



Екатерина Баева

**Факторное
инвестирование**



**Что такое
факторное
инвестирование?**



Фактор

- Определенные характеристики, которые были выделены на основании многочисленных исследований, которые позволяют получить более высокую доходность на длительном промежутке времени

К примеру, акции, цена которых более низкая относительно рынка (value), на длительном промежутке времени.



Фактор

- Выделенные факторы были изначально обнаружены для акций, но работают они и для облигаций, товарных активов и валюты.



Откуда все пошло

- С 1970х годов начали критиковать ключевую идею CAPM (capital asset pricing model) концепцию эффективного рынка, что решения всех инвесторов рациональны (EMH Efficient Market Hypothesis), что повышенная доходность всегда ассоциируется с высоким риском.
- И получается согласно этой теории, что невозможно систематически обыгрывать рынок, так как активы торгуются по справедливой цене, соответственно купить что-то недооцененное НЕВОЗМОЖНО



Что происходит сегодня

- Сегодня по разным данным в факторные стратегии инвестировано от 1 триллиона долларов до 2 триллионов долларов



**Почему
факторное
инвестирование так
популярно?**



Недостатки пассивного инвестирования

- Поскольку индексное инвестирование очень прозрачно, то есть возможности для арбитража
- Пассивные стратегии могут иметь слишком большие объемы из-за их популярности, могут влиять на рынок
- Игнорируют доказанные возможности по увеличению доходности без увеличения риска
- Могут включать в себя планово убыточные активы
- По сути не могут включать в себя никакие возможности для принятия активных решений



Недостатки активного инвестирования

- Высокие комиссии
- Высокие издержки от большого количества транзакций
- Далеко не всем удается обыгрывать рынок
- Может быть слишком большая концентрация на отдельных активах



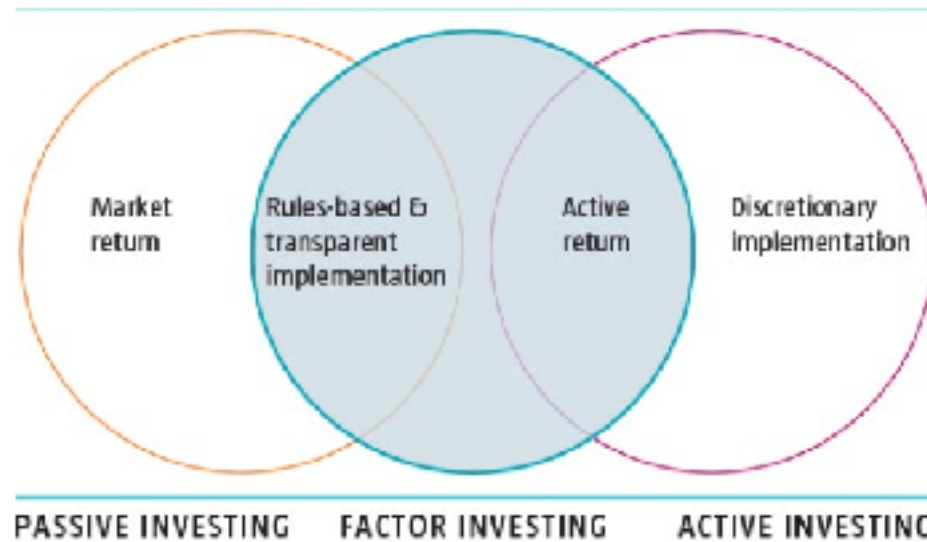
Многие пассивные индексные фонды по сути активно управляемые





