



Коэффициент CAPM Шиллера и будущая доходность портфеля

Кикевич Сергей

Руководитель проектов [Рост сбережений](#), [Финариум](#) и [Оката](#)

Ведущий курсов по портфельным инвестициям и финансовой грамотности,
независимый финансовый советник с 2011 года.

Зам-руководителя пресс-службы Министерства финансов России в 2009-2010 гг.



P/E Шиллера



rostsber.ru

Циклически скорректированный коэффициент отношения цены к прибыли

Shiller P/E = Цена / Средняя прибыль (10 лет)

CAPE 10 (Cyclically Adjusted Price-Earnings)

P/E 10



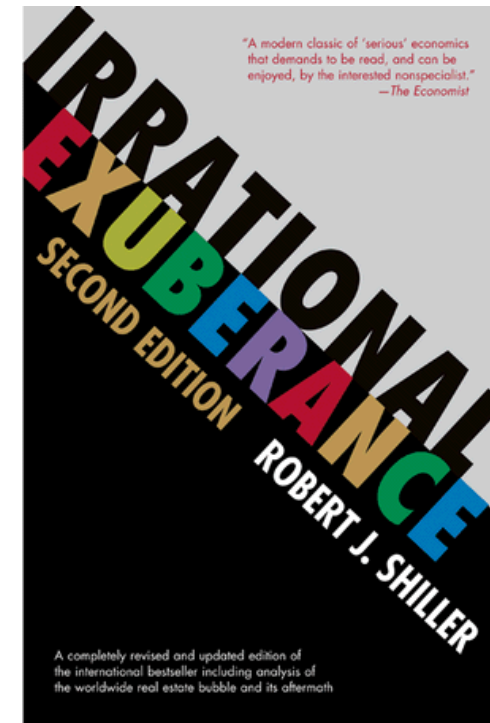
Роберт Шиллер

Лауреат Нобелевской премии 2013

«Эмпирический анализ стоимости активов»

Книги:

