

ОШИБКИ УПРАВЛЯЮЩИХ В РАСПРЕДЕЛЕНИИ АКТИВОВ: ВЕРСИЯ 2022

Начальник аналитического отдела,
АО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ»
к.э.н., доц., декан факультета международных
финансов ВАВТ

Абелев Олег Александрович

АО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ»
Г. Москва, 15 марта 2025 г.



ЗАБЛУЖДЕНИЯ ОБ АКТИВАХ, ЗАЩИЩАЮЩИХ ОТ ИНФЛЯЦИИ – ВКЛАДЫ

Накопленная доходность вкладов и инфляция за разные периоды

На пятилетнем отрезке вклады проиграли инфляции

	Вклады	Инфляция
1 год	15%	10%
2 года	24%	18%
3 года	34%	32%
5 лет	48%	50%
10 лет	135%	96%
15 лет	273%	186%
20 лет	460%	377%

Рост капитала на вкладах в сравнении с инфляцией

600 тысяч рублей



ЗАБЛУЖДЕНИЯ ОБ АКТИВАХ, ЗАЩИЩАЮЩИХ ОТ ИНФЛЯЦИИ – ДОЛЛАР США

НА ОТРЕЗКЕ 20 ЛЕТ УДЕРЖАНИЕ
ДОЛЛАРА В РЕАЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ
ПРИНЕСЛО УБЫТОК

Накопленная доходность доллара и инфляция за разные периоды

Доллар проиграл инфляции на отрезках 10 и 20 лет

	Доллар	Инфляция
1 год	13%	10%
2 года	45%	18%
3 года	37%	32%
5 лет	64%	50%
10 лет	81%	96%
15 лет	236%	186%
20 лет	266%	377%

Рост капитала в долларе в сравнении с инфляцией

600 тысяч рублей



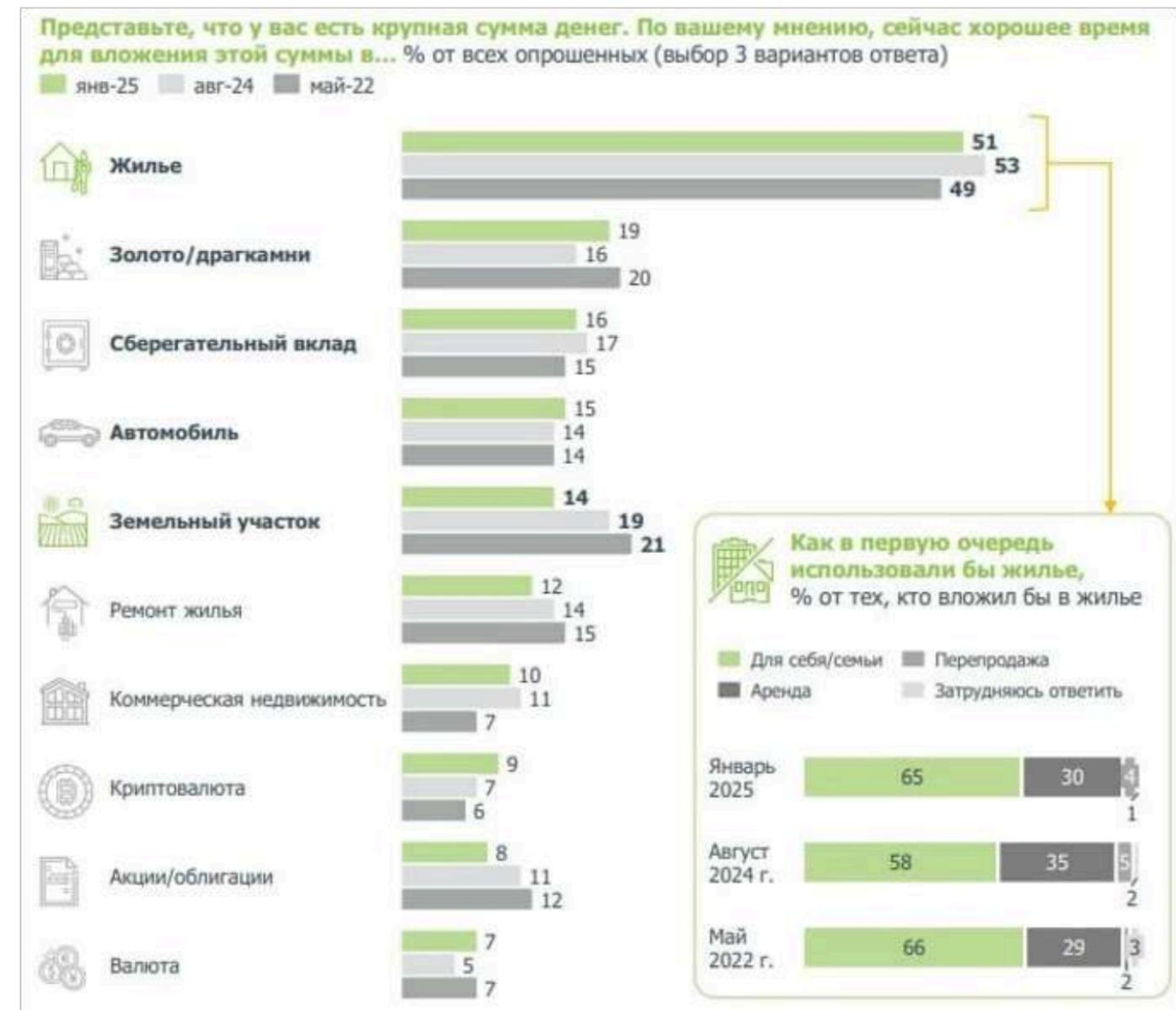
«ЗАБЛУЖДЕНИЯ» О КОРРЕЛЯЦИИ АКЦИЙ И НЕДВИЖИМОСТИ

