УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

АК БАРС КАПИТАЛ

Новые инвестиционные решения

- Фонд Динамического Хеджирования

«АК БАРС КАПИТАЛ» на российском рынке

- Компания создана в 2002 году
- Под управлением находится 9 паевых фондов
- Активы под управлением составляют 3 миллиарда рублей
- Управляет счетами крупнейших институциональных инвесторов
- Уставный капитал превышает 100 миллионов рублей

Наши инвестиционные инструменты:

- ***α-products***: продукты, позволяющие инвесторам добиваться доходов *сверх рынка* (фонды с активным управлением, фонд фондов, фонды инвестирующие в другие классы активов – недвижимость, земля)

- ***β–products***: продукты, позволяющие инвесторам добиваться доходов *на уровне рынка* (индексные фонды на ключевые «рыночные» индексы акций и облигаций). Запуск первого в России индексного фонда облигаций на индекс RUXCbonds

- ***Структурные продукты***: продукты позволяющие инвесторам эффективно управлять рыночным риском (варианты *Principal Protected, Portfolio Insurance*). Запуск первого в России Floor fund («Фонд Динамического хеджирования»)

β–products : Преимущества Индексного Инвестирования

АК БАРС КАПИТАЛ
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

Доходность

Международный опыт ставит под сомнение способность активно управляемых фондов последовательно, год за годом, показывать доходность выше, чем у индекса. И Россия здесь не исключение. Средний фонд проигрывает рынку. Список лидеров постоянно меняется.

Понятный класс активов

Индексные продукты предлагают лучшее решение для диверсификации портфеля, так как инвестор может быть уверен в том, что покупает. Инвестируя в фонд с активным управлением он не может быть так уверен. Например, его инвестиции в облигации через «соответствующий» фонд могут в реальности состоять на 40% из акций.

Управление риском

Индексные фонды обязаны придерживаться структуры активов выбранного индекса, что делает их широко диверсифицированными. Подобная диверсификация приводит к снижению рисков.

Сложности при выборе фонда акций с активной стратегией:

- Выбор подходящего индикатора при оценке эффективности
- Выбор подходящего менеджера

Фонды-Лидеры 2004 г.*

1. Стоик
2. Пифагор–фонд акций
3. Мономах–Перспектива
4. Церих Фонд Акций
5. Солид – Инвест
6. Базовый

Фонды-Лидеры 2005 г.*

1. Альянс – Росно Акции
2. Добрыня Никитич
3. Перспективные вложения
4. Альфа-Капитал Акции
5. АВК Фонд ТЭК
6. Церих Фонд Акций

Фонды-Лидеры 2006 г.(10 мес.)*

1. Универ – фонд акций
2. АГАНА - Экстрим
3. КИТ - Российская энергетика
4. Газовая промышленность - Акции
5. РТК – Инвест Акции
6. Ермак – фонд краткосрочных инвестиций

* **- Источник: информационный портал Investfunds.ru**

β–products : Паевой фонд «АК БАРС - Индекс ММВБ»

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АК БАРС КАПИТАЛ

Индексный фонд акций, использующий пассивное управление и стремящийся копировать поведение индекса Blue Chips крупнейшей биржи России

Статистика, 2005 год (Индекс ММВБ – 83.1%)
- Tracking error 4.5%
- Tracking error (средний по рынку) 5.3%

Статистика, 2006 год (Индекс ММВБ – 48.65%) *
- Tracking error 0**
- Tracking error (средний по рынку) 0.5%**
- СЧА 420 млн. рублей

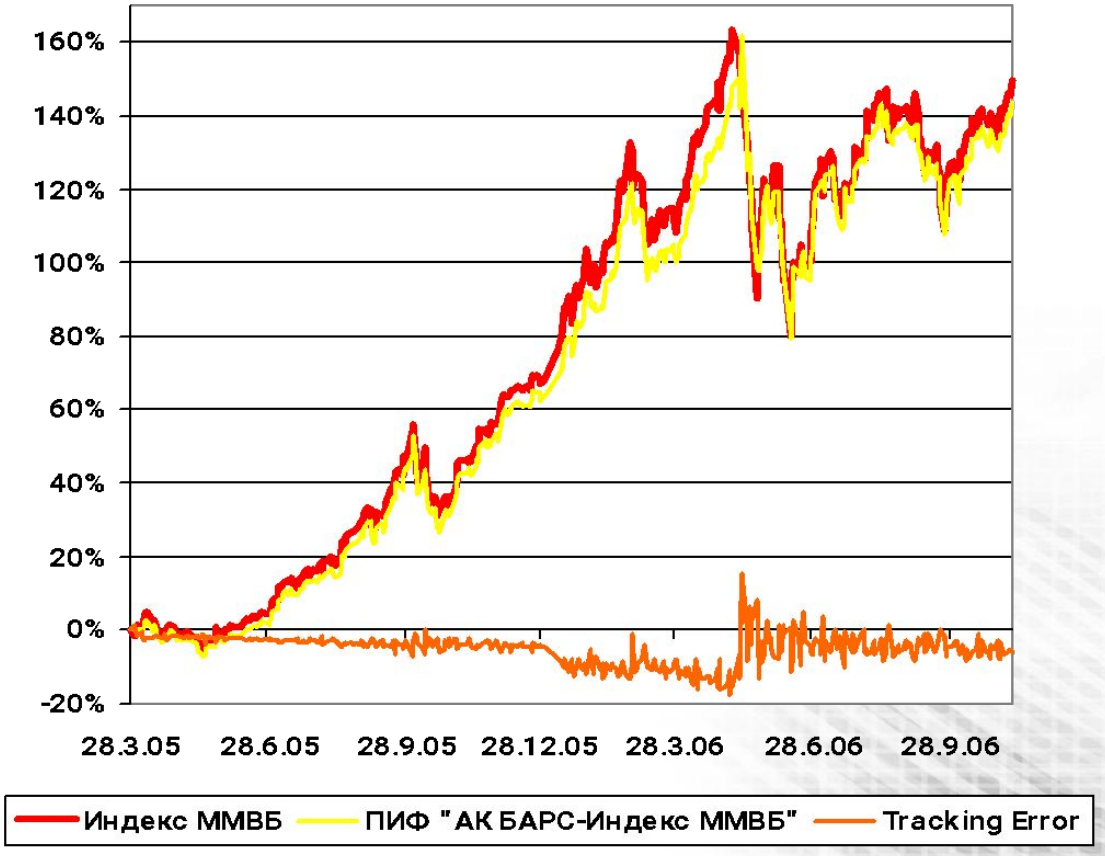
Условия инвестирования
- Мин. объем инвестиций 50 000 руб.
- Надбавка 0.1%
- Скидка 0 – 0.5%

