

Факторные инвестиции

Работает ли изобретение Фамы и Френча на практике?

Что брать в портфель?

- ▶ Классические индексные фонды (взвешенные по капитализации)?
- ▶ Дивидендные компании
- ▶ Малые компании
- ▶ Фундаментальные факторы? (P/E, P/B и др.)
- ▶ Импульсные стратегии (momentum)

Однофакторная модель

Capital Market Theory (CAPM)

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

$$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_i(R_m - R_f)$$

Seeking Alpha^α

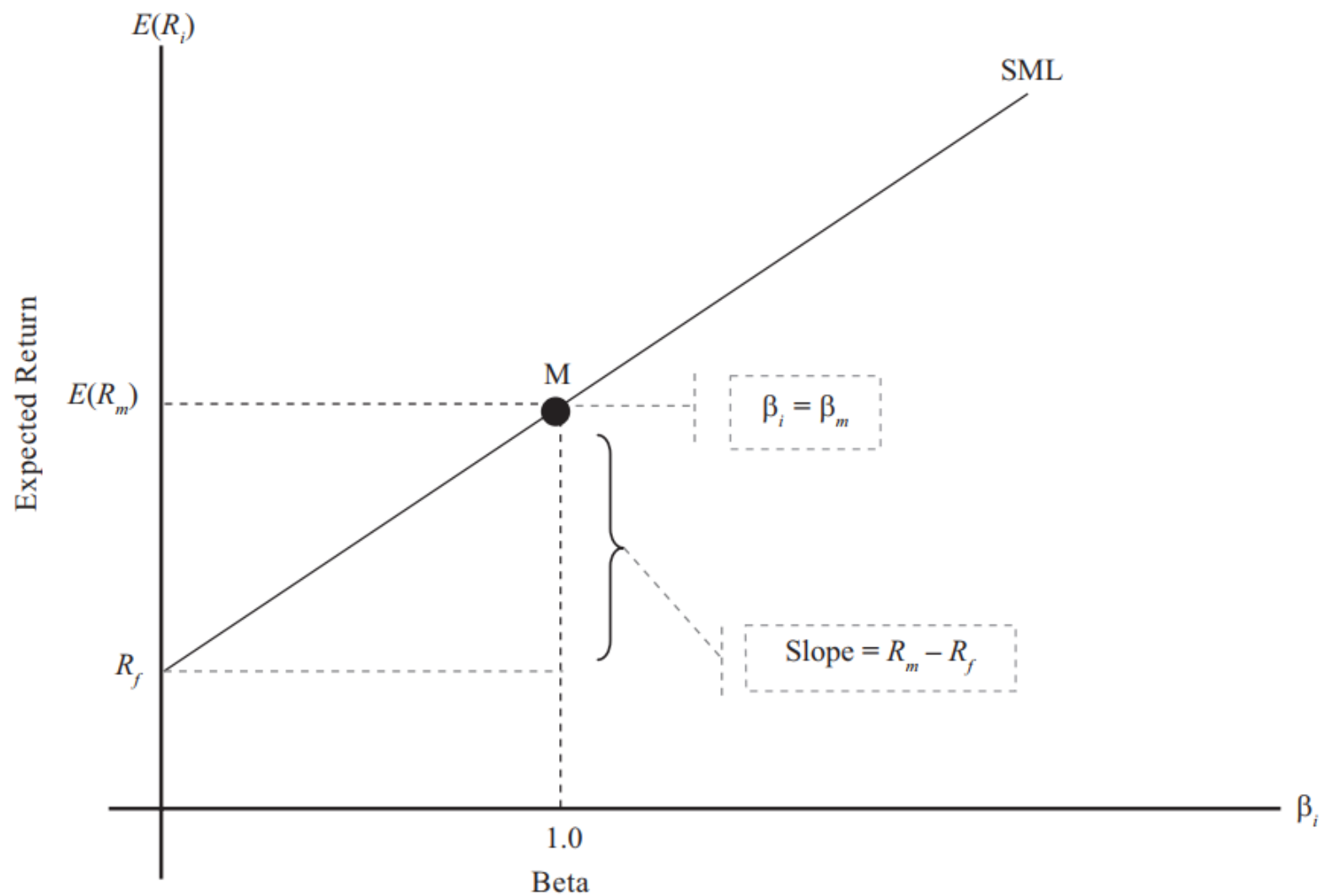
Линия рынка ценных бумаг

Security Market Line (SML)



