

Рейтинги портфельных менеджеров от Российской экономической школы

Алексей Горяев

профессор финансов,
директор программы «Магистр финансов» РЭШ

agoriaev@nes.ru

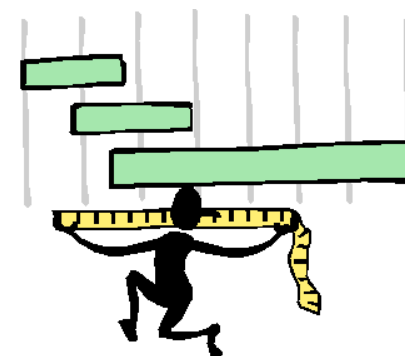
В чем цель рейтинга

- ❑ Оценка финансовых результатов фондов
 - Чтобы выявить лучших управляющих
- ❑ ...за достаточно длительный период
 - Чтобы точнее оценить их будущий потенциал
- ❑ ...с поправкой на риск
 - Чтобы учесть более высокую среднюю доходность агрессивных стратегий
- ❑ ...относительно бенчмарка
 - Конкурентов (в рамках одной категории)
 - ...или целевого индекса
- ❑ ...с учетом динамики рынка
 - Преобладание периодов роста или падения

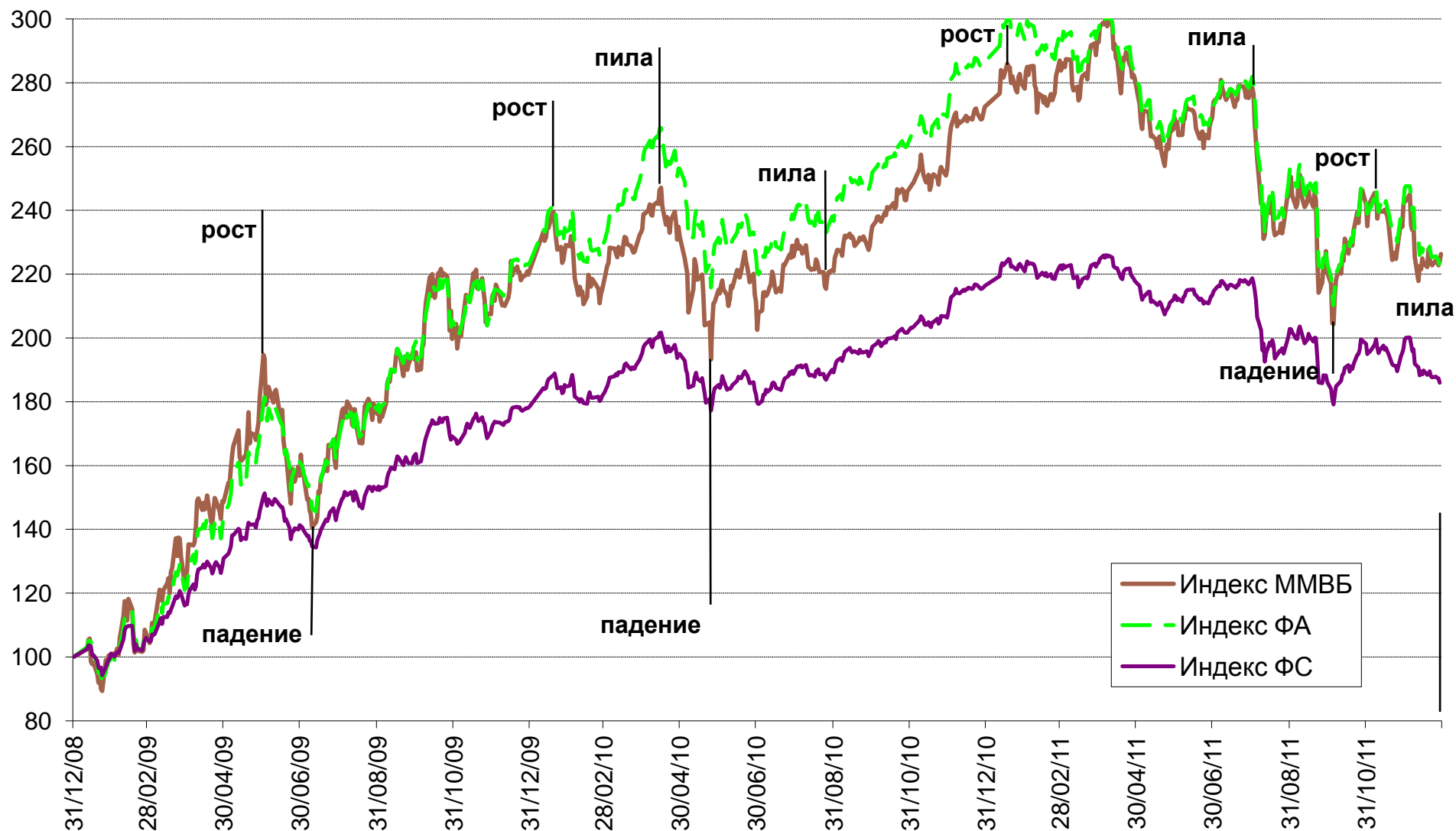


Рейтинг ПИФов РЭШ-Форбс

- ❑ Публикуется в Forbes (Russia) раз в полгода, начиная с февраля 2009
- ❑ Эта система оценки не является полноценным рейтингом
 - Нет поправки на риск в явном виде
- ❑ Период оценивания: 3 года
- ❑ Отбор фондов
 - Размер активов не менее 10 млн. руб.
 - Исключаются индексные и отраслевые фонды
- ❑ Выделяем три типа рынка: рост, «пила» (близкая к нулю доходность при высокой волатильности), падение
 - Длина каждого интервала: от 1 до 8 месяцев
 - Изменение рынка: не менее 20% (в случае роста или падения)



Интервалы в 2009-2011 гг.



Рейтинг ПИФов РЭШ-Форбс

□ Тройная оценка успешности:

- На каждом интервале рассчитываем квантиль доходности фонда в своей категории
- Для каждого типа рынка рассчитываем средний квантиль
- На его основе присваиваем оценку от А (лучшие 20%) до Е (худшие 20%)

□ Интерпретация: например, А/В/Е

- Фонд показывает прекрасные результаты на растущем рынке, хорошие – на «пике», плохие – на падающем

□ Оценка риска: высокий, средний или низкий

- На основе беты (по отношению к своей категории) и σ



Результаты для фондов акций, 2009-2011

Название фонда	Доходность	Риск	Рост	"Пила"	Падение
ВТБ-ФПГУ	202%	средний	B	A	B
Райффайзен-Сырьевой сектор	189%	высокий	A	A	C
Альянс Росно-Акции	199%	высокий	A	A	D
Альянс Росно-Акции сырьевых компаний	178%	средний	B	A	C
ВТБ-Фонд Акции	158%	высокий	C	A	B
Универ-Фонд акций	247%	низкий	A	D	A

