

Насколько акции выгоднее облигаций?



Bonds

vs



Stocks

Независимый инвестиционный советник

Алексей Денисов

web: denisov.blog

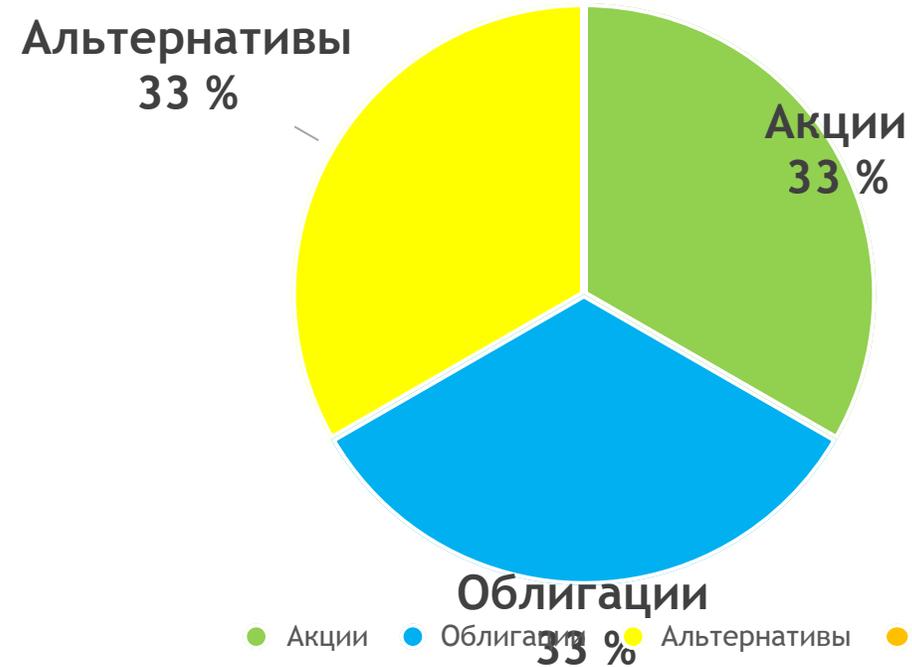
Разница между истинным Инвестором и Претендентом:

- Претендент - это тот, кто просто увлечен идеей, что обладает *абсолютной информацией и уникальной интуицией предвидеть будущее.*
- «Инвестор представляет собой сочетание долгой жизни и стабильной, привлекательной прибыли от инвестиций»

из письма акционерам

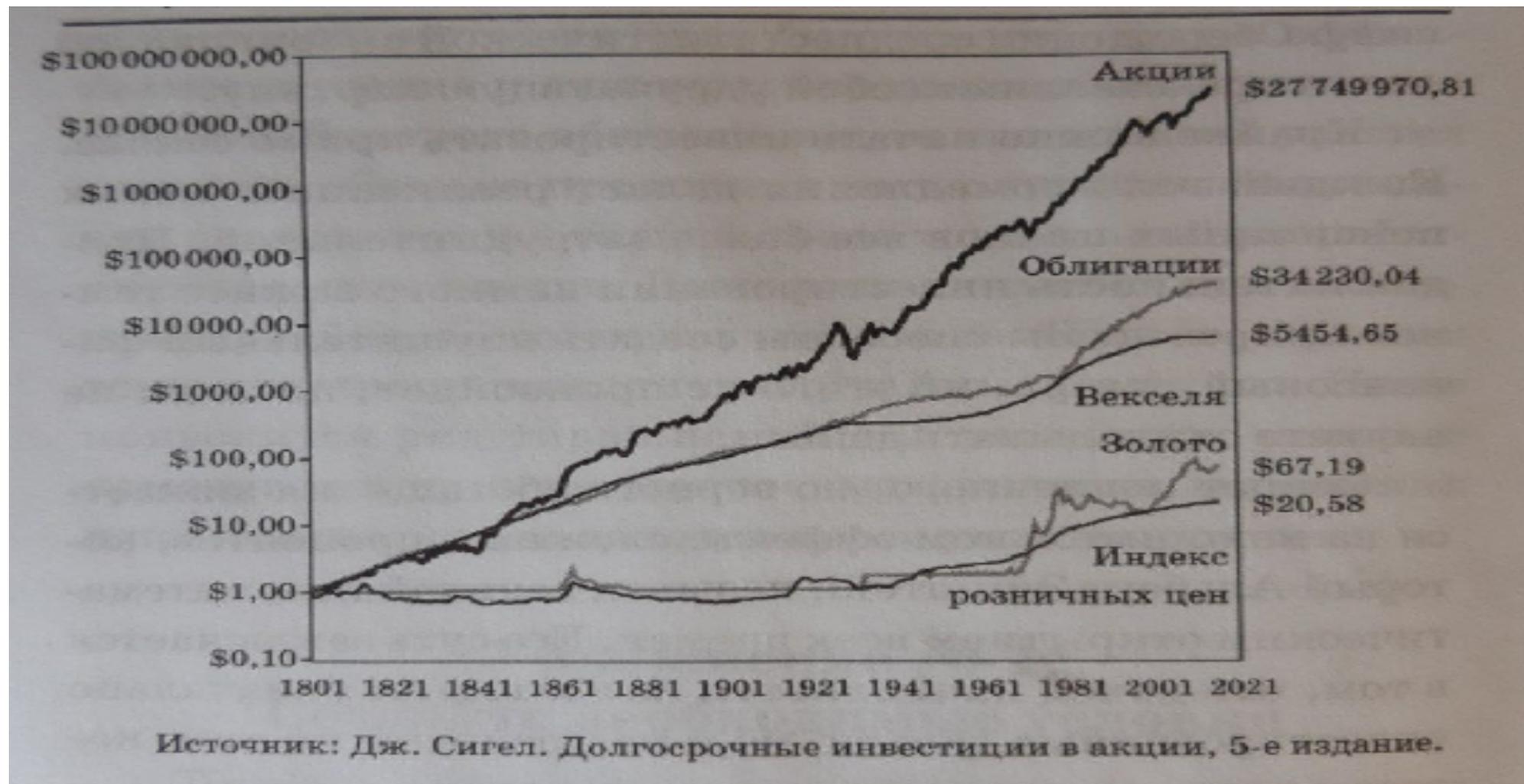
18.01.1965г У.Баффет

Классы активов



По акциям **НИКТО НЕ ПЛАТИТ** номинал (инвестиционная пословица)

