

Высокорисковые активы в портфелях долгосрочных институциональных инвесторов

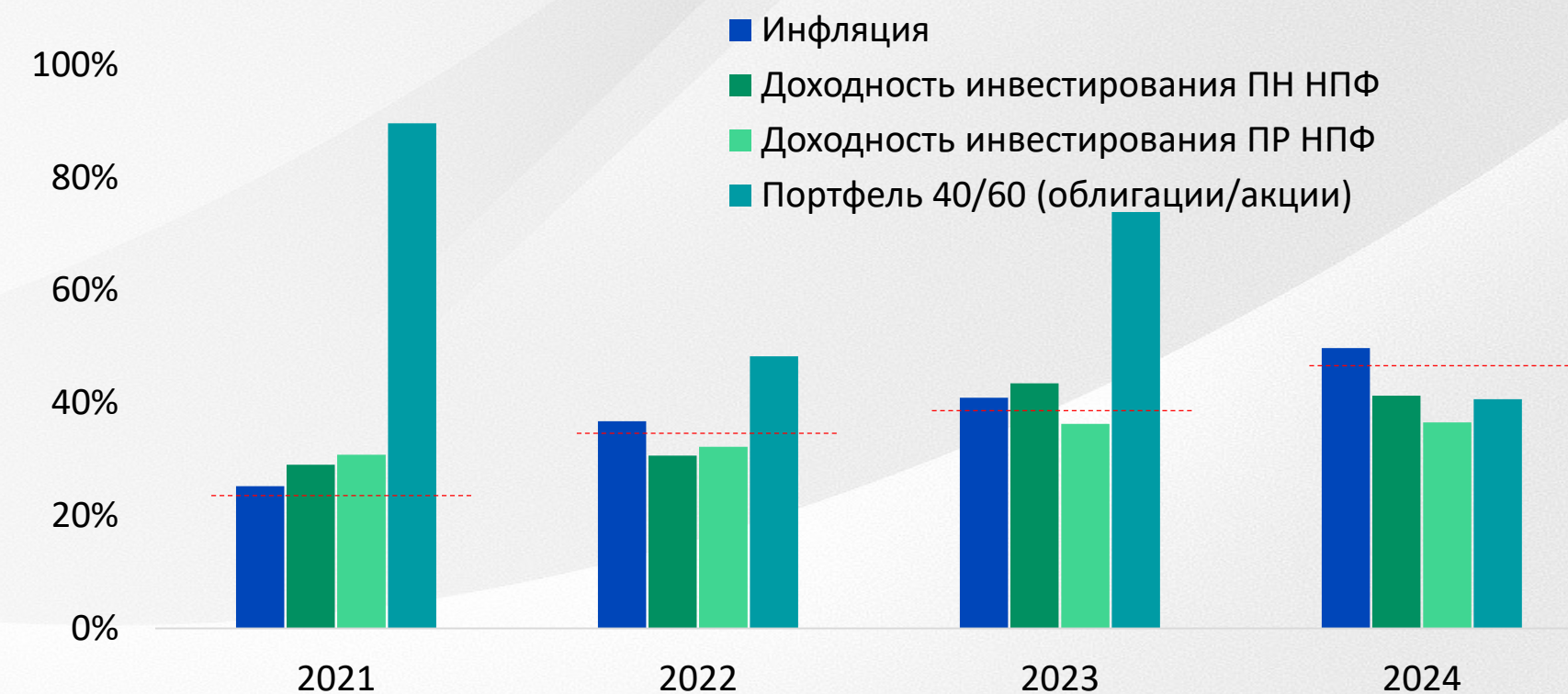
Май, 2025

Доходность инвестирования портфелей институциональных инвесторов (НПФ) долгосрочно не покрывает инфляцию

