

О.В. Башкіров, Національний банк України

АНАЛІЗ РИЗИКУ ТА ДОХІДНОСТІ ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЗА ДОПОМОГОЮ ПОКАЗНИКА “TRACKING ERROR”

Однією з найбільш розповсюджених у світовій практиці є методика оцінки ризику та дохідності портфеля цінних паперів щодо заздалегідь обраного інвестиційного еталону. Популярним показником, що використовується для оцінки такого відносного ризику є показник “tracking error”. За цим показником розраховується сума різниць між дохідностями портфеля та інвестиційного еталона за різними часовими діапазонами упродовж кривої дохідності. “Tracking error” – це нескладний для розрахунку показник і досить потужний інструмент структурного аналізу ризику портфеля цінних паперів. Джерелом виникнення показника “Tracking error” є намагання менеджера портфеля перевищити дохідність інвестиційного еталона за допомогою активного управління портфелем. Активне управління портфелем полягає у відхиленні його структури від структури інвестиційного еталона.

Менеджер портфеля, який намагається одержувати додаткову дохідність портфеля, що близька до нуля, тобто дохідність портфеля майже відповідає дохідності інвестиційного еталона, буде мати невелике значення “tracking error”. Теоретично можна досягти значення “tracking error”, рівного нулю, але на практиці такого майже не зустрічається. При активному управлінні портфелем буде спостерігатися велика додаткова (як позитивна, так і від’ємна) дохідність, а отже показник “tracking error” також буде значним.

Якщо дохідність портфеля перевищує дохідність інвестиційного еталона, показник “tracking error” набуває позитивного значення і його середнє значення вважається очікуваним відносним доходом.

Ризик, пов’язаний з “tracking error” оцінюється як волатильність різниць між дохідностями портфеля та інвестиційного еталона за різними часовими діапазонами упродовж кривої дохідності. Виходячи з цього, головним завданням менеджера портфеля є максимізація очікуваного відносного доходу.

Більшість наукових досліджень в цій сфері присвячена або мінімізації показника “tracking error”, або досягненню максимального можливого рівня очікуваного відносного доходу при заздалегідь визначеному рівні “tracking error”.

В даній роботі буде проведено порівняння двох способів розрахунку показника “tracking error”: “ex post” та “ex ante” з огляду на стохастичну природу зміни структури портфеля.