

Эрдман Г. В.

**Как обыграть рынок,  
инвестируя в ПИФы**

NT Press  
Москва, 2005

УДК 330.336.714  
ББК 65.9(2Рос)-56  
Э75

Подписано в печать 30.08.2005. Формат 70×90<sup>1/32</sup>. Гарнитура «Миниатюра». Печать офсетная. Усл. печ. л. 3,48. Тираж 5000 экз. Зак. №

**Эрдман Г. В.**

Э75 Как обыграть рынок, инвестируя в ПИФы / Эрдман Г. В. – М. : НТ Пресс, 2005. – 96 с. : ил.

ISBN 5-477-00243-3

Книга «Как обыграть рынок, инвестируя в ПИФы» – это инструкция к применению, которую дает автор читателям. Практический опыт, знакомство с лучшими управляющими, аналитиками и портфельными менеджерами ПИФов позволили автору выработать различные стратегии инвестирования и отбора инвестиционных фондов.

В книге описаны важнейшие моменты, на которые стоит обратить внимание любому пайщику при капиталовложении в ПИФы, а также дана система оценки деятельности фондов. Книга написана доступным языком, обладает простой формой изложения и предназначена для широкого круга читателей.

УДК 330.336.714  
ББК 65.9(2Рос)-56

Все права защищены. Любая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами без письменного разрешения владельца авторских прав.

Случайное неправильное использование или пропуск торгового знака или названия его законного владельца не должно рассматриваться как нарушение прав собственности.

© Эрдман Г. В., 2005  
© Оформление. «НТ Пресс», 2005

# Оглавление

Предисловие .....	7
От автора .....	12
От автора II .....	16
Инвестиционный цикл .....	17
У кошки четыре ноги... .....	18
Проведите финансовый анализ .....	21
Персональная информация .....	22
Инвестиционные цели и горизонт капиталовложений .....	22
Оценка опыта инвестора .....	23
Оценка совокупных активов и пассивов инвестора .....	23
Оценка объема финансовых потоков .....	24
Уровень доходность/риск .....	24
На перепутье трех дорог .....	25
К слову о женщинах .....	26
Определите структуру портфеля .....	27
ПИФы – это только часть портфеля .....	30
Стратегия – 50% успеха .....	32
Отберите ПИФы .....	34
Красота – страшная сила .....	34
Месторасположение .....	36
Доходность .....	38
Сверхдоходность .....	41
То, о чем стоит узнать прямо сейчас .....	42
Оценка умения управлять рисками портфеля фонда .....	43

Оценка средней доходности портфеля .....	45
Оценка относительного изменения доходности портфеля фонда по сравнению с доходностью рынка .....	47
Результаты есть, а ранжировать-то как? .....	51
Звезды в студию .....	55
Три в одном .....	55
Нерыночная оценка .....	59
Рейтинг специализированного депозитария .....	60
Рейтинг аудитора .....	61
Рейтинг контрагентов .....	65
Аффилированность управляющей компании .....	66
Количество специалистов компании .....	66
Изменения в составе собственников и менеджмента управляющей компании .....	69
Издержки .....	70
Пошла голова кругом? .....	71
Производите переоценку .....	74
Первая ошибка .....	75
Вторая ошибка .....	75
Цикл замкнулся .....	76
Риски .....	77
Вместо послесловия .....	81

## **Благодарности**

Хочу выразить свою благодарность людям, которые своими действиями, словами и поступками способствовали тому, что я написал эту книгу о ПИФах.

Спасибо Роберту Алену за то, что своими трудами много лет назад он пробудил во мне желание узнать больше о взаимных фондах.

Спасибо Голдину Андрею за то, что помог мне сделать первые шаги, буквально заталкивая меня в офис одной из управляющих компаний.

Спасибо Тому Гарднеру и всей команде The Motley Fool за то, что помогли мне разработать первую эффективную инвестиционную стратегию.

Спасибо Эдварду Жуку из «Кэпитал Эссет Менеджмент» за то, что не пожалел своего времени на обсуждения, на основе его советов можно написать еще три книги.

Спасибо Максиму Капитану из УК «Менеджмент центр» за то, что всегда открыт и готов делиться своим огромным опытом в любое время дня и ночи, а также за то, что отверг несколько неудачных вариантов систем отбора ПИФов.

Спасибо Михаилу Королюку из Санкт-Петербурга за то, что всего одним письмом помог разобраться в коэффициентах и формулах, которых я боялся с самого детства.

Спасибо Александру Абрамову из РТС за огромное количество идей, которые описаны в его трудах, и за то, что своей работой, статьями, словами при встречах и выступлениями заставляет по-новому взглянуть на привычные вещи.

Спасибо аналитикам и управляющим многих компаний, которые все же отвечают на мои каверзные вопросы.

И отдельное спасибо Дмитрию Клубничкину за то, что поверил в меня и вдохновил меня на написание этой книги.

# **Предисловие**

Добрый день, дорогой читатель!

Если вы делаете только первые шаги в капиталовложении через ПИФы, то рекомендую вам отложить ненадолго данную книгу в сторону и ознакомиться с моей работой о коллективных инвестициях для начинающих «1000% за 5 лет, или Правда о паевых инвестиционных фондах». Ну а если вы считаете себя продвинутым пайщиком, то прежде всего я хотел бы ответить на три вопроса, которые заложены в названии этой книги.

## **Кто инвестирует через ПИФы?**

По большому счету на фондовом рынке присутствует два типа инвесторов (причем каждый считает, что его способ получения прибыли самый эффективный, но мы-то с вами знаем – каждому свое).

Первые зарабатывают на разнице стоимости ценных бумаг (откровенно говоря, удастся это сделать немногим). Задачей такого вида инвестирования можно считать получение постоянного дохода вне зависимости от изменения стоимости бумаг на рынке (рост, падение, боковое движение).

Вторые, приняв на вооружение советы Уоррена Баффета, получают прибыль, опираясь исключительно на рост стоимости кропотливо отобранных инструментов в своем портфеле, вне зависимости от того, как долго им придется этого ждать.

Считается, что уровень доходов вторых уступает уровню дохода первых, при этом количество преуспевающих во второй группе в несколько раз превосходит количество успешных инвесторов в первой. Первые налегают на непрерывный анализ происходящих на рынке событий, вторые смотрят на них несколько отстраненно (а то и вообще узнают о событиях год спустя) и надеются на то, что время, рост экономики, инфляция, поднимающиеся цены на ресурсы (услуги, товары), западные инвесторы, дяди и тети (в смысле, работающие в компаниях, чьи акции им довелось купить) – да что и кто угодно – поднимут в стоимости приобретенные бумаги. Конечно же, первые тратят больше времени, а вторые получают меньше прибыли (но только по отношению к лучшим из первой группы). Первые шутят над вторыми, говоря, что инвестор (второй тип) – это неудавшийся спекулянт (тип первый). Вторые посмеиваются над многими из первых в тот момент, когда их счет от постоянных метаний в очередной раз перешагнул через 0 (банкротство). Первые хотят взять скоростью, вторые – рассудительностью.

Да что говорить! Посмотрите на табл. 1, и вам станет ясно, чем «работа» первых (в среднем) отличается от «жизни» вторых.

**Таблица 1**

Тип инвестора	Риск	Доходы	Количество инвесторов с прибылью	Количество затраченного времени
Спекулянт (первый)	Большой	Большие	Малое	Большое
Портфельщик (второй)	Малый	Малые	Большое	Малое



Для того чтобы преуспевать в первой группе, необходим талант и опыт, который нарабатывается не за один год. Для того чтобы стать успешным инвестором во второй группе, нужен четко проработанный план, стратегия и эффективно диверсифицированный портфель.

Скорее всего, инвесторам из первой группы нет нужды (по крайней мере, они так думают) инвестировать через ПИФы. А вот для второй группы это, пожалуй, самый удобный способ капиталовложения. Почему? Да потому, что вторая группа хочет получать прибыль от работы своих денег, не желая при этом ежедневно ими управлять. Так что ПИФы – это инструмент для инвесторов с пассивной стратегией и широким горизонтом капиталовложения.

## **Обыгрывать рынок? Зачем?**

Основную цель, которую преследуют портфельные инвесторы на бирже, можно охарактеризовать так: снижая риски, получать большую доходность. На первый взгляд – бред полный. Но если разобраться, то становится ясно, что портфельный инвестор непрерывно ищет золотую середину между доходностью и риском. К примеру, для снижения рисков инвестор решил распределить активы между акциями и облигациями российских предприятий, то есть он готов принести в жертву часть прибыли, имея при этом гарантию сохранности части своего капитала (в ситуации, когда рынок акций падает вниз). С другой стороны, инвестор вкладывает деньги ради получения доходности, поэтому ему необходимо чем-то компенсировать потерянную (потенциально) прибыль. Единственно верное решение – это получить больше,

чем предоставляет рынок в целом, по каждой отдельно взятой группе инструментов. Посмотрите на табл. 2, в которой представлены две ситуации.

**Таблица 2**

Ситуация первая

Портфель	Удельный вес, %	Сумма инвестиций, руб.	Рост рынка, %	Рост стоимости паев ПИФов, %	Результат, руб.
ПИФы акций	100	10000	20	20	12000
ПИФы облигаций	0	0	10	10	0
Итого					12000

Ситуация вторая

Портфель	Удельный вес, %	Сумма инвестиций, руб.	Рост рынка, %	Рост стоимости паев ПИФов, %	Результат, руб.
ПИФы акций	70	7000	20	25	8750
ПИФы облигаций	30	3000	10	12	3360
Итого					12110

В первом случае инвестор вложил все свои сбережения в рынок акций через ПИФы, получая при этом ту же прибыль, что и рынок. Во втором случае он распределил свои деньги между ПИФаами акций и облигаций, но выбрал фонды, способные принести в конечном итоге больше прибыли, чем рынок в целом. Результаты говорят сами за себя: выбирая менее рискованную стратегию, инвестор не теряет в прибыли.

Как показала десятилетняя история российской биржи, средний рост рынка акций составляет 25% в год. Цифра, конечно, хорошая, но ни один человек на свете не даст нам гарантии, что и в последующие 10 лет результаты будут такими же (а жаль). Возьмемся предположить, что в среднем наш рынок акций будет расти на 5–10% меньше, чем это было ранее, приближаясь к общемировым тенденциям роста (но сейчас не об этом).

А теперь представьте, что у вас есть возможность превзойти данный темп роста рынка на 2% в год. Например, получать не 15%, а 17% дохода на свои вложения. И удастся это делать на протяжении 25 лет. Итог впечатляет: разница 2% в течение 25 лет приведет к разнице итогового капитала в 50%! Надеюсь, теперь у вас нет вопроса: «А для чего нам обыгрывать рынок?»

## **Как обыграть рынок?**

Поиском ответа на этот вопрос я и предлагаю вам заняться в течение ближайших нескольких часов. Обязательно дочитайте эту книгу до конца. И если для вас все станет ясно, то перечитайте ее еще как минимум два раза (поверьте, каждый раз вы для себя найдете нечто новое). Ну а если у вас останутся вопросы, то перечитывайте ее до того момента, пока не найдете нужный ответ, а после... После перечитайте ее еще несколько раз.

## От автора

Набирая обороты, ПИФы широкими и стройными рядами маршируют по просторам нашей необъятной Родины. Бум не за горами! Уже прошло то время, когда, не удержавшись, пала вождеденная планка в 100 фондов. Вот-вот мы преодолеем рубеж 500 ПИФов, а там, глядишь, рванем, и до 1000 недалеко. И вроде бы все это должно радовать и вдохновлять человека, который с самого начала проникся интересом к обсуждаемой форме капиталовложения, инвестирует и получает многие годы хорошую прибыль, но – увы – этого нет, да и быть не может! Нет, конечно же, количеством мы уже берем, а вот качеством... Все больше и больше шарлатанов, безнадежных романтиков и откровенно плохих актеров присасывается к вождеденной кормушке коллективных инвестиций. Разрушая мечты инвесторов, эти «джентльмены удачи» преследуют лишь одну-единственную цель – любым путем набить свои бездонные карманы. В своих рекламных объявлениях они заявляют всему миру о том, что группа самых профессиональных профессионалов, в отличие от вас, неумех, дорогие «чайники», готова взять денежки в профессиональное управление ради того, чтобы обогатить своих доверчивых пайщиков благодаря профессионально выдающимся результатам. Играя высокими процентами, показанными чаще всего в период искусственно раздутой прибыли, им удастся запудрить мозги честным труженикам, решившим передать свои накопления в ПИФы.

Казалось бы, мои выводы не подтверждаются, например, итогами работы ПИФов за 2004 год. Посмотрите на табл. 3, где всего лишь 11 открытых ПИФов акций из 24 проработавших более одного года не смогли превзойти средние показатели развития российского рынка акций. То есть 55% ПИФов превзошли рынок, но! Давайте посмотрим на то, как на самом деле обстояли дела в 2004 году. Во-первых, ни одному управляющему не приходило в голову держать в своем портфеле даже малый пакет акции ЮКОСа (разве что совершенно оторванным от реальности людям). Во-вторых, мало кто не включил акции Газпрома, которые, как вы знаете, не входят в расчет индексов ММВБ и РТС. Получается, что реальную картину мы сможем увидеть, если отбросим из индекса ММВБ 10 долю акций ЮКОСа и добавим вместо нее показатели роста акций Газпрома.

Даже грубый подсчет показывает, что рост портфеля, составленного из виртуального индекса (ММВБ 10 минус ЮКОС, плюс Газпром) составил в 2004 году 24%! То есть потенциально управляющие ПИФов должны были приблизиться к этому результату, но не тут-то было, это удалось сделать всего лишь управляющим 7 фондов акций из 24! А это как-никак только 30% всех ПИФов.