Irrational Exuberance (Иррациональное изобилие), 2000

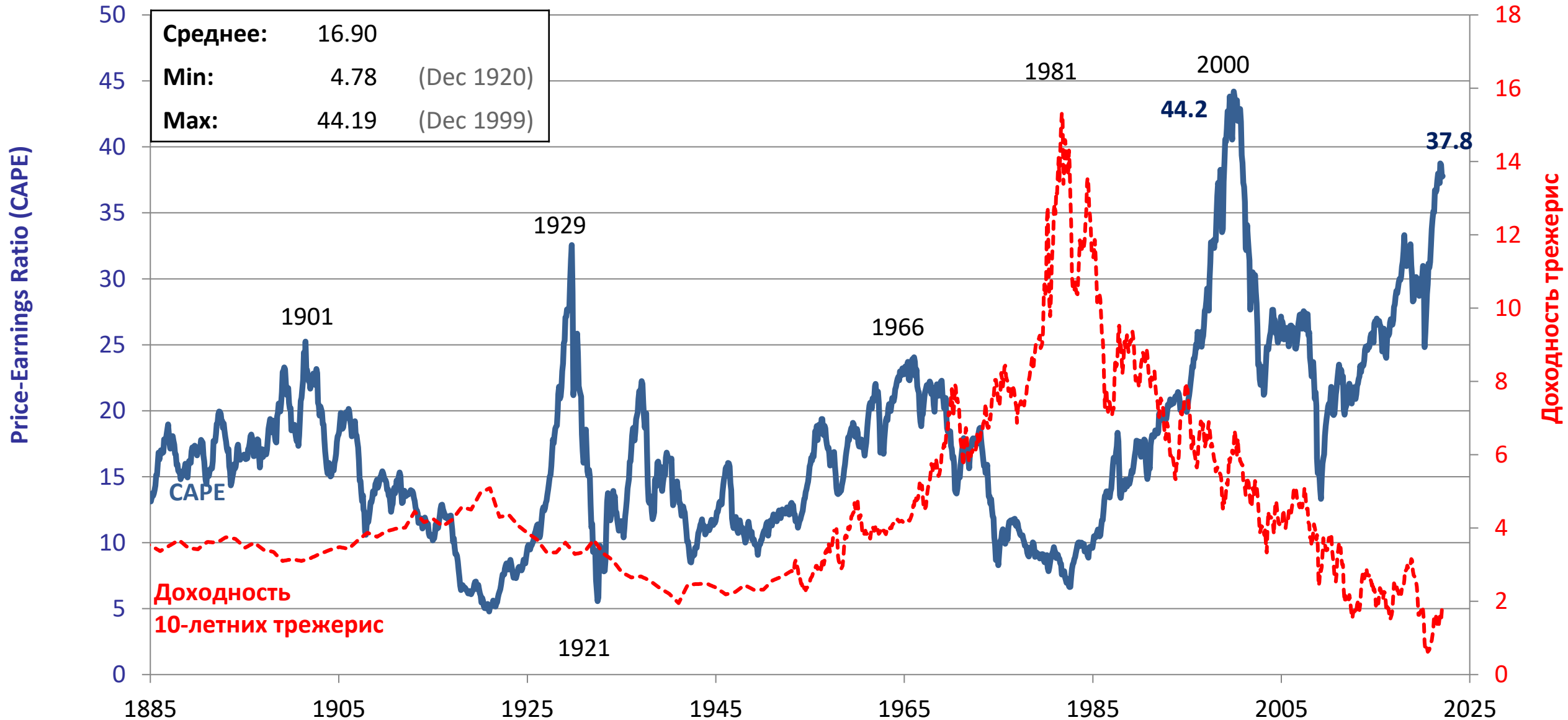


S&P 500



rostsber.ru

CAPE vs Доходность 10-летник трежерис



Коэффициент выплат дивидендов в США

payout ratio



rostsber.ru

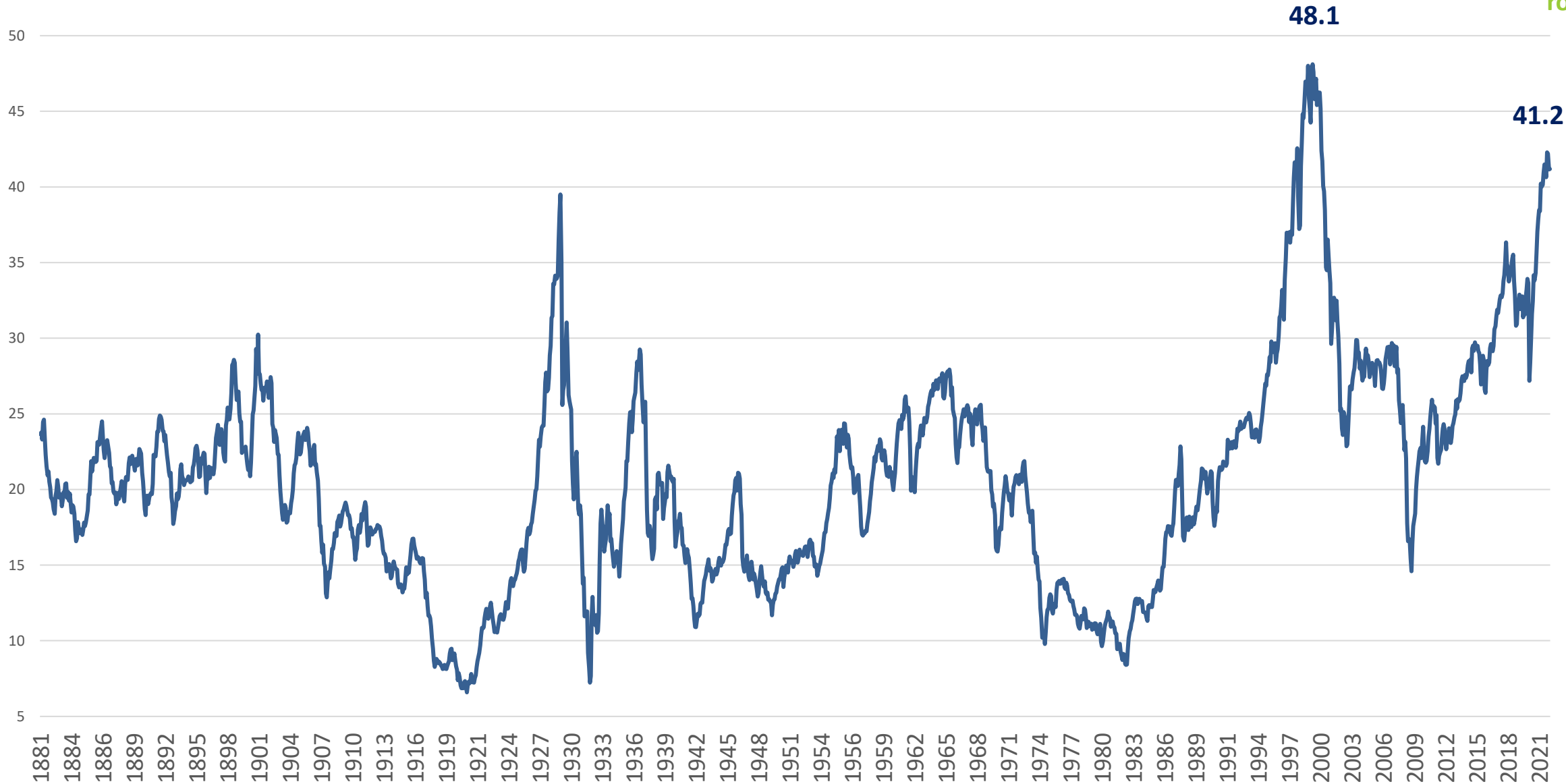
Период	Payout ratio	среднее CAPE
1881-2021	57.2%	16,6
1881-1950	65.6%	14,4
1950-2021	50.0%	19,1
1990-2021	39.4%	25,3

TR CAPE 10

S&P 500 TR (полной доходности)



rostsber.ru



Избыточная доходность CAPE

Excess CAPE yield (ECY)



