



Александр Трегуб

к.э.н. начальник аналитического управления НАУФОР

Большое падение¹

На дальний план ушли еще недавно сверхактуальные темы типа экологической или «ковидной». Их место заняла украинская повестка

24 февраля Россия начала специальную военную операцию на Украине, первым следствием которой стали санкции, введенные США и ЕС. Для российских финансовых рынков такой поворот событий стал шоком и вылился в обвал рыночных котировок отечественных ценных бумаг и резкий рост курсов иностранных валют.

Банк России был вынужден предпринимать экстренные меры по поддержанию финансовой стабильности, в том числе приостановить биржевые торги. Все это оказало сильное негативное влияние на рынок коллективных инвестиций. Была нарушена непрерывность операционной деятельности управляющих компаний. Стоимость чистых активов ОПИФ снизилась на 18,5%, а БПИФ — на 5,8%. Зафиксирован вывод средств из ОПИФ на 10,4 млрд рублей.

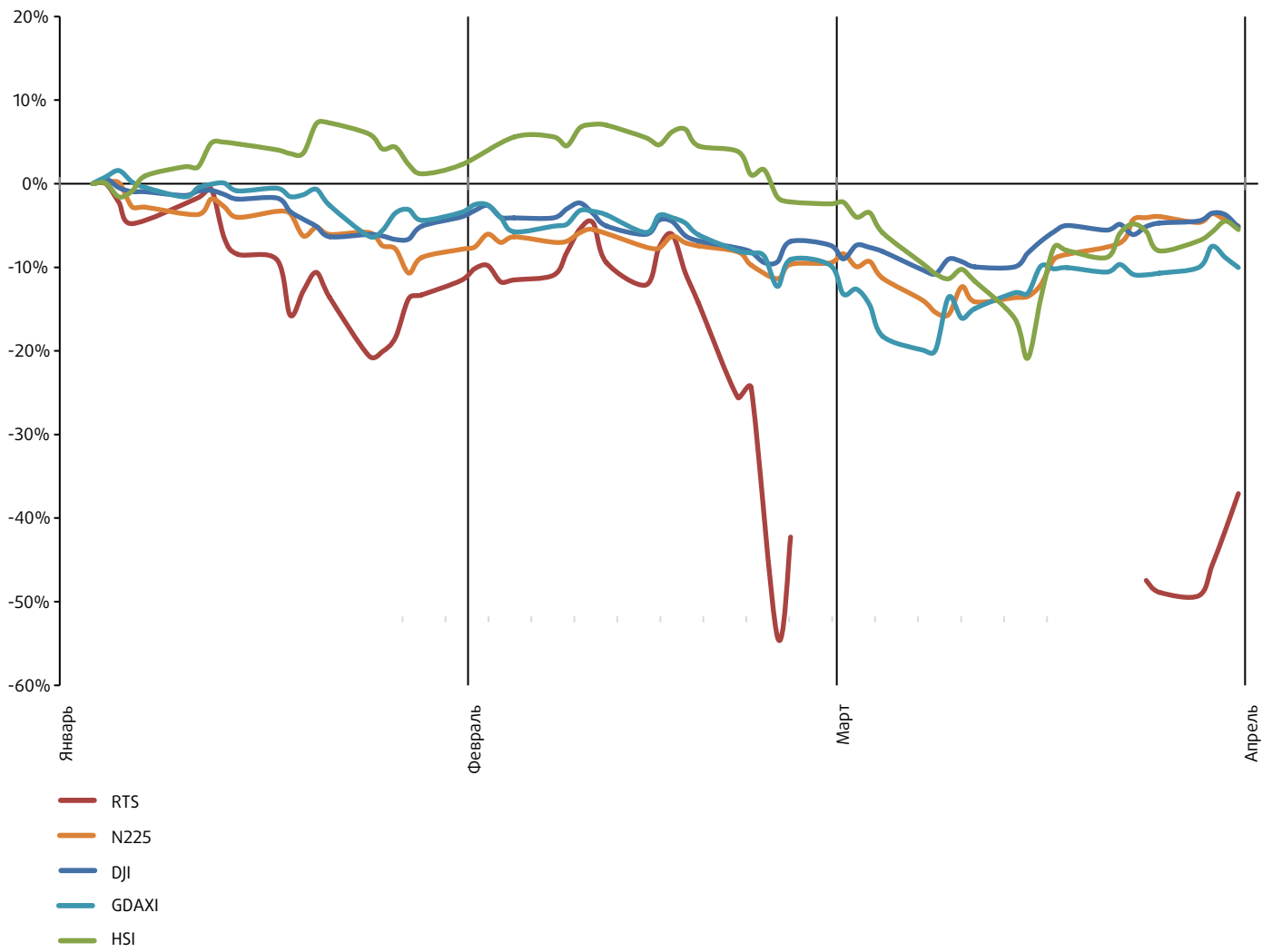
Мировой и локальный рынки

К началу 2022 года мировая экономика подошла не в лучшей форме. Отмечаются замедление темпа роста и повышенная инфляция. По планете все еще ходит коронавирус, уже в версии «Омикрон». Эти

факторы очевидным образом сказываются на состоянии фондовых рынков.