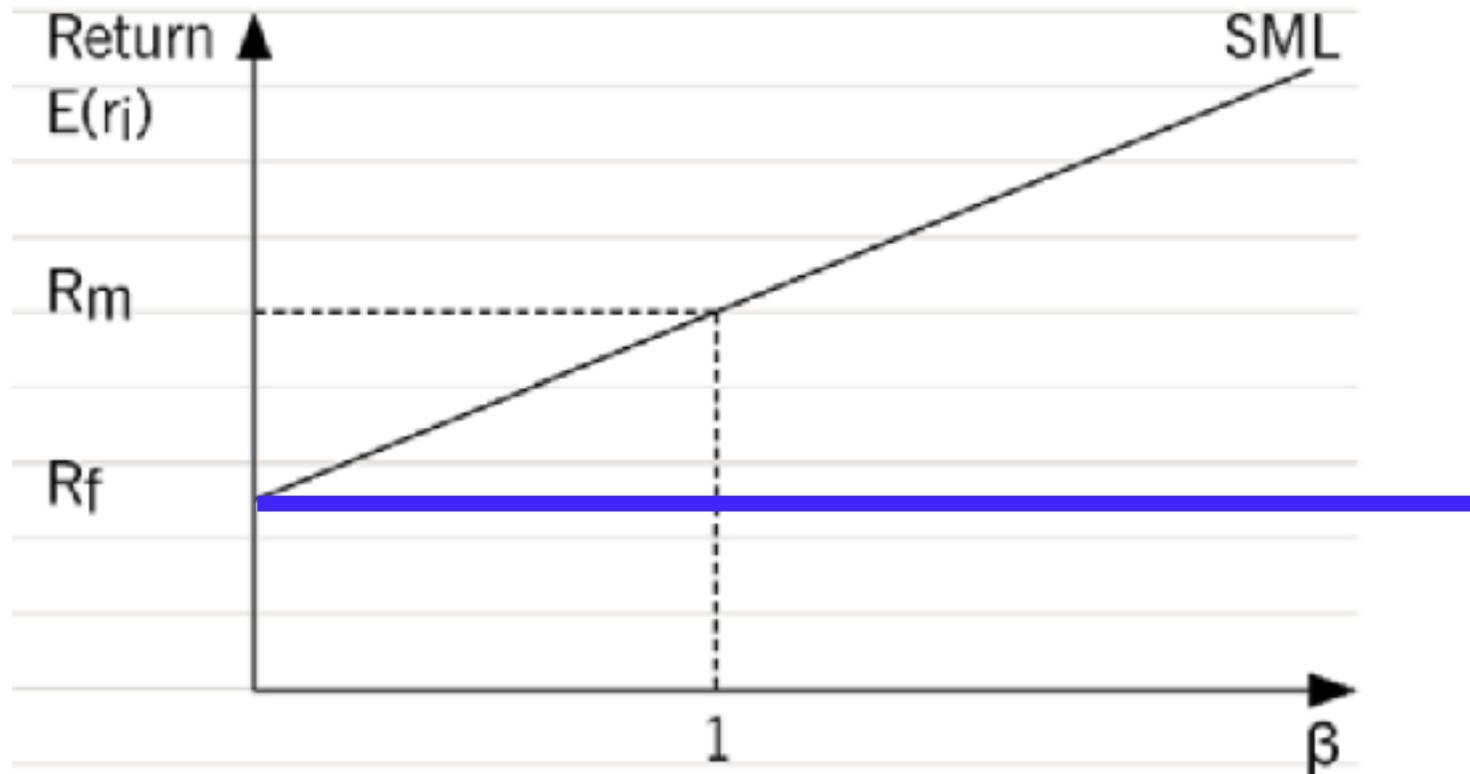
Доходность классов активов



САРМ. Модель ценообразования активов (Capital Asset Pricing Model) 1961-66гг

$$R_E = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Security Market Line



Модель CAPM 1961...1966гг

$$R_E = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

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

где:

- $E(R_i)$ — ожидаемая ставка доходности на долгосрочный актив;
- R_f — безрисковая ставка доходности;
- β_i — коэффициент чувствительности актива к изменениям рыночной доходности R_m , выраженный как ковариация доходности актива R_i с доходностью всего рынка R_m по отношению к дисперсии доходности всего рынка $\sigma^2(R_m)$, равный $\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)}$; β -коэффициент для рынка в целом всегда равен единице;
- $E(R_m) - R_f$ — ожидаемая доходность рыночного портфеля;
 - $E(R_m) - R_f$ — премия за риск вложения в акции, равна разнице ставок рыночной и безрисковой доходности.

Глобальные акции превосходят доходность 1-месячных US Treasury Bills?

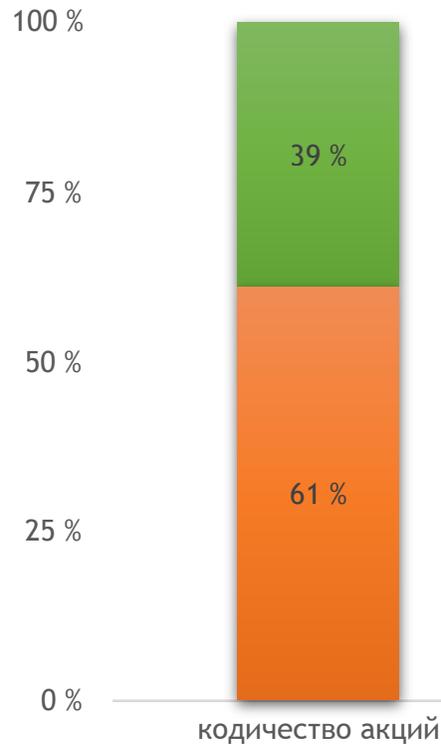
**Hendrik Bessembinder,
professor**

Arizona State University; W.P. Carey School of
Business



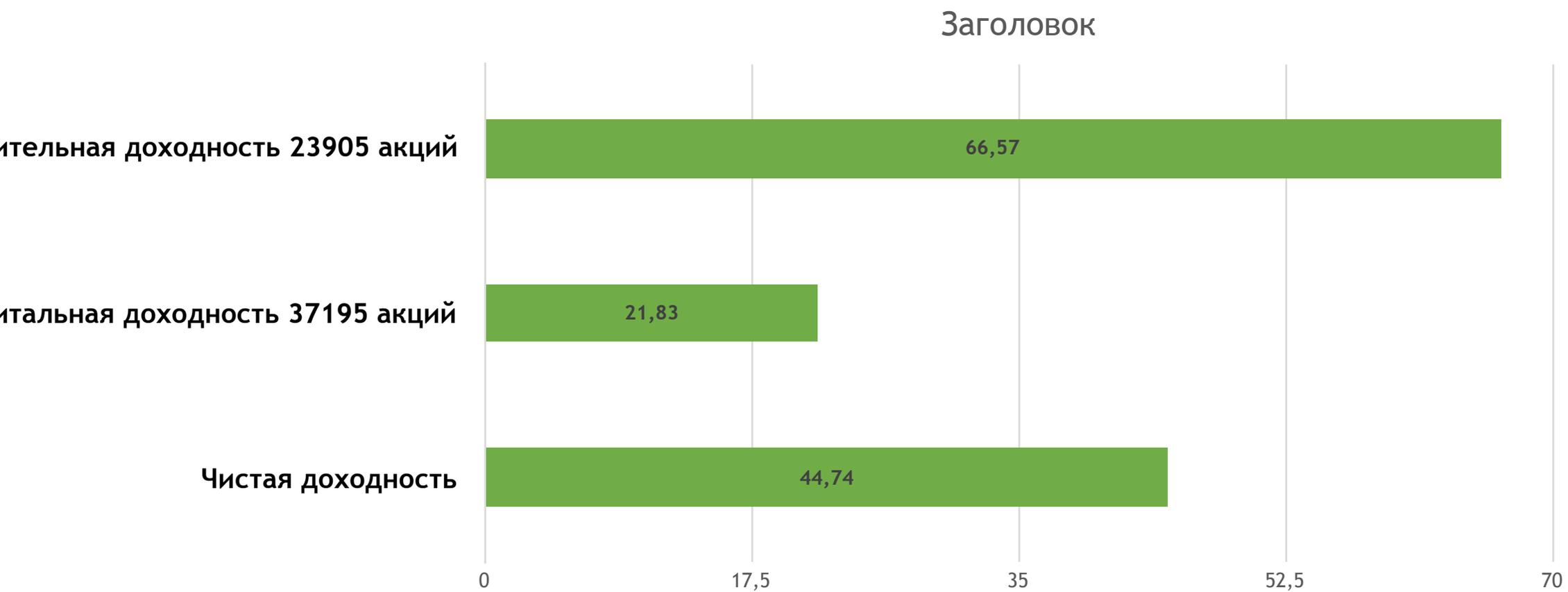
- ["Do Stocks Outperform Treasury Bills?"](#), *Journal of Financial Economics*, September 2018
- [Do Global Stocks Outperform US Treasury Bills?](#)
- [Wealth Creation in the U.S. Public Stock Markets 1926 to 2019](#)
- [Spreadsheet](#)
- [Список публикаций](#)

