

**АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ «СОБАКИ ДОУ» НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ ЗА ПЕРИОД 2005 – 2018 гг.\*****Наталья Николаевна НИКОЛАШИНА**

аспирантка кафедры финансовых рынков, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,  
Москва, Российская Федерация  
nnn478@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0001-9279-2188>  
SPIN-код: 2308-5377

**История статьи:**

Получена 21.05.2019  
Получена в доработанном  
виде 12.06.2019  
Одобрена 26.06.2019  
Доступна онлайн  
30.07.2019

УДК 336.767.2

JEL: G11

**Ключевые слова:**

инвестиционная стратегия,  
«собаки Доу», дивидендные  
акции, управление  
портфелем акций

**Аннотация**

**Предмет.** Инвестиционная стратегия «собаки Доу», в основе которой лежит идея формирования портфеля акций, имеющих максимальную дивидендную доходность.

**Цели.** Оценка эффективности стратегии «собаки Доу» для российского рынка акций за период 2005 – 2018 гг.

**Методология.** Использованы методы статистического и сравнительного анализа.

**Результаты.** Были построены классический и модифицированные портфели «собаки Доу». Произведено сравнение доходностей портфелей «собаки Доу» с доходностью рыночного индекса как с учетом, так и без учета капитализации дивидендов. Оценка эффективности стратегии была проведена также с помощью критерия риск/доходность, оцененного с помощью коэффициента Шарпа.

**Область применения.** Результаты могут быть использованы потенциальными инвесторами при формировании портфеля ценных бумаг.

**Выводы.** Инвестиционная стратегия «собаки Доу» является более эффективной по сравнению с инвестированием средств в индексный портфель как по критерию доходности, так и по критерию риск/доходность. Выводы получены при оценке как без учета, так и с учетом капитализации дивидендов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

**Для цитирования:** Николашина Н.Н. Анализ эффективности инвестиционной стратегии «собаки Доу» на российском фондовом рынке за период 2005 – 2018 гг. // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 7. — С. 1663 – 1679.

<https://doi.org/10.24891/fc.25.7.1663>

**Введение**

В России на протяжении последних нескольких лет со стороны населения наблюдается повышенный интерес к рынку ценных бумаг. Этому способствовал ряд факторов. Во-первых, в последние три года происходило падение доходности по банковским вкладам. По данным Банка России средневзвешенная процентная ставка по годовым депозитам физических лиц на конец 2015 г. составляла 8,83%, а на начало 2019 г. снизилась до 5,64%<sup>1</sup>. В связи с этим физические лица стремятся найти более

привлекательные инструменты для инвестирования своих средств. Во-вторых, с 2015 г. у физических лиц появилась возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета на фондовом рынке и получать инвестиционный налоговый вычет. На *рис. 1* показано, как увеличивалось количество счетов физических лиц на Московской бирже с января 2018 г. по апрель 2019 г. За данный период времени было открыто около 1 млн новых счетов, темп прироста составил 77%. На конец апреля 2019 г. общее количество счетов физических лиц на Московской бирже достигло 2,35 млн<sup>2</sup>.

\* Автор выражает благодарность и глубокую признательность доктору экономических наук, профессору кафедры финансовых рынков РЭУ им. Г.В. Плеханова Владимиру Александровичу ГАЛАНОВУ за советы и ценные замечания при работе над данной статьей.

<sup>1</sup> Данные Банка России.

URL: [https://www.cbr.ru/statistics/pdko/int\\_rat/](https://www.cbr.ru/statistics/pdko/int_rat/)

<sup>2</sup> Данные Московской биржи.

URL: <https://www.moex.com/s719>

Зачастую инвесторы, которые только начинают работать на фондовом рынке, не обладают достаточным опытом в инвестировании, поэтому для них подходят простые стратегии управления портфелем ценных бумаг.

В основу любой инвестиционной стратегии заложен определенный принцип, в соответствии с которым осуществляется отбор ценных бумаг в портфель. Так, стратегия инвестирования в акции роста подразумевает поиск акций таких компаний, которые показывали высокие темпы роста прибыли в прошлом, а также обладают потенциалом для дальнейшего роста в будущем. Стратегия инвестирования в акции стоимости заключается в поиске недооцененных акций, которые торгуются на бирже по более низкой цене, чем их справедливая стоимость. Кроме того, стоит упомянуть о стратегии инвестирования в «дивидендных аристократов». Это вложение средств в акции компаний, которые постоянно повышают величину дивиденда в расчете на одну акцию. Например, в США рассчитывается специальный фондовый индекс S&P 500 Dividend Aristocrats, в расчет которого входят акции компаний из индекса S&P 500, и которые каждый год увеличивали размер дивиденда на акцию на протяжении последних 25 лет. Так как российский фондовый рынок является достаточно молодым, на нем невозможно найти компании, которые на протяжении столь длительного периода времени выплачивали и постоянно повышали дивиденды.

В данной статье рассмотрена одна из простых стратегий инвестирования в акции — стратегия «собаки Доу», которая может быть использована начинающими инвесторами, поскольку не требует углубленных знаний в области финансов. Классический портфель «собаки Доу» формируется из 10 акций, входящих в расчет рыночного индекса и имеющих максимальную дивидендную доходность. В соответствии с концепцией стратегии «собаки Доу» утверждается, что портфель, сформированный из высокодивидендных акций, позволяет

получить более высокую доходность, чем инвестирование средств в индексный портфель. Использование стратегии «собаки Доу» позволяет без проведения сложного финансового анализа выявить недооцененные акции среди акций крупных, надежных компаний, входящих в расчет фондового индекса.

### **Обзор основных исследований стратегии «собаки Доу»**

Впервые стратегия «собаки Доу» была предложена Дж. Слаттером в 1988 г.<sup>3</sup> Позже данная стратегия была популяризирована в книгах М. О'Хиггинса, Д. Доунеса [1] и Х. Кновлеса, Д. Петти [2]. Первым академическим исследованием стратегии «собаки Доу» является работа Г. МакКуина, К. Шилдса и С. Торли [3]. Авторы протестировали данную стратегию за период 1946—1995 гг. на американском фондовом рынке. Проведенное исследование показало, что годовая доходность портфеля «собаки Доу» превысила доходность индекса DJIA-30 в среднем на 3,1%. Однако после того как во внимание были приняты поправки на риск, транзакционные издержки и налоги, премия в 3,1% исчезла. В дальнейшем по американскому фондовому рынку было проведено достаточно большое количество исследований. К основным из них относятся работы Д. Домейна, Д. Лоутона и Ц. Мосмена [4], М. Хиршей [5]. Авторы пришли к противоречивым выводам. Результаты исследований зависели от того, за какой временной интервал они были проведены. Одним из последних исследований, проведенных по американскому фондовому рынку, является работа Ц. Лина [6]. Автор показал, что за период 1996—2016 гг. стратегия «собаки Доу» позволила инвестору получить более высокую доходность, чем инвестирование средств в индексный портфель.

Оценка эффективности инвестиционной стратегии «собаки Доу» была проведена также и в других странах. В работе Г. Филбецка, С. Виссера [7] впервые было проведено

<sup>3</sup>Slatter J. Study of Industrial Averages Finds Stocks with High Dividends Are Big Winners. *Wall Street Journal*, 1988, p. 1.

