

# ПРИЛОЖЕНИЯ К СТАТЬЕ В ЖУРНАЛЕ «ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ»

## «Детерминанты доходности российских ПИФов акций и облигаций: активные инвестиционные стратегии и комиссии»

Т. В. Теплова<sup>1</sup>, Т. В. Соколова<sup>1</sup>, А. Фазано<sup>2</sup>, В. А. Родина<sup>1</sup>

<sup>1</sup> *Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»  
(Москва, Россия);* <sup>2</sup> *Университет Luiss (Рим, Италия)*

### Приложение 1. Эффекты сезонности на российском рынке ПИФов

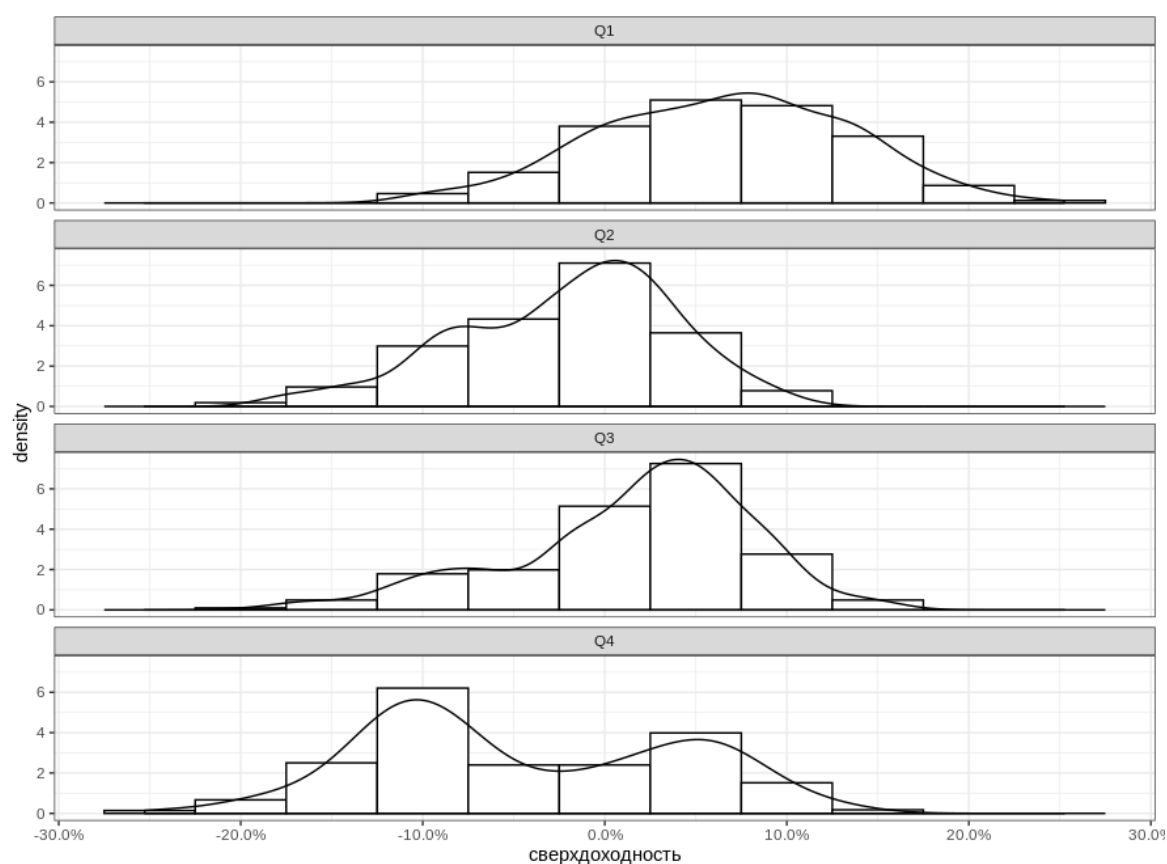


Рис. 1. Гистограмма сверхдоходности ПИФов акций относительно индекса Мосбиржи по кварталам (2012-2018 гг.)