rostsber.r

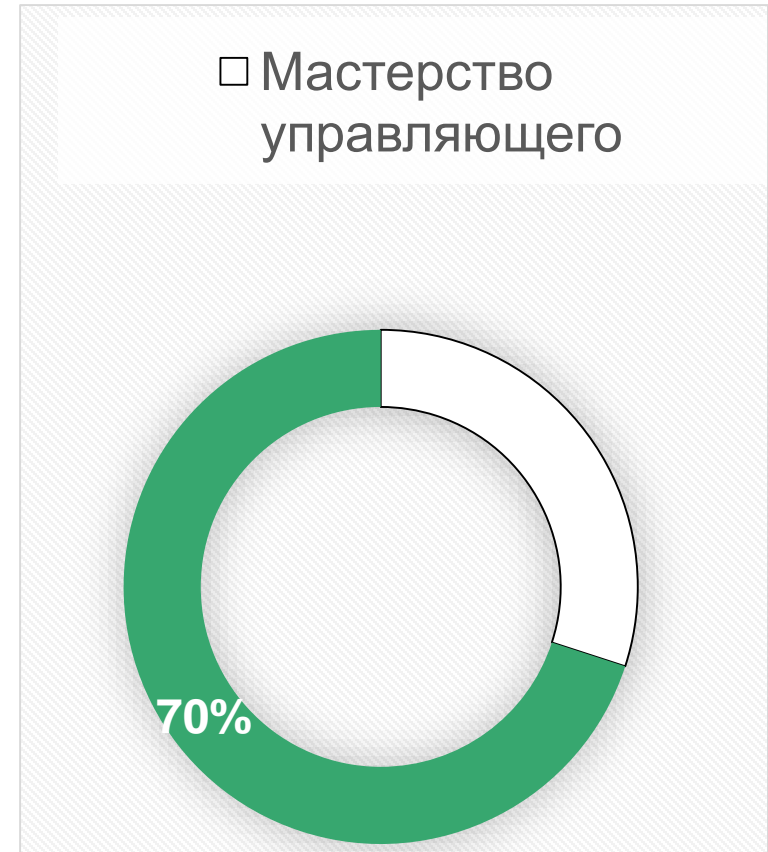
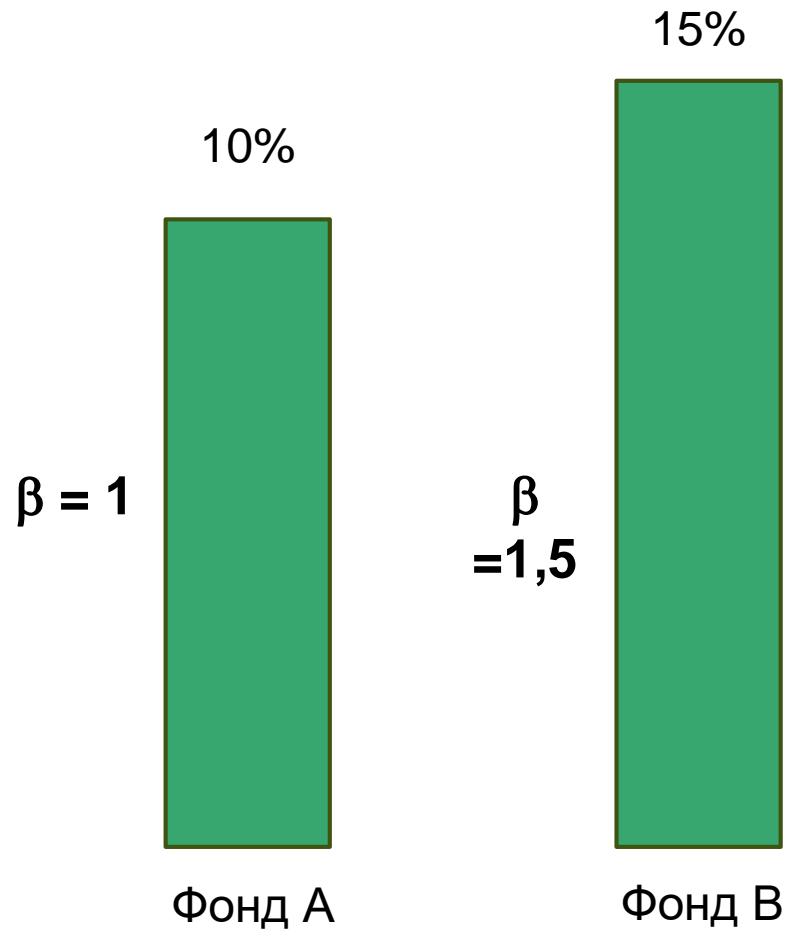
u

