

Новый взгляд на распределение активов

Сергей Спирин
15 октября 2022 г.

Конференция
«Портфельные инвестиции
для частных лиц. Перезагрузка»

Презентация:

assetallocation.ru/pdf/spirin-2022-look.pdf



Представленная информация носит исключительно образовательный характер и не является инвестиционной рекомендацией и/или предложением к совершению сделок с любыми финансовыми инструментами.

Распределение активов



Распределение активов (Asset Allocation)

— стратегия формирования инвестиционного портфеля, распределение капитала между классами активов.

Оптимальный выбор сочетания и пропорций активов в портфеле помогает найти баланс между прибылью и риском, в соответствии с целями, сроками инвестирования, терпимостью к риску и другими особенностями инвестора.

**Пассивные
инвестиции**



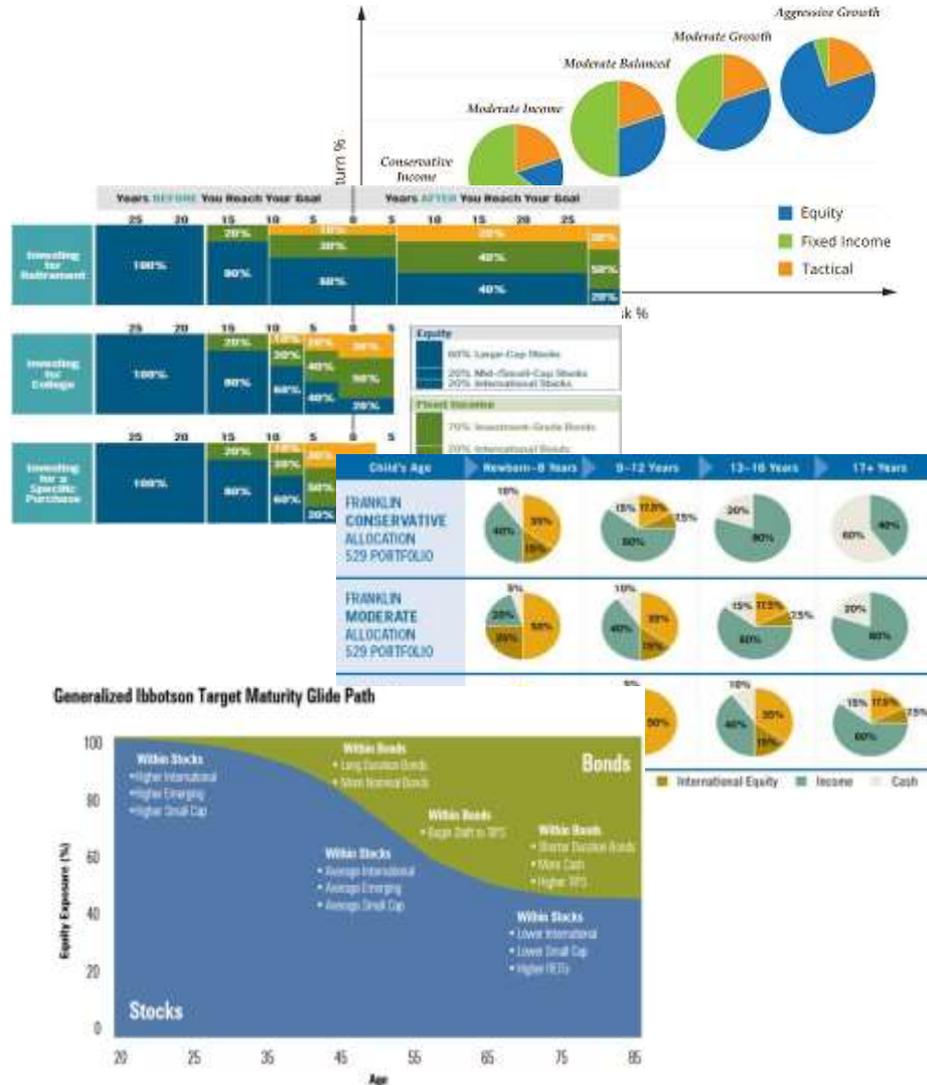
**Портфельные
инвестиции**

Правила распределения активов

Принятие решений о разбивке портфеля по классам активов (акции, облигации, денежные средства, драгметаллы, недвижимость и т.д.)

- Эмпирические правила
- Тесты на определение инвестиционного профиля
- Модельные портфели
- Робоэдвайзеры
- И т.п.

В основе подхода – исторические данные о поведении рынков в прошлом.