Источник: investfunds, расчеты авторов

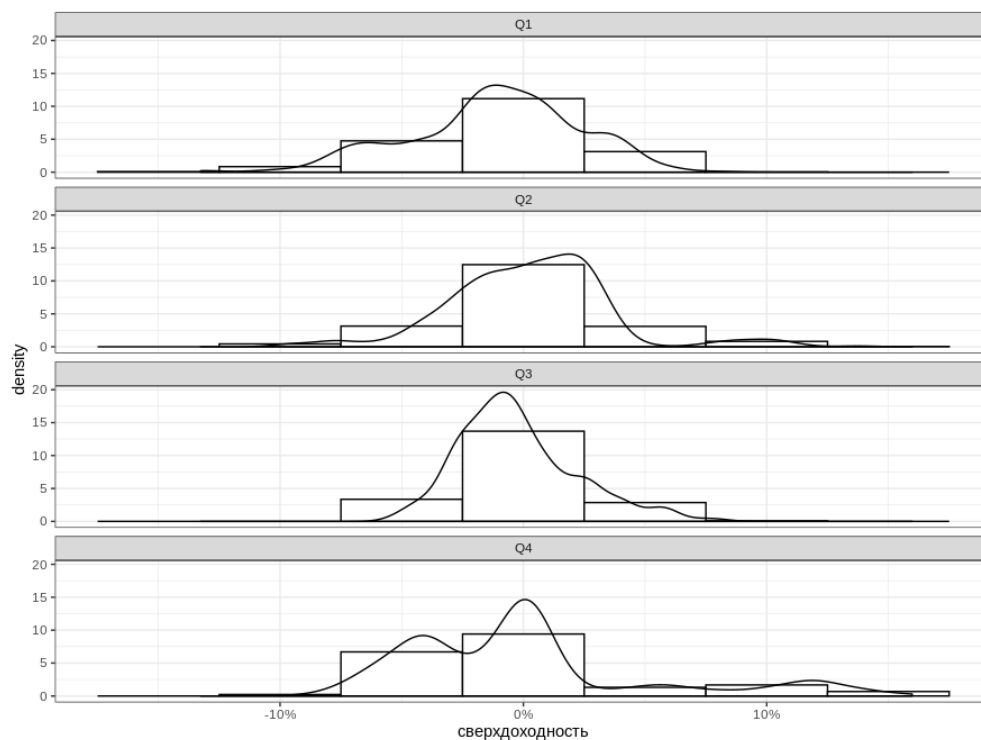


Рис. 2. Гистограмма сверхдоходности ПИФов облигаций относительно индекса государственных рублевых облигаций по кварталам (2012-2018 гг.)

Источник: investfunds, расчеты авторов

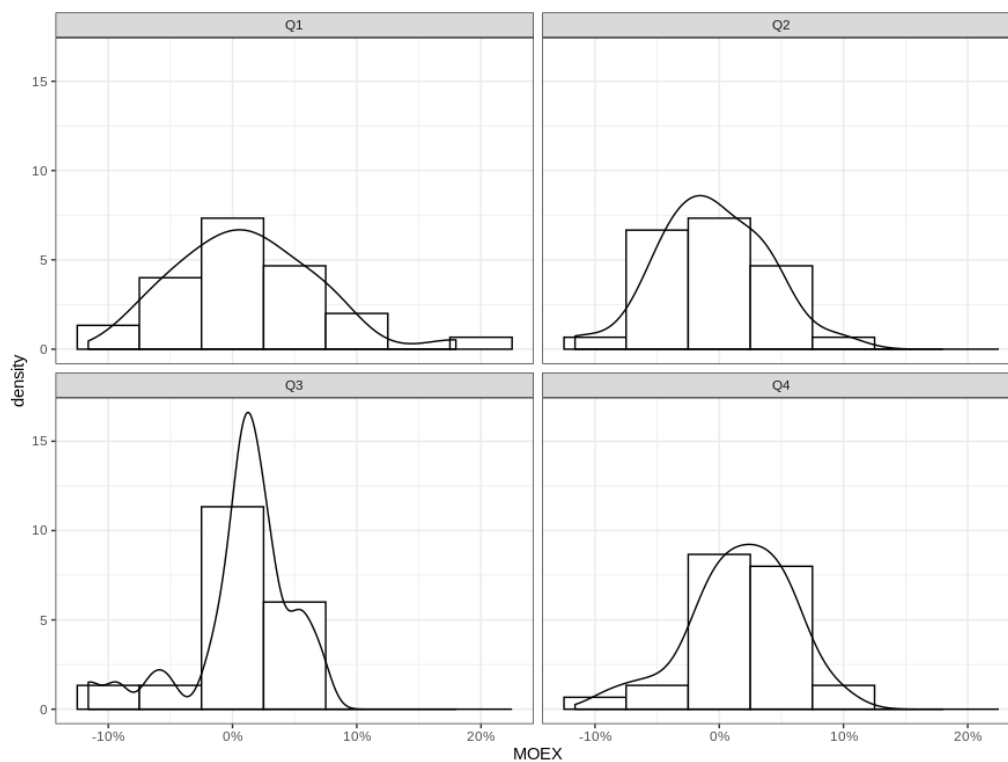


Рис. 3. Гистограмма доходности индекса Мосбиржи по кварталам (2012-2018 гг.)

