

Почему пассивное инвестирование является отличным выбором по умолчанию — взгляд активного инвестора



Гэри Мишурис

Источник: блог [Behavioral Value Investor](#)

16 августа 2018 г.

Перевод: Виталий Меркулов, [«Акционер XXI века»](#)

Пассивное инвестирование — получение рыночных доходов через недорогие индексные фонды или биржевые фонды (ETF) — в конечном счете получило значительную долю рынка. Однако есть еще много инвесторов, которые пытаются превзойти рынок, инвестируя с высокооплачиваемыми активными инвестиционными менеджерами или непосредственно в отдельные ценные бумаги.

Эти инвесторы должны в полной мере учитывать трудность достижения превосходного результата за счет активного инвестирования и осознавать поведенческие предубеждения, которые могут вести их по этому пути, даже если их обстоятельства могут сделать пассивное инвестирование лучшей альтернативой.

Почему я, активный стоимостной инвестор, привожу этот аргумент?

Я считаю, что одной из причин того, что пассивное инвестирование не получило широкого распространения, является дисбаланс маркетинговых сил, нацеленных против него. Активная инвестиционная индустрия тратит значительные суммы на саморекламу для потенциальных клиентов — фирмы, предлагающие недорогие индексные фонды, редко имеют средства или стимулы для соперничества. Кроме того, поведенческие предубеждения инвесторов, вероятно, заставляют их игнорировать факты и переоценивать свои собственные способности делать лучше, чем большинство, путем активного инвестирования.

В некоторых случаях, когда инвестор, не обладает опытом, чтобы по-настоящему оценить действия менеджера, доход могут получить некоторые активные инвестиционные менеджеры, маловероятно, что такое может произойти с инвестором, который инвестирует через недорогой пассивный индексный фонд или ETF. Если бы рынок заменил менеджеров, которые добиваются посредственных результатов, гораздо более дешевыми пассивными альтернативами, это, вероятно, пошло бы на пользу как инвесторам, так и тем опытным инвестиционным менеджерам для получения более высокой долгосрочной прибыли. Инвесторам будет лучше, если рынок превратится в гораздо менее активную инвестиционную индустрию с

клиентами, способными заглянуть за пределы краткосрочных результатов, чтобы судить о своих инвестиционных менеджерах по их действиям.

Аргументы в пользу пассивного инвестирования

1. Значительное большинство профессиональных активных инвесторов показали результат ниже индекса в долгосрочной перспективе. Например, индекс S&P 500 опередил более 75% активных фондов, которые инвестируют в крупные акции за последнее десятилетие. Результат отставания от большинства взаимных фондов еще больше, если считать прибыль после уплаты налогов, которая актуальна для ряда инвесторов с налогооблагаемых счетов. Это связано с тем, что большинство активных стратегий имеют гораздо большую оборачиваемость портфеля ценных бумаг, чем типовой индекс, что приводит к снижению налоговой эффективности. Многолетний результат инвестора в среднем «хедж-фонде» был в лучшем случае неинтересным. Это посредники, которые часто взимают гораздо более высокие сборы, в среднем не приносят привлекательной долгосрочной прибыли — за исключением прибыли для своих менеджеров. Эти факты приводят меня к выводу, что вероятность того, что активный инвестор превзойдет рынок, низка.

2. Трудно заранее определить, какие инвестиционные менеджеры достигнут более высокой доходности. Некоторые могут подумать, что это не имеет значения, что большинство активных инвестиционных менеджеров показывают результат ниже рынка, потому что они собираются инвестировать с одним из немногих, кто собирается заработать гораздо больше рынка. К сожалению, это оказалось иллюзорной целью для большинства; трудно определить, кто среди небольшого процента инвесторов станет тем, кто превзойдет рынок.

Считается что:

- Исследования показали, что показатели в краткосрочном периоде имеют мало прогнозируемой информации о будущих результатах. Тем не менее, это обычная практика среди активных инвестиционных менеджеров использовать краткосрочные исторические показатели, чтобы помочь продать свои услуги.
- Недавнее исследование рейтингов Morningstar показало, что есть мало доказательств того, что выбор 5- и 4- звездочных взаимных инвестиционных фондов позволяет своим пользователям выбирать фонды акций, которые показывают результаты значительно выше рынка. Помните об этом, когда в следующий раз увидите рекламу с количеством звезд, которые имеет фонд.
- Средний инвестор взаимного инвестиционного фонда отстал от среднего паевого инвестиционного фонда более чем на 2,5% в год. Величина этого отставания затмевает величину отставания среднего взаимного фонда по отношению к индексу. Другими словами,

типичный инвестор паевого инвестиционного фонда не только не сумел добавить доходность в процессе выбора будущих победителей, но и на практике получил обратный результат. Это происходит из-за того, что инвесторы стекаются в фонды после хорошего краткосрочного результата и уходят после плохого, хотя следовало бы делать наоборот.

3. Большинство инвесторов не имеют опыта, необходимого для оценки инвестиционного менеджера на основе его действий, что делает их восприимчивыми к поведенческим предубеждениям и маркетинговым тактикам, которые могут нанести ущерб их инвестиционным результатам. Возможно, вы все еще верите, что низкая вероятность получения прибыли за счет активного инвестирования не помешает вам преуспеть там, где многие другие потерпели бы неудачу. Я предлагаю следующий контрольный список, чтобы помочь вам оценить, есть ли у вас метод, который, вероятно, позволит превзойти рынок:

- Если бы вам не разрешили узнать что-либо о прошлой работе менеджера, какие факторы вы бы рассмотрели и как бы вы использовали их, чтобы определить, может ли менеджер обеспечить превосходные будущие результаты?
- Представьте, что вы инвестировали с активным менеджером в течение последних 3 лет, в течение которых менеджер не превзошел индекс. Каковы будут ваши действия для определения, следует ли выкупать, ничего не делать или инвестировать больше с этим менеджером? Напомним, что многие инвесторы осуществляют противоположный выбор времени путем выкупа у менеджеров с недавним отставанием от индекса и инвестирования с менеджерами, которые в последнее время показали хороший результат, способствуя плохим результатам, кто инвестирует с активными менеджерами.
- Представьте себе, что вам не разрешено смотреть на действия менеджера после того, как вы инвестировали. Как бы вы оценили, следует ли управляющий за инвестиционным планом, согласно первоначальной договоренности?

Если некоторые из этих вопросов звучат слишком сложно, и, возможно, еще сложнее в режиме реального времени под влиянием рыночных колебаний, это хороший знак того, что вы должны рассмотреть пассивный подход к инвестированию.

Говорю ли я вам, что вы должны инвестировать только через недорогие пассивные индексные фонды или ETF? Нет, это решать вам исходя из собственных обстоятельств. То, что я вам говорю, заключается в том, что многие другие, кто пытались победить рынок через активное инвестирование, не преуспели, несмотря на то, что с самого начала они думали, что смогут. Прежде чем вы отступите от пассивного инвестирования, которое, я считаю, должно быть вашей инвестиционной стратегией по

умолчанию, тщательно подумайте, есть ли у вас опыт для этого, и отклоняйтесь только в том случае, если ответ ясен: “Да, у меня есть опыт.”