

## Влияние мирового финансового кризиса на инвестиции в паевые инвестиционные фонды

© 2011 Е.А. Ковтун

Московский государственный университет экономики,  
статистики и информатики (МЭСИ)

E-mail: egorkovt@mail.ru

В статье проведен анализ влияния финансового кризиса на объемы инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Рассмотрены варианты возможных стратегий инвестирования в условиях кризиса и отсутствия определенных тенденций развития экономической конъюнктуры. Проведен анализ влияния кризиса на рынок производных финансовых инструментов и возможность их использования для снижения инвестиционных рисков в паевые фонды акций.

*Ключевые слова:* паевые инвестиционные фонды, кризис, производные финансовые инструменты, рынок FORTS, стратегии инвестирования.

Мировой финансовый кризис нарушил сложившиеся тенденции в сфере финансовых инвестиций и обусловил необходимость пересмотра применяемых ранее финансовых стратегий.

Анализ влияния финансового кризиса на структуру и объем инвестиций в паевые инвестиционные фонды дает возможность оценить устойчивость различных видов паевых фондов к негативным изменениям рыночной конъюнктуры. Результаты анализа позволят определить направления по изменению стратегий инвестирования, используемых на докризисном этапе.

Рост неопределенности развития экономической конъюнктуры в условиях кризиса приводит к необходимости пересмотра как сроков инвестирования, так и применяемых финансовых инструментов. Поэтому в рамках данной статьи будет проведен анализ изменения объема инвестиций в открытые, интервальные, закрытые паевые инвестиционные фонды с учетом специфики финансовых инструментов, формирующих фонд.

В условиях кризиса происходит нарушение взаимосвязей между различными факторами, обуславливающими развитие экономических процессов. Это делает практически невозможным прогнозирование доходности инвестиций посредством индикаторов, хорошо зарекомендовавших себя на докризисном этапе при относительно ста-

бильной экономической конъюнктуре и растущих финансовых рынках. В сложившихся экономических условиях возникает необходимость поиска механизмов, позволяющих защитить инвестиции от обесценения при значительных колебаниях доходности финансовых инструментов и отсутствия определенных тенденций их изменения. Защитным механизмом, способным снизить негативные последствия от снижения доходности финансовых рынков, традиционно являются производные финансовые инструменты. Поэтому в рамках данной статьи проводится анализ влияния кризиса на рынок производных финансовых инструментов (FORTS) и дается краткое описание по использованию срочных ценных бумаг при разработке стратегий инвестирования в условиях кризиса.

### Анализ влияния кризиса на объем и структуры инвестиций в паевые инвестиционные фонды

#### Изменение объема инвестиций в открытые паевые фонды

Из приведенных данных (табл. 1) видно, что в 2008 г. произошло сокращение объема привлеченных средств во все типы фондов. При этом наиболее сильное сокращение наблюдалось по фондам смешанных инвестиций, фондам облигаций и фондам акций.

Таблица 1. Динамика привлечения средств в открытые фонды (2007–2010 гг.)

Категория	Объем привлечения средств, руб.			
	2007	2008	2009	2010
Фонды акций	1 294 781 251,74	-4 019 272 705,25	-5 863 207 656,45	-1 441 839 334,87
Фонды облигаций	902 980 966,55	-5 557 097 219,62	-582 848 875,35	3 429 658 861,36
Фонды смешанных инвестиций	4 380 324 326,68	-7 745 305 064,29	-5 000 562 376,27	-1 576 011 553,62
Фонды денежного рынка	-9 562 539,75	298 068 305,66	-350 358 041,93	272 753 788,52
Индексные фонды	1 287 263 778,58	419 917 187,23	-853 265 530,83	-1 007 961 536,26
Фонды фондов	316 324 093,31	-293 741 573,53	-127 774 883,56	-24 959 071,45

Источник. URL: <http://www.nlu.ru>.

