

Бижамал Абдуллаева
**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ ПАЕВЫХ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ: СОВРЕМЕННОЕ
СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ**

В статье рассмотрены инвестиционные стратегии ПИФов с привлечением свободных денежных средств населения с целью дальнейшего направления их в реальный сектор экономики. Эти стратегии становятся возможными благодаря функционированию сравнительно новых форм финансового посредничества, способных осуществлять перераспределительные функции, диверсифицировать и страховать риски, а также снижать транзакционные издержки инвесторов. Поэтому наиболее востребованными становятся различные финансовые институты, использующие привлекаемые средства в качестве источника инвестирования. На фоне накопительных пенсионных фондов и страховых организаций, деятельность инвестиционных фондов является важной, а следовательно и разработка инвестиционной стратегии выступает на первый план, обуславливающий развитие ПИФов на финансовом рынке Казахстана.

Ключевые слова: паевой инвестиционный фонд (ПИФ); институциональные инвесторы; ценные бумаги; инвестиционные стратегии; фонд облигаций; смешанные фонды.

Рис. 4. Табл. 2. Лит. 21.

Бижамал Абдуллаева
**ИНВЕСТИЦІЙНІ СТРАТЕГІЇ ПАЙОВИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ
ФОНДІВ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ**

У статті розглянуто інвестиційні стратегії ПІФ із залученням вільних грошових коштів населення для подальшого їх спрямування у реальний сектор економіки. Ці стратегії стають можливими завдяки функціонуванню порівняно нових форм фінансового посередництва, які здатні виконувати перерозподільчі функції, диверсифікувати та страхувати ризики, а також знижувати транзакційні витрати інвесторів. Саме тому найбільш затребуваними стають ті фінансові інструменти, які використовують залучені кошти як джерело для інвестування. Поряд з накопичувальними пенсійними фондами та страховими організаціями діяльність інвестиційних фондів є досить важливою, відтак і розробка інвестиційної стратегії виходить на перший план, що й обумовлює розвиток ПІФ на фінансовому ринку Казахстану.

Ключові слова: пайовий інвестиційний фонд (ПІФ); інституційні інвестори; цінні папери; інвестиційні стратегії; фонд облигацій; змішані фонди.

Bizhamal Abdullaeva¹
**INVESTMENT STRATEGIES OF MUTUAL INVESTMENT FUNDS:
CURRENT STATE AND PERSPECTIVES**

The article considers the investment strategies of mutual funds attracting the free monetary flows from population for further directing into the real sector of the economy. These strategies can become possible due to the functioning of comparatively new forms of financial intermediaries, capable to perform the redistribution functions, to diversify and insure the risks as well as to decrease the transaction costs for investors. This is why the most popular are those financial instruments which are using the attracted funds as a source of investments. Along with the existing pension funds and insurance companies, mutual investment funds are becoming more and more popular. Therefore, their investment strategies become of a primary importance, thus emphasizing the development of mutual investment funds in Kazakhstan.

¹ Turar Ryskulov Kazakh Economic University, Almaty, Republic of Kazakhstan.

Keywords: mutual investment fund; institutional investors; securities; investment strategies; bond fund; mixed investment fund.

Постановка проблемы. Преобразования в жизни казахстанского общества, происходящие на протяжении последних лет в Казахстане, изменили существующую систему экономических отношений. Сегодня возникает необходимость в разработке механизма мобилизации капитала для инвестиций в реальный сектор. Именно поэтому большое значение придается формированию эффективно функционирующей инвестиционной стратегии как основного звена, обеспечивающего гибкое перераспределение инвестиционных ресурсов.

Анализ последних исследований и публикаций. Необходимо отметить, что развитие инвестиционного рынка в Республике Казахстан получило в конце 1990-х. Непосредственным участником этого сектора финансового рынка являются инвестиционные фонды, целью которых является инвестирование аккумулированных средств. На инвестиционные ориентиры обращены внимание многих ученых Казахстана. Проблемы инвестиционной деятельности осветили в своих работах такие казахстанские ученые, как: В.Ю. Додонов [3], К.К. Жуйриков [4], А.Б. Зейнельгабдин [5], У.М. Искаков [6], В.Д. Мельников [8], К.О. Окаев [10], Г.С. Сейткасимов [11], Н.Н. Хамитов [20], А.Д. Челекбай [21] и др.

