



**Не пора ли вспомнить про активно
управляемые фонды?
И как влияет размер фонда на его
эффективность?**

1

Екатерина Баева



Давайте ПОЗНАКОМИМСЯ

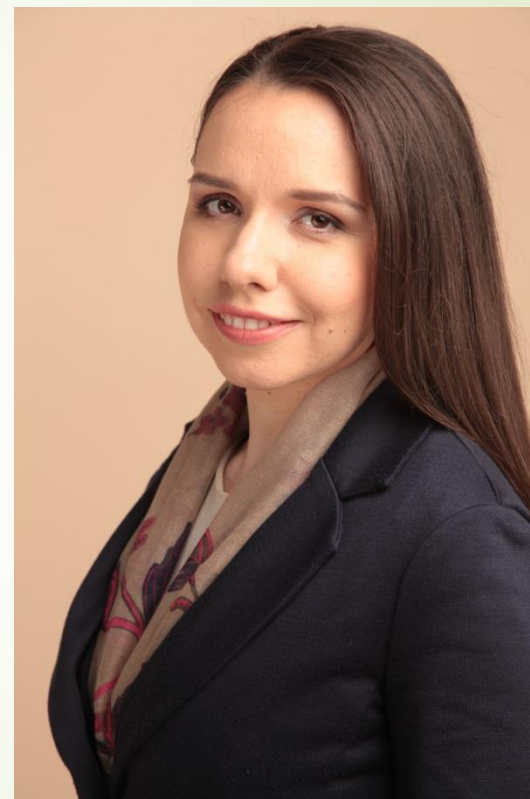
Екатерина Баева, независимый
финансовый советник

Член управляющего совета НАСФП

www.baeva.finance

► **Образование:**

- МехМат МГУ, математик
- Сертифицированный бухгалтер Великобритании (ACCA), действительный член ассоциации бухгалтеров Великобритании с 2010 года
- Финансовый советник ИНФИН сертификат 15/НФС/210



