



# Перспективы развития сегмента биржевых фондов

---

Федосов Максим,  
Портфельный управляющий УК «Первая»

<https://www.first-am.ru>

e-mail: Maksim\_Fedosov@first-am.ru

Апрель 2025 г.

# ПРО НАС

**1,9** трлн.  
руб.

крупнейшая УК  
активы под управлением

**28** лет

на рынке  
управления активами

**40 +**

готовых инвестиционных  
решений



УК Первая

ВИМ Инвестиции

Альфа-Капитал

Райффайзен Капитал

Тинькофф Капитал

Прочие

**22**

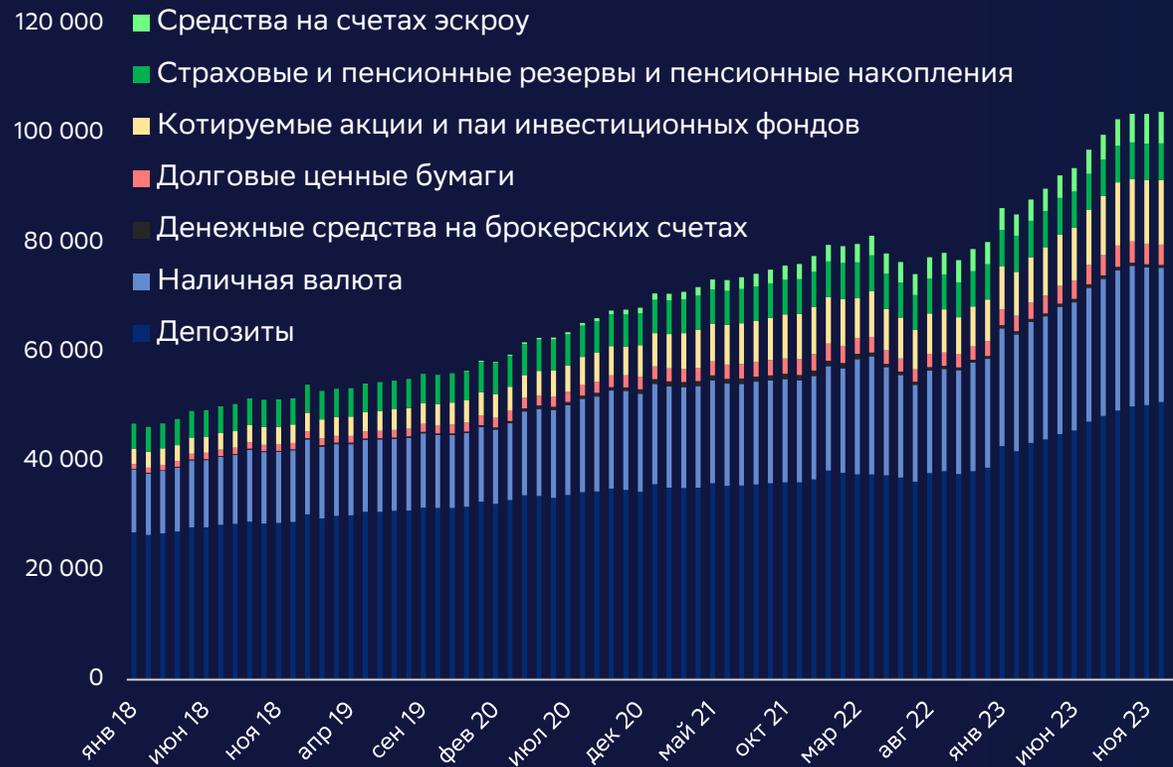
управляющих  
и трейдеров  
совокупный стаж 365 лет  
на фондовом рынке

**12**

аналитиков  
совокупный  
стаж 100 лет

# ПРО РЫНОК

## Темпы роста финансовых активов населения, млрд. руб.



## Структура финансовых активов домохозяйств



Крайне низкое проникновение инвестиционных продуктов

# БИРЖЕВЫЕ ФОНДЫ

Биржевые паевые инвестиционные фонды (БПИФ) – фонды, в которых управляющей компанией собраны по определенному принципу наборы активов – акции или облигации многих компаний, государственные ценные бумаги, золото, инструменты денежного рынка. Паи биржевых фондов можно купить и продать на Московской Бирже, как обычные акции. Каждый биржевой фонд создается на определенную инвестиционную идею, позволяя вложиться в готовый набор активов.