Стоимость привлеченных средств в фонды акций в 2008 г. снизилась меньше относительно стоимости привлеченных средств в фонды облигаций и фонды смешанных инвестиций. При этом сокращение привлеченных средств по таким фондам, как индексные фонды, фонды фондов, фонды денежного рынка, было относительно более низким по сравнению с фондами акций, фондами облигаций и фондами смешанных инвестиций. Это говорит о том, что индексные фонды, фонды денежного рынка и фонды фондов оказались более устойчивыми к изменениям рыночной конъюнктуры.

Анализ динамики привлечения в открытые фонды показал, что за исследуемый период нельзя выделить ПИФы, которые бы являлись лидерами по объему привлеченных средств на протяжении всего периода. В 2007 г. лидером по объемам привлеченных средств были фонды смешанных инвестиций, в 2008 г. - фонды денежного рынка и индексные фонды, в 2009 г. - фонды фондов, в 2010 г. - фонды облигаций.

Анализ темпов прироста объема привлеченных средств в открытые фонды представлен в табл. 2.

Наименьшее сокращение объема привлеченных средств наблюдалось по фондам фондов, фондам смешанных инвестиций и индексным фондам.

Таким образом, наиболее устойчивыми к влиянию кризиса оказались фонды облигаций и фонды, которые были диверсифицированы по составу включенных в них инструментов.

#### **Изменение объема инвестиций в интервальные паевые фонды**

Из приведенных данных (табл. 3) видно, что интервальные ПИФы акций под влиянием кризиса были подвержены наиболее существенным колебаниям. При этом необходимо отметить, что, если на докризисном периоде объем привлеченных средств в интервальные фонды акций был выше, чем в другие фонды, в результате кризиса объем привлечения в данный тип фонда стал отрицательным и был ниже объема привлеченных средств по другим фондам.

Анализ темпов прироста объема привлеченных средств в интервальные фонды представлен в табл. 4.

**Таблица 2. Темпы прироста объема привлеченных средств в открытые фонды (2008-2010 гг.)**

Категория	Темпы прироста, %			
	2008	2009	2010	Среднее
Фонды акций	-410,42	-552,83	-211,36	-203,65
Фонды облигаций	-715,42	-164,55	279,82	56,02
Фонды смешанных инвестиций	-276,82	-214,16	-135,98	-171,12
Фонды денежного рынка	-3217,04	3563,86	-2952,32	-405,54
Индексные фонды	-67,38	-166,29	-178,30	-192,17
Фонды фондов	-192,86	-140,39	-107,89	-142,89

Расчеты показали, что за исследуемый период наблюдались существенные отрицательные колебания объема привлеченных средств в фонды. Практически по всем фондам происходило сокращение объема привлеченных средств. Положительные темпы прироста наблюдались только по фондам облигаций. Наиболее существенным снижением по средним показателям было по объему привлечения средств в фонды денежного рынка. Объем привлечения средств в фонды акций в среднем сократился на 203,65 %.

Расчеты показали, что наименее сильным колебаниям были подвержены объемы вложений в фонды облигаций и фонды фондов. Наиболее существенные сокращения объемов вложений наблюдались по фондам акций и фондам смешанных инвестиций.

#### **Изменение объема инвестиций в закрытые паевые фонды**

Из приведенных данных (табл. 5) видно, что наиболее существенное снижение объема вложе-

**Таблица 3. Динамика привлечения средств в интервальные фонды (2007-2010 г.)**

Категория	2007	2008	2009	2010
Фонды акций	3 237 433 980,13	-7 729 209 796,77	-1 331 015 730,85	-995 443 594,69
Фонды облигаций	123 716 185,95	263 801 614,19	-233 670 408,10	2 005 429,62
Фонды смешанных инвестиций	1 281 354 713,20	4 250 227,20	126 372 747,81	-493 632 481,98
Индексные фонды	-16 274 698,29р.	1 112,92р.	0,00	378 370,16
Фонды фондов	-229 068 277,27	-75 663 373,82	-963 091,69	-8 796 800,03
Фонды товарного рынка	0,00	0,00	30 982 772,58	228 912 285,95

Источник. URL: <http://www.nlu.ru>.

