



СЕКЮРИТИЗ
ҮЦК

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ТУХАЙ СУДАЛГАА

2022 он
Ард Секюритиз ҮЦК-иас бэлтгэв

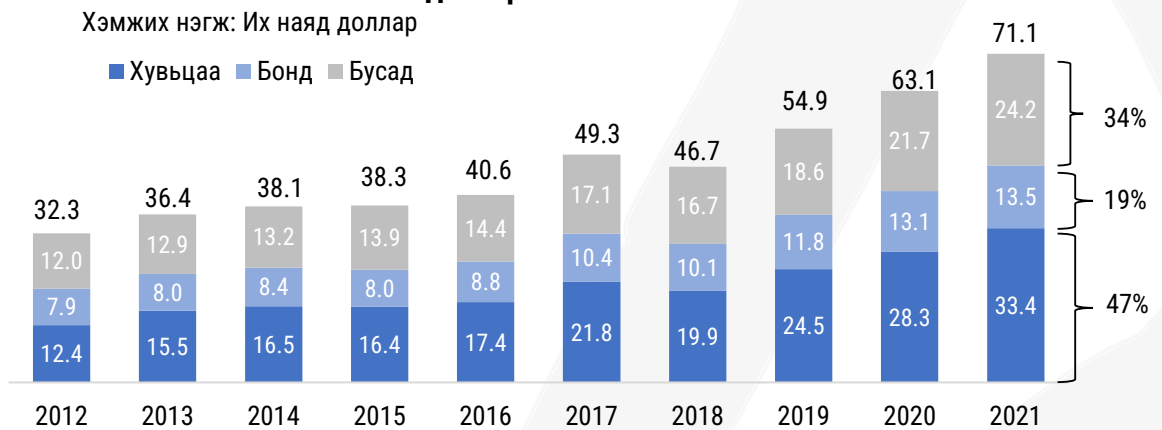
Агуулга

1. Олон улсын нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн зах зээл
2. Олон улсад нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн эрэлтэд нөлөөлөх хүчин зүйлс
3. Нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн эрэлтэд нөлөөлөх бусад хүчин зүйлс
4. Олон улсын хаалттай хөрөнгө оруулалтын сангийн зах зээл
5. Дэлхийн хамгийн их хөрөнгөтэй Топ 10 хаалттай хөрөнгө оруулалтын сан
6. Монгол Улсын хөрөнгө оруулалтын сангийн үүсэл хөгжил
7. Монгол Улсын хөрөнгө оруулалтын сангийн эрэлт
8. Монгол Улсын хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн өсөлтөд нөлөөлөх хүчин зүйлсийг бусад улстай харьцуулахад
9. Дүгнэлт

Олон улсын нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн зах зээл

Нээлттэй санд иргэд хүссэн үедээ, хүссэн хэмжээгээрээ хөрөнгө оруулалт хийж болно. Мөн хэрэгцээтэй үедээ санд оруулсан хөрөнгөө буцаан татаж болдог. Доорх зургаас харахад олон улсын хэмжээнд хөрөнгө оруулалтын сангуудын хөрөнгийн хэмжээ сүүлийн 10 жилд тогтвортой өссөн харагдаж байна. 2021 оны Investment Company Institute-ийн хийсэн судалгаагаар энэхүү өсөлтийн гол шалтгаан нь хүмүүс олон улсын хөрөнгийн зах зээлд мэргэжлийн хүнээр удирдуулсан сангаар дамжуулж хөрөнгө оруулах эрэлт ихээхэн өссөнтэй холбож тайлбарлажээ.

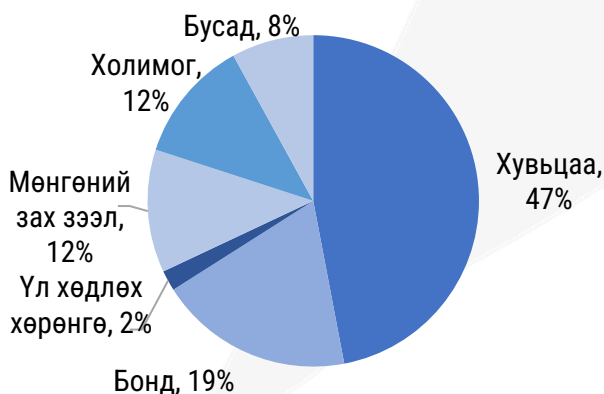
Олон улсын нээлттэй сангийн нийт хөрөнгө 2021 онд 71.1 их наяд доллар болон өсжээ



2012-2021 оны хооронд сангийн нийт хөрөнгө олон улсын хэмжээнд 32.3 их наяд доллароос 2 дахин өсөж 71.1 их наяд доллар болсон бөгөөд үүний 47% буюу ихэнхийг нь хувьцаа эзэлсэн бол 19%-ийг нь бонд эзэлжээ.

