# *пифы: риск и доходность в одном портфеле*

## *формирование инвестиционного портфеля паевого инвестиционного фонда (пифа)*

*Сегодня инвестиции в ценные бумаги входят в нашу жизнь и занимают в ней значительное место. Буквально два года назад количество инвесторов в нашей стране составляло 50 000 человек, а сейчас их численность равна 300 000 с тенденцией к стремительному росту.*

***Лаврищева А.С.***
*аспирантка Хабаровской государственной академии экономики и права, инвестиционный консультант ООО УК «Альфа-Капитал»*

В связи с тем, что паевые инвестиционные фонды (ПИФы) приобретаю все большую популярность, многие пайщики, а также потенциальные клиенты задаются вопросами: «А как же происходит управление их денежными ресурсами? Как формируется инвестиционный портфель фонда?»

Соответственно, есть необходимость отразить основные этапы формирования инвестиционного портфеля с определением основной цели и принципов.

Формирование инвестиционного портфеля. Для пайщиков управляющих компаний (УК) при выборе того или иного ПИФа наибольшее значение имеет эффективность его работы, а попросту – доходность. Доходность ПИФа зависит не только от рынка, но и в большей степени от работы портфельных управляющих, от того насколько грамотно они определили стратегию управления и сформировали инвестиционный портфель. В этих условиях процесс выбора перспективных ценных бумаг для последующего включения их в портфель фонда является основным при создании нового ПИФа.

### *Выбор стратегии и инвестиционной политики*

Выделяют несколько этапов формирования инвестиционного портфеля. В первую очередь, менеджментом выбираются стратегия и инвестиционная политика паевого фонда. Выбор стратегии зависит от типа создаваемого ПИФа (акций, облигаций или смешанного типа) [1]. По уровням риска существуют три основные стратегии инвестирования:

– агрессивная стратегия – нацелена на получение максимальной прибыли. При ее реализации в портфель входят акции молодых перспективных компаний, высокодоходные ценные бумаги небольших эмитентов, венчурных компаний и т.д. Данная стратегия является достаточно рискованной, но вместе с тем может принести самый высокий доход. Эта стратегия дает доходность до 60-80%, но и риски вырастают пропорционально – до 30-40%;

– консервативная стратегия – наименее рискованная. При ее реализации в портфель включаются инструменты с фиксированной доходностью (облигации) и в небольшой доле акции предприятий, как правило, это «голубые фишки» (крупные предприятия с большой капитализацией), характеризующиеся стабильным, хоть и невысоким, уровнем дохода. Указанная стратегия подразумевает нулевой или очень небольшой риск (риск уменьшения стоимости вложений), но и потенциальная доходность немногим превосходит ставку банковского депозита и колеблется в районе 10-20% годовых;

– умеренная стратегия, подразумевающая создание портфеля умеренного роста, который сочетает в себе свойства портфелей агрессивного и консервативного роста. Как правило, в его состав включаются самые ликвидные акции. Доля акций в таких фондах достигает 65-70%, а оставшиеся деньги вкладываются в облигации. Эта стратегия позволяет получить доходность в среднем 30-40% годовых, а риск может достигать 20%.

Инвестиционная политика определяется индивидуально для каждого фонда. Есть диверси-

***для пайщиков управляющих компаний (УК) при выборе того или иного ПИФа наибольшее значение имеет эффективность его работы, а попросту – доходность***

фицированные фонды, которые инвестируют сразу в несколько отраслей. А есть отраслевые фонды, то есть фонды, которые инвестируют только в одну отрасль. Такие фонды являются более рискованными, но потенциально могут принести большую доходность – до 100% годовых [3].

### *Выбор инструментов*

В зависимости от типа фонда (открытый, закрытый, интервальный) законодательство предусматривает различные финансовые инструменты, в которые можно инвестировать средства ПИФов [2]. К примеру, открытым фондам разрешено вкладывать только в акции, имеющие признаваемые котировки на бирже. В то время как в портфеле интервального ПИФа, согласно требованиям ФСФР, 50% акций могут не иметь признаваемых котировок и 80% ценных бумаг могут быть не включены в котировальные списки.

Основная задача портфельного управляющего при формировании портфеля – поиск акций, имеющих большой потенциал роста и определение наиболее оптимальной доли каждого эмитента в структуре портфеля. Конечно, выбор ценных бумаг для вложений в каждой УК имеет свои специфические особенности и тонкости. Но основной алгоритм, как правило, везде одинаков.

