



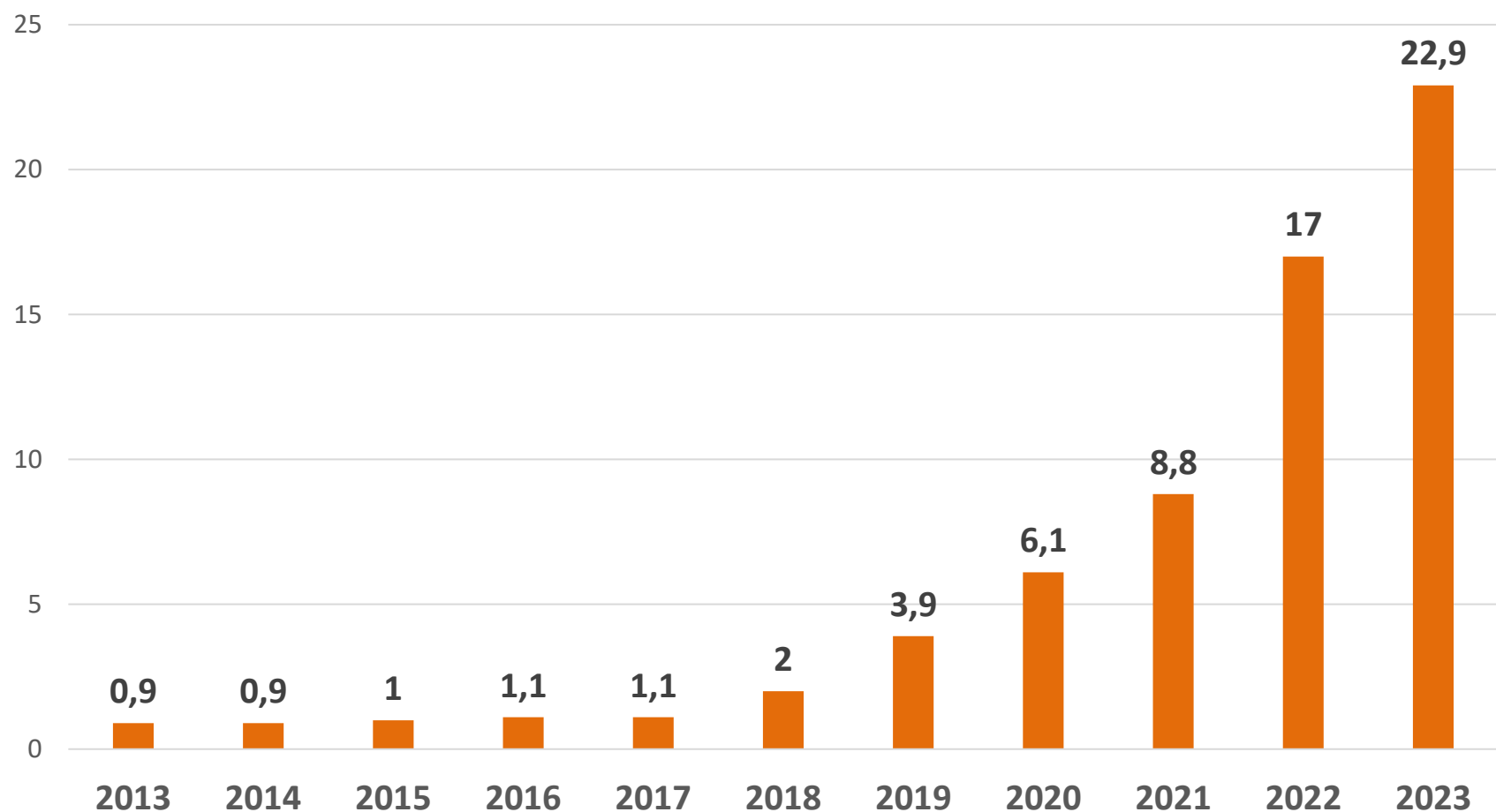
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Портрет частного инвестора в условиях нестабильности финансовых рынков

Н.И.Берзон

*Заслуженный экономист Российской Федерации,
доктор экономических наук, профессор
Национального исследовательского университета
«Высшая школа экономики»*

Численность частных инвесторов на Московской бирже на начало года, млн. чел.



Причины взрывного роста числа частных инвесторов

1. Систематическое отставание процентных ставок по депозитам от уровня инфляции

➤ За последние 22 года (с 2001 по 2022гг):

- Было только 8 лет, когда доходность по депозитам опережала инфляцию, и вкладчики получали реальную положительную доходность
- В течение 14 лет вкладчики получали отрицательную доходность

➤ За этот период:

- Цены на потребительские товары и услуги выросли в 6,6 раза
- Средства на депозитах с учетом реинвестирования полученного процентного дохода выросли только в 4,9 раза

2. Рост финансовой грамотности населения позволяет найти альтернативные сферы инвестирования

Инфляция и процентные ставки

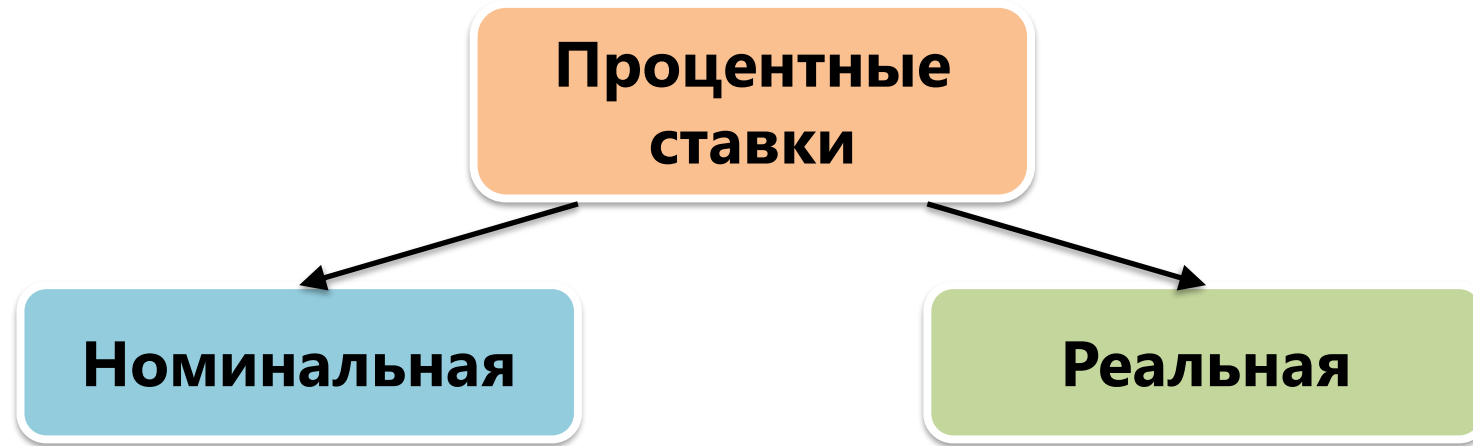
Годы	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ИТОГО
1.Потребительская инфляция, %	18,6	15,1	12	11,7	10,9	9	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	12,9	5,4	2,5	4,3	3,3	4,9	8,5	11,9	Рост цен в 6,6 раза
2.Максимальные ставки по депозитам на конец года, %	10,2	12	11	9,6	8,2	7,7	7,3	9,6	9,7	5,5	6,5	7,3	7,5	8,3	8,8	6,9	5,4	5,2	4,9	4,1	7,4	8,8	Рост средств на депозите в 4,9 раза
3.Реальная доходность по депозитам, (п.2-п.1) %	-8,4	-3,1	-1	-2,1	-2,7	-1,3	-4,6	-3,7	0,9	-3,3	0,4	0,7	1	-3,1	-4,1	1,5	2,9	0,9	1,6	-0,8	-1,1	-3,1	

Расчет ведется нарастающим итогом методом наращения, так как инфляция показывает рост цен в процентах к предыдущему году.

Пример расчета роста инфляции за 2001 и 2002 годы = $1,186 \cdot 1,151 = 1,365$, т.е. цены выросли в 1,365 раза или на 36,5%.

Аналогичным образом рассчитывается доходность по депозитам.

Учет инфляции при определении доходности инвестиций



- показывает доходность на вложенный капитал
- рассчитывается как отношение суммы годового дохода к сумме инвестирования

- процентная ставка в постоянных ценах (при отсутствии инфляции)



Учет инфляции при определении доходности инвестиций

Зависимость между реальными и номинальными процентными ставками в упрощенном виде определяют как разницу между номинальной доходностью и инфляцией

Более правильно при определении реальной доходности пользоваться формулой Фишера:

$$r_p = \frac{1 + r_n}{1 + i} - 1$$

Или

$$r_n = r_p + i + r_p * i$$

r_p - реальная процентная ставка

r_n - номинальная процентная ставка

i - инфляция (коэффициент)



Учет инфляции при определении доходности инвестиций (пример)

Исходные данные:

- Номинальная доходность по инвестициям составляет 15% годовых
- Годовая инфляция (i) составляет 10%

**Реальная
доходность**

$$(1 + 0,15) / (1 + 0,1) - 1 = 0,0455 \text{ или } 4,55\%$$

От показателя реальной доходности можно перейти к показателю номинальной доходности

**Номинальная
доходность**

$$r_p + i + r_p * i = 4,55 + 10 + 4,55 * 0,1 = 15\%$$



Пример расчета реальной доходности на основе потребительской корзины

	Текущий год	Следующий год	Прирост, %
Доход, руб.	100	115	15%
Стоимость потребительской корзины, руб.	100	110	10%
Количество корзин, которое может приобрести человек на свой доход	1	1,0455	4,55%

