Содержание

Введение…………………………………………………………………….2

Глава 1 Теоретические основы формирования инвестиционного портфеля.

* 1. Понятие инвестиционного портфеля………………….....………...3
	2. Типы портфелей……………………………………………………..5
	3. Виды ценных бумаг…………………………………………………7
	4. Риск и оценка портфеля ценных бумаг………………………...…14

Глава 2. Практические подходы к формированию инвестиционного портфеля

2.1 Принципы формирования инвестиционного портфеля………….19

2.2 Управление инвестиционным портфелем………………………...29

Заключение………………………………………………………………..35

Введение

На сегодняшний день наиболее привлекательным методом построения тактики торговли для любого работника рынка ценных бумаг является составление инвестиционного портфеля.

В данный момент ситуация на мировых ранках показывает инвесторам высокую волотильность практически во всех секторах фондового рынка. Выпуски новостей день ото дня указывают лидеров роста и падения на торговых площадках. Политическая обстановка корректирует цены на нефть, падение курса доллара приводит к изменениям в финансовом секторе, положительные отчеты за прошедший период поднимают направление телекоммуникаций. Соответственно вложения средств в одного эмитента не будут приносить постоянного дохода, поэтому лучший способ нормирования получения высоких процентов по вложенным средствам, является составление инвестиционного портфеля.

Портфельное инвестирование позволяет планировать, оценивать, контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности в различных секторах фондового рынка.

Целью работы является формирование инвестиционного портфеля путем выявления наиболее подходящих видов ценных бумаг, определение сроков инвестирования опираясь на подходящий стиль управления портфелем и определения необходимого уровня риска.

Основная задача составления портфеля — улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации.

Только в процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Таким образом, портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

Составление инвестиционного портфеля в настоящий момент является актуальным решением проблемы получения стабильного дохода, удовлетворяющего потребностям инвесторов. Причиной того служит диверсификация вложений капитала в различные секторы рынка, для уменьшения рисков при работе на фондовых площадках.

Глава 1 Теоретические основы формирования инвестиционного портфеля.

* 1. Понятие инвестиционного портфеля

 В сложившейся мировой практике фондового рынка под инвестиционным портфелем понимается некая совокупность ценных бумаг, принадлежащих физическому или юридическому лицу, выступающая как целостный объект управления. Это означает, что, при формировании портфеля и в дальнейшем изменяя его состав, структуру, менеджер-управляющий формирует новое инвестиционное качество с заданным соотношение риск/доход. Однако созданный портфель представляет собой определенный набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска и бумаг с фиксированным гарантированным государством доходом, т.е. с минимальным риском потерь по основной сумме и текущих поступлений – дивидендов, процентов. Теоретически портфель может состоять из бумаг одного вида. Его структуру можно изменить путем замещения одних ценных бумаг другими. Вместе с тем каждая бумага в отдельности не может достичь подобного результата. Смысл портфеля – улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации.

 В процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске. Доходы по портфельным инвестициям представляют собой валовую прибыль по всей совокупности ценных бумаг, включенных в тот или иной портфель с учетом риска. Возникает проблема количественного соответствия между прибылью и риском, которая должна решаться оперативно в целях постоянного совершенствования структуры уже сформированных портфелей и создания новых в соответствии с пожеланиями инвесторов. [5,430]

 В зависимости от объектов вложения капитала выделяют реальные и финансовые инвестиции. Если инвестор осуществляет реальные инвестиции, т.е. создает какое либо предприятие или приобретает контрольный пакет акций акционерного общества, то его непосредственной задачей является обеспечение эффективной работы предприятия, так как от этого будет зависеть его прибылью. Инвестиционный портфель – набор инвестиционных инструментов, которые служат достижению поставленных целей.

Основным преимуществом портфельного инвестирования является возможность выбора портфеля для решения специфических инвестиционных задач.

Для этого используются различные портфели ценных бумаг, в каждом из которых будет собственный баланс между существующим риском, приемлемым для владельца портфеля, и ожидаемой им отдачей (доходом) в определенный период времени. Соотношение этих факторов и позволяет определить тип портфеля ценных бумаг. Тип портфеля — это его инвестиционная характеристика, основанная на соотношении дохода и риска. При этом важным признаком при классификации типа портфеля является то, каким способом и за счет какого источника данный доход получен: за счет роста курсовой стоимости или за счет текущих выплат — дивидендов, процентов .[2,281]

1. 2 Типы портфелей

 Выделяют два основных типа портфеля: портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов (портфель дохода); портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей (портфель роста). Было бы упрощенным понимание портфеля как некой однородной совокупности, несмотря на то, что портфель роста, например, ориентирован на акции, инвестиционной характеристикой которых является рост курсовой стоимости. В его состав могут входить и ценные бумаги с иными инвестиционными свойствами. Таким образом, рассматривают еще и портфель роста и дохода.

Портфель роста формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля — рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере, поэтому именно темпы роста курсовой стоимости совокупности акций, входящей в портфель, и определяют виды портфелей, входящие в данную группу.

Портфель агрессивного роста нацелен на максимальный прирост капитала. В состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Инвестиции в данный тип портфеля являются достаточно рискованными, но вместе с тем они могут приносить самый высокий доход.

Портфель консервативного роста является наименее рискованным среди портфелей данной группы. Состоит, в основном, из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся, хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени. Нацелен на сохранение капитала.

Портфель среднего роста представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок, рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом обеспечивается средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, а доходность — ценными бумагами агрессивного роста. Данный тип портфеля является наиболее распространенной моделью портфеля и пользуется большой популярностью у инвесторов, не склонных к высокому риску.

Портфель дохода ориентирован на получение высокого текущего дохода — процентных и дивидендных выплат. Портфель дохода составляется в основном из акций дохода, характеризующихся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенностью этого типа портфеля является то, что цель его создания — получение соответствующего уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого для консервативного инвестора. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка с высоким соотношением стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости.

Портфель регулярного дохода формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска.

Портфель доходных бумаг состоят из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

Формирование портфеля роста и доходаосуществляется во избежание возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и от низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая — доход. Потеря одной части может компенсироваться возрастанием другой. Охарактеризуем виды данного типа портфеля.

В состав портфеля двойного назначения включаются бумаги, приносящие его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. В данном случае речь идет о ценных бумагах инвестиционных фондов двойного назначения. Они выпускают собственные акции двух типов, первые приносят высокий доход, вторые — прирост капитала. Инвестиционные характеристики портфеля определяются значительным содержанием данных бумаг в портфеле.

Сбалансированный портфель предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных ценных бумаг. В состав портфеля могут включаться и высоко рискованные ценные бумаги. Как правило, в состав данного портфеля включаются обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации. В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств.[3,112]

* 1. Виды ценных бумаг

Рынок ценных бумаг включает в себя несколько видов наименований. Наиболее востребованными для составления портфеля являются акции и облигации. Так же существуют вложения средств в векселя, фьючерсные и опционные контракты.