НИ ОДИН ИЗ РОССИЙСКИХ АКТИВОВ НЕ ИМЕЕТ ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ КОРРЕЛЯЦИИ С ДРУГИМ

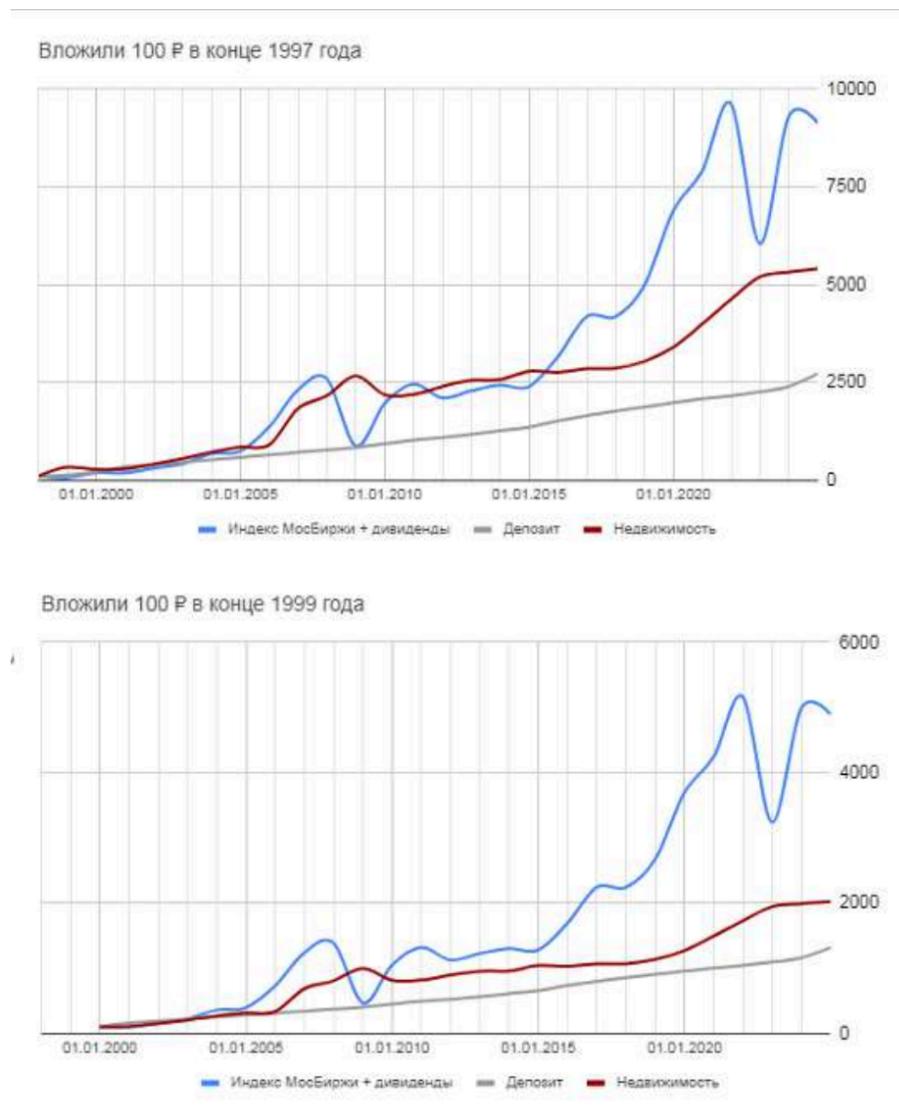
Почти все они имеют высокую и среднюю положительную корреляцию, что повышает уровень рисков инвестора и снижает эффект от ребалансировки