Рейтинг пенсионных управляющих РЭШ

- ❑ Расчет на основе публичных данных (сайт ПФРФ)
 - Квартальная доходность за последние 5 лет
- ❑ Обновление раз в полгода
- ❑ Рейтинг отражает успешность инвестирования относительно конкурентов и относительно показателя инфляции
- 1. Стабильность финансовых результатов**
 - Для каждого квартала измеряем квантиль УК по доходности
 - УК с лучшим результатом получает квантиль 1, а худшая УК – 0.
 - Рассчитываем средний квантиль отдельно для растущего и для падающего рынка: Q_{up} и Q_{down}
 - Рынок является растущим, если индекс ММВБ опередил по доходности индекс CBonds в данном квартале
 - Итоговый показатель: $Q = 0.6 Q_{up} + 0.4 Q_{down}$
 - Это соотношение отражает преобладание в долгосрочной перспективе периодов роста над периодами падения

Рейтинг пенсионных управляющих РЭШ

2. Вероятность опережения инфляции через 10 лет

- Мы предполагаем, что «история повторится»
- Мы оцениваем 50 000 различных сценариев на будущее 10 лет
- Метод бутстрапа: в каждом сценарии рассчитывается доходность УК за 10 лет на основе 40 квартальных *реальных* доходностей, которые мы случайным образом «выдергиваем» из выборки доходностей за предыдущие 20 кварталов (с возвратом)
- Итоговый показатель: процент сценариев с доходностью выше 0

□ Итоговый рейтинг

- Среднее квантилей, рассчитанных по двум итоговым показателям

□ Шкала: A/B/C/D/E

Лучшие 15%	20%	30%	20%	Худшие 15%
A	B	C	D	E

Результаты, 2007-2011

Управляющая компания	Рейтинг	Доходность за 5 лет
ВТБ (КАПИТАЛ) УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ	A	34.9%
МДМ	A	37.1%
МЕТРОПОЛЬ	A	16.1%
ОТКРЫТИЕ	A	60.3%
РЕГИОН ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	A	46.2%
РЕГИОН ЭСМ	A	32.9%
РФЦ-КАПИТАЛ	A	35.0%
СОЛИД МЕНЕДЖМЕНТ	A	18.3%

Что не отражает рейтинг?

(Прошлая доходность не гарантирует) будущих результатов

- ❑ Высокие (скрытые) комиссии
- ❑ Время погашения паев
- ❑ Возможность обмена паев внутри УК
- ❑ Уход менеджера из УК
- ❑ Уход собственника с крупной долей в фонде
 - Массовый отток клиентов
- ❑ Ответственность УК по пенсионным вложениям
 - Принцип «сохранности» вложений (по итогам года)