

ВЛИЯНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА ДОХОДНОСТЬ РОССИЙСКИХ ЗАКРЫТЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Ю. С. Евлахова, И. А. Чекунова, Р. В. Абысов

Ростовский государственный экономический университета (РИНХ)
Ростов-на Дону, Россия

В статье изучено влияние макроэкономических факторов на доходность стоимости чистых активов отдельных закрытых паевых инвестиционных фондов, входящих в базу расчета индекса МосБиржи фондов недвижимости. В регрессионном анализе в качестве объясняющих переменных были использованы такие макропоказатели, как индекс промышленного производства, индекс потребительских цен, денежный агрегат М2 и ключевая ставка. Установлено, что на стоимость чистых активов отдельных фондов оказывает влияние различное сочетание факторов, что позволило сгруппировать полученные модели по признаку количество значимых переменных. Выявлено, что в совокупности всех построенных моделей все отобранные факторы имеют влияние на показатели стоимости чистых активов российских закрытых паевых инвестиционных фондов. Полученные результаты могут стать одним из аспектов методологии управления фондами недвижимости.

Ключевые слова: коллективные инвестиции, макроэкономические факторы, доходность, закрытые паевые инвестиционные фонды, регрессионный анализ, индекс МосБиржи фондов недвижимости.

Коллективные инвестиции – это форма инвестирования, при которой средства многих индивидуальных инвесторов объединяются для инвестирования в различные финансовые инструменты. Это позволяет каждому участнику получать доступ к более широкому спектру инвестиционных возможностей, чем он мог бы себе позволить самостоятельно. Таким образом, по своей сути институты коллективного инвестирования на финансовом рынке решают задачу аккумуляции денежных средств и способствуют увеличению объемов инвестированных денежных средств в рыночном обороте. При этом многообразие форм и видов институтов коллективного инвестирования обеспечивают многовариантность решения задачи аккумуляции денежных средств на рынке, одновременно позволяя учесть интересы инвесторов.

Одним из видов институтов коллективного инвестирования является паевые инвестиционные фонды (ПИФ); причем, на российском финансовом рынке по стоимости чистых активов доминируют закрытые ПИФ (ЗПИФ или закрытый фонд), на них приходится 86,64 % рыночной стоимости чистых активов всех российских ПИФ (по состоянию на 31.01.2025¹).

С 2020 г. по настоящее время наблюдается последовательное совпадение ряда факторов, обеспечивших рост инвестиционной привлекательности паев ЗПИФ, таких как: рост числа розничных инвесторов на российском финансовом рынке; формирование представления о пае ЗПИФ как о надежном защитном активе, востребованном в условиях волатильного финансового рынка и экономической неопределенности; организация с 2023 г. вторичного обращения паев и выплата регулярных доходов–

Дальнейшее развитие российского рынка паев ЗПИФ зависит от вариантов решения некоторых значимых его проблем; выделим наиболее значимые из них.

А. Специфичная структура инвесторов. В работе Н. П. Дементьева отмечено, что «в конце 2019 г... в расчете на одного владельца паев в среднем приходилось 343 млн руб., владельцами паев ЗПИФ являются ... лица, располагающие весьма значительными финансовыми ресурсами» [1]. Проведенные авторами настоящей статьи расчеты показывают, что эта ситуация сохраняется и в 2025 г. На ЗПИФ для квалифицированных инвесторов приходится 95 % стоимости чистых активов всех ЗПИФ (по состоянию

¹ Динамические ряды основных показателей деятельности паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов / Банк России. URL: <https://www.cbr.ru/RSCI/statistics/> (дата обращения: 11.09.2025).

на 31.01.2025), при этом пай одного владельца (физическое и/или юридическое лицо) в среднем составляет 292,67 млн руб. Касательно ЗПИФ, для неквалифицированных инвесторов ситуация иная – на одного владельца пая (физическое и/или юридическое лицо) в среднем приходится 325 тыс. руб., но такой вид ЗПИФ составляет всего 5 % в стоимости чистых активов всех ЗПИФ².

