

УДК339

## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС И ЕГО ВОЗДЕЙСТВИЕ НА УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ИНВЕСТИЦИЙ

*профессор, д.э.н., М.Е. Лебедева, аспирант, Д.Г. Иванов, АНО ВО Международный банковский институт имени Анатолия Собчака, г. Санкт-Петербург*

**Резюме.** В связи с увеличением частоты кризисов и шоков в экономике, как в России, так и в мире, а также их значительным влиянием на стоимость инвестиций, учитывая развитие финансовых рынков и увеличение общего объема инвестиций, авторами статьи рассматривается тема управления портфелем инвестиций в аспекте влияния экономического кризиса. По итогам проведенного исследования и обзора научных статей за более чем 50 лет (1952-2022 гг.) авторами сделаны научно обоснованные выводы, характеризующие управление портфелем инвестиций в различных странах мира под воздействием кризиса, отражена и проанализирована цикличность управления портфелем инвестиций.

**Ключевые слова:** экономический кризис, экономический цикл, инвестиции, портфель инвестиций, управление портфелем инвестиций.

Одной из существенных задач, стоящих перед экономической наукой, является рассмотрение и анализ стадии экономического цикла при принятии инвестором финансовых решений, в том числе определение, как экономический кризис влияет на управление портфелем инвестиций с точки зрения моделей и методов его управления, а также объектов и сроков инвестиций. Анализ и исследование современных кризисов: геополитического, финансового и энергетического и предшествующих им кризисов последних 25 лет, позволяют однозначно утверждать, что в период экономического кризиса множество инвесторов теряют капитал и связанные с ним экономические выгоды. Это происходит вследствие сокращения стоимости активов по причинам, вытекающим из кризисного состояния экономики, в том числе ее сжатия и ограничений международного взаимодействия тех или иных институтов. Кризисы, как правило, заканчиваются массовым крахом инвесторов, наступающим после кризисов постепенным развитием финансовых рынков и ростом объемов инвестиций, поэтому изучение системы управления портфелем инвестиций в критических ситуациях крайне актуально.

Исследование темы управления портфелем инвестиций и влияния экономических кризисов на этот процесс позволит участникам рынка не только принимать взвешенные и оптимально точные (с точки зрения рисков и ожидаемой доходности) инвестиционные решения и, одновременно, повысит эффективность финансовой политики государства. Развитие темы позволит финансовым регуляторам и государственным институтам вносить изменения в экономическую политику и осуществлять превентивные меры, направленные на смягчение негативных последствий кризисов для инвесторов.

Проведенные авторами исследования, а также обзор более 150 научных статей за временной период с 1952 по 2022 годы, позволили сделать ряд выводов, характеризующих подходы к управлению портфелем инвестиций в различных странах мира.

Так, оптимального количества ценных бумаг для портфеля инвестиций, который бы универсально подходил для каждого рынка, периода и инвестора, не существует. Однако количество активов эффективного портфеля инвестиций больше на развитых рынках, чем на формирующихся и развивающихся рынках. При этом количество активов для достижения эффективного портфеля инвестиций возрастает при снижении транзакционных издержек, примером может служить рост активов в 2021 году в сравнении с прошлыми периодами, обусловленный этой причиной. Одновременно, чем выше корреляция ценной бумаги к фондовому рынку/биржевому индексу, тем меньшее количество ценных бумаг необходимо для эффективного портфеля инвестиций. Развитие и внедрение информационных технологий способны улучшить процесс принятия инвестиционных решений, оптимальных с точки зрения ожидаемой доходности и митигации рисков.

Функционирование российской экономики в текущий период, который характеризуется беспрецедентным санкционным воздействием, в краткосрочном периоде оказал следующее влияние на фондовый рынок России (таблица 1). На среднесрочном периоде, в 1 год, индекс Московской биржи потерял более 43% капитализации на 31.13.2022 года по сравнению с 01.01.2022, при этом в отдельные периоды 2022 года падения индекса были двухзначными. Стоит отметить, что 2022 год характеризуется как время самой сильной волатильности на российском рынке и заморозки иностранных активов.

В последние годы частота кризисов во всем мире увеличилась. В РФ стоит выделить следующие кризисы последних 25 лет, которые имели большое влияние на экономику страны: экономический кризис 1998 года, мировой финансово-экономический кризис 2008-2010 годов, валютный кризис 2014-2015 годов, социально-экономические последствия пандемии COVID-19, текущий санкционный период.

В связи с существенными последствиями кризисов для экономики в целом и в частности для инвесторов, а также регулярностью кризисов, инвесторам, при управлении портфелем инвестиций, необходимо учитывать стадию экономического цикла, в которой находится фондовый или иной рынок, на котором в этот момент

размещены вложения инвестора. Вследствие воздействия кризиса на портфель инвестиций изменение либо смена стратегии управления инвестиционным портфелем должна учитывать в первую очередь такую стадию экономического цикла, как кризис.

Таблица 1 – Динамика котировок акций компаний различных секторов экономики и индекса Московской биржи, руб.

