

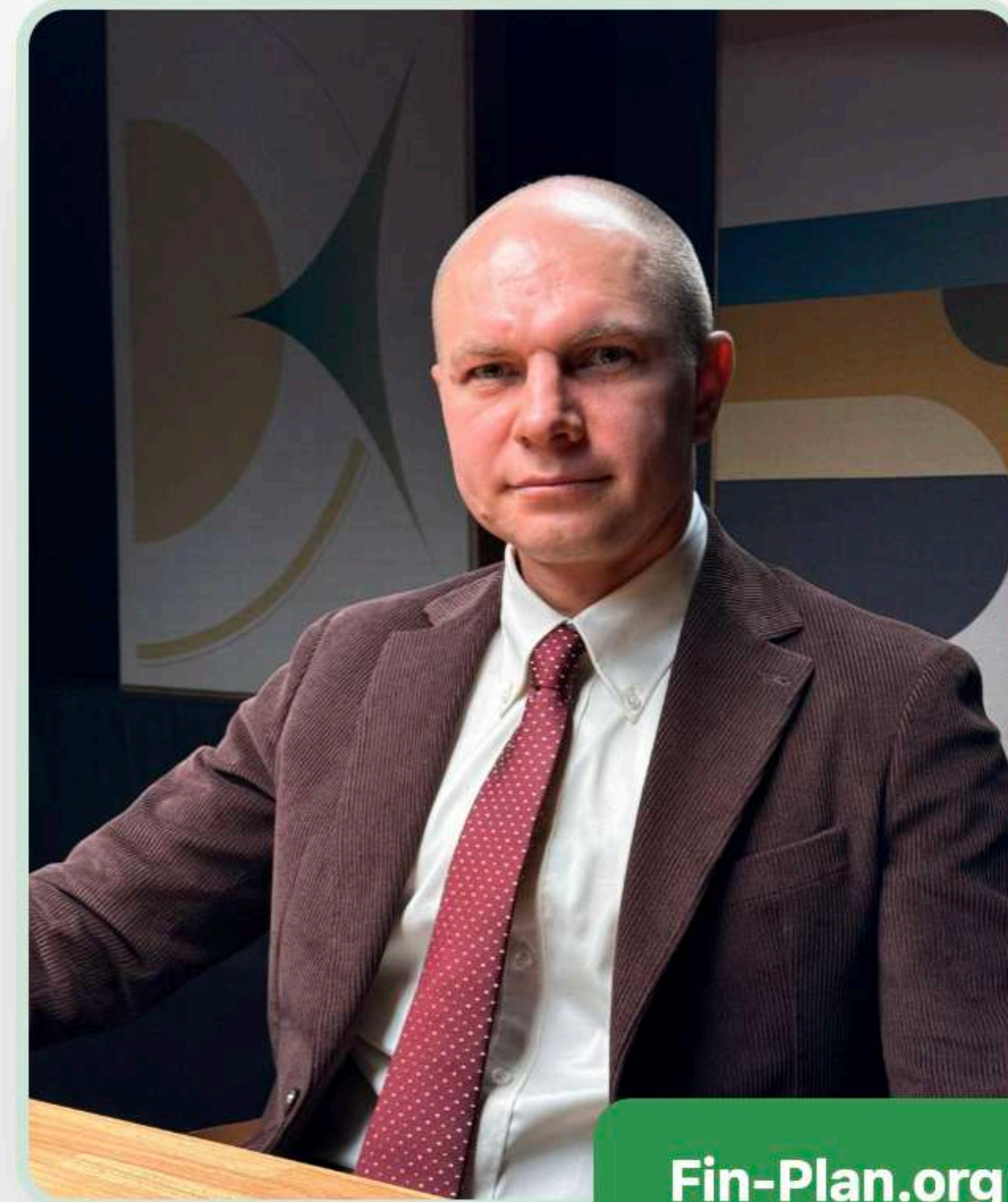
Фактор времени в диверсификации активов

Академическая теория и реальная практика
управления активами

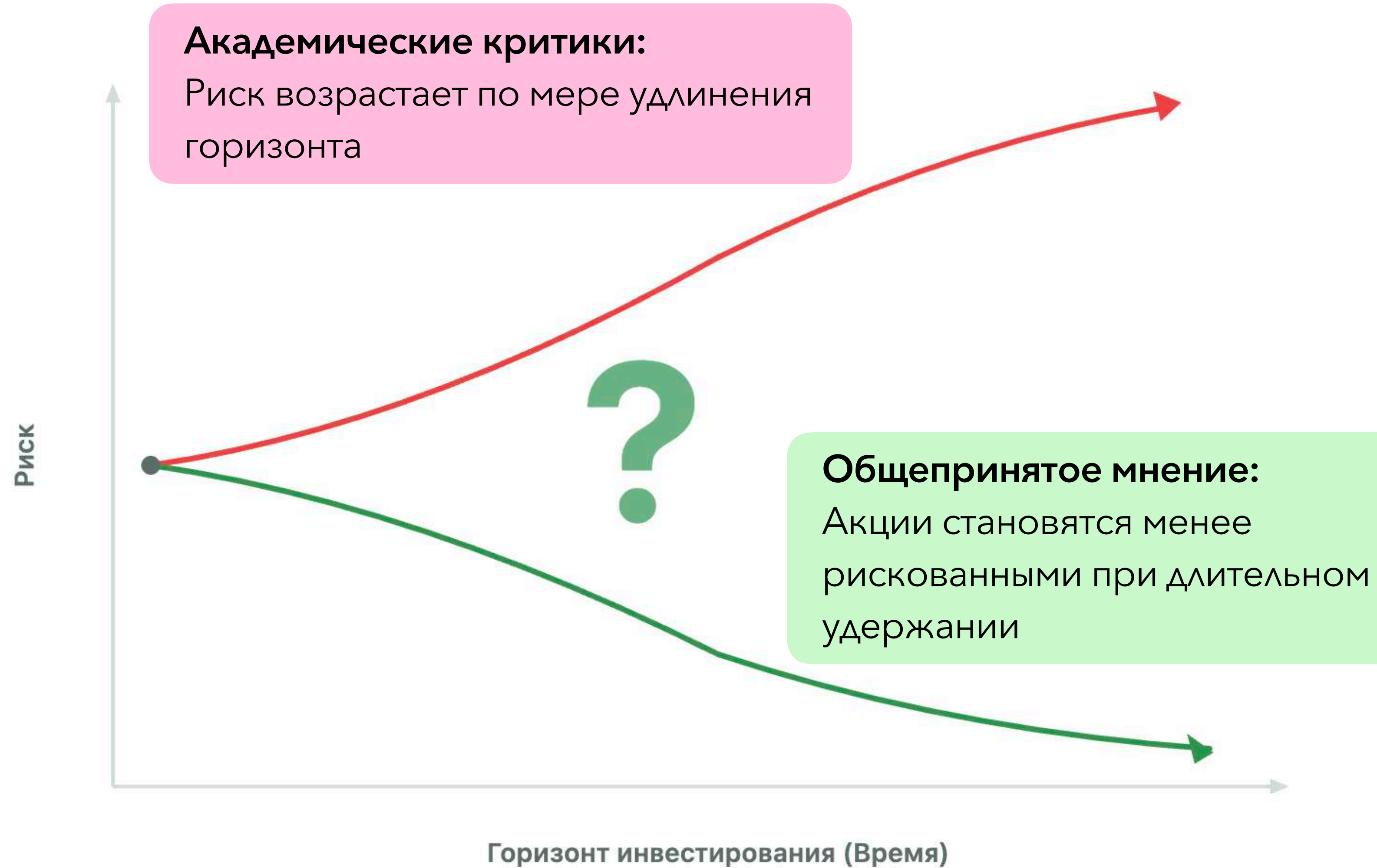
АВТОР: ВИТАЛИЙ КОШИН

Обо мне

- 18 лет на рынке
- Основатель Fin-Plan.org и школы разумного инвестирования
- 1 500 инвесторов в клубе
- 547% доходности публичного портфеля за 10,5 лет
- Автор книги "Вечнозеленый портфель"
- Управляющий ПИФа «Вечнозелёный портфель» (запуск в апреле)



Суть 50-летней загадки



Исторические данные (SP500 10 лет)

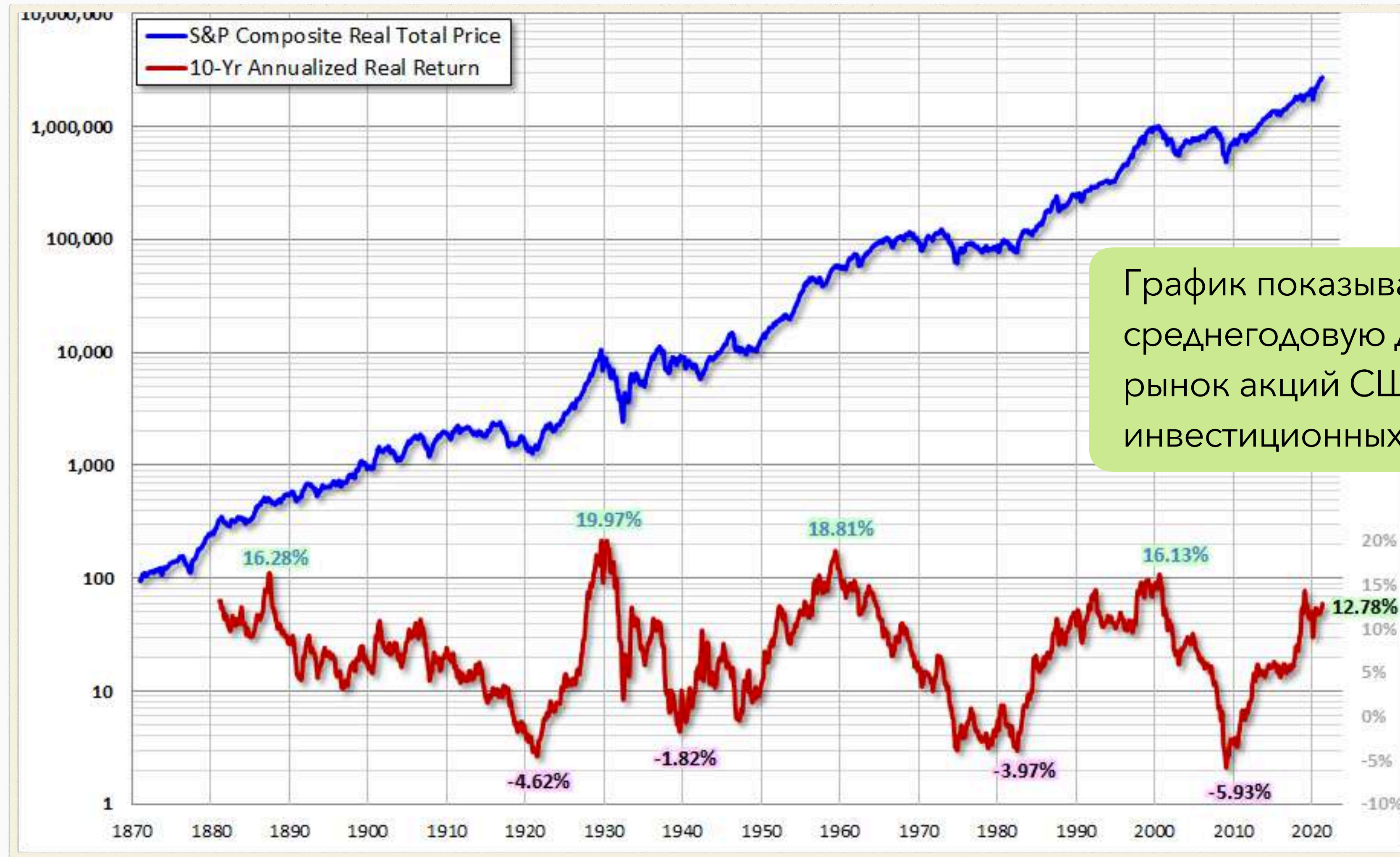


График показывает, какую среднегодовую доходность давал рынок акций США на 10-летних инвестиционных горизонтах.

