

**АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ  
В 2021 — 2022 гг.\*****Роза Араиковна АРШАКЯН**

аспирантка кафедры эконометрики и математических методов экономики МШЭ,  
Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова,  
Москва, Российская Федерация  
r.roza.arshakyan@mail.ru  
<https://orcid.org/0009-0008-5910-3588>  
SPIN-код: отсутствует

**История статьи:**

Reg. № 587/2022  
Получена 30.12.2022  
Получена  
в доработанном виде  
19.06.2023  
Одобрена 03.07.2023  
Доступна онлайн  
30.11.2023

**Специальность:** 5.2.2

УДК 33

JEL: G11, G23, G32

**Ключевые слова:**

инвестиционный фонд,  
доходность, бенчмарк,  
инвестор, паевой фонд

**Аннотация**

**Предмет.** Результативность паевых инвестиционных фондов в 2021 — 2022 гг.

**Цели.** Изучение рынка паевых инвестиционных фондов для определения случившихся изменений на рынке ценных бумаг в силу новой политической ситуации в 2021 — 2022 гг.

**Методология.** Применялись методы описательной статистики и сравнительного анализа. Информационной базой исследования послужил независимый источник данных для частного инвестора в России InvestFunds.

**Результаты.** На основе проведенного дескриптивного анализа выявлено, что из-за высокой степени неопределенности, возросших рыночных и инфраструктурных рисков произошел не только отток денежных средств, но и закрытие огромного количества биржевых фондов. При этом значительно поменялась структура притока — он был полностью обеспечен выдачей паев закрытых инвестиционных фондов. В 2022 г. открытые ПИФы практически не показывали избыточной доходности, по сравнению с 2021 г. Ключевым наблюдением рынка ПИФов в 2022 г. является приток числа инвесторов.

**Выводы.** Проведенное исследование позволяет частным инвесторам оценить сложившуюся ситуацию на рынке ценных бумаг и принять решение о рентабельности инвестирования денежных средств. Юридическим лицам, формирующим инвестиционный портфель, стоит учесть сложности в работе с иностранными активами и, возможно, пересмотреть направление инвестирования в сторону отечественных активов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

**Для цитирования:** Аршакян Р.А. Анализ результативности паевых инвестиционных фондов в 2021 — 2022 гг. // *Финансы и кредит*. — 2023. — Т. 29, № 11. — С. 2530 — 2551.  
<https://doi.org/10.24891/fc.29.11.2530>

\* Работа выполнена при финансовой поддержке гранта РФФИ № 20-68-47030.

## Введение

Рынок паевых инвестиционных фондов достаточно хорошо изучен и развит в Соединенных Штатах Америки и странах Западной Европы, в России же ПИФы не столь популярны, так как, по мнению Т.В. Полтевой<sup>1</sup>, низкая финансовая грамотность населения не позволяет сформировать четкого понимания функционирования фондов и, как следствие, не вызывает доверия к ним.

Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» определяет ПИФ как «обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителями доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией». Проще говоря, ПИФ — это объединенный фонд инвесторов, переданный в доверительное управление управляющей компании. Кроме того, существуют так называемые ETF (Exchange Traded Fund) — фонды, которые представляют собой инвестиционные фонды, куда входит портфель биржевых активов. В работах С.В. Цветкова и А. Сенченя [1, 2] приводится более детальный сравнительный анализ ETF и ПИФов, в результате которого выделяются основные различия, а именно то, что биржевые инвестиционные фонды гораздо в большей мере привязаны к индексу; они более ликвидны, а также облагаются меньшей комиссией.

Паевые инвестиционные фонды, являясь конкурентами банковских депозитов, позволяют вкладывать собственные средства в целях наращивания сбережений. Для самостоятельного инвестирования требуются определенные знания и понимание устройства работы рынка, что затрудняет вход новичкам. ПИФы же дают возможность решить эту проблему путем привлечения профессиональных трейдеров, способных грамотно управлять средствами инвесторов. Эффективно выбранная стратегия способна привести как к росту активов, так и к увеличению доходности паев, а значит и прибыли инвесторов. Актуальность исследования обусловлена желанием оценить изменения в работе паевых инвестиционных фондов за 2021 — 2022 гг.

В работе «Особенности инфраструктурного регулирования паевых инвестиционных фондов в России» В.А. Челпанова [3] описывает процедуру расчета стоимости пая, подчеркивая, что это строго формализованный показатель. У каждого пая существует определенная стоимость, которая может быть посчитана следующим образом:

---

<sup>1</sup> Полтева Т.В., Боувер А.А. Проблемы развития российского рынка паевых инвестиционных фондов // Экономика, управление, финансы: материалы IV Международной научной конференции. Пермь: Зебра, 2015. С. 88—91.

$$Price = \frac{\text{Стоимость чистых активов фонда}}{\text{Количество паев}},$$

где *Стоимость чистых активов* — это цена всего имущества фонда на конец прошлого года минус обязательства фонда.

### **Характеристики фондов**

Как отмечается в работе О.В. Помаскиной [4], паевые инвестиционные фонды представляют собой наиболее распространенную форму коллективного инвестирования, а также обладают рядом характеристик. По типам фондов ПИФы делятся на открытые, закрытые, биржевые и интервальные. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» четко регламентирует права владельца пая в зависимости от типа инвестиционного фонда. Кроме того, в зависимости от типа фонда устанавливаются определенные сроки, когда можно покупать или же продавать паи. Помимо сроков покупки и продажи все эти фонды имеют различные принципы, направления (иностранские или отечественные ценные бумаги), а также объекты инвестирования, привлеченные средства вкладываются, например, в акции, облигации, индексы или же в недвижимость.

### **Регулирование фондов**

Размещая свои денежные средства на депозитах банков, клиент спокоен и уверен в сохранности своих вложений, так как даже в случае банкротства банка вкладчики получают свои накопления в пределах 1 400 тыс. руб., и еще нет никаких финансовых обязательств в виде комиссий банку. Но важно учитывать то, что ставки по вкладам невелики и колеблются в пределах от 7% до 11%. При грамотном управлении и верно выбранной стратегии доходность ПИФов способна достигать и 50%, и 100%. Если говорить об инвестициях в ПИФы, стоит отметить, что управляющая компания фонда также находится под контролем, что особым образом регламентировано Федеральным законом от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

### **Финансовые обязательства инвестора и понятие «бенчмарк»**

Существуют определенные финансовые обязательства, о которых необходимо знать инвестору. Например, за покупку активов фонда придется заплатить порядка 2% от стоимости пая, что является комиссией. Помимо этого, каждый год в обязательном порядке необходимо платить вознаграждение управляющей компании за их услуги в поддержке работы фонда. Эта ставка находится в пределах от 0,6 до 4%. Также существует и вознаграждение депозитарию, оно скромнее и не превышает 2% в год.