Источник: Мосбиржа, расчеты авторов

## Приложение 2. Описательная статистика по рынку российских ПИФов

Таблица 1. Статистика по ПИФам акций за 2012-2018 гг.: структура портфеля,

СЧА, доходность

	Количество наблюдений	Среднее	Стандартное отклонение	Минимум	Медиана	Максимум
<i>Структура портфеля</i>						
Количество активов	2470	17.29	9.37	5	15	53
Количество акций российских компаний	2470	17.04	9.38	0	15	53
Доля акций российских компаний (по стоимости)	2470	79.75	21.96	0	88.5	100
Количество иностранных акций	2470	0.25	1.38	0	0	25
Доля иностранных акций (по стоимости)	2470	1.12	6.41	0	0	94.62
Количество «голубых фишек»	2470	6.13	3.95	0	6	15
Количество «уникальных» акций (т.е. не входящих в индекс Мосбиржи)	2470	10.91	7.78	0	9	51
Доля «уникальных» акций (по стоимости)	2470	54.58	22.66	0	50	100
Доля денежных средств	2470	19.13	21.05	0	10.64	91.37
Количество новых активов	2470	2.6	3.97	0	1	48
Количество выбывших активов	2470	2.55	3.41	0	1	35
<i>СЧА и доходность</i>						
СЧА, млн. руб.	2470	254.89	691.42	0.07	40.33	7527.2
Доходность по паю, за квартал	2470	1.96	8.29	-22.29	2.21	27.71
Доходность по СЧА, за квартал	2470	1.29	42.08	-93.51	-0.83	1384.71
Сверхдоходность (за вычетом доходности индекса Мосбиржи), за квартал	2470	0.54	8.14	-25.28	1.44	25.24

Источник: составлено авторами на основе данных Investfunds

Таблица 2. Статистика по ПИФам облигаций за 2012-2018 гг.: структура портфеля, СЧА, доходность

	Количество наблюдений	Среднее	Стандартное отклонение	Минимум	Медиана	Максимум
<i>Структура портфеля</i>						
Количество активов	1803	19.89	15.87	5	15	121
Количество облигаций	1803	17.75	16.61	0	13	120
Количество государственных рублевых облигаций	1803	3.09	4.17	0	2	34
Доля государственных рублевых облигаций (по стоимости)	1803	18.31	22.86	0	9.84	99.98
Количество корпоративных рублевых облигаций	1803	14.67	14.61	0	11	102
Доля корпоративных рублевых облигаций (по стоимости)	1803	55.78	31.98	0	63.55	99.12
Количество государственных еврооблигаций	1803	0.13	0.46	0	0	6
Доля государственных еврооблигаций (по стоимости)	1803	1.46	6.57	0	0	66.79
Количество корпоративных еврооблигаций	1803	2.01	4.84	0	0	37
Доля корпоративных еврооблигаций (по стоимости)	1803	11.48	25.78	0	0	99.57
Доля денежных средств	1803	12.98	14.95	0	6.9	88.59
Количество новых активов, за квартал	1803	5.66	5.55	0	4	41
Количество выбывших активов, за квартал	1803	5.1	5.22	0	3.5	52
<i>СЧА и доходность</i>						
СЧА, млн. руб.	1803	1151.87	3423.6	0.07	83.96	32525.48
Доходность по паю, за квартал	1803	1.86	2.46	-9.6	1.87	14.12
Доходность по СЧА, за квартал	1803	39.34	766.88	-96.55	1.83	31166.45
Сверхдоходность, за квартал	1803	-0.29	3.77	-13.26	-0.41	15.98

Источник: составлено авторами на основе данных Investfunds



Рис. 4. Поквартальная динамика количества российских ПИФов акций, облигаций и сбалансированных ПИФов

