

Чувствительность ошибки слежения к пассивной инвестиционной стратегии индексных фондов на российском рынке

Научный руководитель – Садыков Ильдар Сеутович

Корниенко Светлана Николаевна

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

E-mail: masha-sveta.kornienko@yandex.ru

В настоящее время всё большую популярность набирают пассивные стратегии инвестирования. Инвесторы уходят из активно управляемых инвестиционных фондов и переключаются средства в пассивные инструменты. Например, по данным Morningstar, отток из активно управляемых взаимных фондов в США в ноябре 2018 года составил более 18 млрд. долларов, в октябре - более 16 млрд. долларов. Напротив, наблюдается значительный приток инвестиций в пассивные фонды: соответственно, в 2018 году они составили более 28 млрд. долларов в ноябре и 20 млрд. долларов в октябре. [4] Такие изменения обусловлены тем, что инвестирование в целые индексы оказывается более выгодным, чем активная торговля на финансовом рынке. В рамках пассивного инвестирования, инвесторы преследуют цель получения рыночной доходности.

С учетом современных тенденций, как на зарубежных, так и на российском рынке высокими темпами набирают популярность индексные фонды, в том числе биржевые инвестиционные фонды (exchange traded funds, ETF). Целью таких фондов является максимально близкое следование за динамикой соответствующего базового индекса (бенчмарка).

Для каждого ETF определяющей характеристикой является его способность отслеживать индекс (бенчмарк) настолько близко, насколько это возможно. Для того чтобы определить, насколько точно фонд отслеживает тот или иной индекс, рассчитывается показатель «ошибка слежения». Ошибка слежения характеризует различие между доходностью фонда и динамикой базового индекса. На основе этого показателя инвестор может сделать вывод, насколько близко фонд повторяет динамику бенчмарка - чем меньше отклонения, тем лучше фонд справляется со своей целью. Каждый индексный фонд стремится к минимизации ошибки слежения.

В работе исследуется точность отслеживания бенчмарка биржевыми инвестиционными фондами на российском рынке. Получение доходности по портфелю фонда, в точности соответствующей доходности по выбранному индексу, практически невозможно. Даже если при формировании дублирующего портфеля достигается полное соответствие структуре выбранного эталона за счет покупки всех необходимых ценных бумаг, появляется ошибка слежения, потому что реальный фонд несет расходы, например, из-за рыночных спредов и в ряде случаев налогов. Могут существовать и другие факторы, определяющие величину ошибки слежения индексных фондов, относящиеся как к особенностям инвестиционной стратегии фонда, так и к характеристикам рынка, на котором он функционирует.

В качестве основных факторов ошибки слежения индексных фондов выделяются следующие: общий уровень расходов фонда, его размеры, волатильность и ликвидность рынка базовых активов, реинвестирование дивидендов, метод репликации индекса.

Общий уровень расходов (total expense ratio, TER): как правило, чем выше издержки фонда, тем выше ошибка слежения, так как доходность фонда снижается относительно индекса. [2, 3]

Размеры фонда: увеличение размеров фонда может приводить при прочих равных к снижению ошибки слежения, так как управляющему проще поддерживать необходимую структуру. [2]

Волатильность рынка базовых активов: чем выше волатильность индекса, тем выше транзакционные издержки фонда, что приводит при прочих равных к увеличению ошибки слежения. [3]

Ликвидность рынка базовых активов: чем выше ликвидность базовых активов, тем ниже ошибка слежения, так как фонд сталкивается с меньшими издержками при покупке и продаже бумаг для повторения структуры индекса.

Дивидендная доходность: чем выше данный показатель, тем выше ошибка слежения, так как полученные дивиденды реинвестируются не мгновенно, что приводит к недополучению доходности по сравнению с индексом. [2]

Метод репликации: фонды, использующие полную репликацию индекса, имеют меньшую ошибку слежения, чем фонды с неполной репликацией, так как точнее соответствуют структуре индекса. [1, 3]

Создание или погашение акций ETF: несмотря на то, что подписка и погашение акций фонда происходит обычно в обмен на корзину базовых активов, из-за неточной репликации индексной структуры возможно увеличение ошибки отслеживания индекса. [2]

Было проведено эмпирическое исследование, целью которого было определить, какие из факторов в наибольшей степени влияют на величину ошибки слежения ETF на российском рынке, то есть, на точность отслеживания фондом бенчмарка.

Была произведена выборка ETF на российском рынке, собраны данные, необходимые для проверки выдвинутых гипотез. Само исследование включило в себя построение эконометрических моделей, в которых проверялось влияние разнообразных факторов на точность отслеживания индекса. Выявлены основные факторы, в большей степени влияющие на размер ошибки слежения. К этим факторам относятся: общий уровень расходов, объём активов в фонде, дивидендная доходность индекса, объёмы подписки и погашения акций ETF. Проведенное исследование позволило понять, на какие параметры провайдером ETF следует обратить внимание и какие управленческие действия необходимо предпринять для минимизации ошибки отслеживания индекса, чтобы фонд лучше справлялся со своей целью.

Источники и литература

- 1) Blitz D., Huij J. Evaluating the performance of global emerging markets equity exchange-traded funds //Emerging Markets Review. – 2012. – Т. 13. – №. 2. – С. 149-158.
- 2) Osterhoff F., Kaserer C. Determinants of tracking error in German ETFs—the role of market liquidity //Managerial Finance. – 2016. – Т. 42. – №. 5. – С. 417-437.
- 3) Yiannaki S. M. ETFs performance Europe-a good start or not? //Procedia Economics and Finance. – 2015. – Т. 30. – С. 955-966.
- 4) Morningstar, Inc.: <https://shareholders.morningstar.com/>