

# «Инвестиции: итоги 2023, стратегии 2024»

**Автор и ведущий:** Сергей Спирин

**Дата:** 1 февраля 2024 г.

**Время:** с 19:00 до 20:30 - 21:30 мск.  
в зависимости от вопросов

**Запись:** планируется, появится на  
канале [youtube.com/finwebinar](https://youtube.com/finwebinar)

**Презентация:**  
[assetallocation.ru/pdf/2023-2024.pdf](https://assetallocation.ru/pdf/2023-2024.pdf)

**Вопросы:** в чате YouTube (требуется регистрация);  
по теме – по ходу вебинара, не по теме – в конце вебинара

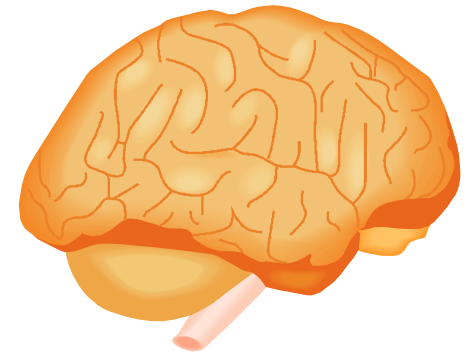


*Приведенные в вебинаре сведения носят образовательно-информационный характер и не являются инвестиционными рекомендациями и/или предложениями к совершению сделок с какими-либо финансовыми инструментами.*

# «Переводчик»

В левом полушарии головного мозга есть участок, которую нейробиологи окрестили «переводчиком» («the interpreter»).

Задача «переводчика» - искать причинно-следственные связи, объяснять причины явлений, которые мы наблюдаем.



«Переводчик» помогает нам понимать мир вокруг нас, обнаруживая и объясняя закономерности там, где они есть...

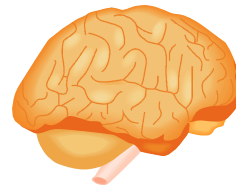
Майкл Мобуссин, «Стереотипы поведения влияют на доходность инвесторов»

[assetallocation.ru/money-dumb](http://assetallocation.ru/money-dumb)

Michael J. Mauboussin, «A behavioral take on investor returns»,  
Global Investor Returns Yearbook 2014

# «Переводчик»

## Положительные эмоции



## Отрицательные эмоции



# «Переводчик»

«Переводчик» помогает нам понимать мир вокруг нас, обнаруживая и объясняя закономерности там, где они есть...

**... но и там, где их нет**

«Переводчик» ошибается, сталкиваясь с событиями, результат которых в значительной степени определяется случайностью



*«Всегда было значительное количество умиленных людей, которые занимались изучением последней тысячи чисел, выпавших на колесе рулетки, в поисках какой-нибудь повторяющейся схемы. К сожалению, обычно они её находили.»*

Фред Швед мл., «Где же яхты клиентов?», 1940 г.

# «Переводчик»

## Положительные эмоции



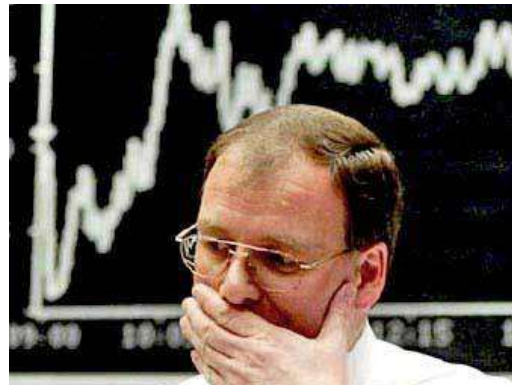
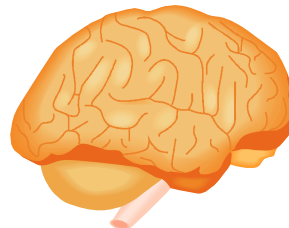
Выигрыш



Эйфория



Жадность



## Отрицательные эмоции



Проигрыш



Паника

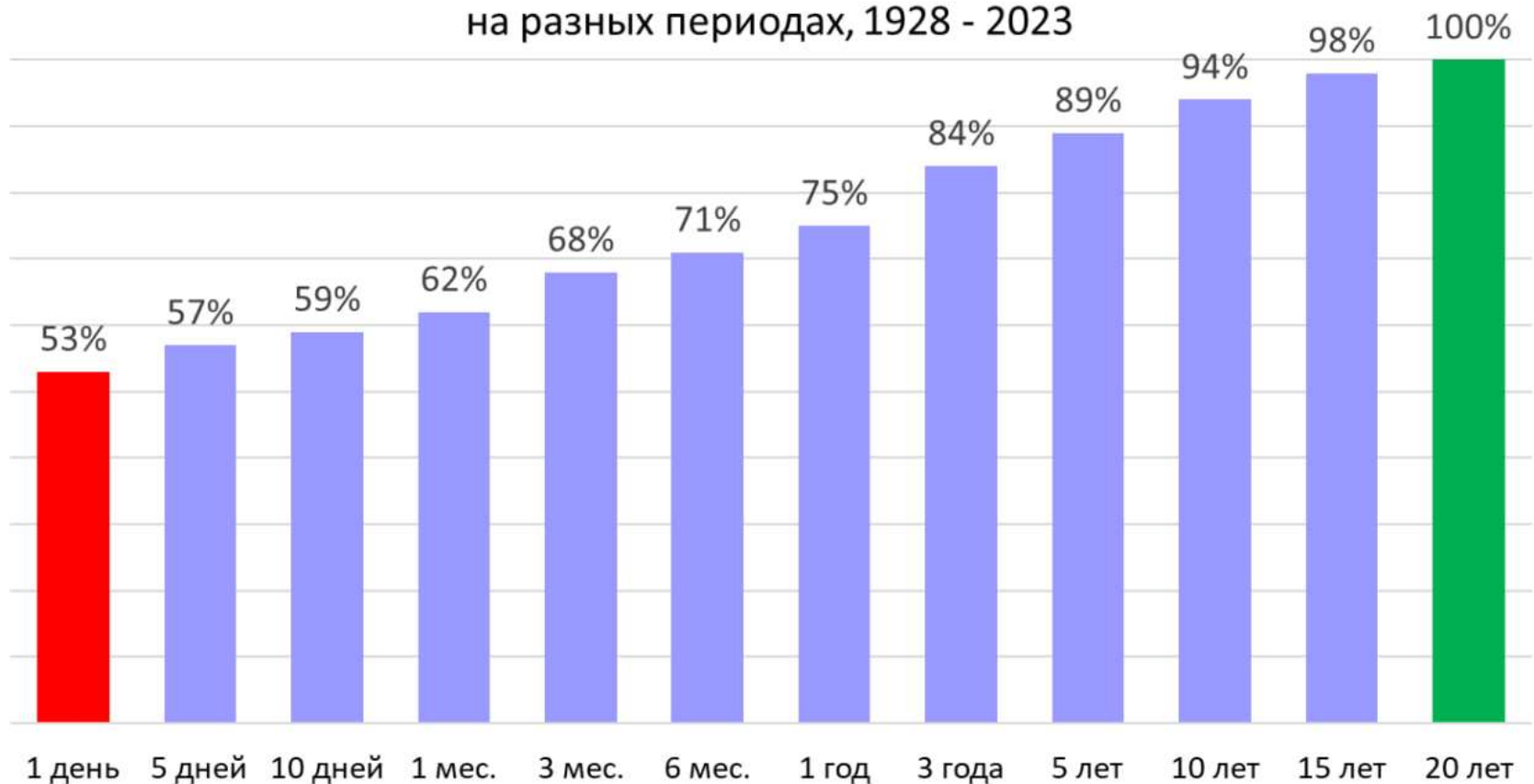


Страх

# % положительных результатов S&P 500 TR на разных периодах

## % положительных результатов S&P 500 TR

на разных периодах, 1928 - 2023



# Любители и профессионалы В ИНВЕСТИЦИЯХ

## Любители

руководствуются

*эмоциями,*

основанными на

*краткосрочных*

результатах

Рефлекторное  
поведение

## Профессионалы

руководствуются

*анализом,*

основанном на

*долгосрочных*

результатах

Осознанное  
поведение

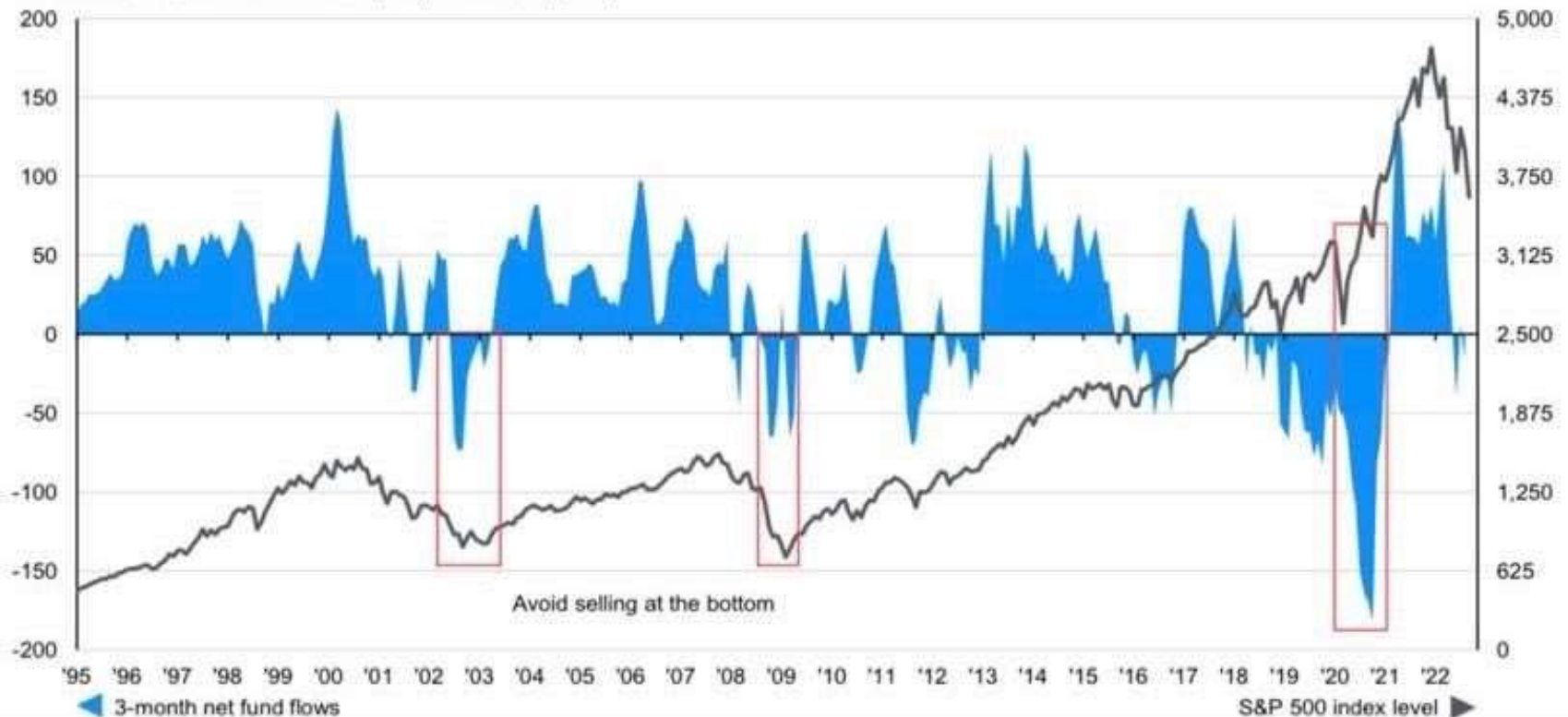
# S&P 500 и денежные потоки в/из ETFs и mutual funds

## S&P 500 and fund flows

GTM Europe 95

### US mutual fund and ETF flows and S&P 500

USD billions, three-month net flows (LHS); index level (RHS)





# Итоги 2023



\* УК «Первая», ранее - УК «Сбербанк управление активами», ранее - УК «Тройка-Диалог»

# Портфель лежебоки

Портфель лежебоки

[AssetAllocation.ru/lezheboka](http://AssetAllocation.ru/lezheboka)


«Портфель лежебоки  
или Как за 12 лет увеличить  
капитал в 118 раз»

[AssetAllocation.ru/lezheboka](http://AssetAllocation.ru/lezheboka)


Опубликовано в D' №17, 20.09.2010



- 1/3 ПИФа 'Добрыня Никитич'
- 1/3 ПИФО 'Илья Муромец'
- 1/3 золото, Банк России

 1/3 «Акции» - Фонд российских акций (бывш. «Добрыня Никитич») \*

 1/3 «Облигации» - Фонд российских облигаций (бывш. «Илья Муромец») \*

 1/3 «Золото» - по ценам Банка России

\* УК «Первая», ранее – УК «Сбербанк Управление активами», ранее – УК «Тройка-Диалог»

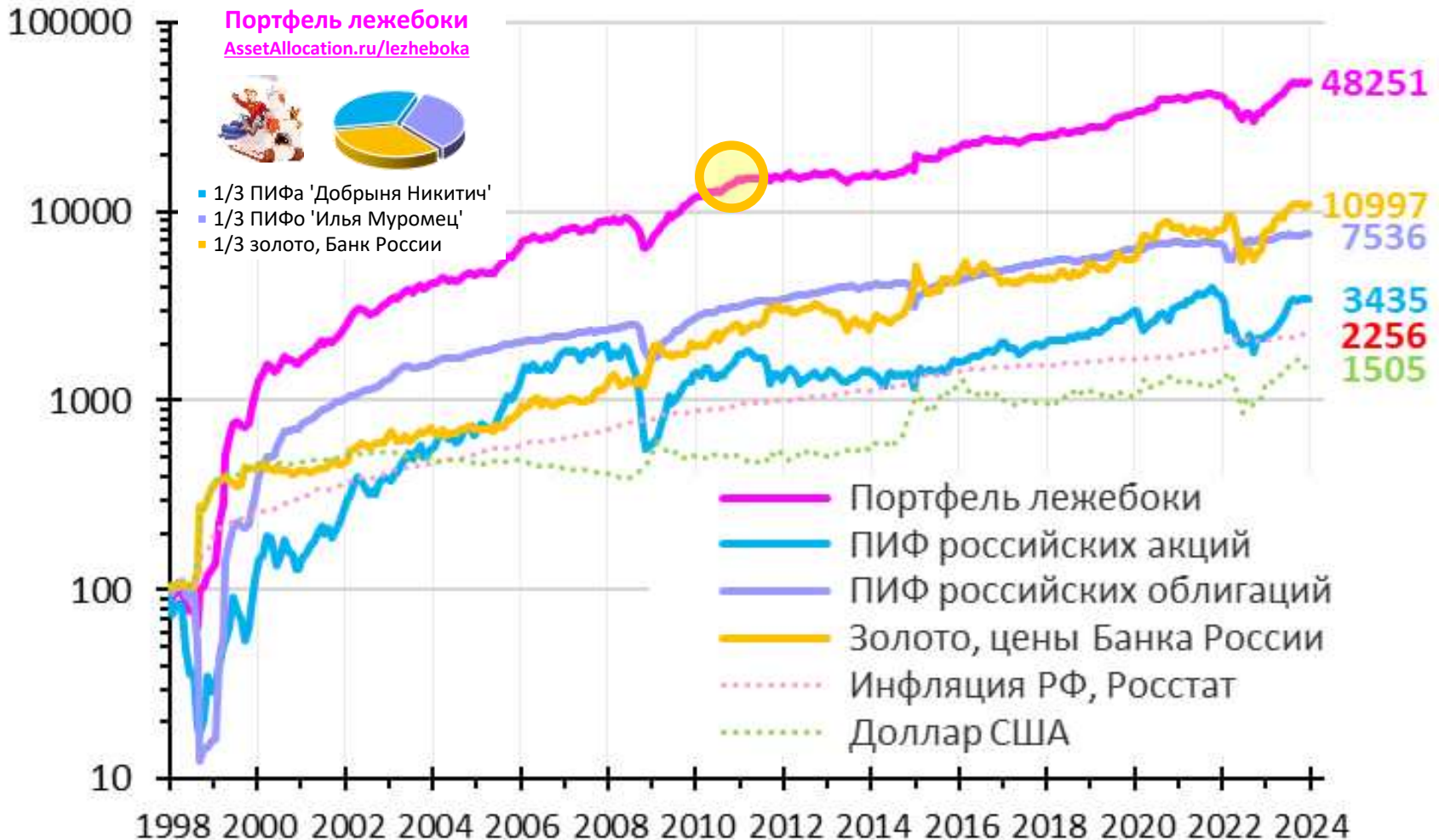
Ежегодное восстановление стратегического баланса портфеля  
(1/3 : 1/3 : 1/3) в последний день года

