

ПАССИВНЫЕ АГРЕССОРЫ

КАЗАЛОСЬ БЫ, ИНВЕСТОР, РЕШИВШИЙ ИГРАТЬ НА РЫНКЕ АКЦИЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ПУТЕМ ПОКУПКИ ДОЛЕЙ В ПАЕВЫХ ФОНДАХ, УЖЕ ВЫБРАЛ ДОСТАТОЧНО АГРЕССИВНУЮ СТРАТЕГИЮ. НО И ЭТА АГРЕССИВНОСТЬ ИМЕЕТ СВОИ СТЕПЕНИ ГРАДАЦИИ. ВПЛОТЬ ДО ПАССИВНОЙ, ПРЕДСТАВИТЕЛЯМИ КОТОРОЙ ЯВЛЯЮТСЯ ПАЙЩИКИ ИНДЕКСНЫХ ФОНДОВ. У ЭТОЙ СТРАТЕГИИ ЕСТЬ И ДОСТОИНСТВА, И НЕДОСТАТКИ.

ОЛЬГА КОЧЕВА

ОСТАНОВКА ПО ТРЕБОВАНИЮ Первый российский индексный паевой фонд был сформирован в феврале 2003 года управляющей компанией «ПиоГлобал» («Сводный фондовый индекс ММВБ»; в настоящее время «ПиоГлобал — индекс ММВБ»). Все последующие фонды были его повторениями, за одним исключением — новые фонды делались открытыми. Открытый фонд дает пайщикам возможность выйти из фонда в любой день. Сейчас их 36. Большая часть фондов взяла за ориентир индекс ММВБ. У шести фондов в качестве benchmark выступает индекс РТС, у двух — облигационные индексы RUXCbonds и ZETBI Composite. Разброс цен на паи индексных фондов у российских компаний достаточно большой: чтобы стать вкладчиком, нужно иметь на руках от 1 тыс. до 100 тыс. рублей.

После впечатляющего роста фондового рынка в 2005 году количество фондовых индексов заметно выросло. Стали проявлять к ним интерес и пайщики. Если в 2005 году в период с января по август индексные фонды привлекли 80,56 млн рублей, то за этот же период годом позже они собрали уже 1979,95 млн рублей.

Однако в этом году стало ясно, что бурный рост российского фондового рынка, к которому так привыкли российские вкладчики, не может продолжаться вечно. Коррекции, потрясшие мировые финансовые рынки в марте и мае, затронули и российский рынок ценных бумаг. Тогда индекс РТС опустился ниже психологически важного уровня 1750 пунктов, а индекс ММВБ откатился ближе к 1500 пунктам. В результате на начало сентября значения российских фондовых индексов почти не изменились с начала года — индекс РТС потерял 0,1%, а индекс ММВБ снизился на 0,9%.

Естественно, при таких рыночных условиях от управляющих фондами акций не приходится ждать впечатляющих результатов. В большинстве случаев управляющим агрессивными стратегиями вообще не удалось заработать. По данным информационного ресурса Investfunds, с начала года средняя доходность открытых паевых фондов акций оказалась отрицательной, составив –4%.

Также отрицательным оказался итог работы открытых смешанных фондов и индексных фондов, ориентированных на индексы РТС и ММВБ. Среднее значение прироста пая у них составило –2,21% и –2,83% соответственно.

Гораздо удачнее отработали консервативные фонды облигаций, в том числе индексные фонды облигаций. Их результат оказался одним из лучших среди открытых ПИФов — около 4% прироста стоимости пая.

Скромные достижения фондового рынка в текущем году внесли коррективы в инвестиционные предпочтения населения. Заметно снизился интерес вкладчиков к открытым фондам. Фонды понесли потери по всем фронтам вне зависимости от стратегии. Приток средств только в открытые фонды акций в этом году снизился по сравнению с аналогичным периодом в 2006 году почти на 45%. Всего же поступления на рынок коллективных инвестиций оказались на 55% ниже, чем за аналогичный период прошлого года.

