

РОЗДІЛ 5

РОЗВИТОК СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА

О. О. Бененсон, Н. О. Краснікова

СЕКТОРНІ БІРЖОВІ ФОНДИ SPDR ЯК ЕФЕКТИВНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ІНСТРУМЕНТ

Отримання стабільного та регулярного доходу на інвестовані кошти є головним і дуже непростим завданням інвестора. Причому для того, щоб інвестицію можна було вважати відносно-успішною, цей дохід як мінімум повинен перевищувати річний відсоток інфляції.

Прибутковість безумовно-успішної інвестиції має перевищувати середньорічний приріст одного з основних індексів фондового ринку (наприклад, при інвестуванні на фондовому ринку США – це індекси NASDAQ, Standard & Poor's-500, Dow Jones Industrial Average, для фондового ринку Німеччини – індекси DAX-30, для фондового ринку Великобританії – FTSE-100 Index і т. д.).

Багаторічна практика показує, що з цим завданням справляється не так багато інвестиційних менеджерів. Так, згідно з дослідженнями, результати яких були викладені в журналі Financial Analysts Journal [1], на фондовому ринку США менше 20 % внутрішньоденних трейдерів хоча б один раз отримували прибуток за результатами року.

Результати інших досліджень [2], що проводилися протягом 15 років на Тайванській біржі, показали, що в середньому за рік внутрішньоденною торгівлею займалися приблизно 360 тис. трейдерів, з яких 13 % отримували будь-який прибуток за підсумками року, і лише 2 % з цих 13 % отримували прибуток декілька років поспіль.

Незалежно від стилю інвестування (внутрішньоденна торгівля, позиційний трейдинг, інвестування у вартість та ін.), неможливо протягом тривалого часу регулярно отримувати дохід на інвестовані кошти, який би перевищував середньоринковий. Існує не більше десяти імен видатних інвесторів, яким вдавалося протягом багатьох років поспіль домагатися прибутковості своїх інвестиційних портфелів, що перевищувала середньоринкові показники [3].

Тому пошук та вибір раціональних інвестиційних інструментів, розробка стратегії і тактики інвестування є дуже актуальним завданням як для інвестиційних

менеджерів інституційних інвесторів, так і для усіх юридичних та фізичних осіб, які пов'язані з інвестиційною діяльністю.

Проблемі пошуку та вибору раціональних інвестиційних інструментів, що відповідають одночасно двом вимогам – надійності та потенціалу зростання, присвячені роботи багатьох вчених і практиків: Дж. Тьюлза [4], В. В. Булатова [5], Мартіна Д. Вайса [6], Роджера Гібсона [7], А. Абрамова [8], О. Джусова [3; 9] та ін.

Разом з тим слід зазначити, що в перерахованих роботах приділено недостатньо уваги поведінці різних інвестиційних інструментів у кризові періоди економіки. Крім того, мало або взагалі не розглядається динаміка секторних біржових фондів як окремо, так і у співставленні між собою.

Тому проведення досліджень з означеної проблеми в сучасних умовах і з використанням новітніх фактичних даних має значний науковий та практичний інтерес.

Метою цієї роботи є дослідження секторних біржових фондів SPDR з точки зору їх інвестиційної привабливості, вивчення динаміки ринкових цін акцій цих фондів як у сприятливі, так і у кризові періоди на фондовому ринку, а також визначення найбільш привабливих з них для цілей інвестування.

Одним з методів, що дозволяють захистити інвестиційний портфель від неперебачуваних небажаних коливань окремих акцій, є індексне інвестування. На наш погляд, цей вид інвестування є оптимальним з точки зору найкращого співвідношення критеріїв «ризик – прибутковість».

Індексне інвестування передбачає формування інвестиційного портфеля відповідно до складу обраного індексу та внесення періодичних корекцій у портфель у випадках появи нових або заміни старих компонентів у складі індексу. Таким чином, можна діяти самостійно в разі наявності достатніх фінансових коштів або піти шляхом інвестування у цінні папери одного з існуючих індексних фондів.

