Альфа Капитал

Лаборатория исследований
рынка инвестиций (ЛИРИ)
«Альфа-Капитал»

*«Не ищите иголку в стоге сена.
Просто купите стог сена!»*

Джон К. Богл

Индексные фонды — искусство не мешать деньгам работать

Информационно-аналитический материал

Содержание:

Введение

В последние годы индексные фонды демонстрируют рост популярности как на мировых финансовых рынках, так и на российском рынке, привлекая розничных и институциональных инвесторов.

Пассивное управление, основанное на отслеживании рыночных индексов, предлагает низкие издержки, высокую прозрачность и возможность приумножения капитала в долгосрочной перспективе. Изучение механизмов работы индексных фондов, их преимуществ и рисков представляет значительный интерес для современной финансовой науки и практики.

Представьте, что вы можете купить сразу весь рынок — не выбирая отдельные акции. Именно это и предлагают **индексные фонды — простой, элегантный и, как доказала практика, удобный способ инвестирования.**

Сегодня данные говорят сами за себя:

- В 2023 году на самом крупном рынке мира — **в США** — индексные фонды впервые превысили активно управляемые фонды по размеру активов под управлением, а по итогам **февраля 2025 года достигли 16,6 трлн $** (активные фонды достигли 15,9 трлн $).
- На остальных рынках объем индексных фондов превысил сумму в 8,5 трлн $.
- Совокупные активы индексных фондов по всему миру к началу 2025 года **достигли 25,1 трлн $, или 34%** активов регулируемых открытых фондов[1].
- Мировой рынок характеризуется высокой концентрацией: **10 крупнейших индексных фондов управляют 6,8 трлн $ активов**[2], что составляет около 9% всех мировых активов регулируемых открытых фондов.
- При этом лидирующие позиции занимают фонды **Vanguard.** Компания управляет **6 из 10 крупнейших индексных фондов** с активами под управлением в размере **4,6 трлн $**.
- Российский рынок также следует за мировой тенденцией, с каждым годом предлагая все больше индексных инструментов. В настоящее время на рынке **доступны 39 индексных фондов, зарегистрированных в российской юрисдикции, с общим объемом активов под управлением в размере 663 млрд руб.** (эквивалент ~8 млрд $ по состоянию на 31 марта 2025 года).

В этом исследовании мы разберемся:

- как научные принципы и развитие регулирования объясняют успех индексных фондов;
- каковы ключевые преимущества и недостатки этого типа фондов;
- каковы актуальное состояние и тенденции развития рынка индексных фондов в России и мире;
- какие возможности для вложений в индексные фонды есть у российского инвестора.

А еще узнаем, почему, по мнению Джона Богла, основателя The Vanguard Group, при поиске иголки лучше покупать весь стог сена.

[1] Источник: Расчеты авторов, ICI.
[2] Источник: Рынок и ключевые игроки в мире.

История и развитие индексных фондов

Появление индексного инвестирования связано с **осознанием, что большинству активных менеджеров не удается стабильно опережать рыночные индексы,** и опирается на гипотезу эффективности рынка, разработанную экономистами, среди которых выделяются У. Шарп, Ю. Фама, Дж. Литнер и П. Самуэльсон[1].

Теория эффективности рынка (Efficient Market Hypothesis, EMH) утверждает, что цены на активы на рынке уже отражают всю доступную информацию. Поэтому получить более высокую, чем в среднем, прибыль, используя эту информацию, невозможно. Основываясь на этой теории, можно заключить, что попытки активного инвестирования малоэффективны в долгосрочной перспективе и индексное инвестирование является разумной стратегией для инвесторов, стремящихся к рыночной доходности при минимальных затратах.

В результате **в начале 1970-х** годов на основе теории эффективного рынка и эмпирических исследований о результатах активно управляемых фондов Джон А. МакКуон и Уильям Л. Фаус из компании Wells Fargo разработали принципы индексного инвестирования (пассивное управление, широкая диверсификация, низкие издержки)[1].

Первым индексным фондом был запущенный в июле 1971 года Wells Fargo, совместно с Китом Швейдером — наследником компании Samsonite. **Фонд привлек 6 млн $** из пенсионного фонда Samsonite.

Первоначальная стратегия фонда заключалась в идее держать равные суммы в долларах в каждой из 1 500 акций Нью-Йоркской фондовой биржи, но от этой стратегии отказались в 1973 году из-за сложностей и дороговизны постоянной ребалансировки.

Вскоре после этого Samsonite преобразовал свой фонд в более простой индексный фонд на индекс S&P500.

Первый индексный взаимный фонд, доступный широкой публике, был запущен в 1976 году Джоном Боглом, основателем компании The Vanguard Group. Этот фонд получил название **First Index Investment Trust** и отслеживал динамику индекса S&P500. Главная цель заключалась в минимизации затрат путем отказа от дорогого активного управления в пользу пассивной стратегии инвестирования[2].

Vanguard первым сделал индексную стратегию, ранее доступную только для пенсионных фондов и институциональных инвесторов, доступной для индивидуальных инвесторов.

Однако IPO фонда прошло крайне неудачно: вместо планируемых 150 млн $ **удалось привлечь всего 11 млн $.** Фонд столкнулся с критикой, а президент Fidelity Эдвард Джонсон выразил скептицизм, заявив, что не верит, что «огромная масса инвесторов будет довольна такой конечной целью: просто получать среднюю доходность по рынку».

Сегодня этот фонд носит название Vanguard 500 Index Fund. На февраль 2025 года его размер составлял около **1,4 трлн $.**

Дальнейшему развитию индексного инвестирования способствовали следующие факторы:

- **В 1980-х годах** появились фьючерсы на фондовые индексы, что способствовало развитию рынка капитала[2].
- **В 1981 году** Дэвид Бут и Рекс Синкфилд основали компанию Dimensional Fund Advisors (DFA), которая разработала стратегии индексного инвестирования[2].
- **В 1989 году** Гэри П. Бринсон основал компанию Brinson Partners, специализирующуюся на пассивном управлении[2].
- **Развитие электронных торгов и компьютеризированных систем** сопоставления ордеров также сыграло важную роль[3]. Появились активные ETF (торгуемые на бирже фонды) и квазиактивные smart-beta-стратегии (стратегии, сочетающие элементы активного и пассивного управления), что способствовало расширению рынка[4].