Третий вид инвестирования

Figure 2: Factor investing: a third way of investing

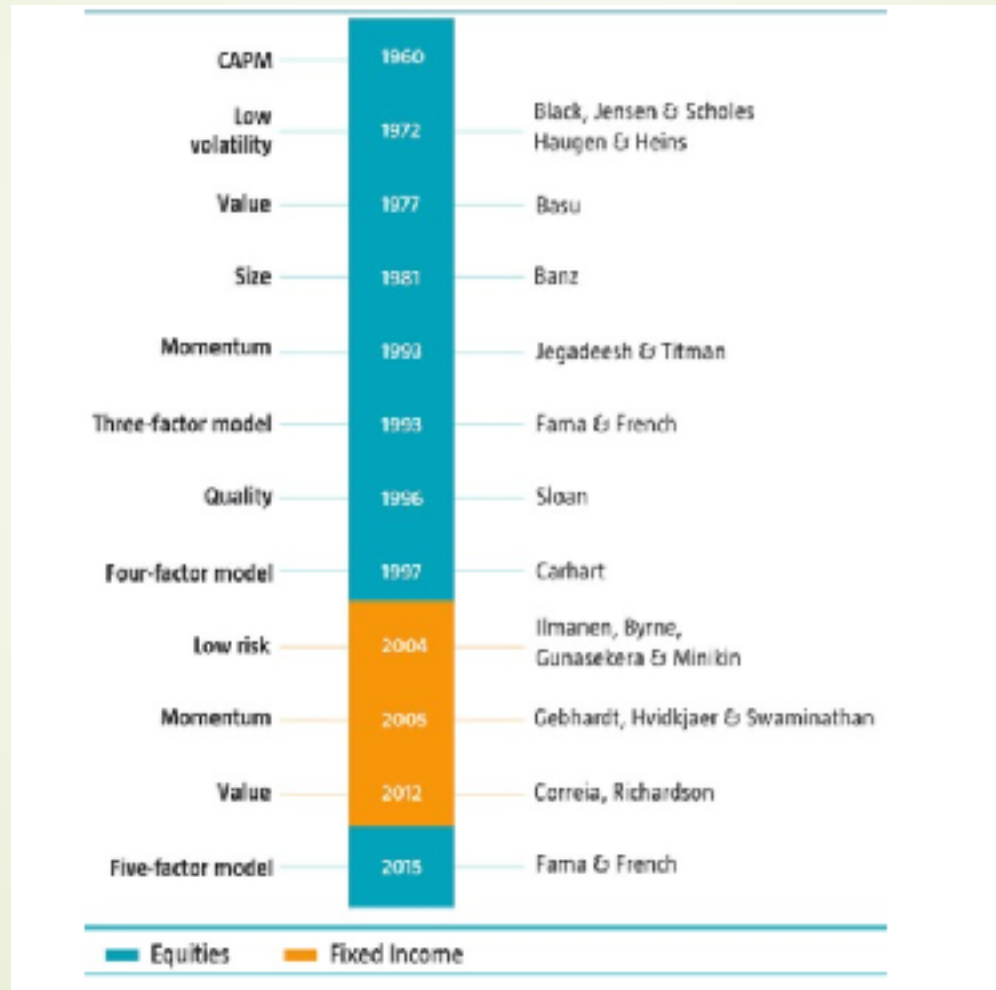





**Почему
факторное
инвестирование
работает?**



История





**Какие факторы
действительно
работают?**



Критерии для фактора

- Performing – лучшая risk-adjusted доходность, чем у широкого рынка
- Proven – доказанность исследованиями
- Persistent – наблюдаются на различных рынках, стабильны во времени
- Explainable – имеют экономическое объяснение с научным обоснованием
- Executable – могут быть внедрены в жизни и все еще показывают более высокие доходности, с учетом расходов



Разный набор факторов (=разная методология для расчета факторов)

BlackRock

- Value
- Size
- Momentum
- Quality
- Low Volatility

FSTE Russell

- Value
- Size
- Momentum
- Quality
- Low Volatility
- Dividend Yield

S&P Dow Jones Indices

- Enhanced Value
- Momentum
- Quality
- Low Volatility
- Dividend Yield
- Equal Weight

Vanguard

- Value
- Momentum
- Quality
- Min Volatility
- Liquidity



Разный набор факторов

SSGA

- Value
- Size
- Momentum
- Quality
- Low Volatility

Invesco

- Value
- Size
- Momentum
- Quality
- Low Volatility
- Dividend Yield

Research Affiliates

- Value
- Size
- Momentum
- Quality
- Low Volatility
- Income



Факторы (5 факторная модель)

- Value (стоимость)
- Size (размер)
- Momentum (моментум)
- Quality (качество)
- Volatility (волатильность)



Value (стоимость)

Компания «дешевая» относительно фундаментальной оценки.

Часто измеряется коэффициентами P/E, P/B, дивиденды и свободный денежный поток.



