Павел ГУРИН,
старший портфельный управляющий, «Питер-Траст»

Российского рынка акций не существует. Не совсем, разумеется, а, скажем так, концептуально... Формально он как бы есть, даже в виде двух торговых площадок. Первая предназначена для активной торговли акциями государственной газовой монополии и акциями государственного банковского учреждения. Вторая организована для «активной-активной» торговли производной на некий индекс. Забыл добавить: еще на первой площадке торгуются акции двух нефтяных компаний, одной горно-металлургической и загадочные привилегированные акции государственной транспортно-трубопроводной компании. Вот, пожалуй, и все, что касается ликвидных и биржевых инструментов. За остальными акциями — либо на биржу в Лондон или в Нью-Йорк, либо в специально предназначенные для этого меняльные конторы, обсуживающие клиентов по телефону.

BIC в помощь

Капитализация рынка как бы есть, но реальной биржевой ликвидности за пределами списка из акций пяти компаний нет. Можно утешиться тем, что, например, в Украине все гораздо хуже: и капитализация на порядок ниже, и ликвидности еще меньше, и процент акций в свободном обращении сугубо символический. А, например, в Грузии или в Молдавии так и вообще фондового рынка нет.

Но вот, например, в Бразилии фондовый рынок есть, в Индии — есть, а самое главное — в Китае тоже есть развитый и ликвидный фондовый рынок. И что принципиально важно, сейчас и уже достаточно давно российскому фондовому управляющему этим можно абсолютно законно пользоваться в своих личных, корыстных интересах, во благо своим уважаемым клиентам, коллективным инвесторам в том числе.

Собственно, все вышесказанное было только неким немного ироничным предисловием к развитию основной темы, связанной с подходом к управлению активами, максимально диверсифицированному и не ограниченному только российскими акциями.

Попробуем подвести под наши умозаключения некую доказательную базу. Нехитрые манипуляции с массивами данных позволяют посчитать простейшие статистические показатели.

Предположив, что Россия является развивающимся рынком с доминирующей сырьевой компонентой в национальном индексе, сопоставляем динамику российского фондового индекса с агрегированной динамикой акций Китая, Бразилии и Индии, а также акций иных крупных сырьевых компаний мирового уровня.

Несколько существенных оговорок: мы принимаем к рассмотрению только акции компаний, имеющие — напрямую или через депозитарные расписки — листинг на бирже в Нью-Йорке. Для упрощения задачи Лондон в данном случае исключаем из рассмотрения. Ликвидными мы считаем акции со среднедневным биржевым оборотом более $30 млн (или более 1 млрд руб. — для понятного сопоставления с ликвидностью российского биржевого рынка).

Результат сравнения представлен на Рисунке 1.

Важная цифра: коэффициент корреляции между российским фондовым индексом и индексом акций мировых сырьевых компаний и компаний акций стран Бразилии, Индии и Китая (далее BIC, без R, России) за период с 2000 года равен 0.94.

Один принципиальнейший вывод: **никакой «специфичной специфики» России применительно к динамике цен акций в природе не существует.**

Существуют глобальные тенденции цен на сырье, которые предопределяют

«НИКАКОЙ «СПЕЦИФИЧНОЙ СПЕЦИФИКИ» РОССИИ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К ДИНАМИКЕ ЦЕН АКЦИЙ В ПРИРОДЕ НЕ СУЩЕСТВУЕТ»