Известные международные индексы показывали в течение первого квартала 2022 года крайне вялую, околонулевую динамику. До определенного момента то же самое можно было сказать и о российском индексе РТС. Однако в третьей декаде февраля он вывалился из общего тренда и резко рухнул вниз: максимальная глубина падения относительно начала года превысила 46%. Банк России приостановил биржевые торги, и более 20 дней этот индекс не рассчитывался; торги возобновились только в конце марта и на низких уровнях. Такое аномальное поведение связано с резким обострением событий на Украине, речь о которых пойдет чуть ниже.

Рис. 1. Динамика изменения индексов RTS, NIKKEI 225, Dow Jones, DAX и HANG SENG в 2022 году



Источники: «Московская биржа», Investfunds.ru
Данные приведены в нормированном виде относительно 03.01.22

Табл. 1. Доходность фондовых индексов акций², %

Период	RTS	DJI	HSI	GDAXI	N225	IMOEX
YTD18	-12,0	-7,0	-15,9	-19,8	-14,9	12,3
YTD19	44,9	25,8	12,5	27,2	18,2	28,6
YTD20	-11,3	6,9	-4,3	3,8	16,0	6,9
YTD21	12,0	20,2	-14,8	15,7	5,6	13,0
YTD22	-37,1	-5,2	-5,5	-10,0	-5,1	-29,8
1Q22	-37,1	-5,2	-5,5	-10,0	-5,1	-29,8

Источник: расчеты НАУФОР.

Табл. 2. Доходность фондовых индексов облигаций, %

Период	RGBI TR	SBI TR
YTD18	1,65	4,08
YTD19	19,87	14,18
YTD20	8,35	8,04
YTD21	-5,14	-0,42
YTD22	-12,30	-10,10
1Q22	-12,30	-10,10

Источник: расчеты НАУФОР.

Все анализируемые международные фондовые индексы завершили первые три месяца 2022 года с отрицательным результатом: от минус 10,0% (GDAXI, ФРГ) до минус 5,2% (DJI, США). Индекс RTS показал результат, близкий к катастрофическому: минус 37,1%.

