

УСТОЙЧИВОСТЬ ФОНДОВ АКЦИЙ В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

© 2012 Е. А. Ковтун

Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)
E-mail: egorkovt@mail.ru

Рассматриваются результаты анализа динамики объема привлеченных средств фондами акций за период с 2007 г. по I квартал 2011 г. Результаты анализа могут быть использованы для обоснования стратегии инвестирования в условиях кризиса.

Ключевые слова: фонды акций, кризис, стратегии инвестирования.

Негативное влияние финансового кризиса 2008 г. на рынок коллективных инвестиций проявилось не только в снижение доходности финансовых вложений, но и в необходимости пересмотра применяемых на докризисном этапе стратегий инвестирования. Оценка влияния кризиса на выбор стратегии инвестирования будет проведена по результатам

Таблица 1

Динамика объема привлеченных средств по закрытым фондам-лидерам (2007-2010 гг.)

Фонд	Специализация	Сумма привлеченных средств, руб.			
		2007	2008	2009	2010
Континенталь	Без специализации	82886837742,72*	-338,01	-	-
Стратегическое управление	Без специализации	7799999839,07	-234,56	-	-
Фонд стратегических инвестиций 4	Без специализации	4889431075,78	-3,27	-	-
МЭМ акции	Без специализации	-	1128960645,27	-	-
Фонд акций "Гардинвест" Фундаментальный	Без специализации	-	1005690438,37	-	-
Респект - финанс	Без специализации	1098,53	3277,65	-60,06	-50,34
СМ.арт - Альянс	Без специализации	-	-	578998781,46	1481680,21
Инпро	Без специализации	-	-	25000000,37	-
Пассаж	Без специализации	17400,86	-70911,30	22175,99	50525,39
Финнам - Информационные технологии	Без специализации	-	-	-	3032792826,18
Альтернативные инвестиции	Без специализации	-	-	-	2023843793,45
Перспективные инвестиции (УКПартнер)	Без специализации	-	-	-	1297013313,96
Сумма привлеченных средств по фондам-лидерам, руб.		95576268657,57	2134654361,29	604020957,82	6353649933,59
Темпы прироста, %		-	-97,77	-71,70	951,89

* Серым цветом выделены фонды, лидирующие по величине привлеченных средств за указанный год.

анализа привлеченных средств в фонды акций. Методика анализа предполагает поиск фондов-лидеров по объему привлеченных средств и отслеживание динамики изменения объема привлеченных средств за период с 2007 г. по I квартал 2011 г.

Анализ закрытых фондов акций, лидирующих по сумме привлеченных средств (см. табл. 1), показал, что ни один из них не лидировал в течение нескольких лет. Многие фонды-лидеры имели отрицательные показатели привлеченных средств либо за год до своего лидерства, либо на следующий год после него. То есть они полностью зависят от экономической конъюнктуры, что делает нецелесообразным их использование в условиях кризиса, так как при неблагоприятных изменениях рыночной конъюнктуры инвестор не может получить из фонда свои средства.

Инвестирование в закрытые фонды в условиях кризиса нецелесообразно, во-первых, из-за высокого уровня риска получения отрицательной доходности, во-вторых, из-за отсутствия возможности управлять вложенными средствами.

Необходимо также отметить, только два фонда “Респект-финанс” и “Пассаж” существовали в течение всего исследуемого периода. Объем привлеченных средств фондами-лидерами в 2007 г. существенно превышал значение данного показателя в последующие годы (рис. 1), причем лидеры 2007 г. не выдержали кризиса.