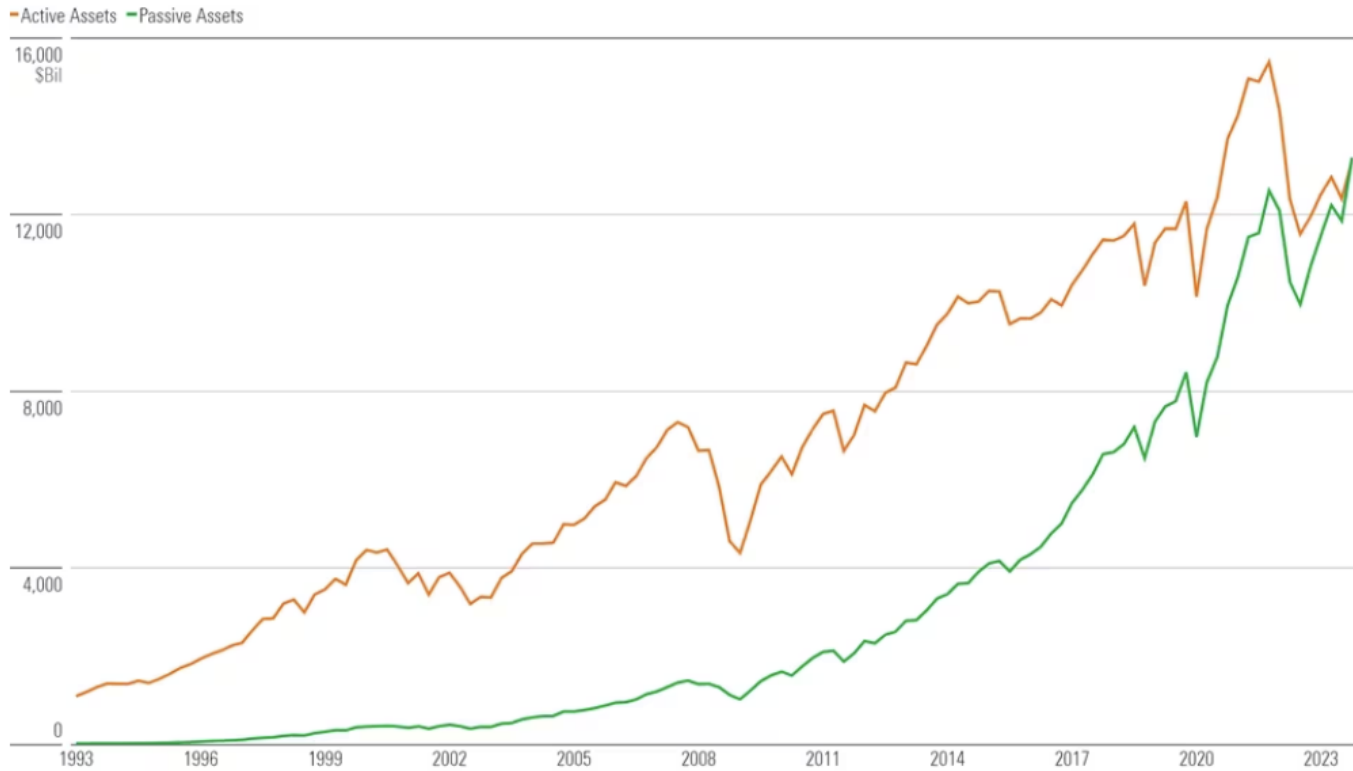


**Отток денег из активно-
управляемых фондов в пассивные
(индексные) фонды**



Активно управляемые vs пассивно управляемые

Historical Fund Assets: Active vs. Passive

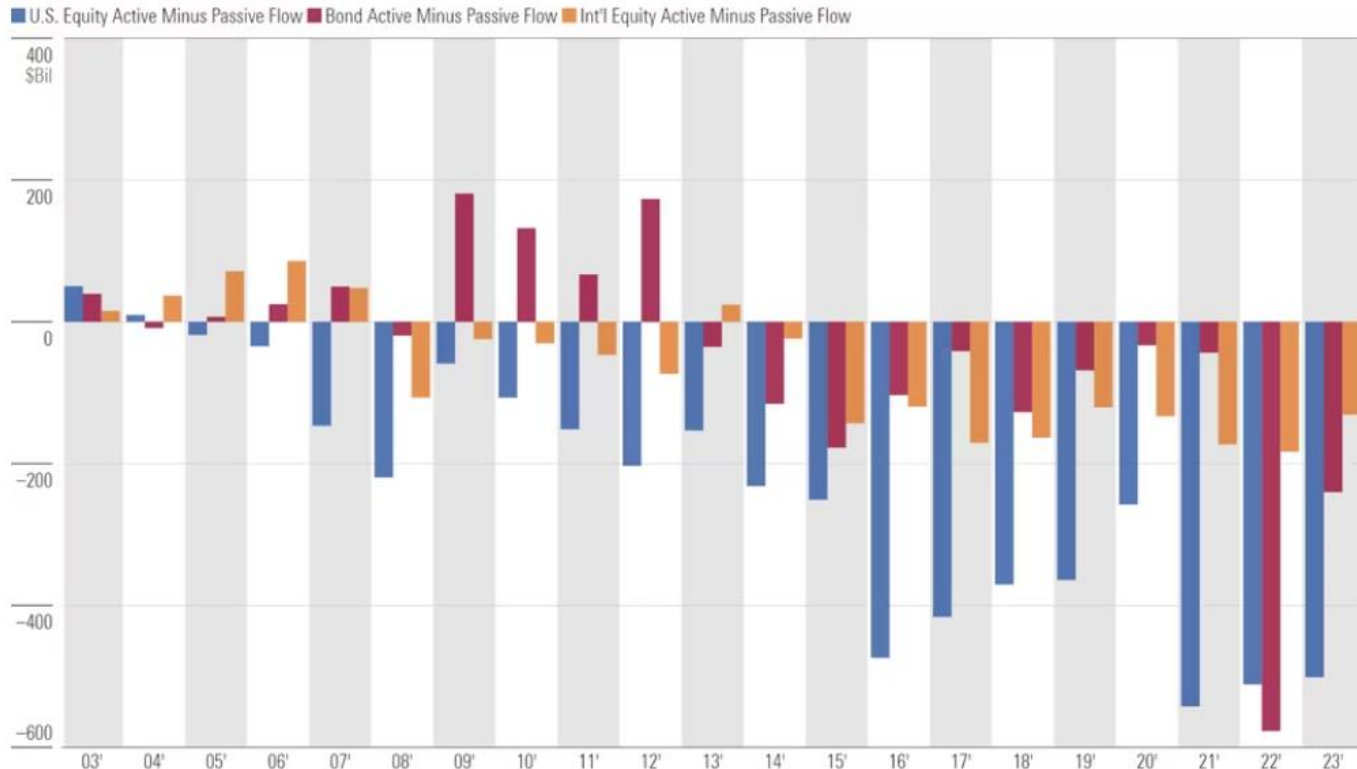


Source: Morningstar Direct Asset Flows. Data as of Dec. 31, 2023.



Активно управляемые vs пассивно управляемые

Historical Active vs. Passive Flows by Category Group



Source: Morningstar Direct Asset Flows. Data as of Dec. 31, 2023.

Активно управляемые vs пассивно управляемые



2023 U.S. Equity Category Flows

U.S. Equity Category	2023 Active Net Flow (\$Bil)	2023 Passive Net Flow (\$Bil)	2023 Net Flow (\$Bil)	2023 Organic Growth Rate %
Large Blend	(48.6)	192.8	144.3	2.7
Small Blend	(5.4)	19.2	13.8	2.9
Small Value	(1.6)	3.9	2.4	1.1
Mid-Cap Blend	(4.7)	4.8	0.0	0.0
Small Growth	(10.0)	0.8	(9.3)	(4.3)
Mid-Cap Value	(15.8)	(0.2)	(16.0)	(5.1)
Mid-Cap Growth	(20.7)	1.0	(19.7)	(5.9)
Large Growth	(91.2)	38.3	(52.9)	(2.9)
Large Value	(59.5)	(16.9)	(76.5)	(4.7)

Source: Morningstar Direct Asset Flows. Data as of Dec. 31, 2023.



7

А так ли пассивны индексные фонды?



СКОЛЬКО ИНДЕКСОВ У MSCI?

A global leader in equity indexes



\$ 14.9 trillion

in assets under management benchmarked to MSCI equity indexes¹



280,100+

equity indexes calculated daily - 16,300+ in real time²



1,370+

equity ETFs linked to MSCI indexes³

<https://www.msci.com/our-solutions/indexes>

А взаимных фондов в Америке порядка 10000,
ETF порядка 2000.



Примеры индексных фондов

- [NQBUY](#) — индекс настроений инсайдеров от Nasdaq (реальный фонд [NFO](#));
- [SPUSSOUP](#) — индекс компаний спин-оффов от S&P (реальный фонд [CSD](#));
- [FLAGLSX](#) — индекс подозрений в манипуляции отчётностью (реальный фонд [FLAG](#));
- [ORGID](#) — индекс производителей органических продуктов (реальный фонд [ORG](#)).



Некоторые фонды не пережили

NFO Invesco Insider Sentiment ETF

'No Data'

Category: All Cap Equities

Last Updated: Feb 18, 2020

Vitals

Issuer	Invesco Fund
Brand	N/A
Structure	ETF
Expense Ratio	0.66%
ETF Home Page	Home page
Inception	Sep 21, 2006
Index Tracked	Sabrient Insider Sent...

52 Week Lo	\$61.80
52 Week Hi	\$75.74
AUM	\$79.3 M
Shares	1.1 M

10

<https://etfdb.com/etf/NFO/#etf-ticker-profile>



Некоторые фонды не пережили

FLAG FLAG-Forensic Accounting Long-Short ETF

'No Data'

Category: Long-Short

Last Updated: Apr 13, 2020

Vitals

Issuer Exchange Traded Co...

