

УДК 338

***ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ РАЗВИТИЯ СТРАТЕГИЙ ПОРТФЕЛЬНОГО  
ИНВЕСТИРОВАНИЯ***

***Петрова Л. А.****магистр,**1 курс, специальность «Корпоративные финансы»,**Национальный исследовательский университет «Московский энергетический институт»**Россия, г. Москва***Аннотация**

Стратегии портфельного инвестирования постоянно совершенствуются и развиваются, так как стремительно изменяются рынки. Возникают новые факторы риска, меняется поведение инвесторов, появляются новые финансовые инструменты, совершенствуются технологии. Выбор оптимального портфеля и дальнейшее эффективное управление им является важнейшей из задач, стоящих перед инвестором. Необходимо учесть все существенные риски и иметь надёжную стратегию, позволяющую успешно корректировать структуру инвестиционного портфеля, чтобы сохранить необходимую доходность и при этом минимизировать риски.

**Ключевые слова:** стратегии портфельного инвестирования, инвестирование, фондовый рынок, волатильность, риск и доходность.

***PROBLEMS AND WAYS OF DEVELOPMENT OF PORTFOLIO  
INVESTMENT STRATEGIES***

***Petrova L.A.****master,*

*1 year, specialty "Corporate Finance",  
National Research University "Moscow Energy Institute"  
Russia, Moscow*

### **Annotation**

Portfolio investment strategies are constantly being improved and developed, as markets are rapidly changing. New risk factors are emerging, investor behavior is changing, new financial instruments are appearing, technologies are improving. The selection of the optimal portfolio and its further effective management is the most important of the tasks facing the investor. It is necessary to take into account all significant risks and have a reliable strategy that allows you to successfully adjust the structure of the investment portfolio in order to maintain the necessary return and, at the same time, minimize risks.

**Keywords:** portfolio investment strategies, investing, stock market, volatility, risk and profitability.

В настоящий момент не существует универсальной стратегии, которая бы позволяла эффективно управлять портфельными инвестициями в любых рыночных условиях. Однако потребность в её наличии довольно высока, особенно для инвесторов, осуществляющих деятельность на неустойчивом российском рынке. Отметим, что чистые портфельные инвестиции Российской Федерации, по данным Кноема Enterprise, в 2018 году составили 7 593 190 000 долларов США (Российская Федерация занимает 19 место в мире по величине чистых портфельных инвестиций).

Исходя из вышесказанного, полезно проанализировать существующие стратегии портфельного инвестирования, проблемы их применения на практике, а также предполагаемые пути улучшения данных стратегий.

Классические стратегии.

К ним, традиционно, относятся стратегии Г. Марковица, Дж. Тобина и В. Шарпа.

Стратегия Г. Марковица, если прибегать к современным терминам, является «пассивной» и предполагает, что инвестор, единожды сформировав портфель, будет удерживать имеющиеся у него активы, не прибегая к спекуляциям [1]. В основе стратегии Г. Марковица лежит математическая модель: задача формирования эффективного (или, как иногда переводят, оптимального) портфеля сводится к решению задачи квадратичной оптимизации при линейных ограничениях.

Один из важнейших принципов, лежащих в основе стратегии Г. Марковица, - это диверсификация риска портфеля с помощью включения в его структуру активов, обладающих отрицательной корреляцией, в идеальном варианте равной -1.

Стратегия Дж. Тобина, фактически, является доработанной стратегией Г. Марковица. Она так же не предполагает, что инвестор будет активно спекулировать на рынке, но учитывает возможность наличия в формируемом портфеле активов, не обладающих риском (таких, как, например, облигации федерального займа и сертификаты краткосрочных депозитов).

Стратегия, предлагаемая В. Шарпом, основана на разработанной им модели САРМ (Capital Asset Pricing Model). В. Шарп, подобно Г. Марковицу и Дж. Тобину, также интерпретирует задачу формирования оптимального портфеля, как задачу оптимизации, но уже не квадратичной, а линейной [2]. Подобное упрощение позволило инвесторам широко применять данную стратегию в отношении формирования структуры инвестиционного портфеля на практике.

