Андрей ОГОРОДОВ,
генеральный директор,
ООО «АКЦЕНТ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»

Владимир БРАГИН,
директор по анализу финансовых рынков и макроэкономики,
УК «Альфа-Капитал»

Алексей СИВЯКОВ,
генеральный директор,
Parus Asset Management

Андрей РУСЕЦКИЙ,
директор по инвестициям,
УК «Первая»

В поиске баланса: куда движется рынок коллективных инвестиций

Рынок управления активами в последние годы развивается в условиях высокой неопределенности: смена фаз денежно-кредитной политики, волатильность ключевых макроэкономических параметров и трансформация инвестиционного поведения формируют новую повестку для участников индустрии. На фоне длительного периода высоких ставок и постепенного перехода к их снижению инвесторы переосмысливают структуру портфелей, а управляющие компании — подходы к формированию продуктовой линейки и работе с клиентами. Какие стратегии оказались наиболее устойчивыми в 2025 году, как меняется поведение розничных инвесторов, насколько усиливается роль альтернативных инструментов и какие тренды будут определять развитие рынка коллективных инвестиций в ближайшие годы — эти и другие вопросы мы обсудили с представителями ведущих управляющих компаний и аналитиками рынка.

Какие инвестиционные продукты и стратегии показали себя наиболее устойчивыми в 2025 году? Какие, напротив, не оправдали ожиданий? Сохраняется ли эта тенденция в этом году или расстановка сил уже поменялась?

Андрей Русецкий:

— На сегодняшний день консервативные инструменты доминируют на фоне всё еще высоких реальных ставок. С одной стороны, фонды денежного рынка приносят реальную доходность (за вычетом инфляции) около 10 %, что обусловливает их популярность среди инвесторов с низкой терпимостью к риску. К тому же такие фонды остаются основным инструментом поддержания ликвидности портфеля. С другой — лучший класс активов в цикле снижения ставок — это облигации. При этом мы видим высокий интерес к стратегиям, комбинирующим

Круглый стол участников рынка управления активами

Сергей ДЮДИН,
директор департамента портфельных инвестиций, УК «ВИМ Инвестиции»

Елена ЧАСОВСКИХ,
управляющий директор по ЗПИФ, УК «ПСБ»

Максим БЫКОВЕЦ,
директор по развитию продаж продуктов благосостояния, ПСБ

Евгения НЕСТЕРЕНКО,
аналитик, УК «ПСБ»

преимущества денежного и долгового рынков на текущем этапе смягчения денежно-кредитной политики (ДКП).

Росту рынка акций не способствует крепкий рубль, поэтому мы не делали на них ставку в 2025 году, несмотря на дешевизну почти по всем метрикам. Для роста индекса Мосбиржи требуются более слабый рубль и более мягкие денежно-кредитные условия.

Сергей Дюдин:

— Основным бенефициаром снижения ставок стали облигации: чистый приток в облигационные фонды составил 549.3 млрд руб. против 6 млрд руб. в 2024 году. Фонды денежного рынка закрепились как массовый инструмент — число держателей превысило 2.4 млн (+84 % к 2024 году), приток активов составил 331.4 млрд руб. Смешанные фонды привлекли 246.1 млрд руб. Чистый приток в розничные ПИФы достиг 1.1 трлн руб. (+40.8 %) — исторический рекорд. Фонды недвижимости также показали существенный рост: притоки по итогам 2025 года составили 114.3 млрд руб. — более чем вдвое выше уровня 2024 года. Единственным классом с оттоками стали акции: геополитические риски и высокие ставки ограничивали потенциал рынка.

В 2026 году ожидается ротация из депозитов и фондов денежного рынка в облигационные стратегии. Интерес к акциям останется сдержанным — для восстановления необходимо снижение ставок и экономической неопределенности.

Евгения Нестеренко:

— Топ-идеей прошлого года оказалось золото (и фонды на золото), которое показало доходность свыше 25 % в рублевом эквиваленте в 2025 году (+60 % в долларах), следуя за неопределенностью международной торговли и резкими шагами администрации США. Длинные гособлигации с фиксированными купонами оказались умеренно волатильным инструментом. RGBITR5+ принес свыше 22 % за год, но волатильность во втором полугодии 2025-го была не столь ожидаема инвесторами, что могло привести к смешанным результатам в зависимости от точки входа на рынок гособлигаций. Самым спорным и неожиданным для инвесторов оказалось укрепление рубля (курс доллара снизился на 23.5 % за год). В I квартале 2025 года многие оценивали резкое укрепление российской валюты как временное явление и ставили на рост курса доллара к концу 2025-го, однако стратегия не оправдала себя.

В этом году спрос на золото волатилен, но есть вероятность его умеренного снижения за счет более жесткой, чем ожидалось ранее, политики ФРС и фиксации прибыли части игроков. Деэскалация ситуации на Ближнем Востоке может восстановить тренд на повышение цен на золото, однако драгметалл уже, вероятно, не покажет сопоставимые результаты в этом году. Текущая волатильность цен на нефть, их влияние на российский федеральный бюджет и потребность Минфина в размещениях, а также эффекты от усложнения и удорожания логистических путей импортных товаров предполагают неопределенность относительно темпов смягчения ДКП, что делает облигации с фиксированными купонами волатильными, однако общий тренд на снижение ключевой ставки сохраняется.

