

# Поведение сбалансированного портфеля во время кризиса

Сергей Спирин

20 июня 2020 г.,

4-я Конференция

«Портфельные инвестиции для частных лиц.

Уроки кризиса»

Презентация:

[assetallocation.ru/pdf/crisis-2020.pdf](https://assetallocation.ru/pdf/crisis-2020.pdf)



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

# Две модели поведения по отношению к кризисам

1. Пытаться угадать  
моменты наступления  
кризисов, вовремя  
меняя активы в своем  
портфеле



Спекуляции,  
маркет-тайминг



2. Составить портфель,  
который приемлемо  
ведет себя как на фазе  
роста рынка, так и в  
кризисы



Пассивные портфельные  
инвестиции



# Можно ли угадать моменты кризисов?

*«Экономисты предсказали девять из последних пяти экономических спадов»*

Анекдот

*«Готовясь к коррекциям и пытаюсь их предсказать, инвесторы потеряли значительно больше денег, чем на самих коррекциях»*

Питер Линч

# Биржевые аналитики

## ПОДОЖДЕМ ДО ОСЕНИ

Опрошенные \$m аналитики уверены, что проблемы в США не слишком отразятся на динамике индекса РТС. Но весь его рост запланирован на второе полугодие или даже IV квартал

Значение индекса РТС  
на конец 2008 г.

**Среднее 2742**



Ованес  
Оганесян

«Ренессанс Капитал»

**3000**



Алексей  
Заболоткин

Deutsche Bank

**3000**



Мария  
Кальварская

«КИТ Финанс»

**2450\***



Крис Уифер

«Уралсиб»

**3000**



Антон  
Струченевский

«Тройка Диалог»

**2800**



Михаил Зак

Газпромбанк

**2800**



Кирилл  
Тремасов

Банк Москвы

**2550**



Эрик де Пой

Альфа-банк

**2920**



Николай  
Подлевских

«Церих Кэпитал  
Менеджмент»

**2300**



Владимир  
Савов

Credit Suisse

**2600**

\* Среднее арифметическое двух значений: 2250 и 2650.



Индекс РТС, конец 2008 г.:

- Консенсус-прогноз аналитиков = **2742 п.**
- Фактическое значение индекса = **632 п.**

Журнал \$martMoney, 10 марта 2008

# Ежегодные прогнозы аналитиков vs. DAX 30

[starcapital.de/research](http://starcapital.de/research)

Analysts' yearly DAX 30 forecasts since 2001 and their corresponding forecasting errors



Средняя  
ошибка  
прогноза  
аналитиков  
= **19%**

Средняя  
ошибка  
«наивного»  
прогноза  
(+9% год.)  
= **19%**

Два вопроса:  
**неправильный** и **правильный**

**Что будет?**



**Что делать?**





# 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**

# Активный и пассивный инвестор

«**Пассивный инвестор** в основном стремится избежать серьезных ошибок или потерь. Вторая его цель заключается в том, чтобы быть свободным от необходимости часто принимать решения.



Определяющая черта **активного инвестора** – желание посвящать свое время и усилия выбору более привлекательных ценных бумаг. На протяжении многих десятилетий активный инвестор такого рода мог ожидать достойного вознаграждения за свои дополнительные навыки и усилия в виде более высокой средней доходности, чем у пассивного инвестора.»

Бенджамин Грэм, «Разумный инвестор», 1949 г.



# Активный и пассивный инвестор

*«Агрессивный инвестор должен разбираться в стоимости ценных бумаг – настолько хорошо, чтобы его операции с ними можно было считать его бизнесом (...) Из этого следует, что **большинству держателей ценных бумаг лучше выбрать оборонительную стратегию.***



*У большинства инвесторов нет времени, решимости, или интеллектуальных склонностей для ведения подобного бизнеса. Поэтому они должны довольствоваться умеренно высокой доходностью, доступной владельцам пассивных портфелей, и бороться с периодически возникающим искушением свернуть с этого пути в поисках высокой прибыли.»*

Бенджамин Грэм, «Разумный инвестор», 1949 г.

# Идеи в основе портфельных инвестиций

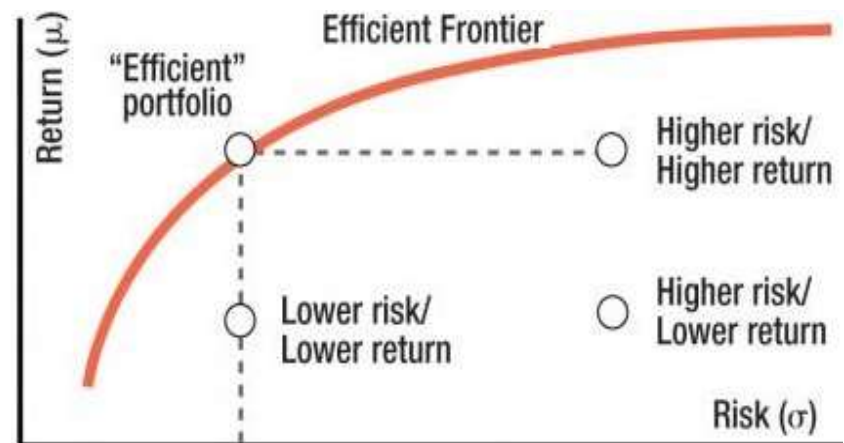


Нобелевская премия  
по экономике в 1990 г.