rostsber.ru

$$\frac{E_{\text{cp}}}{P} - (GS10 - Infl)$$

GS10 – текущая ставка 10-летних трежерис

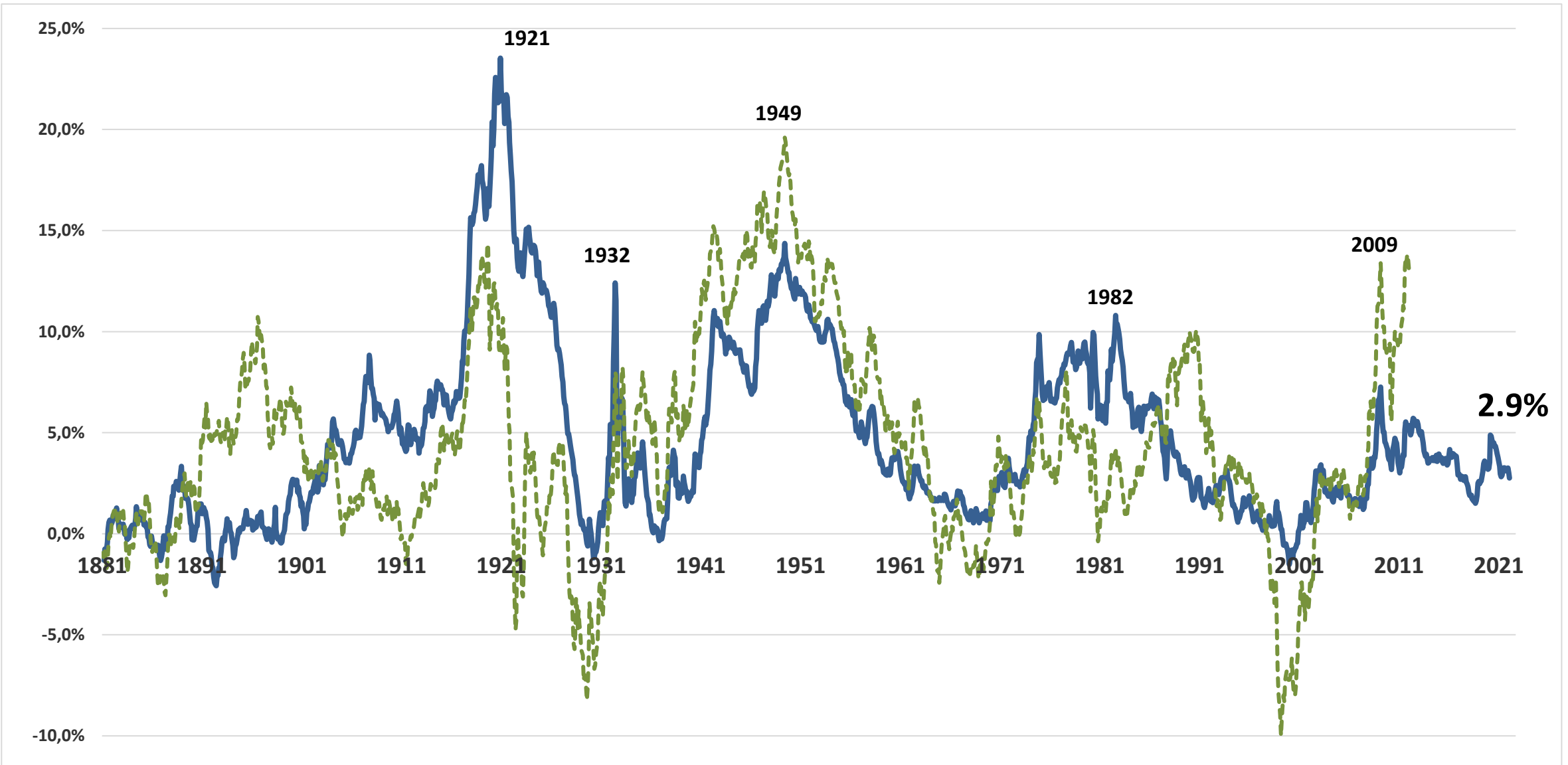