По статистике, которую открыто предоставляет компания The Motley Fool, 75% взаимных фондов США (прототип отечественных ПИФов) вчистую проигрывают средним показателям американского биржевого рынка. Так что по-настоящему расцвет бездарности нас еще ждет впереди. Нам предстоит наблюдать за наплывом «охотников за головами» на рынке коллективных инвестиций России. Но нас это мало интересует, наше

дело – обходить своим вниманием этих «выдающихся» 75% управляющих ПИФами, сосредотачивая свое внимание только на 25% по-настоящему талантливых, опытных и честных участников рынка.

Спрашивая своих знакомых о том, как обыграть рынок, инвестируя в ПИФы, я чаще всего слышал в ответ следующее: «Надо находить ПИФы с лучшими показателями доходности и передавать в управление свои сбережения именно им». Вроде бы звучит здраво, но давайте посмотрим на ситуацию с другой стороны. Высокая доходность является отражением не только того факта, что управляющий эффективно работал с портфелем ценных бумаг, но и того, что он сильно рисковал вашими накоплениями. Каждый из нас должен понимать: доходность и риск идут рука об руку в любом виде инвестиций. Склонность к риску – вещь, безусловно, хорошая, но, на мой взгляд, ни один из нас не хотел бы рисковать своим будущим больше, чем этого требуют условия получения дохода. К ПИФам-чемпионам, выбирать которые необходимо, опираясь далеко не на доходность, стоит отнести не те фонды, которые на первом этапе своей работы дали своим пайщикам сверхприбыль, а те, что стабильно год от года помогают инвесторам решать поставленные задачи тем, что немного, но постоянно превосходят результаты развития фондового рынка в целом.

Хотите пример? Взгляните на табл. 3, на первом месте вы видите открытый ПИФ акций «Стоик», давший более 44% дохода за 2004 год, вызвав буквально инвестиционный бум среди пайщиков-новичков, которые миллионами переводили свои активы в данный фонд в январе и феврале 2005 года.

Таблица 3

Фонд	Доход за 2004 год, %
Стоик	44,09
Пифагор – фонд акций	27,16
Перспектива	26,73
ЦЕРИХ Фонд Акции	26,4
Солид-Инвест	25,32
Базовый	24,64
РЕГИОН Фонд Акции	24,6
<i>Индекс ММВБ 10 (минус ЮКОС, плюс Газпром)</i>	<i>24</i>
Добрыня Никитич	19,53
КИТ – Фонд акций	17,86
Метрополь Золотое руно	14,4
Алемар – активные операции	11,47
Альфа-Капитал Акции	11,3
Петр Столыпин	9,62
<i>Индекс РТС валютный</i>	<i>8,26</i>
<i>Индекс ММВБ</i>	<i>7,29</i>
Ермак ФКИ	6,97
<i>Индекс ММВБ 10</i>	<i>5,86</i>
Паллада КБ	5,16
АК БАРС – Доходный	3,96
АВК – Фонд привилегированных акций	3
ДИТ – Фонд Акции	0,38
АВК – Фонд связи и телекоммуникаций	-0,52
Профит–Акции	-0,73
АВК – Фонд топливно-энергетического комплекса	-1,49
Петр Багратион	-2,57
Фонд Акции	-4,39
Монтес Аури ДВИ	-8,07

По данным Национальной лиги управляющих.

Взглянув на результаты за первую половину года, мы увидим, что 6,85% прироста стоимости пая ПИФа «Стоик» на фоне 20% роста индекса РТС выглядят откровенно смешными! А к примеру, ПИФ «РЕГИОН Фонд акций», превзошедший упомянутый индекс в 2004 году всего на 0,6%, за последние 6 месяцев дал прибыль 21,08%, хоть и немного, но опять превзойдя биржевой рынок\*.

Так что обыгрывать рынок нужно ненамного, но постоянно!

## От автора II

Ну вот, и я не удержался от такого модного и весьма оригинального хода, как вторая часть моего послания тебе, мой дорогой читатель. Сделал я это и потому, что чтение большего числа книг, которые попадают мне в руки, заканчивается как раз в этом месте. И естественно, я, являясь не только автором, но и заядлым читателем, должен приложить все усилия для того, чтобы заинтересовать вас предложенным материалом. Поэтому давайте назовем это попыткой номер два.

Итак, представим, что из двух ПИФов, развивавшихся параллельно фондовому рынку, мы выбрали фонд, доходы которого будут всего на 1% больше, а издержки на 1% меньше. Взяв за основу 15% развития фондового рынка США в среднем (индекс широкого рынка S&P 500), мы увидим, что проинвестированные 10 тысяч долларов США в случае с нашим худшим ПИФом (доходность 14% в год) превратятся в 509 тысяч долларов. А это, безусловно, был бы потрясающий

---

\* По данным Национальной лиги управляющих на 6.07.05.



результат, если бы не тот факт, что наш лучший ПИФ (доходность 16%) за тот же промежуток времени помог бы нам создать капитал в 858 тысяч долларов США. Разница 2% дает разницу в 350 тысяч долларов через 30 лет! Если учесть, что нас интересует, прежде всего, тенденция, а не только приведенный пример, то помимо стабильности нам нужны именно чемпионы, помочь вам отыскать которые и стремится автор данной книги.

Хотя, если вы читаете ее на месяц-другой позже первого издания, то вряд ли сможете получить готовую рекомендацию, но зато найдете для себя инструмент, с помощью которого без труда отыщете истинные «бриллианты» коллективных инвестиции России.

## **Инвестиционный цикл**

Отобрав лучшие фонды, инвестор может:

- раскрыв весь потенциал, собрать все сливки;
- используя часть потенциала ПИФов, получать долю прибыли;
- либо, как ни странно, бездарно растратив возможности, иметь лишь убытки.

Причем эти три совершенно разных результата можно достичь в одних и тех же условиях, с одними и теми же фондами, в один и тот же промежуток времени. Поэтому, когда я слышу, что выбор инструментов – это 90% успеха в инвестировании, мне становится смешно! Скорее, наоборот – это всего лишь 10% успеха! Правда, без этих 10% инвестору не преуспеть, но... давайте обо всем по порядку.

## **У кошки четыре ноги...**

Помните, как поется в песне из фильма «Республика ШКИД»: «У кошки четыре ноги, позади у нее длинный хвост, но трогать ее не моги...» и т.д. Так вот, трогать инвестиционный цикл, состоящий из четырех этапов, – НИ В КОЕМ СЛУЧАЕ НЕ МОГИ! А иначе хромая живность, до финиша не доковыляв, рухнет, увлекая за собой и состояние вашего инвестиционного счета.

Природа, являясь лучшим советчиком во многих ситуациях жизни человека, указывает нам на то, в каком направлении стоит двигаться и развиваться. Нет-нет, я не веду речь о братьях наших меньших, а хочу провести параллели с таким явлением, как времена года.

Зима – это период работы со своими целями, период анализа, своеобразная подготовка к тому, что будет происходить в течение предстоящего года. Время создания индивидуального плана инвестирования. Момент, когда мы исходя из своих потребностей можем определить приоритеты в инвестировании. Провести финансовый анализ, оценить наши финансовые возможности, определить объем финансовых потоков и степень риска, которую мы готовы нести, инвестируя свои сбережения через ПИФы.

Весна. Первые шаги – это основа предстоящего пути. Опираясь на результаты финансового анализа, мы приступаем к формированию инвестиционного портфеля и разработке инвестиционной стратегии. Главное помнить, что структура инвестиционного портфеля должна закладываться прежде, чем мы начнем отбирать инструменты. Основная работа заключена в следующем: определить пропорциональный состав инструментов по степени риска, выбрать области,

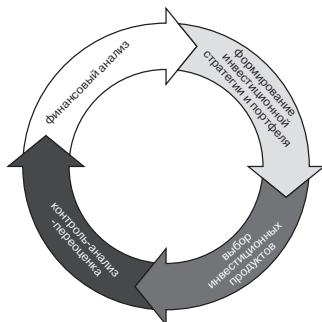
удовлетворяющие потребности инвестора, и подобрать инвестиционную стратегию.

Лето – выбор инвестиционных продуктов. Определив тип фондов (а в нашем случае мы можем условно разделить их на рыночные и нерыночные, каждая из которых могут быть открытыми, закрытыми и интервальными ПИФаами), мы приступаем к глубокому анализу деятельности управляющих компаний и их фондов.

Как отмечалось ранее, самой распространенной ошибкой, которую допускают 90% пайщиков, можно считать выбор ПИФов для капиталовложения, ориентируясь исключительно на доходность. Уверен, что доходность в голом виде, без привязки к другим показателям, только сбивает инвестора с толку, не принося никакой пользы. Если бы на основе доходности можно было отобрать фонд, тогда любой пайщик, знающий основы арифметики, смог бы обыграть рынок, инвестируя в ПИФы. Но, как показывает практика, это далеко (а скорее всего, совсем) не так!

Осень – пора оценивать и подводить итоги, делать выводы, пора собирать урожай. Наступая примерно через 12–13 месяцев после первых капиталовложений, осень предоставляет нам возможность еще раз взглянуть на сделанный выбор, кроме того, необходимо произвести повторный финансовый анализ и реструктуризацию портфеля. Зачем? Жизнь не стоит на месте. Меняется все – ваши цели, потребности, уровень доходов, ситуация на рынке, состав управляющих компаний и многое-многое другое.

Цикл, представленный на рис. 1, при инвестировании через ПИФы длится примерно один год.

**Рис. 1**

По роду деятельности мне приходится ежемесячно встречаться с сотнями, а порой и тысячами российских инвесторов. Большая их часть, естественно, – новички. Некоторые из них понимают важность представленного инвестиционного цикла, получая возможность собрать всю прибыль, другие, наступая на расставленные грабли, вновь и вновь либо довольствуются лишь частью потенциальных доходов, либо получают сплошные убытки.

Выбросив одну из четырех составляющих, вы подпиливаете ножку стула, на котором «располагается» не только ваш капитал, но и ваше финансовое благополучие в целом. В любом случае окончательный выбор всегда остается за вами. Будете вы использовать опыт успешных инвесторов или станете пытаться прыгать на рынке, опираясь на одну ножку, – не так уж важно. Главное, чтобы вы поняли – результат ваших капиталовложений напрямую зависит от вашего выбора.

На рис. 1 весь цикл представлен в виде круга, но фактически он подобен восходящей спирали, каждый

элемент который помогает решать поставленные инвестиционные задачи.

Давайте подробнее разберем каждую из составляющих инвестиционного цикла.

## **Проведите финансовый анализ**

Я не ошибся, написав, что на финансовый анализ необходимо потратить пару часов (обычно начинающие инвесторы вместо этого бросаются с места в карьер, инвестируя свои сбережения в фонды с самым красивым названием или лучшими показателями дохода за последний месяц). Почему так долго? Во-первых, вам необходимо ответить на огромное количество различных вопросов, ну а во-вторых – досконально проанализировать полученную информацию.

Существует два способа проведения финансового анализа. Первый – самостоятельный анализ, второй – анализ с использованием рекомендаций специалистов. Догадались, какой из них наиболее эффективный? Нет? Тогда представьте, что вы не видели своего лица на протяжении нескольких недель, но хотели бы узнать, что там на нем такое творится. Первый вариант – ощупать его своими руками, второй – посмотреть в большое и чистое зеркало. Зеркало – это и есть специалист, который готов показать вам, каково истинное положение вещей. Но знайте, что зеркало может быть и кривым. Обращаясь к специалисту, заинтересованному в продаже исключительно своих продуктов, инвестор рискует стать очередным «обутым Буратино». Поэтому эффективнее всего произвести независимую экспертизу.

И все же – что такое финансовый анализ? Это информация, на основе которой можно создать стратегию, портфель и выбрать подходящую область для капиталовложений. Мы с вами затронем лишь 1/20 часть той информации, которая нужна эксперту для полноценного анализа ваших финансов.

## **Персональная информация**

- Информация, например, о том, сколько вам лет и когда вы собираетесь выйти на пенсию, достаточно сильно повлияет на структуру портфеля, конечно, если вы хотите уже сегодня позаботиться о своем будущем.
- Информация, например, о виде деятельности и готовности тратить то или иное количество времени, во многом определит удельный вес инвестиций через ПИФы по отношению к другим формам капиталовложения. Кроме того, она поможет разработать стратегию вложений через ПИФы и отобрать область для капиталовложений.

## **Инвестиционные цели и горизонт капиталовложений**

- Различные цели, например сохранение капитала и создание капитала, совершенно по-разному повлияют как на структуру портфеля, так и на стратегию получения прибыли. Причем создание капитала для получения постоянного и пассивного дохода отличается от создания капитала для приобретения недвижимости или оплаты образования детей.

- Инвестиционный горизонт повлияет на соотношение риска и доходности в портфеле, не говоря уже об инструментах, которые необходимо в него отобрать.

## **Оценка опыта инвестора**

- Инвестор, с успехом работавший на рынке акций, не всегда может справиться с инвестированием в облигации, а иногда и с тем, чтобы отобрать управляющие компании и их фонды.
- Инвестирование в облигации с целью получения прибыли сверх рынка намного сложнее, чем решение тех же задач при капиталовложении в акции (хотя, знаю, что многие со мной в этом вопросе не согласны, это еще раз подтверждает, что опыт — вещь индивидуальная: мой опыт мне подсказывает именно так, вам может казаться по-другому).

## **Оценка совокупных активов и пассивов инвестора**

- Если часть активов, например, уже находится в ПИФах акций (или в акциях, просто купленных через брокера), то благодаря анализу может выясниться, что долю акций необходимо сократить, переведя часть денег в другие инструменты. Думаю, вы понимаете, что для этого лучше выбрать подходящий момент или воспользоваться одной из универсальных стратегий.
- Если пассивы, например, в виде кредитов отбирают у вас по 18–20% в год, а вы хотели бы отчислять часть ежемесячного дохода в создание

капитала, то, скорее всего, вам придется пожертвовать безопасностью портфеля или прежде погасить долги.