При выборе объекта вложения инвестор, как правило, наибольшее значение придает доходности фонда. Эффективность работы ПИФа зависит как от рынка, так и от

работы портфельных управляющих, что подробно описано в работах А.С. Лаврищевой [5] и В.В. Назаровой<sup>2</sup>. Для того чтобы оценить эффективность управления паевыми инвестиционными фондами, обычно достигнутую доходность сравнивают с некой потенциальной доходностью, которую мог бы получить инвестор, при условии покупки эталонного актива. Эталонный актив и есть финансовый бенчмарк. В основном бенчмарком (эталонном) выступают национальные фондовые индексы, значения которых можно найти на сайте Московской биржи. В России это индексы РТС или ММВБ.

### **Анализ и методология оценки доходности паевых инвестиционных фондов**

В работе Е.В. Павловой [6] паевой инвестиционный фонд рассматривается как институциональный инвестор. В инвестиционном фонде скапливаются мелкие денежные потоки и формируется единый достаточно обширный поток.

Инвестиционные фонды обладают на рынке целым рядом преимуществ:

- денежные средства и активы находятся в руках профессиональных управленцев;
- инвестиционные фонды обеспечивают хеджирование рисков за счет множественного характера структуры активов;
- значительное снижение затрат, связанных с управлением инвестиционными активами;
- повышенный уровень надежности инвестиций;
- высокая степень ликвидности активов;
- наличие льгот и возможных преференций.

Инвестор, конечно, при сотрудничестве с фондами несет некоторые издержки. В частности, он оплачивает услуги, связанные с управлением активами, с депозитарным обслуживанием и пр. Однако если инвестиционный фонд функционирует эффективно, то и издержки будут низкими, что еще более повышает доступность взаимодействия с ПИФаами.

По своей структуре каждый инвестиционный фонд состоит из следующих компонентов:

- управляющая компания;
- депозитарий;
- регистратор;

---

<sup>2</sup> Назарова В.В., Насыров И.С. Выбор критериев эффективности вложений в паевые инвестиционные фонды // *Финансы и кредит*. 2013. № 7. С. 39–48.

- аудитор;
- агенты;
- независимые оценщики.

Инвестиционный фонд является оптимальным решением для большинства лиц, которые не обладают должным опытом и знаниями в области инвестирования, но, тем не менее, желают получать выгоду, инвестируя те или иные активы.

В работе Ф.Г. Малиевой [7] паевые инвестиционные фонды определяются как один из популярных способов инвестирования физическими и юридическими лицами, благодаря простоте их использования и встроенному разнообразию. Рост инвестиционной активности и финансовой грамотности населения России в условиях активной цифровизации всех сфер деятельности российских граждан способствовал популяризации ПИФов как перспективного финансового инструмента. Привлекательность вложения средств в паи ПИФа для частных инвесторов определяется и тем, что менеджмент осуществляется квалифицированными специалистами управляющих компаний (УК).

Сейчас в России доступны ПИФы четырех типов: закрытые, открытые, интервальные и биржевые. В 2020 г. темп роста доходности биржевых, достаточно новых для финансового рынка ПИФов, составлял 100%, но при меньших темпах роста среди вновь зарегистрированных больше всего было закрытых ПИФов, хотя открытые ПИФы оставались крупнейшим сегментом розничных фондов.

Авторы выделяют ряд причин, обусловивших стремительное наполнение рынка массовыми инвесторами в 2019–2020 гг., среди которых смягчение денежно-кредитной политики Банка России и, как следствие, снижение депозитной ставки, а также рост мировых финансовых рынков на фоне снятия ограничений из-за пандемии COVID-19. Решающим же фактором при выборе ПИФа является информация о его доходности и риске, но часто такая информация сводится только к историческим данным в предыдущие периоды, поэтому авторами недостаточная информационная открытость ПИФов рассматривается в качестве недостатка и основного препятствия их развития в России. Другой важной проблемой авторы считают неспособность ряда УК ПИФов качественно оценивать риски, причем истоки проблемы носят системный характер, связанный с отсутствием квалифицированных риск-менеджеров.

По мнению П.А. Горбачева<sup>3</sup>, постановка реалистичных финансовых целей является важным и первым шагом на пути к успешному инвестированию. Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) могут вписаться как в долгосрочную, так и в

---

<sup>3</sup> Горбачев П.А., Девятков Н.А. Паевые инвестиционные фонды как инструменты инвестирования сбережений частных инвесторов. URL: [https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/108871/1/978-5-91256-543-4\\_082.pdf?ysclid=loy1xoamb8312986434](https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/108871/1/978-5-91256-543-4_082.pdf?ysclid=loy1xoamb8312986434)

краткосрочную инвестиционную стратегию, но успех зависит от типа выбранного ПИФа. Существует мнение, что инвестирование средств в ПИФы наиболее привлекательно для инвесторов, которые по разным причинам не готовы управлять своими финансовыми активами самостоятельно и готовы доверить управление вложенными средствами УК выбранных ПИФов, надежность деятельности которых обеспечивается государственным контролем. Другими важными преимуществами для инвестора являются достаточно низкий порог входа (средняя стоимость пая от 1 000 руб.) и налоговая выгода, состоящая в единоразовой оплате налога на прибыль при выходе из ПИФа. В качестве недостатков ПИФов часто выделяют отсутствие гарантированной доходности, которая часто ниже отдельных финансовых инструментов, например акций. УК придерживаются принципов диверсификации, что позволяет им эффективно управлять рисками, вкладывать средства инвесторов в разное время в доходные и разнорисковые финансовые инструменты.