Целями исследования является анализ инвестиционных стратегий ПИФ, их современного состояния и перспектив развития.

Основные результаты исследования. Основным определяющим показателем инвестиционной стратегии ПИФов являются совокупные активы паевых инвестиционных фондов. Первый паевой инвестиционный фонд в республике был зарегистрирован в начале 2005 года. Несмотря на непродолжительную историю существования в стране, ПИФы занимают первое место и составляют 68% от общего количества институциональных инвесторов в Казахстане в 2012 году. Тогда как банки второго уровня и страховые компании составляют 14% от общего количества, на долю пенсионных фондов приходится всего лишь 4%. Бурный рост численности инвестиционных фондов наблюдался в первый год развития (2005–2006 гг.), количество фондов увеличилось в 25 раз. Это обусловлено тем, что 7 июля 2004 г. был принят Закон Республики Казахстан «Об инвестиционных фондах», появился новый продукт коллективного инвестирования, что вызвало большой интерес инвесторов как средство привлечения ресурсов на фоне неликвидных рынков и инфляции [2].

К тому же, инвестиционные фонды, в частности паевые инвестиционные фонды, являются удобными и простыми по сравнению с другими формами организации коллективного инвестирования. В этой связи за первый год развития инвестиционных фондов в Казахстане доля паевых инвестиционных фондов составила 37%, остальные 63% разделили пенсионные фонды (10%), страховые компании (27%) и банки второго уровня (25%).

На рис. 1 отражена динамика открытых, закрытых, интервальных паевых инвестиционных фондов, а также их общее количество за 2004–2012 гг. [18].

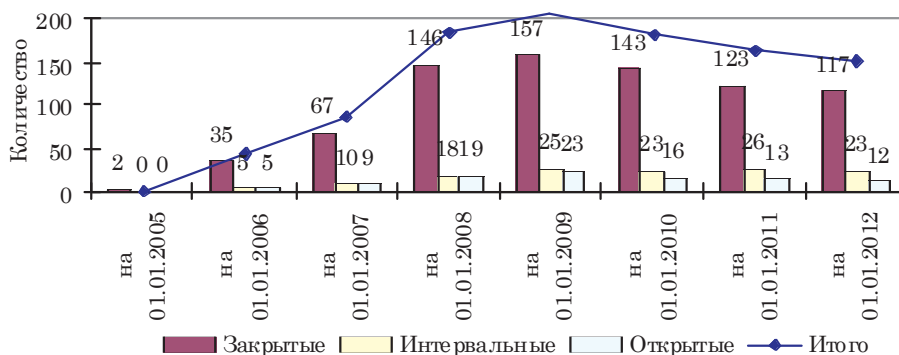


Рис. 1. Кількість паєвих інвестиційних фондів, складен на основанні [16–19]

Таким образом, объем совокупных активов инвестиционных фондов занимает четвертое место в общем количестве совокупных активов институциональных инвесторов, уступая страховым компаниям лишь на 0,34%, и практически не меняется на фоне роста их количества. Причиной тому является то, что к моменту начала развития инвестиционных фондов банки второго уровня прошли этапы становления и занимали довольно крепкие позиции на рынке. К тому же, банковские продукты ввиду существования фонда гарантирования вкладов выглядят более надежным способом вложения, пенсионные фонды выигрывают благодаря Закону РК «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан» [1], который был принят 20 июня 1997 г. и программе развития накопительной пенсионной системы касательно обязательных пенсионных отчислений, а страховые компании имеют преимущество в части обязательного страхования. В 2011 г. ситуация немного изменилась, так как по объему совокупных активов инвестиционные фонды опередили в процентном соотношении страховые компании на 0,6%, составляя 2,97%. Объем совокупных активов банков второго уровня составил 78,44%, снизившись на 2,16% по сравнению с предшествующим годом. Доля пенсионных фондов в совокупном объеме активов увеличилась по сравнению с прошлым годом и составила 16,22%.

На 1 января 2012 г. совокупные активы инвестиционных фондов составляли 485 млрд. тенге, из них 94,0% составляли активы паевых инвестиционных фондов, из которых 99,49% — доля закрытых паевых инвестиционных фондов.

Рассмотрим структуру совокупного портфеля паевых инвестиционных фондов (табл. 1).