> В 2025 году успешность и устойчивость стратегий определялись в основном преимущественным классом активов

Так, ОФЗ с фиксированными купонами должны показать доходность +20% на горизонте 12–15 месяцев. Резкого укрепления резервных валют относительно рубля пока не прогнозируется.

Владимир Брагин:

— В 2025 году успешность и устойчивость стратегий определялись в основном преимущественным классом активов. Лучше всех выступили, пожалуй, драгоценные металлы, в частности фонды на платину и палладий, золото при этом чуть отстало. Следом идут рублевые облигационные стратегии, которые на фоне снижения ключевой ставки и крепкого рубля показали доходность до 30%, а некоторые даже немного выше. Также неплохо себя проявили стратегии денежного рынка, поскольку ключевая ставка, несмотря на ее снижение, в среднем оставалась запредельно высокой в 2025 году. Неплохо проявили себя неторгуемые инструменты, например прямые инвестиции и недвижимость. Но важно понимать, что об этом можно судить в основном только косвенно — по финансовым результатам компаний, соблюдению графиков выполнения проектов, строительства и арендных платежей.

Слабо смотрелись российские акции, индекс Мосбиржи «мотало» весь год вслед за изменениями новостного фона. Это привело в итоге к разочарованию массовых инвесторов, и рынок даже перестал адекватно реагировать на позитивные новости. Кроме того, нервозный характер движений и частая смена настроений очень плохо сказались на многих активно управляемых стратегиях.

Начало этого года в целом соответствовало продолжению обозначенных тенденций. Правда, рост цен на нефть, начавшийся в марте, может улучшить отношение к российскому рынку акций при условии, что он окажется устойчивым.

Алексей Сивяков:

— В 2025 году все активы вели себя согласно макротрендам: ключевая ставка снижалась, депозиты падали — рынок реагировал именно так, как и должен был. Портфельный подход снова себя оправдал. Именно он, а не погоня за отдельными «иксами» показал устойчивость.

Если говорить о конкретных продуктах, то фонды недвижимости продемонстрировали высокую предсказуемость доходности. Например, в стратегии CORE доходность по нашим фондам достигала 30% годовых за счет сочетания арендного потока и роста стоимости активов.

В 2026 году логика сохраняется. Инвесторы всё чаще приходят к мысли, что недвижимость в портфеле — это не «идея», а базовый элемент правильного баланса.

Андрей Огородов:

— В условиях замедления экономики устойчивость инвестиционных продуктов и стратегий определялась способностью сохранять капитал, обеспечивать стабильную доходность и адаптироваться к новой действительности.

На фоне снижения процентных ставок всё более привлекательной альтернативой депозитам становится фондовый рынок, в частности ЗПИФы недвижимости. Всего, по данным Банка России, прирост вложений розничных инвесторов в фонды в 2025 году составил порядка 30%, что более чем в 1.5 раза превышает темпы роста средств на банковских счетах.

Наиболее устойчивыми оказались стратегии с широкой диверсификацией — сочетание классических и альтернативных инструментов. Это позволило сгладить волатильность и снизить риски даже в условиях неопределенности.

Если говорить о ЗПИФах недвижимости, то они показали себя наиболее стабильным инструментом с предсказуемой доходностью без сильных колебаний, особенно это относится к рентным фондам.

Как изменилось поведение розничных инвесторов за последний год? Насколько вырос уровень их компетенций и требований к продуктам?

Максим Быковец:

— Розничные инвесторы активно освоили самый простой и надежный инструмент фондового рынка — фонды денежного рынка, притоки в которые были рекордными еще в 2024 году и которые на протяжении 2024–2025 годов обеспечивали стабильно высокие результаты. В 2025 году дополнительный фокус внимания частных клиентов был прикован к облигационным портфелям в формате как фондов, так и портфелей на брокерских счетах. В 2025 году эти продукты показали доходность около 30% годовых, обогнав по результатам даже депозиты, открытые в конце 2024 года под высокие ставки. Когда основным классом активов выступают фонды денежного рынка, облигационные фонды и стратегии, уровень требований растет скорее не к продуктам, а к своевременным консультациям со стороны профессиональных участников рынка. При этом 2026 год будет более динамичным, поэтому потребуется больший фокус на сбалансированных стратегиях и продуктах.

Андрей Огородов:

— За последний год розничные инвесторы стали более осторожными, осознанными и образованными. С одной стороны, вырос интерес к диверсификации и к недвижимости как инструменту долгосрочных стратегий. С другой — благодаря образовательной деятельности участников финансового рынка инвесторы стали более профессионально подходить к выбору инструментов: внимательно изучать структуру комиссий, качество активов, риски и репутацию управляющих компаний. Это очень хорошо для рынка и, на мой взгляд, будет способствовать развитию коллективных инвестиций и дальше.

Владимир Брагин:

— Мы не видим признаков радикальных изменений. Из наблюдений: можно отметить увеличение спроса на защитные активы, что показывает естественную реакцию в условиях слабой динамики рынка акций, а также увеличение интереса к альтернативным инвестициям. Эта тенденция связана с поиском инструментов, которые выходят за рамки облигационного рынка, чего требуют соображения диверсификации при одновременном нежелании идти на рынок акций на фоне его слабой динамики.