На відміну від активного підходу до управління, який передбачає підбір і періодичний перегляд структури інвестиційного портфеля, маючи на меті «переграти» ринок, індексне інвестування можна віднести до пасивного інвестування. Це пов'язано з тим, що інвестиційний менеджер не приймає самостійних рішень щодо перегляду структури портфеля. Він вносить зміни до складу портфеля тільки в тому випадку, якщо у розрахунковій базі індексу, на який орієнтований його портфель, відбулися будь-які зміни, і отже необхідно внести відповідні корекції в свій портфель. Таким чином, пасивний підхід при індексному інвестуванні має на меті не «переграти» ринок, а слідувати за ринком і відповідно показувати аналогічний результат.

Такий підхід, з першого погляду, мав би поступатися за результативністю фондам, які активно управляються досвідченими та високо освіченими

портфельними менеджерами. Проте, відповідно до результатів досліджень, представлених в роботі А. Є. Абрамова [8], протягом 10 років (з 1990 р. по 2000 р.) загальний рівень прибутковості фінансових інструментів, орієнтованих на фондові індекси, стабільно перевищував середній рівень прибутковості активно керованих інвестиційних фондів США.

Відповідно до даних М. Ісаакмана [10], \$ 10 000 US, вкладених у 1969 р. в фонд, структурований на основі індексу Standard & Poor's – 500, виросли до \$ 311 000 US у 1999 р. Ті ж \$ 10 000 US, вкладені у середній взаємний фонд США з активним менеджментом, виросли до 171 950 \$ США. Тобто інвестиції, вкладені у пасивно керований індексний фонд на період часу у тридцять років, забезпечили б інвестору дохід, який перевищує більш ніж на 80 % дохід від інвестування в активно керований взаємний фонд.

Наведені дані не можна розглядати, як факт, який свідчить про недоцільність існування активно керованих взаємних фондів. Це питання є значно складнішим і вимагає спеціального вивчення. Але з іншого боку, ці дані можуть бути використані як аргумент на користь індексного інвестування.

Доволі зручним інструментом, який дозволяє здійснювати індексне інвестування, є цінні папери біржових фондів (Exchange Traded Funds або ETF) – це щось середнє між паперами взаємних фондів відкритого типу та простими акціями, що поєднує їх кращі якості. Портфель ETF за своєю структурою повністю відповідає певному фондовому індексу. Так, базовим індексом біржового фонду Diamond Trust (DIA) виступає індекс Dow Jones Industrial Average, для фонду NASDAQ 100 Trust (QQQ) – фондовий індекс NASDAQ 100, для ETF SPDR Trust (SPY) – індекс фондового ринку Standard & Poor's – 500 [11].

Інвестування в цінні папери ETF має ряд відмінностей, у порівнянні з інвестуванням в прості акції компаній і паї взаємних фондів. Ці відмінності й особливості усім відомі, але в даній роботі доцільно згадати про деякі з них, які мають безпосереднє відношення до проведених досліджень:

1. Купівля цінних паперів ETF означає придбання вже диверсифікованого портфеля акцій, що дозволяє скоротити ризик втрат і забезпечити деякий захист у разі непередбаченого падіння ціни однієї з портфельних складових. При цьому можна вибрати біржовий фонд, який відображає динаміку як усього фондового ринку тієї чи іншої країни, так і такого, що орієнтується на акції компаній певного сектору економіки чи окремої галузі.

Так, наприклад, портфель біржового фонду SPDR Trust (SPY), як було згадано вище, повторює структуру індексу широкого ринку Standard & Poor's – 500. А секторні SPDR дозволяють інвестувати кошти в окремі сектори економіки в рамках індексу Standard & Poor's – 500. Секторні біржові фонди – результат роздроблення індексу Standard & Poor's – 500 по секторах економіки.

На даний час на базі цього індексу існують такі секторні біржові фонди:

- Select Sector SPDR Fund – Materials (XLB) – базова промисловість (виробництво сталі, паперу, золота, хімічних речовин і т. п.);
- Select Sector SPDR – Communication Services (XLC) – компанії комунікаційного сервісу;
- Select Sector SPDR Fund – Energy Select Sector (XLE) – енергетичні компанії (компанії, зайняті очищеннем і переробкою нафти, видобуванням та продажем природного газу та ін.);
- Select Sector SPDR Fund – Financial (XLF) – фінансові компанії та банки (банки, брокерські фірми, страхові компанії й ін.);
- Select Sector SPDR Fund – Industrial (XLI) – промислові підприємства (будівництво, переробка відходів, велике промислове виробництво);
- Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK) – технологічні компанії (виробництво напівпровідникових матеріалів, комп'ютерної техніки, програмного забезпечення і т. п.);
- Select Sector SPDR Fund – Consumer Staples (XLP) – товари масового споживання (виробництво напоїв, сигарет, ліків і т. п.);
- Select Sector SPDR – Real Estate ETF (XLRE) – сектор нерухомості;
- Select Sector SPDR Fund – Utilities (XLU) – комунальне обслуговування (забезпечення населення газом, водою, електроенергією);
- Select Sector SPDR Fund – Health Care (XLV) – охорона здоров'я;
- Select Sector SPDR Fund – Consumer Discretionary (XLY) – споживче обслуговування.