Анализ показателей данных табл. 1 позволяет сделать следующие выводы:

- на фоне увеличивающегося объема активов паевых инвестиционных фондов постепенно увеличивается доля иного имущества в портфеле, одной из причин чему выступает наличие большого количества закрытых паевых инвестиционных фондов рискованного инвестирования. Под иным имуществом понимают земельные участки, здания и сооружения, строящиеся и реконструируемые объекты недвижимого имущества, проектно-сметная документация, права землепользования и недропользования;

- стабільної остається доля вкладень паєвих інвестиційних фондів в державні цінні папери, що є засобом підтримання ліквідності і імунізації портфелів паєвих інвестиційних фондів;
- помітно зменшуються частки цінних паперів і відсутність широкого спектра фінансових інструментів в сукупному інвестиційному портфелі паєвих інвестиційних фондів.

Таблиця 1. Процентне змінення структури сукупного портфеля інвестиційних фондів, млн. тенге*

Фінансові інструменти	01.01.2012	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2008
ГЦБ ¹ РК, в т.ч.:	116	596	425	64,1	13
Мінфін	116	85	425	64,1	13
Нацбанк	-	511	-	-	-
Вклади в БВУ ²	14572	23670	5089	245	3248
ГЦБ іноземних емітентів	168	-	-	-	-
НЦБ ³ емітентів РК, в т.ч.:	11695	12023	51798	18758	24920
акції	9618	7295	47188	12416,5	13420
облігації	2077	4728	4610	6341,5	13420
НЦБ іноземних емітентів, в т.ч.:	1638	2213	2807	1546,9	5437
акції	1611	1898	2089	357,6	3043
облігації	27	315	722	1189,3	2394
Паи ІФ	4	19	692	75,9	283
Депозитарні расписки	478	472	510	404,5	7517
Операція «Обратное РЕПО»	492	264	1648	5971,7	13258
Інше імущество	7047	170789	25562	24199,2	26118
Інвестиції ІФ в капітал юридических осіб, не являються АО	388262	-	199280	92321,2	95378
Производні фінансові інструменти	2	-	-	446,3	-
Прочі активи/дебиторська заборгованість	31775	54525	10677	10332,6	23355
Ітого активів:	456249	264571	298488	154365,4	199527

* складено на основі [16–19].

¹ ГЦБ – державні цінні папери Республіки Казахстан; ² БВУ – банки другого рівня; ³ НЦБ – недержавні цінні папери.

Найбільшу частку в сукупному портфелі паєвих інвестиційних фондів на 01.01.2012 займають інвестиції в капітал юридических осіб, не являються акціонерними товариствами, – 85,10%.

Цінні папери в сукупному обсязі портфеля паєвих інвестиційних фондів складають всього 3,09% від загального обсягу активів портфеля, що на 0,10% менше частки вкладів в банки другого рівня, на частку яких приходить 3,19%. Відповідно, частка цінних паперів в портфелі займає четверте місце за обсягом інвестування ресурсів, де 6,96% складає частка інших активів і дебиторської заборгованості.

Структура портфеля на 01.01.2011 схожа з структурою в 2007 г., де процентне змінення іншого імущества складало 2,19%, не рахуючи інших активів і дебиторської заборгованості, єдиний на той момент положи-

тельный показатель и характеризуют предкризисный период. Процентное изменение государственных ценных бумаг в портфеле на 01.01.2011 составило 0,08%, на 01.01.2010 этот показатель превышает аналогичный пошлого года и составил 0,1%. За 2011 г. процентное соотношение государственных ценных бумаг уменьшилось на 0,2% и составило 116 млн. тенге.

По негосударственным ценным бумагам эмитентов Республики Казахстан 2010 г. демонстрировал положительное процентное изменение в отличие от 2011 г., когда данный показатель был равен -12,81%, на 01.01.2012 изменение составило -2%.

Необходимо отметить, что в портфелях инвестиционных фондов в 2011 г. появились инвестиции в государственные ценные бумаги иностранных эмитентов, доля которых на 01.01.2012 составила 0,04% к общему объему. Инвестирование в эту категорию ценных бумаг составило в 2005 г. 1,43%, в 2006 г. и 2011 г. – 0,04%. В структуре совокупного инвестиционного портфеля доля акций как высоко рискованных инвестиций составляет 3%, доля облигаций как менее рискованных инструментов составляет 1% (рис. 2).