Expense Ratio - 1.38%
- Вознаграждение УК 0.75%
- СД, Регистратор, Аудит 0.63%

Управляющий фондом

Сергей Глущенко

Сравнительное поведение ПИФа и Индекса, 2005-2006



*** - 10 ноября 2006 ** - Дивиденд ГМКН - «Полюс Золото»**

β–products : Паевой фонд «Индекс RUXCbonds»

Первый в России индексный фонд, копирующий поведение индекса корпоративных облигаций RUXCbonds

Статистика

- Дюрация 647 дней
- Ожидаемый уровень 205-207 (9-10%)
- Tracking Error 1.0%*
- СЧА 57 млн. рублей

Условия инвестирования

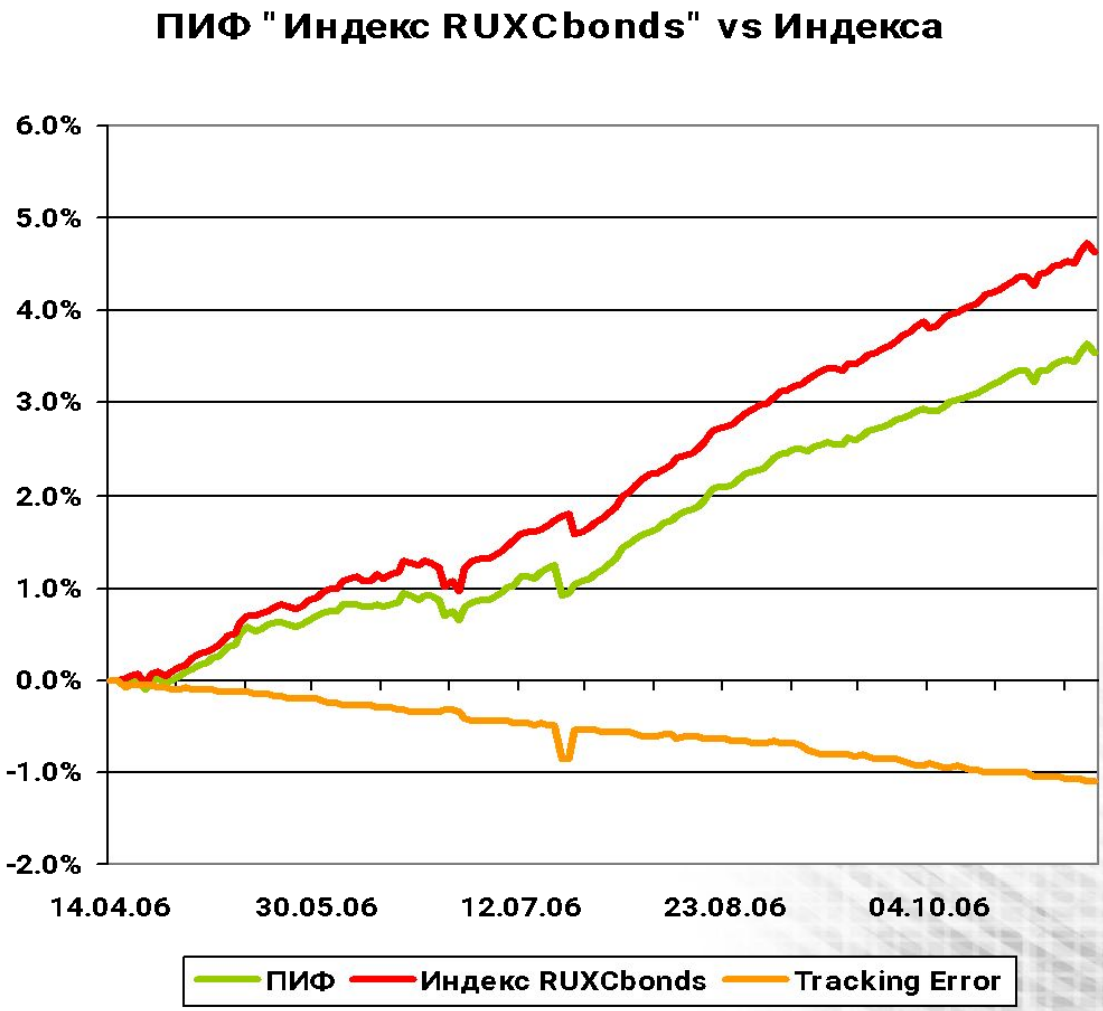
- Мин. объем инвестиций 10 000 руб.
- Надбавка 0.1%
- Скидка 0 – 0.5%

Expense Ratio - 1.38%

- Вознаграждение УК 0.75%
- СД, Регистратор, Аудит 0.63%

Управляющие фондом

Сергей Глущенко / Дмитрий Демин



Инвестирование в «Индексы» :
Вариант от Standard & Poor's

- «Ядро» портфеля (до 60%), размещенное в ключевые «рыночные» индексы, обеспечит доход на уровне рынка

- Инвестирование в неключевые индексы, либо в фонды с активным управлением в стремлении добиться дохода выше рынка

- *До 50% средств американских институциональных инвесторов вложены в индексные фонды*

Стратегия типа «ядро – сателлит»

При формировании портфелей многие институциональные инвесторы используют подход типа «ядро – сателлит». . .

1. В первую очередь сформируйте «ядро» портфеля, которое обеспечат его основной доход.

