

ПОРТФЕЛЬНАЯ ТЕОРИЯ И МОДЕЛИ ЦЕНООБРАЗОВАНИ Я АКТИВОВ



Куркина Анна
Петрова Маргарита

- Портфельная теория будет наиболее интересна инвесторам, желающим правильно выбрать и распределить свои активы по существующим инструментам финансового рынка.

В РАМКАХ ДАННОЙ ТЕМЫ РАССМАТРИВАЮТСЯ СЛЕДУЮЩИЕ ВОПРОСЫ:

- ⦿ Методы формирования портфеля (выбор активов и их пропорций);
- ⦿ Методы оценки финансовых активов;
- ⦿ Методы оценки качества управления портфелем.

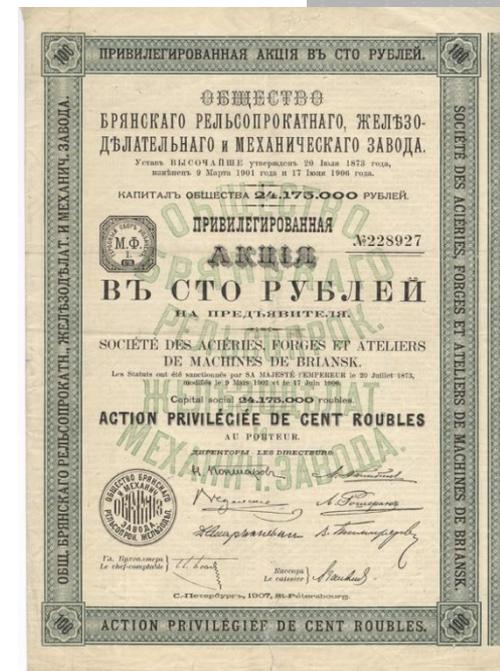
- Портфельная теория не говорит о том, как управлять портфелем, т.е. когда совершать операции покупки и продажи. Однако, портфельная теория поможет понять основные характеристики ценных бумаг, которые используются при их выборе, основные принципы оценки финансовых инструментов и формирования портфелей, включающих рисковые и безрисковые ценные бумаги. А также оценить качество управления портфелем.

- Начнем с того, что ни на одном фондовом рынке мира невозможно найти ценную бумагу, которая была бы одновременно высокодоходной, высоконадежной и высоколиквидной. Каждая отдельная бумага может обладать максимум двумя из этих качеств. Поэтому сущность портфельного инвестирования как раз и подразумевает распределение инвестиционного потенциала между различными группами активов.

- В зависимости от того, какие цели и задачи изначально стоят при формировании того или иного портфеля, выбирается определенное процентное соотношение между различными типами активов, составляющими портфель инвестора. Грамотно учесть потребности инвестора и сформировать портфель активов, сочетающий в себе разумный риск и приемлемую доходность — вот основная задача менеджера управляющего портфелем ценных бумаг.

- Теория формирования инвестиционного портфеля ценных бумаг, берет свое начало примерно с тех времен, когда появились сами ценные бумаги, и является следствием естественного нежелания инвестора полностью связать свое финансовое благополучие с судьбой только одной компании. Поэтому для получения максимальной отдачи от инвестирования на фондовом рынке его участники начали формировать портфели ценных бумаг, тем самым, уменьшая риск своих вложений, а также повышая их рентабельность и прибыльность.

- Методология же инвестиционного менеджмента начала складываться в 20-е годы XX-го столетия с появлением понятия «истинной» цены акции. Задача инвестора состояла в том, чтобы приобрести недооцененные акции, чья рыночная цена на момент покупки ниже истинной, и избавиться от переоцененных бумаг и тем самым получить в перспективе максимальную прибыль.



- Эта цель не менее актуальна и сейчас. За сравнительно короткий период, начиная с 50-х гг. XX-го столетия, теория портфельных инвестиций, которая возникла и развивалась исходя из потребностей экономических субъектов стран с развитой рыночной экономикой, получила столь значительное распространение среди экономистов, что обычно говорят о ее революционном развитии.



- По проблемам портфельных инвестиций выпущены академические учебники, читаются курсы во всех ведущих экономических вузах мира, проводятся научные разработки и защищаются диссертации. То внимание, которое уделяется портфельным инвестициям, вполне соответствует радикальным изменениям, произошедшим во второй половине двадцатого столетия в экономике промышленно развитых стран.

- С необходимостью понимания и применения портфельной теории столкнулись и российские профессиональные управляющие при формировании своих первых портфелей ценных бумаг в условиях рискованного Российского финансового рынка. Отечественным инвесторам требуются экономические технологии, разработанные и испытанные в странах с длительной историей высокоразвитых рыночных отношений.