Гарри Марковиц,  
«Portfolio Selection», 1952 г.

«Выбор портфеля»:  
[assetallocation.ru/portfolio-selection](http://assetallocation.ru/portfolio-selection)

- Для правильного формирования портфеля важно учитывать не только доходности инструментов, но также риски и корреляции активов
- При правильном формировании портфеля его характеристики (доходность и риск) могут оказаться лучше характеристик его составляющих



# Рыночный риск как стандартное отклонение

## Волатильность

(англ. Volatility - изменчивость) – статистический показатель, характеризующий тенденцию рыночной цены или дохода изменяться во времени. Представляет меру риска использования финансового инструмента.

## Среднеквадратичное (стандартное) отклонение

(СКО,  $\sigma$ , St.D – Standard Deviation) – мера того, насколько широко разбросаны точки данных относительно их среднего. Показывает абсолютное отклонение измеренных значений от среднеарифметического.

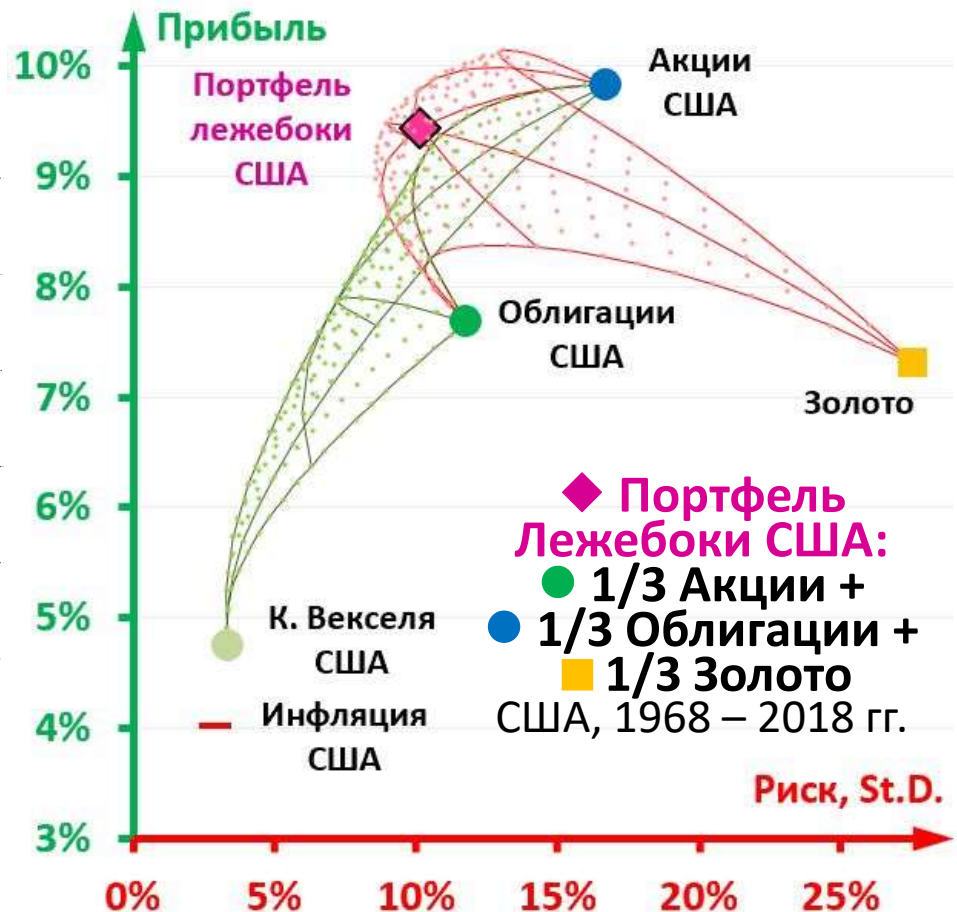
$$\text{St.D.} = \sqrt{\left( \frac{\sum (X_N - X_{\text{ср.}})^2}{n} \right)} \quad \text{где } X_{\text{ср.}} = \sum X_N / n,$$
$$\sum X = X_1 + X_2 + \dots + X_N$$