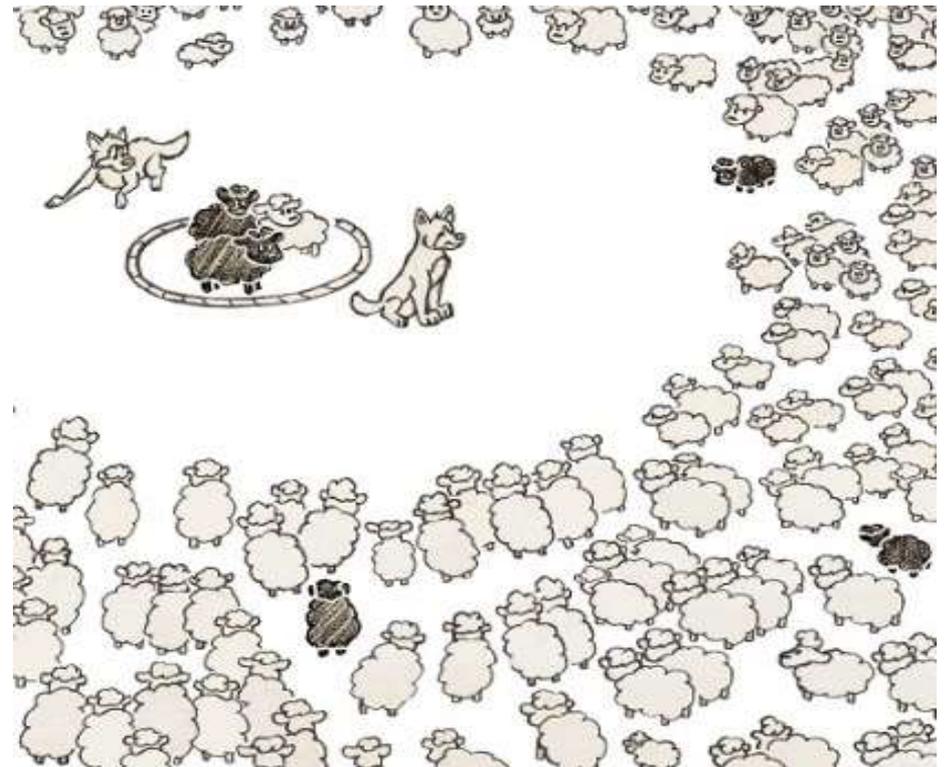


Ошибки выборки

Ошибка выборки / репрезентативности

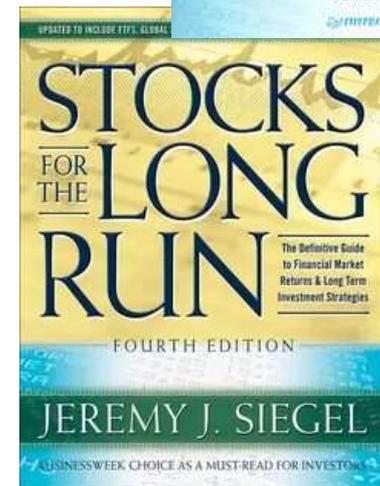
(representative bias) – отклонение выборки от точного соответствия генеральной совокупности, излишнее внимание к одним данным в ущерб другим:

- **Ошибка недавности** (recency bias) – излишнее внимание к последним данным в ущерб старым
- **Ошибка местности** (home bias) – излишнее внимание к местным данным в ущерб глобальным
- **Ошибка доступности** (availability bias) – излишнее внимание к тому, что проще снабдить примером из памяти
- **Ошибка выжившего** (survivorship bias) – учет данных по «выжившим» при отсутствии данных по «погибшим»



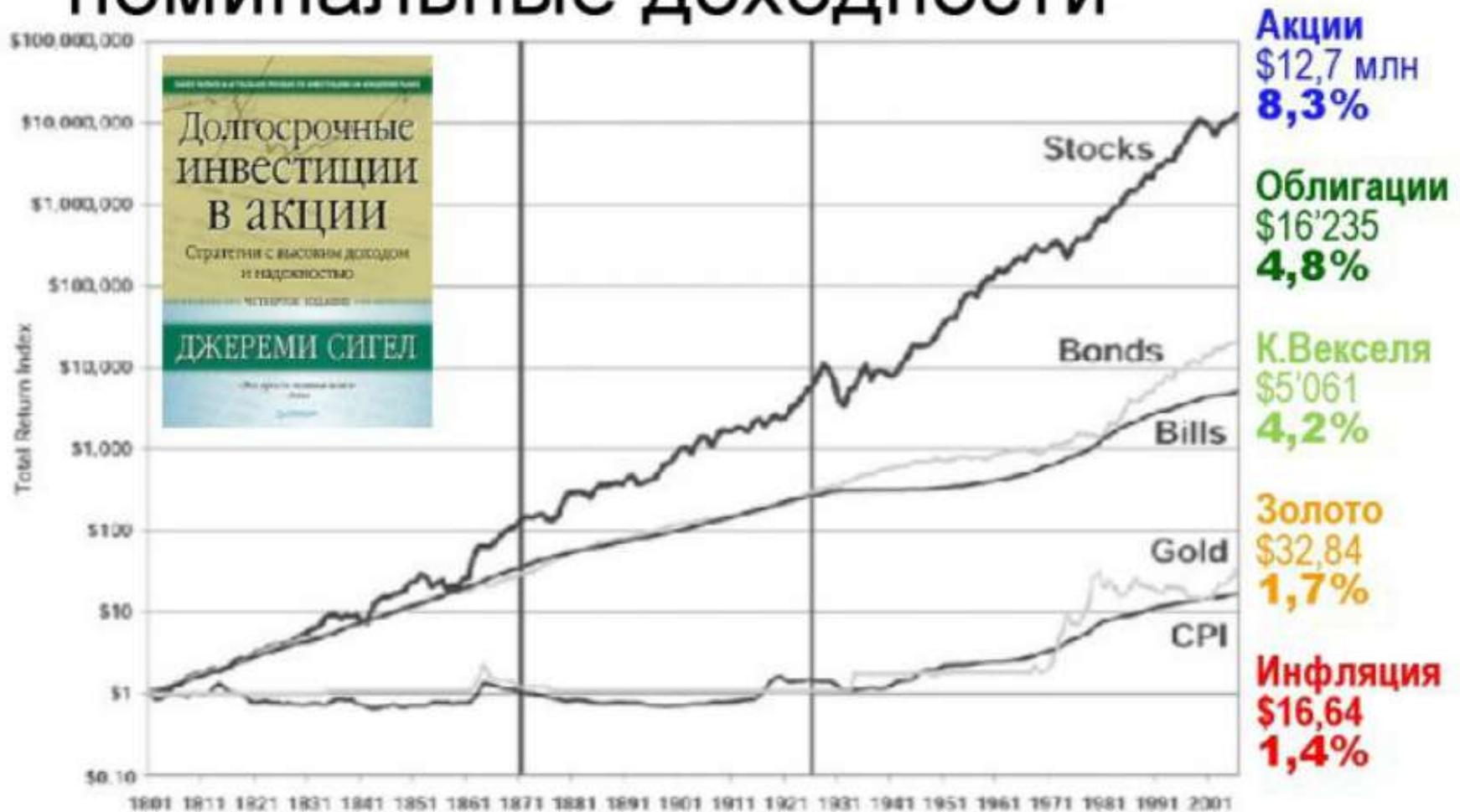
Джереми Сигел, «Долгосрочные ИНВЕСТИЦИИ В АКЦИИ»