Global Stocks –Vs- US Treasury Bills 1990-2018гг

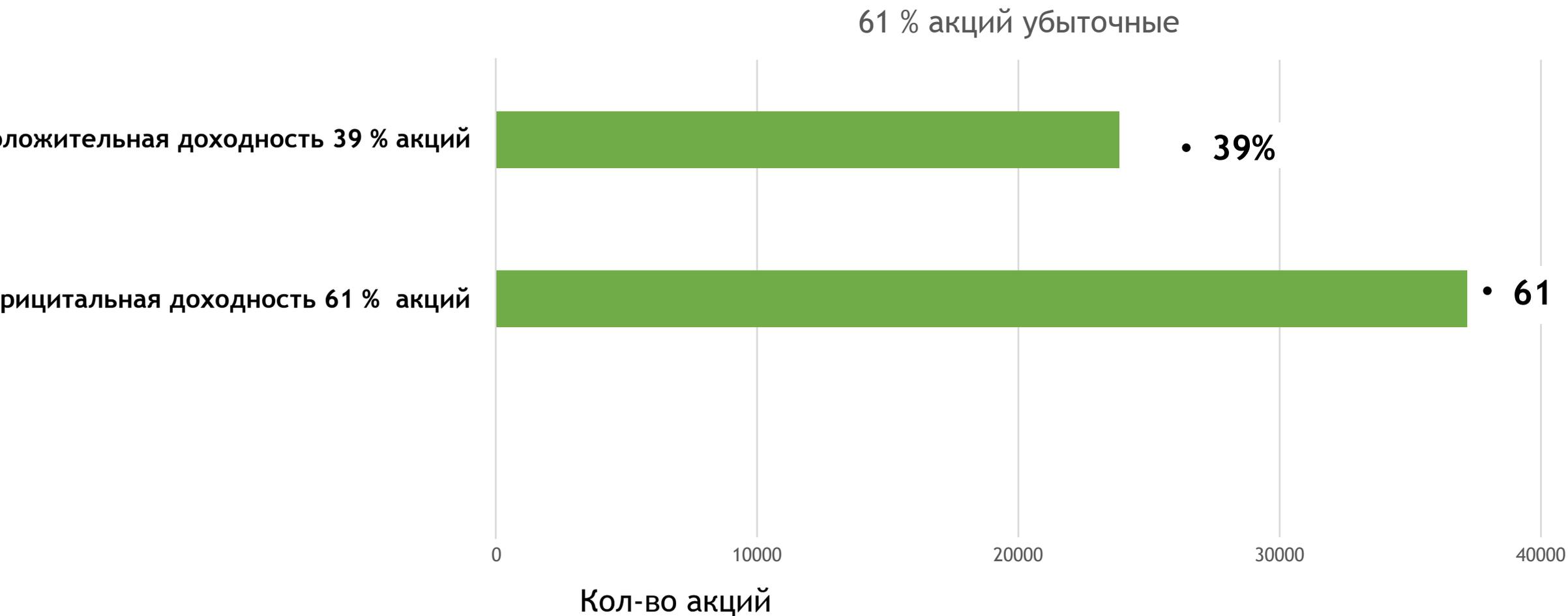


- Общее кол-во эмитентов: 61100 фирм; 61981 акций
- Количество стран **41** (25 развитых, 16 развивающихся)
- Акции с положительной доходностью 23905 шт создали доход **66,57** триллиона долларов США
- Акции с отрицательной доходностью 37195 шт создали убыток **21,83** триллиона долларов США.
- Чистое созданное богатство рынком публичных акций **44,74** триллиона долларов США
- Средний срок жизни компаний 10,3 года

Глобальные акции 61 100 фирм с января 1990 г по декабрь 2018 г:
создали богатство на фондовом рынке в сумме 66,57 триллиона
долларов США.

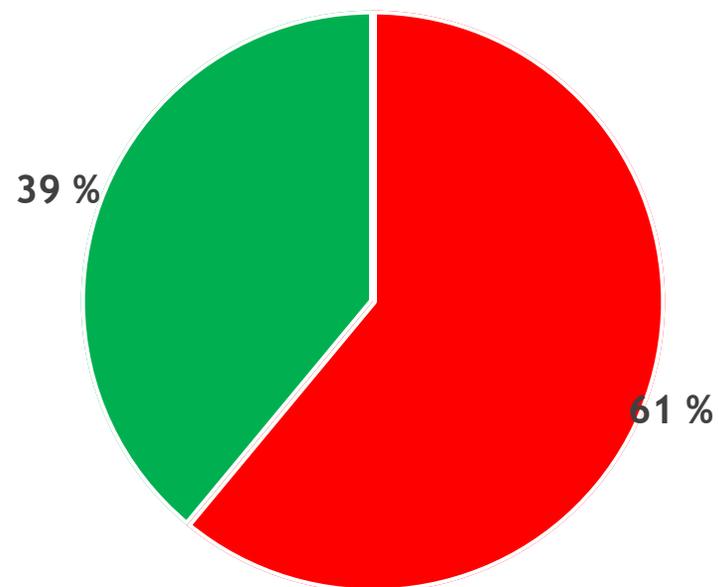


Глобальные акции 61 100 фирм с января 1990г по декабрь 2018г относительные показатели