**Важно: это модельный портфель, ПРИМЕР  
НЕ является рекомендацией!**

	Фонд росс. акции	Фонд росс. облигаций	Золото	Портфель лежебоки	Инфляция в России	Доллар США
Дек. 97	475,5 р./пай	584,2 р./пай	54,5 р./гр.	100 руб.	100 руб.	5,96 руб.
<b>1998</b>	<b>-71,2%</b> ↑	<b>-84,3%</b> ↑	<b>+243,6%</b> ↓↓	<b>+29,4%</b>	<b>+84,4%</b>	<b>+246,5%</b>
<b>1999</b>	<b>+294,1%</b> ↑	<b>+1877,4%</b> ↓↓	<b>+27,4%</b> ↑	<b>+733,0%</b>	<b>+36,5%</b>	<b>+30,8%</b>
<b>2000</b>	<b>+12,3%</b> ↑	<b>+125,9%</b> ↓↓	<b>-2,2%</b> ↑	<b>+45,3%</b>	<b>+20,2%</b>	<b>+4,3%</b>
<b>2001</b>	<b>+106,7%</b> ↓↓	<b>+43,6%</b> ↑	<b>+8,5%</b> ↑	<b>+52,9%</b>	<b>+18,6%</b>	<b>+7,0%</b>
<b>2002</b>	<b>+47,7%</b> ↓↓	<b>+28,3%</b> ↑	<b>+37,7%</b> ↑	<b>+37,9%</b>	<b>+15,1%</b>	<b>+5,5%</b>
<b>2003</b>	<b>+40,8%</b> ↓	<b>+21,0%</b> ↓	<b>+12,8%</b> ↑↑	<b>+20,0%</b>	<b>+12,0%</b>	<b>-7,3%</b>
<b>2004</b>	<b>+19,5%</b> ↓↓	<b>+13,5%</b> ↑	<b>-1,1%</b> ↑	<b>+15,2%</b>	<b>+11,7%</b>	<b>-5,8%</b>
<b>2005</b>	<b>+87,8%</b> ↓↓	<b>+13,7%</b> ↑	<b>+21,5%</b> ↑	<b>+41,0%</b>	<b>+10,9%</b>	<b>+3,7%</b>
<b>2006</b>	<b>+47,8%</b> ↓	<b>+8,1%</b> ↑	<b>+13,4%</b> ↑	<b>+23,1%</b>	<b>+9,0%</b>	<b>-8,5%</b>
<b>2007</b>	<b>+9,3%</b> ↑	<b>+7,9%</b> ↑	<b>+22,3%</b> ↓↓	<b>+13,2%</b>	<b>+11,9%</b>	<b>-6,8%</b>
<b>2008</b>	<b>-71,0%</b> ↑	<b>-29,5%</b> ↑	<b>+25,5%</b> ↓↓	<b>-25,0%</b>	<b>+13,3%</b>	<b>+19,7%</b>
<b>2009</b>	<b>+137,8%</b> ↓↓	<b>+61,2%</b> ↑	<b>+29,3%</b> ↑	<b>+76,1%</b>	<b>+8,8%</b>	<b>+2,9%</b>
<b>2010</b>	<b>+26,8%</b> ↓	<b>+17,1%</b> ↑↑	<b>+30,2%</b> ↓	<b>+24,7%</b>	<b>+8,8%</b>	<b>+0,8%</b>
<b>2011</b>	<b>-26,8%</b> ↑↑	<b>+8,5%</b> ↓	<b>+17,8%</b> ↓	<b>-0,2%</b>	<b>+6,1%</b>	<b>+5,6%</b>
<b>2012</b>	<b>+7,3%</b> ↓	<b>+12,0%</b> ↓	<b>-0,2%</b> ↑↑	<b>+6,6%</b>	<b>+6,6%</b>	<b>-5,7%</b>
<b>2013</b>	<b>+5,6%</b> ↓	<b>+5,1%</b> ↓	<b>-22,1%</b> ↑↑	<b>-3,8%</b>	<b>+6,5%</b>	<b>+7,8%</b>
<b>2014</b>	<b>-19,6%</b> ↑	<b>-21,4%</b> ↑	<b>+70,1%</b> ↓↓	<b>+9,6%</b>	<b>+11,4%</b>	<b>+71,9%</b>
<b>2015</b>	<b>+37,6%</b> ↓	<b>+35,1%</b> ↓	<b>+16,6%</b> ↑↑	<b>+29,8%</b>	<b>+12,9%</b>	<b>+29,5%</b>
<b>2016</b>	<b>+27,3%</b> ↓	<b>+13,3%</b> ↓	<b>-9,7%</b> ↑↑	<b>+10,3%</b>	<b>+5,4%</b>	<b>-16,8%</b>
<b>2017</b>	<b>-3,5%</b> ↑↑	<b>+11,6%</b> ↓	<b>+6,2%</b> ↓	<b>+4,8%</b>	<b>+2,5%</b>	<b>-5,0%</b>
<b>2018</b>	<b>+11,4%</b> ↓	<b>+2,7%</b> ↑↑	<b>+19,0%</b> ↓	<b>+11,0%</b>	<b>+4,3%</b>	<b>+20,6%</b>
<b>2019</b>	<b>+35,7%</b> ↓↓	<b>+14,1%</b> ↑	<b>+5,3%</b> ↑	<b>+18,4%</b>	<b>+3,0%</b>	<b>-10,9%</b>
<b>2020</b>	<b>+6,8%</b> ↑	<b>+8,4%</b> ↑	<b>+48,2%</b> ↓↓	<b>+21,1%</b>	<b>+4,9%</b>	<b>+19,3%</b>
<b>2021</b>	<b>+14,0%</b> ↓↓	<b>-1,4%</b> ↑	<b>-3,6%</b> ↑	<b>+3,0%</b>	<b>+8,4%</b>	<b>+0,6%</b>
<b>2022</b>	<b>-40,6%</b> ↑↑	<b>+1,9%</b> ↓	<b>-4,6%</b> ↓	<b>-14,4%</b>	<b>+11,9%</b>	<b>-5,3%</b>
<b>2023</b>	<b>+60,6%</b> ↓	<b>+9,5%</b> ↑↑	<b>+46,1%</b> ↓	<b>+38,7%</b>	<b>+7,4%</b>	<b>+27,5%</b>
Дек. 23	16 333 р./пай	44 027 р./пай	5 993 р./гр.	48 251 руб.	2 256 руб.	89,69 руб.
<b>26 лет</b>	<b>в 34,4 раз</b>	<b>в 75,4 раз</b>	<b>в 110,0 раз</b>	<b>в 482,5 раз</b>	<b>в 22,6 раз</b>	<b>в 15,0 раз</b>
1998 – 2023	<b>14,6% год.</b>	<b>18,1% год.</b>	<b>19,8% год.</b>	<b>26,8% год.</b>	<b>12,7% год.</b>	<b>11,0% год.</b>

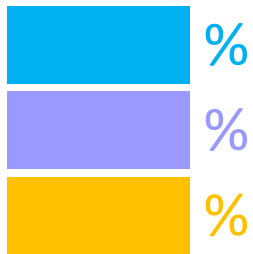
# «Портфель лежебоки»

## дек. 1998 – 2023 г., 26 лет



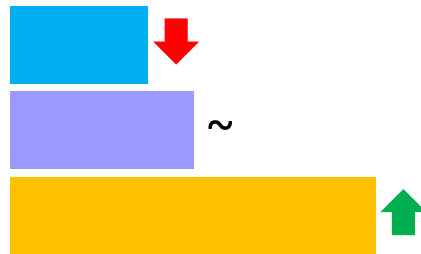
# Восстановление баланса активов в портфеле

Рис. 1



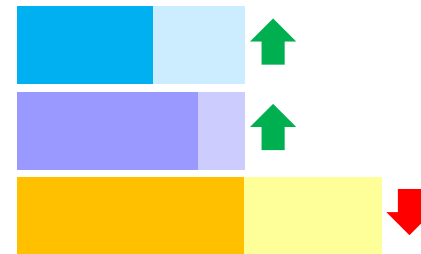
В зависимости от множества факторов - инвестиционный горизонт, риск и т.п. - выбираем распределение активов в портфеле

Рис. 2



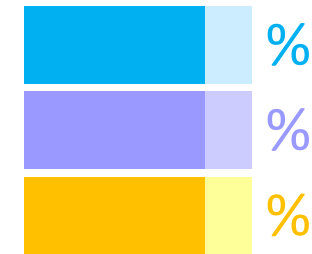
Вследствие движений рынка стоимость активов изменяется, из-за этого распределение активов нарушается

Рис. 3



Продаем часть переоцененных активов, покупаем на эти деньги недооцененные, восстанавливая распределение активов

Рис. 4



Распределение активов в портфеле возвращается к своему исходному состоянию при новом уровне капитала

# Ограничения «Портфеля лежебоки»



**Важно: это пример, но НЕ рекомендация!  
Не надо повторять этот портфель!**

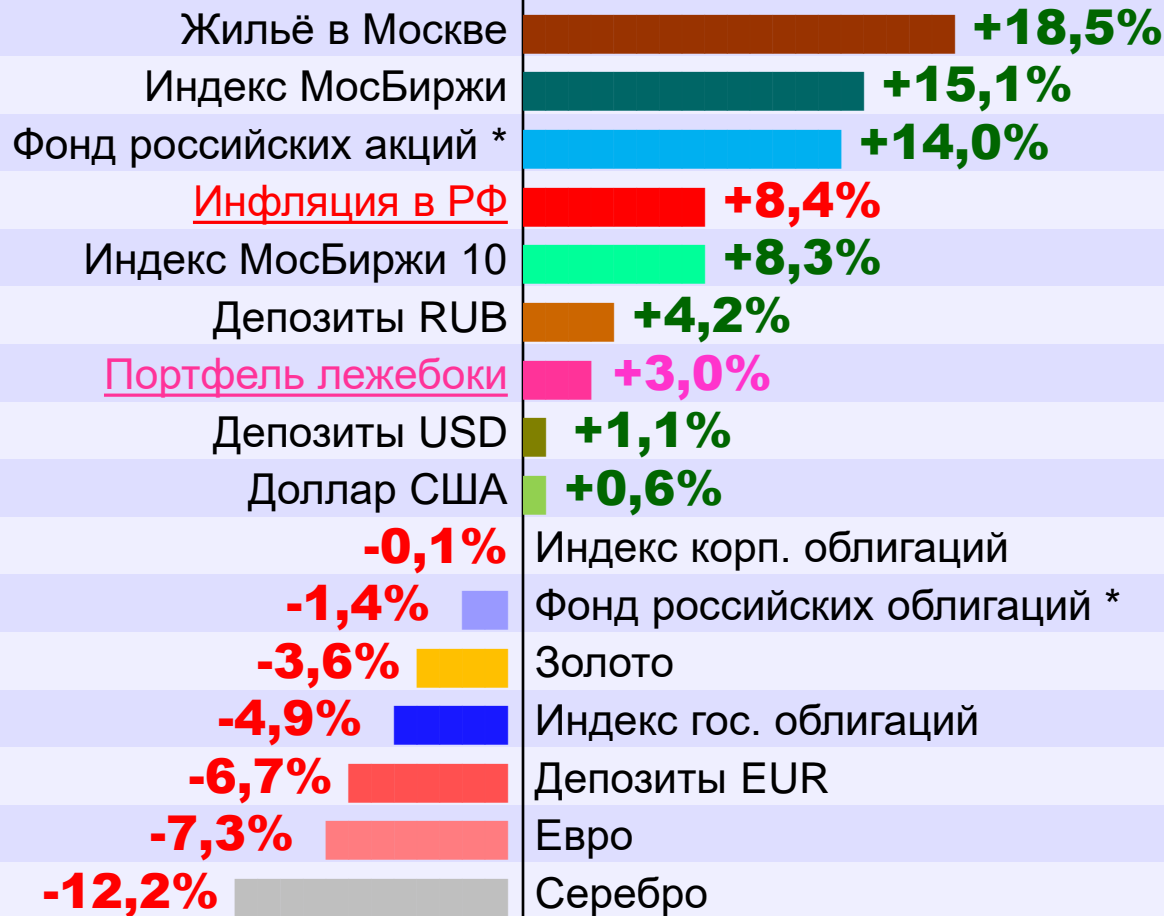
1. Портфель не подойдет конкретному инвестору
    - Портфель должен формироваться индивидуально!
  2. Высокая доля золота
  3. Использование активно управляемых фондов вместо индексных
    - Высокая стоимость управления
    - Риски активного управления
- **Нет гарантий, что и в будущем «Портфель лежебоки» будет показывать выдающиеся результаты**
- **Скорее всего, на длинных инвестиционных горизонтах его результаты будут неплохими (но это не точно!)**

## Итоги 2022



\* УК «Первая», ранее - УК «Сбербанк управление активами», ранее - УК «Тройка-Диалог»

# Итоги 2021

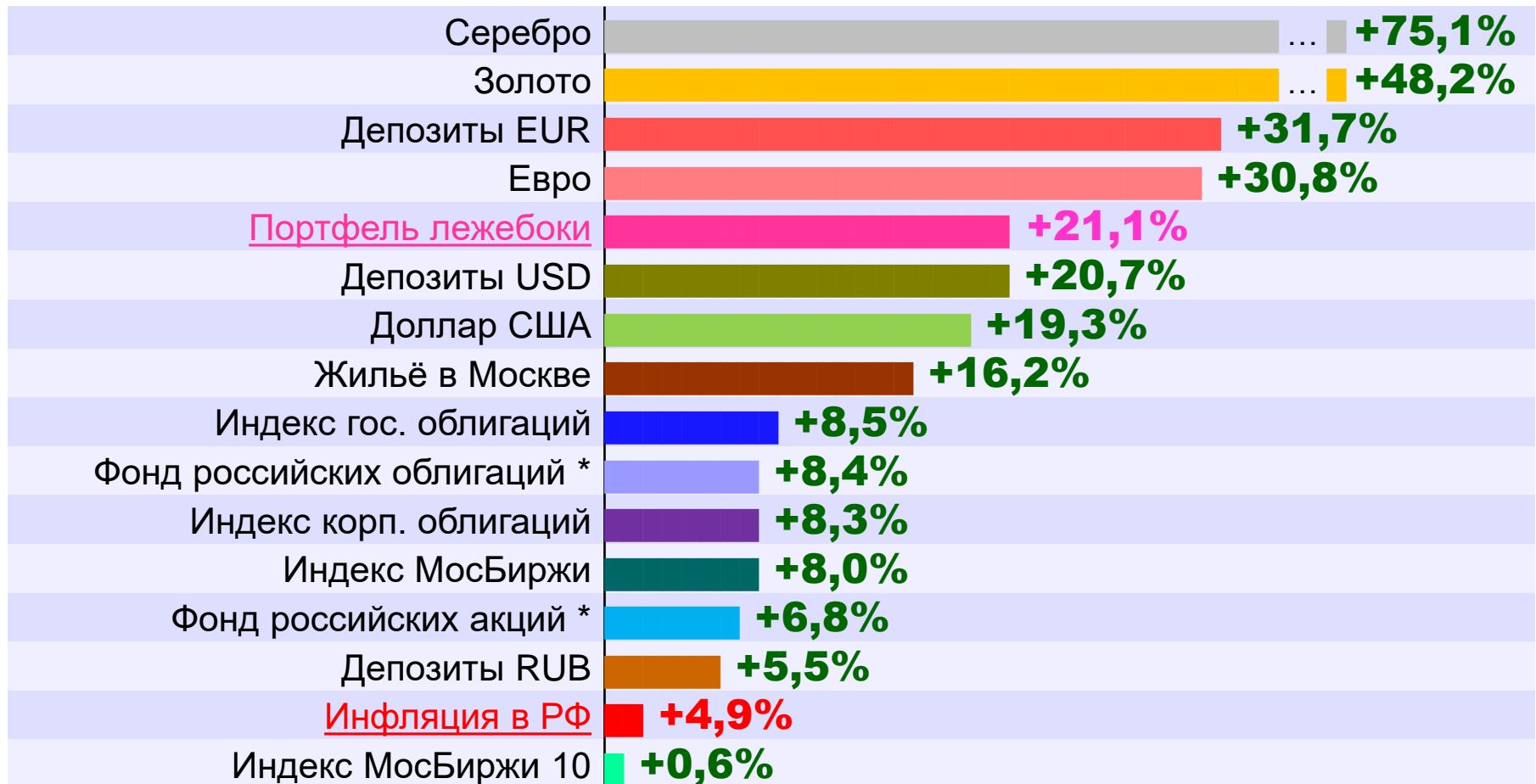


Итоги 2021, все доходности – в рублях, в % годовых

\* УК «Первая», ранее - УК «Сбербанк управление активами», ранее - УК «Тройка-Диалог»



# Итоги 2020



Итоги 2020, все доходности – в рублях, в % годовых

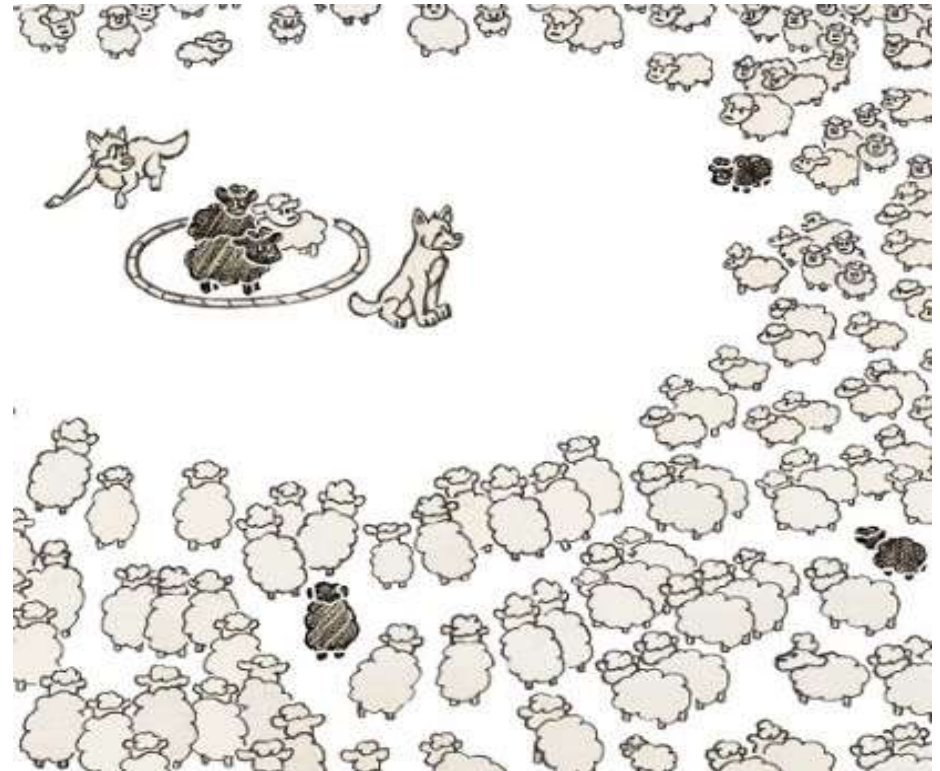
\* УК «Первая», ранее - УК «Сбербанк управление активами», ранее - УК «Тройка-Диалог»

