

УДК 336.767

DOI 10.26118/2782-4586.2026.61.33.016

Яковлева Нина Валерьевна

Иркутский государственный университет путей сообщения

Егорова Злата Романовна

Иркутский государственный университет путей сообщения

Выбор стратегии портфельного инвестирования на рынке ценных бумаг в условиях высокой волатильности

Аннотация. В статье исследуются проблемы формирования стратегии портфельного инвестирования для неквалифицированных инвесторов в условиях радикальной трансформации российского рынка ценных. Авторы анализируют современную природу и причины волатильности на финансовом рынке и выделяют факторы, являющиеся ее драйверами в настоящее время. На этой основе, а также после исследования правовых ограничений для неквалифицированных инвесторов авторы предлагают подход, сочетающий факторное инвестирование с использованием разрешенных инструментов: биржевых паевых инвестиционных фондов (БПИФ) и ОФЗ. Методом оптимизации с помощью статистического моделирования сформирована конкретная структура портфеля с целевой доходностью 15% и низким уровнем риска. Делается вывод о практической применимости предложенной стратегии как адаптивного инструмента для долгосрочного сохранения капитала в новой реальности «административной стабильности» российского финансового рынка.

Ключевые слова: инвестиционный портфель, неквалифицированные инвесторы, волатильность, факторное инвестирование, инвестиционная стратегия.

Yakovleva Nina Valeryevna

Irkutsk State University of Railway Transport

Egorova Zlata Romanovna

Irkutsk State University of Railway Transport

Choosing a portfolio investment strategy in the securities market under conditions of high volatility

Abstract. This article examines the challenges of developing a portfolio investment strategy for non-qualified investors amid the radical transformation of the Russian securities market. The authors analyze the current nature and causes of volatility in the financial market and identify the factors that currently drive it. Based on this, and after examining the legal restrictions for non-qualified investors, the authors propose an approach that combines factor investing with the use of permitted instruments: exchange-traded mutual funds (ETFs) and federal loan bonds (OFZs). Using optimization techniques and statistical modeling, a specific portfolio structure was developed with a target return of 15% and a low level of risk. A conclusion is drawn regarding the practical applicability of the proposed strategy as an adaptive tool for long-term capital preservation in the new reality of "administrative stability" in the Russian financial market.

Keywords: investment portfolio, unqualified investors, volatility, factor investing, investment strategy.

Введение

Современный рынок ценных бумаг в России характеризуется быстрым развитием в условиях цифровизации и частыми периодами экстремальной волатильности. С 2020 г. факторы пандемии, с 2022 г. экономическая агрессия недружественных стран, обладающих

финансовой мощью, и в связи с этим, резкие изменения в монетарной политике Банка России создают среду, где традиционные подходы к портфельному инвестированию на российском рынке ценных бумаг, основанные только на исторических данных, часто оказываются неэффективными в сложившихся условиях. Политическая нестабильность международных отношений привела к массовому выводу капиталов иностранными инвесторами, что частично было спровоцировано давлением со стороны правительств недружественных стран. Сокращение их доли с 80% до 20% (с 2022 по 2024 гг.) во вложениях в акции ведущих российских компаний стало катализатором для активизации внутреннего капитала. Частный сегмент продемонстрировал впечатляющую динамику, превысив отметку в 25 млн. участников.[1] Параллельно Банк России способствовал развитию рынка коллективных инвестиций, в частности, за счет либерализации условий для паевых инвестиционных фондов (ПИФ), путем снижения порогов для неквалифицированных инвесторов и введения возможности дистанционного проведения собраний.[2] Учитывая вышесказанное и интерес частных инвесторов, отметим, что выбор инвестиционной стратегии, особенно для неквалифицированных инвесторов в настоящее время усложняется условиями, связанными с уникальностью состояния экономики, создающими беспрецедентную волатильность.

В таких условиях ключевые цели инвестора видоизменяются. Простой выбор активов с высокой и стабильной доходностью трансформируется в сложную конструкцию, основанную на долгосрочном сохранении капитала, с акцентом на оптимизации баланса «риск-доходность».

Основная часть

Целью нашего исследования была выбрана разработка эффективной инвестиционной стратегии для неквалифицированного инвестора, позволяющей минимизировать риски потерь капитала и обеспечить стабильный доход на рынке ценных бумаг в периоды высокой волатильности.

В данной статье были применены общие научные методы, такие как: синтез, анализ, классификация, обобщение, систематизация и анализ динамики.