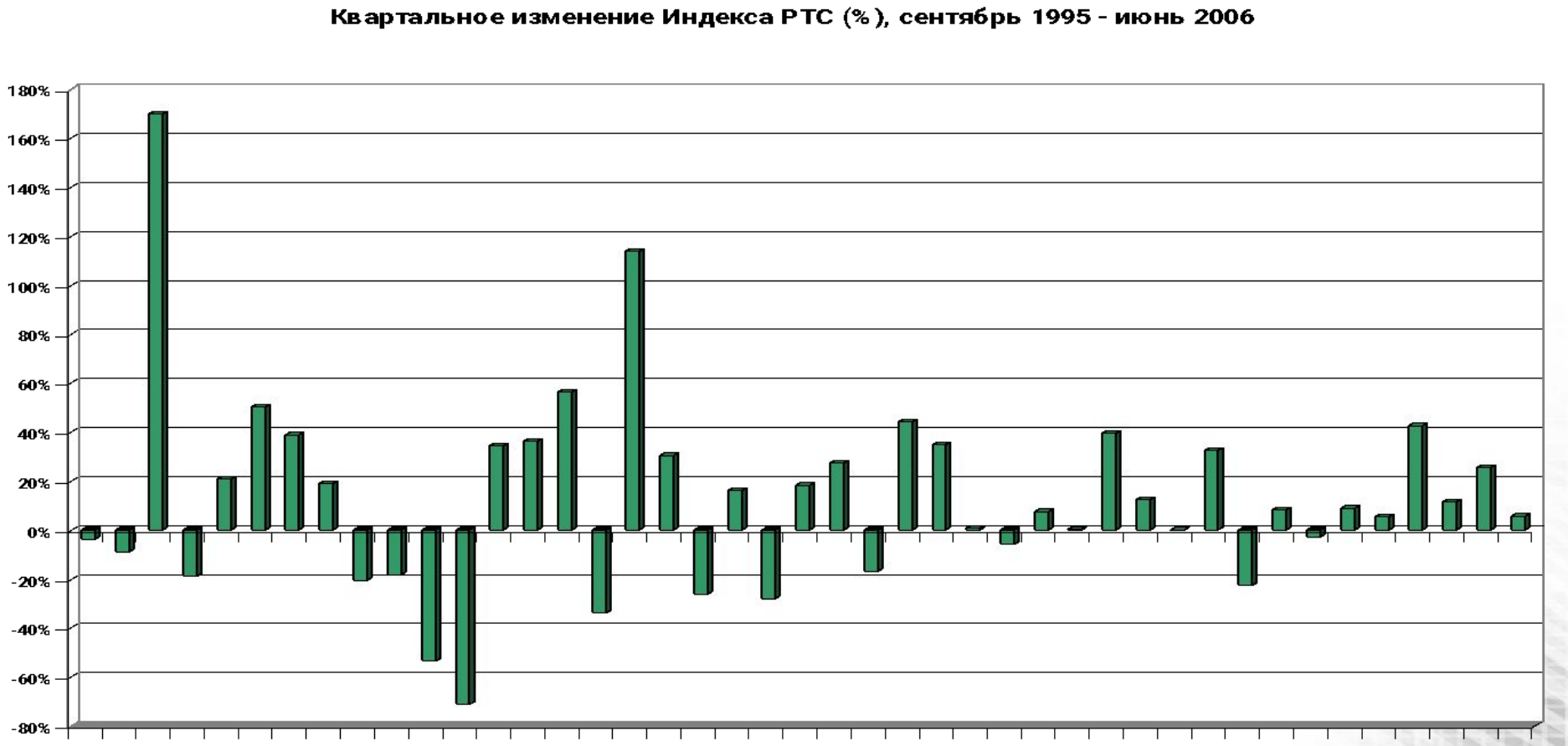
2. Стремитесь к более высоким доходам, диверсифицируйте портфель, инвестируя в другие сегменты рынка и классы активов.

2/22/2006 7 Standard & Poor's

Риски индексного инвестирования для краткосрочных инвесторов

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АБК АК БАРС КАПИТАЛ

- Вероятное падение рынка более чем на 20% за квартал



Методы контроля рыночных рисков и их недостатки

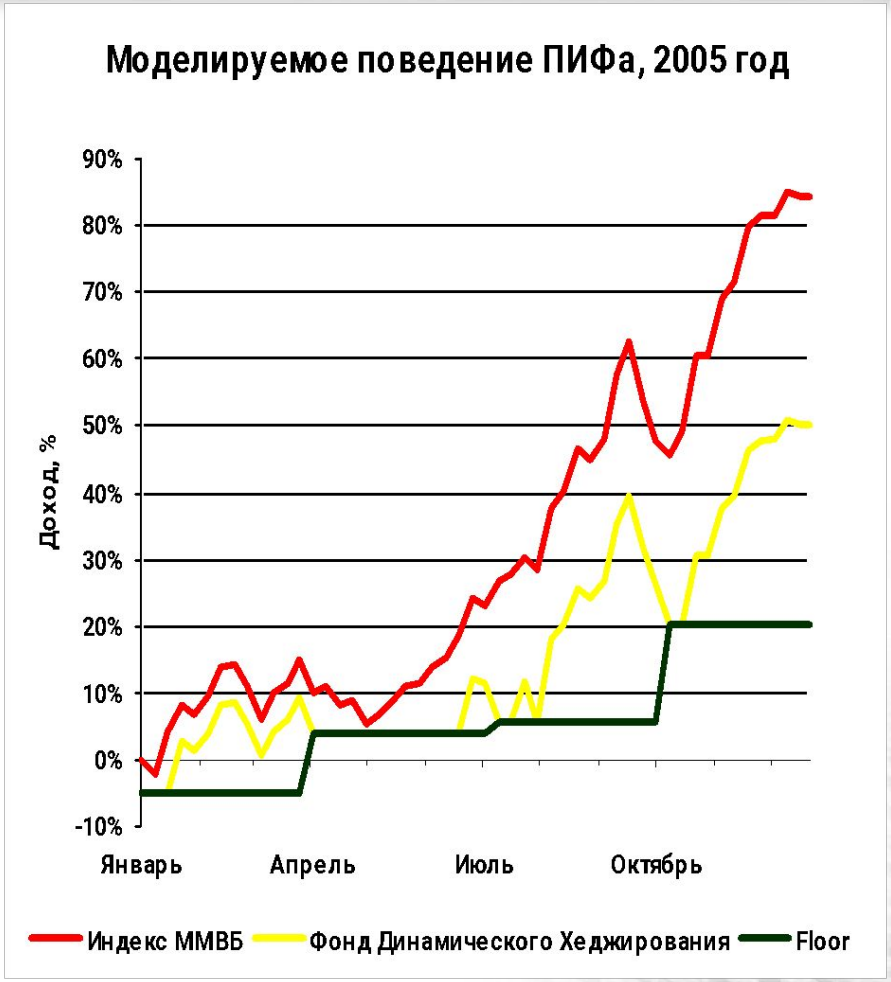
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АБК АК БАРС КАПИТАЛ

