



Банк России



II квартал 2023 года

ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОТДЕЛЬНЫХ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Информационно-аналитический материал

Москва
2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание	2
Основные показатели отдельных профучастников рынка ценных бумаг.....	3
1. Приток средств на брокерские счета остается высоким.....	4
1.1. Активы физических лиц на брокерском обслуживании выросли до 8 трлн рублей.....	4
1.2. Валютная переоценка привела к росту портфелей в доверительном управлении.....	7
1.3. Доходность крупнейших стандартных стратегий в доверительном управлении превысила доходность депозитов.....	8
<i>Тарифная политика управляющих.....</i>	10
2. Рост рынка акций привел к увеличению стоимости активов на ИИС	12
2.1. Рост числа брокерских ИИС, отток из ИИС в рамках доверительного управления	12
2.2. Снижение доли иностранных активов на ИИС	13
3. Рекордные показатели рентабельности профучастников	15
Приложение	17
Список сокращений.....	20

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

Замечания, комментарии и предложения можно направлять по адресу dip1@cbr.ru.

Статистические данные к обзору и данные по клиентам в региональном разрезе опубликованы в разделе [Финансовые рынки / Рынок ценных бумаг / Статистика](#).

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ¹

Брокерское обслуживание

- Увеличение доходов населения и рост рынка акций в II квартале 2023 г. поддержали интерес инвесторов к фондовому рынку. В свою очередь, росту рынка акций способствовали ожидания дивидендных выплат крупными эмитентами и повышенные инфляционные ожидания населения. Нетто-взносы на брокерские счета были существенными, а средний размер портфеля вырос с 1,4 до 1,8 млн рублей.
- Соотношение российских акций и облигаций резидентов в структуре активов розничных инвесторов не изменилось при росте общего объема активов. Доля иностранных активов возросла в условиях валютной переоценки.
- Поведение розничных инвесторов на валютном рынке носило контрциклический характер. На фоне ослабления рубля нетто-покупки иностранной валюты снизились в несколько раз, при этом сохранялся высокий интерес к юаням для проведения арбитражных операций.

Доверительное управление

- Стоимость портфелей в сегменте ДУ выросла за счет положительной валютной переоценки иностранных облигаций, в том числе замороженных, которые находились преимущественно в портфелях квалифицированных инвесторов. При этом в массовом сегменте ДУ клиенты выводили средства из наиболее крупных стратегий.
- Доходность по большинству крупнейших стратегий ДУ была выше доходности депозитов, открытых год назад, но ниже динамики индексов рынка. Средневзвешенная доходность стратегий ИИС за последний год составила 14% (без учета налогового вычета).
- В условиях ограниченного набора торговых идей тарифная политика управляющих изменилась в сторону доступности услуг для максимально широкого круга потенциальных инвесторов. Стратегии для неквалифицированных инвесторов отличаются более низким входным порогом, а также более высокой концентрацией в бумагах отдельных эмитентов за счет инвестирования в ПИФ. В то же время такие инвестиции могут снижать итоговую доходность для клиента за счет дополнительных комиссий.

Индивидуальные инвестиционные счета

- Рост числа ИИС ускорился из-за открытия новых счетов у брокеров. Объем активов на ИИС вырос за счет положительной переоценки по российским акциям, при этом притоки на брокерские ИИС компенсировали оттоки с ИИС в рамках ДУ.

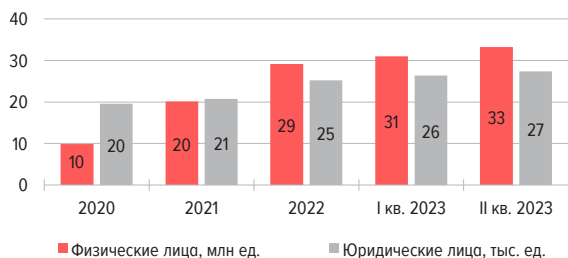
Финансовые показатели НФО

Рентабельность профучастников – НФО достигла рекордных значений благодаря росту торговой активности клиентов и новым источникам доходов. В частности, участники, имеющие выходы на зарубежные рынки, предоставляли клиентам возможность проводить арбитражные операции. Это позволило компаниям получить прибыль, несмотря на значительный рост издержек, прежде всего на персонал.

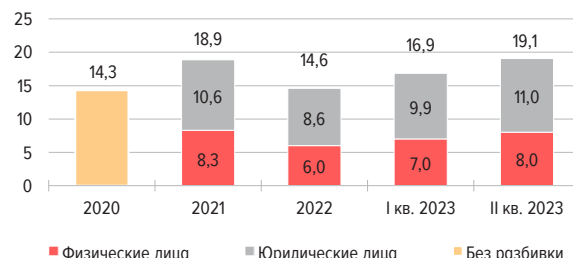
¹ В обзоре рассматриваются показатели деятельности брокеров и доверительных управляющих. Данные отчетности представлены по состоянию на 08.08.2023 без учета АО «ДОМ.РФ» и ООО «УК ФКБС» в связи со спецификой деятельности данных организаций.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОТДЕЛЬНЫХ ПРОФУЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ¹

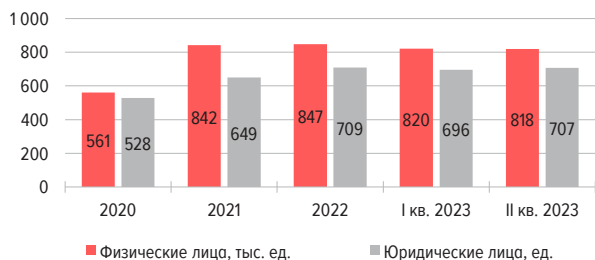
УМЕРЕННЫЙ РОСТ ЧИСЛА КЛИЕНТОВ БРОКЕРОВ
ПРОДОЛЖАЕТСЯ...



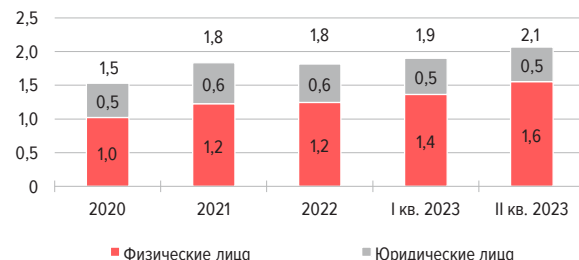
...А ОБЪЕМ АКТИВОВ РАСТЕТ ЗА СЧЕТ ВЗНОСОВ
И ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ
(ТРЛН РУБ.)



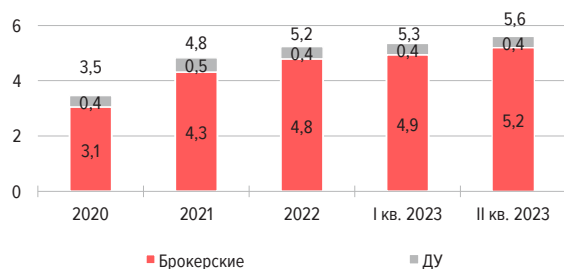
КОЛИЧЕСТВО КЛИЕНТОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ
ИЗМЕНИЛОСЬ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО...



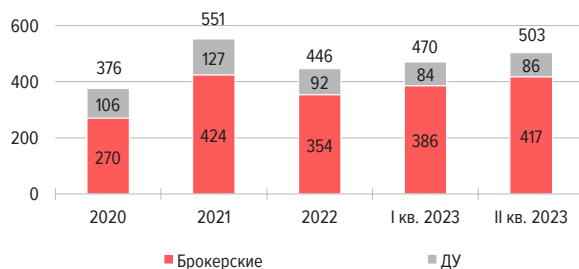
...ПРИ ЭТОМ ОБЪЕМ ПОРТФЕЛЕЙ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО
УПРАВЛЕНИЯ ВЫРОС ЗА СЧЕТ КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ
ИНВЕСТОРОВ
(ТРЛН РУБ.)



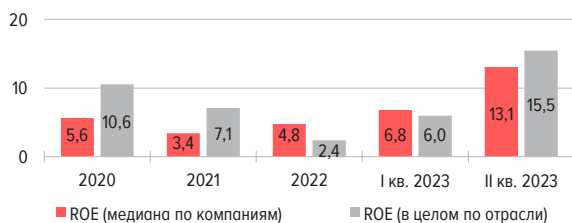
РОСТ ЧИСЛА БРОКЕРСКИХ ИИС УСКОРИЛСЯ...
(МЛН ЕД.)



...В ТО ВРЕМЯ КАК ОБЪЕМ АКТИВОВ НА ИИС ВЫРОС
ЗА СЧЕТ ВЛОЖЕНИЙ В РОССИЙСКИЕ АКЦИИ
(МЛРД РУБ.)



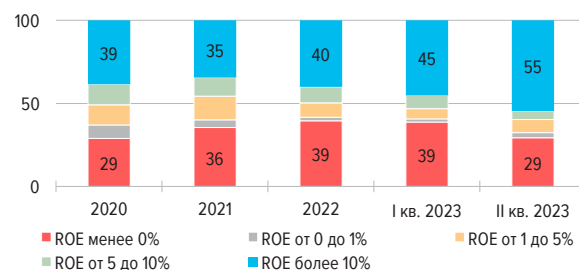
ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ* ПРОФУЧАСТНИКОВ –
НФО ОБНОВЛЯЮТ РЕКОРДЫ...
(%)



* Рентабельность капитала профучастников – НФО (без учета регистраторов), скользящее значение за 12 месяцев.

Источник: Банк России.