Поскольку объектом исследования выступает рынок ценных бумаг, анализ его динамики с целью выбора адекватной стратегии требует рассмотрения генезиса волатильности. Природа и источники волатильности финансового рынка в России являются уникальными в последние годы, попав под синергетическое влияние фундаментальных и поведенческих факторов. [3] Особенно это касается фундаментальных экзогенных факторов, например, таких как геополитическая нестабильность, санкционное давление, нарушившее глобальные цепочки поставок, вызвавшее неблагоприятные для РФ колебания цен на сырье и усилившая системные риски. Что стимулировало спад объемов производства в ряде отраслей, например, в автомобилестроении, химической промышленности, деревообработке, производстве компьютеров, электронных, оптических изделий и др. Ускорившаяся инфляция при остром дефиците трудовых ресурсов вынудила Банк России принимать жесткие рестрикционные денежно-кредитные меры, в т.ч. валютные ограничения, что послужило мощным драйвером волатильности, особенно в 2022 и в 2023 гг.

Поведенческие факторы волатильности также были спровоцированы геополитической нестабильностью, которая стимулировала панику на фондовом и валютном рынках и привела к мощному оттоку иностранного капитала: с марта 2022 г. за год иностранные инвесторы вывели из России примерно 80% от общего объема своих активов на рынке ценных бумаг, что составило около 36 млрд долл. [4] Для защиты прав и законных интересов инвесторов, снижения рисков и ограничения чрезмерной волатильности от Банка России потребовались резкие административные меры: были приостановлены короткие продажи на биржевом и внебиржевом рынке. В настоящее время они доступны только в рамках маржинальной торговли через брокеров, предоставляющих такую услугу, а список ценных бумаг доступных для шортинга ограничен. В то же время

была простимулирована активность внутренних частных и институциональных инвесторов, к примеру, расширением доступности ПИФов для неквалифицированных инвесторов или прямым давлением на НПФ и страховые компании увеличивать инвестиции в российские акции и облигации. [5]

К 2025 г. первоначальный шок 2022 г. сменился моделью «административной стабильности», при которой рост индексов в значительной степени поддерживается внутренней ликвидностью и регуляторными мерами, а не фундаментальной стоимостью компаний. Ключевыми детерминантами волатильности стали не колебания ВВП или цен на нефть, а решения правительства о выводе капитала, дивидендные выплаты и новые санкционные риски, в том числе против рыночной инфраструктуры. Из рынка, интегрированного в глобальную финансовую систему и реагировавшего на традиционные макроэкономические стимулы, рынок ценных бумаг РФ трансформировался в замкнутую систему с доминированием административных и геополитических факторов волатильности.

Волатильность, порожденная поведенческими факторами, создала возможности для внутренних частных и институциональных инвесторов, тогда как волатильность, вызванная фундаментальными сдвигами, потребовала пересмотра базовых инвестиционных гипотез.

В целях нашего исследования приведем аспекты правовых основ инвестирования неквалифицированными инвесторами в РФ и отметим, что их возможности сознательно сужены до базового набора инструментов, считающихся более простыми и прозрачными, например акции и облигации российских эмитентов, а также ограниченный закрытый Банком России список иностранных бумаг. Что касается фондов, то им доступны только публичные фонды, предназначенные для широкого круга лиц: ПИФы и БПИФы акций, облигаций, смешанных инвестиций. Запрещены инвестиции в рискованные и сложные фонды: венчурные, хедж-фонды, кредитные фонды, фонды фондов (FOF). Неквалифицированный инвестор не может напрямую вкладываться в стартапы, предметы искусства, драгоценные металлы в форме слитков или участвовать в M&A-сделках. Все операции сопровождаются повышенным уровнем контроля и предупреждений со стороны регулятора и брокера. Всё вышеперечисленное минимизирует риск потери капитала из-за непонимания сложных механизмов, но в то же время ограничивает доступ к быстрорастущим сегментам и делает невозможным использование сложных стратегий, что значительно снижает потенциальную доходность. [6,7,8,9]

Сужение ликвидности и изменение структуры участников в сторону розничных инвесторов сделали рынок более уязвимым к спекулятивным атакам и информационным поводам. В этих условиях традиционные стратегии построения инвестиционного портфеля теряют свою эффективность. Опираясь на вышеизложенное, попытаемся сформировать актуальную стратегию портфельного инвестирования для неквалифицированного инвестора.