Б. Продвижение вторичного организованного рынка паев ЗПИФ на площадке Мосбиржи, успешность которого позволит решить задачи поиска ликвидности, изменения количества и структуры инвесторов.

В. Токенизация паев инвестиционных фондов и токенизация реальных активов, составляющих имущественный комплекс закрытого фонда.

Г. Влияние внутренних и внешних (прежде всего, макроэкономических) факторов на эффективность деятельности российских ЗПИФ.

В рамках данной статьи рассмотрена только проблема влияния макроэкономических факторов на эффективность российских ЗПИФ. Это обусловлено ограниченностью объема публикации, практической значимостью исследования данного вопроса для широкого круга розничных инвесторов, уже инвестирующих в паи ЗПИФ либо только рассматривающих такой вариант вложения средств. Важную роль в выборе предмета статьи сыграла новизна постановки задачи, поскольку в научной литературе представлены лишь работы по изучению влияния внутренних факторов

на эффективность российских ПИФ (Р. А. Аршакян и М. В. Мироненкова [2]; А. В. Галанова и В. В. Дукова [3]; Г. Т. Гафурова, Г. Н. Нотфуллина и Э. Р. Ковалева [4]; А. Абрамов, К. Акшенцева и А. Радыгин [5]; Т. А. Попова и Д. А. Сосновская [6]).

Многообразие макроэкономических факторов, обладающих потенциалом влияния на эффективность паевых инвестиционных фондов, приводит к необходимости осуществить их отбор по некоторому критерию. В данном случае был использован критерий «наличие подтвержденной связи в имеющихся научных исследованиях» (табл. 1).

Таким образом, среди макроэкономических факторов наиболее часто обнаруживалась взаимосвязь и влияние на выбранные переменные таких показателей, как индекс потребительских цен, ВВП, обменный курс и денежная масса.

Из числа указанных показателей в ходе данного исследования были отобраны с учетом конъюнктуры российской экономики и регулярности публикации макроэкономической статистики: экономический рост, индекс потребительских цен, денежная масса и ключевая ставка.

Для определения влияния макроэкономических факторов на показатели деятельности ЗПИФ отобран ряд фондов, входящих в индекс МосБиржи фондов недвижимости. Выбор объекта исследования обусловлен значимостью ликвидности паев для достоверности результатов анализа, а также наличием достаточного количества статистических данных для репрезентативности результатов.

Таблица 1

Макроэкономические факторы влияния на эффективность паевых инвестиционных фондов, выявленные в ранее проведенных исследованиях*

Наименование фактора	Исследователи, выявившие влияние фактора
Доходность государственных облигаций	M. Z. Atodaria, M. M. A. Hasmani [7]
Индекс потребительских цен	M. Z. Atodaria, M. M. A. Hasmani [7] I. A. Ardhaniet et al. [8], O. R. Puspitasari et al. [9], C. Li et al. [10], M. G. Dash et al. [11], S. M. Hensawang [12], D. M. Uddin et al. [13]
ВВП	I. A. Ardhaniet et al. [8], Li C. et al. [10], S. M. Hensawang [12], H. T. Nguyen, D. T. Nguyen [14], S. M. Hasan et al. [15]
Обменный курс	I. A. Ardhaniet et al. [8], Li C. et al. [10], M. G. Dash et al. [11], D. M. Uddin et al. [13]
Денежная масса	I. A. Ardhaniet et al. [8], I. Pangestuti et al. [16], S. M. Hensawang [12], D. M. Uddin et al. [13]
Ставка рефинансирования	O. R. Puspitasari et al. [9]
Ставка по депозитам	Hasan S. M. et al. [15]

*Источник: систематизировано авторами.

² Рассчитано по: «Динамические ряды основных показателей деятельности паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов» / Банк России. URL: <https://www.cbr.ru/RSCI/statistics/> (дата обращения: 11.09.2025).

