
ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ

Индустрия инвестиционных услуг является одной из наиболее привлекательных сфер бизнеса. Большинство банков в развитых странах имеют отделы биржевых операций либо подконтрольные инвестиционные структуры. Эти организации занимаются как управлением портфелями ценных бумаг с использованием средств банков, так и предложением разнообразных трастовых программ для привлечения в управление средств клиентов.

Инвестиционный менеджмент получил широкое развитие в России и других странах бывшего СССР. Первыми оценили перспективы данного вида деятельности страны Прибалтики. В последнее время прибалтийские банки предлагают услуги по управлению портфелями ценных бумаг, в том числе и клиентам из Республики Беларусь. В частности продвижением подобных услуг активно занимаются латвийские PAREX Bank, Rietumu Banka. Последний контролирует инвестиционную компанию RB Securities, зарегистрированную на Кипре для технического обеспечения операций Rietumu Banka на рынках ценных бумаг. RB Securities предлагает широкий спектр программ по управлению средствами клиентов на финансовых рынках и ориентирована в основном на клиентов из стран СНГ и Прибалтики.

В России в области инвестиционного менеджмента успешно действуют компании Интраст, Финанс-аналитик, Eastwright Corp. и многие другие. Недавно в России принята поправка к закону, согласно которой физические лица смогут перечислять до 75 тыс. дол. в год на приобретение ценных бумаг, эмитированных в иностранной валюте. Вследствие унификации законодательств Российской Федерации и Республики Беларусь нечто подобное, вероятно, появится и в белорусском законодательстве. Такие изменения, безусловно, приведут к развитию в Беларуси современного рынка инвестиционных услуг.

Основные выгоды от развития этого бизнеса связаны с независимостью бизнеса от внутренней экономической ситуации, возможностью оперативного инвестирования свободных средств в высоколиквидные инструменты, предложением клиентам более широкого круга финансовых услуг.

Основной задачей инвестиций в акции является, как правило, получение доходности на вложенный капитал, превышающей доходность условно-безрисковых активов (государственных ценных бумаг).

По основополагающим принципам управление инвестициями можно разделить на пассивное и активное.

Пассивное управление заключается в выборе и приобретении бумаг на длительный срок. В табл. 1 приводятся данные по доходности, которую бы имел портфель, составленный из акций, входящих в индекс NASDAQ (индекс национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам, США), купленных в количествах пропорционально доли в индексе.

Данные показывают, что при среднегодовой доходности в 25 % максимальные потери составили 39 % в 2000 г. Таким образом, пассивное управление при стабильной долгосрочной доходности не защищает инвестиционный капитал от рисков, связанных с возможным падением стоимости акций. В общем случае при пассивном управлении инвестициями достоверно оценить принимаемые риски представляется невозможным. В качестве альтернативы данному подходу предлагается активное управление инвестициями.

Таблица 1. Динамика годовой доходности портфеля акций, входящих в индекс NASDAQ

Год	Значение на начало года	Значение на конец года	Изменение, %
1990	373	450	21
1991	450	586	30
1992	586	676	15
1993	676	776	15
1994	776	751	-3
1995	751	1052	40
1996	1052	1291	23
1997	1291	1570	22
1998	1570	2192	40
1999	2192	4069	86
2000	4069	2470	-39
Средняя доходность, %			25
Суммарная доходность, %			449

Активное управление с использованием торговых систем. Существует большое разнообразие в подходах к активному управлению. Наиболее привлекательным представляется использование торговой системы.

Торговая система — это набор правил, по которым принимаются решения о покупке или продаже тех или иных активов и определяется размер капитала, используемый для этих целей. В основе построения торговых систем лежит выявление исторических закономерностей в поведении активов с целью последующего их использования для получения прибыли. При использовании торговой системы можно не только оценить ожидаемую доходность операций с ценными бумагами, но и жестко контролировать риски, принимаемые на инвестиционный капитал в результате ведения этих операций.

Виды торговых систем. В общем случае торговые системы можно разделить на:

- трендоследящие — основанные на выявлении рыночной тенденции и следовании ей;
- контртрендовые — основанные на выявлении вероятных точек разворота текущей рыночной тенденции;
- прочие — использующие закономерности, явно не связанные с существующей рыночной тенденцией;
- комбинированные — используют указанные выше подходы в различных сочетаниях.

По направлению открытия позиций торговые системы делятся на:

- системы для торговли только на повышение — рассчитанные на получение прибыли от роста котировок;
- системы для торговли только на понижение — рассчитанные на получение прибыли от падения котировок;
- реверсивные — рассчитанные на получение прибыли как от роста, так и от падения.

Управление рисками. С увеличением возможного риска по операциям с ценными бумагами, как правило, увеличивается и их потенциальная доходность. Тем не менее соотношение прибыль/риск для различных подходов в управлении инвестициями будет разным. Задача управляющего инвестициями сводится к выбору подходов, используя которые можно максимизировать потенциальную доходность, не превышая при этом установленный уровень риска. Выбор торговой системы по своей сути является одним из методов управления рисками. Предполагается, что система торговли имеет характерный и повторяющийся набор результатов. И если исходить из предположения о том, что ситуации, характерные для прошедшего рынка, будут повторяться в будущем, эта система и в дальнейшем будет давать близкие результаты. Основываясь на этом предположении, возможно накапливать данные торговой системы (процент выигрыша, средняя прибыль за сделку и т.д.) и ожидать в дальнейшем, что в пределах статистических границ эти данные будут близки.

Существует большое разнообразие в подходах к управлению рисками. Приведем 2 наиболее простых:

- фиксированный процент капитала — используя эту методику, определяют, каким процентом от всей величины счета можно оперировать по любому данному сигналу к торговле. Например, при фиксированном риске в 2 % на капитал и капитале в 100 тыс дол. для покупки акций с потенциальной доходностью 30 % при максимальном риске 10 % будет использовано 20 тыс дол. В этом случае прибыль составит 6 % на капитал, максимальные потери — 2 % на капитал;

- согласование прибыльных и убыточных сделок при торговле — эту методику часто называют подходом Martingale (прямым и обратным). Например, в случае получения дохода по предыдущей сделке в размере 6 % на капитал при максимальном риске в 2 %, размер максимального риска в следующей сделке увеличивается до 3 % на капитал.

Ожидаемая доходность. Ожидаемая доходность по операциям с ценными бумагами с использованием торговых систем напрямую зависит от установленных для этих операций максимальных рисков. С увеличением максимально допустимого риска увеличивается и ожидаемая доходность. Из опыта создания и практического использования торговых систем на американском рынке ценных бумаг были получены приведенные ниже значения ожидаемой доходности в зависимости от принятого риска. В табл. 2 показаны данные для оценки ожидаемой доходности в зависимости от максимально допустимого риска при системной торговле ликвидными акциями.

В заключение отметим, что на практике перед созданием торговой системы необходимо определить:

- степень допустимого риска;
- размер капитала, выделяемого для проведения операций;
- срок возможного размещения капитала (горизонт инвестирования);
- периодичность изымания прибыли.

Исходя из этих установок и строится торговая система или их совокупность, которая будет использоваться при работе на фондовых рынках.

Таблица 2. Данные для оценки ожидаемой доходности

Максимально допустимый риск, %	Диапазон доходности, %
0	5–7
5	17–35
10	30–60
15	40–80
20	50–120
30	80–170
50	100–300