Федоров Александр Афанасьевич. Стратегический инвестиционный портфель (Формирование в условиях российского рынка) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2000 156 c. РГБ ОД, 61:01-8/611-9

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Портфельная теория и особенности ее применения на российском рынке 9

1.1. Портфельные инвестиции: определения и подходы анализа 9

1.2. Портфельные стратегии: особенности применения в условиях российского финансового рынка 28

1.3. Чековые инвестиционные фонды как первые российские портфельные инвесторы 52

Глава 2. Стратегический портфель как метод оптимизации финансовых инвестиций 76

2.1 . Классификация типов инвестиционных портфелей 76

2.2. Принципы формирования стратегического инвестиционного портфеля 93

2.3. Программа формирования стратегического инвестиционного портфеля (на примере российского регионального инвестиционного фонда) 111

Заключение 134

Список литературы 140

**Введение к работе**

Процессы преобразования национальной экономики предопределили развитие финансового рынка России и создали условия для появления новых экономических структур - инвестиционных институтов, основными видами профессиональной деятельности которых являются организация и информационно-аналитическая поддержка портфельного инвестирования. Начало процессу функционирования этого сектора инвестиционного бизнеса отечественной экономики было дано чековыми инвестиционными фондами, возникшими для осуществления массовой приватизации, которые стали первыми российскими портфельными инвесторами. Наряду с этим появилась потребность и в разработке специальных методов, направленных на повышение эффективности портфельных инвестиций.

Стремительное возрастание и дифференциация спроса на высокодоходные финансовые инструменты (корпоративные ценные бумаги, государственные и муниципальные облигации, банковские векселя и др.) привели к необходимости адаптирования методов оценки и диверсификации инвестиций, применяемых на развитых рынках других стран, к условиям российского фондового рынка. Вместе с тем возникает задача разработки новых методов оптимизации финансовых вложений, учитывающих все особенности отечественного рынка ценных бумаг. Одной из основных задач при этом явилась разработка методов формирования оптимального инвестиционного портфеля с определенной комбинацией специфических российских финансовых активов, имеющих высокую степень риска и низкую ликвидность.

В последнее время появилось много разработок в области методов формирования инвестиционного портфеля. В некоторых исследованиях рассматриваются вопросы включения в портфель корпоративных ценных бумаг (в частности, акций российских приватизированных предприятий), но предлагаемые подходы ориентированы на обычные представления, вытекающие из положений классической портфельной теории, малоприменимых к российской практике фондового рынка. Создатели таких методик, как правило, не учитывали основную особенность российского рынка корпоративных ценных бумаг - низкую ликвидность подавляющего большинства бумаг, означающую практическую невозможность совершения сделок портфельными инвесторами со своими активами по приемлемым ценам в каждый данный конкретный момент. Действительно, даже считающиеся высоколиквидными корпоративные бумаги (например, акции НК ЛУКойл, РАО ЕЭС России, Газпрома. Ростелекома и др.) не могут служить образчиками классических портфельных бумаг, хотя бы потому, что при необходимости приобрести или продать даже небольшой пакет этих бумаг для коррекции портфеля, инвестиционный управляющий сталкивается со значительными трудностями.

С другой стороны, российские инвестиционные управляющие в своей практике зачастую полностью абстрагируются от фундаментальных положений инвестиционной теории, открывая для себя путем проб и ошибок хорошо известные на развитых рынках постулаты. Тем самым имеющиеся в российской инвестиционной теории и практике подходы являются по сути малоэффективными, позволяющими решать только спекулятивные или узкоспециализированные задачи при большом количестве исходных ограничений. В связи с этим крайне актуальной становится разработка принципов и механизмов формирования стратегического инвестиционного портфеля, исходя из фундаментальных теоретических концепций и учитывающих реальную специфику российского рынка ценных бумаг.

Цели и задачи исследования. Целью данной работы является исследование возможностей применения положений классической теории инвестиционного портфеля к особенностям российского фондового рынка и построения на этой основе стратегического инвестиционного портфеля, состоящего в основном из неликвидных корпоративных ценных бумаг.