# Риск и прибыль при портфельных инвестициях

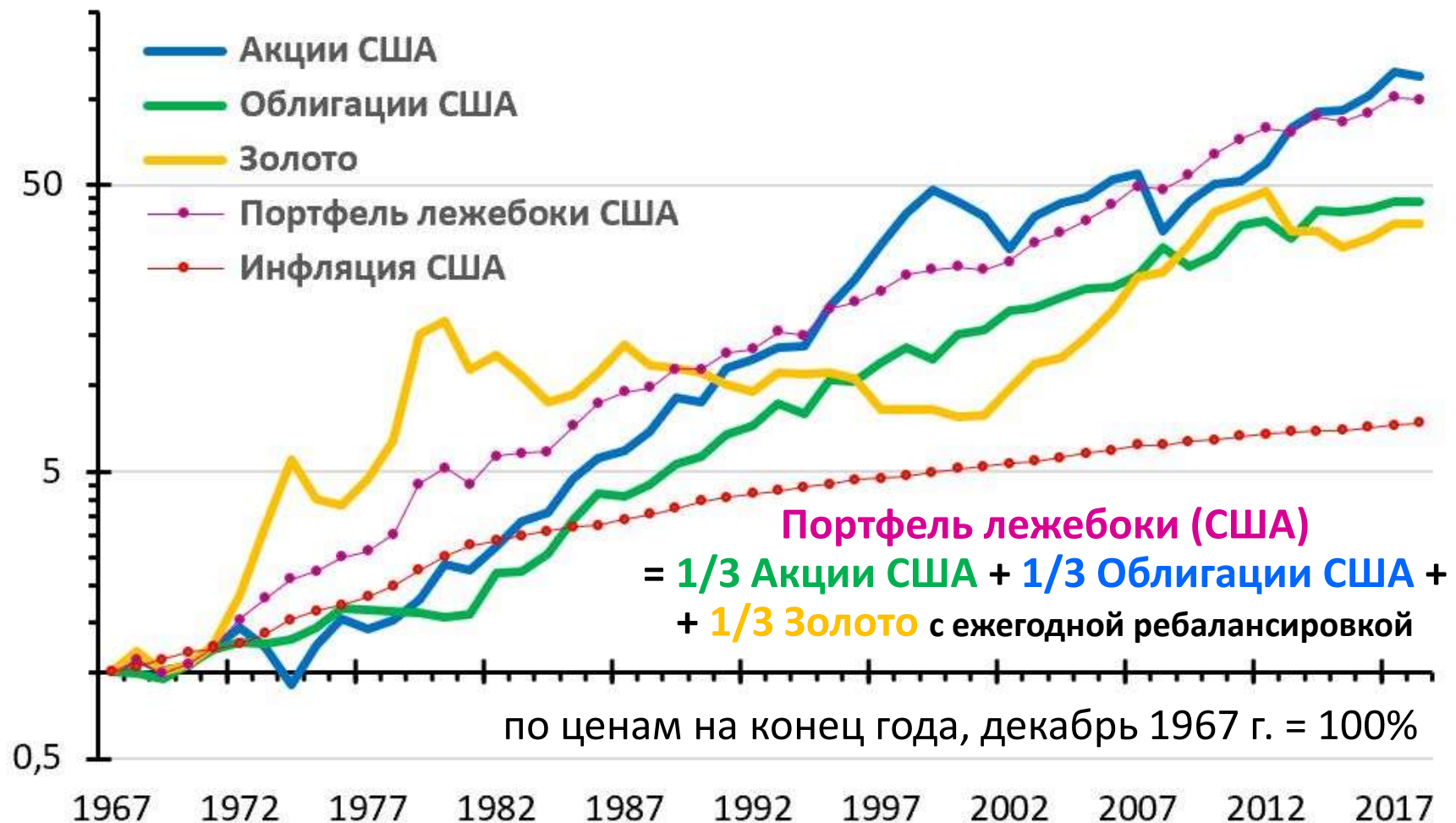


# Драгоценные металлы в портфеле инвестора

|                                        |                         |                           |
|----------------------------------------|-------------------------|---------------------------|
| США<br>1968 – 2018                     | <b>риск<br/>St.D.,%</b> | <b>прибыль<br/>% год.</b> |
| ● <b>Акции</b>                         | <b>16,7%</b>            | <b>9,8%</b>               |
| ● <b>Облигации</b>                     | <b>11,8%</b>            | <b>7,7%</b>               |
| ● <b>Векселя</b>                       | <b>3,4%</b>             | <b>4,7%</b>               |
| — <b>Инфляция</b>                      | <b>2,9%</b>             | <b>4,0%</b>               |
| ■ <b>Золото</b>                        | <b>27,5%</b>            | <b>7,3%</b>               |
| ◆ <b>Портфель<br/>лежебоки<br/>США</b> | <b>10,2%</b>            | <b>9,4%</b>               |



# «Портфель лежебоки, США», 1968 – 2018 гг.





# Портфель лежебоки

«Портфель лежебоки  
или Как за 12 лет  
увеличить капитал в 118 раз»

[assetallocation.ru/lezheboka](http://assetallocation.ru/lezheboka)

Опубликовано в журнале D' №17, 20.09.10



"Портфель лежебоки"



-  1/3 «Акции» - ПИФ «Добрыня Никитич»\*
-  1/3 «Облигации» - ПИФ «Илья Муромец»\*
-  1/3 «Золото» - по котировкам ЦБ России

