

Реальная доходность наиболее распространенных инвестиционных инструментов

*Наталья Смирнова,
Независимый финансовый советник,
»*

То и дело можно встретить объявление о ставке по банковским вкладам в 11% годовых и выше, о сумасшедшей доходности паевых инвестиционных фондов (ПИФов) или фондов банковского управления (ОФБУ), но эти числа – только номинальная доходность, а не реальная.

Реальная доходность инвестиций меньше номинальной, поскольку учитывает не только инфляцию, но и расходы инвесторов на оплату услуг банков, управляющих компаний и других организаций, а также налог на доходы физических лиц (НДФЛ).

На сколько реальная доходность ниже номинальной?

Для примера возьмем Сергея Петрова, который накопил сумму в 100 тыс. руб. и проанализируем номинальную и реальную доходность его инвестиций в такие инструменты, как банковский депозит, ПИФ и ОФБУ.

Депозиты.

Для начала определим все расходы, связанные с использованием данного инвестиционного инструмента. Основным расходом вкладчиков будет НДФЛ: согласно Налоговому Кодексу РФ, если ставка по банковскому вкладу превышает ставку рефинансирования ЦБ (на сегодня 10,5% годовых), то вкладчик обязан уплатить налог на доходы физических лиц (НДФЛ) в размере 13% с полученной разницы. Это означает, что ставка по вкладам на год не должна быть выше 10,5%, на 9 мес. – выше 7,875%, на полгода – выше 5,25% и т.д. В противном случае придется выплачивать налог. Данная сумма будет автоматически вычтена банком как налоговым агентом при выдаче инвестору вклада.

Реальная доходность по вкладу будет также ниже на величину инфляции (в 2007 году, по прогнозам Правительства, инфляция ожидается в 8%). Дело в том, что в конце года вместе с увеличением суммы накоплений растут и цены на потребительские товары. Рост покупательной способности сбережений на вкладе будет представлять собой разницу между ставкой по депозиту и уровнем инфляции. Для расчета реальной ставки по депозиту существует специальная формула:

Реальная ставка по депозиту = (номинальная ставка – инфляция)/(1+инфляция).

Так, например, Сергей Петров решил выбрать вклад на год с процентной ставкой – 12% годовых, начисляемых в конце года, и, естественно, рассчитывал на доход в 12 тыс. руб. в конце года. При выдаче вклада с Сергея вычтут следующую сумму: НДФЛ = (100 тыс. * 12% - 100 тыс. * 10,5%)*13% = 195 руб. Значит, на самом деле ставка по вкладу с учетом НДФЛ будет составлять не 12%, а 11,805%.

Реальная ставка по вкладу Сергея = (11,805% - 8%)/(1+0,08) = 3,523%, то есть по окончании года он получил реальное увеличение своего благосостояния только на 3,523%, а не на 12%.

ПИФ

Рост стоимости паев паевых инвестиционных фондов впечатляет: они превышают ставки по депозитам, причем часто – намного. Тем не менее, с получением этих доходов связаны

и большие расходы, которые тоже должен учитывать инвестор. К основным расходам относятся:

- Надбавка при покупке паев. В зависимости от суммы, на которую инвестор желает приобрести паи, при покупке фонд удержит в среднем от 1,5 до 0,5% от суммы в качестве надбавки.
- Расходы фонда. В ходе своего существования фонд несет расходы, которые связаны, в частности, с выплатой вознаграждения управляющей компании, спецдепозитарию, регистратору, аудитору, оценщику, а также расходы, связанные с доверительным управлением (комиссионные биржевые сборы, обслуживание банковских счетов управляющего, раскрытие информации и т.д.). В зависимости от типа фонда (облигаций, смешанных инвестиций, акций и т.д.) величина расходов на оплату вознаграждения управляющей компании будет разной: меньше всего – для фондов облигаций и больше всего – для фондов акций. В среднем доля расходов фонда в процентах от стоимости чистых активов (СЧА) составляет от 2,5% (фонды облигаций) до 4,5% (фонды акций). Эти расходы покрываются за счет средств пайщиков.
- Скидки при погашении (продаже) паев. В зависимости от того, через какое время инвестор захочет получить свои сбережения обратно, он должен будет уплатить комиссию в среднем от 2% (если продал паи меньше, чем через полгода) до 0% (продал паи более чем через год).
- НДФЛ в размере 13% на прирост суммы накоплений инвестора. Однако следует отметить, что если паи принадлежали инвестору более, чем 3 года, он, согласно НК РФ, он не платит налог.
- Ко всему вышеперечисленному нужно еще прибавить обесценение накоплений инвестора под влиянием инфляции, что тоже можно отнести к своеобразным расходам.