НАИМЕНЬШАЯ КОРРЕЛЯЦИЯ НАБЛЮДАЕТСЯ, НАПРИМЕР, У КВАРТИРЫ В МОСКВЕ С АКЦИЯМИ ИНДЕКСА МОСБИРЖИ

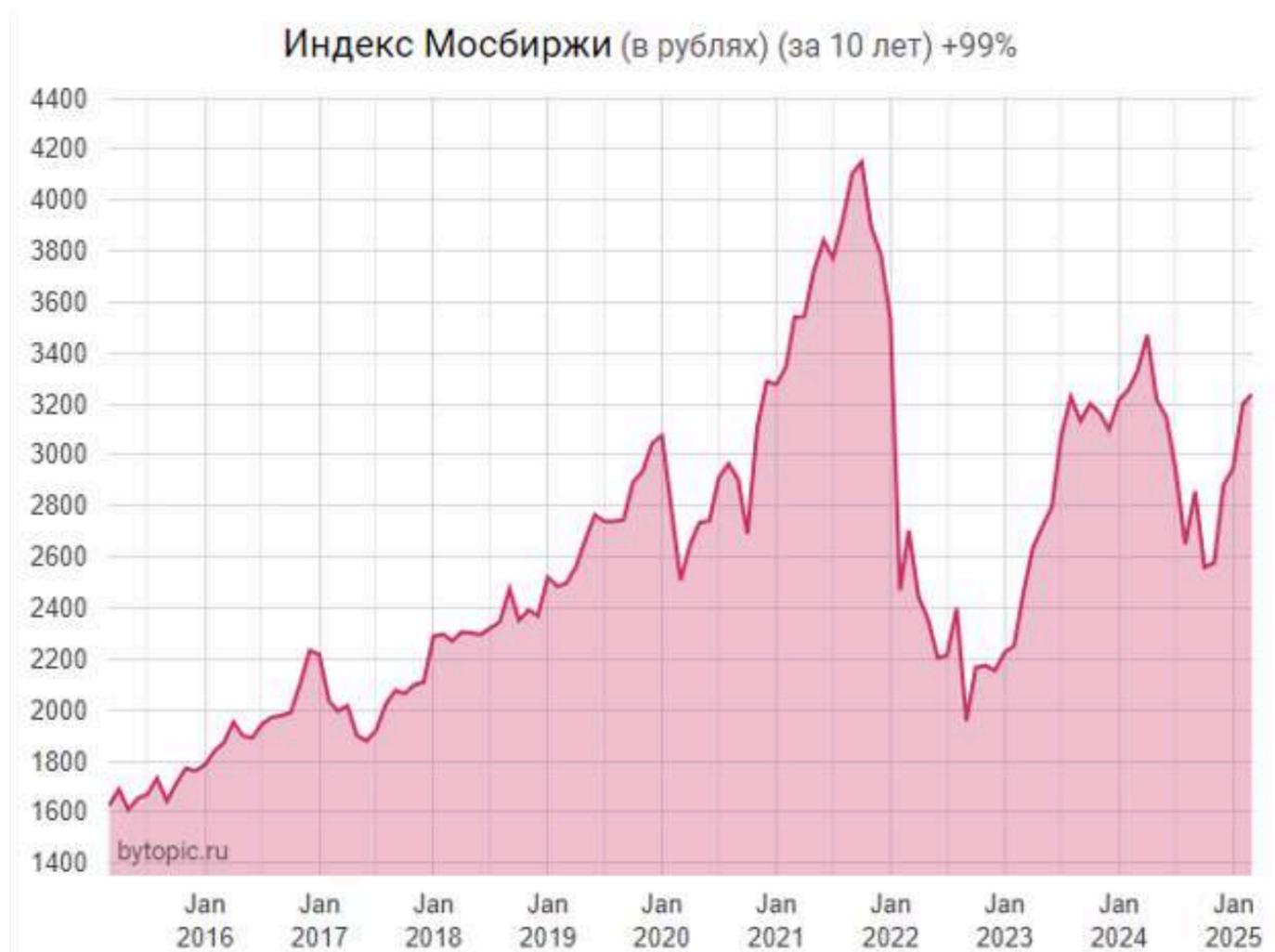
Движение цены на конкретный объект недвижимости может сильно отличаться от среднего в связи с его индивидуальными характеристиками



«ЗАБЛУЖДЕНИЯ» О КОРРЕЛЯЦИИ АКЦИЙ И НЕДВИЖИМОСТИ



ДАВАЙТЕ СРАВНИМ



КОРРЕЛЯЦИЯ ВНУТРИГОДОВЫХ ТРЕНДОВ

Индекс Мосбиржи (внутригодовой тренд за 20 лет)