Исторические данные (SP500 20 лет)

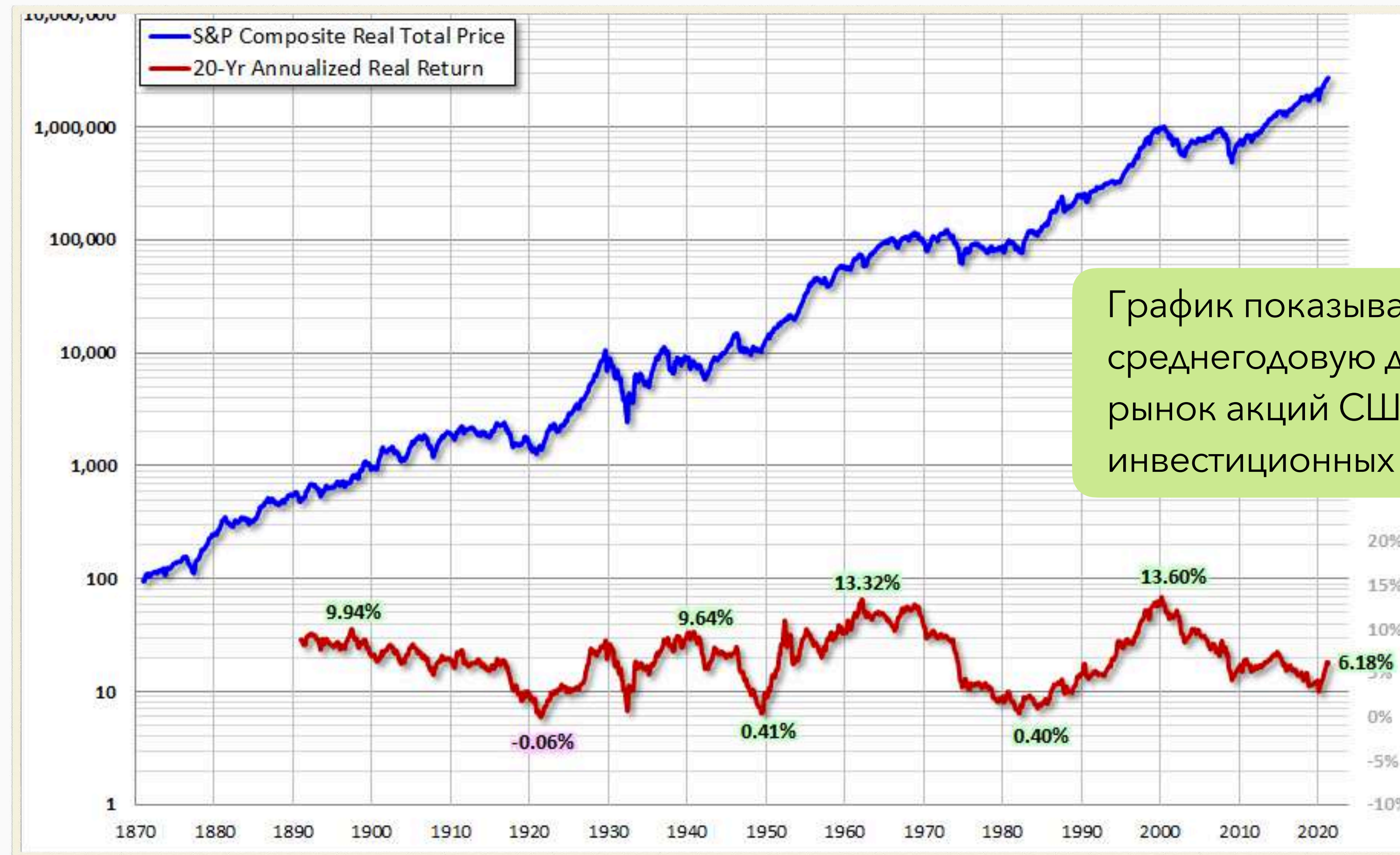


График показывает, какую среднегодовую доходность давал рынок акций США на 20-летних инвестиционных горизонтах.

Исторические данные (SP500 30 лет)

