

Индустрия коллективных инвестиций

Актуальные тренды и вызовы

Андрей Бершадский | УК Первая

WEALTH MANAGEMENT стратегии

ETF-революция
Private Markets
AI / GenAI Open Banking
Гиперперсонализация
Embedded Finance
CBDC / Tokenизация
Робо → AI-агенты
Cross-border платежи
Кибербезопасность
Биометрия
Agentic Payments
Human Touch Premium
Подписные модели
Geopatiation
ESG / Impact
Мультиагентные системы
PE Secondaries
Defense Tech
Confidential Computing
Квантовая криптография
SLM для финансов
Digital Provenance
Мультисенсорный UX
Physical AI
Банки vs Маркетплейсы
Digital Public Infra

BARRON's 2023-2026

Broker Competition
AI / ML
Wealth Mgmt Ecosystem
Retirement / Annuities
Private Equity
Model Portfolios
Tokenization
Private Credit
Active ETF
Fee Compression
Bitcoin ETF
RIA Breakaway
Buffer ETF
Robo-Advisors
24/7 Trading
Discount Brokerage
Direct Indexing
PFOF
Interval Funds \$98B
Prediction Markets
Wealth Transfer \$84T
T+1→T+0
Structured Notes \$149B
RILA \$80B
HSA Investing \$73B
Single-Stock Lev. ETFs
Continuation Funds \$47B
Embedded Finance
MF→ETF Conversion
Music Royalties
ABS
Litigation Finance
Permanent Capital
Subscription Model
Payroll Investing
OCIO \$3T
Carbon Credits
Custom Index
Gamification→UX
Semi-Transparent ETF

● Мейнстрим ● Растущий ● Нишевый, перспективный ● Не взлетело

Шесть «D» трендов глобальной индустрии управления активами



Демократизация инвестиций



Деглобализация



Демография



Долгосрочные стимулы



Дистрибуция 2.0



Диджитализация активов

Как 6 «D» влияют на российскую индустрию УК

ДЕМОКРАТИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

#ИнвестицииДляВсех

- ☑ УК становится сервисом для широкого клиента: низкий порог входа и простой СХ
- ☑ Пассивные, модельные, автоматизированные решения

ДЕМОГРАФИЯ

#СменаПоколений

- ☑ Проблема передачи капитала между поколениями
- ☑ Новый клиент ждет mobile-first, прозрачности и персонализации

ДИСТРИБУЦИЯ 2.0

#ЦифровыеРельсы

- ☑ Маркетплейсы, e-com и экосистемы становятся новыми точками контакта с клиентом
- ☑ Инвестиции встраиваются в повседневную жизнь клиента через программы лояльности, бандлы и коллаборации

ДЕГЛОБАЛИЗАЦИЯ

#ДорогойКапитал

- ☑ Рост уровня сбережений в ответ на высокие реальные ставки – это новая нормальность? Или последует рост расходов и трата накоплений?
- ☑ Фокус на локальную инфраструктуру, внутреннюю ликвидность и экспертизу в российских активах

ДОЛГОСРОЧНЫЕ СТИМУЛЫ

#НалоговаяАльфа

- ☑ Налоговая обертка становится частью доходности: важен результат после налогов
- ☑ ИИС, долгосрочные стимулы и программы лояльности – повод инвестировать регулярно

ДИДЖИТАЛИЗАЦИЯ АКТИВОВ

#ЦифровыеАктивы

- ☑ AI – прорыв или пузырь?
- ☑ ЦФА, токенизация, криптовалюты

«**Стоимость доступа**» комиссия за сделку рухнула с \$45 (1990) до \$0 (2019), а минимальная сумма входа — с \$10,000 до \$1. Это не линейное снижение, а обвал: Robinhood в 2015 запустил цепную реакцию, и к 2019 все крупные брокеры (Schwab, Fidelity, E*Trade) были вынуждены обнулить комиссии. Дробные акции добились последнего барьера — теперь \$5 достаточно, чтобы начать инвестировать.

Доступность новых классов активов: ближайшие 1-2 года половина притоков в мире в альтернативные инвестиции будет приходиться от розничных инвесторов

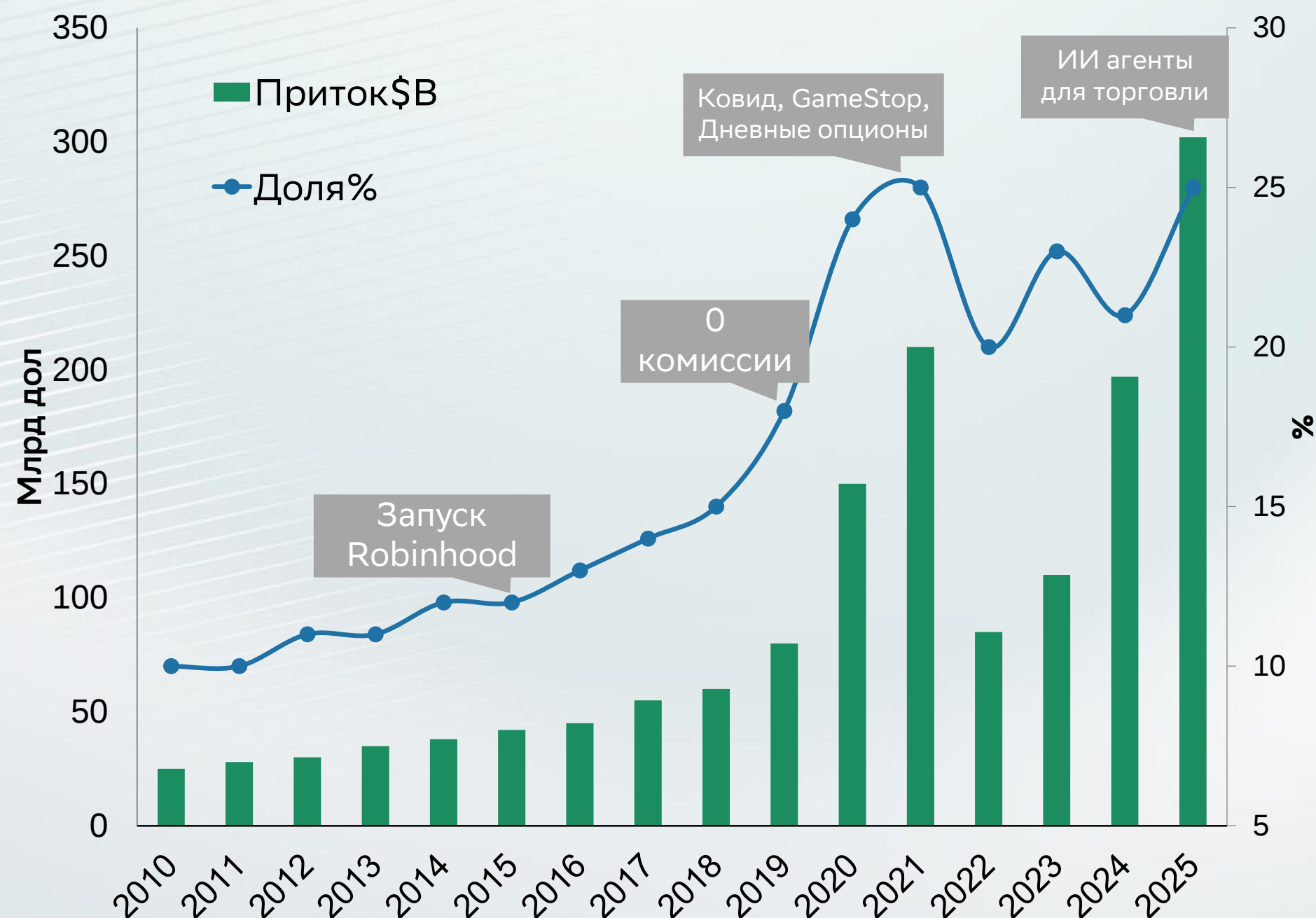
Доступность аналитики. Брокеры при интеграции AI-инструментов дают розничным инвесторам аналитику профессионального уровня, что стирает наше информационное преимущество. Конкуренция будет смещаться с доступа к данным, к качеству моделей и скорости принятия решений.

Вывод: любой новый фонд/продукт, который мы запускаем, должен иметь retail-friendly обёртку: низкий порог, прозрачная комиссия и структура. Критичен вопрос ликвидности (интервальные фонды, токенизация и т.д.)

