

ОРГАНИЗАЦИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

А.К. Малютин, Украинская академия банковского дела

Удобный способ инвестировать средства на фондовом рынке, не заботясь о выборе акций конкретных компаний, – это участие во взаимных фондах. Взаимный фонд представляет собой единый портфель акций, облигаций и/или наличных средств, которым инвестиционная компания управляет от имени и по поручению множества инвесторов. Акции взаимных фондов предлагаются инвесторам по стоимости приходящихся на них чистых активов, иногда с курсовой надбавкой. Стоимость чистых активов взаимного фонда (Net Asset Value, NAV) вычисляется ежедневно как разница между рыночной стоимостью всех активов фонда и обязательствами в расчете на одну акцию.

Есть несколько способов, при помощи которых взаимный фонд может добиться повышения стоимости чистых активов. Эти способы подобны тем, которые используют индивидуальные инвесторы, чтобы “сделать деньги” на операциях с акциями, облигациями и наличностью.

Во-первых, взаимный фонд может получать дивиденды на принадлежащие ему акции компаний. Он также может положить деньги в банк, выплачивающий проценты по вкладам, или купить облигации, которые приносят процентный доход. Все это – источники доходов фонда, которые он обязан распределять среди акционеров. Обычно это делается один или два раза в год и называется распределением дохода.

Во-вторых, в конце года фонд распределяет среди акционеров прибыль, полученную за счет продажи поднявшихся в цене финансовых активов. Это называется распределением прибыли от продажи ценных бумаг.

К сожалению, фондам не всегда удается получить прибыль. Если менеджер фонда осуществляет инвестиции, которые не окупаются, и продает акции или облигации по цене, более низкой, чем цена покупки, то его фонд может понести капитальные убытки. Благоприятным обстоятельством в этой ситуации является то, что убытки могут накапливаться с целью уменьшения налогооблагаемой прибыли будущих периодов. Разумеется, инвестор может пересмотреть свое решение об участии в фонде, особенно если фонд несет убытки в условиях роста остального рынка.

Взаимные фонды являются великолепным инструментом для вложения средств, однако требуют от инвесторов большого терпения. В долгосрочном периоде доход, полученный от инвестиций в подобные фонды, вероятно, будет выше, чем доход от любых других капиталовложений. Но в краткосрочной перспективе фондовый рынок очень доходен, поэтому не стоит поднимать панику, если он падает на 10 % за одну неделю, или если кажется, что стоимость ваших инвестиций значительно уменьшилась в сравнении с предыдущим месяцем. Через 5, 10 или 20 лет ваше терпение и приверженность инвестициям во взаимные фонды окупятся. В целом, при формировании портфеля на основе инвестиций во взаимные фонды следует придерживаться следующих принципов:

1. Вкладывайте деньги в акции компаний высокой капитализации. При инвестировании в крупные компании не нужно опасаться того, что они потерпят фиаско в обозримом будущем. Конечно, “больше” не всегда значит “лучше”, но акции компаний высокой капитализации обеспечивают относительно устойчивую и высокую доходность на капиталовложения. Инвестируйте в эти акции, приобретая паи в фондах, специализирующихся на акциях компаний высокой капитализации.

2. Учитесь мыслить в международном масштабе. Мир велик, но его границы сужаются, когда люди создают линии телефонной связи, сети Интернет и спутники, которые посылают сигналы, принимаемые в любой точке земного шара. Однако, следует помнить, что когда украинский рынок растет, фондовые рынки других стран могут снижаться, и наоборот. Вы можете извлечь преимущество из этой тенденции, включив в свой портфель акции не только украинских компаний, но и компаний других стран мира. Это можно сделать, став участником фонда, специализирующегося на инвестициях в акции крупных иностранных компаний.