МЕТОДЫ	НЕДОСТАТКИ
• Stop Loss - принудительное закрытие убыточных позиций	• ***Ограничивает возможность участия в дальнейшем росте рынка из-за высоких транзакционных затрат***
• Диверсификация активов	• ***Сохраняет риск убытка при падении всего рынка***
• Хеджирование /страхование портфеля производными инструментами - продажа фьючерсов / покупка опционов Пут	• ***Низкая ликвидность. Высокие затраты. Требует профессиональных знаний и личного участия.***
• Использование эконометрических Риск-моделей (Например, BARRA)	• ***Требует профессиональных знаний и личного участия. Затраты неэффективны для небольших портфелей***

Фонд динамического хеджирования

Фонд Динамического Хеджирования

- Первый в России интервальный Floor* fund
- Подход предусматривает формирование портфеля, копирующего динамику основного индекса ликвидных акций.
- Технология управления (Dynamic Hedging) ограничивает снижение стоимости портфеля при падении цен на рынке заранее определенным уровнем (Floor Value)
- Платой за ограничение уровня риска является снижение уровня участия в росте рынка (Upside Capture)



* - Floor - от слова «пол», означает уровень цены, ниже которой пай не должен «падать» по истечении интервала

Что получает инвестор фонда?

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АБК АК БАРС КАПИТАЛ

- Минимизацию убытков при падении рынка *(ожидаемая «просадка» на конец интервала не более 5%)*

- Участие в росте рынка. *(Ожидаемый прирост стоимости пая - до 95% прироста* ***капитализации*** *индекса*)*

- Стратегия должна быть интерпретирована скорее как цель, к которой стремится Управляющий. **Формально**, **УК не может гарантировать**, что в какой-то момент стоимость пая не будет отличаться от заявленных параметров

*** - подробности в Приложении**

Условия инвестирования

- Мин. объем инвестиций 10 000 руб.
- Надбавка 0.1%
- Скидка 0 – 0.5%
- Интервал 3 месяца
- Ближайший интервал 17 – 30 января