Таблица 4. Темпы прироста объема привлеченных средств в интервальные фонды (2008–2010 гг.)

Категория	Темпы прироста, %			Среднее
	2008	2009	2010	
Фонды акций	-338,74	-141,11	-130,75	-167,50
Фонды облигаций	113,23	-288,88	-98,38	-74,69
Фонды смешанных инвестиций	-99,67	-90,14	-138,52	-172,76
Индексные фонды	-100,01	-100,00	-102,32	-128,54
Фонды фондов	-66,97	-99,58	-96,16	-66,26
Фонды товарного рынка	-	-	638,84	-

Таблица 5. Динамика привлечения средств в закрытые фонды (2007–2010 гг.)

Категория	2007	2008	2009	2010
Фонды акций	76 459 570 635,44	-3 536 386 862,22	-40 061 519 181,10	7 854 427 793,57
Фонды облигаций	0,00	0,00	399 998 919,67	387,69
Фонды смешанных инвестиций	113 206 261 867,32	4 262 282 814,40	4 700 047 591,92	1 611 849 532,45
Ипотечные фонды	538 079 372,52	188 541 623,12	-2 602 590 835,54	-1 710 668 845,53
Венчурный	17 072 082 718,87	924 938 450,57		
Фонды недвижимости	78 574 495 404,27	-26 979 650 639,69	20 964 845 714,81	-2 449 749 671,17
Прямых инвестиций	7 180 845 405,47	800 001 356,35		
Фонды художественных ценностей	0,00	0,00	0,00	-0,45
Рентные фонды	0,00	0,00	12 351 919 076,78	7 583 822 555,97

Источник. URL: <http://www.nlu.ru>.

ний наблюдалось по фондам акций. В результате кризиса 2008 г. наиболее существенное снижение объема вложений, кроме фондов акций, наблюдалось по фондам смешанных инвестиций и фондам недвижимости.

Анализ темпов прироста объема привлеченных средств в закрытые фонды приведен в табл. 6.

Закрытые фонды акций были подвержены относительно незначительным по сравнению с открытыми и интервальными фондами колебаниям объема привлеченных средств. Необходимо подчеркнуть, что они показали относительно большую устойчивость к изменению рыночной конъюнктуры и по сравнению с закрытыми фондами других типов.

Таким образом, наиболее устойчивыми к влиянию кризиса оказались фонды облигаций и фонды, которые были диверсифицированы по составу включенных в них инструментов.

Объем привлеченных средств в закрытые фонды имеет меньший диапазон колебаний. При этом следует отметить, что в 2010 г. закрытые

фонды акций стали лидером по объему привлеченных средств среди закрытых фондов.

Открытые фонды имеют наиболее резкие диапазоны колебания объема привлеченных средств, что обусловлено их относительно большей зависимостью от колебаний экономической конъюнктуры.

Анализ структуры фондов акций по объему привлеченных средств показал, что закрытые фонды привлекают больше средств по сравнению с интервальными и открытыми фондами, что обусловлено относительно большей минимальной суммой инвестирования.

Результаты анализа динамики привлеченных средств показывают, что из-за ограничений, связанных с возможностью изъятия средств из фонда, сумма привлеченных средств по закрытым фондам акций подвержена относительно меньшим колебаниям. При этом следует сказать, что ни одна стратегия, предполагающая формирование фонда только из акций, не позволяет избежать убытков и гарантировать доходность.

Таблица 6. Темпы прироста объема привлеченных средств в закрытые фонды (2008–2010 гг.)