Доходность по годам



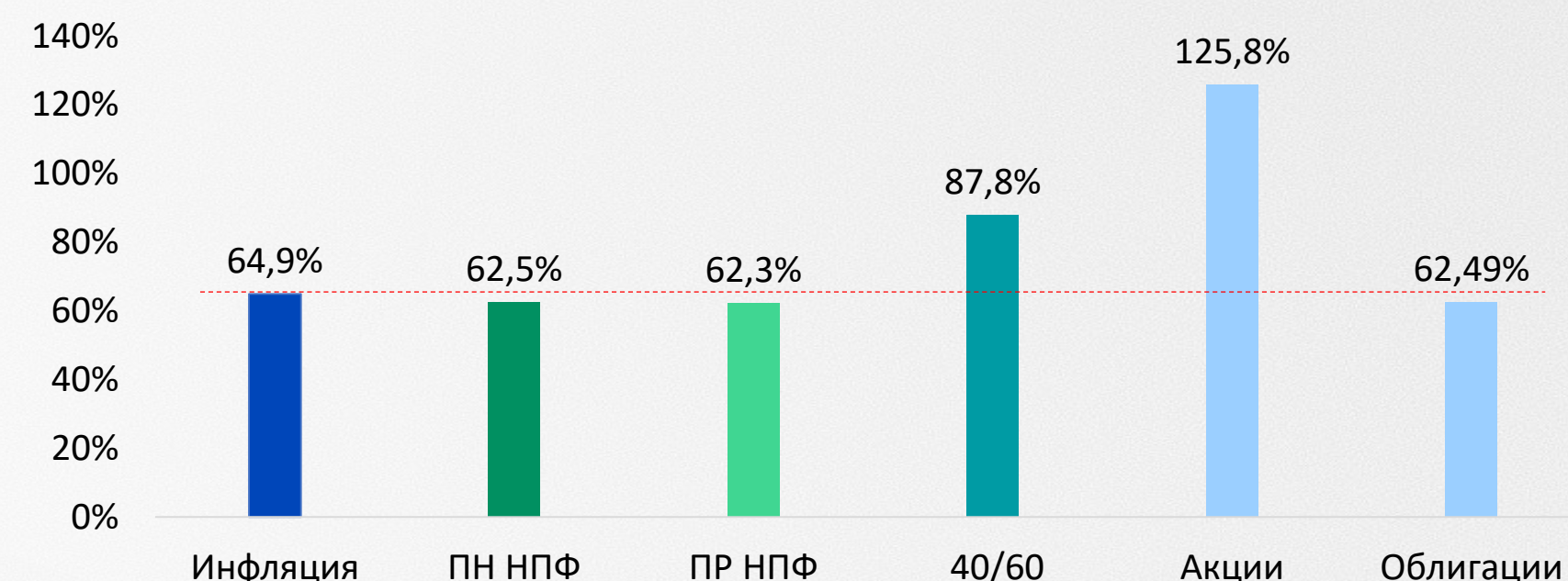
5-летняя доходность скользящим окном



- На годовом горизонте в 3 из 8 наблюдений
- На горизонте 5-летнего окна ПР обогнали инфляцию в 25% случае, ПН в 50%, портфель 40/60 в 75%
- Кумулятивно с 2017 года и ПН, и ПР не обогнали инфляцию в отличии от портфеля 40/60
- В целом мы видим, что доходность ПН = ПР = Доходность облигаций = Инфляция

В портфелях нет акций?

Кумулятивная доходность с 2017 года



Структура портфелей на 80-95% состоит из активов с низким риском...