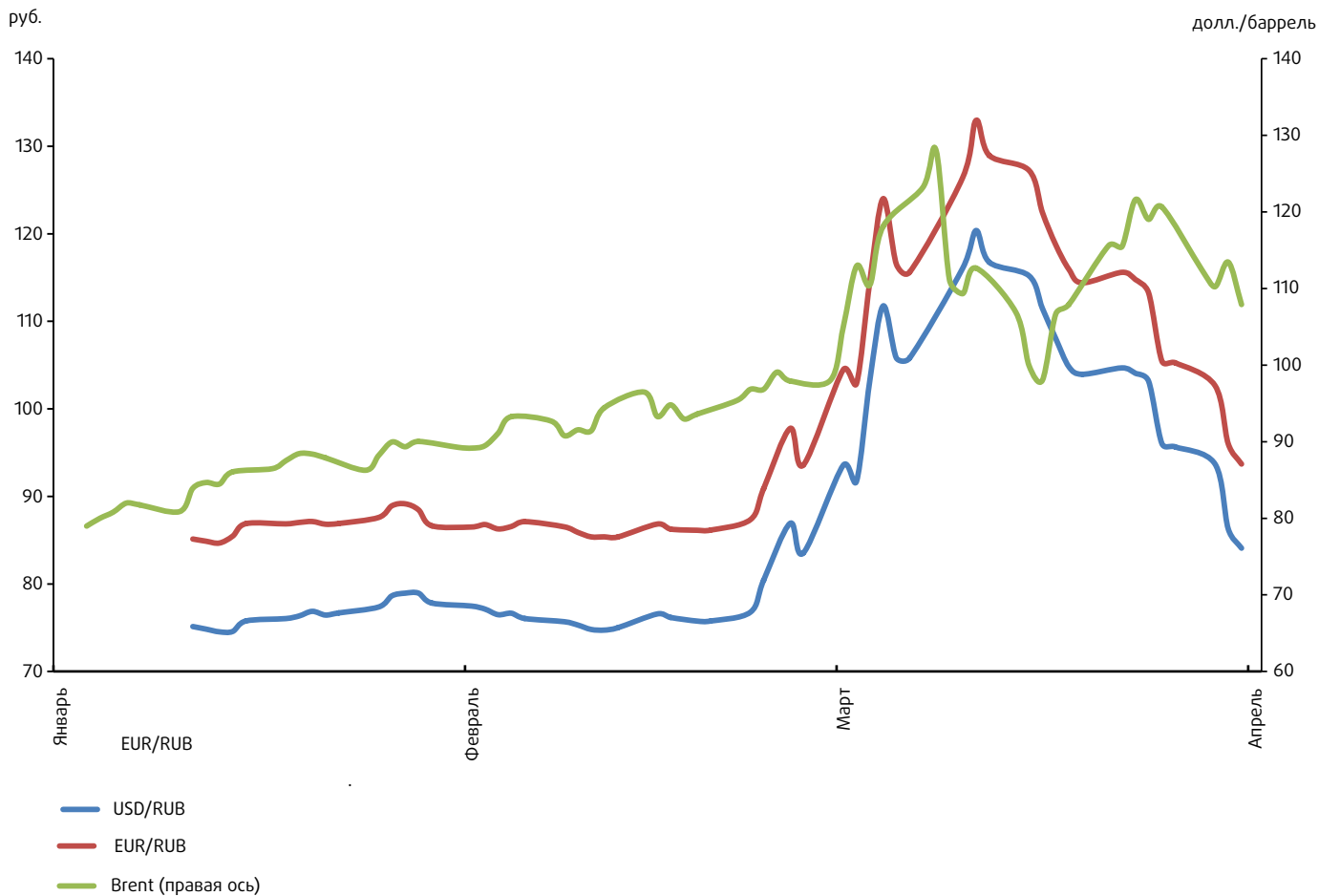
Для отечественного индекса Московской биржи (IMOEX), рассчитываемого в национальной валюте, впечатляющие результаты конца прошлого года, когда он раз за разом пробивал исторические максимумы, остались в прошлом. Этот индекс в то же время и по тем же причинам, что и индекс RTS, обвалился и не рассчитывался. Первый квартал IMOEX завершил в глубоко отрицательной зоне: минус 29,8%.

В течение первых трех месяцев 2022 года Банк России поднимал ключевую ставку дважды. Первый раз — 11 февраля, до 9,50%, и это было восьмое подряд повышение с начала 2021 года. Всего ставка выросла за этот период на 5,00 п.п. Вторая корректировка носила чрезвычайный характер и произошла 28 февраля, когда биржевые рынки были уже закрыты. Тогда ключевая ставка увеличилась сразу до 20,00%.

Как и в случае с индексами акций, индекс корпоративных облигаций (MCX SBI TR) и индекс государственных облигаций (MCX RGBI TR) резко снизились 24 и 25 февраля. MCX SBI TR — на 9%, MCX RGBI TR — на 22%. Доходность к погашению для обоих индикаторов приблизилась к 15%. С 28 февраля торги облигациями были приостановлены и возобновились 21 марта для государственных облигаций, а через неделю, 28 марта, — для корпоративных. Уровни цен облигаций после возобновления торгов остались без особых изменений.

Если смотреть в целом, доходность за квартал для инвесторов в корпоративные облигации составила минус 10,10%, а для тех, кто вложил в государственные облигации — минус 12,30%. Доходности к погашению после первого квартала — 12,39% и 16,23% соответственно.