Пример УК Первая

- Фонд Private Equity Прямые Инвестиции 1 – 184 клиента
- Фонд Private Equity Прямые Инвестиции 2 – 1 033 клиента
- Минимальный чек – упал с 3 млн руб. до 500 тыс. руб.

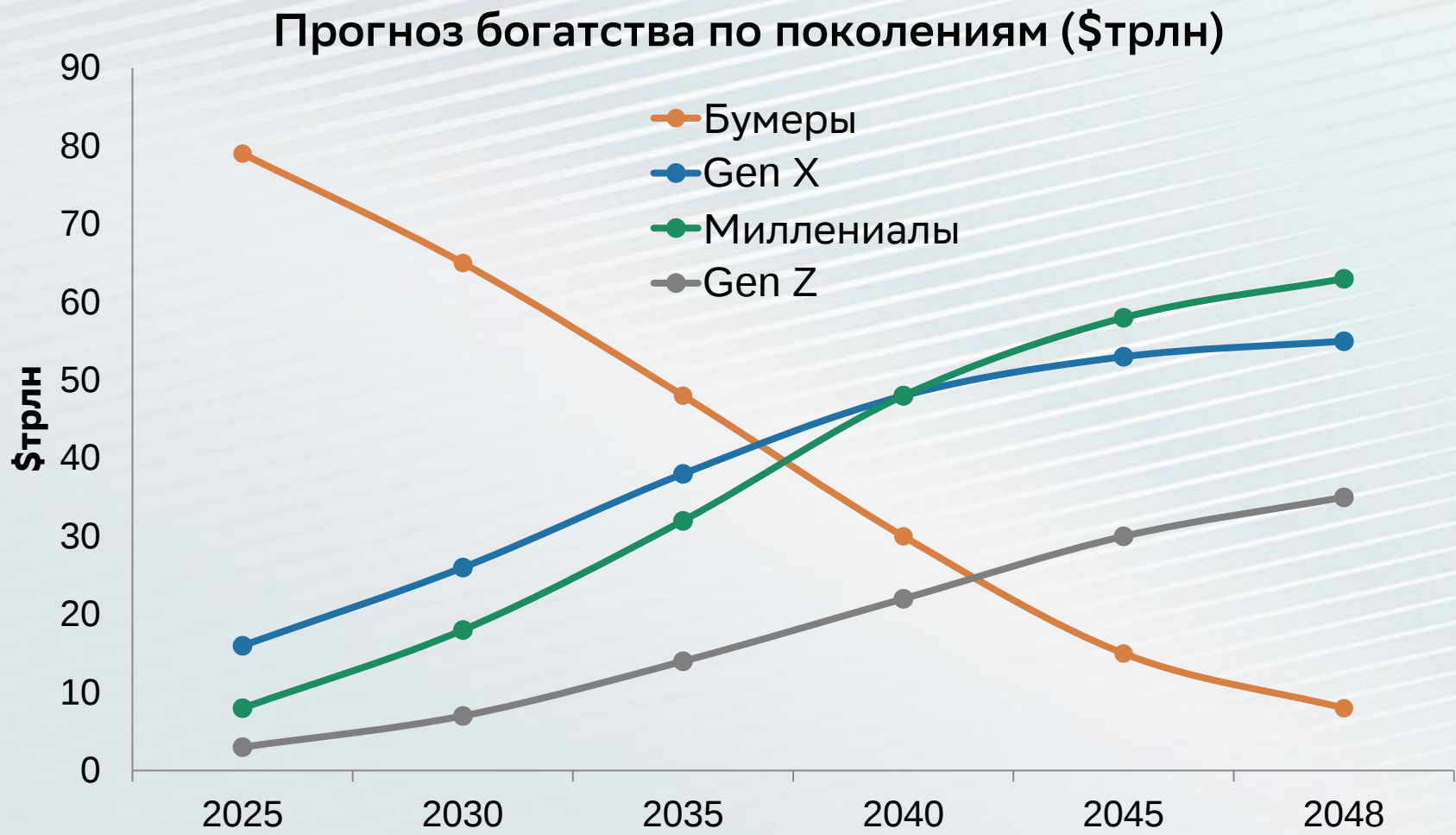
Доля розничных инвесторов в объеме торгов на биржах США



Cerulli, Morningstar, Chestnut Advisory, FUSE/MMI

Актуально и для нас

Крупнейшее межпоколенческое перераспределение богатства в истории



- \$79 трлн от бумеров. \$18 трлн → благотворительность
- ~2035: Gen X впервые обгоняет бумеров
- Миллениалы: \$45.6 трлн — крупнейшие получатели к 2048
- \$87 трлн → женщинам (\$40 трлн вдовам + \$47 трлн молодым)
- UHNW: бумеры 45% → 18% к 2040, millennials 8% → 35%



Актуальность вопросов структурирования, сопровождения и управления год от года будут возрастать

TOP 100 FORBES 2025

№		Благосостояние (mn USD)	Возраст	
1	Вагит Алекперов	28 700	74	Лукойл
2	Алексей Мордашов и семья	28 600	59	Северсталь
3	Леонид Михельсон и семья	28 400	69	Новатэк
4	Владимир Лисин	26 500	68	НЛМК
5	Владимир Потанин	24 200	64	Интеррос
6	Геннадий Тимченко	23 200	72	Новатэк
7	Андрей Мельниченко и семья	17 400	53	Еврохим
9	Алишер Усманов	16 700	71	USM
10	Сулейман Керимов и семья	16 400	59	Инвестиции
11	Михаил Фридман	14 900	60	LetterOne
12	Михаил Прохоров	10 700	59	Онэксим
13	Леонид Федун	10 400	69	Лукойл
14	Дмитрий Бухман	9 800	39	Playrix

3 Деглобализация

Общественное мнение и политика начали разворачиваться примерно с 2015 года на фоне растущей озабоченности влиянием импорта из стран с дешёвой рабочей силой на рынки труда.

Неравенство внутри стран. Выгоды глобализации распределились неравномерно: прибыли корпораций и цены активов росли, а реальные зарплаты среднего класса в развитых экономиках стагнировали.

Популизм и национализм. Brexit (2016), избрание Трампа с повесткой «America First» (2017, 2025), рост правых и левых популистских партий в ЕС — всё это формализовало антиглобалистские настроения в конкретные политические решения.