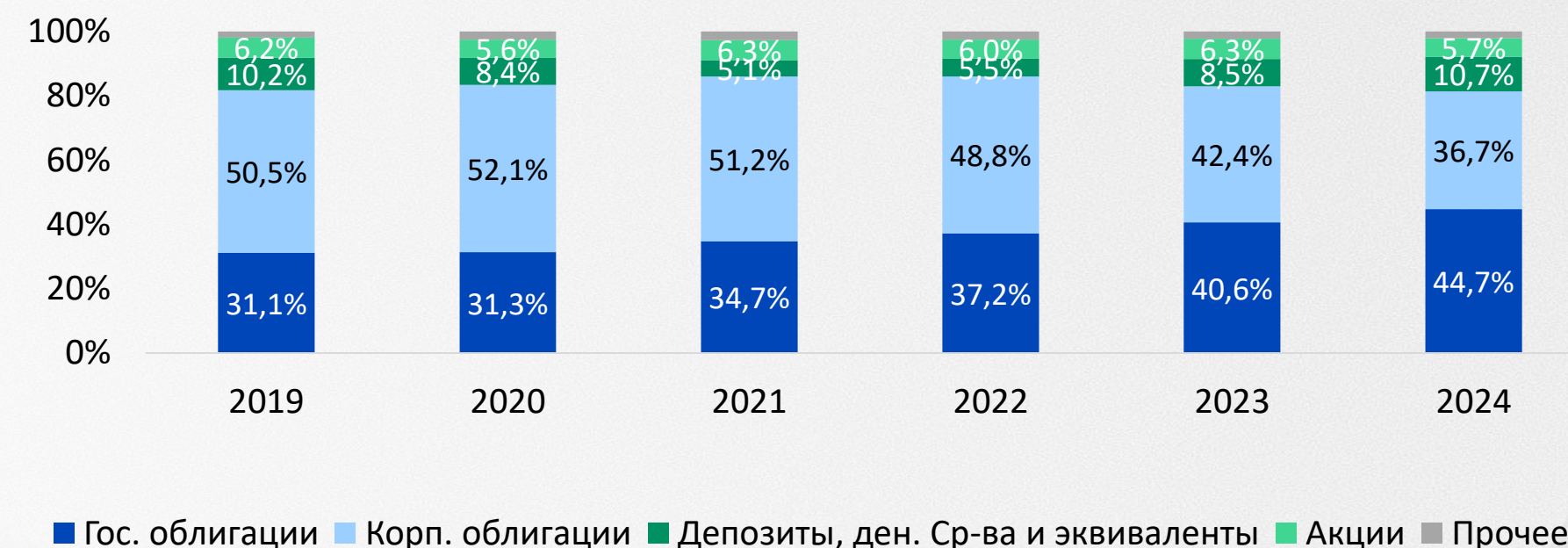
Доля акций ПР и ПН



Структура портфелей пенсионных резервов НПФ



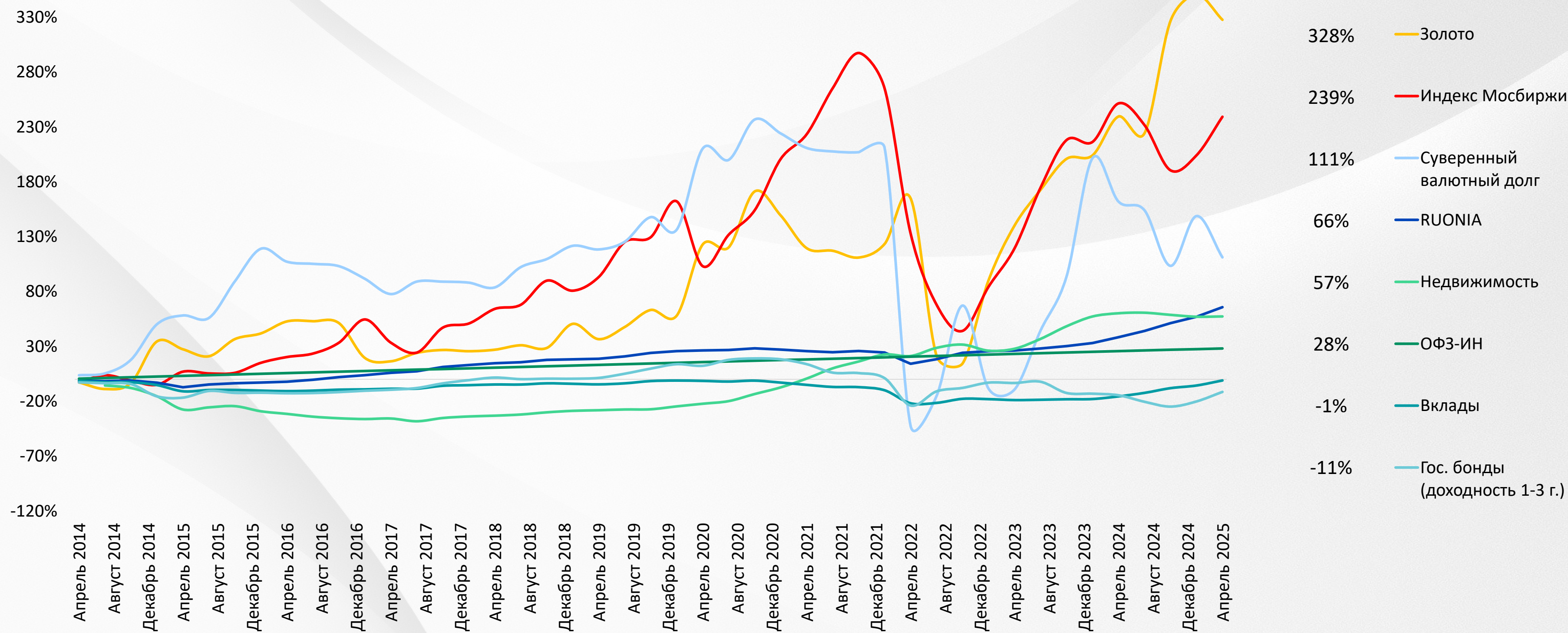
Структура пенсионных накоплений РФ



- В структуре портфелей НПФов преобладают низкорисковые активы:
 - 90% приходится на облигации и депозиты в ПН
 - 80% приходится на облигации и депозиты в ПР
- Основа портфеля любого НПФ – корпоративные облигации
- Доля рискованных активов – акций – не превышает 10-11% и за 6 лет демонстрирует тенденцию к снижению

...при этом высокую реальную доходность приносят только инструменты с высоким риском...

Накопленная реальная доходность разных классов активов



Данные на 20.05.2025
Источники: УК «Первая», Sbonds, ЦБ РФ, Мосбиржа

...при этом реальный риск инвестирования в акции не так велик...

Для российского рынка акций характерны частые, но относительно непродолжительные просадки:

- За 20 лет наблюдалось 28 просадок больше 5%
- 90% просадок завершаются в течение года
- только 10% (3 наблюдения) длились дольше года, приближаясь к 4 годам

Просадки обычно ограничены 35%, но в шоковых сценариях (2008 и 2022 годы) превышают 50%