## **Оценка объема финансовых потоков**

- Периодичность ваших отчислений может повлиять на вашу инвестиционную стратегию. Если вы собираетесь это делать каждый месяц, то для вас доступны всевозможные варианты.
- Маленький объем отчислений, например, позволит использовать ограниченный круг инструментов, но при эффективном распределении ваших активов все-таки можно создать сбалансированный и диверсифицированный портфель.

## **Уровень доходность/риск**

- Ваше желание получать ежегодный прирост стоимости своего портфеля может разбиться о риф высокого уровня рисков, которые вы закладываете в свои капиталовложения. То есть вы хотите получать большой доход, но при этом не готовы терпеть высокую степень рисков. Необходимо найти баланс между потребностью в доходе и оптимальным уровнем риска.
- Вы можете снизить риски, не жертвуя уровнем доходности, благодаря нескольким универсальным стратегиям. Причем стратегии могут быть как простыми (такими, как примитивное усреднение), так и сложными. Сложные стратегии требуют индивидуального подхода, большего количества времени и наличия навыков.



Безусловно, мы затронули лишь малую часть тем и вопросов, но, надеюсь, этого было достаточно, чтобы понять следующее: финансовый анализ напрямую определяет степень успеха ваших капиталовложений!

## **На перепутье трех дорог**

Первая дорога – провести самостоятельный финансовый анализ. Боюсь, я не смогу рассказать вам, как это сделать (простите за грубость, но это все равно что сделать анализ своей собственной мочи – слово из песни не выкинуть). Разве что вы обладаете большим опытом работы в области портфельных инвестиций или просто даром предвидения.

Второй путь приведет вас к финансовым консультантам инвестиционных и управляющих компаний. Где-то за деньги, где-то в подарок за то, что вы стали VIP-клиентами (от 100–200 тысяч долларов в среднем), вам удастся провести полноценный финансовый анализ (если заподозрите подвох, то есть вам просто навязывают какие-либо продукты, бегите оттуда, прихватив свои сбережения).

Ну и третья – воспользоваться услугами квалифицированных и независимых финансовых консультантов. К сожалению, последних в России пока немного (может, это и к лучшему, ведь шарлатанов в этой области хоть отбавляй). Заплатив от 100 до 200 долларов за час, вы сможете получить полноценно составленный финансовый план (не скупитесь, эти деньги вы должны отбить в первый же год при условии, что нашли действительно хорошего специалиста). В случае если вы найдете более дешевый тарифный план на данный вид услуг, сто

раз подумайте, почему высококвалифицированный консультант оценивает свою работу в 50 долларов за час.

В свою очередь, я готов поддержать вас в разработке личного инвестиционного плана, предоставив вам возможность ответить на десяток другой вопросов и получить на адрес своей электронной почты рекомендованную структуру портфеля. Зайдя на сайт [www.rich4you.ru](http://www.rich4you.ru), вы легко найдете раздел, в котором мы в сотрудничестве с ведущими аналитиками России с успехом реализовали эту непростую задачу.

## **К слову о женщинах**

Исследования, проведенные американской компанией Merrill Lynch Investment среди своих клиентов, показали, что порядка 79% женщин пользуются услугами финансовых консультантов. Все бы ничего, но! Мужчин, пользующихся советами персональных консультантов, не более 47%! Кроме того, продуманный финансовый план имеется у 77% женщин и лишь у 62% мужчин! При этом результаты капиталовложений у женщин практически на 1/3 успешнее, чем у мужчин! То есть женщины применяют наиболее разумные стратегии входа на рынок и выхода, учитывают налоговые последствия своих вложений и гораздо серьезнее относятся к построению своего портфеля. Кажется, я знаю, в чем тут дело! Давайте будем честны перед собой, мужчины. Порой мы готовы доказать всему миру (ведь круче нас только горы, выше нас только звезды), что лучше нас в вопросе наших же финансов можем быть только мы, и никто другой. Не знать что-либо или тем более казаться глупым (кому мы нужны, каждый занят самим собой) для нас страшнее, чем потерять

весь капитал. Уверенность в том, что мы и сами способны научиться основам разработки портфеля и управления им любого смертного (через три дня работы на рынке), затуманивает наш разум до той степени, что мы начинаем чувствовать себя «бэтменами» капиталовложений. Но это, как показывает практика, исключительно до того момента, пока наш замечательный учитель (я имею в виду рынок) не подрежет нам крылья (к сожалению, некоторым и это не сможет помочь). Так что, дорогие и мудрые дамы, снимаю перед вами шляпу (хотя сижу всего лишь в кепке на берегу теплого моря и стучу мыслями по клавиатуре – вот до чего довел меня мой инвестиционный план).

## **Определите структуру портфеля**

Благодаря финансовому анализу мы получаем оптимальную структуру инвестиционного портфеля. Кроме того, мы получаем ответ на вопрос, какие области для капиталовложений помогут нам в создании (сохранении) капитала. Есть области, которые недоступны для некоторых из нас. Одни – из-за недостатка денег (особенно на первом этапе), вторые – из-за недостатка времени, третьи – из-за отсутствия опыта.

А вот и список самых популярных (читайте – доступных) областей (инструментов) капиталовложений для частных инвесторов во всем мире:

- недвижимостъ;
- простые депозиты;
- индексируемые депозиты;

- облигации;
- акции.

Конечно же, есть еще и:

- драгоценные металлы;
- предметы искусства;
- интеллектуальная собственность;
- венчурные инвестиции (если не знаете, что это такое, то и не забивайте голову).

Есть и другие требующие большого количества знаний, опыта, времени и денег области. Но к популярным, увы, их отнести нельзя. Вернемся к структуре портфеля.

При скромных капиталовложениях, особенно на начальном этапе, структура портфеля может быть и простой. Например, такой, как в табл. 4.

**Таблица 4**

№	Инструменты	Удельный вес, %
1	ПИФы облигаций	15
2	ПИФы смешанных инвестиций	25
3	ПИФы акций	30
4	Стабильные акции (российских компаний)	20
5	Агрессивные акции (российских предприятий)	10

Набросать структуру портфеля может абсолютно каждый инвестор (диверсификация портфеля, процент туда, процент сюда – что тут такого?). Правда, о его эффективности можно только догадываться. Вполне возможно, вы рискнете поступить именно так и вам повезет (так же, как везет одному инвестору из 100). Ну а

если серьезно, то, пожалуй, это один из самых ответственных моментов создания (сохранения) капитала, поэтому прошу вас – отнеситесь серьезнее к созданию своего портфеля, ведь каждый процент в той или иной группе инструментов может либо увеличивать ваши активы, либо препятствовать этому процессу. Представьте, что благодаря точно подобранной структуре портфеля вам удастся получать на 2% больше прибыли на свои капиталовложения, чем мне (о, если это так, то можете считать, что вы уже обеспечили себе безбедное будущее), ровно через 25 лет... (да-да, вы уже знаете, все те же 50% разницы в созданном капитале). Хотя, я думаю, вы и без этого примера осознаете важность (правильно) диверсифицированного портфеля, а если нет, то первый же обвал на рынке (а их, поверьте, будет немало) образумит вас. Диверсифицированный (какое длинное и сложное слово, благодаря ему я разработал дикцию) портфель порадует вас, прежде всего на «медвежьем» рынке (так называют периоды падения стоимости тех или иных инструментов), тем, что, в отличие от большинства идеалистов (размечтавшихся романтиков), вы не только сохраните свой капитал, но зачастую и преумножите его.

Однако вернемся к структуре портфеля. Мой опыт (а точнее, то, что я вижу на основе своего портфеля, портфелей моих коллег, друзей и просто вижу) подсказывает, что через 3–4 года увеличится не только ваш опыт (возмутительный повтор слов; если вы прочитали слово «опыт» два раза в этом предложении, то литературный редактор спал в момент правки погрешностей книги), но и ваш капитал. Поэтому структура вашего портфеля может выглядеть, к примеру, так, как показано в табл. 5.

Таблица 5

№	Инструменты	Удельный вес, %
1	Наличные	2
2	Банковский депозит в российском банке	3
3	Банковский депозит в иностранном банке	5
4	Безопасные облигации	4
5	ПИФы облигаций	8
6	Агрессивные облигации	11
7	ПИФы смешанных инвестиций	12
8	Стабильные акции (российских компаний)	10
9	Стабильные акции (иностраннных компаний)	15
10	ПИФы акций	12
11	Агрессивные акции (российских предприятий)	7
12	ПИФы недвижимости	11

Не пугайтесь, это всего лишь портфель из пяти групп инструментов (наличные, банковские депозиты, облигации, акции и недвижимость). Просто каждый из них может размещаться не только в разных по степени риска инструментах, но и в разных странах. Пройдет пара лет – и такая структура портфеля будет для вас примитивной, особенно если вы сможете уделять своему финансовому образованию пару-тройку часов в месяц.

## **ПИФы – это только часть портфеля**

Уверен, что вы уловили мой намек. Нельзя держать все яйца в одной корзине. Даже в пяти разных корзинах (читайте – в разных по степени риска ПИФах), в трех разных комнатах (читайте – в трех управляющих компаниях), но в доме под одной крышей (то есть на одном

рынке коллективных инвестиций). Конечно же, на первом этапе инвестирование только через ПИФы – это выход! Особенно учитывая первоначальный уровень опыта, количество свободного времени, размер капитала. Но со временем вышеупомянутые ресурсы растут, например сумма ваших активов (грубо говоря, деньги) будет увеличиваться даже при небольших капиталовложениях. Капитал 100 тысяч долларов можно создать, используя данные табл. 6.

**Таблица 6**

<b>Срок инвестирования, лет</b>	<b>Сумма инвестирования в месяц, долл.</b>	<b>Процент годовых</b>
21	30	20
19,5	50	18
18	100	15
13	250	13,5
9,5	500	11,5

И естественно, эти деньги должны быть размещены не только в ПИФах. Думаю, что сумму до 150 тысяч рублей можно держать исключительно в ПИФах, а вот уже потом ваши активы потребуют разнообразия (при условии, что вы хотите получать больше прибыли от своих инвестиций). Но это не значит, что в ПИФах нельзя держать большую сумму. Совсем нет! Просто стоит сделать ставку на сильные стороны величины капитала, используя плюсы различных по риску инструментов. Хотя, мне известны и случаи, когда инвесторы преуспевали, инвестируя исключительно в ПИФы. В любом случае – выбирать вам!

## **Стратегия – 50% успеха**

Как уже было сказано, идеально подходящую именно вашим потребностям и возможностям структуру инвестиционного портфеля можно создать только благодаря финансовому анализу. А вот благодаря структуре портфеля (точнее сказать, набору инструментов, входящих в портфель) вы должны получить информацию для разработки своей инвестиционной стратегии.

Например, чаще всего стратегии капиталовложения в акции через брокера отличаются от инвестиций через ПИФы. Более того, каждый вид ПИФов (акции, облигации, смешанные инвестиции) и каждый тип (открытый и интервальный) требуют своего подхода. А инвестирование в акции имеет сотни вариантов стратегий, начиная от простейшей системы – купил и держи – и заканчивая сложными стратегиями с использованием систем хеджирования рисков путем продажи фьючерсов.

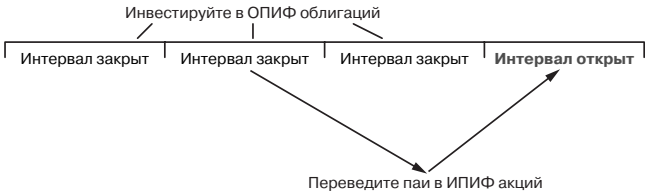
Вам нужен развернутый пример?

Держите часть простой стратегии!

Представьте, что в вашем портфеле есть интервальные ПИФы акций (либо смешанных инвестиций), которые, как вы понимаете, имеют особенность открывать свои «окна» для погашения или покупки паев в среднем четыре раза в год. А вы при этом используете стратегию примитивного усреднения (ежемесячное приобретение инструментов вне зависимости от изменения их стоимости на рынке). Что делать? Откладывать свои сбережения (ну, например, 5% от своей зарплаты) под подушку? Конечно же, нет! Приобретайте паи открытых ПИФов облигаций тех управляющих компаний, в чьи интервальные ПИФы акций вы инвестируете, в те месяцы, когда интервал (окно) закрыт.



И переводите их при открытии интервала из открытого ПИФа облигаций в интервальный ПИФ акций (рис. 2).



**Рис. 2**

Данная стратегия имеет несколько плюсов:

- ваши деньги не съедает инфляция, ведь ПИФы облигаций дают в среднем доход, перекрывающий ее;
- многие УК (управляющие компании) выставляют меньшую надбавку (комиссионный сбор) при покупке паев ПИФов облигаций, нежели чем паев ПИФов акций. Тем самым у вас есть шанс сэкономить 0,5–1% своих сбережений (думаю, что только этот маленький секретик тысячи раз оправдает ваши инвестиции в данную книгу);
- обычно управляющие компании не берут никакой комиссии при конвертации паев (процесс перевода паев из одного ПИФа в другой в рамках одной управляющей компании) из ПИФа облигаций в ПИФ акций.

Это только одна из многих тонкостей, которые помогают мне экономить (получать) от 1% до 5% процентов в год. А разница 5% через 10 лет... все верно, приводит к разнице капитала в 50%. Я с удовольствием поделюсь с вами и другими секретами капиталовложения

через ПИФы в моем ежемесячном обзоре «Звездные фонды», подписку на который вы всегда можете оформить на сайте [www.rich4you.ru](http://www.rich4you.ru).

## **Отберите ПИФы**

Многие полагают, что выбор ПИФа – это первопричина успеха. Конечно же, это не так. Безусловно, это важно, но это только часть успеха при инвестировании через ПИФы. Правда, без этой части (как, впрочем, и любой другой) мы вряд ли сможем обыграть рынок.

