



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

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 Акции
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 Акции

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»

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%

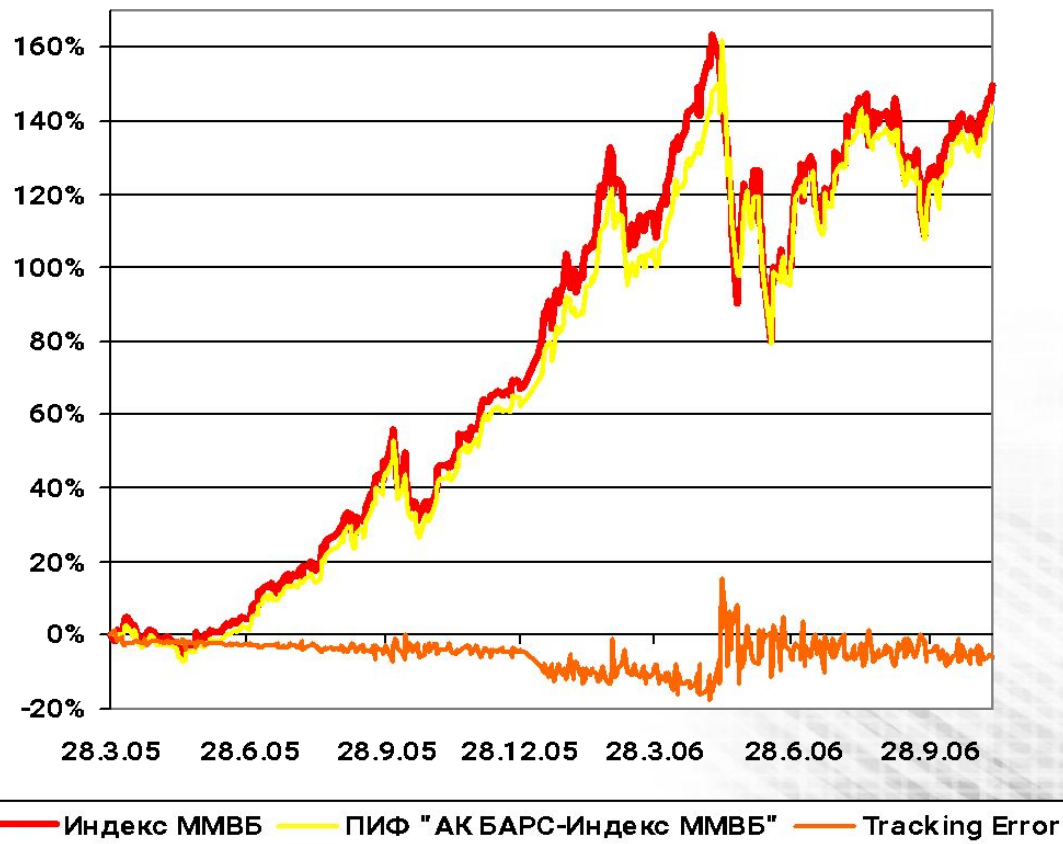
Expense Ratio - 1.38%

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

Управляющий фондом

Сергей Глущенко

Сравнительное поведение ПИФа и Индекса,
2005-2006



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%

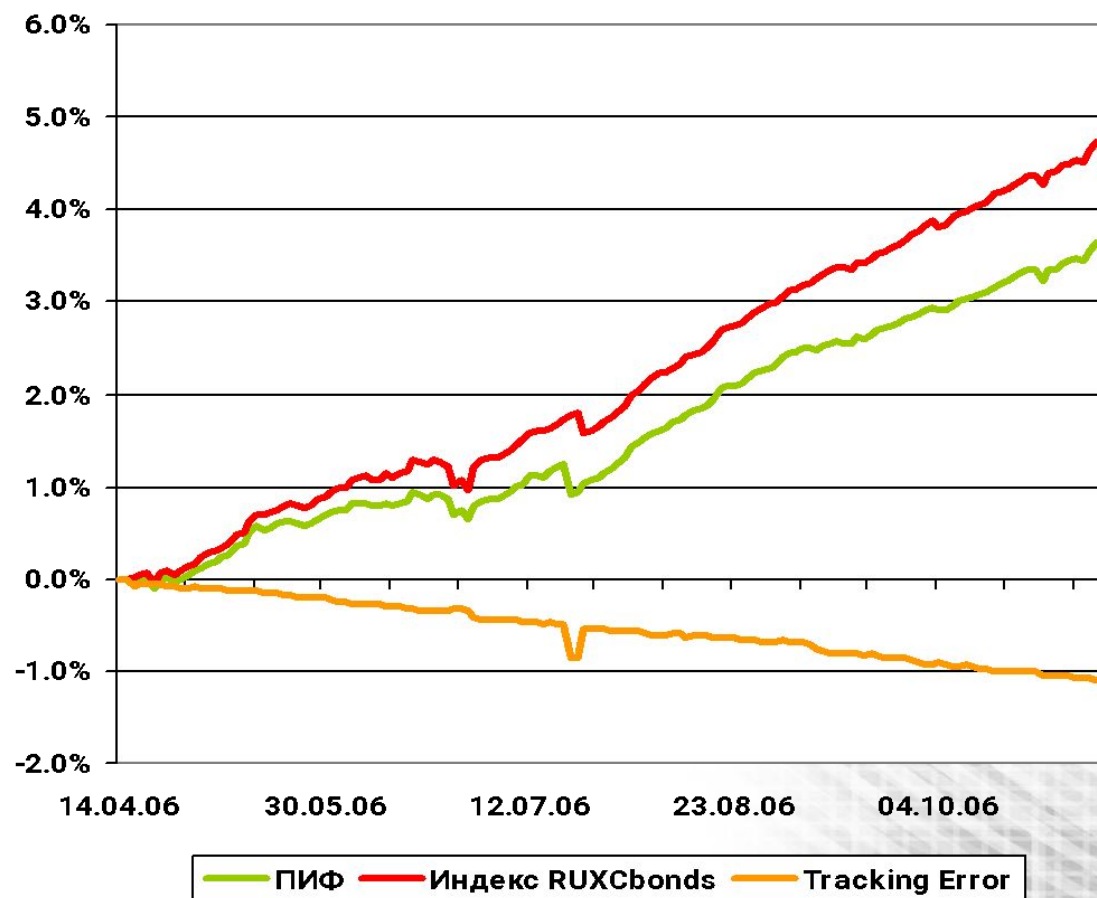
Expense Ratio - 1.38%