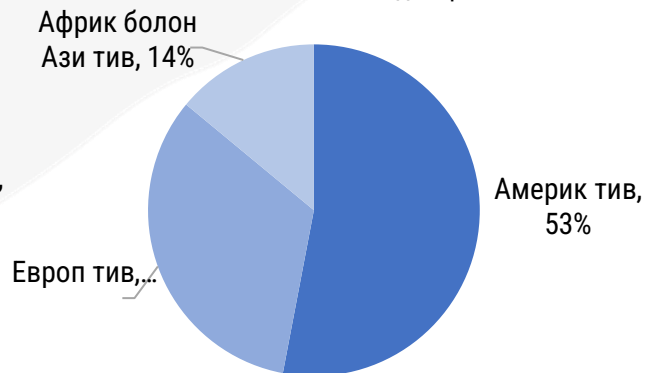
Олон улсын нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтэц

/2021 оны байдлаар/



Олон улсын нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сан бүсчлэлээр

/2021 оны байдлаар/



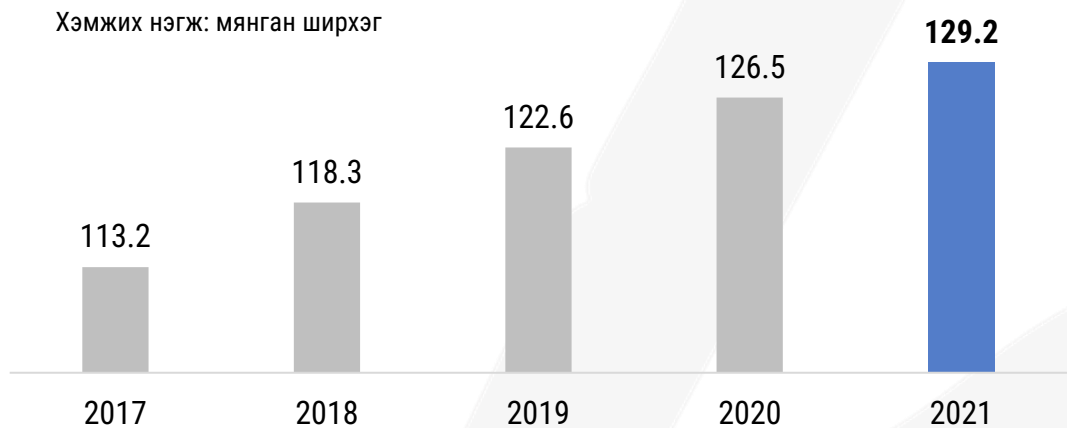
Бүсчлэлээр авч үзэхэд нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн 53% нь Америк тив, 33% нь Европ тив бүрдүүлсэн бол Африк болон Ази тив нийлээд 14%-ийг нь бүрдүүлжээ. Америк болон Европ бүсүүдэд хөрөнгө оруулалтын сан үүсэж хөгжөөд 100 гаруй жил болж байгаа тул эзлэх хувь нь илүү байх нь ойлгомжтой байна.

Олон улсад нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн эрэлтэд нөлөөлөх хүчин зүйлс

Аливаа улс эсвэл бүсийн нээлттэй сангийн эрэлтэд нөлөөлөх гол хүчин зүйлсээс дурдвал:

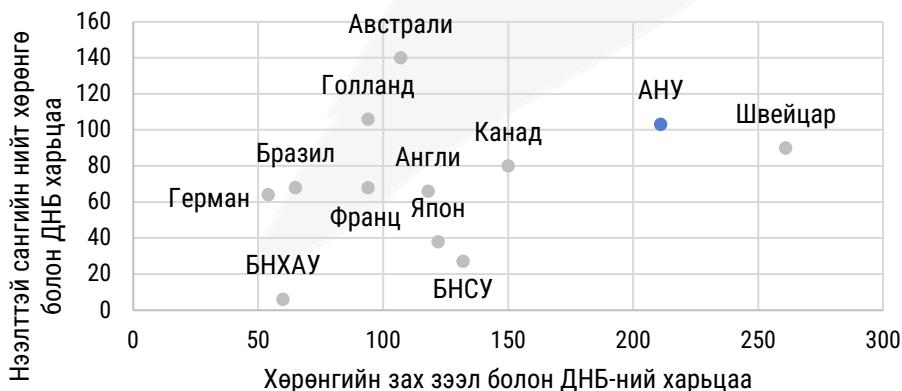
- Хөрөнгийн зах зээл нь хэр сайн хөгжсөн;
- Өрхийн зүгээс төрөлжүүлсэн хөрөнгө оруулалт хийх эрэлт хэр их байдаг;
- Хөрөнгийн зах зээл дээр хяналтаа хэр сайн тавьдаг;
- ХОС-ийн шимтгэл, өгөөж нь бусад хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүнтэй өрсөлдөхүйц байж чадах эсэх;
- Нэг хүнд ногдох ДНБ-ний хэмжээ зэргээс шалтгаалж улс болон бүс хоорондын хөрөнгө оруулалтын сангуудын хөгжил харилцан адилгүй байдаг.