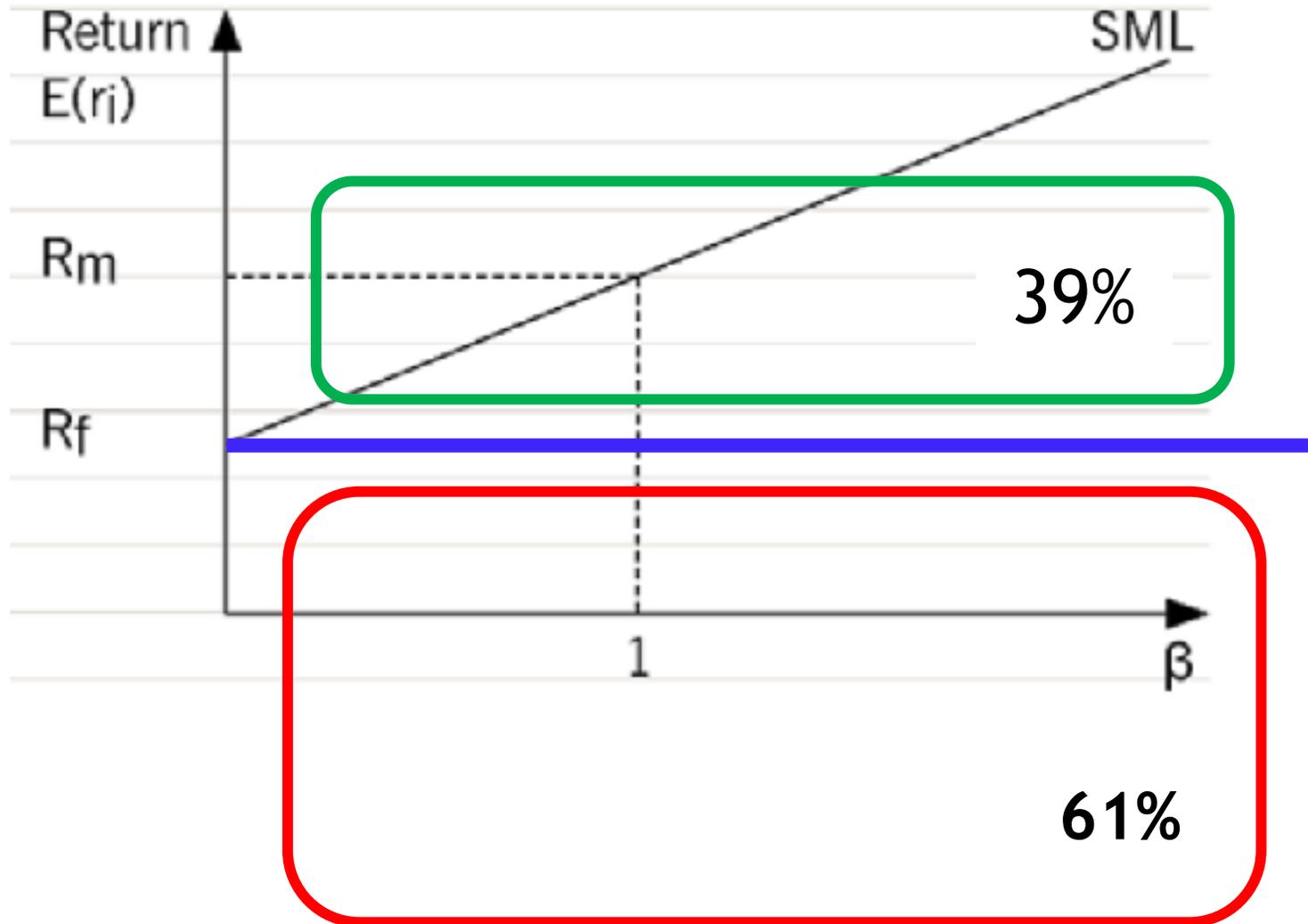
61% акций с отрицательной доходностью

Количество акций



● отрицат доход ● положит доход ● ●

Модель CAPM



% ставка по US T-Bill 1990-2021, (ср.арифм 2,7, ср.геом 2)

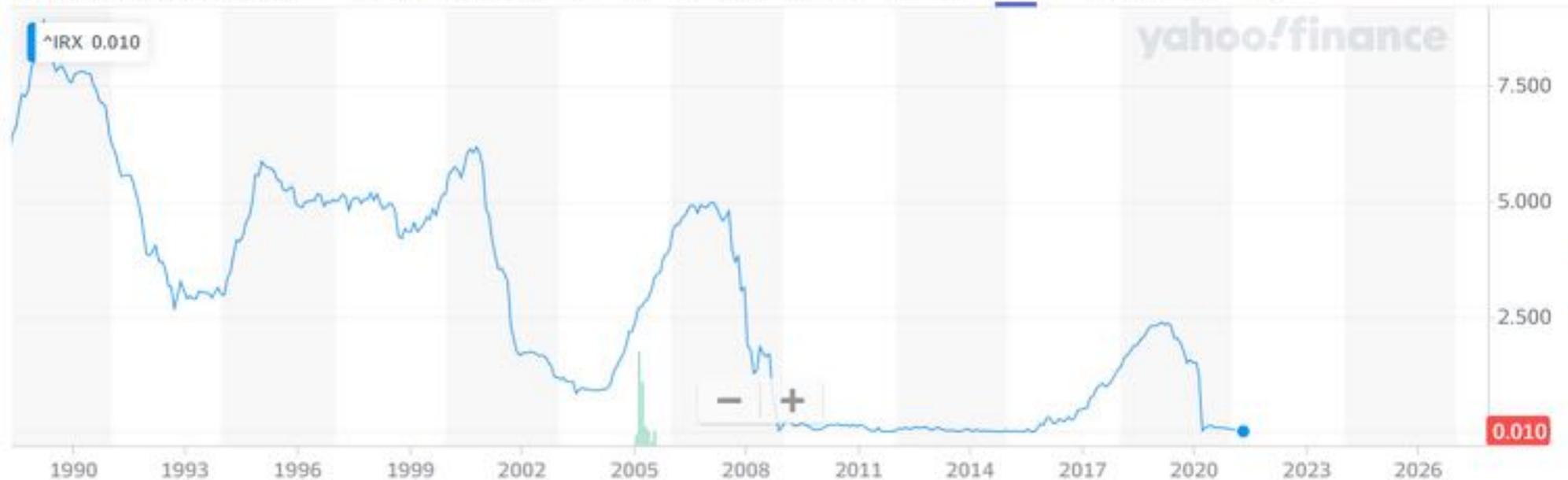
13 Week Treasury Bill (^IRX) ☆

NYBOT - NYBOT Real Time Price, Currency in USD

0.01 +0.002 (+25.00%)

As of 8:39AM EDT, Market open.