Давайте поговорим о том, как не нужно отбирать фонды.

### **Красота – страшная сила**

Особенно если красота заложена в название ПИФа. Я поклонник ярких лейблов и оригинальных названий! Мне и самому довелось придумать пару-тройку коммерчески успешных брендов. И если бы мне пришлось поработать над названием ПИФа, то, поверьте, я бы его сделал с прицелом на конечного потребителя. Но вот выбирать ПИФ по названию мне бы никогда в голову не пришло. Несмотря на это хочу вам поведать одну замечательнейшую историю.

Один мой знакомый (из тех, кто подтверждает изречение «Нет пророка в своем отечестве») воспользовался рекомендацией сотрудника банка (с которым случайно познакомился на какой-то вечеринке) и проинвестировал свои сбережения в фонд с очень серьезным названием «Красная площадь – акции компаний с государственным участием» под управлением ЗАО «Управляющая компания Банка Москвы».

На мой вопрос, почему он сделал именно такой выбор, он ответил:

– Во-первых, мне его порекомендовал профессионал (было бы удивительно, если бы он порекомендовал ему ПИФ управляющей компании другого банка).

Во-вторых, это фонд с государственным участием, а это, как ты понимаешь, какая-никакая гарантия (эх, друзья, как тут не вспомнить дефолт 98 года).

Ну и в-третьих, название «Красная площадь» мне внушает огромное доверие!

Кто бы мог подумать! Я ожидал услышать от него хоть какие-то аргументы, а услышал то, что повергло меня в шок! И этот человек искренне верит в то, что он сделал выбор на основе самых лучших критериев.

Хочу официально заявить: ПИФ «Красная площадь – акции компаний с государственным участием», может быть, станет успешным фондом, а может, и нет (так уж случилось, ребята, вы придумали шикарное название и поэтому я немного «разомну вам кости»). В любом случае время покажет. ПИФу на момент написания книги всего полгода, так что нам рано о чем-то говорить (хотя я искренне желаю управляющим этого фонда удачи).

При этом, дорогой мой читатель, хочу сказать: худшее, что можно сделать при выборе ПИФа, – это выбирать его по названию. И все же давайте разберем доводы моего, как вы понимаете, бывшего знакомого (стали бы вы общаться с человеком, который вас выставил таким глупцом на всю страну?).

**Порекомендовал профессионал.** Ну что на это скажешь! Наверное, ничего. Хотя, постойте, а на основе каких критериев производил вышеупомянутый профессионал оценку работы данного фонда? Уверю

вас, за несколько месяцев работы критериев, которые могли бы дать нам материал для оценки работы фонда, нет!

**Фонд с государственным участием.** Уверен, что даже маркетологи обсуждаемого ПИФа не ожидали, что найдутся «экземпляры», которые, увидев в названии фонда словосочетание «с государственным участием», решат, что государство каким-либо образом участвует своими активами (а может, и гарантией прибыли) в деятельности ПИФа. Конечно же, это не так! Но надо отметить – ход хороший.

**Красная площадь.** Против лома, как говорится, нет приема! В подсознании большей части населения нашей страны Красная площадь ассоциируется с самыми приятными и торжественными моментами жизни, но к прибыли это не имеет никакого отношения!

## **Месторасположение**

В отличие от жителей двух столиц, инвесторам, живущим в регионах, приходится делать выбор из небольшого числа ПИФов. Ведь не секрет, что 80% привлекательных для управляющих компаний инвесторов сегодня живут в пределах Садового кольца. А выстраивание региональной агентской сети по всей стране ради 20% инвесторов, к сожалению, нерентабельно. Кто-то развивает супермаркеты ПИФов, кто-то сотрудничает с банковскими сетями, но надо признать – пока коллективные инвестиции не станут востребованы основной частью населения, в народ по-настоящему из управляющих компаний не тронется никто.

При общении с региональными пайщиками становится ясным – они не знают, как приобрести паи ПИФов

тех компаний, которые оформляют заявки в других городах. Им кажется, что единственно возможный вариант – это, купив билет на паровоз, домчаться до первопрестольной для покупки паев таких далеких ПИФов. В сложившейся ситуации лучше не инвестировать в ПИФы вообще, чем инвестировать в какие попало. Но постойте, постойте, не все так плохо, у инвесторов есть выход!

Для оформления заявки на приобретение паев ПИФов необходимы реквизиты вашего текущего счета, который вы можете открыть в любом банке, и паспорт. И если вы не можете сделать что-то сами, то за вас это может сделать кто-нибудь другой! Какой замечательный закон жизни! В нашем случае инвестору необходимо, оформив доверенность на родственника или друга (форму требуйте в управляющей компании), переслать ее ему вместе с копией своего паспорта. И все (по крайней мере, для вас)! Доверенное лицо, оформив заявку на приобретение паев выбранных ПИФов (в офисе компании), перешлет вам все необходимые данные. А дальше? Дальше переведите со своего счета на счет управляющей компании деньги и ждите выписку, которую вам должны прислать по почте (правда, есть еще «феодалы» с ужасным сервисом, которые не предоставляют данной услуги; кстати, это показатель работы компании).

Второй вариант – это покупка паев ПИФов через биржу. И пусть сегодня можно приобрести паи только нескольких десятков ПИФов. Главное, что паи наиболее привлекательных фондов ликвидны. Как биржи, так и управляющие компании заинтересованы в выводе паев своих ПИФов на рынок. Инвестировать в ПИФы

через биржу безумно просто и выгодно! Я получаю огромное удовольствие от этого процесса. Благодаря системе интернет-трейдинга можно использовать сложные стратегии капиталовложения в ПИФы, не выходя из офиса или дома, затрачивая на все операции лишь несколько минут. Как вы понимаете, в обычной ситуации необходимо добраться до управляющей компании, а затем, написав заявление, ждать в течение недели, пока на ваш счет поступят деньги. Кроме того, у инвесторов появилась возможность продавать и покупать паи интервальных ПИФов даже в те моменты, когда интервал в самой управляющей компании закрыт.

Так что выход есть, да еще и два!

## **Доходность**

Пожалуй, это наиболее популярный метод отбора ПИФов. И попробуй поспорь с железной логикой того, что раз так хорошо работали вчера, так же будут работать и в будущем. Мысль, безусловно, верная, но вот к такому параметру, как доходность, отношения никакого не имеет. Исследования, которые провел Эндрю Кларк из авторитетного агентства Lipper, показывают, что менее 25% американских взаимных фондов акций, лидирующих по параметру доходности на отрезке трех лет, были в таком же списке лидеров (20% с наилучшим показателем доходности от числа всех фондов) в предыдущий трехлетний период (исследования проводились на всех отрезках в три года в период с 1989 по 2004 год). То есть 75% тех ПИФов, которые сейчас входят в число самых доходных (20%), в следующие три года не покажут таких же высоких (по отношению к другим ПИФам и рынку) результатов! Получается, что

инвесторам необходимо гадать в соотношении 1 к 4, чтобы выбрать подходящий ПИФ. Готовы рискнуть? Смелее, вы будете далеко не первыми! 80% инвесторов выбирают ПИФы по параметру доходности. Но хочу вас предупредить – при таком раскладе рынок вам не обыграть.

На российском рынке ситуация еще более интересная. В связи с небольшим количеством ПИФов, существующих более трех лет, делать выбор на основе доходности вообще не представляется возможным. Из 17 открытых и интервальных ПИФов акций (проработавших более чем три года) можно отобрать 4 лидера (хотя 20% – это 3,4 ПИФа), но через три года по статистике в четверке лидеров в среднем окажется 1 (а точнее, 0,85%)! Какой? Загадка не из легких! Конечно, я догадываюсь, какой, но уж точно определил его я не на основе данных об изменении стоимости пая за прошедший период.

При этом надо отметить, что выбирать из ПИФов, проработавших более трех лет, – это достаточно мудрый поступок! Ведь большая часть пайщиков отбирает ПИФы, основываясь на доходности за последний год, 6 месяцев, квартал или того хуже – МЕСЯЦ! При выборе, основываясь на доходности за последние 12 месяцев, инвестор может умножить свои риски в несколько раз. Что уж говорить о периодах в месяц или квартал.

Но давайте перейдем от слов к делу. В табл. 7 представлена пятерка самых доходных открытых ПИФов акций по итогам работы за 2003 год.

А табл. 8 иллюстрирует пятерку самых доходных ПИФов акций за 2004 год. Как вы видите, только один ПИФ оказался в лидерах вновь.

**Таблица 7**

<b>Название</b>	<b>Управляющая компания</b>	<b>Доход за 2003 год, %</b>
ОПИФ «Базовый»	ЗАО «УКИФ «Кэпитал Эссет Менеджмент»	57
ОПИФ «Петр Столыпин»	ЗАО «ОФГ Инвест»	55
ОПИФ «Солид-Инвест»	ЗАО «Солид Менеджмент»	52
ОПИФ «Фонд Акций»	ЗАО «ПиоГлобал Эссет Менеджмент»	51,6
ОПИФ «Паллада КЦБ»	ЗАО «Паллада Эссет Менеджмент»	45,8

По данным Национальной лиги управляющих

**Таблица 8**

<b>Название</b>	<b>Управляющая компания</b>	<b>Доход за 2004 год, %</b>
ОПИФ «Стоик»	ООО «УК Промстройбанка»	44,5
ОПИФ «Пифагор – фонд акций»	ОАО «УК «Пифагор»	27,2
ОПИФ «Перспектива»	ООО «УК «Мономах»	26,7
ОПИФ «Церих фонд акций»	ООО «УК «Церих»	26,4
ОПИФ «Солид-Инвест»	ЗАО «Солид Менеджмент»	25,3

По данным Национальной лиги управляющих

О чем это говорит? Пока ни о чем, давайте посмотрим дальше.

Вернитесь к табл. 3 на стр. 15 и взгляните на картину целиком. Один ПИФ остался в стане лидеров («Солид-Инвест»), один смог превзойти реальный рост рынка («Базовый»), один превзошел официальный рост рынка («Петр Столыпин»), один проиграл рынку («Паллада КБ»), ну и наконец, еще один «спустил» деньги пайщиков (скорее всего, в рекламу, москвичи ее лицензели круглый год), показав отрицательный результат («Пио-Глобал Фонд Акций»).



Пять лидеров по итогам 2003 года закончили на пяти совершенно разных местах год последующий. Продолжать можно бесконечно. Доходность (особенно за период последних 12 месяцев) ни о чем не говорит. Она была, и рассчитывать на нее в будущем не стоит! Хорошо, если вы угадаете, а если нет?

## **Сверхдоходность**

Сверхдоходность должна насторожить вас. У меня к вам вопрос: как может управляющий ПИФа обыграть рынок на отрезке в один месяц на 15–20% и более? А ведь мы видим время от времени такие фокусы от новорожденных ПИФов. И это при том, что существуют значительные ограничения со стороны ФСФР. Последние связаны, например, с тем, что на счетах УК должна оставаться сумма для текущих взаиморасчетов с пайщиками, что нельзя консолидировать более 10% активов фонда в акциях одного эмитента, что нельзя использовать инструменты с низкой ликвидностью (второго эшелона) и т.д. Как это можно сделать, если на рынке в течение месяца не было инструментов, которые выросли бы больше чем на 10%? Точного ответа у меня нет. Ведь такие результаты невозможно объяснить. Да и зачем это делать? Ведь вероятность того, что ПИФ будет и в дальнейшем показывать столь сумасшедший результат, практически равна нулю. Привлекая своими трюками наивных пайщиков, волшебники-шарлатаны не собираются вкладывать свои сбережения в инвесторов всегда (а вы думаете, откуда берется такая прибыль?). Меня не только настораживают подобные результаты, они меня отталкивают, я вывешиваю таким компаниям **ЧЕРНЫЙ ФЛАГ!** И уж точно

не собираюсь об этом молчать, а тем более откликаться на заманчивые предложения PR-кампаний этих результатов в своих статьях и книгах. Но отбросим эмоции, раз нас не интересует доходность ПИФов (в прошлом), о сверхдоходности и говорить не придется. Подводя итог, хочу сказать, что, к сожалению, у инвесторов нет методов для выявления ПИФов, которые будут самыми доходными в будущем! Но зато есть методы, позволяющие выбрать те фонды, которые превзойдут рынок! А к этим методам ни название, ни месторасположение, ни доходность никакого отношения не имеют.

**Не ловите сверхдоходные ПИФы, отбирайте те, что будут обыгрывать рынок в среднем!**

Предлагаю не играть (гадать), а инвестировать.

## **То, о чем стоит узнать прямо сейчас**

Ну что, настал момент поговорить серьезно! Отбирая ПИФы, мы должны понимать, что существует как количественно-коэффициентная, или рыночная, так и неколичественно-коэффициентная, или нерыночная, оценка деятельности управляющих. К количественным (рыночным) показателям, прежде всего, стоит отнести:

- оценку умения управлять рисками;
- оценку средней доходности портфеля;
- оценку относительного изменения доходности портфеля фонда по сравнению с доходностью рынка.

К неколичественным показателям (нерыночным) относятся:

- рейтинг специализированного депозитария;
- рейтинг аудитора;

- рейтинг контрагентов;
- аффилированность управляющей компании;
- изменения в составе собственников и менеджмента управляющей компании;
- количество специалистов компании;
- издержки.

Безусловно, произвести оценку рыночных показателей гораздо проще, чем нерыночных. Сложность заключена в непрозрачности структур управляющих компаний. Не всегда ясно, кто производит внутренние процедуры (и какие). Обычному пайщику «за кулисы» вход заказан. Но и в этой ситуации решения есть. Хотя, давайте обо всем по порядку.