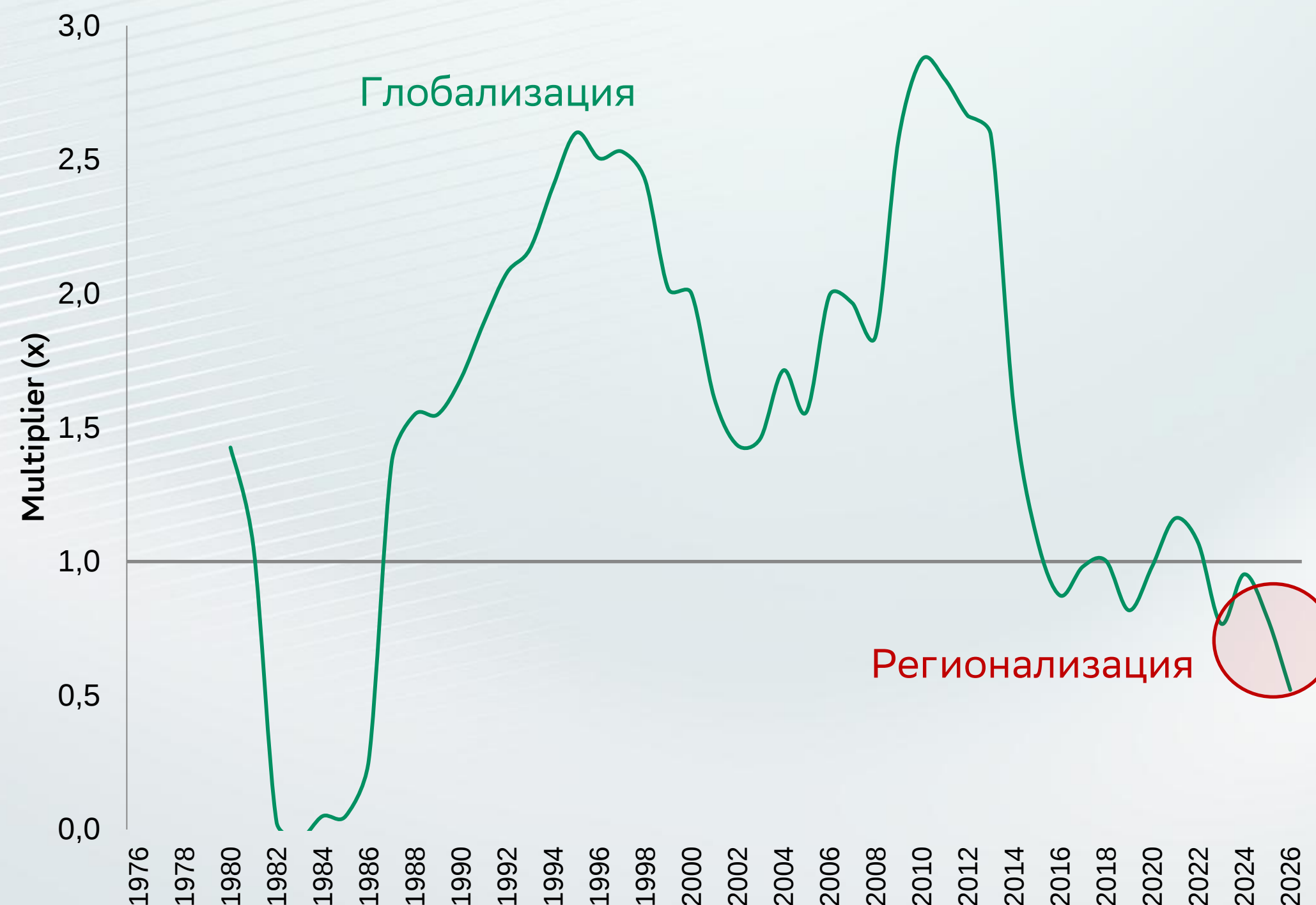
Начало торговой войны США–Китай. Тарифы как инструмент вернулись впервые за десятилетия.

Замедление глобальных цепочек стоимости. Эластичность торговли к ВВП упала на ~40% от пикового значения. Эффективность от дальнейшей фрагментации производства приблизилась к пределу, а рост зарплат в развивающихся странах сузил арбитраж на стоимости труда.

COVID-19 и **уязвимость цепочек поставок.** Пандемия обнажила хрупкость логистики. Дефицит чипов, медикаментов

Энергетическая безопасность.

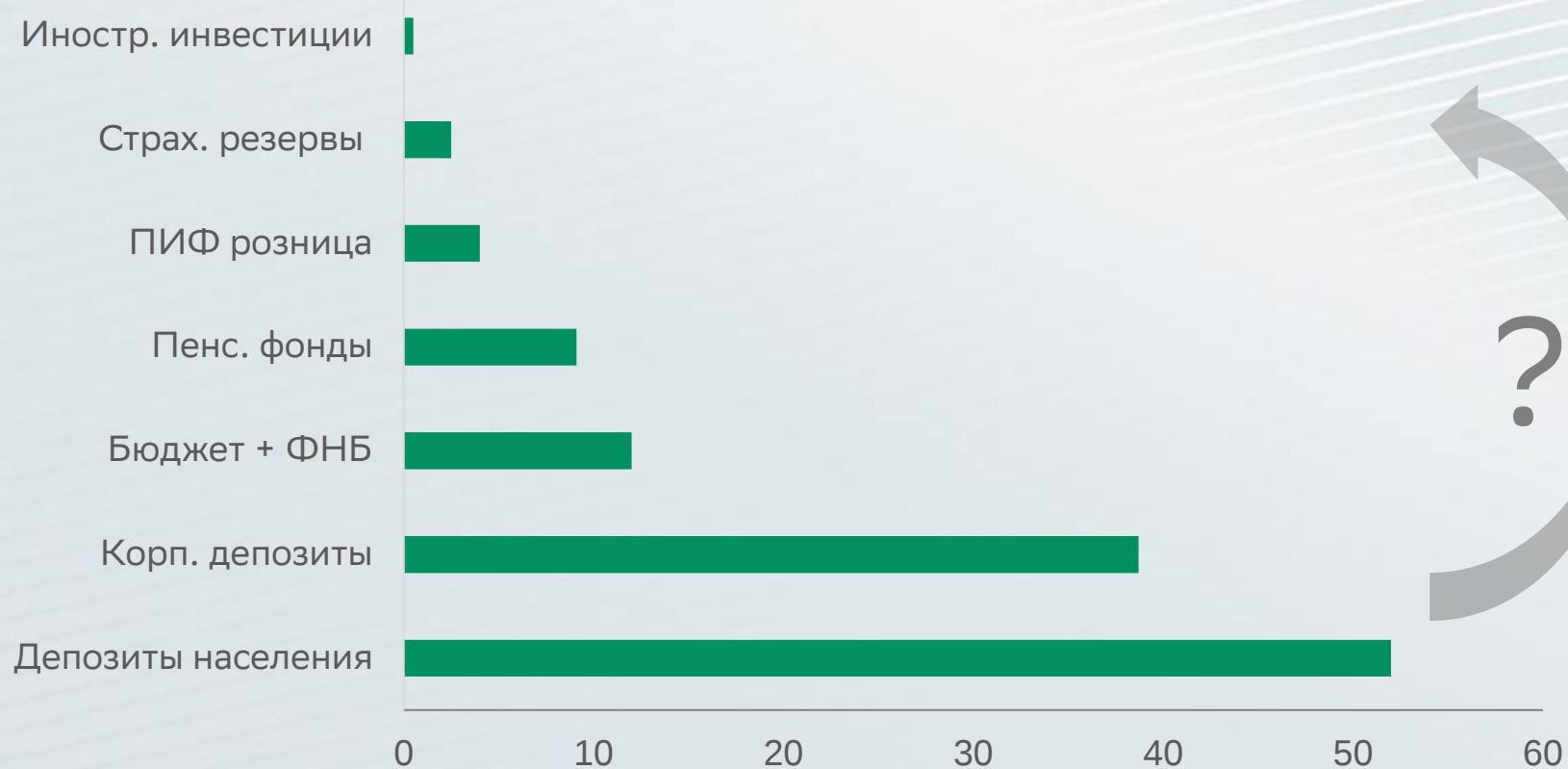
Мультипликатор: соотношение роста мировой торговли к росту ВВП



Источники капитала. Опора на самих себя – кто оплатит?

- Регионализация мировой экономики и опыт 2022 года требуют создания внутри страны собственных полных цепочек поставок, возможно не передового уровня, но суверенных.
- Требуются значимые ресурсы на восстановление новых регионов и восполнение запасов.
- Одновременно с этим источники капитала внутри страны 1. ограничены и 2. сконцентрированы в банковском секторе.
- Стратегия развития банковского сектора ЦБ РФ прямо подразумевает смещение фокуса распределения капитала с банковского сектора (который представлен олигополией с высокой ЧПМ) на фондовый рынок в том числе с помощью макропруденциальных мер (риск развития shadow banking по сценарию Китая)
- Запрос на налоговую оптимизацию в рамках доступных инструментов.**

Структура финансового капитала в России



Совокупная налоговая нагрузка, включая все уровни бюджета. Среднее ОЭСР 2024: 34.1%





Структурная инфляция в ЕМ

Импорт → FX pass-through → инфляция → ЦБ повышает ставку → дорогой кредит → слабый рост → зависимость от carry → цикл. RUS: импорт 20% ВВП.

Фискальное давление в DM

Старение → расходы пенсии/здрав. → дефициты → рост заимствований → term premium. США: дефицит \$1.8T/год, долг 120% ВВП.

Деглобализация и reshoring

CHIPS Act, friend-shoring → дублирование цепочек → рост себестоимости → структурная cost-push inflation → r^* выше.

Зелёный переход + AI CapEx

IEA: \$4.5T/год на энергопереход к 2030 + AI (Microsoft \$80B, Google \$75B). Два мегатренда поглощают сбережения → r^* структурно выше.

Россия: специфические факторы

Закрытый счёт капитала → нет иностранного предложения. Бюджетный стимул + ОПК → перегрев. Ключевая ставка с премией над инфляцией.