⊕ Indicators ⊕ Comparison | 📅 Date Range 1D 5D 1M 3M 6M YTD 1Y 2Y 5Y **Max** 📄 1M 📈 📌



Кто создал чистое акционерное благосостояние больше
чем US Treasury Bills с 1990 по 2018гг?
абсолютные показатели

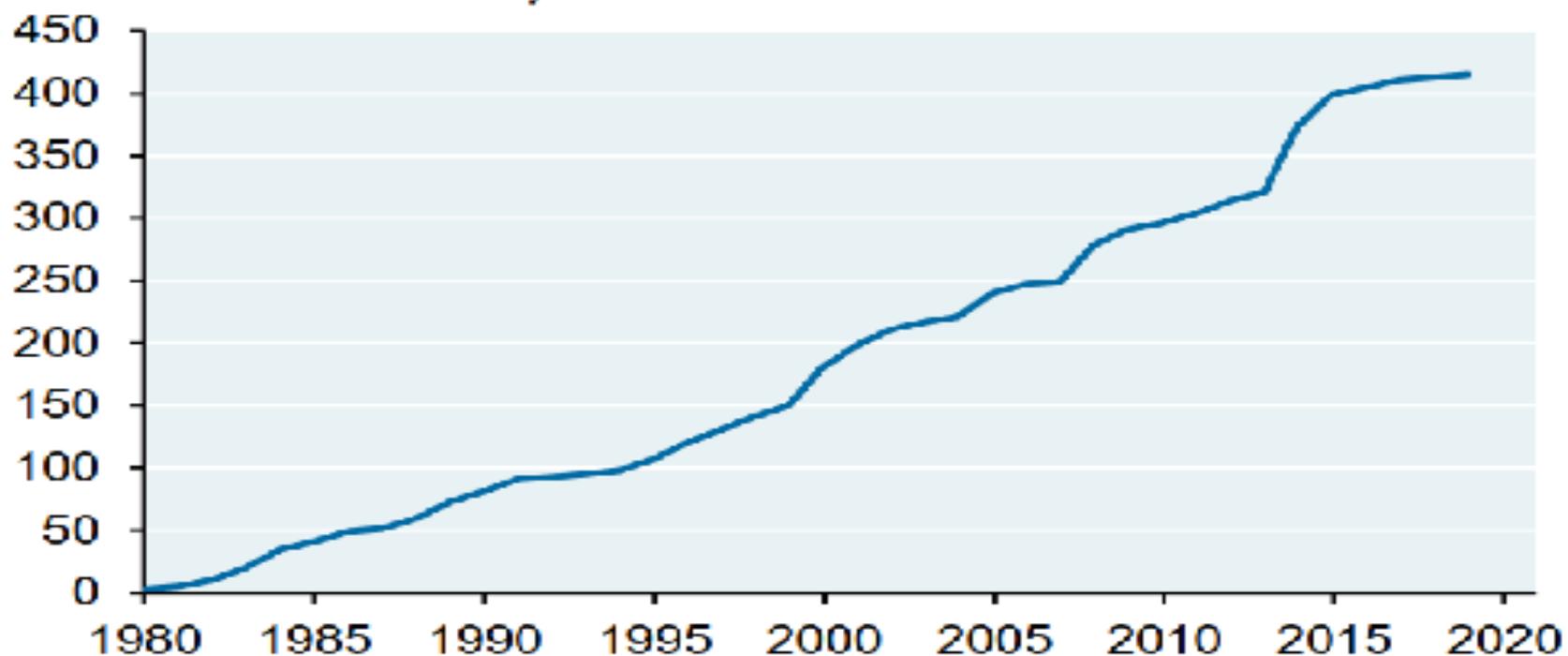
- **811** наиболее успешных фирм (**1,33%** от общего числа) создали **100%** глобального чистого богатства
- **306** фирм (**0,5%** от общего числа) приходится **73,03%** создания глобального чистого богатства
- **5** фирм (**0,008%** от общего числа), создали **8,27%** глобального чистого богатства (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet и Exxon Mobile)

Рынки и страны 1990-2018

Название рынка/ страны	Общее кол-во эмитентов, шт	Доля эмитентов доходность > 0, %	Доля эмитетнов доходность > T-Bill, %
Развитые рынки	48122	46,8%	41,3%
Развитые рынки без США	31617	45,9%	40%
Развивающиеся рынки	13859	41,3%	37,6%
Бельгия	289	61,9%	55%
Финляндия	263	61,6%	59,3%
Колумбия	62	67,7%	67,7%
Польша	962	28,9%	26,9%
Россия	268	30,6%	30,2%
Турция	339	28,9%	23,3%

Разрушительное созидание: конкуренция ничто не остается по-прежнему

Общее кумулятивное количество компаний исключенных из
индекса **S&P 500** с 1980 по 2019гг



Source: Bloomberg, Factset, J.P. Morgan Wealth Management. 2019.

Разрушительное созидание: конкуренция

Доля компаний, переживающие катастрофические убытки из индекса Russell 3000.
1980-2020гг

(снижение цен на 70% от пиковых значений и не восстановившихся)

Sector	Total % of companies experiencing "catastrophic loss" 1980-2020
All sectors	44%
Communication Services	49%
Consumer Discretionary	48%
Consumer Staples	32%
Energy	65%
Financials	29%
Health Care	48%
Industrials	39%
Information Technology	59%
Materials	38%
Utilities	14%

Source: Factset, Bloomberg, J.P. Morgan Wealth Management. September 2020.

Риск концентрации в отдельной акции

Sector	% of stocks experiencing negative absolute returns 1980-2020	% of stocks experiencing negative excess returns vs Russell 3000 1980-2020	% of stocks defined as "Megawinners" 1980-2020
All Sectors	42%	66%	10%
Communication Services	52%	70%	10%
Consumer Discretionary	47%	68%	11%
Consumer Staples	35%	61%	17%
Energy	63%	84%	5%
Financials	33%	63%	10%
Health Care	43%	62%	15%
Industrials	40%	68%	13%
Information Technology	54%	73%	10%
Materials	39%	69%	11%
Utilities	16%	85%	4%

Source: Factset, Bloomberg, J.P. Morgan Wealth Management. September 2020.

Железное правило инвестирования

СОСТОИТ В ТОМ, ЧТО

ПОЧТИ НЕТ НИЧЕГО ОПРЕДЕЛЕННОГО,

и лучшее что мы можем сделать –

это поставить шансы на успех в нашу пользу.



«Важно не то, правы вы или нет, а сколько денег вы зарабатываете когда правы, и сколько теряете когда ошибаетесь.

Вы можете ошибаться в половине случаев и при этом заработать состояние»