# Ошибки выборки

## Ошибка выборки / репрезентативности

(representative bias) – отклонение выборки от точного соответствия генеральной совокупности, излишнее внимание к одним данным в ущерб другим:

- **Ошибка недавности** (recency bias) – излишнее внимание к последним данным в ущерб старым
- **Ошибка местности** (home bias) – излишнее внимание к местным данным в ущерб глобальным
- **Ошибка доступности** (availability bias) – излишнее внимание к тому, что проще снабдить примером из памяти
- **Ошибка выжившего** (survivorship bias) – учет данных по «выжившим» при отсутствии данных по «погибшим»

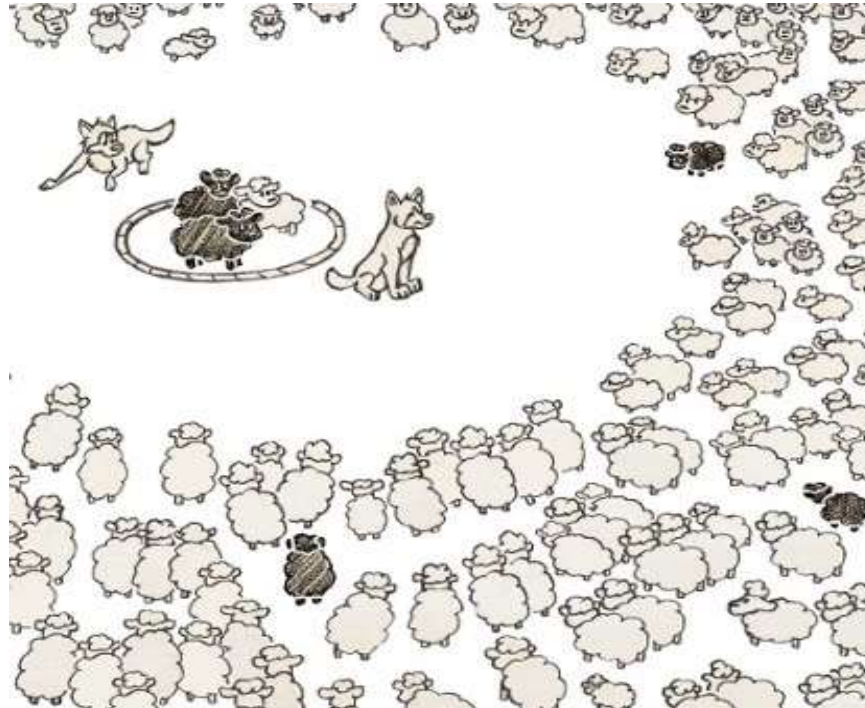


# Ошибки выборки



## ОШИБКА:

Излишнее внимание к недавним краткосрочным локальным нерепрезентативным результатам

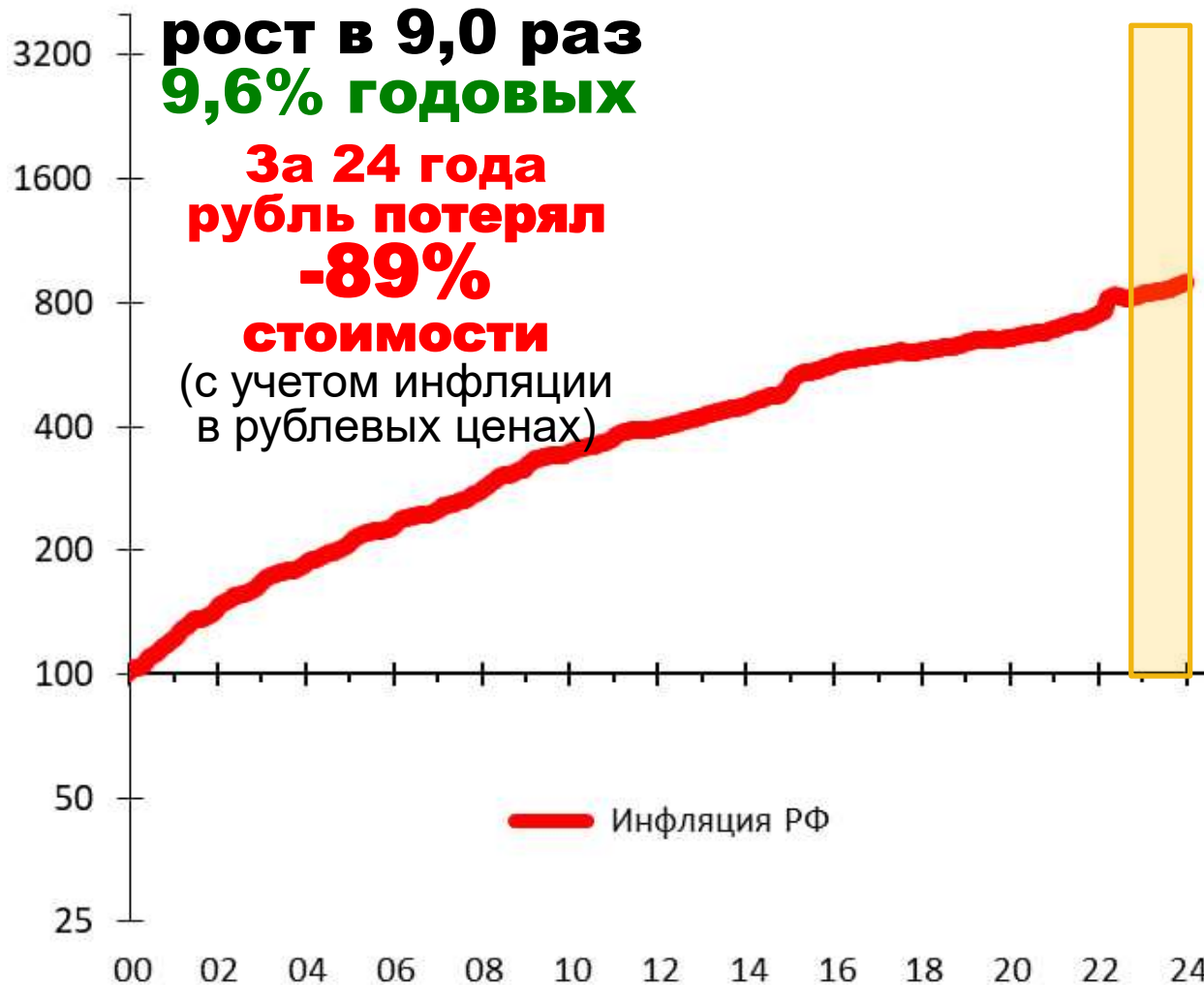


## ПРАВИЛЬНО:

Изучение глобальной, максимально долгосрочной и репрезентативной статистики по разным странам и периодам

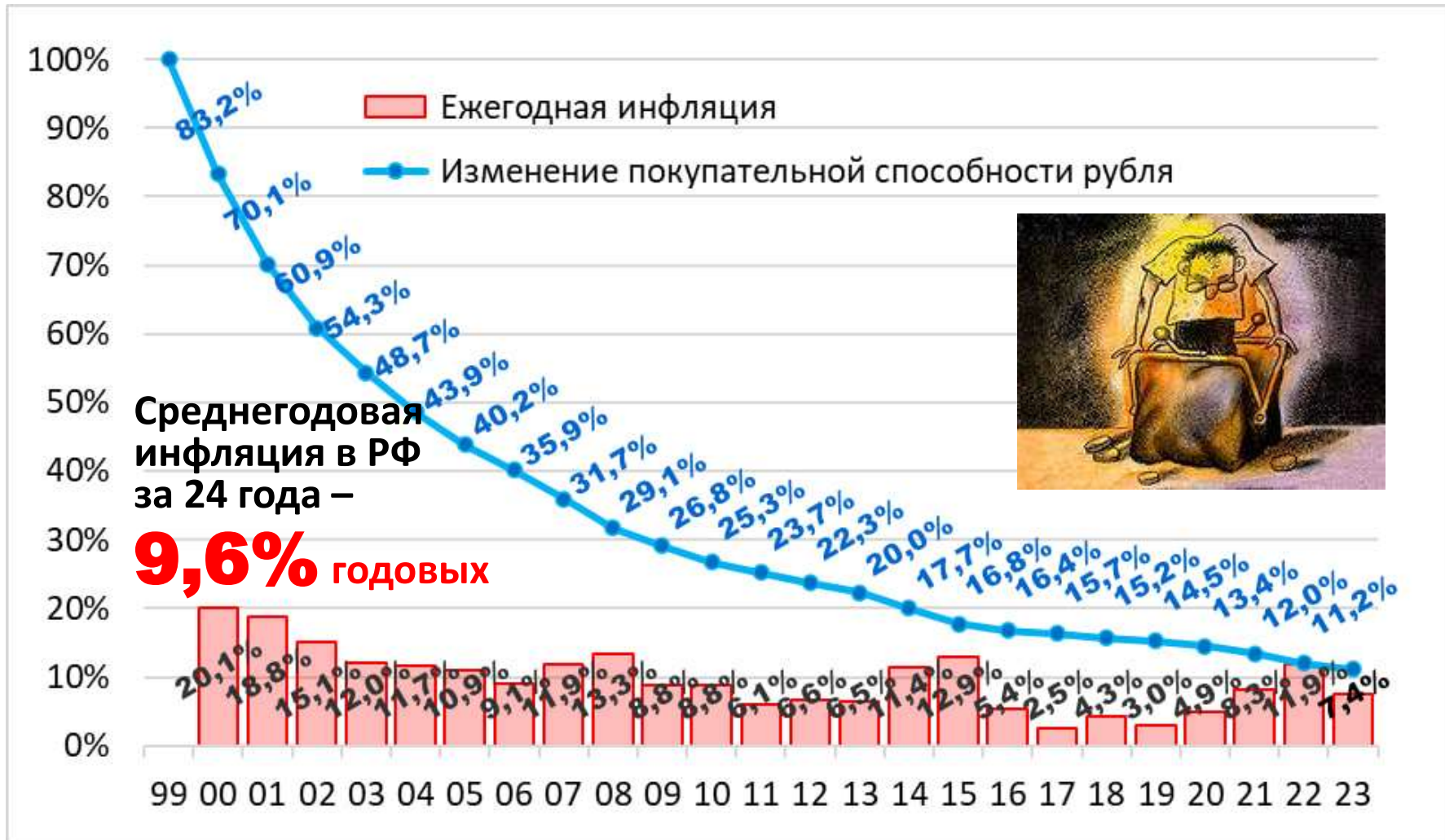
# Инфляция в РФ

## индекс потребительских цен

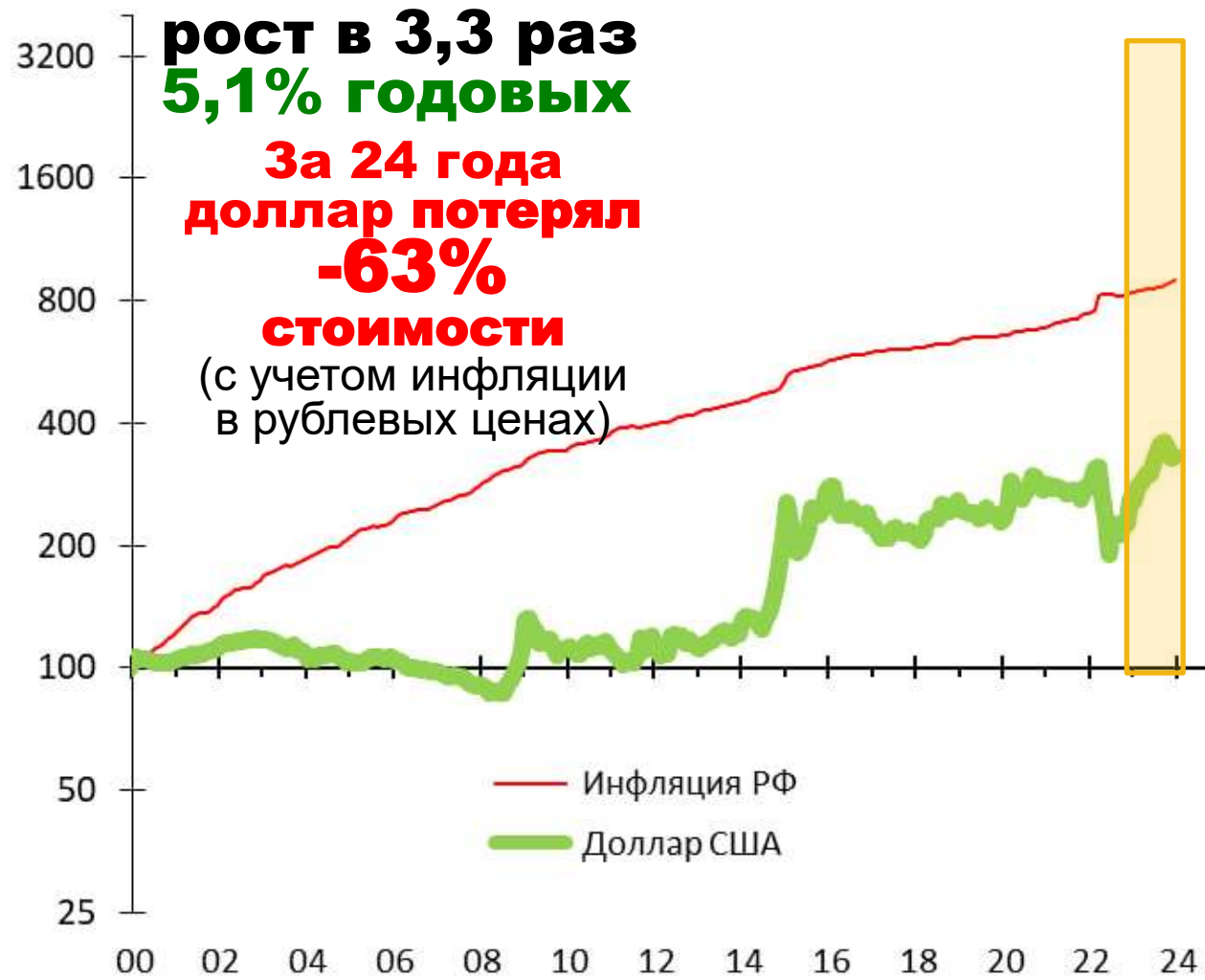


99	100,00	▲▼
00	120,13	20,1%
01	142,73	18,8%
02	164,32	15,1%
03	184,02	12,0%
04	205,50	11,7%
05	227,87	10,9%
06	248,69	9,1%
07	278,26	11,9%
08	315,37	13,3%
09	343,15	8,8%
10	373,08	8,7%
11	396,40	6,2%
12	422,50	6,6%
13	450,33	6,6%
14	501,35	11,3%
15	564,94	12,7%
16	595,31	5,4%
17	610,33	2,5%
18	636,32	4,3%
19	655,71	3,0%
20	687,78	4,9%
21	744,76	8,3%
22	833,56	11,9%
23	895,38	7,4%