[1] Источник: Blackrock.
[2] Источник: Financial Futures.
[3] Источник: Worldbank.
[4] Источник: Bloomberg

Индексное инвестирование стало глобальной тенденцией в том числе благодаря **непрерывному развитию государственного регулирования** и движению в пользу снижения затрат на инвестиции[1]:

- Наибольший прирост активов индексных фондов приходится на рост ETF, основой появления которых послужили послабления Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) в части положений законодательного акта **Investment Company Act of 1940** в начале 90-х годов, позволившие:
  - ETF торговаться на бирже с плавающей ценой, а не только по чистой стоимости активов (NAV) раз в день;
  - связанным сторонам взаимодействовать напрямую с фондом, создавая и погашая паи;
  - признать ETF открытым фондом, несмотря на его иной механизм;
  - формировать ETF альтернативную структуру комиссий.
- Поправка **SEC Rule 6c-11** (ETF Rule) еще более снизила расходы, связанные с запуском новых ETF. Эта поправка, вступившая в силу 23 декабря 2019 года, упростила и стандартизировала запуск ETF. Если до 2019 года каждый эмитент ETF должен был подавать в SEC индивидуальный запрос на освобождение от норм Investment Company Act of 1940, то с ETF Rule ETF превратились из «экспериментальной конструкции» в полноценную стандартную форму инвестирования[2].

Законодательные инициативы на других развитых рынках также приводили к повышению прозрачности и снижению затрат индексных фондов:

- В 2013 году в Великобритании была проведена инициатива **Retail Distribution Review (RDR)**, которая фактически отменила выплату ретрокомиссий независимым финансовым консультантам (комиссионное вознаграждение, которое управляющая компания выплачивает посреднику). **Отмена ретрокомиссий повысила прозрачность структуры затрат для инвесторов и устранила конфликт интересов[3].**
- В Европейском союзе **Директива о рынках финансовых инструментов II** (MiFID II), вступившая в силу в январе 2018 года, значительно ограничила обстоятельства, при которых могут выплачиваться ретрокомиссии[3].

В итоге **к 2024 году** только в США активы индексных взаимных фондов и ETF достигли 15,4 трлн $ из почти 30 трлн $, инвестированных в активные и пассивные фонды[4].

[1] Источник: Vanguard.
[2] Источник: SEC.
[3] Источник: Blackrock.
[4] Источник: Bloomberg.

Механизм и виды индексных фондов

Индексный фонд — это тип фонда, который стремится **воспроизводить доходность конкретного рыночного индекса**, например S&P500, Dow Jones 30 или IMOEX. Несмотря на это, доходность фондов **не полностью соответствует доходности индекса** в силу операционных и трансакционных издержек, комиссий, временного лага при следовании индексу, размера денежных потоков, размера фонда и рыночных потрясений. В зависимости от эталонного индекса фонд инвестирует в ценные бумаги различных компаний, государственных учреждений и отраслей. Индексные фонды обычно **дешевле** активно управляемых из-за низких затрат на анализ рынка и минимальной торговой активности[1]. Индексные фонды также характеризуются **прозрачностью**: инвесторы могут легко отслеживать состав и динамику фонда, так как принципы формирования индекса доступны в информационных документах (подробнее в приложении 1).

Принципы работы индексных фондов[1]:

- **Портфель формируется на основе эталонного индекса**. Индексные фонды обычно управляются пассивно, без прогнозирования доходности или выбора отдельных финансовых инструментов. Однако есть и гибридный формат управления.
- **Пассивное управление**. Индексные фонды обычно управляются пассивно, без прогнозирования доходности или выбора отдельных финансовых инструментов. Однако есть и гибридный формат управления.
- **Минимизация расхождений с индексом**. Главная задача фондов — обеспечить соответствие состава и доходности фонда целевому индексу. Управляющие стремятся сократить разницу между доходностью фонда и доходностью индекса.

Можно выделить следующие виды индексных фондов:

1. **По типу активов:**

- **Фонды акций (Equity funds)**: целевой индекс состоит из акций — отечественных (domestic equity) и международных (world equity). *Например, Vanguard S&P 500 ETF (VOO).*
- **Фонды облигаций (Fixed Income / Bond funds)**: целевой индекс состоит из облигаций. *Fidelity US Bond Index (FXNAX).*
- **Смешанные фонды (Hybrid funds)**: включают в себя как акции и облигации, так и другие классы активов; также могут отслеживать комбинированные индексы. *Vanguard Balanced Index Fund (VBIAX).*
- **Альтернативные фонды.** Инвестируют в иные финансовые инструменты: криптовалюту, драгоценные металлы и другие. *iShares Bitcoin Trust (NASDAQ: IBIT).*

2. **По форме организации:**

- **Традиционные паевые инвестиционные фонды** (Mutual Investment funds). Паи фондов можно купить один раз в торговый день. Для них также характерен минимальный порог для инвестиций. *Vanguard Total World Stock Index Fund Admiral Shares (VTWAX).*
- **Биржевые индексные фонды** (ETF). В них можно инвестировать в любое время торгового дня без ограничений по объемам торгов. *Vanguard Total International Stock ETF (VXUS).*

3. **По стратегии следования индексу[2]:**

Пассивные стратегии

- **Фонды, полностью копирующие структуру индекса (Full replication)** посредством владения всеми активами в той же пропорции, что и в индексе. *Vanguard S&P 500 ETF (VOO).*

[1] Источник: Vanguard.
[2] Источник: World bank

Активно-пассивные стратегии

- **Фонды, работающие с репрезентативной выборкой ценных бумаг (Sampling)**. Удобны при высоких затратах на отслеживание всех активов в индексе с большим количеством ценных бумаг.
  iShares MSCI Emerging Markets ETF (EEM).
- **Фонды, использующие синтетическую репликацию (Synthetic funds)**. Вместо покупки самих активов из индекса такие фонды используют деривативы (как правило, это своп-контракты с крупными банками или брокерами). Своп-контракт предполагает согласие банка выплачивать фонду доходность индекса в обмен на регулярные платежи по ставке межбанковского кредитования с премией. Средства инвесторов фонда при этом вкладываются в обеспечительный портфель (ликвидные облигации с высоким рейтингом и денежные средства), доходы по которым в том числе позволяют выплачивать регулярные платежи банку по своп-контракту. Благодаря деривативам фонд получает нулевую ошибку следования за индексом (банк точно выплачивает доходность индекса по контракту), низкие издержки (благодаря отсутствию необходимости проводить операции с базовыми активами, входящими в индекс), доступ к труднодоступным рынкам (даже если активы нельзя купить, можно отслеживать изменение их стоимости внутри индекса). Однако риски в таких фондах пополняются рисками платежеспособности контрагента и достаточности обеспечительного портфеля.
  Lyxor MSCI World UCITS ETF (WLD).
- **Квазиактивное управление**[1]**.** Все чаще индексные фонды выбирают набор факторов, в соответствии с которыми определяется доля входящих в состав индекса активов (взвешивание по фактору):
  - **Smart beta фонды**. Такие фонды в качестве факторов взвешивания активов выбирают не капитализацию (как в большинстве пассивных фондов), анабор *факторов*: стоимость активов, волатильность, дивидендную доходность, прибыль компании и др. *iShares MSCI USA Quality Factor ETF (QUAL).*
  - **ESG-фонды**. Формируя портфель, они учитывают факторы устойчивого развития: экологические, социальные, управленческие. Риски, связанные с ESG-факторами (например, репутационные, регуляторные или финансовые), могут быть снижены за счет изменения весов отдельных активов в портфеле или путем выбора специализированного ESG-индекса, такого как MSCI ESG Indexes или S&P 500 ESG Index, которые уже интегрируют эти факторы[2]. *Vanguard ESG U.S. Stock ETF (ESGV).*
  - **Quant-фонды**. Используют продвинутые математические модели и количественный анализ (например, факторный анализ, машинное обучение и статистические алгоритмы) для определения весов и отбора активов в портфель. *iShares Edge MSCI Multifactor USA ETF (LRGF).*