Джордж Сорос

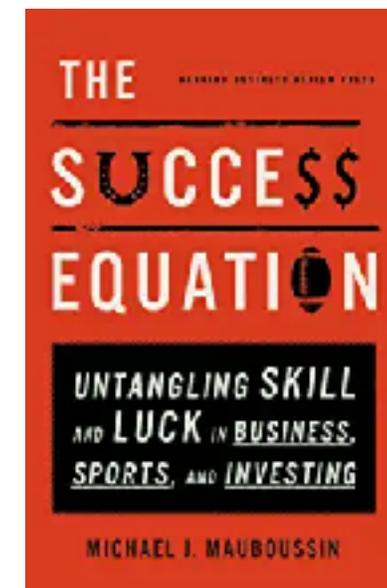
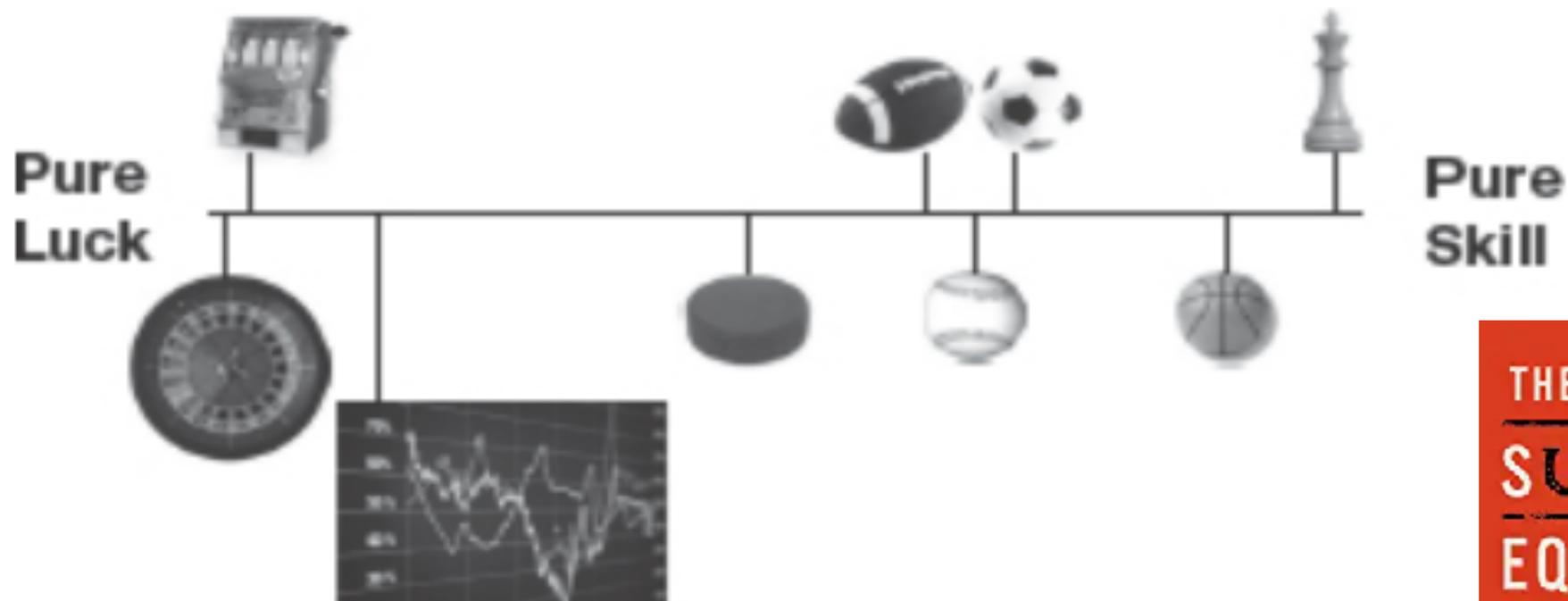


Ч. Мангер & У. Баффет

На собрании акционеров Berkshire Hathaway в 2013 году Уоррен Баффет сказал, что в течение своей жизни он владел от 400 до 500 акций и большую часть своих денег заработал на 10 из них.
(вероятность 2%)

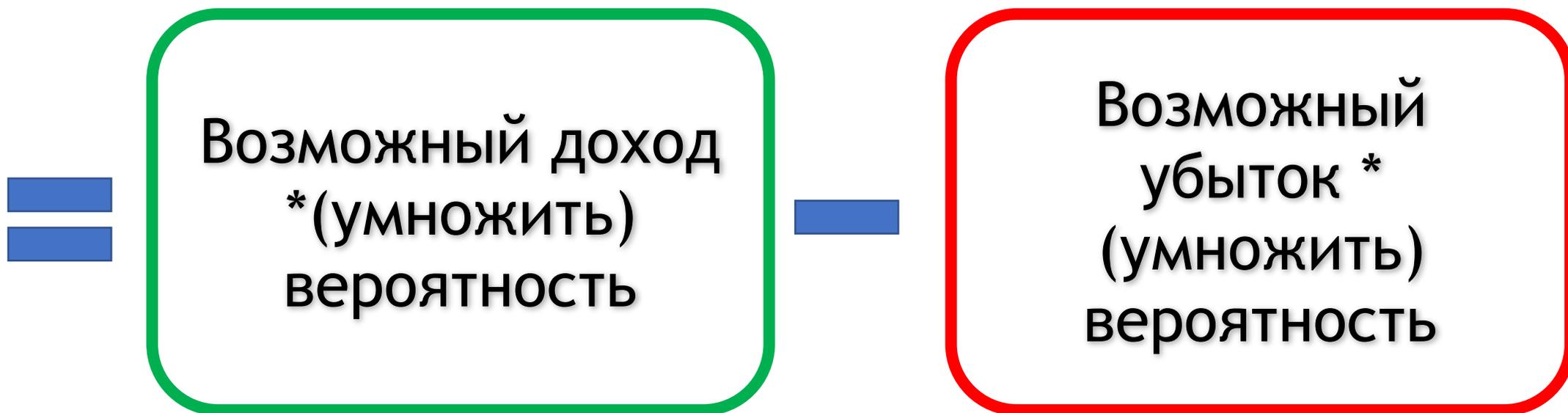
Чарли Мангер продолжил: «Если вы уберете всего несколько основных инвестиций Berkshire, ее долгосрочный послужной список будет довольно средним».