## ПРЕИМУЩЕСТВА БПИФ:



### Удобные

Инвестиции в готовый набор активов, для инвесторов любого уровня и на любой срок



### Прозрачные

Раскрытие стратегии, портфеля и доходности на сайте Управляющей компании



### Выгодные

Как правило отсутствует брокерская комиссия. Низкие комиссии и расходы Биржевых фондов



### Доступные

Низкий порог входа, минимальная покупка Биржевого фонда – от 1 пая, доступно для инвестирования даже небольшой суммы



### Диверсифицированные

Широкая линейка биржевых фондов с разными стратегиями инвестирования. В состав Биржевых фондов могут входить десятки видов ценных бумаг, снижение цен на одни может компенсироваться ростом цен на другие



### Ликвидные

Можно купить и продать по рыночной цене в любой день проведения торгов на Московской Бирже

# БПИФ под управлением «УК «Первая»

АО УК «Первая» запустила первый биржевой фонд в России в 2018 году и продолжает расширять линейку биржевых фондов





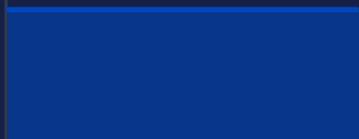
# Актуальные продукты

---

Денежный рынок и облигации

# БПИФ НА ВСЕ СЛУЧАИ ЖИЗНИ

Ключевая ставка  
**СТАБИЛЬНА**



БПИФ  
СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ  
**SBMM**

**СНИЖЕНИЕ**  
ключевой ставки



БПИФ  
ДОЛГОСРОЧНЫЕ  
ГОСОБЛИГАЦИИ  
**SBLB**

**РОСТ**  
ключевой ставки



БПИФ  
ОБЛИГАЦИИ  
С ПЕРЕМЕННЫМ  
КУПОНОМ  
**SBFR**

**ОСЛАБЛЕНИЕ**  
курса рубля



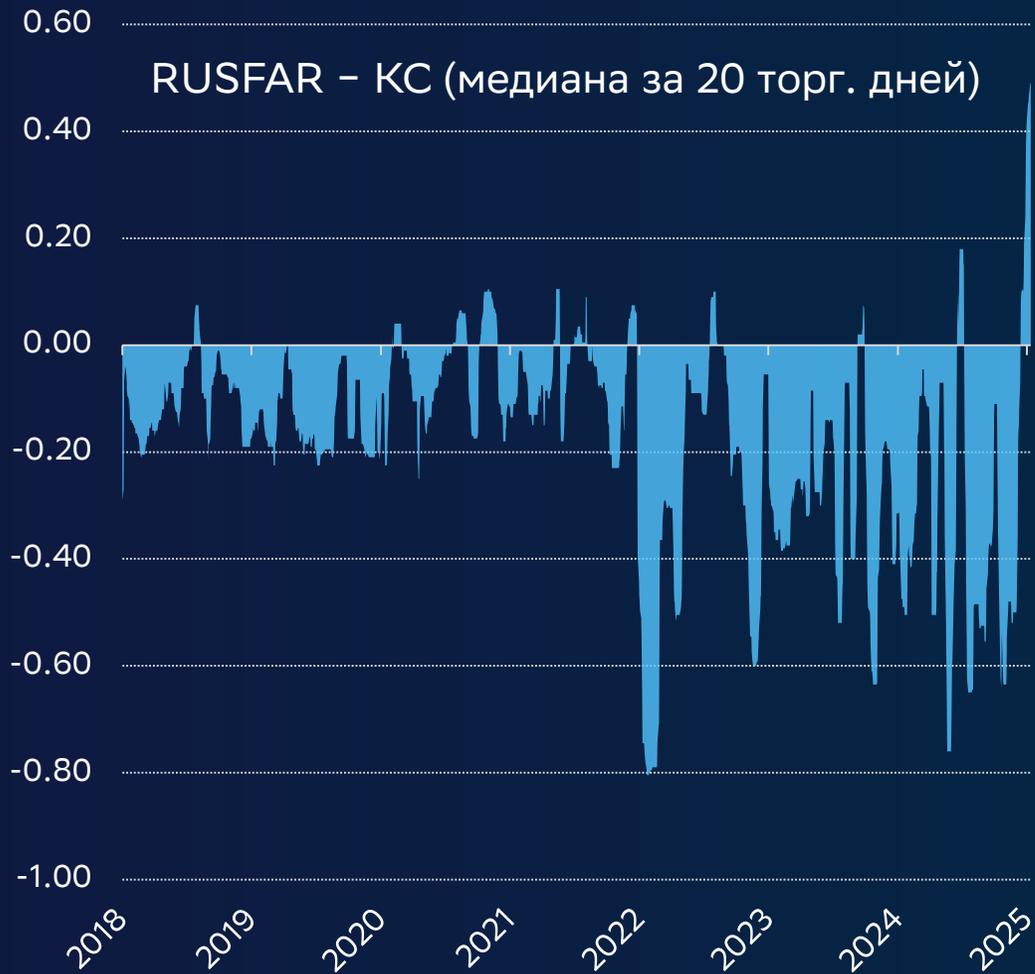
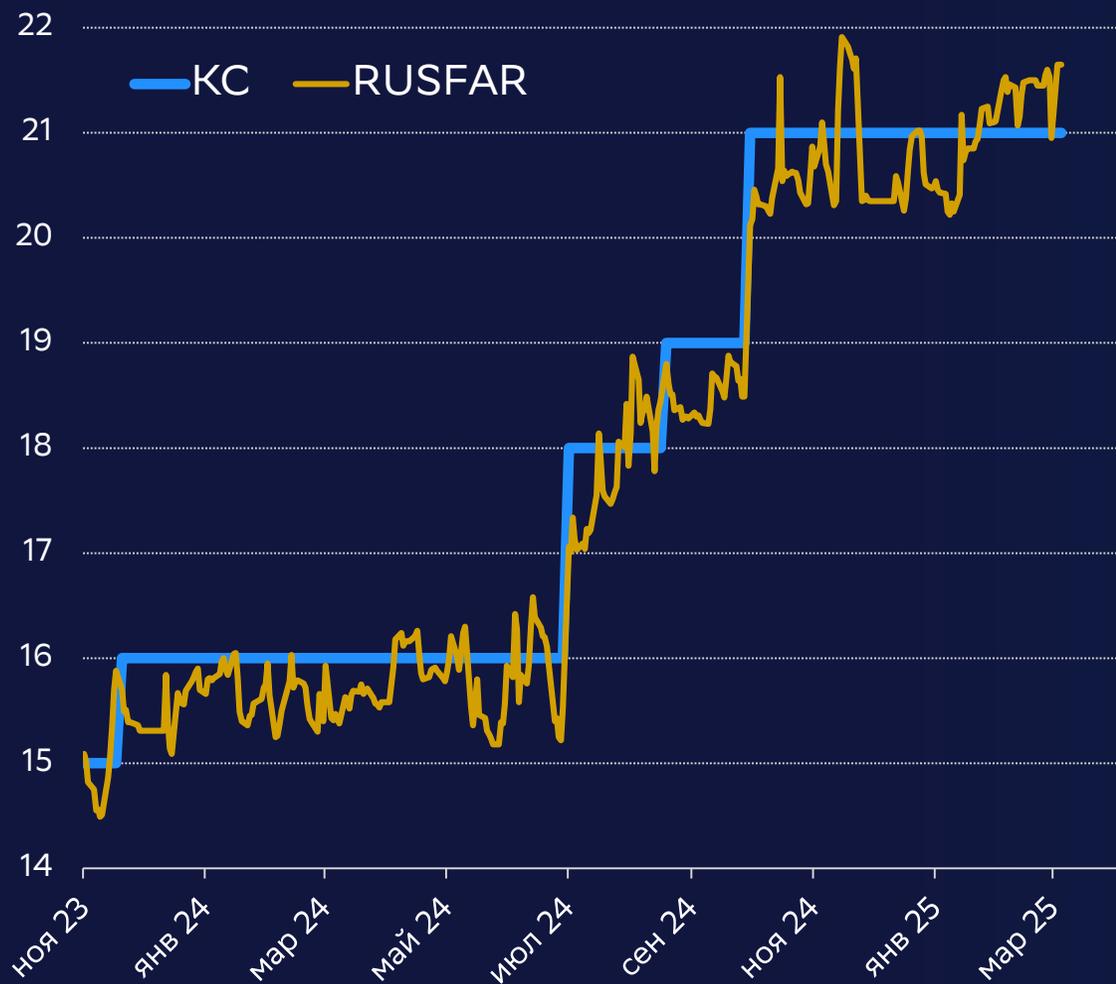
БПИФ  
ВАЛЮТНЫЕ  
ОБЛИГАЦИИ  
**SBCB**