# Инфляция в РФ, 2000 – 2023 г.

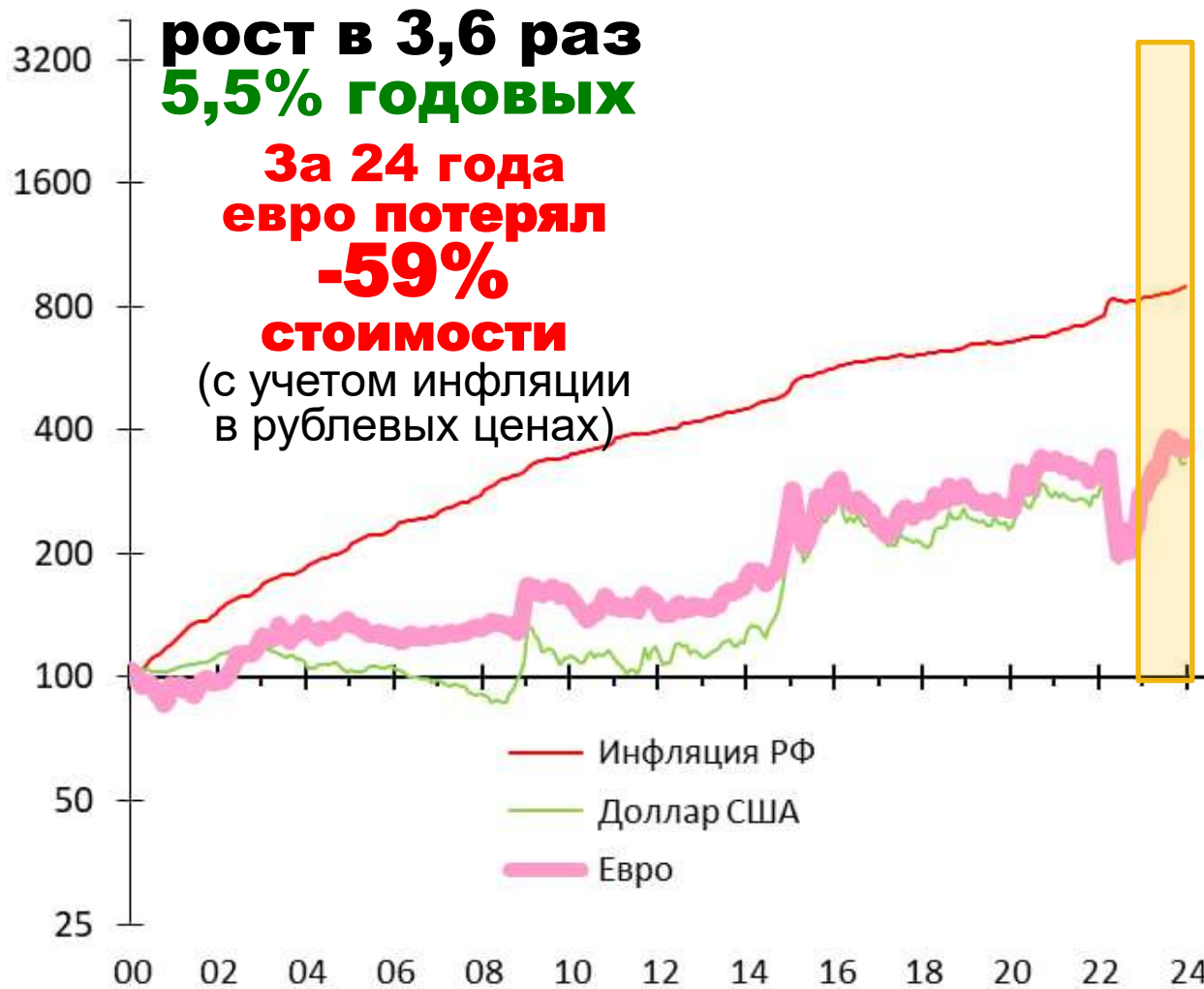


# Иностранная валюта: Доллар США



99	27,00	▲▼
00	28,16	4,3%
01	30,14	7,0%
02	31,78	5,5%
03	29,45	-7,3%
04	27,75	-5,8%
05	28,78	3,7%
06	26,33	-8,5%
07	24,55	-6,8%
08	29,38	19,7%
09	30,24	2,9%
10	30,48	0,8%
11	32,20	5,6%
12	30,37	-5,7%
13	32,73	7,8%
14	56,26	71,9%
15	72,88	29,5%
16	60,66	-16,8%
17	57,60	-5,0%
18	69,47	20,6%
19	61,91	-10,9%
20	73,88	19,3%
21	74,29	0,6%
22	70,34	-5,3%
23	89,69	27,5%

# Иностранная валюта: Евро



99	27,23	▲▼
00	26,14	-4,0%
01	26,49	1,3%
02	33,11	25,0%
03	36,82	11,2%
04	37,81	2,7%
05	34,19	-9,6%
06	34,70	1,5%
07	35,93	3,6%
08	41,44	15,3%
09	43,39	4,7%
10	40,33	-7,0%
11	41,67	3,3%
12	40,23	-3,5%
13	44,97	11,8%
14	68,34	52,0%
15	79,70	16,6%
16	63,81	-19,9%
17	68,87	7,9%
18	79,46	15,4%
19	69,34	-12,7%
20	90,68	30,8%
21	84,07	-7,3%
22	75,66	-10,0%
23	99,18	31,1%

# Иностранные валюты

2000 – 2023, 24 года

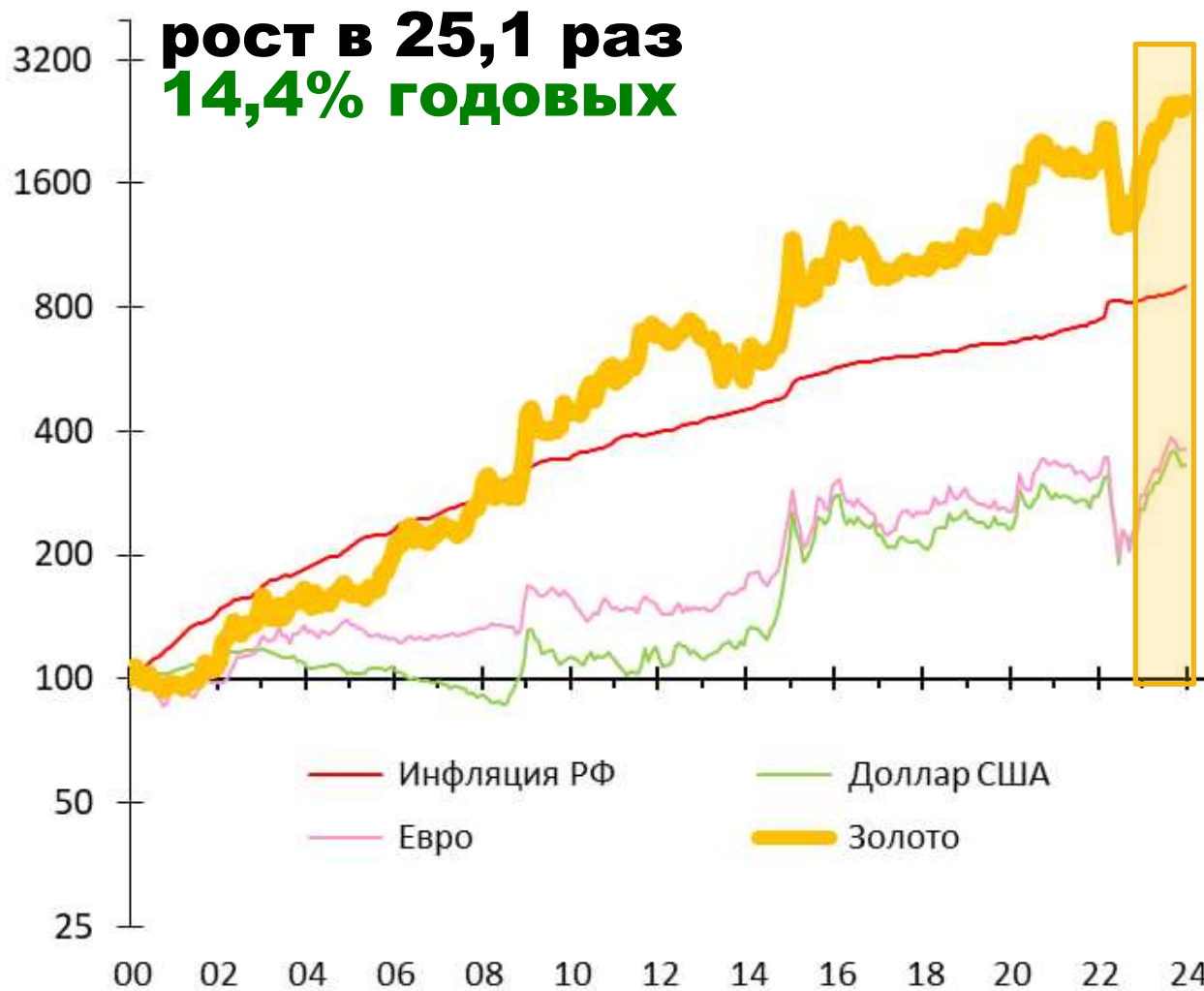
в долларах США		Изменения валют	в рублях РФ	
Рост, раз	Доходность % год.	2000 - 2024 гг. 24 года	Доходность % год.	Рост раз
1,89	+2,7%	– CHF Швейцарский франк	+8,0%	6,29
1,19	+0,7%	– CNY Китайский юань	+5,9%	3,94
1,10	+0,4%	– CAD Канадский доллар	+5,5%	3,65
1,10	+0,4%	– EUR Евро	+5,5%	3,64
1,06	+0,2%	– AUD Австралийский доллар	+5,4%	3,52
-----	-----	– USD Доллар США	+5,1%	3,32
0,88	-0,5%	– SKW Южнокорейский вон	+4,6%	2,92
0,79	-1,0%	– GBP Британский фунт	+4,1%	2,63
0,72	-1,3%	– JPY Японская йена	+3,7%	2,40
0,53	-2,6%	– INR Индийская рупия	+2,4%	1,77
0,41	-3,7%	– BRL Бразильский реал	+1,3%	1,35
0,30	-4,9%	– RUB Российский рубль	-----	-----

**Вложения в ЛЮБЫЕ иностранные валюты за 24 года  
проиграли официальной инфляции в РФ  
(среднегодовая инфляция - 9,6% годовых)**



# Драгоценные металлы:

## Золото

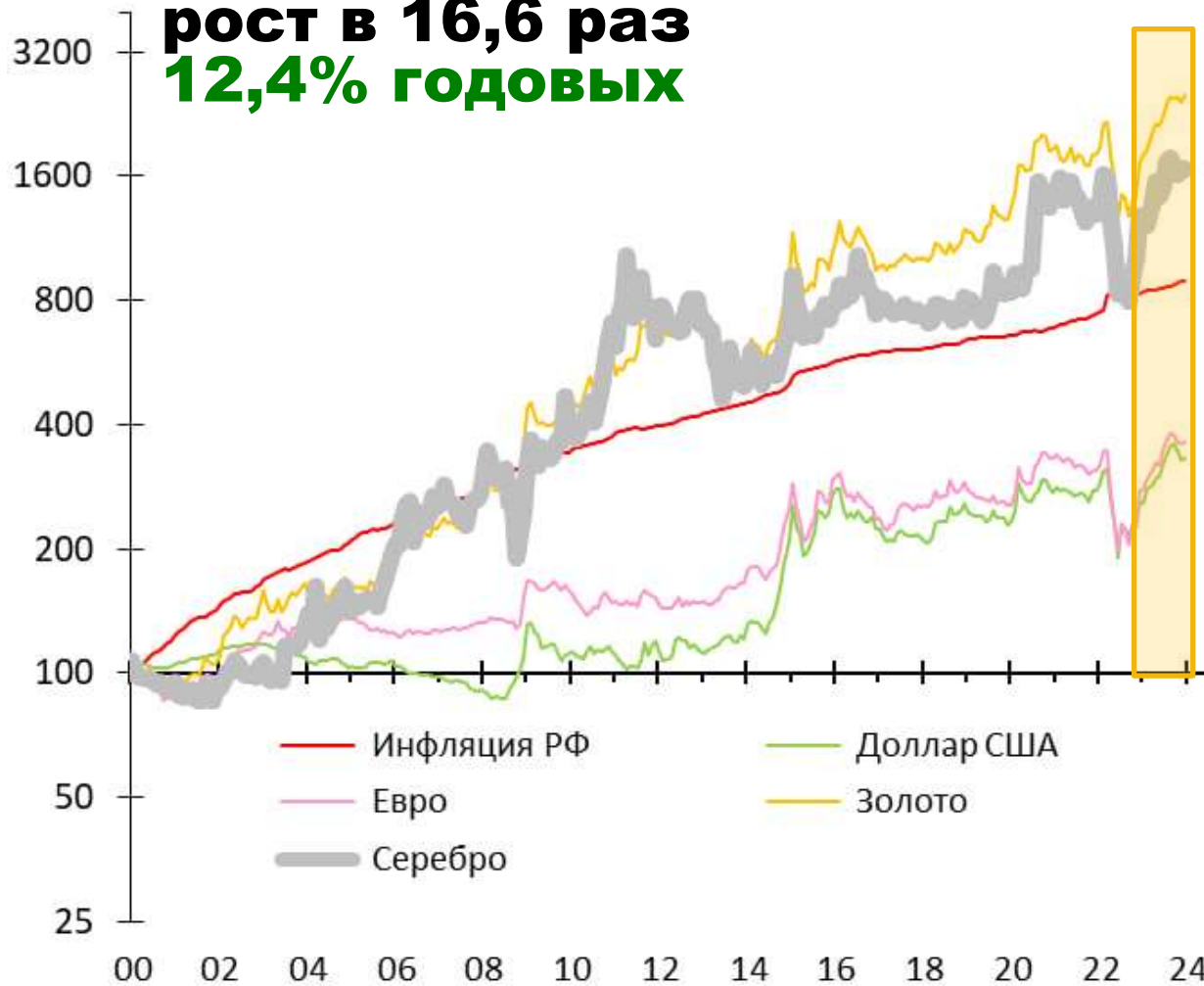


99	238,62	▲▼
00	233,30	-2,2%
01	253,17	8,5%
02	348,50	37,7%
03	393,15	12,8%
04	388,80	-1,1%
05	472,35	21,5%
06	535,47	13,4%
07	654,69	22,3%
08	821,80	25,5%
09	1062,32	29,3%
10	1383,06	30,2%
11	1629,81	17,8%
12	1618,56	-0,7%
13	1264,30	-21,9%
14	2146,08	69,7%
15	2502,10	16,6%
16	2260,43	-9,7%
17	2400,97	6,2%
18	2856,78	19,0%
19	3008,36	5,3%
20	4459,48	48,2%
21	4297,62	-3,6%
22	4101,62	-4,6%
23	5993,16	46,1%

# Драгоценные металлы:

## Серебро

**рост в 16,6 раз**  
**12,4% годовых**

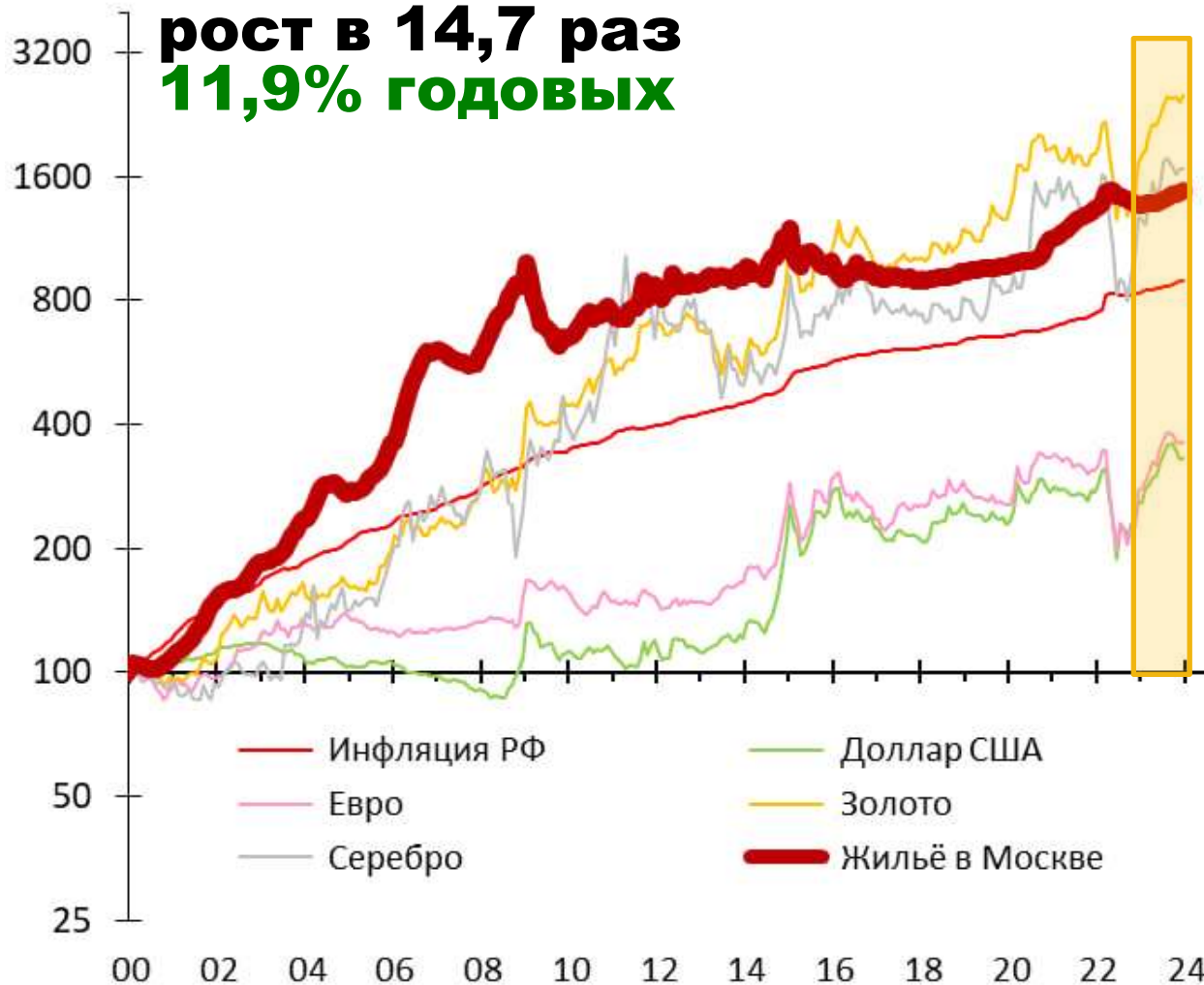


99	4,21	▲▼
00	3,79	-10,0%
01	3,97	4,7%
02	4,39	10,6%
03	5,48	24,8%
04	5,92	8,0%
05	8,08	36,5%
06	10,65	31,8%
07	11,41	7,1%
08	10,32	-9,6%
09	16,94	64,1%
10	29,83	76,1%
11	27,08	-9,2%
12	29,44	8,7%
13	20,96	-28,8%
14	28,94	38,1%
15	32,64	12,8%
16	31,32	-4,0%
17	31,00	-1,0%
18	34,16	10,2%
19	35,48	3,9%
20	62,11	75,1%
21	54,54	-12,2%
22	53,95	-1,1%
23	69,94	29,6%