Под акцией обычно понимают ценную бумагу, кото­рую выпускает акционерное общество: при его создании (учрежде­нии), при преобразовании предприятия или организации в акционерное общество, при слиянии (поглощении) двух или нескольких акционер­ных обществ, а также для мобилизации денежных средств при увели­чении существующего уставного капитала. Поэтому акцию можно считать ценной бумагой, фиксирующей право собственности на капи­тал, своеобразным свидетельством о внесении определенной доли в уставный капитал акционерного общества. В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ с последующи­ми изменениями и дополнениями дается следующее определение акции: «Акция — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее вла­дельца (акционера) на получение части прибыли акционерного обще­ства в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обще­ством и на часть имущества, остающегося после его ликвидации». Таким образом, акция за ее держателем закрепляет три вида прав:

1. на участие в получении прибыли (дивиденда);
2. на участие в управлении (акция дает право голоса);

на долю имущества при ликвидации (ликвидационную стоимость).

 Владельцам акций выплата дивидендов не гарантируется. Размер дивидендов может устанавливаться произвольно, незави­симо от прибыли. Даже если имеется чистая прибыль, акционерное общество может всю прибыль направить на развитие производства и не выплачивать дивидендов.

Держателей (акционеров) можно разделить на:

* физических (частных, индивидуальных);
* коллективных (институциональных);
* корпоративных.

В мировой практике предпочтение отдается коллективному (институ­циональному) держателю, который поддерживается государством и име­ет больше возможностей по сравнению с индивидуальным.

За рубежом наиболее влиятельными коллективными инвесторами считаются страховые компании, частные пенсионные фонды, паевые (фонды взаимных вложений).

При расщеплении одна акция превращается в несколько. Эмитентом это свойство акций может быть использовано для увеличения предло­жения акций данного вида. При расщеплении не изменяется величина уставного капитала. Например, при номинальной стоимости 1 акции в 1000 руб. выпускаются четыре новых, поэтому номинальная стоимость новых акций становится равной 250 руб. У акционеров изымаются ста­рые сертификаты и выдаются новые, в которых указывается, что они владеют большим числом акций.

При консолидации число акций уменьшается, что может привести к росту их рыночной цены. Их номинальная стоимость возрастает, а раз­мер уставного капитала остается прежним. Владельцы акций также получают новые сертификаты взамен изымаемых, в которых будет ука­зано меньшее число новых акций.

Акция — это формальный документ, поэтому согласно определению Ценной бумаги она должна иметь обязательные реквизиты. По суще­ствующим нормативным документам акция должна содержать следую­щие реквизиты:

1. фирменное наименование акционерного общества и его местонахождение;
2. наименование ценной бумаги — «акция»;
3. ее порядковый номер;
4. дата выпуска;
5. вид акции (простая или привилегированная);
6) номинальная стоимость;[7,12-14]

Еще одним важным объектом торговли на рынке ценных бумаг являются облигации. Облигация — ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком).

Действующее российское законодательство определяет облигацию как «эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента».

Таким образом, облигация — это долговое свидетельство, которое непременно включает два главных элемента:

* обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, указанную на титуле (лицевой сторо­не) облигации;
* обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Принципиальная разница между акциями и облигациями заключает­ся в следующем. Покупая акцию, инвестор становится одним из соб­ственников компании-эмитента. Купив облигацию компании-эмитента, инвестор становится ее кредитором. Кроме того, в отличие от акции облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которо­го гасятся. Облигации имеют преимущество перед акциями при реали­зации имущественных прав их владельцев: в первую очередь выплачи­ваются проценты по облигациям и лишь затем дивиденды; при делении компании-эмитента в случае ее ликвидации акционеры могут рассчитывать лишь на ту часть имущества, которая останется пос­ле выплаты всех долгов, в том числе и по облигационным займам. Если акции, являясь титулом собственности, предоставляют их владельцам право на участие в управлении компанией-эмитентом, то облигации, будучи инструментом займа, такого права не дают.

Выпуск облигаций содержит ряд привлекательных черт для компании-эмитента: посредством их размещения хозяйственная организация может мобилизовать дополнительные ресурсы без угрозы вмешательства их дер­жателей-кредиторов в управление финансово-хозяйственной деятельностью заемщика. Однако облигационные займы компаний следует рассматривать как дополнение к заемным средствам, получаемым в виде банковских кре­дитов. Поскольку облигационный заем выражает отношения по пово­ду возвратного движения ссуженной стоимости, то он по своей сути и на­значению схож с банковской ссудой. В этой связи следует заметить, что право на эмиссию облигаций может быть предоставлено только таким ком­паниям, которые отвечают требованию кредитоспособности.

Порядок выпуска облигаций акционерными обществами регламенти­руется Федеральным законом «Об акционерных обществах». В соответ­ствии с названным Законом при выпуске облигаций акционерными об­ществами должны быть соблюдены следующие дополнительные условия:

* номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций
не должна превышать размер уставного капитала общества либо вели­
чину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для
целей выпуска;
* выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного
капитала;
* выпуск облигаций без обеспечения допускается на третьем году
существования общества и при условии надлежащего утверждения к
этому времени двух годовых балансов общества;

Общество не вправе размещать облигации, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций общества меньше
количества акций, право на приобретение которых предоставляют облигации.[5,78]

Вексель — это абстрактное обязательство, т.е., возникнув в результате конкретной сделки, он может быть передан любому лицу, которое, не имея никакого отношения к условиям его возникновения, получает право требовать платежа по векселю, являясь его держа­телем.

Вексель стал необходим при переводе денег из одной местности в другую, а также при обмене монет, имеющих хождение в одном го­сударстве, на валюту другого государства. Тем более государство, защищая свое право чеканки, запрещало обращение монет другого госу­дарства в своем и вывоз своих монет в другие. Так потребовались услуги менял, которые имели своих представителей в различных государ­ствах. Желающий получить деньги в другом месте, чтобы предупредить риск потери денег при переезде, уменьшить хлопоты и убытки, стал заключать договор с менялой. По договору меняла, получив деньги в одном месте, не отдавал эквивалент немедленно, а обещал выплатить. Опасность передвижения по средневековым дорогам способство­вала развитию вексельных расчетов. Роль векселя расширялась, и он превратился в расчетное средство за поставленный товар. С его помо­щью фиксировался факт получения товара в том случае, когда деньги передавались позже.

* Развитие экономики, усиление роли государства, установление проч­ных деловых отношений как между государствами, так и отдельными торговцами и ремесленниками создавали условия для расширения объе­мов вексельного оборота и изменения функций векселя.