...НАРЯДУ С СОКРАЩЕНИЕМ ДОЛИ УБЫТОЧНЫХ
КОМПАНИЙ
(%)



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

1. ПРИТОК СРЕДСТВ НА БРОКЕРСКИЕ СЧЕТА ОСТАЕТСЯ ВЫСОКИМ

- Рост клиентской базы брокеров в II квартале 2023 г. оставался умеренным. При этом положительная переоценка акций и иностранных активов, а также значительный объем взносов способствовали росту среднего размера счета клиентов. Сохранялась высокая степень концентрации активов на счетах квалифицированных инвесторов.
- В структуре активов доля акций и облигаций резидентов в условиях роста портфеля не изменилась, а доля иностранных активов, в том числе замороженных, выросла за счет валютной переоценки. Увеличение доходов населения, рост фондового индекса в ожидании дивидендных выплат и увеличение доходностей способствовали притоку новых средств розничных инвесторов в российские активы.
- В условиях ослабления рубля физические лица действовали контрциклично, существенно сократив покупки иностранной валюты. Основная часть валюты приобреталась для переводов на зарубежные счета, в том числе для оплаты товаров и услуг.
- В сегменте ДУ произошел приток средств в отдельные стандартные стратегии. При этом значительный прирост стоимости активов на фоне валютной переоценки показали стратегии, ориентированные на иностранные акции и облигации. По итогам года большинство крупных стратегий с историей более 12 месяцев показали доходность выше уровня депозитов.

1.1. Активы физических лиц на брокерском обслуживании выросли до 8 трлн рублей

Темпы роста числа клиентов на **брокерском обслуживании** в II квартале 2023 г. оставались сдержанными. Суммарное количество клиентов (по всем участникам, включая повторные счета у разных брокеров) по итогам квартала выросло до 33 млн лиц (+7% к/к и +30% г/г). При этом, по данным Московской Биржи, число физических лиц, имеющих брокерские счета, с уникальными паспортными данными выросло до 25,95 млн лиц (+6% к/к и +27% г/г) и составило 34% экономически активного населения страны¹.

Активность клиентов крупнейших профучастников – КО была максимальной за последний год благодаря возросшему интересу граждан к российскому фондовому рынку (рис. 1). Основными причинами такого интереса выступали рост фондового индекса в ожидании высоких дивидендов крупных эмитентов, ослабление рубля и возросшие инфляционные ожидания. В условиях роста инфляционных ожиданий, в том числе из-за ослабления рубля, инвестиции в акции воспринимаются как защитный актив². Доля розничных инвесторов на рынке акций остается высокой – около 80%. При этом закрытие корпоративной отчетности отдельными компаниями сдерживает активность граждан на рынке акций.

Значительная доля клиентов по-прежнему имеет небольшой объем активов на счете. Доля физических лиц – резидентов с пустыми счетами по итогам квартала сохранилась на уровне 66%, а доля клиентов с активами до 10 тыс. руб. – на уровне 22% (рис. П-1 в Приложении)³. При этом средний размер счета физических лиц – резидентов на брокерском обслуживании увеличился за квартал с 225 до 241 тыс. руб., а без учета пустых и небольших счетов – с 1,4 до 1,8 млн рублей.

¹ Численность рабочей силы в возрасте 15 лет и старше, по данным Росстата, была равна 75,7 млн человек.

² В индексе МосБиржи значительную долю занимают акции экспортеров, выручка которых в рублевом выражении увеличивается при ослаблении рубля.

³ По данным формы 0420431 и данным опроса девяти крупнейших профучастников – КО.

Совокупная стоимость активов физических лиц – резидентов на брокерском обслуживании (включая ценные бумаги, денежные средства и требования за вычетом обязательств, в том числе на ИИС) по итогам II квартала 2023 г. выросла до 8 трлн руб. (+14% к/к и +48% г/г). Из указанной суммы порядка 7,2 трлн руб. приходилось на ценные бумаги и 0,6 трлн руб. – на денежные средства в рублях и иностранной валюте. Рост объема активов произошел как за счет положительной переоценки активов, так и благодаря притоку новых средств на брокерские счета.

Основная часть прироста портфеля наблюдалась у квалифицированных инвесторов, количество которых в II квартале 2023 г. достигло 617 тыс. лиц (+5% к/к и +39% г/г). Это привело к росту концентрации активов физических лиц: по итогам квартала квалифицированные инвесторы, доля которых не превышала 1,8% от общего числа клиентов, владели 73% активов (кварталом ранее – 1,8 и 69% соответственно)⁴. Также сохранялась региональная концентрация: на Москву и Московскую область приходилось 17% от общего количества клиентов – физических лиц и 53% от общего объема их активов. В этих регионах сосредоточена большая часть квалифицированных инвесторов (38%).

Квартальный объем нетто-притока средств на брокерские счета физических лиц был существенным и составил 238 млрд рублей⁵. Значительная его часть была направлена на инвестиции в акции и облигации резидентов в условиях роста фондового индекса и увеличения доходов населения. Основная часть нетто-покупок на бирже (более 63%) совершалась инвесторами, которые открыли счета более трех лет назад.

В результате новых вложений и положительной переоценки доля акций резидентов в структуре активов физических лиц сохранилась на уровне предыдущего квартала (30%) при росте общего объема активов⁶. Доля российских облигаций составила 31%. При этом выросла доля корпоративных облигаций, а доля облигаций кредитных организаций снизилась (рис. 2). В частности, розничные инвесторы приобретали облигации компаний нефтегазовой, лизинговой и строительной отраслей, а также розничной торговли, в том числе высокодоходные. При этом значительный объем облигаций банков в портфелях физических лиц был погашен. Также сохранялся интерес инвесторов к ОФЗ на фоне роста доходностей.

Росту вложений в корпоративные облигации способствовал и выпуск замещающих бумаг⁷ (рис. 2). Однако в отличие от предыдущего квартала выпуск замещающих облигаций в отчетном квартале не привел к снижению доли облигаций иностранных эмитентов, которая сохранилась благодаря положительной валютной переоценке на фоне ослабления рубля.

Валютная переоценка и рост иностранных фондовых индексов привели к росту доли акций нерезидентов и депозитарных расписок в портфелях с 13 до 14%. При этом инвесторы продолжали продавать иностранные акции на доступных площадках и выводить иностранную валюту со счетов. В результате действия данных факторов доля иностранных активов в структуре активов на брокерском обслуживании в II квартале 2023 г. сохранилась на уровне 28%. В то же время значительная часть иностранных бумаг и средств от их погашения остается замороженной в депозитариях недружественных стран.

На валютном рынке розничные инвесторы действовали контрциклично: в условиях ослабления рубля в апреле и июне они значительно сократили нетто-покупки иностранной валюты. По итогам II квартала 2023 г. покупки иностранной валюты составили 62 млрд руб. (кварталом ранее – 256 млрд руб., рис. 3). При этом чистые продажи долларов США на биржевом рынке

⁴ По данным формы 0420431 и данным опроса девяти крупнейших профучастников – КО.

⁵ По данным формы 0420431 и данным опроса девяти крупнейших профучастников – КО.

⁶ Данные о вложениях домохозяйств раскрываются в рамках публикации [«Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#), которая дает более полную оценку динамики финансовых вложений населения.

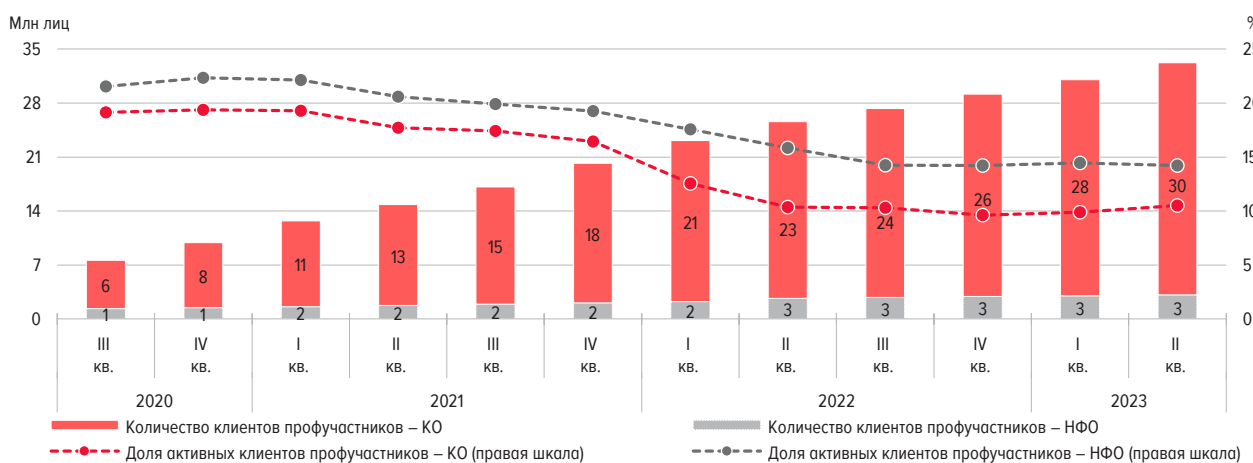
⁷ Замещающие облигации – облигации, которые выпускаются на российском рынке с целью заменить еврооблигации. Они не являются новыми облигационными заимствованиями и ведут лишь к перераспределению активов в портфелях инвесторов от иностранных облигаций в пользу российских.