## **Оценка умения управлять рисками портфеля фонда**

Оценка умения управлять рисками во всем мире осуществляется благодаря двум общепризнанным коэффициентам: Шарпа и Сортино. Получив названия по имени своих создателей, эти два коэффициента многие годы соревнуются в своей эффективности определения уровня риска портфеля. Прения перерастают в споры, споры – в драки. Но стоит признать факт – у этих двух коэффициентов много поклонников (включая меня). Сравнивая результаты оценки риска на основе двух коэффициентов, я не нашел никаких отличий (цифры разные, а позиции одни). О чем спорить, если отличий в итоге практически нет? Да и спорят в основном математики, а не инвесторы. Для себя я принял решение положиться на опыт агентства Morningstar и Национальной лиги управляющих и выбрать для определения навыков управления рисками коэффициент Шарпа.

Итак! Коэффициент Шарпа представляет собой отношение превышения доходности фонда над доходностью безрискового актива к стандартному отклонению (рisku портфеля фонда). Не пугайтесь! Звучит, безусловно, страшно, но все просто – чем выше значение коэффициента Шарпа, тем более эффективно происходит управление портфелем фонда. Формула расчета (если, конечно, она вам нужна) выглядит так:

$$RVAR_p = \frac{a_{fp} - a_{rf}}{s_p}$$

где  $a_{fp}$  – средняя доходность фонда за данный промежуток времени;

$a_{rf}$  – средняя доходность безрискового актива;

$s_p$  – стандартное отклонение (риск портфеля фонда).

По моему мнению (впрочем, как и по мнению большей части аналитиков), расчет коэффициента Шарпа стоит производить на отрезке в три года. Ведь на малых отрезках времени (12 месяцев – 12 точек) адекватная картина не проглядывается.

Посмотрите на табл. 9, в ней представлен расчет коэффициента Шарпа в период с 2002 по 2004 год среди открытых ПИФов смешанных инвестиций.

Просьба к управляющим ПИФа «БКС ФЛА» поделится опытом в управлении рисками. Мы выслушаем, даже напишем (при переиздании книги) и сделаем наоборот. Надеюсь, вы понимаете, что с таким значением коэффициента Шарпа нам с ребятами не по пути.

Сложность расчета данного коэффициента не в освоении формулы (это только на первый взгляд она страшная, при ближайшем рассмотрении она чуть

Таблица 9

№	Фонд	Значение коэффициента Шарпа
1	Резерв	0,37
2	Дружина	0,33
3	Капитал	0,32
4	Тактика	0,31
5	АВК ФЛА	0,28
6	Капитальный	0,24
7	ПиоГлобал ФС	0,22
8	Накопительный (Элби)	0,22
9	ДИТ-ФС	0,19
10	Партнерство	0,18
11	БКС ФЛА	0,05

По данным RICH Consulting.

сложнее, чем таблица умножения). Сложность в поисках исходных данных! И даже если каким-то чудом вам удалось где-то раздобыть их (например, стоимость пая 300 с лишним фондов на 31 число каждого месяца за последние три года), то вам в любом случае придется ежемесячно обновлять эту информацию.

Но, как вам известно, если вы не можете что-то сделать сами, заставьте это сделать других (или попросите). Коротко говоря – вы можете использовать уже готовые расчеты (о том, где их взять, мы поговорим немного позже). Продолжим...

## **Оценка средней доходности портфеля**

Оценка средней доходности портфеля производится на основе коэффициента альфа (нет, конечно, можно

рассчитывать и по-другому, но ничего более точного в мире нет). Положительное значение величины коэффициента альфа портфеля означает, что его средняя доходность превосходила доходность эталонного портфеля (например, индекс РТС для ПИФов акций), откуда можно сделать вывод – управление было эффективным. Отрицательное значение, наоборот, показывает, что средняя доходность портфеля была ниже, чем доходность эталонного портфеля, а управление – неэффективным. А если сказать проще, то управляющие сделали все для того, чтобы проиграть рынку. ПИФам с отрицательным значением коэффициента альфа я, как и в случае со сверхдоходностью, выбрасываю **ЧЕРНЫЙ ФЛАГ**.

Вернемся к альфе. Для любителей сложного языка хочу сообщить, что коэффициент альфа характеризует превышение среднего роста пая фонда над нормативным ростом пая в соответствии с расчетной бетой (об этом коэффициенте мы тоже вскоре поговорим). Чем больше значение данного коэффициента, тем выше искусство управляющего. Формула расчета коэффициента следующая:

$$A_p = a_{pф} - [a_{рф} + (a_{рм} - a_{рф})B_p],$$

где  $a_{pф}$  – средняя доходность портфеля;  
 $a_{рф}$  – средняя доходность безрискового актива;  
 $a_{рм}$  – средняя доходность рынка (индекса);  
 $B_p$  – коэффициент бета.

Как и в случае с коэффициентом Шарпа, оптимально производить расчет на отрезке последних трех лет. Взгляните на табл. 10, где представлены данные о расчете коэффициента альфа открытых ПИФов смешанных

инвестиций (проработавших более трех лет) за период с 2002 по 2004 год включительно.

**Таблица 10**

№	Фонд	Значение коэффициента альфа
1	Капитал	0,70
2	Дружина	0,40
3	Резерв	0,39
4	Тактика	0,36
5	АВК ФЛА	0,36
6	Накопительный (Элби)	0,15
7	Капитальный	0,14
8	ДИТ-ФС	0,01
9	ПиоГлобал ФС	-0,11
10	БКС ФЛА	-0,27
11	Партнерство	-0,28

По данным RICH Consulting.

Мне нечего сказать о работе управляющих ПИФами «ПиоГлобал ФС», «БКС ФЛА» и «Партнерство». Думаю, вам уже все понятно.

Все той же проблемой можно считать отсутствие данных по стоимости ПИФов. Но все тем же решением можно считать использование уже готовых расчетов.

## **Оценка относительного изменения доходности портфеля фонда по сравнению с доходностью рынка**

Это самый сложный (конечно же, не в техническом плане) для анализа показатель. С ним, как говорится, стоит вести себя поосторожнее. Оценка относительного

изменения доходности портфеля фонда по сравнению с доходностью рынка производится на основе коэффициента бета. Коэффициент бета показывает, как рынок воздействует на изменение доходности портфеля. Значение бета больше единицы говорит о большем риске активов по отношению к рынку, меньше единицы – о меньшем риске.

Если риск в управлении портфелем фонда приводит к высокому уровню дохода в среднем, то это говорит о том, что портфель управляется активно. То есть управляющие работают! Они не сидят, сложа руки, просто прикупив ценные бумаги. Стараются выжать из ситуации все, что возможно. Если же больший риск приводит к низкому уровню дохода в среднем, то это значит, что управляющие обладают низкой квалификацией и не заслуживают нашего внимания. То есть они отобрали плохие инструменты, которые росли медленнее (и падали быстрее), чем рынок.

Использовать коэффициент бета без коэффициента альфа (показателя средней доходности портфеля) – это все равно что есть отдельно масло без хлеба. Пища есть, удовольствия (в нашем случае результата) нет. Нас интересуют фонды, которые не только управляются активно, но и при таком рискованном управлении приносят большую прибыль своим пайщикам.

Подождите, подождите – скажут внимательные читатели. С одной стороны, автор призывает сглаживать риски, с другой – отыскивать рискованно управляемые фонды. Ну что тут сказать? Не рискуя (речь идет об активном управлении портфелем фонда), мы не обыграем рынок. Нам не нужны «камикадзе», но нам неинтересны и те, кто, набрав бумаг (раз в год) в портфель,



занимаются всем чем угодно, но не его управлением. Те, что не хотят (или не умеют) потратить лишний рубль на управление фондом. Те, которые только кричат (стуча себя в грудь кулаками, как Кинг-Конг) о том, что они профессионалы с лицензией на право управлять чужими деньгами, что у них образование выше самого высокого. Нас интересуют только те, кто, рискуя (активно управляя портфелем), умеют добиваться своей цели (получать прибыль). А иначе для чего нам передавать им свои сбережения? Для того, чтобы их расхищали? Тратили на свои игрушки (не думаю, что шарлатаны раздают их больным и нуждающимся)? Проводили рекламные кампании «о своем происхождении» (проверить не могу, не буду спорить)? Ну уж нет! Если уж вы претендуете на то, чтобы УПРАВЛЯТЬ, так УПРАВЛЯЙТЕ, а не создавайте видимость УПРАВЛЕНИЯ. Если УПРАВЛЯЕТЕ, то докажите, что эффективно!

Итак, вывод: большее значение коэффициента бета помогает выявить ПИФы с активным управлением. На мой взгляд, управляющим (в отличие от инвесторов) только при активном управлении можно обыгрывать рынок в среднем. Так как ограничения со стороны ФСФР (и хорошо, что они есть) не всегда позволяют управляющим сделать портфель более прибыльным, чем рынок.

Формула расчета коэффициента бета выглядит так:

$$B_p = \frac{sp}{sm} \cdot k,$$

где  $sp$  – стандартное отклонение доходности фонда;  
 $sm$  – стандартное отклонение доходности рыночного портфеля (индекса);  
 $k$  – коэффициент корреляции доходности фонда и рыночного портфеля.

Все те же три года (те, кто не подрос, увы).

Расчет коэффициента бета, произведенный на основе данных за период с 2002 по 2004 год, отражен в табл. 11. Конечно же, речь идет об открытых ПИФах смешанных инвестиций.

**Таблица 11**

№	Фонд	Значение коэффициента бета
1	ПиоГлобал ФС	1,06
2	АВК ФЛА	1,05
3	Партнерство	0,96
4	Накопительный (Элби)	0,82
5	Капитал	0,81
6	Тактика	0,71
7	Дружина	0,58
8	БКС ФЛА	0,58
9	ДИТ-ФС	0,41
10	Капитальный	0,4
11	Резерв	0,33

По данным RICH Consulting.

Обратите внимание на результаты, показанные ПИФаами «ПиоГлобал ФС» и «АВК ФЛА» (лидеры по показателю коэффициента бета). Сравните показатели коэффициентов альфа этих фондов. Первый («ПиоГлобал ФС») при огромном риске (больше 1) выдает малую доходность в среднем. Второй («АВК ФЛА») при практически том же риске имеет лучшее значение доходности в среднем (за тот же период).

На противоположной стороне расположился ПИФ «Резерв». Очень и очень безопасная стратегия управления портфелем фонда, но доходность в среднем на

очень высоком уровне. Отличная работа, но для того чтобы обыгрывать рынок (всегда), необходимо действовать чуть агрессивнее (ребята, да вы и сами все знаете).

## **Результаты есть, а ранжировать-то как?**

Ну вот мы и получили данные коэффициентов (Шарпа, альфа, бета) той категории ПИФов, из которой отбираем себе фонд, за последние три года. Понимаем, что чем они больше, тем фонды нам интереснее (не во всех случаях для коэффициента бета). Теперь нам необходимо проранжировать их по группам.

Трудно, да и зачем придумывать нам что-то новое в том, что давным-давно уже есть. Опираясь на опыт агентства Morningstar и знания моего друга и товарища по борьбе за популяризацию ПИФов в России Максима Капитана, я рекомендую разбить ПИФы на пять групп. Причем не количественно (то есть 10 разбить на 5 групп по 2 ПИФа), а путем дробления диапазона. Мы строим диапазон от лучшего фонда к худшему и делим этот диапазон на 10%, 22,5%, 35%, 22,5% и 10%. В первую группу попадают ПИФы верхней 10-процентной части диапазона. Во вторую – 22,5-процентной последующей части диапазона. Далее третья группа – 35%, четвертая – 22,5%, и наконец пятая – последние 10% диапазона.

Давайте посмотрим на то, где оказались открытые ПИФы смешанных инвестиций по результатам дробления на группы по коэффициенту Шарпа (умение управлять рисками, табл. 12).

**Таблица 12**

№	Фонд	Значение коэффициента Шарпа	Группа
1	Резерв	0,37	1
2	Дружина	0,33	2
3	Капитал	0,32	2
4	Тактика	0,31	2
5	АВК ФЛА	0,28	2
6	Капитальный	0,24	3
7	ПиоГлобал ФС	0,22	3
8	Накопительный (Элби)	0,22	3
9	ДИТ-ФС	0,19	3
10	Партнерство	0,18	3
11	БКС ФЛА	0,05	5

По данным RICH Consulting.

Как вы видите, в четвертую группу не попал никто, что вполне нормально.

Подводя некий итог, хочется отметить, что если вы желаете сохранить свой капитал при капиталовложении через ПИФы, то вам необходимо обходить фонды четвертой и пятой групп (в расчетах на основе коэффициента Шарпа).

Продолжим. В табл. 13 вы найдете рейтинг ПИФов по коэффициенту альфа (оценка средней доходности ПИФа).

Я уже высказывался о ПИФах с отрицательным значением коэффициента альфа. Скажу еще раз. Управляющие данных ПИФов (на отрезке предыдущих трех лет) в среднем добились не той доходности, которую им предоставлял рынок (нестабильность). Вполне

Таблица 13

№	Фонд	Значение коэффициента альфа	Группа
1	Капитал	0,70	1
2	Дружина	0,40	2
3	Резерв	0,39	2
4	Тактика	0,36	2
5	АВК ФЛА	0,36	2
6	Накопительный (Элби)	0,15	3
7	Капитальный	0,14	3
8	ДИТ-ФС	0,01	4
9	ПиоГлобал ФС	-0,11	5
10	БКС ФЛА	-0,27	5
11	Партнерство	-0,28	5

По данным RICH Consulting.

возможно, в структуре управляющих произойдут изменения или те, кто управлял портфелем, решат, наконец-то, поработать и на пайщиков, и данные ПИФы будут в будущем радовать нас, но на начало 2005 года, друзья, у меня для вас только **ЧЕРНЫЙ ФЛАГ**.

А на повестке дня рейтинг открытых ПИФов смешанных инвестиций по коэффициенту бета (степень воздействия рынка на изменение доходности портфеля фонда, табл. 14).