В соответствии с поставленной целью основными задачами работы являются: - уточнение понятий «инвестиционный рынок», «финансовый рынок», «портфельные инвестиции»; - изучение классических теоретических подходов к формированию моделей инвестиционного портфеля; выявление особенностей российского рынка ценных бумаг с позиций портфельного инвестирования; изучение опыта работы российских ЧИФов как первых отечественных портфельных инвесторов; построение классификации инвестиционных портфелей, исходя из условий и реалий российского рынка ценных бумаг; определение соответствия классических типов портфелей, имеющих место на развитых рынках, и инвестиционных портфелей, возникших в российских условиях; -определение принципов формирования стратегического портфельного инвестирования на российском финансовом рынке; построение программы формирования стратегического инвестиционного портфеля регионального инвестиционного фонда. Основные задачи исследования предопределили соответствующую архитектонику работы, позволяющую восхождением от абстрактных теоретических конструкций перейти к обоснованию и формированию долгосрочного стратегического инвестиционного портфеля финансового института, действующего на современном рынке.

Объект исследования. Объектом исследования диссертационной работы является отечественный рынок корпоративных ценных бумаг, представленный Российской торговой системой (РТС), а также информационными базами данных AK&M-List, Финмаркет, инвестиционной компанией «Сахаинвест» и другими.

Методика исследования. Методологическую основу исследования составили труды зарубежных и отечественных ученых, специалистов в области портфельного инвестирования, финансового и инвестиционного анализа, экономико-математических методов, исследования операций. При решении конкретных задач применялись элементы теории информационных систем и баз данных, моделирования экономических процессов.

Степень новизны работы заключается в том, что в настоящей диссертационной работе осуществлено комплексное исследование вопросов, связанных с определением принципиальных подходов к организации стратегического портфельного инвестирования, исходя из реалий российского фондового рынка. В рамках решения этой задачи новыми в диссертации являются следующие положения: на основе анализа структуры финансового и инвестиционного рынков выявлены раздичия между финансовыми инвестициями и финансовыми спекуляциями; проявляющиеся в определении результатов вложения средств, их длительности, количественного и качественного состава; выявлены следующие принципиальные особенности применения портфельных стратегий в России: а) наличие на отечественном рынке незначительного числа финансовых инструментов, пригодных для включения в долгосрочные инвестиционные портфели; б) в условиях недооценки акций российских корпораций наиболее эффективной инвестиционной стратегией для портфельных менеджеров следует считать «инвестирование в стоимость»; в) стратегическое портфельное инвестирование в России необходимо строить на динамичном сочетании ликвидных и неликвидных активов впервые деятельность российских ЧИФ рассмотрена с позиций портфельного инвестирования и выявлены их виды по типам инвестиционных стратегий; на основе выделения базовых ценных бумаг, инвестиционного стиля управляющего и организационной формы портфельного инвестирования предложена классификация инвестиционных портфелей российских финансовых институтов, в которой выделяются портфели следующих типов: а) краткосрочный; б) низкорисковый; в) спекулятивный; г) клиентский; д) стратегический; обосновано определение категории «стратегический инвестиционный портфель» для российских условий, под которым понимается определенная комбинация финансовых активов, обеспечивающих путем консолидации пакета базовых ценных бумаг максимальный рост стоимости портфеля в долгосрочной перспективе и текущее функционирование инвестиционного управляющего в условиях нестабильного российского финансового рынка; предложен алгоритм формирования стратегического инвестиционного портфеля на примере регионального финансового института.

Практическая значимость, апробация и внедрение результатов работы. Диссертация направлена на теоретическое обоснование и практическое решение задачи формирования инвестиционного портфеля в условиях российского рынка корпоративных ценных бумаг. Практическая значимость работы заключается в том, что разработанная модель и алгоритм позволяют применять эффективные типы структуры портфелей с учетом специфики российского фондового рынка. Они могут быть использованы широким кругом профессиональных участников рынка для управления как собственными, так и клиентскими портфелями. Достоверность полученных выводов обеспечивается апробацией результатов, их обсуждением на научных конференциях и использованием предложенных рекомендаций в практической деятельности таких финансовых институтов как ОАО «Сибирский холдинг» и ОАО "СахаИнвест" и показали показали высокую практическую значимость и эффективность предложенных автором моделей портфельного инвестирования. Стратегические инвестиционные портфели, сформированные в условиях отечественного финансового рынка, позволяют управляющим, с одной стороны, держать в своих портфелях существенно недооцененные, неликвидные ценные бумаги российских компаний, а с другой стороны, постоянно корректировать свои портфели, консолидируя пакеты тех или иных предприятий, отраслей и регионов с учетом изменений рынка, макроэкономической и политической ситуации в стране.