Категория	Темпы прироста, %			Среднее
	2008	2009	2010	
Фонды акций	-104,63	-152,40	-89,73	-53,17
Фонды облигаций				-
Фонды смешанных инвестиций	-96,23	-95,85	-98,58	-75,76
Ипотечные фонды	-64,96	-583,68	-417,92	-247,04
Венчурный	-94,58	-100,00		-100,00
Фонды недвижимости	-134,34	-73,32	-103,12	-131,47
Прямых инвестиций	-88,86			-100,00
Фонды художественных ценностей	-	-	-	-
Рентные фонды	-	-	-	-

Неопределенность развития конъюнктуры на современном этапе наряду со значительной волатильностью индексов обуславливают необходимость в разработке стратегий, позволяющих минимизировать риски за счет включения в портфель производных инструментов, в частности фьючерсов и опционов на индекс РТС.

#### Анализ влияния кризиса на объемы торгов фьючерсами и опционами на рынке FORTS

По результатам проведенных расчетов видно, что за период с 2007 г. по март 2011 г. количество сделок возросло с 29 906 до 498 820, или на 1568,29 %, по фьючерсам и с 1075 до 12 025, или на 1018,60 %, по опционам.

пы прироста ежегодно возрастают. Это говорит о том, что количество сделок возрастает не только относительно 2007 г., но и относительно предшествующего периода.

В табл. 8 приведен анализ динамики объемов торгов производными финансовыми инструментами.

Расчеты показали, что динамика объема сделок с производными финансовыми инструментами в денежном выражении не была столь однозначной, как динамика количества сделок.

Из рис. 2 видно, что в 2009 г. наблюдалось снижение объемов торгов. Однако уже начиная с 2010 г. стал наблюдаться рост объемов торгов. Рост объемов торгов фьючерсами осуществлялся

Таблица 7. Динамика количества сделок на рынке FORTS

Дата	Количество сделок		Темпы прироста, % к 2007 г.	
	Фьючерсы	Опционы	Фьючерсы	Опционы
Янв. 2007	29 906	1075	-	-
Янв. 2008	45 770	1370	53,05	27,44
Янв. 2009	45 171	1025	51,04	-4,65
Янв. 2010	132 861	4392	344,26	308,56
Янв. 2011	200 460	6948	570,30	546,33
Март 2011	498 920	12 025	1568,29	1018,60

Динамика количества сделок с производными финансовыми инструментами представлена на рис. 1.

Из рисунка видно, что начиная с 2009 г. наблюдается значительное увеличение количества сделок. Причем необходимо отметить, что тем-

более быстрыми темпами. При этом необходимо отметить, что в марте 2011 г. наблюдался значительный рост объемов торгов как по фьючерсам, так и по опционам.

Таким образом, рост популярности производных финансовых инструментов обусловлен тем,