О чем нам говорят эти группы? Да в общем-то, только о том, что первая группа (в отличие, например, от пятой) сильно отличалась от эталонного развития (в нашем случае – среднего значения индексов акций и облигаций). А это могло дать как положительный, так и отрицательный результат. То есть портфель фонда

**Таблица 14**

№	Фонд	Значение коэффициента бета	Группа
1	ПиоГлобал ФС	1,06	1
2	АВК ФЛА	1,05	1
3	Партнерство	0,96	2
4	Накопительный (Элби)	0,82	2
5	Капитал	0,81	3
6	Тактика	0,71	3
7	Дружина	0,58	3
8	БКС ФЛА	0,58	3
9	ДИТ-ФС	0,41	4
10	Капитальный	0,4	4
11	Резерв	0,33	5

По данным RICH Consulting.

либо рос больше/меньше эталонного портфеля, либо неадекватно вел себя на отрезке трех лет (то рост, то падение по отношению к эталону).

Но нам зато ясно, что пятая группа менее активна, чем первая. А как уже писалось, только при активном управлении можно обыграть рынок (специфика коллективных инвестиций в виде ограничений со стороны ФСФР).

Еще раз хочу отметить, что любое использование рейтинга на основе только коэффициента бета, без коэффициентов альфа и Шарпа, некорректно, ведь это рейтинг, выделяющий стиль управления портфелем фонда из «толпы».

Данные с расчетами по трем описанным коэффициентам получают читатели моего обзора «Звездные

фонды», подписку на который можно оформить на сайте [www.rich4you.ru](http://www.rich4you.ru). Так что если вы не знаете, где найти данные для расчетов (или как ими пользоваться), то воспользуйтесь итоговыми расчетами.

## **Звезды в студию**

Нашему человеку-то не знать о том, что 3 звезды – это хорошо, а 5 звезд – еще лучше! Ощущая звезды нутром, мы уж точно не промахнемся своими вложениями в ПИФы с наибольшим числом звезд. Поэтому мы решили раздать звезды группам в следующем порядке:

- первой группе – \*\*\*\*\* (пять звезд);
- второй группе – \*\*\*\* (четыре звезды);
- третьей группе – \*\*\* (три звезды);
- четвертой группе – \*\* (две звезды);
- пятой группе – \* (одну звезду).

Таким образом, открытые ПИФы смешанных инвестиций за период с 2002 по 2004 год получили следующие звезды (табл. 15).

Что тут говорить. Так выпьем же... шучу.

## **Три в одном**

Пришла пора объединять рейтинг. Еще раз напомним, что мы ищем ПИФы с качественным управлением (безопасность), высоким уровнем доходности в среднем (прибыль) и активным управлением (напористость).

Сложив все звезды, мы получили картину, представленную в табл. 16.

Таблица 15

№	Фонд	Группа	Звездность
По коэффициенту Шарпа			
1	Резерв	1	*****
2	Дружина	2	****
3	Капитал	2	****
4	Тактика	2	****
5	АВК ФЛА	2	****
6	Капитальный	3	***
7	ПиоГлобал ФС	3	***
8	Накопительный (Элби)	3	***
9	ДИТ-ФС	3	***
10	Партнерство	3	***
11	БКС ФЛА	5	*
По коэффициенту альфа			
1	Капитал	1	*****
2	Дружина	2	****
3	Резерв	2	****
4	Тактика	2	****
5	АВК ФЛА	2	****
6	Накопительный (Элби)	3	***
7	Капитальный	3	***
8	ДИТ-ФС	4	**
9	ПиоГлобал ФС	5	*
10	БКС ФЛА	5	*
11	Партнерство	5	*
По коэффициенту бета			
1	ПиоГлобал ФС	1	*****
2	АВК ФЛА	1	*****
3	Партнерство	2	****



**Таблица 15** (окончание)

№	Фонд	Группа	Звездность
4	Накопительный (Элби)	2	****
5	Капитал	3	***
6	Тактика	3	***
7	Дружина	3	***
8	БКС ФЛА	3	***
9	ДИТ-ФС	4	**
10	Капитальный	4	**
11	Резерв	5	*

По данным RICH Consulting.

**Таблица 16**

№	Фонд	Звездность по коэффициенту		
		Шарпа	альфа	бета
1	АВК ФЛА	****	****	*****
2	Капитал	****	*****	***
3	Дружина	****	****	***
4	Тактика	****	****	***
5	Резерв	*****	****	*
6	Накопительный (Элби)	***	***	****
7	Капитальный	***	***	**
8	ДИТ-ФС	***	**	**
9	ПиоГлобал ФС	***	*	*****
10	Партнерство	***	*	****
11	БКС ФЛА	*	*	***

По данным RICH Consulting.

Обратите внимание на то, что ПИФы с отрицательным показателем коэффициента альфа из рейтинга исключены вообще.

Далее нам необходимо разобраться с тем, какие звезды чего «стоят». Мы делим ПИФы на пять категорий:

- чемпионы;
- лидеры;
- середняки;
- отстающие;
- аутсайдеры.

На наш взгляд, в разряд чемпионов попадают ПИФы, которые в среднем набрали от 4 до 5 звезд (или от 12 до 15 звезд в целом) по каждому из трех коэффициентов. К лидерам стоит отнести ПИФы, набравшие 10–11 звезд, к середнякам – те, что собрали 9 звезд, к отстающим – 7–8 звезд и к аутсайдерам – от 3 до 6 звезд.

В итоге мы должны получить картину, представленную в табл. 17.

**Таблица 17**

№	Фонд	Звездность по коэффициенту			Категория
		Шарпа	альфа	бета	
1	АВК ФЛА	****	****	*****	Чемпион
2	Капитал	****	*****	***	Чемпион
3	Дружина	****	****	***	Лидер
4	Тактика	****	****	***	Лидер
5	Резерв	*****	****	*	Лидер
6	Накопительный (Элби)	***	***	****	Лидер
7	Капитальный	***	***	**	Отстающий
8	ДИТ-ФС	***	**	**	Отстающий
9	ПиоГлобал ФС	***	*	*****	-
10	Партнерство	***	*	****	-
11	БКС ФЛА	*	*	***	-

По данным RICH Consulting.

ПИФы, вошедшие в категории «Чемпионы» и «Лидеры», и заслуживают того, чтобы узнать о них больше. Безусловно, статус чемпионов превосходит статус лидеров, но не настолько, чтобы говорить о том, что лидеры не смогут стать чемпионами. У них есть для этого многое, наша задача – узнать, есть ли у них для этого ВСЕ!

Резюмируя количественную оценку, мне хочется сказать, что уже на этом этапе вы можете выбрать фонды для капиталовложений. Уверяю вас – это очевидный выбор! Данный рейтинг вы можете найти либо в моем ежемесячном обзоре «Звездные фонды» (теперь вы понимаете, откуда такое название), либо на сайте [www.rich4you.ru](http://www.rich4you.ru) в разделе с загадочным названием «То, о чем обычно молчат». Но если вы хотите узнать о ПИФах больше, то нам стоит продолжить поиски.

## **Нерыночная оценка**

Надеюсь, вы еще читаете книгу. Ведь после такой сухой и скучной темы, как количественно-коэффициентный анализ, у вас, скорее всего, сложилось впечатление, что это нудная книга и что единственное ее предназначение – собирать пыль в вашей квартире или в офисе. Но пусть вас утешит то, что благодаря этой теме (а точнее, информации, которая содержится в ней) мне уже многие годы удается отбирать «звездные» фонды. Несмотря на то что мне безумно нравится выражение «Деньги должны зарабатывать легко», я считаю, что легкость – это признак мастерства, а мастерство появляется с опытом, который, в свою очередь, приходит с ошибками. Так вот, ошибкой можно считать игнорирование всего того, о чем мы говорили

в предыдущей главе, а еще большей ошибкой – игнорирование всего того, о чем мы будем говорить сейчас.

Итак, под наш прицел попадают фонды из категорий «Чемпионы» и «Лидеры». Наша задача – выбрать лучшие ПИФы из лучших, и собираемся мы это сделать, используя факторы нерыночной оценки. Сложность нерыночной оценки заключена в том, что инвестору необходимо пропускать через себя огромный объем информации, и требуется немалое количество времени для того, чтобы понять:

- какие изменения происходят в составе управляющих фондом;
- какое количество специалистов управляет фондом;
- действует управляющая компания в интересах пайщика или в интересах своих учредителей.

Кроме этого пайщику придется довериться мнению рейтинговых агентств, (которые, как ни прискорбно, не всегда ориентированы на интересы инвесторов), с помощью которого нам необходимо оценить:

- уровень безопасности наших капиталовложений;
- уровень надежности управляющих компаний и ее контрагентов.

Ну и самое главное, необходимо, объединив полученную информацию, сделать окончательный выбор.

## **Рейтинг специализированного депозитария**

На мой взгляд (и на взгляд многих аналитиков), рейтинг специализированного депозитария намного важнее, чем рейтинг самой управляющей компании. Ведь

ценные бумаги, которые управляющие прикупили на деньги инвесторов, хранятся как раз в специализированном депозитарии. Депозитарий в большинстве случаев нарушения прав инвесторов несет солидарную ответственность с управляющей компанией.

Конечно же, мы можем ориентироваться на рейтинг совершенно разных агентств. К примеру, на рейтинг фонда развития финансовых исследований «Инфраструктурный институт», который представлен в табл. 18.

Ясно, что чем выше рейтинг специализированного депозитария, тем более надежен ваш выбор. И пусть к доходности прямого отношения депозитарий не имеет, зато напрямую от него зависит надежность ваших капиталовложений.

Конечно, лучше, если управляющая компания хранит бумаги в депозитарии не только с высоким рейтингом, но также и независимом от нее. Как вы понимаете, это связано с рисками, которые стоит учитывать при внимательном рассмотрении.

## **Рейтинг аудитора**

Имеет такое же важное значение, как и рейтинг специализированного депозитария. Но, в отличие от депозитарного рейтинга, который отражает безопасность наших инвестиций, рейтинг аудитора – это отражение прозрачности деятельности управляющей компании.

Рейтинг, включающий в себя более 150 крупнейших аудиторских компаний, рассчитывается рейтинговым агентством «Эксперт». В табл. 19 представлены лишь 25 лучших компаний, но даже на основе этого списка можно сделать первичные выводы.

Таблица 18

Место	Компания	Город	Опыт работы в качестве СД, лет	Итоговый балл
1-2	Гарант СДК	Москва	От 4 до 5	32
1-2	Объединенная депозитарная компания	Москва	Более 7	32
3	Уралсиб ДК	Москва	От 4 до 5	30
4	Специальный депозитарий	Москва	От 4 до 5	29
5	ПЭКО-Инвест	Москва	От 4 до 5	27
6-7	Депозитарий Иркол	Москва	От 4 до 5	26
6-7	Росбанк	Москва	От 3 до 4	26
8	АВК	Санкт-Петербург	От 4 до 5	24
9-10	ИНГ Банк (Евразия)	Москва	От 3 до 4	23
9-10	Специализированный депозитарный центр	Москва	От 4 до 5	23
11	Сбербанк	Москва	От 4 до 5	21
12-14	Газэнергопромбанк	Московская обл.	От 3 до 4	18
12-14	Зенит Банк	Москва	От 4 до 5	18

Таблица 18 (окончание)

Место	Компания	Город	Опыт работы в качестве СД, лет	Итоговый балл
12-14	Межрегиональный специализированный депозитарий	Новосибирск	Менее 1	18
15-20	Альфа-Банк	Москва	От 2 до 3	17
15-20	Газпромбанк	Москва	От 4 до 5	17
15-20	Гуга-Банк	Москва	От 3 до 4	17
15-20	Интраст	Москва	От 4 до 5	17
15-20	Регион ДК	Москва	Менее 1	17
15-20	Урало-Сибирский Банк	Уфа	От 3 до 4	17
21	Расчетно-депозитарная организация	Новосибирск	От 4 до 5	16
22	Северо-Западная Финансовая компания	Санкт-Петербург	От 4 до 5	15
23	Балтийское финансовое агентство	Санкт-Петербург	От 3 до 4	14
24	Риком - Траст	Москва	Менее 1	11

По данным фонда развития финансовых исследований «Инфраструктурный институт».

**Таблица 19**

<b>Место</b>	<b>Компания</b>
1	PWC
2	Deloitte
3	Юникон
4	ФБК
5	2К Аудит-деловые консультации
6	Росэкспертиза
7	Топ-Аудит
8	ЭКФИ
9	Энерджи-Консалтинг
10	ВнешПаккУниверс
11	ФинЭкспертиза
12	Бизнес-Аудит
13	Гориславцев и Ко.Аудит
14	ИПП
15	БалЭН
16	Что делать Консалт
17	Развитие бизнес-систем
18	Бейкер Тилли Русаудит
19	МКПЦН
20	Марка Аудит
21	Нексия Пачоли
22	Руфаудит Альянс
23	СВ-Аудит
24	ВКР-Интерком-Аудит
25	МКД

По данным РА «Эксперт».



Истории известна масса случаев подтасовки данных со стороны аудиторских компаний. Грешили этим как крупные, так и мелкие компании. И все же среди грандов такие моменты бывают редкостью, ведь имя для них гораздо дороже денег (хотя, смотря каких). Серьезным управляющим компаниям вряд ли придет в голову экономить на аудиторах (и выбирать мелкие никому не известные компании). Поэтому выбор аудитора со стороны управляющей компании, как уже отмечалось, – показатель ее открытости перед пайщиками.

## **Рейтинг контрагентов**

Почему нас должен интересовать вопрос контрагентов (в данном случае брокеров и банков)? Да потому, что дефолты банков в нашей стране (как и во всем мире) случаются в десятки раз чаще, чем дефолты управляющих компаний. И понятно, что если возникнут проблемы у банка (например, отзовут лицензию), то управляющие портфелем фонда будут зажаты «в углу ринга».