Джереми Сигел,
«Долгосрочные инвестиции в акции»
Jeremy Siegel,
«**Stocks for the Long Run**»
1-е издание – 1994 г.



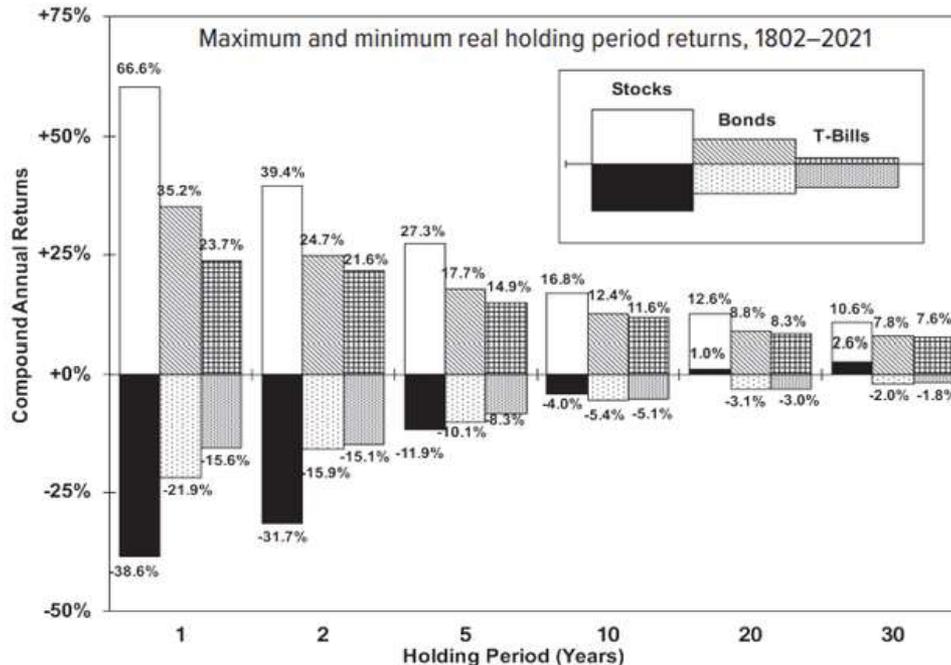
США, 1802 – дек. 2006

НОМИНАЛЬНЫЕ ДОХОДНОСТИ



Основные тезисы

- В долгосрочной перспективе акции по доходности опережают облигации
- Если держать акции достаточно долго, то они принесут вам прибыль



Holding Period	Time Period	Stocks Outperform Bonds	Stocks Outperform T-Bills
1 Year	1802-2021	59.5	63.2
	1871-2021	62.3	68.2
2 Years	1802-2021	61.2	64.4
	1871-2021	64.9	72.2
3 Years	1802-2021	67.2	70.2
	1871-2021	68.7	73.3
5 Years	1802-2021	69.0	69.4
	1871-2021	70.9	75.5
10 Years	1802-2021	73.5	74.9
	1871-2021	79.5	85.4
20 Years	1802-2021	84.1	88.1
	1871-2021	95.4	99.3
30 Years	1802-2021	91.6	91.6
	1871-2021	99.3	100.0

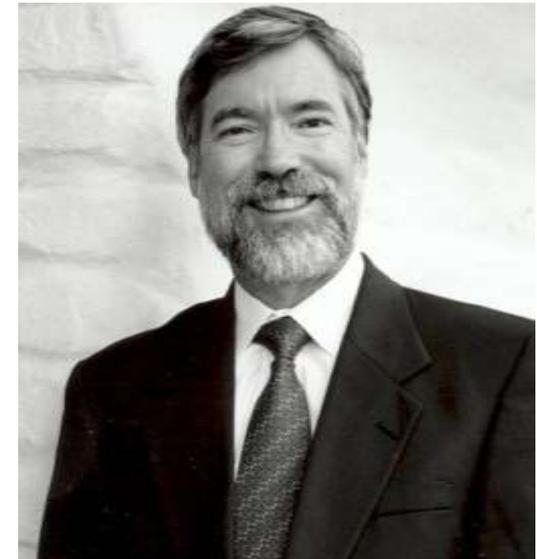
- С увеличением горизонта инвестиций баланс портфеля должен смещаться в сторону акций

Эдвард Ф. Маккуорри (Edward F. McQuarrie)

Эдвард Ф. Маккуорри

(Edward F. McQuarrie) -

почетный профессор Школы бизнеса Ливи при Университете Санта-Клары. В 1985 году получил степень доктора философии в области социальной психологии в Университете Цинциннати.