Продуктовые тренды: Active ETF и DI доминируют

DIRECT INDEXING: взрывной рост персонализации

Самый быстрорастущий сегмент управления активами. Доля direct indexing в ДУ достигла 37.6%, удвоившись с 2020 года. При этом проникновение остаётся низким: только 18% финансовых советников используют direct indexing, а 12% вообще не знают, что это такое — это означает, что основной рост ещё впереди.

Применимость УК. ИИС-ДУ для состоятельных клиентов.

OUTSOURCED CIO: институциональная революция

Индустрия OCIO утроилась менее чем за десятилетие — с чуть более \$1 трлн в 2015 до свыше \$3.3 трлн к концу 2024 года. Доля OCIO в институциональных активах вырастет с 7.6% в 2024 до 9.6% к 2029 году. Наибольший спрос предъявляют профсоюзные пенсионные фонды, эндаументы и корпоративные DB-планы (по 42-50% рассматривают аутсорсинг).

Применимость УК. Этап работы с НПФ, где происходит сдвиг с 20% долей в активном управлении средств на уровень принятия решений по аллокации. Дальнейшее масштабирование на ФЦК и Family Office

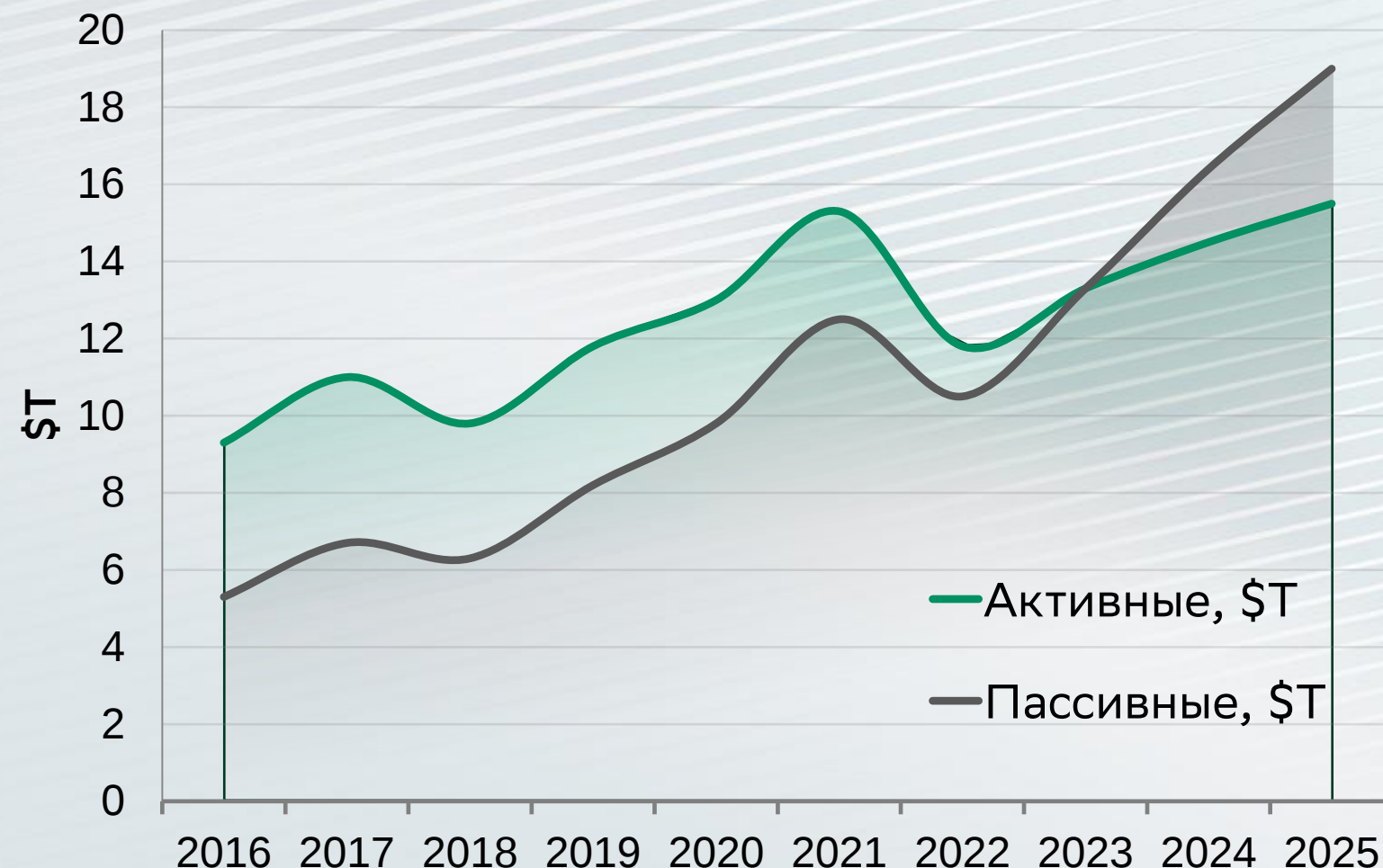
CAGR 2021-2025. Active ETF (59%) — рекордсмен. DI (22%) — быстрее пассивных ETF



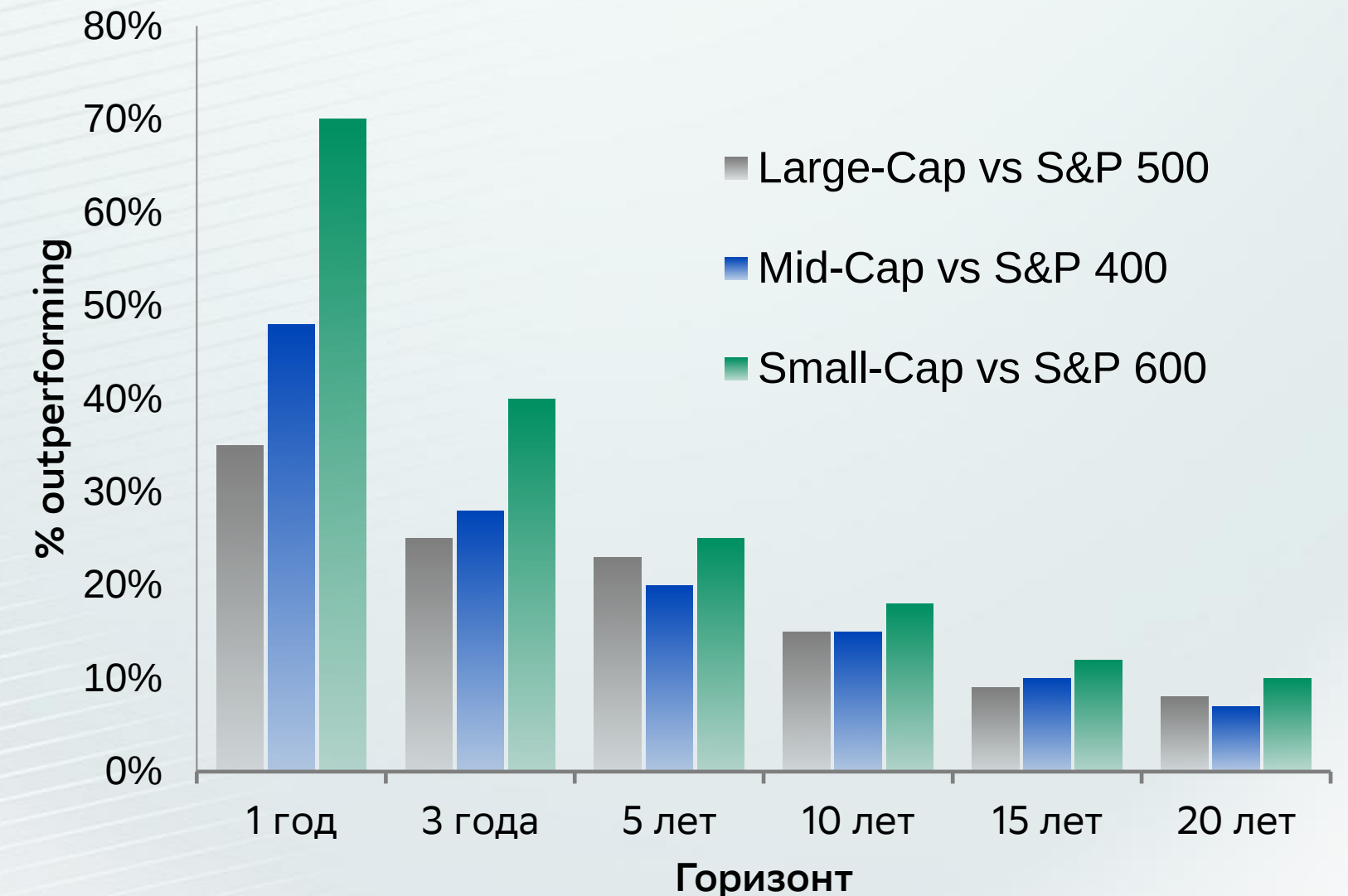
Cerulli, Morningstar, Chestnut Advisory, FUSE/MMI

Переток из активных в пассивные фонды

AUM активных vs пассивных США, \$ трлн



% активных фондов, обогнавших индекс США



На развитых рынках идет массовый переток из активно управляемых фондов (в основном аналог наших ОПИФ) в ETF (аналог наших БПИФ).