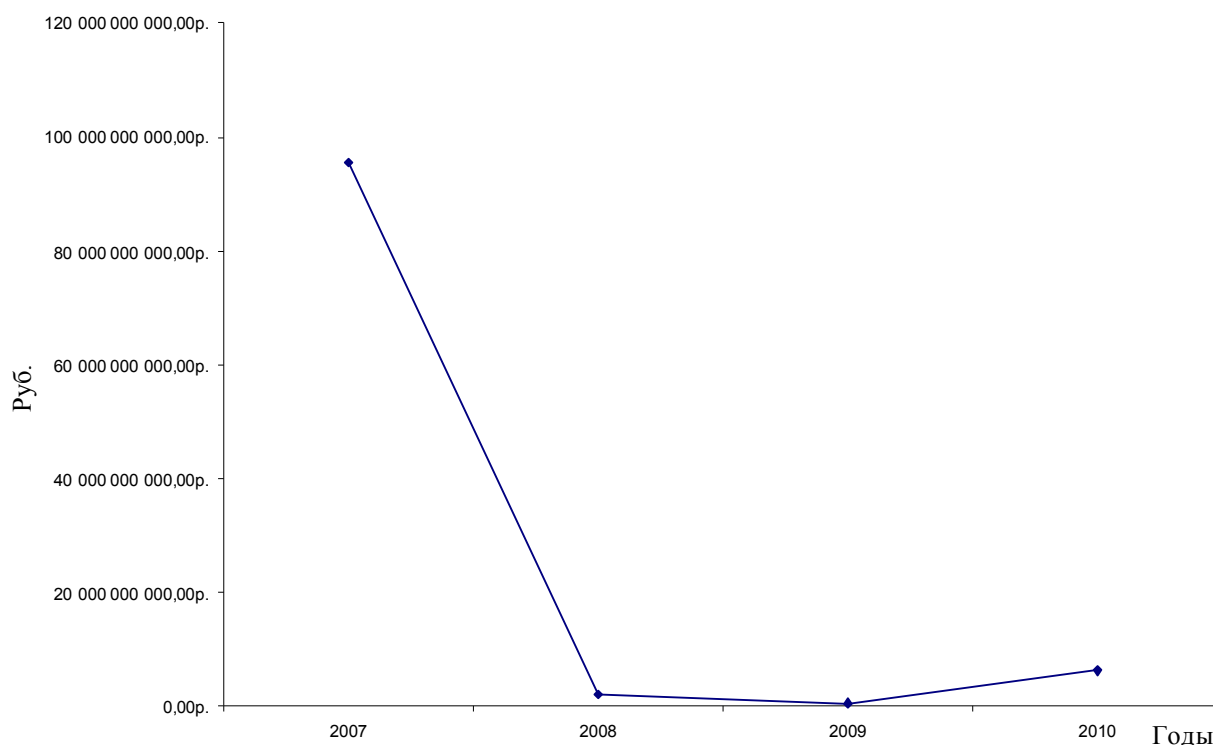


Рис. 1. Динамика привлеченных средств закрытыми фондами-лидерами

Следующий этап анализа будет состоять в оценке суммы привлеченных средств интервальными фондами акций (см. табл. 2).

Расчеты показали, что, как и в случае с закрытыми фондами, интервальные фонды не смогли восстановить объем привлеченных средств уровня 2007 г. (рис. 2).

Необходимо отметить, что среди интервальных фондов можно выделить те, что занимали лидирующие позиции в течение нескольких лет. К таким фондам относятся:

1) “УралСиб. Энергетическая перспектива”. Специализация - электроэнергетика. Отрицательных значений привлеченных средств за исследуемый период не было. Кроме того, в 2010 г. данный фонд смог увеличить объемы привлеченных средств относительно 2008 г.

2) “Газпромбанк - Акции второго эшелона”. Специализация - второй эшелон. Отрицательные значения объема привлеченных средств наблюдались в 2009 г. В 2010 г. фонду удалось увеличить объем привлеченных средств относительно 2007 г., кроме того, несмотря на снижение в I квартале 2011 г., объем привлеченных средств был выше, чем в 2008 г.

Пять интервальных фондов существовали в течение всего анализируемого периода. К таким фондам относятся:

1) “Алмаз”. Нет специализации.

Таблица 2

Динамика объема привлеченных средств по интервальным фондам акций (2007-2011 гг.)

