

УДК 336.761

Фрайс Вероника Эдуардовна,

ст.преподаватель,
кафедра финансов, денежного обращения и кредита,
Институт экономики и управления
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

Заречнюк Сергей Андреевич,

магистрант,
кафедра финансов, денежного обращения и кредита,
Институт экономики и управления
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СТРАТЕГИИ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ АКТИВОВ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ БАЗИСНОГО ПОРТФЕЛЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА В УСЛОВИЯХ ТЕКУЩЕЙ БИРЖЕВОЙ ПОЛИТИКИ

Аннотация:

Суммарное число клиентов отечественного финансового рынка выросло в разы по сравнению с периодом 2000-х и 2010-х годов. Согласно данным Банка России, только за последние три года количество брокерских счетов увеличилось с 10 до 35 млн, а число розничных инвесторов с уникальными паспортными данными к IV кварталу 2023 года достигло 27 млн человек, составив более трети экономически активного населения страны. На конец сентября 2023 года совокупная стоимость активов физических лиц на брокерском обслуживании составляла 9 трлн руб. При этом структура активов свидетельствует о том, что уверенно растет популярность коллективных инвестиций (ПИФов и БПИФов). Высокий интерес граждан России к инвестициям сохраняется даже на фоне нынешней непростой социально-экономической ситуации. На финансовые учреждения негативно влияет геополитическое обострение, дефицит ликвидности, блокировка активов из-за санкций. В связи с этим крайне актуальным является вопрос выбора эффективной инвестиционной стратегии, которая поможет сохранить и приумножить капитал, защитить интересы клиентов, помочь им достичь долгосрочных финансовых целей.

Ключевые слова:

Биржевые фонды, стратегия распределения активов, частное инвестирование, инвестиционный портфель.

Подбор оптимальных финансовых инструментов – один из основных этапов формирования инвестиционного портфеля розничного инвестора и реализации стратегии распределения активов. Данные инструменты должны быть низкозатратными и при этом эффективными. Современная портфельная теория утверждает, что именно таким критериям соответствуют индексные фонды.

Индексный фонд как финансовая конструкция был создан в США в 1970-е годы. Идея заключалась в том, что средства инвесторов, вложенные в подобные инструменты, распределялись между акциями американских корпораций пропорционально их долям в различных рыночных индексах.

Владельцы паев индексных фондов получали три важных преимущества: гарантированно претендовали на среднерыночную доходность от капитала, снижали уровень риска за счет диверсификации активов и платили низкие комиссионные расходы, поскольку отпадала необходимость в услугах управляющих по активному отбору ценных бумаг.

Процесс создания индексного фонда рассматривал в своей дипломной работе выпускник Принстонского университета Джон Богл. Он изложил концепцию удобного и выгодного инвестиционного инструмента, который бы точно отражал изменения ключевых бенчмарков [29].

Поработав в финансовой отрасли США и набравшись опыта, Джон решил основать собственную компанию под названием Vanguard и в 1975 году запустил фонд, реплицирующий самый популярный американский индекс акций S&P 500. Деньги, вложенные в него инвесторами, автоматически распределялись среди пяти сотен крупнейших американских корпораций в соответствии с их весом в индексе. Это означало, что клиенты даже с небольшими суммами могли инвестировать во всю американскую экономику.

Первоначально американская фининдустрия восприняла в штыки «коммунистический эксперимент» Богла, однако время показало, что он был прав: за первые 15 лет работы Vanguard Group размер активов под ее управлением вырос с 10 млн долл. до 50 млрд долл.

Успех компании подтолкнул конкурентов к тому, чтобы предлагать схожие продукты, включая биржевые инвестиционные фонды (ETF). Идея индексации финансовых продуктов завоевала популярность и стала революционным событием как в американской, так и в мировой финансовой индустрии.

Высший менеджмент крупнейших инвестиционных компаний, располагающихся в США, Европе и Азии (Японии, Китае, Гонконге, Сингапуре), давно и осознанно сделал выбор в пользу таких инструментов. В них перетекли триллионы долларов.

Запуск и продвижение индексных фондов, включение их в портфели клиентов стало частью финансовой политики не только Vanguard, но и Blackrock, Fidelity, State Street Global Advisors, UBS, Allianz и многих других лидеров рынка. По расчетам информационно-аналитической компании Bloomberg, уже в ближайшие годы в индексных фондах будет размещено не менее половины всех капиталов инвесторов [97].