Причина – в неспособности управляющих генерировать «Альфу». В России – наоборот. Повышенная волатильность позволяет управляющим показывать высокие результаты.

Каналы продаж в результате получают более высокую комиссию. В результате в России БПИФ (пассивное управление) уступают активно управляемым фондам.

Приносит ли ценность клиенту активный управляющий в России?

- 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
МСFTR	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

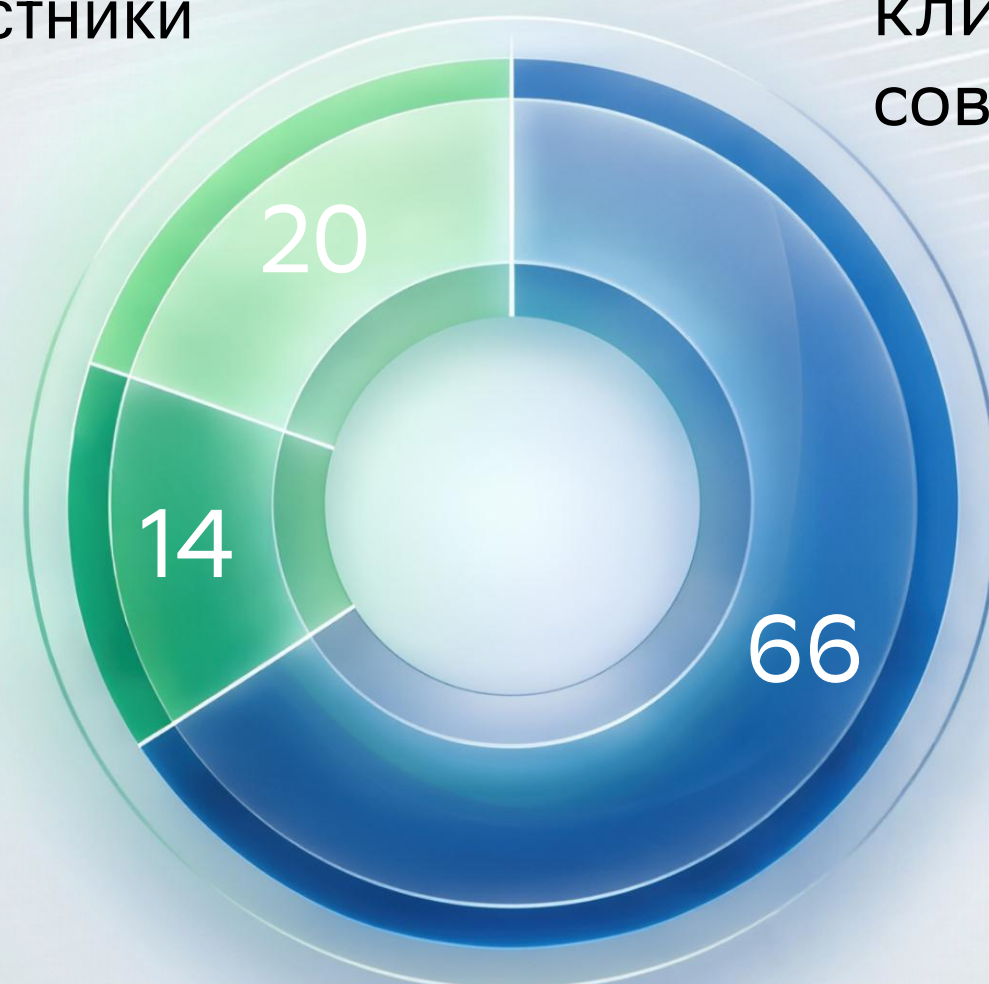
- В то же время фонды облигаций эффективно снижают волатильность при большем доходе
- К-ты Шарпа для облигационных фондов на 0.2-0.4 выше, чем у бенчмарка

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

Финансовые советники: точка роста в России

■ Институциональные участники

■ Розничный клиент через советников



■ Розничный инвестор (прямой доступ)



ETF – крайне эффективный механизм долгосрочного инвестирования благодаря различным налоговым исключениям, например, на прирост капитала (capital gain).

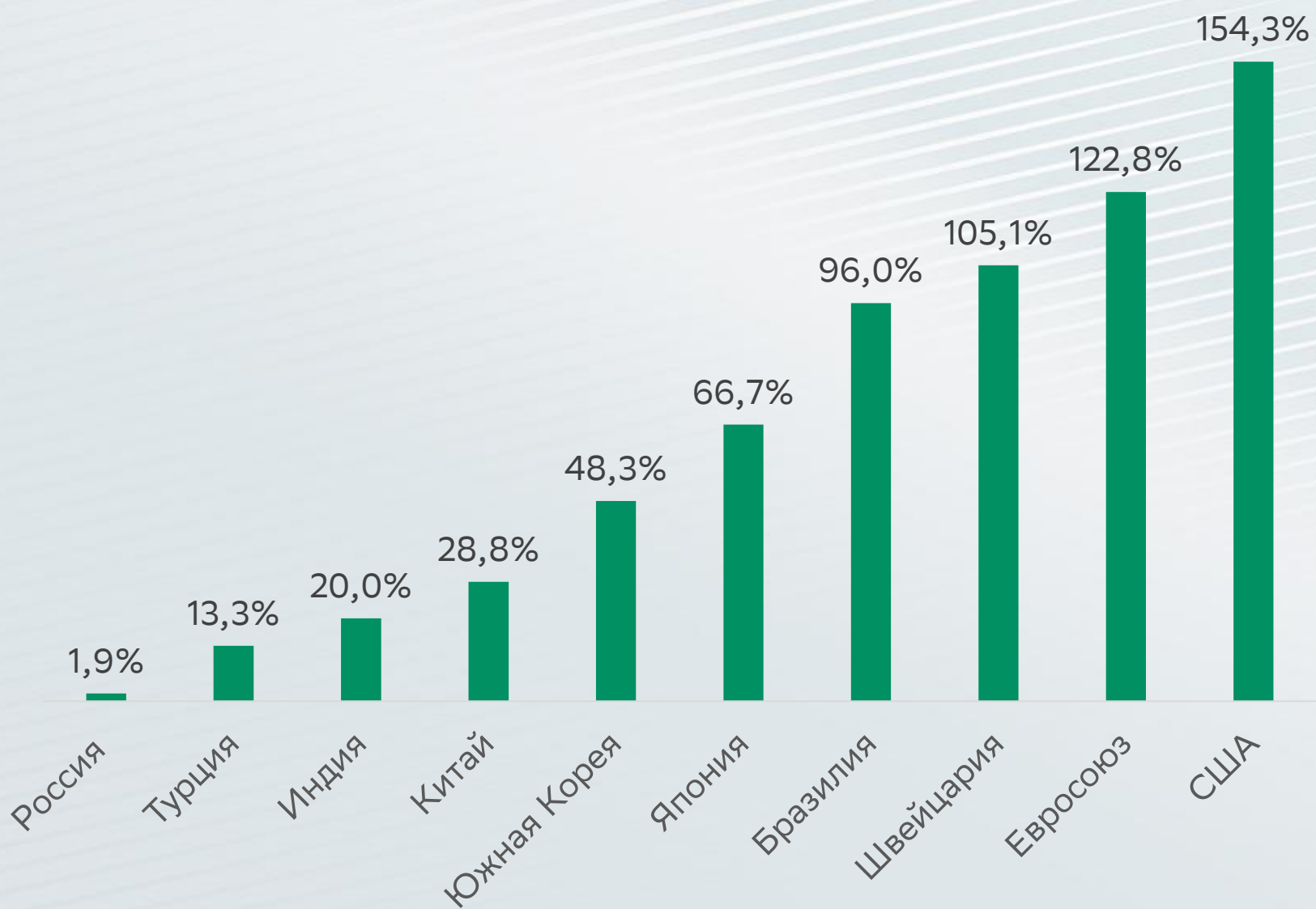


Основные покупатели – розничные клиенты, которые пользуются консультациями финансовых советников.