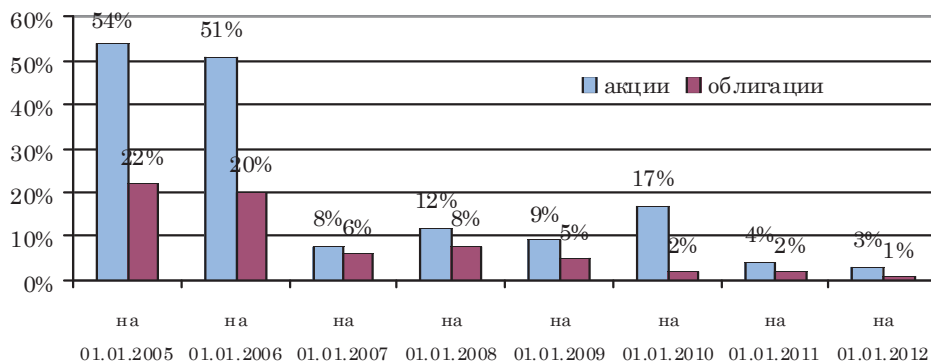


Рис. 2. Акции и облигации в портфелях инвестиционных фондов, составлен на основании [16–19]

Если провести анализ в динамике, то данные показатели являются рекордно низкими за период существования паевых инвестиционных фондов в Казахстане, данные показатели в 2005 г. составляли соответственно 54% и 22%, в 2009 г. – 9% и 5%, а в 2010 г. – 4% и 2%. Рассматривая в динамике эти показатели, можно прийти к выводу, что в совокупном портфеле на протяжении всего периода существования паевых инвестиционных фондов доля акций как рискованных инструментов выше доли облигаций.

Особенностью развития инвестиционных фондов 2011 г. является уменьшение долей практически всех секторов совокупного портфеля этих фондов за исключением сектора инвестиций в капитал юридических лиц, не являющихся акционерным обществом, при этом итоговый объем активов совокупного портфеля к 2012 г. увеличивается на 65,6%. Изменение в сторону сокращения доли вкладов в банки второго уровня составило – 6%, доли государственных ценных бумаг – 0,2%, негосударственных ценных бумаг – 2%, негосударственных ценных бумаг иностранных эмитентов – 0,5%, прочие активы и

дебиторская задолженность – 14%. Таким образом, на фоне увеличения более чем в половину активов совокупных портфелей инвестиционных фондов наблюдается уменьшение объемов инвестиций в финансовые инструменты.

Структура совокупного портфеля инвестиционных фондов к 2012 г. выглядит более разнообразной, появляются инвестиции в производные ценные бумаги, государственные ценные бумаги иностранных эмитентов, однако доля их в совокупном объеме незначительная. По-прежнему отсутствуют в портфелях инвестиционных фондов аффинированное золото. Также фондами не уделяется внимание производным финансовым инструментам.

Теперь рассмотрим зависимость показателей доходности паевых инвестиционных фондов от инвестиционной стратегии ПИФа. Анализируя стоимость пая в разные моменты жизни нашей экономики, нетрудно выявить следующую тенденцию: на растущем рынке большую доходность показывают ПИФы с агрессивной стратегией (то есть большая часть активов инвестируется в акции), на падающем – более привлекательна консервативная стратегия (в облигации и государственные ценные бумаги). Яркий пример тому – динамика стоимости пая ПИФ «Даму Инвест» и ПИФа «Казначейство».

Знать, понимать и уметь использовать особенности инвестиционных стратегий при выборе ПИФа наиболее важно сейчас, в периоды крайне сильной неопределенности и волатильности рынка.

Анализируя, с какими показателями отработали казахстанские открытые и интервальные ПИФы, предоставляющие статистику в открытом доступе и с опытом управления активами более двух лет, мы пришли к следующему выводу.

Известно, что май 2012 г. был ознаменован падением всех фондовых индексов. Одни аналитики говорят о второй волне кризиса, другие – всего лишь о коррекции, но результаты однозначно отразились на всех фондах. Те фонды, которые придерживались более консервативной стратегии, потеряли меньше, фонды с более агрессивной стратегией потеряли больше, и за этот период потеряли все.