исследование стратегии «собаки Доу» за пределами американского фондового рынка. Авторы использовали данные английского фондового рынка, применив стратегию «собаки Доу» к акциям, включенным в индекс FTSE-100. В ходе проведенного исследования было выявлено, что доходность портфеля «собаки Доу» превысила доходность индекса с поправкой на риск только в четырех годах из десяти. Таким образом, авторы пришли к выводу, что стратегия «собаки Доу» не эффективна на английском фондовом рынке. Аналогичные выводы по английскому фондовому рынку получены в работе О. АП Гвилима, Ж. Сеатона, С. Томаса [8]. В исследовании Е. Рине, С. Вахамаа [9] выявили, что на финском фондовом рынке стратегия «собаки Доу» позволила получить доходность выше рыночной даже с учетом поправки на риск. Но данного превышения доходности не достаточно для покрытия транзакционных издержек и налогов.

В 2003 г. С. Виссчер и Г. Филбецк проводят еще одно исследование [10], в котором была оценена эффективность стратегии «собаки Доу» на канадском фондовом рынке. Авторы установили, что доходность портфеля «собаки Доу» опережает доходность рыночного индекса даже после того, как были учтены транзакционные издержки, налоги и риск. М. Киу, И. Сонг, М. Хасама [11] тестировали стратегию на японском фондовом рынке и также пришли к выводу об эффективности данной стратегии даже с учетом риска. В своей работе авторы рекомендовали инвесторам рассматривать стратегию «собаки Доу» как долгосрочную инвестиционную стратегию.

Также исследования эффективности стратегии «собаки Доу» проводились и на развивающихся рынках. Одной из первых работ по развивающимся рынкам является исследование А. Да Сильва [12]. Автор пришел к выводу о том, что данная стратегия показывает хорошие результаты на фондовых рынках Латинской Америки. В работе Х. Ян, И. Сонг, М. Киу, Ф. Акаги [13] стратегия «собаки Доу» тестировалась на фондовом рынке Тайваня за период 2003—2012 гг.

Стратегия показала свою эффективность даже с учетом поправки на риск. В работе Н. Сомро, М. Хароона [14] авторы сформировали портфель «собаки Доу» на пакистанском фондовом рынке и сравнивали доходность данного портфеля с доходностью пакистанского фондового индекса KSE-100 за период 2002—2012 гг. Авторы обнаружили, что в среднем за рассматриваемый период времени доходность стратегии «собаки Доу» превышала доходность фондового индекса. Но авторы также указали на то, что кризисы, происходящие на фондовых рынках, оказывают негативное влияние на эффективность стратегии «собаки Доу». Так, в посткризисные периоды 2002—2005 гг., 2009—2011 гг. доходность фондового индекса превышала доходность портфеля «собаки Доу». Исследование Й. Бжещиньского, Й. Гайдка [15], проведенное по польскому фондовому рынку за период 1994—2004 гг., показало, что доходность портфелей, сформированных из высокодивидендных акций, превышает доходность рыночного индекса.

Ученые С. Ванг и др. [16] в своей работе доказали эффективность стратегии «собаки Доу» в Китае за период 1994—2009 гг. Авторами были построены модифицированные портфели «собаки Доу», которые отличались друг от друга количеством акций в портфеле, а также числом ребалансировок портфеля в течение года. Число акций в портфелях изменялось от 1 до 50. В результате проведенного исследования авторы пришли к выводу о том, что доходность портфелей «собаки Доу» с учетом поправки на риск положительно зависит от количества акций в портфеле и отрицательно — от частоты ребалансировки портфеля в течение года.

Исследование Л.Ж. Пратхера, Ж.С. Топуза и С. Узманоглу [17] показало неэффективность стратегии инвестирования в высокодивидендные акции на турецком фондовом рынке. Доходность портфелей «собаки Доу» оказалась ниже доходности рыночного индекса.

Для российского рынка оценка эффективности стратегии «собаки Доу» была проведена в

работах Т.В. Тепловой, М.А. Гальперина [18], С.Н. Володина, И.А. Сорокина [19], С.Н. Володина, И.А. Боренко [20]. В работах [18], [20] авторы строили не только классический портфель «собаки Доу», но и тестировали модифицированные модели стратегии «собаки Доу». В работе [18] исследователи пришли к выводу о том, что введение дополнительного фильтра по темпу роста чистой прибыли позволяет сделать высокодивидендные стратегии еще более привлекательными. В работе [20] авторы рассматривали модифицированную модель стратегии «собаки Доу» с дополнительными фильтрами по финансовым показателям Р/Е и ROA. Тестирование данной модели на российском фондовом рынке показало, что данная модель обладает преимуществами по доходности по сравнению как с классическим портфелем «собаки Доу», так и с индексным портфелем. Кроме того, авторы в работе [20] продемонстрировали, что преимущество предложенной ими модифицированной модели стратегии «собаки Доу» с дополнительными фильтрами по финансовым показателям Р/Е и ROA сохранилось и после того, как был учтен риск. В работе [19] исследование проводилось по российскому рынку за 2001–2014 гг. Авторы также установили эффективность стратегии «собаки Доу». Но стоит отметить, что они проводили сравнение портфелей «собаки Доу» и индексного портфеля только по критерию доходности без учета риска.

Как видно из проведенного обзора работ, по российским данным исследований инвестиционной стратегии «собаки Доу» явно недостаточно. В настоящей статье будет проведен анализ эффективности данной стратегии на российском фондовом рынке за период 2005–2018 гг. как без учета, так и с учетом капитализации дивидендов. Анализ эффективности стратегии будет осуществлен по критерию доходности и по соотношению риск/доходность, оцененному с помощью коэффициента Шарпа. Были построены классический портфель «собаки Доу», состоящий из 10 бумаг, а также модифицированные портфели, состоящие из меньшего количества бумаг, для определения

наиболее эффективного высокодивидендного портфеля.

### Построение портфелей

По состоянию на конец июля 2005 г. был сформирован портфель, состоящий из 10 акций, входящих в индекс Московской биржи (ИМОЕХ) и имеющих максимальную дивидендную доходность за 2004 г. Месяцем формирования портфеля и месяцем ребалансировки был выбран июль, так как обычно в России общие собрания акционеров, на которых решается вопрос о выплате дивидендов по итогам прошедшего года, проводятся в июне следующего года. Таким образом, в июле уже известна величина дивидендов за прошлый год. Ежегодно проводилась ребалансировка портфеля. Акции, которые больше не являлись лидерами по дивидендной доходности, продавались и заменялись на другие.

Дивидендная доходность акций рассчитывалась по формуле:

$$r_t = \frac{D}{P_t}, \quad (1)$$

где  $P_t$  — цена акции в году  $t$ ;

$D$  — дивиденды.

В *табл. 1* приведены компании из индекса Московской биржи, имеющие максимальную дивидендную доходность на соответствующую дату. Под названием компании указана ее дивидендная доходность.

Стоимость портфеля на 29.07.2005 была условно взята в размере 100 000 руб. Эта сумма была разделена на 10 равных частей, каждая из которых была проинвестирована в акции, указанные в первой строке *табл. 1*. Первая ребалансировка портфеля была произведена через год — 31.07.2006. Были проданы акции, которые больше не являлись лидерами по дивидендной доходности, и включены новые акции в соответствии со списком компаний, указанных в строке 2 *табл. 1*. Ребалансировка была произведена таким образом, чтобы в акции каждой компании была вложена 1/10 часть стоимости портфеля по состоянию на 31.07.2006.

Аналогичная процедура проводилась и в последующие годы.