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

Управляющие фондом

Сергей Глущенко / Дмитрий Демин

ПИФ "Индекс RUXCbonds" vs Индекса



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

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



Стратегия типа «ядро – спутник»

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

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

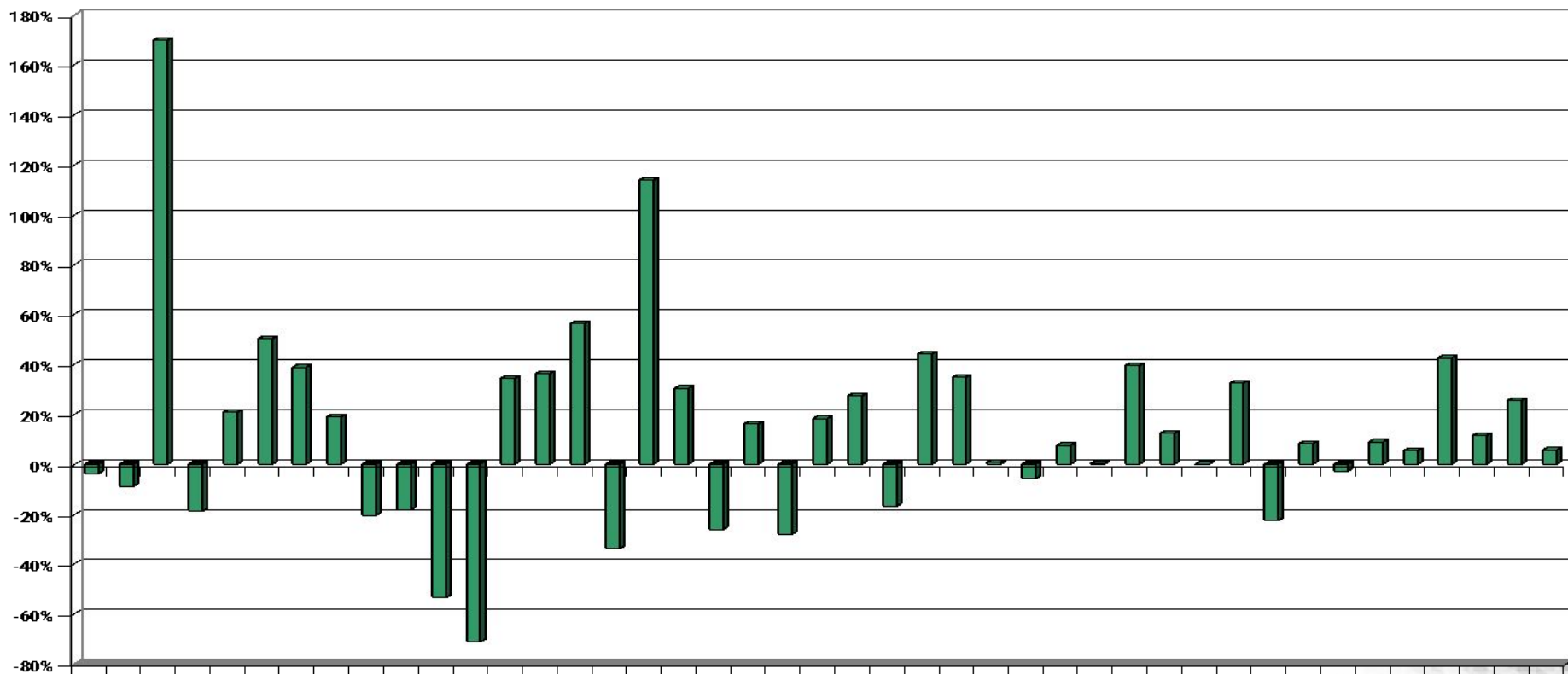
1. В первую очередь сформируйте
«ядро» портфеля, которое обеспечат
его основной доход.
2. Стремитесь к более высоким
доходам, диверсифицируйте портфель,
инвестируя в другие сегменты рынка
и классы активов.



