

# УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ

Под портфелем ценных бумаг (под портфельными инвестициями) понимается совокупность ценных бумаг, принадлежащих юридическому лицу и выступающих как целостный объект управления

Целью управления является обеспечение совокупности ценных бумаг таких инвестиционных характеристик, которых нельзя добиться с позиции одной отдельно взятой бумаги

# Классификация портфелей по способу получения дохода

ДОХОД	Портфели роста и дохода	ДВОЙНОГО НАЗНАЧЕНИЯ
		СБАЛАНСИРОВАННЫЙ
	Портфели дохода	РЕГУЛЯРНОГО ДОХОДА
		ДОХОДНЫХ БУМАГ
	Портфели роста	АГРЕССИВНОГО РОСТА
		УМЕРЕННОГО РОСТА
		КОНСЕРВАТИВНОГО РОСТА

Портфель роста формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растёт

Портфель агрессивного роста нацелен на максимизацию роста капитала. Состоит из акций молодых агрессивных быстрорастущих компаний (высокий доход и высокий риск)

Портфель консервативного роста состоит из акций крупных хорошо известных компаний. Невысокие, но стабильные темпы роста курсовой стоимости (минимальный риск)

Портфель среднего роста — комбинация рисковых и надёжных акций (умеренный риск, средний доход)

Портфель дохода ориентирован на получение **высокого** текущего дохода (дивиденды, проценты). Комбинируется из **акций** с умеренным **ростом** курсовой стоимости и **высоким** дивидендом, **процентных облигаций** и других ценных бумаг с **высоким** процентным доходом

- ▣ Портфель регулярного дохода – высоко надёжные ценные бумаги, приносящие средний доход при минимальном риске.
- ▣ Портфель доходных бумаг формируется из высокодоходных бумаг при среднем уровне риска.

**Портфель дохода и роста формируется для снижения потерь, как от падения курсовой стоимости, так и от падения текущего дохода**

**Портфель сбалансированный состоит из обыкновенных и привилегированных акций и корпоративных облигаций. В этом портфеле часть бумаг приносит рост курсовой стоимости, а вторая - рост процентных выплат (дохода)**

Портфель двойного назначения формируется из акций двух типов: обыкновенных и привилегированных, выпущенных инвестиционными фондами.

Часть акций этих фондов приносит рост курсовой стоимости, другая часть — дивиденды.

# По набору ценных бумаг можно выделить

- 1** портфель краткосрочных фондов, который состоит из кратко срочных ценных бумаг (векселя)
- 2** портфель безналоговый, который состоит из государственных долговых ценных бумаг
- 3** портфель государственных структур – формируется из муниципальных ценных бумаг, ценных бумаг субъектов РФ и государственных ценных бумаг
- 4** портфель региональный, который ориентирован на ценные бумаги предприятий и ценные бумаги муниципальных образований, относящихся к определённому региону
- 5** отраслевой портфель, который ориентирован на ценные бумаги определённой отрасли
- 6** конвертируемый портфель состоит из привилегированных акций и конвертируемых облигаций тех же элементов

# РИСК ПОРТФЕЛЯ

Риск финансового актива может рассматриваться двояко: с одной стороны - риск отдельного актива, оцениваться как стандартное отклонение. С другой стороны – риск актива, являющегося частью хорошо диверсифицированного портфеля, так называемый общий риск.