Пострадали и индексные фонды, которые инвесторы любят за гибкую инвестиционную декларацию, позволяющую таким ПИФам обогнать рынок на несколько процентов. По состоянию на конец августа в индексные фонды

было инвестировано порядка 926 млн рублей, что на 53% меньше, чем за аналогичный период прошлого года.

Заместитель генерального директора «ВТБ Управление активами» Арен Аликан: «В этом году рынок неоднократно сильно падал. В итоге получилось, что с начала года он почти и не вырос. Неудивительно, что фонды демонстрируют неважные результаты. Тем более индексные, которые привязаны к рыночным индикаторам и отражают их динамику».

Вместе с тем пайщики индексных фондов оказались немногим более удачливы, чем их коллеги, купившие паи фонда акций. Это значит, что в случае возобновления роста рынка индексным фондам можно снова рассчитывать на успех.

АПОФЕОЗ БЕЗДЕЙСТВИЯ Индексные фонды пришли к нам из американской практики коллективного инвестирования. Обычному американцу выбрать для себя ПИФ из всего многообразия не легче, чем найти иголку в стоге сена. В помощь вечно сомневающимся рядовым инвесторам и были созданы индексные фонды. Их состав ориентирует на какой-либо индекс, в который входят наиболее ликвидные ценные бумаги. Движение стоимости пая приближено к движению индекса. В отличие от остальных фондов, где управляющим необходимо проявлять мастерство, в индексном фонде пассивный стиль управления. Единжды сформировав фонд в соответствии с выбранным эталоном или benchmark, управляющий может больше ничего не делать.

У него нет задачи анализировать движение ценных бумаг, входящих в портфель, в будущем. Его цель — отслеживать динамику базового ориентира и делать все возможное, чтобы с ней совпадала и динамика индексного фонда. «Задача управляющего подобным фондом состоит в том, чтобы максимально близко отразить доходность соответствующего индекса, а не в том, чтобы проявлять активность и пытаться этот индекс обыграть. На развитых рынках цель управляющего подобным фондом состоит в поддержании tracking error, то есть отклонения в пределах заданной величины по отношению к benchmark. Зачастую потенциальные инвесторы заблуждаются относительно целей подобных фондов и бывают разочарованы тем, что управляющие, каким кажется, не следят за их портфелями и не выходят в деньги перед тем, как рынок упадет», — рассказывает управляющий фондом УК «Брокеркредитсервис» Сергей Малыгин.

Минимальное вмешательство управляющих в структуру ПИФа часто рассматривается как несомненное достоинство фонда, позволяющее пайщику купить модель рынка, при этом избежав возможных промахов управляющего. «Одно из основных преимуществ индексного ПИФа состоит в том, что подобный ПИФ, неукоснительно придерживаясь в своем портфеле структуры индекса, следует за рынком, что называется, ноздря в ноздрию. Растет рынок — повышается стоимость пая такого фонда, падает рынок — стоимость пая снижается», — объясняет портфельный управляющий «Финам Менеджмент» Сергей Дорогавцев. «В фонде акций менеджер может пропустить рост рынка, а в индексном фонде я обязан „сидеть“ в определенных ценных бумагах, растет рынок или падает — неважно. Поэтому и шансов вложиться не в ту бумагу у меня меньше», — говорит генеральный директор УК «Тор Финанс» Дмитрий Камболин.

Вместе с тем на сегодняшний день рынок коллективных инвестиций в России еще не столь велик, чтобы инвестору удалось на нем заблудиться. К тому же несколько лет сумасшедшего роста фондового рынка заставили пайщиков и управляющих забыть о первоначальном предназначении индексных фондов. Поэтому и предназначение фондовых индексов сейчас видится не в том, чтобы облегчить муки выбора инвестору, а в том, чтобы показать результат лучше рынка. Дело в том, что благодаря гибкому законодательному регулированию индексных ПИФов управляющие могут внести коррективы в структуру фонда, добиваясь отличных от рынка результатов, а на растущем рынке существенно превосходить результаты фонда акций.