- И одной из таких технологий является портфельное инвестирование. Данная проблема достаточно глубоко разработана за рубежом, тогда как в России она только сейчас находит понимание и начинает разрабатываться. Кризис 1998 года и последовавшие за ним несколько лет застоя на российском рынке ценных бумаг, показали, что недостаточно просто купить акции для сохранения, а тем более приумножения капитала.

- Купленными акциями надо управлять и приобретать не набор ценных бумаг, а формировать портфель, в котором каждая бумага была отобрана по определенному принципу.

- Неэффективное управление портфелями ценных бумаг и отсутствие их четкой структуры привели к огромным потерям инвесторов в момент кризиса, а те немногие кто, использовал хотя бы зачаточные знания портфельного инвестирования смогли, не только сохранить, но и приумножить свой капитал.

- существуют теории построения портфеля ценных бумаг, которые могут быть использованы на российском фондовом рынке. К таким моделям можно отнести:
- Модель Марковитца;
- Индексную модель Шарпа.

ПРИМЕНЕНИЕ ЭТИХ МОДЕЛЕЙ ПОЗВОЛЯЕТ СОСТАВИТЬ ПОРТФЕЛЬ ЦЕННЫХ БУМАГ, КОТОРЫЙ БУДЕТ ПРИНОСИТЬ МАКСИМАЛЬНЫЙ ДОХОД ПРИ ТОМ УРОВНЕ РИСКА, КОТОРЫЙ ГОТОВ ПРИНЯТЬ ИНВЕСТОР.

- ⊙ Методы формирования портфелей на основании современной портфельной теории (Modern Portfolio Theory — МРТ) Первые работы, посвященные современной теории эффективного портфеля, появились в 50-х гг., автором которых был Г. Марковиц (Harry Markovitz). Основным достоинством данной теории стало, что четкое определение получило понятие риск, в качестве меры которого используется стандартное отклонение доходности от его среднего значения, или его квадрат - т.е. дисперсия доходности.

УСЛОВНО МОЖНО ПРЕДСТАВИТЬ НАЗНАЧЕНИЕ МЕТОДА В ВИДЕ ДВУХ ШАГОВ:

- Формирование эффективного множества портфелей, т. е. набора лучших портфелей, чем остальные по двум показателям доходность и риск;
- Выбор оптимального портфеля из эффективного множества на основании дополнительных требований.
- Приведем допущения, используемые данным методом:
- Формирование портфеля производится из ценных бумаг, которые характеризуются двумя параметрами: ожидаемая доходность и риск;
- Предполагается, что ожидаемая доходность ценной бумаги — случайная величина с нормальным распределением.
- За меру риска принимается стандартное отклонение от ожидаемой доходности.
- Методы формирования портфеля

- ⦿ Доходы по портфельным инвестициям представляют собой суммарную прибыль по всей совокупности бумаг, включенных в тот или иной портфель с учетом риска. При этом возникает проблема количественного соответствия между прибылью и риском, которая должна решаться оперативно в целях постоянного совершенствования структуры уже сформированных портфелей и формированием новых в соответствии с пожеланиями инвесторов.

ЦЕЛИ ФОРМИРОВАНИЯ ИП:

- обеспечение высоких темпов роста капитала в долгосрочной перспективе;
- обеспечение высокого уровня дохода в текущем периоде;
- обеспечение минимизации инвестиционных рисков;
- обеспечение достаточной ликвидности инвестиционного портфеля.

ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ
ИНВЕСТОР ДОЛЖЕН СТРЕМИТЬСЯ К ТОМУ, ЧТОБЫ ВЛОЖЕНИЯ В НЕГО СООТВЕТСТВОВАЛИ СЛЕДУЮЩИМ УСЛОВИЯМ:

- ⦿ безопасность вложений (защищенность инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала);
- ⦿ стабильность получения дохода;
- ⦿ ликвидность вложений, то есть их способность быстро и без существенных потерь в цене и издержек превращаться в наличные деньги.

- Ситуация, когда все три условия соблюдены, попросту невозможна. Поэтому неизбежен компромисс. Например, если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитают надежность, будут предлагать высокую цену и собьют доходность. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

- ◎ **Принцип диверсификации.**
Диверсификация вложений – основной принцип портфельного инвестирования. Идея этого принципа проста: не кладите все яйца в одну корзину.

ИЗЛИШНЯЯ ДИВЕРСИФИКАЦИЯ МОЖЕТ ПРИВЕСТИ К ТАКИМ ОТРИЦАТЕЛЬНЫМ РЕЗУЛЬТАТАМ, КАК:

- невозможность качественного портфельного управления;
- покупка недостаточно надежных, доходных, ликвидных ценных бумаг;
- рост издержек, связанных с поиском ценных бумаг (расходы на предварительный анализ и т.д.);
- высокие издержки по покупке небольших партий ценных бумаг и т.д.