Финансовый  
**КРИЗИС**



БПИФ  
ДОСТУПНОЕ ЗОЛОТО  
**SBGD**

# СТАВКИ ФОНДИРОВАНИЯ ОВЕРНАЙТ ПРЕВЫСИЛИ КС



# СТАВКА ПО ДЕПОЗИТАМ ПРОТИВ СТАВКИ РЕПО

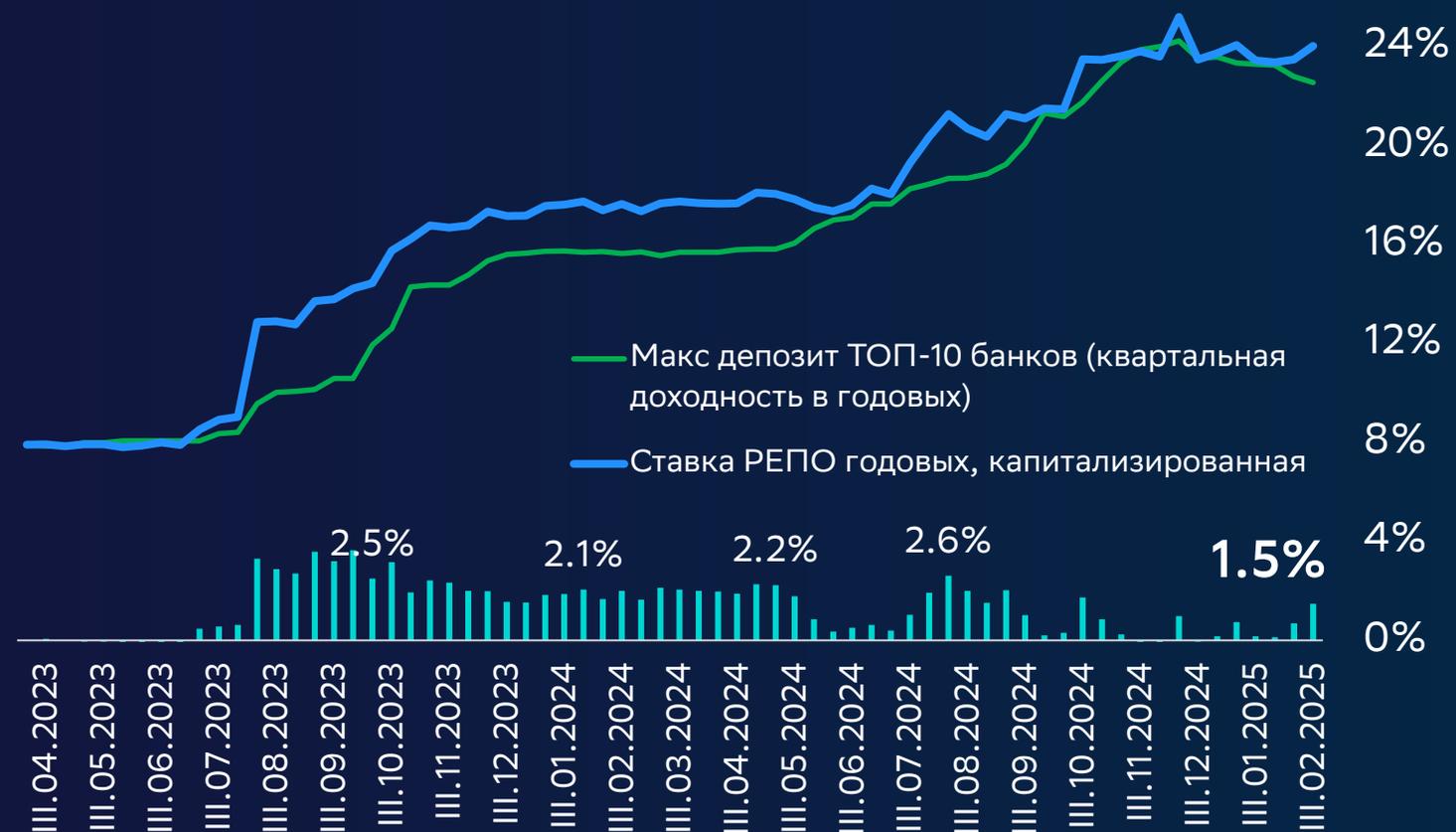
Банки продолжают снижать процентные ставки по вкладам.

С осени 2024 года средняя максимальная ставка по вкладам находится ниже ключевой ставки.

Причины снижения:

- ✓ пересмотр прогнозов по ключевой ставке
- ✓ некоторое смягчение в сфере банковского регулирования
- ✓ существенный приток средств населения в банки в 4 кв. 2024 г
- ✓ замедление кредитования

Сравнение динамики ставок по депозитам и ставки РЕПО по декадам с апреля 2023г. по февраль 2025г.



# БПИФ «СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ» (SBMM)

Лучшая идея как в цикле роста ставок, так и в цикле сохранения ставок

**0,299%** годовых

все комиссии фонда

**21.46%** годовых

с начала 2025 года

**22.69%** годовых

эффективная доходность на 6 мес.  
в случае сохранения текущих ставок

Текущие ставки RUSFAR (31.03.25):

