

Методология оценки открытых ПИФов

Система оценки включает показатели риска и доходности, которые характеризуют степень агрессивности и успешности инвестиционной стратегии ПИФа за последние 3 года. *Успешность* фонда (А – лучшие / В / С / D / Е – худшие) измеряется на основе сравнения его доходности с другими фондами из той же категории за временные интервалы, соответствующие трем разным типам рынка: рост, «пила» (боковой тренд при высокой волатильности) и падение. *Агрессивность* стратегии фонда (низкая/средняя/высокая) измеряется через показатели дисперсии и беты. Чем выше волатильность доходности ПИФа, чем выше ее чувствительность к динамике рынка, тем более агрессивную стратегию использует фонд.

Сравнительный анализ доходности и риска фондов проводится в рамках трех основных категорий открытых ПИФов: ФА (акций), ФС (смешанных инвестиций), ФО (облигаций). При расчете учитываются только фонды с историей не менее трех лет, размер (СЧА) которых на начало каждого года не ниже минимального порога для новых фондов согласно требованиям ФСФР (7 млн. руб. для 2006 г., 10 млн. руб. для 2007-2008 гг.). Из расчета также исключаются отраслевые фонды, у которых другие риски и возможности для диверсификации, чем у «широких» фондов.

Оценка успешности: В каждом временном интервале рассчитывается квантиль доходности фонда относительно его категории (так, квантиль 0.45 для фонда акций X означает, что 45% фондов акций показали доходность ниже X). Для каждого типа рынка (рост, «пила» или падение) рассчитывается средневзвешенный квантиль фонда (веса пропорциональны продолжительности интервалов), на основе которого фонду присваивается оценка А, В, С, D или Е согласно следующей шкале:

Лучшие 15%	20%	30%	20%	Худшие 15%
А	В	С	Д	Е

Выбор интервалов: Трехлетний период разбивается на временные интервалы, каждый из которых представляет собой один из характерных типов рынка: рост, «пила» или падение для ФА и ФС, рост или падение для ФО. Границы интервалов выбираются на основе динамики рыночного индекса (ММВБ для ФА и ФС, CBonds для ФО) и средневзвешенного индекса соответствующей категории фондов. Общие принципы выбора границ интервалов для ФА и ФС: минимальная продолжительность интервала – 1 месяц, средняя – около 4 месяцев; изменение индекса для интервала роста или падения рынка должно быть не менее 20% по модулю. В 2006-2008 гг. для ФА и ФС было выбрано 9 интервалов (4 роста, 2 пила, 3 падения), а для ФО – 4 интервала (2 роста, 2 падения). На российском рынке акций в 2006 г. преобладали интервалы роста, в 2007 г. – «пилы», а в 2008 – падения (см. рис. 1 и 2, соответственно).

Оценка риска: В систему оценки фондов входит также относительный показатель агрессивности. Для каждого фонда на основе его дневных доходностей рассчитывается

коэффициент бета по отношению к средневзвешенному индексу его категории, а также дисперсия. Затем рассчитывается среднее из квантиля беты и квантиля дисперсии фонда относительно его категории. Фонду присваивается высокий/средний/низкий уровень риска, если он по этому показателю попадает в верхнюю/среднюю/нижнюю треть фондов в своей категории.

В итоге, каждый фонд получает оценку успешности из трех компонент, которая показывает его *средний* результат *относительно* фондов своей категории на бычьем рынке, «пиле» и медвежьем рынке. Как правило, агрессивные ПИФы показывают высокий результат на растущем рынке, но отстают от других фондов на падающем рынке (например, оценка A/B/D); более консервативная стратегия приносит лучший результат в кризисные периоды (например, E/C/A). За счет тайминга рынка лучшие фонды способны показывать высокий результат на всех типах рынка (в идеале – A/A/A). Кроме того, оценка риска показывает, насколько агрессивную стратегию использует фонд.

При выборе ПИФа инвесторы должны обращать внимание не только на его прошлую доходность, но и на риски. Оценки успешности не являются полноценным рейтингом, поскольку не делают в явном виде поправки доходности на риск. Однако анализ успешности фонда на разных типах рынка дает инвестору возможность сделать вывод о его стабильности, а оценка агрессивности – о его рисках. Хотя прошлые результаты и не гарантируют их повторения в будущем, оценки успешности и агрессивности помогают сделать осознанный выбор подходящего фонда для долгосрочных инвестиций. Поскольку вряд ли кто-то может предсказать будущую динамику рынка, то лучший выбор – это стабильные фонды, которые показывают хороший результат на всех типах рынка.