Сфера применения векселя расширилась также благодаря ярмароч­ной торговле. Его стали использовать для расплаты из-за недостатка денег, поэтому время выдачи векселя и время исполнения по нему стало отдаляться одно от другого. Это превратило вексель в особый вид де­нежной ценности и дало возможность совершать крупные сделки без немедленной оплаты. Постепенно вексель стал использоваться при офор­млении долговых отношений.

Развитие вексельных отношений происходило в прямой зависимости или, лучше сказать, в «рамках» экономического развития различных го­сударств. Следовательно, стали появляться различия в вексельных обы­чаях разных стран, что значительно затрудняло использование вексе­лей в международных расчетах. Поэтому делается попытка повсемест­но использовать законодательство в отношении векселя отдельных государств. [5,91]

Фьючерсный контракт — это стандартный биржевой договор купли-продажи (поставки) биржевого актива через определенный срок в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения.

Фьючерсный контракт, как и форвардный контракт, есть срочный договор, относящийся к классу твердых сделок. Но в отличие от после­днего фьючерсный контракт полностью стандартизирован, т.е. все его параметры, кроме цены, известны заранее и не зависят от воли и жела­ния сторон договора. Этот контракт заключается только в ходе бирже­вой торговли. Гарантом его исполнения является сама биржа, точнее, расчетная организация, обслуживающая биржевую торговлю, которая называется часто клиринговой организацией (палатой).

При открытии позиции владелец контракта уплачивает первоначаль­ную маржу, или взнос, в размере нескольких процентов от стоимости контракта, которая учитывается (возвращается к нему) при ликвида­ции позиции. Если позиция остается (переходит) на следующий день (ос­тается «открытой»), то по ней рассчитывается переменная маржа как разница между рыночными ценами данного контракта, используемыми для этих целей, или так называемыми расчетными ценами данного и предыдущего дней. В случае роста цен эту разницу уплачивают про­давцы по открытым позициям, а получают покупатели — обладатели открытых позиций. В случае падения цен — наоборот.

Фьючерсные контракты делятся на два класса: товарные и финансо­вые фьючерсы.

Товарные фьючерсы классифицируются по следующим группам бир­жевых товаров:

а) сельскохозяйственное сырье и полуфабрикаты — зерно, скот, мясо,
растительное масло, семена и т.п.;

б) лес и пиломатериалы;

в) цветные и драгоценные металлы — алюминий, медь, свинец, цинк,
никель, олово, золото, серебро, платина, палладий;

г) нефтегазовое сырье — нефть, газ, бензин, мазут и др.[5,166]

Опционный контракт — это договор, в соответствии с которым одна из его сторон, называемая владельцем (или покупателем), получает право купить (продать) какой-либо актив по установленной цене (цене исполнения) до определенной в будущем даты или на эту дату у другой его стороны, называемой подписчиком (или продавцом), или право отказаться от исполнения сделки с уплатой за эти права подпис­чику некоторой суммы денег, называемой премией.

Актив, который лежит в основе опциона, всегда имеет две цены: те­кущую рыночную цену, или «цену спот», и цену исполнения, зафиксиро­ванную в опционе, по которой последний может быть исполнен.

Ценой самого опциона является его премия, а не цена актива, лежа­щего в основе опциона.

Опцион имеет срок действия, который ограничен датой экспирации, т.е. датой окончания срока действия. В зависимости от даты исполнения опциона он может быть либо американским опционом, либо евро­пейским опционом. Американский опцион может быть исполнен в лю­бой момент времени, включая дату экспирации. Европейский опцион может быть исполнен только на дату экспирации, т.е. для него даты исполнения и экспирации совпадают, а для американского опциона эти даты могут не совпадать.[5,175]

* 1. Риск и оценка портфеля ценных бумаг

Как было указано выше, на втором этапе формирования портфеля вкладчик оценивает приемлемое для себя сочетание риска и дохода портфеля и соответственно определяет удельный вес портфеля ценных бумаг с различными уровнями риска и дохода. Эта задача вытекает из общего принципа, который действует на фондовом рынке: чем более высокий потенциальный риск несет ценная бумага, тем более высокий потенциальный доход она должна иметь, и, наоборот, чем вернее доход, тем ниже ставка дохода. Данная задача решается на основе анализа обращения ценных бумаг на фондовом рынке. В основном приобретаются ценные бумаги известных акционерных обществ, имеющих хорошие финансовые показатели, в частности большой размер уставного капитала.

Если рассматривать типы портфелей в зависимости от степени риска, который приемлет инвестор, то необходимо вспомнить их классификацию, согласно которой они делились на консервативные, умеренно-агрессивные, агрессивные и нерациональные. Ясно, что каждому типу инвестора будет соответствовать и свой тип портфеля ценных бумаг: высоконадежный, но низко доходный; диверсифицированный; рискованный, но высокодоходный, бессистемный.[8,261]

Агрессивный инвестор *—* инвестор, склонный к высокой степени риска. В своей инвестиционной деятельности он делает акцент на приобретение акций. Консервативный инвестор *—* инвестор, склонный к меньшей степени риска. Он приобретает в основном облигации и краткосрочные ценные бумаги.

Риск и доход в финансовом менеджменте рассматриваются как две взаимосвязанные категории.

Государственные ценные бумаги обладают относительно небольшим риском, поскольку вариация дохода по ним практически равна нулю. А обыкновенная акция любой компании представляет собой: значительно более рискованный актив, поскольку доход по акциям такого рода может ощутимо варьировать.

Доход, обеспечиваемый каким-либо активом, состоит из двухэлементов: дохода от изменения стоимости актива и дохода от полученных дивидендов. Доход, исчисленный в процентах к первоначальной стоимости актива, называется доходностью данного актива или нормой дохода.

Финансовые менеджеры должны учитывать риск в своей работе. При этом возможны различные варианты поведения, а значит, и типы менеджера. Однако ключевая идея, которой руководствуется менеджер, заключается в следующем: требуемая доходность и риск изменяются в одном направлении (пропорционально друг другу).

Совершенно очевидно, что риск является вероятностной оценкой, следовательно, его количественное измерение не может быть однозначным и предопределенным. В зависимости от того, какая методика исчисления риска применяется, величина его может меняться. Известны две основные методики оценки рынка: анализ чувствительности конъюнктуры, анализ вероятностного распределения доходности.

Таким образом, с течением времени риск, ассоциируемый с данным активом, возрастает. Отсюда можно сделать очень важный вывод: чем более долговременным является вид актива, тем более рискован, тем большая вариация доходности с ним связана. Именно поэтому различаются доходность и рискованность различных финансовых инструментов, например, акций и облигаций: вариация доходности акций может ощутимо варьировать, т.е. этот вид финансового инструмента более рискован.

Риск, ассоциируемый с каким-то конкретным активом, не может рассматриваться изолированно. Любая новая инвестиция должна анализироваться с позиции ее влияния на изменение доходности и риска инвестиционного портфеля в целом. Поскольку финансовые инвестиции различаются по уровню доходности риска, их возможные сочетания в портфеле усредняют эти количественные характеристики, а в случае оптимального их сочетания можно добиться значительного снижения риска финансового инвестиционного портфеля.