Помимо классического портфеля «собаки Доу», состоящего из 10 бумаг были построены также модифицированные портфели, состоящие из 9, 8, 7, 6, 5 акций — лидеров по дивидендной доходности. Это было сделано для того, чтобы выявить наиболее доходный портфель «собаки Доу».

Исследование эффективности стратегии «собаки Доу» проводилось в двух направлениях. На первом этапе при расчете доходностей портфелей в качестве дохода учитывался только прирост курсовой стоимости акции. И доходность данных портфелей сравнивалась с доходностью фондового индекса ИМОЕХ, который также показывает только рост цен акций.

На втором этапе при расчете доходностей портфелей учитывался не только прирост курсовой стоимости акций, но и дивиденды, выплаченные по акциям, находящимся в портфеле. И далее предполагалось, что дивиденды капитализируются. Доходность данных портфелей сравнивалась с доходностью индекса Московской биржи полной доходности «брутто» (МСFTR). Данный индекс отражает изменение суммарной стоимости российских акций с учетом дивидендных выплат.

Анализ эффективности стратегии «собаки Доу» был проведен не только по критерию доходности, но и с учетом риска инвестирования. Также стоит отметить, что в данной работе не учитывается влияние транзакционных издержек, связанных с ребалансировкой портфелей. Это связано с тем, что транзакционные издержки возникают не только при ребалансировке портфелей «собаки Доу», но и при ребалансировке индексного портфеля, так как база для расчета индекса постоянно пересматривается.

### **Оценка эффективности стратегии «собаки Доу» без учета капитализации дивидендов**

На конец июля 2005 г. было сформировано шесть портфелей «собаки Доу» и портфель ИМОЕХ, соответствующий индексу

Московской биржи. Из *табл. 2* видно, что доходность индекса ИМОЕХ за весь рассматриваемый период составила 231%, а среднегодовая доходность составила 17,8%. Доходность индексного портфеля опередили три портфеля «собаки Доу»: портфель 10, портфель 9, портфель 6.

Самую высокую доходность принес портфель, состоящий из 9 акций. Его доходность составила 274%, что превышает доходность индексного портфеля на 43% за весь период исследования. Среднегодовая доходность портфеля 9 получилась равной 21%, а превышение над среднегодовой доходностью портфеля ИМОЕХ составило 3,2%.

Доходность классического портфеля «собаки Доу» равна 259%, а превышение над доходностью индекса ИМОЕХ составило 28%. Среднегодовая доходность портфеля 10 превысила доходность индексного портфеля на 2,2%.

Портфель 6 занимает третье место среди портфелей, которые принесли более высокую доходность, чем инвестирование средств в индексный портфель. Доходность портфеля 6 составила 246%, что выше доходности индекса ИМОЕХ на 15%. Среднегодовое превышение доходности портфеля 6 над индексным портфелем составило 1,2%.

На *рис. 2*, на котором представлена динамика изменения стоимости классического портфеля «собаки Доу», наиболее доходного портфеля 9 и индексного портфеля ИМОЕХ, наглядно видно, что начиная с 2008 г. стоимость указанных портфелей «собак Доу» опережает стоимость индексного портфеля.

Из *табл. 3*, в которой представлена доходность портфелей за каждый год рассматриваемого периода, видно, что доходность классического портфеля «собаки Доу» превышает доходность индекса ИМОЕХ в 8 годах из 13. Доходность портфеля 9, который имеет максимальную стоимость из всех рассматриваемых портфелей, превышает доходность индекса ИМОЕХ в 7 годах из 13.

Чтобы сделать окончательные выводы по поводу эффективности инвестиционной

стратегии «собаки Доу» необходимо помимо доходности полученных портфелей оценить также и их риск. Это будет сделано с помощью коэффициента Шарпа.

Коэффициент Шарпа характеризует доход по портфелю на единицу риска. Чем выше данный коэффициент, тем лучше соотношение между риском и доходностью у портфеля. Коэффициент Шарпа также имеет другое название — «доходность — разброс». Ниже представлена формула расчета коэффициента Шарпа:

$$K_{Sharp} = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_p}, \quad (2)$$

где  $\bar{R}_i$  — средняя доходность инвестиционного портфеля;

$\bar{R}_f$  — средняя доходность безрискового портфеля;

$\sigma_p$  — стандартное отклонение доходности инвестиционного портфеля.

В числителе стоит средняя избыточная доходность портфеля, которая рассчитывается как разница между средней доходностью портфеля и средней доходностью безрискового актива. И далее средняя избыточная доходность портфеля делится на стандартное отклонение доходности инвестиционного портфеля. При расчете коэффициента Шарпа в качестве безрисковой ставки использовалась доходность Индекса государственных облигаций Московской Биржи (RGBITR).

Коэффициент Шарпа для индексного портфеля составил 0,17. Самое высокое значение коэффициента Шарпа получилось у портфеля 9, который принес инвестору наибольшую доходность, он составил 0,2. Далее следует классический портфель «собаки Доу», коэффициент Шарпа для данного портфеля равен 0,19. По портфелю 6 значение коэффициента Шарпа составило 0,18.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что портфели «собаки Доу» 10, 9, 6 являются более привлекательными для инвестора, чем инвестирование средств в индексный

портфель не только с точки зрения доходности, но и с точки зрения риска.

### Оценка эффективности стратегии «собаки Доу» с учетом капитализации дивидендов

Далее была проведена оценка эффективности стратегии «собаки Доу» на основе доходностей портфелей с учетом капитализации дивидендов. Предполагалось, что дивиденды, которые выплачивались по акциям, находящимся в портфеле, также инвестировались в портфель ценных бумаг. Доходность портфелей рассчитывалась по формуле:

$$r = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}. \quad (3)$$

Доходности портфелей «собаки Доу» сравнивались с доходностью индекса MCFTR, который учитывает помимо роста цен акций также и дивидендные выплаты по акциям. На рис. 3 показано, как изменялся обычный индекс Московской биржи и индекс полной доходности. На конец исследуемого периода разность между значениями этих двух индексов составляла около 1 200 пунктов.

Из табл. 4 видно, что все построенные портфели «собаки Доу» с учетом капитализации дивидендов опережают по показателю доходности портфель MCFTR, соответствующий индексу Московской биржи полной доходности. Доходность индексного портфеля с учетом капитализации дивидендов за весь период инвестирования составила 411%, а среднегодовая доходность — 31,6%. Самым высокодоходным портфелем «собаки Доу» в случае учета капитализации дивидендов, как и в случае без ее учета, оказался портфель 9. Доходность данного портфеля за весь период инвестирования составила 681%, а среднегодовая доходность — 52,4%. Таким образом, видно, что доходность портфеля 9 опережает доходность индексного портфеля за весь период инвестирования на 270%, а среднегодовую доходность — на 21%. Далее по показателю доходности следуют портфели 6 и 5. Классический портфель «собаки Доу» находится лишь на четвертом месте. Его общая доходность составила 642%

(превышение над индексом — 231%), а среднегодовая доходность равна 49,4% (превышение над индексом — 17,8%).

В табл. 5 указана доходность построенных портфелей за каждый год инвестирования в период 2006—2018 гг. Из табл. 5 видно, что доходность классического портфеля «собаки Доу» с учетом капитализации так же как и в случае без учета дивидендов (табл. 3) опережает доходность индексного портфеля в 8 годах из 13. Доходность портфеля 9, который принес инвестору наибольший доход, опережает доходность индекса в 7 годах из 13.