Brand N/A

Structure ETF

Expense Ratio 1.52%

ETF Home Page [Home page](#)

Inception Jan 30, 2013

Index Tracked [WeatherStorm Foren...](#)

52 Week Lo \$20.08

52 Week Hi \$40.05

AUM \$3.6 M

Shares 0.2 M



Некоторые фонды не пережили

ORG

The Organics ETF

'No Data'

Category: Global Equities

Last Updated: Mar 14, 2020

Issuer	Janus
--------	-------

Brand	N/A
-------	-----

Structure	ETF
-----------	-----

Expense Ratio	0.35%
---------------	-------

ETF Home Page	Home page
---------------	---------------------------

Inception	Jun 08, 2016
-----------	--------------

Index Tracked	Solactive Organics In...
---------------	------------------------------------------

52 Week Lo	\$19.72
------------	---------

52 Week Hi	\$27.36
------------	---------

AUM	\$6.4 M
-----	---------

Shares	0.3 M
--------	-------



Активность в фондах

Реальные индексные фонды

Фонд	Индекс	Оборот активов	Концентрация	Количество активов	Комиссия
Vanguard Total World Stock ETF (VTI)	Весь мир	9 %	10,37 %	8 193	0,09%
Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)	Весь рынок США	3%	18,43 %	3 594	0,03%
Vanguard S&P 500 ETF (VOO)	S&P 500	4 %	22,20 %	533	0,03%

Реальные активные фонды

Фонд	Индекс	Оборот активов	Концентрация	Количество активов	Комиссия
SPDR MFS Systematic Core Equity ETF (SYE)	-	65 %	43,27 %	44	0,6 %
First Trust Horizon Managed Volatility Domestic ETF (HUSV)	-	147 %	13,25 %	101	0,7 %
Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF (DIVQ)	-	151 %	46,22 %	25	0,49 %



Активность в фондах

Активные индексные фонды

Фонд	Индекс	Оборот активов	Концентрация	Количество активов	Комиссия
Invesco Insider Sentiment ETF (NFO)	NQBUY	116 %	11,76 %	103	0,66 %
Invesco S&P Spin-Off ETF (CSD)	SPUSSOUP	49 %	57,27%	36	0,62 %
Forensic Accounting Long-Short ETF (FLAG)	FLAGLSX	68 %	10,17 %	140	1,52 %
The Organics ETF (ORG)	ORGID	52 %	72,93 %	25	0,35 %

Реальные активные фонды

Фонд	Индекс	Оборот активов	Концентрация	Количество активов	Комиссия
SPDR MFS Systematic Core Equity ETF (SYE)	-	65 %	43,27 %	44	0,6 %
First Trust Horizon Managed Volatility Domestic ETF (HUSV)	-	147 %	13,25 %	101	0,7 %
Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF (DIVO)	-	151 %	46,22 %	25	0,49 %



% фондов обгоняющих индекс

Exhibit 1 Active Equity Funds' Success Rate by Category (%)

Category Name	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
UK Mid-Cap Equity	64.3	56.3	60.0	70.0
US Large-Cap Blend Equity	35.0	19.1	16.0	6.2
US Large-Cap Growth Equity	14.9	10.3	2.8	0.0
US Large-Cap Value Equity	45.2	30.8	22.3	15.3
US Small-Cap Equity	59.4	48.4	47.7	26.1

Source: Morningstar Direct. Data as of 31/12/2020.



% фондов обгоняющих индекс

Exhibit 1 Active Equity Funds' Success Rate by Category (%)

Category Name	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
UK Mid-Cap Equity	64.3	56.3	60.0	70.0
US Large-Cap Blend Equity	35.0	19.1	16.0	6.2
US Large-Cap Growth Equity	14.9	10.3	2.8	0.0
US Large-Cap Value Equity	45.2	30.8	22.3	15.3
US Small-Cap Equity	59.4	48.4	47.7	26.1

Source: Morningstar Direct. Data as of 31/12/2020.



% фондов проигрывающих индексу

Fund Type	1 Year % Underperformed	5 Year % Underperformed	10 Year % Underperformed	20 Year % Underperformed
All Large-Cap	51	87	91	95
All Small-Cap	57	71	89	94
Large-Cap Growth	74	86	96	98
Large-Cap Value	59	69	85	87
Small-Cap Growth	80	59	85	97
Small-Cap Value	41	81	91	92
Real Estate	88	62	74	87

<https://advisor.visualcapitalist.com/success-rate-of-actively-managed-funds/> на основе данных S&P Global



Подробнее можно почитать

Что общего у таблетки аспирина и индексного фонда

<https://baeva.finance/blog/269-cto-obshchego-u-indeksnogo-fonda-i-tabletki-aspirina>

Почему активное инвестирование не может умереть

<https://baeva.finance/blog/272-pochemu-aktivnoe-investirovanie-ne-mozhet-umeret>

Что такое индексные фонды и насколько они хороши для инвестора?

<https://baeva.finance/blog/97-cto-takoe-indeksnye-investitsionnye-fondy-i-naskolko-oni-khoroshi-dlya-investora>