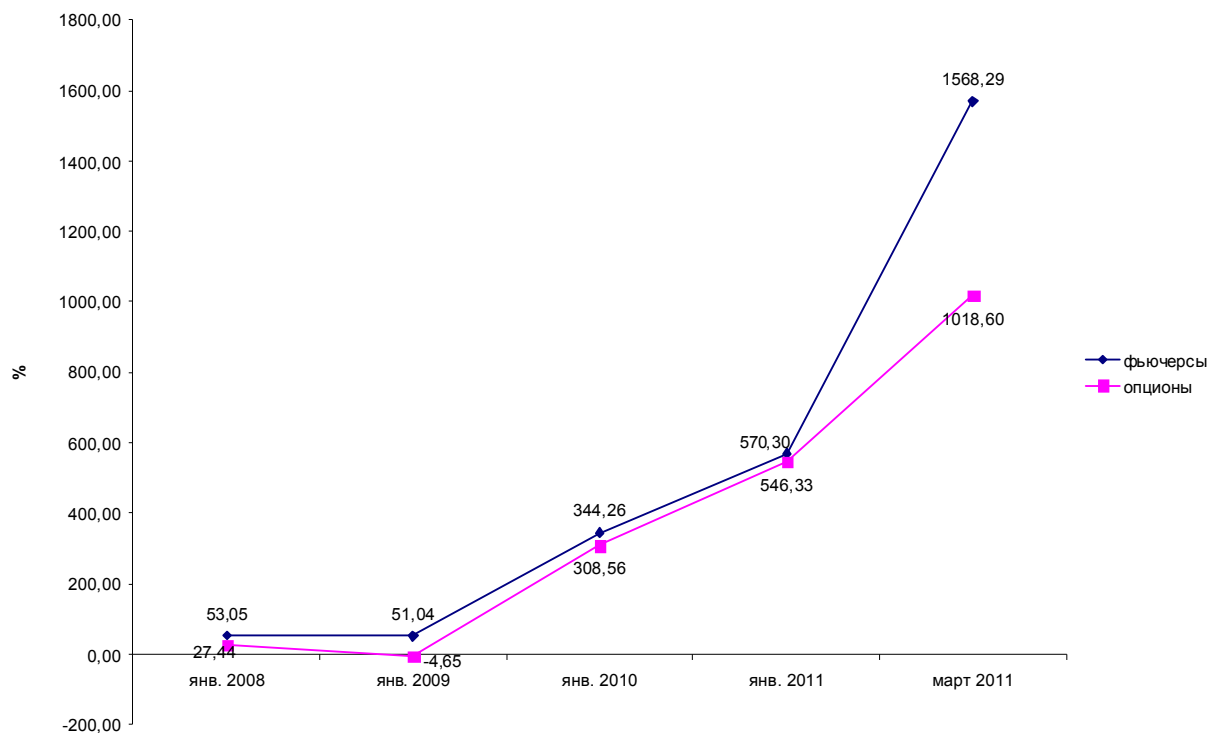


Рис. 1. Темпы прироста к 2007 г. количества сделок на рынке FORTS

Таблица 8. Динамика объема торгов на рынке FORTS

Дата	Объем торгов, руб.		Темпы прироста, % к 2007 г.	
	Фьючерсы	Опционы	Фьючерсы	Опционы
Янв. 2007	12 542 321 721	2 334 906 540		
Янв. 2008	22 583 274 762	2 300 804 953	80,06	-1,46
Янв. 2009	3 429 976 161	1 467 146 313	-72,65	-37,16
Янв. 2010	23 553 764 201	1 869 065 162	87,79	-19,95
Янв. 2011	56 938 966 452	4 129 690 546	353,97	76,87
Март 2011	146 781 939 610,81	11 289 848 706	1070,29	383,52