Рис. 2. ДИНАМИКА ИЗМЕНЕНИЯ КУРСА ДОЛЛАРА, КУРСА ЕВРО И ЦЕНЫ НА НЕФТЬ МАРКИ BRENT В 2022 ГОДУ



Источники: Банк России, НАУФОР, Investfunds.ru

В течение первого квартала 2022 года динамика цены на нефть оставалась весьма неустойчивой и подверженной внешнему влиянию. Так, с конца февраля начался резкий рост, и максимального значения в 127,9 дол/баррель цена достигла 8 марта. К концу месяца произошел небольшой спад, квартал завершился на уровне 107,9 дол/баррель. Всего с начала года нефть подорожала на 36,6%.

Курсы основных валют также вели себя нестабильно. Доллар США резко пошел в рост и 11 марта достиг 120,4 рублей, но в конце квартала опустился до 83,4 рублей. За квартал американская валюта прибавила 11,9%. Евро в целом повторил динамику доллара: 11 марта курс составлял 132,9 рублей, к концу квартала — 92,5 рублей, изменение за квартал — 10,1%.

Информационный фон в течение первых трех месяцев 2022 года изменился кардинально. На дальний план ушли еще недавно сверхактуальные темы типа экологической или «ковидной». Их место заняла украинская повестка.

В конце прошлого года между РФ, США, ЕС и НАТО происходили активные дипломатические контакты в связи с требованиями российской стороны об отказе от вовлечения в блок НАТО государств, входивших в состав СССР, и о демилитаризации приграничных областей. Но они не вылились в юридически обязывающие договоры. 19 января 2022 года Государственная дума РФ приняла обращение к президенту РФ о признании международной субъектности двух отделившихся регионов Украины — ДНР и ЛНР. 21 февраля глава государства подписал указы о признании ДНР и ЛНР, а также заключил с республиками договоры о дружбе, сотрудничестве и помощи. А утром 24 февраля заявил о начале проведения специальной военной операции на Украине, в связи с ситуацией в Донбассе.

Развернулись полномасштабные военные действия с привлечением тяжелых систем вооружения, авиации, флота и ракетных комплексов. Несмотря на переговоры при посредничестве ино-

странных государств, боевые действия продолжаются и привели к жертвам и разрушениям. Из Украины начался исход беженцев. По имеющимся оценкам, страну уже покинуло около 3,5 млн человек. Около 3 млн ушло на запад, в приграничные страны, порядка 0,5 млн — на восток, в Россию.

Концентрация вооружений и военной техники по обе стороны российско-украинской границы еще с ноября прошлого года была предметом озабоченности политиков и темой переговоров. Но мало кто предполагал, что все это закончится прямым военным столкновением. Для наших финансовых рынков такой поворот событий стал настоящим шоком и спровоцировал обвал котировок российских ценных бумаг, а также взрывной рост курсов иностранных валют относительно рубля. Банк России был вынужден предпринимать экстренные меры по поддержанию финансовой стабильности, в том числе приостановить биржевые торги и резко повысить ключевую ставку.

Заявления западных стран и их объединений, в первую очередь США, Великобритании и ЕС, о том, что в случае военных действий против России будут введены беспрецедентные санкции, оказались не пустой угрозой. Под санкции попал государственный долг, Банк России и его валютные резервы, несколько крупнейших российских банков — как с государственным участием, так и частных. Оказались отключенными системы банковских транзакций и платежных сервисов, появились серьезные ограничения в учете и торговле иностранными ценными бумагами. Российские компании закрывают программы депозитарных расписок и покидают зарубежные биржи. Возникли сложности в сделках с валютой.

Персональные санкции коснулись как высших должностных лиц государства и членов их семей, так и крупных российских предпринимателей, которых почитали близкими к руководству страны. В санкционных списках также оказались некоторые российские журналисты и

руководители СМИ. Россию исключили из Совета Европы, делаются попытки исключить ее из других международных организаций и объединений.

Из нашей страны начали уходить иностранные промышленные и торговые компании, а также предприятия общественного питания. Приостановили деятельность международные аудиторские организации и рейтинговые агентства. Иностранные граждане выходят из органов управления российских компаний, отечественные ценные бумаги исключаются из международных фондовых индексов. В общественном мнении большинства стран Европы и Северной Америки специальная военная операция РФ в отношении Украины не поддерживается. Началась дискриминация российского спорта и культуры, науки и образования, граждане России почувствовали на себе, что такое современная форма остракизма — «культура отмены» (cancel culture). Вместе с тем внутренняя протестная активность оказалась незначительной и ограничивается одиночными или локальными акциями.