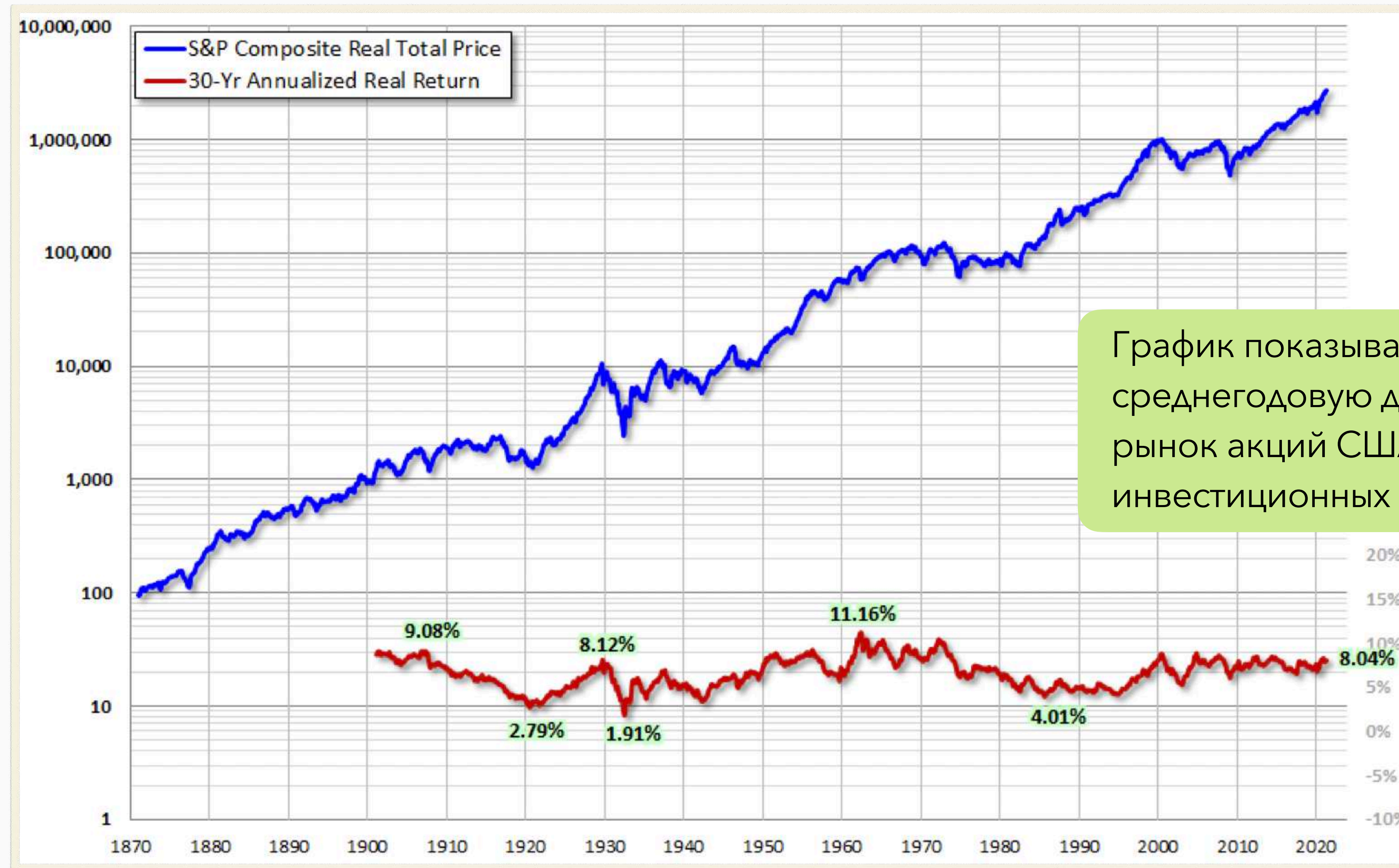


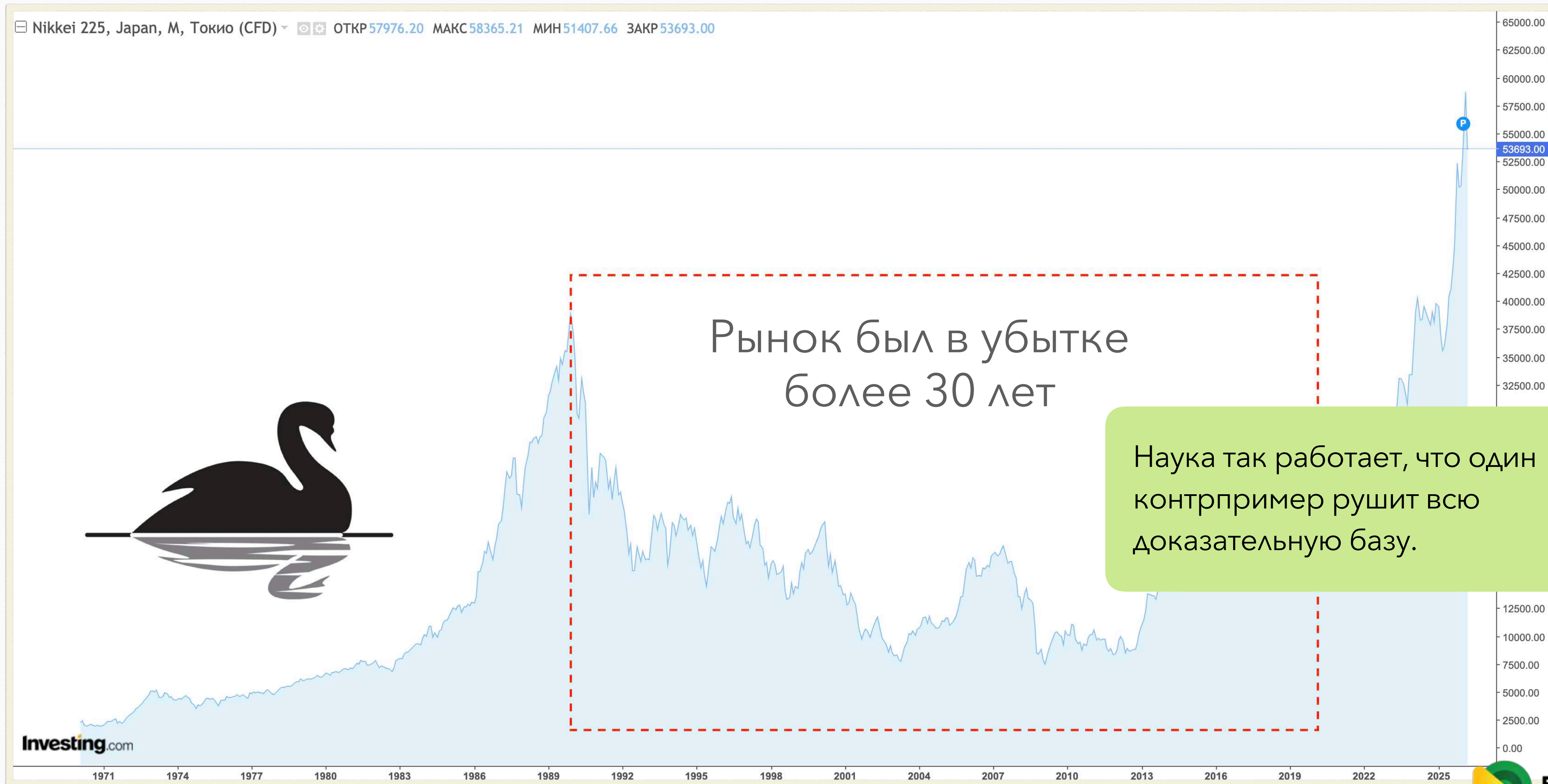
График показывает, какую среднегодовую доходность давал рынок акций США на 30-летних инвестиционных горизонтах.

Исторические данные (IMOEX 5, 10, 15 лет)

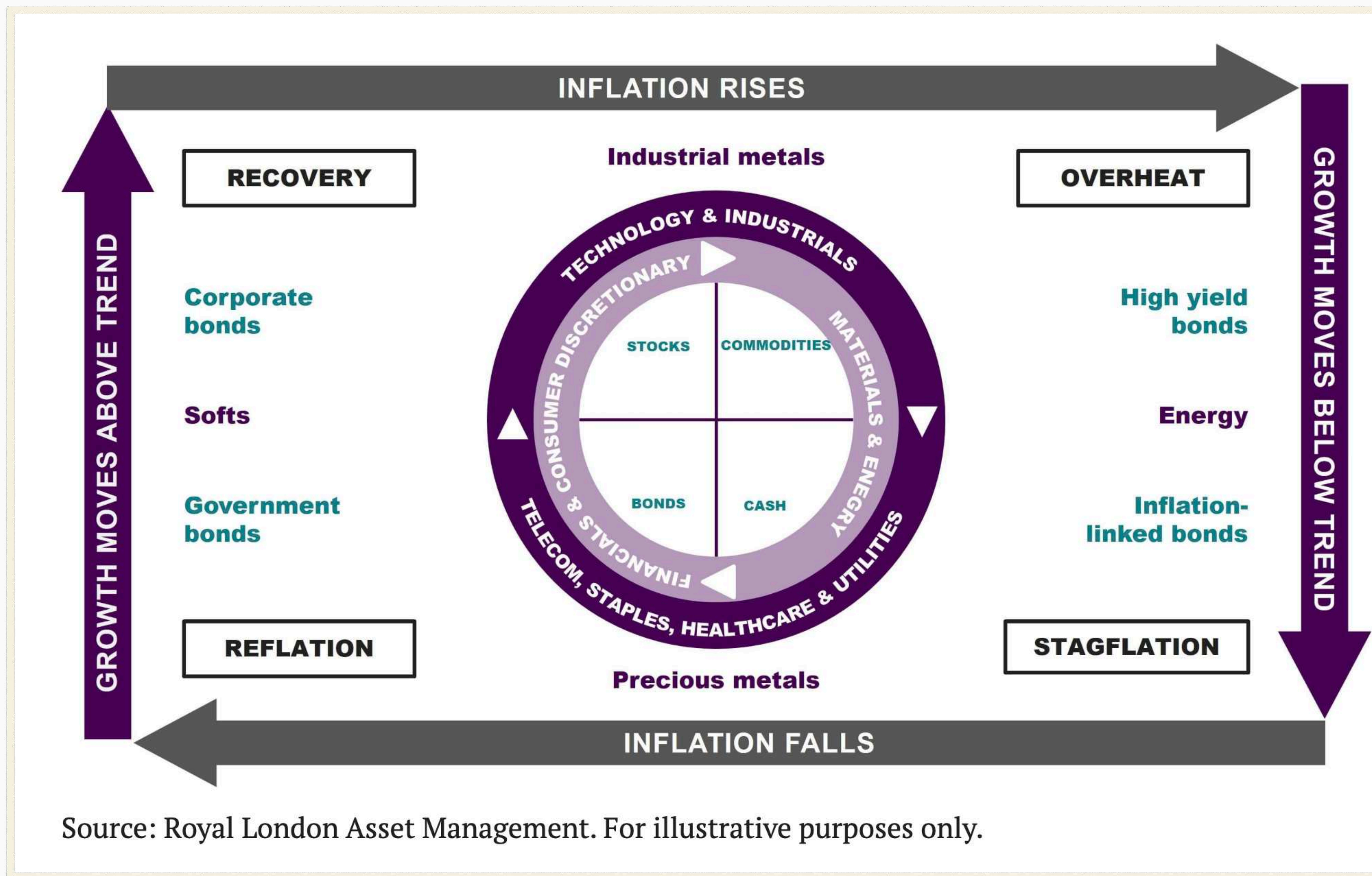


График показывает, какую среднегодовую доходность давал рынок акций РФ на 5,10,15-летних инвестиционных горизонтах.

Но есть нюансы (Индекс Nikkei 225)