Выбор ПИФа для каждого конкретного инвестора обусловлен совокупностью разных причин, но для граждан во многом ликвидность вложенных средств является решающим фактором. Чаще физические лица вкладываются в паи открытых ПИФов<sup>4</sup>, УК которых продают и покупают паи в любое время, в отличие от УК интервальных и закрытых ПИФов, когда соответственно выкуп и продажа паев осуществляются в определенное время или выкуп может быть только по окончании оговоренного срока. С сентября 2018 г. в России начали торговаться паи биржевых ПИФов, которые можно рассматривать как аналог ETF. Розничные инвесторы в 2019—2020 гг. вкладывались чаще в открытые и биржевые паевые инвестиционные фонды, а рост объемов финансовых вложений был связан с активной цифровизацией продаж, снижением ключевой ставки Банка России и растущим спросом на иностранные активы.

Автор статьи рассмотрел в динамике средневзвешенную доходность по типам ПИФов за 2016—2019 гг., выявив причины и тенденции ее изменения в сравнении с годовым уровнем инфляции.

Вопросы эффективности работы паевых инвестиционных фондов проанализированы в работе А. Абрамова и др. [8], а также в статье Э.Э. Шарича и др. [9]. Последние раскрывают комплексную методику оценки эффективности работы инвестиционных фондов. Авторы кратко обозначают основные инструменты и подходы к оценке инвестиционных фондов, которые разрабатывались и применялись на протяжении истории.

Особое внимание уделяется коэффициенту информации (*IR*). Он рассматривается в качестве надежного показателя, который демонстрирует, насколько эффективно функционирует фонд. Данный показатель был разработан Дж. Трейнором и

---

<sup>4</sup> Статистика рынка паевых инвестиционных фондов (без квал. инвесторов).  
URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/>

Ф. Блэком в совместной работе [10]. Далее приведены показатели, которые также необходимо учитывать.

Наконец, можно раскрыть коэффициент информации, при помощи которого возможно давать прогнозы относительно устойчивости результатов инвестиционного фонда. У него следующая формула:

$$IR = \frac{r_p - r_m}{\sigma_{ER}} = \frac{\alpha}{\omega}.$$

То есть здесь демонстрируется отношение сверхдоходности портфеля фонда ( $\alpha$ ) к стандартному отклонению этой сверхдоходности ( $\omega$ ). Устойчивость результатов управляющего фондом сводится к ошибке отслеживания: чем она меньше, тем устойчивее будет результат. Более высокое значение свидетельствует о том, что фонд управляется профессионально. Значение коэффициента  $IR$  на уровне 0,5 и более — это хорошие показатели. Таким образом, последний коэффициент представляется наиболее эффективным в оценке инвестиционных фондов.

Вне зависимости от случающихся кризисов и непредвиденных обстоятельств экономисты и аналитики всегда стремились выявить факторы, влияющие на доходность ПИФов [11–13], поскольку понимание процессов работы рынка позволяет не только минимизировать риски, но и максимизировать доход без помощи специалистов. Например, в работе J. Chen [14] подробным образом проводится анализ факторов, влияющих на избыточную доходность паевых инвестиционных фондов. Экономисты приходят к выводу о том, что размер фонда непосредственно влияет на его эффективность: с ростом размера фонда его показатели ухудшаются.

Исследователь А.В. Галанова [15] провела исследование, состоящее из трех этапов, целью которого послужило выявление факторов, воздействующих на избыточную доходность фондов как в целом по России, так и для конкретных ПИФов:

- 1) выбор бенчмарка для определения рыночной и безрисковой доходности;
- 2) оценка по методам «САМР» и «многофакторная модель»;
- 3) включение коэффициента из оцененной модели.

В качестве выборки для проведения исследования были подобраны 599 ПИФов, в выбранных ПИФах были проанализированы данные в период с 2000 по 2016 г.

В результате проведенного эконометрического анализа исследователями было установлено, что:

- наиболее эффективным методом оценки оказалась модель Фамы — Френча;

- в агрегированном виде фактор размера оказался значимым для фондов с низким уровнем риска, фактор стоимости — для высокорисковых интервальных и закрытых ПИФов акций;
- долгосрочная стратегия показывает себя намного лучше, поэтому для принятия решения об инвестировании стоит ориентироваться только на статистику за длительный период. Оптимальным является период в 3 месяца;
- корректирование с учетом рисков помогает повысить финансовые результаты, и с данной точки зрения лучше всего себя проявили меры Трейнора и Шарпа.

### Дескриптивный и сравнительный анализ

Немало неожиданных событий принесли 2021 г. — начало 2022 г., к сожалению, негативно влияющих на рынок паевых инвестиционных фондов. Политические решения подтолкнули огромное количество пайщиков всерьез задуматься о сделанном выборе и забрать свои деньги. 24 февраля 2022 г. на Московской бирже случился ожидаемый обвал. С начала весны 2022 г. инвесторы не смогли распоряжаться принадлежащими им паями ПИФов из-за заморозки операций с ними управляющими компаниями. За первое полугодие 2022 г. из открытых и биржевых ПИФов ушло порядка 40 млрд руб. — розничные инвесторы забирали свои деньги, опасаясь потерь<sup>5</sup>.

Из-за высокой степени неопределенности, возросших рыночных и инфраструктурных рисков произошел не только отток денежных средств, но и закрытие огромного количества биржевых фондов, так как в них «упакованы» ценные бумаги иностранных компаний, которые в свою очередь прекратили расчет стоимости паев фондов и в целом перестали совершать операции с ними. По данным Центрального банка РФ<sup>6</sup>, на конец мая 2022 г. по 159 паевым инвестиционным фондам с суммарным объемом активов 379 млрд руб. операции не осуществлялись, что привело к потерям для 2,7 млн пайщиков.

Однако согласно обзору Банка России по ключевым показателям паевых акционерных инвестиционных фондов за II квартал 2022 г.<sup>7</sup>, изменение внешних условий, а также экономической ситуации внутри страны в связи с введенными санкциями оказали непосредственное влияние на российский рынок паевых инвестиционных фондов. Во II квартале 2022 г. российский рынок паевых фондов показал рекордный чистый приток средств за счет крупнейшего по стоимости чистых активов сегмента рынка — закрытых паевых инвестиционных фондов<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> Палаева Т. Пайщики перемешали инвестиции. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5515551>

<sup>6</sup> Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. II квартал 2022 года. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42236/rewiew\\_pif\\_aif\\_22Q2.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42236/rewiew_pif_aif_22Q2.pdf)

<sup>7</sup> Там же.