Это в очередной раз доказывает, что инвестиции в ПИФы не краткосрочные, так как любой подъем или спад экономики и фондового рынка отражается на стоимости пая. Эти инвестиции долгосрочные, только время позволяет сгладить волатильность рынка и достичь желаемых результатов. Например, стоимость пая ПИФа «Фаворит» за пять месяцев 2011 г. снизилась на 2,76%, а за четыре с половиной года выросла более чем в 2 раза. В краткосрочной перспективе, в периоды падения рынка, велика вероятность снижения стоимости ценных бумаг, а следовательно, и стоимости пая. Любой инвестор, дабы избежать потерь, перед покупкой должен оценить интервал инвестирования, т.е. срок, на который он планирует вложить свободные средства в ценные бумаги. Если срок менее 3 лет, лучше положить эти деньги на депозитный счет.

Известно, что ситуация в Казахстане немногим отличается от ситуации в мире, единственная разница – амплитуда на растущем рынке Казахстана гораздо больше, чем на уже развитых, устоявшихся фондовых рынках. Если учесть, что в долгосрочной перспективе экономика любой страны всегда имеет тенденцию роста, то вложение в ПИФы – достаточно интересный и

доступный способ альтернативных инвестиций. Трудно заранее рассчитать, сколько будет стоить пай через месяц или через год. С большей долей вероятности можно спрогнозировать направление роста пая на достаточно длинных интервалах времени, особенно если перед инвестором индексный фонд. Так, у казахстанцев появилась доступная возможность инвестирования в индексы разных стран.

Сегодня ситуация на рынке ценных бумаг Казахстана напоминает середину 2008 года. Акции дешевеют, стоимость паев падает, неуверенность в завтрашнем движении рынка заставляет многих приостановить активные действия. Но, как известно, за падением всегда ожидается рост.

Существующие формы паевых инвестиционных фондов в зависимости от состава допустимых инструментов подразделяются на категории. Фонд акций большую часть инвестиционного потенциала инвестирует в акции казахстанских и иностранных эмитентов. В зависимости от срока инвестирования изменяется и степень принятия риска. Ввиду временной специфики акций, чем больше срок инвестирования, тем вложение в акции становится менее рискованным, даже по сравнению с облигациями и, наоборот, при коротком сроке инвестирования вложения в акции более рискованны на фоне одинаково высокой доходности.

Фонды облигаций осуществляют вложения преимущественно в облигации казахстанских и иностранных эмитентов, в том числе государственные и муниципальные ценные бумаги. Фондам облигаций свойственен невысокий риск, однако уровень риска здесь в большей степени будет зависеть от состава инструментов остальной части структуры портфеля, отличной от облигаций.

В смешанных фондах вложение осуществляется как в акции, так и в облигации, при этом доходность, свойственная смешанным фондам, выше доходности фондов облигаций, при незначительном изменении уровня риска в сторону увеличения.

Также существуют фонды денежного рынка, которые инвестируют в основном в облигации, а также осуществляют вложения в банковские депозиты. Фонды денежного рынка наряду с фондами облигаций считаются наименее рискованными типами фондов. Индексные фонды ориентируются на какой либо базовый индекс, то есть формируют инвестиционный портфель из инструментов в той пропорции, в которой они входят в базовый индекс. Как правило, индексные фонды не полностью копируют состав и структуру индекса, а просто приводят портфель в некое соответствие с эталонным портфелем в рамках правил фонда. Следовательно, уровень доходности и риска будет приближен к доходности и риску базового индекса.

С точки зрения стратегии управления портфелем, можно выделить активно и пассивно управляемые фонды. Для активно управляемых фондов характерно стремление управляющей компании к получению дохода выше рыночного, что сопровождается повышенным риском. Основное внимание уделяется вопросам структурирования портфелей, следовательно, частота изменений структуры портфеля высокая. Пассивный подход к управлению портфелем паевого инвестиционного фонда заключается в соотношении структуры портфеля к структуре базового индекса или эталонного портфеля. Учитывается

состав базового индекса, степень взаимосвязи доходностей и рисков, следовательно, структура портфеля меньше подвержена реструктуризации, по отношению к активной стратегии управления.

Рассмотрев состав инструментов паевых инвестиционных фондов каждой из форм и категории паевых инвестиционных фондов, представляется возможным подразделить их на категории (табл. 2).