Сергей Дюдин:

— По данным Банка России, объем портфелей розничных инвесторов вырос в 2025 году примерно на 30 %, что более чем в 1.5 раза превышает рост депозитов. Розничные инвесторы обеспечивали в среднем 69 % оборота акций; поведение приобрело контрциклический характер — активные покупки на просадках поддерживали ликвидность в стрессовые периоды.

Розничный инвестор ожидает понятного профиля риска и доходности выше депозитных ставок — отсюда рост фондов денежного рынка и простых облигационных продуктов. В сегменте HNWI (High-net-worth individual — состоятельные лица) устойчив спрос на интервальные фонды, ЗПИФы недвижимости и фонды прямых инвестиций.

Андрей Русецкий:

— Мы наблюдаем устойчивые изменения в поведении инвесторов, которые связаны с демократизацией инвестиционных услуг и ростом финансовой грамотности. Но во многом такие изменения шли бы медленнее, если бы не два макротренда. Во-первых, это ускорение темпов роста доходов населения, во-вторых, увеличение нормы сбережений в доходах, объясняемое высокими реальными ставками. Широкий интерес к биржевым фондам начался с роста популярности биржевых фондов денежного рынка в период высоких ставок — и особенно перед переходом регулятора к снижению ключевой ставки. В это время многие розничные инвесторы впервые опробовали биржевые фонды денежного рынка и осознали привлекательность этого инструмента благодаря доходности, близкой к ключевой ставке, и высокой ликвидности. Однако в среднем компетенции розничного инвестора на рынке не могут сравниться с экспертизой управляющей компании, а временные ресурсы инвесторов ограничены, поэтому большую роль играет своевременная навигация клиентов в соответствии со стадиями экономического цикла. Например, еще на ранних стадиях смягчения денежно-кредитных условий управляющие компании предлагали продукты на долговой рынок, дающие повышенную доходность в сравнении с фондами денежного рынка.

Алексей Сивяков:

— Инвесторы заметно повзрослели. И это сильно повышает требования к продукту и к управляющей компании.

Если раньше был запрос «куда вложить», то сейчас — «как это устроено». Люди хотят понимать механику: откуда берется доход, какие риски, как управляется объект.

Мы это видим на практике: через наш образовательный курс прошло уже более 500 человек, и это, как правило, профессионалы, которые дальше влияют на решения других. Планируем довести число наших амбассадоров до 2000 человек в ближайшие два года.

В целом тренд простой: инвестор перестает быть вкладчиком и становится совладельцем.

Видите ли вы устойчивый тренд на развитие альтернативных инвестиций (недвижимость, инфраструктура, private markets) в рамках коллективных инструментов?

Елена Часовских:

— Мы отмечаем активное развитие рынка коллективных инвестиций в сфере недвижимости: рост числа розничных фондов как для неквалифицированных, так и для квалифицированных инвесторов, а также расширение продуктовой линейки ЗПИФов. Несмотря на то что складская недвижимость составляет большую долю в составе активов таких фондов, наблюдается увеличение предложения в иных классах активов: представлены офисная и торговая недвижимость, объекты light industrial и жилищный сегмент (включая возможность участия в капитале компаний-застройщиков через структуру ЗПИФов). Кроме того, на рынке ЗПИФов появились инструменты для инвестиций в ЦОДы, термальные комплексы, гостиничный бизнес и индивидуальное жилищное строительство. В международной практике REITs, аналогом которых выступают ЗПИФы, инвестируют в том числе в объекты социальной инфраструктуры — медицинские и образовательные учреждения и прочее. Возможно, и в России ЗПИФы станут полноценным инструментом привлечения средств частных инвесторов в развитие инфраструктуры. Расширение продуктовой линейки ЗПИФов сопровождается ростом популярности фондов со смешанными стратегиями, предполагающими инвестиции в разные сегменты недвижимости. Диверсификация вложений снижает зависимость от отраслевых изменений и способствует получению потенциально более высокого

Мы отмечаем активное развитие рынка коллективных инвестиций в сфере недвижимости: рост числа розничных фондов как для неквалифицированных, так и для квалифицированных инвесторов, а также расширение продуктовой линейки ЗПИФов

дохода, сочетая арендный бизнес, периодическую продажу и ротацию объектов. Помимо недвижимости наблюдается рост числа фондов, предлагающих инвестиции в private equity.

Алексей Сивяков:

— Да, и это уже не просто тренд, а «базовый минимум». Еще пару лет назад мы называли недвижимость альтернативой, а теперь это обязательный элемент портфеля грамотного инвестора.

Цифры говорят сами за себя:

- за три года активы в рыночных ЗПИФах недвижимости выросли в 3 раза — до 900 млрд руб. на конец 2025 года;
- в 2026 году мы ожидаем рост до 1.35 трлн руб., а к 2030-му — до 5 трлн руб.

Тренд не просто устойчивый — он ускоряется. И теперь наша задача — масштабировать продукт, имея прочный фундамент. А для инвестора важно закрепить в своем сознании паттерн, что сначала нужно собрать «ядро» из стабильных активов и уже вокруг него выстраивать риск.