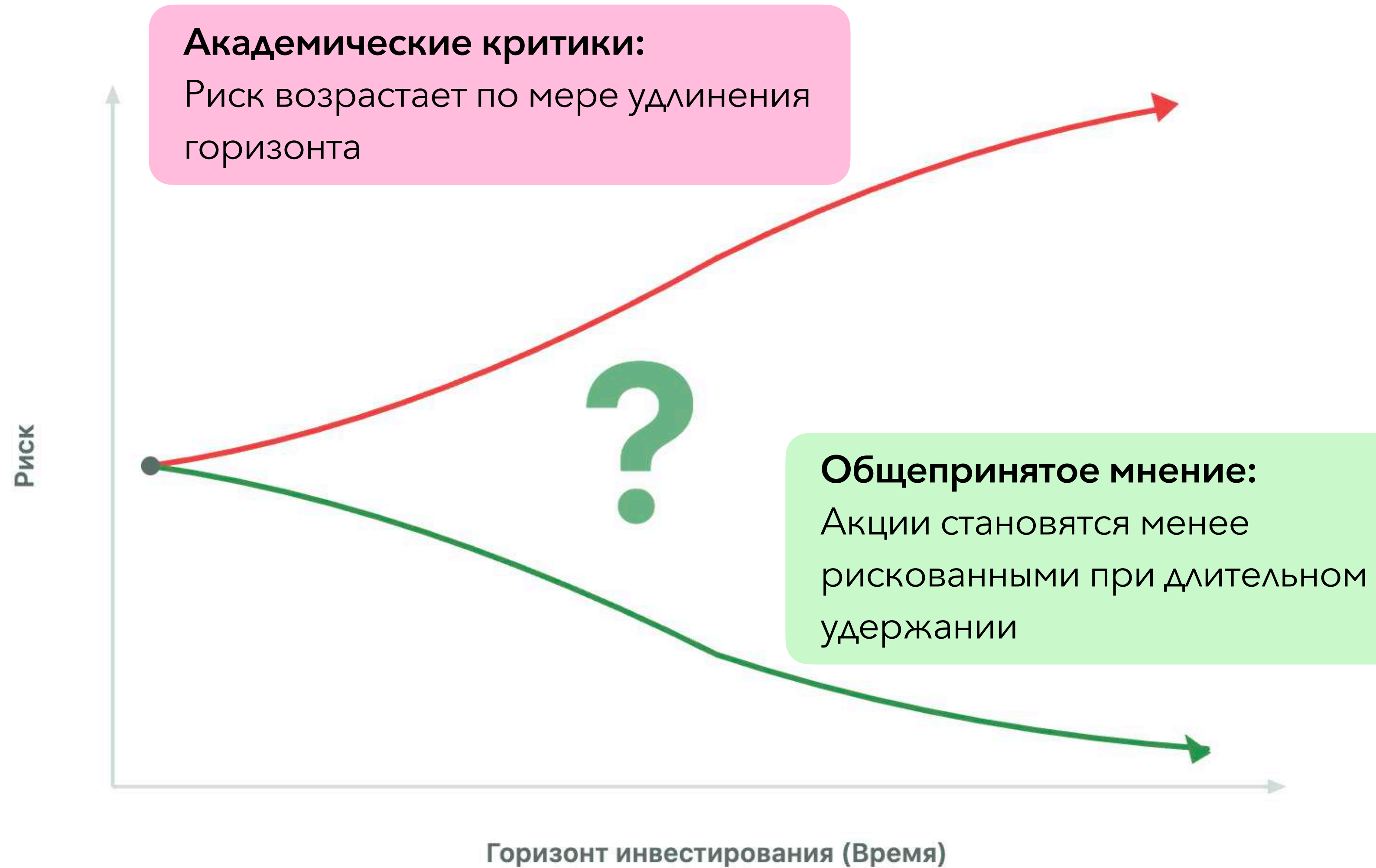


На самом деле ставка на время – это ставка на макроусловия

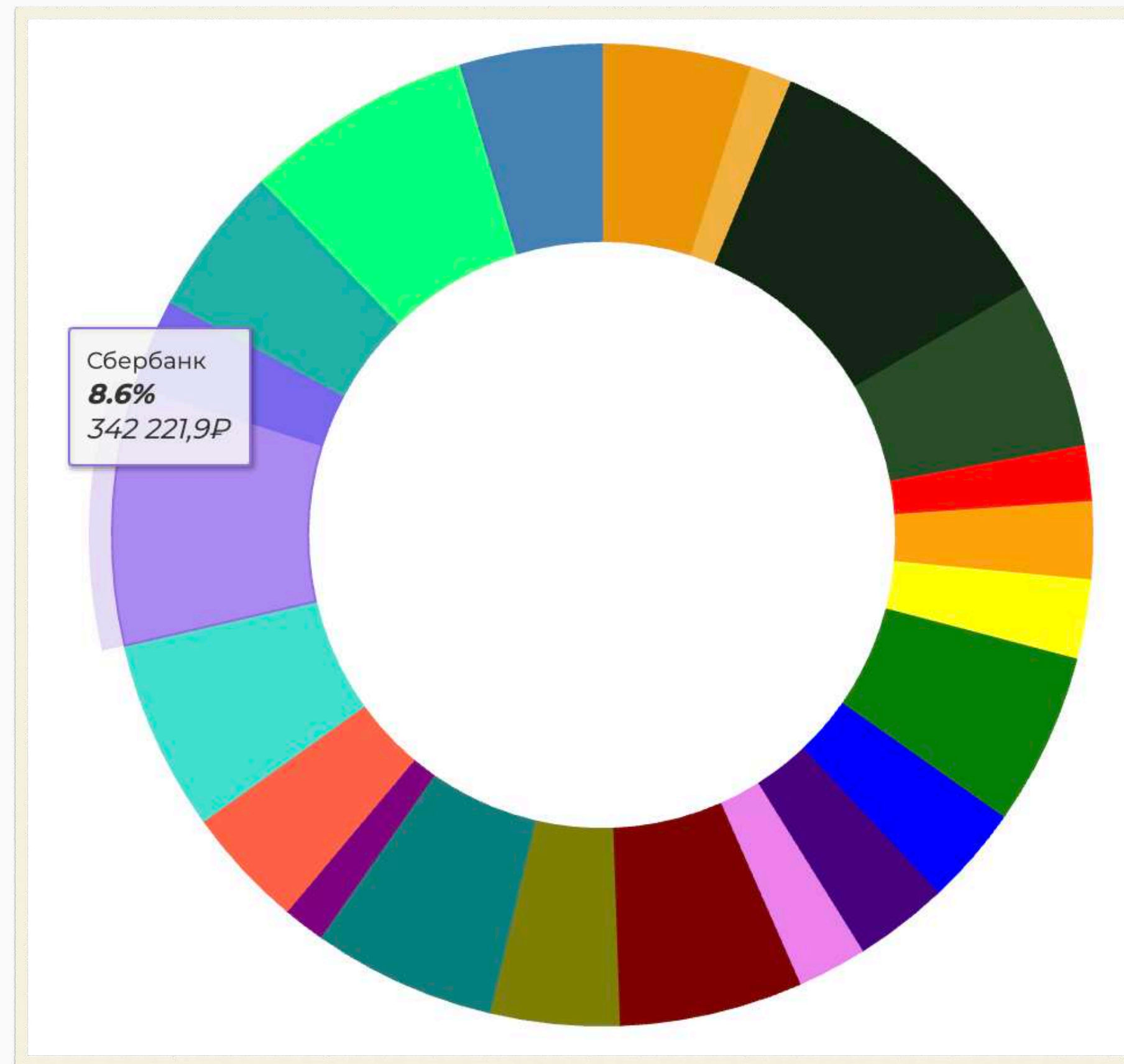


Source: Royal London Asset Management. For illustrative purposes only.