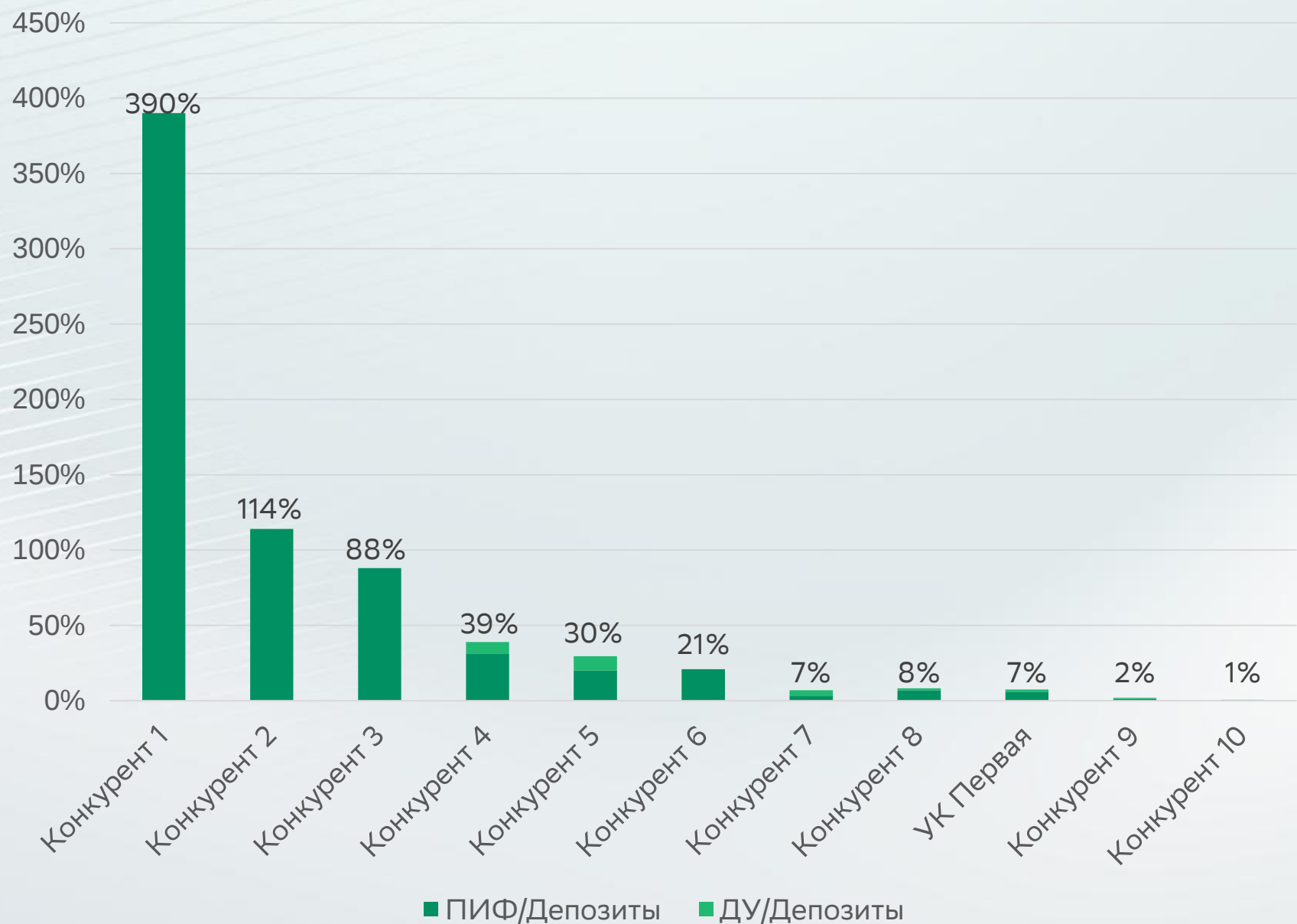
Если под надзором ЦБ РФ блогеры и инфлюенсеры вынуждены будут чаще получать статус инвестиционного советника, то, вероятно, формировать портфели клиентов они будут при помощи БПИФ (так проще и легче), и это даст еще один импульс для развития индустрии БПИФ акций в России.

Высокий потенциал роста индустрии управления активами в России

Уровень проникновения коллективных инвестиций в России один из минимальных в мире (AUM mutual funds + ETFs/ GDP)

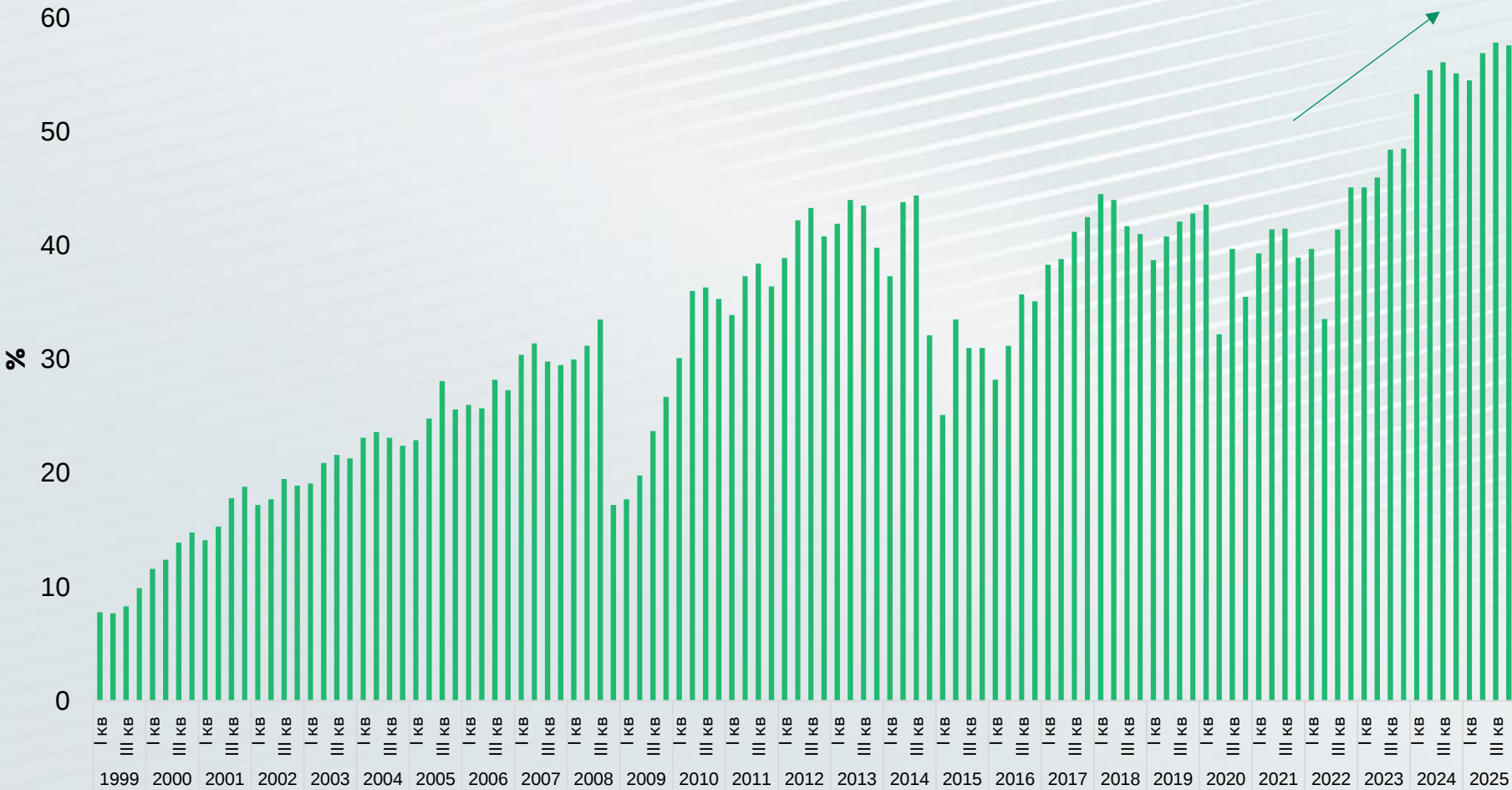


Проникновение внутри индустрии неравномерно. AUM физлиц к депозитам физлиц соответствующего банка