Далее был проведен анализ построенных портфелей с учетом капитализации дивидендов с точки зрения соотношения риска и доходности. Расчет и сопоставление коэффициентов Шарпа позволило установить, что инвестиционная стратегия «собаки Доу» обладает явным преимуществом по сравнению с инвестированием средств в индексный портфель. Коэффициент Шарпа для индексного портфеля составил 0,28, что примерно в 1,5 раза меньше, чем значения коэффициента Шарпа по портфелям «собак Доу». Наилучшим портфелем по соотношению риска и доходности оказался портфель 6, значение коэффициента Шарпа для него составило 0,46. Стоит отметить, что по критерию доходности данный портфель занимал второе место. А портфель 9, который принес инвестору наибольшую доходность, по соотношению риска и доходности занимает лишь второе место (0,43). Классический портфель «собаки Доу» также опережает индексный портфель по коэффициенту Шарпа (0,41).

Таким образом, проведенный анализ по соотношению риска и доходности, подтвердил полученные ранее результаты при анализе портфелей по критерию доходности. И можно утверждать, что портфели «собак Доу» являются более привлекательными для инвесторов не только по показателям доходности, но и по критерию риск/доходность. Превышение стоимости трех упомянутых портфелей «собаки Доу» над стоимостью индексного портфеля MCFTR демонстрирует рис. 4.

Также было произведено сравнение дивидендной доходности портфелей «собаки Доу» с дивидендной доходностью индексного портфеля. В табл. 6 представлена дивидендная доходность трех портфелей: портфеля 9 (самый высокодоходный портфель), классического портфеля «собаки Доу», индексного портфеля. Дивидендные доходности портфелей были получены путем вычитания доходности портфелей без учета дивидендов (табл. 3) из доходностей соответствующих портфелей с учетом капитализации дивидендов (табл. 5). Как видно из табл. 6, в период 2007—2010 гг. дивидендная доходность акций, входящих в индекс Московской биржи, составляла 1—2%, а дивидендная доходность портфелей «собак Доу» находилась в интервале 3—5%. Начиная с 2014 г., дивидендная доходность индексного портфеля составляла 5—7%, а дивидендная доходность портфелей «собаки Доу» была равна 8—11%. Таким образом, можно сделать вывод о том, что дивидендная доходность портфелей «собаки Доу» в среднем в два раза опережает дивидендную доходность индексного портфеля.

## Заключение

В ходе проведенного исследования на российском фондовом рынке была протестирована инвестиционная стратегия «собаки Доу» за период 2005—2018 гг. Оно показало, что инвестирование средств в классический портфель «собаки Доу» обладает явным преимуществом по сравнению с инвестированием в индексный портфель как по критерию доходности, так и по соотношению риска и доходности. Данные выводы получены при оценке эффективности стратегии «собаки Доу» как без учета капитализации дивидендов, так и с учетом капитализации дивидендов.

При анализе модифицированных портфелей «собаки Доу», было получено, что портфель, состоящий из 9 акций, имеющих максимальную дивидендную доходность, принес инвестору наибольший доход из всех анализируемых как в случае с учетом, так и в случае без учета дивидендов. При сравнении портфелей по соотношению риска и

доходности без учета капитализации дивидендов лучшим вариантом инвестирования оказался также портфель 9, а в случае капитализации дивидендов наиболее привлекательно выглядел портфель 6.

Также при анализе дивидендной доходности портфелей в случае учета капитализации дивидендов было получено, что дивидендная доходность классического портфеля «собаки Доу», а также самого высокодоходного

портфеля 9 превышает дивидендную доходность портфеля, соответствующего индексу Московской биржи полной доходности, в среднем в два раза.

В итоге можно сделать вывод о том, что на российских данных подтверждена эффективность использования инвестиционной стратегии формирования портфеля из акций, имеющих максимальную дивидендную доходность.

**Таблица 1**

**Компании-лидеры по дивидендной доходности, входящие в расчет индекса Московской биржи, за период 2005–2018 гг., и их дивидендная доходность, %**

**Table 1**

**Companies having the highest dividend yield and underlying the MOEX index for the period from 2005 through 2018, and their dividend yield, percent**

| Год<br>(июль) | Акция          |                |               |               |               |               |               |               |               |               |
|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 1              | 2              | 3             | 4             | 5             | 6             | 7             | 8             | 9             | 10            |
| 2005          | SIBN<br>15,47  | RTKMP<br>6,78  | AVAZP<br>3,8  | GMKN<br>3,53  | AVAZ<br>3,34  | SNGSP<br>3,25 | EESRP<br>2,72 | TATNP<br>2,68 | RTKM<br>2,45  | LKOH<br>2,36  |
| 2006          | SIBN<br>6,79   | MTSS<br>4,48   | SNGSP<br>3,68 | GMKN<br>2,66  | SNGS<br>2,04  | AFLT<br>1,63  | URSI<br>1,56  | LKOH<br>1,42  | EESRP<br>1,17 | RTKM<br>1,17  |
| 2007          | SIBN<br>7,58   | SNGSP<br>4,05  | MTSS<br>3,66  | NLMK<br>3,64  | TATN<br>3,6   | GMKN<br>3,09  | CHMF<br>2,37  | LKOH<br>1,85  | AFLT<br>1,84  | SNGS<br>1,82  |
| 2008          | SNGSP<br>8,91  | MTSS<br>5,59   | GMKN<br>4,43  | CHMF<br>4,32  | TATN<br>4,03  | MAGN<br>3,66  | SIBN<br>3,65  | SNGS<br>2,89  | NLMK<br>2,86  | VTEL<br>2,6   |
| 2009          | CHMF<br>14,38  | SNGSP<br>13,49 | MTSS<br>11,42 | SIBN<br>4,98  | VTEL<br>4,7   | URKA<br>3,46  | TATN<br>3,45  | LKOH<br>3,18  | URSI<br>2,57  | NLMK<br>2,5   |
| 2010          | SNGSP<br>7,6   | MTSS<br>6,4    | TATN<br>4,47  | GMKN<br>4,23  | LKOH<br>3,02  | SIBN<br>2,9   | VTEL<br>2,73  | URSI<br>1,89  | MAGN<br>1,49  | GAZP<br>1,47  |
| 2011          | SNGSP<br>8,33  | MTSS<br>6,04   | LKOH<br>3,19  | SIBN<br>3,19  | TATN<br>2,72  | GMKN<br>2,43  | GAZP<br>1,93  | SNGS<br>1,8   | NLMK<br>1,75  | URKA<br>1,68  |
| 2012          | SNGSP<br>11,51 | RASP<br>6,23   | GAZP<br>5,96  | MTSS<br>5,94  | SIBN<br>4,73  | AFLT<br>4,33  | CHMF<br>4,18  | RTKM<br>4,18  | LKOH<br>4,11  | SBERP<br>4,09 |
| 2013          | MVID<br>11,24  | UPRO<br>10,88  | AKRN<br>10,28 | GMKN<br>9,03  | TATNP<br>8,61 | PHOR<br>8,55  | SVAV<br>7,27  | MSRS<br>7,17  | SNGSP<br>6,85 | URKA<br>5,98  |
| 2014          | BANEP<br>27,57 | BANE<br>20,89  | UPRO<br>15,8  | MVID<br>14,84 | SVAV<br>9,81  | SNGSP<br>8,96 | MTSS<br>8,63  | RTKMP<br>8,18 | MFON<br>7,62  | MSTT<br>7,29  |
| 2015          | MVID<br>26,67  | SNGSP<br>21,75 | GMKN<br>15,19 | LSRG<br>13    | MTSS<br>11,45 | CHMF<br>10,72 | UPRO<br>10,7  | VSMO<br>9,08  | BANEP<br>8,42 | MSTT<br>7,89  |
| 2016          | SNGSP<br>21,23 | MFON<br>16,85  | VSMO<br>10,05 | RTKMP<br>9,17 | GMKN<br>9,08  | BANEP<br>8,72 | LSRG<br>8,62  | PHOR<br>8,29  | FEES<br>8,27  | MTSS<br>7,79  |
| 2017          | NMTP<br>17,04  | MTSS<br>11,68  | MFON<br>11,36 | LSRG<br>10,76 | ALRS<br>10,68 | GMKN<br>9,97  | CHMF<br>9,67  | AFLT<br>8,67  | TATNP<br>8,62 | UPRO<br>8,55  |
| 2018          | MTSS<br>12,81  | CHMF<br>10,79  | AFLT<br>10,42 | FEES<br>9,35  | UPRO<br>8,86  | AFKS<br>8,71  | NLMK<br>8,65  | TATNP<br>8,29 | MOEX<br>7,73  | GMKN<br>7,65  |

