

Портфельное инвестирование и РОБОТ ШАРГАР

В последние десятилетия в развитых и развивающихся странах все большую популярность в финансовом секторе набирают коллективные инвестиции. Существуют разные формы таких инвестиций, но в основном – это различные типы инвестиционных фондов (в США – взаимные, в России – [паевые инвестиционные фонды](#)ⁱ). Наиболее перспективными считаются биржевые инвестиционные фонды. Основная цель таких инвестиций помочь человеку, далекому от мира финансов, сохранить свои деньги. Ему достаточно просто вложить деньги в фонд по любому из критериев, который ему кажется разумным, и ждать результата, доверив управление профессионалам.

Коллективные инвестиции делятся на разные категории. Самой простой можно назвать классификацию по принципу ПАССИВНЫХ и АКТИВНЫХ инвестиций.

Активные инвесторы или управляющие верят, что с помощью знаний, умений и собственных компетенций способны извлекать прибыль (и часто немалую), своевременно покупая и продавая ценные бумаги на рынке. Это могут быть краткосрочные спекуляции – такие как внутрисдневная торговля или скальпирование (очень частые сделки за очень короткие промежутки времени, часто в пределах, не превышающих несколько минут), либо фундаментальное инвестирование на годы, а возможно даже десятилетия, с исследованием финансово-хозяйственной деятельности компании эмитента. Такой подход проистекает из основополагающего принципа, что рынки неэффективны (временами они могут быть подвержены эйфории, а временами панике, или просто не способны замечать какое-то время перспективные направления или компании) и поэтому дают возможность извлечь прибыль из этой неэффективности. Здесь стоит внести некоторое уточнение, что в финансовой среде принято говорить о дополнительной норме прибыли к рыночной. Пожалуй, самым известным среди активных инвесторов стоит считать [Уоррена Баффета](#), хотя сам Баффет говорит, что в большей степени своими достижениями обязан своему учителю [Бену Грэхему](#) – родоначальнику целого направления финансовых знаний и автору Библии фундаментальных аналитиков «[Анализ ценных бумаг](#)». Баффета не раз критиковали, а сторонники пассивных инвестиций даже указывали на то, что Баффет – это исключение из правил, говоря о том, что он попадает в тот самый малый процент инвесторов в большой статистической выборке, которые показали феноменальные результаты, а попытки повторить его успех заканчивались ничем. Однако, Баффет, парируя подобные выпады, говорил, что все ученики Грэма, которые продолжали заниматься инвестициями, показали результаты выше рыночных, и даже написал замечательную статью на эту тему «[Суперинвесторы из деревни Грэма и Додда](#)»ⁱⁱ.

Пассивные инвесторы и управляющие исходят из тезиса, что движение цен на активы либо хаотичны, либо уже учитывают всю поступившую информацию и поэтому текущая биржевая цена является справедливой. Стоит отметить, что

конечно, существуют различные оговорки к такой жесткой формулировке, но в основном они сводятся к следующей простой мысли: иногда цены активов имеют инерцию движения. Но подобные неэффективности очень быстро устраняются арбитражерами на рынке, и второе – транзакционные издержки съедают потенциальную прибыль от такой неэффективности. Поэтому у большинства инвесторов нет возможности извлечь из этого дополнительную прибыль, и они должны руководствоваться правильным структурированием своих инвестиций, которые в долгосрочной перспективе могут дать стабильный результат. Обычно такие инвестиции называются портфельными. Наибольший вклад в развитие [портфельной теории](#)ⁱⁱⁱ внесли [Гарри Марковиц](#) и [Уильям Шарп](#), в дальнейшем развитой многими другими последователями. До работы Марковица тезис – портфель из нескольких активов дает меньший доход, но и уменьшает риск – был хорошо знаком управляющим и инвесторам тех времен. Однако он был неполным. Подразумевалось, как и сейчас, что если один из активов сильно упадет в цене, то для портфеля активов это не будет столь критичным. Помните старую мудрость – не кладите яйца в одну корзину. Но этот риск (правильнее – специфический риск актива) – только первая часть задачи. Вторая же часть задачи, которую решил и показал Марковиц математически, что кроме нивелирования специфического риска одного актива, совокупный риск портфеля был меньше, чем сумма отдельных рисков активов, в него входящих. Это можно было бы сравнить с работами Менделеева по проникновению спирта в воду, когда известно, что смешивая 1 литр воды с 1 литром спирта вы не получите на выходе 2 литра жидкости. Достигалось это за счет того, что цены на активы в портфеле двигаются не синхронно, имеют разную величину отклонения и даже иногда разное направление – или математически они по-разному коррелированы. Именно наличие корреляции позволило показать, а впоследствии и доказать, что портфельные инвестиции менее волатильны (изменчивы) и приносят более стабильный доход. Шарп пошел дальше: он сравнил все активы с рынком в целом и вывел взаимосвязь отдельного актива по отношению к рынку, а также портфеля активов по отношению к рынку. Здесь пришло время определиться, а что же является рынком. Шарп, конечно, действуя как теоретик, говорил о некоем общем понятии рынка – как общей совокупности представленных активов в своем классе (например среди акций, облигаций, недвижимости и т.д.). На практике же под рынком обычно понимают индекс.

