



# Качество управления фондами глазами клиента

---

доходность – не только «сколько»,  
но и «как»

# Как инвесторы на практике выбирают фонды



**60%**

инвесторов

Не пользуются сайтами  
деловых изданий, брокеров,  
профильных компаний, но  
ориентируются на телеграм-  
каналы, блогеров, друзей<sup>1</sup>

**21%**

инвесторов

ПИФ – третий по  
популярности инструмент  
после акций и облигаций<sup>2</sup>

**84%**

инвесторов

На развитых рынках  
инвесторы ориентируются  
на рейтинг MorningStar по  
комиссии, исторической  
избыточной доходности,  
уровню риска<sup>3</sup>

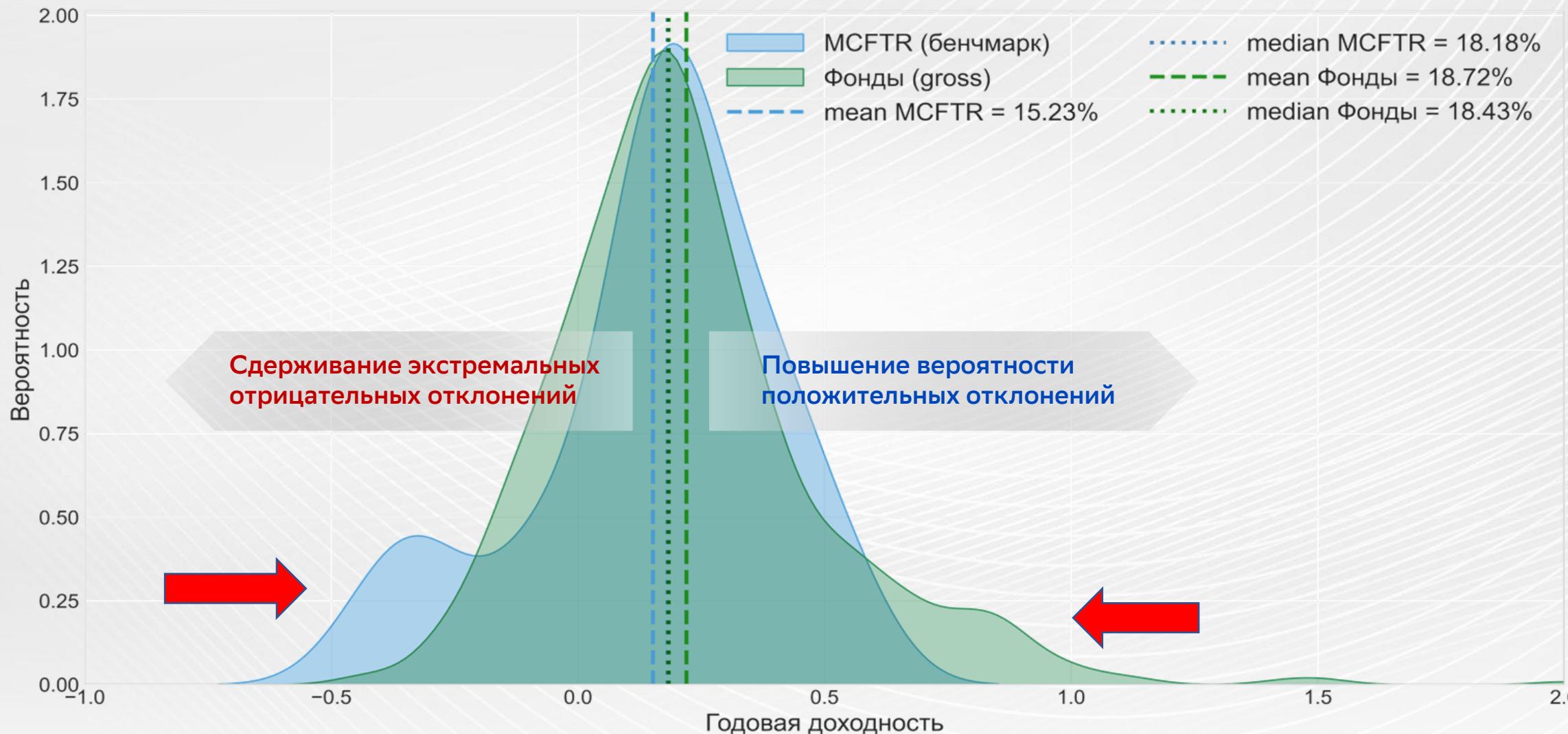
1 – Мониторинг цифровой трансформации экономики и общества, НИУ ВШЭ;