Вся правда об индексных фондах и ETF

<https://baeva.finance/blog/233-vsya-pravda-ob-indeknyh-fondah-i-etf>



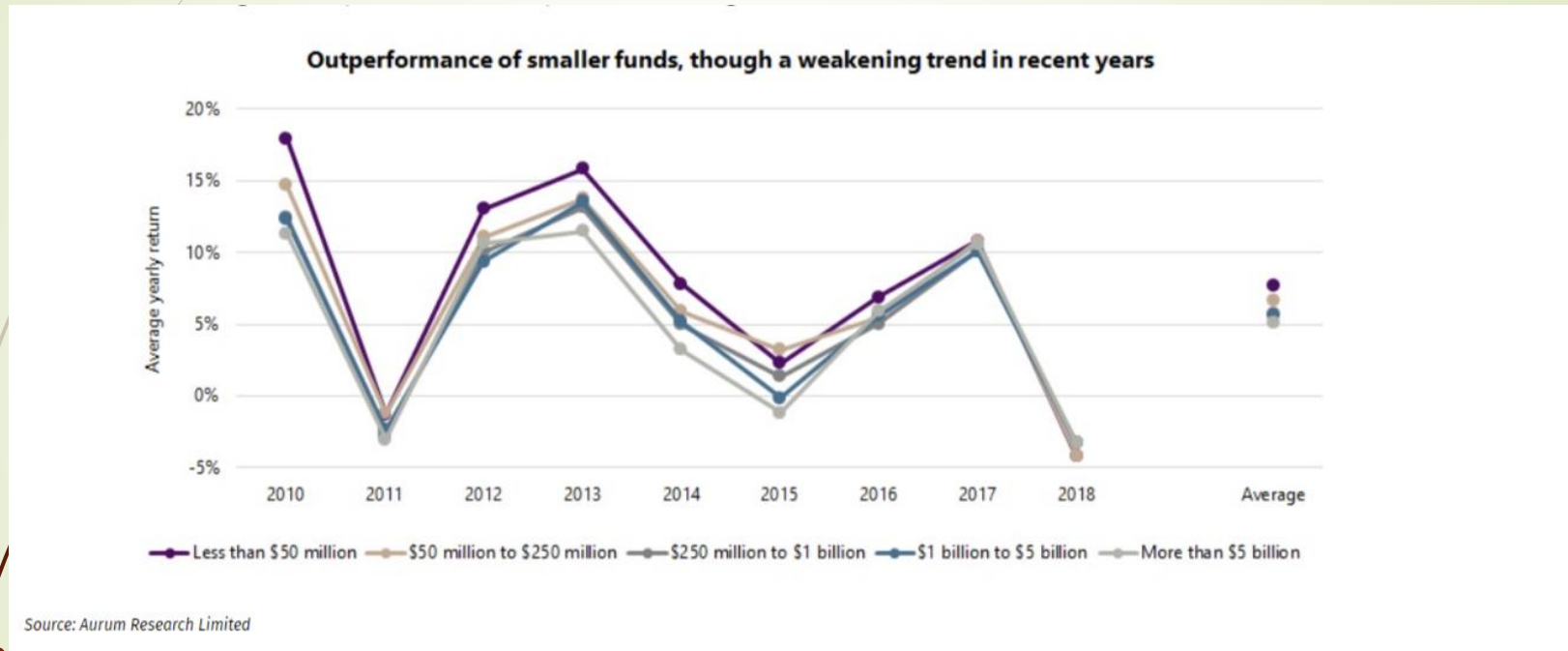
19

Зависит ли эффективность фонда от размера?



Связь размера хедж-фонда и результата

Доходность

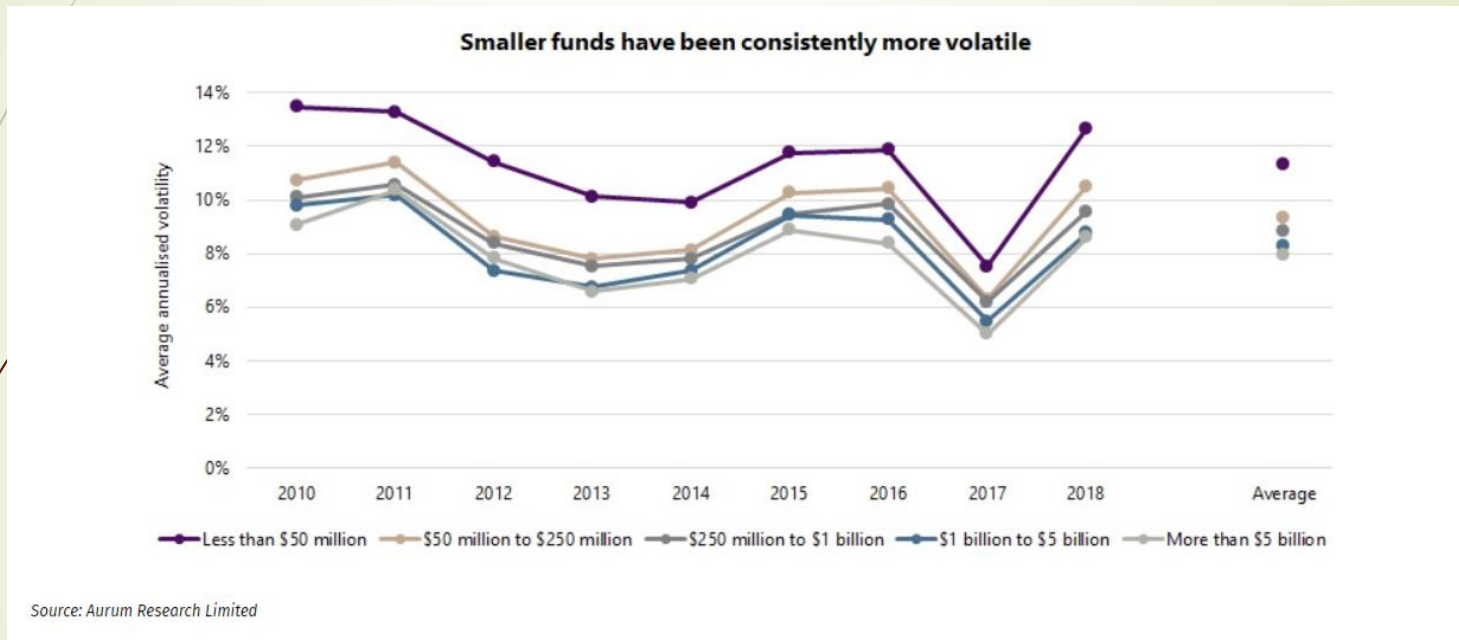


<https://www.aurum.com/insight/thought-piece/elephant-in-the-room-size-and-hedge-fund-performance/>