4. **По охвату рынка:**

- **Фонды широкого рынка:** отслеживают индексы, представляющие весь рынок. *Vanguard S&P 500 ETF (VOO).*
- **Фонды крупных компаний (Large-cap)**: ориентированы на стабильные крупные компании с высокой капитализацией (от 10 млрд $). *Fidelity ZERO Large Cap Index Fund (FNILX).*
- **Фонды средних компаний (Mid-cap)**: компании с капитализацией 2–10 млрд $) в быстрорастущих отраслях и/или на этапе расширения. *Vanguard Mid-Cap Growth Index Fund (VOT).*
- **Фонды малых компаний (Small-cap)**: небольшие компании с капитализацией до 2 млрд $, которые обслуживают новые отрасли. Они более волатильны и рискованны, но отличаются высоким потенциалом роста. *Schwab Fundamental U.S. Small Company Index Fund (SFSNX).*

[1] Источник: US securities and exchange commission.
[2] Источник: Московская Биржа.

Рынок и ключевые игроки в мире

Международный рынок индексных фондов характеризуется высокой концентрацией крупных управляющих компаний, таких как Vanguard, BlackRock, Fidelity, SSGA, Invesco. Эти компании предлагают множество фондов, охватывающих как традиционные рыночные индексы (S&P500, CRSP US Total Market, NASDAQ-100), так и более специализированные стратегии.

На конец февраля 2025 года **10 крупнейших индексных фондов управляют 6,8 трлн $ активов**[1], что составляет около 9% всех мировых активов регулируемых открытых фондов. Представленные фонды ориентированы на широкий рынок акций США (таблица 2):

- Безоговорочным лидером в сфере индексного инвестирования является компания **Vanguard, управляющая 6 из 10 крупнейших фондов с активами на сумму 4,6 тлрн $.**
- Крупнейшим индексным фондом в мире является **Vanguard Total Stock Market Index Fund**, его активы достигают **1,8 трлн $**. С комиссией всего 0,03% этот фонд предоставляет доступ ко всему рынку США, включая 3 500+ крупных, средних и малых компании.
- Помимо самых низких на рынке комиссий, фонды **Vanguard имеют уникальную возможность выпускать ETF как класс акций в рамках индексного взаимного фонда**, а не только как самостоятельный фонд. Данное право в качестве исключения было предоставлено Vanguard от SEC в 2000 году. Также на схему работы подобного фонда компания получила патент, срок действия которого истек в 2023 году. Однако с тех пор ни одна компания (и даже сам Vanguard для своих активных взаимных фондов) пока не смогли получить повторное разрешения на подобную деятельность из-за опасений SEC по поводу несправедливого распределения затрат между классами акций, налоговых сложностей и различий в требованиях к ликвидности и раскрытию информации. Эти факторы могут поставить под угрозу защиту инвесторов и прозрачность работы фонда.

Vanguard же продолжает пользоваться преимуществами использования данной схемы в рамках индексных фондов[2]:

- увеличение числа каналов дистрибуции через разные классы акций фонда;
- как следствие — большее число клиентов и эффект масштаба, позволяющий как по спирали снижать издержки, распределяя их на растущее число клиентов;
- отсутствие необходимости дублировать портфели и управленческие структуры;
- снижение налоговой нагрузки всего фонда благодаря механизму погашения акций (in-kind redemption) ETF в структуре взаимного фонда.

Самые крупные фонды фокусируются в основном на рынках акций (6,1 трлн $) и американском рынке акций в частности (5,7 трлн $). Облигации в топ-10 фондов представлены лишь одним индексом, нацеленным на широкий рынок облигаций США инвестиционного рейтинга — Spliced Bloomberg U.S. Aggregate Float Adjusted Index на 673 млрд $ (таблица 1).

Индекс	Общая СЧА, млрд $
S&P500 Index	3 573
CRSP US Total Market Index	1 800
Spliced Bloomberg US Aggregate Float Adjusted Index	673
FTSE Global All Cap ex US Index	453
NASDAQ-100 Index	303

Таблица 1. Рейтинг индексов по стоимости чистых активов, за которыми следуют топ-10 крупнейших индексных фонда на 28.02.2025[1].

[1] Источник: Расчеты авторов на основе сайтов раскрытия компаний, рейтинга ETFs — TradingView, рейтинга Mutual funds — US News.