3 – Банк России. Исследование инвестиционной грамотности;

4 – Investment Company Institute. What US Households Consider When They Select Mutual Funds, 2024

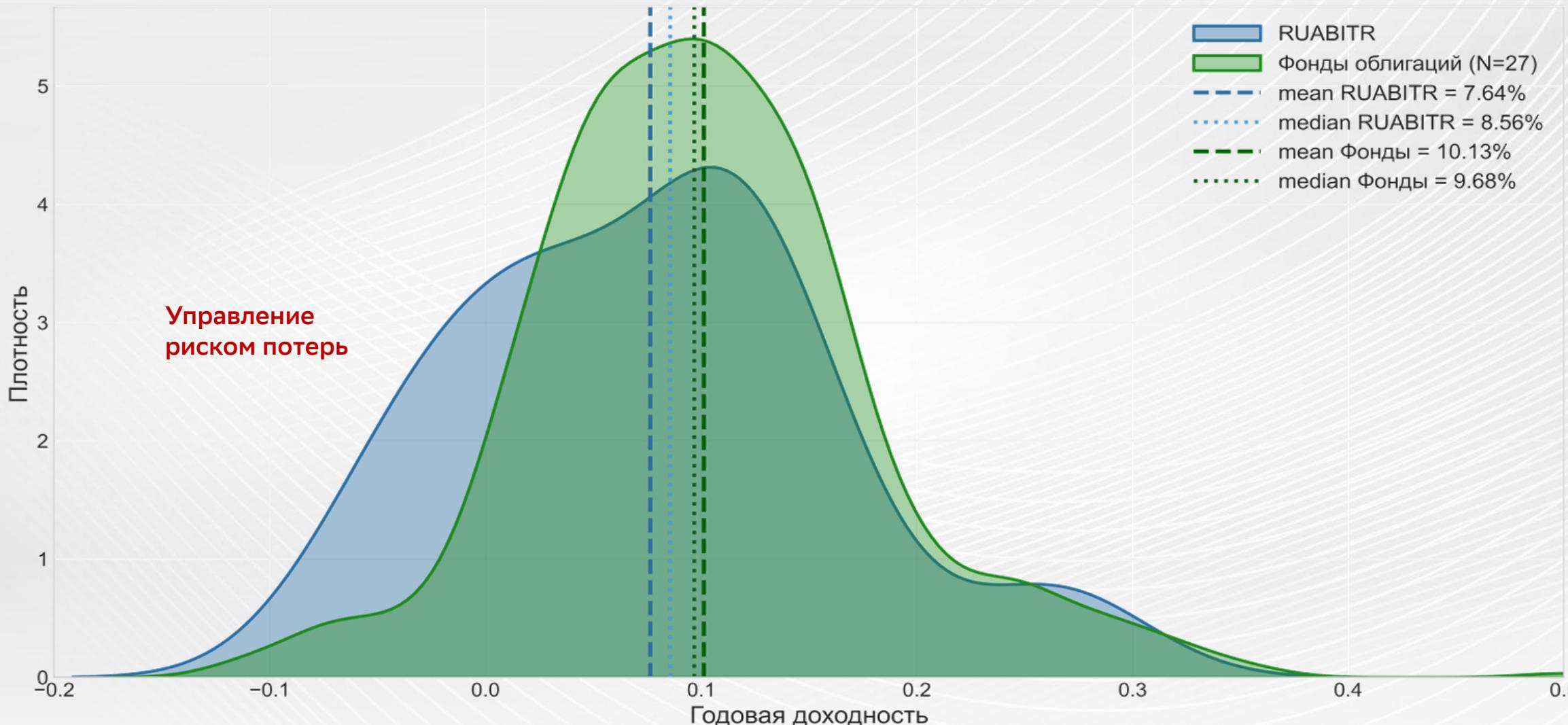
# Миссия активного управления выполняется – 1 (Акции)