Риски индексного инвестирования для краткосрочных инвесторов

- Вероятное падение рынка более чем на 20% за квартал

Квартальное изменение Индекса РТС (%), сентябрь 1995 - июнь 2006



Методы контроля рыночных рисков и их недостатки

МЕТОДЫ

- Stop Loss - принудительное закрытие убыточных позиций
- Диверсификация активов
- Хеджирование /страхование портфеля производными инструментами - продажа фьючерсов / покупка опционов Пут
- Использование эконометрических Риск-моделей (Например, VARRA)

НЕДОСТАТКИ

- *Ограничивает возможность участия в дальнейшем росте рынка из-за высоких транзакционных затрат*
- *Сохраняет риск убытка при падении всего рынка*
- *Низкая ликвидность. Высокие затраты. Требуется профессиональных знаний и личного участия.*
- *Требуется профессиональных знаний и личного участия. Затраты неэффективны для небольших портфелей*

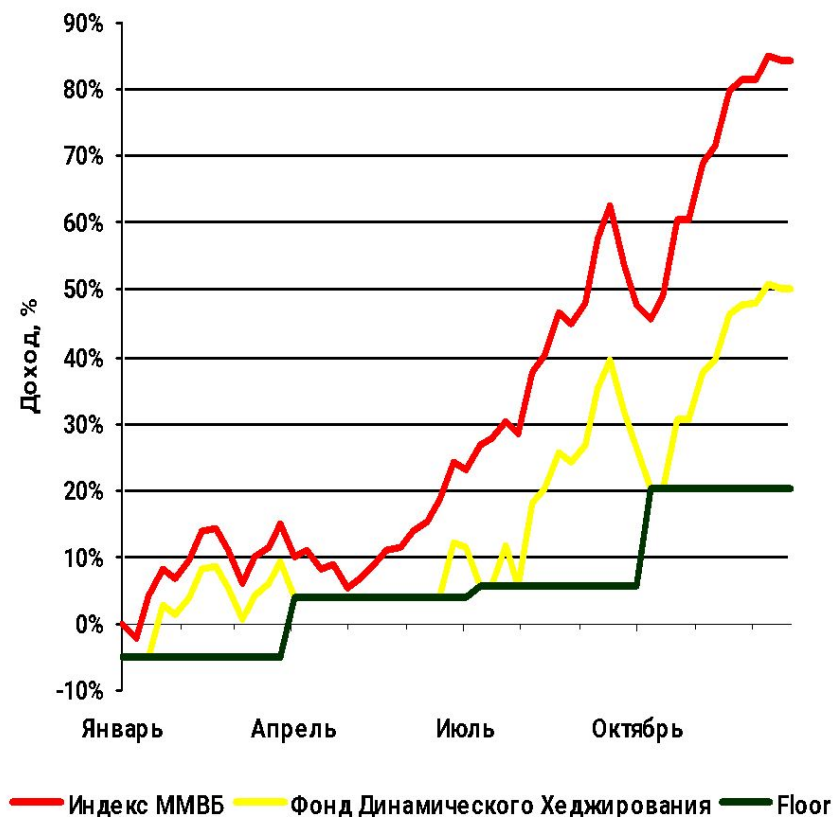
Что предлагаем мы

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**)

Моделируемое поведение ПИФа, 2005 год



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

Что получает инвестор фонда?