# Жильё в Москве:

руб. за кв. метр

**рост в 14,7 раз**  
**11,9% годовых**

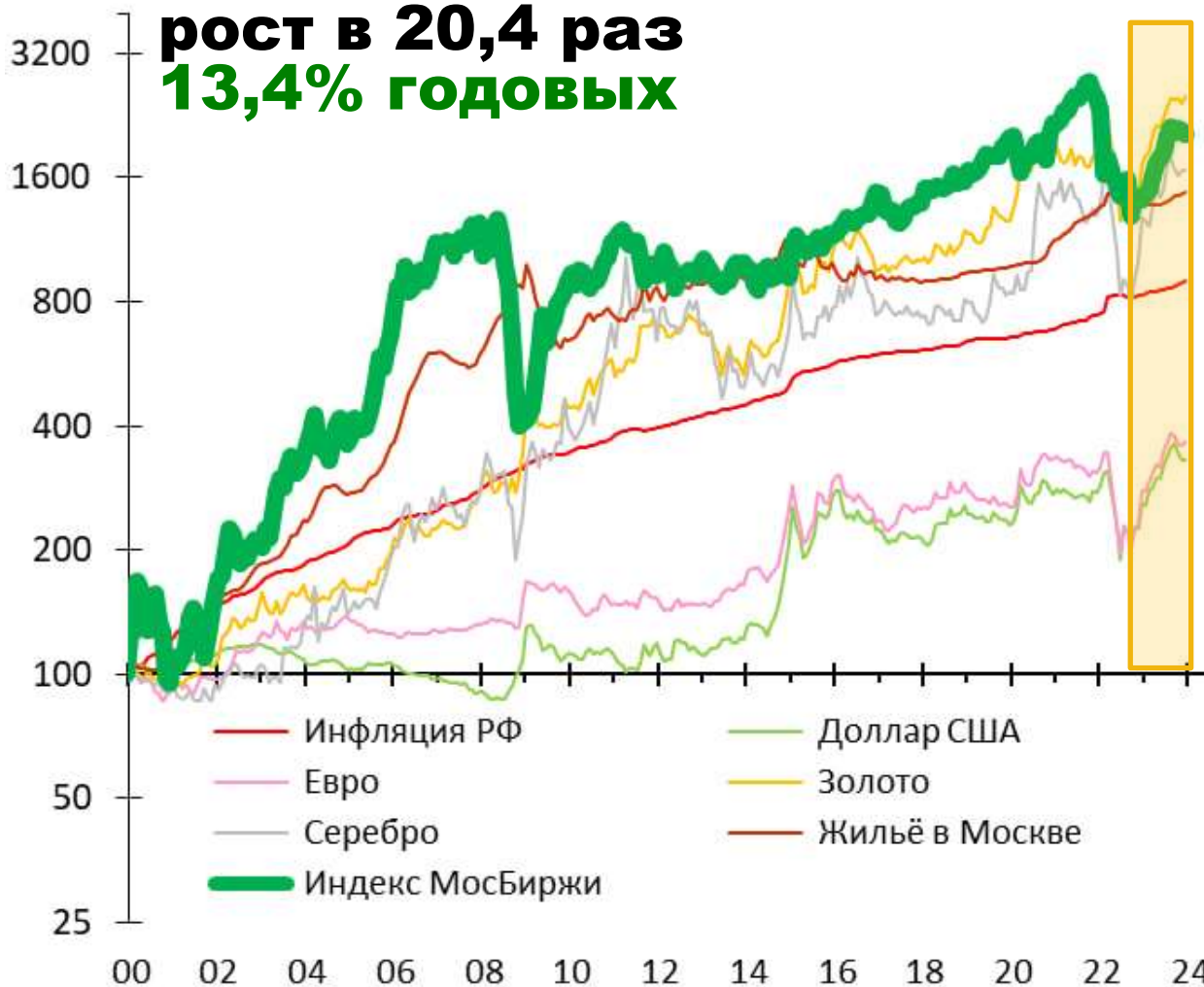


99	18 387	▲▼
00	19 966	8,6%
01	27 277	36,6%
02	33 851	24,1%
03	43 504	28,5%
04	50 031	15,0%
05	65 883	31,7%
06	110 828	68,2%
07	108 936	-1,7%
08	158 448	45,5%
09	118 583	-25,2%
10	138 182	16,5%
11	160 787	16,4%
12	161 401	0,4%
13	166 723	3,3%
14	195 498	17,3%
15	183 592	-6,1%
16	167 413	-8,8%
17	163 297	-2,5%
18	172 305	5,5%
19	178 478	3,6%
20	207 461	16,2%
21	245 754	18,5%
22	251 356	2,3%
23	270 409	7,6%

# Индекс Мосбиржи:

Акции широкого рынка

**рост в 20,4 раз**  
**13,4% годовых**



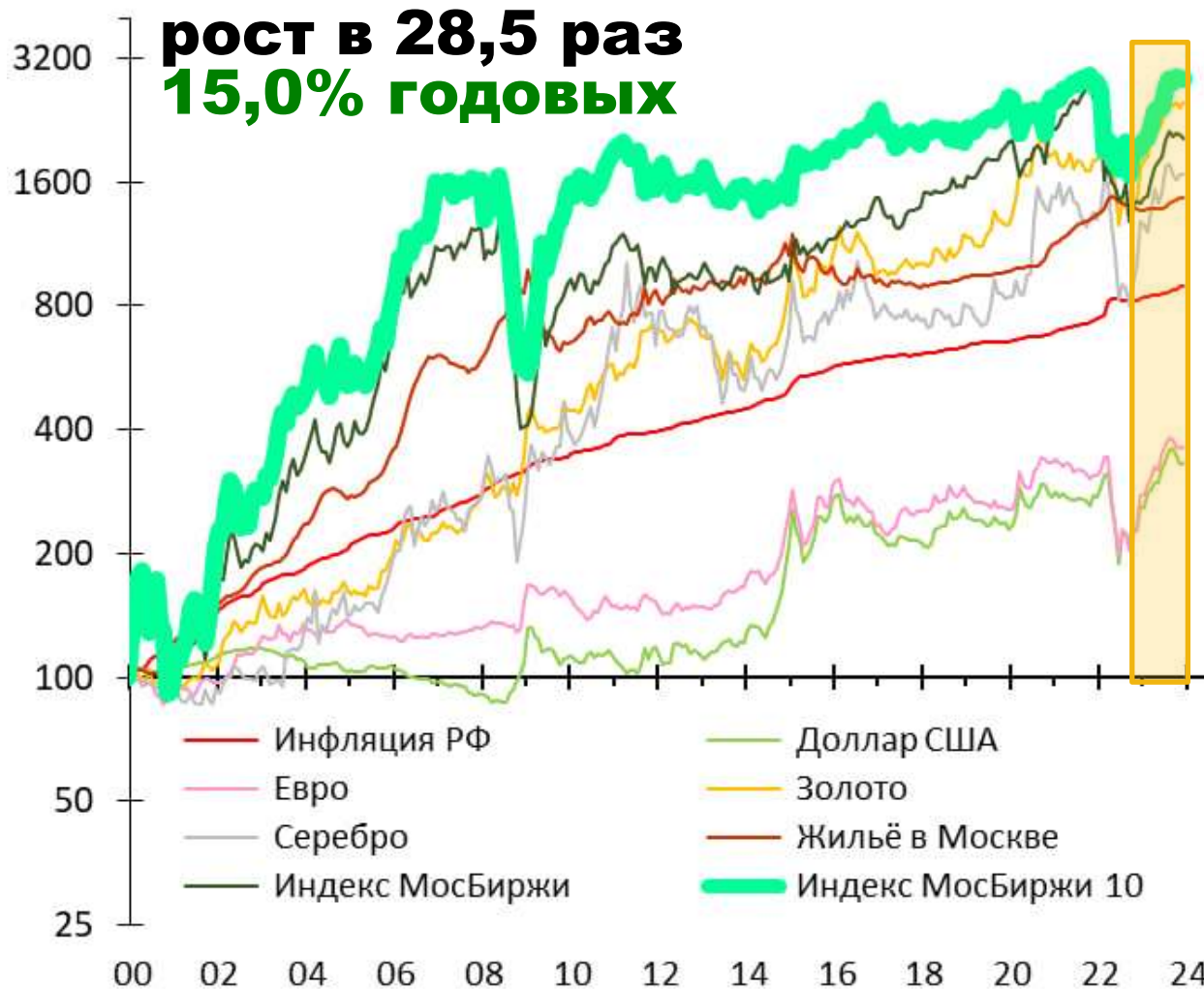
	99	152	▲▼
	00	144	-4,9%
	01	238	64,6%
	02	319	34,2%
	03	515	61,4%
	04	552	7,3%
	05	1 011	83,1%
	06	1 693	67,5%
	07	1 889	11,5%
	08	620	-67,2%
	09	1 370	121,1%
	10	1 688	23,2%
	11	1 402	-16,9%
	12	1 475	5,2%
	13	1 504	2,0%
	14	1 397	-7,1%
	15	1 761	26,1%
	16	2 233	26,8%
	17	2 110	-5,5%
	18	2 369	12,3%
	19	3 046	28,6%
	20	3 289	8,0%
	21	3 787	15,1%
	22	2 154	-43,1%
	23	3 099	43,9%

# Фондовые индексы с 2000 г.



# Индекс Мосбиржи 10:

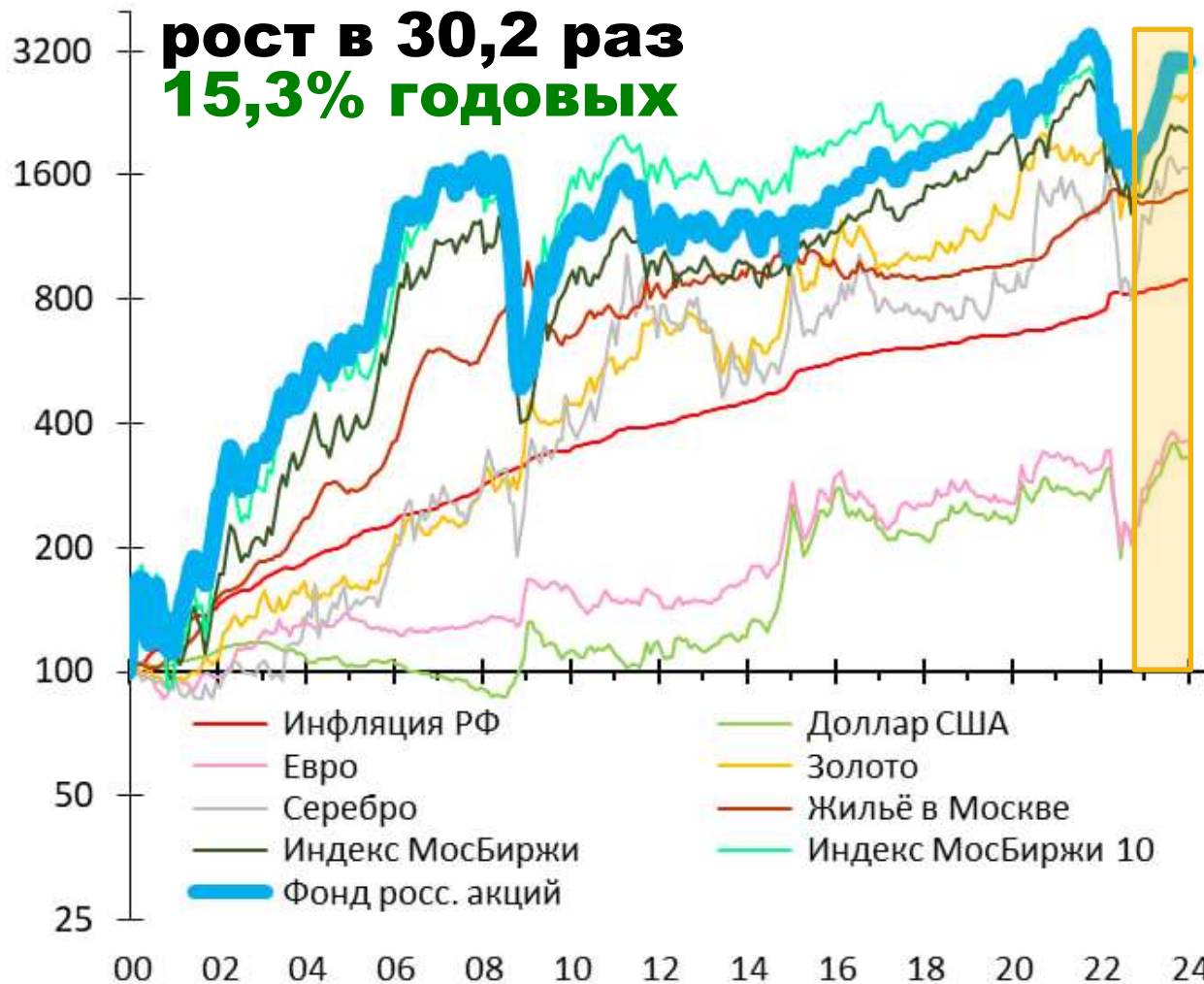
Акции «голубых фишек»



99	208	▲▼
00	192	-4,9%
01	433	64,6%
02	585	34,2%
03	1 009	61,4%
04	1 069	7,3%
05	1 738	83,1%
06	3 328	67,5%
07	3 357	11,5%
08	1 236	-67,2%
09	3 135	121,1%
10	3 932	23,2%
11	3 213	-16,9%
12	3 395	5,2%
13	3 266	2,0%
14	3 040	-7,1%
15	3 960	26,1%
16	4 914	26,8%
17	4 122	-5,5%
18	4 187	12,3%
19	5 344	28,6%
20	5 377	0,6%
21	5 822	8,3%
22	4 039	-30,6%
23	5 930	46,8%

# Фонд российских акций

(б. «Добрыня Никитич», УК «Первая»)

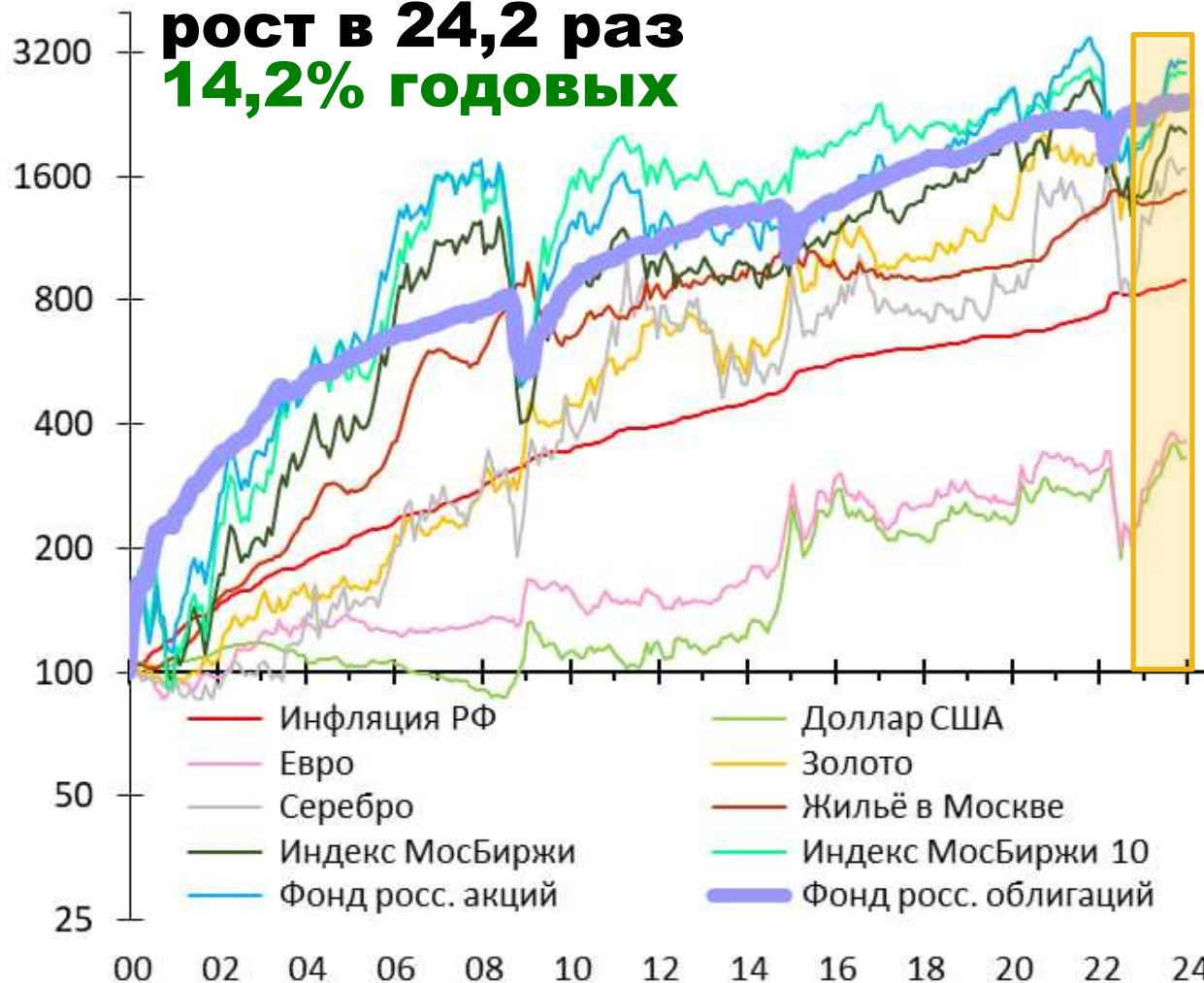


99	540	▲▼
00	607	12,3%
01	1 254	106,7%
02	1 852	47,7%
03	2 607	40,8%
04	3 117	19,5%
05	5 854	87,8%
06	8 652	47,8%
07	9 457	9,3%
08	2 738	-71,0%
09	6 510	137,8%
10	8 257	26,8%
11	6 042	-26,8%
12	6 484	7,3%
13	6 844	5,6%
14	5 504	-19,6%
15	7 575	37,6%
16	9 642	27,3%
17	9 307	-3,5%
18	10 364	11,4%
19	14 064	36,4%
20	15 011	6,7%
21	17 126	14,1%
22	10 173	-40,6%
23	16 333	60,6%