составили 19 млрд руб., а чистые покупки евро – 76 млрд рублей⁸. Интерес к юаням со стороны физических лиц был обусловлен в основном арбитражными операциями. В частности, ряд крупных участников рынка не могут проводить операции на Московской Бирже в валютах недружественных стран из-за санкций, что привело к снижению ликвидности доллара США и евро и росту ликвидности юаня. На фоне этого операции физических лиц через брокеров, не попавших под санкции, способствовали выравниванию кросс-курсов доллара США, евро и юаня на российском рынке.

Несмотря на превышение покупок иностранной валюты над продажами, остатки валюты на брокерских и банковских счетах физических лиц (в долларовом выражении) продолжали снижаться, так как приобретаемая валюта преимущественно переводилась на зарубежные счета (в том числе для оплаты товаров и услуг)⁹.

ДИНАМИКА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ И ДОЛИ АКТИВНЫХ КЛИЕНТОВ*

Рис. 1



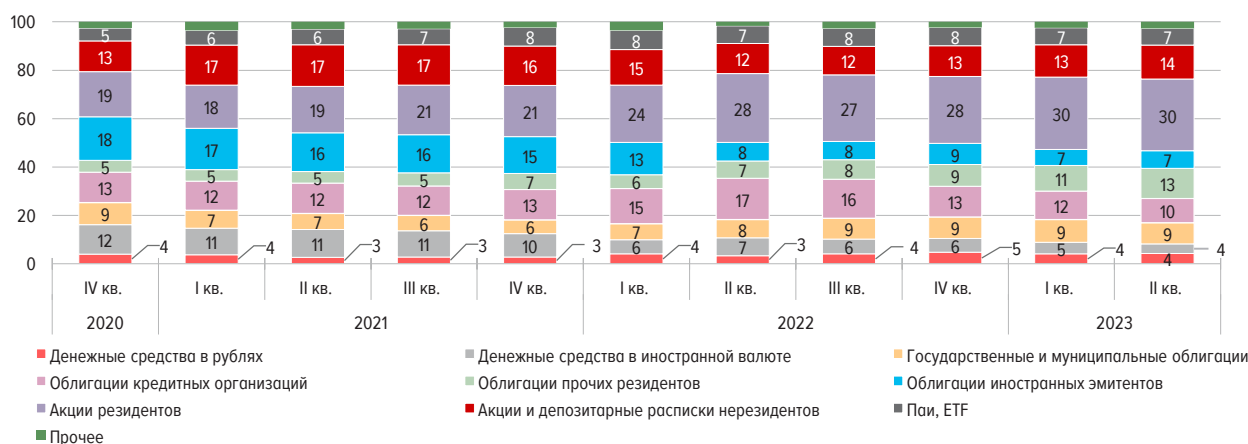
* Здесь и далее приводится значение на конец соответствующего периода, если не указано иное.

Источник: Банк России.

ОЦЕНОЧНАЯ СТРУКТУРА АКТИВОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ

Рис. 2

(%)



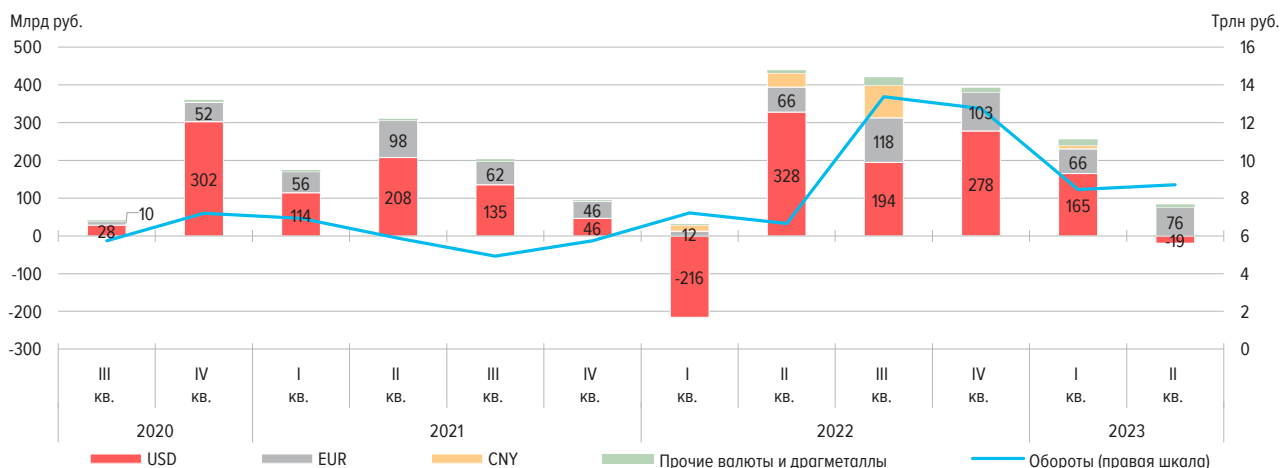
Примечание. Категория «Прочее» включает в себя ПФИ, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы.

Источники: Банк России, данные опросов крупнейших брокеров, данные формы 0420431 (с 30.06.2023).

⁸ С учетом промежуточных конвертаций.⁹ Депозиты физических лиц в банках-нерезидентах в иностранной валюте в II квартале 2023 г. выросли на 245 млрд руб. (см. ежемесячные данные публикации «Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»).

НЕТТО-ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ
В РАМКАХ СДЕЛОК СПОТ И ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ

Рис. 3



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

1.2. Валютная переоценка привела к росту портфелей в доверительном управлении

Количество клиентов в ДУ в отчетном квартале изменилось незначительно при росте объема портфелей квалифицированных инвесторов. Основным фактором роста объема активов в управлении послужила положительная переоценка облигаций иностранных эмитентов. Приток средств в отдельные стратегии сохранялся, однако он незначительно повлиял на рост объема портфелей. В то же время клиенты выходили из наиболее крупных стандартных стратегий для массового инвестора и закрывали счета.

В структуре активов доли гособлигаций и акций сравнялись и составили по 13%. Доля облигаций иностранных эмитентов незначительно снизилась (до 25%), при этом погашение отдельных выпусков еврооблигаций было компенсировано ростом стоимости остальных бумаг за счет валютной переоценки. В целом доля иностранных активов в портфелях сократилась с 42 до 39% (рис. 4), однако значительная часть этих активов остается замороженной¹⁰. При этом сравнение структуры активов с предыдущим кварталом затруднено в связи с тем, что с II квартала 2023 г. структура активов отражает портфели всех профучастников – НФО (ранее выборочно включались 11 управляющих).

По состоянию на конец II квартала 2023 г. количество клиентов в ДУ составило 819 тыс. лиц (-0,2% к/к и -6% г/г), а объем портфелей вырос до 2,1 трлн руб. (+9% к/к и +41% г/г), в том числе портфелей физических лиц – до 1,6 трлн руб. (+14% к/к и +69% г/г).

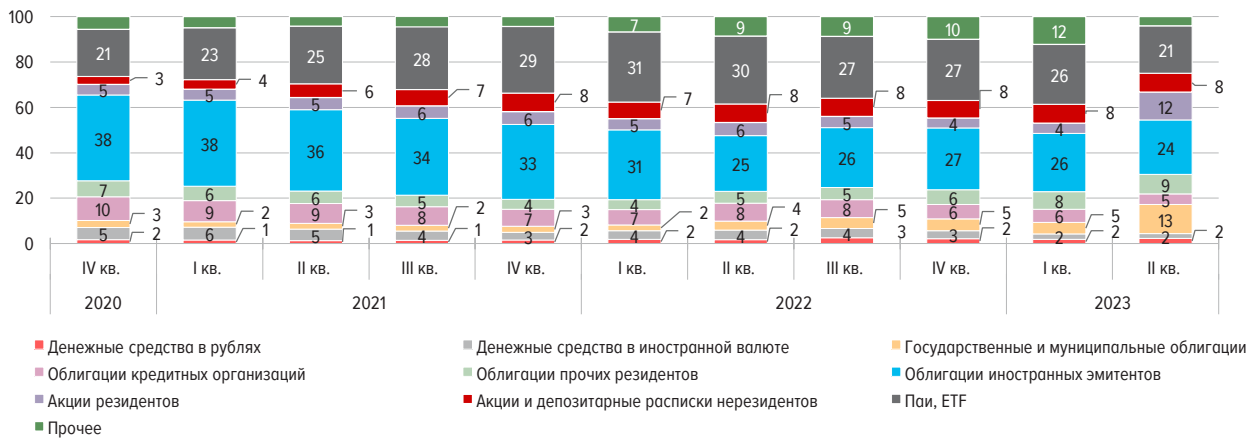
Значительный рост объема активов привел к увеличению среднего размера портфеля физических лиц в целом по сегменту ДУ с 1,7 до 1,9 млн рублей. В то же время средний размер портфеля по стандартным стратегиям снизился с 0,52 до 0,48 млн рублей. В отрасли ДУ сохраняется значительная доля пробных (пустых) счетов (менее 10 тыс. руб.) – за счет отдельных стратегий с низким порогом входа. По данным опроса управляющих¹¹, доля клиентов с пробными счетами уменьшилась с 45 до 43% (рис. П-2 в Приложении). Вместе с тем доля клиентов с активами от 100 тыс. руб. до 1 млн руб. сохранилась на уровне 36%.

¹⁰ Исторически многие стратегии ДУ были ориентированы на покупку облигаций иностранных эмитентов, в том числе аффилированных с российскими, через инфраструктуру недружественных стран.

¹¹ По данным опроса 12 управляющих, на которых приходится 94% клиентов.