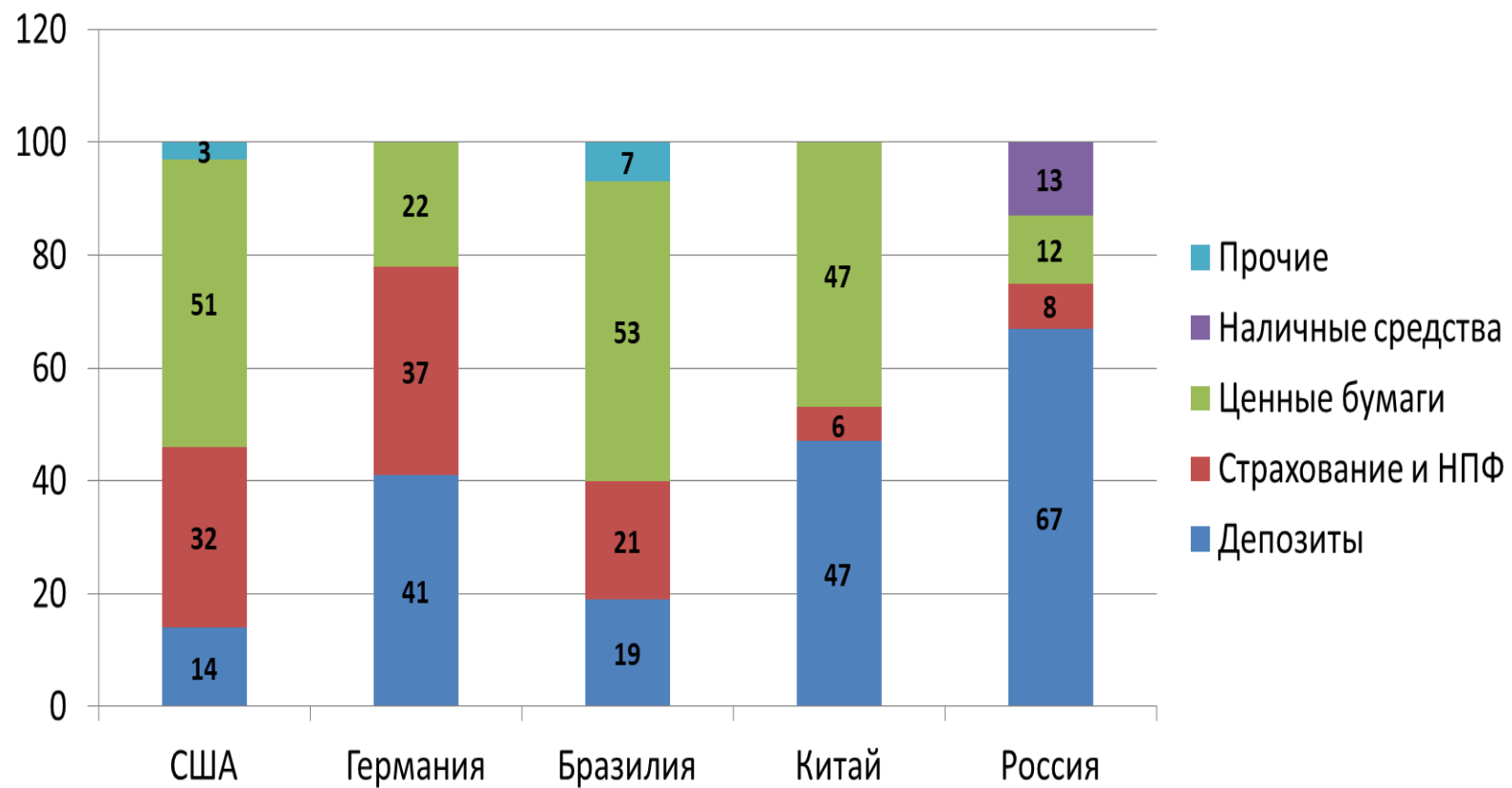
- При увеличении дохода на 15% и при инфляции в 10%, потребление инвестора увеличилось на 4,55%
- Это и есть реальная доходность



Структура инвестиций физических лиц в России

	2017 год		2021 год	
Направления инвестиций	Объем, трлн. руб.	%	Объем, трлн. руб.	%
Банковские депозиты	26,1	78,4	32,8	56,8
Наличные средства	3,9	11,7	13,1	22,7
Страхование и НПФ	1,6	4,8	2,9	5,0
Ценные бумаги	1,7	5,1	8,9	15,4
Итого	33,3	100,0	57,7	100,0

МЕЖСТРАНОВОЙ АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ ИНВЕСТИЦИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ 2020 ГОД, %

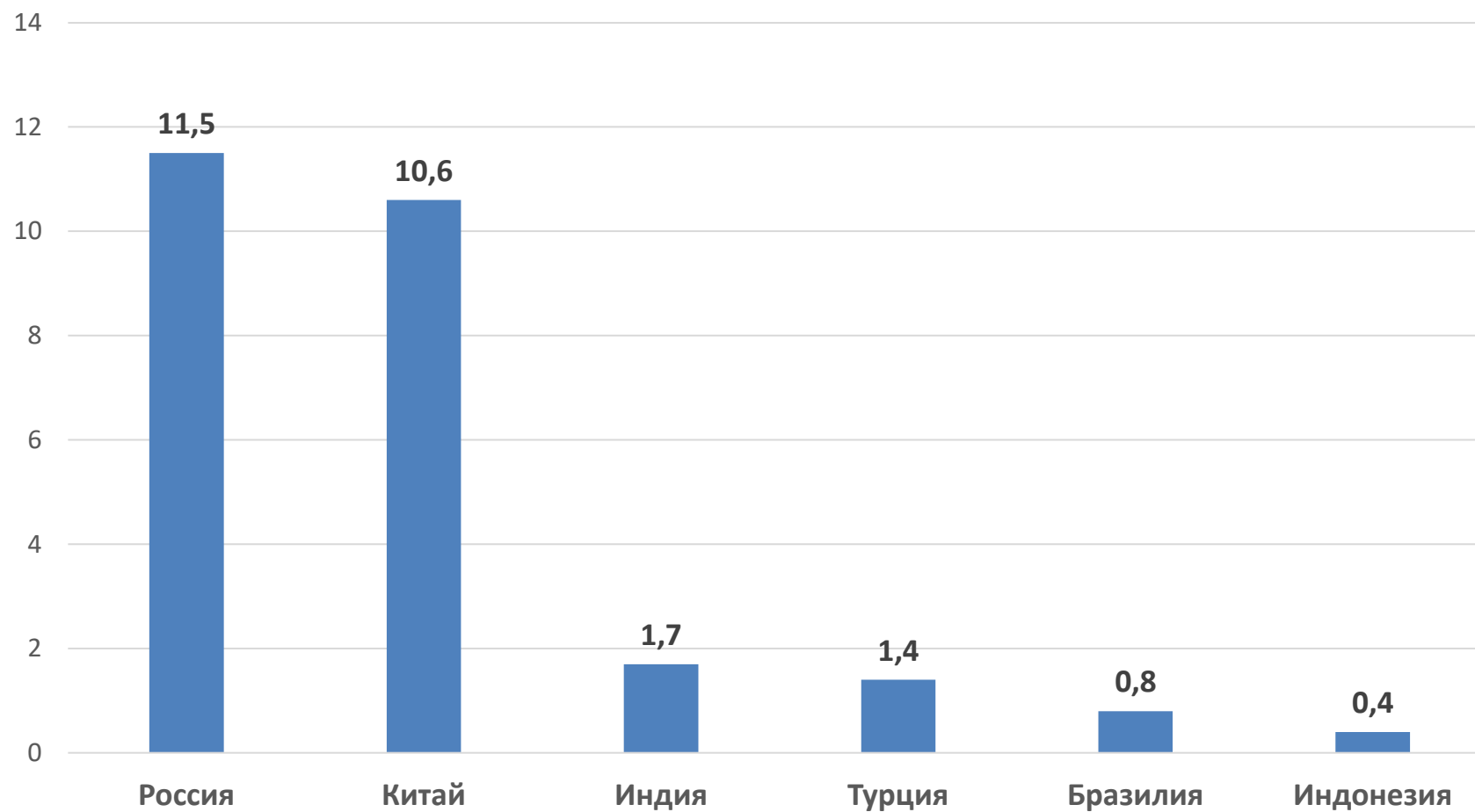


АКТИВНОСТЬ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ (данные на начало года)

	2015	2017	2019	2020	2021	2022
Количество зарегистрированных счетов физических лиц на бирже, млн.	1,1	1,5	2,9	6,1	14,6	38,2
Численность частных инвесторов, млн. чел.	0,9	1,1	1,9	3,9	8,8	22,9
Численность активных инвесторов, млн. чел.	0,08	0,1	0,2	0,4	1,4	2,1

1. Количество зарегистрированных физических лиц на бирже определяется по числу открытых брокерских счетов, у одного инвестора может быть открыто несколько счетов.
2. В среднем у 1 физического лица открыто 1,7 счета.
3. Активный инвестор – это инвестор, который совершает в месяц хотя бы 1 сделку. Активность проявляет примерно каждый десятый инвестор.

Доля частных инвесторов в общей численности населения на развивающихся рынках, %



ВОЗРАСТНАЯ СТРУКТУРА ИНВЕСТОРОВ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ, 01.07.2022г.