2. Біржові фонди продаються та купуються протягом всієї торговельної сесії, на відміну від ПІФів, ICI, іншого типу відкритих взаємних фондів, ціна за пая яких визначається на кінець торгового дня. Ціна акцій біржових фондів розраховується та змінюється протягом торгів.

3. Цінні папери біржових фондів можна купувати з використанням брокерського кредиту та здійснювати короткі продажі.

4. Відсутні характерні для взаємних фондів збори при купівлі та продажу, які в ряді випадків можуть становити до 5–10 % вартості фінансових вкладень інвестора. Крім того, щорічна оплата послуг з управління біржовим фондом обходить інвесторові значно дешевше, ніж при традиційних схемах колективного інвестування. Так, витрати на управління таких біржових фондів, як SPDR, Mid Cap SPDR, Nasdaq100, Diamonds, становлять 0,12–0,18 % на рік, у той час, як наприклад, щорічний управлінський збір фонду Vanguard Emerging Markets

Select Stock Fund (VMMSX) складає 0,94 %, при цьому сума інвестицій не може бути менше \$ 3 000 US [12]. А взаємні фонди JPMorgan Funds – US Technology Fund A (acc) – USD i BlackRock Global Funds – World Technology Fund A2 (USD) знімають зі своїх інвесторів щорічний управлінський платіж у розмірі 1,74% і 1,82 % відповідно [13].

5. Інвестор, який купує біржовий фонд, завжди знає, які акції знаходяться в його портфелі, тому що в основі більшості біржових фондів лежать, як правило, відомі та популярні в середовищі інвесторів фондові індекси, і їх склад завжди можна дізнатися. Менеджери ж взаємних фондів зазвичай розкривають вміст своїх інвестиційних портфелів не частіше двох разів на рік; і до того моменту, коли інвестор отримує цю інформацію, вона вже стає застарілою.

Крім того, менеджери взаємних фондів мають можливість практикувати техніку «window dressing» («прикрашення вітрин»), яка полягає у тому, щоб з метою демонстрації своєї ніби то майстерності (навіть тоді, коли вона не мала місця) під кінець звітного року придбати такі активи, які протягом поточного року найбільш піднялися у ціні, та продати ті, що знизилися у ціні. Ці операції приховуються від інвесторів, а останні, спостерігаючи в річному звіті тільки активи, які за звітний рік піднялися в ціні, вводяться таким чином «в оману» щодо реальних результатів роботи менеджера.

Оскільки викладені вище факти свідчать на користь інвестування в індексні біржові фонди, виникає закономірне питання: в які саме біржові фонди доцільно інвестувати?

Для відповіді на це питання ми проаналізували динаміку курсових цін акцій біржового фонду SPDR і одинадцяти секторних біржових фондів SPDR за декілька років. Для цього з використанням технічних та інформаційних можливостей інтернет-сайту www.bigcharts.marketwatch.com [14] відстежувалася динаміка зміни курсових цін акцій зазначених вище фондів за тривалий проміжок часу. Довжина часового відрізка була поділена на 2 періоди:

- період практично безперервного зростання фондового ринку США;
- період фінансової кризи 2008–2009 pp.