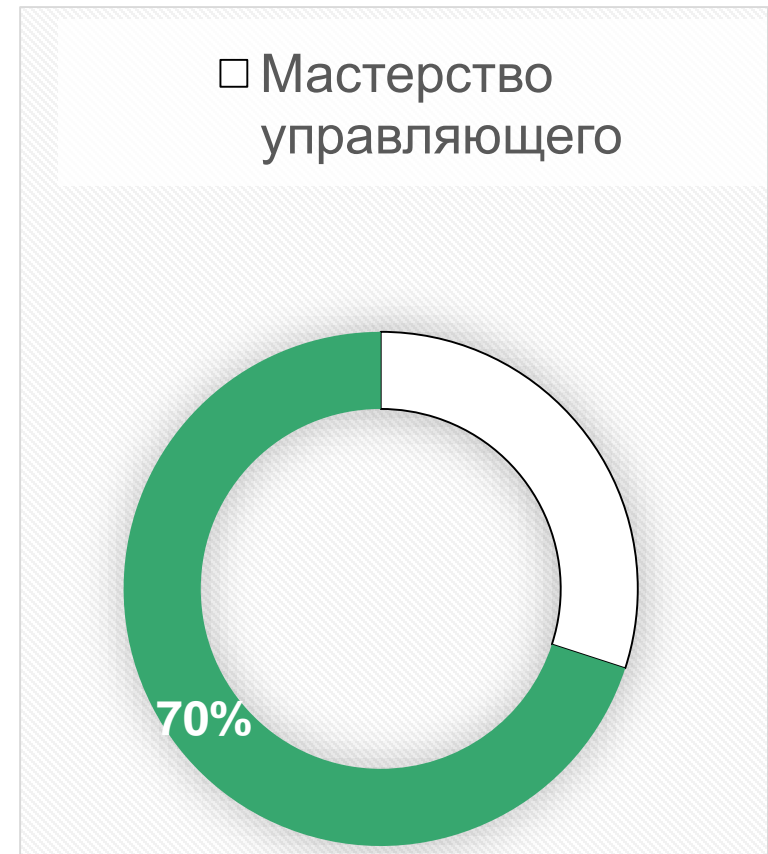
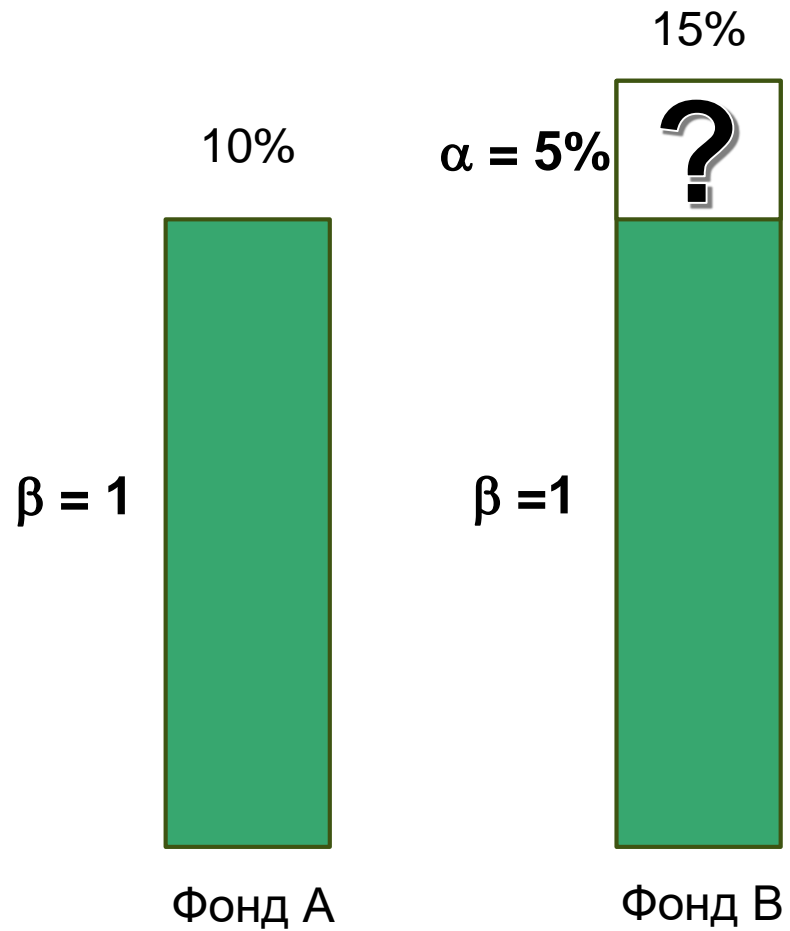


Риск и доходность

однофакторная модель

	Бета	Ожидаемая доходность
Индексный фонд	1	-10%
50 / 50	0,5	-5%
Высокая волатильность	1,5	-15%





Трехфакторная модель

Юджин Фама, Кеннет Френч 1992. FF3F

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_{it} + \beta_1(R_{Mt} - R_{ft}) + \beta_2SMB_t + \beta_3HML_t + \epsilon_{it}$$

1. Премия за рыночный риск* ($R_m - R_f$)