Расположение удачи и умения

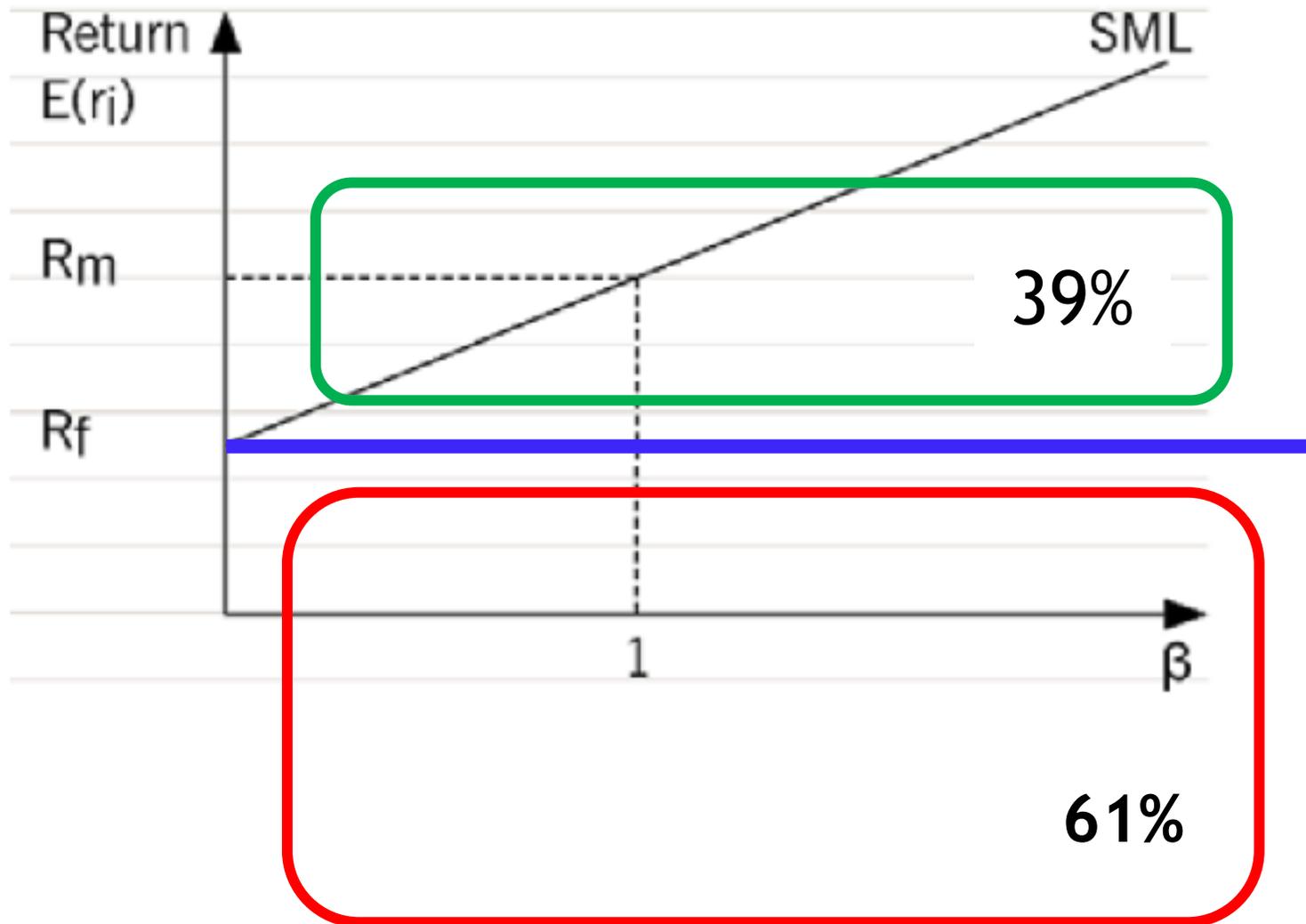


Источник: Уравнение успеха: безупречные навыки и удача в бизнесе, спорте и инвестировании (Майкл Дж. Мобуссен) 2012г

Ожидаемый результат от инвестиций:



Модель CAPM



Рынки и страны 1990-2018

Название рынка/ страны	Общее кол-во эмитентов, шт	Доля эмитентов доходность > 0, %	Доля эмитетнов доходность > T-Bill, %
Развитые рынки	48122	46,8%	41,3%
Развитые рынки без США	31617	45,9%	40%
Развивающиеся рынки	13859	41,3%	37,6%
Бельгия	289	61,9%	55%
Финляндия	263	61,6%	59,3%
Колумбия	62	67,7%	67,7%
Польша	962	28,9%	26,9%
Россия	268	30,6%	30,2%
Турция	339	28,9%	23,3%

Table A37: Wealth Creation by Country, Top 20 Russia Firms

Firm Name	GVKEY	Wealth Created (\$Millions)	% of Global Gross Wealth Creation	% of National Gross Wealth Creation	Annualized Dollar Weighted Return	First Month	Last Month
SBERBANK OF RUSSIA OJSC	221682	60,566	0.09%	19.33%	16.14%	199511	201812
MMC NORILSK NICKEL PSJC	248384	52,012	0.08%	16.60%	22.43%	200112	201812
NOVATEK JSC	273716	38,012	0.06%	12.13%	15.56%	201003	201812
OIL CO LUKOIL PJSC	206457	34,565	0.05%	11.03%	7.55%	201002	201812
GAZPROM NEFT PJSC	213127	32,001	0.05%	10.21%	21.03%	199910	201812
TATNEFT PJSC	064181	28,336	0.04%	9.04%	22.93%	200201	201812
SEVERSTAL PJSC	206702	10,478	0.02%	3.34%	7.54%	200507	201812
ALROSA PJSC	268692	6,670	0.01%	2.13%	11.08%	201201	201812
POLYUS PJSC	030725	6,486	0.01%	2.07%	5.09%	200606	201812
WIMM BILL DANN FOODS	147202	3,834	0.01%	1.22%	93.52%	201003	201108
COMSTAR UNITED TELE SYS	275350	3,773	0.01%	1.20%	5.00%	200606	201103
BALTIKA BREWERY	212062	2,981	0.00%	0.95%	21.08%	201003	201209
ACRON PJSC	212059	2,810	0.00%	0.90%	16.29%	201003	201812
VSMPO-AVISMA CORP	259738	2,760	0.00%	0.88%	15.66%	201003	201812
POLYMETAL OJSC	282731	2,651	0.00%	0.85%	24.47%	201003	201206
SILVINIT JSC	278065	2,295	0.00%	0.73%	30.51%	201003	201105
MOSCOW CITY TELEPHONE NETWK	206463	2,268	0.00%	0.72%	20.25%	201003	201812
GAZPROM NEFTEKHIM SALAVAT JS	289282	2,015	0.00%	0.64%	37.07%	201005	201305
PHOSAGRO PJSC	298317	1,252	0.00%	0.40%	3.71%	201108	201812
BANK VTB NORTH-WEST JSC	288962	1,238	0.00%	0.40%	43.56%	200607	200805

Table A1: Wealth Creation by Country, Top 20 United States Firms

Firm Name	PERMCO	Wealth Created (\$Millions)	% of Global Gross Wealth Creation	% of National Gross Wealth Creation	Annualized Dollar Weighted Return	First Month	Last Month
APPLE INC	7	1,006,035	1.51%	2.96%	21.00%	199002	201812
MICROSOFT CORP	8048	954,787	1.43%	2.81%	17.77%	199002	201812
AMAZON COM INC	15473	696,738	1.05%	2.05%	29.35%	199706	201812
ALPHABET INC	45483	528,536	0.79%	1.55%	17.62%	200409	201812
EXXON MOBIL CORP	20678	515,827	0.77%	1.52%	11.26%	199002	201812
BERKSHIRE HATHAWAY INC DEL	540	438,959	0.66%	1.29%	12.12%	199002	201812
JOHNSON & JOHNSON	21018	437,430	0.66%	1.29%	13.87%	199002	201812
WALMART INC	21880	407,376	0.61%	1.20%	13.13%	199002	201812
ALTRIA GROUP INC	21398	360,711	0.54%	1.06%	17.12%	199002	201812
PROCTER & GAMBLE CO	21446	315,778	0.47%	0.93%	12.59%	199002	201812
INTEL CORP	2367	312,027	0.47%	0.92%	16.23%	199002	201812
JPMORGAN CHASE & CO	20436	298,095	0.45%	0.88%	9.16%	199002	201812
HOME DEPOT INC	5085	282,676	0.42%	0.83%	16.17%	199002	201812
COCA COLA CO	20468	281,365	0.42%	0.83%	12.99%	199002	201812
CHEVRON CORP NEW	20440	270,235	0.41%	0.79%	11.05%	199002	201812
MERCK & CO INC NEW	21188	266,496	0.40%	0.78%	11.96%	199002	201812
UNITEDHEALTH GROUP INC	7267	264,762	0.40%	0.78%	21.28%	199002	201812
ORACLE CORP	8045	245,690	0.37%	0.72%	19.43%	199002	201812
PFIZER INC	21394	231,589	0.35%	0.68%	7.04%	199002	201812
VISA INC	52983	231,202	0.35%	0.68%	22.85%	200804	201812