## Портфельные инвестиции: определения и подходы анализа

Исследование методологических подходов к формированию стратегического инвестиционного портфеля в условиях российского рынка необходимо, на наш взгляд, начать с выяснения сущности понятий, являющихся объектом изучения работы. Это важно сделать и потому, что, несмотря на широкое использование в научном и деловом обороте терминов «инвестиции», «инвестиционный процесс», «инвестиционная политика», «инвестиционный портфель» «прямые и портфельные инвестиции» они рядом исследователей понимаются неоднозначно.

Наиболее многочисленная группа исследователей, рассматривая инвестиции в широком смысле слова, трактует их как все виды материально-имущественных и иных ценностей, включая интеллектуальные, вкладываемые в предпринимательскую и другие виды деятельности в целях получения прибыли (дохода) или достижения социального эффекта. Однако подобный подход не позволяет на наш взгляд, решить достаточно дискуссионную проблему о разделении понятий финансового и инвестиционного рынков, что очень важно для выявления сущности портфельных инвестиций. Наиболее широко и комплексно, с нашей точки зрения, сущность инвестиций была раскрыта в современной отечественной экономической литературе Л.П.Кураковым. Он дает следующие определения данной категории.

Во-первых, инвестиции - понятие, охватывающее и так называемые реальные инвестиции, близкие к термину «капитальные вложения», и «финансовые» (портфельные) инвестиции, т.е. вложения в акции, облигации и другие ценные бумаги, связанные непосредственно с титулом собственности, дающим право на получение доходов от нее. Целевое использование финансовых инвестиций не детерминировано. Они могут стать как дополнительным источником капиталовложений, так и предметом биржевой игры на рынке ценных бумаг. Но часть портфельных инвестиций - вложения в акции предприятий различных отраслей материального производства - по своей природе ничем не отличается от прямых инвестиций в производство. Под прямыми инвестициями принято понимать капитальные вложения в реальные активы (производство), в управлении которыми участвуют инвестор. А под реальными инвестициями - инвестиции в землю, недвижимость, машины.

Во-вторых, инвестиции - это то, что «откладывают» на завтрашний день, чтобы иметь возможность больше потреблять в будущем. Одна часть инвестиций это потребительские блага, которые не используют в текущем периоде, а откладывают на будущее (инвестиции в увеличение запасов). Другая часть инвестиций - это ресурсы, которые направляются на расширение производства (вложения в здания, машины, сооружения).

В-третьих, под инвестициями понимают те экономические ресурсы, которые направляются на увеличение реального капитала общества, т.е. на расширение или модернизацию производственного аппарата. Понятие «новые» или «чистые» инвестиции означает, что увеличивается размер основного капитала. «Инвестиции в модернизацию» - это средства, направляемые на возмещение износа капитала. Сумма «чистых инвестиций» и «инвестиций на возмещение» называется «валовыми инвестициями» (80, 401-402)

На такое развернутое определение инвестиций попробуем дать и развернутую критику. Прежде всего, это относится к пониманию данным автором категории «портфельные инвестиции», которые он отождествляет с финансовыми инвестициями. Такой подход явно не правомочен с методологических и теоретических подходов классической портфельной теории. В последней под портфельными инвестициями понимают вложения в диверсифицированные финансовые активы. При этом в качестве объекта портфельных инвестиций могут быть не только финансовые инструменты, но и объекты недвижимости, драгоценные металлы, если они сгруппированы как единый объект управления.

С другой стороны, автор в определенном смысле отождествляет портфельные и прямые инвестиции, если последние сделаны в определенные материально-вещественные объекты. Но здесь водораздел, по нашему мнению, должен проходить не с точки зрения объекта инвестирования, а характера - способа инвестирования. При прямых инвестициях инвестор становится владельцам имущественных прав какого-либо определенного объекта или какой-либо его части, при портфельных инвестициях - он становится владельцем части (доли) совокупного портфеля, состоящего из определенных активов, как реальных, так и финансовых.

В значительной степени вышеизложенный подход является результатом наличия соответствующих теоретических взглядов на природу инвестиций и капиталовложений, встречавшихся достаточно часто среди отечественных экономистов в 70-80 годы. Следует отметить, что рассмотрению "инвестиций" как экономического понятия (категории) ни в теоретических исследованиях, ни в учебной экономической литературе в советский период не уделялось не только достаточного, но и вообще какого-либо внимания. Поэтому неудивительно, что к реалиям рыночной экономики отечественная экономическая наука подошла без фундаментальной концепции инвестирования и управления инвестиционным процессом, как в масштабах страны, так и на региональном и корпоративном уровнях.