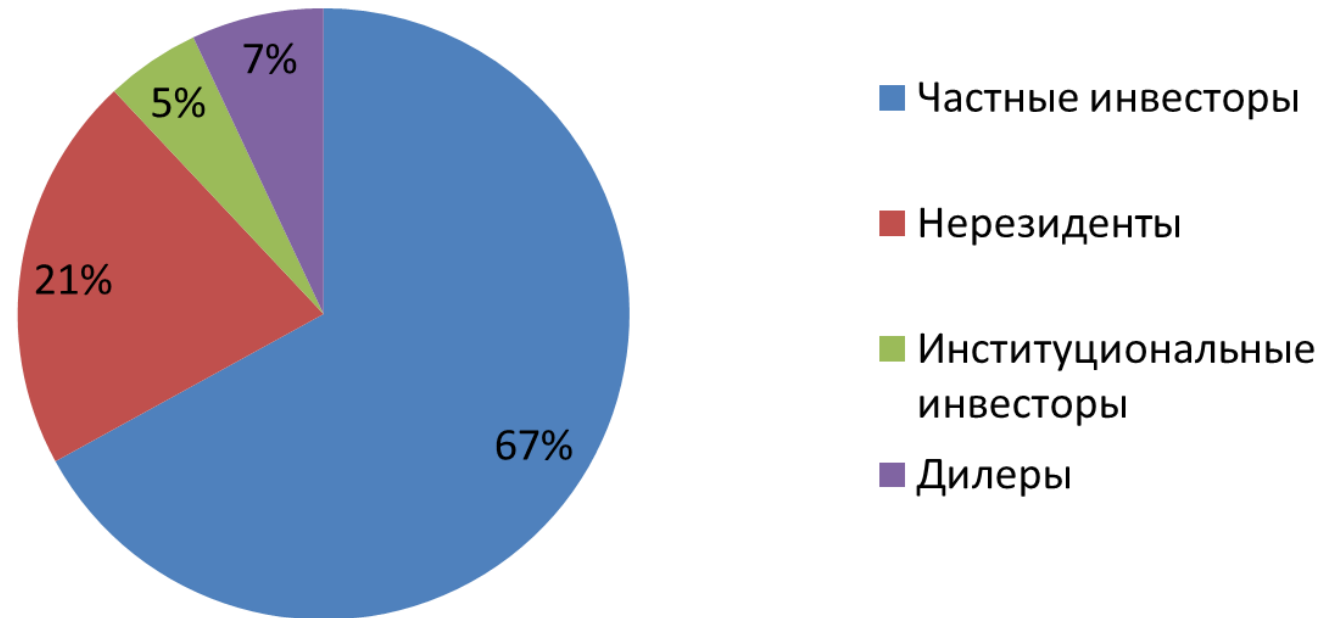
Возраст, лет	% от общей численности	% по объему активов на счетах
До 20	4,4	0,2
20 - 30	28,3	3,6
30 - 40	32,4	16,5
40 - 50	18,2	27,5
50 – 60	9,3	26,3
>60	7,4	26,1
ИТОГО	100	100%

Структура счетов частных инвесторов по объему активов

Размер счета	% от общего количества счетов
Пустые счета	64,2
Менее 10 тыс. руб.	16,1
От 10 до 100 тыс. руб.	7,3
От 100 тыс. руб. до 1 млн. руб.	8,3
От 1 млн. руб. до 6 млн. руб.	3,0
От 6 млн. руб. до 100 млн. руб.	0,3
Более 100 млн. руб.	0,55

Структура инвесторов на Московской бирже по объему сделок, 2020 год

Доля в объеме торгов



В 2023 г. доля частных инвесторов в объеме торгов составляет 81%

Доля частных инвесторов в объеме торгов на московской бирже после ухода иностранных инвесторов

По итогам июня 2022 года:

- ❖ В объеме торгов акциями = 86%
- ❖ В объеме торгов облигациями = 25%
- ❖ В объеме торгов на срочном рынке = 72%

Топ 10 акций в портфеле частных инвесторов

Компания	%
Газпром	30,4
Сбербанк, ао	20,3
Норникель	11,0
ЛУКОЙЛ	8,5
Сургутнефтегаз, ап	6,6
Сбербанк, ап	5,9
МТС	4,9
Роснефть	4,8
Яндекс	4,2
НМЛК	3,4

Структура инвестиций физических лиц на ИИС

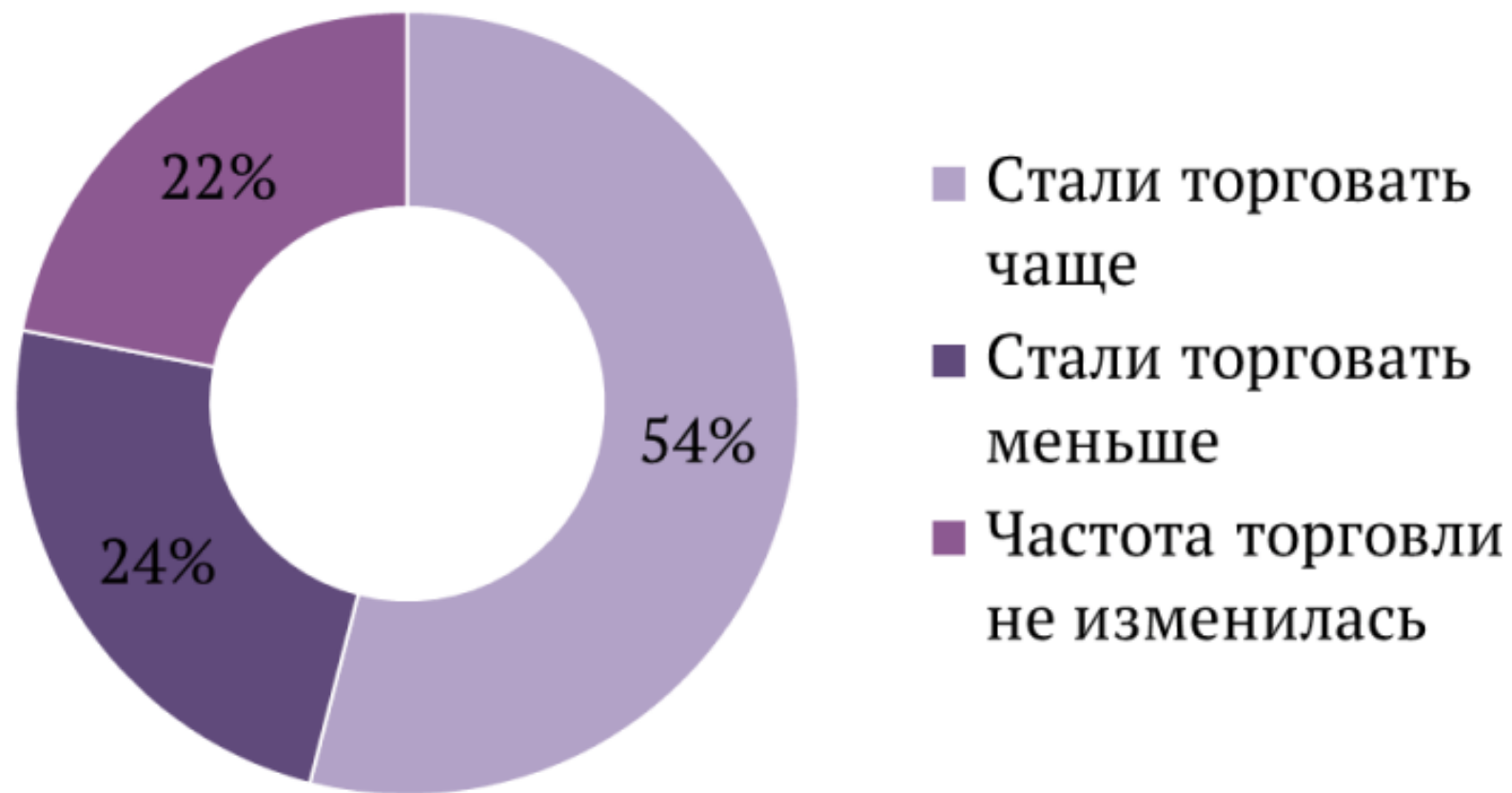
Инвестиции	%
Государственные облигации, наличные средства, депозиты	22
Паевые инвестиционные фонды и ETF	25
Акции	30
Корпоративные облигации	23
ИТОГО	100

Мотивы ежедневной торговли



Источники: Betterment, ТКБ Инвестмент Партнерс

Влияние пандемии на частоту торговли



Исследование по бразильскому рынку

Выборка: 1600 дейтрейдеров, работающих на рынке фьючерсов на акции. Период исследования: с 2013 по 2015 год.

Гипотеза: в течение длительного периода времени (более 300 дней) дейтрейдеры проигрывают рынку

Полученные результаты:

- 97% трейдеров потеряли деньги.
- только 3% получили доход на вложенный капитал, из них:
 - 1,9% получили доход, не превышающий минимальную заработную плату в Бразилии
 - 0,6% получили доход выше, чем минимальная зарплата
 - 0,5% получили доход выше, чем зарплата начинающего кассира в банке

Последствия активной торговли

По данным торговой платформы Etoro

<https://markets.businessinsider.com/news/stocks/if-you-re-day-trading-you-will-probably-lose-money-here-s-why-1030667770>

❖ **80% инвесторов, торгующих каждый день, уходят в большой минус в течение одного года, со средним убытком в -36%.**