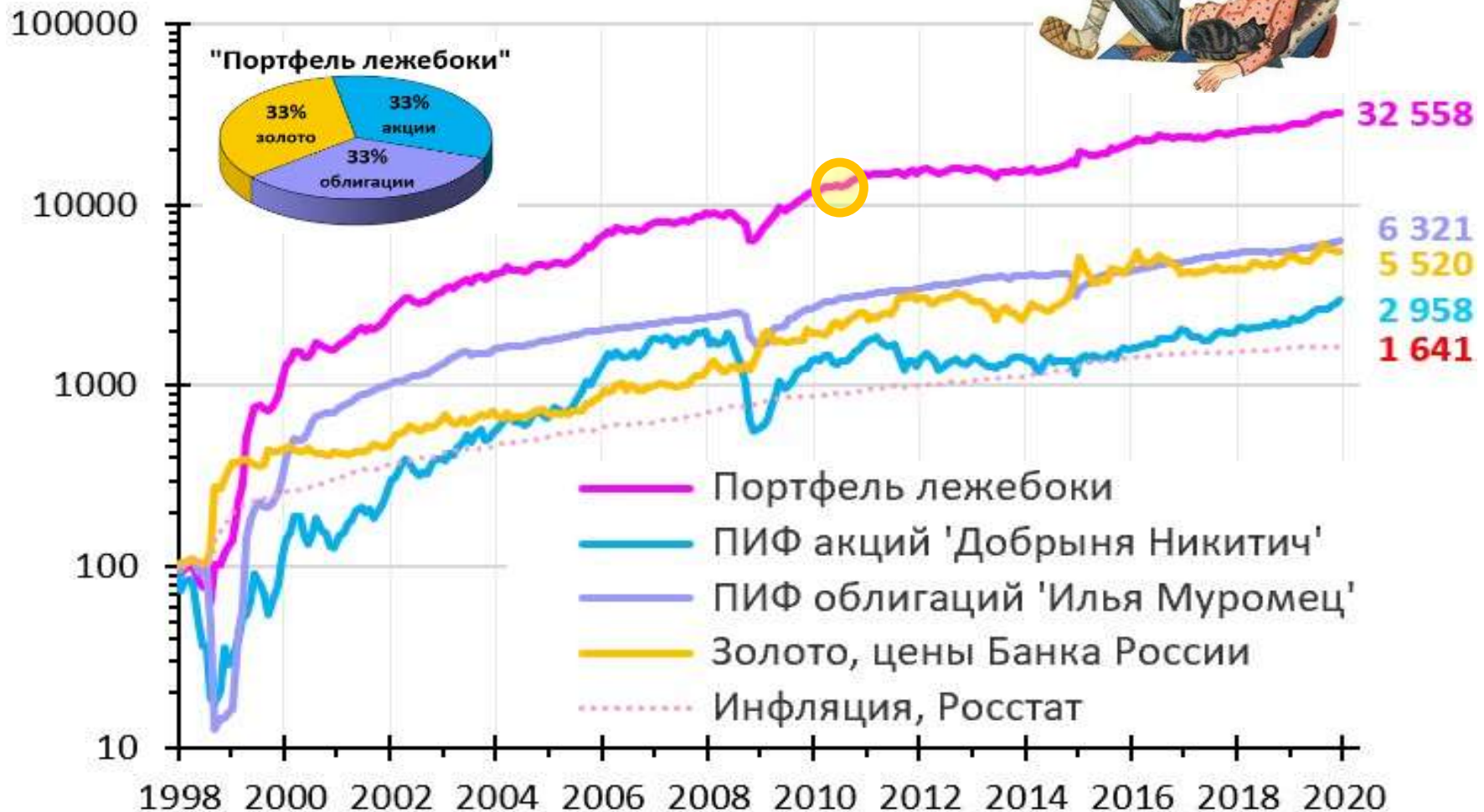
\* «СБЕРБАНК Управление активами», ранее - «Тройка-Диалог»

Ежегодное восстановление стратегического баланса  
портфеля (1/3 : 1/3 : 1/3) в последний день года