Таблица 2. Дифференциация ПИФ по стратегиям инвестирования, авторская разработка

Наименование	Фонды						Стратегия	
	акций	обли- гаций	смешан- ные	денеж- ного рынка	индекс- ные	пассив- ная	актив- ная	
ОПИФ ¹ «Даму Инвест»	+					-	-	
ОПИФ «Казначейство»		+			+	+		
ИПИФ ² «Разумный баланс»		+			+	+		
ИПИФ «Фонд акций Сентрас»	+						+	
ИПИФ «Фонд еврооблигаций»		+			+	+		
ИПИФ «Асыл-Эксперт»			+	+		+		
ИПИФ «Фаворит»			+		+	+		
ЗПИФ ³ «Сентрас – Глобальные рынки»		+			+	+		
ЗПИФ «Сентрас – Родные просторы»	+						+	

¹ ОПИФ – открытый паевой инвестиционный фонд; ² ИПИФ – интервальный паевой инвестиционный фонд; ³ ЗПИФ – закрытый паевой инвестиционный фонд.

Данные табл. 2 позволяют сделать вывод о том, что из рассматриваемых фондов четвертым свойственен тип портфеля облигаций, третьим – тип портфеля акций, одним – смешанный и одним фонд денежного рынка. Если рассматривать паевые инвестиционные фонды по категориям, то в каждой из категорий присутствуют фонды акций и облигаций, в интервальных инвестиционных фондах также присутствуют фонды денежного рынка и смешанные фонды. Из всех рассмотренных фондов только двум паевым инвестиционным фондам свойственна активная инвестиционная стратегия, это ЗПИФ «Сентрас – Родные просторы» и ИПИФ «Фонд акций Сентрас» являются фондами акций, поэтому активная стратегия вполне оправдана.

Особенностью казахстанского рынка ценных бумаг является отсутствие широкого круга финансовых инструментов на рынке, почти все паевые инвестиционные фонды формируют портфель из инструментов, входящих в структуру базового индекса рынка акций или облигаций, в связи с чем почти всем паевым инвестиционным фондам свойственен тип индексного портфеля, приближенный либо к фонду акций, либо к фонду облигаций.

Таким образом, рассмотрев структуру портфелей паевых инвестиционных фондов, очевидно, что дифференциация по стратегии и типу портфелей в зависимости от формы паевого инвестиционного фонда отсутствует.

Определив типы портфелей инвестиционных фондов, интересно будет рассмотреть эффективность управления с учетом специфики паевого фонда (рис. 3). На нем показана динамика стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов за 2012 год.

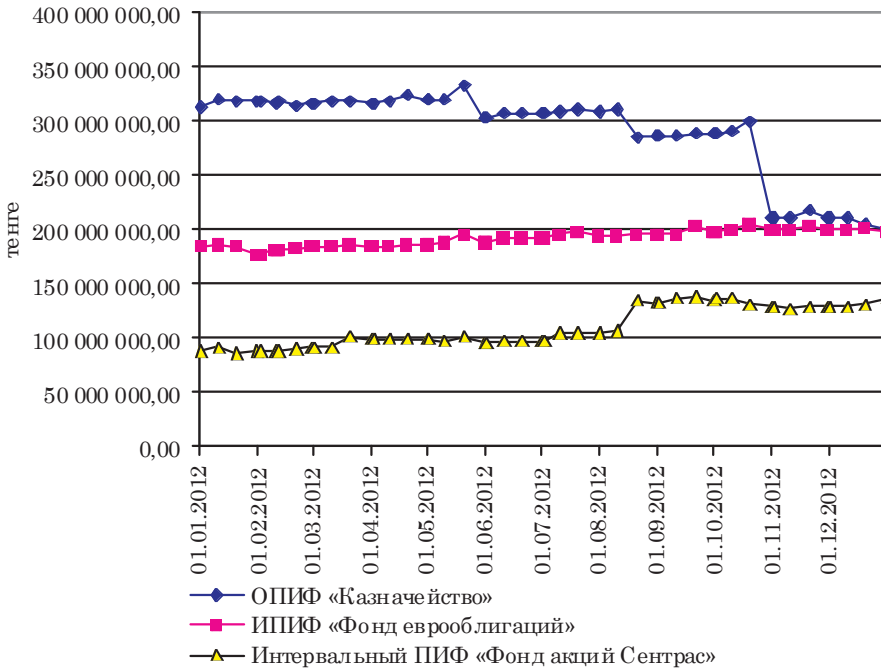


Рис. 3. Стоимость чистых активов ПИФов, составлен на основании [13–15]

Первое место среди фондов занимает ОПИФ «Даму-Инвест», продемонстрировавший снижение на -12%, за ним следует ИПИФ «Фонд акций Сентрас», его доходность за 2011 г. составила -15%, у ЗПИФ «Сентрас – Родные просторы» доходность на начало 2012 года составляла -27% на фоне общего снижения рынка акций на -41%. Тем самым, благодаря принципам управления по итогам 2011 г. паевые фонды акций показали результат выше рынка, однако доходность паевых фондов все равно остается отрицательной.