❖ **20% дейтрейдеров зарабатывает деньги при таком подходе,**

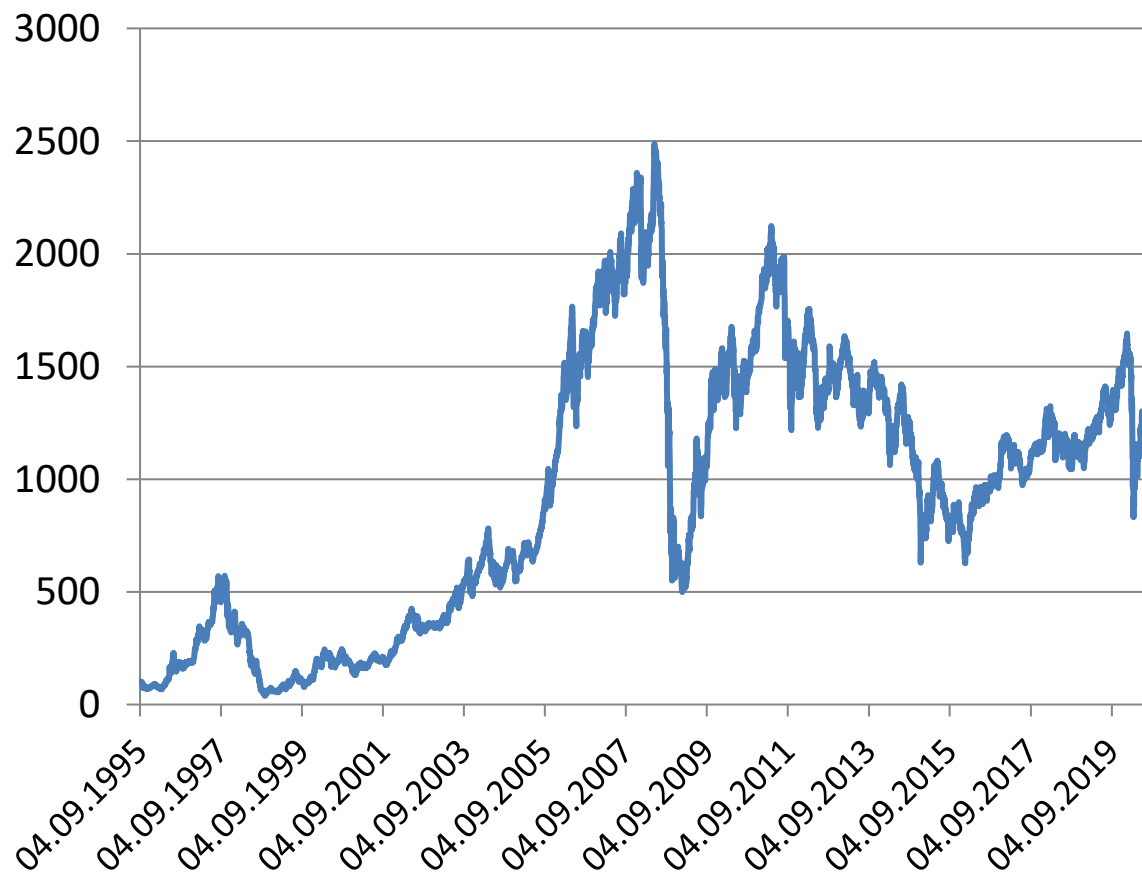
но в среднем получают за год на 6,5% меньше, чем

рыночный индекс [https://www.cnbc.com/2020/11/20/attention-robinhood-power-](https://www.cnbc.com/2020/11/20/attention-robinhood-power-users-most-day-traders-lose-money.html)

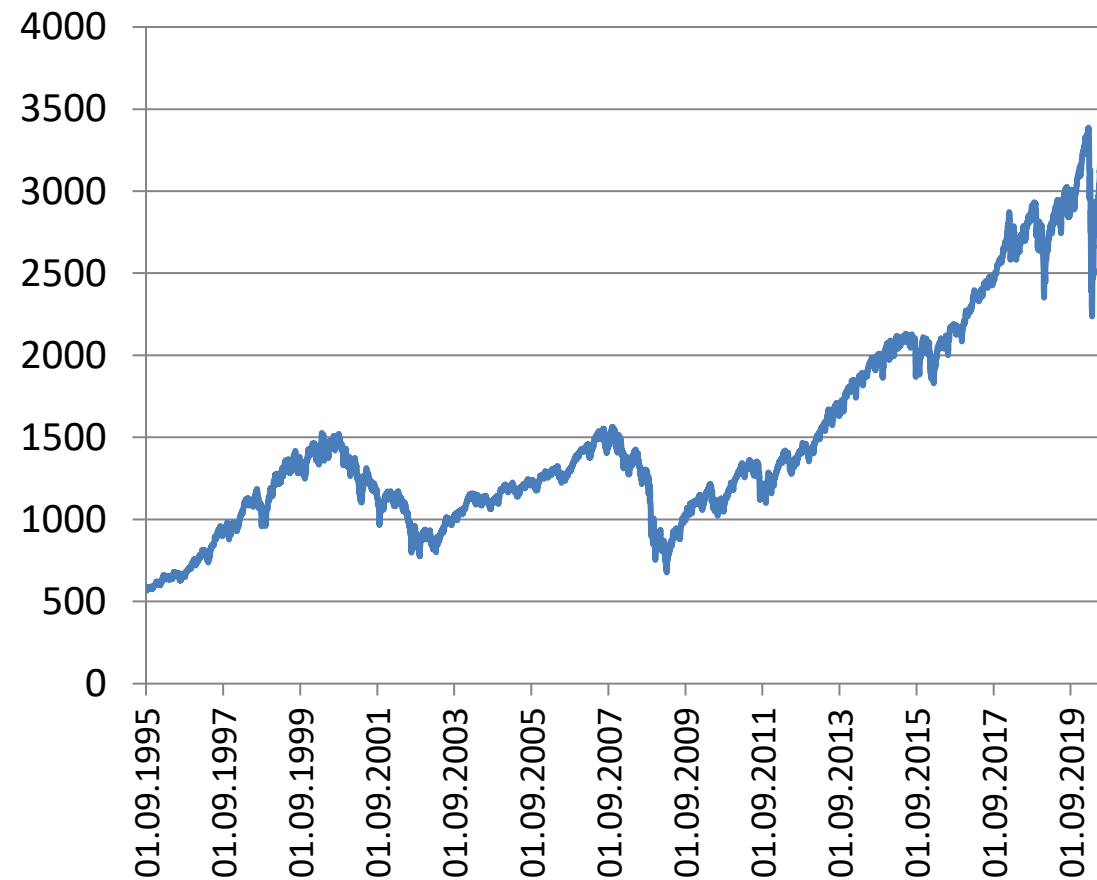
[users-most-day-traders-lose-money.html](https://www.cnbc.com/2020/11/20/attention-robinhood-power-users-most-day-traders-lose-money.html)

Динамика индексов РТС и S&P 500

01.09.1995-29.06.2020



Индекс РТС



Индекс S&P 500

Взаимосвязь между падением российского рынка акций и его доходностью по результатам следующих 12 месяцев

Падение от предыдущего максимума на более чем	Средняя доходность за последующие 12 месяцев	Доля случаев, когда доходность за последующие 12 месяцев была положительная
-50%	94%	100%
-30%	39%	94%

Статистика за 20 лет с 2001г по 2021г

Источники: Московская Биржа, ТКБ Инвестмент Партнерс (АО), август 2022

ЭМПИРИЧЕСКАЯ ПРОВЕРКА ГИПОТЕЗЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ АКЦИЙ С НИЗКИМ P/E

(данные по фондовому рынку США за период 1952-2001г.г.)

Группы	Среднегодовая доходность, %			
	1952 – 1971 г.г.	1971 – 1990г.г.	1991 – 2001 г.г.	В целом за 1952-2001 г.г.
Акции с низким значением P/E	23,0	19,1	27,2	19,5
Акции со средним значением P/E	12,7	14,9	18,1	13,6
Акции с высоким значением P/E	13,2	10,7	14,2	12,2

Примечание:

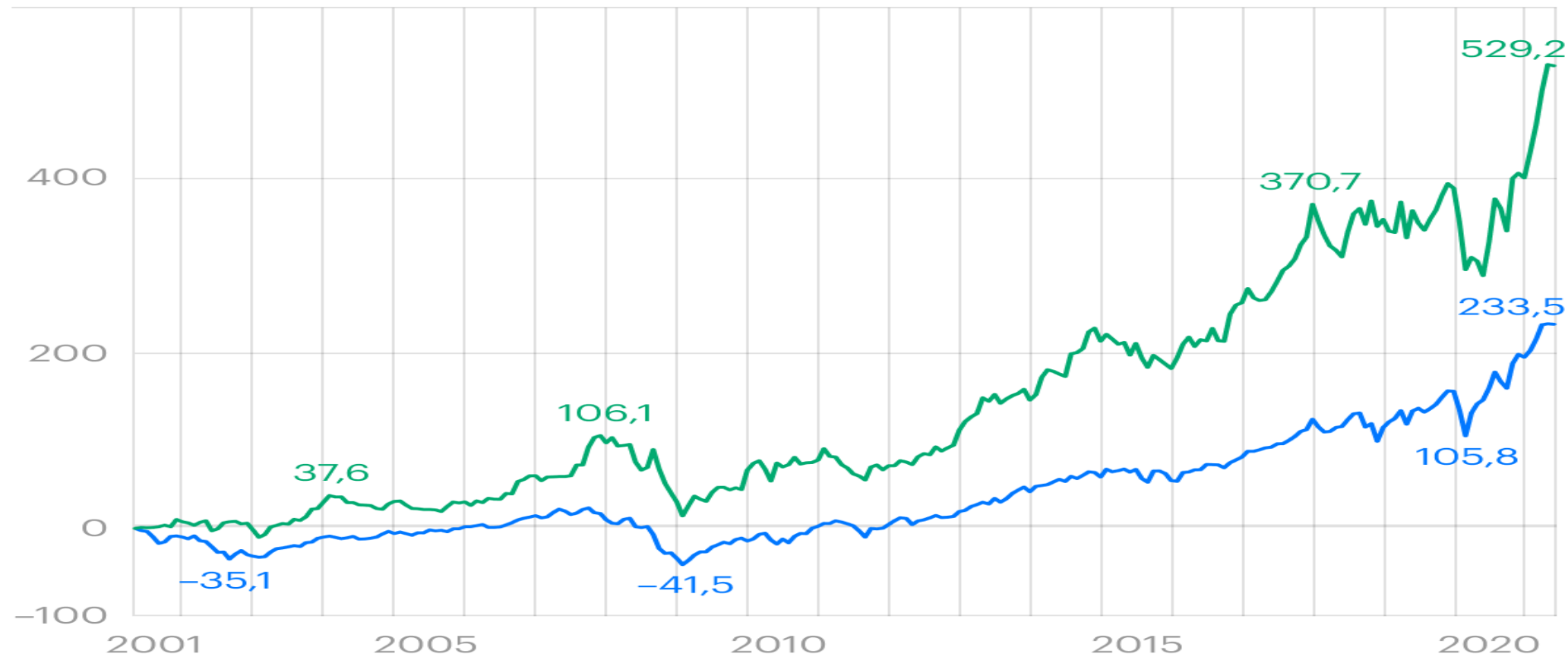
- ❖ Гипотеза подтверждается на длительных отрезках времени
- ❖ Не все акции с низким P/E обеспечили более высокую доходность
- ❖ Выборка включала более 7000 компаний