Что такое индекс? [Индекс](#)^{iv} на фондовом или финансовом рынке – это некоторый агрегированный показатель, включающий в себя много различных активов. Обычно индексы делятся по категориями – например, индекс акций в США – это Доу Джонс (DJIA) и S&P500, в России – Индекс ММВБ и РТС. Также есть индексы на облигации, на корзину валют, на недвижимость, бывают отраслевые индексы и т.д. Индексы позволяют легко оценить, в какую сторону движется рынок той или иной категории активов в целом. Именно поэтому, обычно говорят, что рынок отражается соответствующим индексом. А ту дополнительную прибыль, которую пытаются получить активные инвесторы, обычно рассматривают как превышение над индексом (а если уж совсем правильно говорить, то над бенчмарком, который сам по себе может состоять из нескольких индексов). Справедливости ради стоит

отметить, что индекс – это всё-таки не рынок в целом, и даже не рынок какого-то конкретного класса активов, поскольку в него попадают не все активы, а только те, которые соответствуют определенным критериям, установленным институтами и организациями, которые их рассчитывают. Таким образом, индекс становится своего рода эталонным портфелем на рынке, а сравнение с таким эталонным портфелем - даже лучше, чем с рынком в целом.

После работы Шарпа стало намного проще сравнивать все активы (и портфели из них состоящие) с индексом (рынком, эталонным портфелем), а инвесторы и управляющие получили в руки прекрасный инструмент для проведения такого рода анализа.

На фоне немалого количества последователей пассивного инвестирования стоит выделить [Джона Богла](#) и Бертон Малкиелла. Первый – управляющий фондами [Vanguard](#) (совокупная стоимость его активов более 3 трлн долларов). Богл – сторонник пассивного индексного инвестирования, который утверждал и утверждает, что в долгосрочной перспективе мало кому из профессиональных управляющих удастся обойти индекс. И это он подтверждает сильной статистикой в большом количестве своих статей и книг. Если посмотреть на статистику по нашим ПИФам, например за 12 лет, то можно увидеть, что только 22% (всего 93 действующих ПИФов в это время) профессиональных управляющих обошли индекс ММВБ. Если же посчитать статистику с 2008 по 2017 (с начала мирового финансового кризиса), то только 12% (всего 193 действующих ПИФов) показали доходность выше индекса облигаций CBONDS!^v Вторым важным аргументом, который приводит Богл, является тот факт, что конечному инвестору выбрать управляющего, который сможет обойти в будущем индекс, все равно что играть в лотерею. И третье, Богл утверждает, что единственная полностью подвластная вещь инвестору – это управление издержками. То есть мало того, что стоит выбирать индексный фонд, так еще необходимо пристально смотреть на размер вознаграждения, которое берет управляющий за его управления. Деньги, выплаченные управляющему, это деньги, вытасканные из карманов инвестора. И это тоже подтверждается статистикой и на нашем рынке (диаграмма зависимости доходности индексного фонда от инфраструктурных расходов в конце по сноске)^{vi}. Закончить разговор о Богле хотелось бы его замечанием о феномене Баффета. Богл разумно указал, что вся та прибыль, которую Баффет создал для своих инвесторов, была получена в определенный период времени, хотя и весьма длительный. Однако, начиная [с 1996 года, результаты Баффета не опережают индекс S&P500](#) (подробнее об этом можно узнать, например, из передачи [Александра Горчакова «Уоррен Баффет»](#), вообще, я советую посмотреть [весь цикл передач про Баффета от Александра](#))^{vii}. Малкиелл в общем в том или ином смысле подтверждает выводы, который сделал Богл, но прославился он великолепным сравнением, которое сейчас любят использовать все – шимпанзе с дротиками и дартсом, выбирает акции не хуже, чем профессиональный управляющий, а во многих случаях даже лучше.

