

УДК 336

**Щербаченко Александр Станиславович**  
ФГБОУ ВПО «Российский университет дружбы народов»  
Россия, Москва<sup>1</sup>  
Аспирант  
E-Mail: [scerbacenko.aleksandr@gmail.com](mailto:scerbacenko.aleksandr@gmail.com)

## **Особенности выбора метода формирования инвестиционного портфеля в условиях нестабильности фондового рынка**

**Аннотация:** В последнее время возникает вопрос пересмотра и совершенствования способов формирования инвестиционного портфеля, поскольку изменяется степень влияния и воздействия макроэкономических индикаторов на поведение фондового рынка. В статье рассматриваются сущность и методы формирования портфеля ценных бумаг в условиях нестабильности фондового рынка. Примером макроэкономического индикатора стал недавний конфликт в Сирии, политическая ситуация которой оказывала серьезное давление на мировые финансовые рынки. В статье выделяются методы, которые позволяют в таких макроэкономических условиях эффективно создать портфель ценных бумаг или оптимизировать ранее сформированные портфели, учитывая предположительные сценарии развития событий, в особенности, схема формирования портфеля ценных бумаг по методу Майкла О'Хиггинса и Гарднеров, модель Г. Марковица и модель Шарпа, а также диверсификация портфеля ценных бумаг. В статье описывается процесс формирования портфеля ценных бумаг, который разделен на пять этапов: определение инвестиционных целей и приоритетов, проведение анализа ценных бумаг, создание портфеля и выбора тактики управления, ревизия портфеля и оценка эффективности портфеля. В статье анализируется эффективность использования инструментов рынка ценных бумаг, а также выделены принципы формирования оптимального портфеля, обеспечивающих более высокую доходность.

**Ключевые слова:** Рынок ценных бумаг; инвестиционный портфель; портфель ценных бумаг; конфликт в Сирии; метод Майкла О'Хиггинса и Гарднеров; модель Марковица; модель Шарпа; методы формирования портфеля ценных бумаг; эффективность портфеля; инвестиции.

Идентификационный номер статьи в журнале 43EVN114

---

<sup>1</sup> 117198, Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6

**Aleksandr Scerbacenko**  
Peoples' Friendship University of Russia  
Russia, Moscow  
E-Mail: [scerbacenko.aleksandr@gmail.com](mailto:scerbacenko.aleksandr@gmail.com)

## **The selection method's features of investment portfolio in a stock market volatility conditions**

**Abstract:** The question arises how to revise and improve ways of investment portfolio formation recently, as changing the degree of influence and impact of macroeconomic indicators on stock market behavior. The nature and methods of the securities portfolio formation in a stock market volatility conditions are discussed in the article. An example of a macroeconomic indicator has become the recent conflict in Syria, the political situation of which has provided a lot of pressure on the world's financial markets. The methods are highlighted in the article, which allow effectively to create the securities portfolio or optimize previously formed portfolios in such macroeconomic conditions taking into account estimated scenario, especially strategy by the method of Michael O'Higgins and Gardners, Harry Markowitz portfolio model and the Capital Asset Pricing Model of Sharp, as well as diversification of the portfolio securities. The describing process of building of securities portfolio in the article is divided into five stages: defining the investment objectives and priorities, analysis of securities and the creation of a portfolio tactics control, audit and evaluation of efficient portfolio. Effectiveness of the securities market instruments are analyzed in the article, as well as principles of optimal portfolio formation are allocated providing for higher profitability.

**Keywords:** Equity market, investment portfolio, securities portfolio, conflict in Syria, method of Michael O'Higgins and Gardners, Harry Markowitz portfolio model, Model of Sharp, methods of formation the securities portfolio, efficient portfolio, investments.

Identification number of article 43EVN114

Последний мировой финансовый кризис внес определенные коррективы в инвестиционную политику большинства инвесторов, что потребовало пересмотра отношения к формированию инвестиционных портфелей. При этом доминировавшие ранее инвестиционные стратегии большинства инвесторов, направленные на международные рынки ценных бумаг, сменились на прямо противоположные, обращенные к внутренним инвестиционным источникам. В этой связи приобретают важное значение вопросы совершенствования инвестиционных стратегий, позволяющие не только их оптимизировать, но и проводить своевременную корректировку в зависимости от влияния различных факторов.