ЗАБЛУЖДЕНИЯ ОБ АКТИВАХ, ЗАЩИЩАЮЩИХ ОТ ИНФЛЯЦИИ - НЕДВИЖИМОСТЬ

Накопленная доходность недвижимости, вкладов и инфляция за разные периоды

Цветом отмечен проигравший актив

	Первичка	Вторичка	Вклад	Инфляция
1 год	9%	7%	15%	10%
2 года	19%	16%	24%	18%
3 года	44%	29%	34%	32%
5 лет	104%	66%	48%	50%
10 лет	135%	66%	135%	96%
15 лет	208%	120%	273%	186%
20 лет	572%	396%	460%	377%

ЦЕНА КВАРТИРЫ ИНДЕКСИРУЕТСЯ НА ИНФЛЯЦИЮ, А СДАЧА ПРИНОСИТ РЕАЛЬНУЮ ДОХОДНОСТЬ

Если рентный доход действительно достигает 6% – это на уровне исторической реальной доходности более рискованных акций

ЗАБЛУЖДЕНИЯ ОБ АКТИВАХ, ЗАЩИЩАЮЩИХ ОТ ИНФЛЯЦИИ - НЕДВИЖИМОСТЬ

ЦЕНА КВАРТИРЫ ИНДЕКСИРУЕТСЯ НА ИНФЛЯЦИЮ, А СДАЧА ПРИНОСИТ РЕАЛЬНУЮ ДОХОДНОСТЬ

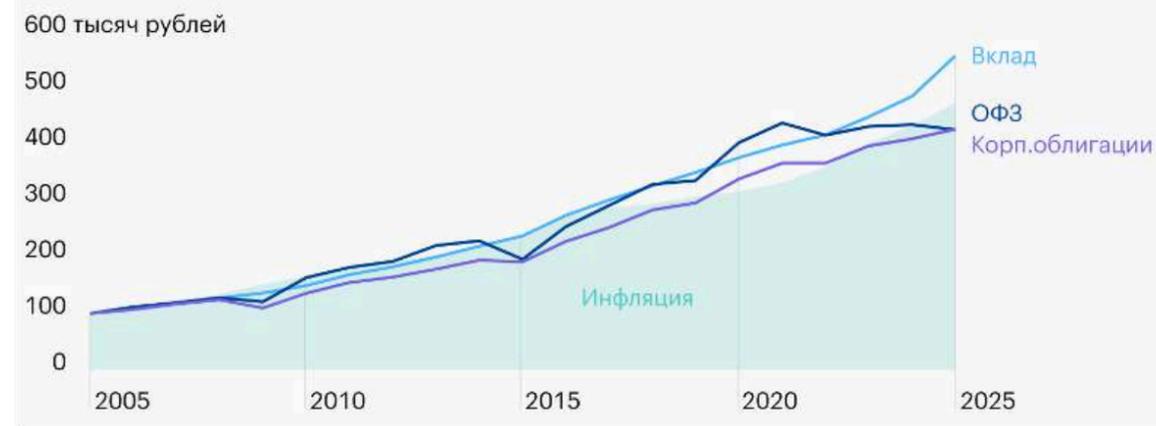
Если рентный доход действительно достигает 6% — это на уровне исторической реальной доходности более рискованных акций

Накопленная доходность ОФЗ, вкладов и инфляция за разные периоды

На всех рассматриваемых горизонтах ОФЗ уступили вкладу, а в последние годы — и инфляции

	ОФЗ	Вклад	Инфляция
1 год	-2%	15%	10%
2 года	-1%	24%	18%
3 года	2%	34%	32%
5 лет	6%	48%	50%
10 лет	117%	135%	96%
15 лет	160%	273%	186%
20 лет	326%	460%	377%