## Портфельные стратегии: особенности применения в условиях российского финансового рынка

Для российского фондового рынка 1998 год стал годом тяжелых испытаний. Мировой финансовый кризис, начавшийся еще в 1997 году, наиболее сильно ударил по развивающимся рынкам, а следовательно, и по российскому рынку. В то же время значительное падение российского рынка ценных бумаг в 1998 году было вызвано не столько «азиатским кризисом» и снижением мировых цен на нефть, сколько внутренними причинами — валютным кризисом, кризисом банковской системы и, прежде всего, кризисом государственного долга (особенно внутреннего). Быстрое нарастание внутреннего государственного долга началось с 1995 года, в первую очередь, за счет заимствований на рынке государственных ценных бумаг — заимствований по сверхвысоким ценам и на короткий срок. В это время система регулирования государственного долга практически отсутствовала. К началу 1998 года внутренний долг увеличился до 19,4% ВВП, а к середине 1998 года — до 25,6% (в годовом исчислении). Увеличение внутреннего долга вызвало соответствующий рост расходов на его обслуживание. Так, средства, необходимые ежемесячно только для погашения ранее выпущенных облигаций (без учета купонных выплат по двух-, трехлетним купонным бумагам, ОФЗ), достигли в первой половине 1998 года 10—15% месячного ВВП, или были больше, чем все месячные доходы федерального бюджета. (141,17). Ситуация на рынке государственного долга усугублялась длительной задержкой в проведении необходимой девальвации рубля: в результате инвесторы «закладывали» риск девальвации в цену государственных бумаг, что в свою очередь, через рост их доходности вело к падению рынка акций. Существенная роль нерезидентов на рынке государственных и корпоративных ценных бумаг требовала проведения взвешенной политики управления золотовалютными резервами страны и регулирования валютного курса в соответствии с реальным экономическим развитием. В 1997 году и на протяжении большей части 1998 года этого практически не было. Не регулировались и высокие риски банковской системы, чрезвычайная слабость которой в полной мере проявилась в августе 1998 года. Масштабы потерь (по данным информационного агенства «Росбизнесконсалтинг») российской банковской системы составили 50-60 % совокупных их активов.

Развитие финансового кризиса 1997—1998 гг. в России, который в значительной степени определяет сегодня специфику инвестиционных стратегий отечественных портфельных менеджеров, прошло несколько этапов:

На первом этапе финансового кризиса (октябрь 1997 — январь 1998 года) под влиянием общемирового кризиса нерезиденты стали частично выводить свои средства с рынка государственных и корпоративных ценных бумаг. Сброс государственных ценных бумаг для репатриации прибыли заметно увеличил спрос на доллары и снизил цены на корпоративные ценные бумаги. Снижение золотовалютных резервов Банка России в условиях падения мировых цен на сырье поставило на повестку дня вопрос о девальвации рубля уже в конце 1997 года. Однако вместо этого было заявлено о введении стабильного валютного коридора на 1999—2000 гг. и об отказе от девальвации, что кроме прочих негативных последствий дало российским банкам и другим участникам рынка неверные ориентиры, прежде всего в заключении форвардных сделок.

Все эти события неизбежно повлияли на дальнейшее падение цен на акции. В итоге уже в январе 1998 года произошло два серьезных падения котировок российских ценных бумаг, составивших около 30%. Общее падение индекса РТС-1 с начала октября 1997 года до конца января 1998 года превысило 50,9%. Временная стабилизация ситуации на рынке ГКО-ОФЗ и валютном рынке, произошедшая в феврале - марте 1998 года, оказала благоприятное воздействие и на российский рынок корпоративных ценных бумаг. На протяжении февраля индекс РТС-1 обнаружил определенные тенденции к повышению и вырос на 8,87%, а в марте - на 7,02%.1

На этом этапе еще не происходило массового сброса российскими и иностранными инвесторами корпоративных и муниципальных бумаг. Более того, очень часто от самых высокопоставленных лиц, регулирующих финансовый рынок России, можно было услышать, что российский рынок в отличии от других развивающихся рынков «отделался легким испугом».