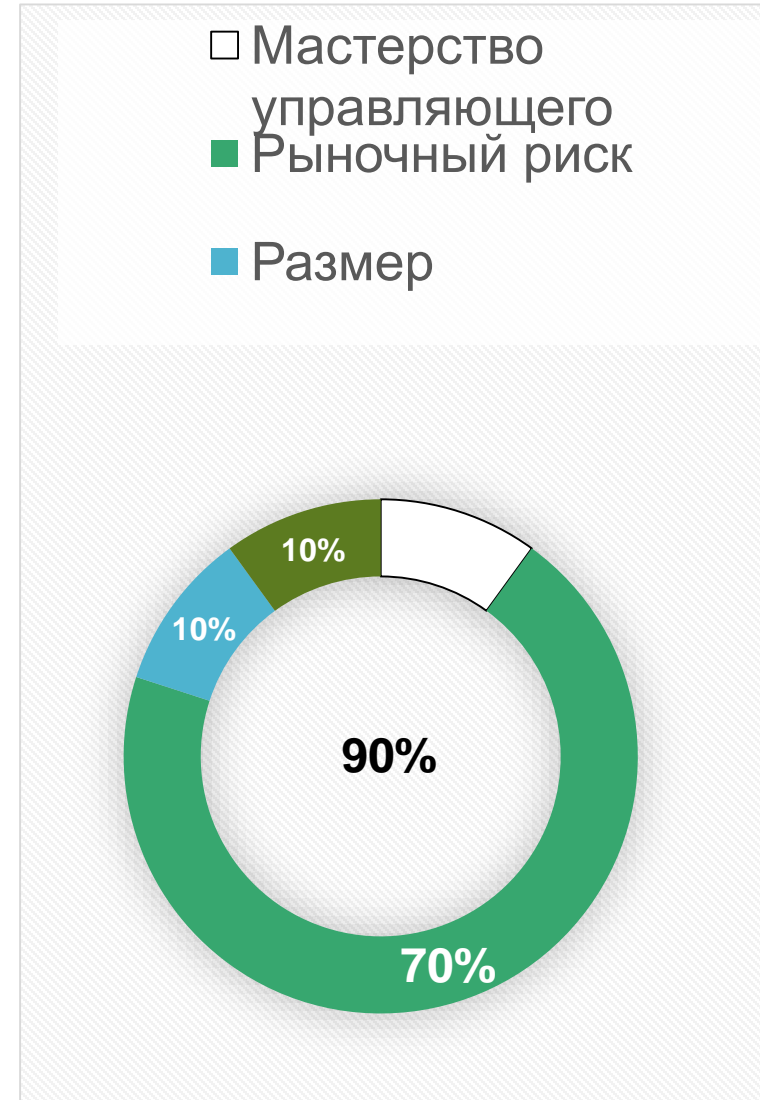
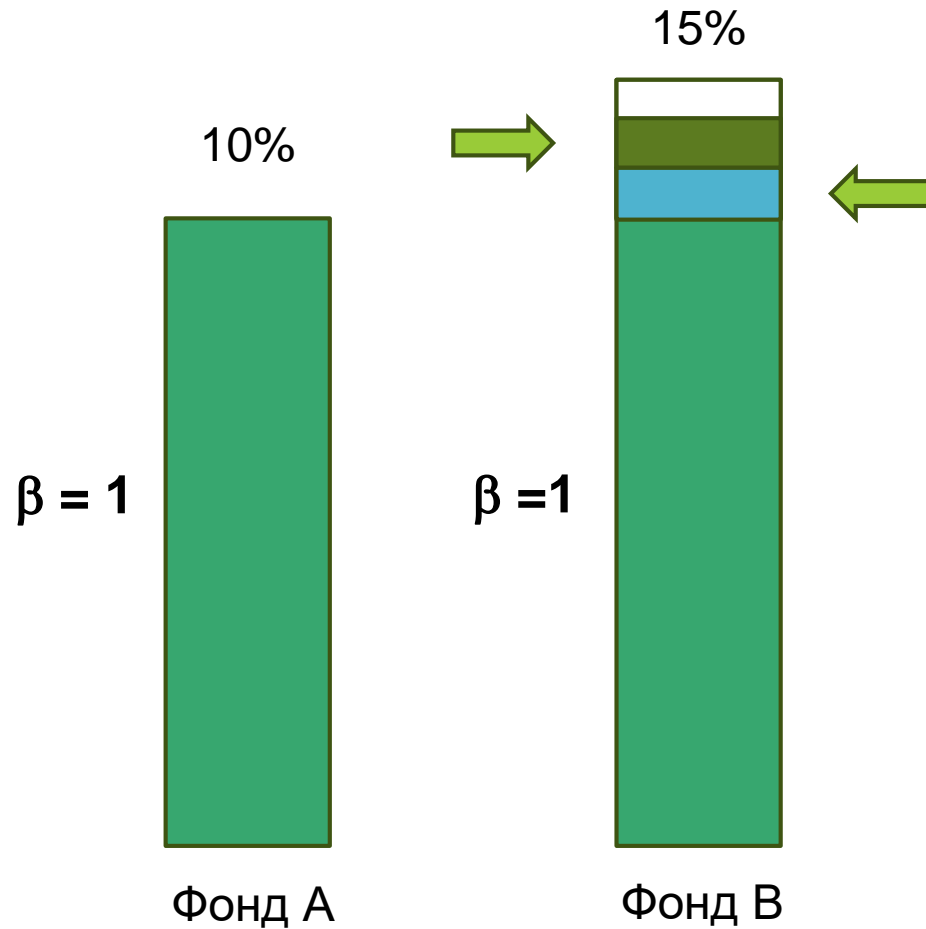
+