На протяжении двух месяцев, августа и сентября, этого года внимание инвесторов было приковано к Сирии, политическая ситуация которой оказывала серьезное давление на мировые финансовые рынки. Начавшиеся в марте 2011 года массовые протесты в Сирии переросли в военный конфликт. В ожидании развязки конфликта, цены на нефть сильно колебались в зависимости от изменения ситуации вокруг страны. Ближний Восток является стратегически важным регионом для глобального энергетического рынка, таким образом, любые встряски провоцируют резкие изменения мировых цен на энергоресурсы.

Вопрос о возможности войны держал участников мировых финансовых рынков в большом напряжении, поскольку принятие решения по торговой операции при таких обстоятельствах требует проведения более тщательного фундаментального анализа.

Сама по себе Сирия не представляет собой крупного игрока на мировом рынке нефти. В 2011 году страна занимала 33 место в рейтинге нефтедобывающих стран, составляя 0,4% мировой добычи нефти. В 2013 году, несмотря на военный конфликт, Сирия переместилась на 32 место, и ее доля в добыче нефти тоже увеличилась, составив 0,48% от мирового объема нефти [1]. Занимая небольшую долю в мировом объеме добычи нефти, Сирия представляет собой крупное нефтедобывающее и экспортирующее государство на Ближнем Востоке, нестабильная ситуация которого может привести к обострению обстановки в соседних с ней странах и распространению конфликта в этом регионе, а также резко отразится на нефтяных котировках.

В августе 2013 года цены на нефть стали резко расти, за несколько дней цена нефти марки Brent могла вырасти на 4-5 долларов, например, в период со 2 по 6 сентября цена увеличилась со 112 до 116,12 долларов за баррель. [2] Кардинальные изменения на мировом рынке энергоресурсов оказывают серьезное влияние на фондовые индексы, потому как рост стоимости энергоносителей влечет за собой удорожание стоимости бизнеса и ухудшение инвестиционного климата, и как следствие, негативно скажется на развитии промышленности. В конечном итоге, рост промышленных цен отразится на потребительской активности и развитии сферы услуг.

В таких макроэкономических условиях возникает вопрос, каким образом наиболее эффективно создать портфель ценных бумаг или оптимизировать ранее сформированные портфели, учитывая предположительные сценарии развития событий, подобных конфликту в Сирии. Базой для формирования портфеля служат цели инвестора, уже на основании которых создается инвестиционная стратегия. Наиболее распространенной целью инвестора является сохранение вложенных средств и их приумножение. Главной задачей же инвестора при формировании портфеля ценных бумаг становится нахождение оптимального соотношения между риском, доходом и ликвидностью.

Процесс формирования портфеля ценных бумаг можно разделить на несколько этапов:

1) *Определение инвестиционных целей и приоритетов.*

С точки зрения формирования портфеля ценных бумаг, цели можно разделить на категории:

- Безопасность вложений, которая подразумевает защиту инвестиций от потрясений на рынке и стабильность получения дохода. В зависимости от соотношения риска и доходности, инвестор выбирает тип портфеля ценных бумаг;
- Доходность вложений;
- Рост стоимости вложений.

2) *Проведение анализа ценных бумаг;*

Проведение анализа ценных бумаг заключается в применении фундаментального и технического анализа. *Фундаментальный анализ* представляет собой изучение общей экономической ситуации, финансового положения отдельных компаний, состояния отраслей экономики. *Технический анализ* основывается на изучении динамики цен на финансовые инструменты, базой которого являются графики движения рынка за предыдущие периоды времени, данные биржевой статистики, данные об изменениях курсов фондовых инструментов и прогнозы будущего движения цен.

Помимо этого, на формирование рынка ценных бумаг влияет рейтинг компании и ценных бумаг, выбор которых осуществляется на основе фондовых индексов.

3) *Создание портфеля и выбор тактики управления им, реализуемые через моделирование и оптимизацию структуры портфеля;*

На данном этапе проводится отбор инвестиционных активов на основе проведенного анализа и с учетом определенных целей инвестора.

4) *Ревизия портфеля;*

Портфель ценных бумаг должен периодически пересматриваться в соответствии с существующей обстановкой в экономике и целями инвестора.