<sup>8</sup> Чистый приток средств в ПИФ во втором квартале показал рекорд. URL: <https://tass.ru/ekonomika/15487751>

При этом значительно поменялась структура притока — он был полностью обеспечен выдачей паев закрытых инвестиционных фондов при чистом оттоке средств из открытых и биржевых фондов.

Для большей наглядности в *табл. 3* и *4* приведен дескриптивный анализ различных показателей паевых инвестиционных фондов в России за 2021 и 2022 гг.

В *табл. 5* и *6* представлены статистические показатели по количеству паевых инвестиционных фондов в России за 2021 и 2022 гг. Как уже отмечалось ранее, количество открытых и особенно биржевых фондов сократилось.

### **Анализ доходности паевых инвестиционных фондов в России за 2021 и 2022 гг. (с 1 января по 31 сентября)**

Как и в работе Е. Ивина и др. [16] проводится сравнительный анализ показателей доходности российских ПИФов и индекса ММВБ. Для большей наглядности на *рис. 1–6* приведены графики доходности открытых, закрытых и биржевых паевых инвестиционных фондов относительно ключевой ставки Банка России в 2021 и 2022 гг. (с 1 января по 31 сентября)<sup>9</sup>. На графиках отображены средняя ставка ЦБ РФ и средняя доходность Мосбиржи, а также средняя годовая сверхдоходность по каждому фонду за 2021 и 2022 гг.

Из-за резкого обвала индекса Мосбиржи в 2022 г., большинство фондов оказались в плюсе. Таким образом, 2021—2022 гг. стали для российского рынка паевых инвестиционных фондов довольно тяжелым временем. Из-за многочисленных санкций сложности возникли не только у биржевых фондов, но и у тех, которые вкладывали средства в нефтегазовые и металлургические компании. В сложившихся реалиях положительную динамику демонстрируют закрытые паевые инвестиционные фонды, которые, как правило, инвестируют в более рискованные активы. В первом квартале 2022 г. они обеспечили рекордный прирост денежных средств, что подтверждается обзором ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов<sup>10</sup>. Что касается открытых паевых инвестиционных фондов, то во II квартале 2022 г. наблюдался отток средств, но уже в следующем квартале ситуация изменилась, и рынок наблюдал приток инвестиций, как и в случае с интервальными ПИФаами. Биржевые фонды пока сохраняют тенденцию к оттоку средств, но уже с меньшим темпом<sup>11</sup>.

События 2021—2022 гг. не могли не повлиять как на рынок ПИФов, так и на поведение инвесторов. В сегодняшних реалиях люди стремятся минимизировать риски, а значит, хотят вкладывать свои сбережения в менее рискованные активы —

<sup>9</sup> Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. II квартал 2022 года.

<sup>10</sup> Там же.

<sup>11</sup> Там же.

фонды денежного рынка и драгоценных металлов. В IV квартале 2022 г. паи денежного рынка стали дороже на 0,6%<sup>12</sup>.

Весной 2022 г. наблюдались достаточно высокие ставки по вкладам. В некоторых банках они достигали 20% годовых, что не могло не вызвать отток денежных средств из фондов и их перенаправление на вклады. Но в III квартале 2022 г. истек срок большинства подобных вкладов, и, кроме того, ставки по банковским депозитам значительно сократились из-за снижения Банком России ключевой ставки. Уже летом 2022 г. ставки по вкладам равнялись около 5,9%<sup>13</sup>. Как следствие, на данный момент количество пайщиков на рынке превысило уже 8,1 млн чел. По данным всероссийского центра изучения общественного мнения, с начала специальной военной операции в 2022 г. у 21% россиян доходы снизились<sup>14</sup>, а сбережениями на черный день обладают лишь 31% опрошенных, хотя 10 лет назад этот показатель составлял 36%<sup>15</sup>.

## Заключение

На сегодняшний день крайне сложно предсказать дальнейшее поведение рынка и скорой отмены санкций ждать не приходится, а значит, инвесторы будут присматриваться, скорее всего, к фондам, вкладывающим денежные средства в драгоценные металлы (золото), а также фондам денежного рынка, которые, как уже отмечалось ранее, показали положительную динамику. По мнению управляющего директора по инвестициям УК ПСБ Андрея Русецкого, в декабре 2022 г. рынок паевых инвестиционных фондов ожидает наибольший приток средств за год<sup>16</sup>.

К концу 2022 г. рынок ПИФов хоть и испытывает определенные трудности, однако Банк России приводит статистику роста количества физических лиц на брокерском обслуживании<sup>17</sup>. В 2022 г. наблюдалось некое смещение в структуре притока денежных средств — он был полностью обеспечен выдачей паев закрытых инвестиционных фондов. До сих пор не разрешены сложности с замороженными иностранными активами, но российские брокеры прикладывают все силы, чтобы разблокировать иностранные бумаги в ПИФах, хотя это будет невозможно реализовать без изменений на законодательном уровне. Суть законопроекта состоит в выведении заблокированных активов в специальные закрытые паевые

<sup>12</sup> Ануфриева М. В октябре в России возобновился отток средств из ПИФов.  
URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/636a04c99a79472f5cc78256>

<sup>13</sup> Мазина М. ЦБ сообщил о росте интереса частных инвесторов к ПИФам в третьем квартале.  
URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6377af549a7947c2e7cfa6b2>

<sup>14</sup> Каткова А. Ничего на черный день. Больше половины россиян не имеют накоплений.  
URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10973953>

<sup>15</sup> Сбережения россиян: мониторинг.  
URL: <https://wciom.ru/analytical-reviews/analiticheskii-obzor/sberezhenija-rossijan-monitoring-20221017>

<sup>16</sup> Ануфриева М. В сентябре инвесторы вложили в ПИФы рекордный с начала года объем средств.  
URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/633d18f09a7947e9bce2e3e8>

<sup>17</sup> Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. II квартал 2022 года.

инвестиционные фонды<sup>18</sup>. В 2023 г., по мнению портфельного управляющего УК «Первая», индекс Мосбиржи имеет неплохой потенциал и должен вырасти более чем на 30%<sup>19</sup>. Что же касается самих инвесторов, то, по мнению главного аналитика Банки.ру, инвесторам необходимо придерживаться тактики снижения рисков, а значит, направить основную часть денежных средств в облигации<sup>20</sup>.