### *Этапы формирования портфеля ценных бумаг*

Весь процесс формирования портфеля можно разделить на 3 этапа.

*1. Фундаментальный этап*

Начальный отбор перспективных ценных бумаг происходит с помощью фундаментального анализа. Это метод прогнозирования изменения цены, основанный на анализе текущей экономической ситуации, используется для того, чтобы определить степень оцененности различных финансовых инструментов. С его помощью можно установить уровень доходности конкретных акций, а затем сравнить ее с доходностью аналогичных акций.

***основная задача портфельного управляющего при формировании портфеля – поиск акций, имеющих большой потенциал роста и определение наиболее оптимальной доли каждого эмитента в структуре портфеля***

Для правильной оценки стоимости бумаги (текущей и прогнозируемой) существуют различные модели и методики. Фундаментальный анализ служит основой для формирования портфеля, так как позволяет сделать прогнозы. После отбора интересных компаний происходит первичный отбор эмитентов для будущего инвестирования на основе анализа ликвидности, капитализации, динамики цен акций и т.п. Выбирается ряд бумаг, которые наиболее соответствуют стратегии и инвестиционной политике ПИФа, после чего, оценив перспективы каждой, выбирают наиболее интересные для включения в портфель.

*2.Дисконтированный этап*

В ходе данного этапа основным инструментом анализа становится метод DCF (Discounted Cash Flow – дисконтированные денежные потоки).

Метод DCF состоит в преобразовании будущей прибыли в сегодняшние деньги. Будущие потоки денежной наличности необходимо рассчитать заново (дисконтировать) для того, чтобы представить их приведенную стоимость. Таким образом, производится адекватная оценка ценности компании и перспективности ее бумаг.

Параллельно осуществляются сравнительный анализ компаний с их конкурентами, анализ уровня риска и ликвидности. В результате определяется небольшой ряд эмитентов, из чьих бумаг и будет формироваться портфель фонда.

*3.Модельный этап*

На этом этапе определяется доля акций каждого эмитента в портфеле ПИФа. Основная задача портфельной теории – определение тех активов, которые принесут наибольший уровень дохода при наименьшем уровне риска.

Принцип диверсификации является основным при формировании портфеля. Это учитывается и на законодательном уровне. Так, доля одного эмитента в портфеле не должна превышать 15% [4]. Это требование продиктовано заботой о пайщиках фонда. Если предположить, что портфель фонда на 100% состоит из акций одной компании и в результате какого-

***акции, которые исчерпали свой потенциал, убираются из портфеля, а наиболее перспективные включаются в него***

то события стоимость ценных бумаг данного эмитента падает за день на 30%, – в подобном случае риск потери больших средств очень высок.

### *Аксиома фондового рынка*

После построения модельного портфеля происходит собственно инвестирование. Но на этом аналитическая работа только начинается. Инвестиционные менеджеры приступают к каждодневному процессу управления портфелем. Акции, которые исчерпали свой потенциал, убираются из портфеля, а наиболее перспективные включаются в него.

В целом можно сделать вывод о том, что при формировании инвестиционных портфелей управляющие компании должны руководствоваться следующими принципами:

– наибольшая безопасность вложений (наименьший уровень риска);

– диверсификация;

– наибольшая ликвидность вложений (насколько быстро можно данный актив превратить в наличные денежные средства).

Никакая инвестиционная стратегия не может обладать сразу всеми перечисленными характеристиками. Следовательно, компромисс неизбежен. Аксиома фондового рынка: чем выше риск, тем больше и доходность. Главное при формировании портфеля – достичь оптимального баланса между риском и доходностью. То есть весь набор инвестиционных инструментов служит для того, чтобы минимизировать риск и одновременно максимизировать доход.

Когда портфель сформирован и передан под управление специалисту управляющей компании, частные инвесторы, купив паи, могут оценить, насколько грамотно сформирован и управляется инвестиционный портфель того или иного ПИФа.

***pn***


***Литература***

1. Осипов В.И., Чернятин В.Ю. Коллективные инвестиции на рынке ценных бумаг: учебное пособие. – СПбГУЭФ, 2001.
2. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам. Об утверждении положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов: от 08.02.2007 № 07-13.
3. Официальный сайт некоммерческого партнерства «Национальная лига управляющих» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.nlu.ru/. – Загл. с экрана.
4. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционных фондах: федеральный закон: от 29 ноября 2001 года: № 156-ФЗ: с изменениями от 15 апреля 2006 года.