[2] Источник: The Investment Lawyer

Название фонда	Тикер	Индекс	СЧА, млрд $	Комиссия, %
Vanguard Total Stock Market Index Fund			**1 807**	
— ETF	VTI	CRSP US Total Market Index	468	0,03
— Admiral Shares	VTSAX		408	0,04
— Institutional Plus Shares	VSMPX		731	0,02
— Institutional Shares	VITSX		94	0,03
— Institutional Select Shares	VSTSX		85	0,01
— Investor Shares*	VTSMX		22	0,14
Vanguard 500 Index Fund			**1 401**	
— ETF	VOO	S&P500 Index	622	0,03
— Admiral Shares	VFIAX		568	0,04
— Institutional Select Shares	VFFSX		207	0,01
— Investor Shares*	VFINX		3	0,14
Fidelity 500 Index Fund	FXAIX	S&P500 Index	**633**	0,015
SPDR S&P500 ETF Trust	SPY	S&P500 Index	**630**	0,09
iShares Core S&P500 ETF	IVV	S&P500 Index	**596**	0,03
Vanguard Total International Stock Index Fund			**453**	
— ETF	VXUS	FTSE Global All Cap ex US Index	81	0,05
— Admiral Shares	VTIAX		76	0,09
— Institutional Shares	VTSNX		41	0,06
— Institutional Plus Shares	VTPSX		30	0,05
— Institutional Select Shares	VTISX		15	0,047
— Investor Shares*	VGTSX		204	0,17
Vanguard Total Bond Market Index Fund			**355**	
— ETF	BND	Spliced Bloomberg U.S. Aggregate Float Adjusted Index	127	0,03
— Admiral Shares	VBTLX		101	0,04
— Institutional Shares	VBTIX		45	0,025
— Institutional Plus Shares	VBMPX		34	0,02
— Institutional Select Shares	VTBSX		47	0,01
— Investor Shares*	VBMFX		0,5	0,15
Vanguard Total Bond Market II Index Fund			**318**	
— Investor Shares	VTBIX	Spliced Bloomberg U.S. Aggregate Float Adjusted Index	152	0,09
— Institutional Shares	VTBNX		166	0,02
Vanguard Institutional Index Fund			**313**	
— Institutional Plus Shares	VIIIX	S&P 500 Index	189	0,02
— Institutional Shares	VINIX		124	0,035
Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	Nasdaq-100 Index	**303**	0,20

Таблица 2. Рейтинг 10 крупнейших индексных фондов в мире по стоимости чистых активов на 28.02.2025. В рамках каждого из фондов Vanguard показана разбивка на классы акций.

* Класс акций Investment Shares ряда фондов Vanguard закрыт для инвестирования и постепенно выводится из оборота в пользу других классов акций с меньшими комиссиями, использованы последние доступные в отчетности фондов данные на 31.12.2024.

Рынок России

Индексные фонды в России формируют довольно развитый, хотя и неравномерно структурированный сегмент коллективных инвестиций. По состоянию на март 2025 года общий **объем их чистых активов составляет порядка 663 млрд руб. Доля индексных фондов** достигает ~**23% всех ПИФов для неквалифицированных инвесторов**[2].

На рынке представлено **39 фондов**, часть из которых отслеживает индексы Московской Биржи (например, **MCFTR, RTS, IMOEX**), а другие формируют собственные инвестиционные продукты. При этом наблюдается заметная концентрация: 84% активов сосредоточено в фондах денежного рынка, тогда как акции и облигации занимают 14% активов, а смешанный сегмент — лишь 2% (рисунок 1).

Перекос при этом связан не с преимуществами рынка индексных фондов (как это наблюдается во всем мире), а скорее с тем, что часть фондов денежного рынка, в том числе крупнейшие, отслеживают индексы, рассчитываемые на основании ежедневной доходности от сделок и заявок на заключение сделок РЕПО с Центральным контрагентом (ЦК), обеспеченным клиринговыми сертификатами участия (КСУ)[2]. Например, индекс RUSFAR. Поэтому ключевыми причинами выбора этих фондов стали следующие:

- относительно низкие риски (короткие инструменты, высокая ликвидность);
- благоприятная рыночная конъюнктура (высокие ставки);
- низкие комиссии в сравнении с традиционными фондами акций и облигаций (в среднем до 1%).

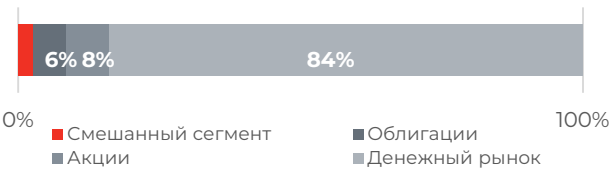


Рисунок 1. Структура активов на рынке индексных фондов России.

После введения санкций в 2022 году доступ к международным индексным продуктам стал ограниченным или невозможным. Несмотря на доведение числа иностранных ETF на СПБ Бирже до 200, большинство из них ограничены в доступе (например, только для квалифицированных инвесторов)[3]. Это стимулировало развитие локальных фондов на базе российских индексов.

Комиссионная структура индексных фондов в России **в целом демонстрирует устойчивую обратную зависимость между СЧА и комиссией**: чем больше фонд, тем ниже его комиссии. Особенно характерна эта зависимость для рынка акций, в меньшей степени — для денежного рынка, а для облигаций зависимость нарушается, и небольшие фонды, до 1 млрд руб., показывают меньшие комиссии, чем фонды с активами более 1 млрд руб. (рисунок 2). При этом, если сравнить средневзвешенную комиссию (с учетом размера фондов) со средней (без учета размера), на рынке акций средневзвешенная комиссия стабильно оказывается выше средней (пунктирная линия). Это указывает на то, что бОльшие по размерам фонды акций устанавливают в своих сегментах бОльшие комиссии, чем их меньшие по размеру конкуренты.

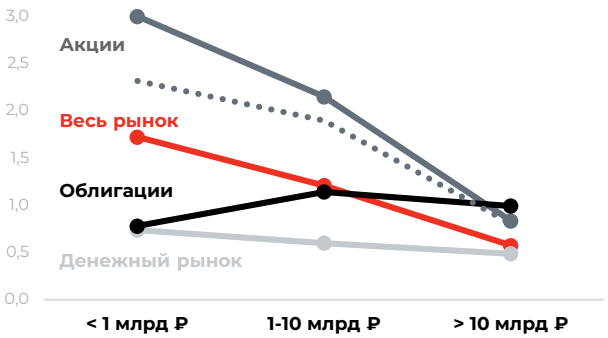


Рисунок 2. Размер средневзвешенной комиссии индексного фонда России в зависимости от его размера, в %.

Пунктирная линия показывает среднюю комиссию по акциям, в %.

Открытые паевые инвестиционные фонды оказываются значительно дороже биржевых — средневзвешенная комиссия 3,3% против 0,6%.

[1] Источник: Расчеты авторов, сайты раскрытия фондов, Investfunds.
[2] Источник: Подробнее об этом в исследовании ЛИРИ о денежном рынке России.
[3] Источник: СПБ Биржа

Это во многом связано с низким числом фондов и активов среди ОПИФов — всего 3 фонда с 3,8 млрд руб. под управлением. Исключение БПИФа денежного рынка из сравнения также показывает, что для БПИФов характерны более низкие комиссии, чем у ОПИФов, благодаря большей конкуренции на рынке и меньших операционных затрат БПИФов (рисунок 3).

