



Рейтинги и рациональность решений пайщиков ПИФов

Окулов В.Л., Соболев И.А. ВШМ СПбГУ

Критерии принятия решений

Пайщики ПИФов как экономические агенты:

Нейтральность к риску – максимизация ожидаемой доходности

$$portf: R_p \rightarrow \max$$

Несклонность к риску – максимизация коэффициента Шарпа (Трейнора, Сортино); максимизация VaR

$$portf: Sh_p = \frac{R_p}{\sigma_p} \rightarrow \max; \quad Tr_p = \frac{R_p}{\beta_p} \rightarrow \max$$

$$portf: VaR_p = R_p - k \cdot \sigma_p \rightarrow \max$$

Склонность к риску ???

Финансовые решения пайщиков ПИФов

Цель – выявить факторы, определяющие выбор ПИФа акций неквалифицированными инвесторами

30 крупнейших открытых фондов акций (май 2006 – апрель 2011)

Изменение (относительное) числа паев в фонде

- *недельные изменение СЧА*
- *недельные изменения цены пая*

Изменение показателей деятельности фонда:

- *доходность фонда*
 - *коэффициент Шарпа фонда (коэффициент Сортино)*
 - *прогнозная волатильность цены пая фонда*
 - *«просадка счета» фонда*
-

Финансовые решения пайщиков ПИФов



Финансовые решения пайщиков ПИФов

24 крупнейших открытых фондов акций (декабрь 2008 – ноябрь 2010)

Изменение числа паев фонда

- *квартальные изменение СЧА*
- *квартальные изменения цены пая*

Изменение экономических показателей:

- *ситуация на фондовом рынке*
- *изменение денежной массы в стране*

Активность запросов в Google

Финансовые решения пайщиков ПИФов

Рейтинг Investfunds

- *исторические данные за 3-летний период*
 - *финансовые показатели ПИФа*
 - *доходность ПИФа,*
 - *коэф. Сортино,*
 - *Value-at-Risk,*
 - *стоимость чистых активов*
 - *выраженные предпочтения пайщиков*
-

Финансовые решения пайщиков ПИФов

Цель - оценка соответствия рейтинга Investfunds качества управления ПИФом и финансовых решений пайщиков

25 открытых фондов акций 4 крупнейших УК (январь 2011 – декабрь 2011)

Изменение числа паев фонда

- *квартальные изменение СЧА*
- *квартальные изменения цены пая*

Рейтинг Investfunds

Финансовые решения пайщиков ПИФов

ROC-анализ

		Финансовое решение инвесторов:	
		положительная	отрицательная
Оценка по рейтингу	высокая	совпадает	не совпадает (ошибка второго рода)
	низкая	не совпадает (ошибка первого рода)	совпадает