В дальнейшем действия пайщиков во многом будут зависеть от развития геополитической ситуации (санкции, ответные меры, реакция рынков и т.п.).

**Таблица 1**

**Средневзвешенная доходность по типам ПИФов за 2016–2019 гг., %**

Table 1

**Weighted average yield by type of mutual funds for 2016–2019, percentage**

Тип фонда	2016	2017	2018	2019
Открытый	—	9,4	—	13,8
Закрытый	—	—	76,2	—
Интервальный	7,8	—	—	—
Биржевой	—	—	-3,3	21

*Источник:* Горбачев П.А., Девятков Н.А. Паевые инвестиционные фонды как инструменты инвестирования сбережений частных инвесторов. URL: [https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/108871/1/978-5-91256-543-4\\_082.pdf?ysclid=loy1xoamb8312986434](https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/108871/1/978-5-91256-543-4_082.pdf?ysclid=loy1xoamb8312986434)

*Source:* Gorbachev P.A., Devyatkov N.A. [Mutual funds as a tool for investing savings of private investors]. URL: [https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/108871/1/978-5-91256-543-4\\_082.pdf?ysclid=loy1xoamb8312986434](https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/108871/1/978-5-91256-543-4_082.pdf?ysclid=loy1xoamb8312986434)

<sup>18</sup> Колотович Н. Идея ЦБ о разблокировке ПИФов потребует изменения законодательства.

URL: [https://quote.rbc.ru/news/short\\_article/62f60a419a7947310296d63e](https://quote.rbc.ru/news/short_article/62f60a419a7947310296d63e)

<sup>19</sup> «Год обещает быть удачным на дивиденды»: прогнозы экспертов по фондовому рынку в 2023-м.

URL: <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10976824>

<sup>20</sup> Там же.

**Таблица 2**  
**Коэффициенты оценки инвестиционных фондов**

**Table 2**  
**Investment fund valuation ratios**

Коэффициент	Формула	Обозначение	Пояснение
Трейнора	$TR = \frac{r_p - r_m}{\beta} = \frac{\alpha}{\beta}$	$r_p$ — доходность портфеля инвестиционного фонда; $r_m$ — эталонная доходность; $\beta$ — волатильность фонда по отношению к эталонной волатильности; $\alpha$ — среднее превышение доходности изучаемого фонда по отношению к бенчмарку или наоборот	Существует специальная функция, отражающая взаимосвязь доходности фонда и эталонной доходности
Шарпа	$SR = \frac{r_p - r_f}{\delta_p}$	$r_f$ — безрисковая ставка; $\delta_p$ — стандартное отклонение доходности портфеля инвестиционного фонда	Предназначен для оценки степени эффективности инвестиций в будущем
Йенсена	$\alpha = r_p - (r_f + \beta \cdot [r_m - r_f])$	$\beta$ — бета портфеля	Выявляются инструменты, обладающие высокой долей несистематического риска
Сортино-Прайса	$SoR = \frac{r_p - r_m}{\sigma_{down}}$ , где $\sigma_{down} = \sqrt{\frac{1}{T} \cdot \sum_{i=1}^T [Min(r_{pi} - MAR, 0)]^2}$	$MAR$ — минимально допустимая доходность; $T$ — временной период, $\sigma_{down}$ — волатильность вниз	Коэффициент различает положительную и отрицательную волатильность

Источник: [9]

Source: [9]

**Таблица 3****Дескриптивный анализ различных показателей паевых инвестиционных фондов в России за 2021 г.****Table 3****Descriptive analysis of various indicators of mutual funds in Russia in 2021**

Показатель	Минимальное значение	Максимальное значение	Среднее значение	Медианное значение
Прирост, %	-29,9	65,1	16,1	16,9
Первоначальный взнос, руб.	100	50 000 000	655 616,9	—
Вознаграждение с УК, %	0,4	4	2,4	2,7
Вознаграждение депозитарию, %	0,1	1,5	0,4	0,2

*Источник:* данные InvestFunds*Source:* InvestFunds data**Таблица 4****Дескриптивный анализ различных показателей паевых инвестиционных фондов в России за 2022 г.****Table 4****Descriptive analysis of various indicators of mutual funds in Russia in 2022**

Показатель	Минимальное значение	Максимальное значение	Среднее значение	Медианное значение
Прирост, %	-19,9	95,9	24,9	19,1
Первоначальный взнос, руб.	100	1 000 000	61 406,3	1 000
Вознаграждение с УК, %	0,5	4	2,6	3
Вознаграждение депозитарию, %	0,1	1,5	0,4	0,3

*Источник:* данные InvestFunds*Source:* InvestFunds data

**Таблица 5****Распределение фондов по типам в России за 2021 г.****Table 5****Distribution of funds by type in Russia in 2021**

<b>Тип фонда</b>	<b>Количество фондов</b>
Открытый	106
Закрытый	2
Интервальный	2
Биржевой	21

*Источник:* данные InvestFunds

*Source:* InvestFunds data

**Таблица 6****Распределение фондов по типам в России за 2022 г.****Table 6****Distribution of funds by type in Russia in 2022**

<b>Тип фонда</b>	<b>Количество фондов</b>
Открытый	101
Закрытый	2
Интервальный	2
Биржевой	8