2. Размер компании (SMB)

3. Стоимостные компании (HML)



3 фактора и «альфа»



Шестифакторная модель

Юджин Фама, Кеннет Френч 2017. FF6F

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + b_i [R_{mt} - R_{ft}] + s_i SMB_t + h_i HML_t + r_i RMW_t + c_i CMA_t + m_i MOM_t + \varepsilon_i.$$

1. Премия за рыночный риск* ($R_m - R_f$)

+

2. Размер компании (SMB)

3. Стоимостные компании (HML)

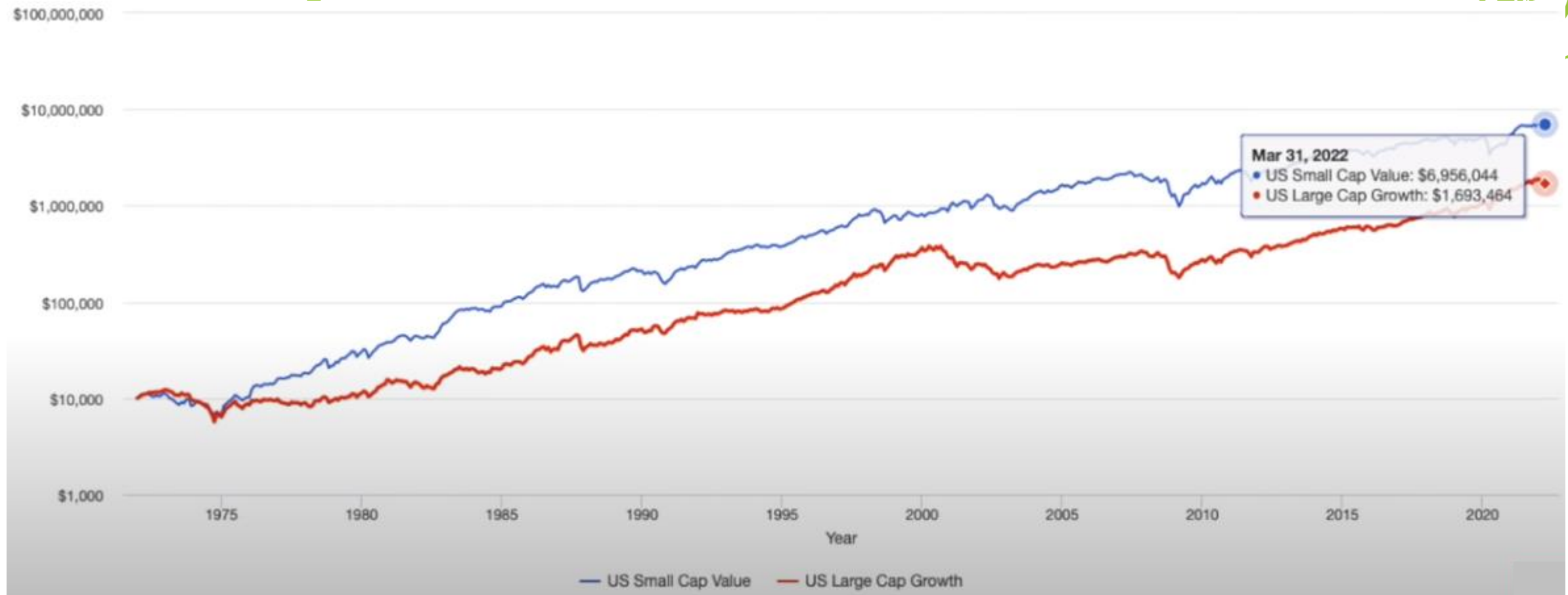
+

4. Низкая волатильность (CMA)

5. Прибыльность (RMW)

