

Стратегія Core-Satellite (Ядро і супутники)

Анатомія стратегії: Архітектура, інституційне підґрунтя та математика ризику

Стратегія Core-Satellite є методологією конструювання портфеля, яка розділяє інвестиційний капітал на дві асиметричні та функціонально різні частини. Більша частина капіталу, як правило, від 70% до 80%, формує «Ядро» (Core). Це ядро складається з високоліквідних, широко диверсифікованих та недорогих інструментів (найчастіше біржових фондів — ETF), які мають на меті пасивне захоплення загальноринкової прибутковості, або «бети». Менша частина капіталу, від 20% до 30%, виділяється під «Супутники» (Satellites). Ця фракція управляється активно та агресивно, фокусуючись на вузьких секторах, індивідуальних акціях з високим потенціалом зростання або деривативних стратегіях з метою отримання надлишкової прибутковості над бенчмарком, тобто «альфи».

Інституційне використання та бюджетування ризиків

Інституційні інвестори, такі як великі пенсійні фонди, та суверенні фонди, масово перейшли на підхід Core-Satellite через усвідомлення неефективності традиційного активного управління. Історичні дані свідчать, що більшість активних фондів не здатні стабільно перевершувати свої бенчмарки після вирахування комісій. Платити високу комісію (management fee) за управління всім портфелем означає субсидіювати так зване приховане індексування (closet indexing), коли активний менеджер фактично копіює індекс, але бере за це преміальну плату.

Модель Core-Satellite вирішує цю проблему через концепцію бюджетування помилки відстеження (Tracking Error Budgeting). Помилка відстеження (Tracking Error) — це стандартне відхилення різниці між прибутковістю портфеля та прибутковістю його бенчмарка. Інституції усвідомлюють, що ринкова бета є дешевим і загальнодоступним товаром, тому 80% портфеля (ядро) формується з мінімальною помилкою відстеження та майже нульовими

витратами. Заощаджений капітал і, що більш важливо, заощаджений бюджет ризику (tolerance for active risk) концентруються виключно в супутниках, де менеджери мають перевірену здатність генерувати альфу.

Психологічна перевага бар'єрного розподілу

Окрім кількісних переваг, розділення капіталу в пропорції 80/20 або 75/25 забезпечує критично важливий психологічний захист.

Поведінкові фінанси доводять, що інвестори страждають від упередження неприйняття втрат (loss aversion), коли біль від втрати капіталу відчувається вдвічі сильніше, ніж радість від аналогічного прибутку. Ізолюючи 75-80% чистих активів у надійних глобально диверсифікованих індексах, інвестор будує емоційну фортецю. Якщо висококонцентрований супутник (наприклад, волатильна біотехнологічна акція або ризикована деривативна позиція) зазнає тривалої просадки (drawdown) або навіть повної втрати вартості, математичний вплив на загальний портфель залишається обмеженим. Наприклад, якщо супутник вагою 10% втрачає половину своєї вартості, загальний портфель просідає лише на 5%, що легко компенсується дивідендами та стабільним зростанням ядра. Такий архітектурний підрозділ дозволяє інвестору залишатися в ринку під час панік, уникаючи найгіршої помилки — ліквідації активів на дні ринкового циклу.

Формування «Ядра» (Core): Фундамент портфеля

Ядро становить левову частку активів (від 70% до 80%) і є головним рушієм довгострокового компаундингу. Головне правило ядра: воно не повинно намагатися перевершити ринок шляхом прийняття концентрованих ризиків. Його мета — ефективно, дешево та надійно захопити ринкову дохідність. Критеріями відбору інструментів для ядра є гранично низькі коефіцієнти витрат (Total Expense Ratio, TER), висока ліквідність, нульовий ризик окремої компанії (idiosyncratic risk) та широка диверсифікація.

Широкі індекси ETF: Захоплення ринкової бети

Основою будь-якого портфеля, орієнтованого на ринок США, виступають фонди, що відстежують ключові індекси капіталізації.

Безумовним лідером у цьому сегменті є біржові фонди, що відстежують S&P 500, такі як SPY (SPDR S&P 500 ETF Trust), IVV або VOO. Ці інструменти забезпечують експозицію на 500 найбільших корпорацій США. Станом на липень 2026 року, коли індекс продовжує демонструвати стійкість попри макроекономічні зміни (ціна SPY коливається навколо \$745), такий ETF гарантує, що портфель братиме участь у загальному зростанні американської економіки та її технологічних лідерів. Завдяки мікроскопічним комісіям (менше 0.10% річних) ці інструменти не створюють фінансового тертя, дозволяючи капіталу безперешкодно компаундувати десятиліттями.