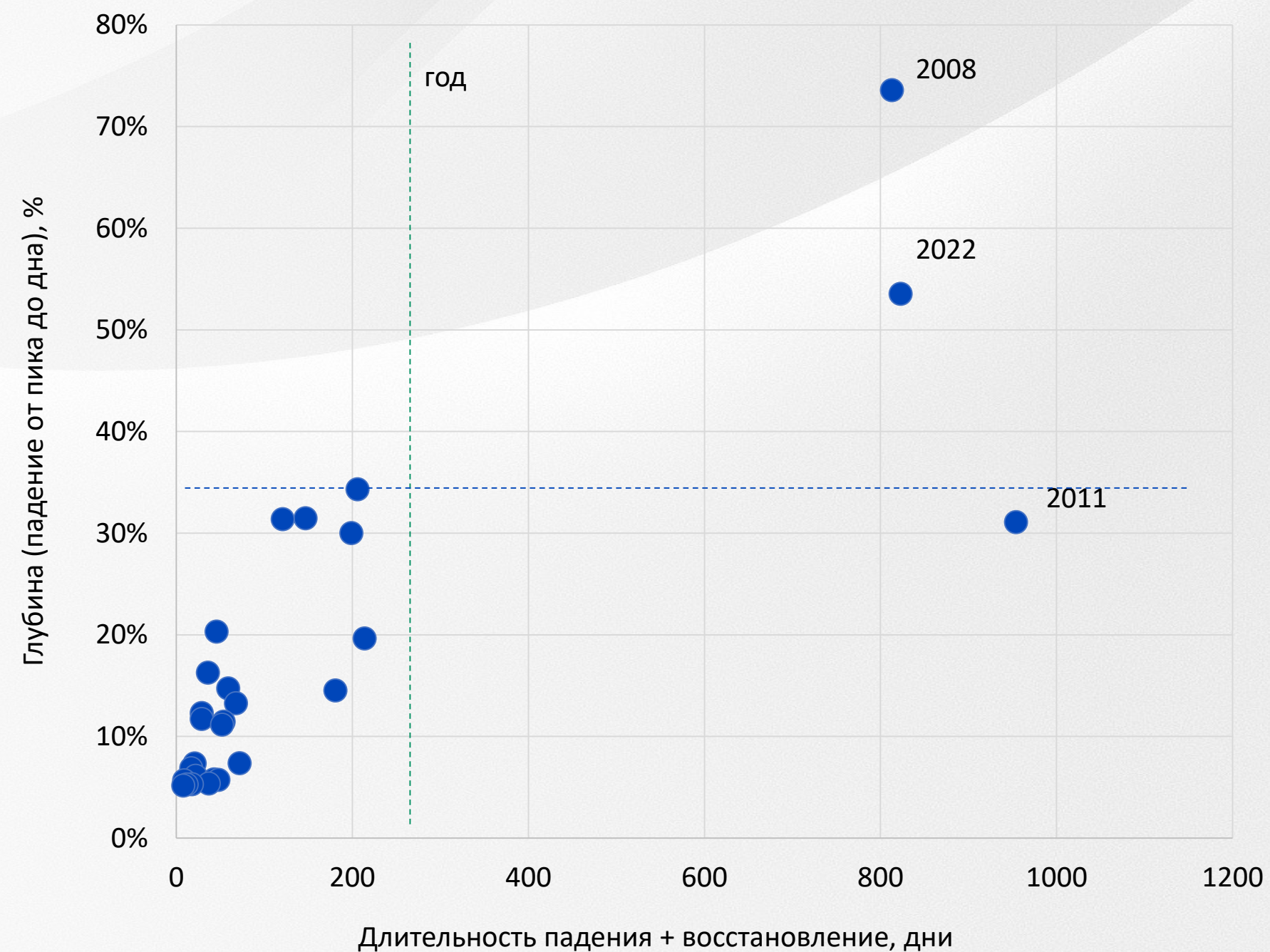
Статистика просадок до 1 года

	Просадка	Дней
Максимум	34.3%	214
Медиана	11.4%	46

Статистика просадок от 1 года

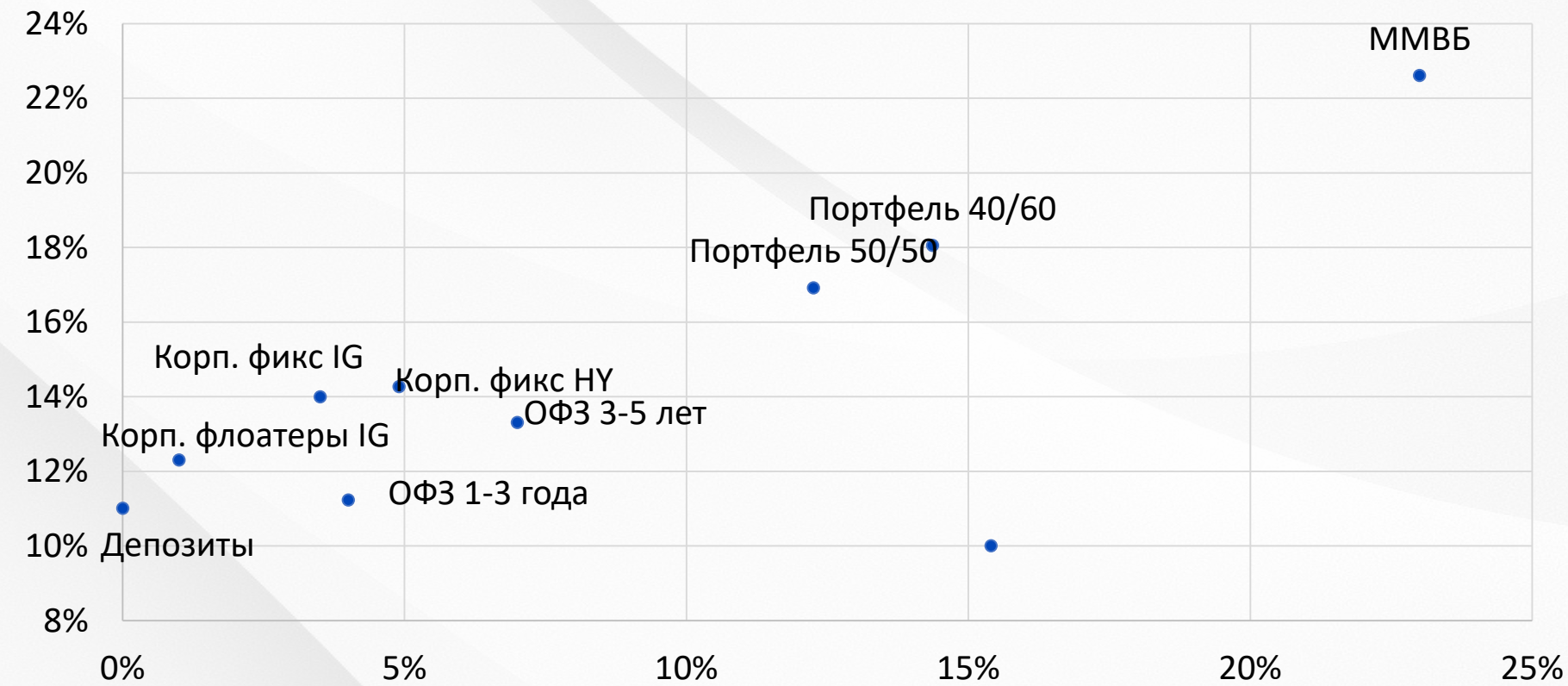
	Просадка	Лет
2007-2011	73.6%	3.22
2011-2015	31.1%	3.74
2021-2025	53.5%	3.26

Просадки рынка акций (полная доходность) с 2004 года, превысившие 5%



...а перспективы рынка на среднесрочном горизонте интересные...

Прогнозная реальная доходность на 3 года вперед



Рынок акций

- Прогнозные доходности акций выше среднеисторических 11%
- Нормализация геополитической ситуации уменьшит риск-премию
- Снижение ставки выступит драйвером роста мультипликаторов