ОЦЕНОЧНАЯ СТРУКТУРА АКТИВОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ (%)

Рис. 4



Примечание. Категория «Прочее» включает в себя ПФИ, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы.
Источники: Банк России, данные опросов крупнейших управляющих, данные формы 0420431 (с 30.06.2023).

1.3. Доходность крупнейших стандартных стратегий в доверительном управлении превысила доходность депозитов

По итогам II квартала 2023 г. совокупный объем портфелей физических лиц в рамках стандартных стратегий¹² вырос до 477 млрд руб. (+11% к/к +59% г/г), а количество клиентов (без исключения двойного счета¹³) снизилось до 831 тыс. ед. (-0,4% к/к +4% г/г). Отток клиентов из ряда стратегий для массовых инвесторов, инвестирующих в различные классы активов, был компенсирован притоком в новые стратегии отдельных управляющих. При этом наибольший приток средств был зафиксирован в стратегиях денежного рынка, которые предлагали стабильный, но небольшой доход.

В целях оценки фактических показателей доходности были проанализированы данные по 30 крупнейшим стратегиям¹⁴, на которые приходилось 45% от объема портфелей и 34% от числа клиентов в сегменте ДУ. В условиях роста российского фондового рынка и ослабления рубля средневзвешенная доходность топ-30 стратегий в II квартале 2023 г. составила 9,1%, а за прошедшие 12 месяцев – 35,6% (табл. 1).

Наибольший положительный вклад в годовую доходность внесли стратегии, ориентированные на иностранные акции и облигации (преимущественно из-за роста курса доллара США к рублю на 70% за год). При этом стратегии ИИС, имеющие консервативный профиль инвестирования, показали средневзвешенную доходность порядка 14% (без учета дополнительного дохода в виде налогового вычета), что ниже уровня остальных стратегий, однако выше уровня доходности депозитов, открытых год назад (7,7%). Доходность стратегий для квалифицированных инвесторов, предполагающих в целом более рискованный профиль инвестирования, в среднем составила 40%, так как в активах данных стратегий значительную долю занимают иностранные активы.

В целом доходность выше уровня депозитов продемонстрировали 26 из 30 стратегий (из них 16 – для неквалифицированных инвесторов), а у 10 стратегий, ориентированных на иностранные активы, доходность превышала 60% (рис. П-3 и П-4 в Приложении). При этом

¹² Управление ценными бумагами и денежными средствами нескольких клиентов по единым правилам и принципам формирования состава и структуры активов, находящихся в ДУ, при условии определения единого инвестиционного профиля клиентов.

¹³ Одно и то же лицо может быть клиентом нескольких стратегий.

¹⁴ Рассматривались данные по 30 крупнейшим стратегиям по объему портфелей на отчетную дату, которые имеют актуальную историю доходности не менее одного года.

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

Табл. 1

Показатель	Количество стратегий, ед.	Количество клиентов физических лиц, тыс. ед.	Объем портфелей физических лиц, млрд руб.	Доля от объема портфелей топ-30, %	Доходность (3 мес.), %	Доходность (12 мес.), %	Коэффициент Шарпа
Весь рынок	731	830,7	476,8	-	-	-	
Топ-30 стандартных стратегий	30	280,6	213,4	100	9,1	35,6	3,6
в том числе по объектам вложений							
облигации резидентов	5	168,7	43,8	21	3,2	9,4	2,9
российские акции	2	29,1	20,1	9	18,6	36,7	1,4
облигации иностранных эмитентов	8	18,5	52,5	25	12,4	76,8	3,2
иностранные акции	4	12,3	16,1	8	10,6	61,9	2,5
структурные продукты	11	52,0	80,9	38	8,0	32,0	3,0
в том числе по типам инвесторов							
для квалифицированных инвесторов	12	32,4	101,7	48	9,8	39,5	3,1
для неквалифицированных инвесторов	18	248,2	111,7	52	8,4	32,1	3,9
из них стратегии ИИС	6	208,6	53,2	25	5,6	13,7	4,0
в том числе по способу инвестирования							
прямые вложения	12	16,2	69,4	33	12,9	63,6	3,6
вложения через ПИФ, структурные облигации или ETF	18	264,5	144,0	67	4,3	18,7	2,8
Бенчмарки							
Индекс государственных облигаций МосБиржи	-	-	-	-	1,5	3,1	-
Индекс корпоративных облигаций МосБиржи	-	-	-	-	2,6	10,9	-
Индекс полной доходности акций МосБиржи	-	-	-	-	18,5	44,5	-
Курс USD/RUB	-	-	-	-	12,9	70,1	-
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 в себя различные комбинации структурных облигаций, депозитов, ПФИ, ETF, а также других классов активов.

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

большинство стратегий, ориентированных на российские акции и облигации, показали доходность ниже бенчмарков¹⁵.

Наиболее благоприятное соотношение риска и доходности (коэффициент Шарпа¹⁶) было у стратегий, ориентированных на структурные продукты и облигации иностранных эмитентов, а худшее – у стратегий, ориентированных на российские акции.

В то же время оценка доходности по отдельным стратегиям, прежде всего ориентированным на иностранные ценные бумаги, может быть искажена в связи с заморозкой бумаг в иностранных депозитариях, трудностями с получением доходов и продажей активов в портфелях данных стратегий. Оценку доходности также может исказить отсутствие расчетов по отдельным ПИФ, используемым в качестве объекта инвестирования в стандартных стратегиях.

¹⁵ Причинами отставания доходности по стратегиям от бенчмарков в том числе могли служить неудачные решения отдельных управляющих по тактической ребалансировке портфеля, несовпадению цен конкретных сделок с ценами, задействованными в расчете индекса, а также различные комиссии, включая неявные.

¹⁶ 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.

Тарифная политика управляющих

- В условиях ограниченного набора инвестиционных стратегий доверительные управляющие предлагают стратегии, инвестирующие в российские активы, ценные бумаги дружественных стран, денежный рынок и драгоценные металлы.
- Комиссии в ДУ могут включать плату за размещение средств, управление, успех, а также штраф за досрочный вывод средств. Размеры комиссий и порог входа варьируются в зависимости от статуса инвестора, а также объектов инвестирования, предусмотренных стратегиями.
- Стратегии, рассчитанные на неквалифицированных инвесторов, в том числе стратегии ИИС, отличаются более низким входным порогом, а также более высокой концентрацией в отдельных бумагах и эмитентах.

За последние годы тарифная политика управляющих изменилась в сторону увеличения доступности услуг для максимально широкого круга потенциальных инвесторов. В частности, пороги входа для новых клиентов в ДУ были снижены. При этом комиссии за ДУ в целом выше, чем при самостоятельном инвестировании, что связано с профессиональным статусом и целями управляющего.

В настоящее время набор инвестиционных идей для ДУ ограничен. Стратегии, доступные новым клиентам, как правило, направлены на инвестиции в российские акции и облигации, юаневые активы, инструменты денежного рынка, золото.

Портфели в рамках ряда стратегий остаются замороженными из-за действий депозитариев недружественных стран. В этих условиях новые вложения в иностранные ценные бумаги, которые традиционно составляли основную часть портфелей управляющих, ограничены в основном активами дружественных стран. Кроме того, в рамках валютных стратегий могут приобретаться замещающие облигации, а также бумаги российских эмитентов, номинированные в иностранной валюте, учет которых производится в российской инфраструктуре. Некоторые компании предлагают инвесторам доходность в иностранной валюте при внесении средств в рублях. Интересно, что некоторые из валютных стратегий, действующих на рынке, направлены исключительно на перевод бумаг от других брокеров и УК с целью минимизации санкционных рисков.

Для целей анализа тарифной политики доверительных управляющих были рассмотрены тарифы 50 крупнейших стандартных стратегий ДУ по объему активов¹. Из них около половины были доступны к оформлению для новых клиентов в июне 2023 года. Более половины стратегий представлены в валютах недружественных стран (долларах США и евро).

Для оформления продуктов в некоторых случаях клиенты должны удовлетворять установленным требованиям. Это позволяет управляющим определить инвестиционный профиль клиента и предложить наиболее подходящий продукт по соотношению риск/доходность. Например, для некоторых стратегий необходимо, чтобы среднемесячные доходы клиента превышали среднемесячные расходы, либо инвестор имел сбережения на определенную сумму или выше. Кроме того, условия могут зависеть от размера внесенной суммы и способа присоединения к договору (онлайн/офлайн).

Совокупная минимальная комиссия в среднем по 50 стратегиям составляет 1,5% в год, однако по отдельным стратегиям она достигает 5%. Высокие комиссии позволяют компенсировать издержки управляющего на поиск инвестиционных идей и управление, при этом они повышают требования клиентов к ожидаемой доходности от инвестиций.

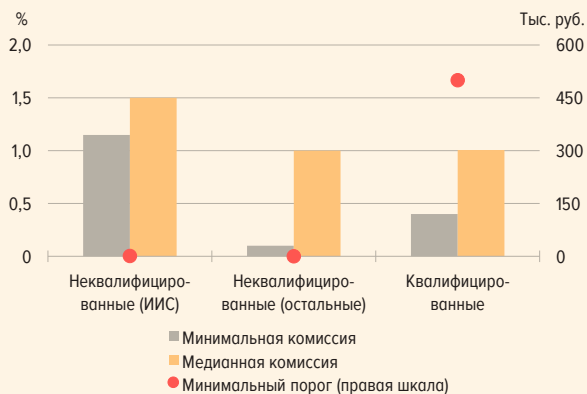
Как правило, комиссии в ДУ состоят из трех частей: единовременные комиссии за размещение и вывод средств, регулярная комиссия за управление, плата за успех (взимается в рамках отдельных стратегий в случае положительных результатов инвестирования).