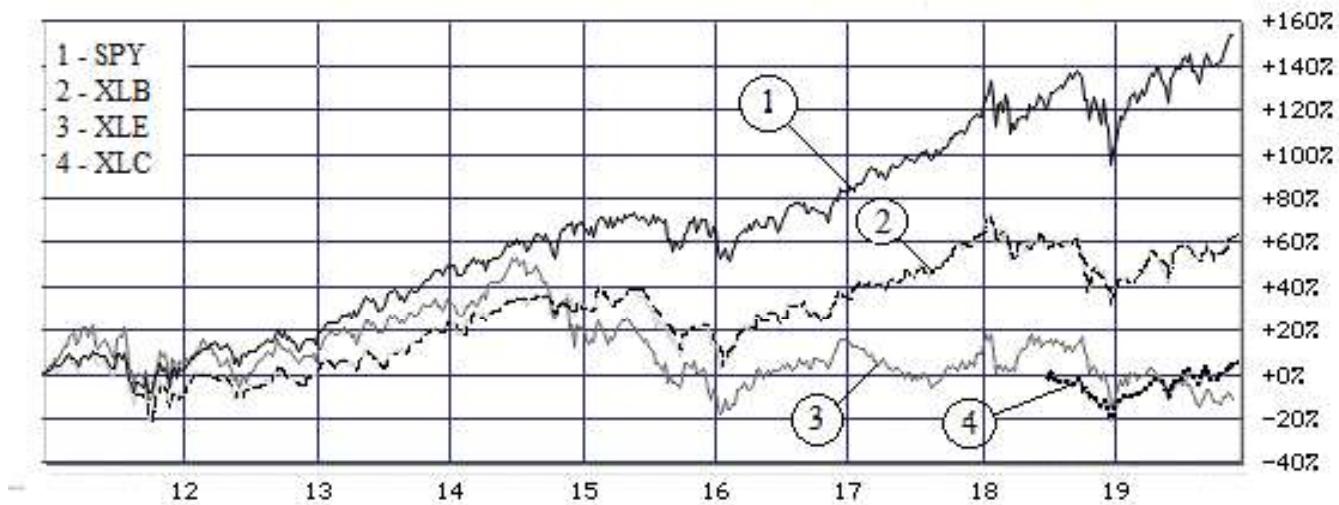
На рис. 1 представлена динаміка ринкових цін курсів акцій чотирьох біржових фондів: SPDR Trust (SPY), Select Sector SPDR Fund – Materials (XLB), Select Sector SPDR Fund – Energy Select Sector (XLE) i Select Sector SPDR – Communication Services (XLC) за період з січня 2011 р. по грудень 2019 р.

З представлених даних випливає, що найбільший приріст вартості акцій за вказаний період спостерігався у фонду SPY (160 %), наступним за результатив-

ністю був фонд XLB (+62 %), фонди XLE і XLC продемонстрували низьку результативність, що склала -10 % та +7 % відповідно.

Подібним чином були проаналізовані інші вісім секторальних біржових фондів і виділені лідери за приростом курсової вартості акцій в період з 2011 р. по листопад 2019 р., якими виявилися:

- Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK) – 260 %;
- Select Sector SPDR Fund – Consumer Discretionary (XLY) – 220 %;
- Select Sector SPDR Fund – Health Care (XLV) – 215 %;
- Select Sector SPDR Fund – Financial (XLF) – 200 %;
- SPDR Trust (SPY) – 160 % приросту курсової вартості.



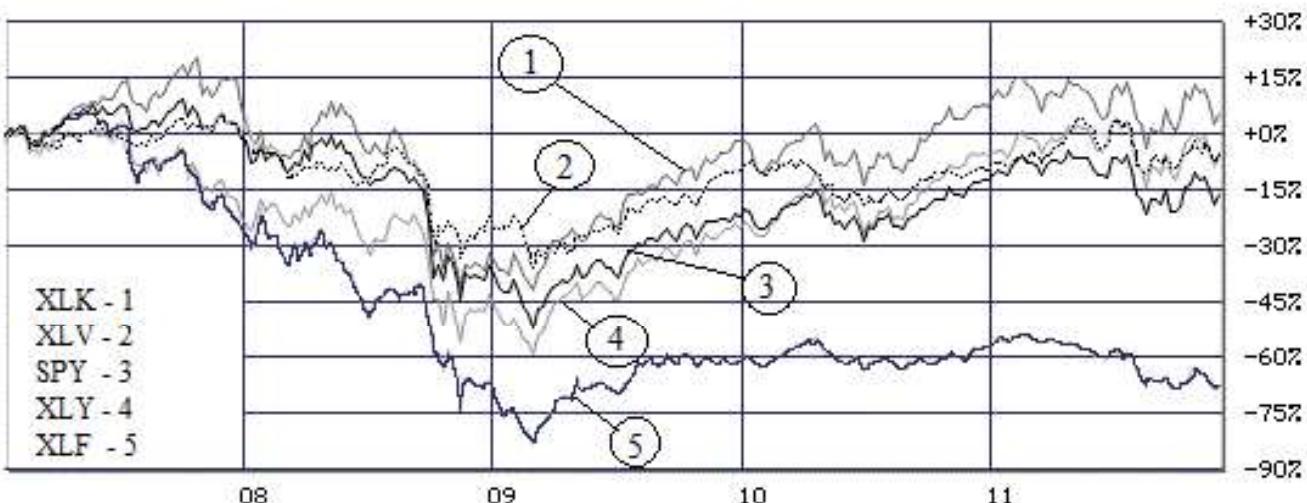
1 – SPDR Trust (SPY); 2 – Select Sector SPDR Fund – Materials (XLB); 3 – Select Sector SPDR Fund – Energy Select Sector (XLE); 4 – Select Sector SPDR – Communication Services (XLC)