Андрей Русецкий:

— Скорее отдельные кейсы. Мы видим, как состоялся и стал полноценным игроком сегмент арендной нежилой недвижимости. В то же время спрос на pre-ipo и private equity весьма сдержанный на фоне высоких ставок. На Западе в такие активы в основном инвестируют институциональные игроки, у нас же движущая сила — это физлица.

Андрей Огородов:

— Устойчивый тренд на развитие альтернативных инвестиций сохраняется. Среди коллективных инвестиций все большую популярность стремительно набирают ЗПИФы недвижимости. Это связано с поиском регулярного пассивного дохода и доходности выше инфляции, особенно на фоне низких ставок по депозитам, а также желанием диверсифицировать портфель.

Владимир Брагин:

— Да, мы активно развиваем идеи на рынке альтернативных инвестиций — как в сегменте недвижимости, так и в формате прямых инвестиций. Эти направления (в силу своей специфики) пока далеки от массовых, и круг инвесторов в них довольно ограниченный, но постепенно растет. За год мы реализовали три новые идеи на рынке прямых инвестиций и готовим несколько новых сделок, а также активно масштабируем свое участие в рынке коммерческой недвижимости в формате закрытых паевых фондов.

Сергей Дюдин:

— Тренд структурный и долгосрочный. ЗПИФы недвижимости — наиболее развитый сегмент: приток в 2025 году составил 114.3 млрд руб. — вдвое выше уровня 2024 года. Сегмент расширяется от жилой недвижимости к складской, гостиничной и цифровой инфраструктуре (ЦОДы), часть фондов доступна неквалифицированным инвесторам.

СЧА интервальных фондов выросло в 6.5 раза с 2022 года — до 556.7 млрд руб., число фондов — с 50 до 124. Основная часть активов сосредоточена в стратегиях арбитража, частного долга и структурных подходах.

Как вы оцениваете перспективы фондов акций и облигаций на фоне возможного смягчения ДКП?

Владимир Брагин:

— Мы видим устойчивый интерес инвесторов к инструментам с фиксированной доходностью, в том числе по нашему Навигатору коллективных инвестиций: фонды облигаций продолжают удерживать лидерство по притокам. Полагаем, есть все предпосылки, чтобы эти фонды сохранили свою привлекательность, так как снижение ключевой ставки приводит к снижению рыночных доходностей облигаций напрямую. Рыночная оценка акций зависит от ключевой ставки очень опосредованно, так как ее снижение уменьшает справедливую расчетную стоимость акций через рост приведенной стоимости денежных потоков. Но так как рыночная цена может сильно отличаться от справедливой, причем очень долго, само по себе снижение ключевой ставки не приведет обязательно к немедленному росту рынка акций. Разве что оно спровоцирует оживление экономики, улучшение финансовых результатов компаний и рост фактических и (или) ожидаемых дивидендов, что уже не останется без внимания рынка. При этом если снижение ставок будет обусловлено серьезными проблемами в экономике, то рынок акций может, наоборот, снижаться.

Сергей Дюдин:

— Облигационные фонды имеют наиболее очевидные катализаторы роста, в текущей стадии цикла сохранят лидерство в 2026 году. По мере исчерпания потенциала переоценки облигаций часть инвесторов сместится в более рисковые стратегии, включая фонды акций и альтернативные продукты.

Андрей Огородов:

— При возможном смягчении ДКП фонды акций получат импульс к росту за счет повышения аппетита к риску. Фонды облигаций тоже могут выиграть, снижение ставок приведет к росту цен на уже выпущенные бумаги с высокой доходностью.

Андрей Русецкий:

— Текущая фаза рынка не способствует росту рынка акций. Положительной переоценке мешают крепкий рубль, стагнация прибыли на фоне замедления экономики, повышенная риск-премия. Некоторый позитив принесет снижение доходности 10-летних ОФЗ, но 1% снижения доходности дает +3.5% к котировкам — это немного.

Евгения Нестеренко:

— Смягчение денежно-кредитной политики на ближайшем заседании — наиболее вероятный сценарий с учетом последних данных по инфляции и инфляционным ожиданиям: индекс государственных облигаций RGBI находится на своих максимумах с начала 2026 года, достигнув 120+ пунктов на закрытии сессии 17 апреля. Снижение ключевой ставки, безусловно, выступит поддержкой фондов акций, но при высоких уровнях рублевой доходности на долговом рынке существенной реакции фондов акций не ожидается. При этом возможен всплеск спекулятивного спроса на компании с исторически высоким уровнем долговой нагрузки, которые могут получить значительную поддержку от снижения ключевой ставки, что позитивно скажется на свободном

денежном потоке таких компаний. Однако привлекательность акций зависит и от прочих факторов: курса рубля, сырьевых котировок и геополитической обстановки. Для значимого перетока вложений в фонды акций необходимо существенное снижение ключевой ставки до однозначного уровня. На облигационном рынке по-прежнему сохраняется идея «длинных» ОФЗ с фиксированным купоном, так как при цикле снижения ставок больший выигрыш получают именно «длинные» бумаги из-за большей чувствительности к изменению ключевой ставки при более высокой дюрации.

Какую роль в портфелях инвесторов сегодня играют защитные активы (золото, валютные инструменты)?

