

Анализ факторов, влияющих на доходность фондов активного и пассивного управления

Научный руководитель – Абрамов Александр Евгеньевич

Ивлева А.В.¹, Шарафутдинов А.Р.²

1 - Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра конкурентной и промышленной политики, Москва, Россия, *E-mail: anastasiyaviv@gmail.com*; 2 - Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Экономический факультет, Москва, Россия, *E-mail: artur.sharafutdinov@phystech.edu*

В исследовании была сделана попытка выявить и объяснить отдельные факторы, влияющие на переигрывание стратегий взаимных фондов активного и пассивного управления, а именно установить причины недооценки возможностей фондов факторного и секторального инвестирования активного управления. Более того, было важно установить зависимости показателей их доходностей от стадий экономического цикла.

Для того чтобы достичь данную цель, в работе был выполнен ряд задач, таких как определить характеристики, по которым пассивные фонды стали более привлекательными инструментами инвестирования в последние годы, сформулировать основные гипотезы, позволяющие выявить наличие или отсутствие влияния определенных факторов на доходность фондов активного управления, факторного и секторального инвестирования, а также провести эмпирическое исследование влияния выбранных факторов на избыточную доходность фондов активного управления.

Анализ осуществлялся на взаимных фондах США, так как с помощью них можно установить более точную зависимость изменения доходностей фондов. А все потому, что всем известно, что США является одной из наиболее развитых стран в инвестиционной сфере экономики. Так, первый взаимный фонд появился именно в штате Массачусетс в 1924 году в то время, как в России паевые инвестиционные фонды начали набирать обороты в своем развитии лишь ближе к 2000 годам. Поэтому анализ был сосредоточен на американском рынке взаимных фондов.

В исследовании использовалась выборка из квартальных показателей доходности американских взаимных фондов активного и пассивного управления, а также макроэкономические и финансовые показатели в период с 1978 года по 2018 год.

В результате исследования выяснилось, что успех стратегий активного управления во многом определяется цикличностью развития американской экономики. Для объяснения разницы между доходностями стратегий активного управления и индексов, действительно, стало необходимым отдельное рассмотрение вопроса о доходности стратегий факторного инвестирования, основанных на особенностях поведения акций роста и акций стоимости малой и крупной капитализации, и секторального поведения, основанных на поведении компаний разных отраслей и стран.

Кроме того, в работе выяснилось, что в периоды отрицательного роста реального ВВП акции роста получают отрицательную доходность, а акции стоимости положительную в то время, как в периоды положительного роста реального ВВП акции стоимости получают отрицательную доходность, а акции роста положительную.

Было установлено, что акции стоимости отрицательно зависят от личного дохода и выплачиваемых дивидендов S&P500. Доходность акций развивающихся рынков имеет положительную зависимость с ценой на золото, курсом доллара к другим валютам, но с индексом Баркляя.

В данной работе удалось построить модели, которые способны объяснить, почему пассивные фонды в тех или иных ситуациях смогли превзойти производительность фондов активного управления.

В целом был сделан предварительный вывод о том, что успешность стратегий активного управления по сравнению с базисными индексами зависит в большей степени от факторов, предопределяющих цикличность экономики.

Результаты проведенного исследования помогут понять детальный принцип устройства взаимных фондов активного и пассивного управления в США, а также помочь выбрать наиболее оптимальную стратегию инвестирования в разные циклы экономической активности.

Источники и литература

- 1) Абрамов А.Е., Акшенцева К.С., Чернова М.И., Логинова Д.А., Новиков Д.В., Радыгин А.Д., Сивай Ю.В. Экономика инвестиционных фондов: монография/ Радыгина А.Д. — М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2015 — 720с.
- 2) Arnott R. D. et al. How Can 'Smart Beta' Go Horribly Wrong? [Electronic resource] // Fundamentals, Research Affiliates. — 2016. — URL: https://www.researchaffiliates.com/en_us/publications/articles/442_how_can_smart_beta_go_horribly_wrong.html. (accessed: 14.05.2018).
- 3) Arnott R. D., Bernstein P. L. What Risk Premium Is 'Normal'? // Financial Analysts Journal. — 2002. — Vol. 58, N 2. — P. 64–85.
- 4) Barry P. J. Capital asset pricing and farm real estate // American Journal of Agricultural Economics. — 1980. — Vol. 62, N 3. — P. 549-553.
- 5) Chen J., Bennett A., Zheng T. Sector effects in developed vs. emerging markets // Financial Analysts Journal. — 2006. — Vol. 62, N 6. — P. 40-51.
- 6) Connor G., Korajczyk R. A. The arbitrage pricing theory and multifactor models of asset returns // Handbooks in operations research and management science. — 1995. — Vol. 9. — P. 87-144.
- 7) Malkiel B. G., McCue K. A random walk down Wall Street // New York : Norton, 1985. — Vol. 8. — 90.
- 8) Cremers M. et al. Indexing and active fund management: International evidence // Journal of Financial Economics. — 2016. — Vol. 120, N 3. — P. 539-560.
- 9) Lettau, M., and S. Ludvigson. Consumption, Aggregate Wealth, and Expected Stock Returns // Journal of Finance. — 2001. — Vol. 56. — P. 815-849.
- 10) Lischewski J., Voronkova S. Size, value and liquidity. Do they really matter on an emerging stock market? // Emerging Markets Review. — 2012. — Vol. 13, N 1. — P. 8-25.