Полагаем, что и российскому частному инвестору (особенно неквалифицированному и с капиталом менее 10 млн руб.) целесообразно использовать пассивную стратегию и индексные фонды как основу наполнения инвестиционного портфеля.

Именно начинающие инвесторы, относящиеся к такой категории, стали основной клиентской базой отечественных брокеров в последние три-четыре года. Их удержание с помощью линейки индексных БПИФов, на наш взгляд, является первоочередной задачей тех организаций, которые стремятся не к краткосрочной прибыли, а к выстраиванию долгосрочных отношений с пайщиками. Иными словами, российскому фондовому рынку нужен свой «Авангард» (калька с англ. – Vanguard). *Подкрепим это мнение дополнительными данными.*

Выбор инвестора между приобретением паев индексного фонда и обычного фонда (или отдельных ценных бумаг) – это, по сути, выбор между активной и пассивной стратегиями инвестирования [30].

По определению У. Шарпа, «passive management» – это владение ценными бумагами в течение продолжительного срока с точечными и редкими изменениями состава инвестиционного портфеля. Люди, управляющие своим портфелем пассивно, ориентируются прежде всего на критерии риска и доходности [26, с.851].

Спор между сторонниками активного и пассивного похода не утихает как в научном мире, так и в финансовой отрасли на протяжении десятилетий. Сторонники пассивного инвестирования (Ю. Фама, К. Френч) указывают на то, что менее двух процентов активных фондов способны опережать биржевые индексы после вычета всех комиссионных платежей. Приверженцы активного управления (Д. Берк, Р. Грин, Ж. Бинсбергер) считают, что ряд талантливых портфельных менеджеров способны обыгрывать рынок, но признают проблему высоких расходов на их услуги [13, с. 64-65].

Например, независимая экспертная компания Dalbar обнаружила значительное расхождение между рыночной доходностью и фактической прибылью, которую получают инвесторы. Воздействие высоких комиссий инвестиционных фондов в сочетании с попыткой самостоятельно отбирать ценные бумаги может сильно навредить клиентам.

Согласно расчетам Dalbar, среднегодовая доходность индекса S&P 500 с 1985 по 2015 год составила 10,28 %. Такой темп роста позволял бы удваивать инвестиции каждые семь лет. Однако за вычетом издержек средний инвестор за эти три десятилетия зарабатывал ежегодно всего 3,66 %. Фактически две трети доходности было просто «утеряно» [2].

Более того, исследование Х. Бессембиндера, охватившее данные о годовой доходности более чем 25 тыс. акций компаний США за 90 лет (с 1926 по 2016 год), показало, что «годовая доходность любого портфеля, состоящего из одной случайно выбранной акции, в 96 % случаев уступает доходности широкого индексного портфеля, а портфель из пяти акций уступает индексу в 77 % случаев».

И, что более важно, Бессембиндер обнаружил справедливость своих выводов не только на американском рынке. Подобные результаты были получены при анализе более чем 60 тыс. акций на фондовых рынках 42 стран в период с 1990 по 2019 год [5, с. 26].

Возьмем также систему показателей SPIVA. Их дважды в год рассчитывает и публикует исследовательский ресурс S&P Dow Jones Indices. Помимо Соединенных Штатов, замеры охватывают и другие территории, в том числе государства Евросоюза, Латинской Америки и Ближнего Востока. Аналитики изучают активные фонды крупной капитализации, которые стремятся превзойти рыночный индекс [5, 94].

Методология SPIVA является прозрачной и непредвзятой, создатели отчетов утверждают, что их не раз перепроверяли сторонние лица, и не смогли опровергнуть ключевые факты и выводы. Исследователи придерживаются заранее определенного календаря и идентичного расчета рыночных данных, чтобы исключить подгонку результатов.

Основная задача подразделения S&P Dow Jones Indices заключается в том, чтобы помочь предоставить объективную статистическую информацию о преимуществах и недостатках активного и пассивного инвестирования [4].

Для проверки гипотезы о том, что инвестору стоит предпочесть индексные, а не активные фонды, автором была сделана выборка данных SPIVA на горизонте от 1 до 10.

Проведенный автором анализ позволяет сделать следующие выводы:

— на протяжении десятилетнего периода не было выявлено ни одной страны, где активные фонды достигли бы лучших результатов по сравнению с индексами (от 69 до 94 % из них отстали от бенчмарка);

— на пятилетнем интервале только активно управляемые фонды Южной Африки и Ближнего Востока приблизились к превосходству над индексами, в то время как в большинстве других стран уступили показателям бенчмарков от 67 до 94,5 %;

— на трехлетнем интервале большинство активных фондов также не смогли обогнать индексы, за исключением Ближнего Востока, где около 60 % достигли этой цели.