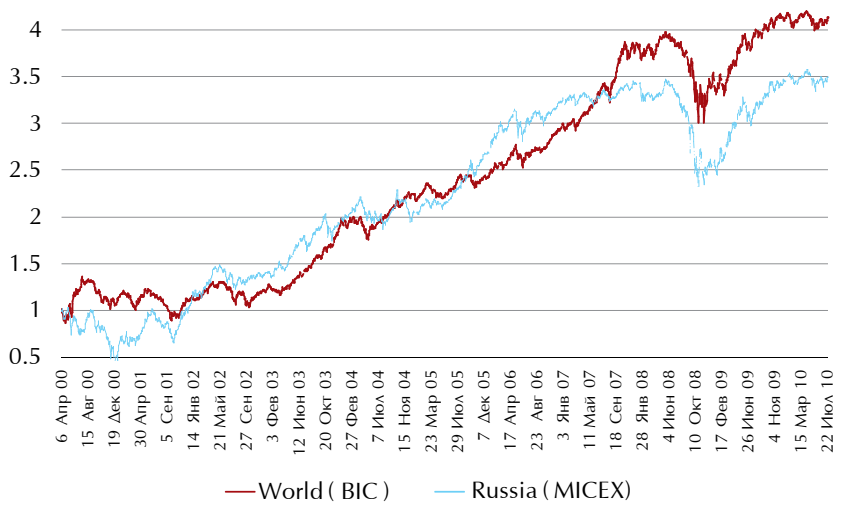

Рисунок 1
Индекс MICEX и индекс BIC

динамику цен акций сырьевых компаний. Есть глобальный рост или сокращение склонности к риску и динамика глобальной мировой ликвидности, которые также определяют динамику цен на акции компаний развивающихся рынков.

Россия, повторюсь, рынок сырьевой и развивающийся. Все остальные внутренние факторы, в том числе пресловутые «политические» риски, которых, опять же повторюсь, в России не существует (понимая под этим вероятность ротации правящей элиты, разумеется, при условии стабильной внешней коньюнктуры), значения не имеют. Вообще. В принципе.

Приятные детали: среднегодовой темп прироста, используемого нами в качестве эталона портфеля, за последние десять лет составляет порядка 40% годовых по сравнению с 25% годовых для портфеля российских акций.

Дивиденды иностранные компании платят практически на регулярной основе. Средняя ставка дивидендной доходности составила 2–4% годовых.

Какой практически полезный результат можно получить, глядя на эти цифры? Как минимум, очевидна возможность диверсифицировать портфели без потери внутренней логики и декларируемых управляющим целей и стратегии инвестирования.

Например, отраслевой розничный паевой фонд экспонирован на сектор телекоммуникаций, но имеет в портфеле существенную долю акций банков и электроэнергетики, объясняя такую структуру вложений комбинацией факторов рыночной ликвидности и размерами фонда. Объективно такие ограничения имеют полнейшее право на существование. Баланс в сторону более ликвидных активов по сравнению с объявленной отраслевой направленностью бывает тактически очень даже оправдан.

Но как обойти ограничения в ликвидности, при этом не нарушив инвестиционную декларацию? Не формальную, которая как бы говорит нам о том, что в принципе, при желании, мы можем иметь в портфеле фонда акции даже, прости господи, автостроителей и сельхозпроизводителей в долях, не противоречащих действующему законодательству, но реальную инвестиционную декларацию, соответствующую и названию фонда, и тем ожиданиям, которые возлагают на управляющих инвесторы?

Ответ предельно простой и очевидный: диверсифицируемся по странам, идем вширь и вглубь. Например, вниз и вправо по карте, еще точнее — в Китай.

Примеры для сектора телекоммуникаций навскидку таковы: China Mobile (NYSE:CHL) и China Unicom (NYSE:CHU). Капитализация первой компании — $207 млрд, второй — $32 млрд. Ликвидность на уровне газовой монополии в средний торговый день. Проскальзывание при сделках, соответственно, минимальное, хотя кому-то это может не очень понравиться, поскольку mark-up брокера (по сути скрытая комиссия) в этом случае будет существенно меньше…

Или вот: лучшая компания всех времен и народов, лебединая инвестиционная песня, гимн росту и ликвидности, объект поклонения миллионов и миллионов во всем мире, китайский Google — компания Baidu. Ликвидность, повторюсь, эталонная, как у пяти монополий в хороший базарный день. Представляете, господа управляющие, насколько бы проще и комфортней стала ваша жизнь, если бы у вас в портфеле в 2010 году были акции этой бриллиантовой компании?

В общем, все понятно и предельно логично. Принадлежат ли перечисленные акции к сектору телекомов? Безусловно и, можно сказать, на 1000%. Является ли Китай развивающимся рынком? Совершенно очевидно, самый развивающийся из всех развивающихся. Так что реальная декларация гипотетического, но абсолютно реального паевого фонда соблюдена полностью.