Источник: составлено авторами на основе данных Investfunds

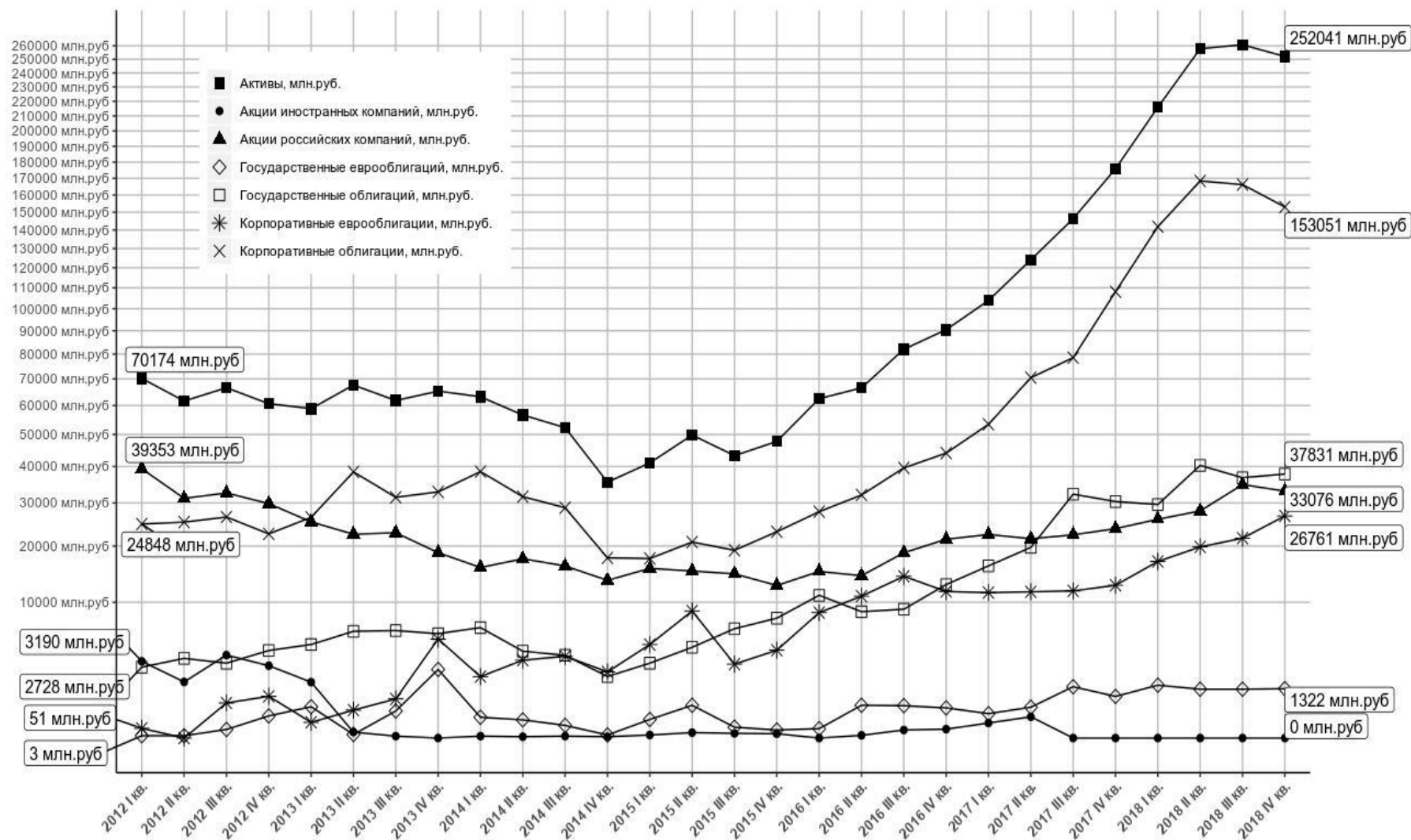


Рис. 5. Динамика СЧА и структуры активов российских ПИФов акций, облигаций и сбалансированных