Динамика акций Berkshire Hathaway класса А vs динамика индекса S&P 500

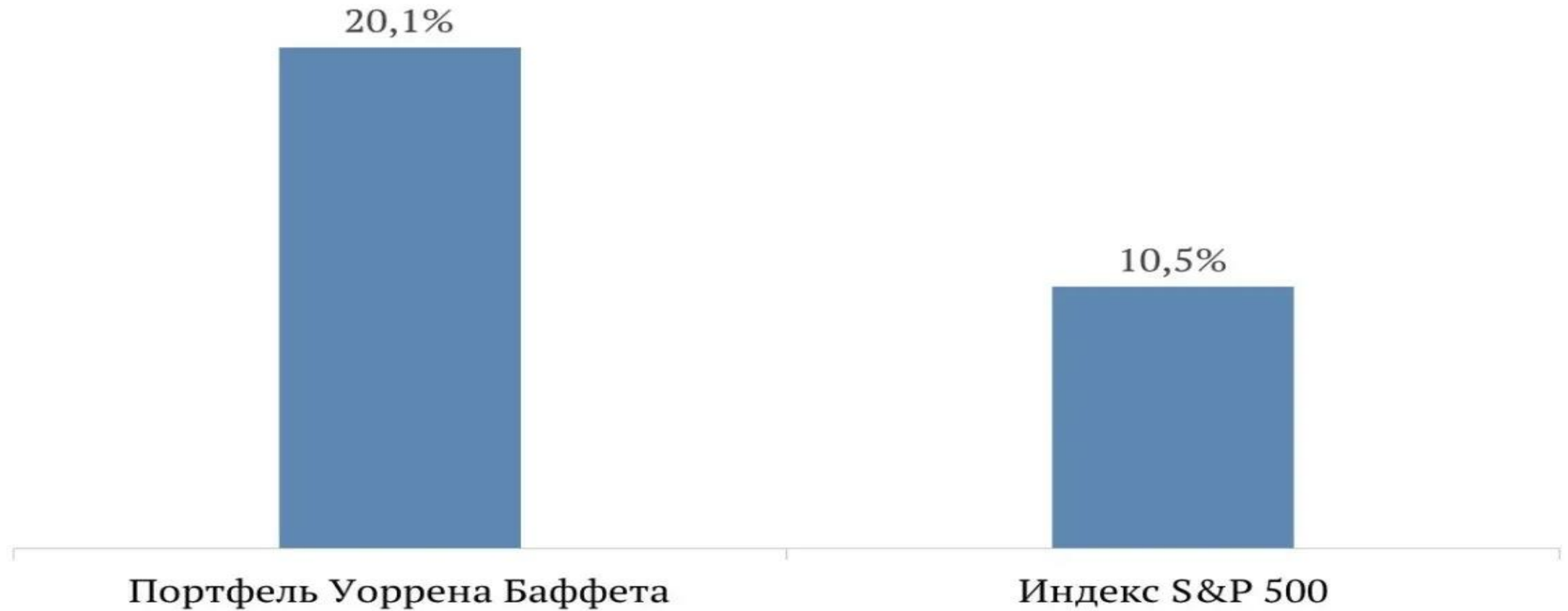
С 1 мая 2001 года по 25 мая 2021 года

%

● BRKa ● .SPX

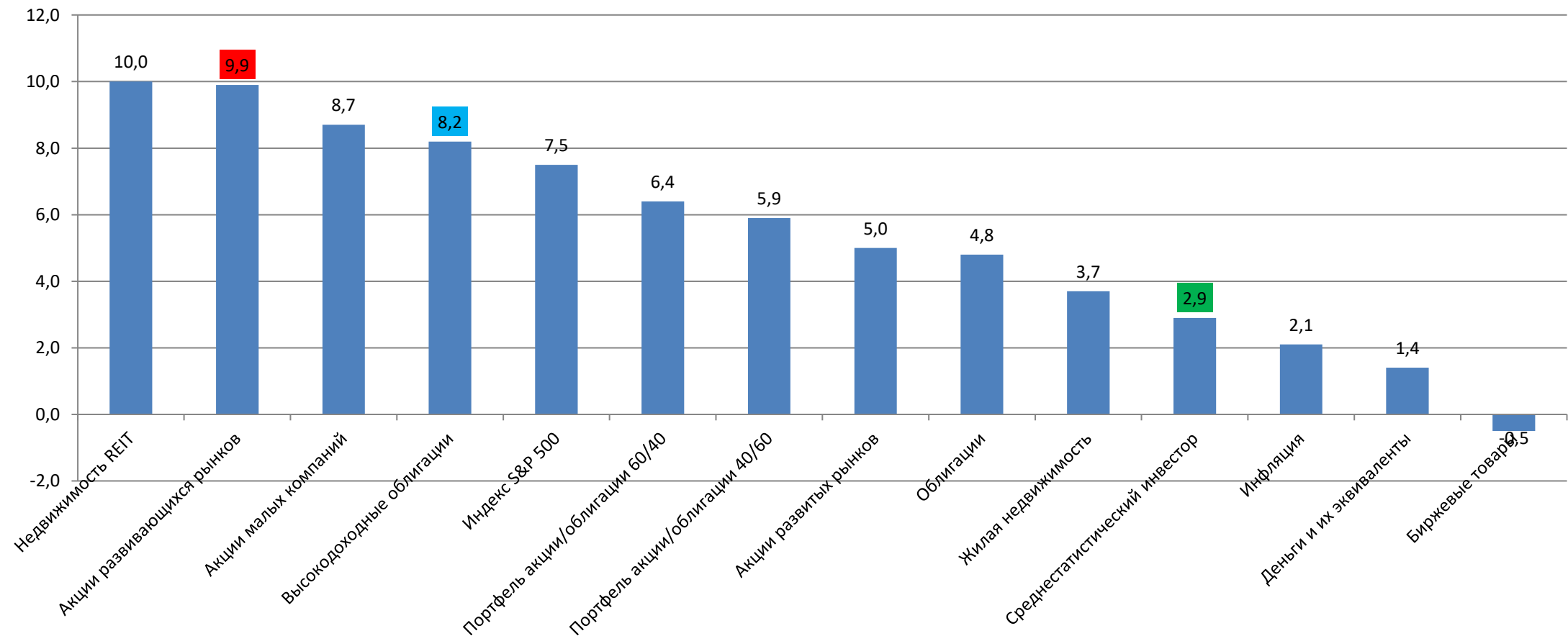


Среднегодовая доходность за период 1965-2021 годов



Источник: Berkshire Hathaway

Среднегодовая доходность различных видов активов по данным J. P. Morgan и Dalbar с 2000 по 2020 год, %



Guide to the Markets, 3Q 2021 (Путеводитель по рынкам за 3 квартал 2021 г.) [Электронный ресурс] / J.P. Morgan, 2021. – Режим доступа: <https://img-cdn.tinkoffjournal.ru/-/mi-guide-to-the-markets-us.pdf>

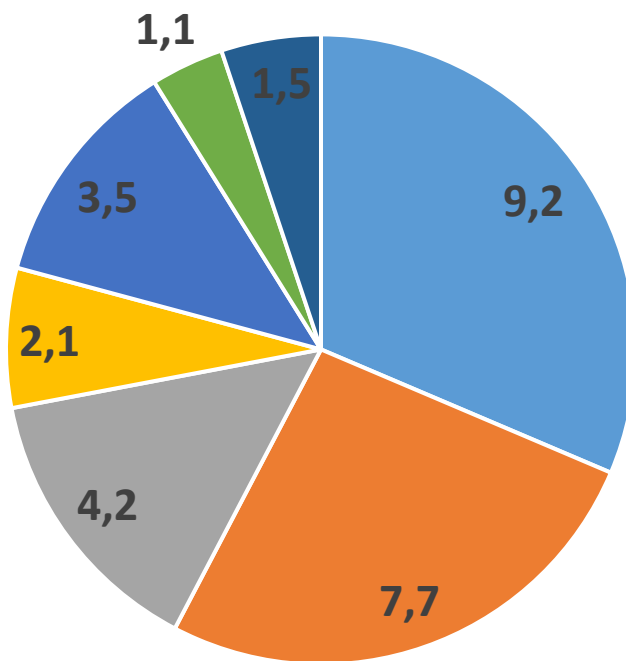
БЮДЖЕТ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, трлн. руб.

	2017	2018	2019	2020	2021	9 мес. 2022	2023	2024	2025
Доходы	15,1	19,5	20,2	18,7	25,3	19,7	26,1	27,2	28,0
Расходы	16,4	16,7	18,2	22,8	23,7	19,7	29,1	29,4	29,2
Профицит +, Дефицит -	- 1,3	+ 2,8	+2,0	- 4,1	+ 0,5	0	-3,0	-2,2	-1,2

Дефицит бюджета в 2020 г. обусловлен:

- ✓ Сокращением доходов (среднегодовая цена нефти = 41,7 долл./баррель)
- ✓ Увеличением расходов за счет роста социальных выплат

Расходы государственного бюджета 2023 год (трлн. руб.)