Остается проблемой и пандемия: очередной пик заболеваемости COVID-19 пришелся на середину февраля, затем наметился спад. Как следствие, многие ограничения стали отменяться, — в том числе ношение масок в общественных местах, использование QR-кодов и обязательные требования по переводу работников на удаленный режим. Статистика заболевших и ушедших из жизни постоянно растет. В мировом масштабе, по имеющимся оценкам, заболело 495 млн человек, умерло 6,2 млн. В России насчитывается 17,7 млн заболевших и свыше 360 тысяч умерших.

Рост инфляции, зафиксированный в прошлом году, ускорился. По последним официальным данным, в марте 2022 года в месячном выражении она составила 7,61% м/м, а в годовом выражении — 16,69% г/г. Основной вклад в инфляцию внес рост цен на непродовольственные товары при значительном удорожании легковых автомобилей, электротоваров

и других бытовых приборов. На продовольственные товары цены выросли на 6,73% м/м. На этом фоне индексация пенсий и других социальных пособий на 8,6%, осуществленная по итогам 2021 года, уже не представляется значимой.

Первые предварительные прогнозы говорят, что последствиями санкций по итогам года станет падение ВВП страны на 8–10%, инфляция достигнет 20%.

Коллективные инвестиции

События последнего времени серьезно ударили по индустрии коллективных инвестиций. Из-за отсутствия биржевых торгов стало невозможно рассчитывать стоимость чистых активов (СЧА) многих фондов, в первую очередь открытых. По нашим оценкам, уже на следующий рабочий день после «заморозки» российских бирж расчет СЧА прекратился в более чем 85% ОПИФ. Как следствие, управляющие компании вынуждены были приостановить выдачу, обмен и погашение паев этих фондов.

Само собой разумеется, что в конце февраля прекратились и сделки с паями БПИФ. К исходу первого квартала возможность проводить операции появилась лишь в 25 таких фондах (20% от общего числа действующих БПИФ). Сохраняются проблемы с фондами, в активах которых находятся иностранные ценные бумаги.

В связи с этим данные по первому кварталу приводятся на 25 февраля 2022 года.

Стоимость чистых активов ОПИФ составила 750,6 млрд рублей. С начала года она уменьшилась на 170,1 млрд рублей (на 18,5% в относительном исчислении) и вернулась к уровню годичной давности.

Отличия в относительных потерях для разных специализаций фондов незначительны. Поэтому концентрация ОПИФ по стоимости чистых активов практически не изменилась. На долю десяти наиболее крупных фондов пришлось 38,6% от суммарной СЧА (в начале года — 41,9%), в том числе на самый большой фонд — 5,6% (в начале года — 5,8%). Вместе с тем количество крупных фондов (СЧА более 1 млрд

ТАБЛ. 3. Стоимость чистых активов открытых ПИФ, млн рублей

СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ	31.03.2021	30.06.2021	30.09.2021	31.12.2021	25.02.2022
Акции (в т.ч. индексные)	209 676,55	257 965,74	301 474,55	338 031,33	279 356,95
Облигации	361 386,14	341 242,77	322 671,68	284 364,69	244 812,32
Смешанный	153 880,02	199 756,67	244 036,62	267 496,51	209 120,58
Денежный	5 638,83	5 327,16	2 205,49	639,96	920,16
Иная/не определена	26 568,28	28 758,06	29 305,73	30 218,21	16 439,28
Всего	757 149,82	833 050,40	899 694,07	920 750,70	750 649,29

Источники: Банк России, НАУФОР, Investfunds.ru

ТАБЛ. 4. ПРИВЛЕЧЕНИЕ СРЕДСТВ ОТКРЫТЫМИ ПИФ, МЛН РУБЛЕЙ

СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22
АКЦИИ (в т.ч. ИНДЕКСНЫЕ)	29 629,47	38 398,05	32 875,60	43 166,09	10 157,57
ОБЛИГАЦИИ	7 792,41	-18 427,83	-20 358,35	-36 300,84	-17 547,83
СМЕШАННЫЙ	29 701,68	38 268,91	35 710,99	30 930,70	-3 468,88
ДЕНЕЖНЫЙ	-245,07	-351,02	-3 156,86	-1 575,89	261,28
ИНАЯ/НЕ ОПРЕДЕЛЕНА	5 964,58	2 465,97	1 370,35	-408,89	191,89
Всего	72 843,07	60 354,08	46 441,73	35 811,17	-10 405,97