Дэлхий даяарх нийт нээлттэй сангийн тоо



2021 оны эцэс гэхэд дэлхий даяар нийт 129.1 мянган нээлттэй сан байгаа нь өмнөх оны мөн үеэс 2%-иар өссөн. Харин 2017 онд 113.2 мянга байснаас 14%-иар өсжээ. Нээлттэй сангийн эрэлт нь тухайн улсын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилтэй ихээхэн хамааралтай байдаг. Жишээлбэл, аливаа улсын хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээг ДНБ-нд нь харьцуулсан хэмжээгээр хөгжлийг нь хэмжиж болно. Үүгээрээ АНУ болон Европын улс орнууд олон улсын сангийн томоохон хэсгийг эзэлдэг.

Хөрөнгийн зах зээл болон ДНБ-ний харьцаа үзүүлэлт /хувиар/



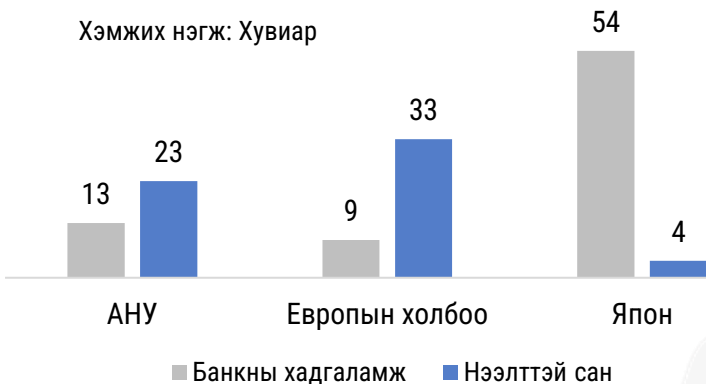
АНУ-ын хувьд хөрөнгийн зах зээл болон ДНБ-ний харьцаа 211% буюу хөрөнгийн зах зээл нь АНУ-ын ДНБ-ний дүнгээс 2 дахин их, сангийн нийт хөрөнгө 1 дахин их байжээ. Монгол Улсын хувьд хөрөнгийн зах зээл нь ДНБ-ний 14%-тай тэнцэж байна.

Нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн эрэлтэд нөлөөлөх бусад хүчин зүйлс

Нээлттэй сангийн эрэлтэд нөлөөлөх өөр нэг хүчин зүйл нь банкны салбар тухайн улсын санхүүгийн зах зээлийн хэр их хэмжээг эзэлдэгт оршино. Жишээлбэл, Японы хөрөнгийн зах зээл ДНБ-ний 122%-тай тэнцдэг боловч нээлттэй сангийн хөрөнгө нь ДНБ-ний 38%-ийг эзэлдэг.

Нийт өрхийн хэдэн хувь нь банк болон нээлттэй санд хөрөнгө оруулдаг вэ?