Table A5: Wealth Creation by Country, Top 20 Belgium Firms

Firm Name	GVKEY	Wealth Created (\$Millions)	% of Global Gross Wealth Creation	% of National Gross Wealth Creation	Annualized Dollar Weighted Return	First Month	Last Month
ANHEUSER-BUSCH INBEV	241637	112,146	0.17%	31.20%	12.10%	200101	201812
KBC GROUP NV	015703	27,161	0.04%	7.56%	9.72%	199002	201812
COLRUYT SA	101465	14,970	0.02%	4.17%	19.19%	199002	201812
GROUPE BRUXELLES LAMBERT	021408	13,789	0.02%	3.84%	7.95%	199008	201812
UCB SA-NV	100751	13,685	0.02%	3.81%	9.94%	199002	201812
SOLVAY SA	101394	11,115	0.02%	3.09%	8.42%	199002	201812
ALMANIJ NV	023899	10,452	0.02%	2.91%	10.19%	199107	200502
PROXIMUS SA	200384	9,269	0.01%	2.58%	7.63%	200404	201812
DELHAIZE GROUP - ETS DLHZ FR	100781	8,906	0.01%	2.48%	7.46%	199002	201607
CIE NATL A PORTEFEUILLE	204024	8,157	0.01%	2.27%	13.33%	199008	201105
SOFINA SA	024056	7,358	0.01%	2.05%	11.21%	199002	201812
TELENET GROUP HOLDING N.V.	270034	7,198	0.01%	2.00%	18.52%	200511	201812
GENERALE DE BANQUE	015592	6,564	0.01%	1.83%	17.75%	199002	199812
PETROFINA	101289	5,576	0.01%	1.55%	8.38%	199002	200012
POWERFIN	100754	5,430	0.01%	1.51%	16.42%	199002	200202
ACKERMANS & VAN HAAREN NV/SA	200034	5,226	0.01%	1.45%	11.15%	199008	201812
UMICORE SA	100773	5,043	0.01%	1.40%	5.13%	199003	201812
ROYALE BELGE GROUP	015635	4,431	0.01%	1.23%	13.36%	199002	199902
GROUP BRUXELLES LAMBERT -OLD	021412	4,175	0.01%	1.16%	12.28%	199002	200104
BANQUE BRUX LAMBERT	015573	4,131	0.01%	1.15%	17.71%	199002	199806

Table A7: Wealth Creation by Country, Top 20 Finland Firms

Firm Name	GVKEY	Wealth Created (\$Millions)	% of Global Gross Wealth Creation	% of National Gross Wealth Creation	Annualized Dollar Weighted Return	First Month	Last Month
NOKIA CORP	023671	42,155	0.06%	13.81%	10.41%	199108	201812
FORTUM OYJ	225597	37,924	0.06%	12.42%	21.16%	199902	201812
SAMPO PLC	015773	36,566	0.05%	11.98%	14.57%	199002	201812
KONE OYJ	101023	29,338	0.04%	9.61%	18.48%	199002	201812
NESTE OYJ	272746	16,578	0.02%	5.43%	12.19%	200505	201812
UPM-KYMMENE CORP	101718	15,987	0.02%	5.24%	10.02%	199606	201812
WARTSILA OYJ ABP	101557	13,139	0.02%	4.30%	13.19%	199002	201812
STORA ENSO OYJ	101020	9,652	0.01%	3.16%	7.96%	199607	201812
METSO OYJ	102345	6,905	0.01%	2.26%	13.09%	199902	201812
ORION CORP	211453	6,324	0.01%	2.07%	9.97%	199512	201812
KESKO OYJ	101971	6,090	0.01%	1.99%	8.46%	199002	201812
NOKIAN TYRES OYJ	211452	5,502	0.01%	1.80%	19.90%	199512	201812
POHJOLA BANK PLC	021447	5,266	0.01%	1.72%	19.65%	199309	201409
AMER SPORTS CORP	101737	4,650	0.01%	1.52%	8.88%	199002	201812
POHJOLA GROUP	015608	4,540	0.01%	1.49%	14.37%	199002	200606
ELISA CORP	234087	4,080	0.01%	1.34%	4.79%	200002	201812
NESTE OY	220527	3,587	0.01%	1.17%	43.11%	199601	199808
FISKARS OY	101739	3,028	0.00%	0.99%	16.55%	199002	201812
HELSINGIN PUHELIN OYJ	216591	3,015	0.00%	0.99%	51.67%	199804	200006
HUHTAMAKI OYJ	101714	2,842	0.00%	0.93%	6.90%	199002	201812

Table A36: Wealth Creation by Country, Top 20 Poland Firms

Firm Name	GVKEY	Wealth Created (\$Millions)	% of Global Gross Wealth Creation	% of National Gross Wealth Creation	Annualized Dollar Weighted Return	First Month	Last Month
UNICREDIT BANK AUSTRIA AG	257360	24,894	0.04%	17.65%	40.62%	200402	200803
KGHM POLSKA MIEDZ SA	205812	11,661	0.02%	8.27%	18.22%	199708	201812
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	232743	11,220	0.02%	7.96%	10.36%	200001	201812
SANTANDER BANK POLSKA SA	247552	7,439	0.01%	5.27%	17.89%	200110	201812
POWSZECHNA KASA OSZCZEDNOSCI	271187	7,207	0.01%	5.11%	5.91%	200412	201812
POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIEC	269546	6,770	0.01%	4.80%	8.81%	201006	201812
BANK BPH S.A.	206518	6,749	0.01%	4.79%	23.68%	199509	201609
ING BANK SLASKI SA	206516	5,233	0.01%	3.71%	10.98%	199509	201812
MBANK SA	200773	4,239	0.01%	3.01%	12.90%	199308	201812
LPP SA	254244	3,932	0.01%	2.79%	27.67%	200212	201812
CD PROJEKT SA	250358	3,641	0.01%	2.58%	32.06%	200203	201812
BANK HANDLOWY W WARSZAWIE SA	205687	3,500	0.01%	2.48%	9.43%	199708	201812
GRUPA LOTOS SA	273130	3,103	0.00%	2.20%	11.61%	200507	201812
SYNTHOS SA	271560	2,658	0.00%	1.88%	23.11%	200502	201802
BANK PLSK KASA OPK GRP PEKAO	220161	2,650	0.00%	1.88%	3.01%	199808	201812
AMREST HOLDINGS SE	272820	2,297	0.00%	1.63%	21.81%	200506	201812
BANK MILLENNIUM SA	208261	2,159	0.00%	1.53%	8.49%	199308	201812
GRUPA ZYWIEC SA	209641	2,064	0.00%	1.46%	10.23%	199307	201812
CCC SA	271438	2,025	0.00%	1.44%	25.23%	200501	201812
POLISH OIL AND GAS CO	268671	1,996	0.00%	1.42%	2.13%	200709	201812

Акции против Облигаций

Независимый инвестиционный советник

Алексей Денисов

web: denisov.blog ; memos.denisov.blog