Есть одна важная проблема. Выбор российских относительно ликвидных акций условно ограничен списком из

«ДИВЕРСИФИЦИРУЕМСЯ ПО СТРАНАМ, ИДЕМ ВШИРЬ И ВГЛУБЬ. НАПРИМЕР, ВНИЗ И ВПРАВО ПО КАРТЕ, ЕЩЕ ТОЧНЕЕ — В КИТАЙ»

пары десятков имен, содержание и суть которого в принципе поддается изучению и осмыслению средним разумом среднего управляющего за реальный промежуток времени. Ликвидных же акций компаний стран Бразилии, Индии и Китая существенно больше, и правильный их отбор, а уж тем более грамотный тайминг — задача далеко не тривиальная.

У нас получается на основании объективных, поддающихся разумной верификации и декомпозиции данных формировать инвестиционный портфель, диверсифицированный по нескольким направлениям. На Рисунке 2 представлена динамика модельного портфеля за последние десять лет, без учета реинвестирования полученной прибыли и дивидендных выплат.

Результат укладывается в параметры отношения среднегодовой доходности к риску как 2.5. Под риском мы подразумеваем максимальное снижение активов от предыдущего максимума. В данном случае имеем среднегодовую доходность, без учета дивидендов, на уровне 35–40% годовых при риске на уровне 15%.

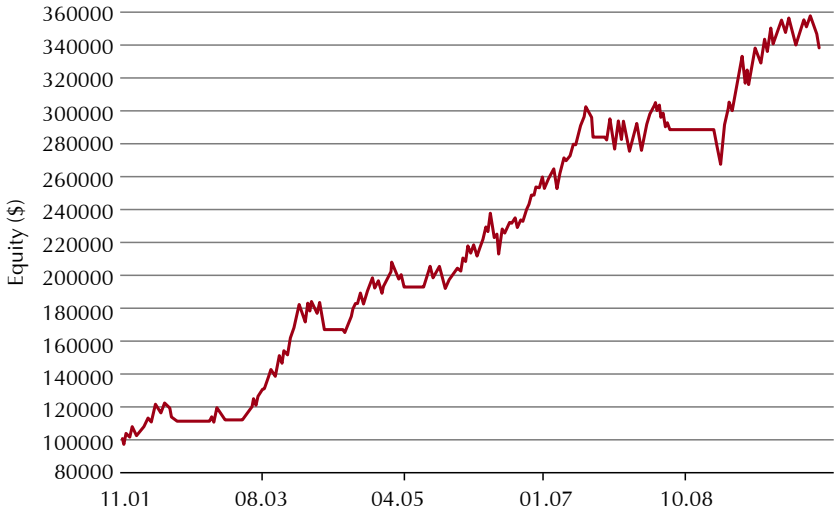

Рисунок 2
Динамика модельного портфеля за последние 10 лет

В качестве заключения можно добавить, что всем российским управляющим, испытывающим тошноту и легкое головокружение от динамики российских индексов за последний год и от ликвидности имеющегося на российском фондовом, прости господи, рынке инструментария, советую обратить внимание на акции стран BIC и сделать попытку оторваться от нашего унылого бенчмарка. И пусть Baidu нам поможет.

О форуме:

- Фокус-день **«Привлечение инвесторов в фонды развивающихся рынков»**
- **10+** интерактивных дискуссий, включая: главных экономистов, конечных инвесторов, хедж-фондов и фондов фондов, GP's и LP's
- Анализ инвестиционных возможностей **7+** стран СНГ в **10+** индустриях
- Макро-обзор от всемирно известного эксперта и автора **«The Gloom, Boom & Doom report» Марка Фабера**
- **40+** экспертов инвестиций в составе докладчиков
- **150+** основных игроков инвестиционной идустрии

* Скидка не действительна для лиц, уже зарегистрировавших своё участие в конференции и/или семинарах. Любая из скидок предоставляется только на момент регистрации и не может быть совмещена с другими предложениями по скидкам. Все скидки подлежат дополнительному рассмотрению при регистрации.

Всем читателям скидка 10%*! при регистрации укажите код XRC36CSD

Медиа партнеры

Спонсор

valartisgroup

Tel. +44 (0) 20 7017 7444 | Fax +44 (0) 20 7017 7447 | finance@adamsmithconferences.com | www.russian-alternative-investment.com