Фонд	Специализация	Сумма привлеченных средств, руб.				
		2007	2008	2009	2010	2011
Континенталь Топ 20	Без специализации	2599999780,98				
Континенталь Топ 100	Без специализации	1508296746,60				
Алмаз	Без специализации	1210734526,08	541117805,11	381212916,67	-39706875,19	-10869144,77
Альфа-капитал Акции роста	Второй эшелон	1194066337,90	658712724,28	244354988,53	-85931096,52	120050639,43
ОТКРЫТИЕ - Индекс ММВБ- электроэнергетика	Электро- энергетика	64578582,94	118051777,18	-2915472,49		
Аруджи - Фонд акций роста	Без специализации		55315331,90	-7,64	-12415377,25	-3791596,08
Ингосстрах акции роста	Без специализации		31216160,77	51709348,29	-5278297,89	-1581257,20
Арсатера- Акции 6.4	Второй эшелон	-5431905,35	4779567,63	25372322,71	8658091,18	-165672,10
Уралсиб. Энергетическая перспектива	Электро- энергетика		50633274,84	7860897,60	297108041,81	
Газпромбанк - Акции второго эшелона	Второй эшелон	12852177,78	11108524,11	-12895219,42	32399271,21	11457936,13
УралСиб Российские финансы	Финансовый сектор		50457615,01	-14346188,43	23347387,76	
Райффайзен - Фонд акций второго эшелона	Без специализации				-5,98	31604849,94
Оплот - Металлургия	Металлургия и машино- строение	19377367,16	769498,83	-12547146,69	-1746189,82	2709854,51
Объемы привлеченных средств по фондам-лидерам, руб.		5319031053,66	832079833,36	84942568,60	352854700,78	45772640,58
Темпы прироста, %			-84,36	-89,79	315,40	-87,03

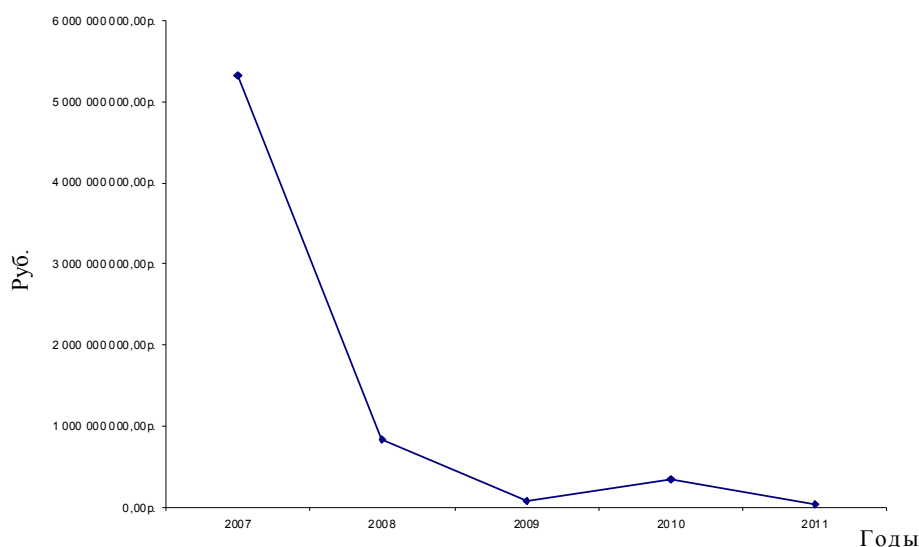


Рис. 2. Динамика объема привлеченных средств интервальными фондами-лидерами

2) “Альфа-капитал Акции роста”. Специализация - акции второго эшелона.

3) “Арсатера - Акции 6.4”. Специализация - акции второго эшелона.

4) “Газпромбанк - Акции второго эшелона”. Специализация - акции второго эшелона.

5) “Оплот-Металлургия”. Специализация - металлургия и машиностроение.

Динамика привлеченных средств за исследуемый период по выделенным фондам не была однозначной, в 2011 г. фонды “Алмаз” и “Альфа-капитал Акции роста” имели отрицательные значения объема привлеченных средств. Несмотря на

это, интервальные фонды показали большую устойчивость к негативному воздействию кризиса.

Далее будет проведен анализ динамики объема привлеченных средств в открытые фонды (см. табл. 3).

Динамика объема вложений в открытые фонды-лидеры представлена на рис. 3.

Из рисунка видно, что объем привлечения средств в открытые фонды подвержен более существенным колебаниям по сравнению с аналогичными показателями по интервальным и закрытым фондам.