- **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

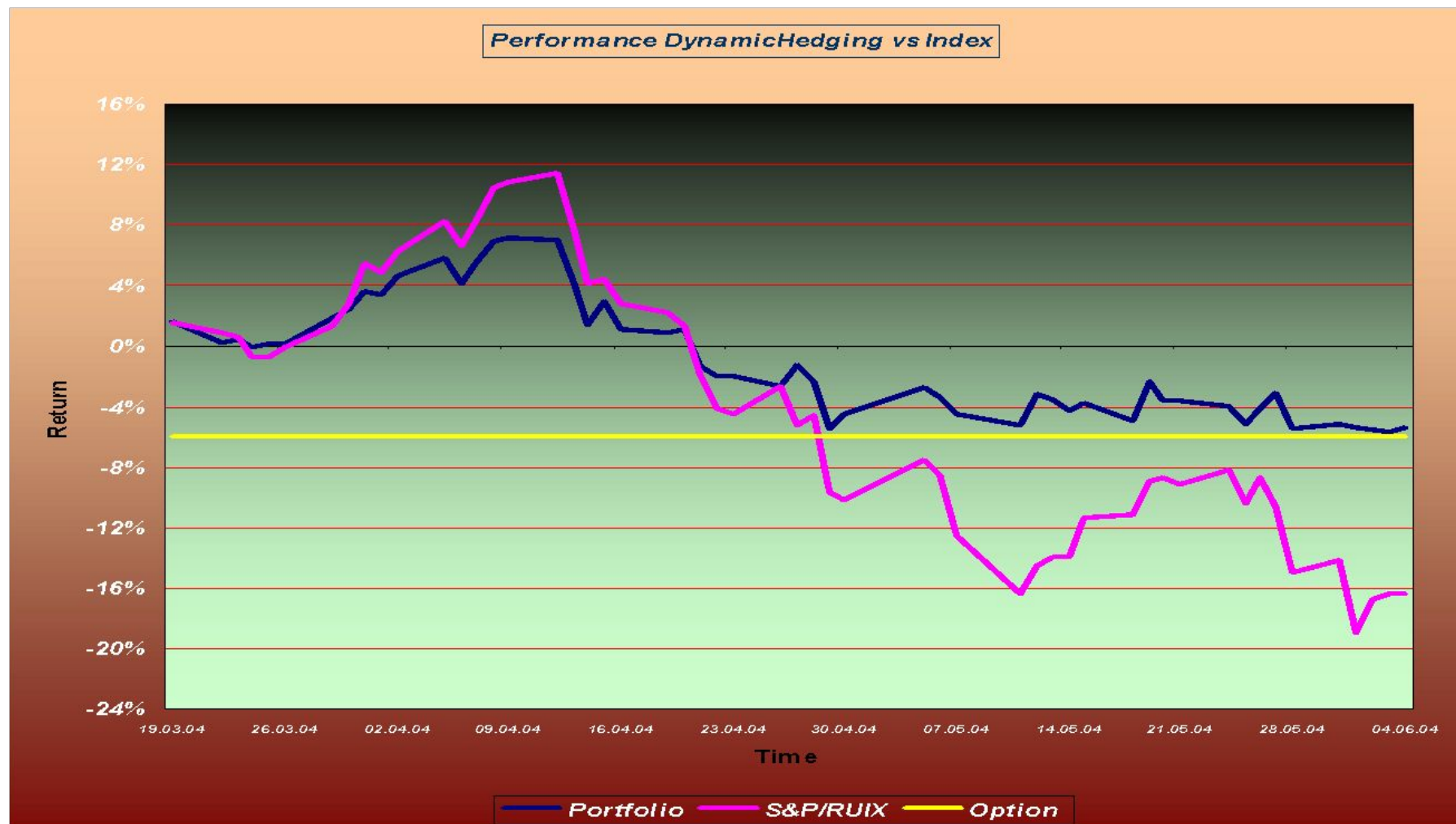
Бенчмарк – Индекс ММВБ + 3-х месячный опцион пут на индексный портфель акций