Сайт: edwardfmcquarrie.com

Проблемы с данными исследований Джереми Сигела

- В качестве источников данных по акциям Джереми Сигел использовал данные от 1935 г. – лучшие из имевшихся на тот момент, но неполные и не релевантные задаче.
- Проблемы с данными:
 - Большая часть данных не была учтена
 - Из индексов акций исключались бумаги с плохими показателями
 - Дивиденды по акциям предполагались, а не учитывались
 - Реальные доходности по облигациям не учитывались, вместо них использовались данные о т.н. «безрисковых доходностях».
 - Коммерческие облигации игнорировались
 - Не учитывались особые условия погашения облигаций
 - И т.д.
- С тех пор появились новые данные + оцифровка архивов позволила получить данные, ранее недоступные

Новая история акций и облигаций США с 1793 г.

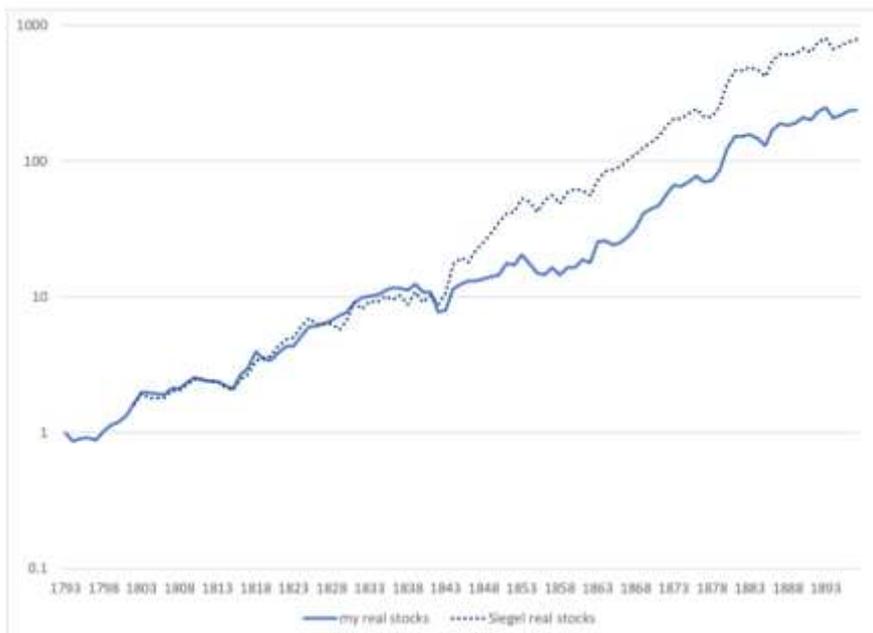
Акции США

..... - Данные Сигела

— - Данные Маккуорри

Figure A.2

Detail of Where the New Historical Record of *Stock* Performance Differs from Siegel's Account