**Важно: это ПРИМЕР, но НЕ рекомендация!**

|                    | Акции<br>«Добрыня<br>Никитич»          | Облигации<br>«Илья<br>Муромец»         | Золото<br>цены в России                | Портфель<br>лежебоки                    | Инфляция<br>в России                   |
|--------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------|
| Дек. 97            | 475,5 р./пай                           | 584,2 р./пай                           | 54,5 р./гр.                            | 100 руб.                                | 100 руб.                               |
| <b>1998</b>        | <b>-71,2%</b> ↑                        | <b>-84,3%</b> ↑                        | <b>+243,6%</b> ↓↓                      | <b>+29,4%</b>                           | <b>+84,4%</b>                          |
| <b>1999</b>        | <b>+294,1%</b> ↑                       | <b>+1877,4%</b> ↓↓                     | <b>+27,4%</b> ↑                        | <b>+733,0%</b>                          | <b>+36,5%</b>                          |
| <b>2000</b>        | <b>+12,3%</b> ↑                        | <b>+125,9%</b> ↓↓                      | <b>-2,2%</b> ↑                         | <b>+45,3%</b>                           | <b>+20,2%</b>                          |
| <b>2001</b>        | <b>+106,7%</b> ↓↓                      | <b>+43,6%</b> ↑                        | <b>+8,5%</b> ↑                         | <b>+52,9%</b>                           | <b>+18,6%</b>                          |
| <b>2002</b>        | <b>+47,7%</b> ↓↓                       | <b>+28,3%</b> ↑                        | <b>+37,7%</b> ↑                        | <b>+37,9%</b>                           | <b>+15,1%</b>                          |
| <b>2003</b>        | <b>+40,8%</b> ↓                        | <b>+21,0%</b> ↓                        | <b>+12,8%</b> ↑↑                       | <b>+20,0%</b>                           | <b>+12,0%</b>                          |
| <b>2004</b>        | <b>+19,5%</b> ↓↓                       | <b>+13,5%</b> ↑                        | <b>-1,1%</b> ↑                         | <b>+15,2%</b>                           | <b>+11,7%</b>                          |
| <b>2005</b>        | <b>+87,8%</b> ↓↓                       | <b>+13,7%</b> ↑                        | <b>+21,5%</b> ↑                        | <b>+41,0%</b>                           | <b>+10,9%</b>                          |
| <b>2006</b>        | <b>+47,8%</b> ↓                        | <b>+8,1%</b> ↑                         | <b>+13,4%</b> ↑                        | <b>+23,1%</b>                           | <b>+9,0%</b>                           |
| <b>2007</b>        | <b>+9,3%</b> ↑                         | <b>+7,9%</b> ↑                         | <b>+22,3%</b> ↓↓                       | <b>+13,2%</b>                           | <b>+11,9%</b>                          |
| <b>2008</b>        | <b>-71,0%</b> ↑                        | <b>-29,5%</b> ↑                        | <b>+25,5%</b> ↓↓                       | <b>-25,0%</b>                           | <b>+13,3%</b>                          |
| <b>2009</b>        | <b>+137,8%</b> ↓↓                      | <b>+61,2%</b> ↑                        | <b>+29,3%</b> ↑                        | <b>+76,1%</b>                           | <b>+8,8%</b>                           |
| <b>2010</b>        | <b>+26,8%</b> ↓                        | <b>+17,1%</b> ↑↑                       | <b>+30,2%</b> ↓                        | <b>+24,7%</b>                           | <b>+8,8%</b>                           |
| <b>2011</b>        | <b>-26,8%</b> ↑↑                       | <b>+8,5%</b> ↓                         | <b>+17,8%</b> ↓                        | <b>-0,2%</b>                            | <b>+6,1%</b>                           |
| <b>2012</b>        | <b>+7,3%</b> ↓                         | <b>+12,0%</b> ↓                        | <b>-0,2%</b> ↑↑                        | <b>+6,6%</b>                            | <b>+6,6%</b>                           |
| <b>2013</b>        | <b>+5,6%</b> ↓                         | <b>+5,1%</b> ↓                         | <b>-22,1%</b> ↑↑                       | <b>-3,8%</b>                            | <b>+6,5%</b>                           |
| <b>2014</b>        | <b>-19,6%</b> ↑                        | <b>-21,4%</b> ↑                        | <b>+70,1%</b> ↓↓                       | <b>+9,6%</b>                            | <b>+11,4%</b>                          |
| <b>2015</b>        | <b>+37,6%</b> ↓                        | <b>+35,1%</b> ↓                        | <b>+16,6%</b> ↑↑                       | <b>+29,8%</b>                           | <b>+12,9%</b>                          |
| <b>2016</b>        | <b>+27,3%</b> ↓                        | <b>+13,3%</b> ↓                        | <b>-9,7%</b> ↑↑                        | <b>+10,3%</b>                           | <b>+5,4%</b>                           |
| <b>2017</b>        | <b>-3,5%</b> ↑↑                        | <b>+11,6%</b> ↓                        | <b>+6,2%</b> ↓                         | <b>+4,8%</b>                            | <b>+2,5%</b>                           |
| <b>2018</b>        | <b>+11,4%</b> ↓                        | <b>+2,7%</b> ↑↑                        | <b>+19,0%</b> ↓                        | <b>+11,0%</b>                           | <b>+4,3%</b>                           |
| <b>2019</b>        | <b>+35,7%</b> ↓↓                       | <b>+14,1%</b> ↑                        | <b>+5,3%</b> ↑                         | <b>+18,4%</b>                           | <b>+3,0%</b>                           |
| Дек. 19            | 14 064 р./пай                          | 36 928 р./пай                          | 3 008 р./гр.                           | 32 558 руб.                             | 1 641 руб.                             |
| рост за<br>22 года | <b>в 29,6 раз</b><br><b>16,6%</b> год. | <b>в 63,2 раз</b><br><b>20,7%</b> год. | <b>в 55,2 раз</b><br><b>20,0%</b> год. | <b>в 325,6 раз</b><br><b>30,1%</b> год. | <b>в 16,4 раз</b><br><b>13,6%</b> год. |

# «Портфель лежебоки», 22 года дек. 1998 - дек. 2019



# «Портфель лежебоки» в 2020 г.





# Что делать?

1. Определиться со своей индивидуальной устойчивостью к рискам, горизонтом инвестирования и другими ограничениями.
2. Определиться с распределением активов, соответствующим вашей устойчивости к рискам и горизонту инвестирования
3. Наполнить портфель инструментами, широко диверсифицированными внутри классов активов, стремясь к минимизации издержек
4. Периодически восстанавливать баланс портфеля, возвращая его структуру к вашему стратегическому распределению

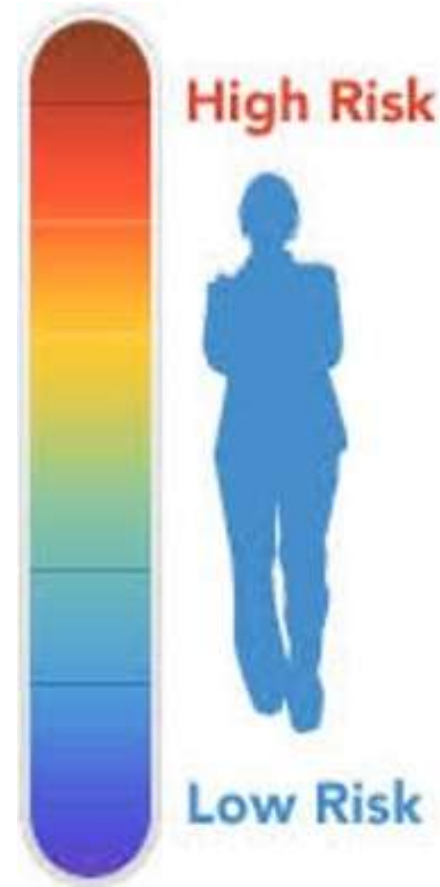
# Устойчивость инвестора к риску (risk tolerance)