Из базы расчета названного индекса, включающей девять ЗПИФов, были отобраны «РД», «Альфа-Капитал», «Арендный поток-2», «Современный Арендный бизнес 2», «Современный Арендный бизнес», «Коммерческая Недвижимость» (у этих фондов имеется достаточный для анализа уровень оборачиваемости пая (минимум один раз в месяц)) и разные управляющие компании.

Период исследования определен с января 2022 года по декабрь 2024 года, поскольку именно этот интервал позволяет охватить срок существования с достаточной оборачиваемостью пая всех отобранных в исследование фондов.

Информационно-эмпирическую базу исследования составили статистические данные Росстата (данные по индексам промышленного производства³ и потребительских цен⁴), Банка России (данные по ключевой ставке⁵ и денежной массе⁶), данные отчетности анализируемых ЗПИФ⁷, собранные и систематизированные авторами.

На первом этапе регрессионного анализа построены матрицы корреляций для отбора в модели наиболее коррелированных с зависимой переменной факторов.

На втором этапе разработаны уравнения линейных регрессий с применением метода наименьших квадратов для выявления влияния факторов на динамику характеристик фондов: стоимости чистых активов и их доходности. Всего было построено 15 регрессионных уравнений⁸. Для интерпретации использованы результаты, имеющие высокую статистическую значимость коэффициентов и моделей. В таблицу 2 вынесены значения t-статистик объясняющих переменных, а также F-статистики и статистики Дарбина-Уотсона для отобранных уравнений, свидетельствующие об их статистической значимости. Полученные модели сгруппированы по признаку «количество значимых факторов влияния».

Прежде всего, были выделены модели с одним (но разным) макроэкономическим фактором влияния – уравнения (1), (2).

Так, влияние ключевой ставки на доходность СЧА ЗПИФа «РД» подтверждено регрессионным анализом, по результатам которого была получена модель (1):

$$R_{RD} = 0,0018 * D_R + 0,0062. \quad (1)$$

Согласно модели (1), при положительном изменении ключевой ставки на 1 п.п. доходность стоимости чистых активов ЗПИФа «РД» увеличится на 0,0018 п.

Результаты оценок уравнения регрессии (2) свидетельствуют о влиянии денежной массы на доходность СЧА ЗПИФа «Современный Арендный бизнес». При этом, влияние этого показателя на скорость изменения стоимости чистых активов анализируемого фонда опровергнуто.

$$R_{SFN} = -7.0277e - 06 * D2_M2 + 0,0183 \quad (2)$$

Согласно модели (2) при ускорении изменения денежной массы на 1 млрд руб. доходность стоимости чистых активов ЗПИФа «Современный Арендный бизнес» снизится крайне незначительно.

Следующая группа моделей – с двумя макроэкономическими факторами влияния на показатели деятельности ЗПИФ.

Оценки уравнения регрессии анализа факторов динамики доходности СЧА ЗПИФа «Альфа-Капитал Арендный поток-2» (3) указывают на то, что из выявленных факторов на доходность СЧА оказывают влияние только индекс промышленного производства и ключевая ставка.

$$R_{AR2} = -0,0003 * D_IPI - 0,0020 * D_R + 0,0012 \quad (3)$$

Так, согласно модели (3), при увеличении скорости изменения индекса промышленного производства на 1 п. доходность стоимости чистых активов ЗПИФа «Альфа-Капитал Арендный поток-2» снизится на 0,0003 п.; а при увеличении ключевой ставки на 1 п.п. – доходность снизится на 0,002 п.

³ Промышленное производство. Федеральная служба государственной статистики. URL: https://rosstat.gov.ru/enterprise_industrial (дата обращения 11.09.2025).

⁴ Цены, инфляция. Федеральная служба государственной статистики. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/price> (дата обращения: 11.09.2025).

⁵ Ключевая ставка. Банк России. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/ (дата обращения 11.09.2025).