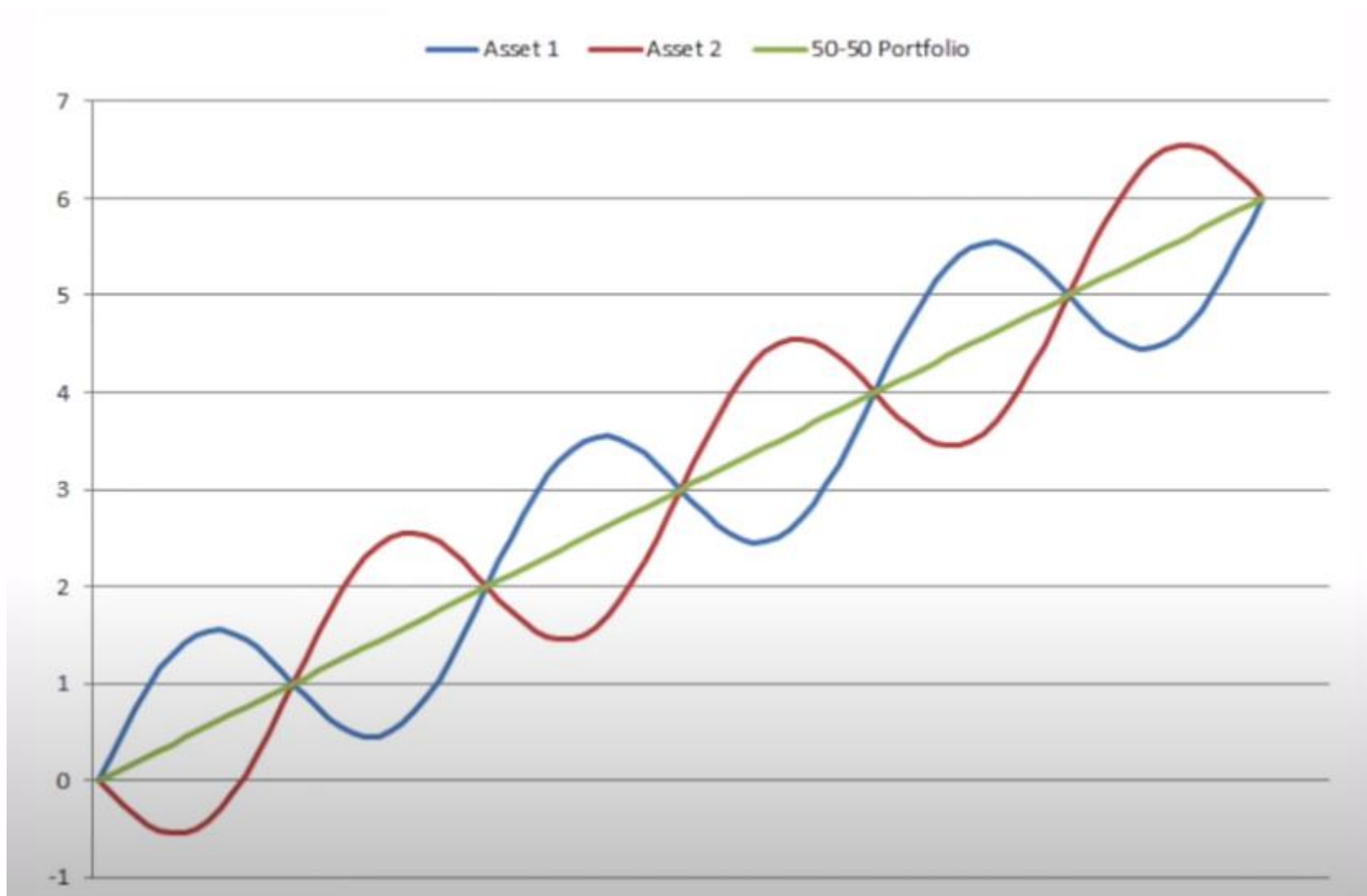
6. Моментум** (MOM)

Большие роста VS малые стоимости



Portfolio	Initial Balance	Final Balance	CAGR	Stdev	Sharpe Ratio
US Small Cap Value	\$10,000	\$6,956,044 ⓘ	13.91% ⓘ	18.22%	0.57
US Large Cap Growth	\$10,000	\$1,693,464 ⓘ	10.75% ⓘ	16.84%	0.43

Взаимодействие факторов



Факторные премии

США, 1927 – 2011 (84 года)



	Рынок	Размер	Стоимость	Моментум
Положительный месяц	60%	51%	55%	64%
Положительный год	67%	55%	62%	84%
Положительные 5 лет	88%	71%	76%	94%

29%

24%

Бёртон Малкиел

Случайная прогулка по Уолл Стрит, 2020



*Инвестиции в Smart Beta с использованием однофакторных продуктов не оказались умным инвестированием... однако «**Многофакторные Smart Beta, похоже, дали лучшие результаты**, воспользовавшись преимуществами низкой или отрицательной корреляции между факторами. Если их можно получить с низкими комиссиями, они могут дополнить портфель основных индексов...*

*И если вы действительно хотите добавить **дополнительные факторы риска в погоне за дополнительной доходностью**, я рекомендую многофакторный портфель с низкими затратами, а не фонд, концентрирующийся на одном факторе.*

Если вы желаете использовать факторные подходы, такие как инвестиции в компании малой капитализации или в стоимостные компании, или вы решили отклонить ваш портфель от среднерыночного по какой-то причине, то портфель больше не следует рынку. Иногда это может сыграть в вашу пользу, иногда нет. В последнем случае, если вы откажетесь от стратегии, вы вынужденно зафиксируете убыток на долгие времена.

Если вы склонны к таким поступкам, вам не стоит заниматься факторами или отклонением от рынка. Как долго нужно оставаться в стратегии, отклоняющейся от рынка? Я и Вес Грей придерживаемся мнения, что речь идет о **25 летнем промежутке времени**. Столько нужно времени, чтобы почувствовать преимущества факторных стратегий.