- Национальная оборона и безопасность
- Экономика и ЖКХ
- Образование, культура, здравоохранение
- Обслуживание госдолга

- Соц. Политика
- Общегосударственные вопросы
- Трансферты регионам

Структура расходов бюджета,%

	2021	2023
Национальная оборона и безопасность	28,8	31,4
Национальная экономика и ЖКХ	15,7	14,3
Образование, культура, здравоохранение, охрана окружающей среды	11,6	11,9
Социальная политика	25,1	26,3
Общегосударственные вопросы	7,9	7,2
Обслуживание госдолга	5,8	5,1
Трансферты регионам	5,1	3,8
ИТОГО	100,0	100,0

Основные параметры, заложенные в бюджет 2023 года

	2023	2024	2025
ВВП, трлн. руб.	149,9	159,7	170,6
Госдолг, трлн. руб.	25,4	27,7	29,9
Госдолг в % к ВВП	16,9%	17,3%	17,5%
Инфляция, %	5,5%	4%	4%
Валютный курс, руб/долл	68,3	70,9	72,2
Цена нефти URALS, долл/баррель	70,1	67,5	65,0

ТОРГОВЫЙ БАЛАНС РОССИИ, млрд. долл.

	2017	2018	2019	2020	2021	1 кв. 2022	2 кв. 2022	3 кв. 2022
Экспорт	353	443	418	330	490	157	153	153
Импорт	296	249	255	240	304	96	72	85
Сальдо	+57	+194	+163	+89	+186	+61	+81	+68

Прогноз сальдо платежного баланса:

- 2022г = +299 млрд. долл.
- 2023г = + 190 млрд. долл.
- 2024г = +169 млрд. долл.

Бюджетное правило: дополнительные нефтегазовые доходы направляются в ФНБ

История и прогноз

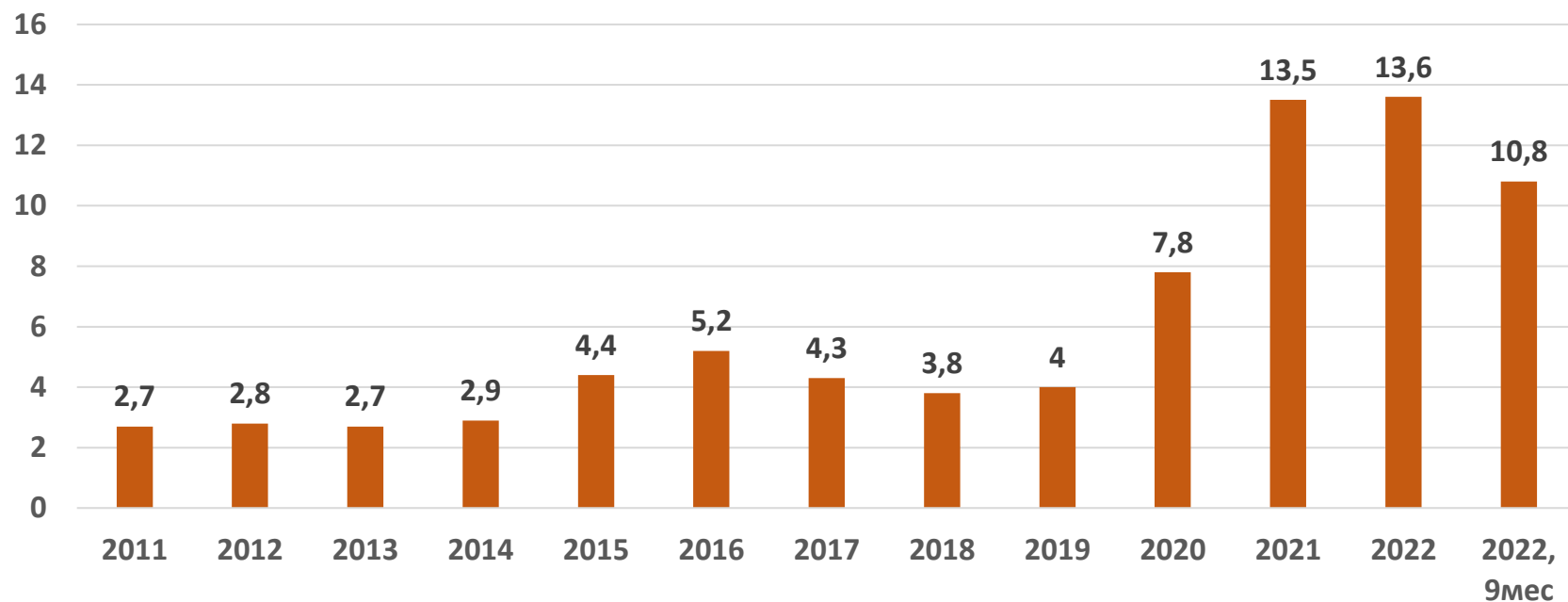
- 2018 год - цена отсечения = 40 долл./бар.
- 2022 год - цена отсечения = 44,2 долл./бар. (приостановлено)
- 2023-2025 (прогноз):
 - Вариант 1. цена отсечения = 60 долл./бар. и добыча 9,5 млн. баррелей в сутки
 - Вариант 2. установить базовые нефтегазовые поступления в бюджет = 8 трлн. руб. (соответствует цене и добыче в 1 варианте)

	Нефтегазовые доходы бюджета, трлн. руб.	Цена нефти, долл.	Валютный курс, руб./долл.
2023	8,9	70,1	68,3
2024	8,7	67,5	70,9
2025	8,5	65,0	72,2

Золотовалютные резервы России

Активы	Млрд. долл.	%	
Доллар США	134	22,2	386 млрд. долл. (64%) заблокированы
Евро	195	32,3	
Фунты стерлингов	39	6,5	
Прочие валюты	18	3,0	
Юань	79	13,0	218 млрд. долл. (36%) вне санкций
Золото	139	23,0	
Итого	604	100,0	

Фонд национального благосостояния на начало года, трлн. руб.



Прогноз ФНБ на конец года				
	2022	2023	2024	2025
ФНБ, трлн. руб.	9,1	6,3	5,9	6,6
ФНБ в % ВВП	6,2%	4,2%	3,7%	3,9%

Отток капитала из России

Период	Всего за период, млрд. долл.	В среднем в год, млрд. долл.
2010 – 2015 гг.	440	73
2016 – 2020 гг.	202	40
2021г	72	72
1 полугодие 2022г	130	130
В целом 2022г	200	200
Всего за 2010-2022гг.	914	70

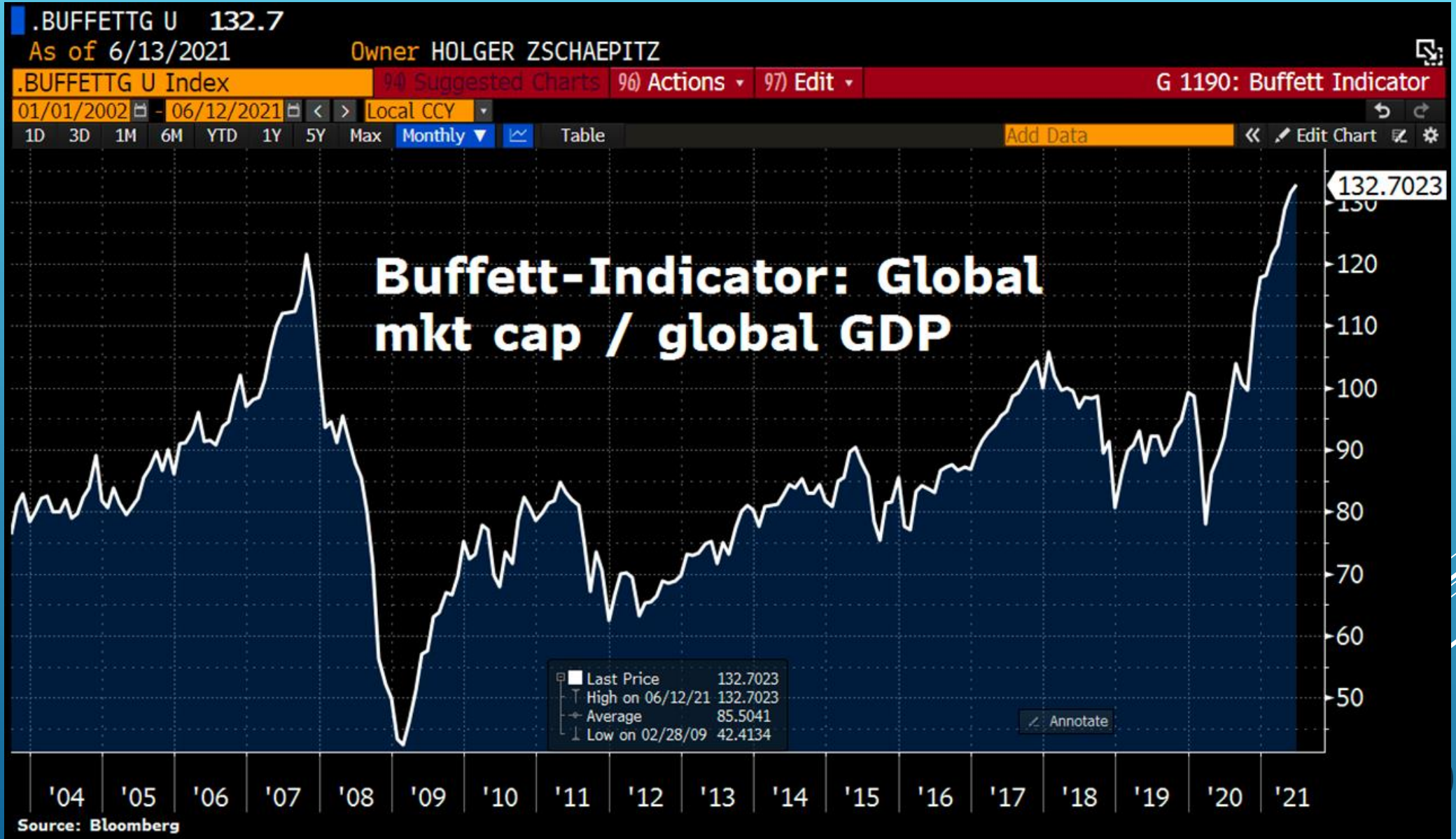
ВВП на душу населения по паритету покупательной способности