Бенчмарк – Индекс ММВБ + 3-х месячный опцион пут на индексный портфель акций

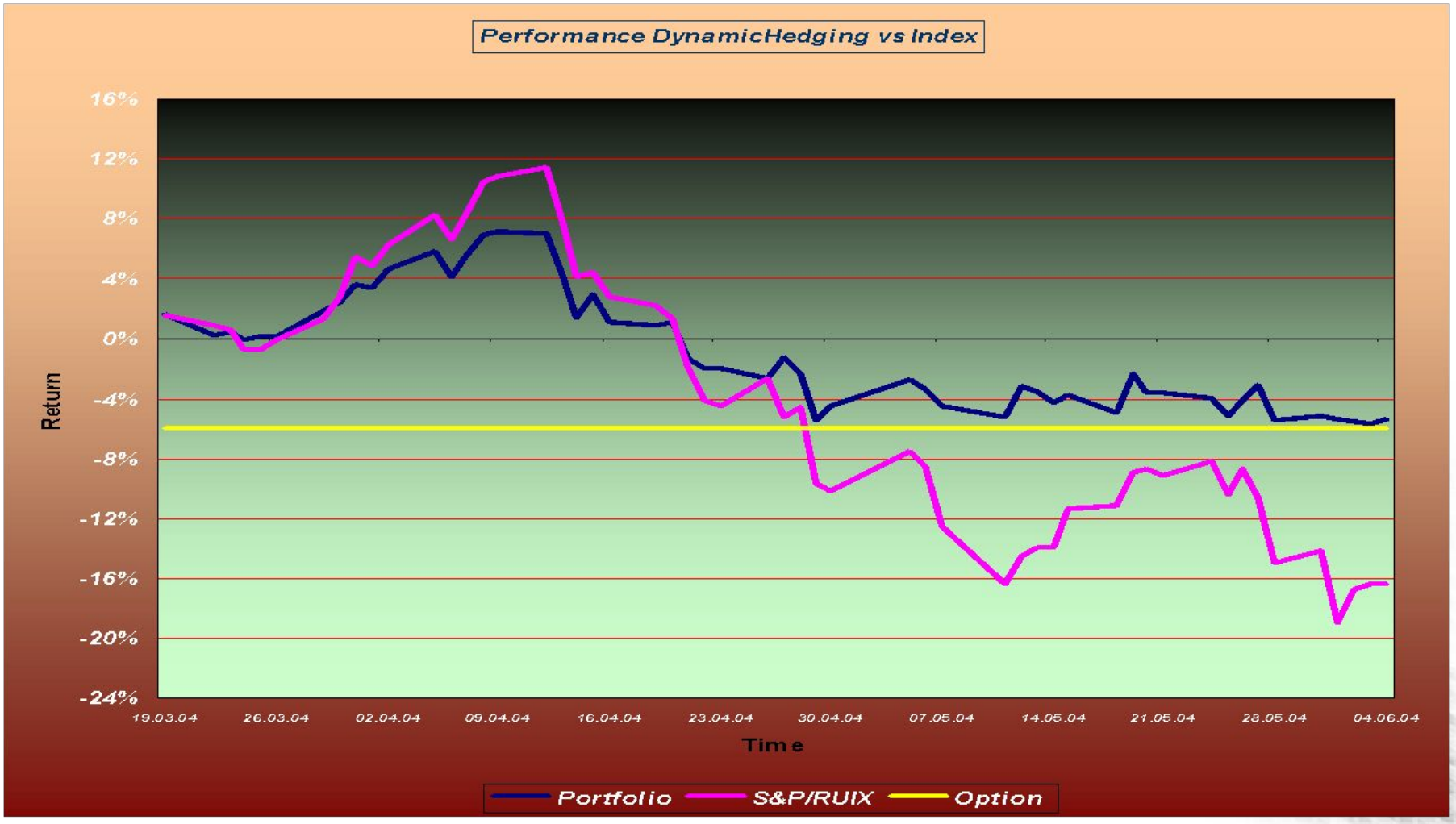
Expense Ratio - 2.12%

- Вознаграждение УК 1.5%
- СД, Регистратор, Аудит 0.63%

Управляющий фондом

Сергей Глущенко

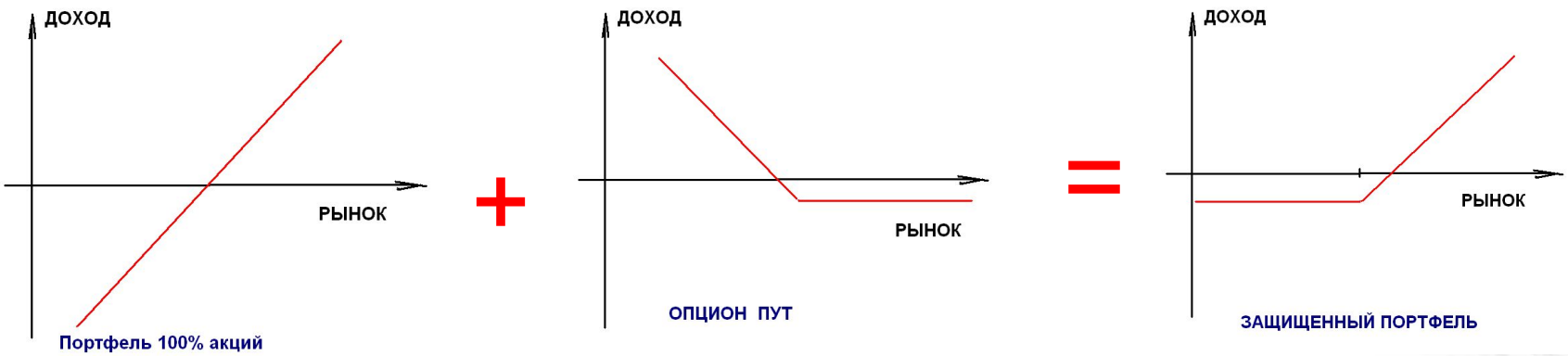
Как работает идея?
(Случай из практики)



Как это работает

- Подход является эквивалентом Protective Put Option Strategy - портфель акций плюс опцион Пут на портфель, но не требует инвестиций в опцион

- Страховка достигается динамическим перераспределением активов между акциями и инструментами денежного рынка, “синтетически” (искусственно) воспроизводя защитные свойства опциона Пут



Суть стратегии: Dynamic Hedging

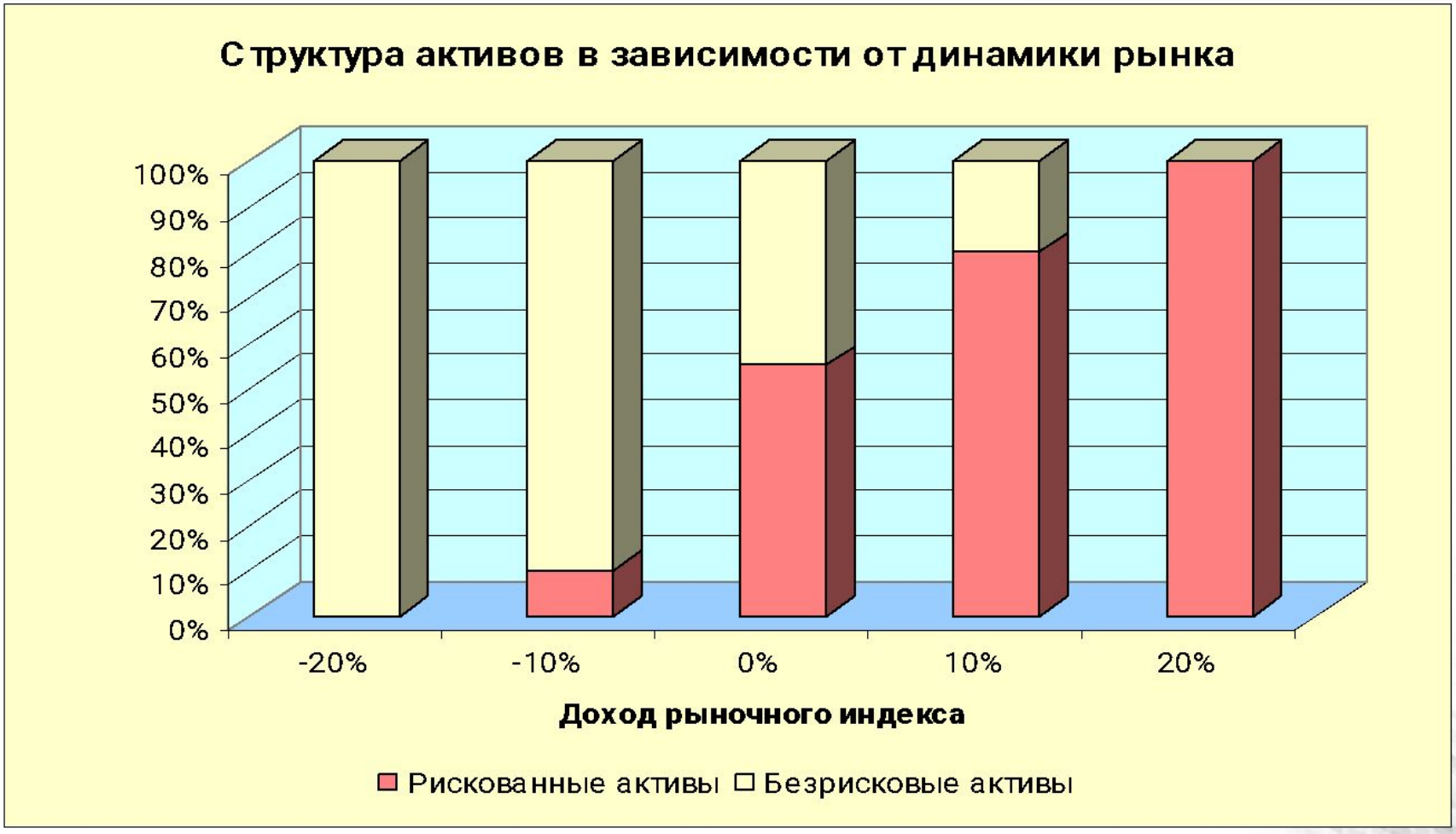
- На практике управляющий совмещает в фонде 2 портфеля – «Первый портфель» (Long) копирует динамику (доходность) одного из рыночных индексов акций; «Второй портфель» (Short) имеет позицию синтетического опциона пут

- По мере роста фондового рынка позиции «Второго портфеля» уменьшаются, и тем самым, растет доля в ПИФе «Первого портфеля». При падении рынка происходит наоборот

- При высчитывании позиции синтетического опциона управляющий, в основном, ориентируется на модель Black-Scholes-Merton’a

- Полный выход ПИФа из акций в соответствии с моделью возможен при падении рынка более, чем на 20%

Изменение структуры активов



ФДХ в первом интервале: февраль – апрель 2006 г.