Второй этап финансового кризиса в России пришелся на конец марта -май 1998 года. Весенний правительственный кризис и явное ухудшение состояния платежного баланса явились толчком к углубленному изучению инвесторами экономического положения России. Ситуация требовала проведения ряда неотложных мер:

девальвации рубля (поскольку в I квартале 1998 года был зафиксирован существенный дефицит платежного баланса на фоне низких цен на сырье и низкого уровня золотовалютных резервов Банка России);

реструктурирования государственного долга путем замены дорогих и коротких ГКО-ОФЗ на более дешевые и длинные бумаги (или, в крайнем случае, перехода к инфляционному погашению задолженности).

## Классификация типов инвестиционных портфелей

По нашему мнению, рассмотрение вопросов, связанных с формированием наиболее эффективных инвестиционных портфелей, складывающихся на российском рынке, необходимо начать с обзора известных классификаций портфелей, которые имею место на развитых финансовых рынках. При этом конкретные типы инвестиционных портфелей, как правило, связаны с различными типами инвестиционных фондов, которые, с одной стороны по своей сути в процессе своего функционирования должны формировать инвестиционные портфели, а с другой стороны, эти виды классификаций наиболее разработаны в экономической теории и практике как для фискальных целей, так и инвестиционных льгот.

В экономической литературе приводятся различные классификации инвестиционных фондов, построенные по определенным критериям. Прежде всего, отметим, что различают три основные категории финансовых институтов этого типа по видам ценных бумаг, из которых формируются их активы -это: фонды акции, облигаций, краткосрочных долговых обязательств. Внутри каждой категории имеется множество видов фондов, отличающихся друг от друга по инвестиционным стратегиям. Имеют место существенные различия между фондами и параметры «инвестиционного горизонта», т.е. времени на которое приобретаются портфельные бумаги. Здесь существуют фонды, которые продают «коротко», торгует «опционами» и сконцентрированы на малых компаниях, и фонды, которые просто инвестирует в самые надежные из первоклассных предприятий. Есть разница и между фондами долгосрочных и краткосрочных облигаций.

Исходя из большего числа критериальных признаков построить строгую классификацию инвестиционных фондов непросто. Как правило, классификация портфельных фондов строится на основе выделения инвестиционных стратегий, т.е. выделении объектов инвестирования, с одной стороны, и «инвестиционного горизонта» - с другой. Проспект эмиссии фонда может предполагать одну стратегию инвестиций, но в реальной жизни картина может быть иной. Возможно, фонд сменил управляющего, или инвестиционная ситуация вынудила его держать значительные суммы в наличных. Водораздел, разделяющий фонды по типам портфелей, вряд ли может быть весьма прозрачным. Если фонд владеет акциями малых компаний в равной степени с акциями первоклассных компаний, можно ли его назвать фондом «агрессивного роста»? Если половина портфеля состоит из акций с высокими дивидендами, а другая половина - из облигаций, то правомерно такой фонд назвать фондом дохода. Отсутствие официальной градации, которой могли бы пользоваться все заинтересованные лица, делает ситуацию еще более запутанной. Поэтому большинство мопиюримижых (следящих за деятельностью фондов) агентств на развитых рынках классифицирует фонды по-своему. Однако суммируя имеющиеся подходы к данной проблеме применительно к развитым рынкам, можно привести следующие классификации инвестиционных фондов.

Первую классификацию можно назвать «классической». Именно фонды с такими названиями чаще всего присутствуют в учебниках, когда рассматривается этот раздел курса рынка ценных бумаг или инвестиций. В основе этой классификации находится тип инвестиционного риска.

Фонд «агрессивного роста». Он добивается максимального роста капитала (стоимости акций), а текущий доход не имеет большого значения. Некоторые из этих фондов инвестируют в непопулярные компании (переживающие различные трудности, новые и малоизвестные, принадлежащие к индустрии, находящейся в тени общественного внимания, и т.д.). Другие из этой группы могут использовать специальную технику торговли, например, выпуск опционов, короткую торговлю и т.д. По этим причинам такие фонды обычно подвержены большему риску, чем другие фонды.