Фундаментально сильні компанії та факторні нахили (Factor Tilts)

Для забезпечення додаткового захисту доцільно впроваджувати в ядро нахил у бік якості (Quality) та стабільних дивідендів (Dividend Yield). Такі активи мають коефіцієнт бети (відносна волатильність до ринку) нижче 1.0, що робить їх дефляторами загального портфельного ризику.

Відмінним прикладом такого інструменту є SCHD (Schwab U.S. Dividend Equity ETF), який відстежує індекс Dow Jones U.S. Dividend 100. На відміну від фондів, які просто шукають найвищу дивідендну дохідність (що часто є ознакою фінансового стресу компанії, так звана "дивідендна пастка"), SCHD фільтрує компанії за фундаментальними показниками якості: співвідношення грошового потоку до загального боргу, рентабельність власного капіталу (ROE), стабільне зростання дивідендів щонайменше протягом 10 років поспіль та стійкий вільний грошовий потік (Free Cash Flow, FCF). З історичною бетою на рівні ~0.78, SCHD забезпечує суттєву амортизацію під час ринкових корекцій, продовжуючи виплачувати реальний грошовий потік (його дивідендна дохідність у 2026 році становить близько 3.2-3.3%). Цей стабільний потік ліквідності може бути реінвестований або використаний для підтримки маржинальних вимог у супутниках.

"Квазі-індекси": Фортечні баланси та монополії

Хоча ядро зазвичай складається з ETF, досвідчені інвестори можуть включати до нього індивідуальні акції, якщо ці корпорації мають статус "фортечних балансів" (fortress balance sheets) та діють

фактично як диверсифіковані макроекономічні індекси. Йдеться про лідерів з невичерпними запасами грошових коштів, високою маржинальністю та широким економічним ровом (economic moat). Яскравим прикладом з великого технологічного сектора є Microsoft (MSFT). Станом на літо 2026 року, коли ціна акції стабілізувалася в діапазоні \$390-\$410, Microsoft демонструє унікальну здатність комбінувати експоненціальне зростання штучного інтелекту (через домінування Azure та інтеграцію OpenAI) зі стабільністю комунального підприємства (завдяки підпискам на Office 365). Компанія генерує феноменальний вільний грошовий потік і понад два десятиліття поспіль підвищує дивіденди, маючи кредитний рейтинг вищий, ніж уряд США.

Аналогічну роль в ядрі можуть відігравати лідери глобальних платіжних систем, такі як Visa (V) та Mastercard (MA). Їхні бізнес-моделі базуються на економіці "плати за проїзд" (toll-bridge economics): вони отримують комісію з кожної транзакції, не беручи на себе кредитних ризиків, які несуть традиційні банки. В умовах інфляції ці компанії є природними бенефіціарами, оскільки номінальні суми транзакцій зростають, збільшуючи їхній дохід без необхідності значних капітальних інвестицій. Їхній стабільний грошовий потік робить їх ідеальними кандидатами для довгострокового ядра портфеля.

Роль ядра зводиться до компаундингу капіталу з мінімальним втручанням. Захищаючи від волатильності, ядро дає інвестору фінансовий та психологічний ресурс для прийняття розрахованих ризиків у супутниковій частині портфеля.

Формування «Супутників» (Satellites): Пошук альфи

В якості акційних супутників ідеально підходять компанії, що перебувають в епіцентрі секулярних макротрендів, таких як перехід на штучний інтелект (AI), хмарні обчислення та автоматизація. Такі акції зазвичай мають коефіцієнт бети значно вищий за 1.0, що означає їхню здатність генерувати кращі прибутки під час бичачих ринків, водночас несучи підвищений ризик просадов.

- **NVIDIA (NVDA):** Станом на липень 2026 року NVIDIA зберігає своє абсолютне домінування на ринку апаратного забезпечення для AI з часткою 70-80%. Завдяки переходу від

виробництва лише графічних процесорів до створення комплексних екосистем (включаючи мережеву інфраструктуру та програмні платформи), компанія забезпечує високу маржинальність. За ціни близько \$195-\$200 та бети в районі 1.75, NVDA діє як потужний каталізатор зростання капіталу.