На рис. 4 продемонстрирована динамика стоимости паев ПИФов за 2012 год. Из рис. 4 видно, что наибольшую стоимость имеют паи ИПИФ «Фонд еврооблигаций». При этом наблюдается повышающаяся тенденция роста стоимости паев.

На фоне положительного изменения индекса изменение доходности паевых инвестиционных фондов облигаций ниже, при этом в плюсе, то есть с положительной доходностью, к концу года оказался ИПИФ «Разумный баланс», продемонстрировавший 5% годовых. Остальные 3 паевых фонда облигаций продемонстрировали отрицательное изменение доходности: -4% для ИПИФ «Фонд еврооблигаций», -5% для ОПИФ «Казначейство» и -19% у ЗПИФ «Сентрас – Глобальные рынки». Интересно, что динамика доходности ЗПИФ «Сентрас – Глобальные рынки» напоминает движение рынка акций, при этом в составе инвестиционного портфеля 78,17% занимают облигации и только 15,45% акций, итоговая доходность по сравнению с индексом KASE составила -19% и 41% соответственно.

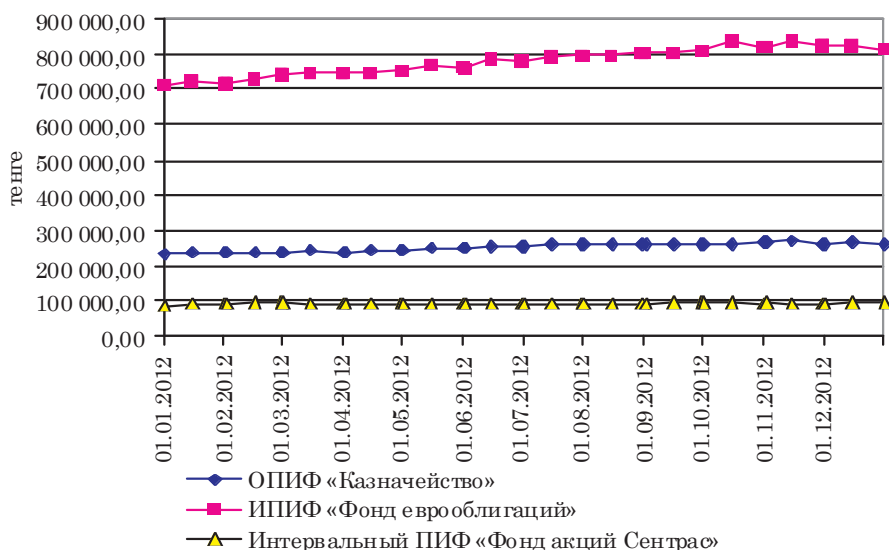


Рис. 4. Стоимость паев ПИФов, составлен на основании [13–15]

Доходность паевых инвестиционных фондов смешанного типа показала положительное изменение доходности, занимая положение в верхней части между индексом акций и облигаций, не намного уступая доходности рынка облигаций, 1% ИПИФ «Асыл-Эксперт» и 3% ИПИФ «Фаворит». Интересной здесь выглядит динамика доходности ИПИФ «Асыл-Эксперт», где до середины 2011 г. структура портфеля в большей степени была ориентирована на типовой портфель индекса акций, однако во второй половине 2011 г. ситуация меняется в сторону структурирования портфеля по типу индекса облигаций, что к концу 2011 г. привело к положительному результату [11].

По официальным данным Агентства Республики Казахстан по статистике, инфляция в марте 2012 г. составила 0,3%. Цены на продовольственные товары выросли на 0,5%, платные услуги подорожали на 0,2%, стоимость непродовольственных товаров увеличилась на 0,2%. Инфляция с начала года составила 1,01%, в годовом выражении (к марту 2011 г.) – 4,6% [12].