Size (размер)

Исторически компании малой Капитализации показывали более высокую доходность, чем компании крупной капитализации. Оценивается по рыночной капитализации компаний.

20

Для облигаций выше доходность у компаний с низкой долговой нагрузкой, чем в высокой



Momentum (моментум)

Если акции росли лучше рынка в прошлом, но в будущем **скорее всего** они будут тоже расти больше среднего по рынку в течение некоторого времени, и наоборот.

Период 1-3 трендовый индикатор, т.е. если росло, то скорее всего и дальше будет расти, а на периоде до 5 лет контр трендовый, т.е. наоборот

²¹будет падать

Один из самых сложных факторов



Quality (качество)


Низкий уровень долга, стабильные доходы, последовательный рост активов, сильное корпоративное управление.

Или тенденция у ценных бумаг более прибыльных компаний с более известным именем обыгрывать рынок в целом



Volatility = low risk (ВОЛАТИЛЬНОСТЬ)

Акции компаний, которые менее волатильны, как правило дают более высокую доходность скорректированную на риск.



**Снижение риска или
повышение
доходности?**



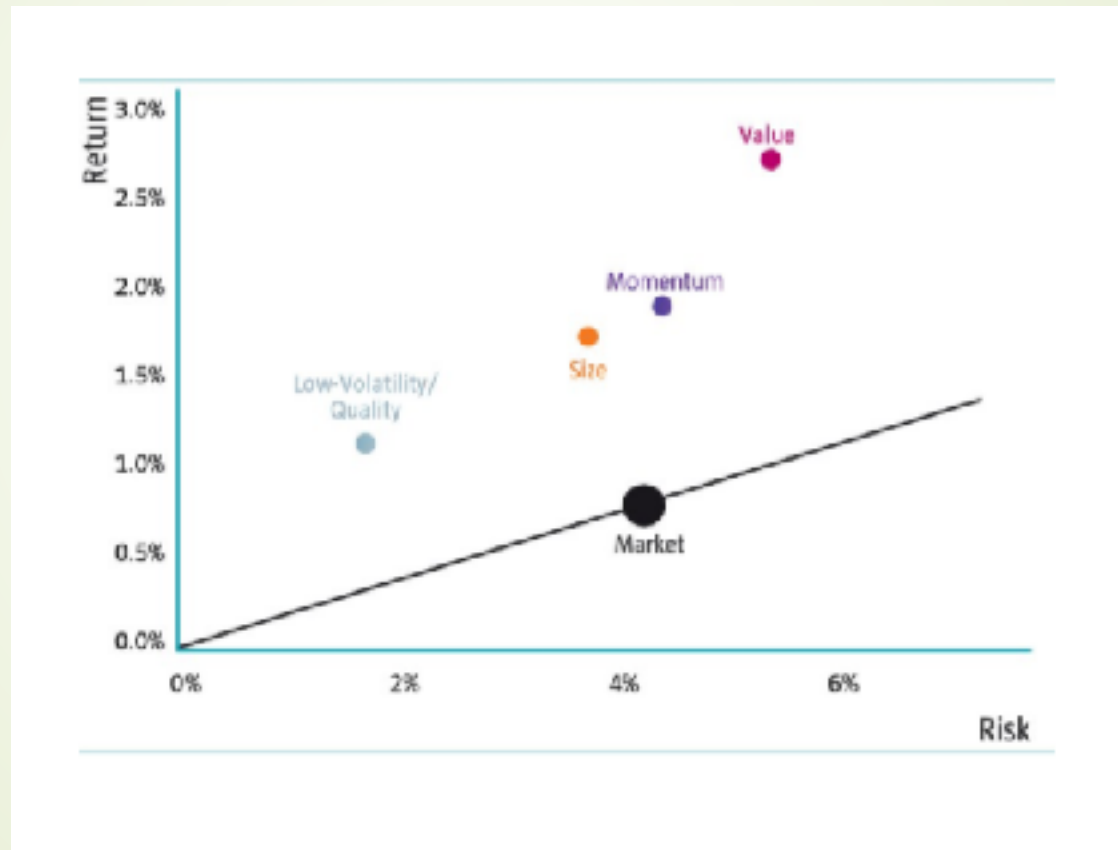
АКЦИИ

Figure 6: Historical performance of proven equity factors





Облигации





Более высокие ДОХОДНОСТИ

Для акций

- Value
- Momentum
- Quality

Для облигаций

- Value
- Momentum
- Size



Более низкий риск

Low risk