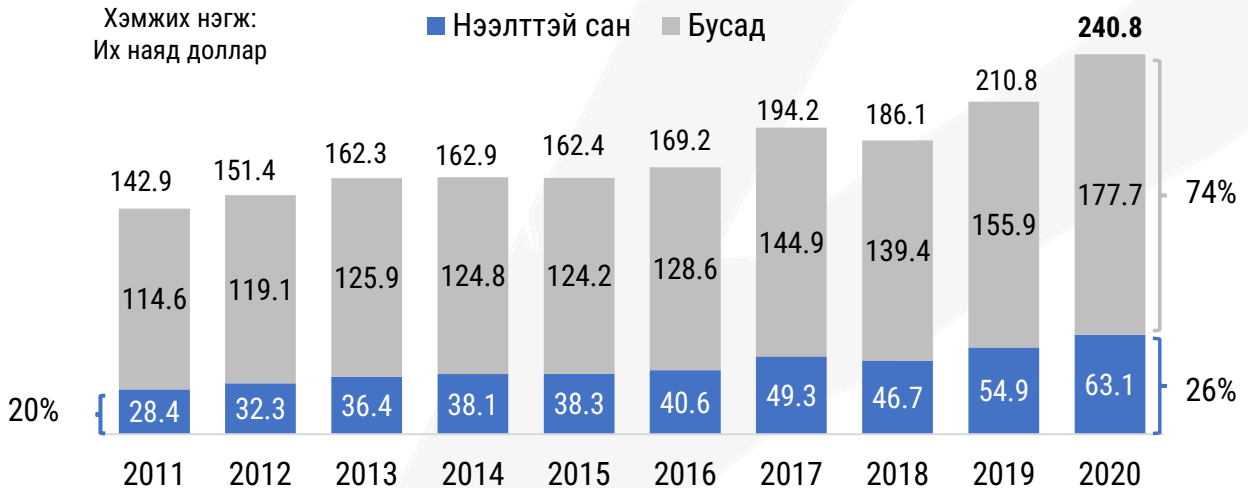
Хэмжих нэгж: Хувиар



Үүний гол шалтгаан нь Японы нийт өрхийн 54% нь мөнгөө банканд хадгалдаг бол ердөө 4% нь нээлттэй санд хөрөнгө оруулсантай холбоотой. АНУ-д эсрэгээрээ 13% нь мөнгөө банканд хадгалсан бол 23% нь нээлттэй санд хөрөнгө оруулжээ. Энэ нь **өрхийн банканд мөнгөө хадгалуулах сонголт тухайн улсын санд хөрөнгө оруулах эрэлтэд нөлөөлдөг** болохыг харуулж байна.

Олон улсын нийт хувьцаа болон бондын зах зээлийн бүтэц

Хэмжих нэгж: Их наяд доллар



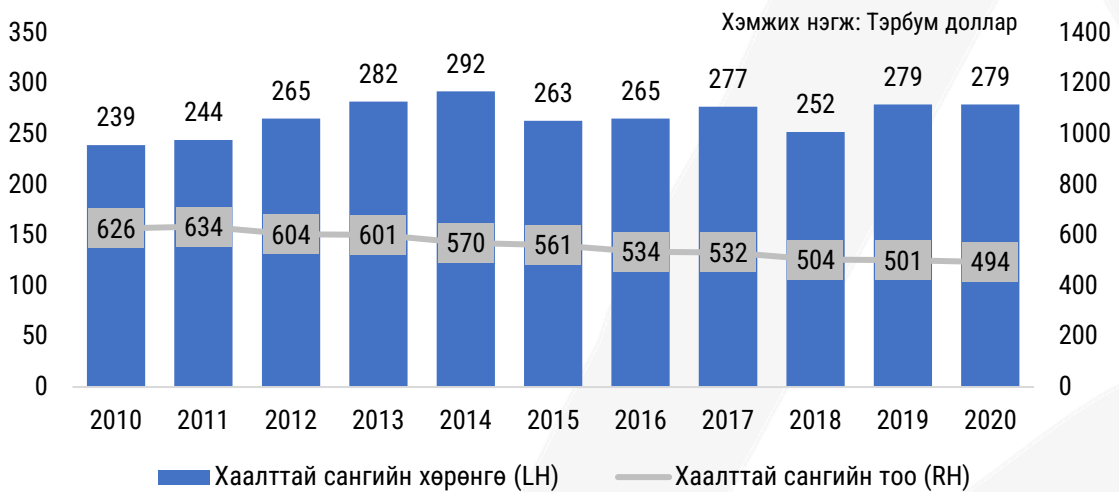
Нээлттэй сангийн тогтолцоо нь олон улсад хөрөнгийн зах зээл өргөжихөд ихээхэн хувь нэмэр оруулахаас гадна тухайн улсын санхүү, бизнесийн салбар, засгийн газар болон өрхийн хөрөнгө оруулалт өсөхөд хувь нэмэр оруулдаг.

2020 оны эцсээр хувьцаа болон бондын зах зээл нийтдээ 240.8 их наяд доллар байсны 26%-ийг нь нээлттэй сангийн хөрөнгө бүрдүүлжээ. Энэ нь 2011 оны үеийн 20%-иас 6% өссөн үзүүлэлт бөгөөд олон улсын хөрөнгийн зах зээл өргөжихөд хэр их нөлөө үзүүлснийг харуулж байгаа юм. Үлдсэн 74% нь төв банкнууд, улсын баялгийн сан, тэтгэврийн сан, банк болон даатгалын компаниудын хөрөнгө оруулалт багтсан байна.

Олон улсын хаалттай хөрөнгө оруулалтын сангийн зах зээл

Хаалттай сан нь тодорхой тоо хэмжээний хувьцааг хөрөнгийн бирж дээр гаргадаг ба хөрөнгө оруулалтын зорилго болон журмын хүрээнд мэргэжлийн хүнээр удирдуулсан санг хэлнэ. 2020 оны эцэст дэлхий даяар нийт 494 ширхэг хаалттай хөрөнгө оруулалтын сан байсан ба 279 тэрбум доллар бүхий нийт хөрөнгөтэй байжээ. Сүүлийн 10 жилд хаалттай сангийн тоо 626 ширхгээс 494 болж 21%-иар буурсан бол нийт хөрөнгө 239 тэрбум доллароос 279 тэрбум доллар болж 17%-иар өсжээ.