Источник: расчеты автора по данным Московской биржи и с сайтов компаний

Source: Authoring, based on the Moscow Exchange data and data from websites of respective companies

**Таблица 2****Общая и среднегодовая доходность портфелей без учета капитализации дивидендов за 2005 – 2018 гг., %****Table 2****General and average return on portfolios per year, without the capitalization of dividends for the period of 2005 through 2018, percent**

| Портфель       | Общая доходность | Среднегодовая доходность |
|----------------|------------------|--------------------------|
| Портфель 9     | 274              | 21,1                     |
| Портфель 10    | 259              | 20                       |
| Портфель 6     | 246              | 19                       |
| Портфель ИМОЕХ | 231              | 17,8                     |
| Портфель 5     | 228              | 17,6                     |
| Портфель 7     | 219              | 16,8                     |
| Портфель 8     | 211              | 16,2                     |

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 3****Доходность портфелей без учета капитализации дивидендов за период с 2006 по 2018 г., %****Table 3****The return on portfolios without the capitalization of dividends for the period from 2006 through 2018, percent**

| Год  | Портфель ИМОЕХ | Портфель 10 | Портфель 9 | Портфель 8 | Портфель 7 | Портфель 6 | Портфель 5 |
|------|----------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 2006 | 96,99          | 82,01       | 80,42      | 74,99      | 71,67      | 66,67      | 69,5       |
| 2007 | 25,66          | 28,15       | 22,16      | 14,49      | 18,19      | 13,29      | 8,18       |
| 2008 | -13,79         | -1,87       | 1,13       | 0,88       | 1,95       | 2,49       | 5,58       |
| 2009 | -29,56         | -23,53      | -20,21     | -19,79     | -25,09     | -24,81     | -24,56     |
| 2010 | 32,64          | 46,4        | 49,59      | 42,52      | 47,23      | 52,67      | 61,15      |
| 2011 | 22,05          | 23,33       | 23,42      | 26,76      | 22,84      | 16,31      | 16,97      |
| 2012 | -17,49         | -5,51       | -6,15      | -0,83      | -0,7       | 3,26       | 10,38      |
| 2013 | -2,22          | -4,39       | -6,86      | -8,56      | -9,57      | -5,84      | -14,46     |
| 2014 | 0,28           | 8,3         | 9,81       | 8,31       | 11,94      | 18,25      | 14,48      |
| 2015 | 20,98          | -6,2        | -6,04      | -4,03      | -3,7       | -1,23      | -10,15     |
| 2016 | 16,51          | 21,87       | 24,55      | 22,6       | 20,76      | 21,61      | 22,86      |
| 2017 | -1,29          | -9,27       | 9,6        | -11,26     | 11,14      | -9,68      | -4,43      |
| 2018 | 20,92          | 12,07       | 12,26      | 3,52       | 9,6        | 7,47       | 4,59       |

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring

**Таблица 4****Общая и среднегодовая доходность портфелей с учетом капитализации дивидендов за 2005—2018 гг., %****Table 4****General and average return on portfolio per year with the capitalization of dividends for the period from 2005 through 2018, percent**

| Портфель       | Общая доходность | Среднегодовая доходность |
|----------------|------------------|--------------------------|
| Портфель 9     | 681              | 52,4                     |
| Портфель 6     | 665              | 51,2                     |
| Портфель 5     | 645              | 49,7                     |
| Портфель 10    | 642              | 49,4                     |
| Портфель 7     | 601              | 46,2                     |
| Портфель 8     | 563              | 43,3                     |
| Портфель MCFTR | 411              | 31,6                     |

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 5****Доходность портфелей с учетом капитализации дивидендов за период с 2006 по 2018 г.****Table 5****The return on portfolios with the capitalization of dividends for the period from 2006 to 2018, percent**

| Год  | Портфель MCFTR | Портфель 10 | Портфель 9 | Портфель 8 | Портфель 7 | Портфель 6 | Портфель 5 |
|------|----------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 2006 | 100,44         | 86,01       | 84,15      | 78,45      | 74,87      | 69,62      | 71,89      |
| 2007 | 27,33          | 30,97       | 25,18      | 17,88      | 21,84      | 17,28      | 12,45      |
| 2008 | -12,88         | 1,89        | 5,07       | 5,07       | 6,45       | 7,03       | 10,25      |
| 2009 | -27,46         | -19,1       | -15,53     | -14,76     | -19,76     | -19,2      | -18,12     |
| 2010 | 34,28          | 50,76       | 54,4       | 47,44      | 52,38      | 57,83      | 67,04      |
| 2011 | 25,79          | 27,13       | 27,38      | 31,06      | 27,34      | 21,08      | 21,98      |
| 2012 | -16,37         | -0,65       | -1,07      | 4,64       | 5,24       | 9,44       | 17,27      |
| 2013 | 2,94           | 0,04        | -2,49      | -4,26      | -4,98      | -0,96      | -9,17      |
| 2014 | 5,65           | 17,22       | 19,43      | 17,77      | 22,05      | 28,84      | 26,47      |
| 2015 | 27,83          | 4,21        | 4,71       | 7,85       | 8,91       | 11,93      | -0,6       |
| 2016 | 22,27          | 33,2        | 35,82      | 33,75      | 31,56      | 32,94      | 34,74      |
| 2017 | 5              | -1,18       | -1,84      | -3,64      | -3,29      | -1,96      | 4,83       |
| 2018 | 25,75          | 20,58       | 20,63      | 11,04      | 17,29      | 14,24      | 10,85      |

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring

**Таблица 6**

Дивидендная доходность индексного портфеля, портфеля 10, портфеля 9 за период 2006–2018 гг., %

**Table 6**

Dividend yield on the stock index portfolio, Portfolio 10, Portfolio 9 for the period from 2006 through 2018, percent

| Год  | Индексный портфель | Портфель 10 | Портфель 9 |
|------|--------------------|-------------|------------|
| 2006 | 3,45               | 4           | 3,72       |
| 2007 | 1,67               | 2,83        | 3,02       |
| 2008 | 0,91               | 3,76        | 3,95       |
| 2009 | 2,1                | 4,43        | 4,68       |
| 2010 | 1,63               | 4,35        | 4,81       |
| 2011 | 3,74               | 3,81        | 3,97       |
| 2012 | 1,12               | 4,86        | 5,07       |
| 2013 | 5,16               | 4,43        | 4,36       |
| 2014 | 5,37               | 8,92        | 9,62       |
| 2015 | 6,86               | 10,4        | 10,75      |
| 2016 | 5,75               | 11,32       | 11,27      |
| 2017 | 6,29               | 8,08        | 7,76       |
| 2018 | 4,83               | 8,51        | 8,37       |