Источники: Банк России, НАУФОР, Investfunds.ru

ТАБЛ. 5. ДОХОДНОСТЬ ОТКРЫТЫХ ПИФ УТД 1Q 22, %

СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ	МИН.	МАКС.	МЕДИАНА
АКЦИИ	-48,00	31,19	-24,86
ОБЛИГАЦИИ	-18,24	13,72	-6,99
СМЕШАННЫЙ	-33,76	15,75	-21,31
ДЕНЕЖНЫЙ	-0,12	15,49	1,08

Источники: Банк России, НАУФОР, Investfunds.ru

руб.) снизилось до 95 (37,1% от общего числа). К началу января таких фондов было 99 (38,8% от общего числа).

В первом квартале 2022 года впервые за три года зафиксировано отрицательное сальдо привлечения: минус 10,4 млрд рублей. Наибольший отток — в фондах облигаций.

В сравнении с предыдущим годом отмечается незначительный объем привлечения средств в фонды акций. Итоги привлечения среди сформированных ОПИФ разнятся. 59% фондов показали отрицательный или нулевой результат (кварталом ранее — 30%), а 41%, соответственно, положительный. Более 100 млн рублей привлекли 22 фонда (8,6% от общего числа), кварталом ранее — 41,6%. Среди ПИФ, показавших отрицательное сальдо привлечения, более 100 млн рублей потеряли 42 фонда (16,4%), кварталом ранее — 9,1%. Максимальный объем привлеченных в один фонд средств с начала года составил 3,7 млрд рублей, максимальный объем выведенных — 2,9 млрд рублей.

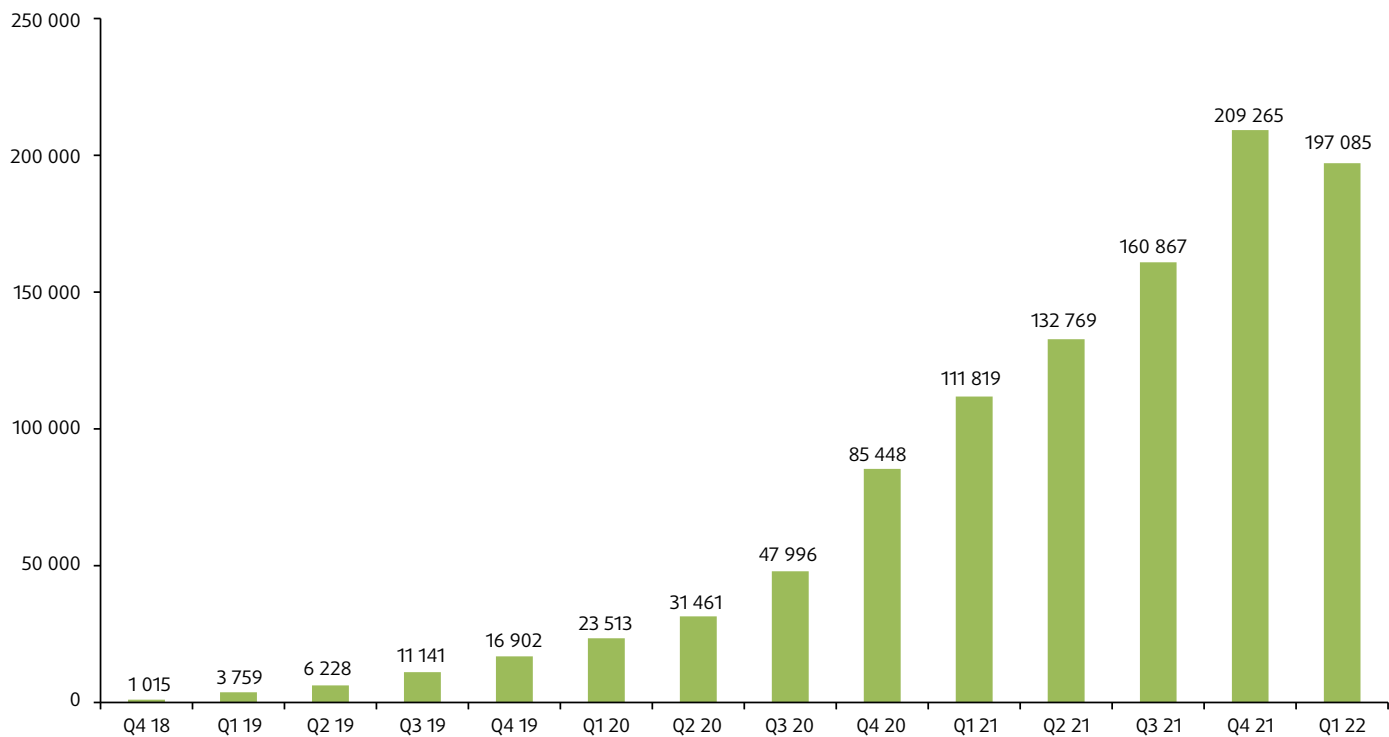
Доходность открытых ПИФ в значительной степени определяется специализацией фонда и подходами к управлению портфелем.