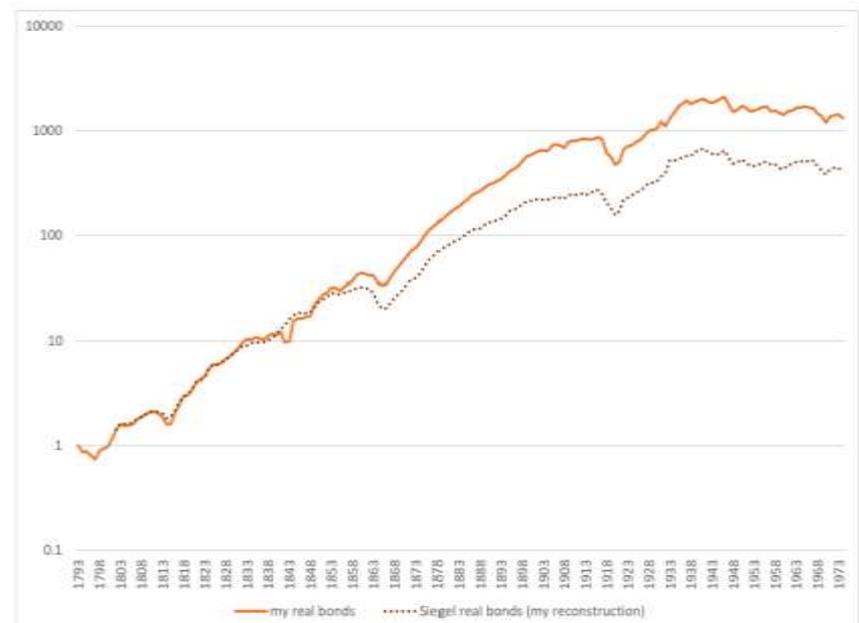
Облигации США

..... - Данные Сигела

— - Данные Маккуорри

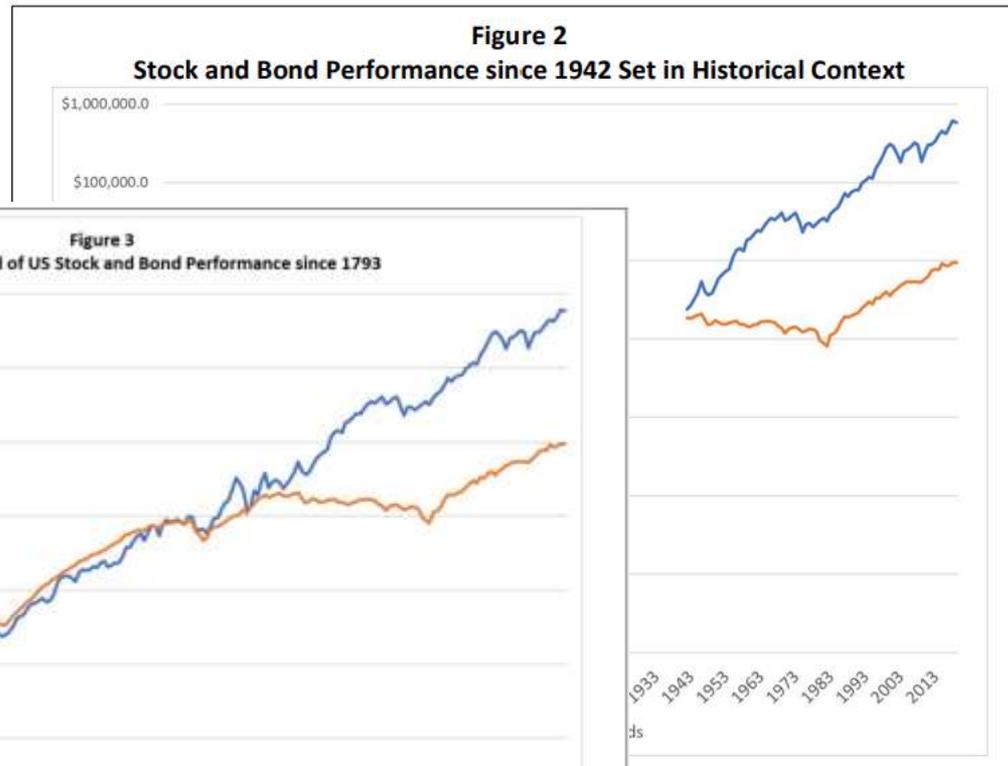
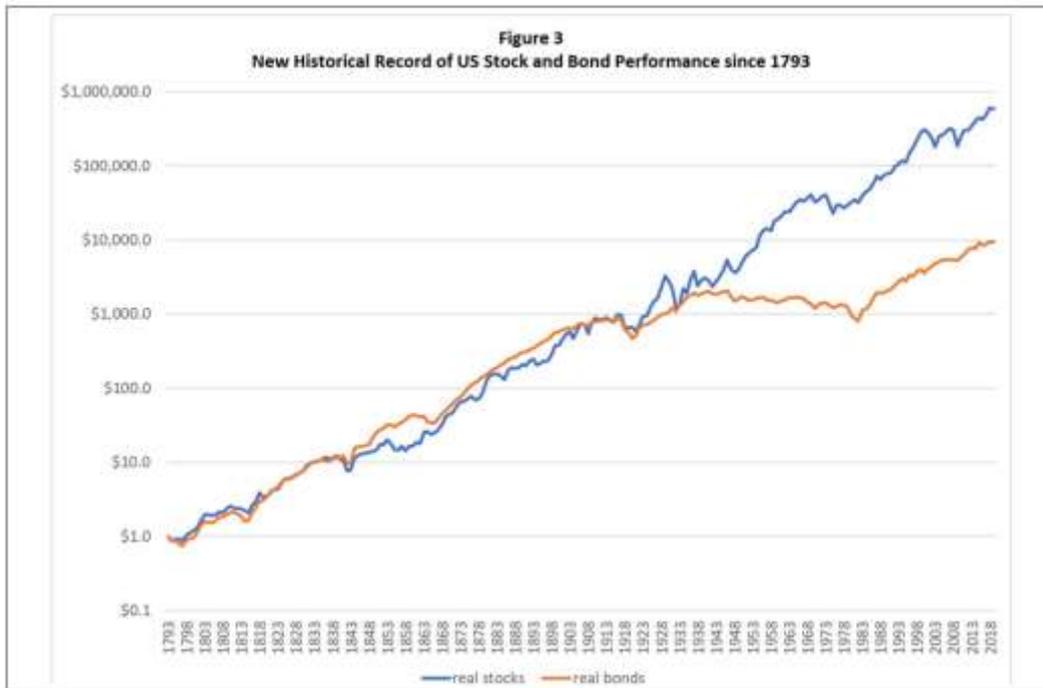
Figure A.1

Detail of Where the New Historical Record of *Bond* Performance Differs from Siegel's Account

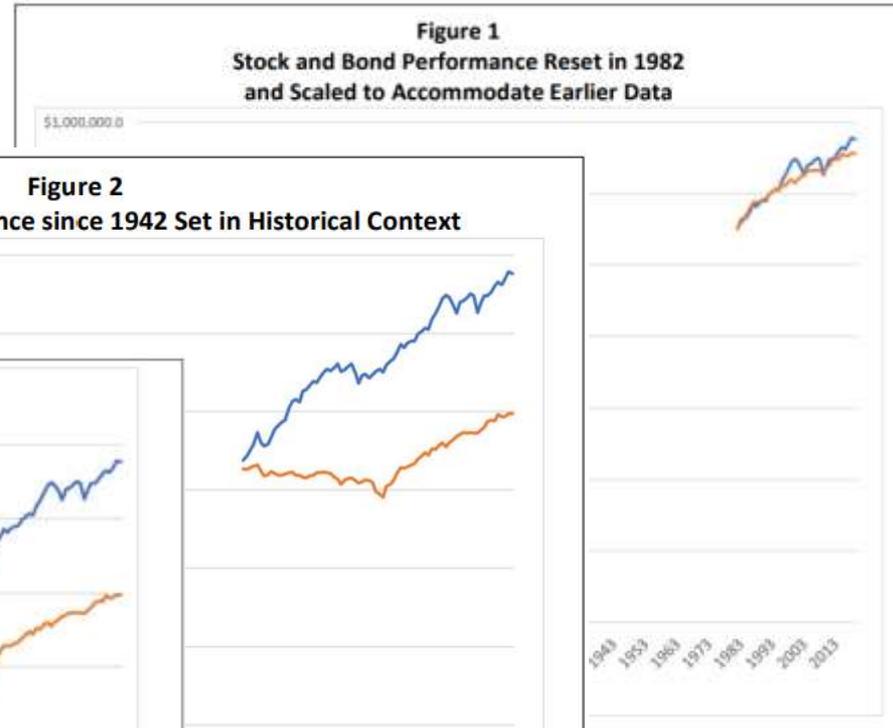


Акции и облигации США в разные периоды

с 1793 г.