# Фонд российских облигаций

(б. «Илья Муромец», УК «Первая»)

**рост в 24,2 раз**  
**14,2% годовых**



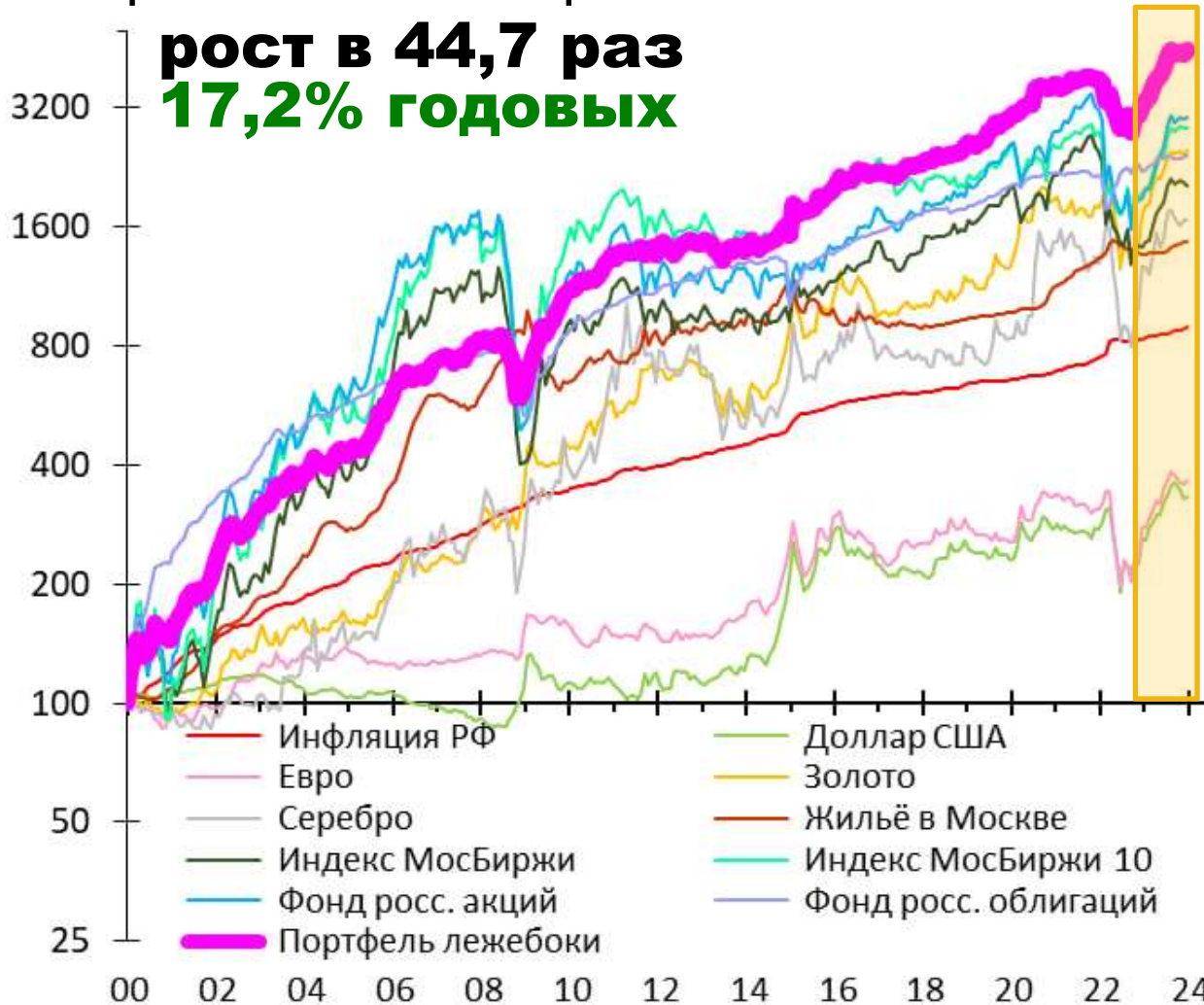
99	1 818	▲▼
00	4 108	125,9%
01	5 898	43,6%
02	7 569	28,3%
03	9 160	21,0%
04	10 397	13,5%
05	11 821	13,7%
06	12 782	8,1%
07	13 793	7,9%
08	9 727	-29,5%
09	15 677	61,2%
10	18 364	17,1%
11	19 926	8,5%
12	22 323	12,0%
13	23 456	5,1%
14	18 437	-21,4%
15	24 913	35,1%
16	28 233	13,3%
17	31 521	11,6%
18	32 361	2,7%
19	36 922	14,3%
20	40 013	8,4%
21	39 455	-1,4%
22	40 206	1,9%
23	44 027	9,5%



# Портфель лежебоки:

акции + облигации + золото

**рост в 44,7 раз**  
**17,2% годовых**



	99	100	▲▼
	00	145	45,3%
	01	222	52,9%
	02	307	37,9%
	03	383	24,9%
	04	423	10,6%
	05	597	41,0%
	06	735	23,1%
	07	832	13,2%
	08	624	-25,0%
	09	1 098	76,1%
	10	1 370	24,7%
	11	1 368	-0,2%
	12	1 453	6,2%
	13	1 398	-3,8%
	14	1 532	9,6%
	15	1 989	29,8%
	16	2 194	10,3%
	17	2 299	4,8%
	18	2 552	11,0%
	19	3 021	18,4%
	20	3 659	21,1%
	21	3 769	3,0%
	22	3 225	-14,4%
	23	4 474	38,7%

# Итоги 2000 – 2022 гг. (24 года): среднегодовая доходность



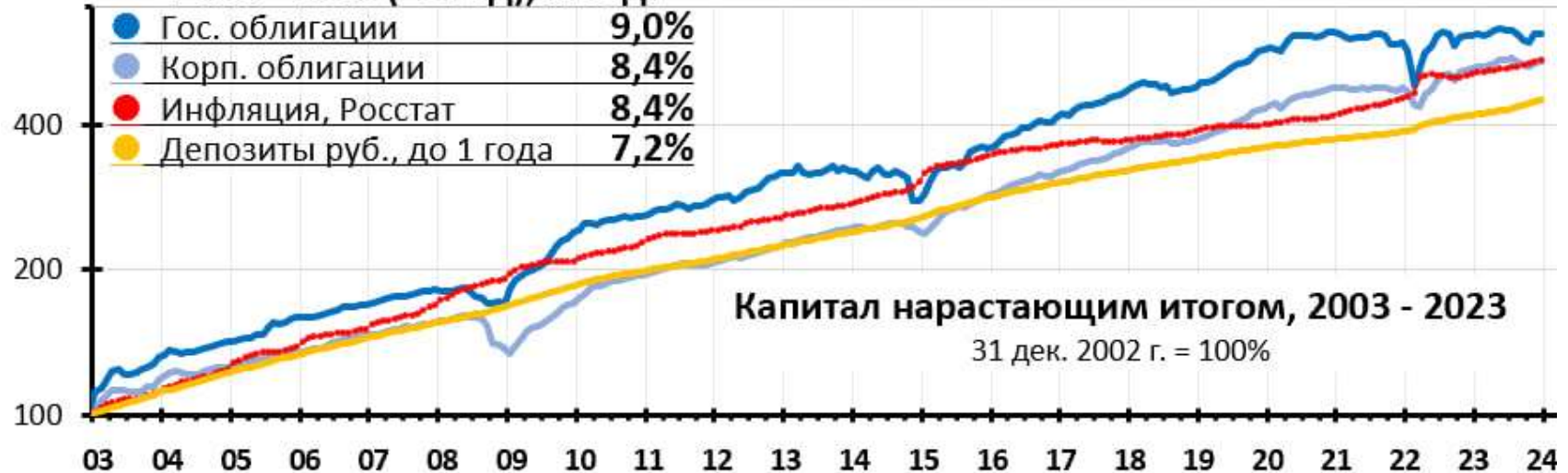
# Итоги 2000 – 2022 гг. (24 года):

## рост капитала

<u>Портфель лежебоки</u>	<b>в 44,8 раз</b>
Фонд российских акций (бывш. «Добрыня Никитич»)	<b>в 30,2 раз</b>
Индекс МосБиржи 10	<b>в 28,5 раз</b>
Золото	<b>в 25,1 раз</b>
Фонд российских облигаций (бывш. «Илья Муромец»)	<b>в 24,2 раз</b>
Индекс МосБиржи	<b>в 20,4 раз</b>
Серебро	<b>в 16,6 раз</b>
Жильё в Москве	<b>в 14,7 раз</b>
<u>Инфляция в РФ</u>	<b>в 9,0 раз</b>
Евро	<b>в 3,6 раз</b>
Доллар США	<b>в 3,3 раз</b>
Российский рубль	<b>0,0%</b>

# Облигации vs. депозиты

2003 - 2023 (21 год), % год.



	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Гос. облигации	31,6%	7,8%	12,2%	6,3%	7,8%	-7,6%	41,6%	8,5%	7,2%	14,3%	0,6%	-12,7%	28,0%	15,9%	12,8%	2,1%	20,0%	8,5%	-4,9%	3,7%	0,8%
Корп. облигации	18,1%	6,5%	7,1%	9,0%	6,5%	-11,7%	23,7%	13,9%	6,2%	8,6%	8,8%	-1,4%	18,8%	10,8%	12,3%	4,4%	14,3%	8,3%	-0,1%	8,3%	3,2%
Инфляция, Росстат	12,0%	11,7%	10,9%	9,1%	11,9%	13,3%	8,8%	8,8%	6,1%	6,6%	6,5%	11,4%	12,9%	5,4%	2,5%	4,3%	3,0%	4,9%	8,4%	11,9%	7,4%
Депозиты руб., до 1 года	11,5%	9,7%	9,1%	8,2%	7,5%	7,9%	10,9%	7,0%	5,6%	6,7%	6,7%	6,9%	10,1%	7,4%	6,2%	5,6%	5,6%	3,9%	3,9%	7,9%	7,9%

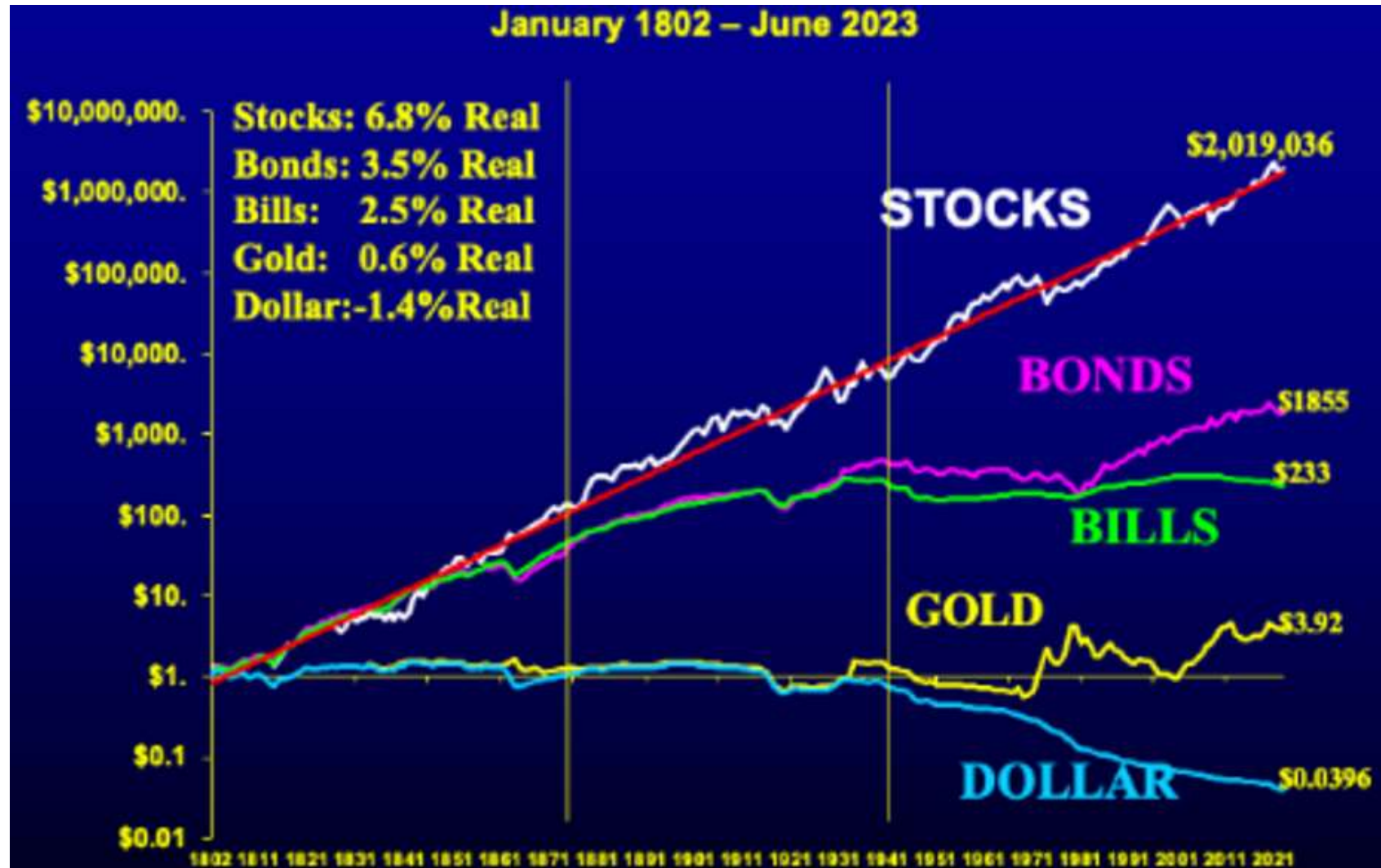
# Доходности инструментов, РФ

	<b>98 - 23</b> 26 лет	<b>00 - 23</b> 24 года	<b>03 - 23</b> 21 год
Индекс МосБиржи	<b>14,8%</b>	<b>13,4%</b>	<b>11,4%</b>
Индекс МосБиржи 10	<b>17,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>11,7%</b>
Фонд российских акций (бывш. «Добрыня Никитич»)*	<b>14,6%</b>	<b>15,3%</b>	<b>10,9%</b>
Фонд российских облигаций (бывш. «Илья Муромец»)*	<b>18,1%</b>	<b>14,2%</b>	<b>8,7%</b>
Золото	<b>19,8%</b>	<b>14,4%</b>	<b>14,5%</b>
Серебро	<b>17,1%</b>	<b>12,4%</b>	<b>14,1%</b>
Жильё в Москве, кв. м.	нет данных	<b>11,9%</b>	<b>10,4%</b>
Индекс гос. облигаций	нет данных	нет данных	<b>9,0%</b>
Индекс корп. облигаций	нет данных	нет данных	<b>8,4%</b>
<b>Инфляция РФ, Росстат</b>	<b>12,7%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,4%</b>
Депозиты срочные руб. до 1 г.	нет данных	нет данных	<b>7,2%</b>
Доллар США	<b>11,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,1%</b>
Евро	нет данных	<b>5,5%</b>	<b>5,4%</b>

\* - УК «Первая», ранее – «СБЕР Управление активами», ранее - «Тройка Диалог»

# США, 1802 – июнь 2023,

реальные доходности, Jeremy Siegel «Stocks for the Long Run»



# Четыре группы активов

Долгосрочная реальная доходность

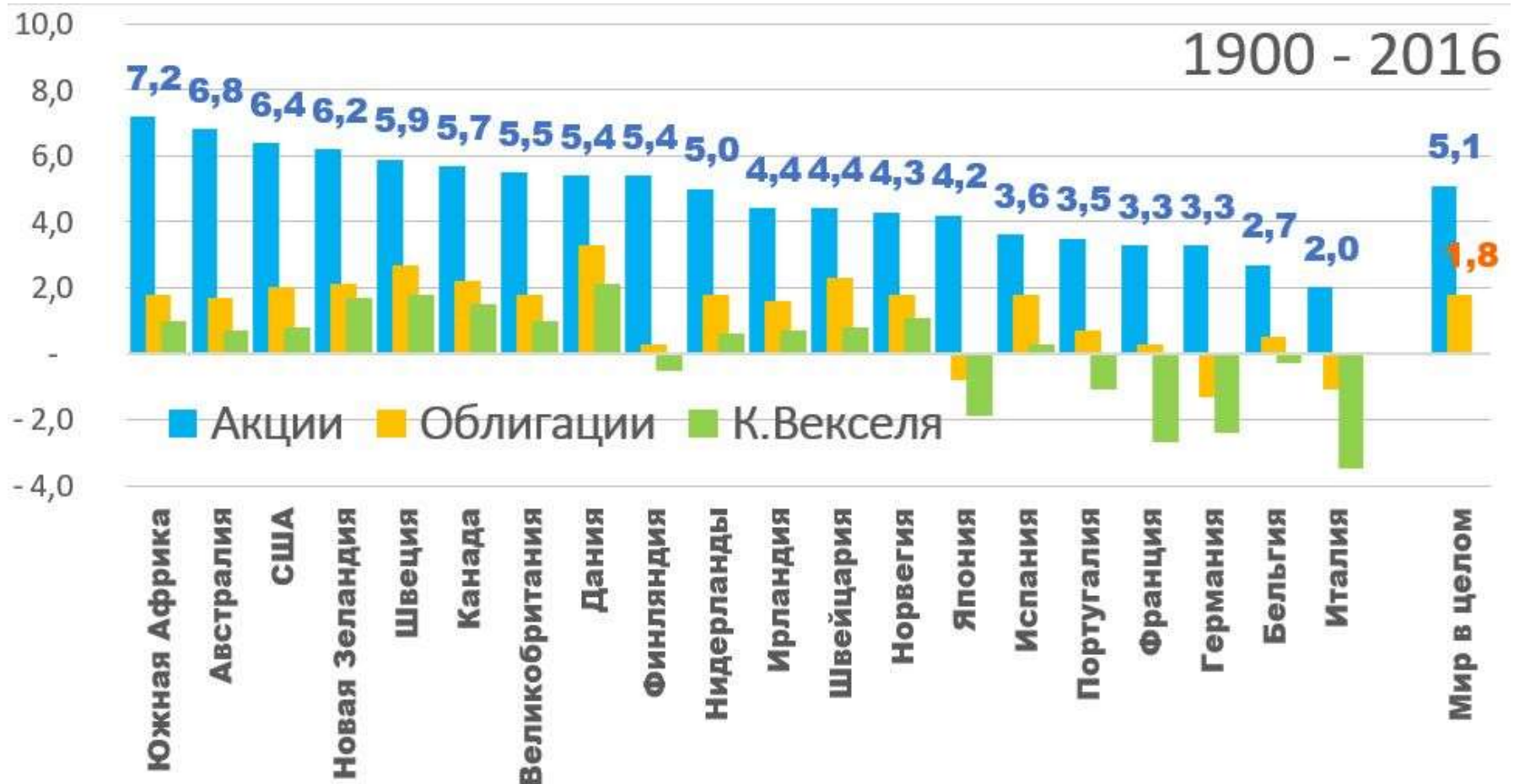
<b>1. Деньги</b>	<b>2. Товарные активы</b>	<b>3. Долговые инвестиции</b>	<b>4. Долевые инвестиции</b>
Рубли, доллары, евро, иены, тугрики...	Золото, медь, нефть, зерно, сахар...	Облигации, векселя, депозиты...	Акции, фонды акций, доли в бизнесе
<b>Хуже инфляции</b>	<b>На уровне инфляции</b>	<b>Слегка выше инфляции</b>	<b>Сильно выше инфляции</b>