Еще стоило бы куда-нибудь отнести различных спекулянтов, трейдеров, арбитражеров, которые в большом количестве представлены на бирже. Конечно, они точно не пассивные инвесторы, но и активными их назвать язык не поворачивается. Интересно отметить, что совокупность их действий может играть как в пользу теории об эффективных рынках, так и в пользу неэффективных рынков. И как всегда, с каждой стороны будет немало веских доказательств.

На мой взгляд, истина как всегда где-то посередине. Бывают моменты, когда действительно одни события более вероятны других, и ставка на них может принести существенный результат – об этом прекрасно в своей книге «Одуроченные случайностью» написал [Нассим Талеб](#), называя это асимметрией исходов. Бывает же, что пассивный подход предпочтительней из-за общей неопределенности и для движения в текущем мейнстриме. При этом, действительно не всегда нужно быть профессионалом, чтобы отличить одно от другого. Глобальные движения на рынках, неплохо понимаемы толпой, более того именно она их и создает. Конечно, рядовой инвестор всегда опаздывает на бал, но все-таки он успевает захватить его небольшую часть, и в такие моменты хотелось быть немного более активным, да и выходит такой инвестор с бала обычно не первым, но и здесь просто бывает необходимо немного поторопиться, превращаясь из активного в пассивного.

Создавая своего Робота ШАРГАР, мы ставили целью предоставить конечному инвестору такой простой инструмент, который бы заменил ему целую прослойку профессиональных управляющих с их издержками и поборами, но при этом дал бы все те преимущества, которые существуют в портфельном инвестировании как для пассивного, так и для активного инвестора.

Ваш персональный управляющий – Робот ШАРГАР!

Не трудно догадаться что Робот ШАРГАР назван в честь отцов-основателей портфельной теории Гарри Марковица и Уильяма Шарпа. Его основной модуль – это как раз оптимизатор портфелей, который рассчитывает наиболее эффективное распределение активов в них, возвращая конечному инвестору два параметра – потенциальную доходность и риск, выраженные в процентах годовых! Эти два фактора неразрывно связаны, и чем больше потенциальная доходность, тем больше риск. Конечно, стоит учитывать, что писав свой алгоритм, мы не берем классический подход, изложенный в учебниках по инвестициям, и не занимаемся чистой математикой.

Далее ключевые особенности робота ШАРГАР, принципиально отличающие его от академического подхода:

1. Расчет портфелей происходит по ценным бумагам, которые отобраны для этого на основании нескольких критериев (подробно раскрывать принципы мы не будем, поскольку именно это является его уникальным параметрами, но обозначим саму сущность для прозрачности):

- a. Бумаги могут входить в индекс
- b. Бумаги имеют достаточную ликвидность
- c. Эмитент и/или бумага должны иметь рейтинг надежности (кредитоспособности) (для облигаций)
- d. Эмитент не находится под давлением государственных структур
- e. Бумаги должны торговаться не менее определенного количества времени
- f. Бумаги пересматриваются не реже одного раза в месяц и при возникновении непредвиденных обстоятельств.

2. При расчете эффективной структуры портфелей учитывается определенный уровень диверсификации, который позволяет исключить проблему математизации результата. То есть, получения некоторого математического идеального соотношения без смыслового наполнения. Поэтому диверсификация и расчет структуры учитывают:

- a. Тип актива (акции, облигации)
- b. Отрасль в которой работает эмитент (нефтяная, финансовая и т.д.)
- c. Максимальный уровень размещения средства в один актив

3. Робот производит перерасчет портфелей на регулярной основе, что позволяет постоянно актуализировать информацию по доходности и риску, а также по соотношению активов в портфеле. Таким образом, получается динамическое отслеживание и разбалансировка выбранного портфеля инвестором.

4. Опционально! Робот ШАРГАР может предложить свой модельный портфель инвестору, который он считает оптимальным по соотношению относительно доходности и риска в текущий момент времени, и разбалансировать активы инвестора в соответствии с этим портфелем. Эта возможность является уникальной на рынке управления капиталом.