Суть 50-летней загадки



Фундамент работы с рисками заложил Марковиц

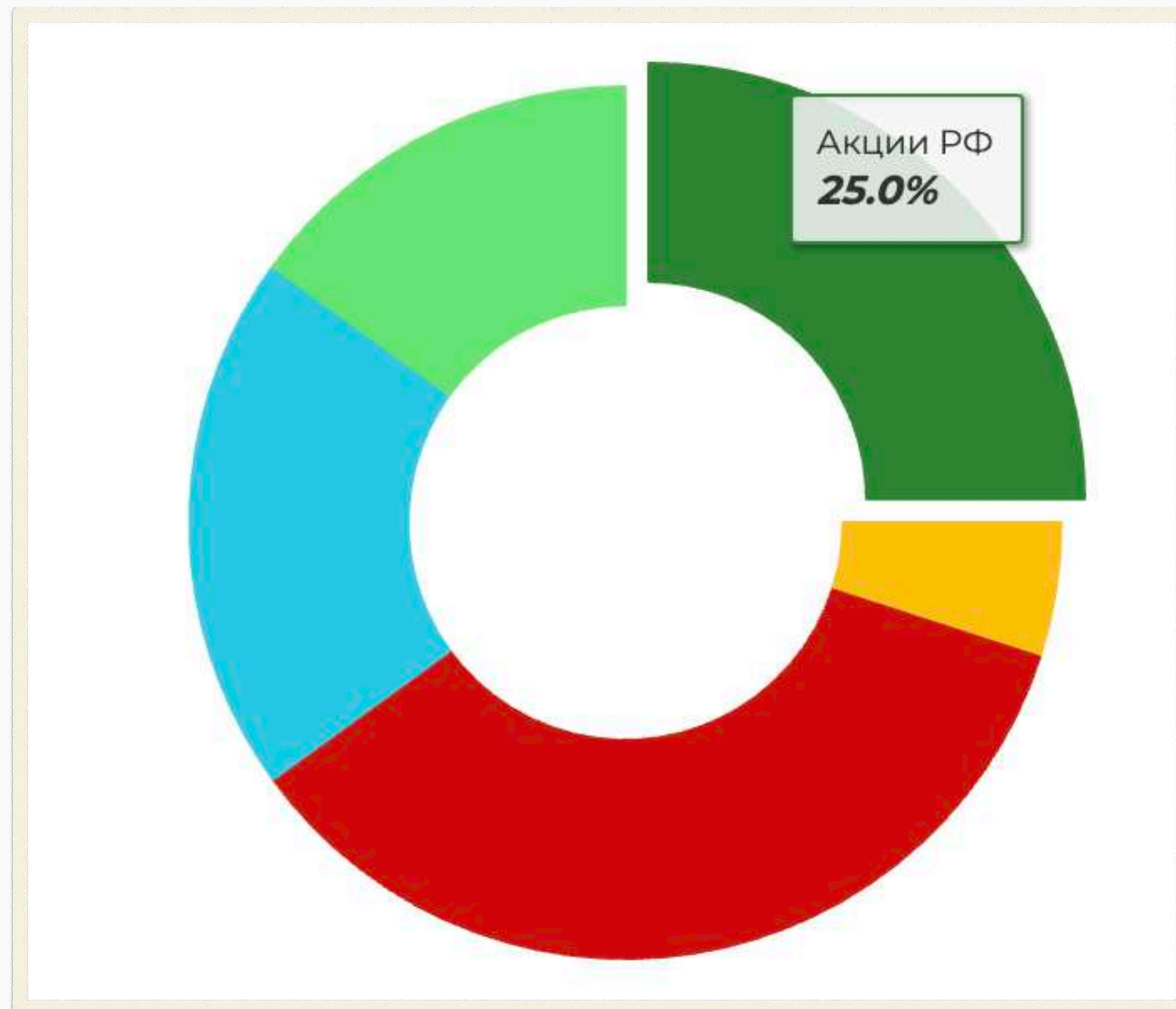


	MDMG	ASTR	OZPH	PRMD	VTBR	GAZP	LEAS	X5	LENT	GEMC	MAGN	NVTK	OZON	PLZL	MSRS	RUAL	SMLT	SBER	AFKS	T	UGLD	YDEX
MDMG	1	0,21	0,26	0,23	0,27	0,21	0,17	0,22	0,21	0,29	0,32	0,24	0,24	0,17	0,29	0,22	0,23	0,28	0,25	0,32	0,1	0,34
ASTR	0,21	1	0,23	0,27	0,38	0,38	0,47	0,34	0,33	0,27	0,44	0,36	0,45	0,26	0,29	0,37	0,44	0,45	0,44	0,56	0,26	0,57
OZPH	0,26	0,23	1	0,55	0,24	0,28	0,29	0,14	0,3	0,35	0,29	0,29	0,27	0,15	0,26	0,23	0,27	0,32	0,34	0,28	0,13	0,33
PRMD	0,23	0,27	0,55	1	0,21	0,31	0,28	0,2	0,3	0,32	0,34	0,31	0,27	0,23	0,29	0,29	0,33	0,33	0,31	0,31	0,15	0,32
VTBR	0,27	0,38	0,24	0,21	1	0,6	0,49	0,34	0,29	0,26	0,51	0,54	0,52	0,31	0,26	0,48	0,49	0,57	0,55	0,64	0,26	0,63
GAZP	0,21	0,38	0,28	0,31	0,6	1	0,5	0,43	0,32	0,26	0,57	0,68	0,5	0,33	0,27	0,57	0,57	0,56	0,6	0,77	0,2	0,7
LEAS	0,17	0,47	0,29	0,28	0,49	0,5	1	0,3	0,33	0,3	0,54	0,49	0,56	0,33	0,33	0,47	0,54	0,55	0,56	0,62	0,31	0,61
X5	0,22	0,34	0,14	0,2	0,34	0,43	0,3	1	0,3	0,21	0,37	0,43	0,36	0,29	0,21	0,4	0,35	0,45	0,42	0,49	0,22	0,44
LENT	0,21	0,33	0,3	0,3	0,29	0,32	0,33	0,3	1	0,27	0,35	0,27	0,32	0,28	0,3	0,3	0,33	0,33	0,38	0,37	0,21	0,43
GEMC	0,29	0,27	0,35	0,32	0,26	0,26	0,3	0,21	0,27	1	0,28	0,25	0,31	0,2	0,26	0,25	0,25	0,31	0,28	0,34	0,19	0,38
MAGN	0,32	0,44	0,29	0,34	0,51	0,57	0,54	0,37	0,35	0,28	1	0,59	0,59	0,33	0,33	0,58	0,59	0,55	0,63	0,76	0,26	0,69
NVTK	0,24	0,36	0,29	0,31	0,54	0,68	0,49	0,43	0,27	0,25	0,59	1	0,53	0,32	0,28	0,57	0,56	0,61	0,61	0,79	0,23	0,74
OZON	0,24	0,45	0,27	0,27	0,52	0,5	0,56	0,36	0,32	0,31	0,59	0,53	1	0,37	0,27	0,49	0,58	0,54	0,6	0,77	0,31	0,72
PLZL	0,17	0,26	0,15	0,23	0,31	0,33	0,33	0,29	0,28	0,2	0,33	0,32	0,37	1	0,28	0,4	0,37	0,35	0,32	0,4	0,39	0,39
MSRS	0,29	0,29	0,26	0,29	0,26	0,27	0,33	0,21	0,3	0,26	0,33	0,28	0,27	0,28	1	0,3	0,32	0,28	0,29	0,35	0,21	0,34
RUAL	0,22	0,37	0,23	0,29	0,48	0,57	0,47	0,4	0,3	0,25	0,58	0,57	0,49	0,4	0,3	1	0,52	0,51	0,58	0,7	0,31	0,66
SMLT	0,23	0,44	0,27	0,33	0,49	0,57	0,54	0,35	0,33	0,25	0,59	0,56	0,58	0,37	0,32	0,52	1	0,55	0,65	0,76	0,29	0,66
SBER	0,28	0,45	0,32	0,33	0,57	0,56	0,55	0,45	0,33	0,31	0,55	0,61	0,54	0,35	0,28	0,51	0,55	1	0,6	0,85	0,26	0,78
AFKS	0,25	0,44	0,34	0,31	0,55	0,6	0,56	0,42	0,38	0,28	0,63	0,61	0,6	0,32	0,29	0,58	0,65	0,6	1	0,76	0,28	0,7
T	0,32	0,56	0,28	0,31	0,64	0,77	0,62	0,49	0,37	0,34	0,76	0,79	0,77	0,4	0,35	0,7	0,76	0,85	0,76	1	0,3	0,87
UGLD	0,1	0,26	0,13	0,15	0,26	0,2	0,31	0,22	0,21	0,19	0,26	0,23	0,31	0,39	0,21	0,31	0,29	0,26	0,28	0,3	1	0,35
YDEX	0,34	0,57	0,33	0,32	0,63	0,7	0,61	0,44	0,43	0,38	0,69	0,74	0,72	0,39	0,34	0,66	0,66	0,78	0,7	0,87	0,35	1

Минусы:

- Теория ничего не говорит про управление риском во времени.
- На практике излишняя диверсификация или «тюнинг» долей убивает доходность.

Самуэльсон и последователи



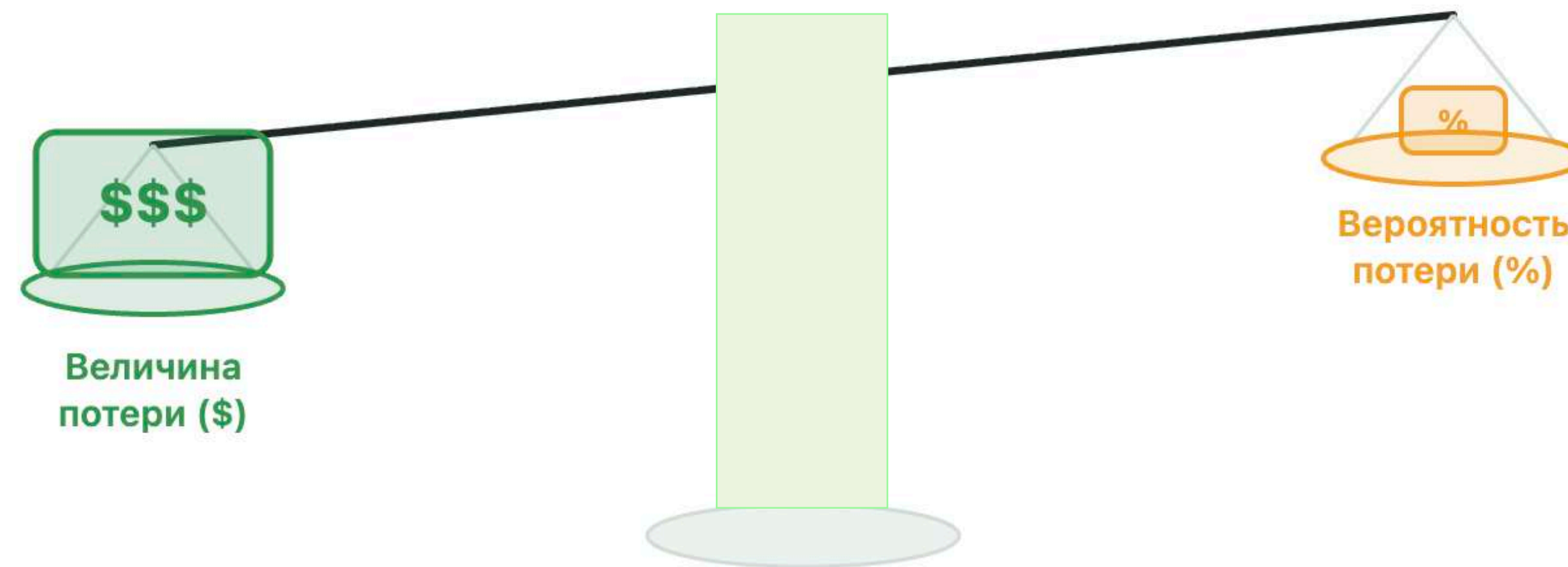
Вводные параметры	Влияние времени на долю акций
1 Доходность случайна	→ ПОСТОЯННА
2 Доходность возвращается к среднему	↘ ПАДАЕТ
3 Доходность отклоняется от среднего	↗ РАСТЁТ

Минусы:

- На практике у инвесторов вопросы. Что делать с акциями, когда они упали: докупать, продавать, ничего не делать. Или что делать когда выросли и тд.

Актив/год	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Среднегодовой прирост с 2000-2025
Доллар / рубль	14,1%	3,7%	7,5%	-2,2%	-6,1%	-1,7%	-4,2%	-5,8%	-2,7%	27,7%	-4,4%	-3,2%	5,7%	2,7%	21,0%	58,8%	9,0%	-12,8%	7,9%	2,7%	11,9%	1,9%	-7,2%	25,5%	7,9%	-10,1%	4,8%
Золото в \$	-5,7%	2,5%	24,7%	19,6%	5,2%	18,2%	22,8%	31,4%	5,8%	23,9%	29,8%	10,2%	7,0%	-28,2%	11,1%	-16,1%	10,1%	12,8%	-3,2%	16,4%	22,3%	-4,5%	-0,3%	13,4%	29,3%	63,7%	11,0%
IMOEX	-11,2%	55,5%	18,0%	79,3%	4,4%	103,5%	41,4%	-5,0%	-60,3%	127,1%	21,4%	-12,1%	2,2%	-6,0%	13,3%	8,3%	24,2%	3,3%	10,1%	22,0%	8,9%	15,0%	-43,6%	44,1%	-7,9%	-4,0%	10,9%
MCFTR						97,0%	49,8%	22,5%	-65,6%	130,5%	20,9%	-14,1%	8,5%	0,9%	3,5%	26,7%	38,0%	-0,5%	17,0%	39,5%	15,8%	21,6%	-37,8%	54,1%	0,6%	2,9%	13,1%
Корпоративные облигации				22,50%	13,20%	11,2%	8,2%	7,0%	-7,1%	28,8%	12,2%	6,0%	9,1%	8,9%	0,1%	17,6%	12,7%	12,2%	4,4%	15,0%	11,1%	4,3%	11,8%	6,0%	5,1%	27,5%	10,5%
S&P500	-10,1%	-13,0%	-23,4%	26,4%	9,0%	3,0%	13,6%	3,5%	-38,5%	23,7%	12,6%	0,1%	13,3%	29,4%	11,5%	-1,0%	10,5%	19,2%	-7,7%	31,0%	16,0%	26,9%	-20,0%	24,0%	27,4%	13,3%	6,1%
Нефть	-4,8%	-16,6%	44,0%	5,3%	34,1%	45,8%	3,2%	54,2%	-51,4%	70,9%	21,6%	13,3%	3,5%	-0,3%	-48,3%	-35,0%	52,4%	17,7%	-19,5%	22,7%	-21,5%	50,2%	10,5%	-10,3%	-4,8%	-17,0%	3,5%
Депозиты, руб	13,4%	4,1%	10,4%	12,1%	10,0%	9,7%	8,3%	7,5%	7,0%	14,2%	9,6%	8,3%	9,8%	9,2%	9,4%	11,8%	9,2%	7,6%	6,7%	7,0%	4,9%	5,6%	9,4%	9,4%	16,9%	18,1%	9,6%
Инфляция в руб	20,2%	18,6%	15,1%	12,0%	11,7%	10,9%	9,0%	11,9%	13,3%	8,8%	8,8%	6,1%	6,6%	6,5%	11,4%	12,9%	5,4%	2,5%	4,3%	3,1%	4,9%	8,4%	11,9%	7,4%	9,5%	5,6%	9,4%
Инфляция в \$	3,4%	1,6%	2,4%	1,9%	3,3%	3,4%	2,5%	4,1%	0,1%	2,7%	1,5%	3,0%	1,7%	1,5%	0,8%	0,7%	2,1%	2,1%	1,9%	2,3%	1,4%	7,0%	6,5%	3,4%	2,9%	2,7%	2,6%
MSCI World						7,9%	17,8%	6,9%	-42,0%	27,0%	9,3%	-7,5%	13,4%	23,9%	3,0%	-2,7%	5,2%	20,2%	-10,3%	25,1%	14,1%	20,1%	-19,4%	21,6%	19,3%	17,2%	6,6%
MSCI China						15,6%	79,5%	63,1%	-51,6%	57,2%	2,5%	-20,5%	19,5%	0,2%	4,6%	-10,1%	-1,2%	52,5%	-20,3%	20,3%	26,7%	-22,3%	-23,5%	-13,2%	16,7%	27,1%	5,9%
MSCI EM						30,2%	29,6%	36,3%	-54,6%	74,8%	16,6%	-20,6%	15,4%	-5,1%	-4,6%	-17,0%	8,4%	34,7%	-16,6%	15,4%	15,8%	-4,6%	-22,3%	6,9%	6,0%	29,4%	4,6%
APPLE	-71,3%	44,4%	-33,3%	46,2%	205,3%	122,4%	19,4%	131,2%	-56,9%	148,2%	52,6%	25,7%	35,3%	0,4%	40,3%	-7,9%	12,9%	46,9%	-9,0%	91,3%	80,3%	33,2%	-26,7%	43,7%	38,0%	5,3%	24,4%
Сбербанк	-40,4%	227,9%	172,6%	25,2%	83,0%	174,5%	133,9%	14,0%	-77,1%	269,9%	21,3%	-23,7%	20,4%	3,8%	-46,1%	87,0%	71,7%	30,8%	-17,9%	37,4%	7,3%	7,7%	-52,1%	92,0%	-0,1%	10,4%	23,9%
Недвижимость (Москва в \$)		20,0%	11,1%	40,0%	32,1%	18,9%	86,4%	-2,4%	52,5%	-18,0%	-22,0%	17,9%	10,9%	3,9%	-9,4%	-29,2%	-23,5%	15,4%	-10,0%	1,9%	-7,3%	10,8%	16,8%	-23,1%	-11,8%	37,7%	5,8%

Поведенческая школа



Главный инсайт: Величина потери значит для инвестора несравнимо больше, чем статистическая возможность потери. Фокус должен быть на конечном богатстве участника, а не на относительной доходности управляющего.