Источник: составлено авторами на основе данных Investfunds

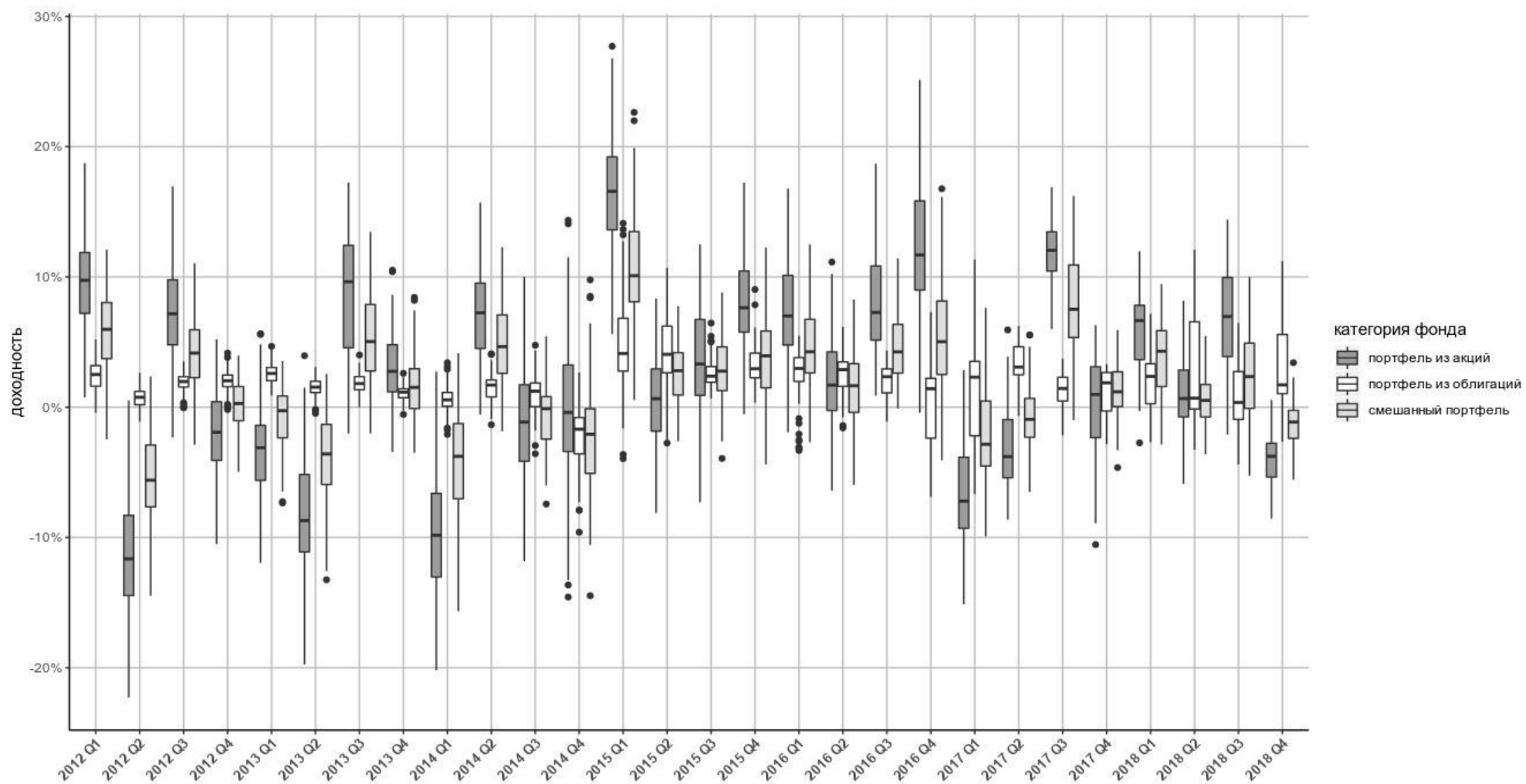


Рис. 6. Доходность ПИФов по категориям

Источник: составлено авторами на основе данных Investfunds

Примечание. Медианная доходность показана горизонтальной чертой.