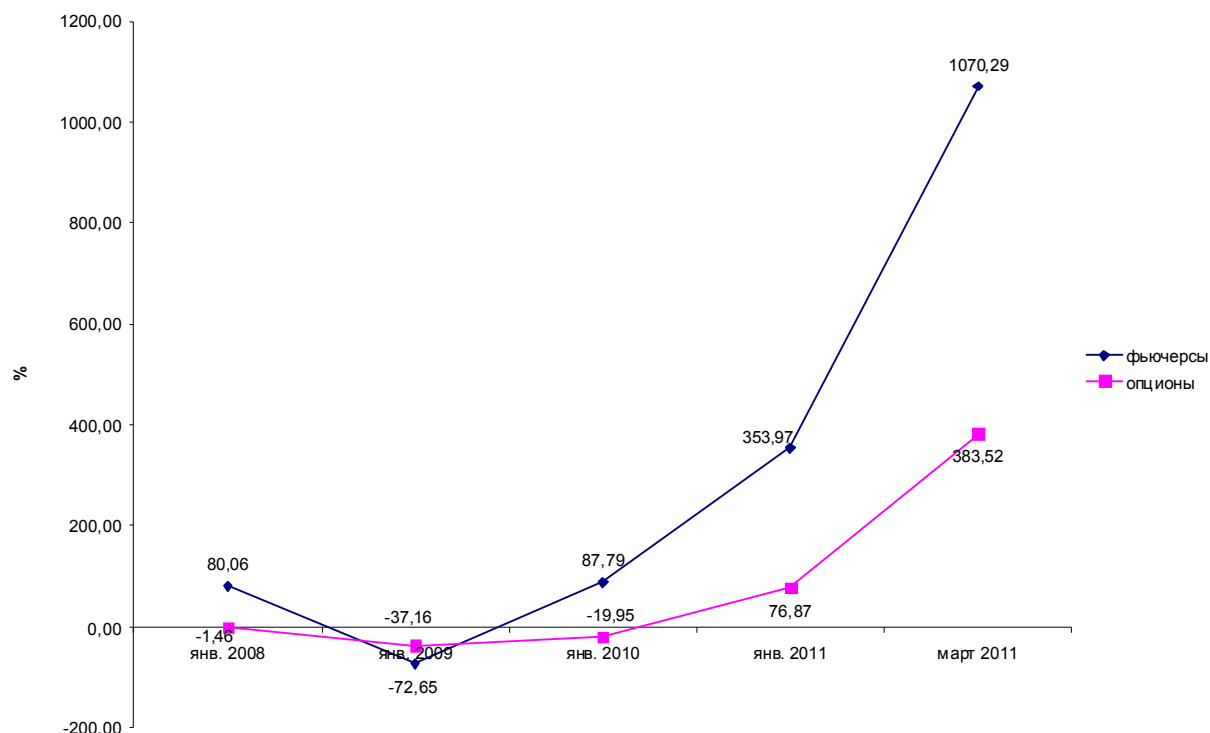


Рис. 2. Темпы прироста объемов торгов в денежном выражении к 2007 г. на рынке FORTS

что в условиях неопределенности экономической конъюнктуры для управляющих компаний появляется возможность минимизировать риски за счет использования следующих стратегий:

1. Хеджирование портфеля акций от падения или роста цен. Для страхования от падения цен акций или фьючерсов можно купить опционы “на продажу” (Put), а для того чтобы застраховать короткую позицию на акциях или фьючерсах от повышения цены, можно купить опционы “на покупку” (Call). Покупка опционов обеспечивает защиту от рисков неблагоприятного движения цены и одновременно предоставляет возможность сполна получить прибыль от благоприятного движения.

2. Увеличение доходностей инвестиционных портфелей продажей покрытых опционов. Для получения дополнительного дохода при управлении портфелями акций и фьючерсов можно использовать стратегию продажи покрытых опционов. При наличии акций или длинных пози-

ций по фьючерсам трейдер продает опционы “на покупку” (Call) и получает за это премию. При наличии коротких позиций по акциям или фьючерсам продаются опционы “на продажу” (Put). Обычно трейдер проводит такие операции в расчете на то, что цены акций или фьючерсов останутся неизменными или будут незначительно изменяться в сторону, противоположную позиции, занятой по опциону. В то же самое время риск того, что опцион будет востребован, покрывается наличием позиции по акциям или фьючерсам.

3. Покупка/продажа волатильности. Опционы позволяют получать прибыль при любом направлении движения цены акций и фьючерсов. При помощи опционных стратегий можно зарабатывать на увеличении или уменьшении волатильности цен базового актива. Примером такой стратегии является длинный стрэддл - одновременная покупка опционов Call и Put с одинаковыми ценами исполнения (страйками).

4. Арбитражные операции. Комбинируя различные опционы, фьючерсы и акции, можно создавать синтетические фьючерсные позиции или синтетические опционные позиции. Отличия в ценах реальных и синтетических фьючерсов и опционов можно использовать для получения арбитражной прибыли.

1. URL: <http://www.nlu.ru>.

2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М., 1997

3. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М., 2004.

4. Вайн С. Мнимые и реальные проблемы России и российских финансовых рынков // Рынок ценных бумаг. 2000. □ 18.

5. Вы и мир инвестиций. М., 2003.

6. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. М., 2005.

7. Мнения экспертов. Как происходит формирование и управление инвестиционным портфелем? // Рынок ценных бумаг. 2006. □ 7 (238). С. 52-55.

8. Мэрфи Д.Д. Технический анализ фьючерсных рынков. М., 1996.

*Поступила в редакцию 04.09.2011 г.*