## Устойчивость к риску

(готовность принимать риск ради получения высокого вознаграждения)

**индивидуальна** для разных инвесторов и зависит от:

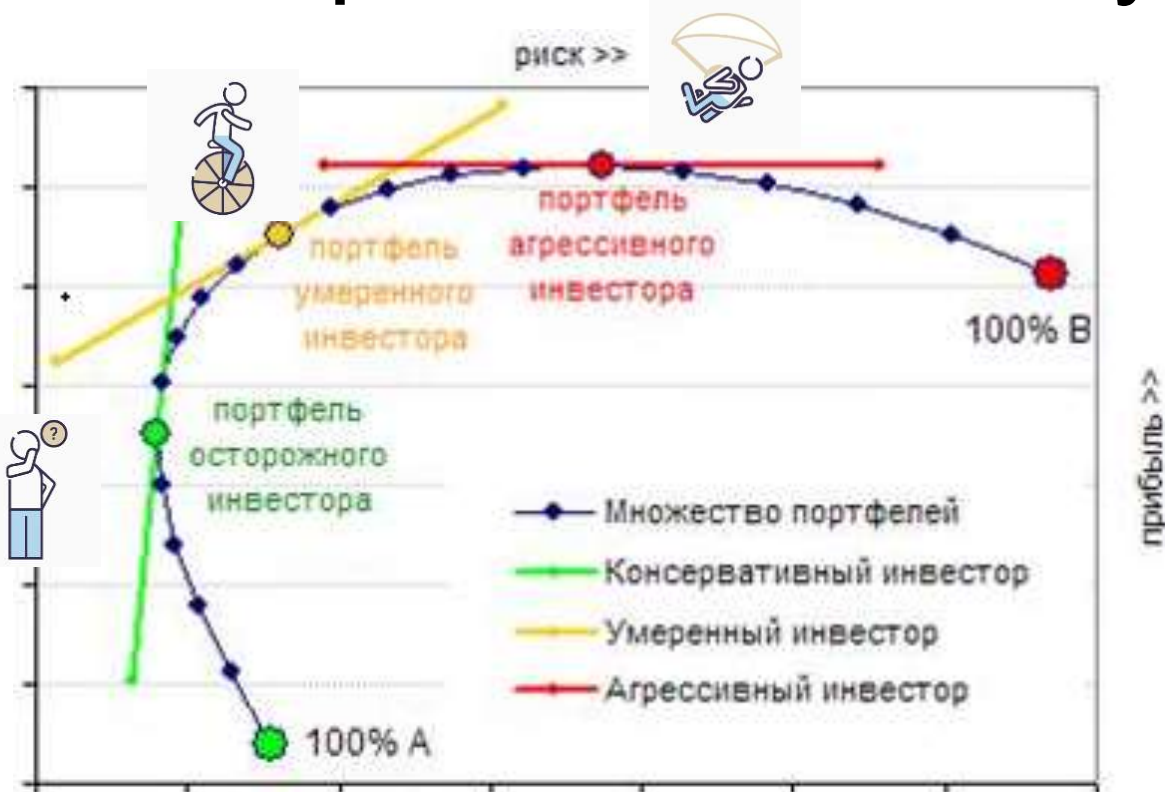
- темперамента
- возраста
- горизонта инвестиций
- обязательств
- уровня дохода
- размера капитала
- финансовой грамотности
- опыта
- ...



Тесты и распределения активов - [assetallocation.ru/category/formats/tests/](https://assetallocation.ru/category/formats/tests/)