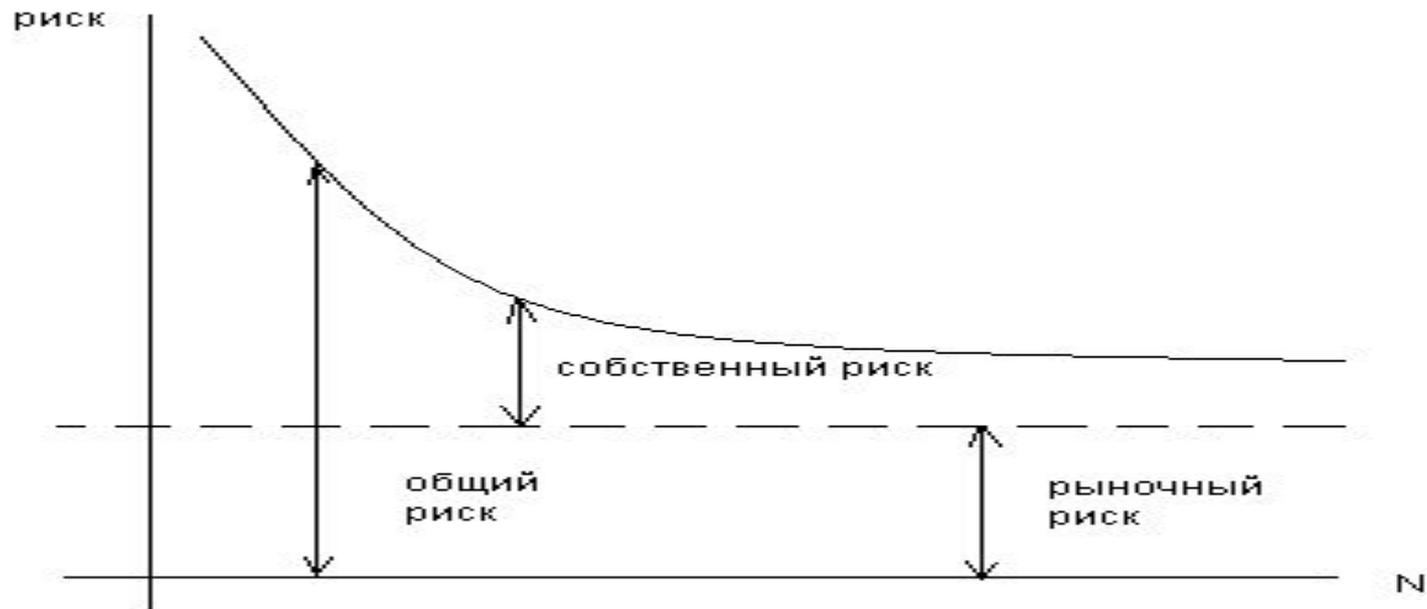
На рынках с умеренной информационной эффективностью более высокая доходность актива вызывает более высокий риск

С ростом количество активов в портфеле риск портфеля снижается. Это в первую очередь происходит из-за того, что доходности финансовых активов редко имеют положительную корреляцию друг с другом

При объединении активов в портфели:

- ▣ риск не изменяется (если коэффициент корреляции равен 1)
- ▣ риск станет близким к нулю (если коэффициент корреляции - 1)
- ▣ риск снизится (если коэффициент корреляции лежит в пределах от -1 до +1 )