**долгосрочный портфель должен формироваться из этих классов активов**

# 1900 – 2016 г. (117 лет), 20 стран, реальные доходности

Global Investor Returns Yearbook – 2017





# Основные товарные активы

1900 – 2022, Global Investment Returns Yearbook 2023,  
*реальные* доходности и риски в USD за 123 года

	доход % год	риск St.D, %		доход % год	риск St.D, %
Алюминий	<b>-1,88</b>	25,47	Никель	<b>1,20</b>	37,05
Рогатый скот	<b>0,06</b>	13,85	Овес	<b>-0,70</b>	30,96
Уголь	<b>0,91</b>	21,18	Нефть	<b>0,27</b>	28,38
Какао	<b>-1,20</b>	31,68	Пальм. масло	<b>-0,95</b>	27,66
Кофе	<b>-0,54</b>	31,36	Платина	<b>0,41</b>	22,44
Медь	<b>-0,46</b>	27,13	Рис	<b>-1,39</b>	23,46
Кукуруза	<b>-0,33</b>	30,83	Каучук	<b>-3,21</b>	46,76
Хлопок	<b>-0,23</b>	28,45	Серебро	<b>0,10</b>	34,96
Яйца	<b>-0,93</b>	24,73	Сахар	<b>-1,48</b>	37,22
Золото	<b>0,76</b>	17,18	Чай	<b>-1,68</b>	17,20
Свинина	<b>-0,49</b>	30,27	Олово	<b>0,24</b>	26,89
Железная руда	<b>-0,05</b>	24,73	Табак	<b>-0,14</b>	17,21
Свиной жир	<b>-0,67</b>	30,85	Пшеница	<b>-0,79</b>	25,46
Свинец	<b>-0,05</b>	25,61	Цинк	<b>-0,05</b>	38,94
Пиломатериалы	<b>-0,92</b>	21,14	<b>Среднее</b>	<b>-0,49</b>	<b>27,55</b>

# Волатильность – мера рыночного риска



## Волатильность –

статистический показатель, характеризующий тенденцию рыночной цены или дохода изменяться во времени.

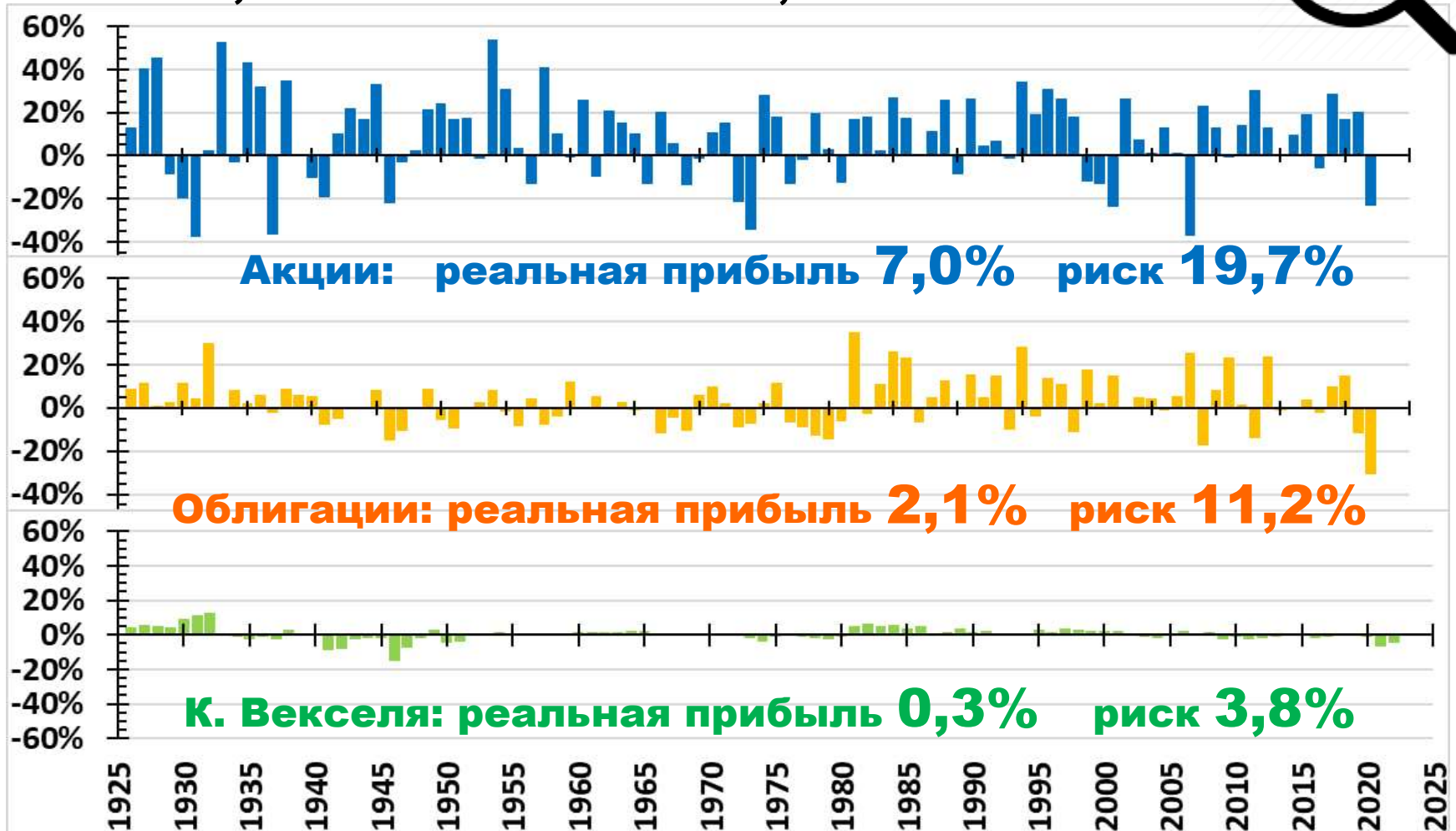
## Среднеквадратичное (стандартное) отклонение – (СКО, $\sigma$ , St.D – Standard Deviation)

мера того, насколько широко разбросаны точки данных относительно их среднего. Показывает абсолютное отклонение измеренных значений от среднеарифметического.

$$\text{СКО} = \sigma = \sqrt{\left(\frac{\sum (X_N - X_{\text{СР.}})^2}{N}\right)} \quad \text{где } X_{\text{СР.}} = \sum X_N / n,$$
$$\sum X = X_1 + X_2 + \dots + X_N$$

Excel: =СТАНДОТКЛОНП(число1; число2; ...)

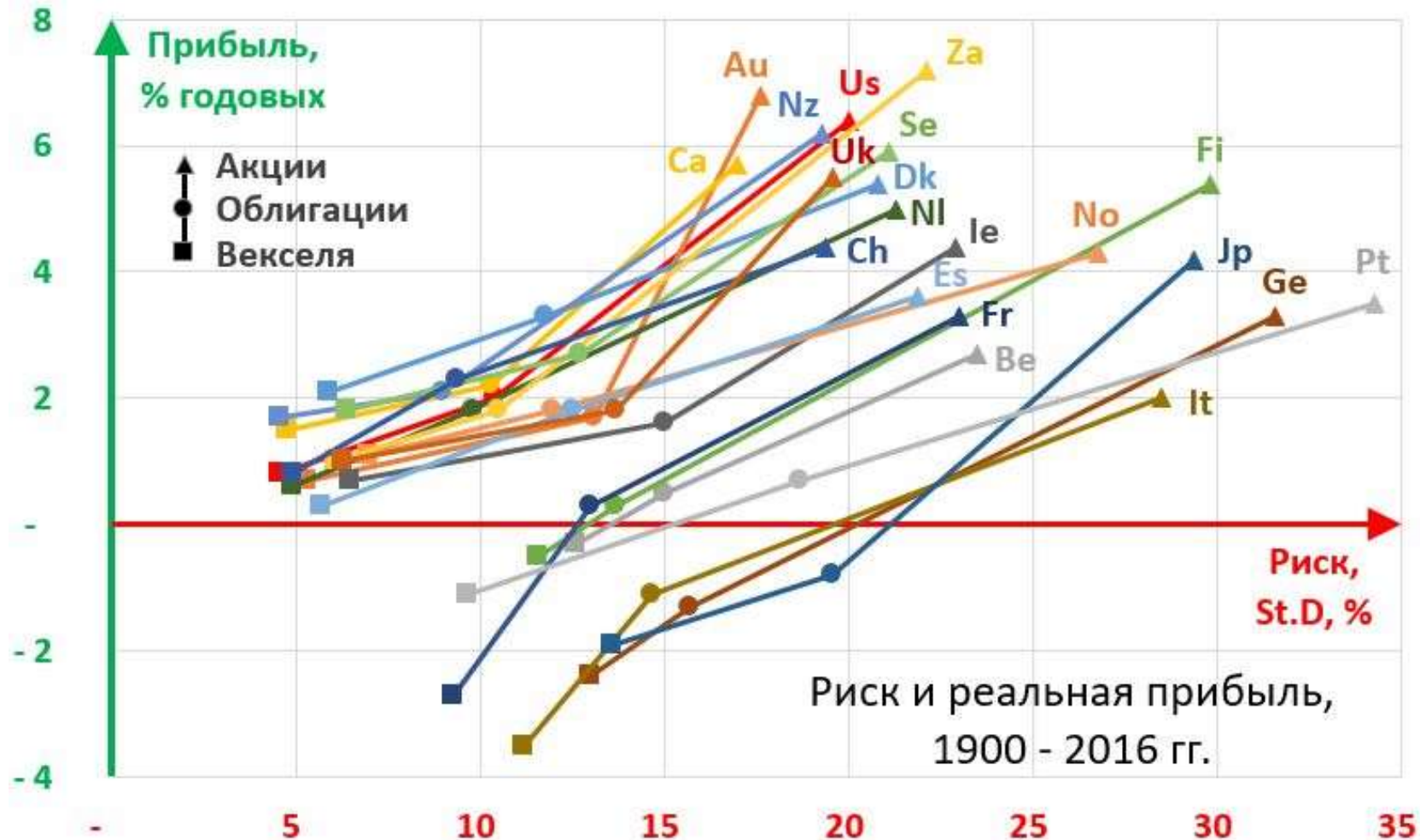
# Реальная доходность и риск, США, 1926 – 2022, 97 лет



# Риск и прибыль, США



# Риск и реальная прибыль по странам мира, 1900 – 2016 г.



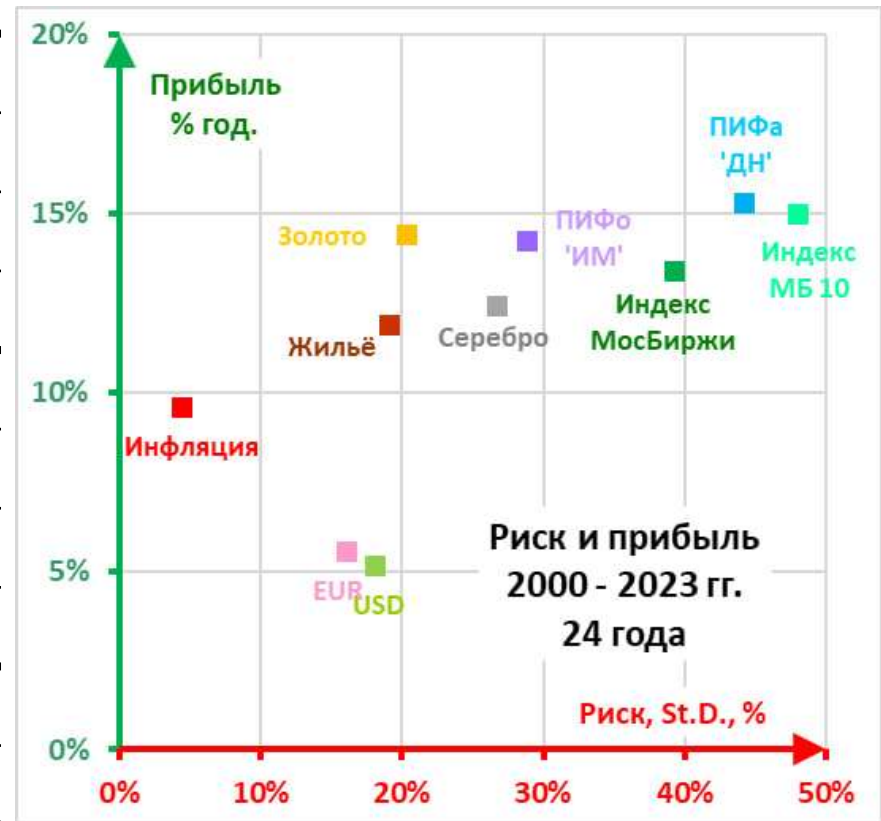
# Риски (СКО) инструментов, РФ

	<b>98 - 23</b> 26 лет	<b>00 - 23</b> 24 года	<b>03 - 23</b> 21 год
Индекс МосБиржи	<b>58%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>
Индекс МосБиржи 10	<b>72%</b>	<b>48%</b>	<b>46%</b>
Фонд российских акций (бывш. «Добрыня Никитич»)*	<b>70%</b>	<b>44%</b>	<b>43%</b>
Фонд российских облигаций (бывш. «Илья Муромец»)*	<b>360%</b>	<b>29%</b>	<b>17%</b>
Золото	<b>48%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>
Серебро	<b>41%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>
Жильё в Москве, кв. м.	нет данных	<b>19%</b>	<b>20%</b>
Индекс гос. облигаций	нет данных	нет данных	<b>13%</b>
Индекс корп. облигаций	нет данных	нет данных	<b>7%</b>
<b>Инфляция</b>	<b>16%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>
Депозиты срочные руб. до 1 года	нет данных	нет данных	<b>2%</b>
Доллар США	<b>49%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>
Евро	нет данных	<b>16%</b>	<b>17%</b>

\* - УК «Первая», ранее - «СБЕР Управление активами», ранее - «Тройка Диалог»

# Риск и прибыль, Россия, 2000 - 2023, 24 года

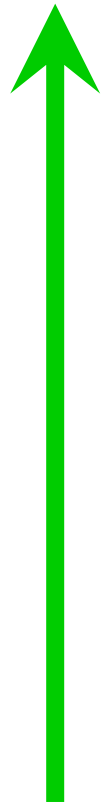
	риск	прибыль
■ Индекс МосБиржи	<b>39%</b>	<b>13,4%</b>
■ Индекс МосБиржи 10	<b>48%</b>	<b>15,9%</b>
■ Фонд росс. акций	<b>44%</b>	<b>15,3%</b>
■ Фонд росс. облигаций	<b>29%</b>	<b>14,2%</b>
■ Золото	<b>20%</b>	<b>14,4%</b>
■ Серебро	<b>27%</b>	<b>12,4%</b>
■ Жильё в Москве	<b>18%</b>	<b>11,9%</b>
— Инфляция		<b>9,6%</b>
■ Евро	<b>16%</b>	<b>5,9%</b>
■ Доллар США	<b>18%</b>	<b>5,1%</b>



**Чем более высокую прибыль вы хотите получить,  
тем более высокие риски вы должны принимать**

# Как снизить риск и повысить доход?

**прибыль**



**риск**





# Идеи в основе портфельного инвестирования

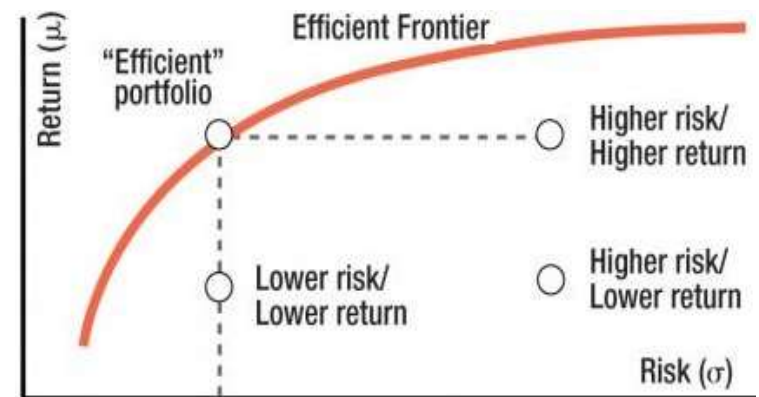


Нобелевская премия  
по экономике в 1990 г.

