



ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ ФОНДА: НЕОБХОДИМОСТЬ ОТРАСЛЕВЫХ СТАНДАРТОВ

Александр Мертенс
Международный институт бизнеса
www.iib.com.ua



Зачем нужны отраслевые стандарты

- Рынок должен получать объективную и неискаженную информацию об эффективности фондов
- Посчитать доходность и другие показатели можно *по разному*, а это - *потенциал для манипуляций*
- Показатели эффективности должны давать возможность:
 - адекватно сравнивать фонды между собой
 - давать информацию об относительной отдаче на инвестиции в сравнении с другими сегментами рынка
 - учитывать фактор рискованности инвестиционных стратегий



К счастью, "изобретать велосипед" не нужно

- Существуют отраслевые стандарты на развитых рынках (напр. **Global Investment Performance Standards** - **AIMR - CFA Institute**)
- Есть опыт ведущих аналитических компаний (напр. **Morningstar**)
- Есть многочисленные исследования



Требования к сравнительному анализу показателей ИСИ

- Прозрачность методов и процедур расчета
- Понятность для участников рынка и пользователей
- Независимость
- Соответствие международной практике



Основные индикаторы

- Total Return - общая отдача на инвестиции (доходность)
- Annualized Return - кумулятивная отдача (доходность) - учитывается эффект сложных процентов
- Коэффициенты Шарпа - отдача в сравнении с безрисковыми вложениями (excess return) в расчете на единицу риска



Ключевые принципы расчета (GIPS)

- Использование показателей общей отдачи (total return)
- Способ расчета - взвешенная по времени доходность (Time-weighted return - TWR)
- Необходимо рассчитывать показатели доходности, очищенные от вознаграждений и затрат фонда



Общая доходность (total return) - доходность за определенный период

- Если нет выплат (напр. дивидендов):

$$R_T = \frac{N_K}{N_H} - 1$$

- Если есть выплаты:

$$R_T = \frac{N_K}{N_H} \prod_{i=1}^n \left(1 + \frac{D_i}{N_i} \right) - 1$$



Annualizing return - доходность в годовом измерении (с учетом сложного процента)

- Показатель, который необходимо использовать на долгосрочных промежутка, а также для сравнения с другими сегментами рынка:

$$R_E = (1 + R_T)^{1/T} - 1$$



Excess return - превышение доходности вложений в фонд над безрисковой/ориентирной ставкой

- **Безрисковые ставки:**
 - государственные облигации
 - депозиты
- **Ориентирные (benchmark) ставки**
 - рыночные индексы



Доходность в расчете на единицу риска - коэффициент Шарпа

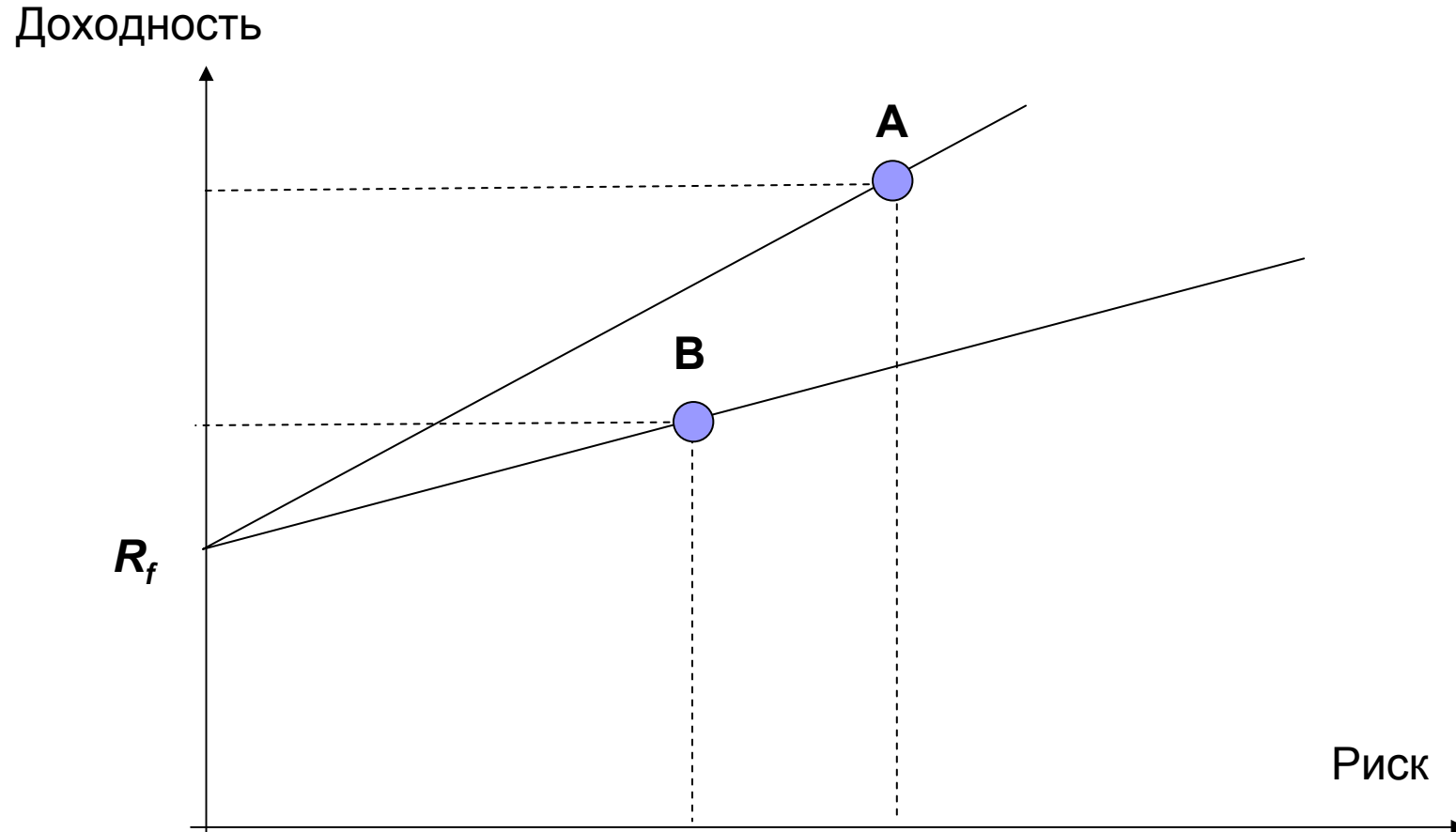
$$\frac{R - R_f}{\sigma}$$

- предпочтительная периодичность данных - один месяц
- длительность периода - не менее одного года
(лучше - три)
- приведение показателей к годовому измерению





Смысл коэффициента Шарпа



Рейтинги Morningstar

- Рейтинговый показатель:
Доходность Morningstar - Риск Morningstar
- Доходность Morningstar - избыточная доходность фонда, деленная на среднюю избыточную доходность группы
- Риск Morningstar - средняя "недостаточная доходность" фонда, деленная на аналогичный показатель группы





"Звездный" рейтинг Morningstar

- ☆ ☆ ☆ ☆ ☆ - лучшие 10%
- ☆ ☆ ☆ ☆ - следующие 22,5%
- ☆ ☆ ☆ - средние 35%
- ☆ ☆ - следующие 22,5%
- ☆ - худшие 10%