Хаалттай сангийн хөрөнгө ба тоо



Хаалттай сангийн ашгийн хуваарилалт

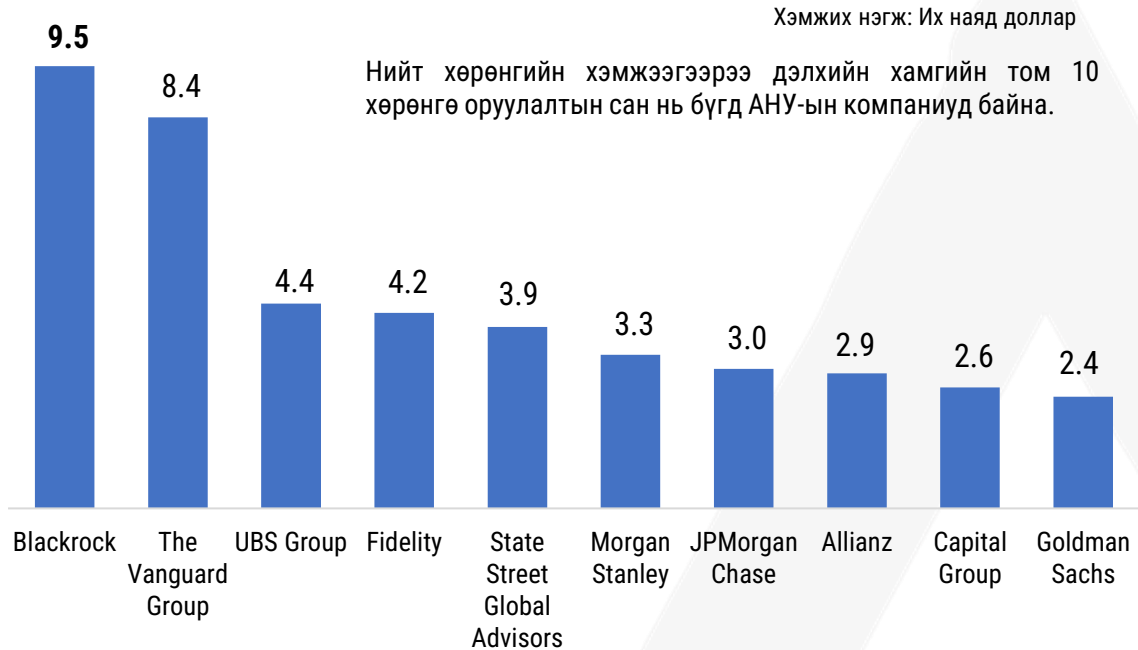


2020 онд хаалттай сангийн ногдол ашиг 16.4 тэрбум доллар байсан ба дараах 3 хэлбэрээр тараасан байна.

1. 71%-ийг нь хүү болон ногдол ашгаас тараасан бол
2. 20%-ийг нь хөрөнгөөс олсон өгөөжөөс
3. 9%-ийг нь ханшийн ашгаас хуваарилж тараасан байна.

Хаалттай сангийн нийт хөрөнгө нь 279 тэрбум доллар байгаа нь нээлттэй сангийн нийт хөрөнгө болох 71 их наяд долларын ердөө 0.4%-тай тэнцэж байгаа нь олон улсын хэмжээнд нээлттэй санд илүү их хөрөнгө оруулдаг нь харагдаж байна.

Дэлхийн хамгийн их хөрөнгөтэй Топ 10 хаалттай хөрөнгө оруулалтын сан



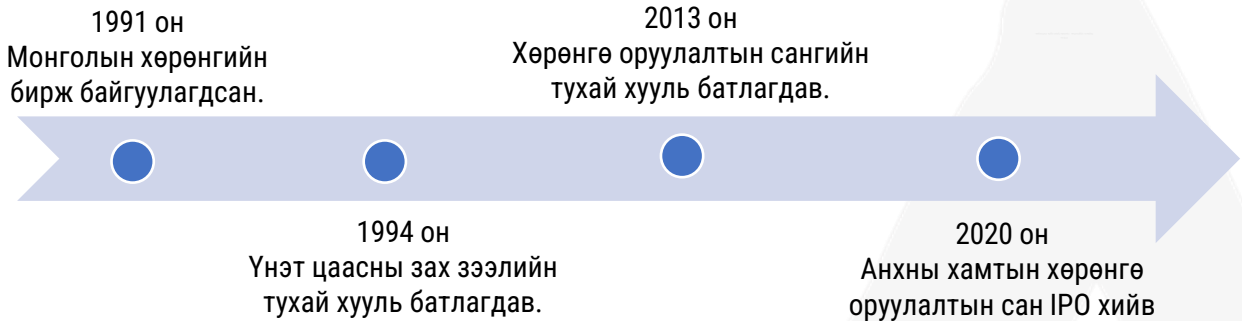
Хамгийн том хөрөнгө оруулалтын сан болох Blackrock-ийн 2022 оны төсөөлөл

