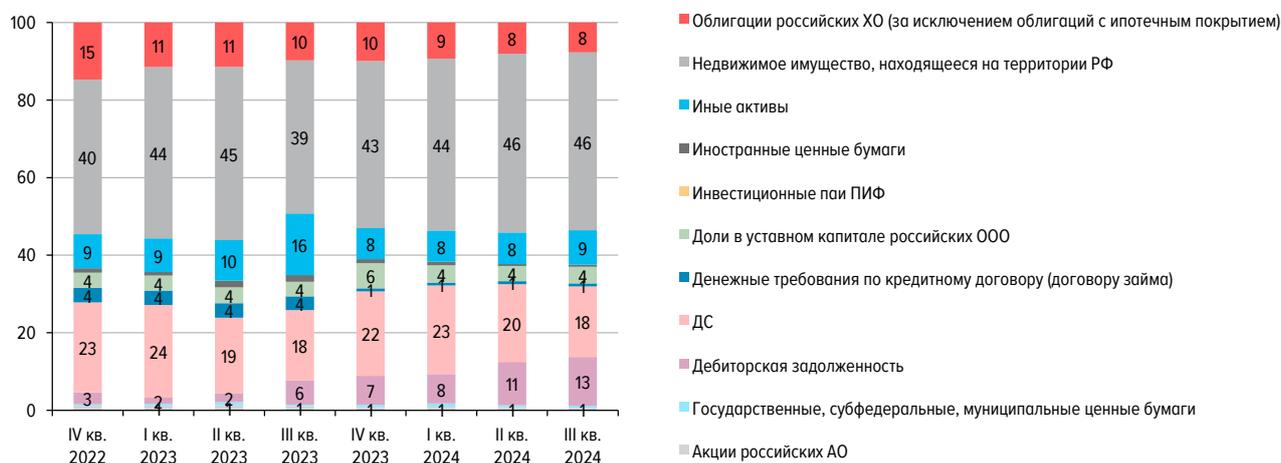
	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024
Полная доходность за квартал, %							
Массовые ЗПИФ	4	7	1	18	11	-3	43
Небольшие ЗПИФ	8	26	1	50	71	281	46
Индивидуальные ЗПИФ	4	33	4	67	70	385	183
Корпоративные ЗПИФ	2	14	6	48	53	215	19
Дивидендная доходность за квартал, %							
Массовые ЗПИФ	1	1	3	16	10	1	1
Небольшие ЗПИФ	0	0	1	7	3	5	5
Индивидуальные ЗПИФ	1	0	2	3	4	60	43
Корпоративные ЗПИФ	0	0	0	4	4	3	5

Источник: Банк России.

СТРУКТУРА АКТИВОВ МАССОВЫХ ЗПИФ

Рис. П-1-6

(%)



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА АКТИВОВ НЕБОЛЬШИХ ЗПИФ
(%)

Рис. П-1-7



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ЗПИФ
(%)

Рис. П-1-8



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА АКТИВОВ КОРПОРАТИВНЫХ ЗПИФ
(%)

Рис. П-1-9

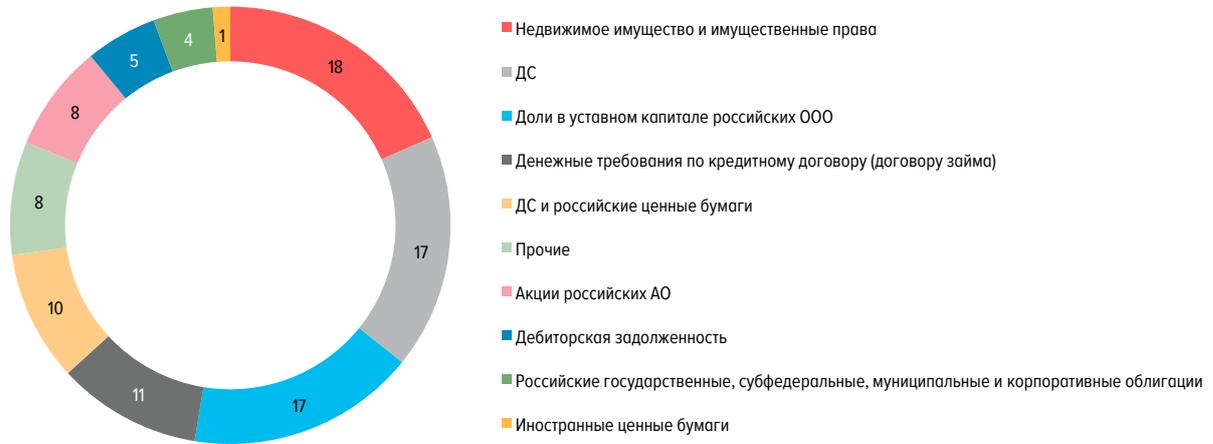


Источник: Банк России.