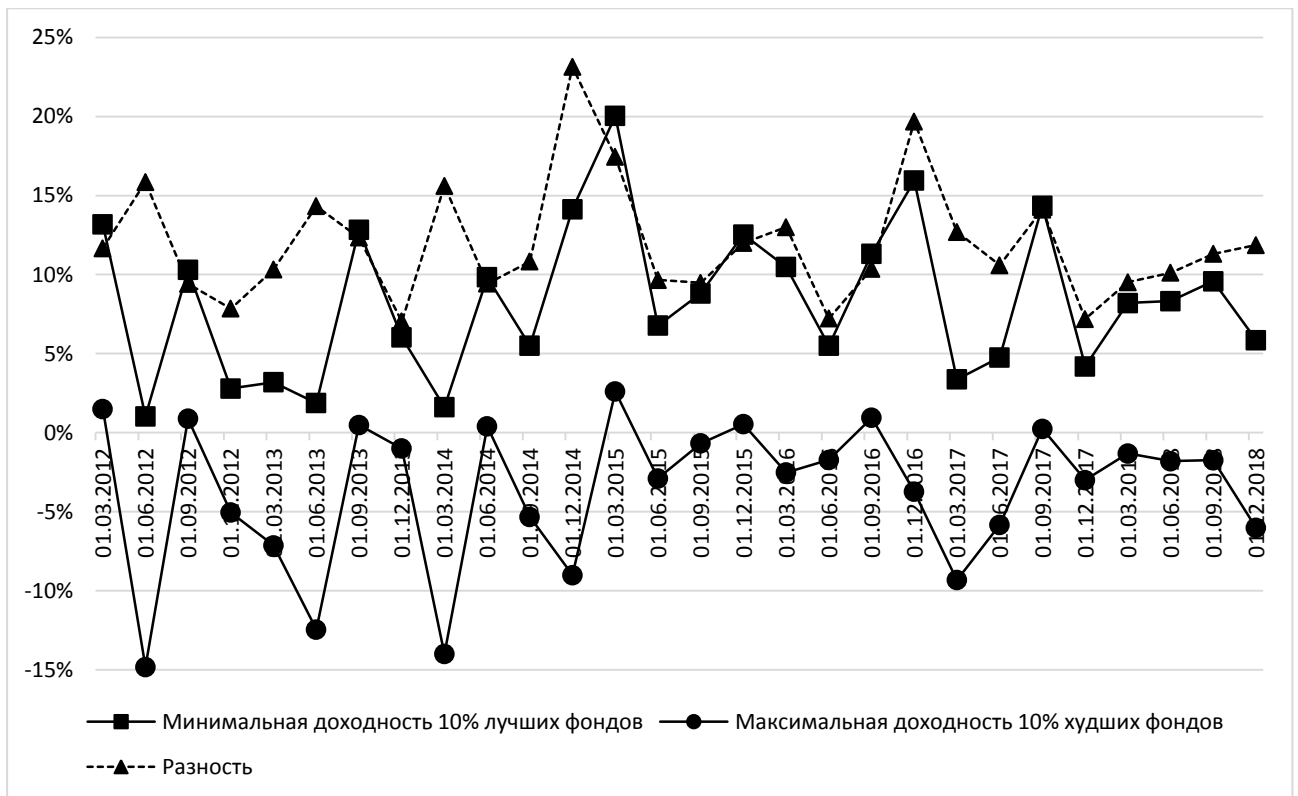


Рис. 7. Разброс доходности по 10% лучших и 10% худших (по доходности) ПИФов акций

Источник: составлено авторами на основе данных Investfunds

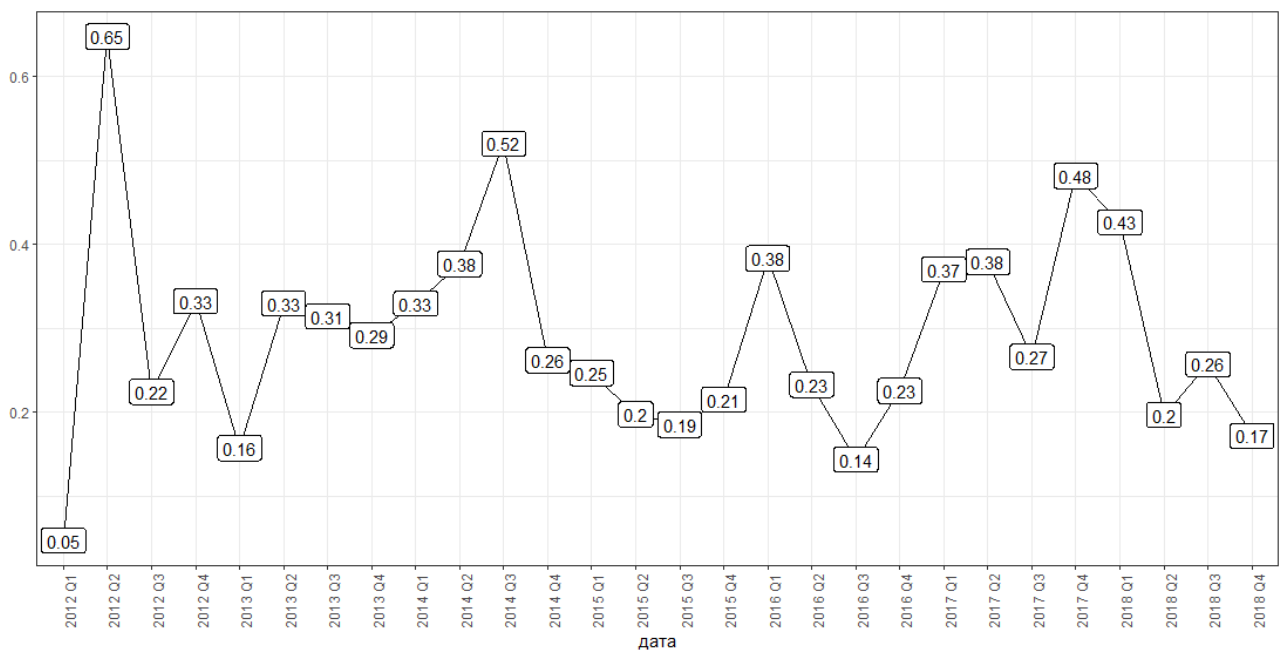


Рис. 8. Доля ПИФов облигаций, обыгравших индекс корпоративных облигаций Мосбиржи по коэффициенту Шарпа