Хөрөнгө оруулалтын чиг хандлага	Тайлбар
Инфляц өсөж байгаа үетэй дасан зохицох	Инфляцын түвшин хурдтай өсөж байгаатай холбоотой Төв банкнууд бодлогын хүүгээ нэмж байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг сааруулж болзошгүй байна. Хэдий хөрөнгийн зах зээлийг бондоос илүүд үзэж байгаа ч инфляцтай уялдаатай өсдөг бондод хөрөнгө оруулах төлөвлөгөөтэй.
Тодорхой бус байдлыг даван туулах	Орос-Украины дайн инфляцын түвшинг өсгөж эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах магадлалтай. Ийм үед тус сангаас эрсдэл өндөртэй хөрөнгө оруулалтаа багасгах арга хэмжээ авна гэжээ.
Сэргээгдэх эрчим хүчинд хөрөнгө оруулах	Европын холбоо ОХУ-ын байгалийн хийг авахаа боливол сэргээгдэх эрчим хүч рүү яаралтай шилжинэ гэж харж байна. Иймд Blackrock сан хөгжингүй зах зээлийн сэргээгдэх эрчим хүчний салбарт хөрөнгө оруулах бодолтой байна.

Хөрөнгө оруулалтын төлөвлөгөөг бүсчлэлээр нь авч үзвэл:

Blackrock сангийн үзэж байгаагаар Европын компаниудын хувьцааг эрчим хүчний шок үүссэнтэй холбоотойгоор дайны өмнө үнэлж байснаасаа буулгасан. Япон компаниудын ногдол ашиг болон хувьцаагаа илүү ихээр халаасалж байгаа тул хөрөнгө оруулах хэмжээгээ өсгөсөн. АНУ-ын эдийн засгийн нөхцөл байдал тогтвортой байгаа тул хөрөнгө оруулалтаа нэмнэ гэдгээ мэдэгдсэн.

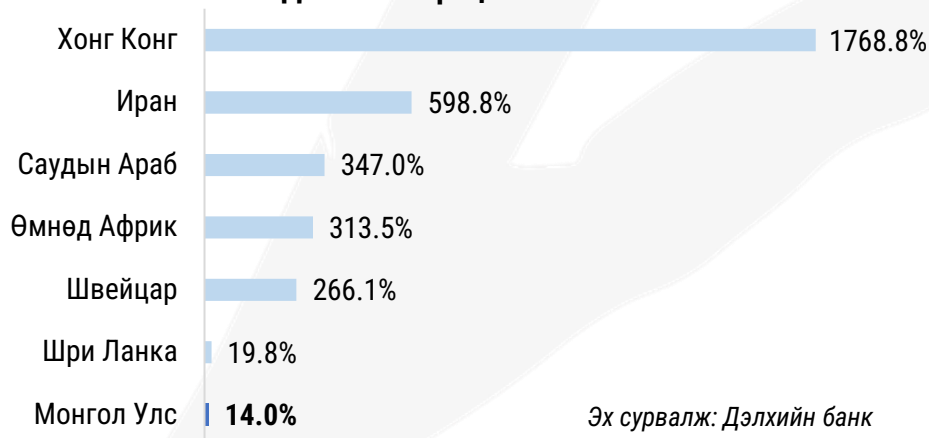
Монгол Улсын хөрөнгө оруулалтын сангийн үүсэл хөгжил



Одоогоос 31 жилийн өмнө Монголын хөрөнгийн бирж үүсэн байгуулагджээ. Үүнээс 3 жилийн дараа үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль батлагдсанаар Үнэт Цаасны Хороо байгуулагдаж, МХБ дээр үнэт цаасны арилжаа хийх боломжтой болсон. Үүнээс хойш 19 жилийн дараа буюу 2013 онд “Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль” батлагдсан ч дахиад 7 жил өнгөрснөөр Монгол Улсад анхны хамтын хөрөнгө оруулалтын сан IPO хийсэн.

АНУ-д хөрөнгийн бирж үүсгэн байгуулагдсанаас хойш 107 жилийн дараа буюу 1924 онд анхны хамтын сан байгуулагдсан бол Монгол Улсад хөрөнгийн бирж үүссэнээс 29 жилийн дараа хамтын сантай болсон нь олон улсаас жишээ аван дотоодын хөрөнгийн зах зээл тодорхой хэмжээнд хөгжиж байгааг харуулж байна.

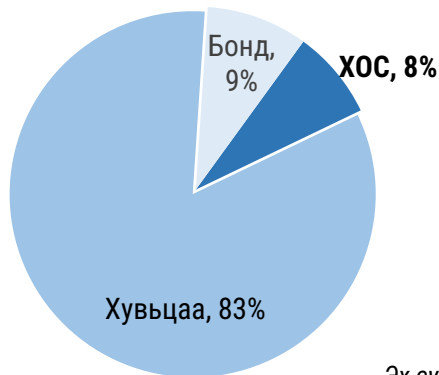
Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ болон ДНБ-ний харьцаа