⁶ Денежная масса (национальное определение). URL: <https://www.cbr.ru/statistics/ms/> (дата обращения 11.09.2025).

⁷ Стоимость чистых активов Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «РД» под управлением ООО ВИМ Сбережения. ООО ВИМ Сбережения. URL: <https://www.wimsavings.ru/ru/realty/rentincome/scha/> (дата обращения 11.09.2025). Динамика стоимости Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Современный Арендный бизнес». ООО «СФН». URL: https://sfn-am.ru/funds/zpifn-arendnyy-biznes#cost_dynamics (дата обращения 11.09.2025). Стоимость пая и СЧА ЗПИФ недвижимости «Альфа-Капитал Арендный поток-2». УК «Альфа-Капитал». URL: https://www.alfacapital.ru/disclosure/pifs_closed/zpifn_akrf-2/cost (дата обращения 11.09.2025). Динамика стоимости фонда «Современный Арендный бизнес 2». АО УК «Первая». URL: https://www.first-am.ru/individuals/fund/zpifn-arendnyy-biznes-2#cost_dynamics (дата обращения 11.09.2025). Динамика стоимости Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Коммерческая недвижимость». ООО «СФН». URL: https://sfn-am.ru/funds/fond-kommerches-kaia-nedvizhimost#cost_dynamics (дата обращения 11.09.2025).

⁸ Так как тест на единичный корень с применением статистики Дики-Фуллера показал нестационарность объясняющих переменных, то для анализа были использованы первые разницы абсолютных значений (скорость изменения) таких факторов, как индекс промышленного производства, индекс потребительских цен и среднемесячная ключевая ставка, а также вторые разницы (ускорение изменения) абсолютных значений денежного агрегата M2.

Таблица 2

Некоторые описательные статистики регрессионных уравнений,
подтверждающие статистическую значимость коэффициентов регрессии и уравнения в целом

№ модели	Объясняемая переменная	Объясняющая переменная	t-статистика коэффициента при объясняющей переменной	Доверительная вероятность t-статистики	R2 уравнения	F-статистика уравнения	Доверительная вероятность F-статистики	Статистика Дарбина-Уотсона
(1)	R_RD	D_R	5,9259	0,0000	0,0655	2,3164	0,1375	2,0218
(2)	R_SFN	D2_M2	-3,3704	0,1798	0,1286	4,8719	0,0344	2,1009
(3)	R_AR2	D_IPI	-1,8559	0,0733	0,4980	7,4408	0,0002	2,2378
		D_R	-1,436670	0,1612				
(4)	R_SA	D_CPI	2,1485	0,0393	0,1408	2,6224	0,0881	2,2849
		D2_M2	-2,0436	0,0493				
(5)	D_SA	D_CPI	2,1196	0,0419	0,1487	2,6224	0,0881	2,2849
		D2_M2	-2,0450	0,0491				
(6)	D_AR2	D_IPI	-2,8105	0,0085	0,4579	2,3164	0,1375	2,1756
		D_CPI	-1,3770	0,1784				
		D_R	-1,5362	0,1346				

*Источник: рассчитано авторами

Примечание: D_IPI – первые разницы временного ряда индекса промышленного производства; D_CPI – первые разницы временного ряда индекса потребительских цен; D2_M2 – вторые разницы временного ряда денежного агрегата M2; D_R – первые разницы временного ряда среднемесячной ключевой ставки; R_RD – доходность СЧА ЗПИФ «РД»; R_AR2 – доходность СЧА ЗПИФ «Альфа-Капитал Арендный поток-2»; R_SA – доходность СЧА ЗПИФ «Современный Арендный бизнес 2»; R_SFN – доходность СЧА ЗПИФ «Современный Арендный бизнес»; D_SA – первые разницы временного ряда СЧА ЗПИФ «Современный Арендный бизнес 2»; D_AR2 – первые разницы временного ряда СЧА ЗПИФ «Альфа-Капитал Арендный поток-2».

