



Текст
СВЕТЛАНА ОРЛОВА,
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ «Б.О.»

ПАИ НА ВСЕ СЛУЧАИ

Инвесторы активно несут деньги в ПИФы
и ставят на консервативные стратегии

Универсальной стратегии для рынка больше нет. Одни инвесторы фиксируют доходность в облигациях, другие сохраняют ликвидность в денежных фондах, третьи обращаются к недвижимости. Спрос на инструменты меняется вместе с процентным циклом, хотя налоговая инициатива Минфина добавила этой отрасли новую неопределенность

РЕКОРДЫ ПРЕД ОЧАМИ МИНФИНА

В конце сентября 2026 года, сразу после выборов в Госдуму, Минфин неожиданно заявил, что внес в правительство законопроект с поправками в Налоговый кодекс. Ведомство предложило обложить ПИФы налогом на прибыль с пассивных доходов по ставке 15%, оговорившись, что уплаченный фондом налог будет засчитываться при налогообложении пайщиков.

Инициатива вызвала алармистские настроения. Глава Ассоциации институциональных и розничных инвесторов **А.И. Масленников** заявил РБК, что предложение угрожает росту коллективных инвестиций — механизму, который переориентирует частных инвесторов со спекуляций на долгосрочные вложения. Гендиректор УК «Первая» **Андрей Бершадский** выразился еще категоричнее: инициатива, по его словам, несет риски для выполнения поручения президента об удвоении капитализации отечественного фондового рынка.

Но затем «Интерфакс» со ссылкой на источник, знакомый с документом, уточнил, что поправки касаются не розничных, а закрытых (ЗПИФ) и интервальных (ИПИФ) фондов для квалифицированных инвесторов. Позицию прокомментировали и в ЦБ: задача регулятора — сделать все, чтобы ужесточение не затронуло «максимально рыночные», открытые фонды, заявил первый зампред Банка России **Виктор Чистюхин**.

Нервная реакция рынка вполне объяснима. Индустрия ПИФов переживает расцвет. По данным ЦБ, за пять лет стоимость чистых активов фондов выросла почти в четыре раза, достигнув к середине 2026 года 24 трлн рублей. Почти две трети этой суммы приходится на ЗПИФы, где 94% составляют корпоративные, индивидуальные и небольшие фонды с числом пайщиков до 20 человек — именно они, по данным «Интерфакса», и стали целью налоговых поправок Минфина.

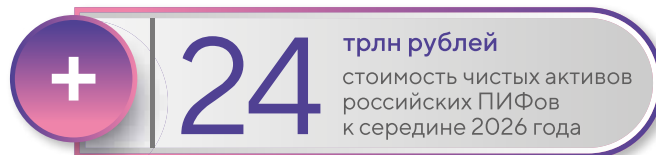
Но и розничный сегмент — биржевые (БПИФы), открытые (ОПИФы) и часть ЗПИФов — с совокупными активами около 9 трлн рублей стремительно растут. Число пайщиков в России за пять лет увеличилось более чем в 4 раза, до 23,4 млн человек, и сейчас почти каждый шестой россиянин владеет паями. По подсчетам инвесткомпаний «Эйлер», за восемь месяцев 2026 года инвесторы вложили в ПИФы более 1 трлн рублей, фактически повторив рекордные показатели всего 2025 года (1,1 трлн рублей).

СМЕНА ЦИКЛА

Опрошенные «Б.О.» управляющие компании (УК) почти единодушны — это смена цикла в денежно-кредитной политике (ДКП). С июня 2025 года Банк России снижал ключевую ставку, и следом просела доходность депозитов, хотя уровень инфляции остается повышенным.

Граждане ищут инструменты с доходностью выше инфляции при сохранении ликвидности и надежности — этим требованиям лучше всего отвечают фонды денежного рынка и облигационные ПИФы. Именно эти направления в 2026 году стали бенефициарами притоков средств граждан в ОПИФы и БПИФы, отметили в Банке России и компании «Эйлер».

Снижение ставки создавало ожидания роста цены самих бондов, и инвесторы старались зафиксировать доходность в облигационных ПИФах, пока ставки не опустились еще ниже, добавил продакт-менеджер УК «Финам Менеджмент» **Игорь Шеллер**.

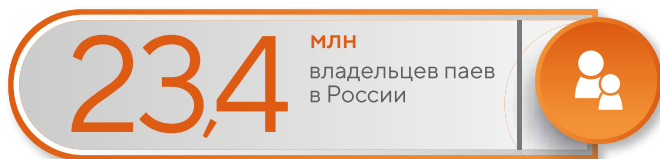


БОНДОВЫЙ ПРИТОК

Облигационные фонды стали главным бенефициаром именно потому, что дают двойной заработок — купон плюс переоценку тела облигации при снижении ставки. Результат уже виден в цифрах: по данным Investfunds, по итогам 2025 года все 14 первых строчек рейтинга доходности ПИФов заняли рублевые облигационные фонды, а лидер показал +44,4% за год, напомнил заместитель начальника управления продаж инвестиционных продуктов Private Banking и «Привилегии» ВТБ **Евгений Береснев**: «Такие цифры хорошо видны клиентам и работают как сильный аргумент». «Рядовой инвестор, прежде чем вложить свои накопления, смотрит на прошлую доходность», — подтвердил коммерческий директор УК «Восток-Запад» **Александр Лавров**.