Как правило общий риск портфеля состоит из двух частей:

1. диверсифицированный (несистематический) риск, т. е. риск, который может быть элиминирован за счет диверсификации (инвестирование 1 млн. руб. в акции десяти компаний менее рискованно, нежели инвестирование той же суммы в акции одной компании);
2. недиверсифицированный(систематический) риск, т. е. риск, который нельзя уменьшить путем изменения структуры портфеля.

Исследования показали, что если портфель состоит из 10-20 различных видов ценных бумаг, включенных с помощью случайной выборки из имеющегося на рынке ценных бумаг набора, то несистематический риск может быть сведен к минимуму. Таким образом, этот риск поддается элиминированию довольно несложными методами, поэтому основное внимание следует уделять возможному уменьшению систематического риска.[14]

Финансовые менеджеры пользуются так называемой «портфельной теорией» в рамках которой с помощью статистических методов осуществляются наиболее выгодное распределение риска портфеля ценных бумаг и оценка прибыли. Эта теория состоит из четырех основных элементов: оценка активов; инвестиционные решения, оптимизация портфеля, оценка результатов.

Проблемой взаимоотношений между нормой прибыли и степенью риска и влиянием отдельных ценных бумаг на параметры портфеля занимался ряд видных ученых-экономистов, в результате чего было создано целое направление экономической науки, которое получило название «Теория портфеля».Большое влияние на создание теории портфельного инвестирования оказал американский ученый Г. Марковиц.

Основная идея модели Марковитца заключается в том, чтобы статистически рассматривать будущий доход, приносимый финансовым инструментом, как случайную переменную, т.е. доходы по отдельным инвестиционным объектам случайно изменяются в некоторых пределах. Тогда, если неким образом определить по каждому инвестиционному объекту вполне определенные вероятности наступления, можно получить распределение вероятностей получения дохода по каждой альтернативе вложения средств.

По модели Марковитца определяются показатели, характеризующие объем инвестиций и риск, что позволяет сравнивать между собой различные альтернативы вложения капитала с точки зрения поставленных целей и тем самым создать масштаб для оценки различных комбинаций.

В качестве, масштаба ожидаемого дохода из ряда возможных доходов на, практике используют наиболее вероятное, значение, которое в случае нормального распределения совпадает с математическим ожиданием.

Для измерения риска служат показатели рассеивания, поэтому, чем больше разброс величин возможных доходов, тем больше опасность, что ожидаемый доход не будет получен. Таким образом, риск выражается отклонением значений доходов от наиболее вероятного значения. Мерой рассеяния является среднеквадратичное отклонение и, чем больше это значение, тем больше риск.

При помощи разработанного Марковитцем метода критических линий можно выделить неперспективные портфели, не удовлетворяющие ограничениям. Тем самым остаются только эффективные портфели, т.е. портфели, содержащие минимальный риск при заданном доходе или приносящие максимально возможный доход при заданном максимальном уровне риска, на который может пойти инвестор.

Данный факт имеет очень большое значение в современной теории портфелей ценных бумаг. Отобранные таким образом портфели объединяют в список, содержащий сведения о процентном составе портфеля из отдельных цепных бумаг, а также о доходе и риске портфелей. Выбор конкретного портфеля зависит от максимального риска, на который готов пойти инвестор.

С методологической почки зрения модель Марковитца можно определить как практически-нормативную, что, конечно, не означает навязывания инвестору определенного стиля поведения на рынке ценных бумаг. Задача модели заключается в том, чтобы показать, как поставленные цели достижимы на практике. [4, 210].

Как следует из модели Марковитца, задавать распределение доходов отдельных ценных бумаг не требуется. Достаточно определить только величины, характеризующие это распределение: математическое ожидание; дисперсию и вариацию между доходами отдельных ценных бумаг. Это следует проанализировать до составления портфеля. На практике для сравнительно небольшого числа ценных бумаг произвести такие расчеты по определению ожидаемого дохода и дисперсии возможно. При определении же коэффициента корреляции трудоемкость весьма велика. Так, например, при анализе 100 акций потребуется оценить около 500 вариаций.

Во избежание такой высокой трудоемкости Шарп предложил индексную модель. Причем он не разработал нового метода составления портфеля, а упростил проблему таким образом, что приближенное решение может быть найдено со значительно меньшими усилиями. Шарп ввел так называемый В-фактор, который играет особую роль в современной теории портфеля.

В индексной модели Шарпа используется тесная (и сама по себе нежелательная из-за уменьшения эффекта рассеивания риска) корреляция между изменением курсов отдельных акций. Предполагается, что необходимые входные данные можно приблизительно определить при помощи всего лишь одного базисного фактора и отношений, связывающих его с изменением курсов отдельных акций. Предположив существование линейной связи между курсом акции и определенным индексом, можно при помощи прогнозной оценки значения индекса определить ожидаемый курс акции. Помимо этого можно рассчитать совокупный риск каждой акции в форме совокупной дисперсии. [9,156]

Глава 2. Практические подходы к формированию инвестиционного портфеля

2.1 Принципы формирования инвестиционных портфелей

Как было показано выше, с точки зрения рядового инвестора ак­ции и облигации представляют собой инвестиционный товар, кото­рый приобретается с целью извлечения дохода. Разница только в ве­личине и предсказуемости или непредсказуемости этого дохода. Причем подобный подход к инвестициям в ценные бумаги характе­рен как со стороны индивидуальных, так и большинства институцио­нальных инвесторов. Большинство взаимных, инвестиционных и не­государственных пенсионных фондов приобретают акции не с целью приобретения крупного пакета акций, который бы давал им возмож­ность принимать участие в управлении предприятием, а именно с це­лью получения дохода на эти акции. Более того, по законодательству многих стран институциональные инвесторы обязаны диверсифици­ровать свои вложения. Следовательно, для институциональных инве­сторов, а также для крупных индивидуальных инвесторов, вкладыва­ющих свои средства в ценные бумаги с целью извлечения дохода, встает проблема так распределить свои вложения, чтобы достичь тех целей, которые ставит перед собой инвестор. Иными словами, инвес­тор должен иметь определенный набор ценных бумаг, т.е. сформиро­вать «портфель» ценных бумаг, который бы отвечал целям, постав­ленным инвестором.

Следует сказать, что формирование портфеля ценных бумаг — про­цесс достаточно сложный, требующий высокой квалификации соста­вителя и предусматривающий тщательную процедуру отбора ценных бумаг, анализа их инвестиционных качеств. Рядовому инвестору осу­ществление такой процедуры не под силу. На практике этим занима­ются инвестиционные компании и фонды, которые осуществляют инвестиции в ценные бумаги по поручению своих клиентов. Поэтому в дальнейшем, при рассмотрении процесса формирования портфеля, будем предполагать, что портфель формируется не ди­летантом, а профессионалом. И под словом «инвестор» мы будем по­нимать инвестора-профессионала, который действует в своих инте­ресах или интересах своего клиента.