Компания	Закрытие дня 30.12.2021	Закрытие дня 31.03.2022	Отклонение	Отклонение, %
Сбербанк	293,49	143,69	-149,8	-51%
Полиметалл	1311,9	973	-338,9	-26%
Газпром	342,39	242,48	-99,91	-29%
Газпром нефть	544,8	447,9	-96,9	-18%
Лукойл	6573	5680	-893	-14%
Аэрофлот	59,16	37,74	-21,42	-36%
ВТБ	0,048195	0,0198	-0,028395	-59%
Роснефть	599	437,5	-161,5	-27%
Полюс	13087	12727	-360	-3%
Трубная металлургическая компания	72,56	67,5	-5,06	-7%
Индекс Московской биржи	3787,26	2703,51	-1083,75	-29%

Примечание - Источник: составлено авторами по данным торгов Московской биржи, полученных с Finam.ru.

С целью хеджирования негативных последствий от кризиса в экономике смена стратегии должна происходить заблаговременно до наступления кризисной ситуации в экономике. Так как рыночной экономике характерна определенная цикличность, то есть чередование стадий подъема, кризиса, рецессии, стагнации и прочих, то и управлению портфелем инвестиций присуща цикличность с определенным лагом, коррелирующимся со стадией экономического цикла. Определенный лаг связан с тем, что сменяемость стратегии управления портфелем инвестиций должна происходить заранее, до смены стадии экономического цикла, поэтому процесс управления инвестиционным портфелем должен включать инструментарий прогнозирования кризисов и подъемов экономики с целью максимального сокращения потерей инвесторов.

Кризисы ведут к разрушительным последствиям в экономике, к потерям инвестиций и экономических выгод инвесторов.

Авторами выявлена взаимосвязь экономического кризиса и управления инвестиционным портфелем и определены следующие существенные характеристики кризиса в экономике:

Значительное снижение стоимости активов на 40-50%, которые наиболее подвержены реализовавшимся и/или вероятным к реализации рискам. В отдельные периоды кризиса падения могут быть двузначными.

Уменьшение траектории роста спроса на активы в среднем на 25% и увеличение предложения активов, что приводит, в том числе, к дестабилизации финансового рынка и общему снижению активности участников на товарном рынке на 7-12%. Это ситуация характерна для всех стран мира в независимости от развитости рынка. Примером является анализ состояния фондовых рынков различных стран мира в период кризисов за последние 25 лет.

Нарушение ранее работающих апробированных моделей прогнозирования рынка и стоимости отдельных активов, доступности информации на рынке, а в связи с этим – снижение его транспарентности, для принятия решений по инвестированию.

Необходимость смены стратегии управления портфелем инвестиций и пересмотра набора активов портфеля.

Кроме того, управление портфелем инвестиций определено авторами как целый комплекс мероприятий, включающий определение целей по ожидаемой доходности портфеля инвестиций с учетом риск-аппетита, присущего инвестору, выбор между активным и пассивным методом управления инвестиционным портфелем и объектов инвестирования для достижения поставленных целей, а также процессы перманентного мониторинга и контроля стоимости портфеля инвестиций, в том числе его прогнозирования для корректировки набора активов, входящих в портфель.

В связи с существованием экономических циклов, успешному с точки зрения доходности управлению инвестициями должна быть характерна цикличность с определенным лагом, коррелирующимся со стадией экономического цикла, для оптимизации портфеля инвестиций, своевременной смены инвестиционной стратегии, набора активов и переоценки риск-аппетита.

В свою очередь, в связи с наличием цикличности, есть возможность построить долгосрочную стратегию управления портфелем инвестиций, что позволит участникам процесса иметь не только тактические цели исходя из достижения либо недостижения заданной доходности на краткосрочном и среднесрочном периодах, но и долгосрочный план, основанный на вероятных сценариях развития экономики.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Виталий Гайдаев, Нестабильный рост [Электронный ресурс] // Сетевое издание «Коммерсантъ», URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5757640?tg> (дата обращения: 22.01.2023).

2. М.Е. Лебедева, Н.А. Райкова, Сбережения и инвестиции домашних хозяйств в условиях трансформации экономики // Ученые записки Международного банковского института. – 2022. – №2 (40). – с. 152-167.
3. Ричард Брейли, Стюарт Майерс, Принципы корпоративных финансов, второе издание на русском языке, перевод с седьмого международного издания // пер. с англ. под ред. Н.Н. Барышниковой, – Москва. – ЗАО «Олимп-Бизнес». – 2014. – 977 с.
4. Adam Hayes, Portfolio Management: Definition, Types, and Strategies [Электронный ресурс] // Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/p/porfoliomanagement.asp> (дата обращения: 22.01.2023).
5. Azra Zaimovic, Adna Omanovic and Almira Arnaut-Berilo, How Many Stocks Are Sufficient for Equity Portfolio Diversification? // Journal of Risk and Financial Management, 14, 551. – 2021. – p. 30.
6. Campbell R. Harvey, Edward Hoyle, Sandy Rattray, Matthew Sargaison, Dan Taylor, and Otto Van Hemert, The Best of Strategies for the Worst of Times: Can Portfolios Be Crisis Proofed? // The Journal of Portfolio Management. – 2019. – July. – p. 22.