В рамках большинства стратегий из топ-50 плата за размещение средств отсутствует. Некоторые стратегии предусматривают комиссии (штраф) за вывод средств досрочно (например, в течение полугода или года). Это позволяет управляющему минимизировать долю неинвестированных денежных средств² и получить более высокую доходность. В топ-50 встречаются стратегии, предполагающие более долгосрочный вариант инвестирования, поэтому комиссия за вывод 0,5–1% взимается и за вывод средств через 1 год (это горизонт планирования большинства инвесторов, которые выбирают ДУ в качестве альтернативы банковскому вкладу).

¹ Рассматривались 50 крупнейших стратегий по объему активов на конец II квартала 2023 года. Из них 16 инвестировали в структурные продукты, 13 – в облигации иностранных эмитентов, 8 – в облигации резидентов, 6 – в иностранные акции, 4 – в денежный рынок, 3 – в российские акции; 22 стратегии были предназначены для квалифицированных инвесторов, 9 – для неквалифицированных инвесторов с использованием ИИС, 19 – для остальных неквалифицированных инвесторов. На 50 крупнейших стратегий приходилось 65,8% активов в рамках стандартных стратегий физических лиц и 38,7% от общего числа клиентов.

² Доля денежных средств в портфелях топ-50 стратегий (без учета стратегий денежного рынка) на момент подготовки материала варьировалась от 0 до 43,8%, а в целом по выборке составляла 4,5%.

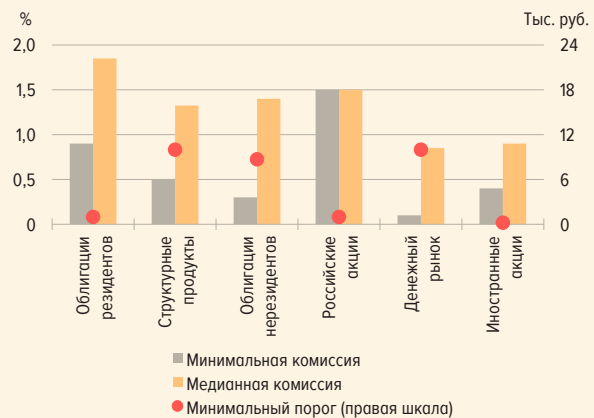
КОМИССИИ И ПОРОГИ ВХОДА В ЗАВИСИМОСТИ ОТ КВАЛИФИКАЦИИ ИНВЕСТОРОВ Рис. В-1



Примечание. Рассматривались комиссии за вывод через 366 дней. Комиссии за размещение, управление, вывод приведены для стратегии с минимальной совокупной комиссией у каждого управляющего.

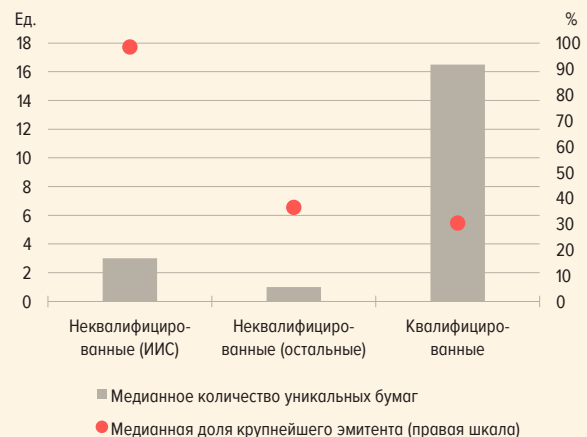
Источники: Банк России, сайты брокеров.

КОМИССИИ И ПОРОГИ ВХОДА В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ОБЪЕКТА ИНВЕСТИРОВАНИЯ Рис. В-2



Источники: Банк России, сайты управляющих.

МЕДИАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОЛИЧЕСТВА БУМАГ И ДОЛИ КРУПНЕЙШЕГО ЭМИТЕНТА В ПОРТФЕЛЕ ПО КВАЛИФИКАЦИИ ИНВЕСТОРА Рис. В-3



Источники: Банк России, сайты управляющих.

Комиссии за управление в явном виде есть в 46 из 50 стратегий и находятся в диапазоне 0,1–3%. Кроме того, они могут присутствовать неявно в виде комиссии за управление ПИФ, которые приобретаются в рамках стратегий.

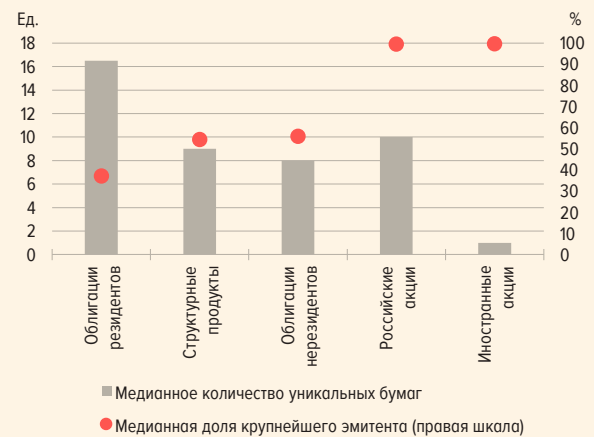
Минимальный входной порог сильно варьируется в зависимости от стратегии (от 200 руб. до 200 тыс. долларов США), однако у каждого управляющего есть стратегия, ориентированная на массового клиента с минимальным порогом не выше 50 тыс. рублей. Более подробно комиссии и размер входных порогов приведены на рисунках В-1 и В-2.

Для стратегий, предназначенных для неквалифицированных инвесторов, характерен более низкий входной порог, а также большая концентрация в отдельных бумагах и более высокая доля одного эмитента в портфеле (рис. В-3). Данная тенденция особенно проявляется в стратегиях ИИС, где среди управляющих распространена практика инвестирования средств не напрямую, а через один или несколько ПИФ, которые, в свою очередь, инвестируют в нужный класс активов. Это позволяет масштабировать стратегии при небольших взносах клиентов, но при этом подразумевает более высокие комиссии для клиентов, в том числе неявные комиссии за управление ПИФ.

В разрезе объектов инвестирования наименьшее количество уникальных бумаг наблюдается в категории иностранных акций, наибольшая доля отдельного эмитента – в категории иностранных и российских акций (рис. В-4). Это, как правило, также связано с использованием ПИФ в качестве способа инвестирования.

Использование ПИФ в рамках стандартных стратегий может снижать итоговую доходность для клиентов за счет неявных комиссий, однако прямые инвестиции в акции и облигации без использования ПИФ сопряжены с более высокими явными комиссиями и более высоким порогом входа.

МЕДИАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОЛИЧЕСТВА БУМАГ И ДОЛИ КРУПНЕЙШЕГО ЭМИТЕНТА В ПОРТФЕЛЕ ПО ОБЪЕКТУ ИНВЕСТИРОВАНИЯ Рис. В-4



Источники: Банк России, сайты управляющих.

2. РОСТ РЫНКА АКЦИЙ ПРИВЕЛ К УВЕЛИЧЕНИЮ СТОИМОСТИ АКТИВОВ НА ИИС

- Рост количества и объема портфелей ИИС в II квартале 2023 г. был обеспечен за счет открытия новых счетов у брокеров и положительной переоценки по российским акциям на существующих счетах.
- В структуре активов ИИС доля акций резидентов достигла трети благодаря положительной переоценке и новым вложениям, а доля иностранных активов снизилась несмотря на ослабление рубля.

2.1. Рост числа брокерских ИИС, отток из ИИС в рамках доверительного управления

В II квартале 2023 г. квартальные темпы роста числа ИИС ускорились благодаря открытию новых счетов у брокеров. По состоянию на конец квартала число ИИС составило 5,6 млн единиц (+5% к/к и +10% г/г). Рост числа брокерских ИИС сопровождался снижением количества ИИС в рамках ДУ, так как клиенты продолжали выводить средства из массовых стратегий, открытых в 2019–2020 годах¹. Основная часть этих средств приходится на облигационные стратегии, доходность которых выглядит невысокой по сравнению с вложениями в рынок акций и альтернативные инструменты.

Темпы закрытия старых счетов замедлились, однако соотношение прекращенных договоров к заключенным договорам ИИС оставалось высоким. По итогам II квартала 2023 г. в целом по рынку показатель составил 32% (кварталом ранее – 53%), в том числе по брокерским ИИС – 26%, а по ИИС ДУ – 177% (рис. 5).

Объем портфелей ИИС по итогам квартала вырос до 503 млрд руб. (+7% к/к и +18% г/г). Отток средств с ИИС в рамках ДУ был компенсирован положительной рыночной переоценкой по российским акциям и притоком в брокерские ИИС. Совокупный нетто-приток на ИИС по итогам квартала составил 6 млрд рублей.

На фоне роста портфеля динамика среднего размера счета была положительной: в рамках брокерского обслуживания он вырос за квартал с 78 до 80 тыс. руб., а в рамках ДУ – с 206 до 211 тыс. руб.² (рис. 6). Значительное число ИИС на брокерском обслуживании остаются пробными. В частности, данные отчетности профучастников – НФО показывают, что доля пустых брокерских ИИС на конец квартала составляла 65%, еще у 7% счетов остаток не превышал 10 тыс. рублей. Средний размер брокерского ИИС у профучастников – НФО без учета пробных счетов составил 634 тыс. рублей.