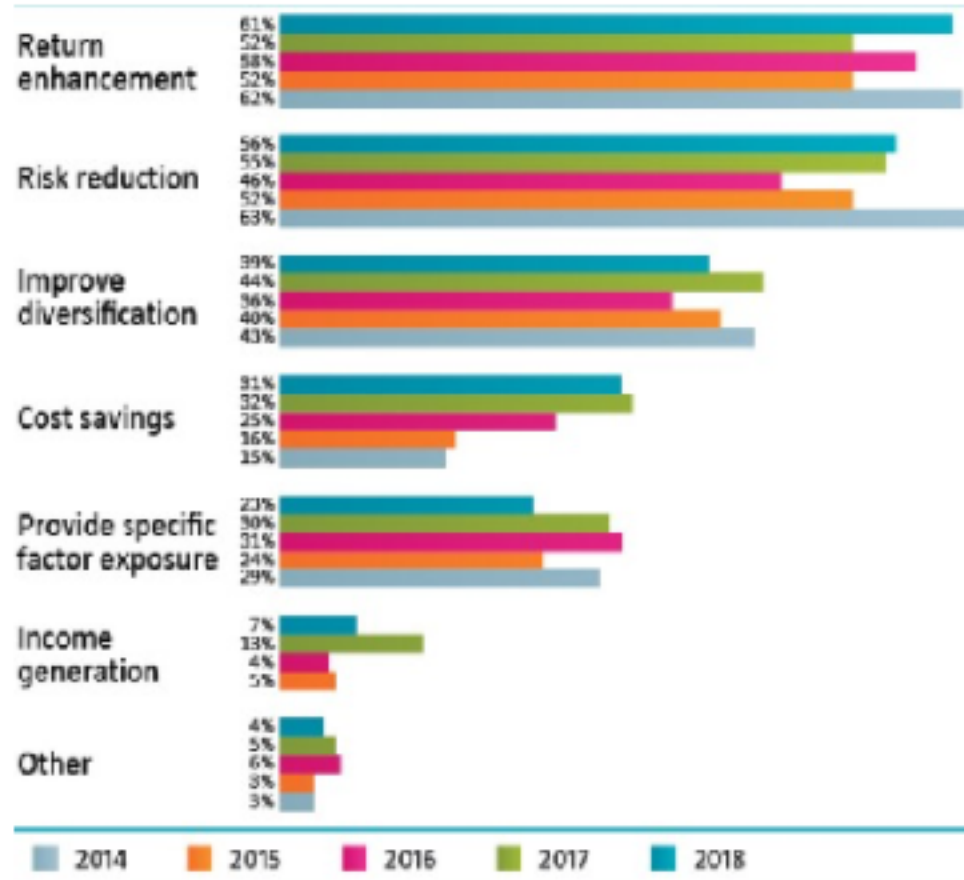


Причины, почему выбирают факторное инвестирование





Причины





Ключевые мысли

- Факторное инвестирование основано на том, что на основании академических исследований были выявлены некоторые характеристики (факторы), которые позволяют значительно увеличить шансы на обыгрывание рынка на длительном промежутке времени



Ключевые мысли

- Факторное инвестирование не заменяет полностью пассивное инвестирование и активное инвестирование. Но использование факторного инвестирования увеличивает вероятность получить более высокую доходность



Ключевые мысли

- Факторное инвестирование начало развиваться с 1970 года на основе академических исследований, которые начали критиковать модель CAPM (Capital asset pricing model)
- Изначально исследования делались только для акций, но это работает и для облигаций, и для других классов АКТИВОВ



Ключевые мысли

- Были выделены сотни факторов, но многие показали не устойчивый результат. Общепринятых факторов пять:
 - стоимость,
 - низкая волатильность,
 - моментум,
 - качество,
 - размер



Ключевые мысли

- Факторное инвестирование позволяет инвесторам
 - увеличить доходность на длительном промежутке времени,
 - снизить риски.
- В зависимости от целей инвесторы могут выбрать какие-то определенные факторы или комбинацию факторов.



Вопросы