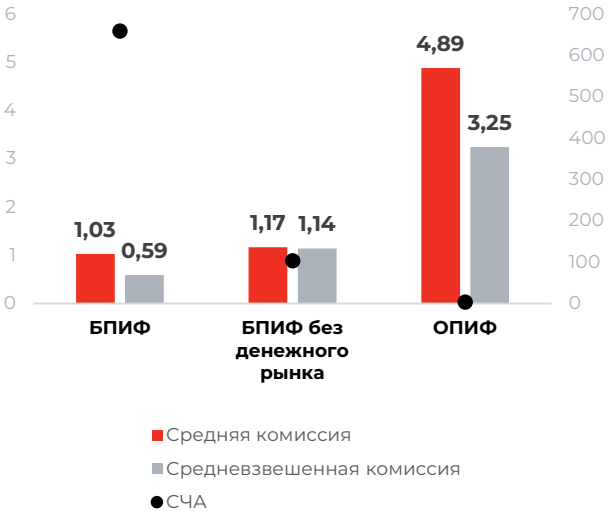


Рисунок 3. Чистые активы — СЧА (млрд руб., правая шк.) и средние комиссии (%, левая шк.) индексных фондов в РФ в разбивке по ОПИФам и БПИФам.

Всего индексные фонды на российском рынке отслеживают 28 индексов: из них 13 индексов облигаций, 11 индексов акций, 3 индекса денежного рынка и 1 индекс, состоящий из смешанных активов. В большинстве своем фонды, как правило, не повторяют индексы для отслеживания: в рамках одного семейства индексов один фонд может отслеживать индекс полной доходности с учетом налогообложения, другой — без его учета.

Однако популярность отслеживания распределена неравномерно: большинство фондов сосредоточено на 3–4 наиболее ликвидных индексах. Например:

- RUSFAR (индекс денежного рынка) отслеживается 6 фондами,
- MCFTR (индекс МосБиржи полной доходности) — 4 фондами,
- MRSVRT (индекс ESG-акций) — 3 фондами.

Средневзвешенные комиссии у таких фондов, как правило, являются минимальными в своих категориях. Например, у RUSFAR и MCFTR, в которых и сосредоточены основные активы индексных фондов (таблица 3).

Индекс	СЧА, млрд руб.	Число фондов	Комиссия, %	Сегмент
RUSFAR	424	6	0,31	Денежный рынок
TINFAI	127	1	1,09	Денежный рынок
MCFTR	43	4	0,83	Акции
TPAYRX	23	1	0,99	Облигации
AWTRUR	17	1	2,09	Смешанный
RUSFAR CNY	4,7	2	0,53	Денежный рынок
TLCBRX	3,4	1	1,59	Облигации
MCF2TR	3,0	1	2,66	Акции
TBRURX	2,6	1	1,59	Облигации
RUCBITRBBB3Y	2,6	1	0,40	Облигации
Весь рынок	663	39	0,61	

Таблица 3. Крупнейшие отслеживаемые индексы на рынке России, 18.03.2025.

Тенденции индексного инвестирования

По данным Morningstar[1], в 2022 году было зарегистрировано **1 600** индексных фондов на акции и около **400** фондов на облигации. При этом на конец 2023 года средний индексный фонд акций (**11,2 млрд $**) был значительно больше среднего активно управляемого фонда (**2,2 млрд $**)[2].

В 2024 году индексные фонды управляли **43,5%**[3] долгосрочных активов, увеличив свою долю за год на **3,2%**, а с 2015 года — более чем в 1,5 раза. В США доля индексных фондов в долгосрочных активах с 2015 года выросла в 1,7 раза, достигнув в 2024 году **53%** (рисунок 4) В остальном мире доля индексных фондов значительно меньше (**29%** в 2024 г.)[3]. На это влияет множество факторов: доминирование банков в распределении (агентские комиссии от продажи активных фондов выше, чем индексных), местное регулирование и склонность к краткосрочным активно управляемым фондам с фиксированной доходностью, например, во Франции, Испании, Бразилии и Мексике[3]. Однако и этот показатель вырос примерно в 2,4 раза.

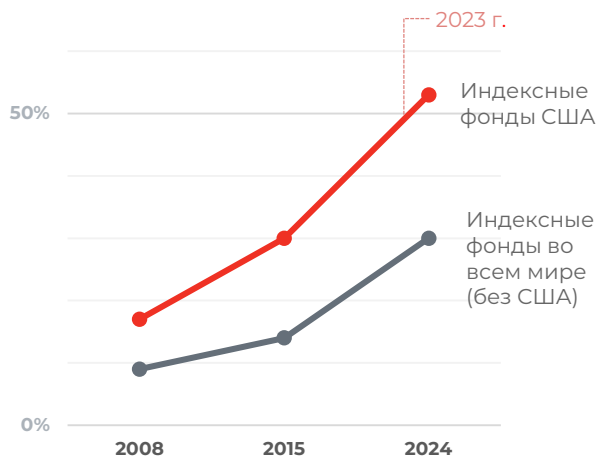


Рисунок 4. Доля индексных фондов в долгосрочных активах.

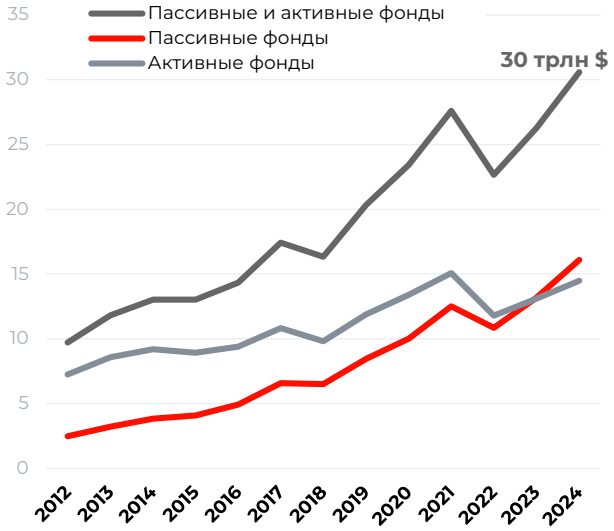


Рисунок 5. Динамика активов под управлением открытых регулируемых фондов США, трлн $[4].

По данным Bloomberg, при общем росте активов пассивных и активных фондов США до 30 трлн $ доля пассивных фондов в 2023 году впервые превысила долю активных благодаря росту интереса к индексному инвестированию в условиях растущих рынков (рисунок 5).

Тенденции среди индексных фондов

С 2014 года индексные фонды облигаций имели более высокий органический рост (в среднем 17%), чем индексные фонды акций (в среднем 7%) (рисунок 6).