Андрей Огородов:

— На фоне высокой волатильности классических инвестиционных активов последних лет рост защитных активов в портфеле постепенно растет. С их помощью инвесторы стараются не столько обеспечить максимальную доходность, сколько минимизировать потери, когда другие активы падают в цене. Все чаще помимо золота, ОФЗ и депозитов в качестве защитного актива выступает коммерческая недвижимость, как правило, через коллективные инвестиции — ЗПИФы недвижимости.

Как показывает мировая практика, 10–20 % недвижимости в портфеле создают оптимальный баланс для получения регулярного стабильного пассивного дохода, снижения волатильности портфеля и сохранения капитала.

Сергей Дюдин:

— Валютные инструменты и фонды на золото и корзину драгоценных металлов выполняют классическую защитную функцию, прежде всего как инструмент защиты от ослабления рубля и проблем на глобальных рынках капитала.

Евгения Нестеренко:

— Защитные активы выступают инструментами диверсификации вложений для стабилизации волатильности портфеля на фоне геополитических и валютных рисков для инвесторов. Золото исторически оставалось защитной гаванью для инвесторов в условиях неопределенности. Однако сейчас наблюдается спад активности во многом за счет снижения спекулятивного спроса и пересмотра ожиданий по динамике мировой инфляции, а следовательно, и ставок в ключевых экономиках мира. Восходящий тренд в золоте был ярко выраженным в течение января 2026-го, что впоследствии также спровоцировало волну фиксации прибыли. Золото впервые за долгое время продемонстрировало существенную коррекцию, снизившись в рублевом выражении на 8.5 % в марте 2026 года на фоне волатильности мировых цен и геополитической ситуации на Ближнем Востоке. Тем не менее доходность вложений в золото с начала 2022 года составила более 173 %, что подтверждает его долгосрочный статус ключевого инструмента диверсификации и страховки от макроэкономических шоков.

Алексей Сивяков:

— Недвижимость — главный защитный актив. Она хеджирует инфляцию, дает регулярный доход от аренды. На историческом горизонте 20 лет, включая кризисы 2008, 2014, 2020, 2022 годов, коммерческая недвижимость показала наилучшие результаты по доходности.

Если брать нашу практику: средняя доходность по фондам — 11–12 % годовых за счет аренды плюс 10–20 % за счет переоценки. Некоторые фонды давали и до 50 % роста стоимости пая. При этом волатильность минимальна: даже в марте 2022 года падение не превысило 3 %. Так что недвижимость это немного «скучно», но надежно.

Владимир Брагин:

— Золото затруднительно в полной мере отнести к защитным инструментам с учетом его высокой волатильности. Скорее, это инструмент диверсификации. Физического золота в мире за год ощутимо больше не стало, так что его роль в портфелях инвесторов тоже в целом выросла нерадикально, хотя мы видим, что спрос на формат золота в виде фондов устойчиво растет.

Что касается валютных инструментов, в 2025 году мы видели серьезные притоки в наш фонд валютных облигаций, несмотря на укрепление рубля. Это было связано с тем, что очень многие рыночные игроки ожидали возврата курса к USD/RUB 100 и выше, чего так и не произошло. Стоит отметить, что из-за низкой доходности к погашению валютных облигаций российских эмитентов рост цены ограничен, а в случае проблем в экономике расширение премий за риск может привести к снижению цен, которое перекроет эффект ослабления рубля.

На фоне высокой волатильности классических инвестиционных активов последних лет рост защитных активов в портфеле постепенно растет

Как новые требования к квалификации инвесторов повлияли или могут повлиять на рынок коллективных инвестиций?

Андрей Огородов:

— Новые требования к квалификации инвесторов повысили порог входа в сложные продукты, что снизило риски для неопытных участников рынка. Но в то же время привело к перераспределению потоков в пользу более простых и прозрачных инструментов, а также стимулировало спрос на образовательные сервисы.

Елена Часовских:

— Ранее признание физлиц квалифицированными инвесторами осуществлялось чаще всего по имущественному критерию. Этот подход был удобен обеим сторонам: инвесторам требовалось лишь предоставить выписку с расчетного, депозитного или брокерского счетов, а профессиональным участникам рынка — подтвердить наличие активов. Существенное повышение порога владения активами с 6 до 24 млн руб., на наш взгляд, значительно сократило круг потенциальных квалифицированных инвесторов. Внедрение дополнительных требований для признания статуса (наличие профильного образования, подтвержденный уровень дохода и факт его получения) не демонстрирует высокую популярность среди инвесторов, а также требует проверок со стороны финансовых институтов, осуществляющих признание. Мы ожидаем стабилизации ситуации после запуска механизма снижения имущественных критериев при прохождении профильного тестирования по конкретному финансовому инструменту. Этот подход должен способствовать возвращению части инвесторов в сегмент квалифицированных участников.

Владимир Брагин:

— В массовом сегменте это влияние ограничено, но усложняет развитие ряда идей на рынке альтернативных инвестиций — тех же прямых инвестиций, для которых повышение порога квалификации сделало такие стратегии недоступными. Это отсекло некоторое число инвесторов, которым могли бы быть интересны идеи рынка альтернативных инвестиций.

Алексей Сивяков:

— Пока серьезного влияния не видно. Рынок продолжает расти, но есть два узких места.

Первое — несоразмерность ограничений. Частный инвестор может взять ипотеку с высоким плечом, даже 5 : 1, но фонд с умеренной долговой нагрузкой, даже 1 : 5, уже доступен только квалифицированным инвесторам.

