

ПОРТФЕЛЬ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТОРА

Прохорова Ирина Андреевна

студентка магистратуры, 1 курс, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

Макеев Александр Викторович

научный руководитель, старший преподаватель кафедры «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг», Финансовый университет при Правительстве РФ, РФ, г. Москва

Все инвесторы на рынке традиционно подразделяются на активных и пассивных, в соответствии с чем разнятся их стратегии управления портфелями. Однако разница между ними состоит не в том, что первый готов брать на себя больше риска, а в том, что первый готов тратить на поиск нужных бумаг больше времени. У большинства людей нет времени на выбор и постоянный анализ ценных бумаг, поэтому самое разумное для них стать пассивными инвесторами, смирившимися с небольшим уровнем доходности, но зато не рискующими потерять свои деньги. Активный инвестор тратит много времени на выбор нужных ценных бумаг, и в итоге может найти бумаги, которые практически без риска принесут ему большую прибыль.

Все великие инвесторы сходятся во мнении, что любой портфель должен содержать в себе как акции, так и облигации. При этом пропорция может быть от «25% на 75%» до «75% на 25%». Однако оба инструмента обязательно должны присутствовать. Самым традиционным соотношением между акциями и облигациями считается 50/50. Причиной для снижения доли акций в портфеле ниже 50% может стать решение инвестора о том, что уровень цен на фондовом рынке становится слишком высоким (можно определить, к примеру, сопоставлением темпов роста индекса и ВВП). Облигации обладают фиксированной доходностью, но инфляция бьет по ним сильнее всего. А акции относительно защищены от инфляции (по сравнению с облигациями), но имеют непредсказуемую доходность.

Базируясь на опыте инвесторов на фондовом рынке, множестве исследований, проводившихся за период его существования, можно выделить некоторые общие правила поведения:

1) Нельзя быть уверенным в будущем какой-то одной отрасли; в том, что она принесёт Вам больше доходности, чем остальные. Например, возрастающие объёмы авиаперевозок вовсе не сделали авиационные компании и их акции сверхдоходными. Рост выручки был съеден огромными растущими издержками. А конкуренция поставила предел росту выручки. Образовались «ножницы», перерезавшие все кажущиеся перспективы такой необходимой и растущей отрасли. Поэтому не следует тратить время на поиск перспективных отраслей, нужно обратить внимание на существующую реальность, на то, что прибыльно уже сейчас. Возможно, акции каких-то прибыльных уже сейчас компаний стоят меньше, чем пока неприбыльных, но «от которых ожидают большого роста». Ожидания в большинстве случаев не будут реализованы. Поэтому, в частности, Бенджамин Грэхем советует в качестве критерия не «прогнозы прибыли», а акции, продающиеся по ценам, незначительно превышающим стоимость реальных активов компании [4, с. 65]. Однако такой совет подходит далеко не для всех отраслей (например, в IT и сфере услуг стоимость реальных активов компаний традиционно невелика при значительной капитализации).

2) Для того, чтобы получить возможность превзойти среднюю доходность по рынку, нужно следовать, во-первых, четкой политике, и, во-вторых, непопулярной среди остальных участников фондового рынка (иначе будущие выгоды будут уже включены в сегодняшнюю цену).

Не рекомендуется покупать:

- 1) Облигации с оговоркой о досрочном выкупе облигаций эмитентом, т.к. в этом случае все риски от изменения ставок ложатся на вас, а прибыль получает эмитент.
- 2) Второклассные облигации по ценам близким к номиналу. В таком случае существует огромная вероятность того, что в скором будущем их котировки упадут. Они могут среагировать и на общее падение фондового рынка, причём падение по ним может быть сильнее, чем по обыкновенным акциям. Практически все облигации падают в цене при плохом состоянии фондового рынка.
- 3) Иностранные облигации. В случае возникновения проблем владелец иностранных обязательств не имеет прав или каких-либо других средств для защиты своих претензий.
- 4) Акции, по которым не выплачиваются дивиденды, ведь дивиденды – наиболее привлекательная сторона при покупке акций.
- 5) «Акции роста». Это акции с темпом роста EPS выше среднего по рынку. Обычно инвесторов привлекают такие акции, в связи с чем рост их цены значительно превышает темп роста EPS. Однако легко догадаться, что в столь переоценённых компаниях первое падение прибыли поставит под удар включённые в цену прогнозы, что вызовет резкое падение котировок.
- 6) Новые выпуски акций. Большинство новых выпусков продаются в условиях перегретого фондового рынка, за которым неизбежно следует обвал. Огромное количество новых выпусков может быть хорошим индикатором приближающегося биржевого краха, т.к. свидетельствует о сверхвыгодных условиях для эмитентов. Многие из таких выпусков можно приобрести несколько лет спустя по значительно более низким ценам.

Вновь возвращаясь к типам инвесторов, пассивному инвестору предлагается осуществлять регулярную ежемесячную покупку на определённую сумму качественных акций (первого эшелона) и высококлассных облигаций в заранее установленной пропорции (75/25 или же 50/50). При этом не столь важно, в акции каких именно крупных компаний инвестор будет инвестировать, ведь даже эксперты не знают, как выбирать лидеров будущего. Так почему же вы можете быть уверенными, что нашли их? Пассивный инвестор должен выбрать компании, демонстрирующие рентабельную работу на протяжении длительного периода времени. В связи с этим ему следует отбирать акции для портфеля по следующим критериям:

- 1) Большая, известная компания, имеющая приемлемый уровень долга (Total Debt/EBITDA на уровне 2-3), при этом не столь популярная на фондовом рынке. Большая – значит находящаяся в первой четверти списка компаний своей отрасли по объёму бизнеса.
- 2) Она должна выплачивать дивиденды на протяжении длительного и непрерывного периода времени [3, с. 45].
- 3) Акция не должна быть переоценённой, что выражается в коэффициенте P/E в пределах от 5 до 10 для российского рынка (10 – максимальное значение, уже свидетельствующее о перегретости), для американского рынка – от 15 до 20.

Пассивному инвестору также можно предложить, так называемые, дивидендные стратегии [6]:

- 1) Стратегия Доу. Одна из проверенных временем стратегий, основанная на сравнении доходности дивидендов, выплачиваемых по акциям компаний из Dow Jones Industrials. Для использования этой стратегии достаточно знать лишь котировки и дивиденды за последние двенадцать месяцев. Дивидендная доходность – ключевой показатель, помогающий выбрать те несколько акций, которые недооценены в сравнении с другими акциями, но, в то же время, по-прежнему финансово сильны, поскольку входят в индекс.

Таким образом, акции компаний сортируются по убыванию дивидендной доходности

(отношение суммы дивидендов, выплаченных за последний год к текущей цене). В случае одинакового значения dividend yield преимущество имеют более дешевые акции. Покупка акций осуществляется в равных долях. Через год процедура повторяется, т.е. продаются акции, вышедшие из десятки, и приобретаются взамен акции вновь вошедших в десятку компаний.

2) Стратегия «Превосходя Доу 5». Является одной из модификаций первой стратегии. Согласно ей используются всего 5 компаний из десятки с наибольшей доходностью дивидендов. При этом выбираются не первые 5 компаний из списка, но 5 компаний с наименьшей стоимостью акций. То есть покупаются пять самых дешевых из десяти акций. Считается, что это улучшает доходность, не добавляя дополнительного риска.

Активному инвестору предлагается использовать следующие стратегии на выбор:

1) Относительно непопулярная большая компания. Стратегия концентрирует внимание на больших компаниях, так как у них есть ресурсы в виде капитала и знаний, а также рынок готов быстро реагировать на любое улучшение положения их дел. Поэтому выбираются 10 самых недооценённых компаний индекса по коэффициенту P/E. Опыты подтверждают, что они показывают значительно лучшие результаты, чем сам индекс. Мультипликатор P/E рассчитывается как частное от деления капитализации на чистую прибыль для каждой компании.