Оценки уравнения регрессии (4) указывают на то, что скорость изменения индекса потребительских цен и ускорение изменения денежной массы оказывают влияние на доходность СЧА ЗПИФа «Современный Арендный бизнес 2» с небольшой силой.

$$R_SA = 0,0035 * D_CPI - 2,17305e - 06 * D2_M2 - 0,0039 \quad (4)$$

Согласно модели (4), при увеличении скорости изменения индекса потребительских цен на 1 п. доходность СЧА ЗПИФа «Современный Арендный бизнес 2» вырастет на 0,0035 п.; при увеличении ускорения изменения денежной массы на 1 млрд. руб. доходность снизится крайне незначительно.

Модель (5) свидетельствует о значимом влиянии этих же факторов на скорость изменения СЧА ЗПИФа «Современный Арендный бизнес 2».

$$D_SA = 9368128,4202 * D_CPI - 5651.9716 * D2_M2 - 0301654,4801 \quad (5)$$

Согласно уравнению (5), при увеличении скорости изменения индекса потребительских цен на 1 п. скорость изменения СЧА ЗПИФа «Современный Арендный бизнес 2» вырастет на 9368128,4202 руб.; при увеличении ускорения изменения денежной массы на 1 млрд. руб. скорость изменения доходности снизится на 5651,9716 руб.

В последнюю группу вошла модель с тремя макроэкономическими факторами влияния на показатели деятельности инвестиционных фондов. Таким образом, одновременного влияния всех четырех факторов на СЧА и доходность рассматриваемых ЗПИФ не обнаружено.

Для скорости изменения СЧА ЗПИФа «Альфа-Капитал Арендный поток-2» регрессионный анализ показал влияние не только индекса промышленного производства и ключевой ставки, но и индекса потребительских цен.

$$D_AR2 = -173379,5826 * D_IPI - 2447850,9770 * D_CPI - 2058160,9337 * D_R + 1119630,2069 \quad (6)$$

Согласно модели (6), при увеличении скорости изменения индекса промышленного производства на 1 п. скорость изменения СЧА ЗПИФа «Альфа-Капитал Арендный поток-2» снижается на 173379,5826 руб., а индекса потребительских цен на 1 п. скорость изменения СЧА данного ЗПИФ снижается на 2447850,9770 руб. С увеличением скорости изменения ключевой ставки на 1 п.п. скорость изменения СЧА данного ЗПИФ падает на 2058160,9337 руб.

Таким образом, в статье рассмотрено влияние четырех макроэкономических факторов на стоимость чистых активов и их доходность в отношении ЗПИФ, входящих в индекс Мосбиржи фондов недвижимости и отличающихся достаточной оборачиваемостью пая, управлением разными компаниями и требуемым размером рядов статистических данных. В регрессионном анализе использовано шесть переменных (две объясняемых и четыре объясняющих) и учтены как сами показатели, так и скорость их изменения. Из 15 регрессионных уравнений статистически значимы

оказались шесть моделей, которые сгруппированы по нескольким признакам:

- по количеству значимых факторов влияния (модели с одним, двумя, тремя факторами влияния; при этом одновременное влияние всех четырех факторов на показатели какого-либо из анализируемых ЗПИФ не выявлено);

- по виду объясняемой переменной (модели, в которых макроэкономические факторы влияют на доходность стоимости чистых активов ЗПИФ (уравнения 1, 2, 3, 4); модели, в которых факторы влияют на скорость изменения стоимости чистых активов ЗПИФ (уравнения 5, 6));

- по учету объясняющих переменных (в совокупности построенных моделей выявлено влияние всех анализируемых факторов; ситуации, когда в результате анализа выявлены факторы, не влияющие на доходность и стоимости чистых активов анализируемых ЗПИФ, не возникло).

В целом, полагаем, что предпринятая в статье попытка анализа влияния макроэкономических факторов на показатели российских ЗПИФ удалась. Несмотря на ограниченный предмет анализа – ЗПИФ из индекса Мосбиржи фондов недвижимости, итоги проведенного моделирования являются результативными.