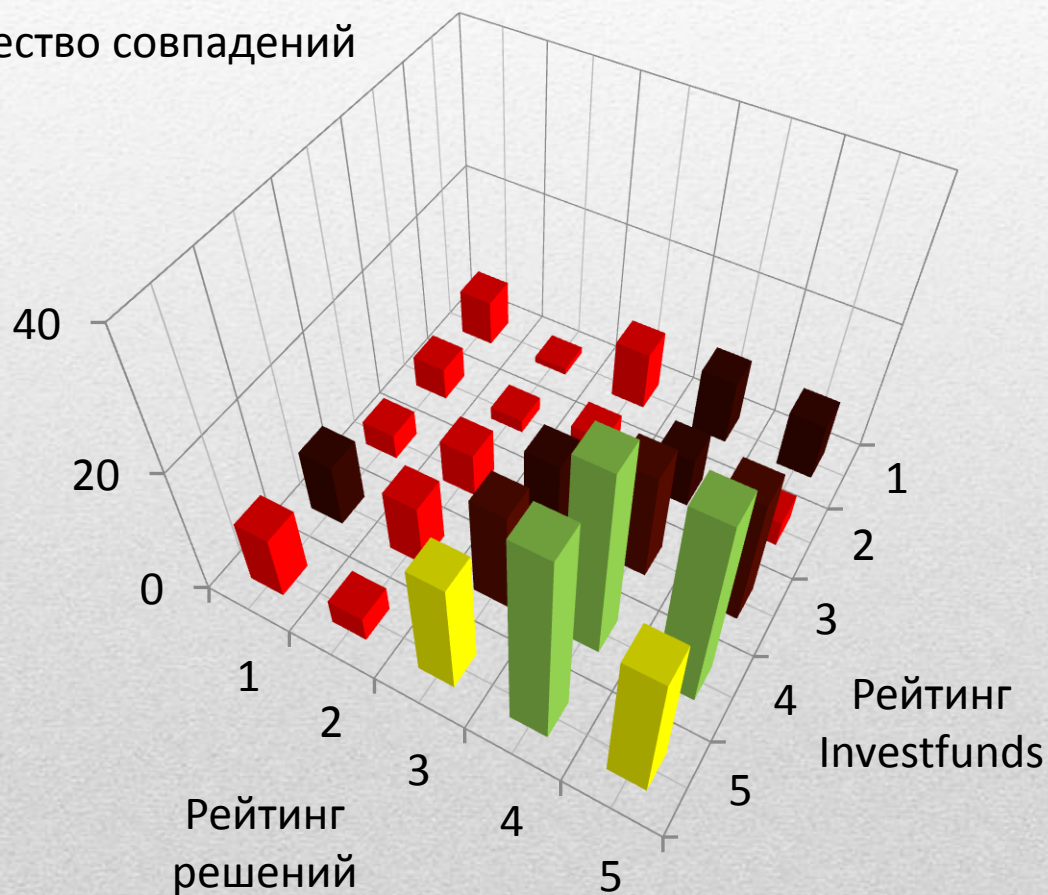
Финансовые решения пайщиков ПИФов

Совпадение оценки ПИФа по рейтингу Investfunds с оценкой ПИФа инвесторами

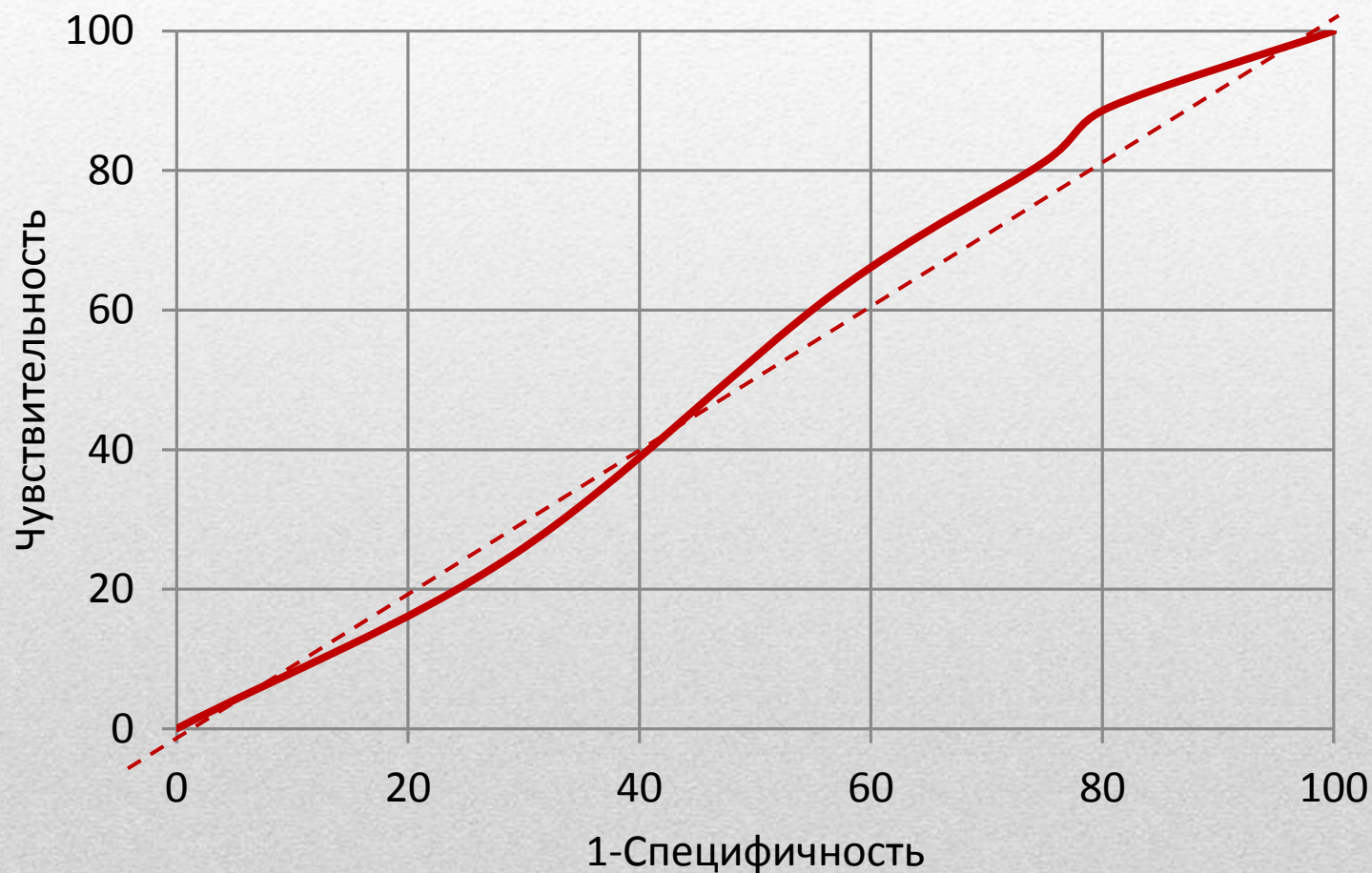
		изменение числа паев				
		5*	4*	3*	2*	1*
Рейтинг Investfunds	5*	21	30	20	4	9
	4*	31	30	17	8	10
	3*	18	16	12	5	9
	2*	4	10	7	2	1
	1*	10	10	4	5	7

Финансовые решения пайщиков ПИФов

Количество совпадений



Финансовые решения пайщиков ПИФов



Финансовые решения пайщиков ПИФов

Выводы:

- *пайщики ПИФов ограниченно рациональны*
 - *пайщики ПИФов скорее несклонны к риску*
 - *особое поведение в условиях кризиса*
 - *набор выявленных предпочтений (основа рейтинга Investfunds) обладает невысокой прогнозной силой*
 - *эффективность российского рынка ПИФов (???)*
-



Благодарим за внимание