# Зависимость риска от количества акций в портфеле



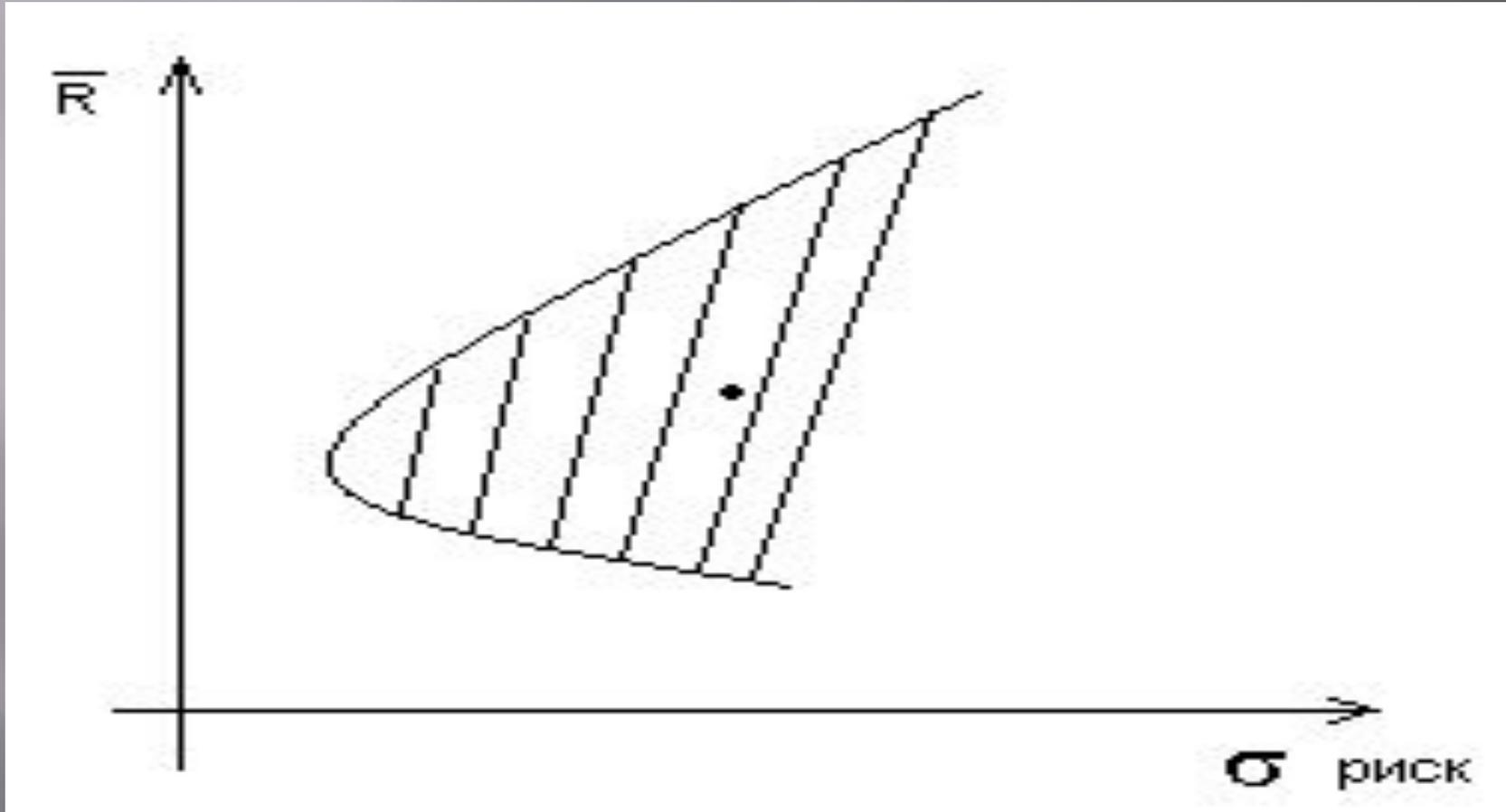
**Всё множество портфелей , которое  
можно сформировать изменяя их долю в  
портфелю называется допустимым  
множеством**

**Если инвестор имеет выбор из набора ценных  
бумаг, то он может сформировать бесконечное  
число портфелей**

Все допустимое множество (все множество финансовых возможностей) имеет пулевидную форму

Это связано с тем, что риск – товар отрицательный, поэтому инвестор хочет его получить не больше, а меньше, в то время как доходности инвестор желает получить как можно больше

# Вид множества допустимых портфелей на плоскости



**Эффективным множеством** называется набор портфелей, удовлетворяющих одновременно двум условиям:

- ▣ **обеспечивает максимальную ожидаемую доходность для некоторого уровня риска;**
- ▣ **обеспечивает минимальный риск для некоторого значения ожидаемой доходности.**

## Этапы управления портфелем:

1. Выбор инвестиционной политики
2. Оценка толерантности
3. Финансовый анализ рынка ценных бумаг
4. Формирование портфеля ценных бумаг
5. Выбор метода управления портфелем
6. Оценка эффективности управления портфелем

## **Инвестиционная политика – это определение цели инвестора и объема инвестируемых средств**

**Инвестиционная цель** – приобретение ценных бумаг в объемах, позволяющих в дальнейшем воздействовать на процесс производства и предпринимательскую прибыль. Стремятся приобретать ценные бумаги одного эмитента крупными пакетами, чтобы увеличить количество голосов и прав на долю предпринимательской прибыли, приходящейся на один финансовый инструмент. рассчитывают держать их довольно длительное время

**Хеджерская** деятельность связана со стремлением участника рынка заключить сделки, позволяющие снизить общий уровень риска.