Однако вышеуказанные стратегии совершенно неэффективны в условиях высокой волатильности рынка.

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

Во-первых, отметим, что по данным эмпирического анализа, проведённого Мазаевым Н.Ю., рост ожидаемой волатильности за одну торговую сессию на 8% и более, — сигнал к сокращению портфельных позиций на 50% и использованию освободившихся денежных средств для краткосрочных спекуляций сроком 1-5 дней [3]. Однако ни стратегия Г. Марковица, ни Дж. Тобина не подразумевают активной торговли активами и корректировки ранее сформированной структуры инвестиционного портфеля.

Во-вторых, колебания ожидаемой волатильности (индекс RVI), по данным проведённого авторами статьи технического анализа, на 8% и более за один торговый день наблюдались 6% времени (25 раз) за период с 01.01.2018г. по 01.10.2019г., что свидетельствует о достаточно высокой волатильности российского фондового рынка. Высокая волатильность рынка приводит к тому, что корреляция всех торгуемых на нём активов будет стремиться к 1 [3]. Это означает, что классические стратегии Г. Марковица, Дж. Тобина и В. Шарпа, а так же подобные им, базирующиеся на принципе диверсификации риска портфеля с помощью включения в него не зависящих друг от друга активов и открытия разнонаправленных позиций, не будут эффективны.

В-третьих, отметим, что по данным исследования, проведённого Миковой Е. С., модель САМР вовсе не пригодна для применения на российском фондовом рынке. Причём, слабые результаты продемонстрировала не только её классическая версия, но и расширенные модели, учитывающие такие факторы, как систематическая скошенность (асимметрия) распределения и эксцесс [4].

#### Современные стратегии.

Как правило, классические стратегии портфельного инвестирования в чистом виде на практике уже не используются. Современные исследователи или перерабатывают и дополняют их, или занимаются поиском альтернативных путей формирования и дальнейшего управления оптимальным портфелем.

Так в 2018 году Мазаев Н. Ю. защитил диссертацию по теме «Развитие механизма управления портфелем ценных бумаг на фондовом рынке на основе макроэкономической методике». Автором предложен гибридный способ инвестирования, состоящий из спекулятивного и портфельного подходов к управлению финансовыми активами в рамках одного финансового счёта, позволяющий повысить эффективность управления ценными бумагами на российском фондовом рынке. Так же Мазаевым Н. Ю. были сформированы два кластера макроэкономических показателей (подтверждающие и опережающие); определены макроэкономические индикаторы (Manufacturing PMI Russia, Service PMI Russia, индекс потребительских настроений, спред между 2-х летними и 10-летними государственными облигациями, индекс волатильности), ставшие основой внутристрановой макроэкономической методике, позволяющей инвестору осуществлять эффективное управление портфелем. В целом, работа Мазаева Н. Ю. представляет собой попытку компенсировать недостатки классических теорий портфельного инвестирования, не учитывающих влияние систематических рисков на доходность портфеля [3].

Работа Фетисова В. А. «Моделирование портфельных инвестиционных решений на фондовом рынке в условиях глобализации» в основном посвящена разработке стратегии портфельного инвестирования, учитывающей многофакторные и синергетические эффекты глобализации. Стратегия, предлагаемая автором, позволяет учесть эти эффекты при формировании и управлении инвестиционным портфелем, что, как предполагается, должно существенно повысить его эффективность. Основой диссертации Фетисова В. А. так же послужили классические стратегии портфельного инвестирования [5].

Смоляковой Н. В. в её работе «Оптимизация портфеля банковских активов на основе реинжиниринга бизнес-процессов» разработана стратегия портфельного инвестирования, основанная на комплексе практических рекомендаций и мероприятий по оптимизации портфельного инвестирования.