5) *Оценка эффективности портфеля.*

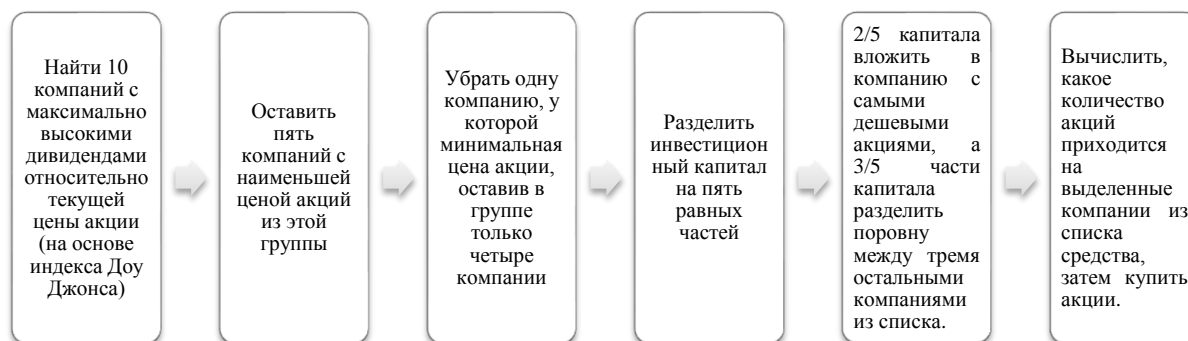
Последний этап управления портфелем ценных бумаг подразумевает периодическую оценку эффективности портфеля с учетом полученного дохода и риска, который возник или мог возникнуть в период управления.

При формировании портфеля ценных бумаг используется большое количество теорий и методов, можно выделить основных из них:

- 1) Метод Майкла О'Хиггинса и Гарднеров;
- 2) Модель Г. Марковица;
- 3) Модель Шарпа (модель CAPM).

Одним из несложных способов составления портфеля ценных бумаг является метод Майкла О'Хиггинса и Гарднеров[2]. Данный метод используется для уменьшения инвестиционного риска и дает возможность выбрать ценные бумаги компаний в течение короткого периода времени, не используя анализа большого количества экономических показателей.

Метод основывается на выборе сразу нескольких компаний, отобранных по определенной схеме, представленной на следующем рисунке:



*Рис. Схема формирования портфеля ценных бумаг по методу Майкла О'Хиггинса и Гарднеров [2]*

Данный метод стоит использовать раз в год при пересмотре портфеля, используя ту же схему. Хотя метод Майкла О'Хиггинса и Гарднеров является простым и не оценивает принадлежность компании к отрасли, с помощью него можно разнообразить инвестиционный портфель.

Так же при оптимизации портфеля ценных бумаг, рассматривают модель Г. Марковица[3], которая лежит в основе теории инвестиционного портфеля. Данная модель позволяет определить показатели, характеризующие объем инвестиций и риск, и дает возможность сравнить между собой различные альтернативные варианты вложения капитала.

Совокупный риск портфеля, Г. Марковиц разделил на две составные части. К первой части он отнес систематический риск, который обусловлен экономической, психологической и политической обстановкой в стране, воздействующей одновременно на все ценные бумаги практически в равной степени. Второй — это специфический риск, имеющийся у каждой конкретной ценной бумаги, этот риск можно устранить, управляя портфелем ценных бумаг. Разделение риска на составляющие части дает инвестору возможность проанализировать ценные бумаги со всех сторон и определить их сильные и слабые стороны при оптимизации портфеля.

Разработанный Г. Марковицем метод критических линий позволил определить область допустимых портфелей, и выделить недопустимые и эффективные портфели. Эффективные портфели — это портфели, содержащие минимальный риск при заданном доходе или приносящие максимально возможный доход при заданном уровне риска, на который может пойти инвестор.

Теория, разработанная Г. Марковицем, дает возможность инвесторам измерять уровень риска и определять эффективные портфели, но она не конкретизирует взаимосвязь между уровнем риска и требуемой доходностью. Данную взаимосвязь определяет *модель оценки доходности финансовых активов (CAPM)*, разработанная Дж. Линтером, Я. Мойссином и У. Шарпом [4]. Согласно этой модели требуемая доходность для любого вида рисковых активов представляет собой функцию трех переменных: безрисковой доходности, средней доходности на рынке ценных бумаг и индекса колеблемости доходности данного финансового актива по отношению к доходности на рынке в целом.

Современная портфельная теория предполагает существование значительной выгоды от диверсификации, с помощью которой можно избежать несистемные риски и снизить вероятность финансовых потерь. На сегодняшний день классическая диверсификация между классами активов и географическая диверсификация могут перестать работать, потому как глобализация рынков и формальные стратегии управления портфелями ценных бумаг создают однонаправленные движения по всем классам активов. В силу чего и способы диверсификации также меняются. Так, в случае возникновения конфликта в Сирии, инвесторы стали переводить капитал в золото, которое резко подорожало в этот период, и в сырьевые деривативы, в частности нефтяные фьючерсы развитых стран. Вложения инвесторов были нацелены на валюты-убежища, такие как японская иена и швейцарский франк.