Хеджер готов заплатить за снижение риска: он заключает такие сделки, которые в случае убытков по ранее открытым позициям принесут ему доход, позволяющий полностью или частично покрыть эти убытки.

## **Спекулятивная деятельность(цель):**

**спекулянты готовы принять на себя дополнительный риск ради получения прибыли. Они заключают сделки, которые увеличивают их риск. Но на такое повышение риска они идут сознательно, так как при благоприятном развитии рыночной конъюнктуры они могут получить высокий доход. Спекулянты как бы принимают на себя риск за дополнительную плату.**

**Арбитражная цель** основана на полном отсутствии риска.

Арбитражеры, проводя сделки на рынке ценных бумаг, не подвергают себя никакому риску, не стремятся его снизить или увеличить. Арбитражеры извлекают прибыль из нарушения паритета цен на различных сегментах рынка, возникающих время от времени. Такие несоответствия в ценах связаны с временным нарушением равновесия на рынке, а арбитражеры своими действиями заставляют рынок вернуться в равновесное состояние.

# ТОЛЕРАНТНОСТЬ

Толерантность- это «согласие» инвестора на дополнительную величину риска при увеличении доходности на 1 %.

-**малорисковый** инвестор (при росте доходности на 1% риск возрастает менее, чем на 1 %)

- **среднерисковый инвестор** (при росте доходности на 1 % риск возрастает на 1 %)
- **рисковый инвестор** (при росте доходности на 1 %, риск возрастает более чем на 1 %)
- **игрок** (при росте доходности на 1 % риск возрастает многократно)

Направление изменения курсов едино для всех участников рынка фиктивного капитала.

Но оценки участников рынка носят субъективный характер и часто оказываются противоположными. Поскольку правильной оценкой может быть в определенный момент только одна, то у одних – формируется выигрыш, у других проигрыш.

**Необходимо до осуществления сделок  
осуществить финансовый анализ  
рынка с целью:**

- ▣ **Определения некоторых  
характеристик ценных бумаг**
- ▣ **Выявить неверно оцененные  
бумаги**

**К методам финансового анализа с позиций эмитента относятся совокупность методов финансового анализа, проводимого с целью улучшения финансового менеджмента на предприятии. Такой анализ осуществляют финансовые службы предприятий, потребителями результатов финансового анализа являются финансовые менеджеры, принимающие решение об улучшении бизнеса**

**К методам финансового анализа с позиций инвестора** относятся методы анализа проводимого с целью инвестирования временно свободных денежных средств в финансовые инструменты. Такой анализ проводят финансовые организации, профессионально занимающиеся инвестиционной деятельностью (инвестиционные фонды, коммерческие банки, паевые фонды и т.д.), а также любые другие организации, совершающие портфельные инвестиции.

**Выделяются два направления финансового анализа: фундаментальный анализ и технический анализ.**

- ▣ ***Фундаментальный* анализ изучает причины, лежащие в основе изменений фондового рынка и закономерности их влияния на рынок.**
- ▣ ***Технический* анализ изучает последствия ЭТИХ причин, воплощенных в фондовых ценах**

В основе оценок с помощью **фундаментального анализа** лежит исследование определяющих условий и факторов, приводящих рынок к наблюдаемому состоянию. Фундаментальный анализ основан на положении о том, что фондовый рынок подвержен влиянию всех фундаментальных факторов и успешный прогноз поведения фондового рынка в будущем возможен только на основе изучения причин, вызывающих изменения динамики рыночных цен в результате их влияния на фондовый рынок