Вложения в ценные бумаги осуществляются с целью получения ин­вестиционного дохода. Однако такая формулировка является слиш­ком обобщенной. Доход может быть получен в форме процентов и дивидендов или в виде прироста курсовой стоимости ценных бумаг (прежде всего акций). Поэтому на состав портфеля будет оказывать влияние то, какую цель преследует инвестор, вкладывая средства в ценные бумаги. На выбор цели оказывает влияние ряд факторов, сре­ди которых можно назвать следующие:

* портфель должен обеспечивать регулярное поступление инвестору определенной суммы средств, необходимых для удовлетворения всех или части жизненных потребностей инвестора. Например, пенсионер планирует получать от инвестиций определенный ежегодный
доход, который является прибавкой к пенсии и обеспечивает ему определенный образ жизни (питание, жилье, поездки и т.д.);
* инфляция может уменьшить покупательную способность денег.
В результате одна и та же номинальная сумма дохода (например,
10 тыс. долл. в год) может привести к снижению реального дохода ин­вестора. Поэтому инвестор может пожелать избежать этого негативного эффекта и постараться сформировать портфель так, чтобы ежегодный доход возрастал в соответствии с темпом инфляции;
* у инвестора может возникнуть необходимость быстрой ликвидации портфеля. В этом случае портфель должен быть составлен таким
образом, чтобы при ликвидации обеспечить сохранность основной
суммы и не потерять средства;
* налогообложение доходов инвестора. Инвестор, получающий высокие доходы и выплачивающий высокие налоги, в определенных си­туациях будет стремиться к приобретению ценных бумаг, доходы по
которым не облагаются налогами;
* склонность инвестора к риску. Если инвестор не склонен риско­вать, то состав портфеля будет иным, чем в случае с инвестором, го­товым вложить средства в более рискованные ценные бумаги.

С учетом всего сказанного выше можно выделить следующие наи­более типичные цели портфеля ценных бумаг:

1. Получение дохода.
2. Получение дохода и повышение стоимости портфеля.
3. Повышение стоимости портфеля и получение дохода.
4. Повышение стоимости портфеля.

Названные цели выражают различное отношение инвестора к по­лучению дохода и к повышению стоимости портфеля. Портфели, в которых основное внимание уделяется доходу, принято считать наи­более консервативными. Такие портфели должны состоять из обли­гаций, по которым выплачивается вполне определенный доход, а так­же из тех акций, по которым дивидендные выплаты составляют высокий процент от прибыли. В США, например, к таким акциям относятся акции коммунальных предприятий, где контрольный па­кет находится в руках государства. По этим акциям выплачиваются высокие дивиденды, но прирост курсовой стоимости этих акций яв­ляется незначительным. Следовательно, стоимость портфеля таких ак­ций будет повышаться незначительно.

Наиболее отличающейся от первой цели является цель повышения стоимости портфеля. В этом случае в портфель включаются акции бы­строрастущих компаний. Потенциальная прибыль таких компаний ве­лика, но эти компании оставляют прибыль на цели развития и выпла­чивают низкие дивиденды или не выплачивают их вовсе. Выгода инвестора происходит от роста курсовой стоимости акций. Потенци­альный выигрыш инвестора может быть значительным, но таким же значительным является риск инвестора не получить ожидаемую при­быль. Этот риск связан как с самой компанией, так и с рынком.[11]

Вложение средств в акции роста и ориентация инвестора на повы­шение стоимости портфеля относятся к наиболее рискованной или агрессивной инвестиционной политике. Далеко не многие инвесто­ры предпочитают действовать столь рискованно и поэтому выбирают две другие цели. Цель «получение дохода и повышение стоимости пор­тфеля» чуть больше внимания уделяет получению дохода, в то время как цель «повышение стоимости портфеля и получение дохода» на первый план выдвигает повышение стоимости портфеля. Этим двум целям будут соответствовать портфели, в которых будет различная доля более рискованных «акций роста».

В результате установления цели портфеля вырабатывается направ­ление по формированию состава портфеля. Если инвестор ориенти­рован на получение дохода, то портфель должен быть составлен из облигаций и акций надежных компаний, выплачивающих высокие ди­виденды. Как крайняя позиция портфель может состоять только из облигаций. Это может произойти в том случае, когда инвестор стара­ется избежать всякого риска или когда он ставит своей целью получе­ние строго определенного ежегодного дохода.

Сложность дальнейшей работы по формированию портфеля цен­ных бумаг зависит от того, какое решение принято инвестором на пер­вом этапе — этапе выбора цели портфеля. Наиболее просто решается вопрос с составом портфеля, состоящего полностью из облигаций. В этом случае задача сводится к тому, чтобы определить, какие облига­ции включать в портфель. Хотя облигации обладают значительно меньшим риском, чем акции, но даже самые надежные облигации — государственные - не являются абсолютно безрисковыми бумагами, поэтому даже при формировании состава портфеля, состоящего только из облигаций, необходима некоторая диверсификация.

Диверсификация облигаций даже самых высококачественных не­обходима для того, чтобы уменьшить потери, которые могут возник­нуть, если эмитент не сможет выполнить взятые на себя обязатель­ства. Но поскольку риск при этом относительно небольшой, то нет необходимости прибегать к широкой диверсификации портфеля об­лигаций, так как риск при этом будет снижаться незначительно, и можно больше потерять от увеличения издержек, связанных с допол­нительными расходами по приобретению большего количества более мелких пакетов ценных бумаг. Поэтому количество облигаций в пор­тфеле может быть относительно небольшим. Как показывает опыт раз­витых стран, портфель, состоящий из облигаций десяти эмитентов, может вполне обеспечить желаемую диверсификацию и в то же время минимизировать издержки по купле-продаже облигаций. А так как риск, связанный с каждым выпуском, примерно одинаков, то вполне оправданным будет решение направить в каждый выпуск равные объе­мы средств, т.е. по 10 %.

Однако главным вопросом при составлении портфеля из облига­ций является решение о соотношении краткосрочных и долгосроч­ных облигаций. Это решение зависит от того, какую цель преследует инвестор при вложении средств в облигации. Если главной целью пор­тфеля является ежегодное получение определенного дохода, то целе­сообразно вложить средства в долгосрочные облигации, потому что процентные выплаты по долгосрочным облигациям выше, чем по краткосрочным.

Представим себе, что инвестор вкладывает 10 тыс. у.е. в облига­ции, срок действия которых 10 лет, а процентная ставка составляет 10 % годовых. Инвестор будет получать ежегодно 1 000 у.е и через 10 лет получит основную сумму в размере 10 тыс. у.е.