Рынок облигаций

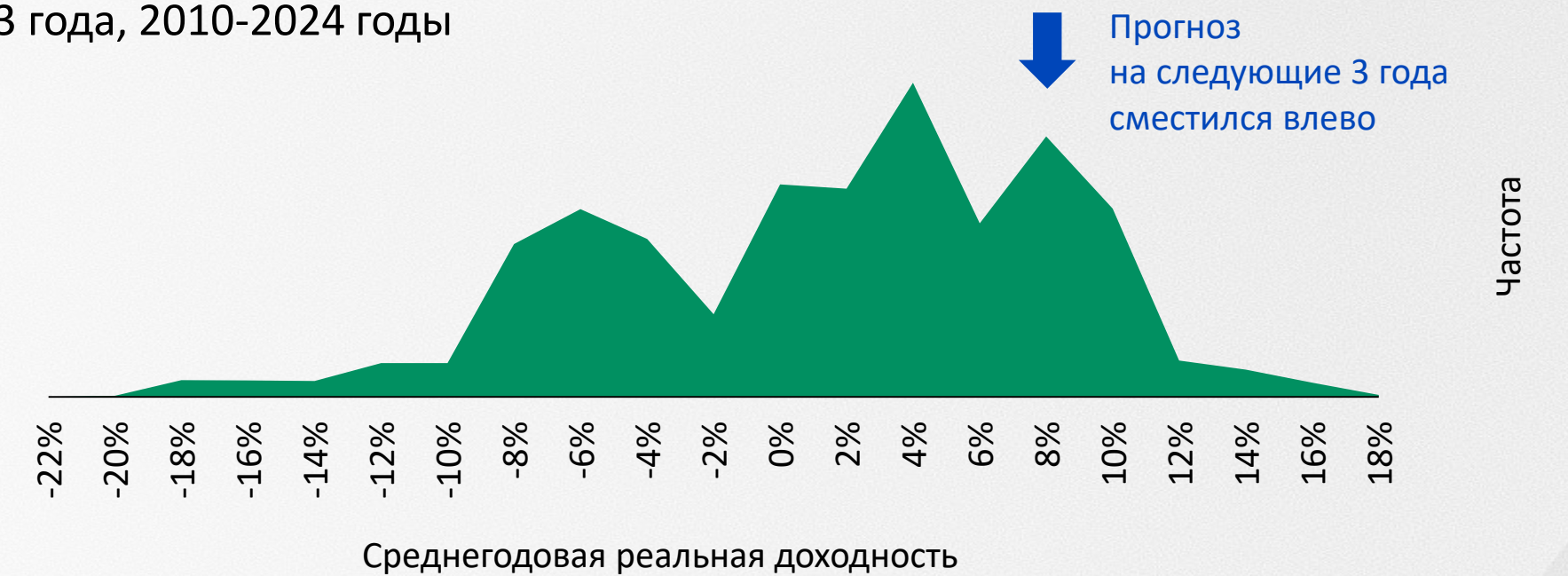
- Снижение ключевой ставки более чем на 800 б.п. за следующие 3 года на фоне нормализации инфляции выступит ключевым драйвером доходности активов
- Прогнозные доходности облигационного рынка находятся в районе рекордных относительно среднеисторических 0-2% реальной доходности

Данные на 20.05.2025
Источники: УК «Первая», Cbonds, ЦБ РФ, МосБиржа

Распределение реальной годовой доходности в акциях, 2010-2024 годы



Распределение реальной годовой доходности для FI 1-3 года, 2010-2024 годы



...30-40% может составлять «безопасный» уровень инвестиций в акции для ПНФ

Регуляторные требования

- Верхняя граница для ПН 40%, ПР 70%
- Возвратность средств на 5-летнем горизонте