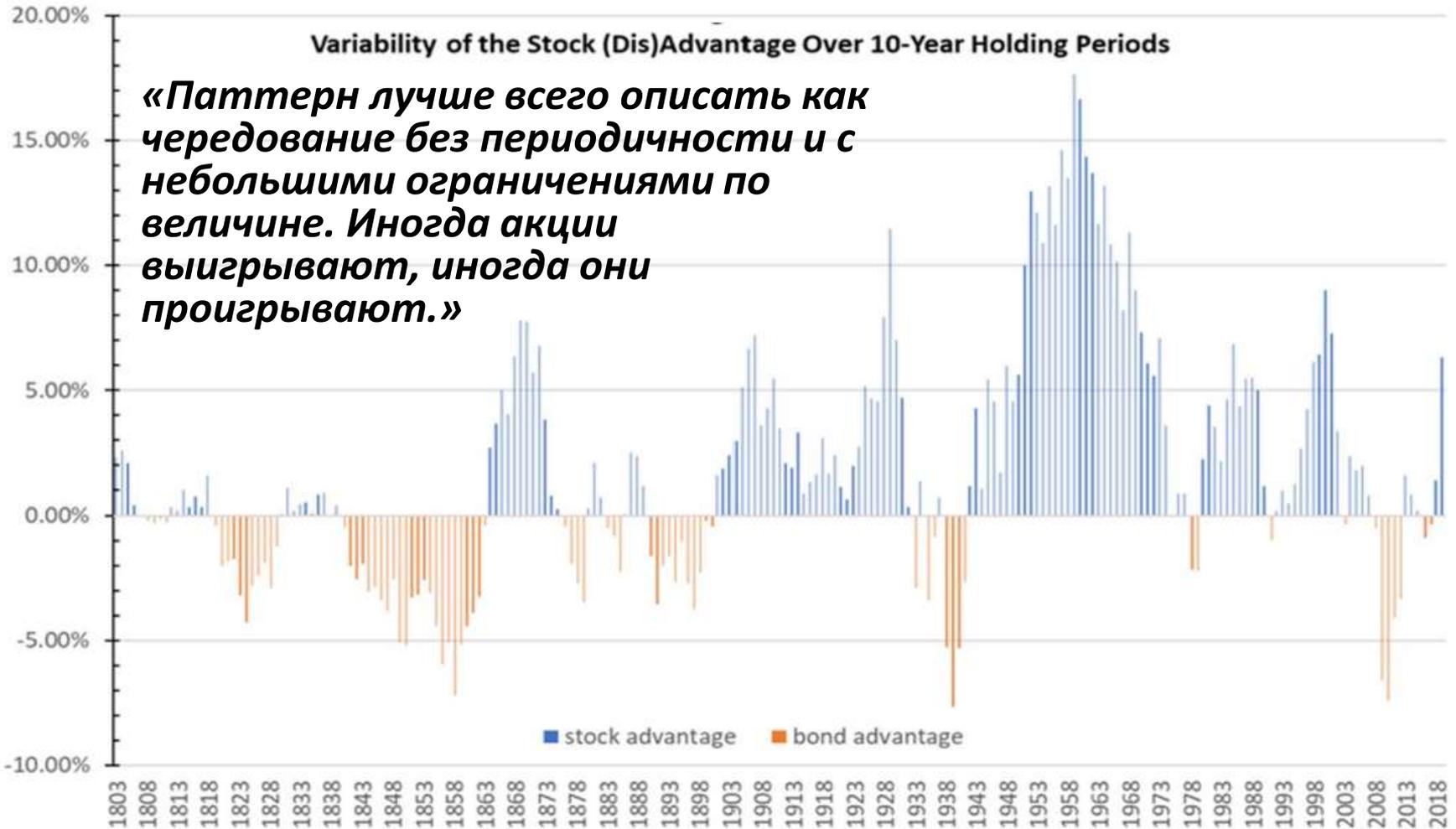


с 1942 г.