*Источник:* данные InvestFunds

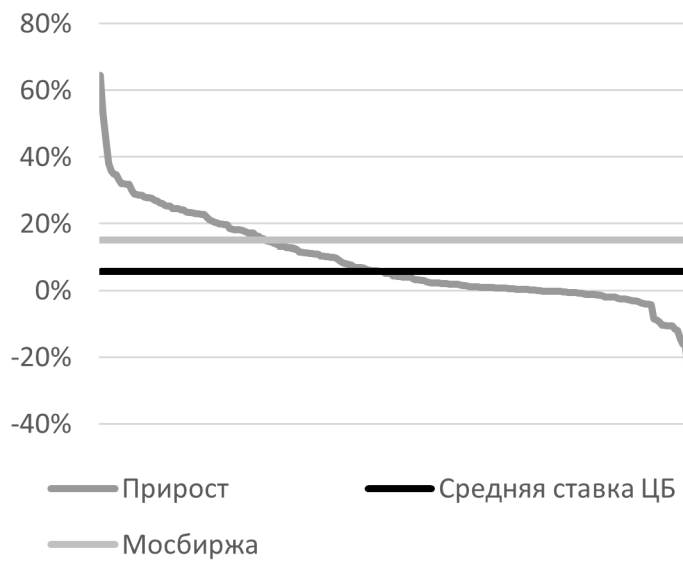
*Source:* InvestFunds data

**Рисунок 1**

**Избыточная доходность открытых паевых инвестиционных фондов в России за 2021 г., %**

**Figure 1**

**Excess return of open-end mutual funds in Russia in 2021, percentage**



Источник: данные InvestFunds

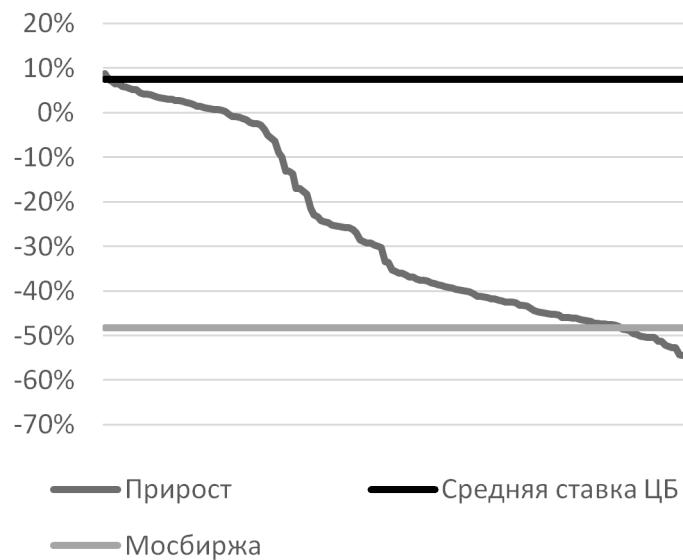
Source: InvestFunds data

**Рисунок 2**

**Избыточная доходность открытых инвестиционных фондов в России за 2022 г., %**

**Figure 2**

**Excess return of open-end mutual funds in Russia in 2022, percentage**



Источник: данные InvestFunds

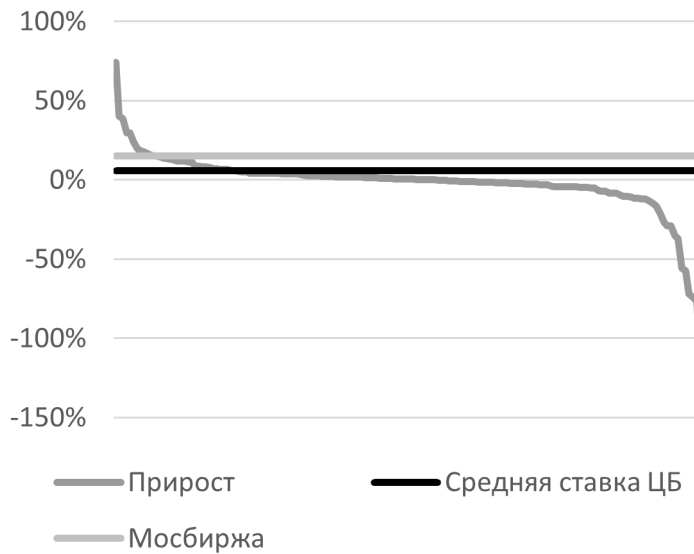
Source: InvestFunds data

**Рисунок 3**

**Избыточная доходность закрытых паевых инвестиционных фондов в России за 2021 г., %**

**Figure 3**

**Excess return of closed mutual funds in Russia in 2021, percentage**



Источник: данные InvestFunds

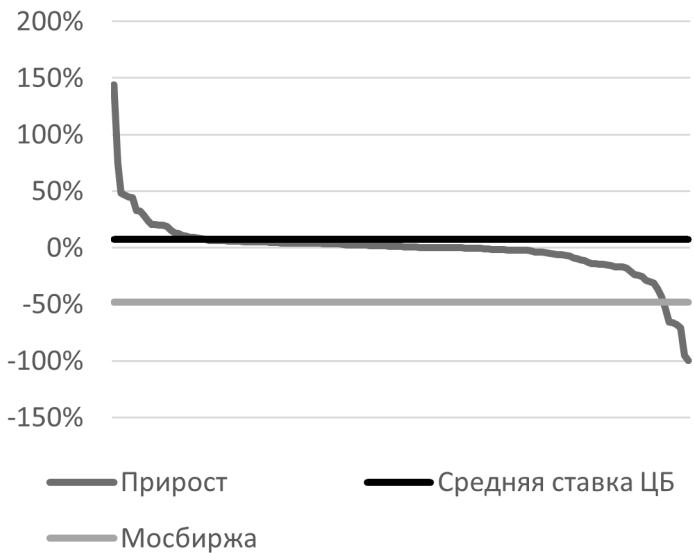
Source: InvestFunds data

**Рисунок 4**

**Избыточная доходность закрытых паевых инвестиционных фондов в России за 2022 г., %**

**Figure 4**

**Excess return of closed mutual funds in Russia in 2022, percentage**



Источник: данные InvestFunds

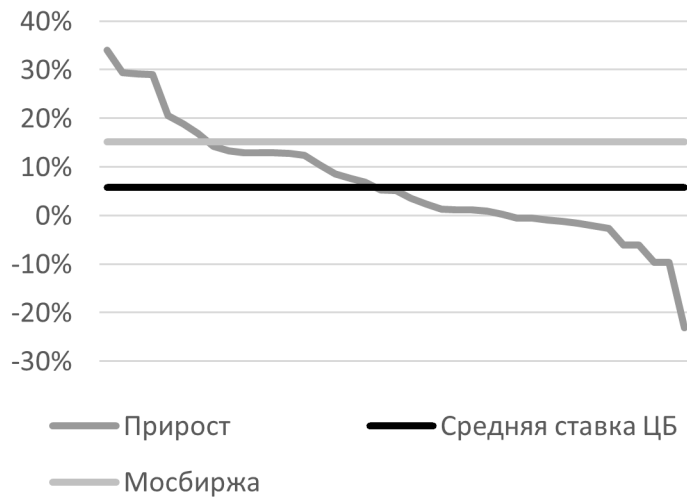
Source: InvestFunds data

**Рисунок 5**

**Избыточная доходность биржевых паевых инвестиционных фондов в России за 2021 г., %**

**Figure 5**

**Excess return of exchange-traded mutual funds in Russia in 2021, percentage**



Источник: данные InvestFunds

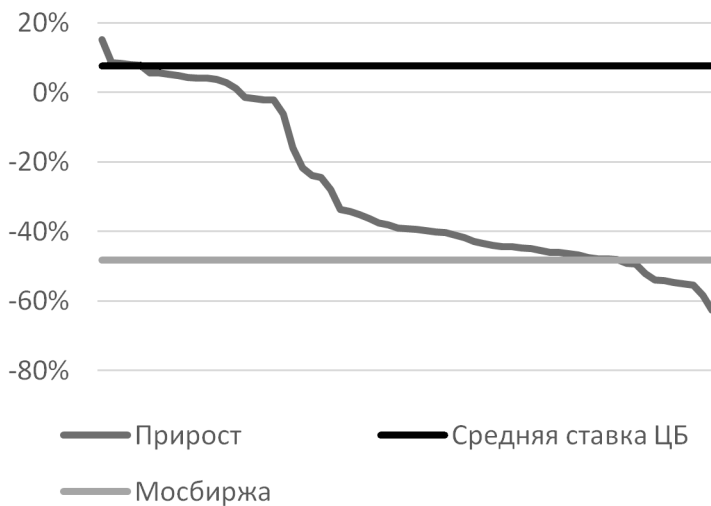
Source: InvestFunds data

**Рисунок 6**

**Избыточная доходность биржевых паевых инвестиционных фондов в России за 2022 г., %**

**Figure 6**

**Excess return of exchange-traded mutual funds in Russia in 2022, percentage**



Источник: данные InvestFunds

Source: InvestFunds data

## Список литературы

1. *Цветков С.В.* Оценка и сравнение доходности паевых инвестиционных фондов и биржевых инвестиционных фондов на российском рынке // *Вопросы экономики и управления*. 2018. № 2. С. 12—15.  
URL: <https://moluch.ru/th/5/archive/83/3164/>
2. *Сенченя А.* Зарубежный опыт становления и развития инвестиционных фондов // *Банковский вестник*. 2018. № 4. С. 30—36.  
URL: <https://www.nbrb.by/bv/pdf/articles/10503.pdf>
3. *Челпанова В.А.* Особенности инфраструктурного регулирования рынка паевых инвестиционных фондов в России // *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление*. 2015. № 1. С. 52—55.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-infrastrukturnogo-regulirovaniya-rynka-paevyih-investitsionnyh-fondov-v-rossii>
4. *Помаскина О.В.* Особенности развития паевых инвестиционных фондов в России в современных условиях // *Статистика и экономика*. 2014. № 1. С. 114—116. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-razvitiya-paevyih-investitsionnyh-fondov-v-rossii-v-sovremennyh-usloviyah>
5. *Лаврищева А.С.* Формирование инвестиционного портфеля паевого инвестиционного фонда (ПИФа) // *Российское предпринимательство*. 2009. № 1-1. С. 98—103. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/formirovanie-investitsionnogo-portfelya-paevogo-investitsionnogo-fonda-pifa>
6. *Павлова Е.В.* Паевые инвестиционные фонды: анализ доходности и преимущества деятельности // *Вестник НГИЭИ*. 2015. № 3. С. 74—82.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/paevye-investitsionnye-fondy-analiz-dohodnosti-i-preimuschestva-deyatelnosti>