3. Не забывайте об акциях компаний малой капитализации. Каждая крупная компания когда-то начинала с малого. Покупка акций перспективных компаний, имеющих небольшие размеры, окупается, когда эти компании вырастают и достигают успеха. Проблема состоит в том, что акции многих мелких компаний часто являются более рискованным вложением, чем бумаги крупных фирм. Но у этой проблемы имеется и “светлая” сторона: акции небольших компаний имеют тенденцию показывать хорошие результаты, когда бумаги крупных компаний падают (и наоборот). Таким образом, если ваш портфель содержит бумаги как крупных, так и мелких компаний, то он является более сбалансированным, и в долгосрочной перспективе это обстоятельство может “сыграть” в вашу пользу. Добейтесь этого, став участником фонда, специализирующегося на акциях компаний малой капитализации.

4. Обратите внимание на индексные фонды. Их портфели привязаны к определенным фондовым индексам, а, следовательно, им не приходится расходовать много средств на активное управление. Индексные фонды всегда растут или опускаются в соответствии с движением рынка (или сектора рынка, результаты которого отражаются данным индексом). Поэтому вам не придется переживать из-за того, что показатели вашего индексного фонда оказались хуже, чем показатели рынка в целом. Преимуществом этих фондов является низкий уровень издержек, что способствует повышению их доходности.

5. Избегайте совпадений. Иногда инвесторы думают, что если инвестиции в один взаимный фонд являются выгодными, то еще выгоднее вкладывать деньги в два или три фонда сразу. Когда вы покупаете бумаги нескольких фондов одного типа, то наиболее вероятно, что вы получите везде примерно одинаковый набор акций. Таким образом, вы не только не увеличите свои прибыли, но и создадите себе лишнюю работу, т.к. придется отслеживать лишние фонды. Поэтому выберите для своего портфеля один надежный фонд каждого типа и не расставайтесь с ним, пока он приносит хороший доход.

6. Не забывайте о взаимных фондах, инвестирующих в разные финансовые инструменты. Если вы не хотите затруднять себя выбором одного фонда каждого типа, то фонды распределения активов являются отличным решением проблемы. Это “фонды фондов” – взаимные фонды, которые сами инвестируют в несколько фондов различных типов. Однако имейте в виду, что за удобство вам придется

платить. Эти фонды обычно несут более высокие расходы, а их бумаги чаще всего продаются с “нагрузкой”, т.е. с уплатой специальной надбавки (комиссионных) к инвестируемой сумме, которая идет на покрытие издержек фонда.

7. Не слишком полагайтесь на фонды, специализирующиеся на облигациях. Проблема состоит в том, что большинство людей считает облигации безопасным вложением; однако эти бумаги все же подвержены колебаниям, и их доходность в долгосрочной перспективе ниже, чем доходность акций.

Теперь сведите воедино все, о чем говорилось выше. Разделите свой портфель на несколько частей и вложите средства в фонды каждого типа. Вы получите диверсифицированный портфель, в котором, по крайней мере, один сектор будет работать хорошо почти все время.

Разрушающее воздействие, оказываемое на прибыль акционеров взаимных фондов комиссионными сборами и налогами, является одним из самых существенных недостатков такого инвестирования. Проблема контроля издержек является головной болью для подобных институтов, и ее решение сильно влияет на размер итоговой прибыли вкладчиков. Если инвестор не будет проявлять осторожность, то за несколько лет управленческие расходы и налоги на прирост капитала могут уменьшить доходы от инвестиций на сотни, а то и тысячи долларов. К счастью, пока еще возможно найти очень хорошие фонды с относительно низким уровнем издержек. Нужно только знать, как искать.

Прежде всего, следует отметить, что самым низким уровнем издержек отличаются индексные фонды. Их портфели привязаны к определенным фондовым индексам, а, следовательно, им не приходится расходовать много средств на активное управление, т.е. отслеживание, анализ и выбор акций. Такие фонды также являются наиболее эффективным инструментом инвестирования с точки зрения размера налогов. Поэтому индексные фонды могут стать превосходным выбором для инвесторов, желающих получать доходы на фондовом рынке как можно более простым и дешевым способом.