Expense Ratio - 2.12%

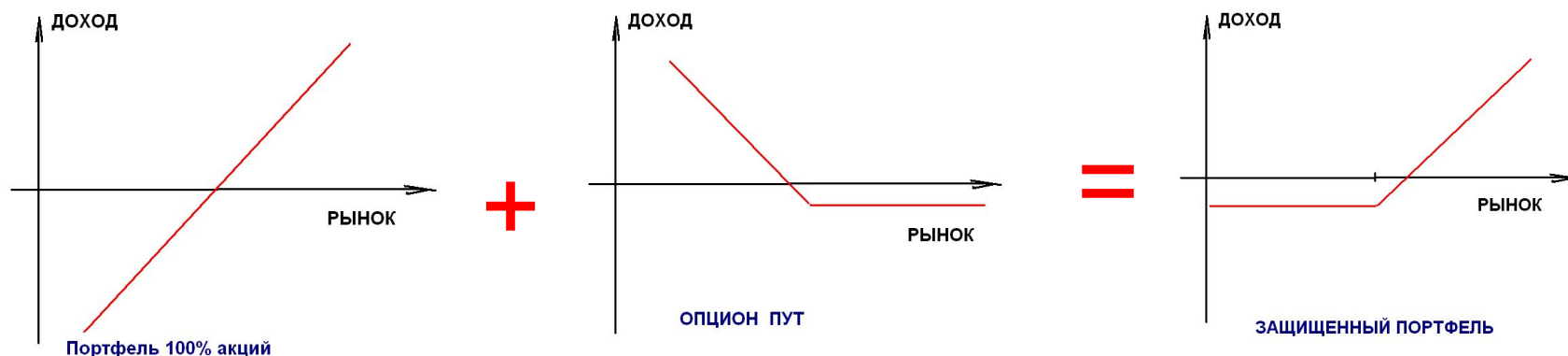
- Вознаграждение УК 1.5%
- СД, Регистратор, Аудит 0.63%

Управляющий фондом
Сергей Глуценко

Как работает идея? (Случай из практики)



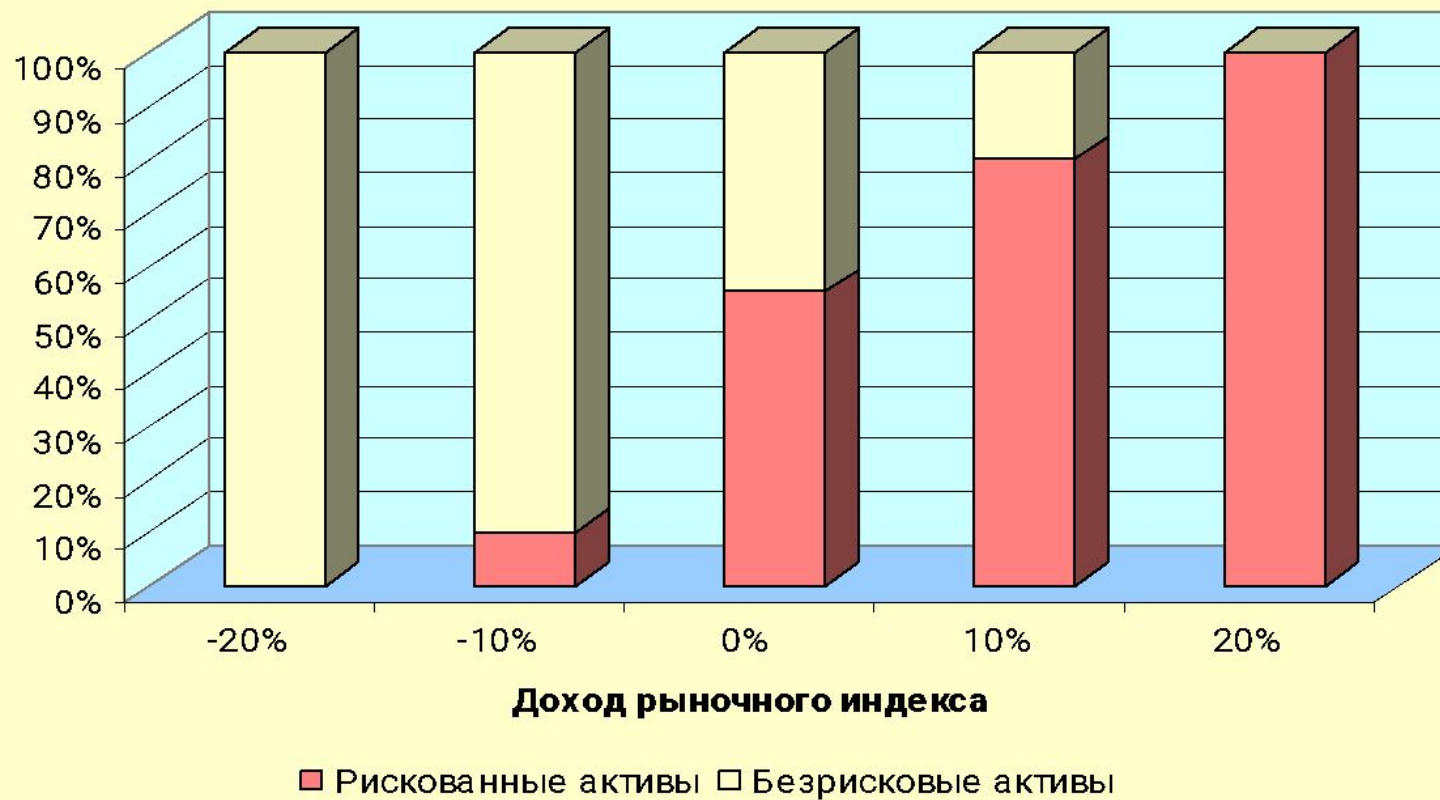
- Подход является эквивалентом Protective Put Option Strategy - портфель акций плюс опцион Пут на портфель, но не требует инвестиций в опцион
- Страховка достигается динамическим перераспределением активов между акциями и инструментами денежного рынка, “синтетически” (искусственно) воспроизводя защитные 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 вычитывании 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%