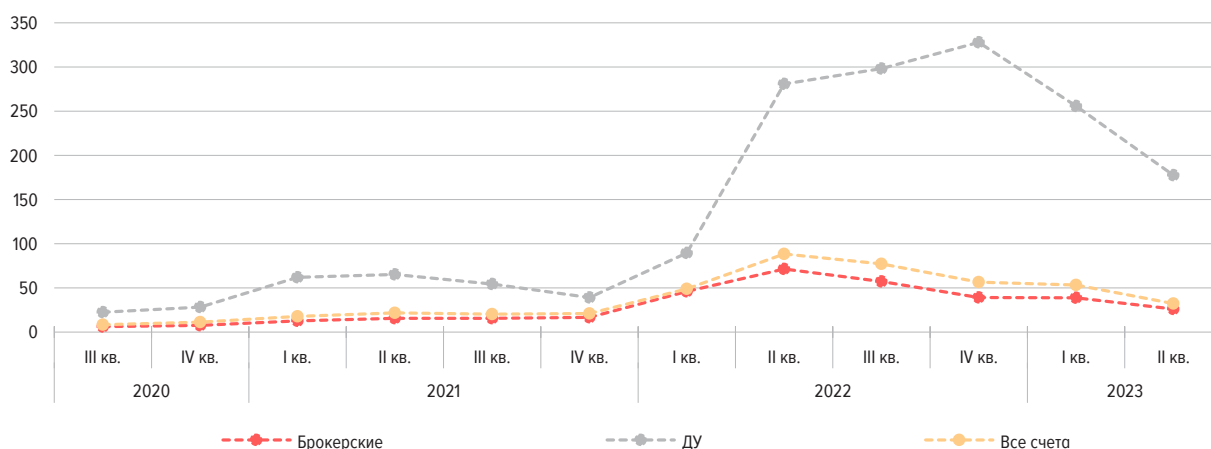
Доля ИИС в масштабах отрасли в основном снижалась. В частности, доля ИИС от общего числа клиентов в брокерском обслуживании за квартал не изменилась и составила 16%, в ДУ – снизилась до 49%. Доля активов, учитываемых на брокерских ИИС, сократилась до 5% от активов физических лиц на брокерском обслуживании. Доля портфелей, учитываемых на ИИС в рамках ДУ, составила 6% от общего объема портфелей физических лиц в ДУ.

¹ Для сохранения права на налоговый вычет с момента открытия ИИС должно пройти не менее трех лет.

² Оценка среднего размера счета ИИС искажается неиспользуемыми и «нулевыми» ИИС, так как на практике закрытие счета может занимать около месяца, а услугу закрытия счета онлайн предоставляют не все профучастники.

СОТНОШЕНИЕ ЗАКРЫТЫХ И ОТКРЫТЫХ ИИС ЗА КВАРТАЛ (%)

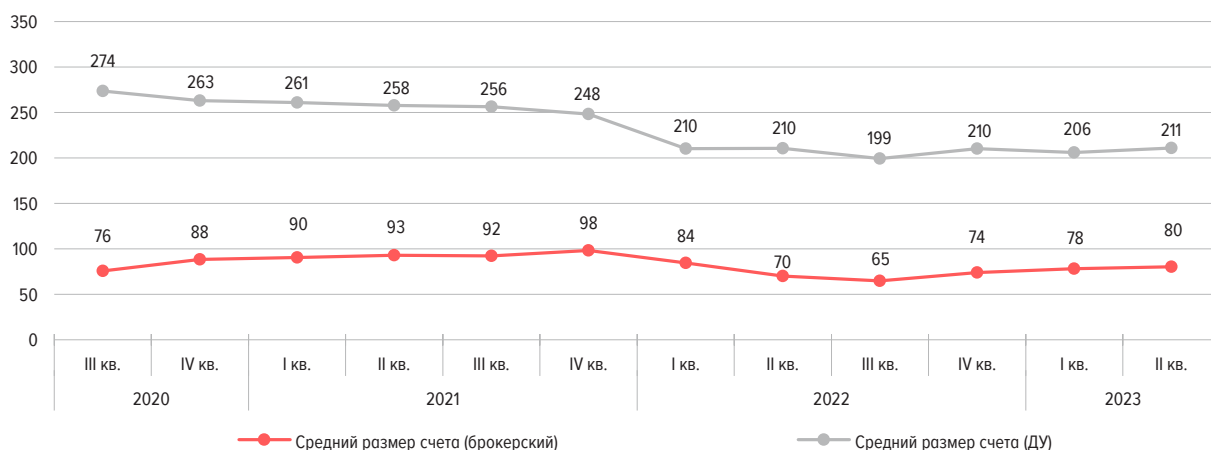
Рис. 5



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СРЕДНЕГО РАЗМЕРА ИИС (ТЫС. РУБ.)

Рис. 6



Источник: Банк России.

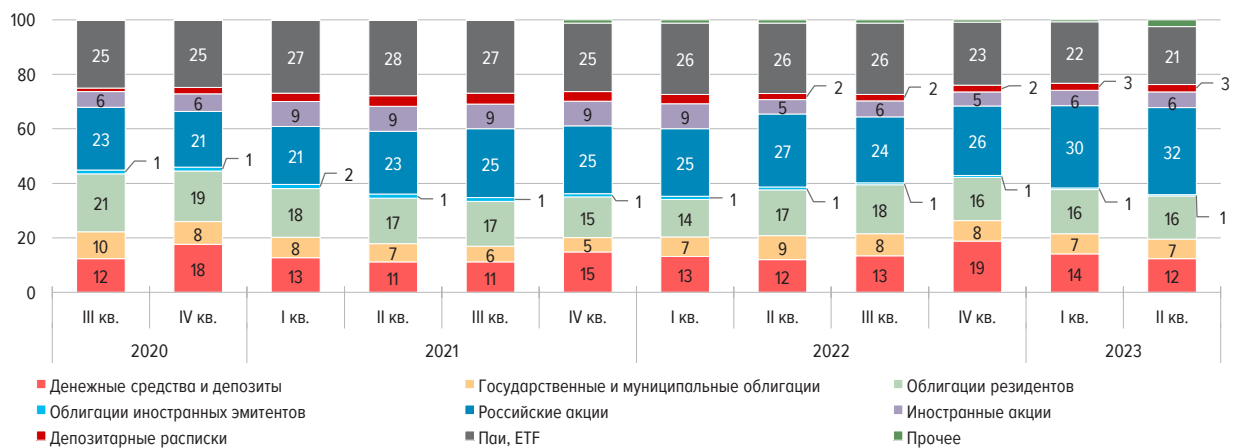
2.2. Снижение доли иностранных активов на ИИС

В структуре активов ИИС (в рамках брокерского обслуживания и доверительного управления) в II квартале 2023 г. продолжались снижение доли денежных средств и рост доли акций (рис. 7). В результате положительной переоценки и инвестирования денежных средств доля акций резидентов выросла с 30 до 32%, максимального значения за все время наблюдений.

Несмотря на ослабление рубля и положительную валютную переоценку, доля иностранных активов на ИИС (включая иностранную валюту на счетах) снизилась за квартал с 16 до 14%. При этом доля валют недружественных стран (доллары США и евро) на счетах оставалась ниже 2%. Доля прочих иностранных валют (прежде всего юаней) не превышала 1%. Вложения в иностранные активы сократились в рамках обоих типов счетов: доля иностранных активов на брокерских ИИС снизилась с 18 до 15%, а на ИИС в рамках ДУ – с 6 до 1%.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС
(%)

Рис. 7



Примечание. С 31.12.2021 в категории «Прочее» отражаются в том числе опционы и драгметаллы, учитываемые у профучастников – НФО.
Источник: Банк России.

3. РЕКОРДНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРОФУЧАСТНИКОВ

- Доля участников с рентабельностью выше 10% превысила половину количества профучастников – НФО. Рост прибыльности до рекордных уровней сопровождался ростом выручки и доходов от собственных торговых операций на фоне восстановления фондового рынка и увеличением постоянных издержек.

Рост торговой активности клиентов и новые источники доходов позволили профучастникам – НФО увеличить доходы по сравнению с низкой базой прошлого года. В результате показатель выручки по итогам шести месяцев 2023 г. составил 82 млрд руб. (+63% г/г). Структура и динамика выручки зависели от бизнес-модели.

Профучастники, имеющие брокерскую лицензию, диверсифицировали источники доходов за счет возникших на рынках арбитражных возможностей. Доля доходов от брокерской и депозитарной деятельности за год снизилась с 82 до 74%, в том числе от операций на фондовом рынке – с 53 до 45% и на валютном рынке – с 6 до 4%. В то же время выросла доля доходов от организации размещения ценных бумаг (с 1 до 9%), а также от информационных и консультационных услуг (с 6 до 21%), которые предоставляли отдельные участники, имеющие выходы на зарубежные рынки. Однако данный источник доходов носит эпизодический характер и его роль в дальнейшем, скорее всего, будет снижаться.

Другая часть профучастников, совмещающих деятельность по ДУ ценными бумагами и фондами коллективных инвестиций, большую часть дохода получала от управления фондами коллективных инвестиций (77%, на уровне аналогичного периода прошлого года) и меньшую – от ДУ ценными бумагами (23%). При этом в сегменте коллективных инвестиций у данных участников снизилась доля доходов от управления открытыми ПИФ (с 40 до 32%) и закрытыми ПИФ (с 17 до 15%) и выросла доля доходов от управления пенсионными накоплениями (с 3 до 13%) и пенсионными резервами (с 4 до 7%).