Среди взаимных фондов встречаются фонды с “нагрузкой” и фонды без “нагрузки”. Под “нагрузкой” подразумевается уплата специальной разовой комиссии на сумму инвестиций, за счет которой фонд выплачивает компенсацию брокеру или финансовому консультанту, продавшему паи фонда. При этом подобные фонды могут взимать “нагрузку” как в начале, так и в конце инвестиционного периода. Комиссия, взимаемая в начале инвестиционного периода, т.е. при приобретении инвестором акций фонда, называется “начальной нагрузкой”. Комиссия, взимаемая в конце инвестиционного периода, при реализации инвестиций, т.е. при изъятии инвестором своих средств из фонда, называется “конечной нагрузкой”. Подобная практика отсрочки платежей, в сущности, направлена на то, чтобы предотвратить отток средств из фондов.

Очевидно, что “нагрузка” немедленно сокращает доход от инвестиций. С этим, конечно, можно смириться, если инвестор уверен, что высокая отдача от вложений в бумаги данного фонда со временем сможет окупить подобные издержки. Однако существует множество качественных фондов без “нагрузки” – так зачем же платить комиссионные, которые можно не платить? Поэтому многие эксперты рекомендуют инвесторам вкладывать деньги только в фонды без “нагрузки”.

Но даже фонды без “нагрузки”, как правило, стараются переложить на плечи инвесторов бремя издержек, связанных с ведением бизнеса, начиная от оплаты

услуг финансовых консультантов и заканчивая административными расходами (на почтовые услуги, печатную продукцию и т.п.). Эти издержки отражаются в так называемом “коэффициенте расходов”, который представляет собой отношение расходов акционеров взаимного фонда на оплату его услуг к общей сумме активов, находящихся в управлении фонда. Как правило, доходы фондов, указываемые в публикуемых ими отчетах, представлены уже за вычетом годовых расходов. Однако инвесторам, определенно, следует обратить на такие расходы особое внимание, потому что в конце года они получают выписку по счету и увидят, как за счет издержек фонда уменьшился размер их поступлений.

Многим инвесторам кажется, что высокие издержки являются следствием качественного управления фондом. Они исходят из правила: за что платишь, то и получаешь. Однако на самом деле результаты фондов с низкими издержками очень часто превышают в долгосрочной перспективе соответствующие показатели фондов с высоким коэффициентом расходов.

Помимо указанных выплат, существуют так называемые комиссионные сборы, которые фонд взимает с целью компенсации расходов на маркетинг и продвижение своих инструментов.

Когда менеджер взаимного фонда продает акции с прибылью, то, по закону, данная сделка должна облагаться налогом. Против данной прибыли для налогообложения могут быть выставлены убытки, понесенные в результате продажи снизившихся акций. Однако если в результате всех прибыльных и убыточных транзакций, произведенных в течение года, фонд все же остается в прибыли, то кто-то должен платить налоги.

Итак, выплаты инвесторам фондов подлежат налогообложению. С этой точки зрения, нет ничего хуже ситуации, когда год завершается с более высоким, чем ожидалось, результатом. Но совсем плохо, если доходы попадают в категорию краткосрочных реализованных поступлений. Это серьезная проблема для инвесторов фондов, менеджеры которых часто осуществляют операции по покупке и продаже активов. Краткосрочные реализованные поступления облагаются налогом по той же ставке, что и регулярный доход, тогда как ставка налога на долгосрочный прирост капитала является более низкой.

Наиболее эффективными с точки зрения налогообложения, несомненно, являются индексные фонды. В соответствии с их уставом, они не могут часто совершать операции. Такие фонды покупают акции, входящие в расчетную базу соответствующего индекса и держат их в течение длительного времени, изменяя состав портфеля только тогда, когда в этом появляется необходимость. Если же инвестор желает приобрести акции активно управляемого фонда, то ему следует убедиться в адекватности уровня его расходов.