Сдвиг фокуса: От Доходности к Богатству

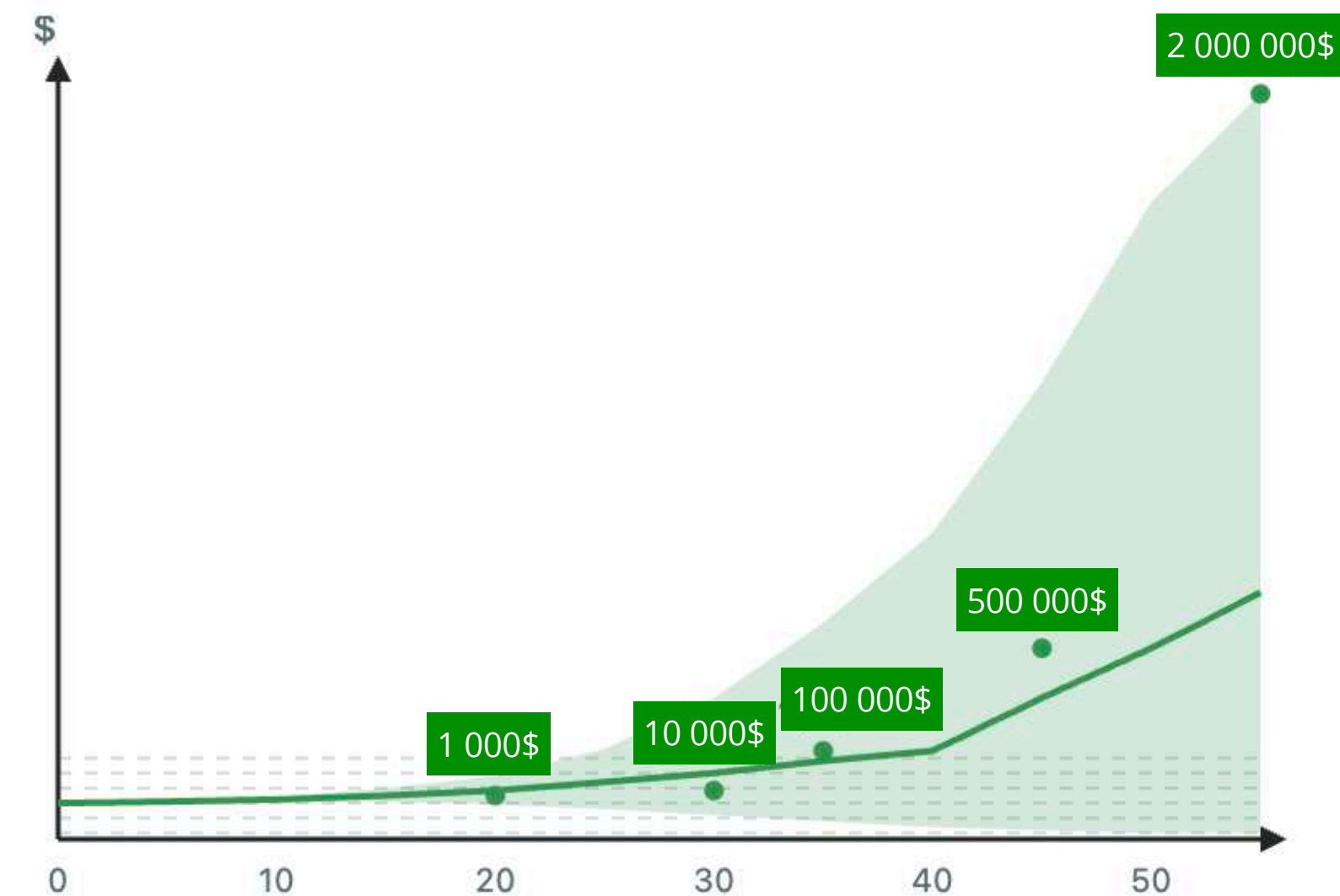
Почему важно оценивать риск в абсолютных величинах

Риск Доходности (%)



Фокус: Актуально для управляющих фондами. Две просадки на 25% в разные годы выглядят на графике одинаково.

Риск Богатства (\$)



Фокус: Актуально для будущего пенсионера. Потеря 25% в 30 лет не равна потере 25% в 50 лет. Во втором случае потеря происходит от максимальной базы капитала.

Новая парадигма: Модель Накопления

$$W_T = f(R, C, g, A, T)$$

W_T

(Конечное богатство)

Истинная цель участника плана.

R

(Доходность)

Ранее — единственный фокус академиков.

C

(Взносы, изъятия)

Регулярные денежные поступления.

g

(Рост доходов инвестора)

Динамика изменения базы для взносов.

A

(Аллокация)

Динамическое распределение активов (Target-date funds).

В реальном мире сложное компаундирование пополняемой базы радикально меняет профиль риска на длинных горизонтах. В фокусе должны быть модели со взносами, а не начальный капитал.

Взносы и сложный %

Размер стартового капитала, руб. ?
 Может быть равен 0, если у Вас еще нет накоплений

Сумма ежемесячных пополнений, руб. ?
 Может быть равна 0, если Вы не планируете пополнять счет

Ставка доходности, в % ?
 Помните о том, чем выше доходность – тем выше риски.

Размер стартового капитала, руб. ?
 Может быть равен 0, если у Вас еще нет накоплений

Сумма ежемесячных пополнений, руб. ?
 Может быть равна 0, если Вы не планируете пополнять счет

Ставка доходности, в % ?
 Помните о том, чем выше доходность – тем выше риски.

Размер стартового капитала, руб. ?
 Может быть равен 0, если у Вас еще нет накоплений

Сумма ежемесячных пополнений, руб. ?
 Может быть равна 0, если Вы не планируете пополнять счет

Ставка доходности, в % ?
 Помните о том, чем выше доходность – тем выше риски.

При обозначенных исходных данных Ваш портфель:

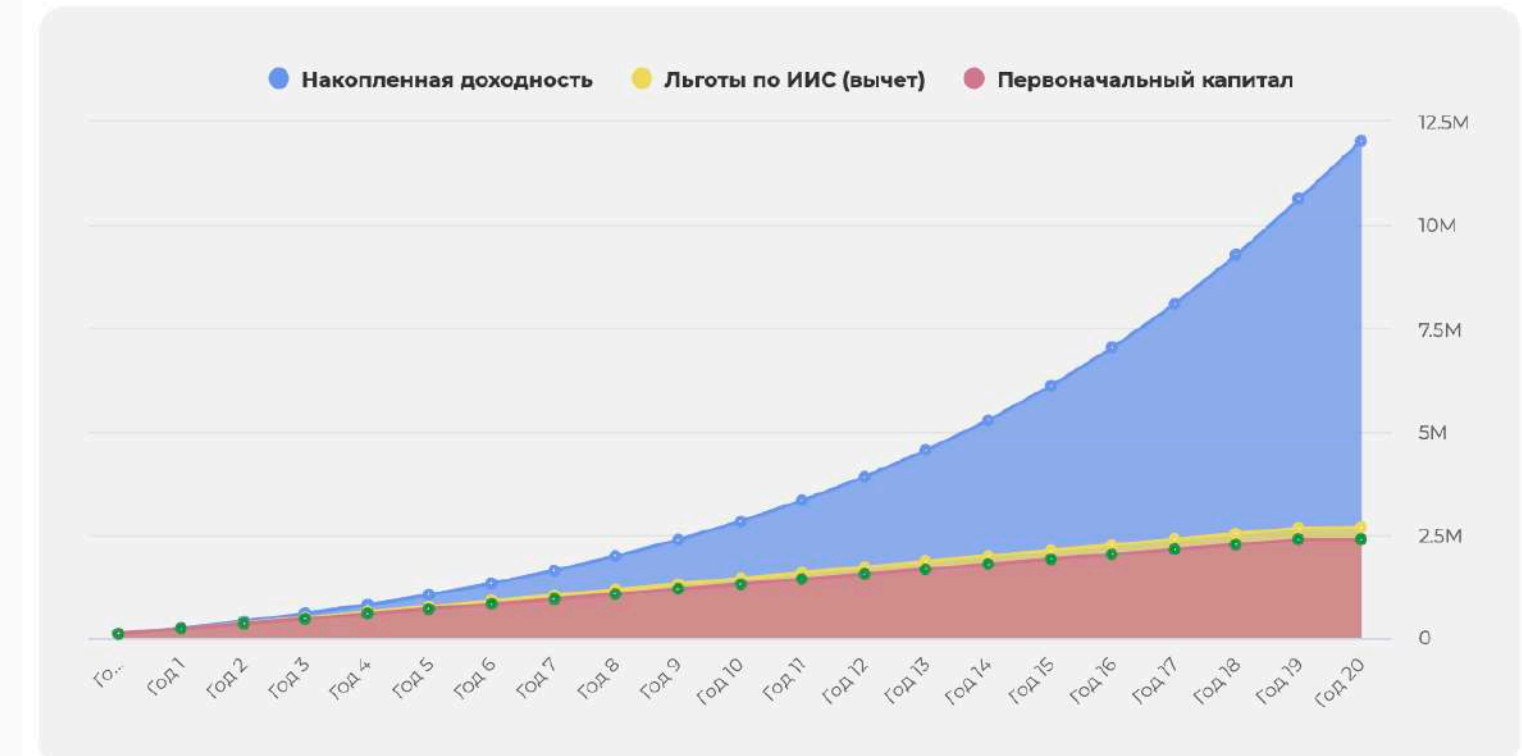
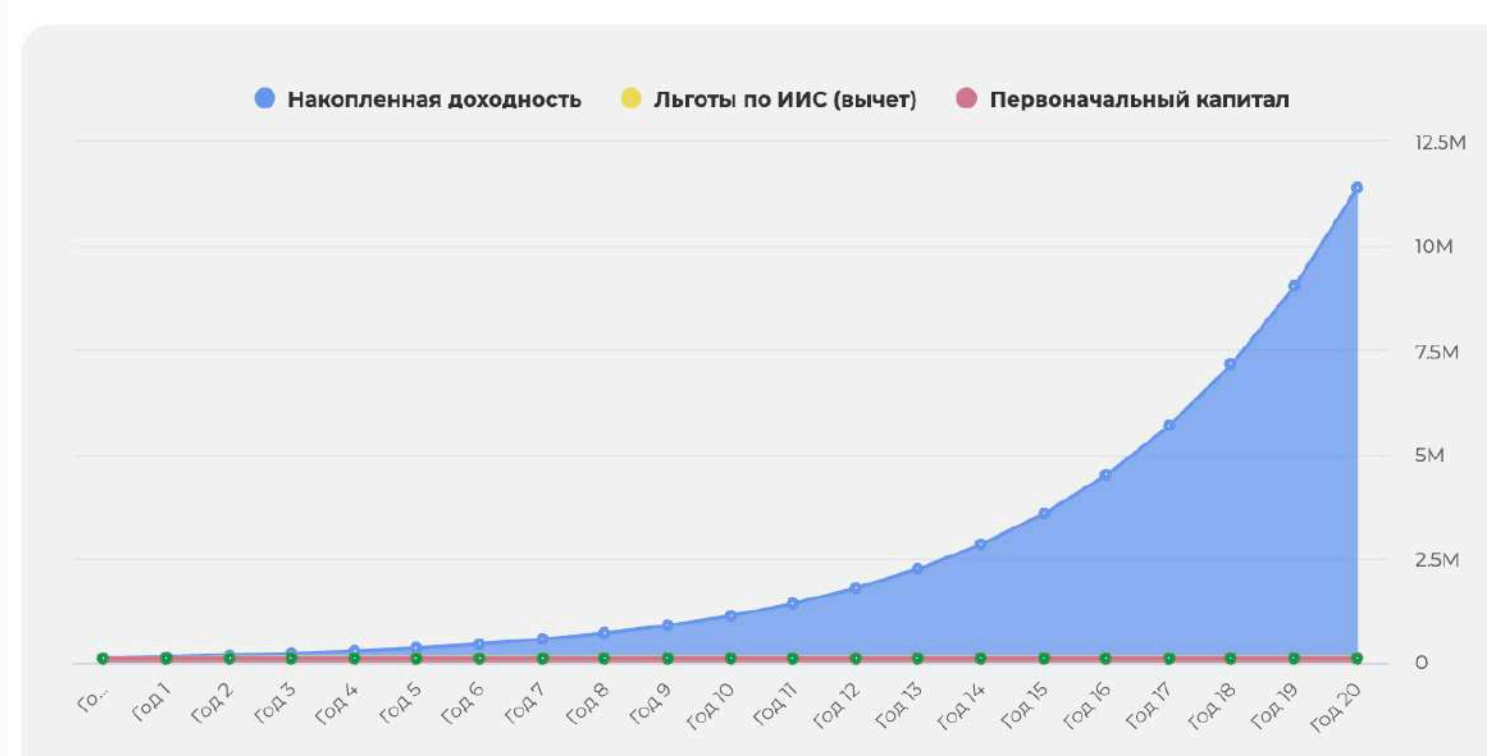
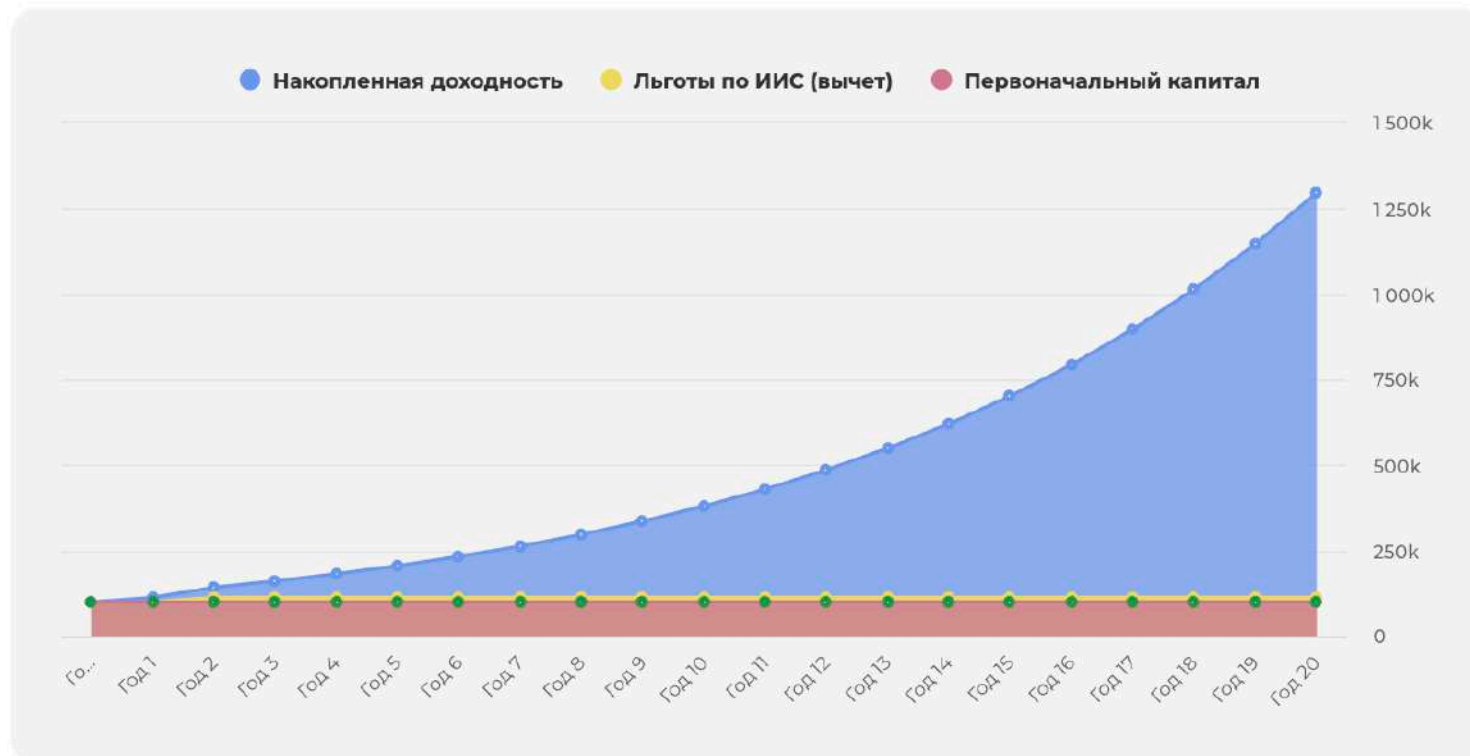
за 20 лет вырастет до 1 296 234 Р

При обозначенных исходных данных Ваш портфель:

за 20 лет вырастет до 11 400 234 Р

При обозначенных исходных данных Ваш портфель:

за 20 лет вырастет до 12 040 952 Р



Отображать период на графике за:

Учитывать налоги на прирост капитала по ставке:

Учитывать вычет с суммы пополнения счета: Да, учитывать

Отображать период на графике за:

Учитывать налоги на прирост капитала по ставке:

Учитывать вычет с суммы пополнения счета: Да, учитывать

Отображать период на графике за:

Учитывать налоги на прирост капитала по ставке:

Учитывать вычет с суммы пополнения счета: Да, учитывать

Личный опыт – безрисковых активов не бывает



Недвижимость

На дистанции может физически и морально устареть.



Облигации

Могут попасть на период гиперинфляции или девальвации.



Акции

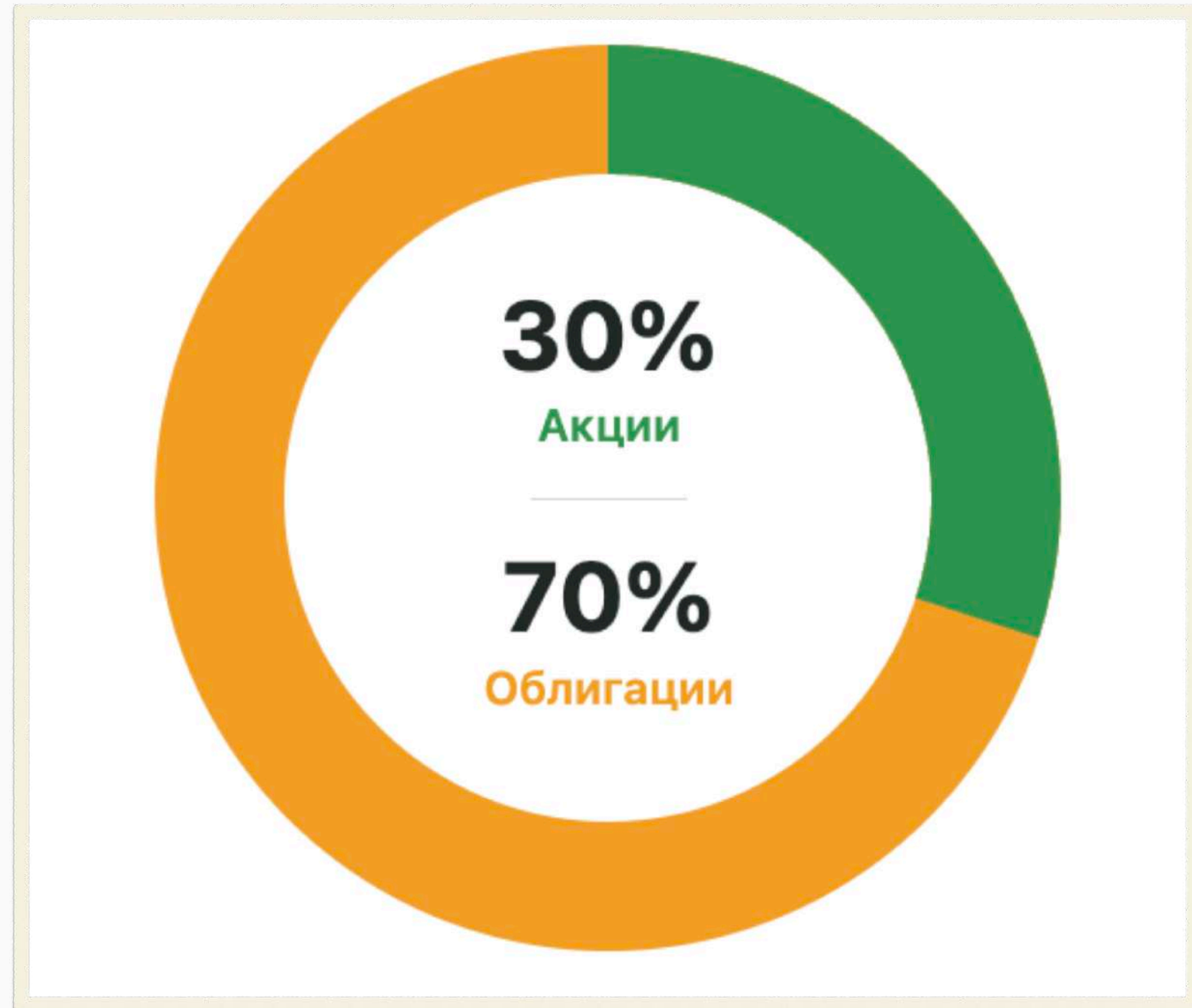
Могут столкнуться с замедлением / разрушением экономики страны, региона и т.д.