2) Приобретение «выгодных» ценных бумаг. В данном методе выбираются акции, недооценённые по отношению к их внутренней стоимости. Ищутся акции больших и известных компаний, у которых на протяжении 10 лет была стабильная прибыль, однако, сейчас курс акций и EPS значительно ниже средних значений за последние 10 лет. Скорее всего, текущие разочаровывающие результаты – временное явление и бумагу можно назвать «выгодной».

Помимо уже упомянутого мультипликатора P/E, при выборе компании для инвестирования следует оценивать еще один мультипликатор – EV/EBITDA. Для расчета мультипликатора EV/EBITDA рассчитываются следующие показатели по всем компаниям: капитализация, чистый долг и стоимость бизнеса. Чистый долг определяется как разность между всей задолженностью компаний и наличными средствами и их эквивалентами (по бухгалтерскому балансу). Стоимость бизнеса – как сумма чистого долга и капитализации. Хорошим значением будет являться 3, 7 – плохим.

При оценке банков обычно используется P/BV (book value, который считается как частное от деления капитализации на капитал банка, представляющий собой III раздел бухгалтерского баланса). Значение, меньшее, чем единица – является привлекательным.

Помимо этого, особое внимание следует уделять отслеживанию макроэкономических тенденций на рынке, их прогнозированию. К примеру, сложная финансовая ситуация в 2014 году, приведшая к девальвации рубля, позитивно сказалась на российских экспортерах, у многих из которых выручка была номинирована в долларах, а себестоимость в рублях. Важно наличие драйверов роста у компаний. Помимо приведенного примера, драйвером роста может считаться введение в эксплуатацию новых мощностей и другие факторы, способные заметно улучшить финансовые показатели.

Перспективными на данный момент могут считаться, к примеру, акции компании АЛРОСА [2]. Данная компания как раз стала одним из главных бенефициаров рублевой девальвации, поскольку цены на необработанные алмазы традиционно выражаются в долларах, а издержки компании номинированы в рублях. В результате АЛРОСА существенно нарастила свои финансовые показатели, несмотря на сокращение объема продаж в физическом выражении [5]. Теоретически компания имеет возможность заплатить очень солидные дивиденды по итогам 2015 года.

Говоря о выборе облигаций, следует заметить, что в идеале инвестору следовало бы оценивать кредитоспособность каждой конкретной компании. Однако вследствие отсутствия достаточных знаний и необходимости высоких затрат, розничные инвесторы, как правило,

выбирают облигации, исходя из сопоставления доходности и рейтинга, присвоенного специализированными рейтинговыми агентствами. Наименьший риск и доходность предоставляют государственные облигации. По ним, как правило, обеспечивается абсолютная гарантия выплаты процентов и погашения основной суммы долга. В них целесообразно размещать средства на короткие периоды на случай, если инвестор планирует осуществить покупку других активов в ближайшем будущем, поскольку они в России являются наиболее ликвидными.

Список литературы:

1. Аналитика: дивиденды // Финансовая группа «ДОХОДЪ. URL: <http://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/> (Дата обращения: 14.03.2016).
2. Аналитика: стратегии // Открытие брокер. URL: <http://open-broker.ru/ru/analytics/strategy/> (Дата обращения: 14.03.2016).
3. Арнольд Глен. Великие инвесторы. Практические уроки – М.: Альпина Пабlishер, 2014. – 315 с.
4. Грэхем Бенджамин. «Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию» – М.: Альпина Пабlishер, 2016. – 568 с.
5. Корпоративный сайт АЛРОСА. URL: <http://www.alrosa.ru/> (Дата обращения: 14.03.2016).
6. Финансовая библиотека. URL: <http://www.mirkin.ru/> (Дата обращения: 14.03.2016).