Рост капитала в облигациях в сравнении с инфляцией



ЗАБЛУЖДЕНИЯ ОБ АКТИВАХ, ЗАЩИЩАЮЩИХ ОТ ИНФЛЯЦИИ - НЕДВИЖИМОСТЬ

ЦЕНА КВАРТИРЫ ИНДЕКСИРУЕТСЯ НА ИНФЛЯЦИЮ, А СДАЧА ПРИНОСИТ РЕАЛЬНУЮ ДОХОДНОСТЬ

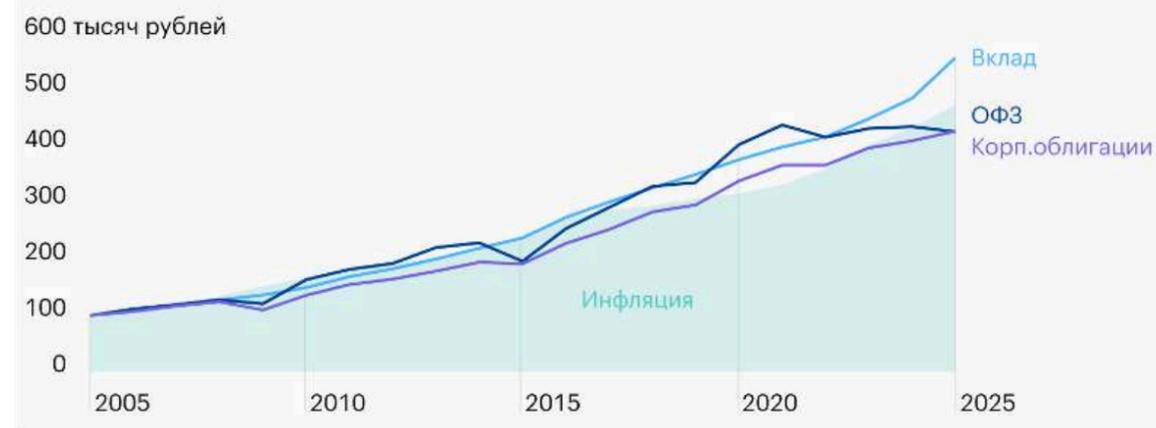
Если рентный доход действительно достигает 6% — это на уровне исторической реальной доходности более рискованных акций

Накопленная доходность ОФЗ, вкладов и инфляция за разные периоды

На всех рассматриваемых горизонтах ОФЗ уступили вкладу, а в последние годы — и инфляции

	ОФЗ	Вклад	Инфляция
1 год	-2%	15%	10%
2 года	-1%	24%	18%
3 года	2%	34%	32%
5 лет	6%	48%	50%
10 лет	117%	135%	96%
15 лет	160%	273%	186%
20 лет	326%	460%	377%

Рост капитала в облигациях в сравнении с инфляцией



ЗАБЛУЖДЕНИЯ О ЛИНКЕРАХ (ОПЫТ 2023 ГОДА)

КАК РЕАГИРОВАЛ ЦБ? В 2023-М ГОДУ ЦБ РЕАГИРОВАЛ НА ТЕКУЩУЮ ИНФЛЯЦИЮ – ИНФЛЯЦИЮ ЗА ПОСЛЕДНИЕ МЕСЯЦЫ (ОБЫЧНО 3 МЕСЯЦА), ПРИВЕДЁННУЮ К ГОДОВОМУ ЗНАЧЕНИЮ С СГЛАЖИВАНИЕМ НА СЕЗОННОСТЬ

ЛИНКЕРЫ ПОЗИЦИОНИРУЮТСЯ КАК ЗАЩИТНЫЙ ИНСТРУМЕНТ В УСЛОВИЯХ ИНФЛЯЦИИ, НО В 2023 ГОДУ ДОХОДНОСТЬ ПО ЛИНКЕРАМ ОКАЗАЛАСЬ НА УРОВНЕ ДЛИННЫХ ОФЗ (1-2%). **ОСНОВНАЯ ПРИЧИНА – ПРОЦЕНТНЫЙ РИСК, КОТОРЫЙ РАНЕЕ НЕ СЧИТАЛСЯ АКТУАЛЬНЫМ ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ ПОДОБНОГО ТИПА**

ЧТО ПРОИЗОШЛО? ПРАКТИКА ЦБ ПРОШЛЫХ ЛЕТ ПОДРАЗУМЕВАЛА ПРЕВЫШЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ НАД УРОВНЕМ ИНФЛЯЦИИ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ НА 2-3%. **В ЭТОМ СЦЕНАРИИ РОСТ ТЕЛА ЛИНКЕРА НА ВЕЛИЧИНУ ИНФЛЯЦИИ С 3Х-МЕСЯЧНЫМ ЛАГОМ И КУПОН В РАЗМЕРЕ 2.5% ОПРАВДЫВАЛИ СПРЕД К СТАВКИ К ИНФЛЯЦИИ**

ЗАБЛУЖДЕНИЯ О ЛИНКЕРАХ (ОПЫТ 2023 ГОДА)

**РЕАЛИЗОВАЛСЯ ПРОЦЕНТНЫЙ РИСК У
ЛИНКЕРОВ: В НАЧАЛЕ 2023-ГО ГОДА ОФЗ-ПК
ТОРГОВАЛИСЬ ОКОЛО НОМИНАЛА, ЧТО В
УСЛОВИЯХ ВЫСОКОЙ СТАВКИ ОКАЗАЛОСЬ
ЗАВЫШЕННОЙ ОЦЕНКОЙ, И ЛИНКЕРЫ СТАЛИ
АКТИВНО ПРОДАВАТЬ**

