

3.6. ИЗУЧЕНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ ФОНДАМИ В ФИНАНСОВОЙ НАУКЕ

Коржнев С.В., департамент Анализа данных, принятия решений и финансовых технологий

*Финансовый университет
при Правительстве РФ, г. Москва*

Деятельность управляющих активами и стратегии, которыми они пользуются, привлекала и привлекает внимание исследователей. Многие из них пытались разобраться, где на самом деле миф, где просто везение, а где история успеха, основанная на продуманной долгосрочной стратегии. Анализируя данные по результатам управления, они пытались выявить закономерности, позволяющие заранее распознать такие фонды, у которых высокая вероятность показать результат лучше рыночного. В данной статье обобщены наиболее значимые выводы.

Литература

1. Baker M. et al. Can mutual fund managers pick stocks? Evidence from their trades prior to earnings announcements [Text] / M. Baker, L. Litov, J. Wachter // J. of financial and quantitative analysis. – 2010. – No. 45. – Pp. 1111-1131.
2. Baks K. et al. Should investors avoid all actively managed funds? A study in bayesian performance evaluation [Text] / K. Baks, A. Metrick, J. Wachter // J. of finance. – 2001. – No. 56. – Pp. 45-85.
3. Carhart M. et al. Mutual fund survivorship [Text] / M. Carhart, J. Carpenter, A. Lynch, D. Musto // The review of financial studies. – 2002. – No. 15. – Pp. 1439-1463.
4. Carhart M. et al. Learning the tape: evidence of gaming behavior in equity mutual funds [Text] / M. Carhart, R. Kaniel, D. Musto, A. Reed // J. of finance. – 2002. – No. 57. – Pp. 661-693.
5. Chan L. et al. On mutual funds investment styles [Text] / L. Chan, H.-L. Chen, J. Lakonishok // The review of financial studies. – 2002. – No. 15. – Pp. 1407-1437.
6. Chen H.-L. et al. The value of active mutual fund management: an examination of the stockholdings and trades of fund managers [Text] / H.-L. Chen, N. Jegadeesh, R. Wermers // J. of financial and quantitative analysis. – 2000. – No. 35. – Pp. 343-368.
7. Conversano C. Analysis of mutual funds' management styles: a modelling, ranking and visualizing approach [Text] // C. Conversano, D. Vistocco // J. of applied statistics. – 2010. – No. 37. – Pp. 1825-1845.
8. Elton E. et al. Incentive fees and mutual funds [Text] / E. Elton, M. Gruber, C. Blake // J. of finance. – 2003. – No. 58. – Pp. 779-804.
9. Hendricks D. et al. The J-shape of performance persistence given survivorship bias [Text] / D. Hendricks, J. Patel, R. Zeckhauser // Review of economics and statistics. – 1997. – No. 79. – Pp. 161-166.
10. Grinblatt M. et al. Momentum investment strategies, portfolio performance, and herding: a study of mutual fund behavior [Text] / M. Grinblatt, S. Titman, R. Wermers // The American economic review. – 1995. – No. 85. – Pp. 1088-1105.
11. Lettau M. Explaining the facts with adaptive agents: the case of mutual funds flow [Text] / M. Lettau // J. of economic dynamics and control. – 1997. – No. 21. – Pp. 1117-1147.
12. Navone M. Investors' distraction and strategic repricing decisions [Text] / M. Navone // J. of banking and finance. – 2012. – No. 36. – Pp. 1291-1303.
13. Park C.-H. What do we know about the profitability of technical analysis [Text] / C.-H. Park, S. Irwin // J. of economic surveys. – 2007. – No. 21. – Pp. 786-826.
14. Tuzov N. Mutual funds performance: false discoveries, bias and power [Text] / N. Tuzov, F. Viens // Annals of finance. – 2011. – No. 7. – Pp. 137-169.
15. Yilmaz Y. Analysis of variance and linear contrasts in experimental design with generalized secant hyperbolic distribution [Text] / Y. Yilmaz, A. Akkaya // J. of computational and applied mathematics. – 2008. – No. 216. – Pp. 545-553.
16. Коржнев С.В. Моделирование экономического взаимодействия инвестора и доверительного управляющего [Текст] / С.В. Коржнев // Финансы и кредит. – 2014. – №18. – С. 50-60.

Ключевые слова

Управление активами; портфельные инвестиции; рынок акций; оценка результатов; инвестиционные фонды; активное инвестирование; пассивное инвестирование.

Коржнев Станислав Владимирович

РЕЦЕНЗИЯ

Работа представляет собой обзор исследований, изучающих факторы, влияющие на доходности инвестиционных фондов. В работе приведены интересные и значимые выводы по данной тематике.

Рассмотрев несколько работ, посвященных сравнению доходностей активных фондов с рыночной доходностью, автор приходит к выводу, что возможность управляющих показывать длительное время результаты лучше рыночных была доказана. Позднее были попытки оспорить эти результаты, но успехом они не увенчались.

Далее в работе рассматриваются исследования, посвященные выявлению тех стратегий, которые реально используют фонды. Показано, что многие фонды управляются как индексные, даже если изначально они и не заявлены таким образом, поэтому число пассивных фондов больше чем принято считать за счет скрытых пассивных фондов, которые заявлены как активные, но де-факто управляются как пассивные.

При сравнении доходностей активных и пассивных инвестиционных фондов было показано, что значительная часть активных фондов не уступает пассивным в долгосрочном периоде, несмотря на то, что классический подход предполагает, что в долгосрочном периоде активные фонды должны показывать результаты хуже за счет расходов на комиссию.

В работах, изучающих зависимость результатов фондов от мотивации управляющих, было показано, что наличие мотивации положительно влияет на результаты фонда.

В работах, изучающих связь между результатами фондов и стоимостью услуг, было показано, что если фонд в недавнем прошлом показывал высокие результаты, то инвесторы готовы доверить ему средства, даже если его плата за управление существенно выше чем в среднем по рынку.

В целом статья четко структурирована, свою точку зрения автор излагает логично и последовательно. Работа соответствует требованиям, предъявляемым к научной статье, и может быть рекомендована к публикации.

Соловьев В.И., д.э.н., руководитель департамента анализа данных, принятия решений и финансовых технологий Финансового университета при Правительстве РФ, г. Москва.