МАЛЕНЬКИЕ ХИТРОСТИ В теории индексные паевые фонды должны максимально соответствовать движению индекса, на который ориентируются. Но на практике достичь этого довольно сложно. Несмотря на то что фонды в основном ориентируются на один и тот же индекс, их результаты могут существенно отличаться от результатов выбранной benchmark. За последние восемь месяцев значение индекса ММВБ уменьшилось на 0,9%, тогда как отклонения от индекса за этот же период достигали от 0,11% («Альфа-капитал Индекс ММВБ») до –8,02% («Неофитус — Индекс ММВБ»).

Управляющий директор «Управляющей компании ПСБ» Роман Петухов объясняет эти несоответствия следующим образом: «Дело в том, что в процессе поступления средств вкладчиков на счета фонда и осуществления операций управляющим котировки акций, входящих в индекс ММВБ, и, соответственно, сам индекс находятся, как правило, в постоянном движении, поэтому нет возможности одновременной покупки пая и распределения средств, поступивших в фонд, между бумагами, входящими в индекс. Различия могут быть обусловлены и разным уровнем расходов фондов».

Управляющий портфелем УК «Альфа-капитал» Андрей Килин не считает подобные отклонения от базового ориентира положительной чертой фонда, так как цель пассивного управления фондом — как можно точнее отслеживать динамику базового ориентира. Он утверждает, что небольшим отклонениям есть техническое объяснение, связанное с методикой расчета стоимости пая: «Дело в том, что методика расчета стоимости пая проводится по средневзвешенным ценам, а изменения индекса считаются по закрытию. Поэтому и возникают отличия».

Различия в результатах фондов отчасти являются следствием мягкости ограничений, накладываемых нормативными актами Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) на структуру активов индексного фонда. В частности, оценочная стоимость бумаг одного эмитента должна составлять не более 30% стоимости активов; оценочная стоимость ценных бумаг, не имеющих признаваемых котировок, может составлять не более 10% стоимости активов; при этом оценочная стоимость ценных бумаг, по которым рассчитывается индекс, должна составлять не менее 85% стоимости активов в течение двух третей рабочих дней в календарном месяце. Получается, что законодательство оставляет управляющим пространство для творчества.

«Согласно законодательству, мы можем отклоняться в пределах 3% от веса индекса, если видим в этом необходимость. Например, если целевая доля ЛУКОЙЛа в фонде 15%, то в принципе его долю можно снизить до 12%. На мой взгляд, это излишняя свобода, так как при пассивной форме управления результаты фонда должны соответствовать индексу. Из-за того, что для управляющих в данном случае не существует строгих правил, многие пытаются переиграть индекс, что приводит иногда к нежелательным последствиям», — утверждает господин Килин.

КОНКУРЕНТНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА Правда, благодаря такой свободе индексные фонды могут составить конкуренцию фондам акций, особенно на растущем рынке. В некоторых случаях инвестировать в индексный фонд оказывается даже выгоднее, поскольку, согласно законодательству, в открытых инвестиционных фондах акций оценочная стоимость ценных бумаг одного эмитента может составлять не более 15% стоимости активов фонда. Портфельный управляющий УК «Кит Фортис Инвестментс» Андрей Ковалев: «В индексных фондах в 2005 году можно было более 15% держать в акциях Сбербанка, поскольку тогда вес этой бумаги в самом индексе был больше 15%. В обычном же фонде акций этого делать было нельзя. Акции Сбербанка на протяжении 2005–2006 годов сильно росли, поэтому и индексные фонды тогда показали неплохой рост. Конечно, в таком случае интереснее было бы инвестировать в индексный фонд».