Второе — коммуникация. Если продукт доступен только «квалам», но о нем нельзя нормально рассказывать, у инвестора просто нет мотивации становиться квалифицированным.

Здесь рынку точно нужна донастройка.

Какие регуляторные изменения вы считаете ключевыми для индустрии в 2025–2026 годах?

Сергей Дюдин:

— Введены классы инвестиционных паев: в рамках одного фонда можно предусмотреть несколько классов с разными правами по выплатам, голосованию и погашению, позволяя объединять инвесторов с разными интересами.

В части цифровых активов в России формируется регуляторная рамка, предполагается допуск граждан к операциям с криптовалютой через лицензированных посредников под надзором Банка России. Для индустрии управления активами это постепенно открывает возможности для продуктов с криптосоставляющей, одновременно сужая пространство нерегулируемых решений.

Андрей Огородов:

— Центробанк в последние годы значительно улучшает инфраструктуру рынка коллективных инвестиций. Например, теперь фонды можно делать долгосрочными: для неквалифицированных инвесторов — до 15 лет, для квалифицированных — до 49. А это уже хороший институциональный инструмент, с которым действительно можно планировать долгий горизонт.

На наш взгляд, основными драйверами роста рынка со стороны государственного регулирования станут следующие изменения:

- Упрощение процедур и требований к фондам для квалифицированных инвесторов. Эти меры добавят гибкости для инвесторов и оптимизируют управление портфелем.
- «Расквaливание» части фондов, ведущее к росту доступности институциональных активов для розничных инвесторов.
- Совершенствование нормативной базы, в том числе уточнение норм Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» и актов Банка России, регулирующих деятельность управляющих компаний.
- Создание прозрачной и стабильной среды для инвестиционных проектов, способствующей росту интереса к ЗПИФам.

Мы видим в этих инициативах большой потенциал для развития рынка коллективных инвестиций: инвесторам такие меры обеспечивают доступ к более широкому кругу инструментов, а управляющим компаниям — более устойчивую перспективу работы с активами.

Елена Часовских:

— С 2025 года (изменения вступили в силу 24.12.2024) управляющим компаниям дали возможность осуществлять деятельность по управлению личными фондами. Это направление свидетельствует о качественном этапе в развитии российской индустрии управления частным капиталом. Анализ запросов владельцев капитала говорит о росте зрелости рынка. Владельцы частного капитала демонстрируют взвешенный подход к формированию системы владения, управления, семейного и наследственного планирования, а также высокий

спрос на профессиональное управление активами.

В 2026 году вступил в силу ряд изменений, касающихся ЗПИФов для квалифицированных инвесторов. Введено понятие различных классов паев для их владельцев (размер дохода, количество голосов). Это позволит учесть интересы различных инвесторов внутри одного фонда, станет возможным разграничение полномочий при принятии решений о деятельности фонда, а также определение прав на получение имущества в натуре при выходе из инвестиционного проекта. На наш взгляд, такой подход будет активно использоваться в корпоративной сфере, в том числе при привлечении стратегов на pre-IPO, реализации опционных программ, совместного бизнеса или инвестиционных проектов. Также появилась возможность изменения статуса фондов, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на фонды для розничных инвесторов. Расширят потенциальные возможности для ЗПИФов — введение преимущественного права при реализации паев и введение категории вспомогательного имущества.

Какие основные ограничения сегодня сдерживают развитие индустрии управления активами в России?

Андрей Русецкий:

— Три крупнейших игрока занимают 75 % рынка, поэтому индустрию уже можно назвать зрелой. Пороги входа для новых игроков значимые. Основной фактор роста индустрии — это рост благосостояния и наличие накоплений у населения. Сейчас норма сбережений на максимуме, индустрия процветает. Кардинально изменит ландшафт переход к персональным пенсионным счетам, когда население будет самостоятельно решать, через какой фонд будет происходить инвестирование. С точки зрения инфраструктуры переход на режим т-0 и изменения в принципах выдачи паев могут привести к мини-революции в индустрии через удешевление комиссий.

Алексей Сивяков:

— Главное ограничение — это как раз невозможность нормально объяснять сложные продукты. Сейчас получается парадокс: рынок требует более сложных и качественных решений, но говорить о них публично практически нельзя. Это тормозит и развитие индустрии, и рост финансовой грамотности.

Сергей Дюдин:

— Высокие депозитные ставки — номинальные и реальные — сдерживают развитие инвестиционных продуктов, а регулирование, ориентированное на защиту инвестора, замедляет запуск сложных и гибридных структур.

После 2022 года набор доступных инструментов сузился: часть иностранных активов выпала из оборота, внутри страны не хватает качественных ликвидных эмитентов, что затрудняет диверсификацию и осложняет создание крупных специализированных фондов.

Культура долгосрочного инвестирования не сформирована: память о кризисах и краткосрочная ориентация инвесторов снижают эффективность долгосрочных стратегий.

Владимир Брагин:

— Ключевое — это, пожалуй, общее состояние экономики, которое транслируется в динамику рынка акций. Свой вклад вносит излишняя фокусировка участников рынка на ликвидности и краткосрочных показателях. Долгосрочные цели инвестирования все же должны оставаться в приоритете, тогда как рыночная волатильность по-прежнему отпугивает инвесторов.