Также необходимо отметить, что значительная часть выделенных фондов-лидеров существо-

Таблица 3

Динамика объема привлеченных средств по открытым фондам-лидерам (2007-2011 г.)

Фонд	Специализация	Сумма привлеченных средств, руб.				
		2007	2008	2009	2010	2011
Альфа-капитал Акции	Без специализации	2 195 800 917,98	918 597 447,94	-572 799 212,92	-759 430 466,79	63 499 533,62
Замоскворечье - фонд энергетики	Электроэнергетика	1 136 912 340,99	-575 961 724,82	-88 040 717,79	-308 810 899,32	-95 735 970,85
ТКБ БНП Паризба-Российская электроэнергетика	Электроэнергетика	1 094 045 515,71	-777 546 885,04	-48 431 144,89	-65 250 482,69	-55 909 666,01
Петр Столыпин	Без специализации	350 638 143,69	1 163 354 922,80	-1 018 401 672,10	-1 066 223 515,13	44 003 097,62
Альфа-капитал Металлургия	Металлургия и машиностроение	634 239 109,72	720 668 267,65	-81 941 810,04	-15 505 715,62	14 875 131,70
Райффайзен - Электроэнергетика	Электроэнергетика	92 127 450,06	79 325 641,44	315 088 942,68	727 850 225,89	75 163 160,71
Райффайзен - Телекоммуникации и транспорт	Связь и телекоммуникации	53 105 614,07	50 221 650,05	293 730 491,21	459 464 982,67	114 299 664,95
Райффайзен - Сырьевой сектор	Без специализации	88 167 043,23	108 498 598,92	258 287 440,24	819 234 990,85	280 508 011,16
Тройка Диалог - Потребительский сектор	Потребительский сектор	-14 484 044,64	-21 331 912,78	51 052 167,52	1 060 142 532,67	-607 272 897,77
Райффайзен-Потребительский сектор	Потребительский сектор	140 317 343,89	73 978 909,42	146 582 294,44	819 234 990,85	87 014 440,61
Тройка Диалог-Нефтегазовый сектор	Нефть и газ	370 955 970,76	59 573 458,35	-107 446 205,04	-21 714 971,30	398 649 967,80
Сбербанк - Фонд Акции	Без специализации				48 463 556,19	243 066 142,11
Объем привлеченных средств в фонды-лидеры, руб.		4 426 758 774,68	2 802 620 638,39	867 106 874,13	2 607 227 749,41	922 224 121,07
Темпы прироста, %			-36,69	-69,06	200,68	-64,63

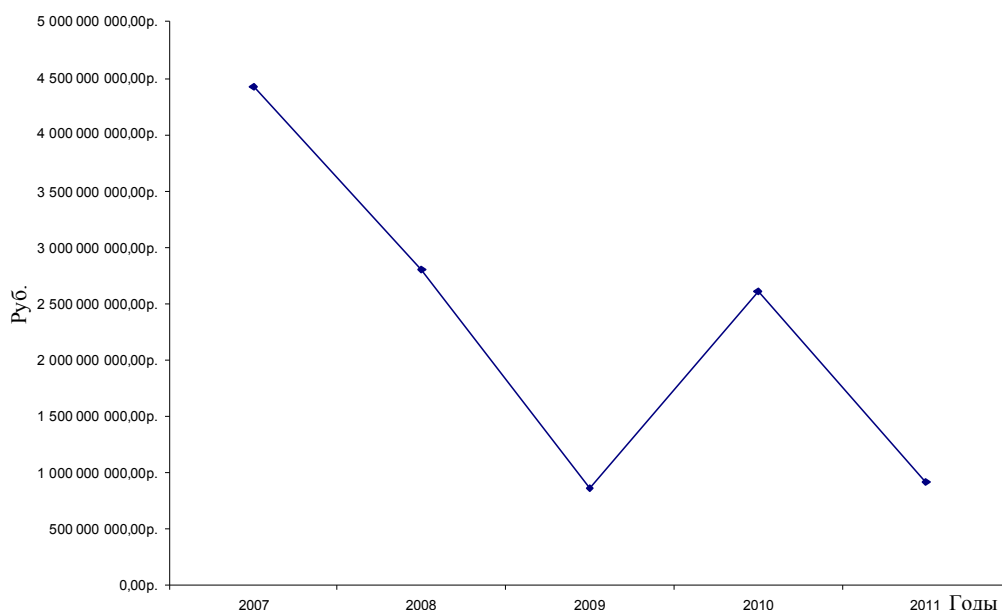


Рис. 3. Динамика объема привлеченных средств в открытые фонды-лидеры

вала на протяжении всего исследуемого периода. Можно выделить фонды, которые занимали лидирующие позиции в течение двух периодов:

1) “Альфа-капитал Акции”. Без специализации. Данный фонд лидировал по объему привлеченных средств в 2007 г. и 2008 г., в результате кризиса объем привлеченных средств в 2009-2010 гг. был отрицательным, в I квартале 2011 г. наблюдалось увеличение объема привлеченных средств;

2) “Райффайзен - Электроэнергетика”. Специализация - электроэнергетика. Объем привлеченных средств на протяжении всего исследуемого периода был положительным. Несмотря на то, что в 2008 г. наблюдалось снижение объема

привлеченных средств в фонд, в 2009 г. и 2010 г. объем привлеченных средств превысил значение данного показателя в 2007 г. При этом в I квартале 2011 г. наблюдалось сокращение объема привлеченных средств;

3) “Райффайзен - Сырьевой сектор”. Без специализации. Объем привлеченных средств в фонд увеличивался, несмотря на кризис.

Анализ перечисленных выше открытых фондов-лидеров показал, что объем привлеченных средств в открытые фонды мог увеличиваться, несмотря на кризис. В данной связи далее будет проведен анализ темпов прироста объема привлеченных средств по отношению к 2007 г. (табл. 4).

Таблица 4

Динамика объема привлеченных средств в открытые фонды по отношению к 2007 г.

Фонд	Специализация	Темпы прироста, % к 2007 г.			
		2008	2009	2010	2011
Альфа-капитал Акции	Без специализации	-58,17	-126,09	-34,59	-97,11
Замоскворечье - фонд энергетики	Электроэнергетика	-150,66	-107,74	-27,16	-108,42
ТКБ БНП Париба -Российская электроэнергетика	Электроэнергетика	-171,07	-104,43	-5,96	-105,11
Петр Столыпин	Без специализации	231,78	-390,44	-304,08	-87,45
Альфа-капитал Металлургия	Металлургия и машиностроение	13,63	-112,92	-2,44	-97,65
Райффайзен - Электроэнергетика	Электроэнергетика	-13,90	242,01	790,05	-18,41
Райффайзен - Телекоммуникации и транспорт	Связь и телекоммуникации	-5,43	453,11	865,19	115,23
Райффайзен - Сырьевой сектор	Без специализации	23,06	192,95	929,19	218,16
Райффайзен - Потребительский сектор	Потребительский сектор	-47,28	4,46	583,84	-37,99
Тройка Диалог - Нефтегазовый сектор	Нефть и газ	-83,94	-128,96	-5,85	7,47

Проведем анализ доходности выбранных фондов (табл. 5). турной перестройке экономической системы в целом, при этом прогнозировать данные измене-

Таблица 5

**Анализ доходности фондов
(отобранных по величине и динамике привлеченных средств)**

Фонд	Пай, руб.	СЧА, млн. руб.	Доходность				
			1 мес.	3 мес.	С начала года	Год	3 года
Алмаз	1525,63	193,28	-3,64 %	-10,69 %	-5,18 %	9,69 %	-49,05 %
Арсатера - А 6.4	2320,83	112,6	-0,86 %	-10,26 %	-0,35 %	30,76 %	85,17 %
Газпромбанк - Акции второго эшелона	1764,84	66,21	-3,64 %	-8,59 %	-5,63 %	4,79 %	54,06 %
Альфа-Капитал Акции роста	1690,26	1127,93	-3,99 %	-11,71 %	-11,26 %	2,34 %	2,41 %
Оплот-Металлургия	1461,35	12,06	-3,07 %	-13,7 %	-14,14 %	2,23 %	3,39 %
Райффайзен - Электроэнергетика	7587,79	1189,46	-0,88 %	-13,62 %	-20,98 %	-9,77 %	0,5 %
Райффайзен - Телекоммуникации и Транспорт	9478,47	1244,06	-5,05 %	-2,3 %	1,6 %	25,56 %	18,61 %
Райффайзен - Потребительский сектор	9114,27	1398,92	1,18 %	-9,49 %	-12,81 %	22,73 %	5,21 %
Райффайзен - Сырьевой сектор	11978,8	1061,88	1,86 %	-7,29 %	1,9 %	32,27 %	10,16 %