Приложение

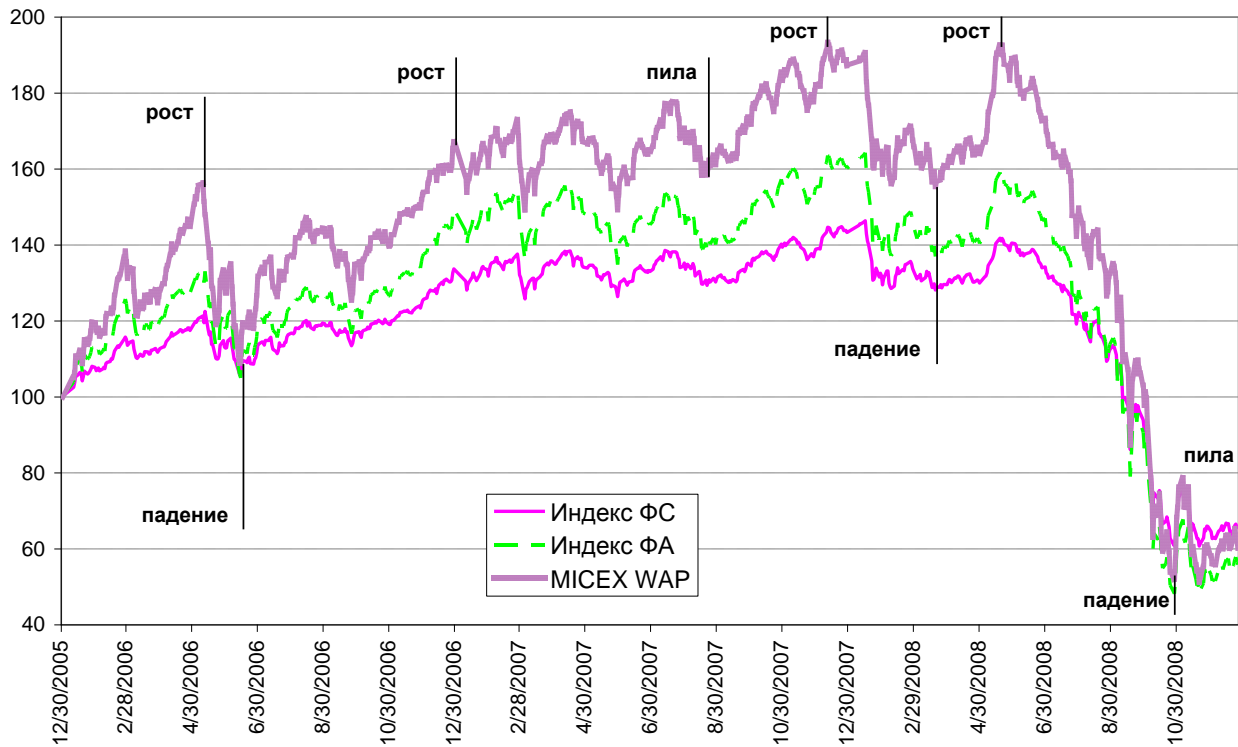


Рис. 1. Интервалы для ФА и ФС

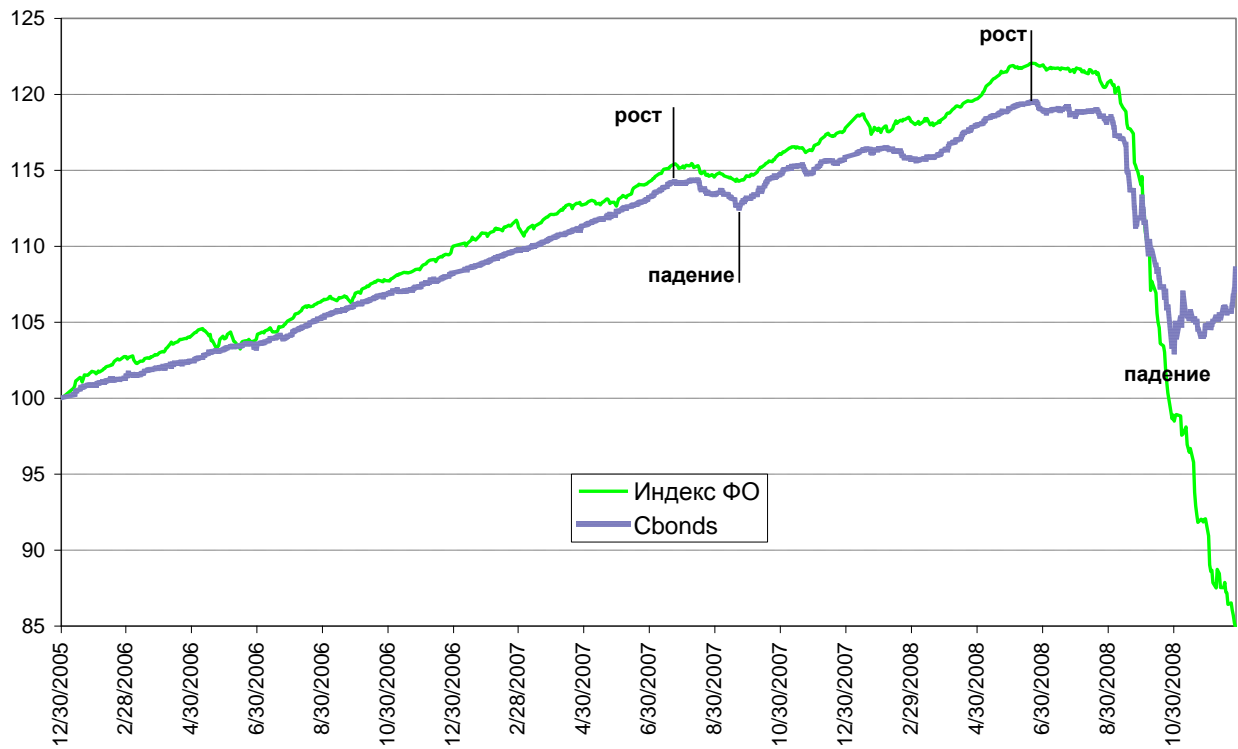


Рис. 2. Интервалы для ФО