УДК 339.9

## РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ В ЕВРАЗИЙСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ИНТЕГРАЦИИ

*канд. экон. наук, доцент А.П. Левкович, БГЭУ, г. Минск*

**Резюме.** В статье исследуется участие Республики Беларусь в евразийской экономической интеграции. Выявлены направления трансформации участия Республики Беларусь в евразийской интеграции в условиях санкций. Сделан вывод о переориентации экспортно-импортных товарных потоков, доминировании сотрудничества в сфере инвестиций и внешнего долга с Российской Федерацией в рамках ЕАЭС.

**Ключевые слова:** интеграционные процессы, внешняя торговля, иностранные инвестиции, внешний долг, санкции, ЕАЭС

Геополитическая турбулентность и санкционные шоки обуславливают необходимость переориентации торговых и финансовых потоков, диверсификации внешних экономических связей. В этих условиях выявление направлений трансформации участия Республики Беларусь в евразийской экономической интеграции, является, несомненно, актуальным. В 2020-2022 гг. национальная экономика Республики Беларусь развивалась под влиянием общемировых процессов, определяемых пандемией и постпандемийным восстановлением мировой экономики, а также специфических условий, связанных с введением в отношении ее в 2021-2022 гг. беспрецедентных санкций. Они включили множественные ограничительные меры в отношении белорусского финансового сектора, закрытие ряда традиционных рынков сбыта, блокировку товарных потоков, запрет на транзит белорусской продукции.

Под влиянием новых реалий интенсифицировалось интеграционное взаимодействие в рамках ЕАЭС и участие в нем Республики Беларусь. Канал внешней торговли традиционно явился ведущим в этом процессе. ЕАЭС в 2021 г. выступал основным торговым партнером страны, а в его составе Россия: на их долю приходилось соответственно 43,8% и 57,1%, 41,1% и 56,6% экспорта и импорта товаров.[1] 2022 г. характеризовался резким ростом взаимной торговли в рамках ЕАЭС. По данным ЕАБР, она достигла 80,6 млрд. долл. США и выросла на 10,3%. Армения, Беларусь, Казахстан и Кыргызстан нарастили объемы экспорта в 1,4 раза, на 9,8 млрд. долл. США, из них 9,5 млрд. – в РФ. Беларусь увеличила экспорт в ЕАЭС на 5,6 млрд. долл. США, или на 30%.[2]

В силу закрытия в Беларуси в 2022 г. официальной статистики внешней торговли по странам и отдельным товарам оценка динамики товарной и региональной структуры внешней торговли товарами затруднена. Однако, анализ других источников позволяет сделать вывод о трансформации экспортно-импортных потоков и их перенаправление в «дружественные» страны. Экспорт в Россию в 2022 г. вырос на 40% в стоимостном выражении и на 10,5% - в физическом объеме. В целом удалось переориентировать экспорт с западного и украинского направлений в объеме 6,5 млрд. долл. США. [3] По данным китайской таможенной статистики, за 11 месяцев 2022 г. белорусский экспорт в КНР вырос на 65,6% до 1666,5 млн., в то время как импорт достиг 2894,7 млн. долл. США (рост на 18,6%). [4] Косвенную оценку переориентации внешних товарных потоков позволяет дать и анализ торговли товарами по целям использования. Экспорт инвестиционных товаров в 2022 г. вырос до 120,2%, а импорт сократился до 75,1%.[5] Поскольку экспорт данных товаров осуществлялся традиционно в страны СНГ и РФ, а импорт, главным образом, из западных стран, следует констатировать позитивное влияние санкций на экспорт и негативное на приток товаров инвестиционного назначения. Следствием санкций явилось также падение темпов экспорта промежуточных товаров до 85,7%, который в значительной мере был ориентирован на ЕС и другие страны дальнего зарубежья. Тенденцию адаптации к новым условиям подтверждают и данные о внешней торговле потребительскими товарами. Темп роста их экспорта составил в 2022 г. 118,6%, в том числе продовольственных товаров – 125,7%, непродовольственных – 110,1% [5]. Основными экспортными рынками этих товаров остаются страны ЕАЭС, прежде всего, Россия. В целом, выявленные тенденции трансформации потоков внешней торговли позволили получить в 2022 г. профицит в торговле товарами в 172,4 млн. долл. США. Сальдо внешней торговли с РФ впервые сложилось положительным.

В 2021 г. на долю стран ЕАЭС и РФ приходилось соответственно 19,6% и 28,3%, 18,2% и 27,0 % экспорта и импорта услуг.[1] 2022 г. характеризовался параллельным падением их экспорта и импорта до 89,2% к 2021 г. и сокращением профицита на 10,7%. Учитывая высокую долю в торговле услугами стран вне СНГ (73,6%), ЕС