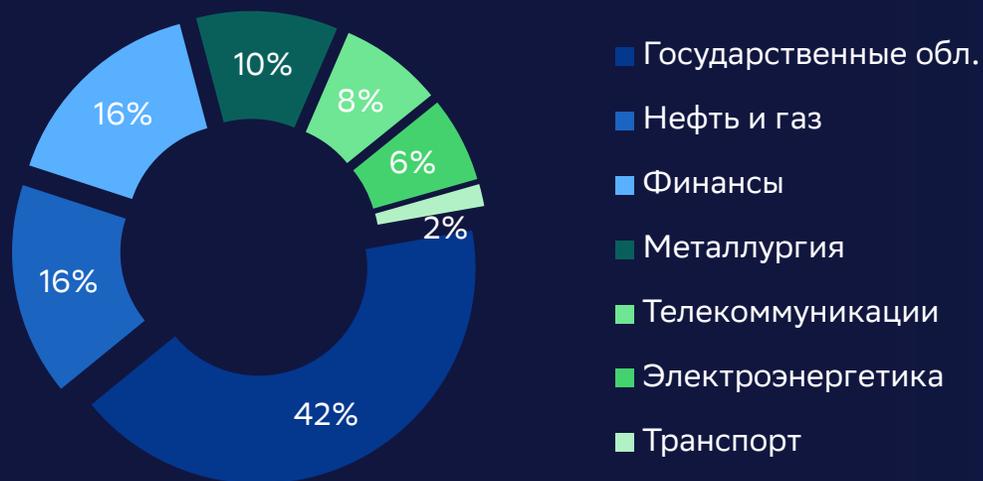
- RUSFAR = 21,65%
- RUSFAR1W = 21,56%



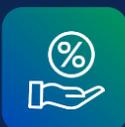
SBMM ETF [МБ ФР: Т+ ETF] Котировки		
Цена	Количество	Сумма лучших
15.1990	4 000	355 888 243
15.1900	1 374	355 884 243
15.1870	5 050 001	355 882 869
15.1860	200	350 832 868
15.1840	25 050 058	350 832 668
15.1825	11 500	325 782 610
15.1820	30 033	325 771 110
15.1815	325 741 077	325 741 077
15.1810	91 901	91 901
15.1805	325 853 975	325 945 876
15.1800	669 236	326 615 112
15.1790	1 031	326 616 143
15.1775	25 000 050	351 616 193
15.1745	5 000 010	356 616 203
15.1725	27 959	356 644 162
15.1720	11	356 644 173
15.1715	6 349	356 650 522

# БПИФ «ОБЛИГАЦИИ С ПЕРЕМЕННЫМ КУПОНОМ» (SBFR)

## Отраслевая структура



Биржевой фонд инвестирует в российские государственные и корпоративные облигации с переменным купоном – флоатеры не менее 80%, а так же в инструменты денежного рынка через сделки обратного РЕПО.



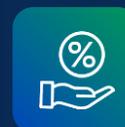
### 23-24%

Доходность к погашению при ключевой ставке 20-21% в 2025 г.



### 0.1 года

Дюрация



### 150-200 бп

Индикативная премия к ключевой ставке

# КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА И ИНФЛЯЦИЯ

Геополитический фон улучшился в феврале 2025 г. в условиях старта переговорного процесса между Россией и США.

Россия в 1 кв. 2025 г. продолжала усиливать переговорные позиции и **увеличивала бюджетные расходы**. Это частично нивелировало дезинфляционный эффект от замедления кредитования.

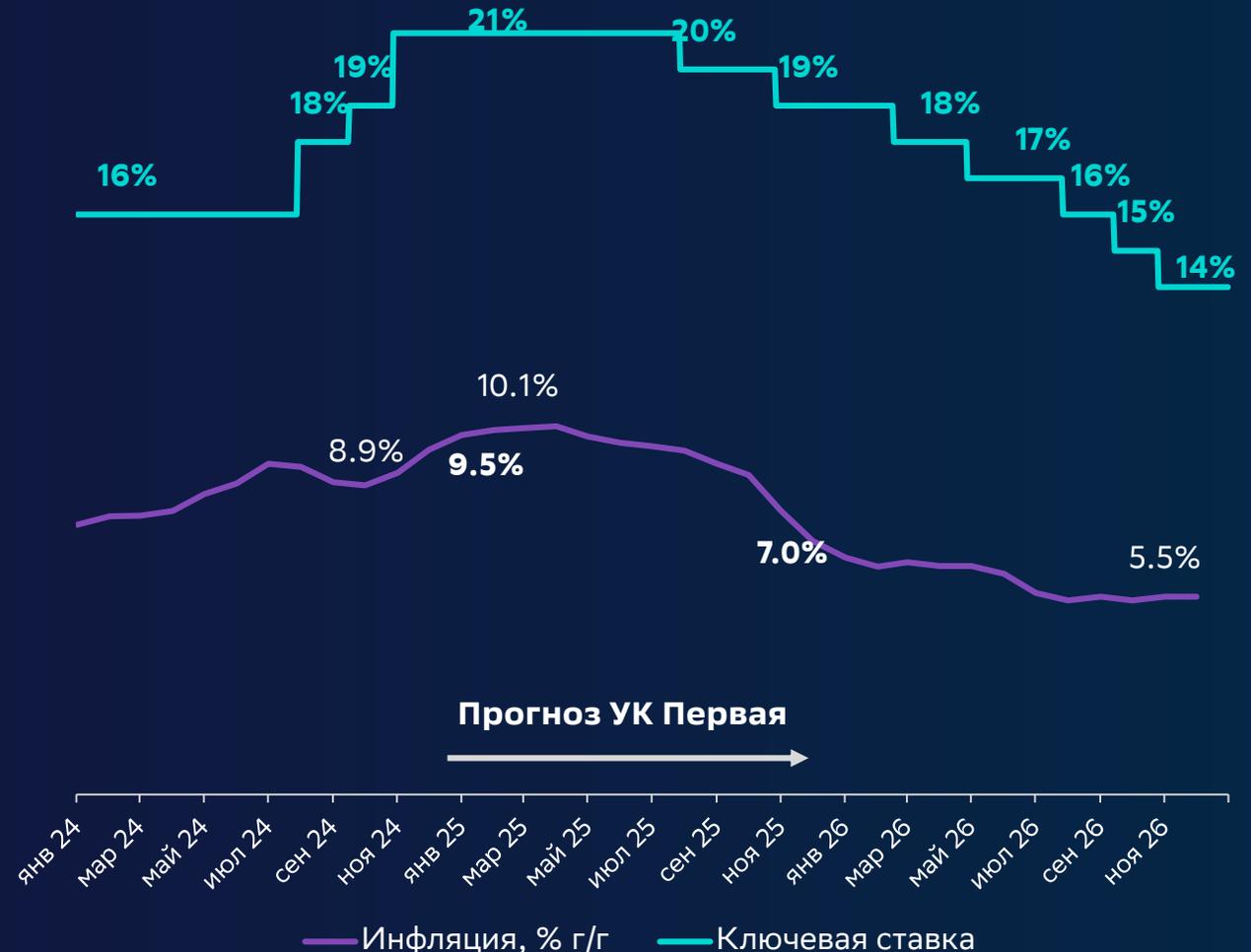
**Инфляция в базовом сценарии** ожидается на уровне **7% г/г** в 2025 г.