Из таблицы видно, что, несмотря на то, что выбранные фонды были наиболее стабильными в отношении привлеченных средств, уровень доходности по ним имеет широкий диапазон колебаний. Необходимо отметить, что фонды Райффайзен показали относительно высокий уровень годовой доходности, при этом доходность за 3 года была ниже годовых показателей. Наиболее высокодоходным как на интервале год, так и на интервале 3 года оказался фонд “Арсатера - А 6.4”, специализирующийся на акциях второго эшелона.

По результатам проведенного анализа можно сделать вывод, что многообразие факторов, влияющих на принятие инвестиционных решений, не позволяет разработать одну универсальную методику по выбору стратегии инвестирования. При этом наиболее популярные рекомендации профессиональных инвесторов по выбору стратегии инвестирования сводятся к следующему:

1. Поиск недооцененных ценных бумаг, как правило, - это эмитенты второго эшелона. Эта стратегия предполагает ориентацию на фундаментальные показатели конкретного эмитента и конкретной ценной бумаги. Сложность ее реализации в сложившихся условиях обусловлена тем, что кризис приводит к снижению фундаментальных показателей всех эмитентов, независимо от отраслевой принадлежности и успешности применяемых бизнес-процессов, что имеет следствием недооцененность акций практически всех эмитентов. Также кризис может привести к струк-

тура в сложившихся условиях практически невозможно.

2. В портфели включаются акции зарубежных эмитентов, что способствует диверсификации портфелей. Данная стратегия достаточно привлекательна в плане диверсификации, однако современный финансовый кризис затронул и мировые рынки. Поэтому данная стратегия может привести к увеличению рисков.

3. Формируются фонды фондов. Данная стратегия позволит диверсифицировать риски за счет формирования портфеля из ПИФов, применяющих различные стратегии, что приведет к снижению риска и как минимум к сохранению вложений от обесценения.

4. Индексные фонды достаточно хорошо зарекомендовали себя на рынке, однако в сложившихся экономических условиях корреляция между доходностью индекса и доходностью рынка снижается. Кроме того, для рынка характерен высокий уровень концентрации и снижение объемов торгов и количества торгуемых акций, это снижает эффективность данной стратегии.

5. Практически все инвесторы указывают на неэффективность использования стратегии, ориентированной на жесткую отраслевую ориентацию фондов. При этом отраслями, наиболее благоприятными для инвестирования, называют: нефтегазовую отрасль, металлургию и телекоммуникации.

6. Неустойчивость рынков акций обуславливает отказ от ПИФов, ориентированных только

на акции, фонды рекомендуется диверсифицировать облигациями, это позволит снизить риски фонда, связанные со значительной волатильностью рынка и неопределенностью тенденций.

7. Происходит диверсификация рисков за счет перехода из одного фонда в другой. Например, переход из ПИФов акций в ПИФы облигаций в периоды снижения рынка и наоборот.

Таким образом, на современном этапе стратегии в большей степени ориентированы на снижение рисков и минимизацию потерь, чем на рост доходности. При этом, несмотря на относительно неблагоприятную конъюнктуру на рынке

ПИФов, инструменты, аналогичные ПИФам по риску и доходности, на отечественном финансовом рынке практически отсутствуют.

1. Аналитические обзоры. URL: <http://www.finam.ru>.

2. Аналитические обзоры. URL: www.aton.ru.

3. Аналитические обзоры. URL: <http://www.standardandpoors.ru>.

4. Аналитические обзоры. URL: <http://www.quote.ru>.

5. Материалы сайта. URL: <http://pif.investfunds.ru>.

6. Материалы сайта. URL: <http://www.nlu.ru>.

Поступила в редакцию 03.12.2011 г.