ИТОГ: РОСТ ТЕЛА ЛИНКЕРОВ + КУПОН
СУММАРНО ДАЛИ ОКОЛО 8-9% ПРОЦЕНТОВ
ДОХОДНОСТИ, ЧТО ЗНАЧИТЕЛЬНО НИЖЕ
ТЕКУЩЕЙ СТАВКИ В 21% (16% НА КОНЕЦ 2023-
ГО ГОДА), ЧТО НИЖЕ, ЧЕМ БЫЛИ ТЕКУЩИЕ
ДОХОДНОСТИ ПО ОФЗ С ФИКСИРОВАННЫМ
КУПОНОМ И АНАЛОГИЧНЫМ СРОКОМ ДО
ПОГАШЕНИЯ

ДЛЯ ПРИМЕРА МОЖНО СРАВНИТЬ ОФЗ-ИН 52002 И
ОФЗ-ПД 26212 С ПОГАШЕНИЕМ В ЯНВАРЕ-ФЕВРАЛЕ
2028 ГОДА. ОФЗ С ФИКСИРОВАННЫМ КУПОНОМ
ТОРГОВАЛИСЬ С ДОХОДНОСТЬЮ К ПОГАШЕНИЮ 12%.
**С УЧЁТОМ КУПОНА ПО ЛИНКЕРУ В РАЗМЕРЕ 2.5% И
ЦЕНОЙ НИЖЕ НОМИНАЛА 93.3% В СЛЕДУЮЩИЕ 4 ГОДА
ИНФЛЯЦИЯ ДОЛЖНА БЫТЬ НА УРОВНЕ 7-7.5%, ЧТОБЫ
ДОХОДНОСТЬ ЛИНКЕРА И ФИКСА БЫЛИ
СОПОСТАВИМЫ.** Т.Е. ТЕКУЩАЯ ЦЕНА ОТНОСИТЕЛЬНО
СПРАВЕДЛИВА ДЛЯ ЛИНКЕРА, Т.К. ПО ИТОГАМ 2023
ГОДА ИНФЛЯЦИЯ СОСТАВИЛА ОКОЛО 7.6%

О РАСПРЕДЕЛЕНИИ АКТИВОВ - АКЦИИ

РОССИЙСКИЕ АКЦИИ ПРИНЕСЛИ ГОРАЗДО БОЛЬШЕ, ЧЕМ ДЕПОЗИТЫ, НО НУЖНО БЫЛО ПРОЙТИ ЧЕРЕЗ «АМЕРИКАНСКИЕ ГОРКИ»

Накопленная доходность акций, вкладов и инфляция за разные периоды

Цветом отмечены отрезки, когда акции проиграли вкладам

	Акции	Вклад	Инфляция
1 год	2%	15%	10%
2 года	56%	24%	18%
3 года	-2%	34%	32%
5 лет	37%	48%	50%
10 лет	297%	135%	96%
15 лет	382%	273%	186%
20 лет	1188%	460%	377%

Рост капитала в акциях в сравнении с инфляцией

1,4 млн рублей



О РАСПРЕДЕЛЕНИИ АКТИВОВ – АКЦИИ + ЗОЛОТО

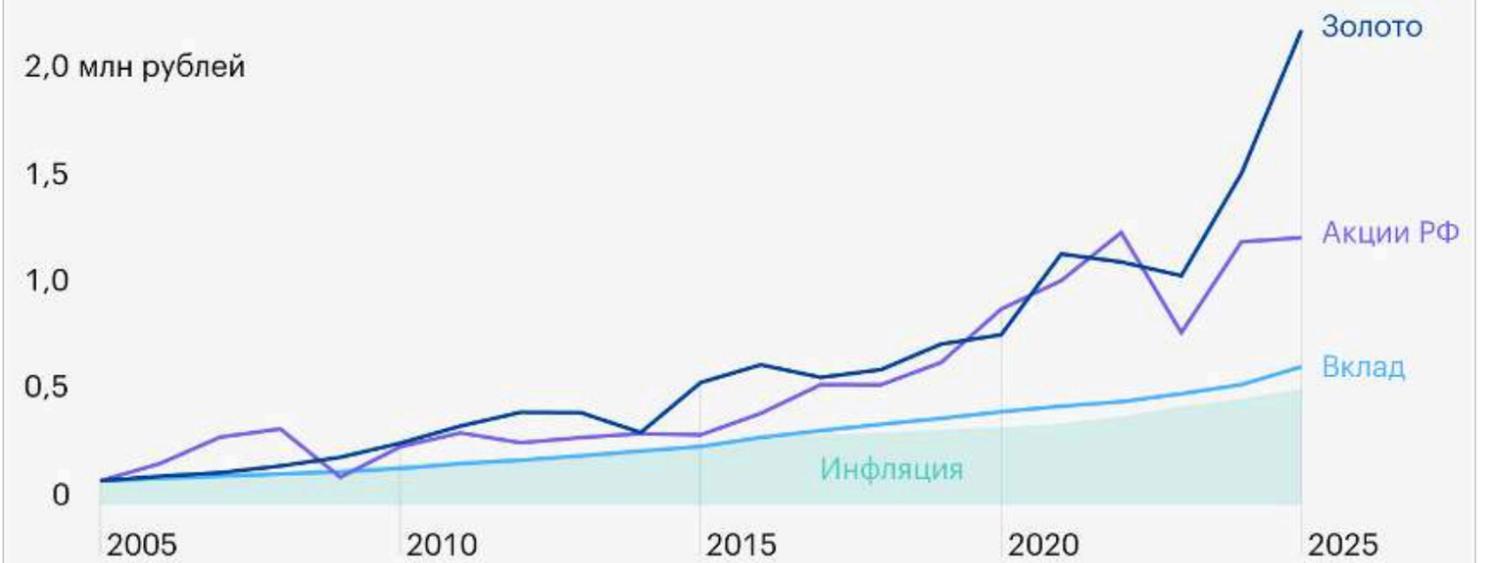
И ЗОЛОТО, И РОССИЙСКИЕ АКЦИИ – ВОЛАТИЛЬНЫЕ АКТИВЫ. ОЖИДАЕМАЯ ДОХОДНОСТЬ В НИХ ВЫШЕ. НЕ ЗАБУДЕМ ПРО ДЕВАЛЬВАЦИЮ РУБЛЯ