Андрей Огородов:

— Главные ограничения — урезанный доступ к международным рынкам и, наоборот, доступ к нашему рынку из-за рубежа, нехватка длинных денег, инфраструктурные риски. Также сдерживает развитие ограниченный спектр инструментов в фокусе у институциональных инвесторов, в том числе НПФов.

Законодательство Российской Федерации в области ЗПИФов до сих пор отличается заметной сложностью и подвержено частым изменениям. Все это не только приводит к возникновению дополнительных издержек для управляющих компаний, вынужденных постоянно адаптироваться к новым требованиям, но и затрудняет оперативное принятие инвестиционных решений.

Кроме того, существуют жесткие ограничения по составу и структуре активов

Законодательство Российской Федерации в области ЗПИФов до сих пор отличается заметной сложностью и подвержено частым изменениям

ЗПИФов. Регламентируются, какие именно объекты недвижимости могут входить в портфель фонда, методика оценки и периодичность переоценки. В результате управляющие компании теряют значительную часть гибкости при формировании и ребалансировке портфеля, что снижает привлекательность инструмента для инвесторов, заинтересованных в динамичном управлении капиталом.

Еще один важный барьер — специфика требований к раскрытию информации. Для ЗПИФов, особенно «квальных», стандарты прозрачности зачастую ниже, чем у биржевых фондов. Недостаточный уровень прозрачности и доступности информации о деятельности и структуре активов фонда ограничивает приток розничных инвесторов, предпочитающих более понятные и прозрачные инструменты.

Какие ключевые тренды будут определять развитие рынка коллективных инвестиций в 2026 году? Ожидаете ли вы существенного изменения в структуре продуктовой линейки управляющих компаний? Какие новые классы активов или форматы продуктов могут появиться на рынке в ближайшие годы?

Андрей Огородов:

— В 2026 году продолжается рост интереса к ЗПИФам недвижимости. По итогам 2025 года чистые активы рыночных ЗПИФов недвижимости превысили 842 млрд руб. Основными драйверами остается складская, офисная и торговая недвижимость. Это связано с устойчивым спросом на альтернативные инвестиционные решения в условиях снижения доходности классических продуктов, таких как депозиты и облигации.

Что касается новых продуктов, я думаю, будут активно создаваться новые фонды, помимо классических секторов коммерческой недвижимости активно начнет развиваться сектор ЦОДов, будет расти количество диверсифицированных ЗПИФов. Девелоперы и крупные собственники продолжат использовать ЗПИФы для структурирования активов и привлечения капитала.

Алексей Сивяков:

— В 2026 году рынок фондов недвижимости продолжит также динамично расти. После роста примерно на 300+ млрд руб. в 2025 году он может прибавить еще 400–500 млрд и выйти на уровень около 1.3 трлн. Но важнее другое — меняется не только размер рынка, меняется его роль. Недвижимость окончательно переходит из категории «альтернатива» в категорию «основа портфеля».

Сергей Дюдин:

— Главный тренд 2026 года — продолжение снижения ключевой ставки, которое станет основным фактором роста привлекательности инвестиционных активов. Переток капитала из банковских вкладов и фондов денежного рынка в облигационные стратегии с длинной дюрацией — следствие смягчения ДКП.

Поэтапный возврат интереса к акциям. После периода доминирования защитных и процентных инструментов спрос на акции будет восстанавливаться по мере снижения ставок и исчерпания потенциала облигаций. Это не означает немедленного лидерства акций, но говорит об их возвращении в продуктовую повестку.

Повышенный интерес к валютным инструментам обусловлен сильным рублем и потребностью в защите от его ослабления. Золото, валютные активы и замещающие облигации могут стать востребованными, однако преимущественно в составе комплексных решений.

Приток средств в инструменты коллективных инвестиций продолжается, при этом фонды денежного рынка теряют доминирование по активам. По мере снижения ставок возрастает значимость активного управления: выбора дюрации, кредитного качества, сектора и момента перехода в акции. Это повышает роль управляющей компании как инвестиционного менеджера.

Дальнейшее разделение рынка на массовый и специализированный контуры. Массовый сегмент — ОПИФы, БПИФы, базовые облигационные и смешанные продукты; сегмент квалифицированных инвесторов — интервальные фонды, ЗПИФы недвижимости, фонды прямых инвестиций, индивидуальные стратегии ДУ.

Бум фондов недвижимости и РЕ. Рынок недвижимости в коллективных инвестициях смещается от арендных стратегий к сегментированным продуктам — логистика, ЦОДы, гостиницы и инфраструктурные объекты. Это означает рост объема и усложнение специализации, а в сфере РЕ — укрепление роли прямых инвестиций как канала финансирования реального сектора на фоне дорогого долга и ограниченного доступа к внешнему капиталу.

> Главный тренд 2026 года — продолжение снижения ключевой ставки, которое станет основным фактором роста привлекательности инвестиционных активов

Андрей Русецкий:

— Очень ждем легализацию рынка криптоактивов и появление возможностей создавать продукты для инвесторов в криптовалюты.