Связь размера хедж-фонда и результата

Риск

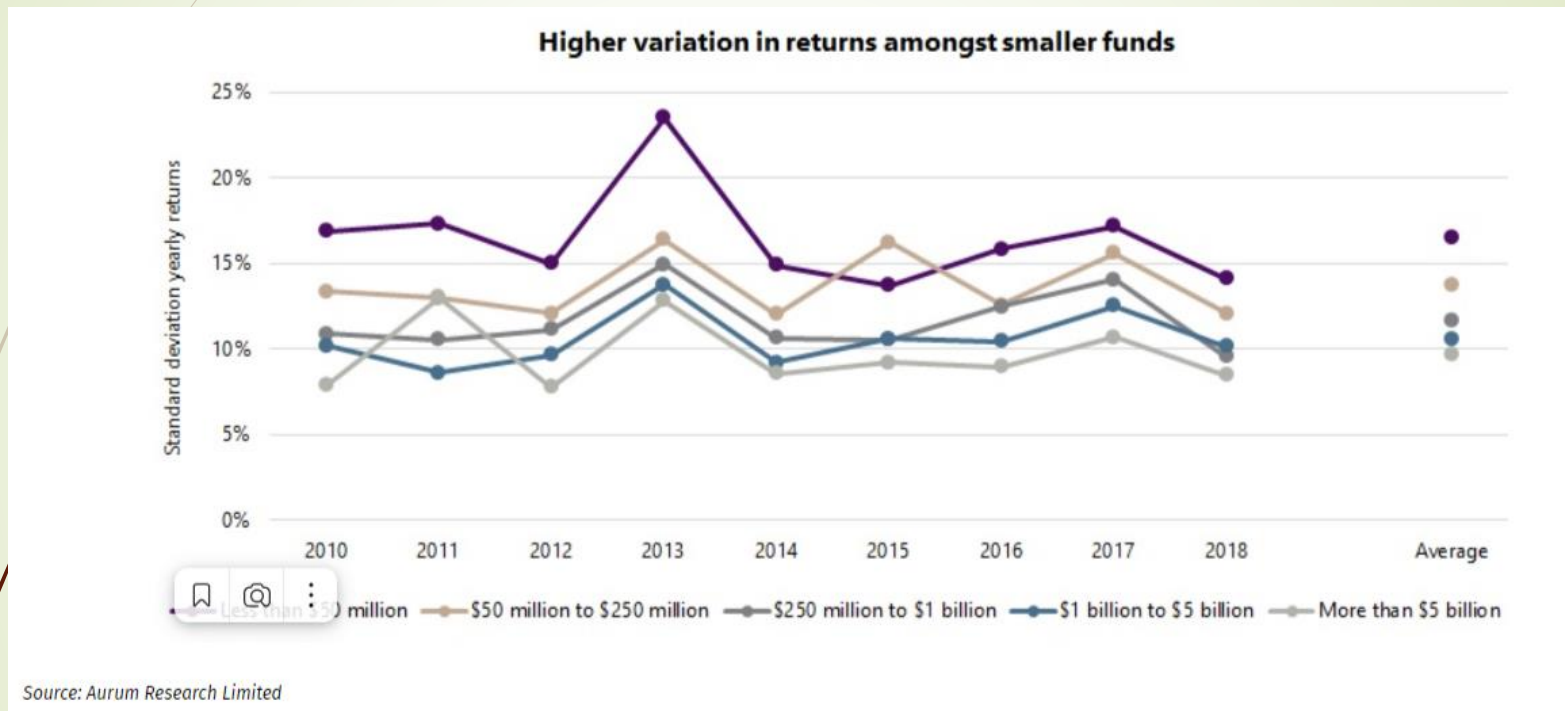


<https://www.aurum.com/insight/thought-piece/elephant-in-the-room-size-and-hedge-fund-performance/>



Связь размера хедж-фонда и результата

Риск

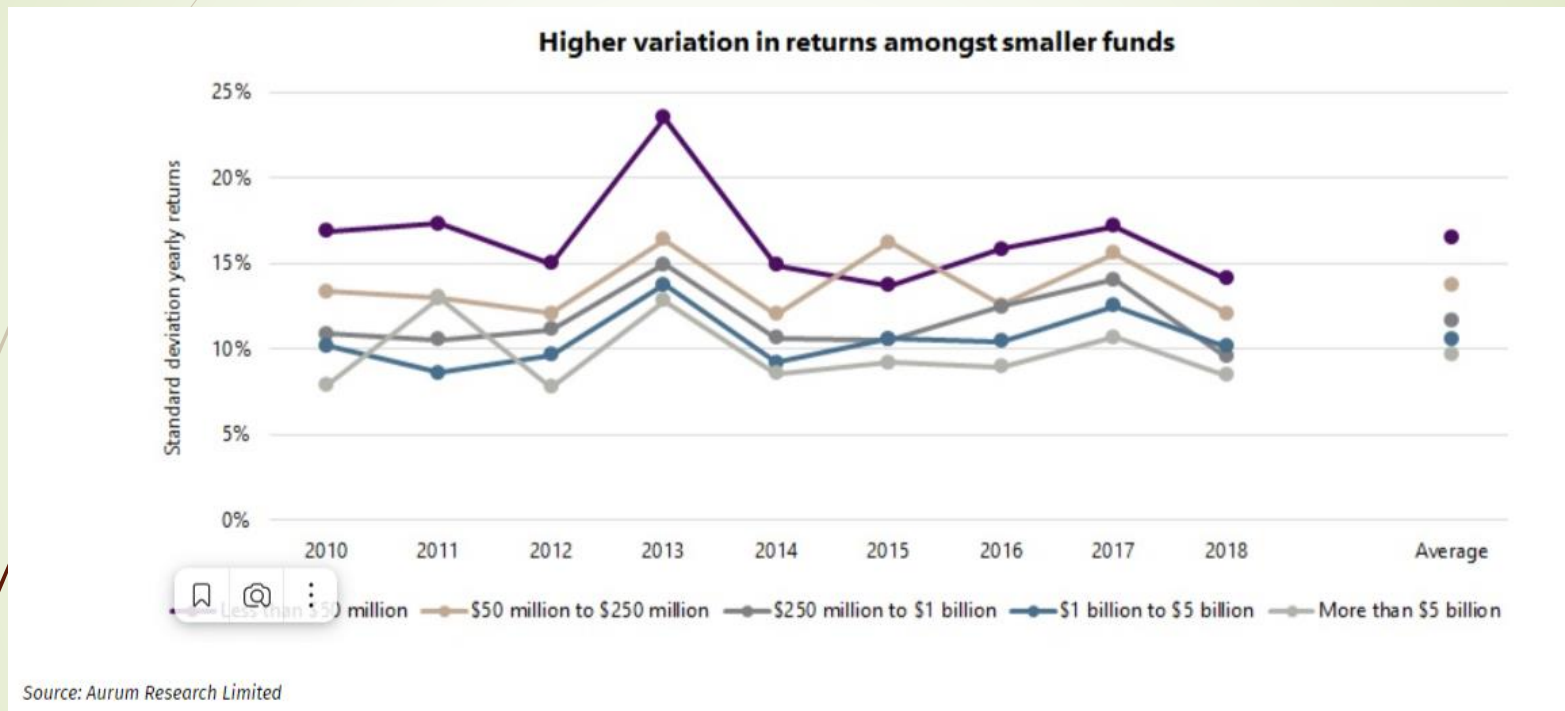


<https://www.aurum.com/insight/thought-piece/elephant-in-the-room-size-and-hedge-fund-performance/>