Накопленная доходность золота, акций, вкладов и инфляция за разные периоды

Золото обошло конкурентов на всех горизонтах вложения

	Золото	Акции	Вклад	Инфляция
1 год	43%	2%	15%	10%
2 года	108%	56%	24%	18%
3 года	99%	-2%	34%	32%
5 лет	184%	37%	48%	50%
10 лет	298%	297%	135%	96%
15 лет	705%	382%	273%	186%
20 лет	2100%	1188%	460%	377%

Рост капитала в золоте в сравнении с инфляцией



ТАК КАК ЖЕ РАСПРЕДЕЛЯТЬ АКТИВЫ, ТОВАРИЩИ?

Доходность каждого актива по годам с 2005 года

Год	Вторичка	Акции	ОФЗ	Доллар	Золото	Вклад
2005	18%	85%	12%	3,73%	21,49%	9,7%
2006	54%	70%	7%	-8,52%	13,36%	8,3%
2007	21%	13%	7%	-6,78%	22,26%	7,5%
2008	15%	-66,61%	-5,55%	19,69%	25,53%	7%
2009	-11%	126%	35%	2,94%	29,27%	9,7%
2010	3%	25%	11%	0,77%	30,19%	12,97%
2011	6%	-14,46%	6%	5,64%	17,84%	8,25%
2012	12,1%	8,77%	14,65%	-5,66%	-0,62%	9,51%
2013	3,6%	6,32%	3,80%	7,76%	-21,95%	9,65%
2014	5,1%	-1,84%	-14,36%	71,89%	69,74%	8,31%
2015	-3,0%	32,28%	29,38%	29,55%	16,59%	15,32%
2016	-3%	32,78%	14,98%	-16,77%	-9,66%	10%
2017	-1,6%	-0,19%	12,79%	-5,04%	6,22%	8,4%
2018	4,1%	19,09%	2,12%	20,61%	18,91%	7,24%
2019	3,8%	38,45%	19,99%	-10,89%	5,38%	7,53%
2020	9,5%	14,82%	8,54%	19,34%	48,24%	5,93%
2021	17,2%	21,79%	-4,94%	0,56%	-3,63%	4,49%
2022	11,8%	-37,26%	3,72%	-5,32%	-4,56%	7,74%
2023	8,51%	53,84%	0,76%	27,51%	46,12%	8,13%
2024	6,6%	1,64%	-2,11%	13,37%	42,69%	14,8%
Средняя геометрическая доходность	8,3%	13,63%	7,52%	6,71%	16,71%	8,99%

МОЖЕТ БЫТЬ, ПОПРОБУЕМ ПОРТФЕЛЬ 60/40?

ПОРТФЕЛЬ 60/40 БЫЛ РАЗРАБОТАН ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ ДАТЬ ИНВЕСТОРАМ БАЛАНС МЕЖДУ РИСКОМ И СТАБИЛЬНОСТЬЮ:

- 60% в акции. Акции представляют собой более рискованный, но потенциально более доходный класс активов. Они позволяют участвовать в росте компаний и получать высокую доходность на долгосрочном горизонте
- 40% в облигации. Облигации – это более консервативные активы, которые обеспечивают стабильный доход в виде процентов и снижают общую волатильность портфеля

Идея этой стратегии заключается в том, что **акции обеспечивают рост капитала, а облигации защищают от резких падений рынка, предлагая стабильность.** Такой портфель хорошо зарекомендовал себя на протяжении десятилетий

А ЧТО В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ? ЕГО ЭФФЕКТИВНОСТЬ ВЫЗЫВАЕТ СОМНЕНИЯ

МОЖЕТ БЫТЬ, ПОПРОБУЕМ ПОРТФЕЛЬ 60/40?