Нелегко быть инвестором в наши дни, но особенно тяжкие испытания выпадают на долю инвесторов взаимных фондов – ведь им не только приходится с сожалением смотреть на снижающуюся стоимость принадлежащих им бумаг, но и необходимо определить, является ли снижение доходности их вложений следствием общей понижательной тенденции на рынке, или это результат неудачной работы конкретного фонда. Исходя из этого, они должны принять решение, следует ли им избавиться от своей доли в фонде или подождать разворота рынка. Вдобавок инвесторы получают предупреждения компаний об ухудшении

финансовых результатов, со всех сторон раздаются сообщения, свидетельствующие о замедлении экономического роста.

Петер Ди Тереза (Peter Di Teresa), аналитик из финансово-аналитического агентства Morningstar, отслеживающего взаимные фонды, говорит, что инвесторам не следует продавать бумаги фонда только потому, что в данный момент он не демонстрирует высокой доходности. По словам Ди Тереза, начинать оценку качества работы инвестиционного фонда следует со сравнения с другими фондами, относящимися к той же категории. Например, инвестор, который решил продать бумаги фонда, инвестирующего в сектор здравоохранения, после того как фонд в текущем году потерял 10 %, может изменить свое решение, если увидит, что в среднем убытки фондов этой категории составляют 25 %. В этом случае очевидно, что причиной потерь фонда являются не его собственные промахи, а проблемы категории в целом.

Необходимо понять, что все категории фондов переживают периоды подъемов и спадов, а, следовательно, фонд нельзя считать “неудачником” только потому, что снижаются результаты его категории. Так, фонды “стоимости” отставали от фондов “роста” в течение нескольких лет, но в 2000 г. ситуация в корне изменилась, и фонды “стоимости” стали одним из немногих лучей света. Как справедливо замечает Ди Тереза, инвесторы, избавившиеся от бумаг фондов “стоимости” в период их падения, в настоящее время могут только сожалеть о своей ошибке, поскольку теперь очевидно, что тот период “слабости” открывал возможности для покупки, а не для продажи.

Однако если инвестор владеет акциями “стоимостного” фонда, специализирующегося на акциях компаний с низкой капитализацией, который потерял 17 %, в то время как средняя доходность подобных фондов выросла на 11 %, то этому инвестору, вероятно, стоит поискать более удачный объект для вложения своих средств.

Фирма Fabian Investment Resource Fabian ежеквартально публикует список фондов, имеющих наихудшие результаты в своих категориях (Lemon List). В этот перечень попадают фонды, чья доходность оказывается ниже среднего показателя соответствующей категории за периоды, равные одному, трем или пяти годам. По мнению экспертов Fabian, фонду можно простить неудачный квартал, но если он и в следующих кварталах продолжает работать хуже, чем его “собратья” по категории, то пора “бить тревогу”.

Ди Тереза отмечает, что помимо показателей доходности, на решение о сохранении или продаже бумаг фонда могут повлиять и другие факторы. К примеру, потенциально тревожными признаками являются смена менеджера или существенные изменения в стратегии фонда. По словам специалиста, сама по себе смена менеджера не является причиной для продажи бумаг фонда, но это, несомненно, повод к тому, чтобы обратить на него более пристальное внимание. Необходимо выяснить, назначен ли новый менеджер из числа сотрудников фондов той же группы или он пришел из другой компании, а затем проанализировать послужной список нового управляющего. Не менее важно тщательно следить за деятельностью фонда, если он начинает инвестировать в новые сектора рынка или выбирает более агрессивную стратегию.

С точки зрения Эда Фостера (Ed Foster), главного специалиста по инвестиционным стратегиям из Fabian, те инвесторы, которые думают, что

достигнут своих инвестиционных целей, просто купив бумаги взаимного фонда и положив их в сейф, совершают большую ошибку. Подход к этому пассивному виду инвестиционной деятельности не должен быть пассивным: инвесторам необходимо постоянно следить за результатами фондов и в зависимости от них вносить изменения в состав своих инвестиционных портфелей.

Малютин, А.К. Организация деятельности инвестирования средств на фондовом рынке [Текст] / А.К. Малютин // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2002. - Т. 5. - С. 244-250.