- Выборка: открытые фонды акций широкого рынка с более чем 100 пайщиками (35 фондов), годовые gross доходности за 10 лет, шаг в квартал
- Данные подтверждают, что управляющие успешно избавляются от левого хвоста распределения и добавляют правый



## Миссия активного управления выполняется – 2 (FI)

- Выборка: открытые фонды облигаций широкого манда (ОФЗ + Корп) с более чем 100 пайщиками (27 фондов), годовые gross дох-ти за 10 лет
- Распределения доходностей подтверждают, что фонды облигацийправляются со своей главной задачей: контролируют риск потерь



# Результат с поправкой на волатильность

- Несмотря на эффективный контроль экстремальных отрицательных значений, общая волатильность фондов акций на 6-8 п.п. выше волатильности бенчмарка
- Отмечаем, что большой вклад в это дает правый хвост распределения, положительные доходности
- Избыточный доход сглаживает повышенную волатильность, и доходность-на-риск сравнима с бенчмарком

Акции	Среднегодовой доход	Волатильность	Доходность/Риск
MCFTTR	15.2	24.8	0.61
Топ-10 фондов по СЧА	19.3	30.9	0.62
Остальные фонды	18.4	32.2	0.57

- В то же время фонды облигаций эффективно снижают волатильность при большем доходе
- К-ты Шарпа для облигационных фондов на 0.2-0.4 выше, чем у бенчмарка

Облигации	Среднегодовой доход	Волатильность	Доходность/Риск
RUABITR	7.6	8.7	0.9
Топ-10 фондов по СЧА	10.2	7.7	1.3
Остальные фонды	9.8	8.7	1.1

# Активные действия положительны для перформанса

Если отклонение весов активов от индексных, прокси на активные действия управляющего, увеличивается в течение периода, это хорошо или плохо для результатов?

Модель с фиксированными эффектами:

$$\alpha_{t+1} = c + \gamma * \Delta tilt + FE_{\text{фонд}} + FE_{\text{месяц}}$$

Коэффициент при  $\Delta tilt = 0.0452$  ( $p = 0.007$ ) – статистически значим на 1%-м уровне, положителен

Интерпретация: 10% отклонения (по модулю)  $\Rightarrow +0.45$  п.п. к избыточной доходности следующего месяца