С октября 2024 г. ключевая ставка остается неизменной и составляет 21%. На заседании **21 марта 2025 г.** регулятор осторожно смягчил риторику, сообщив, что обсуждалось только сохранение ключевой ставки, а вероятность ее повышения снизилась. Банк России подчеркивает, что условия, необходимые для снижения инфляции, вероятно, уже сформированы.

Учитывая умеренное улучшение внешних условий, в базовом сценарии ожидаем **снижение ключевой ставки до 19%** к концу 2025 г.:

- более раннее и/или более активное снижение ставки возможно при быстром уверенном замедлении роста цен или улучшении геополитической ситуации, снижении давления на рынок труда, бюджет, немонетарные факторы инфляции
- напротив, при дальнейшем усилении геополитической напряженности, росте дефицита бюджета, увеличении давления на рынок труда, снижения нормы сбережений не исключаем дальнейшее повышение ключевой ставки

Ключевая ставка и годовая инфляция (% г/г)



# БПИФ «ДОЛГОСРОЧНЫЕ ГОС. ОБЛИГАЦИИ» (SBLBV)

## Отраслевая структура



В портфеле фонда — ликвидные бумаги федерального займа с длинной дюрацией в индекс МосБиржи государственных облигаций RUGBITR5+, основной индикатор рынка российского государственного долга.

Полученные в фонд купоны по ОФЗ реинвестируются по мере их поступления, что может увеличивать стоимость активов фонда.

Ответственность за погашение облигаций и выплату купонов лежит на эмитенте ОФЗ — на Министерстве финансов России.

Фонд на длинные ОФЗ может дать возможность зафиксировать высокие ставки по долговым бумагам, а также получить дополнительную доходность, когда ЦБ РФ перейдет к снижению ключевой ставки.



**16.4%**

Текущая доходность к погашению



**6.0 лет**

Дюрация

# КРИВЫЕ ДОХОДНОСТИ В РАЗНЫХ СЦЕНАРИЯХ

Кривые бескупонной доходности ОФЗ через 1 год в разных сценариях





# Актуальные продукты

---

**Золото и валюта**

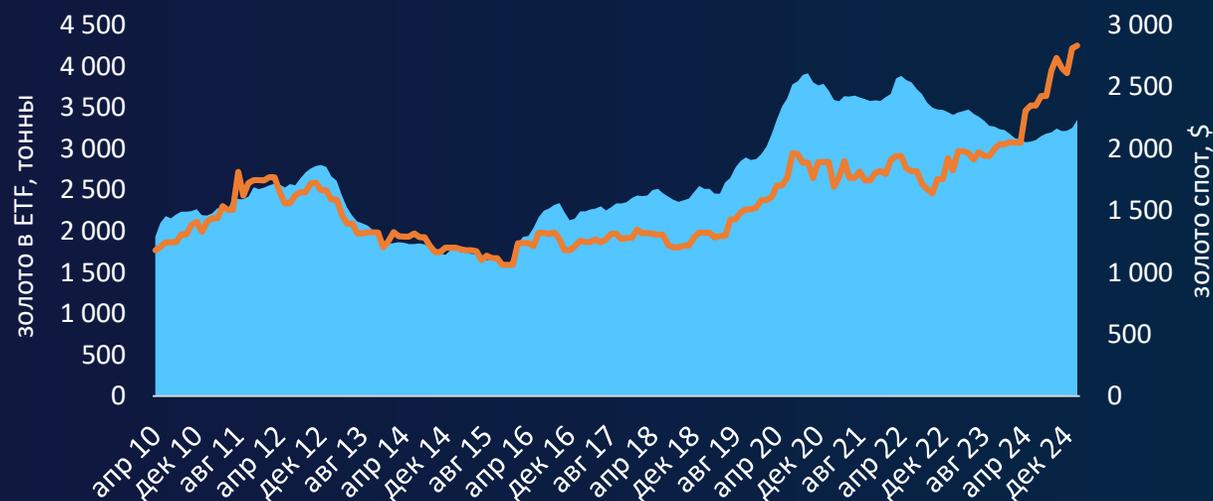
# ЗОЛОТО – ЗАЩИТНЫЙ АКТИВ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЁННОСТИ

- Непредсказуемые действия Д. Трампа и развязанная торговая война могут способствовать как новому всплеску инфляции, так и ускорить наступление глобальной рецессии.
- На последнем заседании в марте 2025 года ФРС оставил ставку без изменения, повысил прогнозы по инфляции и понизил ожидания по росту ВВП на 2025 год. При этом регулятор допустил снижение ставки на 50 bp в этом году, что традиционно положительно влияло на цену золота.
- Центральные банки, в отсутствие прогресса геополитической разрядки, продолжали скупать золото ускоренными темпами: объем покупок превысил 1000 тонн третий год подряд, резко увеличившись в 4-ом квартале до 333 тонн.
- Несмотря на почти рекордную рентабельность AISC, золотодобывающие компании не спешат наращивать производство, предпочитая направлять денежные поток и сокращение долга, M&A или выплаты акционерам.
- Центральные банки и инвесторы в ETF, вероятно, будут стимулировать спрос в 2025 году, поскольку в текущей среде высоких рисков стагфляции и геополитической напряженности золото воспринимается как «безопасное убежище».

**В целях геополитической диверсификации центральные банки остаются определяющим покупателем золота**



**Инвестиционный спрос на золото (притоки в ETF) набирает обороты**



# БПИФ «ДОСТУПНОЕ ЗОЛОТО» (SBGD)



## Фундаментальные драйверы:

- В ближайшей перспективе золото может столкнуться с коррекцией, поскольку рынок приспособливается к экономической политике Д. Трампа.
- Существует риск того, что центральные банки развивающихся стран сократят закупки золота, если национальные валюты снизятся из-за тарифов.
- Тем не менее, сохраняющаяся макроэкономическая неопределенность и растущий уровень мирового долга по-прежнему оказывают поддержку ценам.



Биржевой фонд инвестирует в физическое золото на рынке драгоценных металлов Московской биржи. Физическое хранение золотых слитков осуществляется в России в уполномоченных хранилищах Национального клирингового центра.

Стратегия биржевого фонда направлена на защиту от девальвации рубля, получение дохода в рублях за счет инвестирования в физическое золото.

Фонд предоставляет возможность инвесторам диверсифицировать свои вложения и нацелен на получение дохода, привязанного к росту цен на золото.

Удобный способ добавить золото в свой инвестиционный портфель, обеспечивая тем самым его защитную функцию, а также помогает сохранить средства на долгосрочном горизонте инвестирования, особенно в период инфляции и падения рынков.



Фонд следует за динамикой цены закрытия финансового инструмента GLDRUB\_TOM, торгуемого на Валютной секции Московской Биржи. GLDRUB\_TOM – цена 1 грамма аффинированного золота в рублях на торгах Валютной секции Московской Биржи, с местом хранения в уполномоченных хранилищах Национального клирингового центра.

# БПИФ «ДОСТУПНОЕ ЗОЛОТО» (SBGD)



## Фундаментальные драйверы:

- В ближайшей перспективе золото может столкнуться с коррекцией, поскольку рынок приспособливается к экономической политике Д. Трампа.
- Существует риск того, что центральные банки развивающихся стран сократят закупки золота, если национальные валюты снизятся из-за тарифов.
- Тем не менее, сохраняющаяся макроэкономическая неопределенность и растущий уровень мирового долга по-прежнему оказывают поддержку ценам.



Биржевой фонд инвестирует в физическое золото на рынке драгоценных металлов Московской биржи. Физическое хранение золотых слитков осуществляется в России в уполномоченных хранилищах Национального клирингового центра.

Стратегия биржевого фонда направлена на защиту от девальвации рубля, получение дохода в рублях за счет инвестирования в физическое золото.

Фонд предоставляет возможность инвесторам диверсифицировать свои вложения и нацелен на получение дохода, привязанного к росту цен на золото.