Рис. 1. Динаміка ринкових цін курсів акцій біржових фондів за період з січня 2011 р. по листопад 2019 р.

(розроблено авторами з використанням інформаційних і технічних можливостей інтернет-сайту www.bigcharts.marketwatch.com [14])

З наведених вище результатів досліджень можна зробити передчасний висновок про те, що біржовий фонд Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK) є безумовним лідером з числа розглянутих, і відповідно найкращим об'єктом для інвестування. Але питання вимагає додаткового дослідження, оскільки дуже часто у практиці інвестування можна спостерігати закономірність, коли будь-які цінні папери, що показували найкращі результати зростання при висхідному ринку, виявляються лідерами падіння при ринкових корекціях.

Для дослідження цього питання була вивчена динаміка ринкових цін акцій зазначених вище п'яти біржових фондів у кризовий період фондового ринку, а саме в період фінансової кризи 2008–2009 рр. Результати досліджень наведені на рис. 2.



1 – Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK); 2 – Select Sector SPDR Fund – Health Care (XLV); 3 – SPDR Trust (SPY); 4 – Select Sector SPDR Fund – Consumer Discretionary (XLY); 5 – Select Sector SPDR Fund – Financial (XLF).

Рис. 2. Динаміка ринкових цін курсів акцій біржових фондів за період часу з січня 2007 р. по кінець грудня 2011 р.

(розроблено авторами з використанням інформаційних і технічних можливостей інтернет-сайту www.bigcharts.marketwatch.com [14])

Абсолютний мінімум провідних індексів фондового ринку США періоду кризи був зафіксований 09.03.2009 р. З січня 2007 р. по 09 березня 2009 р. акції досліджуваних п'яти біржових фондів знизилися на:

- Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK) – 42 %;
- Select Sector SPDR Fund – Health Care (XLV) – 32 %;
- SPDR Trust (SPY) – 50 %;
- Select Sector SPDR Fund – Consumer Discretionary (XLY) – 60 %;
- Select Sector SPDR Fund – Financial (XLF) – 82 %.

Біржовий фонд Select Sector SPDR Fund – Financial (XLF) втратив найбільший відсоток капіталізації. Звертає на себе увагу і той факт, що ні до кінця фінансової кризи, ні навіть до кінця 2011 р. акції не повернули втрати, що були понесені під час кризи. Тому, незважаючи на хорошу позитивну динаміку акцій цього фонду в останні дев'ять років, вважаємо їх досить ризикованими для інвестування, оскільки в період кризи вони можуть нести дуже великі втрати.

З решти чотирьох фондів найбільший інтерес, на наш погляд, представляють акції біржових фондів Select Sector SPDR Fund – Health Care (XLV) і Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK). Так, акції фонду Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK) були лідерами зростання в останні дев'ять років, збільшивши у вартості на 260 %. У той же час, в період фінансової

кризи 2008–2009 рр. вони «просіли» у ціні не так глибоко, як більшість інших акцій, втративши 42 %. Тому акції цього фонду можна рекомендувати інвесторам, орієнтованим на високі прибутки і готовим до помірного ступеня ризику.