Источник: авторская разработка

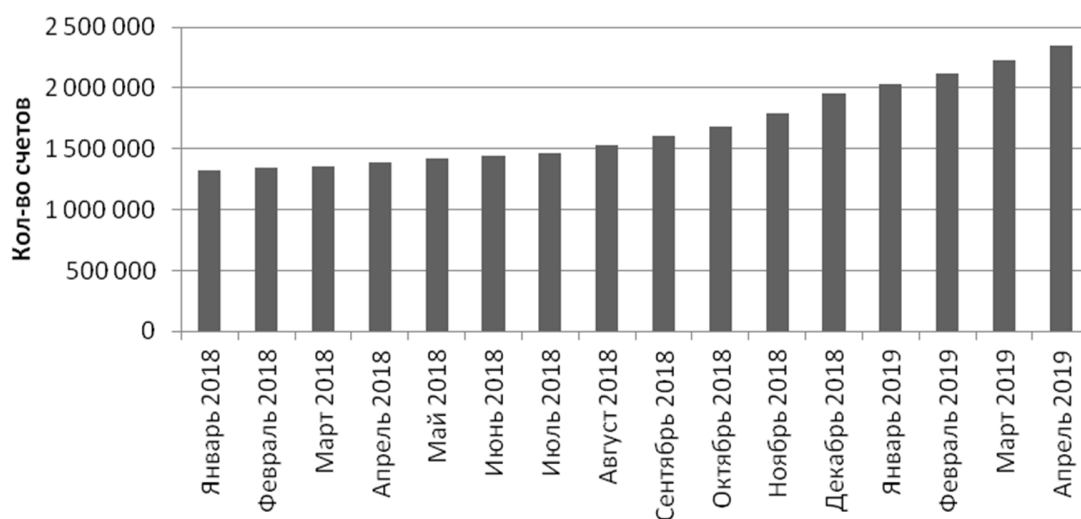
Source: Authoring

**Рисунок 1**

Количество счетов физических лиц на Московской бирже за период 2018–2019 гг.

**Figure 1**

The number of individual accounts on the Moscow Exchange for the period from 2018 through 2019



Источник: данные Московской биржи

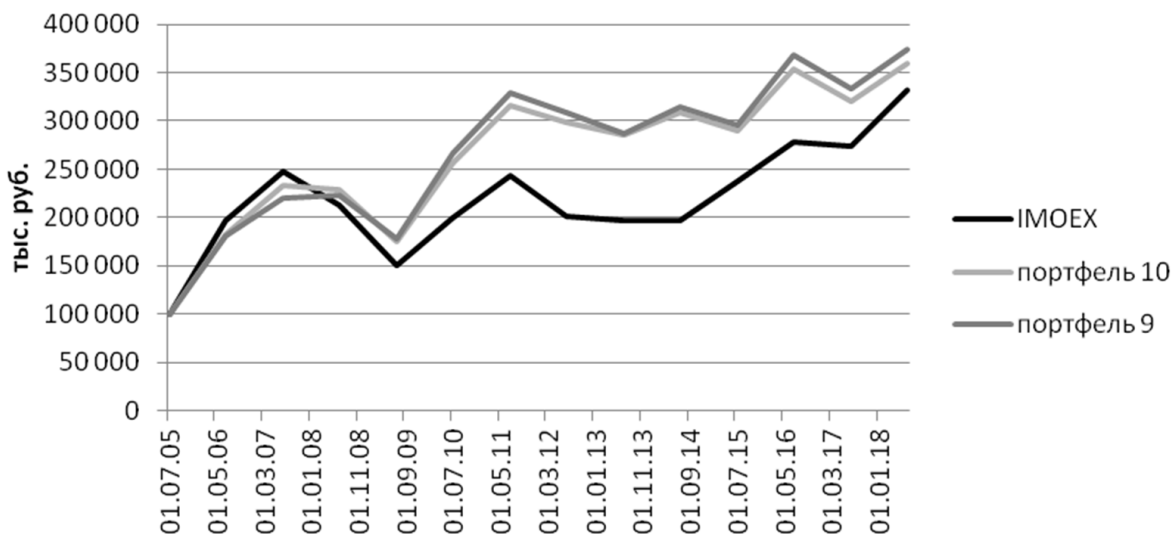
Source: The Moscow Exchange data

**Рисунок 2**

Динамика изменения стоимости индексного портфеля IMOEX, портфеля 10, портфеля 9 без учета капитализации дивидендов за период 2005—2018 гг.

**Figure 2**

Trends in the value of the IMOEX stock index portfolio, Portfolio 10, Portfolio 9 without the capitalization of dividends for the period from 2005 through 2018



Источник: авторская разработка

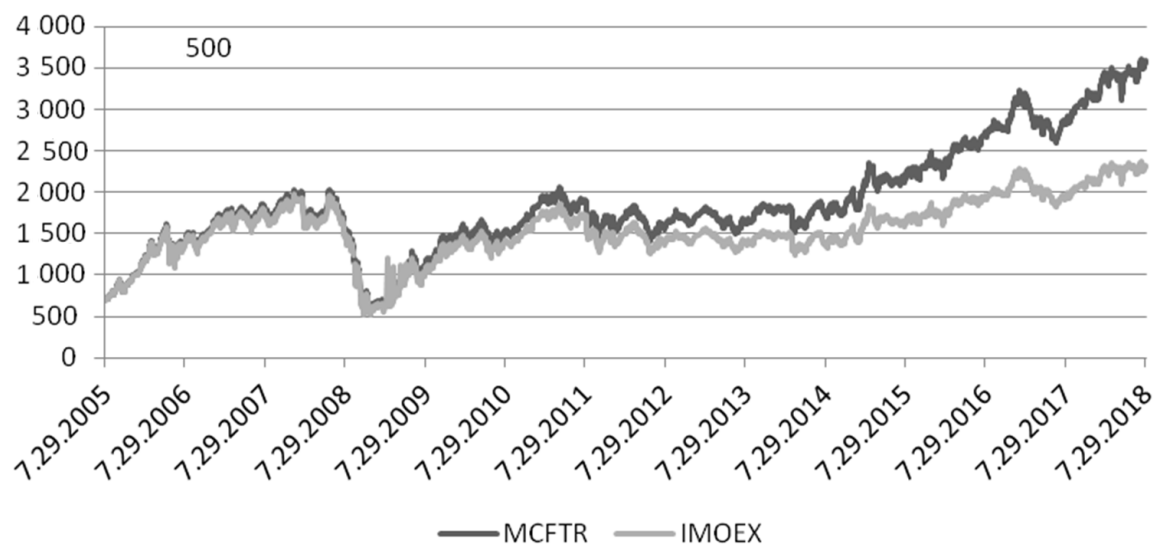
Source: Authoring

**Рисунок 3**

Индекс Московской биржи (IMOEX) и Индекс Московской биржи полной доходности «брутто» (MCFTR) за период 2005—2018 гг.