В качестве пояснения приведем несколько примерный расчет доходности инвестиций Сергея Петрова в разные виды ПИФов.

Допустим, Сергей решил отнести накопления в ПИФ облигаций, который по прошлому году показал рост стоимости чистых активов в 12% годовых.

Поскольку вклад составит 100 тыс. рублей, в данном фонде при покупке паев из данной суммы вычтут 1% в качестве надбавки (средняя величина по фондам), то есть он приобретет паев на сумму 99 тыс. руб. Если бы сумма инвестиций была более значительной (например, 300 тыс. руб.), величина надбавки была бы меньше (около 0,5%).

Поскольку, как уже говорилось, фонд несет определенные расходы (вознаграждения управляющей компании, спецрегистратору, депозитарию, расходы по доверительному управлению и т.д.), эти расходы фактически оплачивают инвесторы, такие как Сергей. В среднем для фонда облигаций они составляют 2,5% стоимости чистых активов. Так, 2,5% от накоплений Сергея пойдет на оплату расходов фонда. То есть, если благодаря умелым действиям управляющей компании накопления пайщиков приумножатся на 12%, как и в прошлом году, 2,5% их стоимости пойдет на оплату расходов фонда, и фактический прирост накоплений составит уже $12\% * (100\% - 2,5\%) = 11,7\%$. Накопления Сергея составят: $99\ 000 * 11,7\% = 110583$ руб.

Далее, когда в конце года Сергей захочет забрать накопления, скорее всего, его сумма накоплений окажется меньше на величину скидки – 1%. В среднем, если пайщик забирает свои сбережения в течение 181-365 дней с момента приобретения пая, из стоимости его паев вычитается 1% скидки. При продаже паев Сергей получит только 109477,17 рублей. Если бы он продал паи позже, он не платил бы скидку.

Кроме всего прочего, при продаже паев до 3 лет владения ими, инвестору придется уплатить НДФЛ в размере 13% на полученный прирост накоплений. Таким образом, при

продаже из суммы накоплений Сергея удержат: $(109,47717 - 99,000) * 13\% = 1362,0321$ руб., и итоговая сумма накоплений составит 108115,138 руб.

Итак, Сергей Петров внес в ПИФ 100 тыс. рублей, а в конце года получил, за вычетом надбавок, скидок, НДФЛ, 108115,138 руб. Как можно видеть, доходность инвестиций составила 8,12%.

Если учитывать инфляцию в 8%, реальный прирост благосостояния Сергея составит только 0,11%, что даже меньше реальной доходности по депозиту!

Если бы Сергей выбрал ПИФ смешанных инвестиций с приростом СЧА в 20% в год, расчет реальной доходности был бы аналогичен ПИФу облигаций:

- Надбавка – 1%
- Вознаграждение управляющего и прочие расходы для ПИФов смешанных инвестиций – 3,5% от СЧА
- Скидка - 1%
- НДФЛ – 13%
- Инфляция – 8%.

Реальная доходность в этом случае бы составила 3,33%, что примерно равно реальной доходности по депозиту в 12%.

Если бы Сергей выбрал ПИФ акций с приростом пая в 30% в год, расчет реальной доходности был бы аналогичен предыдущим, только доля расходов была бы 4,5%.

Реальная доходность в этом случае бы составила 10,96%, что более чем в 3 раза выше реальной доходности по депозиту. Соответственно, инвестировать в ПИФ имеет смысл только тогда, когда прирост стоимости чистых активов ПИФа значительно превышает ставку по депозиту.