Торговые и инвестиционные доходы профучастников – НФО также увеличились благодаря росту котировок акций и облигаций, которые компании покупали в прошлом году по низким ценам. Показатель за шесть месяцев 2023 г. составил 57 млрд руб. (+89% г/г), в основном за счет положительной переоценки облигаций кредитных организаций и акций крупных эмитентов, а также процентных доходов по облигациям.

Издержки профучастников – НФО тоже возросли, но на меньшую величину, чем доходы. В частности, общие и административные расходы, в том числе на поддержание информационных систем и офисных площадей, выросли до 17 млрд руб. (+16% г/г). Расходы на персонал увеличились до 37 млрд руб. (+30% г/г), что вызвано ростом средних заработных плат сотрудников (число штатных сотрудников профучастников – НФО сохранилось на уровне прошлого года – 19,2 тыс. чел.).

Существенный рост доходов компаний способствовал росту прибыли как отдельных компаний, так и общего показателя по отрасли. Чистая прибыль в отрасли по итогам шести месяцев 2023 г. выросла до 50 млрд руб. (годом ранее – вблизи нуля), при этом по сравнению с прошлым годом доля высокорентабельных компаний (с рентабельностью капитала выше 10%) возросла с 34 до 55%. Скользящее значение ROE в целом по отрасли¹ составило 15,5% (годом ранее – 3,3%), а медианное значение² – 13,1% (годом ранее – 0,5%). Оба показателя находятся на рекордных уровнях с начала наблюдений (с 2018 г.).

¹ Отношение суммарной прибыли по отрасли за 12 месяцев к среднему значению суммарного капитала и резервов по отрасли за аналогичный период.

² Медианное значение из показателей ROE, рассчитанных отдельно по каждому участнику.

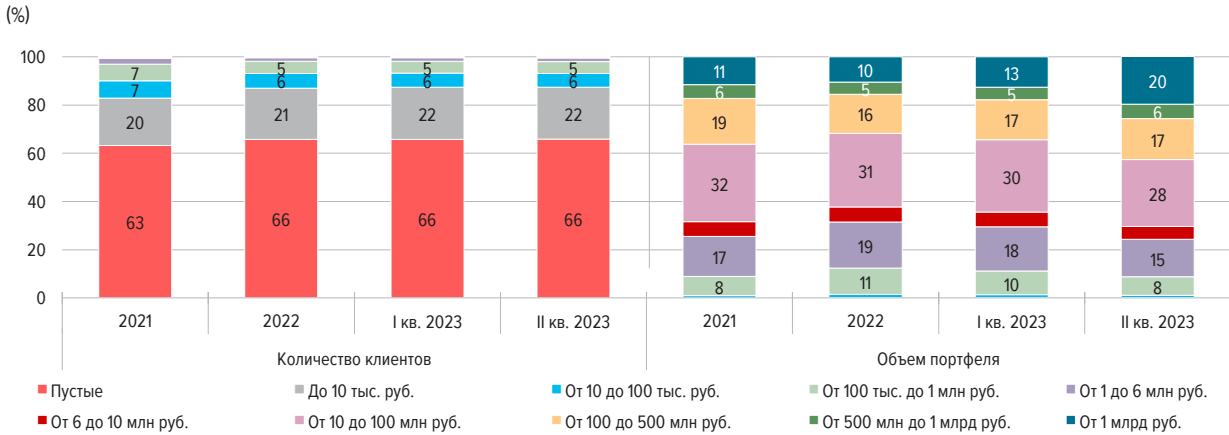
Благодаря положительной переоценке балансовые активы в отрасли выросли до 1,3 трлн руб.³ (+18% г/г), однако показатель остается ниже уровня конца 2021 г. (1,7 трлн руб.). В структуре активов сократилась доля займов и прочих размещенных средств и увеличилась доля средств в кредитных организациях и дебиторской задолженности.

³ Традиционно низкая доля активов профучастников – НФО по сравнению с другими отраслями финансового рынка объясняется тем, что клиентские активы в большинстве случаев не отражаются на балансе профучастника. При этом на двух крупнейших участников приходится около половины активов, однако они не занимают существенных позиций по количеству клиентов, поскольку обслуживают внутригрупповые операции крупнейших банков и непосредственно не работают с розничными клиентами.

ПРИЛОЖЕНИЕ

КОНЦЕНТРАЦИЯ КОЛИЧЕСТВА ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ И ОБЪЕМА АКТИВОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ

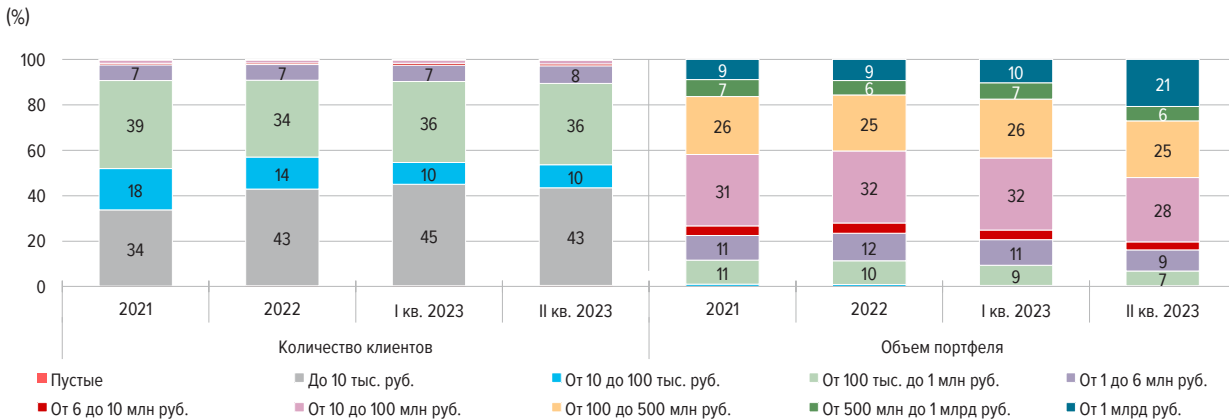
Рис. П-1



Источники: Банк России, данные опросов крупнейших брокеров, данные формы 0420431 (с 30.06.2023).

КОНЦЕНТРАЦИЯ КОЛИЧЕСТВА ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ И ОБЪЕМА АКТИВОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ

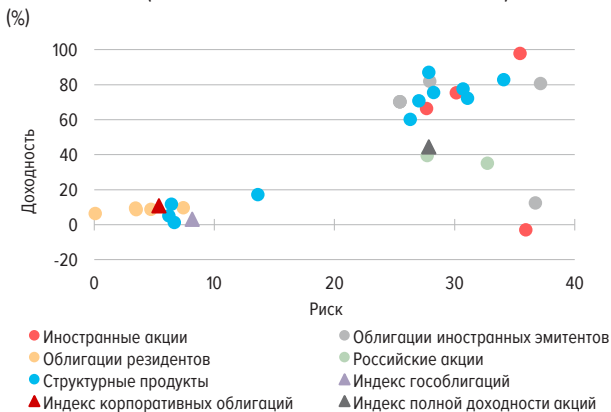
Рис. П-2



Источники: Банк России, данные опросов крупнейших управляющих, данные формы 0420431 (с 30.06.2023).

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

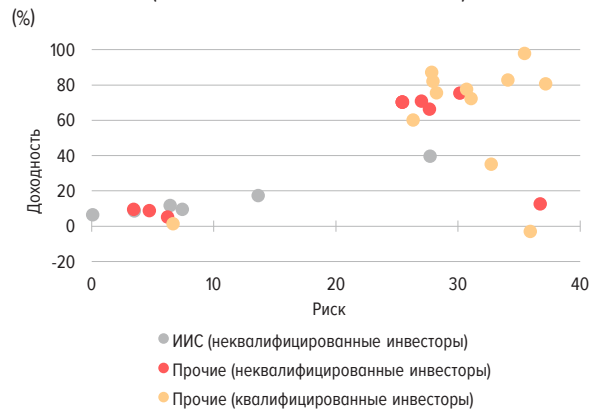
Рис. П-3



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)

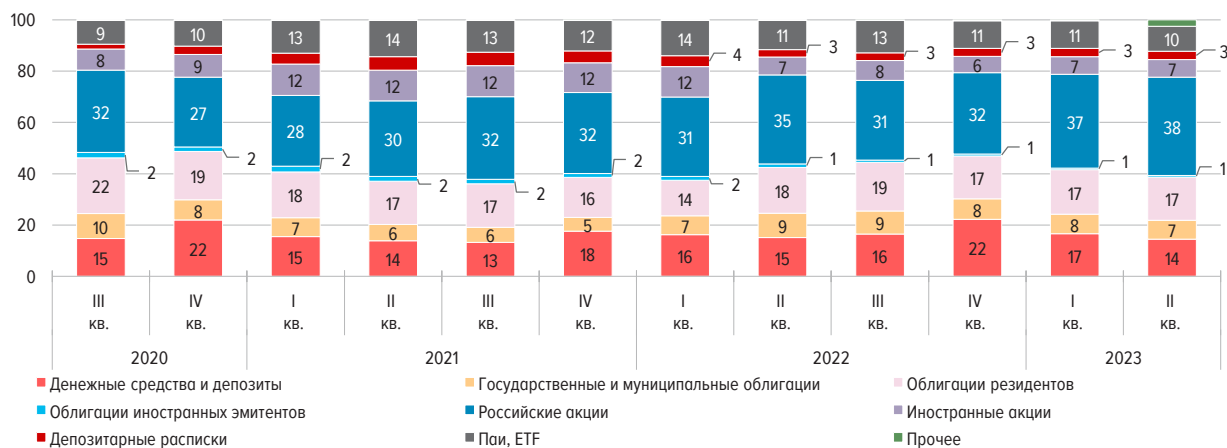
Рис. П-4



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

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ БРОКЕРСКИХ ИИС (%)