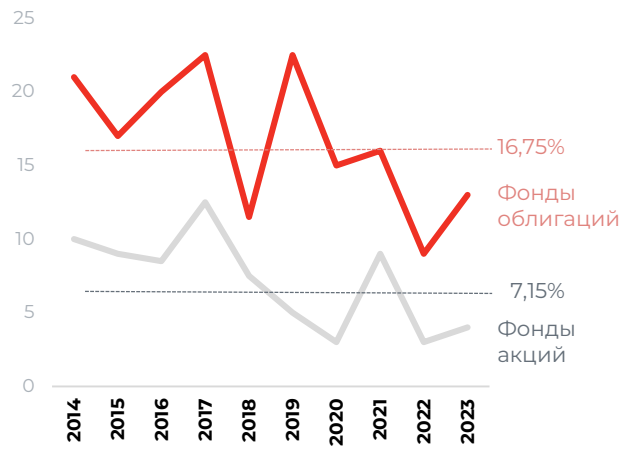


Рисунок 6. Ежегодный темп органического роста доходов пассивных фондов[5].

[1] Источник: Morningstar.
[2] Источник: ICI.
[3] Источник: Morningstar
[4] Источник: Bloomberg.
[5] Источник: Morningstar

Медианное число ценных бумаг, входящих в индексы, со временем сокращается: если в 1998 году оно равнялось 500 акциям, то сейчас упало ниже **150**[1]. При выборе индекса для отслеживания **фонды уходят в более узкие направления**: это могут быть тематические, секторальные или ESG-индексы, охватывающие не весь рынок в целом, а только его часть.

В связи с этим меняются и стратегии управления индексными фондами: в 1998 году 85% фондов взвешивали активы по рыночной капитализации, а сейчас это делают только **42%** фондов[1].
Современные стратегии управления индексными фондами охватывают не только пассивное управление, как принято считать, но и квазиактивное (активно-пассивные стратегии)[2]: например, smart-beta-фонды, количественное управление и фонды устойчивого развития. С 2015 года денежные потоки активно-пассивных индексных фондов стабильно росли со среднегодовым темпом 23% (рисунок 7).

Важной особенностью международного рынка является **внедрение инициатив Voting choice**, предоставляющих инвесторам, вложившимся в индексные фонды, возможность участвовать в голосовании и влиять на решения, связанные с корпоративным управлением, — так же, как это происходит с традиционными акциями. На фоне бурного роста индустрии индексных фондов такие инициативы развиваются в ответ на ESG-запросы инвесторов и требования регуляторов, чтобы повысить прозрачность и эффективность корпоративного управления (особенно в случаях, когда инвесторы обладают высокой осведомленностью в вопросах повесток голосования).

В рамках этих инициатив инвесторы получают право распоряжаться своими голосами в пределах определенного набора направлений и могут выбрать один из вариантов: оставить право голосования за фондом, делегировать его сторонней консалтинговой компании, голосовать самостоятельно или вовсе отказаться от участия в голосовании.

Первой инициативу Voting Choice запустила компания BlackRock в 2022 году, предоставив институциональным инвесторам, а позже и более широкому кругу инвесторов, возможность самостоятельно голосовать по акциям, входящим в индексные фонды[3]. В 2023 году Vanguard начал пилот для розничных инвесторов, а управляющая компания State Street Global Advisors предлагает ограниченные опции для институциональных клиентов. Все инициативы направлены на повышение прозрачности и вовлеченности в корпоративное управление.

Рисунок 7. Чистые потоки в пассивные и активно-пассивные индексные ETF в трлн $ в 2015-2024 гг[4].

[1] Источник: Morningstar.
[2] Источник: US securities and exchange comission.
[3] Источник: Blackrock, Vanguard, SSGA.
[4] Источник: : Morningstar.

Тенденции среди инвесторов

С 2015 года **чистые денежные потоки индексных фондов больше активных примерно в 9 раз** (рисунок 8).

Рисунок 8 — Чистые потоки в пассивные и активные фонды в миллиардах долларов 2015–2024 гг.[1]

Индексные фонды привлекают внимание не только розничных, но и институциональных инвесторов, которые активно перестраивают свои портфели, чтобы воспользоваться низкими издержками, легким доступом и высокой ликвидностью этих фондов[2]. По данным исследования FTSE Russell[3], **44% инвесторов указывают длительную высокую доходность главной причиной** инвестирования в индексные фонды, 42% респондентов отмечают диверсификацию портфеля и 38% — доступность.

Инвесторы выбирают индексные фонды в том числе из-за низких комиссий, которые исторически ниже, чем у активных фондов. Снижение расходов в обеих категориях отражает общий сдвиг в пользу более доступных по затратам инвестиционных решений (рисунок 9). Причем спрос инвесторов на индексные фонды смещен в пользу фондов с самыми низкими затратами[4] (рисунок 10).

ESG-мотивация усиливается. По данным Morgan Stanley[5]**, около 80% собственников и управляющих ожидают роста устойчивых инвестиций** благодаря новым инвестиционным мандатам и репутационным факторам. 90% институциональных инвесторов утверждают, что их усилия стимулирует спрос со стороны клиентов. Но у инвесторов остаются проблемы: нехватка данных и риски гринвошинга, когда образ ответственной компании не соответствует действительности.

Тенденции среди активно управляемых фондов

Склонность инвесторов к выбору фондов с наименьшими затратами заставляет активно управляемые фонды также снижать комиссии (рисунок 9).

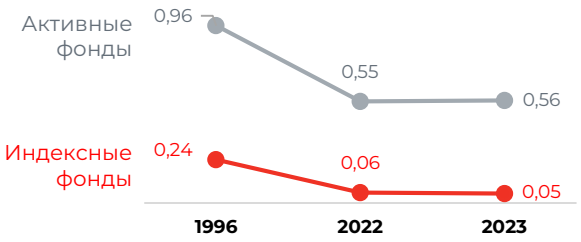


Рисунок 9 — Средние комиссии в активных и индексных фондах 1996–2023 гг.

На рисунке представлены средние комиссии в паевых инвестиционных фондах акций и облигаций (без учета ETF)[6].