- **Palantir Technologies (PLTR):** Будучи лідером у сфері аналітики великих даних для урядового та комерційного секторів, Palantir продемонстрував значне зростання у 2026 році. Впровадження їхньої платформи AIP (Artificial Intelligence Platform) призвело до різкого зростання комерційних доходів у США. З ціною на рівні \$129 (після волатильного відновлення з річних мінімумів) та бетою понад 2.0, Palantir є класичним прикладом високоризикованого супутника, чий прибуток безпосередньо залежить від здатності компанії утримувати технологічне лідерство та високі показники утримання клієнтів (net retention).
- **Amazon (AMZN):** Хмарний підрозділ AWS та потужна e-commerce платформа продовжують стимулювати зростання Amazon, акції якої торгуються близько \$240 у літній період 2026 року. Інвестиції AWS у спеціалізовані AI-чипи створюють додаткову вартість, роблячи компанію привабливим супутником з бетою близько 1.20.

Ризик-менеджмент та Ребалансування: Математика контролю

Управління портфелем Core-Satellite потребує жорсткої дисципліни. Без системного контролю супутники можуть розростися і підпорядкувати собі весь портфель, перетворивши його на недиверсифіковану спекулятивну конструкцію.

Кореляція та Misfit Risk

Відбираючи активи для супутників, інвестор повинен гарантувати, що вони не дублюють системні ризики ядра. Якщо 47% портфеля становить SPY, який вже на понад 30% складається з гігантів технологічного сектору (Apple, Microsoft, Nvidia тощо), то додавання як супутника ETF QQQ (Nasdaq-100) буде серйозною помилкою. Це

не диверсифікація, а концентрація. У кількісних фінансах це називається **Misfit Risk** (ризик невідповідності) — додаткова волатильність і помилка відстеження, яка виникає не через навичку менеджера у відборі акцій, а через структурну розбіжність стилів і дублювання ризику. Супутники повинні мати якомога нижчу кореляцію з ядром або бути повністю ринково-нейтральними (наприклад, дельта-нейтральні опціонні стратегії або сировинні тренди).

Практичний кейс: Модель портфеля Core-Satellite (\$500,000)

Для демонстрації синергії описаних концепцій, побудуємо гіпотетичний портфель на базі ринкових даних США за липень 2026 року. Портфель розміром **\$500,000** структурований у співвідношенні 75% Ядро та 25% Супутники.

Структура капіталу (Липень 2026)

Компоне нт / Актив	Роль у стратегії	Поточн а Ціна (\$)	Обсяг	Вартіс ть (\$)	Вага (%)
SPY (S&P 500 ETF)	Ядро (Beta)	745.00	316 акцій	235,420	47.1%
SCHD (Dividend ETF)	Ядро (Low Vol / Quality)	32.00	3,125 акцій	100,000	20.0%
MSFT (Microsoft)	Ядро (Tech / Fortress)	390.00	100 акцій	39,000	7.8%

<i>Разом Ядро</i>	<i>Фундамен т та Захист</i>	-	-	374,420	74.9%
PLTR (Palantir)	Супутник (High Beta)	129.00	250 акцій	32,250	6.5%
AMZN CSP Collateral	Супутник (Wheel / Puts)	Страйк 230	1 контракт	23,000*	4.6%
NVDA BPS Collateral	Супутник (Credit Spread)	Страйки 185/175	10 контракті в	10,000*	2.0%
Кеш / T-Bills (SGOV)	Супутник (Ліквідніст ь)	Дохідніс ть ~5%	Вільний залишок	60,330*	12.0%
<i>Разом Супутник и</i>	<i>Альфа та Оверлей</i>	-	-	125,580	25.1%
ЗАГАЛО М ПОРТФЕ ЛЬ				500,000	100.0 %

Висновок

Стратегія Core-Satellite — це глибоко математичний та інституційно обґрунтований підхід до управління капіталом. Вона дозволяє оптимізувати найскладніший компроміс у фінансах: пошук альфи без прийняття руйнівних системних ризиків.

Масивне ядро (SPY, SCHD, MSFT) діє як якір, забезпечуючи дешевий доступ до довгострокового компаундингу та нейтралізуючи "податок на волатильність", який непомітно знищує капітали недисциплінованих трейдерів. Супутники ж дозволяють екстрагувати додаткову дохідність з найбільш динамічних секторів (NVDA, PLTR, AMZN). Використання опціонних оверлеїв (Covered Calls, Cash-Secured Puts, Bull Put Spreads) еволюціонує супутники з простих спекулятивних ставок на потужні інструменти перетворення ринкового страху (Implied Volatility) на стабільний грошовий потік. У поєднанні з кількісним контролем дельти та безперервним моніторингом діапазонів толерантності для ребалансування, ця архітектура створює стійкий механізм нарощування багатства, здатний пережити будь-який макроекономічний шторм.