Связь размера хедж-фонда и результата

Риск



<https://www.aurum.com/insight/thought-piece/elephant-in-the-room-size-and-hedge-fund-performance/>



Связь размера хедж-фонда и результата

А теперь все вместе

Averages of yearly statistics for the nine years of 2010 through 2018

Return	Return	Volatility	Beta	Sharpe ratio	Return variation
Less than \$50 million	7.7%	11.3%	0.38	0.61	16.5%
\$50 million to \$250 million	6.6%	9.4%	0.33	0.64	13.7%
\$250 million to \$1 billion	5.7%	8.8%	0.31	0.58	11.6%
\$1 billion to \$5 billion	5.6%	8.3%	0.34	0.59	10.6%
More than \$5 billion	5.1%	8.0%	0.38	0.55	9.7%
Average	6.1%	9.2%	0.35	0.59	12.4%

Source: Aurum Research Limited

<https://www.aurum.com/insight/thought-piece/elephant-in-the-room-size-and-hedge-fund-performance/>



25

Зависит ли эффективность фонда от размера?



Связь размера хедж-фонда и результата

Выводы авторов

У небольших фондов выше потенциальная доходность, но и выше риски.

Но каждый хедж-фонд уникален, поэтому стоит учитывать размер фонда, но также то, что одни стратегии более чувствительны к увеличению размера, чем другие.



Связь размера взаимного фонда и результата (ИНДИЙСКИЙ РЫНОК)

Correlation between fund size and subsequent performance

	Large-cap funds (%)	Mid-cap funds (%)	Small-cap funds (%)
No correlation	42	30	24
Positive correlation	12	9	24
Negative correlation	46	61	52

Note: There were 26 funds in large-cap, 23 in mid-cap and 21 in the small-cap space.

<https://www.valueresearchonline.com/stories/52925/does-size-matter-for-mutual-funds/>



Связь размера взаимного фонда и результата (индийский рынок)

Выводы

- Корреляция доходности и размера фонда слабая

Для большого фонда, инвестирующего в акции **компаний крупной капитализации** и широкие индексы

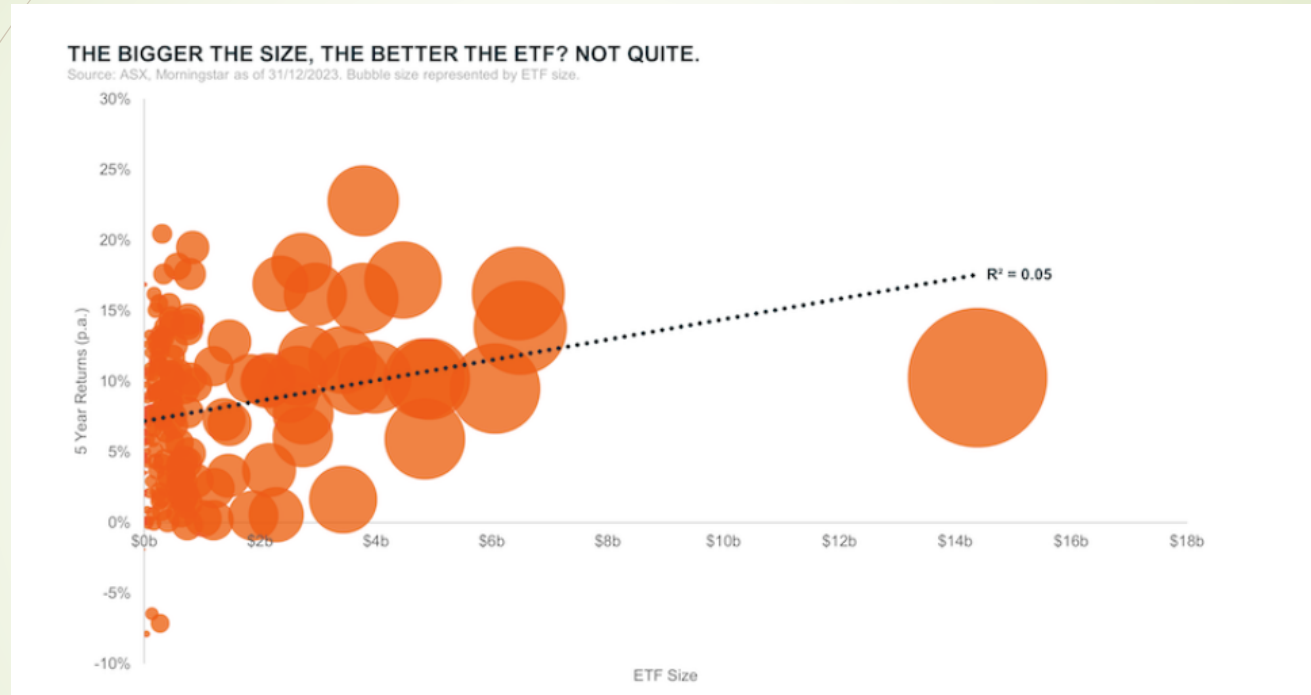
- возможность инвестиций без ухудшения результатов из-за масштаба не вызывает сомнений;
- могут быть меньше расходы в % отношении к размеру активов;
- могут тратить больше времени на исследование и прочее.

Для большого фонда, инвестирующего в компаний малой и микро капитализации или какие-то специфичные стратегии, которые сложно масштабируются:

- может быть проблематично следовать стратегии.