### Приложение 3. ПИФы с наиболее высокой доходностью в 2019 г.

Таблица 3. Топ-10 ПИФов акций и облигаций с наиболее высокой доходностью в 2019 г.

№	Преды- дущая позиция	Название ПИФа (название УК)	Доход- ность, %
<b>Фонды акций</b>			
1	7	Алёнка – Капитал (Инвест Менеджмент Центр)	47.49
2	1	ВТБ – Фонд Акции (ВТБ Капитал Управление активами)	38.04
3	3	Харизматичные акции (Арикапитал)	37.65
4	5	ТФГ – Российские акции (ТРАНСФИНГРУП)	37.03
5	3	КапиталЪ – Перспективные вложения (Промсвязь)	36.23
6	4	Сбербанк – Фонд акций Добрыня Никитич (Сбербанк Управление Активами)	35.69
7	13	Арсгера – фонд акций (Арсгера)	35.43
8	12	Газпромбанк – Акции (Газпромбанк — Управление активами)	34.92
9	9	ДОХОДЪ. Российские акции. Первый эшелон (ДОХОДЪ)	34.73
10	6	Агидель – акции (Агидель)	33.57
<b>Фонды облигаций</b>			
1	1	Ломбардный список – облигации (Инвест-Урал)	19.64
2	2	Альтернативный процент – облигации (Инвест-Урал)	18.65
3	4	Апрель Капитал – Облигации плюс (Апрель Капитал)	16.43
4	3	Регион Фонд Облигаций (РЕГИОН Инвестиции)	16.42
5	5	Арсгера – фонд облигаций КР 1.55 (Арсгера)	16.03
6	6	УРАЛСИБ Консервативный (УРАЛСИБ)	15.86
7	7	Система Капитал - Мобильный. Облигации (Система Капитал)	15.27
8	8	ТФГ – Рублевые облигации (ТРАНСФИНГРУП)	15.05
9	11	Сбербанк – Фонд перспективных облигаций (Сбербанк Управление Активами)	14.53
10	10	Альфа-Капитал Облигации плюс (Альфа-Капитал)	14.48

## Приложение 4. Комиссии УК ПИФов в развитых и развивающихся странах

Таблица 4. Размеры комиссий (с учетом вознаграждений УК, депозитарию и прочих расходов) в России, 2018 г.

	ПИФы акций, размер комиссии в % от СЧА	ПИФы облигаций, размер комиссии в % от СЧА
Min.	0	0
1st Qu.	2	1
Median	3	1
Mean	3.1	1.3
3rd Qu.	4	2
Max.	9	6
St.Dev	2	1
Наблюдений	1433	1261

Источник: составлено авторами на основе данных Investfunds

Таблица 5. Медианные значения величины комиссий в ряде развитых и развивающихся стран

	Внутренние		Доступные для глобальных инвесторов	
	ПИФы акций, %	ПИФы облигаций, %	ПИФы акций, %	ПИФы облигаций, %
Австралия	0.59	0.42	0.59	0.42
Бельгия	1.74	0.44	1.74	0.44
Великобритания	2.05	1.67	1.89	1.41
Германия	1.36	0.85	1.83	0.85
Гонконг	1.98	0.99	1.98	0.99
Дания	0.5	0.5	0.92	0.57
Индия	1.46	0.74	1.72	1.03
Испания	1.2	0.4	1.76	1.28
Италия	1.83	0.41	1.82	1.04
Канада	1.76	0.44	1.76	0.44
Китай	1.93	0.54	1.93	0.54
Мексика	1.3	0.58	1.81	1.07
Нидерланды	0.95	0.77	1.57	1.1
Новая Зеландия	0.83	0.26	1.7	1.11
Норвегия	1.51	0.6	1.8	1.22
Сингапур	1.85	1.25	1.85	1.25
США	1.5	1	1.89	1.41
Тайвань	1.54	0.42	1.89	1.4
Тайланд	1.71	0.84	1.89	1.41
Финляндия	1.23	0.6	1.23	0.6
Франция	1.32	0.64	1.32	0.64
Швейцария	1.65	1.25	1.31	1.29