Фонд роста инвестирует в обыкновенные акции компаний, которые предположительно вырастут в цене. Эти фонды в основном сконцентрированы на приросте капитала. Фонд «роста и дохода» инвестирует в основном в обыкновенные акции компаний, которые предполагают потенциальный рост стоимости, совмещенный с продолжающейся выплатой дивидендов. Такие фонды обеспечивают своих инвесторов долгосрочным приростом капитала и одновременно устойчивым источником дохода. Высокодоходный фонд облигаций держит как минимум 2/3 своих портфелей в корпоративных облигациях низкой надежности (например, с рейтингом ВВВ или ниже). За потенциально высокий доход инвестор приобретает больший риск. Доходно-облигационный фонд добивается высокой доходности за счет инвестиций как в корпоративные, так и в государственные облигации. Доходно-долевой фонд получает доход преимущественно за счет размещения активов в акции компаний с хорошей кредитной историей и продолжающие выплату дивидендов. Доходно-смешанный фонд добивается высокого уровня доходности за счет инвестиций в доходоприносящие ценные бумаги, включающие и долевые и долговые инструменты. Сбалансированный фонд. В основе формирования портфеля такого фонда - попытка сбалансировать три разные задачи: получить небольшой долгосрочный прирост капитала, обеспечить относительно постоянный незначительный доход и добиться при этом стабильности в сохранности основного (первоначального) капитала. Для этого сбалансированные фонды инвестируют в бумаги различных сегментов рынка акции. облигации и денежно-рыночные инструменты. Фонд корпоративных облигаций добивается высокого дохода за счет покупки корпоративных облигаций. Также он инвестирует и в другие ценные бумаги фиксированной доходности.

Фонд «гибкого портфеля» может инвестировать в любой класс инвестиционных бумаг или любую их комбинацию. Стратегия этих фондов не лимитируют управляющего фонда каким-то одним конкретным рынком, поэтому при формировании его портфеля имеется большая свобода в соответствии с изменением инвестиционной ситуации.

Глобальный фонд облигаций добивается высоких доходов за счет инвестиций в долговые обязательства компаний и стран по всему миру. Управляющие таких фондов имеют дело с разнообразными валютами, законами, обычаями и способами ведения инвестиционного бизнеса. В связи с этими факторами такой фонд, безусловно, представляет высокий уровень диверсификации, и в то же время подвержен гораздо большему риску, чем простой фонд облигаций.

Глобальный долевой фонд добивается роста капитала (увеличения стоимости акций) за счет инвестиций в ценные бумаги, предлагаемые на международных фондовых рынках.

Международный фонд ориентируется на рост капитала, инвестируя в долевые бумаги, выпущенные компаниями, находящимися за пределами собственной страны. Чтобы попасть в эту категорию, фонд обязан разместить таким образом не менее 2/3 активов.

Муниципальный фонд облигаций инвестирует преимущественно в облигации, выпущенные региональными и муниципальными властями. В большинстве случаев доход от таких бумаг освобожден от налогов.

Фонд драгоценных металлов инвестирует как минимум 2/3 активов в ценные бумаги, связанные с золотом, серебром и другими драгоценными металлами. Денежно-рыночный фонд добивается максимально высокого дохода при условии обеспечения максимальной безопасности основной суммы инвестиции. Инвестирует в основном в краткосрочные ценные бумаги высочайшей категории надежности - такие, как государственные краткосрочные обязательства и депозитные сертификаты крупнейших банков. За счет краткосрочности и высокой надежности своих инвестиций эти фонды считаются наименее рискованными. (62, 58-60) Другая классификация инвестиционных фондов может быть построена по возможностям получения инвесторами определенного размера доходов. Здесь различаются:

Специализированные фонды, работающие с определенными секторами рынка ценных бумаг;

Фонды фиксированной доходности, которые инвестируют только в облигации или депозитные сертификаты;

Денежно-рыночные фонды, фактически означающие расчетные счета в коммерческих банках;

Фонды недвижимости и фонды драгоценных металлов, ориентируемые на соответствующие их названиям активы;

Индексные фонды, представляющие точную копию в соответствующем масштабе рынка акций или другого рынка, построенного по соответствующему рыночному индексу.

И, наконец, еще одна возможная классификация инвестиционных фондов, которая условно делит их по критерию адекватности тенденциям рынка. Здесь выделяются такие виды фондов:

«Всепогодные фонды», котировки акций которых фактически не зависят от колебаний курсов бумаг, имеющих место на рынке;

«Хорошо-погодные», которые привлекательны для портфельных инвесторов, как при понижающемся, так и при повышающемся рынках, они, как правило, более прибыльные, чем «всепогодные»; «Плохо-погодные», которые ориентированы на бумаги, существенно изменяющие свою стоимость в зависимости от ситуации на рынке;

«Внесезонные», которые выбрав один раз определенную статегию, как правило, не меняют ее в зависимости от ситуации на рынке. (62, 73-76).