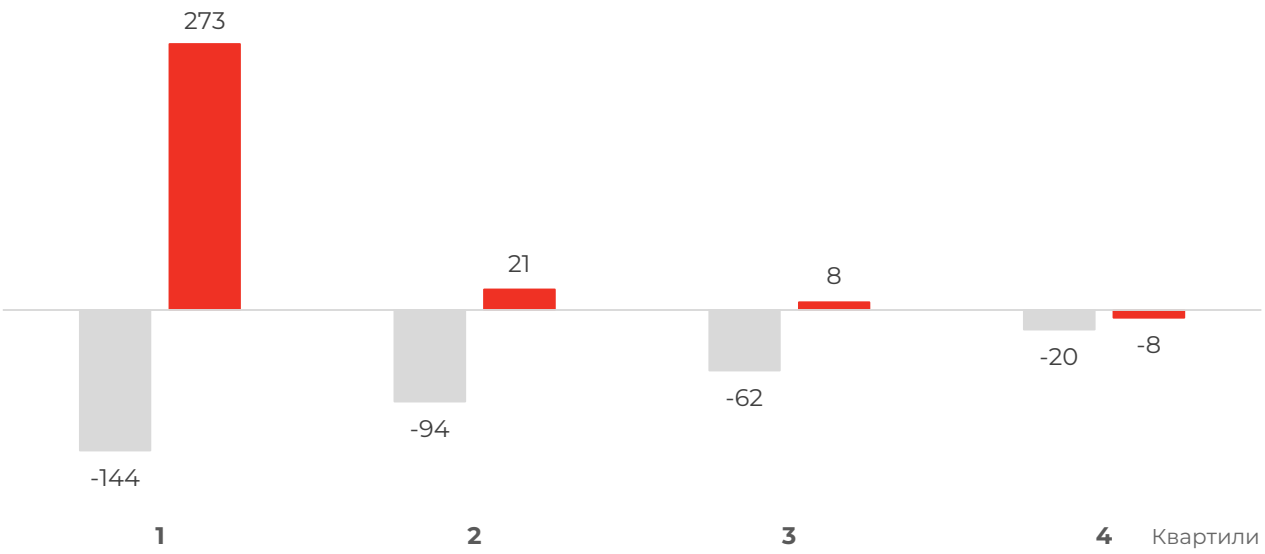
Оттоки из активных фондов в большей степени связаны с тем, что они часто уступают своим индексным бенчмаркам по доходности. По данным проекта SPIVA от S&P Global[2], в большинстве анализируемых стран активно управляемые фонды не смогли превзойти индексы ни в краткосрочном, ни в среднесрочном, ни в долгосрочном периодах (таблица 4).

Страна	Индекс-бенчмарк	Доля активных фондов с результатом ниже индекса, %		
		За 1 год	За 5 лет	За 10 лет
США	S&P500	65	77	84
Канада	S&P/TSX Composite	81	90	93
Мексика	S&P/BMV IRT	53	73	85
Бразилия	S&P Brazil LargeCap	90	85	81
Европа	S&P Europe 350	84	92	91
Япония	S&P Japan 500	71	82	81
ЮАР	S&P Pan Arab Composite	54	48	68

Таблица 4 — Доля активных фондов с результатами ниже индексных бенчмарков по странам.

[1]Источник: : Morningstar, [2] Источник: S&P Global, [3] Источник: FTSE, [4] Источник: ICI, [5] Источник: Morning Stanley, [6] Источник: ICI, [7] Источник: S&P Global.

Фонды акций



Фонды облигаций

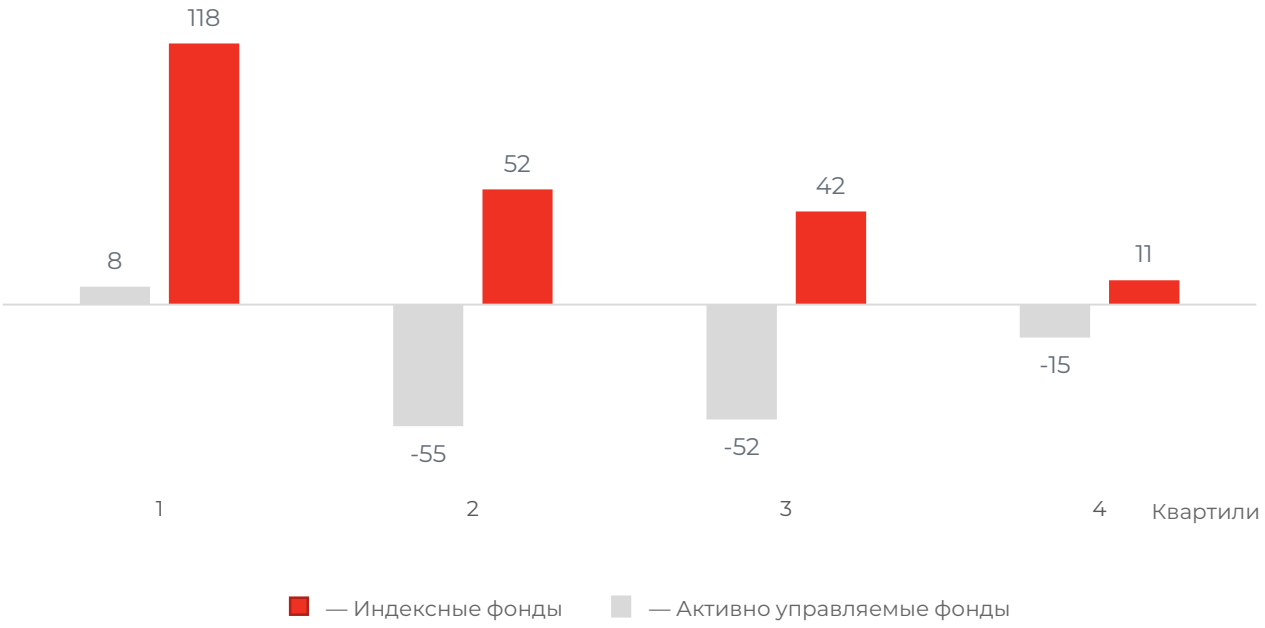


Рисунок 10 — Чистые денежные потоки в фондах, зарегистрированных в США, в млрд $, в разбивке по квартильным группам комиссий: 1-я группа — наименьшие комиссии, 4-я группа — наибольшие[1].

На рисунке представлены чистые денежные потоки в фонды, управляющие акциями и облигациями. Видно, что в каждой группе фондов наблюдаются перетоки денежных средств из дорогих фондов (2–4-е квартили) в 25% самых дешевых фондов (1-я квартиль).

[1] Источник: ICI

Чек-лист при поиске индексного фонда

С учетом анализа выше и актуальных рыночных условий можно выделить несколько практических шагов для инвесторов, заинтересованных в индексном подходе:

1. **Выбирайте фонды с низкими издержками.** Как показывает анализ, именно фонды с минимальными комиссиями чаще получают наибольший приток капитала и могут демонстрировать доходность, близкую к рыночной.
2. **Отдавайте предпочтение индексам полной доходности.** Такие индексы, как MEBCTR, отражают реальную динамику рынка с учетом дивидендов, что позволяет инвестору максимально приблизиться к общей доходности рынка.
3. **Подумайте об использовании индексных фондов в качестве одного из основных элементов портфеля.** Благодаря диверсификации и прозрачности они подходят как для начинающих инвесторов, так и для институциональных участников.
4. **Рассматривайте локальные фонды как альтернативу иностранным ETF.** После 2022 года на российском рынке появился широкий выбор фондов, адаптированных к новым условиям, без инфраструктурных рисков международной юрисдикции.