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АК БАРС КАПИТАЛ

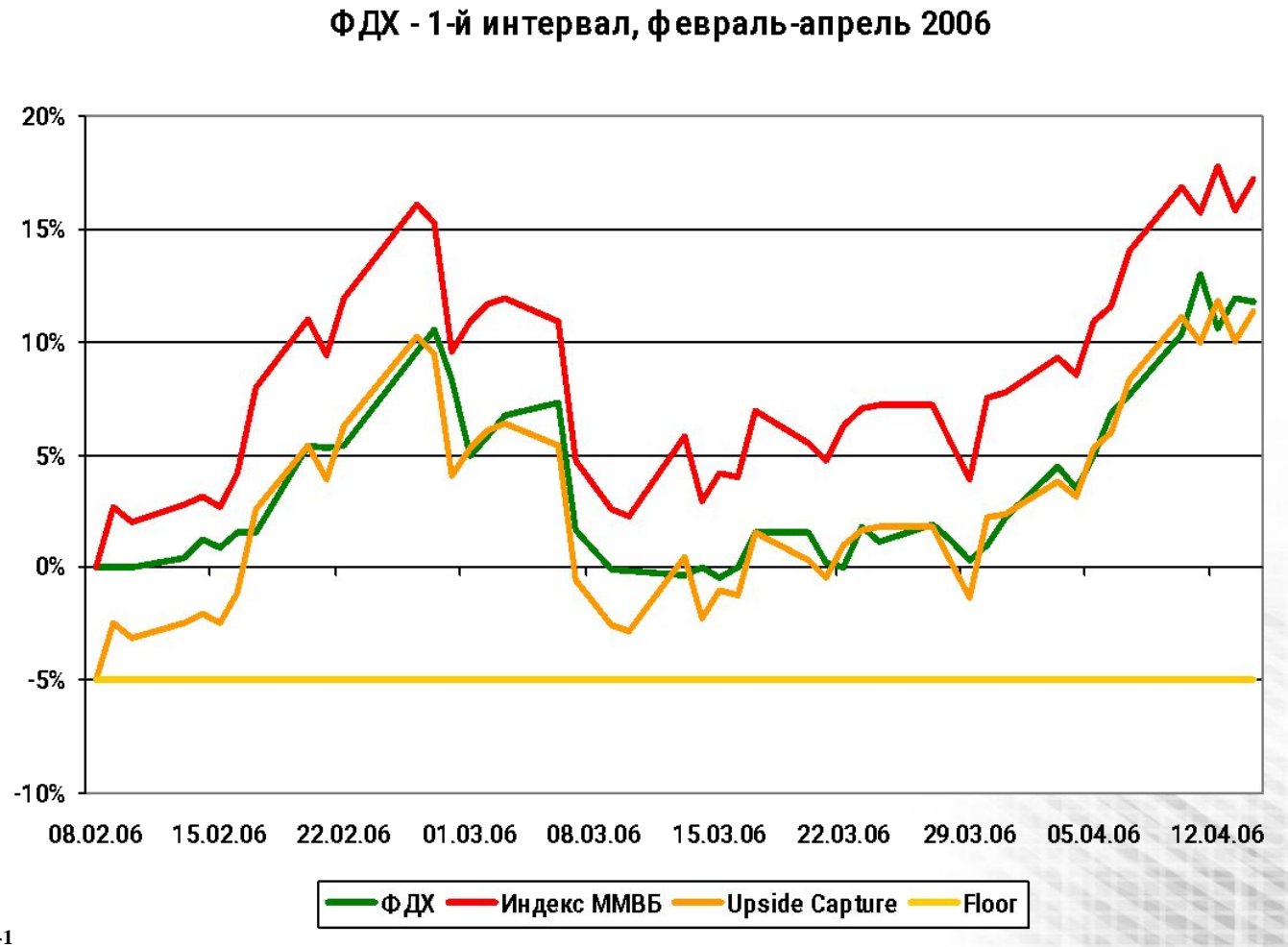
Статистика:

Индекс ММВБ - 17.3%
Опцион Пут - 5.0%
ФДХ - 11.7%
Бенчмарк - 11.7%

Комментарий к результату:

Лучше ожиданий, т.к. прирост пая превзошел

Upside Capture* = 11.4%



* - Рассчитывается как :

$$0.95 * \frac{\text{Индекс ММВБ(начало интервала)}}{\text{Индекс ММВБ (конец интервала)}}^{-1}$$

ФДХ во втором интервале: апрель – июль 2006 г.

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АБК АК БАРС КАПИТАЛ

Статистика:

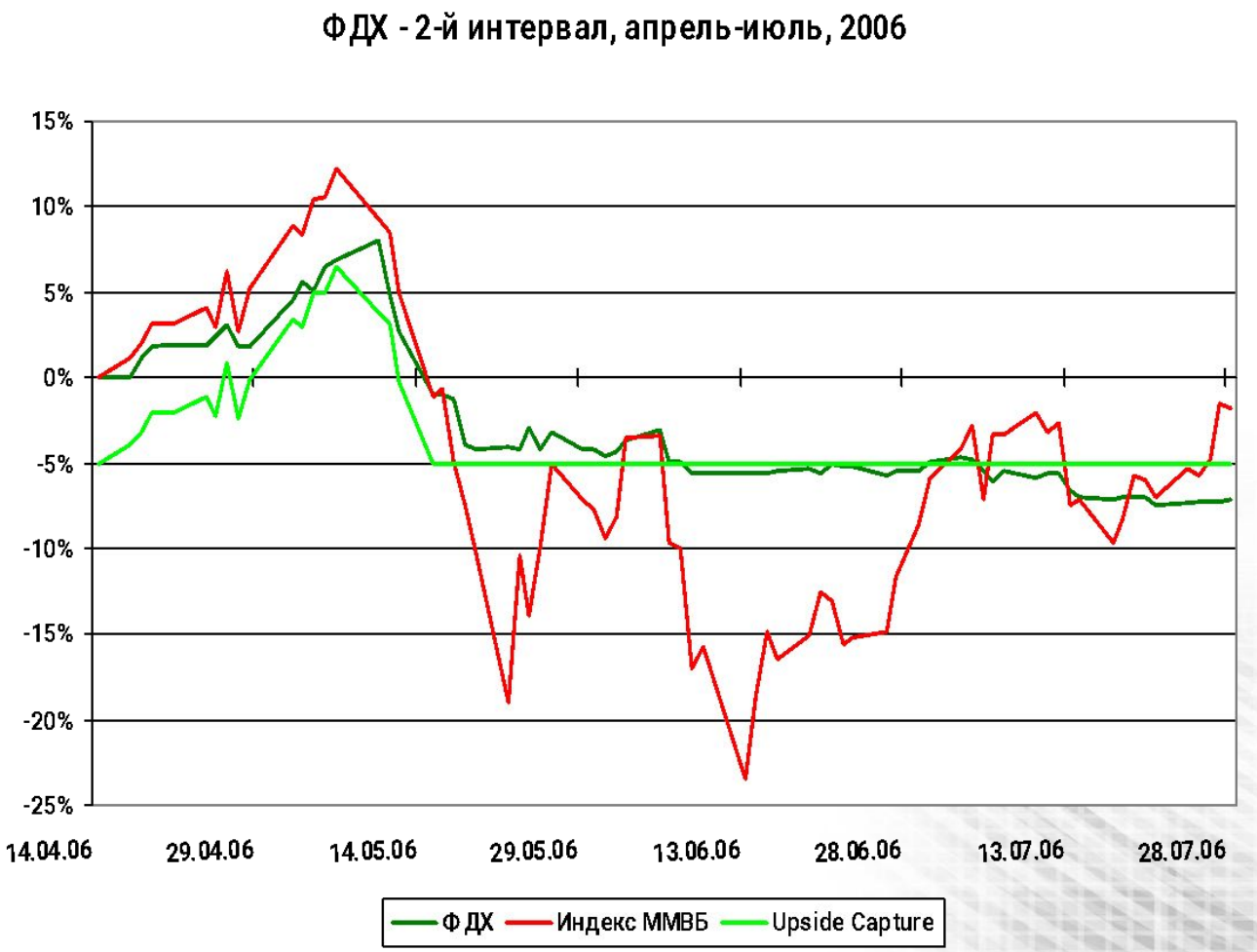
Индекс ММВБ – (1.76%)
Опцион Пут - 9.0%
ФДХ - (7.1%)
Бенчмарк - (8.2%)