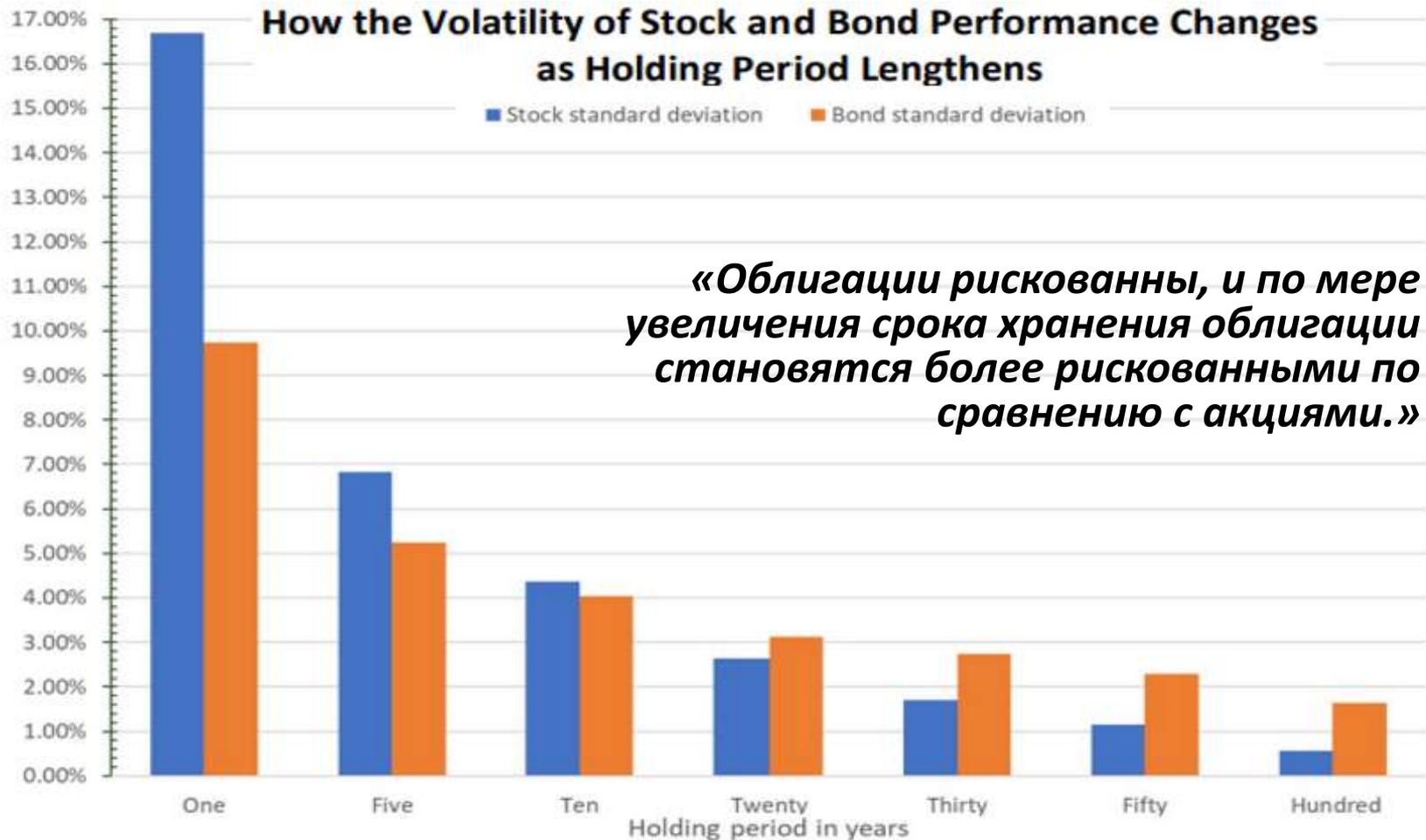


с 1982 г.

Акции vs. облигации США на 10-летних периодах



Волатильность акций и облигаций США по периодам



«Облигации рискованны, и по мере увеличения срока хранения облигации становятся более рискованными по сравнению с акциями.»

Некоторые выводы ПО НОВЫМ ДАННЫМ

- Акции США сильно опережали облигации США лишь на относительно коротком историческом интервале времени - с 1942 по 1982 гг.
- В остальное время (1793 – 1942 гг. и 1982 г. – наши дни) доходности акций и облигаций сопоставимы.
- С учетом новых долгосрочных данных рыночный риск (волатильность, СКО) облигаций на периодах 20+ лет оказывается выше, чем у акций
- Доходности государственных и корпоративных облигаций США на периоде ок. 100 лет идентичны

Зарубежный ОПЫТ

- В истории других стран были периоды свыше 60 лет, когда акции уступали облигациям (Франция, Япония).
- Доходности индексов акций и облигаций за пределами США (индексы «ex. USA») за последние 50 лет (с 1970 г.) практически неразличимы (5,1% против 5,0% годовых)

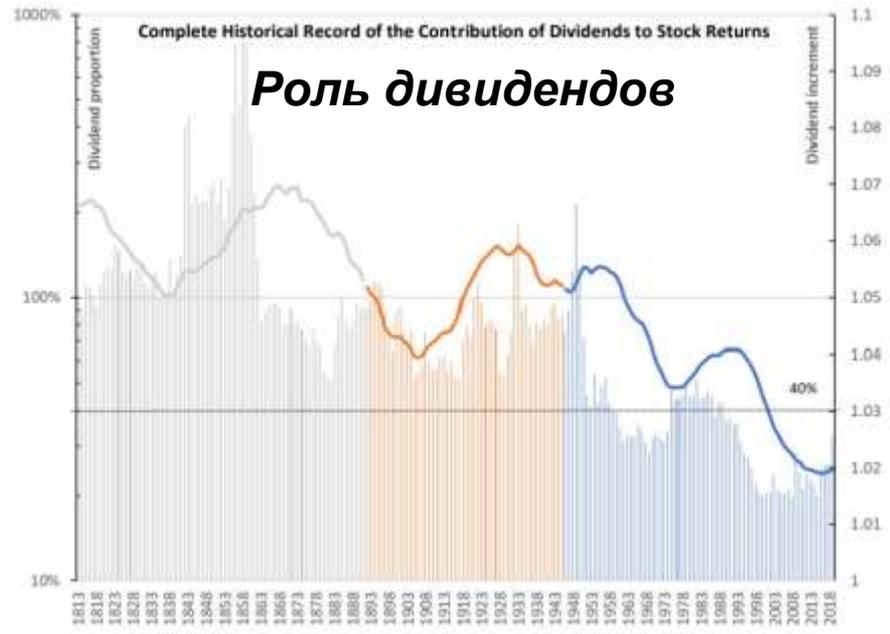
Таблица – наихудшие
сценарии по рынкам акций
за пределами США