7. *Малиева Ф.Г., Приходько Д.А.* Паевые инвестиционные фонды в России: особенности функционирования и проблемы // *В центре экономики*. 2021. № 4. С. 22—28. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/paevye-investitsionnye-fondy-v-rossii-osobennosti-funktsionirovaniya-i-problemy>
8. *Абрамов А., Акшенцева К., Радыгин А.* Эффективность паевых инвестиционных фондов: теоретические подходы и опыт России // *Экономическая политика*. 2015. Т. 10. № 4. С. 60—86.
9. *Шарич Э.Э., Яковлева Д.Д., Толочко И.А.* Концептуальный подход к оценке эффективности деятельности паевых инвестиционных фондов // *УЭПС: управление, экономика, политика, социология*. 2019. № 3. С. 65—71.

URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kontseptualnyy-podhod-k-otsenke-effektivnosti-deyatelnosti-paevyh-investitsionnyh-fondov>

10. Treynor J.L., Black F. How to use security analysis to improve portfolio selection. *Journal of Business*, 1973, vol. 46, no. 1, pp. 66–86.

11. Артамонов Н.В., Воронина А.А., Емельянов Н.Л., Курбацкий А.Н. Оценка влияния доходности государственных облигаций на результативность взаимных фондов на примере США // Прикладная эконометрика. 2020. № 2. С. 55—75.

12. Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И. Эффективность управления портфелями паевых инвестиционных фондов акций и ее оценка // Экономическая политика. 2019. Т. 14. № 4. С. 8—47.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/effektivnost-upravleniya-portfelyami-paevyh-investitsionnyh-fondov-aktsiy-i-ee-otsenka>

13. Fama E.F., MacBeth J.B. Risk, Return and Equilibrium: Empirical Tests. *Journal of Political Economy*, 1973, vol. 81, no. 3, pp. 607–636.

14. Chen J., Hong H., Huang M., Kubik J.D. Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization. *The American Economic Review*, 2004, vol. 94, no. 5, pp. 1276–1302.  
URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/0002828043052277>

15. Галанова А.В., Дукова В.В. Факторы, определяющие избыточную доходность портфеля ценных бумаг паевых инвестиционных фондов // Корпоративные финансы. 2018. Т. 12. № 4. С. 43—60. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-opredelyayuschie-izbytochnuyu-dohodnost-portfelya-tsennyh-bumag-paevyh-investitsionnyh-fondov>

16. Ивин Е.А., Курбацкий А.Н., Словеснов А.В. Об оценивании времени работы управляющего фондом акций // Проблемы развития территории. 2016. № 1. С. 96—114. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ob-otsenivanii-vremeni-raboty-upravlyayuschego-fondom-aktsiy>

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## ANALYZING THE PERFORMANCE OF MUTUAL FUNDS IN 2021–2022

Roza A. ARSHAKYAN

Lomonosov Moscow State University,  
Moscow, Russian Federation  
r.roza.arshakyan@mail.ru  
<https://orcid.org/0009-0008-5910-3588>

### Article history:

Article No. 587/2022  
Received 30 Dec 2022  
Received in revised form  
19 June 2023  
Accepted 3 July 2023  
Available online  
30 November 2023

**JEL classification:** G11,  
G23, G32

**Keywords:** investment  
fund, profitability,  
benchmark, investor,  
mutual fund

### Abstract

**Subject.** The article investigates the effectiveness of mutual funds in 2021–2022.

**Objectives.** The study of the mutual fund market to determine changes in the securities market due to the new political situation in 2021–2022.