**Figure 3**

Moscow Exchange Russia Index (IMOEX) and Moscow Exchange Total Return Index (MCFTR), 2005–2018



Источник: данные Московской биржи

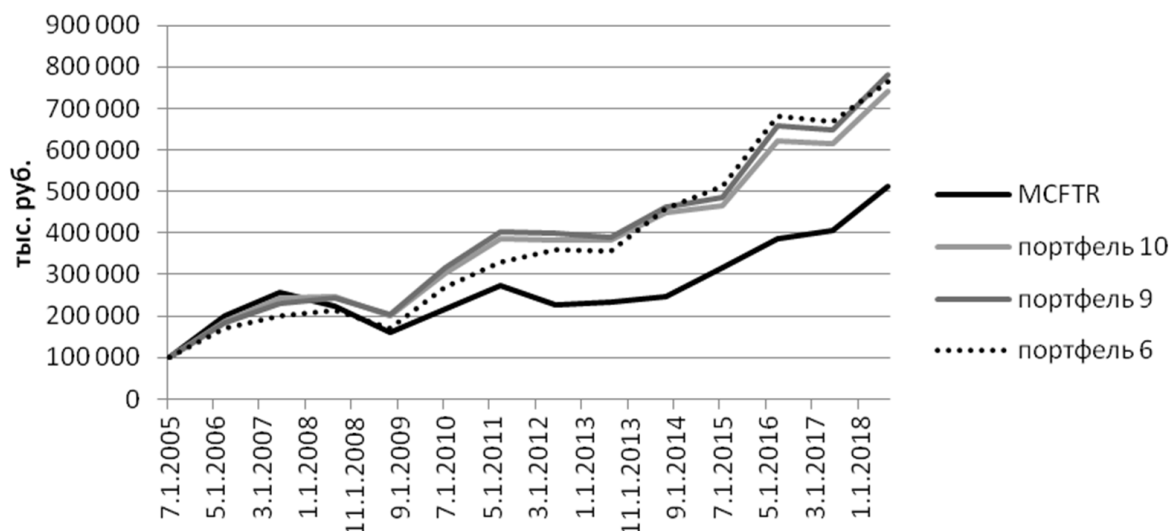
Source: The Moscow Exchange data

**Рисунок 4**

Динамика изменения стоимости индексного портфеля MCFTR, портфелей «собаки Доу» с учетом капитализации дивидендов за период 2005–2018 гг.

**Figure 4**

Trends in the value of MCFTR index portfolio, the Dog of the Dow portfolios with the capitalization of dividends for the period from 2005 through 2018



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Список литературы**

1. O'Higgins M., Downes J. *Beating the Dow*. New York, Harper Perennial, 1991, 300 p.
2. Knowles H.C., Petty D.H. *The Dividend Investor: A Safe, Sure Way to Beat the Market*. Chicago, Probus Publishing, 1995, 250 p.
3. McQueen G., Shields K., Thorley S.R. Does the "Dow-10 Investment Strategy" Beat the Dow Statistically and Economically? *Financial Analysts Journal*, 1997, vol. 53, iss. 4, pp. 66–72. URL: <https://doi.org/10.2469/faj.v53.n4.2101>
4. Domian D.L., Louton D.A., Mossman C.E. The Rise and Fall of the "Dogs of the Dow". *Financial Services Review*, 1998, vol. 7, iss. 3, pp. 145–159. URL: [https://doi.org/10.1016/S1057-0810\(99\)00007-4](https://doi.org/10.1016/S1057-0810(99)00007-4)
5. Hirschey M. The Dogs of the Dow Myth. *The Financial Review*, 2000, vol. 35, iss. 2, pp. 1–16. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2000.tb01411.x>
6. Lin E.C. Investment Performance of the "Dogs of the Dow" Strategies: Latest Evidence. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2017, vol. 8, no. 5, pp. 231–234. URL: <https://doi.org/10.18178/ijtef.2017.8.5.570>
7. Filbeck G., Visscher S. Dividend Yield Strategies in the British Stock Market. *European Journal of Finance*, 1997, vol. 3, iss. 4, pp. 277–289. URL: <https://doi.org/10.1080/135184797337372>
8. Gwilym O.A.P., Seaton J., Thomas S. Dividend Yield Investment Strategies, the Payout Ratio and Zero-Dividend Stocks. *Journal of Investing*, 2005, vol. 14, iss. 4, pp. 69–74. URL: <https://doi.org/10.3905/joi.2005.605284>

9. Rine E., Vähämaa S. The “Dogs of the Dow” Strategy Revisited: Finnish Evidence. *European Journal of Finance*, 2011, vol. 17, iss. 5-6, pp. 451–469.  
URL: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2010.544951>
10. Visscher S., Filbeck G. Dividend-Yield Strategies in the Canadian Stock Market. *Financial Analysts Journal*, 2003, vol. 59, iss. 1, pp. 99–106. URL: <https://doi.org/10.2469/faj.v59.n1.2506>
11. Qiu M., Song Y., Hasama M. Empirical Analyses of the “Dogs of the Dow” Strategy: Japanese Evidence. *International Journal of Innovative Computing, Information and Control*, 2013, vol. 9, no. 9, pp. 3677–3684.
12. Da Silva A.L.C. Empirical Tests of the Dogs of the Dow Strategy in Latin American Stock Markets. *International Review of Financial Analysis*, 2001, vol. 10, iss. 2, pp. 187–199.  
URL: [https://doi.org/10.1016/S1057-5219\(01\)00047-3](https://doi.org/10.1016/S1057-5219(01)00047-3)
13. Yan H., Song Y., Qiu M., Akagi F. An Empirical Analysis of the “Dog of the Dow” Strategy for the Taiwan Stock Market. *Journal of Economics, Business and Management*, 2015, vol. 3, no. 4, pp. 435–439. URL: <https://doi.org/10.7763/JOEBM.2015.V3.224>
14. Soomro N., Haroon M.A. Comparison of Dogs of the Dow Strategy. *Universal Journal of Management*, 2015, vol. 3, no. 3, pp. 127–130. URL: <https://doi.org/10.13189/ujm.2015.03030>
15. Brzeszczyński J., Gajdka J. Dividend-Driven Trading Strategies: Evidence from the Warsaw Stock Exchange. *International Advances in Economic Research*, 2007, vol. 13, iss. 3, pp. 285–300.  
URL: <https://doi.org/10.1007/s11294-007-9077-z>
16. Wang C., Larsen J.E., Fall Ainina M. et al. The “Dogs of the Dow” in China. *International Journal of Business and Social Science*, 2011, vol. 2, no. 18, pp. 70–80.
17. Prather L.J., Topuz J. C., Uzmanoglu C. Dividend-Yield Based Trading Rules: The Turkish Evidence. *International Research Journal of Applied Finance*, 2011, vol. 2, no. 11, pp. 1286–1294.  
URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1700883>
18. Гальперин М.А., Теплова Т.В. Инвестиционные стратегии на дивидендных акциях российского фондового рынка: «собаки Доу» и портфели с фильтрами по фундаментальным показателям // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2012. Т. 16. № 2. С. 205 — 242. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/investitsionnye-strategii-na-dividendnyh-aktsiyah-rossiyskogo-fondovogo-rynka-sobaki-dou-i-portfeli-s-filtrami-po-fundamentalnym>
19. Володин С.Н., Сорокин И.А. Формирование высокодивидендных портфелей на российском фондовом рынке // Управление корпоративными финансами. 2014. № 6. С. 382 — 390.
20. Володин С.Н., Боренко И.А. Высокودивидендные портфели с фильтрами по финансовым показателям // Вестник Московского университета. Серия 6: экономика. 2018. № 4. 2018. С. 59 — 78.

### Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**ANALYZING THE EFFICIENCY OF THE DOGS OF THE DOW STRATEGY  
IN THE RUSSIAN STOCK MARKET FOR THE PERIOD FROM 2005 THROUGH 2018****Natal'ya N. NIKOLASHINA**Plekhanov Russian University of Economics (PRUE), Moscow, Russian Federation  
nnn478@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0001-9279-2188>**Article history:**Received 21 May 2019  
Received in revised form  
12 June 2019  
Accepted 26 June 2019  
Available online  
30 July 2019**JEL classification:** G11**Keywords:** Dogs of the Dow  
strategy, high dividend  
yielding stock, stock portfolio  
management**Abstract****Subject** The research investigates the Dog of the Dow strategy implying the formation of a portfolio of stocks yielding high dividends.**Objectives** The study evaluates the efficiency of the Dog of the Dow strategy with respect to the Russian stock market for the period from 2005 through 2018.**Methods** The methodological framework includes methods of statistical and comparative analysis.**Results** I formed classical and modified portfolios as per the Dog of the Dow strategy. The article compares the return on such portfolios and the return on the market index, considering the capitalization of dividends and omitting them. The Dog of the Dow strategy was evaluated also through the risk to return test measured with the Sharpe ratio.**Conclusions and Relevance** The Dog of the Dow strategy was found to be more efficient in comparison with investment in the index portfolio in terms of return and risk to return test. My conclusions are valid with or without the capitalization of dividends. Based on the Russian stock market data, the investment strategy is proved to be efficient, implying the formation of a portfolio of stocks yielding the highest dividends. The findings can be relevant to would-be investors when forming their portfolio of securities.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

**Please cite this article as:** Nikolashina N.N. Analyzing the Efficiency of the Dogs of the Dow Strategy in the Russian Stock Market for the Period from 2005 through 2018. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 7, pp. 1663–1679.  
<https://doi.org/10.24891/fc.25.7.1663>**Acknowledgments**

I express my gratitude and deep appreciation to Vladimir A. GALANOV, Doctor of Economics, Professor of the Department for Financial Markets at the Plekhanov Russian University of Economics, for the valuable advice and comments on the research.

**References**

1. O'Higgins M., Downes J. Beating the Dow. New York, Harper Perennial, 1991, 300 p.
2. Knowles H.C., Petty D.H. The Dividend Investor: A Safe, Sure Way to Beat the Market. Chicago, Probus Publishing, 1995, 250 p.
3. McQueen G., Shields K., Thorley S.R. Does the “Dow-10 Investment Strategy” Beat the Dow Statistically and Economically? *Financial Analysts Journal*, 1997, vol. 53, iss. 4, pp. 66–72.  
URL: <https://doi.org/10.2469/faj.v53.n4.2101>
4. Domian D.L., Louton D.A., Mossman C.E. The Rise and Fall of the “Dogs of the Dow”. *Financial Services Review*, 1998, vol. 7, iss. 3, pp. 145–159.  
URL: [https://doi.org/10.1016/S1057-0810\(99\)00007-4](https://doi.org/10.1016/S1057-0810(99)00007-4)

5. Hirschey M. The Dogs of the Dow Myth. *The Financial Review*, 2000, vol. 35, iss. 2, pp. 1–16.  
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2000.tb01411.x>
6. Lin E.C. Investment Performance of the “Dogs of the Dow” Strategies: Latest Evidence. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2017, vol. 8, no. 5, pp. 231–234.  
URL: <https://doi.org/10.18178/ijtef.2017.8.5.570>
7. Filbeck G., Visscher S. Dividend Yield Strategies in the British Stock Market. *European Journal of Finance*, 1997, vol. 3, iss. 4, pp. 277–289. URL: <https://doi.org/10.1080/135184797337372>
8. Gwilym O.A.P., Seaton J., Thomas S. Dividend Yield Investment Strategies, the Payout Ratio and Zero-Dividend Stocks. *Journal of Investing*, 2005, vol. 14, iss. 4, pp. 69–74.  
URL: <https://doi.org/10.3905/joi.2005.605284>
9. Rine E., Vähämaa S. The “Dogs of the Dow” Strategy Revisited: Finnish Evidence. *European Journal of Finance*, 2011, vol. 17, iss. 5-6, pp. 451–469.  
URL: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2010.544951>
10. Visscher S., Filbeck G. Dividend-Yield Strategies in the Canadian Stock Market. *Financial Analysts Journal*, 2003, vol. 59, iss. 1, pp. 99–106. URL: <https://doi.org/10.2469/faj.v59.n1.2506>
11. Qiu M., Song Y., Hasama M. Empirical Analyses of the “Dogs of the Dow” Strategy: Japanese Evidence. *International Journal of Innovative Computing, Information and Control*, 2013, vol. 9, no. 9, pp. 3677–3684.
12. Da Silva A.L.C. Empirical Tests of the Dogs of the Dow Strategy in Latin American Stock Markets. *International Review of Financial Analysis*, 2001, vol. 10, iss. 2, pp. 187–199.  
URL: [https://doi.org/10.1016/S1057-5219\(01\)00047-3](https://doi.org/10.1016/S1057-5219(01)00047-3)
13. Yan H., Song Y., Qiu M., Akagi F. An Empirical Analysis of the Dog of the Dow Strategy for the Taiwan Stock Market. *Journal of Economics, Business and Management*, 2015, vol. 3, no. 4, pp. 435–439. URL: <https://doi.org/10.7763/JOEBM.2015.V3.224>
14. Soomro N., Haroon M.A. Comparison of Dog's of the Dow Strategy. *Universal Journal of Management*, 2015, vol. 3, no. 3, pp. 127–130. URL: <https://doi.org/10.13189/ujm.2015.03030>
15. Brzeszczyński J., Gajdka J. Dividend-Driven Trading Strategies: Evidence from the Warsaw Stock Exchange. *International Advances in Economic Research*, 2007, vol. 13, iss. 3, pp. 285–300.  
URL: <https://doi.org/10.1007/s11294-007-9077-z>
16. Wang C., Larsen J.E., Fall Ainina M. et al. The “Dogs of the Dow” in China. *International Journal of Business and Social Science*, 2011, vol. 2, no. 18, pp. 70–80.
17. Prather L.J., Topuz J. C., Uzmanoglu C. Dividend-Yield Based Trading Rules: The Turkish Evidence. *International Research Journal of Applied Finance*, 2011, vol. 2, no. 11, pp. 1286–1294.  
URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1700883>
18. Gal'perin M.A., Teplova T.V. [Dividend Investing Strategies in the Russian Stock Market: “Dogs of the Dow” and Portfolios Filtered by Fundamental Factors]. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki = HSE Economic Journal*, 2012, vol. 16, no. 2, pp. 205–242.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/investitsionnye-strategii-na-dividendnyh-aktsiyah-rossiyskogo-fondovogo-rynka-sobaki-dou-i-portfeli-s-filtrami-po-fundamentalnym> (In Russ.)
19. Volodin S.N., Sorokin I.A. [The formation of high-dividend portfolios in the Russian stock market]. *Upravlenie korporativnymi finansami = Journal of Corporate Finance Management*, 2014, no. 6, pp. 382–390. (In Russ.)

20. Volodin S.N., Borenko I.A. [High-dividend portfolios filtered by financial performance]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika* = *Moscow University Economics Bulletin*, 2018, no. 4, pp. 59–78. (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.