С моей точки зрения, если вы не готовы оставаться факторным инвестором всю жизнь, не занимайтесь этим вовсе. Слишком высока вероятность, что вы капитулируете и проиграете рынку.

BogleHeads

The Bottom Line on Factor Investing



Есть что-то очень привлекательное, может быть, даже элегантное в следовании рынку. **Вы гарантированно превзойдете результаты большинства инвесторов** (ни одна другая стратегия не предлагает этого), затраты и налоги будут сведены к минимуму, а также время, усилия и сожаления.



[The Bottom Line on Factor Investing](#)

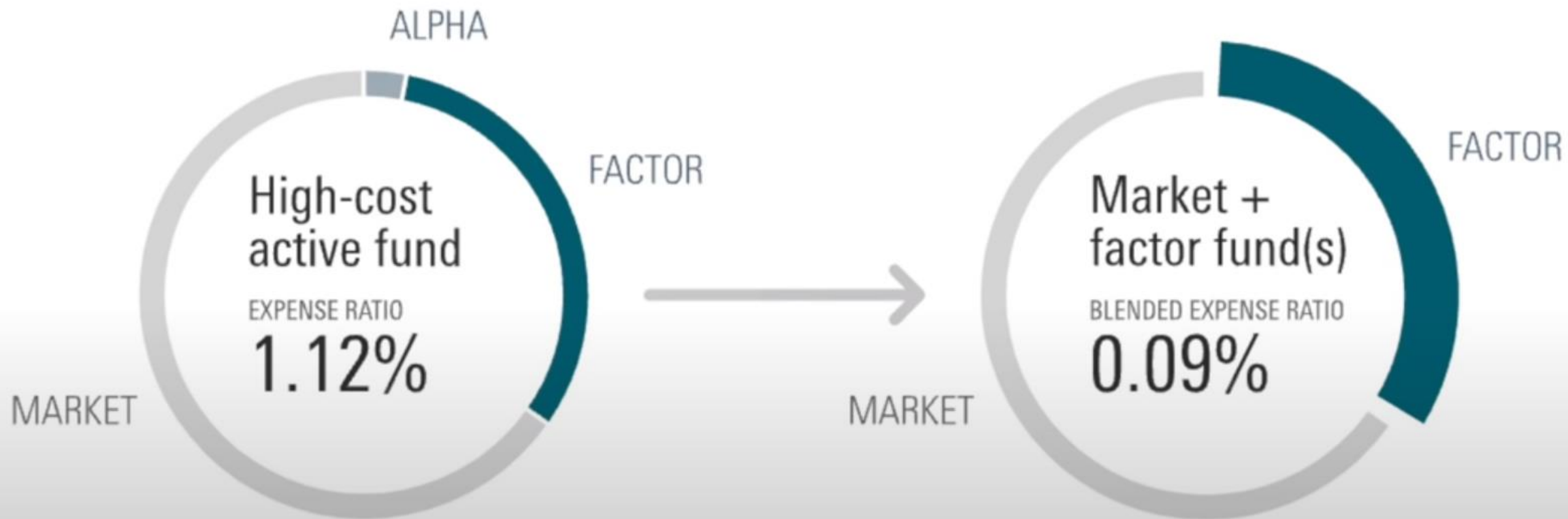


**Что предлагают Управляющие
компании?**

Smart Beta ETF (факторные стратегии)



Substitution for high-cost active



This hypothetical illustration is for representative purposes only and does not represent a specific investment.

Предложения УК



rostsber.ru

● Company → Higher Expected Return

MARKET

Beta¹
(Equity Premium)



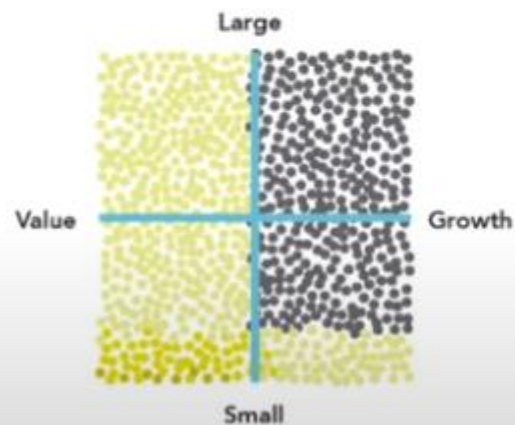
COMPANY SIZE

Market Cap
(Small Cap Premium)



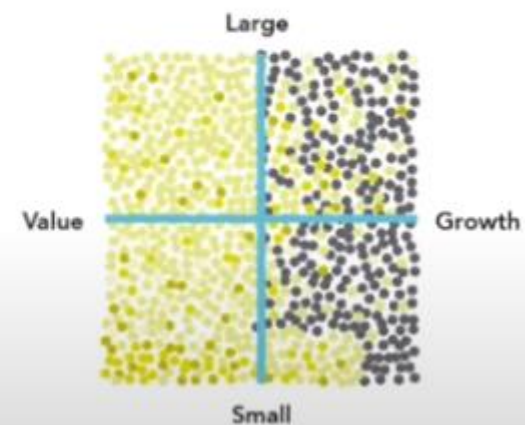
RELATIVE PRICE

Price-to-Book²
(Value Premium)