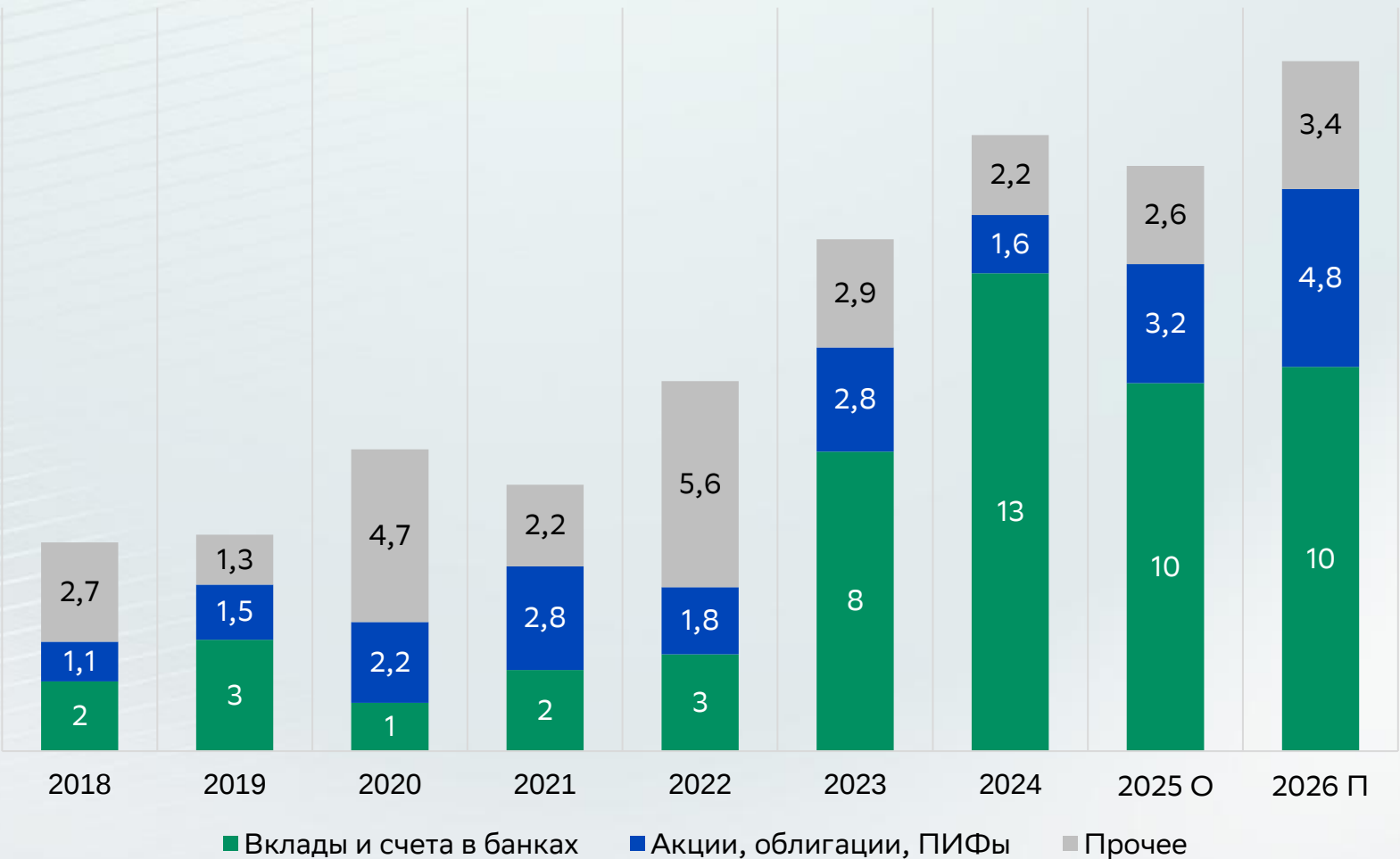


Сбережения населения: притоки на новых максимумах

Оценка благоприятности условий для формирования сбережений



Денежные накопления населения, прирост, трлн руб.

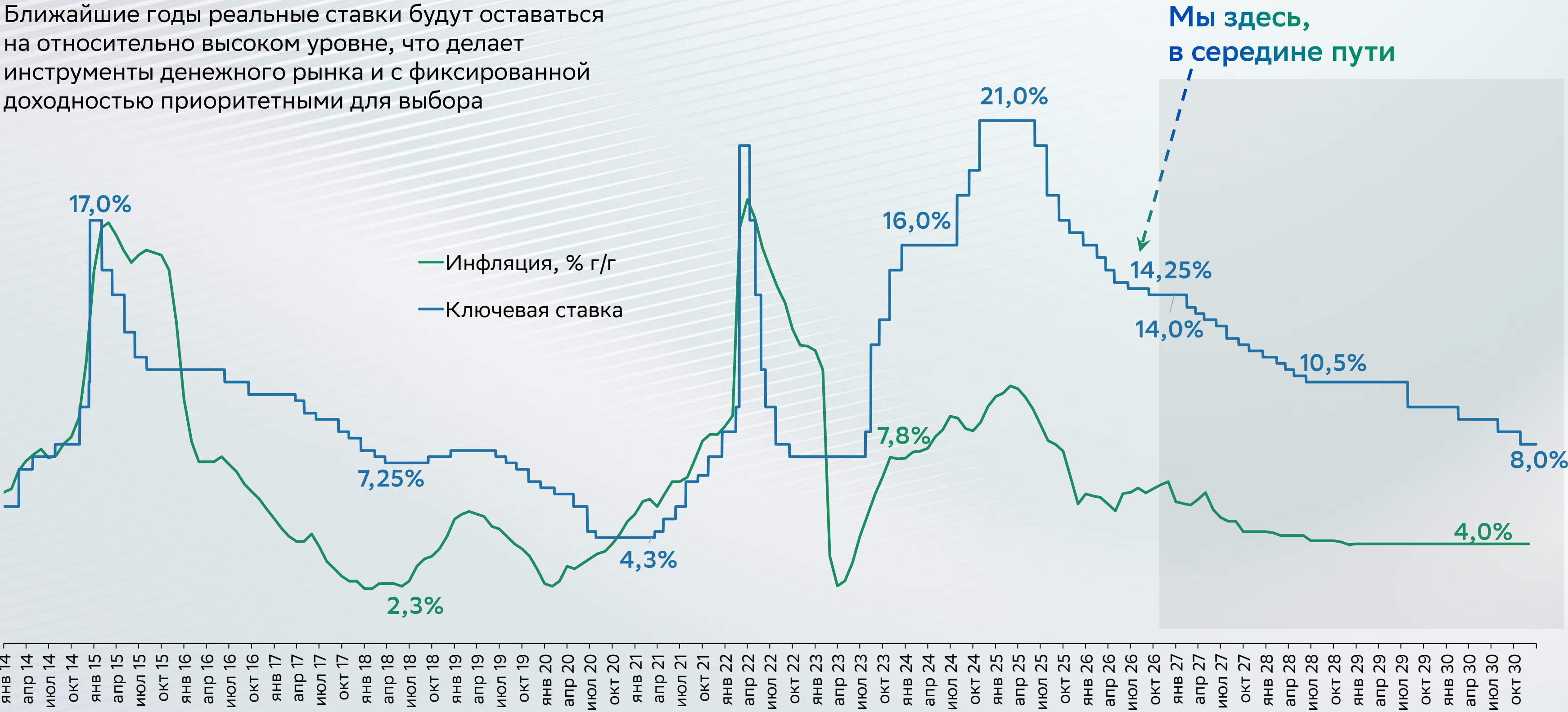


Норма сбережений растёт



Ключевая ставка и инфляция

Ближайшие годы реальные ставки будут оставаться на относительно высоком уровне, что делает инструменты денежного рынка и с фиксированной доходностью приоритетными для выбора