Но инвестору стоит помнить, что механизм работает в обе стороны. Руководитель по

развитию инвестпродуктов УК «Альфа-Капитал» **Сергей Rogozin** напоминает: облигационные фонды были фаворитом с лета 2025 года до весны 2026 года, пока рынок жил в эйфории от смягчения риторики ЦБ, но затем траектория инфляции заставила регулятора притормозить смягчение ДКП, на сентябрьском заседании он и вовсе оставил ключевую ставку без изменений.



ДЕНЕЖНЫЕ РЕКОРДЫ

Фонды денежного рынка — хедлайнер с 2024-го до первой половины 2025 года (см. в «Б.О» № 11 за 2025 год статью «Фонды скуки и процента») — в свою очередь, не столько теряют популярность, сколько меняют роль. При ставке 21% они были идеальным инструментом — высокая доходность без риска переоценки, но по мере снижения ставки их доходность падает автоматически, тогда как заработать на переоценке и в облигациях там нельзя. По мере замедления смягчения ДКП, а также на фоне как локальной, так и международной неопределенности наблюдается возврат интереса к фондам денежного рынка, считает Сергей Rogozin: «Потенциал облигаций относительно денежного рынка инвесторы оценивают сдержаннее, чем ранее».

«Говорить о потере интереса инвесторов к ПИФам денежного рынка преждевременно», — солидарна с ним советник председателя совета директоров УК «ААА Управление Капиталом» **Анна Горячева**. По ее словам, они по-прежнему остаются удобным инструментом для размещения временно свободных средств и сохранения ликвидности: «Скорее, мы видим более активное перераспределение между разными классами активов».

Слова собеседников «Б.О» подтверждаются рыночными данными: в конце сентября БПИФы денежного рынка установили новый рекорд: как сообщила Мосбиржа, их стоимость чистых активов впервые в истории превысила 2 трлн рублей.

НЕДВИЖИМОСТЬ В ЦЕНЕ

Заметно растущий сегмент — ЗПИФы недвижимости (ЗПИФ-н). Такой инструмент дает доступ к коммерческой недвижимости — офисам, складам, торговым объектам — без необходимости покупать ее целиком. «Это один из способов диверсификации активов вне фондового рынка: исторически

недвижимость имеет низкую корреляцию с акциями и облигациями», — отметил Сергей Rogozin.

«Первый квартал 2026 года стал лучшим первым кварталом в истории рынка по выплатам пайщикам фондов недвижимости», — добавил Евгений Береснев. По его словам, ожидаемая доходность выплат составляет 10–16% годовых по складам, 10–12% — по офисам, 10–13% — по торговой недвижимости: «По мере снижения доходности по вкладам этот уровень выглядит все привлекательнее».

Ложка дегтя — низкая ликвидность некоторых таких фондов: быстро выйти из инвестиции сложнее, а результат сильно зависит от качества объектов и работы управляющей компании. В результате «клиенты сочетают фонды денежного рынка для ликвидности, облигационные фонды для фиксации доходности и ЗПИФ-н для регулярного дохода», отметил Евгений Береснев.

АКЦИИ ПОДКАЧАЛИ

Фонды акций — единственный основной класс, который выпадает из общего тренда. Причины опрошенные «Б.О» управляющие называют схожие: высокая безрисковая ставка делает долговые инструменты более выгодными по соотношению риск/доходность, геополитическая напряженность сохраняется, а рядовой инвестор ориентируется на прошлую доходность, которая у большинства фондов акций за последние 1–3 года была отрицательной.

«ПИФ — инструмент для инвесторов средней возрастной категории и выше, молодое поколение в целом более агрессивно и предпочитает самостоятельное инвестирование», — добавил **Тимур Хайруллин**, директор по работе с состоятельными клиентами «БКС Мир инвестиций». Сергей Rogozin указал и на структурный фактор, а именно — «объемные продажи отдельными участниками торгов, несмотря на то что физические лица квартал за кварталом выступают нетто-покупателями».



При этом эксперты не хоронят класс актива. Анна Горячева считает, что после продолжительного затишья рынок акций может давать интересные точки входа для инвесторов с длинным горизонтом: «Но это уже история не про “припарковать деньги”, а про готовность переживать волатильность и ждать реализации инвестиционной идеи».

Б.О