По сравнению с мартовской инфляцией 2011 г. половина отслеживаемых фондов в 2012 г. показала лучшие результаты. Максимальную доходность дал самый волатильный из присутствующих фондов (т.е. из плюса в минус и обратно) – «Даму-Инвест» (+1,86 за месяц). За ним более стабильный «Асыл-Эксперт» (+0,79% за месяц), на третьем месте – «Фонд Еврооблигаций» (+0,77%).

С начала 2012 г. все фонды по доходности превзошли банковский депозит и перекрыли уровень инфляции.

Исходя из всего вышесказанного, можно сделать **вывод**, что важным элементом управления инвестиционным портфелем является своевременное реагирование и, как следствие, структурирование инвестиционного портфеля в зависимости от ситуации, складывающейся на рынке. Несмотря на важность своевременного реагирования при реструктурировании инвестицион-

ного портфеля, управляющим компаниям необходимо определить и сформировать инвестиционную цель, результат которой будет зависеть от выбранного направления действий, то есть инвестиционной политики и стратегии управляющей компании.

1. О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан: Закон Республики Казахстан от 20.06.1997 №136-І с изм. и доп. на 4.02.2013 // online.zakon.kz.
2. Об инвестиционных фондах: Закон Республики Казахстан от 7.07.2004 №576-ІІ с изм. и доп. на 5.07.2012 // online.zakon.kz.
3. Додонов В.Ю. Иностранные инвестиции как фактор потенциальной дестабилизации платежного баланса и макроэкономической ситуации // *Analytic*. – 2011. – №1. – С. 70–78.
4. Жуйриков К.К. Страхование имущества юридических лиц // *Банки Казахстана*. – 2007. – №12. – С. 42–49.
5. Зейнелгабдин А.Б. Проблемы управления финансовыми ресурсами в Республике // *Финансовый менеджмент*. – 2008. – №7. – С. 20–25.
6. Искаков У.М. Инвестиции в образование – надежный капитал // *Каржы-каражат*. – 2007. – №2. – С. 93–96.
7. Искусство умного инвестирования // ИПИФ «АСЫЛ-ЭКСПЕРТ», 2012 // www.asyl.kz.
8. Мельников В.Д. Платежный баланс РК как система показателей и инструмент экономического анализа // Вторые Рыскуловские чтения: Материалы международной научно-практической конференции. – Алматы: Экономика, 2007. – С. 10–15.
9. Нуралиева А.К., Казбекова Ж.Б. ГРО как источник привлечения финансовых ресурсов в национальную экономику // Структурные преобразования финансового рынка Казахстана: современные тенденции и перспективы развития – материалы научного семинара. Экономика, Алматы, 2012 – С. 486–494.
10. Окаев К.О. Оценка инвестиционных проектов: теория, методика, мировой опыт: Учебн. пособие. – Алматы: Экономика, 2010. – 340 с.
11. Сейткасимов Г.С. Инвестиция – основа обеспечения конкурентоспособности экономики // Первые Рыскуловские чтения «Казахстан»: конкурентоспособность и модернизация: Материалы международной научно-практической конференции (16–19 мая 2006 г., КазЭУ им. Т. Рыскулова). – Алматы: Экономика, 2006. – Ч. 1. – С. 201–213.
12. Статистика работы казахстанских ПИФов за март 2012 г. // content.mail.ru.
13. Стоимость чистых активов и паев ИПИФ «Фонд акций Сентрас» // cesec.kz.
14. Стоимость чистых активов и паев ИПИФ «Фонд еврооблигаций» // cesec.kz.
15. Стоимость чистых активов и паев ОПИФ «Казначейство» // cesec.kz.
16. Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан на 1 января 2010 года // www.afn.kz.
17. Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан на 1 января 2011 года // www.afn.kz.
18. Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан на 1 января 2012 года // www.afn.kz.
19. Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан на 1 января 2013 года // www.afn.kz.
20. Хамитов Н.Н. Проблемы и перспективы управления инвестиционным портфелем банков // Стратегия подготовки экономических кадров: совершенствование форм и методов обучения: Материалы международной научно-практической конференции (КазЭУ им. Т. Рыскулова). – Алматы: Экономика, 2003. – Ч. 3. – С. 14–23.
21. Челекбай А.Д. Формирование рынка ГРО и аллокация акций // Материалы научного семинара КазЭУ им. Т. Рыскулова «Структурные преобразования финансового рынка Казахстана: современные тенденции и перспективы развития». – Алматы: Экономика, 2012. – С. 76–85.

Стаття надійшла до редакції 2.07.2013.