PROFITABILITY

Profitability³
(Profitability Premium)



Примеры факторных ETF

США

Название	Тикер	УК	TER	Количество факторов
iShares U.S. Equity Factor ET	LRGF	BlackRock	0,08%	5
Vanguard U.S. Multifactor ETF	VFMF	Vanguard	0,18%	4
Vanguard Small-Cap Value ETF	VBR	Vanguard	0,07%	2

Россия

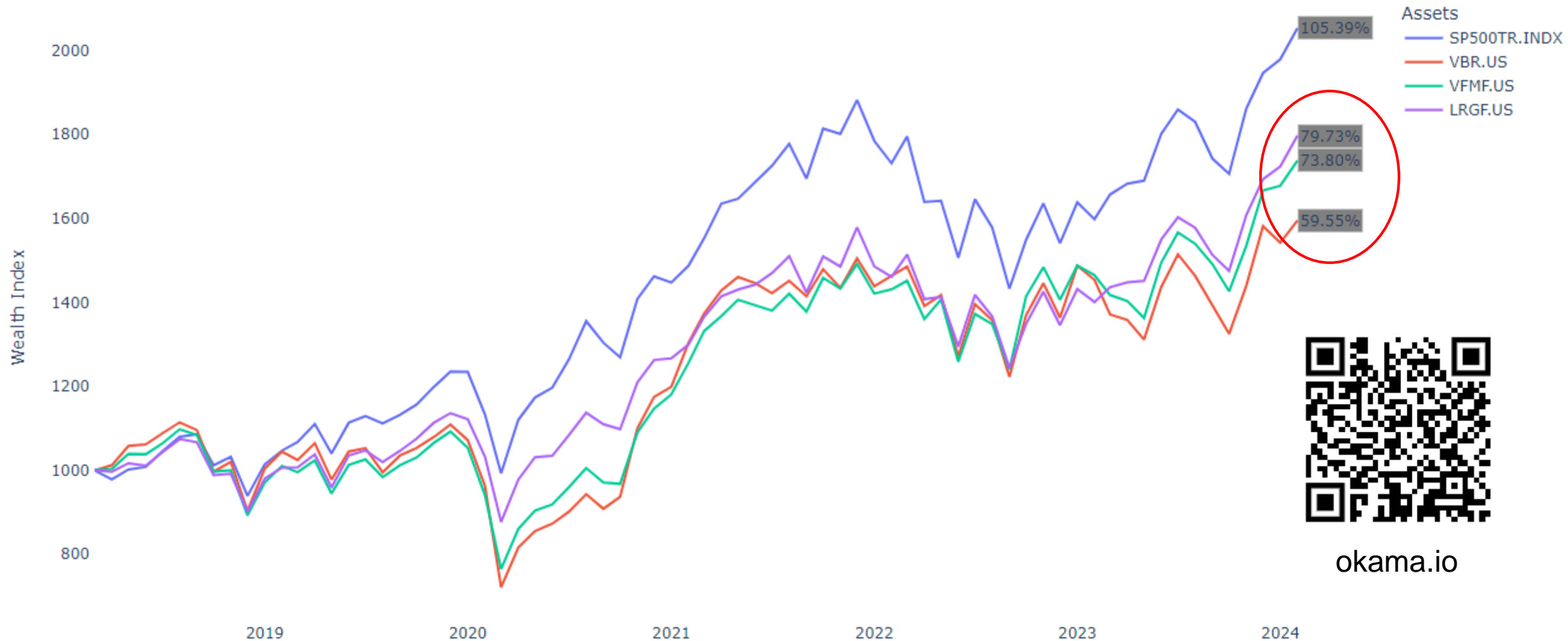
Название	Тикер	УК	TER	Количество факторов
Фонд Акции средней и малой капитализации	SBSC	Первая	1,20%	1
ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ	GROD	Доходъ	0,99%	-1

Примеры многофакторных фондов

2018 – 2024 (6 лет)



rostsber.r



okama.io

[Отследить на okama.io](https://okama.io)

Выводы



- ▶ Факторный подход даёт результаты (Фама и френч молодцы)
- ▶ Управляющие компании иногда **неправильно** реализуют факторные стратегии
- ▶ Большинству инвесторов факторные фонды не нужны
- ▶ Для факторного инвестора подходят горизонты инвестиции более 15 лет (или даже 25 лет)
- ▶ Традиционные индексные фонды отлично справляются со своими задачами!
(взвешенные по капитализации и ценовые)



Спасибо за внимание

Сергей Кикевич

Контакты:

sergey@rostsber.ru

vk.com/rostsber