Неплохие результаты на горизонте трех лет также продемонстрировали управляющие активных фондов в ЮАР (свыше 46 % опередили бенчмарки) и Австралии (свыше 42 %). Однако в других странах / группах отставание от индекса составило от 64 до 86 %.

Данные на однолетнем интервале скорее напоминают «случайное блуждание». Активные фонды хорошо показали себя на Ближнем Востоке (свыше 80 % обыграли индекс), в Чили (свыше 75 %), но разгромно уступили индексу в Индии и Японии (более 83 % отстали от бенчмарка). Такой разброс похож на выпадение тех или иных фишек в казино и, на наш взгляд, указывает на случайность успешных результатов активных управляющих.

Ключевым тезисом является то, что менеджеры активных фондов, успешные на короткой дистанции, не выдерживают инвестиционный марафон длиной в 5-10 лет. Значит, клиент, доверив деньги таким фондам, неизбежно столкнется с неопределенностью – доходность может быть как выше, так и ниже рынка. Но, согласно статистическим данным, шансы будут не в пользу пайщика.

В развитых странах, где рынок более эффективен, индекс на длинном интервале опередить практически невозможно. В ряде развивающихся стран, которые попали в выборку SPIVA, управляющие могут извлекать пользу от «неэффективности» рынка, но больше половины из них все равно будут уступать бенчмаркам спустя 5 и 10 лет.

Следовательно, розничным инвесторам нет смысла платить лишние комиссии управляющему, это чаще всего приводит к уменьшению прибыли. Инвестор и так принимает на себя достаточно рисков (рыночный, инфраструктурный, геополитический), чтобы добавлять еще и риск активного управления. Полагаем, в рамках стратегии распределения активов ему лучше создать инвестиционный портфель, преимущественно состоящий из индексных фондов, и рассчитывать на среднерыночную доходность.

В России проводились исследования, аналогичные SPIVA. В 2018 году Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара и НИУ «Высшая школа экономики» доказали, что в нашей стране «активные фонды являются более дорогостоящими для инвесторов и при этом имеют меньшую чистую доходность с учетом риска» [7, с. 64]. Для решения этой проблемы авторы рекомендовали развивать сегмент пассивного управления за счет привлечения средств частных инвесторов.

Исследователи Э. В. Иноземцев и Е. Б. Тарасов также отметили сложности в репликации базовых индексов, даже если управляющая компания создает индексные продукты. По их расчетам, российские индексные фонды в среднем отклоняются на 12 % от эталона, в то время как в индексных фондах США такое отклонение не превышает 4% [13].

Это большое отклонение объясняется значительной долей наличности в структуре российских индексных фондов, которые вынуждены держать ликвидные средства для осуществления торговых операций и расчетов с пайщиками. Кроме того, некоторая часть средств может быть зарезервирована для дебиторской задолженности. Дополнительные трудности связаны с тем, что российский рынок ценных бумаг и даже бумаги, входящие в индекс Московской биржи, не всегда обладают высокой ликвидностью. В то время как «голубые фишки» («Сбер», «Газпром» и «Лукойл») могут похвастаться большим оборотом торгов, «хвост» индекса иногда создает проблемы при ребалансировке портфеля. Ситуацию усугубляют ограничения и санкции, с которыми столкнулся российский фондовый рынок, начиная с 2022 года.

Вместе с тем развитие сегмента индексных фондов, как правило, оказывает конкурентное давление на активные фонды. Как и во многих других странах, где уже полным ходом идет данный процесс, это неизбежно приводит к снижению средних комиссий, появлению новых пассивных продуктов [30].

Совокупность изложенных фактов и данных позволяет сделать вывод о том, что поддержка долгосрочных инвестиций населения в индексные фонды, созданные в российской юрисдикции, как со стороны регулятора, так и со стороны инвестиционных компаний будет способствовать укреплению стабильности финансового рынка России, снижению колебаний в накоплениях граждан, стимулировать формирование частного капитала и положительно влиять на уровень благосостояния населения.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Бойко М.С. Биржевые инвестиционные фонды: сущность, предпосылки зарождения, факторы развития, классификация // Проблемы экономики и юридической практики. - 2016. - №3. - С. 55–60.
2. Демильханова Б.А. Риски портфельных инвестиций частного инвестора / Б.А. Демильханова // Тенденции развития науки и образования. – 2021. – № 71-4. – С. 165-169.