Практическая значимость проведенного исследования состоит в том, что полученные выводы о характере и оценках влияния макроэкономических факторов на конкретные ЗПИФ могут быть использованы управляющими компаниями фондов, индивидуальными инвесторами при принятии управленческих и инвестиционных решений.

Литература

1. Дементьев Н.П. Паевые инвестиционные фонды в современной России: критический анализ // ЭКО. 2020. № 11. С. 62–82. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2020-11-62-82
2. Аршакия Р. А., Мироненкова М. В. Анализ факторов, влияющих на избыточную доходность паевых инвестиционных фондов в России за 2015–2022 гг. // Финансы и управление. 2023. № 4. С. 33–47. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.41027
3. Галанова А. В., Дукова В. В. Факторы, определяющие избыточную доходность портфеля ценных бумаг паевых инвестиционных фондов // Корпоративные финансы. 2018. Т. 12, № 4. С. 43–60.
4. Гафурова Г. Т., Нотфуллина Г. Н., Ковалева Э. Р. Тренды развития паевых инвестиционных фондов в условиях санкций // Russian Journal of Economics and Law. 2023. Т. 17, № 3. С. 490–514. DOI: 10.21202/2782-2923.2023.3.490-514
5. Абрамов А., Акшенцева К., Радыгин А. Эффективность паевых инвестиционных фондов: теоретические подходы и опыт России // Экономическая политика. 2015. Т. 10, № 4. С. 60–86.
6. Попова Т. А., Сосновская Д. А. Эффективность инвестирования в закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости // Сибирская финансовая школа. 2023. № 1 (149). С. 63–71. DOI: 10.34020/1993-4386-2023-1-63-71
7. Atodaria M. Z., Hasmani M. M. A. Impact of Macroeconomic Variables on Selected Indian Mutual Funds

Schemes. Book. URL: <https://www.researchgate.net/publication/341597353> (дата обращения: 11.09.2025).

8. Ardhani I. A., Effendi J., Irfany M. I. The effect of macroeconomics variables to Net Asset Value (NAV) growth of sharia mutual funds in Indonesia // *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*. 2020. Vol. 6, No. 2. PP. 134–148. DOI: 10.20885/jeki.vol6.iss2.art5

9. Puspitasari O. R., Mahreza M. F., Amaroh S. Determinants of Macroeconomic Factors on the Performance of Money Market Sharia Mutual Funds in 2018-2022 // *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*. 2023. Vol. 6, No. 2. PP. 138–152. DOI: 10.21111/jiep.v6i2.10546

10. Li C., Atampokah R., Akolpoka H., Avonie P., Kwame B. R. The Impact of Macroeconomic Variables on Mutual Funds Performance in Ghana // *International Journal of Scientific Research in Science, Engineering and Technology*. 2021 Vol. 8, Iss. 2. PP. 34–53. DOI: 10.32628/IJSRSET218213

11. Dash M. G., Dinesh K. A Study on the Effect of Macroeconomic Variables on Indian Mutual Funds (December 15, 2008). URL: <https://ssrn.com/abstract=1316442> (дата обращения: 11.09.2025).

12. Hensawang S. M. Effect of mutual fund fundamentals and characteristics on their performance: An

empirical study of Thai equity mutual funds // *Cuadernos de Economía*. 2022. Vol. 45, No. 128. PP. 13–24.

13. Uddin D. M. K., Alam Q. N., Khan M. A. R., Rahman S., Ashik K. H. Effects of Macroeconomic Variables on the Performance of Mutual Funds: Evidence from Bangladesh Financial Market // *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*. 2024. Vol. 24, Iss. 4. P.P. 195–208.