Акції біржового фонду Select Sector SPDR Fund – Health Care (XLV) також демонстрували високі показники зростання за останні дев'ять років, додавши у вартості за цей період 215 %. Але за часів фінансової кризи ці акції втратили найменший відсоток своєї вартості (32 %) з розглянутої п'ятірки лідерів. З цієї причини акції цього фонду можна рекомендувати більш консервативним інвесторам, ніж у попередньому випадку, оскільки вони мають потенціал високого прибутку при меншому рівні ризику у періоди корекцій і криз на фондовому ринку.

Висновки.

1. Акції біржових фондів мають ряд переваг перед простими акціями корпорацій і паями звичайних взаємних фондів, та є досить привабливими для цілей інвестування.

2. Акції біржових фондів Select Sector SPDR Fund – Health Care (XLV) і Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK) є найбільш привабливими для інвестування серед усіх секторальних біржових фондів групи SPDR. При цьому акції фонду Select Sector SPDR Fund – Technology (XLK) мають найвищий потенціал зростання у сприятливі періоди на фондовому ринку і помірний ризик – в кризові періоди. Акції фонду Select Sector SPDR Fund – Health Care (XLV) мають досить високий потенціал зростання у сприятливі періоди на фондовому ринку і малий ризик – у кризові періоди.

3. Перспективою подальших досліджень у сфері вивчення інвестиційного потенціалу біржових фондів може бути проведення аналогічних досліджень для біржових фондів, створених на основі інших фондових індексів або таких, що включають у свій склад акції, які не входять в розрахункові бази індексів з метою виявлення біржових фондів, що мають оптимальне співвідношення параметрів ризик/доходність.

4. Значний як науковий, так і практичний інтерес матимуть дослідження, аналогічні викладеним вище, що будуть проведені у період часу з січня поточного року (2020) до дати, коли завершиться криза фондових ринків, ознаки якої ми зараз спостерігаємо.

Список використаних джерел

1. Douglas J. Jordan, J. David Diltz / The profitability of day traders // Financial Analysts Journal. Volume 59, № 6. 2003, pp. 85–94.
2. Brad M. Barber, Yi-Tsung Lee, Yu-Jane Liu, Terrance Odean. The cross-section of speculator skill: Evidence from day trading // Journal of Financial Markets 18 (2014) pp. 1–24.

3. Джусов А. А. Инвестирование в акции на международных фондовых рынках: обобщение опыта, особенности и практические рекомендации / А. А. Джусов // AV Akademikerlag GmbH & Co. KG, Saarbrücken (Germany) : LAP LAMBERT Academic Publishing. 2013. – 322 p.
4. Тьюлз Р. Фондовый рынок / Ричард Дж. Тьюлз, Эдвард С. Брэдли, Тэд М. Тьюлз – 6-е изд.: пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 648 с.
5. Булатов В. В. Экономический рост и фондовый рынок: в 2 т. / В. В. Булатов. – М.: Наука, 2004. – 353 с.
6. M.D. Weiss. Crash Profits: Make Money when Stocks Sink and Soar. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc. 2009. – 384 p.
7. Gibson Roger. Asset Allocation: Balancing Financial Risk. Third addition. // McGraw-Hill. New York. 2005. – 276 pp.
8. Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России / А. Е. Абрамов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 416 с.
9. Dzhusov O. The application features of seasonal-cyclic patterns in international financial markets // Smerichevskyi S., Sardak S., Klimova O. / Academy of Accounting and Financial Studies Journal Volume 23, Issue 5, 2019 [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://www.abacademies.org/articles/The-Application-Features-of-Seasonal-Cyclic-Patterns-in-International-Financial-Markets-1528-2635-23-5-460.pdf>
10. Исаакман, Макс. Как инвестировать в индексы : пер. с англ. / Макс Исаакман. – М.: Альпина Паблишер, 2003. – 366 с.
11. Дилеев М. Биржевые ETF Фонды [Електронний ресурс] / М. Дилеев. – Режим доступу: <https://equity.today/etf-birzhevye-investicionnye-fondy.html>
12. Vanguard mutual funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://investor.vanguard.com/mutual-funds/list#/mutual-funds/asset-class/month-end-returns>
13. Credit Suisse Fund Lab [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://fundlab.credit-suisse.com/de/en/retail/fund/search?FundTypeList=1>
14. Information website <http://bigcharts.marketwatch.com> [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bigcharts.marketwatch.com/default.asp>