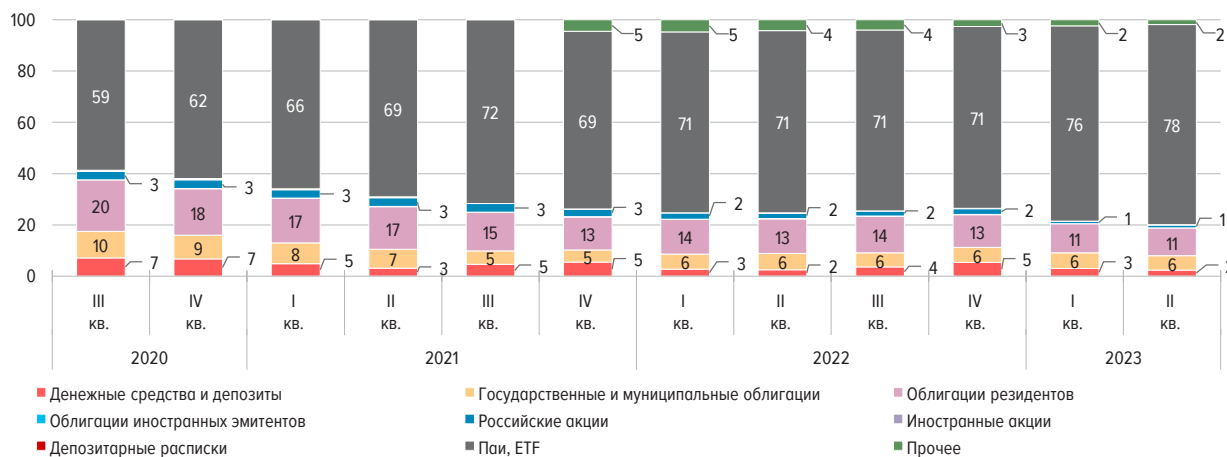
Рис. П-5



Примечание. С 31.12.2021 в категории «Прочее» отражаются в том числе опционы и драгметаллы, учитываемые у профучастников – НФО.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС В РАМКАХ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ (%)

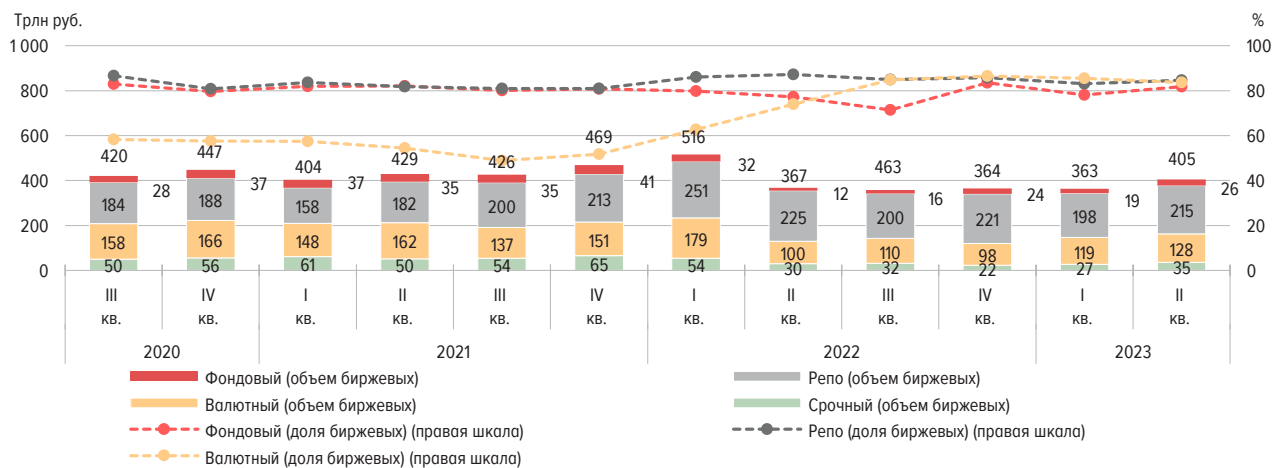
Рис. П-6



Примечание. С 31.12.2021 в категории «Прочее» отражаются в том числе опционы и драгметаллы, учитываемые у профучастников – НФО.
Источник: Банк России.

ОБЪЕМ БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ ПРОФУЧАСТНИКОВ В РАЗРЕЗЕ РЫНКОВ, ПОКУПКА + ПРОДАЖА И ДОЛЯ БИРЖЕВЫХ ОБОРОТОВ

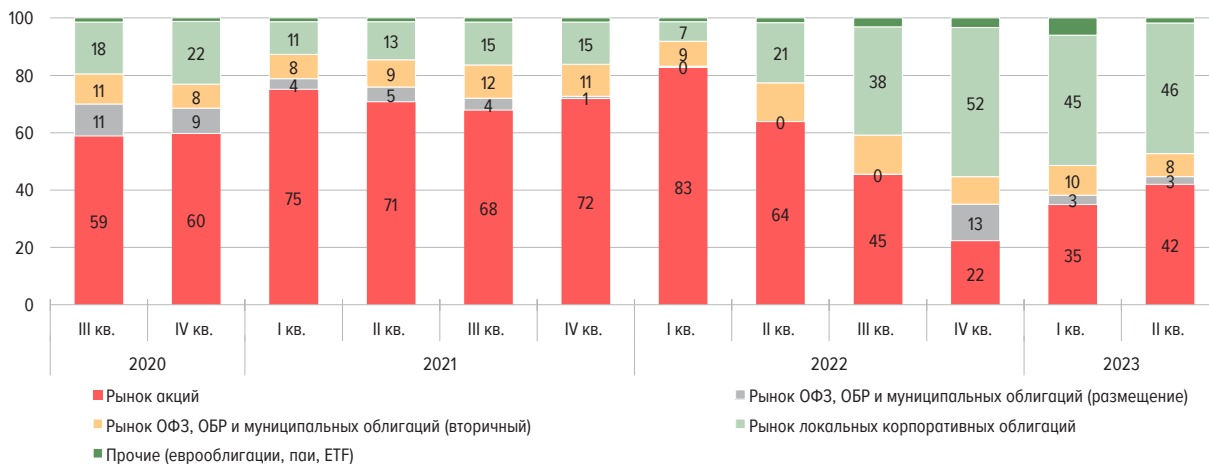
Рис. П-7



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД, ПАО «СПБ Биржа».

СТРУКТУРА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ (%)

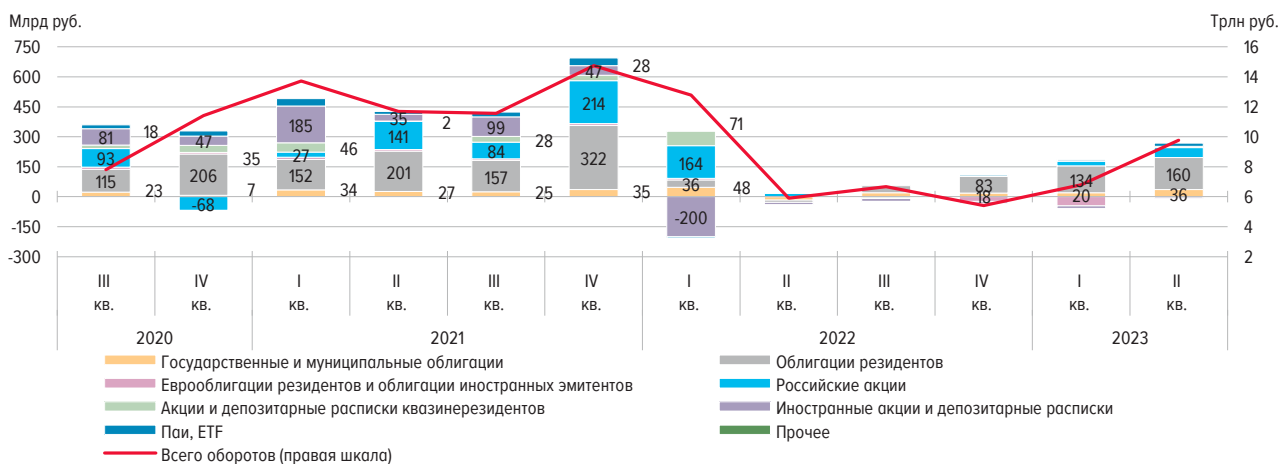
Рис. П-8



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, ПАО «СПБ Биржа».

НЕТТО-ПОКУПКИ ЦЕННЫХ БУМАГ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ И ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ

Рис. П-9



Примечание. Без учета однодневных облигаций.

Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, ПАО «СПБ Биржа».

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ДУ – доверительное управление

ИИС – индивидуальный инвестиционный счет

КО – кредитная организация

КСУ – клиринговый сертификат участия

НФО – некредитная финансовая организация

ОБР – облигация Банка России

ОФЗ – облигация федерального займа

ПИФ – паевой инвестиционный фонд

ПФИ – производный финансовый инструмент

УК – управляющая компания

ETF – exchange-traded fund (биржевой инвестиционный фонд, эмитентом которого выступает нерезидент)

ROE – return on equity (рентабельность капитала)