14. Nguyen H. T., Nguyen D. T. N. The impact of country-level and fund-level factors on mutual fund performance in Vietnam // *Journal of Economics and Development*. 2019. Vol. 21. No. 1. PP. 42–56. DOI: 10.1108/JED-06-2019-0007

15. Hasan S. M., Tahtamon T., Hasan M., Islam K. A. Risk in the Shadows: Macroeconomic Shifts and Their Effects on Bangladeshi Mutual Funds // *Investment Management and Financial Innovations*. 2024. Vol. 21. No. 4. PP. 371–384. DOI:10.21511/imfi.21(4).2024.30

16. Pangestuti I., Aswad M., Asiyah B. N., Mufidati K. The Influence of Macroeconomic Variables on Net Asset Value Growth Islamic Mutual Funds in Indonesia During the Covid-19 Pandemic // *Conference Proceedings «International Conference on Islam, Law, and Society (INCOILS)»*, 2024. Vol. 3, No. 1. URL: <https://incoils.or.id/index.php/INCOILS/article/view/176/143> (дата обращения: 11.09.2025).

Сведения об авторах

Евлахова Юлия Сергеевна – заведующая кафедрой финансового мониторинга и финансовых рынков Ростовского государственного экономического университета (РИНХ), доктор экономических наук, профессор, Ростов-на Дону, Россия.

Email: evlakhova@yandex.ru
ORCID 0000-0002-2561-6165

Чекунова Инна Александровна – доцент кафедры финансового мониторинга и финансовых рынков Ростовского государственного экономического университета (РИНХ), кандидат экономических наук, Ростов-на Дону, Россия.

Email: inna_alex_k@mail.ru
ORCID 0000-0003-3279-977X

Абысов Руслан Владимирович – аспирант Ростовского государственного экономического университета (РИНХ), Ростов-на Дону, Россия.

Email: abysov.rus@yandex.ru

THE IMPACT OF MACROECONOMIC FACTORS ON THE YIELD OF RUSSIAN CLOSED-END MUTUAL INVESTMENT FUNDS

Yu. Evlakhova, I. Chekunkova, R. Abysov
Rostov State University of Economics,
Rostov-on-Don, Russia

The article studies the impact of macroeconomic factors on the yield of net asset value of separate closed-end mutual investment funds included in the calculation base of the Moscow Exchange real estate funds index. In the regression analysis, macro indicators such as the industrial production index, consumer price index, monetary aggregate M2 and the key rate were used as explanatory variables. It was established that the net asset value of separate funds is influenced by various combinations of factors, which made it possible to group the obtained models according to the number of significant variables. It was revealed that in the aggregate of all constructed models, all selected factors have an impact on the net asset value indicators of Russian closed-end mutual funds. The obtained results can become one of the aspects of the methodology of real estate fund management.

Keywords: collective investment; macroeconomic factors; yield; closed-end mutual investment funds; regression analysis; MREF.