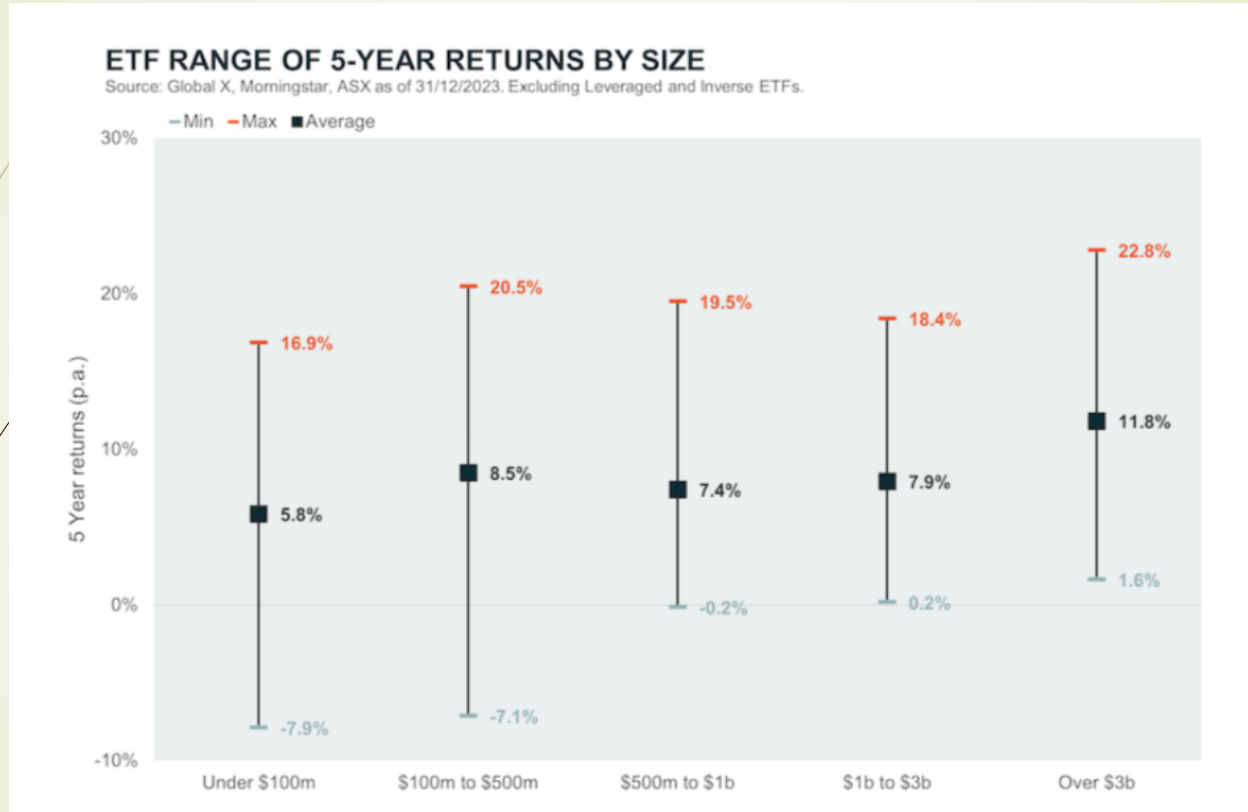


Связь размера ETF фонда и результата (австралийский рынок)





Связь размера ETF фонда и результата (австралийский рынок)





Связь размера взаимного фонда и результата (австралийский рынок)

Выводы

Крупный фонд скорее будет иметь лучший результат, но надо учитывать другие факторы, такие как:

- размер комиссии за управление;
- стратегию;
- ликвидность.



32

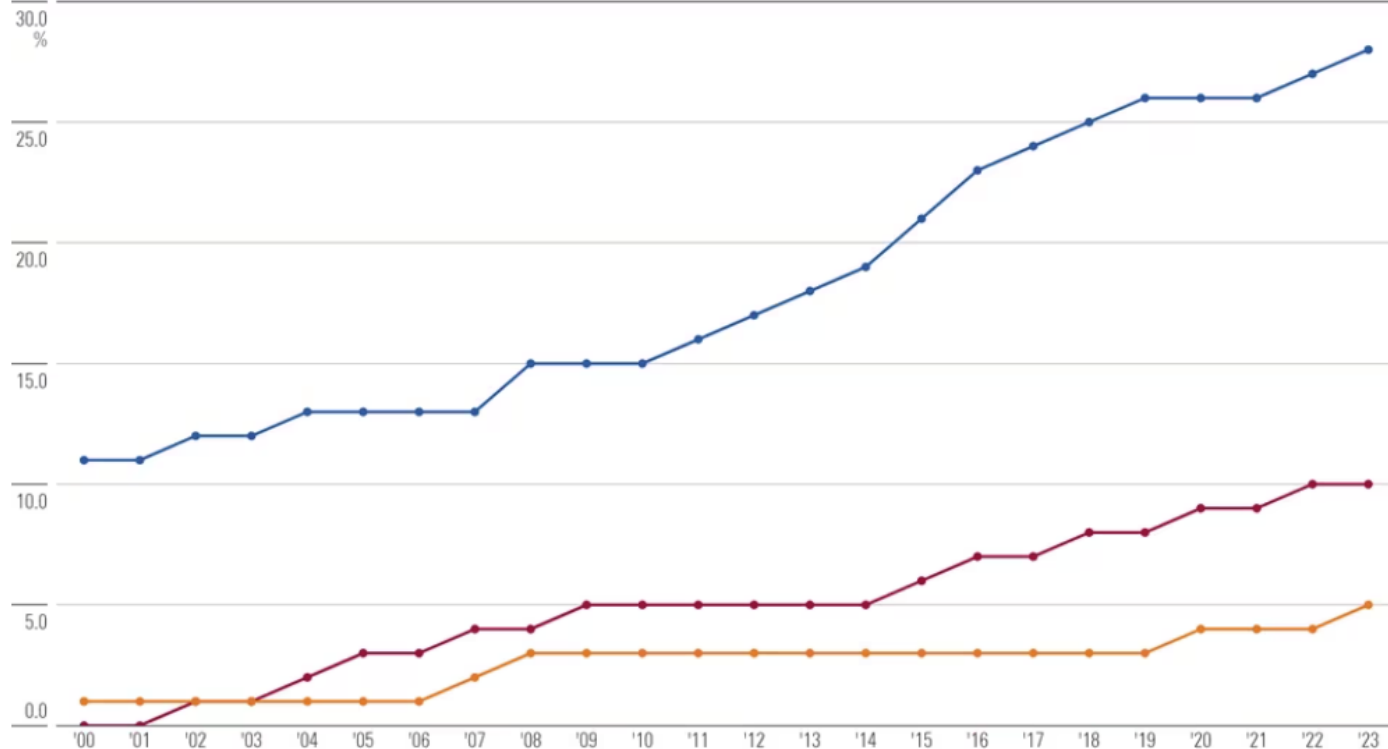
**Что выбираю я?
(Не является рекомендацией)**