Портфельная теория не отвечает на вопросы, какие риски у выбранных активов и как они коррелируют друг с другом, она только указывает, что делать, когда риски известны. Сами подходы к прогнозированию и формированию портфелей постоянно усложняются, накапливая все больше новых данных. Однако можно выделить несколько принципов формирования оптимального портфеля, обеспечивающих более высокую доходность.

В процессе формирования портфеля ценных бумаг, во-первых, важно учитывать горизонт инвестирования, поскольку структурирование портфеля определяется тем, на какой срок клиент готов инвестировать свои деньги. Более высокие риски позволяют добиться более высоких доходов по сравнению с менее изменчивыми и менее рисковыми инструментами.

Во-вторых, инвестор должен производить учет этапа цикла и концентрироваться не на тренде, а на опережающих макроэкономических индикаторах. Таким образом, возникает возможность оптимизировать портфель с учетом меняющихся экономических реалий, как на национальном, так и на глобальном уровне.

В-третьих, необходимо уделять больше внимания риск-менеджменту.

Таким образом, использование различных классических методов формирования портфеля ценных бумаг в условиях большой волатильности и нестабильности фондового рынка не всегда дают положительный результат. Любой метод, который прекрасно работал в предыдущем периоде, может внезапно перестать действовать, поэтому инвестору следует не только очень внимательно относиться к выбору метода формирования портфеля, но и учитывать действие макроэкономических факторов, чтобы не потерять имеющийся капитал.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Сайт Организации стран-экспортеров нефти - URL: <http://www.opec.org>
2. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. 3-е издание. – СПб.: Питер, 2012. – 352 с.
3. Шапкин А.С., Шапкин В.А. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. – 9-е издание. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2013. – 544 с.
4. Сребник Б.В., Вилкова Т.Б. Финансовые рынки : профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг. Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 365 с.
5. Бернштейн У. Разумное распределение активов. Как построить портфель с максимальной доходностью и минимальным риском. Пер. с англ. А. Исаенкова, Т. Кублицкой. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2012. – 288 с.
6. Стародубцева Е.Б. Рынок ценных бумаг. Учебник. М. : форум : Инфра-М, 2013. - 176 с.
7. Сайт международной деловой газеты Financial Times - URL: <http://www.ft.com/home/uk>
8. Сайт частного банковского обслуживания - URL: <http://pbwm.ru/>
9. Сайт РосБизнесКонсалтинг - URL: <http://www.rbc.ru/>
10. Сайт деловой газеты «Ведомости» - URL: <http://www.vedomosti.ru/>

**Рецензент:** Блохина Татьяна Константиновна, доктор экономических наук, профессор кафедры «Финансы и кредит» Российского университета дружбы народов.

## REFERENCES

1. Sajt Organizacii stran-jeksporterov nefti - URL: <http://www.opec.org>
2. Borovkova V.A. Rynok cennyh bumag. Uchebnoe posobie. 3-e izdanie. – SPb.: Piter, 2012. – 352 s.
3. Shapkin A.S., Shapkin V.A. Jekonomicheskie i finansovyje riski. Ocenka, upravlenie, portfel' investicij. – 9-e izdanie. – M.: Izdatel'sko-torgovaja korporacija « Dashkov i K», 2013. – 544 s.
4. Srebnik B.V., Vilkova T.B. Finansovyje rynki : professional'naja dejatel'nost' na rynke cennyh bumag. Uchebnoe posobie. – M.: INFRA-M, 2014. – 365 s.
5. Bernstajjn U. Razumnoe raspredelenie aktivov. Kak postroit' portfel' s maksimal'noj dohodnost'ju i minimal'nym riskom. Per. s angl. A. Isaenkova, T. Kublickoj. – M.: Mann, Ivanov i Ferber, 2012. – 288 s.
6. Starodubceva E.B. Rynok cennyh bumag. Uchebnik. M. : forum : Infra-M, 2013. - 176 s.
7. Sajt mezhdunarodnoj delovoj gazety Financial Times - URL: <http://www.ft.com/home/uk>
8. Sajt chastnogo bankovskogo obsluzhivanija - URL: <http://pbwm.ru/>
9. Sajt RosBiznesKonsalting - URL: <http://www.rbc.ru/>
10. Sajt delovoj gazety «Vedomosti» - URL: <http://www.vedomosti.ru/>