Что получает инвестор при использовании Робота ШАРГАР:

1. Для начала - своего профессионального управляющего, который с легкостью предложит ему различные варианты портфелей с соответствующими показателями потенциальной доходности и риска. Второе – управляющего, постоянно следящего за состоянием портфеля и динамически балансирующего его в зависимости от рыночной ситуации.

2. Возможность легко и быстро переходить от одного портфеля (мало рискованного, но мало доходного) к другому - более рискованному, но и более доходному по желанию инвестора. Например: при ожидании роста или падения на рынке. Тем самым, перемещаясь по разным пассивным портфелям, инвестор может проявлять немалую активность в управлении своими средствами.

Стоит отметить, что рынок коллективных инвестиций в России не столь большой в объеме, поэтому профессиональным управляющим приходится биться за место под солнцем. Многим небольшим управляющим компаниям приходится изо всех сил стараться показать хороший результат, чтобы откусить часть того небольшого пирога, 80% которого сегодня находится под управлением всего 3 крупных игроков. Однако, как уже говорилось раньше, большая доходность всегда сопровождается большим риском, а получить результат хуже рыночного в условиях такой конкуренции равносильно подписанию смертного приговора, правда в долгосрочной перспективе. Поэтому некоторые участники рынка прибегают к некрасивым схемам с поглощением (слиянием) или прекращением фондов, показывающих плохие результаты, либо идти в фарватере индексного инвестирования, чтобы результаты несильно отличались от среднерыночного. Такая стратегия не принесет больших бонусов, но вполне конкурентно способна с учетом той статистики, которая приводилась ранее. Однако, если стратегии управляющих близки к индексным, то зачем платить этим управляющим проценты за такое управление.

3. Минимизация издержек. Инвестор платит только стандартные брокерские и депозитарные комиссии, которые в разы меньше тех процентов, которые берут управляющие компании в ПИФах (в том числе ниже совокупных издержек по индексным фондам):

Однако проповедники пассивного инвестирования говорят, что стоит выбирать некоторые крупные фонды с высокой диверсификацией и работающие с разным классом активов, и ребалансировать портфель примерно один раз в год. Важно понять, что такие фонды также управляются управляющими компаниями и в них зашит процент за управление и обслуживание этих фондов. Это было видно даже на примере индексных фондов, который приводился ранее. Сумма таких расходов может быть весьма внушительной и достигать до 10% от стоимости чистых активов (на сегодня среднее СЧА ПИФа 460 млн рублей, совокупный размер его расходов за управление 4,6%)^{viii}. В российских ПИФах перечень расходов включает:

- i. Вознаграждение управляющей компании
- ii. Вознаграждение специализированного депозитария
- iii. Вознаграждение аудитора
- iv. Вознаграждение оценщика (не всегда)
- v. Банковские комиссии
- vi. Брокерские комиссии
- vii. Иные расходы связанные с осуществлением деятельности фонда и защиты прав пайщиков

К расходам, указанным выше могут добавляться агентские вознаграждения:

- viii. Надбавка при приобретении паев (обычно берут агенты, до 1.5%)
- ix. Скидка при погашении паев (обычно вводится на срок, чтобы люди не гасили паи в течении года, стимулируя, таким образом, на долгосрочные вложения до 3%)

4. Уникальный совет. Если инвестор сомневается в выборе портфеля, то разработанный нами алгоритм даст вам совет - какой портфель на текущий момент выбрать лучше всего. Такой модельный портфель имеет лучшее соотношение риск/доходность. Поэтому инвестор вообще может ничего не делать, а только следить за состоянием своего портфеля.

Результаты ШАРГАР на историческом промежутке

Как и любой портфельный управляющий, ШАРГАР не может дать результаты, существенно отличающиеся от рыночных, но он может дать результаты зачастую немного выше. То есть, он дает результаты лучше, чем 80% профессиональных управляющих. И к тому же минимизирует издержки инвестора. А это в точности то, что и советовал Д. БОГЛ.

Робот ШАРГАР – вознаграждение управляющего

Доход робота ШАРГАР зависти от капитала, которым он управляет, и вознаграждение его существенно меньше, чем расходы в ПИФах при сравнимых капиталах ([размер вознаграждение Инвестиционного партнерства ABTRUST за использование Робота ШАРГАР](#))^{ix}.