ОФБУ

В последнее время начинают приобретать популярность общие фонды банковского управления – ОФБУ. Это вполне обоснованно: ведь их доходность аналогична доходности ПИФов, а расходы инвестора в данном случае ниже. Так, к основным расходам относятся:

- Расходы фонда. В среднем доля расходов фонда в процентах от стоимости чистых активов составляет от 1,5% до 3%. Эти расходы покрываются за счет средств пайщиков.
- Помимо расходов фонда, нередко фонд удерживает премию управляющему в размере 12-15% от прироста средств пайщиков. Правда, премию удерживает не всякий ОФБУ.
- Скидки при погашении (продаже) доли в фонде. В зависимости от того, через какое время инвестор захочет получить свои сбережения обратно, он должен будет уплатить комиссию в среднем от 3% (если продал свою долю раньше, чем через квартал или полгода) до 0% (продал более чем через год).
- НДФЛ в размере 13% на прирост суммы накоплений инвестора. Налоговые вычеты здесь не предусмотрены, в отличие от ПИФов, так как сертификат долевого участия, подтверждающий внесение средств в фонд, не является имуществом.
- Как и в предыдущих случаях, необходимо учитывать инфляцию в 8%.

Допустим, Сергей решил инвестировать не в ПИФ, а в ОФБУ. Проведем примерный расчет реальной доходности данного инструмента.

В данном случае расходы будут в среднем составлять 1,5-3%, не будет надбавок. Обычно, если паи продаются спустя 11 месяцев, пайщик не несет дополнительных расходов в виде скидок. Правда, ОФБУ может взимать премию в размере 15% от прироста стоимости

накоплений инвесторов. И, разумеется, как и в случае ПИФов, ОФБУ удерживает НДФЛ в 13% при погашении паев инвестором.

Итак, допустим, выбранный Сергеем ОФБУ имеет примерно такую же доходность, что и ПИФ смешанных инвестиций – 20%, его расходы составляют 3% от СЧА, и взимает премию в 15% от прироста накоплений инвесторов.

Тогда, внося 100 000 рублей, Сергей не платит надбавку, по итогам года его накопления возрастают на $20\% * (100\% - 3\%)$, то есть на 19,4% и составляют 119400 руб.

Премия управляющим составит $(119400 - 100000) * 15\% = 2910$ рублей. Таким образом, сумма накоплений Сергея составят 116490 руб.

НДФЛ составит $(116490 - 100000) * 13\% = 2143,7$ руб., то есть Сергей получает на руки 114346,3 руб., то есть рост накоплений составил 14,35%.

Если учитывать инфляцию в 8%, реальный рост инвестиций Сергея составит 5,88%, что больше, чем аналогичное значение для ПИФа смешанных инвестиций.

Основные выводы

Таким образом, мы приходим к выводу о том, что каждый инструмент должен использоваться подходящим образом. Так, банковские депозиты служат для сохранения инвестиций, ПИФы акций и высокодоходные ПИФы смешанных инвестиций, а также ОФБУ с агрессивной стратегией – для их приумножения. ПИФы облигаций и ОФБУ с консервативной стратегией нужны для временного обмена паев более агрессивных фондов при неблагоприятной ситуации на рынке.

Разумеется, следует сказать о способах воздействия на повышение доходности инвестиций. На прибыльность банковских вкладов влиять невозможно – необходимо выбирать банк, предлагающий более выгодные условия для клиентов, но не увлекаться чрезмерно высокими ставками: в противном случае есть риск, что банк просто пытается привлечь недостающие средства.

Чтобы максимизировать доходность инвестиций в ПИФ, необходимо:

- Вносить значительную сумму, чтобы минимизировать надбавку
- Не продавать паи раньше, чем через год, а лучше – через 3 года, чтобы избежать уплаты скидок и НДФЛ

Максимизировать доходность инвестиций в ОФБУ можно, если не продавать долю в фонде раньше, чем через год, чтобы избежать скидок.

Что касается премии и расходов фонда, то, обычно, чем более доходен фонд, тем выше его расходы, поэтому, выбирая фонд с меньшей величиной расходов, вы можете получить и меньшую доходность.