ДОЛЯ ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ЗПИФ ПО ДОМИНИРУЮЩИМ ВЛОЖЕНИЯМ В СОВОКУПНОМ КОЛИЧЕСТВЕ
ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ЗПИФ НА 30.09.2024

Рис. П-1-10

(%)

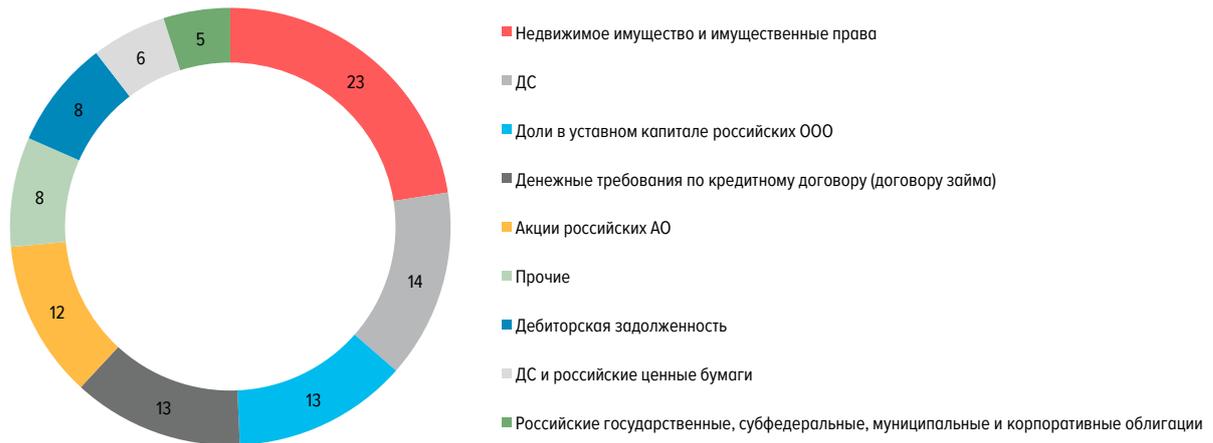


Примечание. ЗПИФ относился к категории фондов с доминированием тех или иных вложений при доле соответствующих вложений более 50% в совокупной величине активов.
Источник: Банк России.

ДОЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ ЗПИФ ПО ДОМИНИРУЮЩИМ ВЛОЖЕНИЯМ В СОВОКУПНОМ КОЛИЧЕСТВЕ
КОРПОРАТИВНЫХ ЗПИФ НА 30.09.2024

Рис. П-1-11

(%)

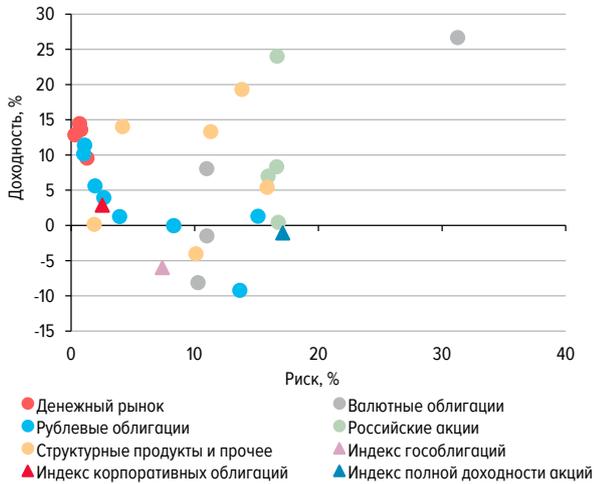


Примечание. ЗПИФ относился к категории фондов с доминированием тех или иных вложений при доле соответствующих вложений более 50% в совокупной величине активов.
Источник: Банк России.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

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

Рис. П-2-1

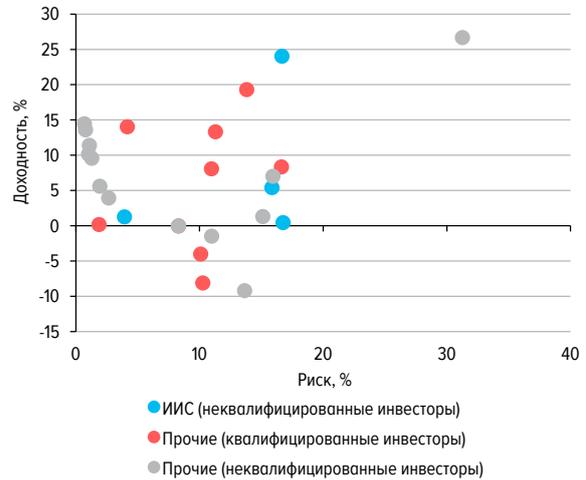


Примечание. Стратегии с риском более 40% не отражены на графике. В качестве меры риска использовалось аннуализированное стандартное отклонение месячных значений доходности за 12 месяцев.

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

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

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

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 III квартал 2024 г. по сравнению со значением за II квартал 2024 года

КСУ – клиринговый сертификат участия

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

ЦК – центральный контрагент

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

RUSFAR – Russian Secured Funding Average Rate