Комментарий к результату:

Хуже ожиданий, т.к. просадка превысила Floor (5.0%) *

ПРИЧИНЫ:

- Длина интервала увеличена на 15 дней (из-за маркетинга)
- Резкий рост волатильности
- Приостановление биржевого обращения акций Транснефти (перестройка модели)



* - Лучше бенчмарка

ФДХ в третьем интервале: август – октябрь 2006 г.

Статистика:

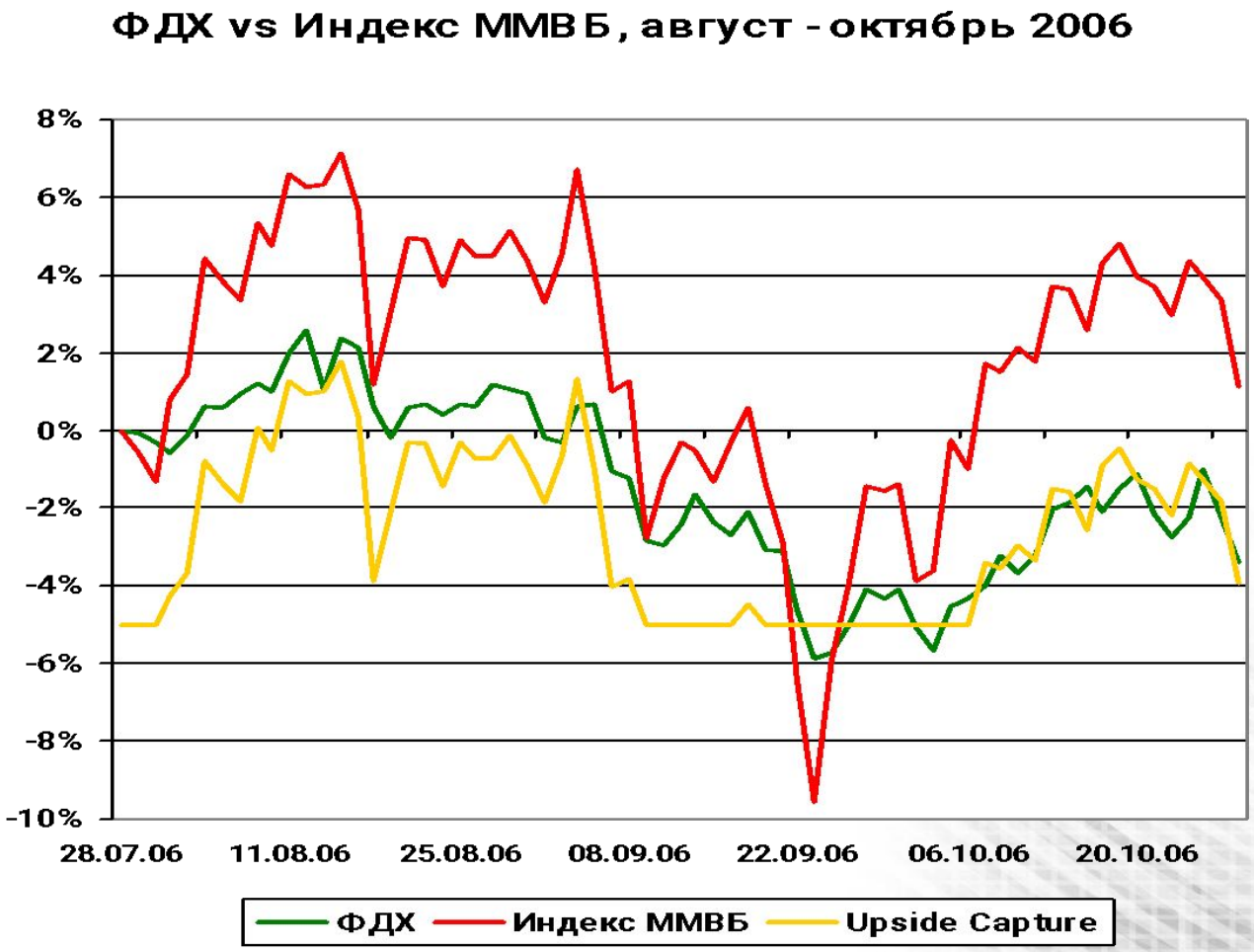
Индекс ММВБ – 1.1%
Опцион Пут - 6.5%
ФДХ - (3.4%)
Бенчмарк - (5.07%)

Комментарий к результату:

«Полет» нормальный,

В пределах ожиданий.