Worst Case Scenarios for Stocks Outside the United States

	Holding period					
	20 years	End:	30 years	End:	50 years	End:
<i>A. Reference</i>						
United States	0.75	1949	2.0	1862	3.8	1860
<i>B. Countries</i>						
Australia	2.0	1990	4.0	1980	4.8	2020
<i>Austria</i>	-11.9	1930	-7.94	1953	-4.8	1950
Belgium*	-6.21	1948	-2.5	1940	-1.32	1948
Canada	1.7	1920	3.25	1932	4.30	1921
Denmark*	-4.82	1925	-2.32	1926	-0.14	1948
Finland*	-1.8	1930	-0.69	1946	0.85	1966
France*	-6.58	1949	-1.87	1949	-1.04	1950
<i>Germany</i>	-6.94	1922	-2.9	1950	-3.4	1950
Ireland	-6.60	1826	-2.48	1834	0.18	1854
<i>Italy</i>	-7.34	1979	-2.35	1991	-1.41	1978
<i>Japan</i>	-11.72	1947	-7.72	1947	-1.63	1950
Netherlands*	-3.19	1931	-0.01	1931	1.87	1952
New Zealand	0.43	1990	2.34	1990	4.1	1980
Norway*	0.2	1930	1.5	1970	2.5	1960
Portugal	-3.2	1980	1.0	1930	2.5	2020
South Africa	-1.40	1920	0.51	1920	2.81	1921
Spain*	-4.3	1950	-1.07	1940	-1.6	1980
Sweden	-5.17	1932	-1.10	1932	1.61	1948
Switzerland	-4.39	1981	-0.78	1991	2.2	1950
UK	-1.27	1920	0.61	1920	2.79	1781
<i>C. Summary</i>						
World ex- USA	-3.25	1920	-0.64	1920	1.13	1949
Median	-4.34		-0.92		1.23	

Тезис о режиме (regime thesis)

- Режим — это временная модель/паттерн доходности активов, которая сохраняется в течение произвольного интервала, который может составлять десятилетия. В разных режимах лучше работают разные активы.
- В течение времени менялись роль золота, темпы инфляции, характер выплат дивидендов по акциям, и т.д.



Как к относиться к НОВЫМ данным?

1. С осторожностью воспринимать любые советы по распределению портфелей от «черных ящиков» с неизвестными алгоритмами (робоэдвайзеры и т.п.). Вручную корректировать их советы.
2. Отказаться от портфелей с тотальным преобладанием акций, даже при длинных горизонтах инвестирования и высокой устойчивости инвестора к риску.
3. Снижать в таких портфелях долю акций и увеличивать долю облигаций (а также, возможно, драгметаллов и недвижимости/REITs)

Разобраться с принципами распределения активов

ССЫЛКИ

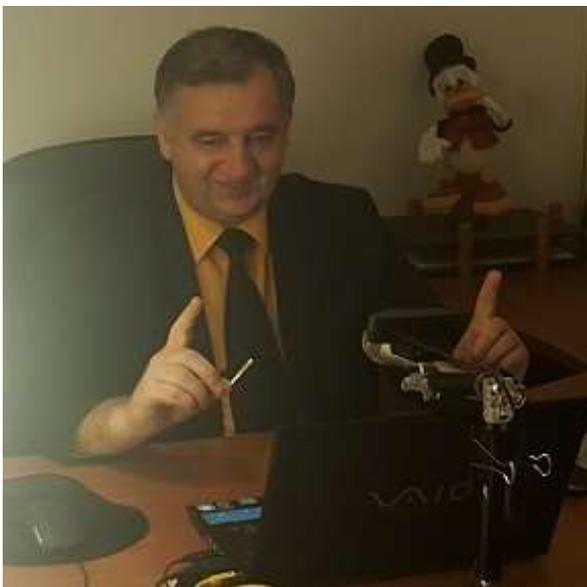
- Эдвард Маккуорри: «Долгосрочные инвестиции в акции? Иногда Да. Иногда Нет»
 - assetallocation.ru/mcquarrie-1
 - papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3805927

- Меб Фабер, Эдвард Маккуорри: «Иногда акции бьют облигации, иногда облигации бьют акции»
 - assetallocation.ru/faber-mcquarrie-1/
 - assetallocation.ru/faber-mcquarrie-2/
 - mebfaber.com/2021/06/28/e324-edward-mcquarrie/

- Сергей Спирин: «А прав ли Джереми Сигел?»
 - assetallocation.ru/is-jeremy-siegel-right

- Сайт Эдварда Ф. Маккуорри
 - edwardfmquarrie.com

До новых встреч!

AssetAllocation  ru[Главная](#) [Что это](#) [Старт](#) [Книги](#) [Файлы](#) [Тесты](#) [Видео](#) [Форум](#) [Связь](#) [Рассылка](#)**FinWebinar.ru**
вебинары о личных финансах, инвестициях, бизнесе+7 (495) 627-62-16
+7 (926) 242-11-62finwebinar@finwebinar.ru[Главная](#)[О проекте](#)[Что такое вебинар?](#)[Ближайшие вебинары](#)[Контакты](#)

Сергей Спири́н

ЖЖ - fintraining.livejournal.comFB - facebook.com/fintraining.spirinBK - vk.com/fintrainingTelegram - t.me/fintrainingTwitter - twitter.com/fintrainingE-mail - spirin@fintraining.ru