РОСТ ИНФЛЯЦИИ

В условиях растущей инфляции покупательная способность облигаций снижается, так как **фиксированный процентный доход не успевает за ростом цен**. Акции, наоборот, способны быстрее адаптироваться к инфляции, так как компании могут увеличивать свои доходы и стоимость активов. Это вызывает потребность в пересмотре классического распределения активов

ИЗМЕНЕНИЕ РЫНОЧНОЙ ДИНАМИКИ

Современные финансовые рынки стали более волатильными и сложными для прогнозирования. Акции и облигации не всегда демонстрируют "обратную" динамику, как это было ранее. **Например, в условиях глобальных кризисов оба класса активов могут падать одновременно**, лишая инвесторов той самой "защиты", которую они ищут в облигациях

ИЗМЕНЕНИЕ РЫНОЧНОЙ ДИНАМИКИ

Может быть, добавить в портфель недвижимость, сырьевые товары, криптовалюты и хедж-фонды?

Эти инструменты могут предложить диверсификацию, которая ранее была обеспечена облигациями. Альтернативные активы помогают снижать зависимость от традиционных акций и облигаций и предлагают новые источники дохода

ОТВЕТ: АДАПТИРОВАТЬ ПОРТФЕЛЬ И СНЯТЬ С НЕГО МРАМОРНУЮ ПЛИТУ 60/40

ПОРТФЕЛЬ 70/30 ИЛИ 80/20

Снижение доли облигаций в пользу акций позволяет увеличить потенциальную доходность портфеля, хотя и увеличивает риски

ДОБАВЛЕНИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ АКТИВОВ

Включение в портфель таких активов, как **золото, недвижимость или хедж-фонды**, может снизить зависимость от традиционных инструментов и предложить дополнительные возможности для диверсификации

БОЛЕЕ ГИБКОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

Некоторые инвесторы переходят к **более динамическим подходам**, когда процентное соотношение акций и облигаций меняется в зависимости от рыночных условий

ОТВЕТ: АДАПТИРОВАТЬ ПОРТФЕЛЬ И СНЯТЬ С НЕГО МРАМОРНУЮ ПЛИТУ 60/40



ПРИМЕР АДАПТИРОВАННОГО ПОРТФЕЛЯ

Рублевые облигации с переменным купоном (флоатеры)				
	Ставка купона	Текущая цена	YTW	Срок до погашения
Группа компаний Самолет, БО-П14	КС+2,8%	100,1	-	2,9
Газпром Нефть, 003P-10R	КС+1,3%	100,6	-	2,5
Балтийский лизинг, БО-П10	КС+2,3%	100,1	-	2,7
ЛК Европлан, 001P-07	КС+1,9%	100,4	-	2,9
ГМК Норильский никель, БО-001P-07	КС+1,3%	100,7	-	4,5
Россия, 29025 (ОФЗ-ПК)	RUONIA	95,9	-	13,0
Замещающие облигации в долларах				
Полюс, ПБО-04	6,2%	95,0	7,7%	4,7
Газпром Капитал, 3034-1-Д	8,6%	101,0	8,6%	8,3
Альфа-Банк, 30-500	8,1%	79,2	-	-
Юаневые облигации				
Акрон, БО-001P-04	7,8%	99,8	8,1%	1,8
ЕвроСибЭнерго-Гидрогенер., 001PC-05	8,1%	97,4	9,7%	2,3
Газпром Нефть, 003P-12R	7,8%	99,7	8,3%	2,3
ГТЛК, 002P-05	8,3%	99,1	9,1%	1,8

ПРИМЕР АДАПТИРОВАННОГО ПОРТФЕЛЯ

Золото

гибридное ЦФА на золото
GLDRUB_TOM

Акции

	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал	Комментарий
Интер РАО	3,825	5,0	31%	Денежная подушка выше капитализации
Мосбиржа	226	250	10%	Рост процентного дохода
Транснефть	1 416	1 800	41%	Стабильный доход и денежная подушка

Недвижимость

	Прогнозная доходность			
ЗПИФ Парус Логистика				31,9%
Альфа Складская недвижимость 2.0				22,7%
ГТЛК, 002P-05	8,3%	99,1	9,1%	1,8

О СКОЛЬКО НАМ ОТКРЫТИЙ ЧУДНЫХ ГОТОВИТ УПРАВЛЕНЬЯ ДУХ



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ

Удачных вам инвестиций!

Начальник аналитического отдела,
АО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ», к.э.н.

Абелев Олег Александрович

Март 2025