# Портфель должен подбираться индивидуально!

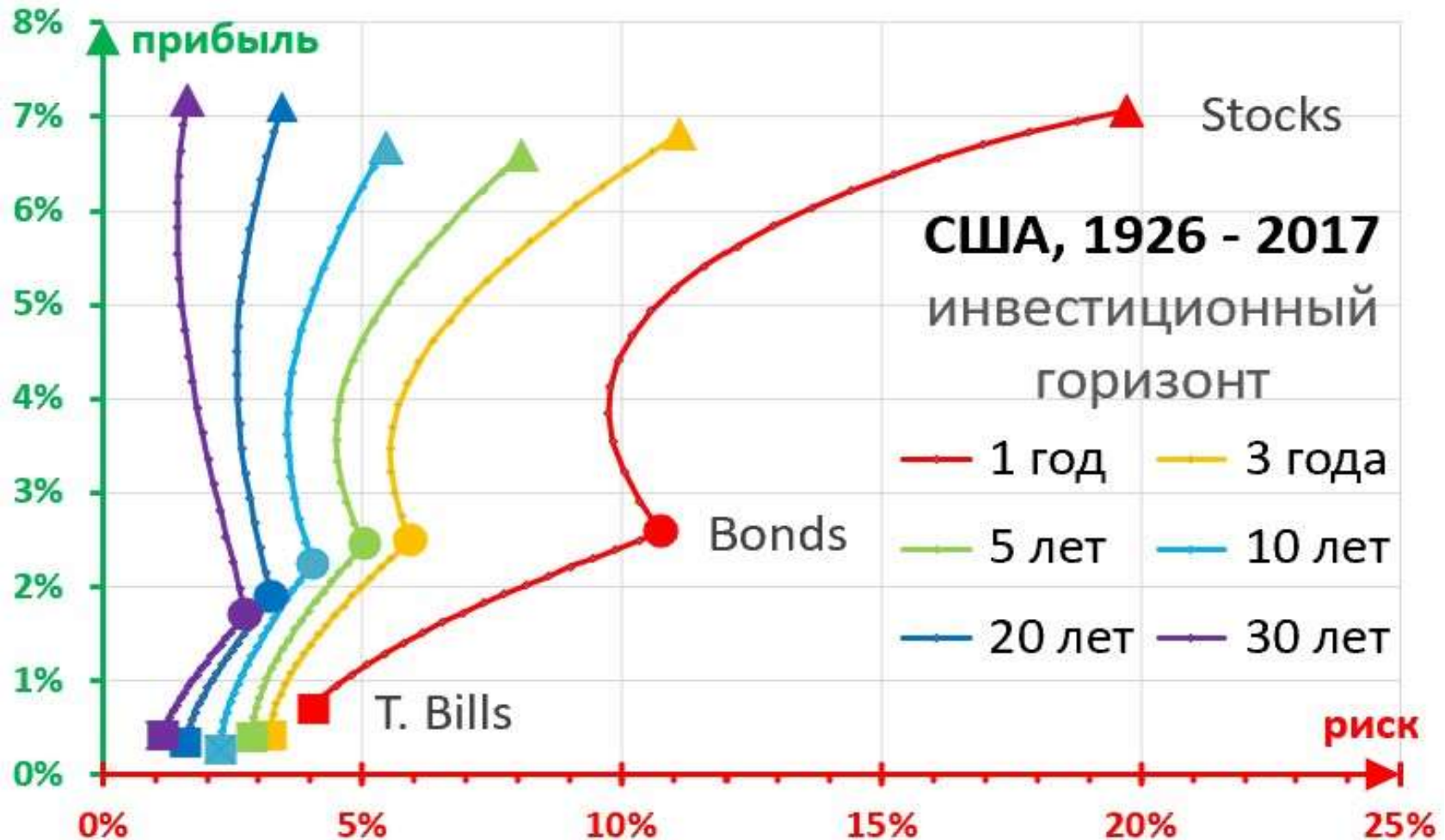


Подходящий для инвестора портфель находится в точке касания границы эффективности портфеля и кривой отношения к риску **конкретного инвестора**