**Methods.** The study employs methods of descriptive statistics and comparative analysis. I carried out a thorough literature review. The independent data source for a private investor in Russia, i.e. Invesfunds, served as an information base of the study.

**Results.** The descriptive analysis helped reveal that due to the high degree of uncertainty, increased market and infrastructure risks, there was not only an outflow of funds, but also the closure of a huge number of exchange-traded funds. At the same time, the structure of the inflow changed significantly – it was fully secured by the issuance of shares of closed-end investment funds. In 2022, open-ended mutual funds showed practically no excess profitability, compared to 2021. The key observation of the mutual fund market in 2022 was the influx of investors.

**Conclusions.** The conducted research enables private investors to assess the current situation on the securities market, and, as a result, make a decision on the profitability of investing money. Legal entities, building an investment portfolio, should take into account the difficulties in dealing with foreign assets and, possibly, reconsider the direction of investment towards domestic assets.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

**Please cite this article as:** Arshakyan R.A. Analyzing the Performance of Mutual Funds in 2021–2022. *Finance and Credit*, 2023, vol. 29, iss. 11, pp. 2530–2551.  
<https://doi.org/10.24891/fc.29.11.2530>

### Acknowledgments

The article was supported by the Russian Science Foundation, grant № 20-68-47030.

### References

1. Tsvetkov S.V. [Evaluation and comparison of the profitability of mutual investment funds and exchange-traded investment funds in the Russian market]. *Voprosy ekonomiki i upravleniya*, 2018, no. 2, pp. 12–15.  
URL: <https://moluch.ru/th/5/archive/83/3164/> (In Russ.)

2. Senchenya A. [Foreign experience of the investment funds establishment and development]. *Банкаўскі веснік*, 2018, no. 4, pp. 30–36.  
URL: <https://www.nbrb.by/bv/pdf/articles/10503.pdf> (In Russ.)
3. Chelpanova V.A. [Features of infrastructure regulation of the market of mutual investment funds in Russia]. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie = Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management*, 2015, no. 1, pp. 52–55.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-infrastrukturnogo-regulirovaniya-rynka-paevyh-investitsionnyh-fondov-v-rossii> (In Russ.)
4. Pomaskina O.V. [Features of mutual investment funds in Russia in the current conditions]. *Statistika i ekonomika = Statistics and Economics*, 2014, no. 1, pp. 114–116. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-razvitiya-paevyh-investitsionnyh-fondov-v-rossii-v-sovremennyh-usloviyah> (In Russ.)
5. Lavrishcheva A.S. [Building the investment portfolio of a mutual investment fund]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Entrepreneurship*, 2009, no. 1-1, pp. 98–103. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/formirovanie-investitsionnogo-portfelya-paevogo-investitsionnogo-fonda-pifa> (In Russ.)
6. Pavlova E.V. [Mutual funds: An analysis of yield and benefits of activity]. *Vestnik NGIEI = Bulletin NGIEI*, 2015, no. 3, pp. 74–82.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/paevye-investitsionnye-fondy-analiz-dohodnosti-i-preimuschestva-deyatelnosti> (In Russ.)
7. Malieva F.G., Prikhod'ko D.A. [Mutual investment funds in Russia: Peculiarities of functioning and problems]. *V tsentre ekonomiki*, 2021, no. 4, pp. 22–28. (In Russ.)  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/paevye-investitsionnye-fondy-v-rossii-osobennosti-funktsionirovaniya-i-problemy>
8. Abramov A., Akshentseva K., Radygin A. [Efficiency of mutual funds: Theoretical approaches and experience of Russia]. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2015, vol. 10, no. 4, pp. 60–86. (In Russ.)
9. Sharich E.E., Yakovleva D.D., Tolochko I.A. [Conceptual approach to evaluation of the action of the mutual fund]. *UEPS: upravlenie, ekonomika, politika, sotsiologiya = UEPS: Management, Economics, Politics, Sociology*, 2019, no. 3, pp. 65–71. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kontseptualnyy-podhod-k-otsenke-effektivnosti-deyatelnosti-paevyh-investitsionnyh-fondov> (In Russ.)
10. Treynor J.L., Black F. How to use security analysis to improve portfolio selection. *Journal of Business*, 1973, vol. 46, no. 1, pp. 66–86.
11. Artamonov N.V., Voronina A.A., Emel'yanov N.L., Kurbatskii A.N. [Estimation of interest rates' on mutual funds' performance in the USA]. *Prikladnaya ekonometrika = Applied Econometrics*, 2020, no. 2, pp. 55–75. (In Russ.)

12. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I. [Efficiency of portfolio management of equity mutual funds and its evaluation]. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2019, vol. 14, no. 4, pp. 8–47. (In Russ.)  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/effektivnost-upravleniya-portfelyami-paevyh-investitsionnyh-fondov-aktsiy-i-ee-otsenka>
13. Fama E.F., MacBeth J.V. Risk, Return and Equilibrium: Empirical Tests. *Journal of Political Economy*, 1973, vol. 81, no 3, pp. 607–636.
14. Chen J., Hong H., Huang M., Kubik J.D. Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization. *The American Economic Review*, 2004, vol. 94, no. 5, pp. 1276–1302.  
URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/0002828043052277>
15. Galanova A.V., Dukova V.V. [Determinants of mutual funds performance]. *Korporativnye finansy*, 2018, vol. 12, no. 4, pp. 43–60. (In Russ.)  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-opredelyayuschie-izbytochnuyu-dohodnost-portfelya-tsennyh-bumag-paevyh-investitsionnyh-fondov>
16. Ivin E.A., Kurbatskii A.N., Slovesnov A.V. [About the assessment of the working time of a fund manager]. *Problemy razvitiya territorii = Problems of Territory's Development*, 2016, no. 1, pp. 96–114. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ob-otsenivanii-vremeni-raboty-upravlyayushego-fondom-aktsiy> (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.