Подводя итог, хотелось бы ещё раз отметить, что Робот ШАРГАР полностью заменит инвестору профессионального управляющего. Он сделает его работу качественнее и дешевле. Позволит легко переходить от одного портфеля к другому. В любой момент времени, можно превратить портфель в деньги, не теряя время на разные формальности по выходу из фондов (выход из ПИФа может занять до 15 рабочих дней).

2017 год

Автор: Бачеров А.В.

Редактор: Лапин А.В.

ⁱ Статья «[О паевых инвестиционных фондах. Немного больше, чем обычно](#)», автор [Бачеров А.В.](#), 2012

ⁱⁱ Статья «[Суперинвесторы из деревни Грэма и Додда](#)», автор [Уоррена Баффета](#), 1984

ⁱⁱⁱ Цикл передач, посвященный [портфельной теории](#), автор [Бачеров А.В.](#), 2017

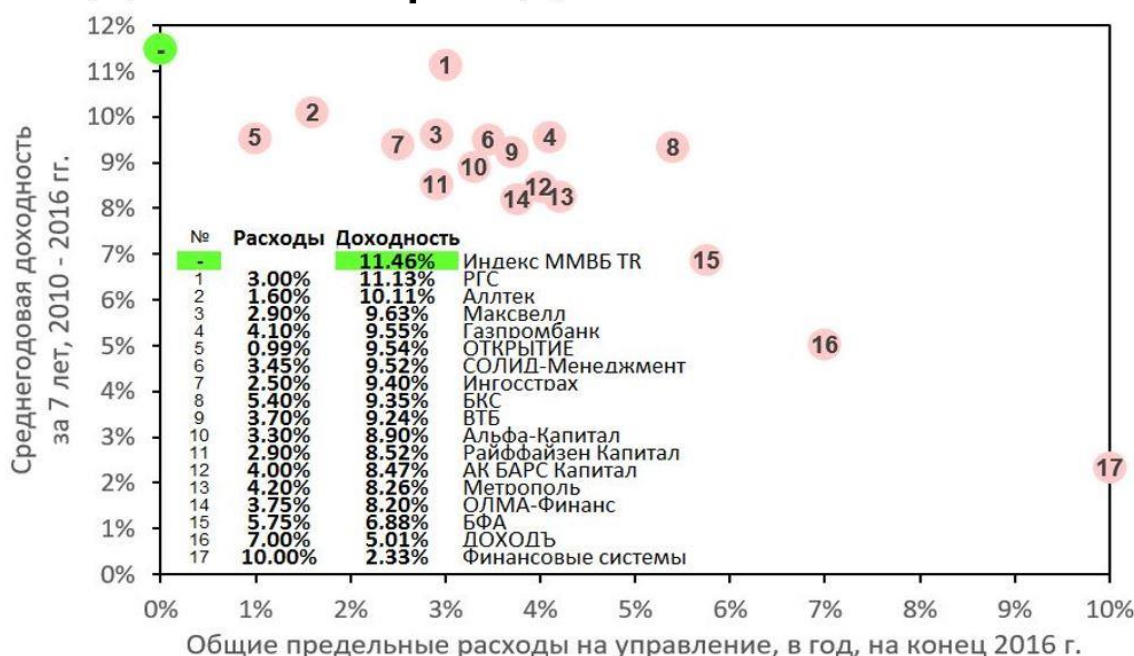
^{iv} Статья «[Биржевые индексы](#)», более подробно рассказывает об индексах на финансовых и фондовых рынках

^v Информация по доходности ПИФов взята с сайта [Национальной Лиги Управляющих](#). Информации по индексу SBONDS и ММВБ, взяты с сайта <http://cbonds.ru/> и из [библиотеки данных компании ФИНАМ](#).

^{vi}



Расходы и результаты индексных фондов



^{vii} [Цикл передач про Уоррена Баффета от Александра Горчакова.](#)

^{viii} Рейтинг ОПИФов по инфраструктурным расходам клиента и размеру СЧА с сайта INVESTFUNDS.RU

^{ix} [Размер вознаграждение Инвестиционного партнерства ABTRUST за использование Робота ШАРГАР](#) размещен на сайте Инвестиционного партнерства ABTRUST в разделе РОБОТ ШАРГАР.