Infl – средняя инфляция за 10 лет

Excess CAPE yield

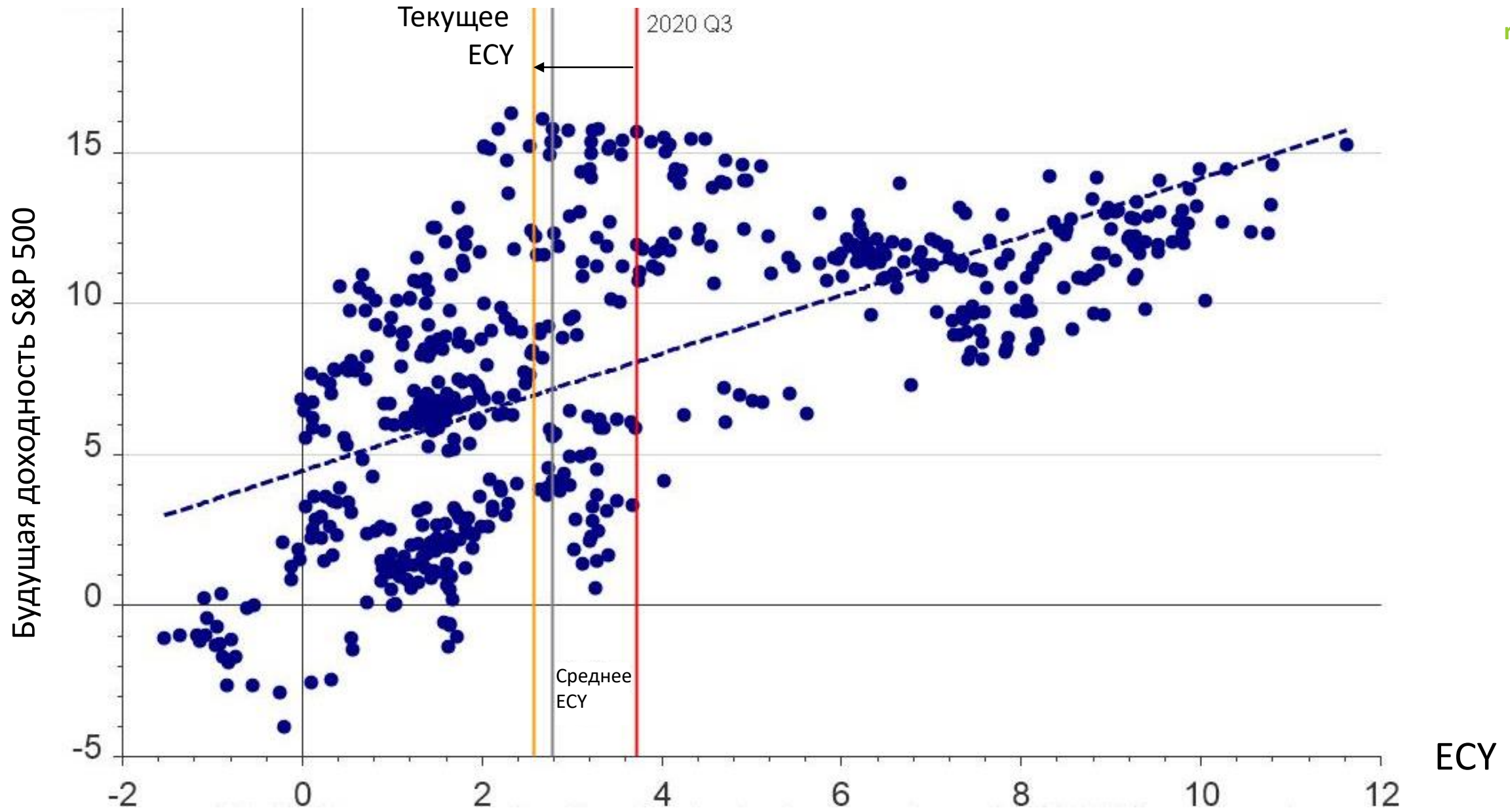
ESY vs «будущий 10-летний избыточный доход»