БПИФ «Альфа-Капитал Индекс голубых фишек МосБиржи»

В рамках глобального тренда на рост индексного инвестирования, в том числе и на российском рынке, формируется спрос на прозрачные, доступные и ликвидные инструменты для долгосрочного вложения капитала.

Новый фонд **«Альфа-Капитал Индекс голубых фишек МосБиржи» (тикер AKBC)** стал примером адаптации этих тенденций под локальный контекст.

- **Стратегия:** пассивное следование за индексом полной доходности MEBCTR (рисунок 11), включающим крупнейшие и наиболее ликвидные российские компании и выросшим с начала своего расчета в 8 раз.
- **Состав портфеля:** широкий охват ключевых отраслей экономики России на дату формирования — энергетика, финансы, сырьевой сектор.
- **Комиссии:** совокупные издержки — 1,34% в год.
- **Ликвидность:** покупка и продажа паев на Московской Бирже в любой торговый день.
- **Может подойти:** для инвесторов, заинтересованных в долгосрочном сбалансированном портфеле с фокусом на российский рынок.

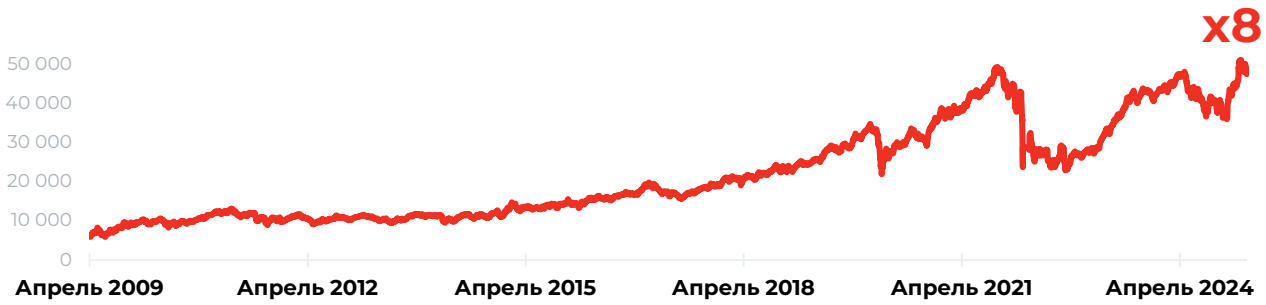


Рисунок 11. Динамика Индекса МосБиржи «голубых фишек» полной доходности «брутто» (MEBCTR), руб.[1]

[1] Источник: МосБиржа.

Приложение 1

Инвестиции в индексные фонды

Преимущества	Недостатки
• **Комиссии, как правило, значительно ниже, чем в активных стратегиях.** За счет пассивного управления расходы на управление фондом снижаются: необходимость в мониторинге и аналитике, зачастую меньше, поэтому торговые трансакции могут быть реже, а операционные издержки ниже.	• **Индексные фонды не стремятся обогнать рынок,** их цель — повторять индекс, а не зарабатывать избыточную доходность.
• **Диверсификация**: вложения в широкий круг активов, входящих в состав отслеживаемых индексов, снижают риски.	• **Высокая зависимость от рынка** за счет повторения структуры определенного рыночного индекса может подвергать фонд риску общерыночных падений.
• Фонд следует за определенным индексом с известной структурой и принципами формирования, что обеспечивает **прозрачность**.	• **Меньшая гибкость** — управляющие не всегда могут реагировать на изменения рынка и перераспределять активы так же оперативно, как активные фонды.
• **Индексные фонды снижают риск отставания от рыночной доходности,** так как стремятся воспроизводить индекс с минимальными отклонениями (ошибкой следования за индексом и комиссиями).	• Как и в случае с другими рыночными инструментами, **доходность индексных фондов не гарантирована** и зависит от поведения базового индекса.
• Индексные фонды позволяют инвестировать **без необходимости самостоятельного анализа рынка и выбора отдельных активов.**	• В **фонд входят только те компании, которые уже включены в индекс,** он не может включить в портфель лидеров отрасли или успешные стартапы, если они не попали в индекс.
• **Ликвидность**: паи индексных фондов можно легко купить и продать на бирже.	• **Риски финансовых пузырей**: при росте отдельных секторов рынок может быть перегрет, а поскольку индексные фонды зачастую следуют за распределением весов внутри индекса, нельзя исключать негативного влияния на их портфель.

Источник: Worldbank, Bloomberg.

Обязательная информация

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходов в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Индекс МосБиржи голубых фишек полной доходности «брутто» (MEBCTR) финансовый индикатор, рассчитываемый ПАО «Московская Биржа». Название «Индекс МосБиржи голубых фишек» зарегистрировано в качестве товарного знака, правообладателем которого является ПАО «Московская Биржа». ПАО «Московская Биржа» не дает никаких гарантий и заверений третьим лицам в целесообразности инвестирования в финансовые продукты Общества с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал», основанные на индексах, рассчитываемых ПАО «Московская Биржа». Указанный индикатор, который напрямую ассоциируется с товарным знаком «Индекс МосБиржи голубых фишек», создан и рассчитывается без привязки к хозяйственной деятельности Общества с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал».

БПИФ рыночных финансовых инструментов «Альфа-Капитал Индекс голубых фишек МосБиржи». Правила доверительного управления № 6911 зарегистрированы Банком России 19.03.2025.

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия ФСФР № 21-000-1-00028 от 22.09.1998. Лицензия ФСФР № 077-08158-001000 от 30.11.2004. Информация, содержащаяся в данном информационно-аналитическом материале (далее Материал), не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Материале мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности иных финансовых организаций, банков и прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на дату подготовки настоящего Материала. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны 783 4 783, 8 (800) 200 28 28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» www alfacapital ru. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и побуждением к приобретению определенных ценных бумаг и заключению определенных договоров, в том числе являющихся производными финансовыми инструментами.

Инвестирование в иностранные ценные бумаги и производные финансовые инструменты, базовые активы которых имеют иностранное происхождение, связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий, как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Возможности судебной защиты прав на иностранные активы могут быть существенно ограничены, существуют риски изменения регулятивных подходов к владению и операциям, а также к учету прав на иностранные финансовые инструменты, в том числе иностранными финансовыми институтами, в результате чего может возникнуть необходимость по их отчуждению вопреки планам или ограничение возможности распоряжения ими.