В то же время процентная ставка по трехмесячным облигациям со­ставляет 8 % годовых. Если инвестор будет приобретать такие облигации, то через каждые 3 месяца он будет получать основную сумму 10 тыс. у.е и 200 у.е в виде процентов. К концу каждого года ин­вестор будет иметь с учетом нарастания процентов на квартальные выплаты приблизительно 850 у.е. Таким образом, предпочтитель­ным будет являться вложение средств в долгосрочные облигации.

Однако этот вывод будет справедлив, если в течение 10 лет будет сохраняться стабильная экономическая ситуация, и ставки по крат­косрочным вкладам не будут изменяться. В действительности процен­тные ставки по краткосрочным обязательствам подвержены довольно значительным колебаниям. Допустим, что под влиянием инфляции через 5 лет процентные ставки по трехмесячным обязательствам вы­росли с 8 до 24 % годовых. В этом случае владелец 10 тыс. у.е. будет получать каждый квартал по 600 долл. (6 % от суммы 10 тыс. у.е.), и с учетом нарастания процентов на процентные платежи его годовой доход составит приблизительно 3 000 у.е., в то время как владелец долгосрочных облигаций по-прежнему будет получать процентный до­ход в размере 1 000 у.е. Кроме того, если в этот момент инвестору потребуются наличные деньги, то он не сможет получить полностью свои первоначально вложенные средства, так как облигации, кото­рые приносят в год 10 % будут стоить значительно дешевле. Они бу­дут стоить приблизительно 5 000 у.е. Таким образом, портфель, со­ставленный из долгосрочных облигаций, в случае изменения экономической ситуации и роста процентных ставок не сможет обес­печить инвестору сохранность основной суммы средств.

Конечно, инвестор, вложивший средства в долгосрочные облига­ции, может держать их до срока погашения и получить при погаше­нии основную сумму — 10 тыс. у.е. Но если условия, которые мы предположили, сохранятся в течение 5 лет, то инвестор будет терять ежегодно около 2 000 у.е. Если предположить, что все процентные выплаты капитализируются по краткосрочной процентной ставке, то через 10 лет стоимость первого портфеля составит 24тыс. у.е., а в активе второго (краткосрочного) портфеля будет намного большая сумма денег (32 тыс. у.е.).[10]

Из этого простого примера можно сделать вывод о том, что при фор­мировании портфеля облигаций главной задачей является выбор срока действия ценных бумаг в портфеле. Если процентные ставки остаются неизменными или наблюдается их тенденция к снижению, то предпоч­тительными оказываются долгосрочные инструменты, так как по ним устанавливаются более высокие ставки. Если же наблюдается рост про­центных ставок, то более предпочтительным будет являться портфель, составленный из краткосрочных облигаций. Поскольку изменение про­центных ставок на длительный срок предсказать довольно трудно, то на практике следует соблюдать разумное сочетание кратко-, средне- и долгосрочных долговых обязательств.

Если инвестор ориентируется на увеличение стоимости портфеля, то такой портфель должен быть составлен из акций. В процессе фор­мирования портфеля можно выделить несколько этапов. На первом этапе следует решить, какое число акций включать в портфель. Эм­пирический анализ показывает, что портфели с числом акций от 8 до 16 ведут себя не намного хуже, чем портфели с большим количеством акций и могут обеспечить достаточное снижение риска. Кроме того, такие портфели требуют меньших издержек по формированию и из­менению своего состава.

На втором этапе формирования портфеля проводится тщательный отбор акций, включаемых в портфель. Для этого необходимо проана­лизировать, как ведут себя акции в условиях благоприятной и небла­гоприятной конъюнктуры, и с учетом предпочтений инвестора к ожи­даемой прибыли отобрать в портфель акции, которые ведут себя несхожим образом, чтобы обеспечить снижение риска портфеля.

На третьем этапе следует определить, какую долю инвестиций на­править в каждый вид отобранных акций. Наиболее простой способ состоит в том, чтобы направить равные доли инвестиций в каждый пакет акций. Этот способ достаточно прост и удобен и, как показы­вает практика, дает неплохие результаты.

В случае, если целью портфеля является получение текущего до­хода и повышение стоимости актива, в портфель следует включить акции компаний, которые выплачивают относительно стабильные ди­виденды, а также некоторую часть средств направить на приобрете­ние долговых бумаг, которые являются стабильным источником до­хода. Соотношение акций и долговых бумаг будет зависеть от того, на что делается больший упор — на повышение стоимости портфеля или на получение текущего дохода.

Если трактовать все сказанное в терминах современной теории пор­тфеля, то все названные цели проявляются в отношении инвестора к ожидаемой норме прибыли портфеля и степени его риска. Именно инвестор в зависимости от поставленных целей портфеля и располо­женности к риску должен выбрать наиболее привлекательное для него сочетание этих двух параметров формируемого портфеля.

Поскольку подавляющее число частных инвесторов (особенно мел­ких и средних) не имеют возможности формировать свои собственные портфели, то им приходится выбирать, кому из коллективных ин­весторов (акционерных и паевых инвестиционных фондов) доверить управление своими средствами. Например, российским инвесторам предоставляется достаточно широкий выбор для вложения средств в паевые инвестиционные фонды, доходность вложений в которые име­ет чрезвычайно высокий диапазон колебаний.

После истечения определенного времени первоначально сформиро­ванный портфель может не отвечать требованиям инвестора и подлежит пересмотру. Это происходит в связи с тем, что изменяется отношение инвестора к риску и доходности. Могут произойти изменения и в про­гнозах инвестора. Инвестор должен решить, каким должен быть новый портфель, и внести соответствующие изменения в существующий порт­фель. Поскольку пересмотр портфеля осуществляется регулярно, то со­вокупность действий по пересмотру можно рассматривать как управле­ние портфелем. Обычно различают два подхода к управлению портфелем: пассивное и активное. Пассивное управление предполагает владение цен­ными бумагами в течение относительно длительного периода времени с небольшими изменениями. При этом состав портфеля изменяется толь­ко в том случае, когда происходят изменения:

1. в предпочтениях инвестора;
2. при изменении безрисковой процентной ставки;
3. общих прогнозов доходности и риска исходного портфеля;
4. изменяется привлекательность отдельных отраслей и акций как
объектов инвестирования из-за различий в нормах прибыли.

Активное управление портфелем основано на предпосылке, что время от времени появляются неверно оцененные рынком ценные бу­маги (завышенные или заниженные по цене). Если инвестор считает, что цена на какие-то бумаги занижена, то он ожидает в будущем рост доходности от этих бумаг и будет стремиться увеличивать долю этих бумаг в портфеле, и наоборот.

Изменения в структуре портфеля происходят в связи с изменени­ем отношения инвестора к риску и доходности портфеля, а также под воздействием изменения прогнозов в экономике и движения курсов ценных бумаг. В этом случае инвестор решает, каким должен быть но­вый портфель и вносит соответствующие изменения в структуру су­ществующего портфеля.