Макроэкономические циклы и инвест. продукты (на примере БПИФ)

Мы
находимся
здесь

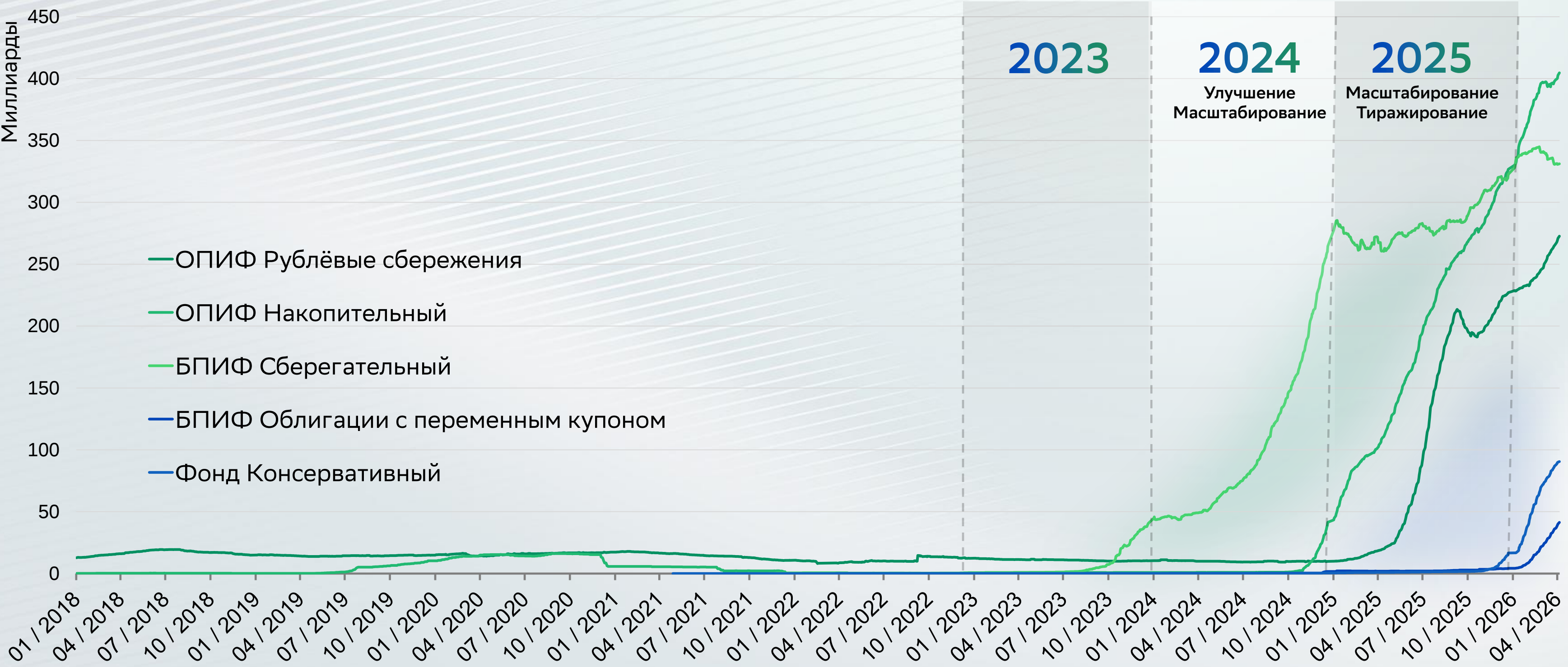


Что мы выявили и усвоили в этом макро-цикле

Чистый АУМ 23-26 год млн руб. по уровню риска (ОПИФ, БПИФ)



Динамика СЧА крупнейших фондов УК Первая с 2018 года

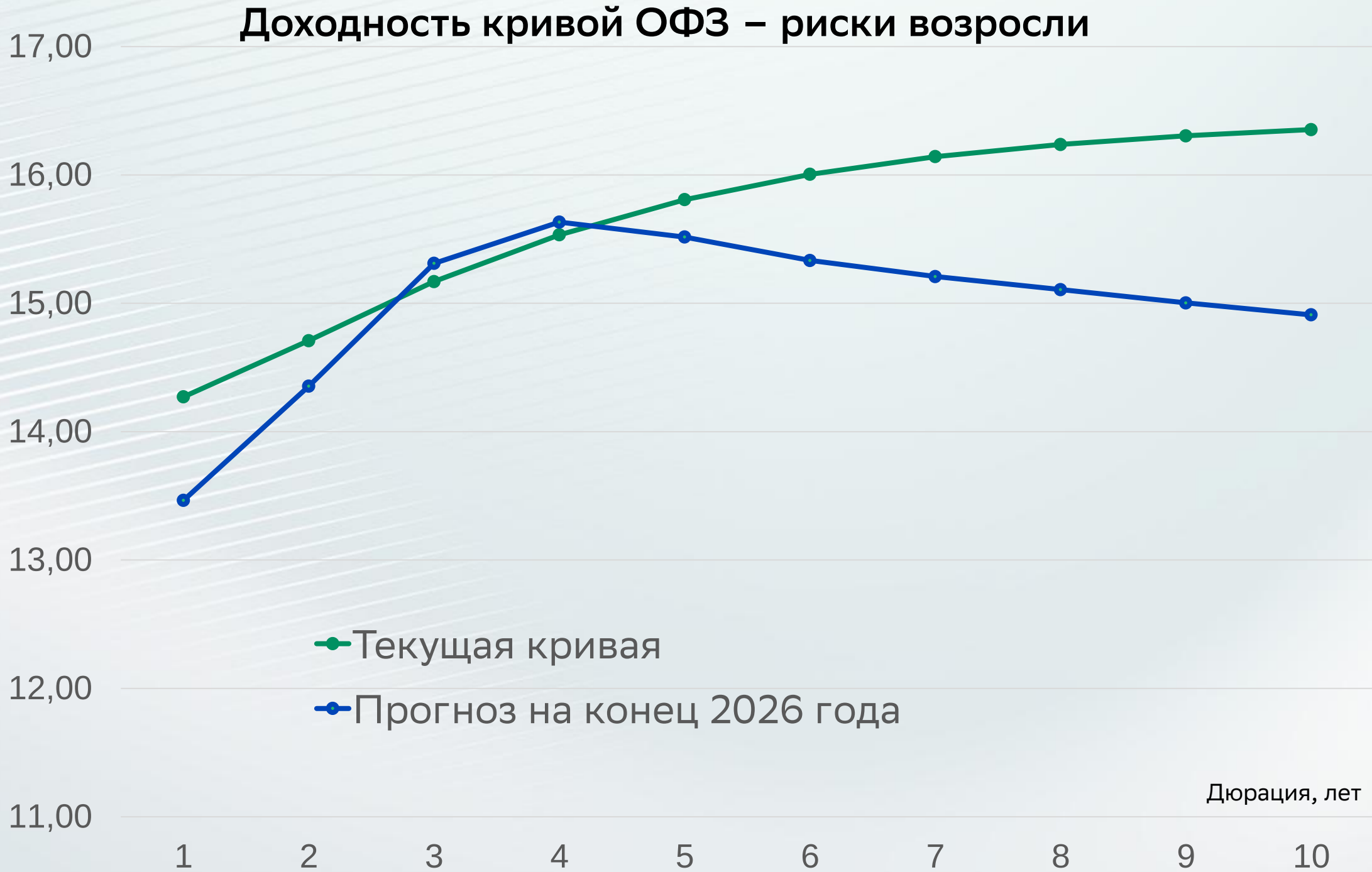


Риск роста краткосрочных ставок = актуальность коротких инструментов

История показывает, что высокий спред между долгосрочными и краткосрочными ОФЗ (2 п.п.) хорошо предсказывает рост краткосрочных ставок

Действительно, мы стали пессимистичнее и ожидаем КС 14% к концу 2026 года, что предполагает сохранение привлекательности продуктов денежного рынка

При этом базовый сценарий все же включает снижение КС в 2027-2028 гг., поэтому на среднесрочном горизонте продукты денежного рынка могут стать менее актуальными, и им потребуется искать замену



Благодарим
за внимание!