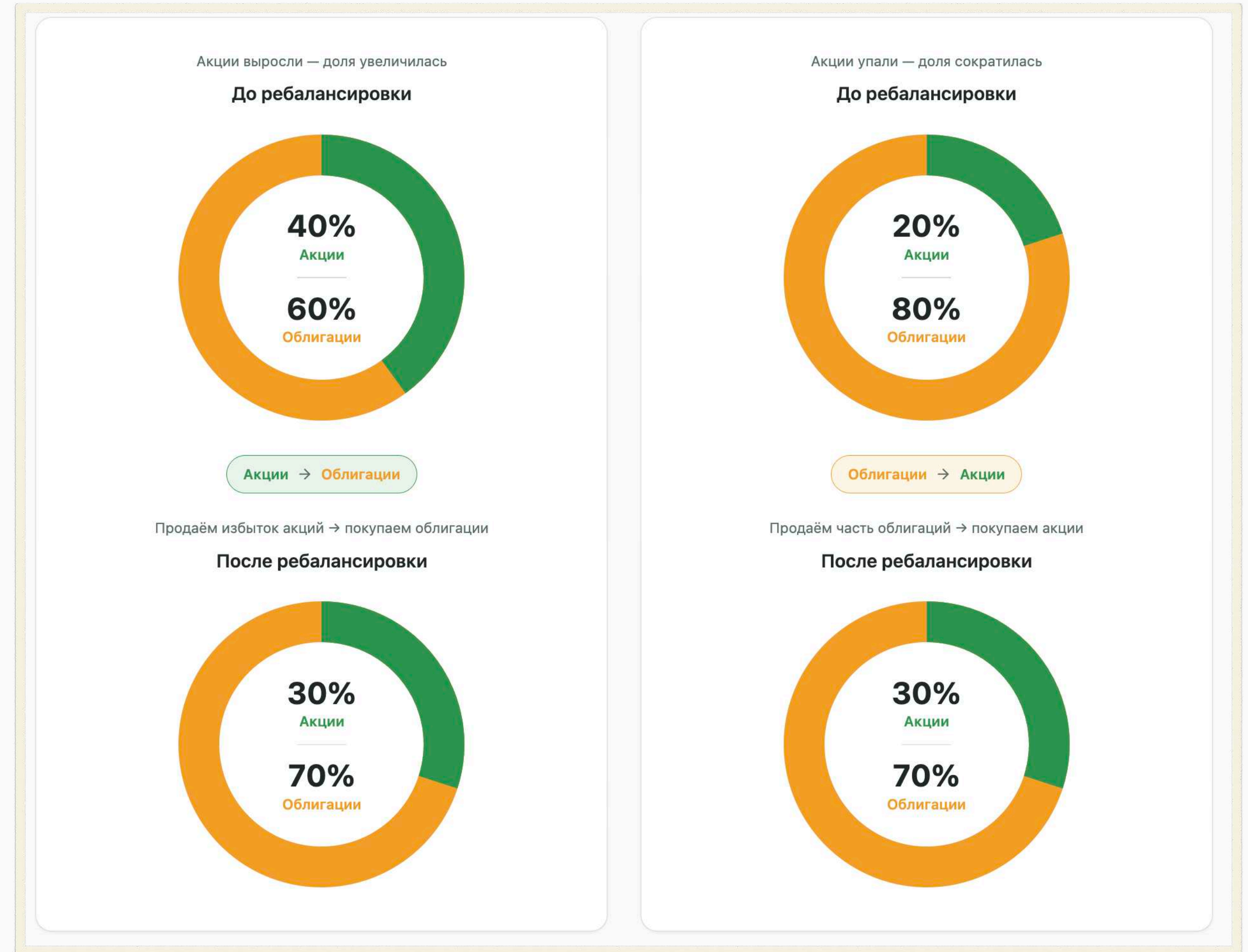
Товарные активы

Могут стать невостребованными из-за технологических изменений, изменений структуры потребления и т.д.

Управление портфелем (личный опыт)



Приведение долей - это не «автотюнинг», а работа с оценкой макроусловий. Если условия благоволят, то даем акциям расти.



Управление портфелем (личный опыт)

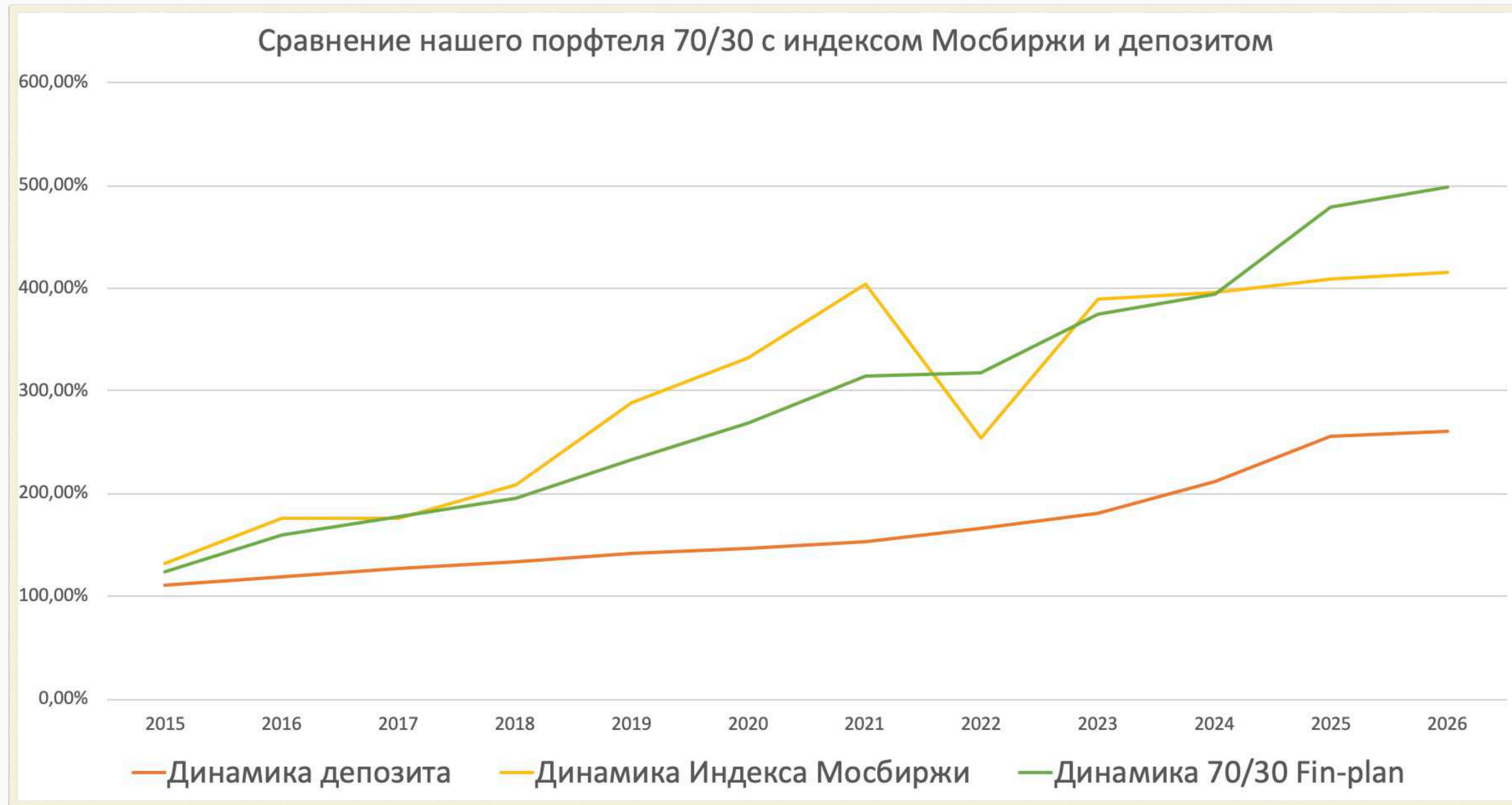
↗ Борьба за доходность

- 1 Отслеживание макро-режимов: управление аллокацией отраслей в акциях.
- 2 Финансовое моделирование инфляции и ставок ЦБ: определение аллокации флоатеров и облигаций с фиксированной доходностью в облигационной части портфеля, определение средней дюрации.
- 3 Точечный выбор бумаг, поиск альфы.
- 4 Регулярные пополнения.

🛡 Работа с рисками

- 1 Менеджмент долей в портфеле: 15–25 акций, 25–35 облигаций.
- 2 Лимиты на максимальную долю актива в 10% от портфеля.
- 3 Лимиты на максимальную долю сектора в 25% от портфеля.
- 4 Жёсткие лимиты на работу с ВДО, ограничения на работу с треш-активами и т.д.
- 5 Наличие нескольких разных гипотез роста в каждом активе, которые берём.
- 6 Инвест-комитеты, финансовые модели, оценка чувствительности к рискам по каждой идее.

Результаты



Контакты