При активном управлении портфелем управляющий должен осуще­ствлять отбор ценных бумаг с учетом фаз движения рынка. Когда ожи­дается подъем рынка, в портфель следует включать акции с высоким коэффициентом. Напротив, если ожидается спад рын­ка, то выгоднее иметь портфель акций с низким коэффициентом риска. Отдельные составляющие портфеля с течением времени изменя­ют свои характеристики доходности и риска, поэтому инвестор дол­жен избавляться от тех активов портфеля, которые не отвечают его целям. С ростом или падением стоимости входящих в портфель от­дельных акций эффект от их диверсификации может ослабляться, та­ким образом изменение структуры портфеля является необходимой мерой для диверсификации портфеля.

В мировой практике портфели, состоящие только из облигаций, встречаются довольно редко. Их, как правило, используют индивиду­альные инвесторы, не склонные к риску. В России первые портфели ценных бумаг институциональных инвесторов (если не принимать в расчет чековые инвестиционные фонды), не говоря уже об индивиду­альных, были составлены именно в основном из долговых ценных бу­маг. Это объяснялось рядом причин. Во-первых, вторичный рынок долговых бумаг начал складываться раньше, чем вторичный рынок акций. На вторичном рынке акции предлагались в крайне ограничен­ных количествах. Ликвидность подавляющей массы акций была чрез­вычайно низкой. Дивиденды в основном не выплачивались или вып­лачивались в крайне ограниченном размере. Вкладывать средства в покупку акций было весьма и весьма рискованным делом.

Во-вторых, рынок долговых обязательств стал быстро расти прежде всего за счет выпуска государственных краткосрочных облигаций. Эти бумаги давали совершенно определенный процентный доход, имели очень низкую степень риска и обладали высокой ликвидностью. Хотя в мировой практике государственные облигации обладают более низ­кой доходностью, чем все остальные виды долговых обязательств, в России сложилась парадоксальная ситуация, когда по государственным об­лигациям можно было иметь более высокую доходность, чем по обяза­тельствам негосударственных эмитентов. Лишь с конца 1996 г. — нача­ла 1997 г. Правительство России начало проводить политику снижения процентных ставок по государственным облигациям.

В конце первого квартала 2007 г. в России насчитывалось 264 дей­ствующих паевых инвестиционных фондов (ПИФов). При этом 40 ПИФов формировали свои активы в основном из облигаций, 74 ПИФа — из акций, остальные фонды включали в свои портфели как акции, так и облигации.

В зависимости от поставленных целей, а также эффективности рабо­ты управляющей компании доходность вложений в ПИФы колебалась в очень широких пределах. Так, по результатам деятельности ПИФов с 1 марта 2005 г. по 1 марта 2006 г. доходность вложений в откры­тые паевые инвестиционные фонды облигаций колебалась от 8,5 до 29 %, в фондах акций — от 37 до 84 % и в смешанных фондах — от 15 до 61 %.[14]

Разумеется, следует иметь в виду, что разброс доходности вложе­ний в ПИФы объясняется не только тем, что разные фонды ориенти­руются на разную степень доходности и риска. Многое зависит и от профессионализма работников управляющей компании. Поэтому ин­дивидуальным инвесторам при осуществлении вложений в инвести­ционные фонды следует ориентироваться на реальные результаты фон­дов, а именно: отдавать предпочтение фондам, которые обеспечивают более высокую доходность при одинаковом уровне риска или более низкую степень риска при одинаковом уровне доходности.

2.1 Управление инвестиционным портфелем.

Рынок ценных бумаг изменчив, и для того, чтобы со­став и структура портфеля соответствовали его типу, необходимо уп­равление портфелем.Под управлением понимается применение к сово­купности различных видов ценных бумаг определенных методов и тех­нологических возможностей, которые позволяют:

* сохранить первоначально инвестированные средства;
* достигнуть максимального уровня дохода;
* обеспечить инвестиционную направленность портфеля.

Иначе говоря, процесс управления направлен на сохранение основ­ного инвестиционного качества портфеля и тех свойств, которые соот­ветствовали бы интересам его держателя. Поэтому необходима теку­щая корректировка структуры портфеля на основе мониторинга фак­торов, которые могут вызвать изменение его составных частей.

Совокупность применяемых к портфелю методов и технических воз­можностей представляет способ управления, который может быть оха­рактеризован как «активный» и «пассивный».

Первым и одним из наиболее дорогостоящих, трудоемким элемен­том управления является мониторинг,представляющий собой непрерыв­ный детальный анализ:

* фондового рынка, тенденций его развития;
* секторов фондового рынка;
* финансово-экономических показателей фирмы — эмитента ценных бумаг;
* инвестиционных качеств ценных бумаг.

Таким образом, конечной целью мониторинга является выбор цен­ных бумаг, обладающих инвестиционными свойствами, соответствую­щими данному типу портфеля.

Мониторинг является основой как активного, так и пассивного спо­собов управления. Активная модель управления предполагает тщатель­ное отслеживание и немедленное приобретение инструментов, отвечаю­щих инвестиционным целям портфеля, а также быструю смену состава фондовых инструментов, входящих в него.

Отечественный фондовый рынок характеризуется резким изменени­ем котировок, динамичностью процессов, высоким уровнем риска. Все это позволяет считать, что состояние российского фондового рынка

адекватно активной модели мониторинга, которая делает управление портфеля эффективным.

Мониторинг является базой для прогнозирования размера возмож­ных доходов от инвестиционных средств и интенсификации операций с ценными бумагами

Менеджер, занимающийся активным управлением, должен суметь отследить и прибрести наиболее эффективные ценные бумаги и макси­мально быстро избавиться от низкодоходных активов. При этом важно не допустить снижение стоимости портфеля и потерю им инвестицион­ных свойств, а, следовательно, необходимо сопоставлять стоимость, доходность, риск и иные инвестиционные характеристики «нового» пор­тфеля с учетом вновь приобретенных ценных бумаг и продажи низкодоходных с аналогичными характеристиками имеющегося «старого» пор­тфеля. При этом нельзя не учитывать затраты по изменению состава портфеля, что в определенной степени зависит от формы обмена, или так называемого «свопинга».

Менеджер должен уметь опережать конъюнктуру фондового рынка и превратить в реальность то, что подсказывает анализ. От него требу­ются смелость и решительность в реализации замыслов в сочетании с осторожностью и точным расчетом. Затраты по активному управле­нию портфелем довольно высоки.

Какие же формы «свопинга», или обмена старого портфеля на но­вый, чаще применяют в работе отечественные менеджеры? Посколь­ку им приходится, как правило, работать с государственными цен­ными бумагами, то в основном это «подбор чистого дохода» и «под­мена».

Например, при работе с портфелем менеджер постоянно осу­ществлял «подбор чистого дохода». Он проводится из-за временной рыночной неэффективности; при этом две идентичные облигации об­мениваются по ценам, немногим отличающимся друг от друга. В ито­ге продается облигация с низким доходом, а покупается — с более высоким.