3. Кобзева А. И. Особенности функционирования и применения паевых инвестиционных фондов на современном финансовом рынке России / А. И. Кобзева // Развитие современной экономики: актуальные вопросы теории и практики: сборник статей III Международной научно-практической конференции. – Пенза: Наука и Просвещение. – 2022. – С. 47–50.
4. Рынок биржевых инвестиционных фондов: современный взгляд и тенденции развития: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-birzhevyyh-investitsionnyh-fondov-sovremennyy-vzglyad-i-tendentsii-razvitiya>. – Дата обращения: 09.11.2024.
5. Фрайс, В. Э. Фундаментальный анализ, как «трекер» формирования оптимального инвестиционного портфеля, ориентированного на базис биржевого фонда / В. Э. Фрайс // Финансовый бизнес. – 2023. – № 11(245). – С. 261-266. – EDN RBLMDL.
6. Абрамов А.Е. Российский фондовый рынок: тенденции, вызовы, ориентиры развития / А.Е. Абрамов, А.Д. Радыгин, М.И. Чернова // Вопросы экономики. – 2021. – № 11. – С. 5-32.
7. Фрайс, В. Э. Модель Марковица как фундамент формирования оптимального портфеля ценных бумаг российских компаний / В. Э. Фрайс, Р. Н. Бахтина // Журнал прикладных исследований. – 2023. – № S1. – С. 25-29. – DOI 10.47576/2949-1878_2023_S1_25. – EDN ZRZQVH.
8. Юзвович, Л. И. Тренды портфельного инвестирования, ориентированного на стоимость и рост / Л. И. Юзвович, М. И. Львова // Финансовые рынки и банки. – 2023. – № 2. – С. 111-116. – EDN KKCRXE.
9. Ларькова, Е. А. Разработка биржевых паевых инвестиционных фондов с учетом повестки по устойчивому развитию на российском рынке / Е. А. Ларькова // Финансовая жизнь. – 2024. – № 1. – С. 79-83. – EDN BXQATG.
10. Хмыз О.В. Современная отрасль коллективного инвестирования США / О. В. Хмыз // Актуальные валютно-финансовые проблемы мира. – 2006. – С.162-195.
11. Фрайс, В. Э. Триггеры деятельности биржевых паевых инвестиционных фондов (ETF) в период течения пандемии COVID-19 / В. Э. Фрайс // Финансовые рынки и банки. – 2023. – № 2. – С. 107-110. – EDN RGXHYA.
12. Львова, М. И. Проблемы управления реальной стоимостью портфеля ETF / М. И. Львова // Финансы и общество: новые реалии, новые форматы, новые финансовые инструменты : Материалы II Всероссийской научно-практической конференции, Екатеринбург, 14 ноября 2023 года. – Екатеринбург: Уральский государственный экономический университет, 2024. – С. 65-68. – EDN UJGTRA.

Frais Veronika Eduardovna,
 senior lector,
 department of finance, money circulation and credit,
 Institute of Economics and Management
 Ural Federal University"
 Ekaterinburg, Russian Federation

Zarechnyuk Sergey Andreevich,
 master's student,
 department of finance, money circulation and credit,
 Institute of Economics and Management
 Ural Federal University"
 Ekaterinburg, Russian Federation

ASSESSMENT OF THE EFFICIENCY OF THE ASSET DISTRIBUTION STRATEGY IN THE FORMATION OF THE BASIC PORTFOLIO OF AN INVESTMENT FUND UNDER THE CURRENT EXCHANGE POLICY

Abstract:

The total number of clients in the domestic financial market has increased significantly compared to the period of the 2000s and 2010s. According to the Bank of Russia, over the past three years alone, the number of brokerage accounts has increased from 10 to 35 million, and the number of retail investors with unique passport data has reached 27 million people, making up more than a third of the country's economically active population. At the end of September 2023, the total value of individuals' assets in brokerage services was RUB 9 trillion. At the same time, the structure of assets indicates that the popularity of collective investments (mutual funds and BPIFs) is steadily growing. The high interest of Russian citizens in investments remains even against the backdrop of the current difficult socio-economic situation. Financial institutions are negatively affected by geopolitical aggravation, liquidity shortages, and blocking of assets due to sanctions. In this regard, the issue of choosing an effective investment strategy that will help preserve and increase capital, protect the interests of clients, and help them achieve long-term financial goals is extremely relevant.

Keywords:

Exchange-traded funds, asset allocation strategy, private investment, investment portfolio.