В каких банках открыты счета фонда? Через каких брокеров проводятся операции (а их, например, у УК «Тройка Диалог» более 10)? Каков кредитный рейтинг этих контрагентов? Именно на эти три вопроса стоит знать ответ при оценке контрагентов ПИФа.

С рейтингами все просто – их масса. А вот с информацией гораздо сложнее. Информацию, безусловно, можно добыть, она должна быть открыта управляющей компанией (я говорю о моральном долге перед пайщиками). Но я вам не могу дать гарантию, что это станет делать каждая управляющая компания.

## **Аффилированность управляющей компании**

Я пишу об этом, во-первых, потому, что это важный момент и обойти своим вниманием его я его не смог. А во-вторых, я это так долго объясняю, чтобы хоть как-то увеличить размер данной главы – она самая короткая в книге.

Итак! Если управляющая компания аффилирована (например, учредителями УК является компания крупной капитализации, занимающаяся добычей нефти) с крупным и надежным финансовым институтом, то при нормальных условиях ведения бизнеса такое положение дел не создаст дополнительных рисков для инвесторов. Но полностью исключать потенциальную возможность возникновения рисков будет неправильно. То есть при дефолте крупного финансового института (например, эмитента, инвестиционной компании или банка) учрежденные им структуры тоже подвержены дополнительному риску.

Кстати, пайщика даже такие вещи не должны сильно пугать. Ведь ФСФР разработала механизм, защищающий пайщика от дефолта (банкротства) управляющей компании фонда. Подробно об этом механизме (как и о многих других) я рассказываю в своей книге «1000% за 5 лет, или Правда о паевых инвестиционных фондах».

## **Количество специалистов компании**

Мне не раз приходилось видеть, как управляющая компания, имеющая в своем составе «джентльменский набор» из ПИФов акций, облигаций и смешанных

инвестиций, умудрялась доверять управление портфелем фонда одному человеку! Молодым компаниям приходится делать бизнес «на коленках», ведь оплата работы талантливых управленцев и аналитиков стоит денег (и поверьте, немалых). Я с уважением отношусь к компаниям со скромным штатом, мне и самому не раз приходилось строить компании с нуля. Но мы с вами должны понимать, что, инвестируя свои сбережения через компании с малым числом специалистов, мы подвергаем свои инвестиции большему риску (при всем моем уважении я бы не рискнул).

Количество процедур, которые следует исполнять в паевом инвестиционном фонде, огромно, эти процедуры требуют немалого человеческого внимания. Поэтому стабильность ПИФа во многом зависит и от количества (безусловно, и качества тоже) сотрудников, осуществляющих деятельность фонда.

Для того чтобы фонд стал рентабельным, требуется не один миллион рублей СЧА (сумма чистых активов фонда). Например, по оценке Валентина Гуськова – человека, который уже не первый год работает в одной из УК, – точка безубыточности наступает при СЧА 100 миллионов рублей. Но давайте посмотрим на пример.

Предположим, что ПИФ имеет СЧА 100 миллионов рублей (согласитесь, неплохо на первый взгляд). Отбросив скидки и надбавки, а также отчисления регистраторам и аудиторам, фонду остается 3% (может, и четыре, а может, и два, это только пример) от СЧА в год на управление портфелем (для справки, ФСФР запрещает использовать УК сумму, превышающую 10% от СЧА фонда в среднем). Три процента – это 3 миллиона рублей, или 100 тысяч долларов США. Даже

если данный фонд обслуживают 5 человек, то их заработная плата в среднем не должна превышать сумму 1667 долларов США. Естественно, на оплату работы аналитиков и управленцев (высокого уровня) не хватит. Кроме того, мы совершенно не учитываем такие расходы, как аренда помещений, стоимость оборудования, трафик, коммунальные платежи, реклама и многое другое. Так что мое мнение – если фонд и может быть рентабельным при СЧА 100 миллионов рублей, то только когда для УК ПИФ это не основной вид деятельности (или УК управляет 5–7 фондами, СЧА которых в сумме превышает миллиард рублей).

Хочу также отметить, что многое зависит от системы управления фондом, от наличия эффективных процедур внутри компании, от программного обеспечения (от которого зависит скорость управления портфелем, естественно, речь идет не о таких программах, как Word).

А теперь взгляните на то, сколько управляющих компаний имеют такую сумму чистых активов. Думаю, некоторые выводы приходят сами собой.

Итак, только с суммами большого масштаба можно построить полноценно работающую управляющую компанию (кто бы спорил). Только так можно оплачивать работу высококвалифицированных специалистов. А раз денег нет (в большинстве УК – проверено мной лично), то модель получается следующей: нет денег – нет персонала, нет персонала – нет стабильных результатов, нет результатов – нет денег (ох, если бы только так)! К сожалению, деньги появляются, их несут пайщики, купившиеся на высокий доход ПИФа за отдельно взятый период, рекламу, рекомендации, да что угодно.

Сложность в том, что клиенту никогда не расскажут о том, кто, где и как занимается управлением фонда. Нет, конечно же, вам расскажут, что самые из самых-самых работают именно здесь, их много, они умные, опытные, но проверить это нельзя. Конечно же, перед каждым пайщиком никогда не будет выстраиваться весь состав управляющих, это невозможно! Ведь они (в некоторых случаях он) должны управлять фондами, а тут еще вы с вопросами о высшем образовании. Но есть ли способ узнать о том, что происходит «за кулисами» УК? Конечно же, есть, но, к сожалению, только от других людей.

## **Изменения в составе собственников и менеджмента управляющей компании**

Данный критерий является, пожалуй, самым сложным моментом в оценке деятельности ПИФов. Человеческий фактор не поддается оценке. Мне приходилось видеть, как при смене команды управляющих ПИФа доходность резко летела вниз. Случалось видеть и обратное. Пайщику трудно узнать об изменениях в составе управляющих, и тем более сложно понять, к чему приведут эти изменения.

Конечно, уже сейчас мы можем говорить о том, что в России есть несколько талантливейших управляющих (они доказали это в различных ситуациях). Но их мало кто знает, и их уход из компании не станет заметным событием в жизни большей части инвесторов, даже не догадывающихся о том, кто управляет их деньгами.

Незаменимых у нас нет! Отчасти это так. По крайней мере, я уже два раза видел, когда компания с хорошо организованной структурой справлялась с приходом новой команды управляющих фондами. Хотя, как вы понимаете, это редкость. Все же чаще всего человек строит компанию, а не компания человека.

Но как оценить то, что так трудно поддается оценке? Человек – это же не цифры и даже не коэффициенты! Ответ один: нужно знать этих людей, необходим опыт, нужно постоянно находиться в центре событий. И если у вас этих знаний (опыта и информации) нет, то возьмите их у других.

Например, в своем отчете «Звездные фонды» (выходящем раз в две недели) я регулярно знакоблю читателей со структурой УК тех ПИФов, которые входят в состав лидеров и чемпионов. А информацию я получаю исключительно благодаря связям в данной области.

## **Издержки**

В результатах изменения стоимости пая, которые представляют пайщикам, например, по итогам года, как в табл. 3, уже учтены основные издержки (за исключением скидок и надбавок). Поэтому вопрос издержек нас, казалось бы, сильно интересовать не должен. Раз ПИФ при больших издержках может обыграть рынок, то пусть себе и забирает часть СЧА фонда. А будет это 3% или 10% – какая разница? Главное, чтобы был хороший результат. Но не тут-то было! Анализ, проведенный Джоном Болгом (из Vanguard Group) на рынке взаимных фондов США, доказывает обратное – фонды с наименьшими издержками показывают (на отрезке в 15 лет) в среднем гораздо лучшие результаты, чем

те, что берут за свою работу большее вознаграждение. Зайдя на сайт агентства Morningstar, вы и сами в этом сможете убедиться. Для этого отберите фонды, работающие на рынке более 10 лет, затем ранжируйте их по доходности за тот же период и обратите внимание на их издержки. Перед вами предстанет примерно следующая картина: у лидеров издержки в среднем не превышают 1%, у аутсайдеров они доходят и до 2%. Но помните, что на коротких отрезках времени влияние издержек проявляется не так сильно.

Получается, что при всей нестабильности работы управляющих (они тоже люди, у них бывают стрессы, свадьбы, разводы и многое другое) скромные издержки позволяют пайщикам быть более уверенными в том, что их фонд покажет лучший результат. Конечно же, речь идет только о фондах-чемпионах и лидерах, о результатах в среднем и о доходности на длительном промежутке времени. Поэтому одним из критериев (не самым основным) должен быть критерий, учитывающий издержки.

Информацию об издержках всех ПИФов можно найти на сайте Национальной лиги управляющих [www.nlu.ru](http://www.nlu.ru).

## **Пошла голова кругом?**

Человек может в течение своей жизни стать профессионалом уровня Extra Class в одной области. Например, мастер по производству мечей достигает такого уровня только к концу жизни. Его секрет – это опыт, сосредоточенность и – самое главное – время, работающее на него. Некоторым из нас дано стать лучшими в двух-трех областях. Таких людей мы называем гениями. Уверен, у вас уже есть дело, в котором вам суждено

преуспеть, а скорее всего, вы уже преуспеваете в чем-то. Получается, что мы – юристы, врачи, инженеры, космонавты – не можем посвятить себя всецело процессу создания капитала (или его сохранения), ведь большую часть времени мы посвящаем совсем другому делу. Мы не хотим заниматься инвестированием, мы хотим получать доход от инвестирования. Именно поэтому мы и выбираем капиталовложение через ПИФы. Для того чтобы это делать успешно, необходимо:

- исходя из потребностей выбрать тип ПИФов;
- правильно выбрать фонды;
- контролировать работу управляющих фонда;
- при необходимости поменять фонд;
- продолжать контролировать работу управляющих.

Нельзя забывать и о стратегиях! Ведь благодаря эффективным стратегиям вам удастся снизить риски, не потеряв в доходности. Используя стратегии (их сотни), вы можете получать на несколько процентов больше (чем без стратегий), уверен, не стоит этим пренебрегать.

Трудно себе представить, что люди, интересующиеся капиталовложением через ПИФы, станут контролировать деятельность управляющих фонда по 10–12 ч в день. Ведь инвестор выбирает ПИФы (фактически нанимает управляющего) потому, что хочет задействовать время, а заодно знания и опыт других людей. Но вам необязательно это делать, ведь за вас эту работу могут сделать другие люди.

Когда вы ремонтируете машину или хотите вылечить больной зуб, то, конечно же, идете к сантехнику



либо ветеринару, то есть к механику либо стоматологу. Он, в свою очередь:

- оценивает состояние автомобиля (полости рта);
- рекомендует установить другие запчасти или зубы (например, золотые);
- рекомендует регулярно проводить ТО и чистить зубы (то есть профилактика и контроль).

С инвестициями через ПИФы все то же самое (но некоторые предпочитают рвать себе зубы наугад). Вы должны оценить то, какие ПИФы, в каком количестве и с какой целью вам нужны (финансовый анализ), затем отобрать их и наконец контролировать их работу. При этом вы можете это делать так же, как миллионы пайщиков во всем мире, которые доверяют отбор и контроль своему личному финансовому консультанту. К примеру, я не нахожусь на рынке США (обычно я ночью сплю, а американцы нет), но при этом инвестирую на нем, поэтому самый удобный способ для меня – это получать в субботу отчет от моего консультанта по электронной почте, а в понедельник отдавать приказы своему брокеру (на продажу или покупку бумаг в портфеле). И знаете, в чем секрет моего успеха (например, за последние 20 месяцев мой портфель акций США вырос на 34,4%, в то время как индекс широкого рынка S&P 500 – всего на 9,6%)? В том, что я правильно выбрал финансового консультанта.

Но я профессионально работаю на рынке коллективных инвестиций России, поэтому необходимость в использовании услуг консультанта отсутствует. Зато сотни других инвесторов прислушиваются, в свою очередь, к мнению моему, так как для них уже я стал личным финансовым консультантом.

При выборе консультанта стоит помнить один важный момент – консультант должен быть независимым. Иначе вам придется столкнуться с тем, что консультант продвигает исключительно продукты своей компании (банка, инвестиционной или управляющей компании, фондов хеджирования и других финансовых институтов). И какими бы замечательными они ни были, вы лишаетесь самого главного – честной и независимой оценки, а значит, выбора. Вам нравятся жизненные ситуации, в которых ваш выбор ограничен?

**Итак – как обыграть рынок? Правильно!**

**Провести финансовый анализ. – Затем, разработав стратегию и портфель, – выбрать «звездные» фонды. – И контролировать работу управляющих!**

## **Производите переоценку**

Всегда наступает момент, когда нам стоит произвести переоценку инструментов в своем портфеле. В случае с ПИФами я рекомендую это делать один раз в год. То есть один раз в год вам стоит взглянуть на рынок ПИФов и проанализировать результаты работы своих фондов. Если результаты нас не радуют (наши ПИФы не в числе чемпионов и лидеров), то стоит перевести свои сбережения в новые фонды. За пять лет мне приходилось это делать довольно редко (один раз), а говорит это о том, что мне удавалось выбирать те ПИФы, которые были чемпионами не только в момент выбора, но и остаются ими впоследствии.

Две самые распространенные ошибки, с которыми мне приходилось сталкиваться (речь идет об инвестировании в ПИФы), – это либо слишком частая переоценка, либо, наоборот, слишком редкая.

## **Первая ошибка**

Большинство инвесторов бегают из фонда в фонд, пытаясь поймать прибыль за хвост. Если взглянуть на издержки, которые несут инвесторы при переходе из фонда в фонд, то становится ясным – игра не стоит свеч. Основа ошибки заложена еще при выборе ПИФа. Как уже писалось, практически все инвесторы выбирают фонд на основе показателя прибыли за какой-либо период (месяц, квартал, год). Проходит время, они видят новых лидеров (по критерию доходности) и переводят свои деньги в новые фонды.