rostsber.ru



ESY vs Будущая 10-летняя доходность S&P 500

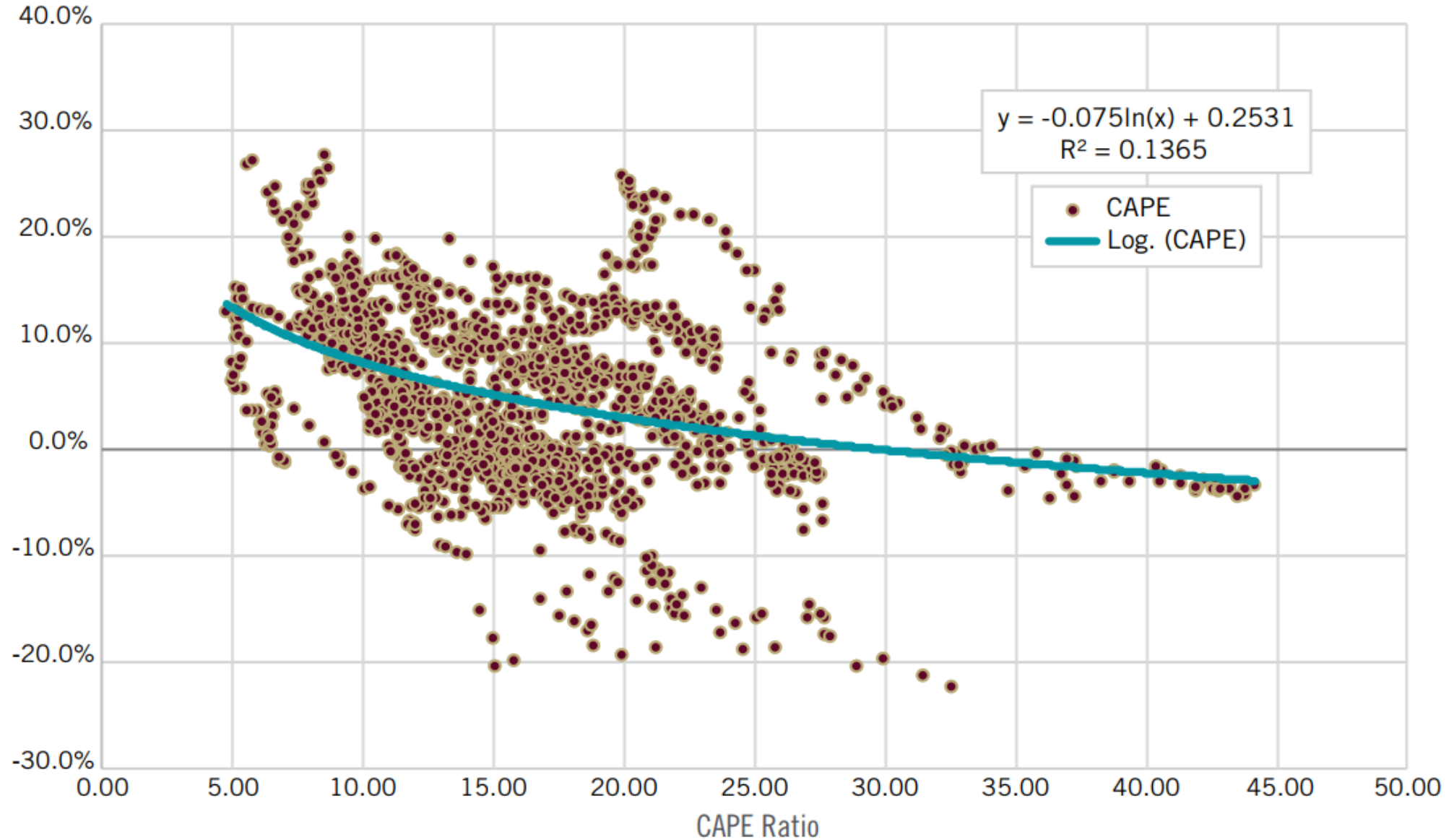


CAPE 10 и доходность

США (1881 – 2013), доходность через 5 лет



rostsber.ru



CAPE 10 и доходность

США (S&P price index)



rostsber.ru

Date	CAPE	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
Dec. 1920	4.78	7.3%	7.9%	12.8%	8.6%
June 1932	5.57	117.8%	28.5%	26.8%	5.7%
July 1982	6.64	52.7%	20.7%	23.2%	14.3%
June 2018	32.12	3,5%	?	?	?
Sept. 1929	32.56	-33.6%	-35.9%	-22.3%	-8.6%
Dec. 1999	44.20	-6.8%	-14.3%	-3.4%	-2.5%