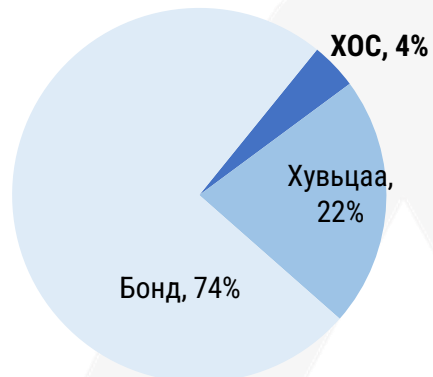
Аливаа улсын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг хэмжихдээ тухайн улсын нийт хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээг ДНБ-д нь харьцуулж үздэг. Монгол Улсын хувьд 2021 оны эцсээр хөрөнгийн зах зээлийн нийт үнэлгээ 6 их наяд төгрөг байсан бол ДНБ 2021 оны эцсээр 43 их наяд төгрөг байжээ. Үүнээс хөрөнгийн зах зээлийн эзлэх хувь нь 14% байгаа нь бусад улсуудтай харьцуулахад эхнээсээ 59-д байгаа нь манай улсыг Шри Ланка улсын хэмжээнд байгааг харуулж байна.

Монгол Улсын хөрөнгө оруулалтын сангийн эрэлт

2020 оны үнэт цаасны арилжаа



2021 оны үнэт цаасны арилжаа



Эх сурвалж: СЗХ

2021 онд ХОС-ын арилжаа МХБ дээрх нийт арилжааны 4%-ийг эзэлсэн нь өмнө жилийн мөн үеийнхээс 2 дахин буурсан бол бондын арилжаа 8 дахин өсжээ. Үүнээс харахад арилжааны хувьд 2021 онд ХОС-аас илүү бондод хөрөнгө оруулах сонирхолтой байсан бөгөөд ХОС-ийн эрэлт манай улсын хувьд тийм ч их биш байгааг илэрхийлж байна.

Монгол Улсын хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн өсөлтөд нөлөөлөх хүчин зүйлсийг бусад улстай харьцуулахад

Улс	Хамтын сан болон ДНБ-ний харьцаа	Нэг хүнд ногдох ДНБ	Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил	Хөрөнгийн зах зээлийн үр ашигт ажиллагаа	Банкны хадгаламжийн хүү	Хүн ам (мянга)
Люксембург	7455.5%	\$ 118,001	1.10	0.1%	-0.4%	642
Сингапур	783.5%	\$ 97,057	2.19	16.4%	0.2%	5,944
Норвеги	37.5%	\$ 65,800	0.78	34.4%	1.5%	5,511
Дани	43.5%	\$ 58,932	0.41	45.1%	-0.5%	5,835
Шинэ Зеланд	37.9%	\$ 42,018	0.64	16.8%	1.9%	4,898
Албани	4.0%	\$ 14,218	-	-	0.5%	2,866
Армен	0.5%	\$ 13,261	-	-	4.9%	2,972
Индонез	3.4%	\$ 12,222	0.48	26.4%	5.5%	279,135
Өмнөд Африк	3.4%	\$ 12,032	3.54	27.9%	4.2%	60,756
Монгол Улс	0.1%	\$ 11,825	0.17	5.2%	7.0%	3,378

Эх сурвалж: Дэлхийн банк, the global economy

Өмнө нь дурдаж байсанчлан аливаа улсад хөрөнгө оруулалтын сан хөгжихөд тухайн улсын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил чухал үүрэг гүйцэтгэдэг гэж байсан билээ. Дээрх хүснэгтээс харахад Люксембург улсын хамтын сан болон ДНБ-ний харьцаа хамгийн өндөр буюу 7455.5% байгаа нь тус улсын нэг хүнд ногдох ДНБ, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийн харьцаа нь өндөр байгаатай холбоотойгоос гадна банкны хадгаламжийн хүү сөрөг байгаа нь нөлөөлсөн байж магадгүй байна. Дэлхийн банкны судалгаанд хөрөнгө оруулалтын сангийн өсөлтөд хамгийн их нөлөөлдөг хүчин зүйл нь аливаа улсын иргэдийн баялгийн түвшнээс хамаардаг гэсэн нь дээрх хүснэгтэн дээрх үзүүлэлтээс харагдаж байна.

Нэг хүнд ногдох ДНБ ихсэх тусам хамтын сангийн ДНБ-тэй харьцах харьцаа өсөж байна. Энэ нь иргэд орлогоос илүү гарсан мөнгөө хуримтлуулан санд хөрөнгө оруулж, баялгаа өсгөдөг хандлагатай байж болохоор байна. **Монгол Улсын хувьд нэг хүнд ногдох ДНБ 11.8 мянган доллар байгаа нь хөрөнгө оруулалтын сан болон хөрөнгийн зах зээл хурдацтай тэлж хөгжихөд нь хязгаарлалт болж магадгүй байна.**