Структура активов в зависимости от динамики рынка



ФДХ в первом интервале: февраль – апрель 2006 г.

Статистика:

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

Комментарий к результату:

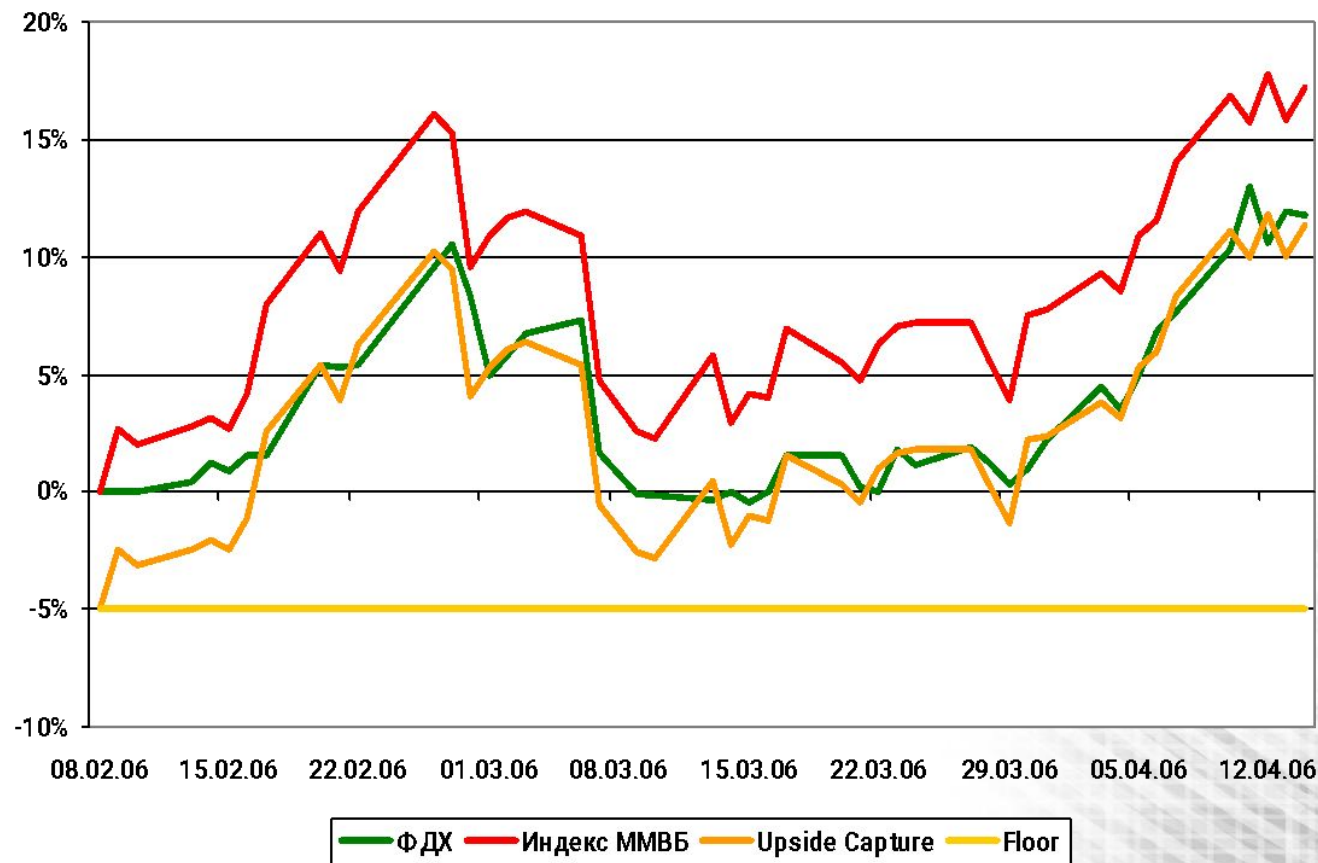
Лучше ожиданий, т.к.
прирост пая превзошел