Владимир Брагин:

— В массовом сегменте мы видим продолжение дифференциации продуктовой линейки, растет и продолжит расти как число, так и разнообразие фондов. В том числе активно будет расти направление фондов для квалифицированных инвесторов. Развиваются направления альтернативных инвестиций. Например, недвижимость, где появляются и развиваются новые форматы, а также прямые инвестиции, где инвесторам предлагается не только приобретение долей или акций в непубличных компаниях.

Как в текущих условиях должна меняться роль управляющей компании? Какие факторы будут определять конкурентоспособность управляющих компаний в ближайшие два-три года?

Андрей Огородов:

— Роль управляющей компании смещается от простого управления активами к комплексному обслуживанию клиентов: персонализации предложений, цифровизации сервисов, образовательным инициативам. Конкурентоспособность будут определять технологичность, прозрачность, качество клиентского сервиса и способность быстро адаптироваться к регуляторным изменениям, умение найти на рынке перспективные инвестиционные активы.

Владимир Брагин:

— В первую очередь — это качество управления, которое в широком смысле означает не только результаты по фондам или стратегиям ДУ, но и качество проработки инвестиционных продуктов, предлагаемых клиентам. Кроме того, важно понимать и предугадывать изменения в экономике и настроения инвесторов. Например, появившиеся относительно недавно фонды денежного рынка позволили управляющим компаниям серьезно упрочить свои позиции на рынке. Не менее важным будет поиск правильного баланса между развитием квалификации клиентских менеджеров и систем, построенных на основе ИИ. Необходимо учитывать, что особенности инвестиционных продуктов надо разъяснять, обозначая как возможности, так и риски потенциальным инвесторам, поэтому важны не только охват, который может дать ИИ, но и ценностное наполнение и корректность информации.

Андрей Русецкий:

— В ближайшие два-три года революций не предвидится, а дальше будут играть роль автоматизация и эффект масштаба компаний.

Максим Быковец:

— По мере изменения конъюнктуры рынка лучший результат могут показывать активно управляемые фонды (вместо пассивных фондов) и сбалансированные мультиклассовые стратегии. У высокосостоятельных клиентов будет расти интерес к ЗПИФам и личным фондам. Также прогнозируется постепенный рост интереса к не самому распространенному на текущий момент инструменту, как ИПИФ, в рамках которого можно реализовать различные инвестиционные стратегии, в том числе и высокоагрессивные, со всеми преимуществами фонда (налоговыми льготами). При этом на протяжении двух-трех лет будет продолжаться тренд на высокий уровень сервиса со стороны инвестиционных консультантов одновременно с ростом возможностей в цифровых каналах, так как разные типы клиентов отдают предпочтение различным типам коммуникаций со своим провайдером инвестиционных услуг.

Алексей Сивяков:

— Роль управляющей компании меняется довольно быстро. Раньше это был «производитель продукта». Сейчас — это скорее партнер и проводник для инвестора. Конкуренция будет строиться вокруг трех вещей:

Прозрачность. Инвестор хочет понимать, что происходит с его деньгами. Не отчеты ради цифр, а какая была логика в основе решений.

Репутация. На длинном горизонте инвестируют не в фонды, а в людей и команды.

Диалог с инвестором. Продукты всё чаще появляются не «сверху вниз», а в диалоге. У нас, например, один из фондов родился именно из общения с инвесторами на хакатоне в Сколкове.

Если коротко: управляющая компания будущего — это не витрина продуктов, а центр экспертизы и доверия. А рост числа пайщиков и увеличение их портфелей год от года — главный сигнал, что она идет правильным путем.

Сергей Дюдин:

— **От продуктового провайдера — к архитектору капитала клиента.** Меняется модель: управляющая компания ближайших лет — не столько набор отдельных продуктов под конкретный рыночный момент, сколько институт, способный управлять маршрутом клиента по классам активов на протяжении инвестиционного цикла. Клиент, пришедший в 2024 году в фонд денежного рынка, в 2025–2026 годах должен быть переведен в облигационные стратегии, а затем, по мере снижения доходностей, — в более рисковые инструменты. Компании, не выстроившие управление клиентским путем, столкнутся с оттоком активов при каждой смене фазы цикла.

Дистрибуция и цифровой доступ. На рынке развиваются финансовые маркетплейсы, внедряются ИИ-ассистенты, повышающие персонализацию, растет спрос на альтернативные инвестиции.

Инвестиционная экспертиза как главный дифференциатор. В условиях сужения спреда доходностей и усложнения рынка трек-рекорд становится фактором выбора продукта. Особенно это выражено в сегментах с высокими ожиданиями по доходности: облигационные стратегии с дюрацией, интервальные фонды HNWI, ЗПИФы недвижимости. Способность управлять портфелем при снижении ставки, ротировать классы активов и контролировать кредитный риск — фактор разделения лидеров и аутсайдеров на горизонте двух-трех лет.

Ограниченная интеграция с глобальными рынками. Изоляция российского рынка сдерживает диверсификацию. Управляющие компании будут либо выходить на рынки дружественных стран, либо усиливать фокус на локальных активах — втором эшелоне, ВДО, альтернативных и производных инструментах.

Инфраструктурный дефицит. На рынке отсутствуют полноценные решения портфельной аналитики и автоматизации. Управляющие компании будут наращивать инвестиции в цифровизацию и масштабируемость.

Ускорение продуктовой разработки. Требуется быстрый вывод новых продуктов, что усиливает конкуренцию и давление на управляющие компании.