	2013		2021		Среднегод. темп роста, %
	место	тыс. \$	место	тыс. \$	
Люксембург	3	95,6	1	134,8	5,1%
США	12	52,8	9	69,3	3,9%
Германия	20	45,2	19	57,9	3,5%
Франция	27	39,5	24	50,7	3,5%
Великобритания	28	39,3	25	49,7	3,3%
Чехия	40	30,5	33	44,3	5,7%
Россия	47	26,2	50	32,8	3,1%

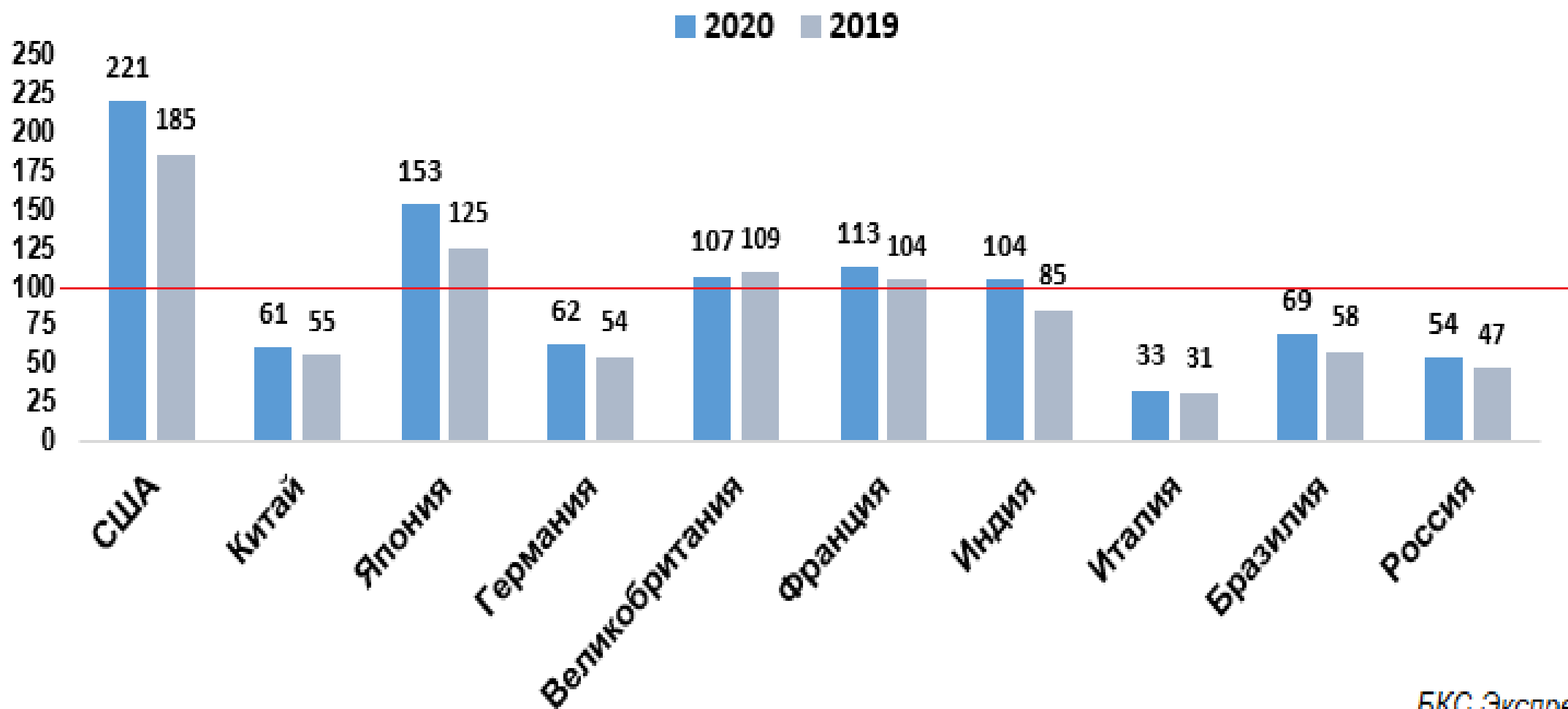
Страны, которые отставали от России в 2013г. и опередили в 2021г.

Польша	49	24,7	41	37,5	5,2%
Венгрия	50	24,6	42	36,8	6,2%
Латвия	55	22,7	45	34,5	6,5%
Румыния	63	19,9	44	35,4	9,7%

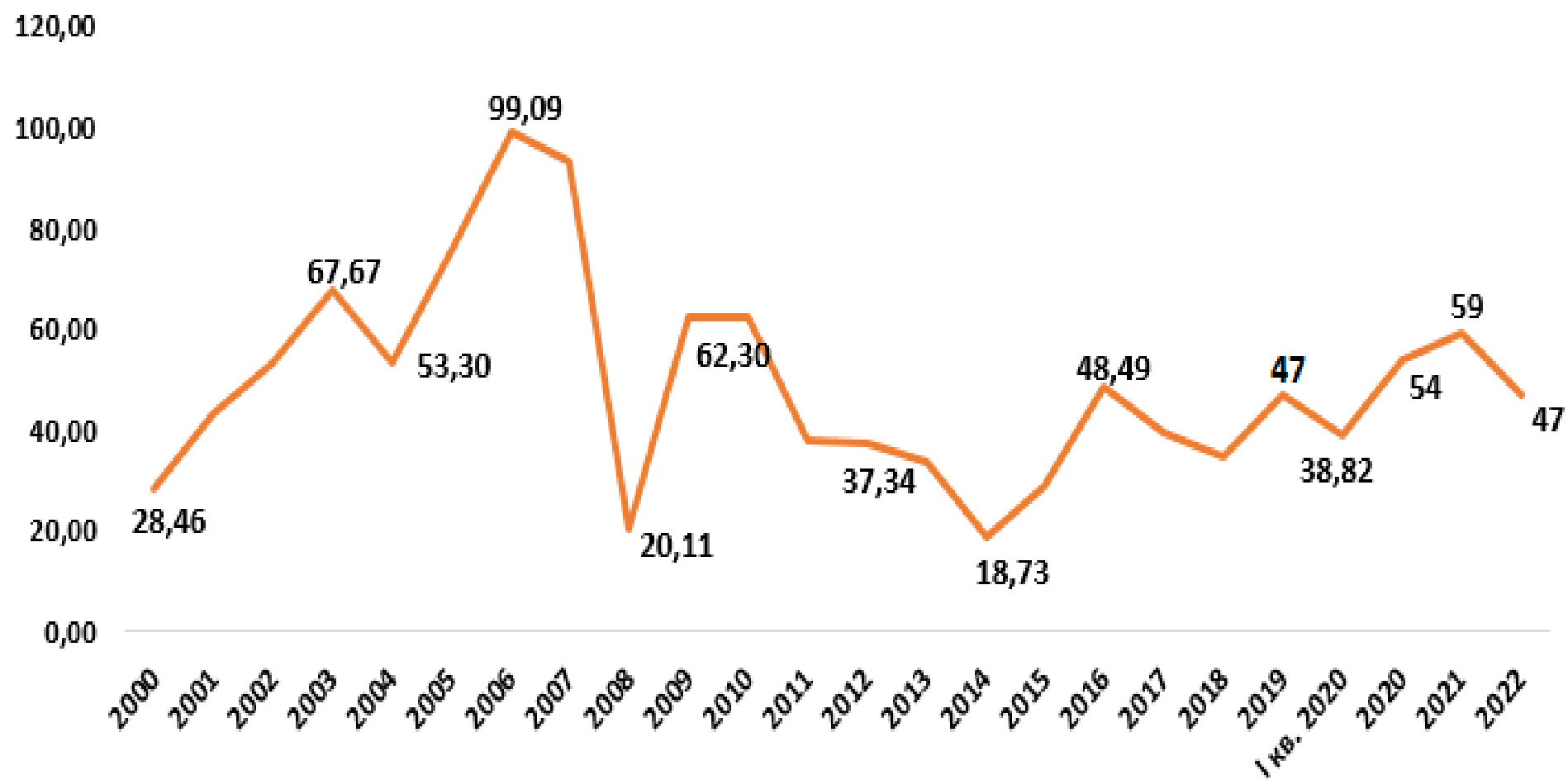
Индикатор Баффета



Динамика индикатора Баффета по странам G10



Динамика "индикатора Баффета" для России, %



Buffett Indicator: US Stock Market Value to GDP



О чем свидетельствует Индикатор Баффета

Если показатель находится:

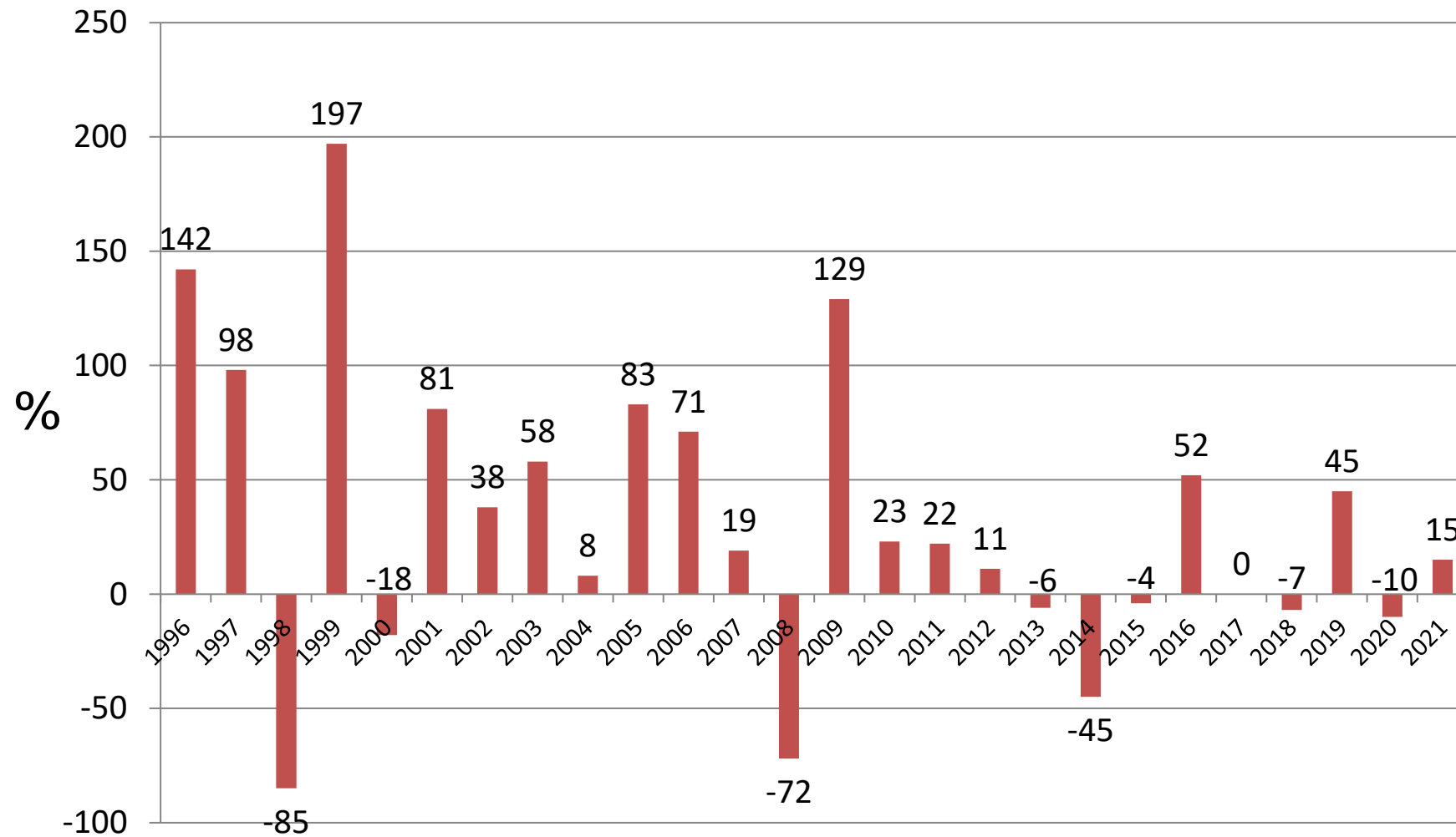
- ниже 75%, то рынок несправедливо дешев
- в диапазоне 75–115%, то оценки справедливы
- превышает 115%, то рынок перегрет

Индекс Баффета идеально предсказал время наступления 3 крупнейших обвалов фондового рынка в XXI веке:

- ✓ перед крахом доткомов в 2000 году — 141%;
- ✓ перед финансовым кризисом 2008 года — 107%;
- ✓ перед пандемией 2020 года — 157%.

Индекс Баффетта хорошо указывает на прекращение нисходящих трендов. На локальных минимумах индекса S&P 500 в 2003 и 2009 годах индикатор имел значения 71% и 52% соответственно, после чего наблюдались длинные «бычьи» циклы роста.

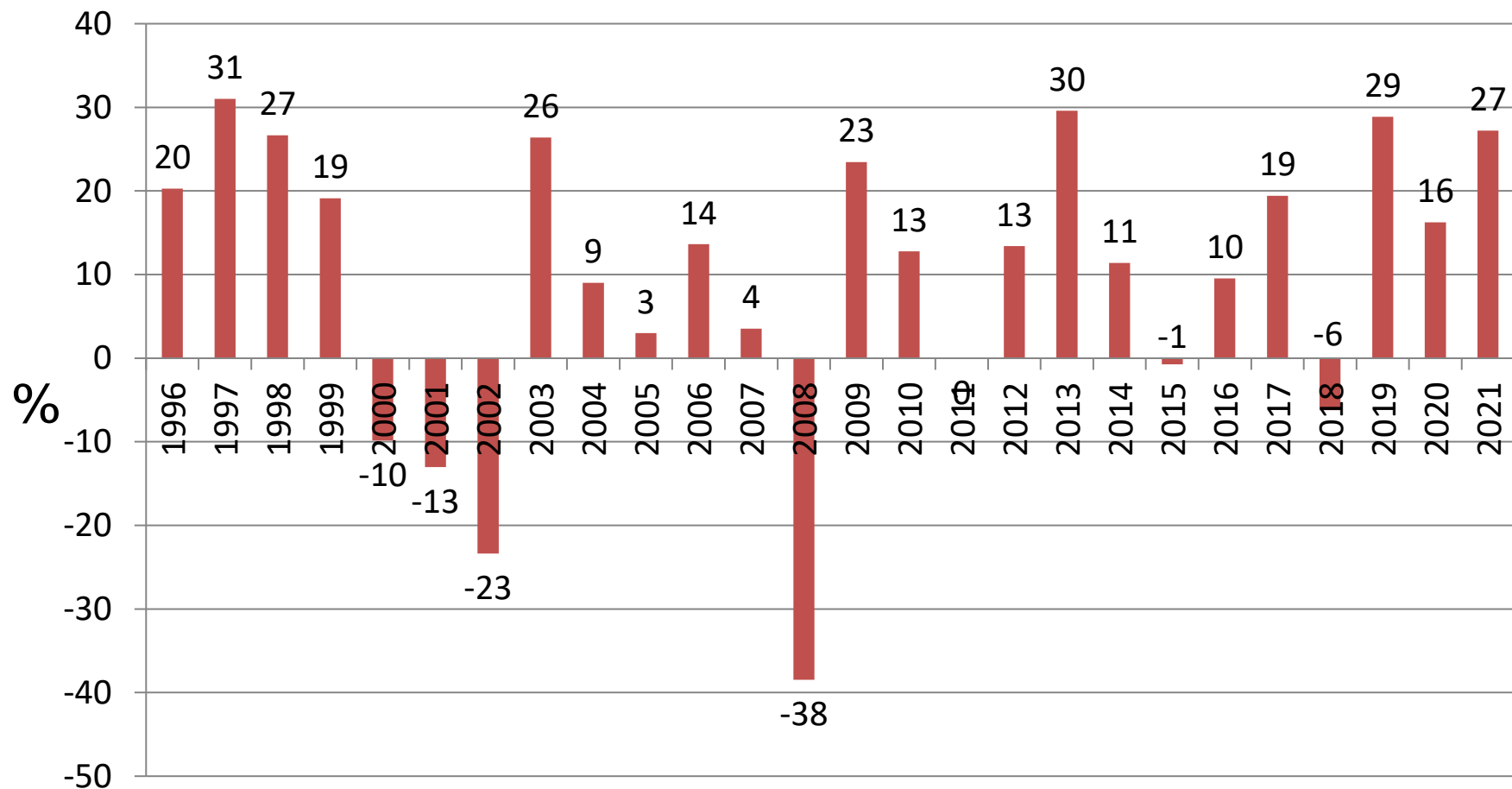
Доходность индекса РТС по годам (1996-2021)



Доходность за 26 лет составила : 1522%

Среднегодовая доходность: 11,3%

Доходность индекса S&P 500 по годам (1996-2021)

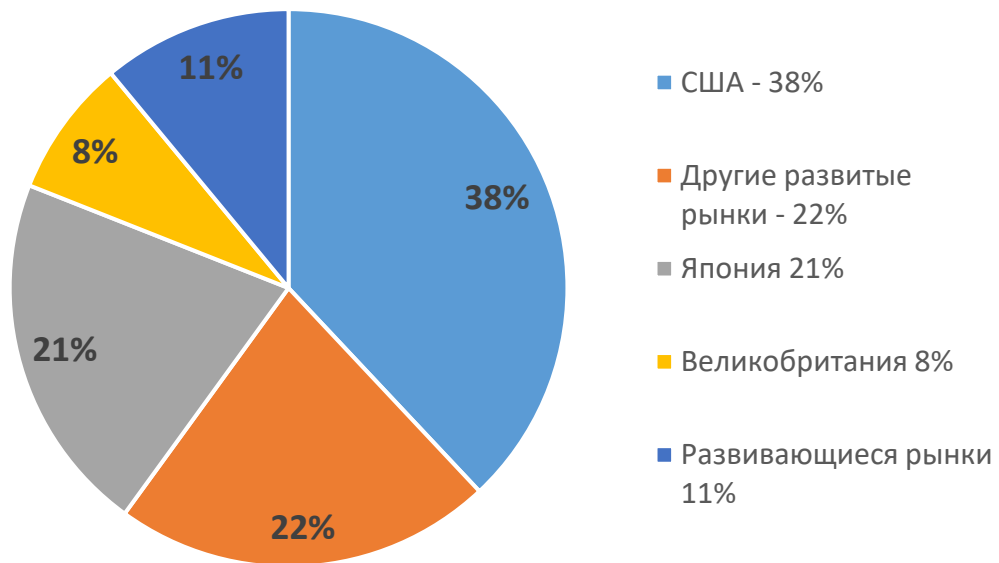


Доходность за 26 лет составила : 749%

Среднегодовая доходность: 8,6%

СТРУКТУРА МИРОВОГО РЫНКА АКЦИЙ

1995 год



2020 год