Вышеуказанные мероприятия включают в себя: применение технологии реинжиниринга бизнес-процессов в деятельности банков, применение синдицированного кредитования, как инструмента, способного повысить качество портфеля финансовых активов [6].

Халиков М. А. и Максимов Д. А. обосновали необходимость учёта фактора ликвидности финансовых активов, находящихся в портфеле и предложили новые методы оценки ликвидности, учитывающие количество совершённых торговых операций и интервал осуществляемого инвестором планирования. Фактически, авторы добавили новые ограничения к уже существующей задаче оптимизации структуры инвестиционного портфеля. Они так же показали важность учёта связанных с процессом осуществления портфельного инвестирования транзакционных издержек, включающих издержки на сбор и систематизацию информации, координацию, правовое обеспечение и оппортунистическое поведение [7].

Так же эта тема разрабатывалась такими отечественными исследователями, как Есева Е.П., Коротких В. В., Саркисян А. К. и другими.

Из зарубежных исследований интересен довольно простой метод формирования эффективного инвестиционного портфеля, предложенный М. О'Хиггнсом и Гарднером. Фактически, данный метод представляет собой алгоритм выбора пяти активов с учётом их максимальной доходности в предшествующие периоды и включением активов в индексы биржи. Стоит отметить, что, несмотря на привлекательную простоту, данный метод совершенно не учитывает такие важные факторы, как сопряжённые с портфельным инвестированием несистематические и систематические риски, транзакционные издержки, корреляцию доходностей [8].

Также стоит упомянуть теорию полезности, созданную Дж. Фон Нейманом и О. Morgenштерном [12, глава XI]. Анализ процесса принятия инвестором решений позволил выдвинуть предположение, что выбор инвестора

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

в части формирования структуры инвестиционного портфеля во многом продиктован его субъективными предпочтениями. При этом функция полезности, полученная в результате исследований, чаще всего может быть описана логарифмической функцией.

В целом, все вышеуказанные методы, алгоритмы и стратегии, в той или иной степени решают лишь часть проблем, связанных с портфельным инвестированием. Так стратегия, которая учитывает влияние макроэкономических факторов или сосредоточена на выявлении эффектов, порождаемых глобализацией, скорее всего, не будет учитывать положения теории полезности или специфические риски, связанные с определёнными видами ценных бумаг.

Вероятно, что главный путь дальнейшего развития стратегий портфельного инвестирования, - это создание некой комплексной единой стратегии, учитывающей все наиболее существенные и общие для всех рынков риски, и дальнейшая её корректировка в соответствии со спецификой конкретного рынка.

**Библиографический список:**

1. Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance, 1952, vol. 7, no. 1, pp. 77—91.
2. Sharpe W. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. J. of finance, 1964, vol. 19, no. 3, pp. 425—442.
3. Мазаев Н.Ю. Развитие механизма управления портфелем ценных бумаг на фондовом рынке России на основе макроэкономической методики: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. - М., 2018.
4. Микова Е. С. Расширенная CAPM с выделением периодов положительной и отрицательной премии за рыночный риск: значимы ли моменты третьего и четвертого порядков для российского фондового рынка? //

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

Управление экономическими системами: электронный научный журнал. - 2013.

5. Фетисов В.А. Моделирование портфельных инвестиционных решений на фондовом рынке в условиях глобализации: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.13. - Белгород, 2019.

6. Смолякова Н. В. Оптимизация портфеля банковских активов на основе реинжиниринга бизнес-процессов: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. - Ростов-на-Дону, 2018.

7. Халиков М.А., Максимов ДА. Особенности моделей управления инвестиционным портфелем неинституционального инвестора - агента российского фондового рынка // Фундаментальные исследования. - 2015. - №2. - С. 3136-3145.

8. Боровкова В.А., Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. 2-е изд. СПб.: Питер, 2008. 400 с.

*Оригинальность 87%*