Удобный способ добавить золото в свой инвестиционный портфель, обеспечивая тем самым его защитную функцию, а также помогает сохранить средства на долгосрочном горизонте инвестирования, особенно в период инфляции и падения рынков.



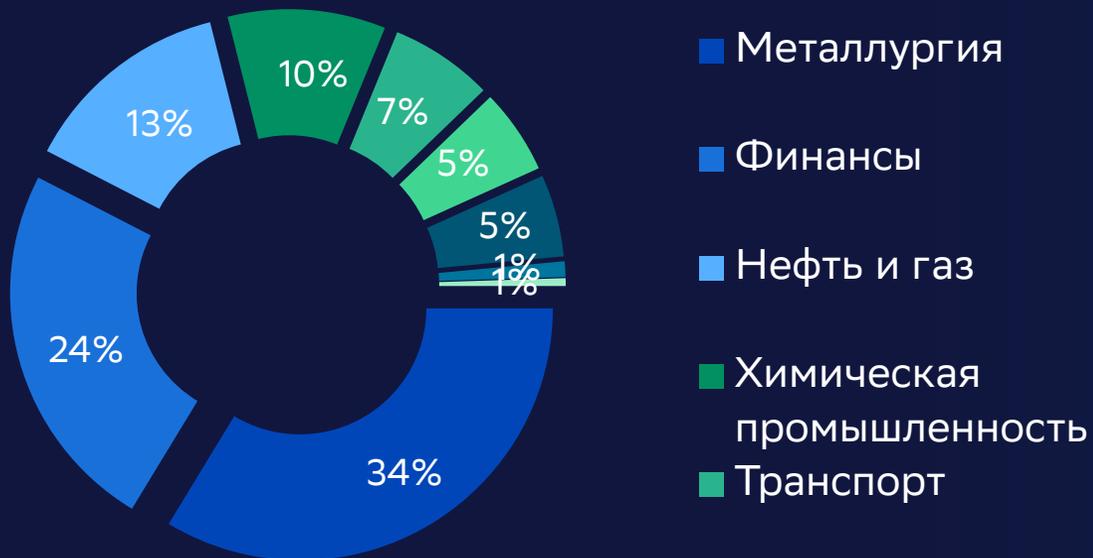
Фонд следует за динамикой цены закрытия финансового инструмента GLDRUB\_TOM, торгуемого на Валютной секции Московской Биржи. GLDRUB\_TOM – цена 1 грамма аффинированного золота в рублях на торгах Валютной секции Московской Биржи, с местом хранения в уполномоченных хранилищах Национального клирингового центра.

# Рубль / Доллар за 10 лет



# БПИФ «Валютные облигации» (SBCSB)

## Отраслевая структура



- ✓ Валютная диверсификация
- ✓ Реальная положительная доходность в USD
- ✓ Российская инфраструктура
- ✓ Активное управление
- ✓ Возможность инвестирования в бумаги XS



**8.0%**

Текущая доходность к погашению



**1.9 лет**

Дюрация



# Развитие биржевых фондов

---

Наши инициативы

# Наши инициативы по развитию БПИФ



## Плечевые биржевые фонды?

Разрешение на приобретение до 100% производных финансовых инструментов (ПФИ) в состав БПИФ. Это откроет возможность создания маржинальных БПИФ (с плечом до 2-3х) и инверсированных фондов (ставка на падение актива).

В настоящее время реализуемые схемы через листинг ИПИФ не являются целевыми. В мировой практике такие БПИФ создаются в связке с банками, которые через механизм SWAP передают активы в состав ETF/БПИФ.

Развитие этого направления не только создаст новые инструменты, но и оживит рынок ПФИ, который после 2022 года значительно отстает от сегментов акций и облигаций. На рынке ПФИ не произошло восстановление ликвидности после ухода иностранцев.

Без ликвидного рынка ПФИ невозможно развитие инструментов хеджирования рыночных рисков.



## Введение механизма обмена паев БПИФ с сохранением льготы на долгосрочное владение (ЛДВ)?

В 2024 году в фонды денежного рынка пришел рекордный объем средств, и инвесторы задаются вопросом, что будет с этими деньгами при снижении ставок.

Оптимальным решением было бы перенаправить их в инструменты, способные обеспечить доходность в новых макроэкономических условиях. В случае перехода к циклу снижения ставок главным бенефициаром станет рынок акций, где инвесторы смогут получить доходность, а компании и экономика — «длинные деньги».

В открытых фондах уже предусмотрен механизм обмена паев, который позволяет инвесторам гибко менять стратегии, оставаясь долгосрочными инвесторами.

В биржевых фондах для смены стратегии необходимо продавать паи, что влечет за собой спреда, налоги и потерю льготы ЛДВ. Введение аналогичного механизма для БПИФ стимулировало бы инвесторов оставаться на рынке и вносить новые средства.



**Спасибо за внимание!**