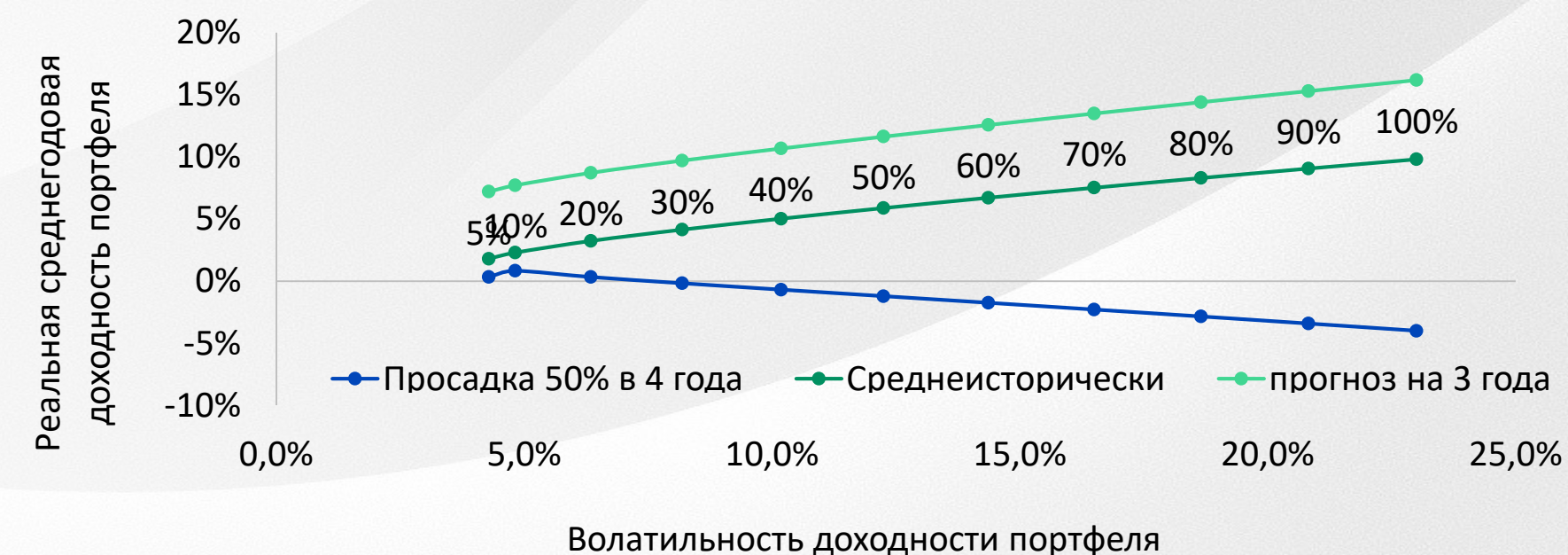
Диапазон в 30-40% от портфеля выглядит балансом

- Соблюдаются регуляторные ограничения
- Даже в случае реализации шокового сценария возвратность средств будет достигнута
- В случае шокового сценария снижение в терминах реальной доходности будет в пределах 1-2% на gross. уровне на 5-летнем горизонте
- Текущий взгляд оптимистичен для принятия риска

Номинальная и реальная доходность композиций портфелей на 5-летнем горизонте, среднегодовые

Доля акции	Просадка 50% в 4 года		Среднеисторически		Прогноз на 3 года	
	Номинально	Реально	Номинально	Реально	Номинально	Реально
5%	7.5%	0.3%	9.0%	1.8%	13.4%	7.2%
10%	8.0%	0.8%	9.5%	2.3%	13.9%	7.7%
20%	7.5%	0.3%	10.4%	3.2%	14.9%	8.7%
30%	7.0%	-0.2%	11.3%	4.1%	15.9%	9.7%
40%	6.5%	-0.7%	12.2%	5.0%	16.8%	10.7%
50%	6.0%	-1.2%	13.1%	5.9%	17.8%	11.6%
60%	5.4%	-1.7%	13.9%	6.7%	18.7%	12.6%
70%	4.9%	-2.3%	14.7%	7.5%	19.7%	13.5%
80%	4.3%	-2.8%	15.5%	8.3%	20.6%	14.4%
90%	3.8%	-3.4%	16.3%	9.1%	21.5%	15.3%
100%	3.2%	-4.0%	17.0%	9.8%	22.4%	16.2%

Реальная среднегодовая доходность для различных структур портфелей



Емкость рынка

	Вложения в акции (трлн руб.)	Доля фондового рынка
ПН	0.196	1.38%
ПР	0.191	1.35%

- Free-float российских акций составляет 14.3 трлн руб. (МосБиржа)
- Увеличение вложений НПФ в акции в 3 раза подразумевает инвестиции в объеме 4.5% free-float рынка
- Банк России разрешает НПФ вкладывать ПН и ПР не только в акции из индекса МосБиржи и первого котировального списка, но и в иные российские акции
- НПФ могут покупать акции на IPO, если их совокупная стоимость при размещении не менее 3 млрд руб. (ранее 50 млрд руб.)

Спасибо!