coef( $\Delta tilt$ ) 0.0452

std.err 0.0168

t 2.69

p <1%

R2 0.93

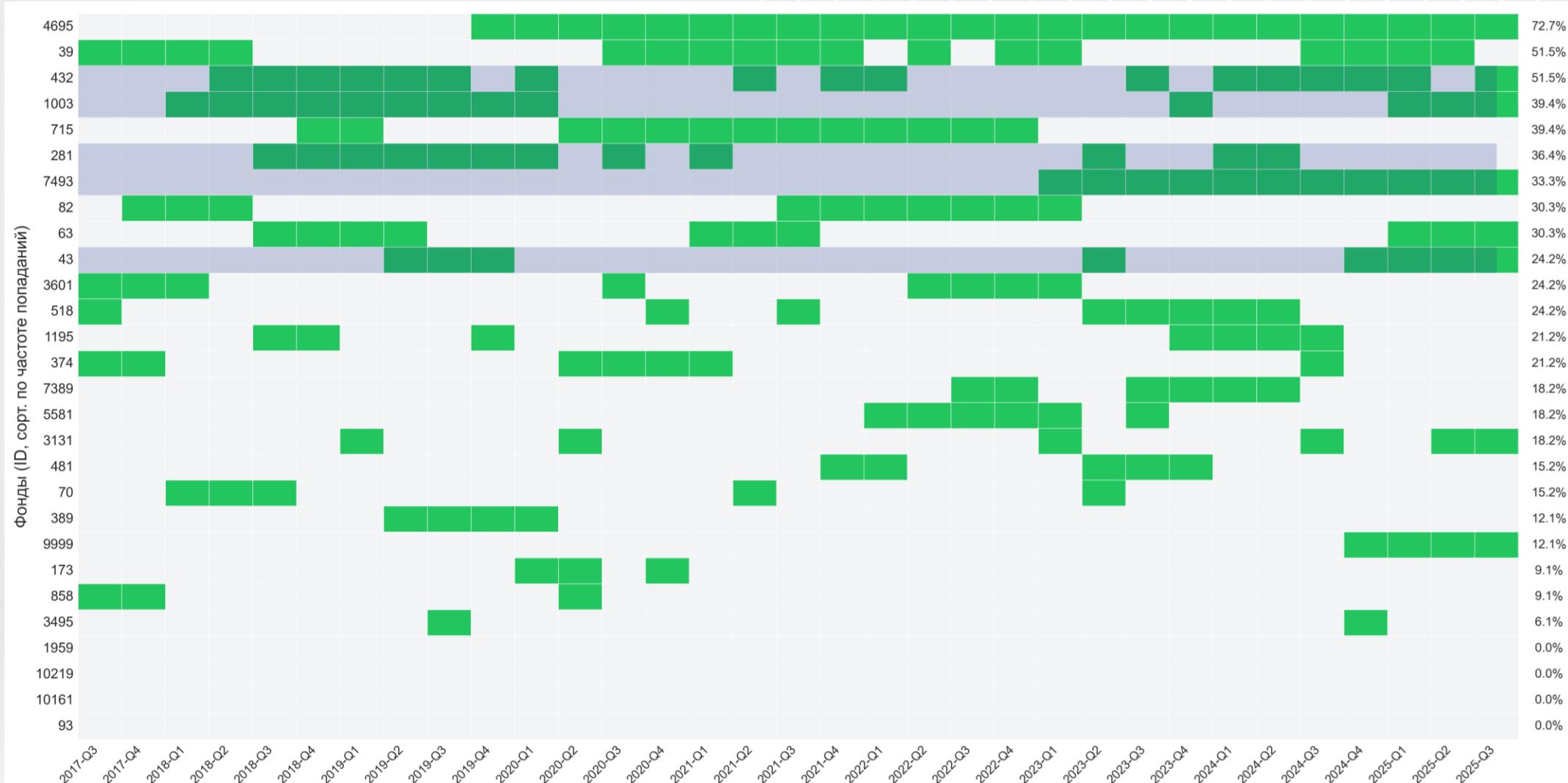
N 712

Funds 41

Months 21

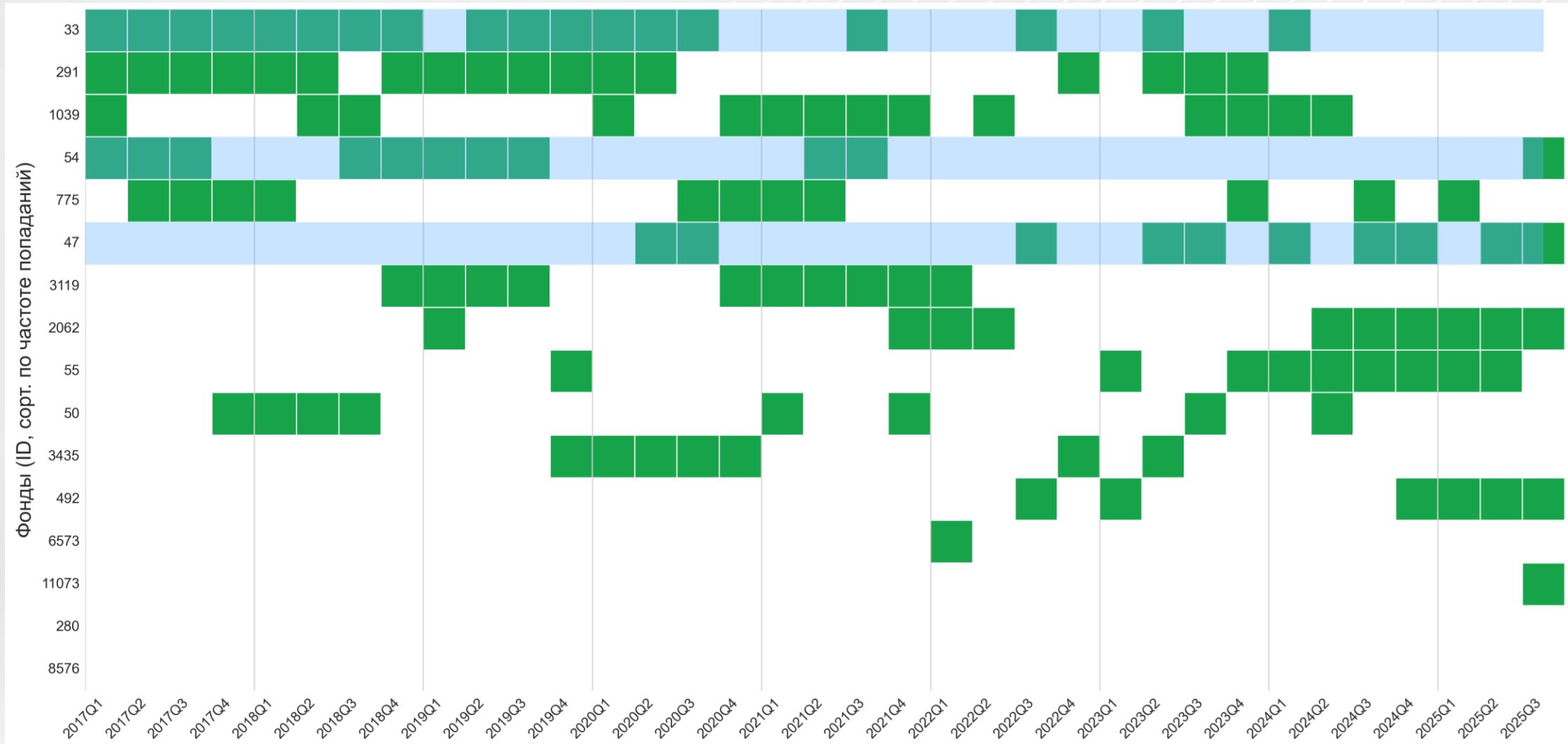
# Топ-фонды в конкурентной группе (Акции)

- На графике флагманские фонды акций от различных управляющих компаний (исключаются фонды акций роста)
- Синей заливкой обозначены фонды крупнейших управляющих компаний



# Топ-фонды в конкурентной группе (Облигации)

- На графике флагманские облигационные фонды от различных управляющих компаний
- Синей заливкой обозначены фонды крупнейших управляющих компаний



# Добавленная стоимость активного управления

- Крупные фонды акций и облигаций приносят клиентам добавленную стоимость с учетом комиссий (1.0–1.2% в год)
- В менее крупных фондах ценность для клиента варьируется от -1.0% (для акций) до 0.0% (для облигаций)

	Облигации		Акции	
	Топ-10 фондов по СЧА	Остальные фонды	Топ-10 фондов по СЧА	Остальные фонды
Среднегодовой доход	10.2	9.8	19.3	18.4
Доходность бенчмарка	7.6	7.6	15.2	15.2
Избыточный доход	2.6	2.2	4.0	3.2
Суммарная комиссия (MF + деп. + проч.)	2.3 (1.6 + 0.2 + 0.5)	3.14 (1.7 + 0.6 + 0.8)	4.2 (3.4 + 0.3 + 0.5)	5.4 (2.9 + 1.0 + 1.6)
Чистый доход над бенчмарком	0.2	-1.0	-0.2	-2.2
Ср. комиссия БПИФ	1.0	1.0	1.2	1.2
Value added над БПИФ	1.2	0.0	1.0	-1.0

- MorningStar считает аналогичный показатель для различных рынков и классов активов<sup>1</sup> за последние 10 лет:

US Large Growth	US Large Value	US Small Growth	Foreign Large Value	Foreign Large Blend	Diversified Equity EM	Fixed Income
-2.3	-0.2	0.5	0.8	-0.2	-0.1	0.3



Спасибо за внимание!