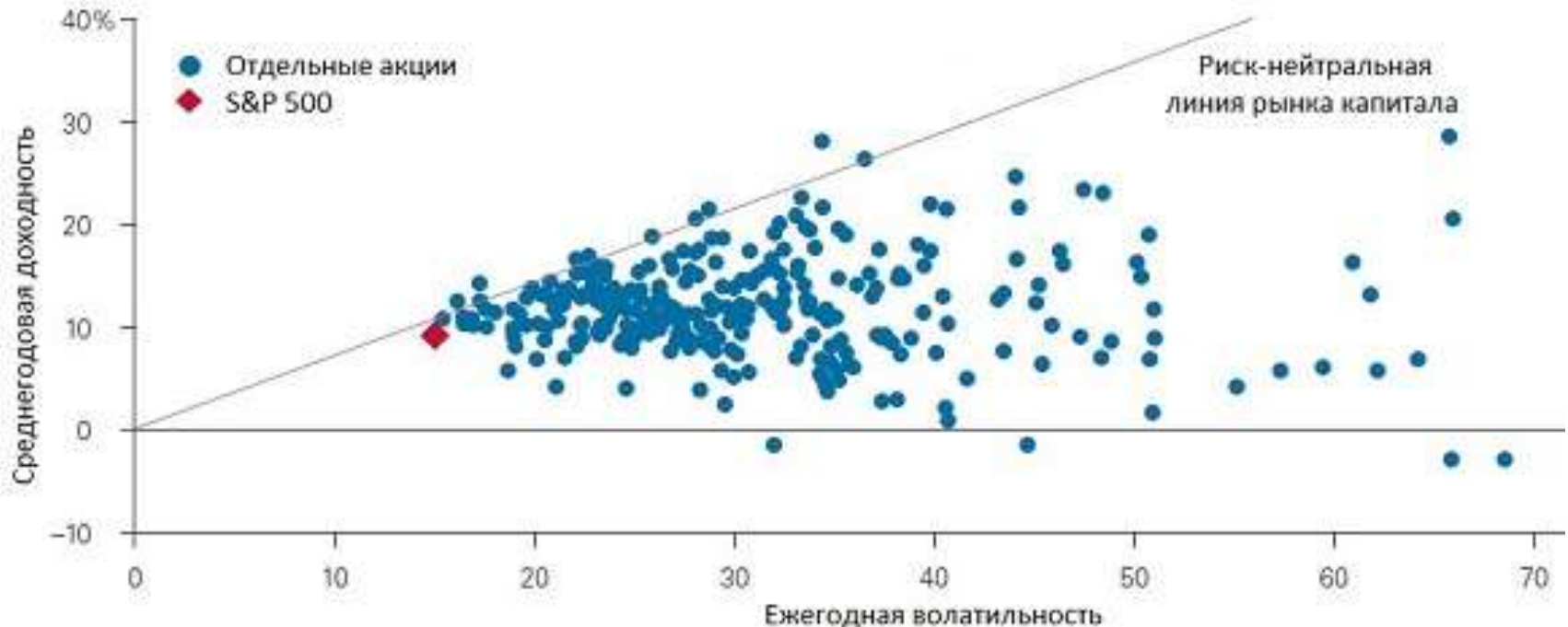


**Инвестиционный портфель должен быть индивидуальным!**

# Риск и реальная прибыль для горизонтов инвестирования



# Доходность и риск акций, входящих в S&P 500



Доходности и риски за 25 лет, 1988 - 2012 гг.

[vanguard.com](http://vanguard.com)

«Общие принципы построения диверсифицированных портфелей Vanguard», [assetallocation.ru/vanguard-portfolios-1](http://assetallocation.ru/vanguard-portfolios-1)

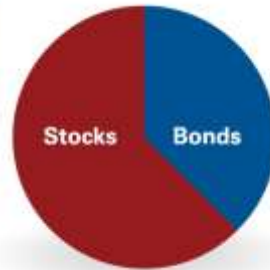
# Ребалансировка портфеля



Portfolio rebalanced  
annually over 30 years



Stable risk level

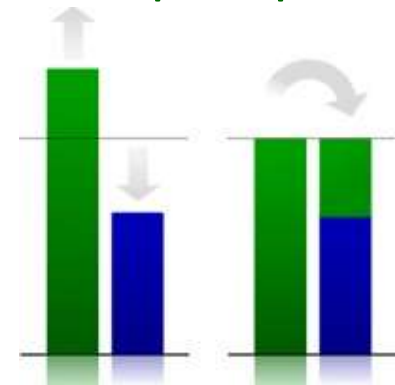


Portfolio never rebalanced  
over 30 years



Increasing risk level

**Цель  
ребалансировки –  
приведение риска  
портфеля в  
соответствие с  
индивидуальной  
устойчивостью  
инвестора к риску**



Со временем рынок изменяет ваше  
распределение активов, и уровень риска  
в портфеле отклоняется от целевого

[investor.vanguard.com/investing/portfolio-management/rebalance](https://investor.vanguard.com/investing/portfolio-management/rebalance)



# Индекс РТС, просадки свыше -30%

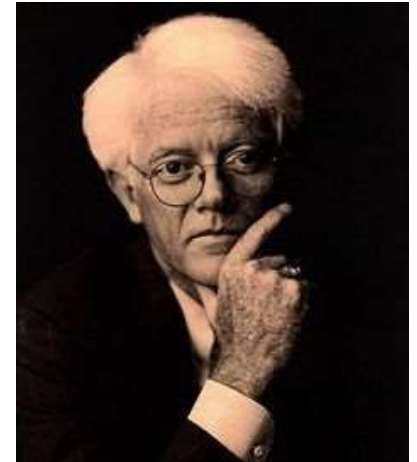




# Не бойтесь кризисов, используйте их к своей пользе!

*«Падение фондового рынка - столь же обычное явление, как январская метель в Колорадо. Если вы готовы к нему, оно не может причинить вам вреда. Падение - прекрасная возможность дешево купить акции, которые сбрасывают пугливые инвесторы, опасаясь бури»*

**Питер Линч**



*«В китайском языке слово "кризис" состоит из двух иероглифов. Один означает – "опасность". Другой – "благоприятная возможность". Какой из этих двух иероглифов будет написан ярче – зависит от Вас.»*

**Джон Кеннеди,  
35-й президент США**

# Главные принципы пассивных портфельных инвестиций



## Отказ от активного управления

Отказ от выбора времени операций и выбора отдельных ценных бумаг



## Индивидуальный подход

Учет особенностей инвестора: целей, сроков, устойчивости к риску



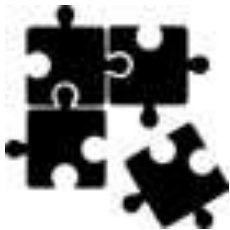
## Широкая диверсификация

диверсификация как по классам активов, так и внутри классов активов



## Минимизация издержек

Чем ниже комиссии, тем большая часть доходности, достается инвестору



## Грамотный подбор активов

Активы должны сочетаться в портфеле, иметь низкую корреляцию друг с другом



## Дисциплина, следование курсу

Сохранение структуры портфеля во время рыночных потрясений,

# До новых встреч!



Сергей Спирин

ЖЖ - [fintraining.livejournal.com](http://fintraining.livejournal.com)

FB - [facebook.com/fintraining.spirin](https://facebook.com/fintraining.spirin)

BK - [vk.com/fintraining](https://vk.com/fintraining)

Telegram - [t.me/fintraining](https://t.me/fintraining)

Twitter - [twitter.com/fintraining](https://twitter.com/fintraining)

E-mail - [spirin@fintraining.ru](mailto:spirin@fintraining.ru)