Сравнивая индексный и популярные сегодня отраслевые фонды, Роман Петухов обращает внимание еще и на то, что индексные сильнее диверсифицированы, что снижает риски инвестора. «Если сравнивать индексный фонд и отдельно взятый отраслевой, то можно указать на меньший уровень риска вложений в индексный фонд: в него входят акции различных отраслей, и нет очевидного риска так называемого складывания всех яиц в одну корзину. В индексный фонд лучше вкладывать в моменты, наилучшие с точки зрения общей макроэкономической ситуации. В отраслевой фонд следует вкладывать, когда есть надежные предпосылки для развития, роста отрасли, когда акции отрасли очевидно недооценены», — говорит господин Петухов.

У индексных фондов есть еще одно существенное преимущество — величина комиссионных сборов. При активном управлении УК берет с пайщика до 3% от стоимости чистых активов (СЧА), тогда как стратегия пассивного управления в индексных фондах позволяет экономить. Обычно вознаграждение управляющей компании индексным фондом составляет 1–1,5% от СЧА.

Копирование benchmark приносит высокую доходность только тем инвесторам, которые готовы вложиться на срок не меньше двух-трех лет. Арен Аликан рекомендует еще более длительный горизонт инвестирования: «Инвестировать в индексные фонды еще более рискованно, чем в фонд акций. Поэтому, на мой взгляд, это дело длительной перспективы. Если у человека цель — долгосрочное создание капитала, пусть он от зарплаты понемногу относит в индексный фонд. Тогда и на пенсию он выйдет богатым человеком». ■

ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ СЕЙЧАС ВИДИТСЯ НЕ В ТОМ, ЧТОБЫ ОБЛЕГЧИТЬ МУКИ ВЫБОРА ИНВЕСТОРУ, А В ТОМ, ЧТОБЫ ПОКАЗАТЬ РЕЗУЛЬТАТ ЛУЧШЕ РЫНКА



АНАЛИЗ

РЕЙТИНГ ОТКРЫТЫХ ИНДЕКСНЫХ ФОНДОВ ПО ДОХОДНОСТИ С НАЧАЛА ГОДА				
НАЗВАНИЕ ИНДЕКСНОГО ФОНДА	УК	СТОИМОСТЬ ПАЯ НА 29.12.06 (РУБ.)	СТОИМОСТЬ ПАЯ НА 31.08.07 (РУБ.)	ПРИРОСТ СТОИМОСТИ ПАЯ (%)
«ИНДЕКС RUXCBONDS»	«АК БАРС КАПИТАЛ»	1042,38	1083,94	3,99
«ИНДЕКС ЛИКВИДНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ZETBI COMPOSITE»	НАЦИОНАЛЬНАЯ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ	1005,67	1038,73	3,29
«АЛЬФА-КАПИТАЛ ИНДЕКС ММВБ»	«АЛЬФА-КАПИТАЛ»	999,48	1000,54	0,11
«БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ — ИНДЕКС ММВБ»	УК БАНКА МОСКВЫ	2957,81	2940,03	-0,6
«РУСС-ИНВЕСТ — ИНДЕКС ММВБ»	«РУСС-ИНВЕСТ»	1166,07	1155,07	-0,94
«ЭНЕРГОКАПИТАЛ — ИНДЕКС ММВБ»	«ЭНЕРГОКАПИТАЛ»	99,98	98,93	-1,05
«АГАН — ИНДЕКС ММВБ»	«АГАН»	285,58	282,13	-1,21
«КИТ ФОРТИС — ИНДЕКС ММВБ»	«КИТ ФОРТИС ИНВЕСТМЕНТС»	2785,72	2745,16	-1,46
«АК БАРС — ИНДЕКС ММВБ»	«АК БАРС КАПИТАЛ»	2730,75	2690,18	-1,49
«СОЛИД — ИНДЕКС ММВБ»	«СОЛИД МЕНЕДЖМЕНТ»	143565,05	140523,68	-2,12
ПО ДАННЫМ INVESTFUNDS.RU.				