Причина ошибки – это слишком короткие промежутки времени, ориентируясь на которые нельзя делать выводы о работе управляющих фондами, но, к сожалению, выводы делаются.

Чаще всего у пайщиков, совершающих именно эту ошибку, отсутствует стратегия. Ее просто нет! Хаос, да и только. Нет стратегии – нет результата (необходимого), по-другому и быть не может.

Скорее всего, отсутствует и портфель. А если он и есть, то структура его определялась навскидку, ориентируясь на карту звездного неба или расписание пригородных электричек.

## **Вторая ошибка**

Вторая ошибка располагается на противоположном полюсе ляпов при капиталовложении через ПИФы. Как вы помните, мы говорим о слишком редкой переоценке работы управляющих ПИФов, в которые мы проинвестировали свои сбережения. Стратегия «Купил и держи» не имеет никакого отношения к этой ошибке! Ведь она подразумевает реинвестирование полученной

прибыли, а не отсутствие переоценки и анализа своих активов.

Попасть в 70% ПИФов, управляющие которых не в состоянии извлечь необходимую прибыль для своих пайщиков, довольно легко. При этом я не в состоянии понять, что делают инвесторы в ПИФах с отрицательным показателем коэффициента альфа, а их много, десятки тысяч только в нашей стране (притом, что общее количество пайщиков на середину 2005 года составляет чуть больше 70 тысяч человек). Как можно забыть о своих деньгах, отдав их в руки другого человека? На что можно рассчитывать? На то, что пройдут годы и люди увидят, что их фонд проиграл рынку под 100%?

Считаю, что везде должна быть золотая середина. В случае с переоценкой деятельности ПИФов речь идет о том, чтобы делать это один раз в год. Но если вы хотите держать руку на пульсе (получить чуть больше), то вам стоит контролировать ситуацию, отслеживая каждый из критериев неколичественной оценки.

## **Цикл замкнулся**

Мы вновь подошли к финансовому анализу! По личному совету аса портфельных капиталовложений Шеннона Зиммермана я совершаю эту процедуру как минимум один раз в год. Почему я это делаю? Ответ прост: 12 месяцев – это огромный срок. За это время в нашей жизни могут произойти следующие события: увеличение доходов, уменьшение доходов, свадьба, рождение детей, покупка недвижимости в кредит, увеличение капитала (конечно, я искренне желаю вам именно этого), смена цели, появление новых финансовых задач и

многое другое. На рынке в основном: появление новых инструментов, новых стратегий и новых возможностей. Все это требует, чтобы мы взглянули на происходящее со стороны и перекроили свой портфель по-новому.

Самое интересное, что структура моего портфеля становится с каждым годом более проработанной, она каждый год меняется (удельный вес одних инструментов становится больше, других – меньше). Это и понятно – ведь мой капитал увеличивается, появляются новые инструменты, корректируются цели, открываются новые стратегии.

Мы уже уделили достаточно внимания финансовому анализу, разработке стратегии и портфеля. Все это делается только для того, чтобы, сгладив риски, не растерять доходность. В хорошие годы инвесторы, вложив все свои сбережения в один инструмент (например, один эмитент), получают сверхприбыль, но, как только наступают тяжелые времена («медвежий» рынок – спад), теряют по отношению к мудрым и предвидящим – портфельным инвесторам.

Итак, о том, что делать, для того чтобы снизить риски, вы знаете, давайте узнаем врага (партнера, ведь если нет рисков – нет дохода) в лицо, и посмотрим на то, какие риски бывают вообще (при капиталовложении в ПИФы).

## **Риски**

Каждый инвестор должен знать, о том, что доходность – это обратная сторона риска, и наоборот. Чем выше доходность инструментов, тем большему риску подвержены активы инвестора. Искусство управления

портфелем – это искусство управления рисками. Ежегодно пересматривая структуру своего портфеля (на основе финансового анализа), инвестор может гораздо эффективнее управлять рисками, что в итоге приводит к увеличению доходности. О рисках надо знать все. Рынок не любит тех, кто, закрыв глаза, натягивает майку на лицо в надежде, что и на этот раз пронесет. Рынок «поедает» таких простачков. Но для начала надо знать о том, какие риски возникают вообще при капиталовложении на рынок через ПИФы.

Риски можно условно разделить на две группы:

- рыночные риски;
- нерыночные риски.

К рыночным относятся риски, связанные с изменением (ухудшением) ситуации на финансовых рынках (и вокруг них), в том числе и на мировых. К наиболее распространенным рыночным рискам можно отнести:

- неблагоприятное изменение цен на товары (услуги, сырье) российского экспорта;
- резкое изменение ставок ФРС США;
- резкое падение курса акций на фондовых рынках США, Китая и др.;
- свертывание рыночных реформ;
- налоговые претензии к отдельно взятым эмитентам;
- смена строя.

Инвестор не может изменить ситуацию на рынке, но он в состоянии управлять рисками в своем портфеле в сложившейся ситуации. Именно поэтому я так настойчиво рекомендую уделить особое внимание

финансовому анализу, благодаря которому мы можем гармонично подобрать в свой портфель инструменты с различной степенью риска.

К наиболее распространенным нерыночным рискам можно отнести:

- прямое мошенничество;
- конфликт интересов;
- неквалифицированные действия управляющего.

Риски прямого мошенничества со стороны управляющих компаний являются минимальными. Сама правовая конструкция ПИФов, система лицензирования деятельности управляющих компаний и надзора ФСФР над ними и специализированными депозитариями даже в условиях кризисной ситуации делают маловероятным хищение средств инвесторов. По крайней мере, должен быть сговор большой группы лиц, которые не смогут легально уйти от ответственности. Но трудно спорить с тем, что такие риски есть.

Риски, обусловленные конфликтом интересов, то есть риски того, что управляющий будет действовать формально в рамках действующего законодательства, но не в интересах инвесторов, а в своих собственных, гораздо более вероятны, особенно в кризисных ситуациях. Эту часть рисков можно отнести на долю аффилированных управляющих компаний. Как говорится, на войне как на войне!

И наконец, риск неквалифицированных действий управляющего. С одной стороны, в тех фондах, где была достигнута хорошая доходность на длительном периоде, эти риски вроде бы должны быть меньше. Но с другой, надо оценивать также потенциальные

изменения в составе собственников и менеджмента управляющей компании, количество специалистов, наличие внутренних процедур и целый ряд других факторов, которые не поддаются количественной оценке. Как уже писалось, оценка данного вида рисков представляет собой наибольшую сложность.

Каков выход? Для снижения нерыночных рисков необходимо диверсифицировать портфель вложений в ПИФы по разным управляющим компаниям. Их должно быть несколько, желательно не менее пяти. И естественно то, что ПИФы – это лишь один из нескольких инструментов, которые должны иметь место в вашем инвестиционном портфеле.

И помните:

**Высокая доходность на рынке акций –  
это премия за риск!**



## **Вместо послесловия**

Каждый месяц я анализирую работу сотен ПИФов. К «звездным» фондам могу отнести не более семи. Отобрав эти алмазы, мы можем довести их до состояния бриллиантов, конечно же, благодаря профессиональной огранке. А можем превратить в порошок (что, к сожалению, происходит чаще всего), пренебрегая такими важными моментами, как финансовый анализ, стратегия, портфель и контроль за работой управляющих фондами.

ПИФы помогли миллионам людей во всем мире добиться финансовой свободы, приобрести жилье, создать капитал, сохранить его, дать образование детям, но ПИФы же отняли у многих людей их последние сбережения и надежду на финансовое благополучие.

Любой инструмент можно использовать по-разному. Он может приносить нам как пользу, так и вред. ПИФы – это не хорошо и не плохо. ПИФы могут стать для нас источником прибыли, инструментами, которые помогут сделать жизнь более свободной, но также и причиной убытков. Весь вопрос в том, как мы будем пользоваться этими инструментами.

Джуди Ревел из Context Associated однажды сказала: «Даже уголь под сильным воздействием может превратиться в бриллиант». Я благодарен ей за эти слова (а также за все то, что она сделала для меня), точнее и не скажешь. Все в наших руках, даже несмотря на то что мы передаем свои сбережения в управление другим людям.

**Все в наших руках.**

*С уважением, Генрих Эрдман*

# Издательство «НТ Пресс» представляет

---

## Как получать деньги, ничего не делая, или Путь к финансовой свободе в России

2-е изд., испр.



**Автор:** Эрдман Г. В.  
**Формат:** 70×90 <sup>1</sup>/<sub>32</sub>  
**Объем:** 48 с.  
**ISBN:** 5-477-00039-2

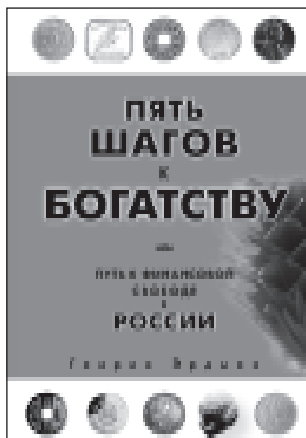
Богатым стать просто! Знания, которые несет эта книга, помогли уже миллионам людей убедиться в правоте вышесказанного. Но для чего нам богатство? Думаю, прежде всего для того, чтобы стать свободным.

Свобода – это отсутствие страха за свое будущее и будущее своих детей, это возможность выбирать, как жить и как провести сегодняшний день.

Финансовая свобода – это решение всех материальных проблем на пути к абсолютной свободе.

Именно богатство является фундаментом, на основе которого мы можем построить жизнь, наполненную свободой.

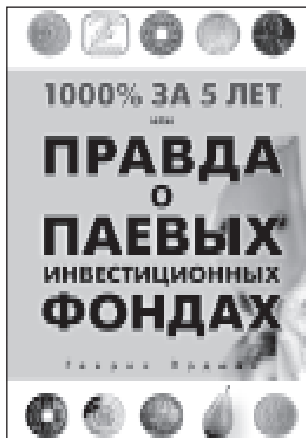
# Пять шагов к богатству, или Путь к финансовой свободе в России



**Автор:** Эрдман Г. В.  
**Формат:** 70×90 <sup>1</sup>/<sub>32</sub>  
**Объем:** 80 с.  
**ISBN:** 5-477-00018-X

Эта книга адресована всем, кто желает получить финансовую свободу. Рассматривая пять основных шагов по пути к благополучию, автор стремится поменять отношение читателей к методу создания капитала, главным принципом которого является свобода. Универсальность стратегии позволяет стать богатым любому человеку независимо от социального статуса или уровня доходов.

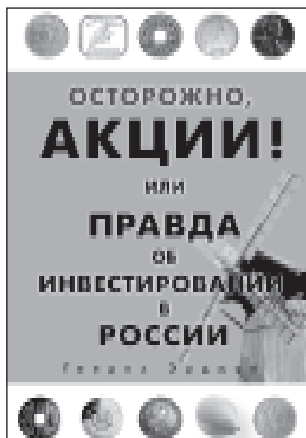
# 1000% за 5 лет, или Правда о паевых инвестиционных фондах



**Автор:** Эрдман Г. В.  
**Формат:** 70×90 <sup>1</sup>/<sub>32</sub>  
**Объем:** 144 с.  
**ISBN:** 5-477-00061-9

Что такое паевые инвестиционные фонды? Возможность или риск? Чего больше – плюсов или минусов? Как выбрать лучший фонд? Как правильно инвестировать в паевые инвестиционные фонды? Эти и другие вопросы обсуждаются автором книги, который уже многие годы является не только инвестором паевых фондов, но и очевидцем работы управляющих фондами изнутри. Книга адресована широкому кругу читателей.

# Осторожно, акции! или Правда об инвестировании в России



**Автор:** Эрдман Г. В.  
**Формат:** 70×90 <sup>1</sup>/<sub>32</sub>  
**Объем:** 144 с.  
**ISBN:** 5-477-00079-1

Ключевым аспектом этой книги можно считать универсальность. Не акции, деньги, портфели или стратегии, а именно универсальность методов инвестирования. Задача, которую ставит перед собой автор, – помочь вам попасть в красный список 10% самых успешных участников фондового рынка. Ваш интерес к этой книге говорит о том, что вы хотите получить больше от жизни. Вы ищете, исследуете, пробуете, действуете, ошибаетесь, падаете, встаете, пробуете еще раз и в конечном счете побеждаете. Акции и все, что с ними связано, привлекают к себе людей исключительно смелых, готовых действовать в самых сложных и нестандартных ситуациях. Секреты успешного инвестирования, которыми делится автор книги, ситуации и методы, которые он предлагает, проверены на его личном опыте. Книга адресована широкому кругу читателей.

# Капитал с нуля или путь к финансовой свободе в России



**Автор:** Эрдман Г. В.  
**Формат:** 70×90 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>  
**Объем:** 240 с.  
**ISBN:** 5-477-00204-2

Капитал с нуля – возможно ли это? Автор на своем собственном примере убедился в том, что это более чем возможно. В течение жизни через наши руки проходят сотни тысяч, а порой и миллионы долларов, потенциально каждый из нас миллионер. Но как перевести этот потенциал в реальность? Используя часть своего дохода, мы можем создать капитал, а уже затем получать пассивный доход, который позволит чувствовать себя намного свободнее и увереннее. О том, как это сделать в России, автор и рассказывает в данной книге. Книга адресована широкому кругу читателей.

Для заметок



Для заметок

Для заметок

Для заметок

Для заметок

Для заметок

Для заметок

Для заметок

Эрдман Генрих Викторович

**Как обыграть рынок,  
инвестируя в ПИФы**

Ответственный редактор *Тульсанова Е. А.*

Верстка *Кабанов В. В.*

Дизайн обложки *Харевская И. А.*

Издательство «НТ Пресс», 129085, Москва,  
Звездный б-р, д. 21, стр. 1.

Издание осуществлено при техническом участии  
ООО «Издательство АСТ».