Лучше Бенчмарка



ФДХ: Потенциальный Потребитель

- Инвестор, чей «бюджет риска» ниже ожидаемой 3-х месячной волатильности рынка
- Инвестор, решивший зафиксировать прибыль на рынке акций (ФДХ = cash)
- Инвестор, выбирающий сбалансированную стратегию *

* (Статистически эта стратегия показывает также лучший результат по сравнению с подходом, когда управляющий фондом произвольно меняет «веса» портфеля (между акциями и облигациями), опираясь на свои оценки и прогнозы.

Недоинвестированность в акции при растущем рынке и *переинвестированность* на падающем – стало общей чертой американских ПИФов смешанных инвестиций за последние 20 лет; см. “Random Walk Down Wall Street” Malkiel’a).

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ
АК БАРС КАПИТАЛ

БЛАГОДАРЮ ЗА ВНИМАНИЕ!

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

АК БАРС КАПИТАЛ

Приложение

Расчет ожидаемого прироста пая на конец интервала

АК БАРС КАПИТАЛ

Стоимость пая на конец интервала определяется как большее между:

- стоимость пая на начало интервала*0.95;

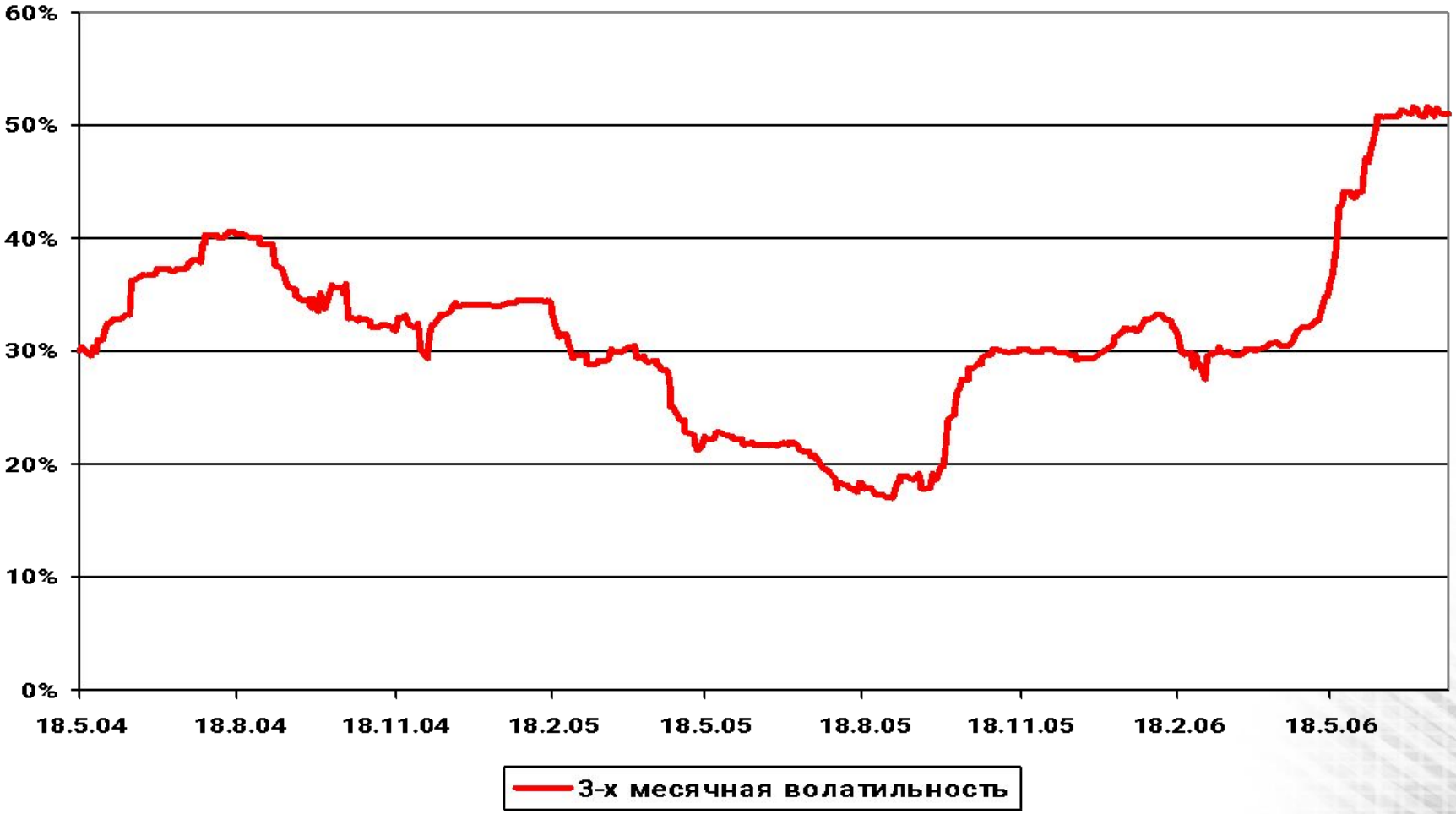
либо

- стоимость пая (начало интервала) *0.95*Индекс ММВБ (конец интервала)/ Индекс ММВБ (начало интервала)

Немного истории

- Данная стратегия (Portfolio Insurance) была предложена американским пенсионным фондам в 1976 году[1] и достигла пика популярности в 1987 году, когда активы под управлением «страховщиков» достигли уровня 90 миллиардов долларов США.

- Крах фондового рынка в 1987 году на 2 года заморозил интерес к данной стратегии, поскольку согласно официальному исследованию именно она, если не спровоцировала, то существенно усугубила кризис рынка. (К слову сказать, мало кто из финансового сообщества согласился с данным выводом. См., например, выступление Нобелевского лауреата Мертона Миллера на конференции в Гонконге в 1992 г.)

- Интерес к стратегии стал восстанавливаться в конце 80-х годов, главным образом со стороны японских и европейских институциональных инвесторов. Правда, чтобы избежать ассоциации с кризисом 1987 г., данную стратегию все чаще стали именовать DYNAMIC HEDGING.
- [1] Разработчиками технологии являлись профессора из Университета Беркли Hayne Leland и Mark Rubinstein.
- В 1986 году Fischer Black, Robert Jones (оба из Goldman Sachs) и Andre Perold (Harvard BS) предложили инвесторам похожий продукт – CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance). Отличие – в использовании разных по времени опционов. И в слегка различных, по сути, моделях «перебалансировки».

Рост волатильности рынка во втором квартале 2006 года