	Внутренние		Доступные для глобальных инвесторов	
	ПИФы акций, %	ПИФы облигаций, %	ПИФы акций, %	ПИФы облигаций, %
Швеция	1.73	1.04	1.82	1.28
Ю.Африка	2.03	1.11	1.83	1.25
Ю.Корея	1.72	0.5	1.75	1.05
Япония	0.6	0.4	1.59	1.04

## Приложение 5. Результаты расчетов по панели ПФФов акций

Таблица 6. Результаты расчетов по панели фондов акций. Зависимая переменная – доходность фонда за вычетом доходности индекса Мосбиржи

	(1)	(2)	(3)	(4)
log(average_NAV)	0.002** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002** (0.001)	0.002** (0.001)
dropped_out_assets	-0.001 (0.002)			
cash_share		-0.001 (0.006)		
cash_share_change			-0.014 (0.010)	
gamma				0.002 (0.001)
Q2	-0.062*** (0.004)	-0.079*** (0.004)	-0.063*** (0.004)	-0.062*** (0.004)
Q3	-0.030*** (0.004)	-0.047*** (0.004)	-0.030*** (0.004)	-0.030*** (0.004)
Q4	-0.089*** (0.004)	-0.106*** (0.004)	-0.088*** (0.004)	-0.088*** (0.004)
Constant	0.016 (0.014)	0.027** (0.014)	0.014 (0.014)	0.013 (0.014)
Observations	2496	2650	2452	2442
R <sup>2</sup>	0.163	0.222	0.163	0.163

Примечание. Здесь и далее \*\*\* p < 0.01; \*\* p < 0.05; \* p < 0.1.

Таблица 7. Результаты расчетов по панели фондов акций. Зависимая переменная – доходность фонда за вычетом медианной доходности по выборке фондов

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
log(average_NAV)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)
active_share	-0.004 (0.010)	0.0004 (0.002)						
active_share* dummy_crisis	0.005 (0.010)							
new_assets_ share			0.004 (0.005)					
dropped_ out_assets				-0.0001 (0.001)				
cash_share					0.003 (0.004)			
cash_share_ change						0.002 (0.007)		
training_index							-0.001 (0.002)	
gamma								-0.0003 (0.001)
dummy_quarter	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.0004 (0.002)
Constant	-0.033*** (0.009)	-0.033*** (0.009)	-0.034*** (0.009)	-0.033*** (0.009)	-0.036*** (0.009)	-0.035*** (0.009)	-0.035*** (0.009)	-0.034*** (0.009)
Observations	2397	2397	2496	2496	2650	2452	2452	2442

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
R <sup>2</sup>	0.006	0.006	0.006	0.006	0.007	0.006	0.006	0.006

Таблица 8. Результаты расчетов по панели фондов акций. Зависимая переменная – доходность фонда за вычетом лагированной доходности

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
log(average_NAV)	-0.002 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.002** (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.003** (0.001)	-0.002* (0.001)
unique_stocks_quantity	0.002 (0.010)						
unique_stocks_NAV		0.001 (0.009)					
new_assets_share			-0.001 (0.011)				
dropped_out_assets				-0.001 (0.003)			
cash_share					0.002 (0.010)		
cash_share_change						-0.006 (0.017)	
gamma							-0.001 (0.002)
Q2	-0.052*** (0.007)	-0.052*** (0.007)	-0.025*** (0.007)	-0.025*** (0.007)	-0.051*** (0.007)	-0.026*** (0.007)	-0.026*** (0.007)
Q3	0.097*** (0.007)	0.097*** (0.007)	0.123*** (0.007)	0.123*** (0.007)	0.097*** (0.007)	0.122*** (0.007)	0.122*** (0.007)
Q4	-0.036*** (0.007)	-0.036*** (0.007)	-0.010 (0.007)	-0.010 (0.007)	-0.036*** (0.007)	-0.011 (0.007)	-0.011 (0.007)
Constant	0.032 (0.023)	0.032 (0.022)	0.015 (0.023)	0.015 (0.023)	0.034 (0.022)	0.017 (0.023)	0.019 (0.023)
Observations	2650	2650	2518	2518	2672	2474	2464
R <sup>2</sup>	0.183	0.183	0.201	0.201	0.183	0.200	0.202