В первом квартале 2022 года впервые за три года доходность ОПИФ акций на медианном уровне оказалась отрицательной: минус 24,9%. Впрочем, выделяются фонды, ориентированные на сырьевые активы и драгметаллы, с доходностью 20–30%. ОПИФ, инвестирующие в нес сырьевые активы, напротив, показали отрицательные результаты.

Не порадовали пайщиков и фонды облигаций: медианное значение доходности составило минус 6,9%. Ощутимые потери понесли фонды, инвестирующие в государственные долговые бумаги.

Фонды денежного рынка — единственная специализация ПИФ, которая практически никогда не приносит инвесторам убытков. И в этот раз в кризисных условиях медианное значение доходности оказалось положительным и составило 1,1%.

Рис. 3. **СЧА БПИФ, млн руб.**



Источники: Банк России, Investfunds.ru

Табл. 6. Аннулирование лицензий управляющих компаний 1Q 22

	НАИМЕНОВАНИЕ УК	ОСНОВАНИЕ ДЛЯ АННУЛИРОВАНИЯ
1	ООО «УК «СИБИРЯК»	Заявление об отказе от лицензии
2	ООО «УК «МОИ ФИНАНСЫ»	Аннулирование лицензии за нарушения
3	АО «УК «МЕРИДИАН»	Заявление об отказе от лицензии

Источники: Банк России

Табл. 7. Выдача лицензий управляющих компаний 1Q 22

	НАИМЕНОВАНИЕ УК	РЕГИОН
1	ООО УК «РУСКАПИТАЛ»	г. САНКТ-ПЕТЕРБУРГ
2	ООО УК «БРЕСТ КАПИТАЛ»	г. МОСКВА
3	ООО «УК «ЛЕКС АМ»	г. САНКТ-ПЕТЕРБУРГ
4	ООО «Молния»	г. МОСКВА
5	ООО «УК «ПЛАЗА ДЕВЕЛОПМЕНТ»	г. МОСКВА

Источники: Банк России

В 2019–2021 годах отечественные биржевые ПИФ развивались очень интенсивно, квартальный рост СЧА составлял десятки процентов.

По очевидным причинам в первом квартале 2022 года отмечается падение стоимости чистых активов БПИФ на 5,8%, до 197,1 млрд рублей.

Инфраструктура рынка

Согласно данным Банка России на конец марта 2022 года, 261 компания имеет лицензию управляющей компании (в начале года — 259). За первый квартал Банк России аннулировал три лицензии УК: одну из них — за нарушения, две компании сдали лицензию добровольно.

Всего по состоянию на конец марта 2022 года насчитывается 2 027 зарегистрированных ПИФ (1 771 действующих). Из них 264 (256) — открытые, 46 (42) — интервальные, 1 592 (1 350) — закрытые и 125 (123) — биржевые. Рост количества действующих фондов за первый квартал составил 3,7%.

Таким образом, рынок ПИФ в основном (на 76%) представлен закрытыми фондами, и этот показатель стабилен в последние годы. Открытые фонды традиционно составляют около 14% от общего числа. По большей части (в 88% случаев) ЗПИФ предназначены для квалифицированных инвесторов. Такие пропорции остаются практически неизменными уже достаточно давно.

За первый квартал 2022 года зарегистрированы (согласованы) и внесены в реестр Банка России правила доверительного управления 102 фондов, сформировано 83 фонда, прекращено 54. Эта статистика мало отличается от данных предыдущего квартала.

Примечания

¹ Полностью обзор опубликован на сайте НАУФОР

² Здесь и далее доходность определяется по данным от первого до последнего торгового дня периода. □