References

1. Dementiev N. P. Russian insurance companies: questionable achievements of recent years, credibility issues, *ECO*, 2020, No. 11, pp. 62–82. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2020-11-62-82.
2. Arshakjan R. A., Mironenkova M. V. Analysis of the factors influencing the excess profitability of mutual funds in Russia for 2015–2022, *Finansy i upravlenie*, 2023, No. 4, pp. 33–47. (In Russ.). DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.41027
3. Galanova A. V., Dukova V. V. Factors determining the excess profitability of the securities portfolio of mutual investment funds, *Korporativnye finansy*, 2018, Vol. 12, No. 4, pp. 43–60. (In Russ.).
4. Gafurova G. T., Notfullina G. N., Kovaleva Je. R. Trends in the development of mutual funds under sanctions, *Russian Journal of Economics and Law*, 2023, Vol. 17, No. 3, pp. 490–514. (In Russ.). DOI: 10.21202/2782-2923.2023.3.490-514
5. Abramov A., Akshentceva K., Radygin A. Mutual Funds Performance in Russia, *Ekonomicheskaya Politika*, 2015, Vol. 10, No. 4, pp. 60–86. (In Russ.).
6. Popova T.A., Sosnovskaya D.A. Efficiency of investing in closed-end real estate mutual funds, *Sibirskaya finansovaya shkola*, 2023, No. 1, pp. 63–71. (In Russ.) DOI: 10.34020/1993-4386-2023-1-63-71
7. Atodaria M. Z., Hasmani M. M. A. *Impact of Macroeconomic Variables on Selected Indian Mutual Funds Schemes*. Book. Available at: <https://www.researchgate.net/publication/341597353> (date of access: 11.09.2025).
8. Ardhani I. A., Effendi J., Irfany M. I. The effect of macroeconomics variables to Net Asset Value (NAV) growth of sharia mutual funds in Indonesia, *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 2020, Vol. 6, No. 2. PP. 134–148. DOI: 10.20885/jeki.vol6.iss2.art5
9. Puspitasari O. R., Mahreza M. F., Amaroh S. Determinants of Macroeconomic Factors on the Performance of Money Market Sharia Mutual Funds in 2018–2022, *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 2023, Vol. 6, No. 2, PP. 138–152. DOI: 10.21111/jiep.v6i2.10546
10. Li C., Atampokah R., Akolpoka H., Avonie P., Kwame B. R. The Impact of Macroeconomic Variables on Mutual Funds Performance in Ghana, *International Journal of Scientific Research in Science, Engineering and Technology*, 2021, Vol. 8, Iss. 2. PP. 34–53. DOI: 10.32628/IJSRSET218213
11. Dash M. G., Dinesh K. A. *Study on the Effect of Macroeconomic Variables on Indian Mutual Funds* (December 15, 2008). Available at: <https://ssrn.com/abstract=1316442> (Available date of access: 11.09.2025).
12. Hensawang S. M. Effect of mutual fund fundamentals and characteristics on their performance: An empirical study of Thai equity mutual funds, *Cuadernos de Economía*, 2022, Vol. 45, No. 128. PP. 13–24.
13. Uddin D. M. K., Alam Q. N., Khan M. A. R., Rahman S., Ashik K. H. Effects of Macroeconomic Variables on the Performance of Mutual Funds: Evidence from Bangladesh Financial Market, *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 2024, Vol. 24, Iss. 4. PP. 195–208.
14. Nguyen H. T., Nguyen D. T. N. The impact of country-level and fund-level factors on mutual fund performance in Vietnam, *Journal of Economics and Development*. 2019, Vol. 21, No. 1. PP. 42–56. DOI: 10.1108/JED-06-2019-0007
15. Hasan S. M., Tahtamon T., Hasan M., Islam K. A. Risk in the Shadows: Macroeconomic Shifts and Their Effects on Bangladeshi Mutual Funds, *Investment Management and Financial Innovations*, 2024, Vol. 21, No. 4. PP. 371–384. DOI:10.21511/imfi.21(4).2024.30
16. Pangestuti I., Aswad M., Asiyah B. N., Mufidati K. The Influence of Macroeconomic Variables on Net Asset Value Growth Islamic Mutual Funds in Indonesia During the Covid-19 Pandemic, *Conference Proceedings «International Conference on Islam, Law, and Society (INCOILS)»*, 2024, Vol. 3, No. 1. Available at: <https://incoils.or.id/index.php/INCOILS/article/view/176/143> (date of access: 11.09.2025).

About the authors

Julia S. Evlakhova – the chair of Financial Monitoring and Financial Markets Department, Rostov State University of Economics, Doctor of Sciences, Rostov-on-Don, Russia.
Email: evlakhova@yandex.ru
ORCID 0000-0002-2561-6165

Inna A. Chekunkova – associate professor of Financial Monitoring and Financial Markets Department, Rostov State University of Economics, Candidate of Sciences, Rostov-on-Don, Russia.
Email: inna_alex_k@mail.ru
ORCID 0000-0003-3279-977X

Ruslan V. Abysov – graduate student, Rostov State University of Economics, Rostov-on-Don, Russia.
Email: abysov.rus@yandex.ru