Гарри Марковиц,  
«Portfolio Selection», 1952 г.

«Выбор портфеля»:  
[assetallocation.ru/portfolio-selection](http://assetallocation.ru/portfolio-selection)

- Для правильного формирования портфеля важно учитывать не только доходности инструментов, но также риски и корреляции активов
- При правильном формировании портфеля его характеристики (доходность и риск) могут оказаться существенно лучше характеристик его составляющих



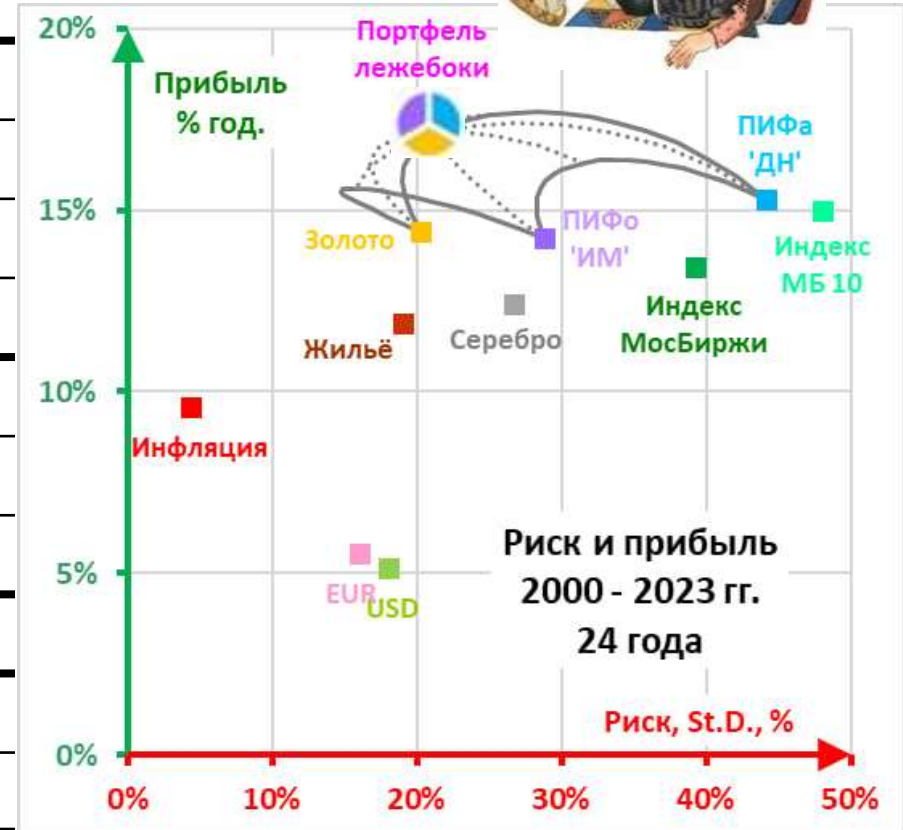
# Риск и прибыль при портфельных инвестициях



# Риск и прибыль, Россия, 2000 - 2023, 24 года

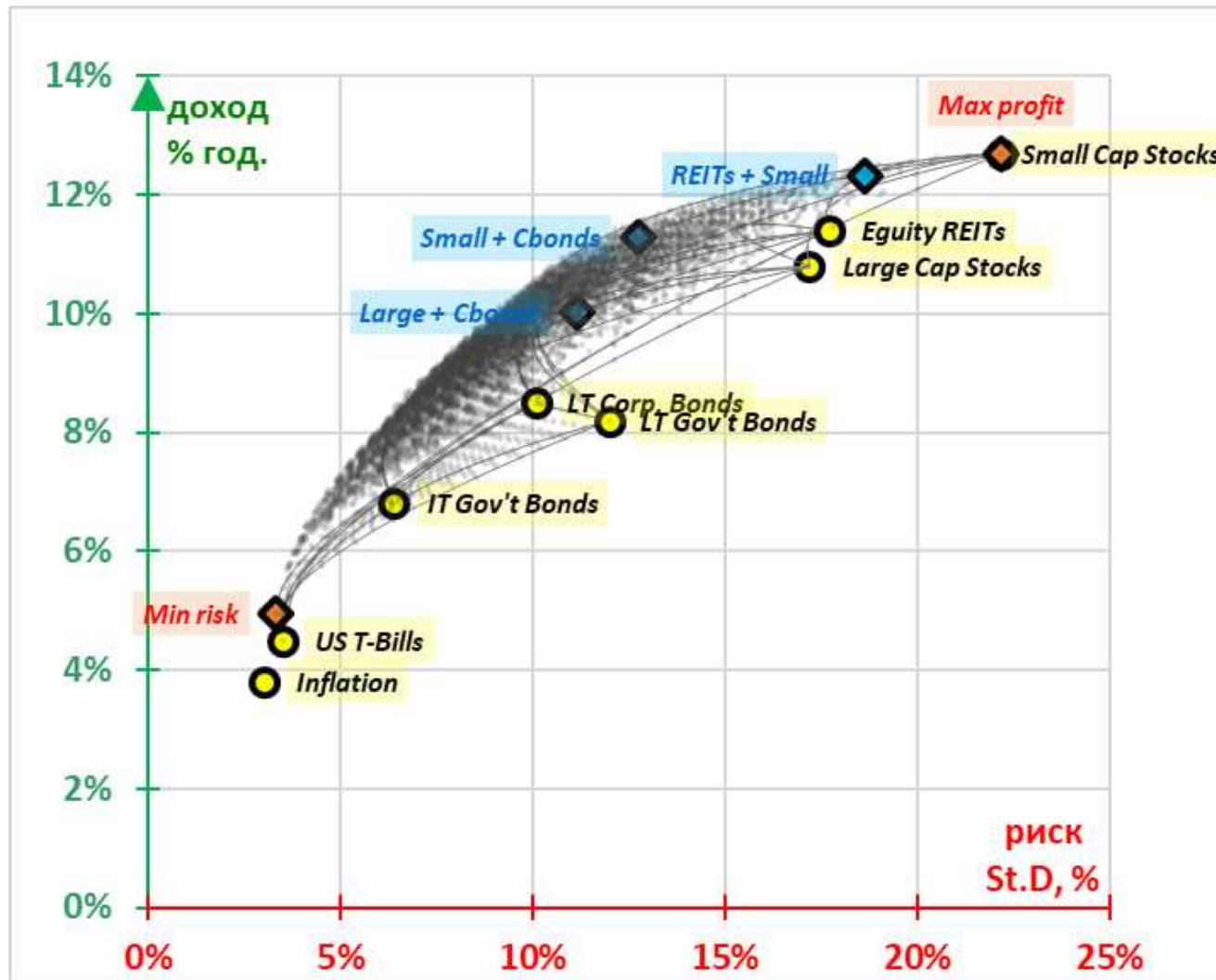


	риск	прибыль
■ Индекс МосБиржи	<b>39%</b>	<b>13,4%</b>
■ Индекс МосБиржи 10	<b>48%</b>	<b>15,9%</b>
■ Фонд рос. акций	<b>44%</b>	<b>15,3%</b>
■ Фонд рос. облигаций	<b>29%</b>	<b>14,2%</b>
■ Золото	<b>20%</b>	<b>14,4%</b>
■ Серебро	<b>27%</b>	<b>12,4%</b>
■ Жильё в Москве	<b>18%</b>	<b>11,9%</b>
— Инфляция		<b>9,6%</b>
■ Евро	<b>16%</b>	<b>5,9%</b>
■ Доллар США	<b>18%</b>	<b>5,1%</b>



● **Портфель лежебоки** = 1/3 ■ Фонд российских акций +  
 + 1/3 ■ Фонд российских облигаций + 1/3 ■ Золото

# Активы США и портфели



1972 – 2020 гг.  
данные по  
НОМИНАЛЬНЫМ  
ДОХОДНОСТЯМ,  
рискам и  
корреляциям  
активов -  
SBBI 2021 (se)



# Распределение активов



## Распределение активов (Asset Allocation)

— стратегия формирования инвестиционного портфеля, распределение капитала между классами активов.

Оптимальный выбор сочетания и пропорций активов в портфеле помогает найти баланс между прибылью и риском, в соответствии с целями, сроками инвестирования, терпимостью к риску и другими особенностями инвестора.

### Пассивные инвестиции

отказ от попыток  
обогрывать рынок -  
выбирать отдельные  
бумаги и время операций



### Портфельные инвестиции

сочетание в портфеле  
разных классов активов  
с разными доходностями,  
рисками, корреляциями

# Три стратегии на рынках



## 1. Спекуляции

Технический анализ



конец 19 века



## 2. Активные инвестиции

Фундаментальный анализ



1930-е - 1940-е



## 3. Пассивные портфельные инвестиции

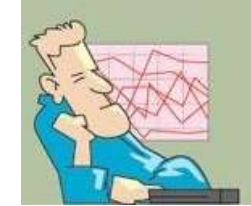
Asset Allocation



1980-е - 1990-е

**рост эффективности финансовых рынков**

# Различия в стратегиях



## 1. Спекуляции

## 2. Активные инвестиции

## 3. Пассивные инвестиции

	1. Спекуляции	2. Активные инвестиции	3. Пассивные инвестиции
Знания и опыт	<b>обязательны</b>	<b>обязательны</b>	<b>минимальные</b>
Затраты времени	<b>высокие</b>	<b>высокие</b>	<b>минимальные</b>
Источник прибыли	деньги других участников рынка	доходы эмитентов (бизнеса)	экономика и рынок в целом
Источник информации	цены и объемы сделок	балансы и отчеты эмитентов	доли активов в портфеле инвестора
Ожидаемая доходность	намного выше рынка	слегка выше рынка	на уровне рынка
Частота операций	часто	редко	редко
Горизонт инвестиций	от секунд до месяцев	годы и десятилетия	годы и десятилетия
Диверсификация	не используется	рекомендуется	обязательна
Стоп-приказы	обязательны	не используются	не используются

# Философия пассивных портфельных инвестиций



В. Можно ли стабильно выбирать ценные бумаги с наилучшей доходностью?

**Да**

**Нет**

А. Можно ли стабильно правильно выбирать время покупки активов?

**Да**

**1. Начинающие инвесторы, «чайники»**

основной инструмент:  
**Интуиция** 😊



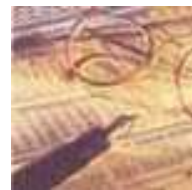
**2. Спекулянты - трейдеры**

основной инструмент:  
**Технический анализ**



**3. Активные инвесторы**

основной инструмент:  
**Стоимостной анализ**



**4. Пассивные портфельные инвесторы**

основной инструмент:  
**Asset Allocation**





# Принципы пассивных портфельных инвестиций



## Отказ от активного управления

Отказ от выбора времени операций и выбора отдельных ценных бумаг



## Индивидуальный подход

Учет особенностей инвестора: целей, сроков, устойчивости к риску



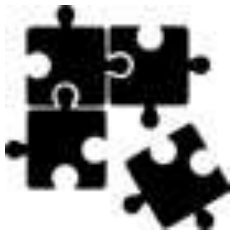
## Широкая диверсификация

диверсификация как по классам активов, так и внутри классов активов



## Минимизация издержек

Чем ниже комиссии, тем большая часть доходности, достается инвестору



## Грамотный подбор активов

Активы должны сочетаться в портфеле, иметь низкую корреляцию друг с другом



## Дисциплина, следование курсу

Сохранение структуры портфеля во время рыночных потрясений

# Портфельные инвестиции...

## Для вас, если вы:



Уже  
располагаете  
свободным  
капиталом



Готовы  
инвестировать  
на долгий  
срок



Согласны  
на  
умеренную  
доходность

## НЕ для вас, если вы:

Не  
располагаете  
капиталом для  
инвестиций



Тяготеете  
к адреналину  
и азартным  
играм



Верите  
в сказки про  
сумасшедшую  
доходность



# Причины предпочесть портфельные инвестиции:



Не требуется предварительный опыт



Минимальные затраты времени



Низкая стоимость операций



Риск ниже, чем у большинства инвесторов



Прибыль выше, чем у большинства инвесторов

# Причины предпочесть пассивные инвестиции

Asset Allocation, по сути, является стандартом, рекомендуемым для принятия решений инвестиционными консультантами на Западе



Beginners' Guide to Asset Allocation, Diversification, and Rebalancing (SEC):

- [sec.gov/investor/pubs/assetallocation.htm](https://www.sec.gov/investor/pubs/assetallocation.htm)

Руководство для начинающих по распределению активов, диверсификации и ребалансировке:

- [assetallocation.ru/beginners-guide-to-asset-allocation](https://www.assetallocation.ru/beginners-guide-to-asset-allocation)

# Причины предпочесть пассивные инвестиции

Продукты и стратегии на базе Asset Allocation предлагаются крупнейшими инвестиционными компаниями мира:



**Vanguard**<sup>®</sup>



**Fidelity**<sup>®</sup>  
INVESTMENTS

**Goldman  
Sachs**

**T.Rowe Price**   
INVEST WITH CONFIDENCE

**J.P.Morgan**  
Asset Management



**Merrill Lynch**  
Bank of America Corporation



**OppenheimerFunds**<sup>®</sup>  
The Right Way to Invest



**PIONEER**  
Investments<sup>®</sup>

*charles* SCHWAB

**iShares**<sup>®</sup>  
by BLACKROCK<sup>®</sup>

... и многими другими

# Выбор структуры портфеля

## AssetAllocation.ru – «Тесты»

- **Goldman Sachs:**

«Портфели Asset Allocation»

[assetallocation.ru/goldman-sachs-asset-allocation](http://assetallocation.ru/goldman-sachs-asset-allocation)



- **Merrill Edge:**

«Определение Профиля Инвестора»

[assetallocation.ru/merrill-edge-investor-profile](http://assetallocation.ru/merrill-edge-investor-profile)



- **Fidelity:** «Определите ваше сочетание инвестиционных активов»

[assetallocation.ru/fidelity-investment-mix](http://assetallocation.ru/fidelity-investment-mix)



- **Charles Schwab:**

Анкета Профиля Инвестора

[assetallocation.ru/charles-schwab-investor-profile](http://assetallocation.ru/charles-schwab-investor-profile)



- **Vanguard:**



Анкета Инвестора

[assetallocation.ru/vanguard-investor-questionnaire](http://assetallocation.ru/vanguard-investor-questionnaire)



# Учебный курс «Инвестиционный портфель 2024»



+7 (495) 627-62-16  
+7 (926) 242-11-62  
  
  
finwebinar@finwebinar.ru



## **Часть 1. «Структура портфеля или Стратегия»** **12.02.24 – 16.02.24**

- 1.1. «Доходность и риск»
- 1.2. «Управление риском»
- 1.3. «Структура портфеля»
- 1.4. «Детализация портфеля»
- 1.5. «Портфельные стратегии»

## **Часть 2. «Наполнение портфеля или Тактика»** **26.02.24 – 01.03.24**

- 2.1. «Рынок ценных бумаг»
- 2.2. «Биржевые операции»
- 2.3. «Инвестиционные фонды»
- 2.4. «Прочие инструменты»
- 2.5. «Портфельные тактики»

# Два подхода

## Подход начинающего: «Снизу – Вверх»

Изучение **отдельных инструментов** без понимания эффективности их сочетания в составе портфеля инвестора



**«от продуктов»**

## Подход профессионала: «Сверху – Вниз»

От целей, ограничений и других особенностей инвестора к **структуре портфеля**, и лишь затем к подбору инструментов



**«от рецептов»**





# Принятие решений

## Этапы:

### 1. Анализ

Сбор информации об инвесторе, его целях, ресурсах, отношении к рискам, горизонтах инвестиций и других особенностях



### 2. Стратегия

Структура портфеля  
распределение по классам и подклассам активов



### 3. Тактика

Наполнение портфеля  
подбор инструментов,  
минимизация расходов и  
налогообложения



## Оформление:

Инвестиционный  
профиль



Инвестиционные  
рекомендации

или

Инвестиционная  
политика



# До новых встреч!

AssetAllocation  ru[Главная](#) [Что это](#) [Старт](#) [Книги](#) [Файлы](#) [Тесты](#) [Видео](#) [Форум](#) [Связь](#) [Рассылка](#)**FinWebinar.ru**  
вебинары о личных финансах, инвестициях, бизнесе+7 (495) 627-62-16  
+7 (926) 242-11-62[finwebinar@finwebinar.ru](mailto:finwebinar@finwebinar.ru)[Главная](#) [О проекте](#) [Что такое вебинар?](#) [Ближайшие вебинары](#) [Контакты](#)ЖЖ - [fintraining.livejournal.com](http://fintraining.livejournal.com)FB - [facebook.com/fintraining.spirin](https://facebook.com/fintraining.spirin)VK - [vk.com/fintraining](https://vk.com/fintraining)Telegram - [t.me/fintraining](https://t.me/fintraining)Twitter - [twitter.com/fintraining](https://twitter.com/fintraining)YouTube - [youtube.com/fintraining01](https://youtube.com/fintraining01)E-mail - [spirin@fintraining.ru](mailto:spirin@fintraining.ru)