Три крупнейшие УК

Historical Fund Family Market Share

— Vanguard Market Share — iShares Market Share — SPDR State Street Global Advisors Market Share



Source: Morningstar Direct Asset Flows. Data as of Dec. 31, 2023.



Что выбираю я? (Не является рекомендацией)

Выбираю «простые» индексные фонды на широкие рынки от крупных УК и добавляю немного факторных фондов.



35

А что в России?

Биржевые фонды в России



Класс	Подкласс	Россия	США	Развитые	Развивающиеся	Весь мир
Акции	Все компании	4	1	1	1	1
	Tech компании		6			
	Иные индустрии		1			
	Дивидендный фактор	2				
	Прочие факторы	3				
	ESG, активные и прочие	8	2			2
Облигации	Госдолг и депозиты	9				
	Корпоративные облигации	12				
	Высокодоходные облигации	3				
	Еврооблигации	6			1	1
Товары	Золото и серебро	5				
Смешанные		2	1	1		6


Биржевые фонды в России



Тикер	Объем фонда	Комиссия	Доходность 1Н	Доходность 1М	Доходность 3М	Доходность 1Г	Шарп	Сортино
EQMX	8,232,982,016	0,67 %	0,35 %	1,79 %	3,60 %	58,54 %	2,79	4,53
RCMX	2,075,687,680	0,50 %	0,18 %	3,17 %	6,03 %	56,49 %	1,25	1,92
AMRE	98,044,848	0,95 %	-0,44 %	0,72 %	4,56 %	55,54 %	1,44	2,30
TMOS	7,872,623,616	0,79 %	-	1,70 %	3,46 %	58,02 %	2,37	3,79
AKME	8,263,651,328	1,73 %	2,23 %	5,53 %	11,01 %	93,86 %	3,15	4,96
AKOU	395,430,688	4,03 %	2,23 %	3,09 %	56,84 %	1,24 %	0,80	1,31
SBMX	22,474,956,800	1,00 %	0,51 %	2,00 %	3,36 %	59,12 %	1,48	2,26
OPNR	130,005,512	0,99 %	0,47 %	-0,81 %	1,25 %	61,46 %	0,94	1,58



Фонд АКМЕ

 Альфа Капитал

Эмитент

 176,15 RUB

Расчетная цена

 8 263 651 000 RUB

Объем фонда (СЧА)

 1,73%

Комиссия

Индекс Альфа Капитал *AKREI*
Российские Акции
в рублях



Индикатор "Альфа-банк. Ликвидные акции", рассчитывается по заказу УК "Альфа-Капитал"

 **Акции**

Актив

 **Основные компании**

Категория актива

 **Активная**

Модель фонда

[Индекс Альфа-Капитал Российские Акции](#)

Отслеживаемый индекс

В правилах инвестирования фонда описана стратегия управления

Управляющей компанией при осуществлении доверительного управления фондом реализуется стратегия активного управления путем инвестирования в преимущественные активы, и активы, предусмотренные п. 24 настоящих Правил, при соблюдении требований к структуре активов, установленных инвестиционной декларацией Фонда, а также положений инвестиционной политики и решений Инвестиционного комитета* управляющей компании.

Основой для принятия решения о выборе отдельных ценных бумаг в состав фонда, а также весов конкретной бумаги в портфеле фонда, является фундаментальный подход, включающий на верхнем уровне оценку и прогнозы по макроэкономической ситуации в Российской Федерации и в мире (процентные ставки, уровень инфляции, прогноз по ставкам, курсы валют, уровень безработицы, покупательская способность населения и иные), прогнозируемые и фактически политические события, изменения налогового режима, которые на верхнем уровне влияют на изменение денежных потоков отраслей.

Способом (критерием) выбора активов при принятии инвестиционных решений является выбор активов с точки зрения наилучшего соотношения рисков и ожидаемой доходности отдельных активов и (или) инвестиционного портфеля фонда в совокупности.

Ребалансировка портфеля фонда осуществляется как правило не реже 1 раза в календарный квартал, что обусловлено ежеквартальной ребалансировкой нижеуказанного индекса и публикацией отчетности анализируемых компаний.

Выбор акций, приобретаемых в состав активов Фонда, осуществляется при соблюдении следующих критериев, определяемых на дату включения акции в состав активов фонда:

- объем капитализации эмитента - не менее 10 млрд. руб.
- уровень ликвидности – не менее 10 млн в день оборот торгов на организованной бирже



Фонд SKME

Общее	Активы
Первая (Сбер) Эмитент	Акции Актив
19,02 RUB Расчетная цена	Основные компании Категория актива
22 474 960 000 RUB Объем фонда (СЧА)	Репликация Модель фонда
1,00% Комиссия	Индекс МосБиржи полной доходности Отслеживаемый индекс

Индексный фонд

II. Инвестиционная декларация

23. Целью инвестиционной политики Управляющей компании является обеспечение соответствия изменений расчетной цены изменениям количественных показателей биржевого индекса «Индекс МосБиржи полной доходности «брутто»», рассчитываемого Публичным акционерным обществом «Московская Биржа ММВБ-РТС» (далее по тексту – «Индекс»).



Пишите, добавляйтесь в друзья!

email: ekaterina@baeva.su

сайт: baeva.finance

телеграмм канал:

<https://t.me/BaevaFinance>