Источник: The CAPE Ratio and Future Returns, Wim Antoons, 2018

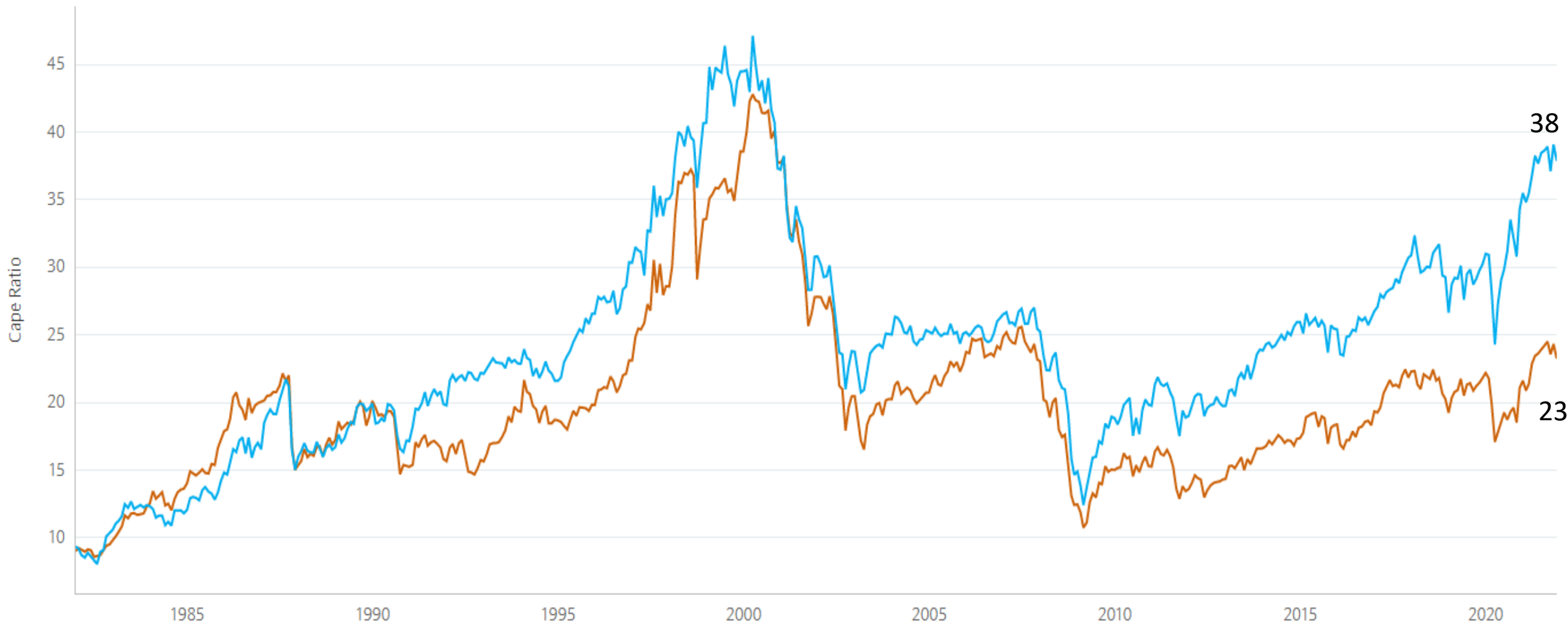
CAPE

US, Europe

	CAGR, 15 лет (USD)
S&P 500 price	8,2%
Europe Stoxx 600 price	8,0%



rostsber.ru



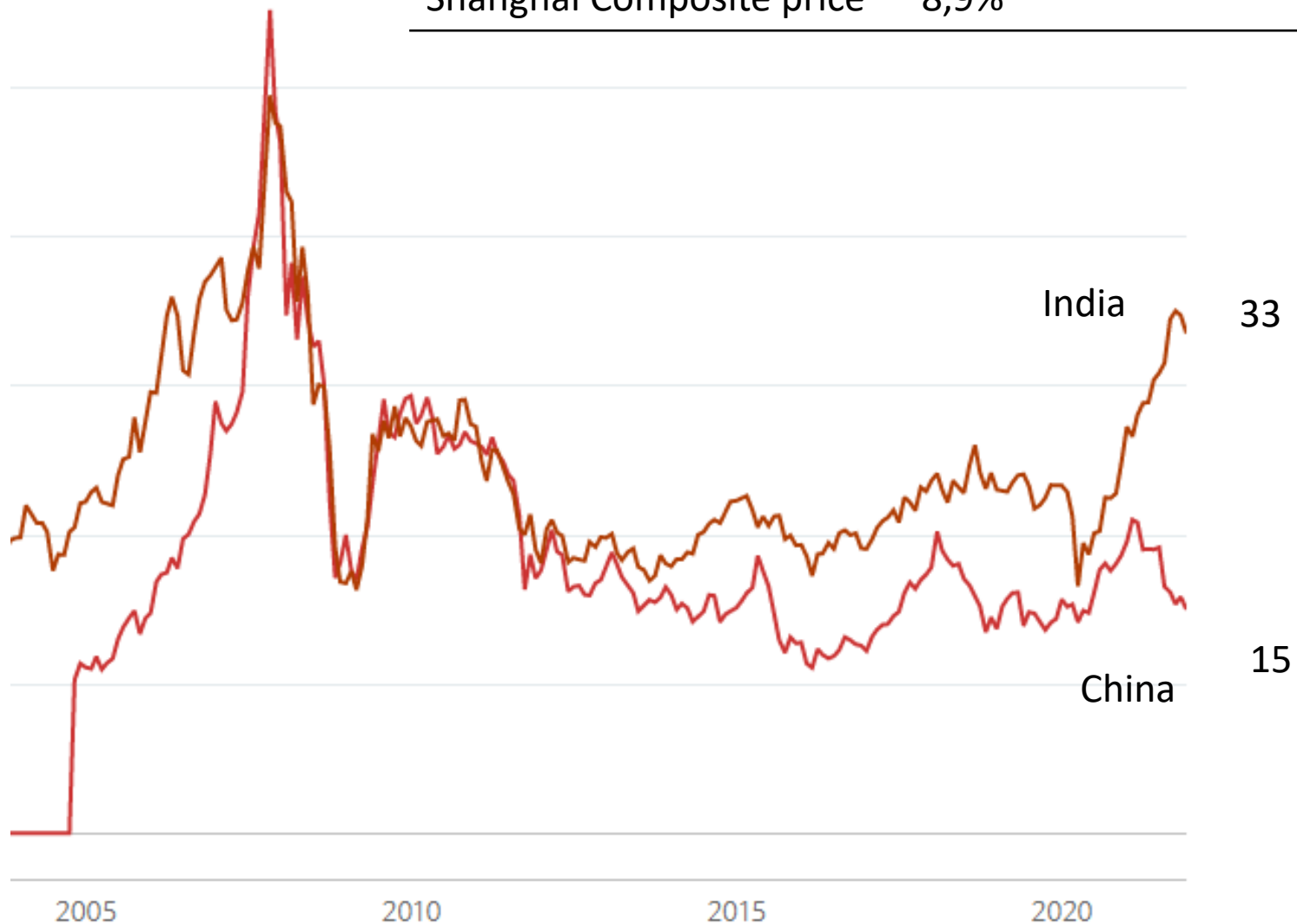
CAPE

China, India

	CAGR, 15 лет (USD)
Nifty 50 price	8,4%
Shanghai Composite price	8,9%



rostsber.ru



CAPE

Russia

	CAGR, 15 лет (USD)
RTSI price	-0,5%



rostsber.ru



Дорого или дешево

ВЫВОДЫ



rostsber.ru

- ▶ P/E , CAPE 10 (и др.) не подходят для «предсказания» кризисов
- ▶ Высокий CAPE 10 → Вероятность низкой доходности 1-5 лет
- ▶ На длинных горизонтах рынки все равно возвращаются к средним
- ▶ **Необходимо диверсифицировать портфель (с умом)**

Инвестиции в самый плохой момент

2007 год, Индекс S&P500



rostsber.ru



Source: Bloomberg

Bloomberg



Спасибо за внимание

Сергей Кикевич

Контакты:

sergey@rostsber.ru

+7 929 593 9971