Upside Capture* = 11.4%

* - Рассчитывается как :

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

ФДХ - 1-й интервал, февраль-апрель 2006



ФДХ во втором интервале: апрель – июль 2006 г.

Статистика:

Индекс ММВБ – (**1.76%**)

Опцион Пут - 9.0%

ФДХ - (**7.1%**)

Бенчмарк - (**8.2%**)

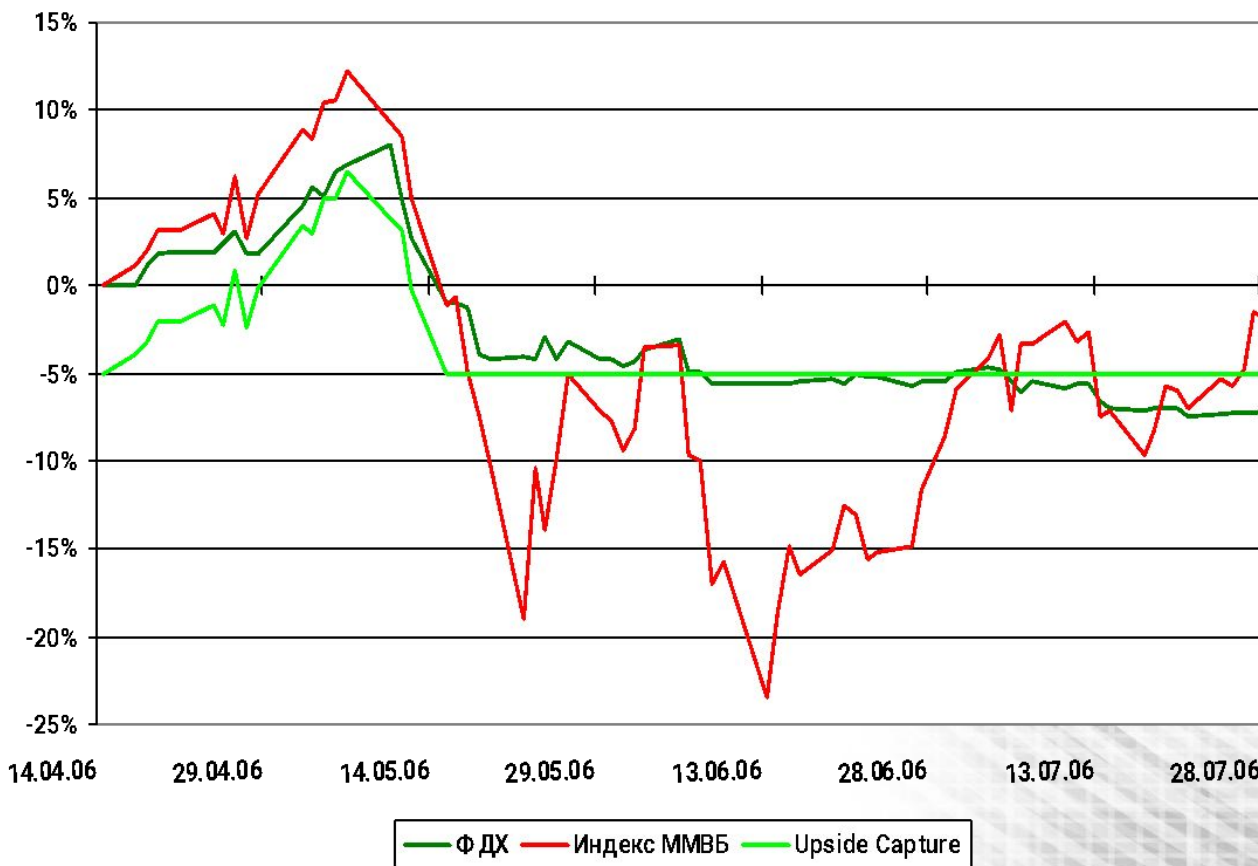
Комментарий к результату:

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)

ФДХ - 2-й интервал, апрель-июль, 2006



* - Лучше бенчмарка

ФДХ в третьем интервале: август – октябрь 2006 г.

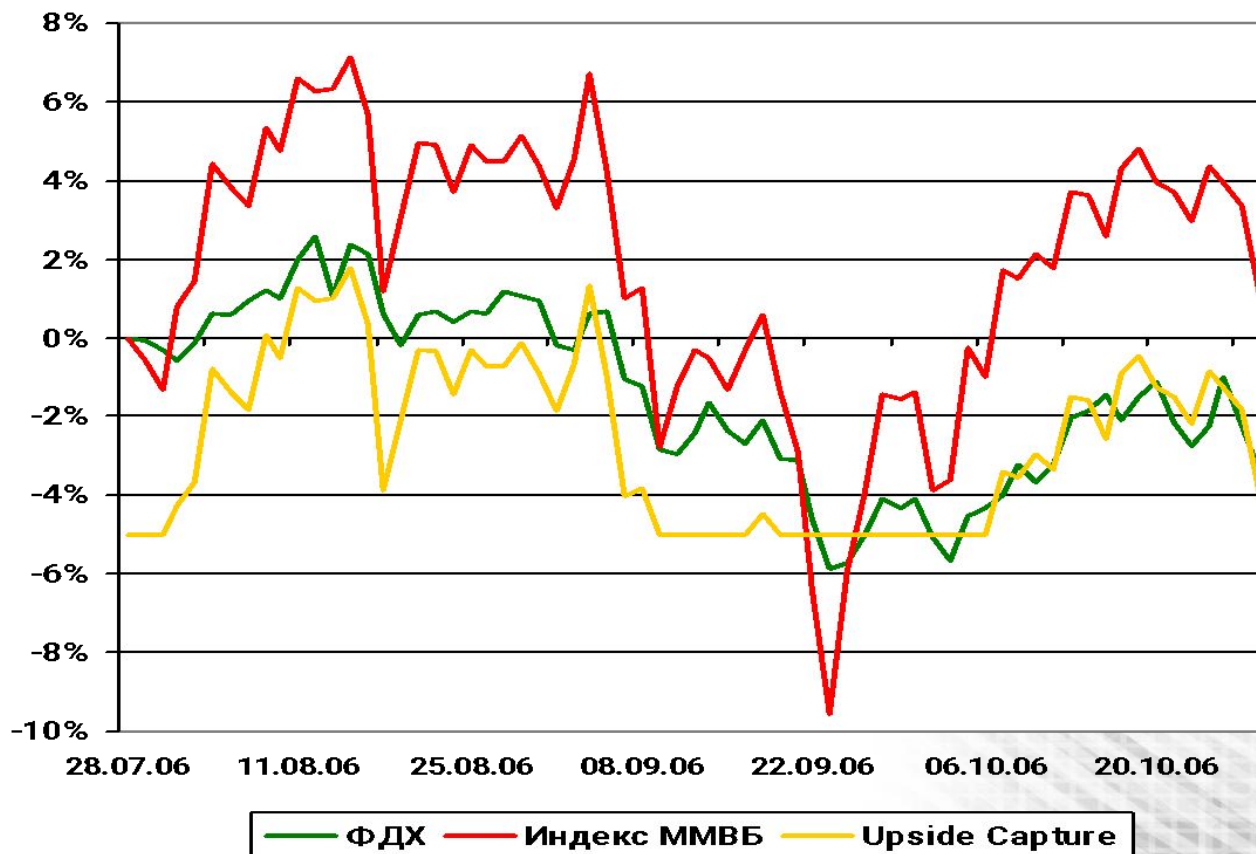
Статистика:

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 vs Индекс ММВБ, август - октябрь 2006



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’а).

БЛАГОДАРЮ ЗА ВНИМАНИЕ!

Приложение

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)

- 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