«Подмена» предполагает обмен двух похожих, но не идентичных ценных бумаг, имеющих разные курсовые цены: например, ГМК на Газпром АО. «Сектор-своп» предполагает перемещение ценных бумаг из разных секторов экономики, с различными сроками действия и доходом. При этом особое внимание менеджеров привлекают ценные бумаги, показа­тели которых заметно отличаются от средних. При получении инфор­мации о том, что условия, вызывающие отличия, могут измениться, менеджеры проводят операции купли-продажи с этими фондовыми цен­ностями.

В случае нестабильности учетной ставки используется метод «пред­видения учетной ставки». Он основывается на стремлении удлинить срок действия портфеля, когда учетные ставки снижаются. Высокая конъ­юнктура фондового рынка диктует необходимость сократить срок су­ществования портфеля; чем больше срок действия портфеля, тем значи­тельнее его стоимость подвержена колебаниям вследствие изменения учетных ставок. Активный мониторинг на спекулятивном, нестабиль­ном рынке представляет непрерывный процесс. Управление портфелем ценных бумаг ориентируется в этом случае на возможные изменения учетной ставки ценных бумаг, входящих в его состав.

Пассивное управление предполагает создание диверсифицированных портфелей с заранее определенным уровнем риска, рассчитанным на длительную перспективу. Такой подход возможен при достаточно эф­фективном рынке, насыщенном ценными бумагами высокого качества Продолжительность «жизни» портфеля предполагает стабильность про­цессов на фондовом рынке. В условиях инфляции, а следовательно, на­личия в основном рынка краткосрочных ценных бумаг, а также неста­бильной конъюнктуры фондового рынка такой подход представляется малоэффективным.

Во-первых, пассивное управление эффективно лишь в отношении портфеля, состоящего из низкорискованных ценных бумаг, а их на оте­чественном рынке немного.

Во-вторых, ценные бумаги должны быть долгосрочными для того, чтобы портфель существовал в неизменном состоянии длительное вре­мя. Это позволит реализовать основное преимущество пассивного уп­равления — низкий уровень накладных расходов. Динамизм российско­го рынка не позволяет портфелю иметь низкий оборот, так как велика вероятность потери не только дохода, но и стоимости.

Малоприменим и такой способ пассивного управления как метод индексного фонда. Индексный фонд — это портфель, отражающий дви­жение выбранного биржевого индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг. Если инвестор желает, чтобы портфель от­ражал состояние рынка, он должен иметь в портфеле такую долю цен­ных бумаг, какую эти бумаги составляют при подсчете индекса. В це­лом отечественный рынок ценных бумаг в настоящее время малоэф­фективен, поэтому применение данного метода может принести убытки вместо желаемого положительного результата.

Определенные трудности могут возникнуть и при использовании метода сдерживания портфеля.

Вариант пассивного управления связан с инвестированием в неэф­фективные ценные бумаги. При этом выбираются акции с наименьшим соотношением цены к доходу, что позволяет в будущем получить до­ход от спекулятивных операций на бирже.

Сигналом к изменению сформированного портфеля служат не ры­ночные изменения, как в случае активного управления, а падение до­ходности портфеля ниже минимальной. Таким образом, доходность яв­ляется тем индикатором, который заставляет «перетряхнуть» портфель.

Нельзя утверждать, что только конъюнктура фондового рынка определяет способ управления портфелем. Выбор тактики управления зависит и от типа портфеля. Скажем, трудно ожидать значительного выигрыша, если к агрессивному портфелю применить тактик «пассивного» управления. Вряд ли будут оправданы затраты на активное управление, ориентированное, например, для портфеля регулярного дохода.

Выбор тактики управления зависит также от способности менеджера (инвестора) выбирать ценные бумаги и прогнозировать состояние рынка. Если он плохо ориентируется в ценных бумагах или не учитывает время, то ему следует создать диверсифицированный портфель и держать риск на желаемом уровне. Если инвестор уверен, что он в состоянии верно спрогнозировать состояние рынка, ему можно менять состав портфеля в зависимости от рыночных перемен и выбранного им вид управления. Например, пассивный метод управления возможен по портфелю облигаций государственного сберегательного займа. Расчет доходности и колебания рыночных цен с позиции отдельного инвестор представляется малопривлекательным.

Как «активная», так и «пассивная» модели управления могут быть осуществлены либо на основе поручения клиента и за его счет или на основе договора. Активное управление предполагает высокие затраты специализированного финансового учреждения, которое берет на себя решение всех вопросов по купле-продаже и структурному построению портфеля ценных бумаг клиента, управлению имеющихся его распоряжении средств инвестора. Управляющий осуществляет операции с фондовыми ценностями, руководствуясь своим знание рынка, выбранной стратегией и т.д. прибыль будет в значительно степени зависеть от инвестиционного искусства менеджера, а следовательно, комиссионное вознаграждение определяется процентом от полученной прибыли. Данный вид услуг называется «Investment portfoli management treaty», или «договором об управлении портфелем ценных бумаг».

Пассивная модель управления подразумевает передачу денежных средств специализированному учреждению, которое занимается портфельными инвестициями с целью вложения этих средств от имени и по поручению их владельца в различные фондовые инструменты с цель: извлечения прибыли. За проведение операций взимается комиссионное вознаграждение. В зарубежной практике операции такого роданосят название «Private banking», или «доверительные банковские операции».

Заключение.

Составление инвестиционного портфеля – трудоемкий процесс формирования соотношения своих интересов с допустимым уровнем риска.

Проведя анализ возможных типов инвестирования, опираясь на характер инвестора можно сделать вывод, что наиболее приемлемым для большинства участников торгов является более консервативный тип управления портфелем. Основное направление для инвесторов – увеличение стоимости активов.

 Для уменьшения рисков лучше всего включать в портфель облигации, потому что они приносят постоянный доход. Для увеличения стоимости портфеля стоит включить ликвидные акции крупных компаний. Формировать портфель стоит на 40% из облигаций и остальные средства направить на покупку акций.

 Облигации, составляющие портфель могут достигать 8-12 наименований. Распределять средства среди этих активов можно в одинаковом процентном соотношении.

 При составлении портфеля из акций необходимо опираться на средний индекс поведения цен. Следовательно, удельный вес каждого наименования акции в портфеле должен быть оправдан отношением доходности и риска. В среднем при портфельном инвестировании используют 6-8 наименований акций.

Сформировав портфель, мы получаем возможность улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации.

Очень важно после формирования инвестиционного портфеля управлять и постоянно оценивать принятые решения. Это связанно с тем, что цены на все бумаги подвержены изменениям, на что в большей степени влияет политика и успешное ведение дел компании.

Пользуясь преимуществами формирования инвестиционного портфеля каждый инвестор может обеспечить постоянный доход при приемлемом уровне риска.