В основе **технического анализа** лежит положение о том, что поведение фондовых характеристик полностью зависит от поведения участников рынка, от соотношения спроса и предложения на отдельные виды ценных бумаг. Статистическая информация о поведении цен в ретроспективе позволяет прогнозировать направления их движения в будущем; рынок несет в себе достаточно много неслучайных и предсказуемых элементов, делающих такое изучение необходимым

# Методы технического анализа

Метод	Суть
«Фигуры» на графиках цен	Метод основан на том, что повторяющиеся «фигуры» на графике цен свидетельствуют о близком, значительном изменении цен.
Методы следования за трендом (наиболее распространенный – метод скользящей средней)	Метод основан на положении о том, что тенденция раз установившись, скорее всего, сохранится, нежели изменится. Проблема в выборе продолжительности периода.
Анализ характера рынка	Анализ предполагает изучение динамики цен; изменения цен, объема торгов, ширины рынка, анализ нестандартных сделок «вопреки настроениям рынка».
Структурные теории: а) сезонных изменений б) временных циклов в) волн Элиста	Методы основаны на том, что «фигуры» движения цен довольно регулярно повторяются и позволяют составить долгосрочные ценовые прогнозы.

# Методы фундаментального анализа

Метод	Суть
Метод прогнозирования «сверху –вниз » и «снизу-вверх»	Метод основан на прогнозах ВВП, объема продаж и уровня доходов в отраслях; прогноз по предприятиям отрасли. 1) экономика отрасль предприятие. 2) предприятие отрасль экономика.
Вероятность прогнозирования	Основное внимание прогнозированию макроэкономических факторов; развитие сценариев по принципу «что, если».
Эконометрическое моделирование	Формируются модели, описывающие большое число взаимосвязей посредством системы уравнений. Для определения взаимосвязей – знания экономики, а для количественной оценки – обработка с помощью статистических методов.
Анализ финансового отчета и финансовых коэффициентов	Для оценки курсов прогнозируются финансовые показатели и коэффициенты.

**Формирование портфеля** включает в себя определение конкретных активов для вложения средств, а также пропорций распределения инвестируемого капитала между активами для диверсификации риска.

**Пересмотр портфеля** связан с периодическим повторением трех предыдущих этапов. Через некоторое время цели инвестирования могут измениться, в результате чего текущий портфель перестанет быть оптимальным. Помимо этого для пересмотра портфеля могут быть и следующие основания:

- ▣ изменение курса ценных бумаг с течением времени;
- ▣ размер транзакционных издержек;
- ▣ ожидаемого роста пересмотренного портфеля.

# Активное управление

- отбор ценных бумаг
- анализ и выбор эффективных бумаг (к приобретению) и неэффективных (к реализации)
- расчет нового инвестиционного портфеля
- сравнение старого и нового портфеля по критериям риска и доходности
- формирование нового портфеля
- оценка эффективности управления портфелем

**Оценка эффективности управления портфелем акций осуществляется с помощью так называемых эталонных (традиционных) портфелей.**

**Традиционный портфель** состоит из ценных бумаг, из которых инвестор обычно делает свой выбор. В традиционном портфеле данные типы акций взяты в долях, которые обычно менеджер отводит ценным бумагам этого типа в своем портфеле. Обычно характеристики традиционных эталонов (такие, как отношение «цена-доход», темпы роста дохода, рыночная капитализация) совпадают с характеристиками портфелей, формируемых менеджерами.

**При формировании эталонного портфеля придерживаются определенных правил (к примеру):**

- бумаги, должны иметь капитализацию выше определенной суммы;**
- к отбору рассматриваются акции компаний, приносящих доход не ниже определенного процента;**
- доля ценных бумаг одной отрасли не должна превышать определенного процента**

## **Коэффициент «доходность – изменчивость»**

Если коэффициент портфеля > коэффициента эталона - то эффективно управляемый

## **Коэффициент «доходность-разброс»**

Если коэффициент портфеля > коэффициента эталона - то эффективно управляемый