Хөрөнгийн зах зээлийн үр ашигт ажиллагааны багана тухайн улсын хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагдсан хувьцааны үнийн дүнг нийт хөрөнгийн биржийн зах зээлийн үнэлгээнд хуваасан харьцаа юм. Үүгээр нэг жилд хөрөнгийн зах зээлийн хэдэн хувьтай тэнцэх хувьцаа арилжаалагддагийг харуулах бөгөөд Норвеги, Данид 34.4% болон 45.1% байгаа бол Монгол Улсынх 5.2% байгаа нь дотоодын хөрөнгийн зах зээлийн идэвх бусад улстай харьцуулахад бага байгааг харуулж байна. Үүний нэг шалтгаан нь Монгол Улсын хадгаламжийн хүү өндөр байгаатай холбоотой байж магадгүй. Армен улсын хадгаламжийн хүү 4.9% ба сан болон ДНБ-ний харьцаа 0.5% байгаа нь Монгол Улсынхтай ойролцоо бөгөөд дээрх таамаглалыг бататгаж өгч байна.

Монгол Улсын анхны хамтын хөрөнгө оруулалтын сан

“Үндэсний Хувьчлалын Сан” нь 2019 онд байгуулагдсан Монгол Улсын анхны хамтын хөрөнгө оруулалтын сан юм. Тус сан нь “Ард Менежмент” ҮЦК-ийн удирдлагын доор 5 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийг 10 жилийн хугацаатай үйл ажиллагаа явуулахаар байгуулагдсан хаалттай хамтын хөрөнгө оруулалтын сан юм.



Эх сурвалж: 2022 оны ХОС-ийн хувьцаа эзэмшигчдийн хурал

2021 онд Үндэсний хувьчлалын сангийн цэвэр хөрөнгийн үнэлгээ 91.2%-иар, зах зээлийн үнэлгээ 83.3%-иар өссөн. Энэ нь бусад олон улсын индекс болон хадгаламжийн хүүгээс илүү байгаа нь хүмүүсийн анхаарлыг татаж, сангаар дамжуулж хөрөнгө оруулах эрэлтийг өсгөх болов уу гэсэн хүлээлтийг бий болгож байна.

Дүгнэлт

Хөрөнгө оруулалтын сан дэлхий дахинд хурдтай хөгжиж байгаа ба 2012-2021 оны хооронд л гэхэд нээлттэй сангийн нийт хөрөнгө 32.3 их наяд доллароос 2 дахин өсөж 71.1 их наяд доллар болжээ. Investment Company Institute-ийн судалгаанд тусгагдсанаар өсөлтийн гол шалтгаан нь хүмүүс олон улсын хөрөнгийн зах зээлд мэргэжлийн хүнээр удирдуулсан сангаар дамжуулж хөрөнгө оруулах эрэлт өссөнтэй холбож тайлбарлажээ.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн эрэлтэд нөлөөлөх гол хүчин зүйлс нь тухайн улс эсвэл бүсийн хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийн түвшин ба тавигдах хяналт, өрхийн зүгээс санд хөрөнгө оруулах эрэлт болон хэр их хуримтлалтайгаас шалтгаалдаг. Жишээлбэл, Сингапур улсын хувьд 2021 оны байдлаар нэг хүнд ногдох ДНБ-ний 97 мянган доллар ба хамтын сангийн удирдлагын доорх нийт хөрөнгө нь ДНБ-нээ 7.8 дахин нугалсантай тэнцэж байгаа нь уг улсын өрхийн хуримтлал болон хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийн түвшин хэр дээгүүр байгааг илтгэж байна. Монгол Улсын хувьд нэг хүнд ногдох ДНБ-ээр хэмжигдэх хуримтлал бага байхаас гадна хөрөнгийн зах зээлийн идэвх, хөгжил харьцангуй сул байгаа нь хөрөнгө оруулалтын санг хурдтай хөгжихөд саад болж байна.

2021 оны байдлаар олон улсад нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтцийн ихэнхийг нь буюу 47%-ийг хувьцаа эзэлсэн бол Монгол улсад хөрөнгийн биржийн нийт арилжааны 74%-ийг нь бонд эзэлсэн. Энэ нь олон улсад хөрөнгийн зах зээлд илүү хөрөнгө оруулсан бол дотоодын зах зээлд бондод илүү хөрөнгө оруулсан байна.

Гэсэн хэдий ч Үндэсний хөрөнгө оруулалтын хувьчлалын сангийн зах зээлийн үнэлгээ 2021 онд 83.3%-иар, цэвэр хөрөнгийн үнэлгээ 91.2%-иар өссөн нь бусад хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүний өгөөжөөс өндөр байгаа тул цаашид сангаар дамжуулан хөрөнгө оруулах эрэлт өсөх боломжтой гэж харж байна.



СЕКЮРИТИЗ
ҮЦК

Бэлтгэсэн: Н.Цогбадрах

Хөрөнгө оруулалтын шинжээч



Утас: 9988 1656

И-мэйл: tsogbadrah.n@ardsecurities.com

2022 он
Ард Секюритиз ҮЦК-иас бэлтгэв