Во-первых, выделим факторы, влияющие на эффективность инвестиций. Учитывая специфику отечественного рынка, не все традиционные факторы оказываются эффективными. Наиболее подходящие по нашему мнению являются: дивидендная доходность, низкая волатильность и растущая стоимость. Российские рынки традиционно характеризуются рядом привлекательных «голубых фишек» с хорошей дивидендной доходностью (Газпром, Сбербанк, Лукойл и т.д.).[10] Также активы с меньшей волатильностью обладают лучшей соотношением риска и доходности на длительном периоде. В условиях высоких колебаний это помогает исключить чрезмерно спекулятивные активы, что является важным аспектом стабилизации портфеля. Что касается стабильной высокой капитализации, то здесь достаточно сложно найти устойчивые компании со стабильной чистой прибылью и низкой задолженностью, поскольку обычно их акции недооценены.[11] А прямого аналога таких ПИФов практически нет, но альтернативой выступают ПИФы, вкладывающиеся в акции второго эшелона или отрасли с низкими мультипликаторами (P/E, P/B).

Далее, мы осуществим подбор конкретных инструментов. Формировать точный факторный портфель путем приобретения отдельных акций для неквалифицированного инвестора достаточно сложно. Поэтому, по нашему мнению, в данном случае идеальным решением становятся ПИФы, представляющие собой готовые диверсифицированные наборы активов, а также государственные облигации ОФЗ. На основе выделенных факторов на текущий момент мы определили следующий состав инвестиционных инструментов: ОФЗ (серия см. табл.1) и ПИФ, отслеживающий индекс Московской биржи так как он обеспечивает широкую диверсификацию, ПИФ облигаций, стабилизирующий портфель и генерирующий постоянный денежный поток, ПИФ акций второго эшелона, так как они дают возможность добавить премию по качеству и состоянию путём вложения в недооценённые сегменты рынка, ПИФ акций золота и гособлигации. (БПИФ «Альфа-Капитал Управляемые облигации», БПИФ «Тинькофф iMOEX», БПИФ «ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ», БПИФ «Альфа-Капитал Золото»).

На третьем этапе мы провели структурирование инвестиционного портфеля, выбрав в качестве основного ядра облигации и дополнительного –БПИФы, без включения более рискованных активов с дополнительными премиальными факторами. На основе официальных данных МосБиржи мы рассчитали коэффициент бета, характеризующий степень волатильности актива относительно рынка и среднюю доходность по видам активов.[12] По итогам расчётов на основе исторических данных, были отобраны финансовые инструменты, представленные в таблице 1.

Таблица 1. Расчётные данные активов инвестиционного портфеля

Виды активов	Степень волатильности, β	Доходность, %
БПИФ «Альфа-Капитал Управляемые облигации»	-0,060897612	15,92
БПИФ «Тинькофф iMOEX»	0,072361607	13,89
БПИФ «ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ»	0,071331771	13,92
БПИФ «Альфа-Капитал Золото»	-0,013742428	15,21
ОФЗ -29010	0,028581577	14,57
ОФЗ -20998	0,007582316	14,89
ОФЗ- 29009	-0,024575823	15,37
ОФЗ -29007	-0,01277439	15,19
ОФЗ- 26235	0,057906577	14,12
ОФЗ -26239	0,040460117	14,39

Большинство ценных бумаг имеют отрицательный коэффициент бета, что указывает на то, что их доходность имеет обратную корреляцию с рынком. Это означает, что при росте рынка доходность этих акций, скорее всего, будет снижаться, и наоборот. Доходность по модели CAPM варьируется от 13,89% до 15,92%. Это указывает на то, что модель CAPM прогнозирует положительную доходность для всех акций, несмотря на их фактическую отрицательную доходность.

При помощи встроенной функции Excel «Поиск решения», были рассчитана структура портфеля. (см. табл. 2.)

Таблица 2. Рекомендуемая структура портфеля для неквалифицированного инвестора

Виды активов	Доля актива в структуре инвестиционного портфеля, %
БПИФ «Альфа-Капитал Управляемые облигации»	25,62
БПИФ «Тинькофф iMOEX»	6,91
БПИФ «ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ»	6,96

БПИФ «Альфа-Капитал Золото»	9,41
ОФЗ -29010	8,12
ОФЗ -20998	8,74
ОФЗ- 29009	9,78
ОФЗ -29007	9,38
ОФЗ- 26235	7,30
ОФЗ -26239	7,77

На основе прогнозных показателей Банка России на 2026-2028 гг., мы установили требуемую доходность данного портфеля в размере 15%. [13] Риск портфеля составляет (-0,000172392), что указывает на низкую волатильность и стабильность портфеля. Предлагаемая структура портфеля, состоящая из 51,09% из облигаций и ОФЗ и 48,01% БПИФ реализует стратегию факторного инвестирования доступную любому неквалифицированному и в том числе начинающему инвестору и даёт отличную возможность эффективно реализовать концепцию факторного инвестирования, используя стандартные финансовые продукты российского рынка.

Заключение

Проведенное исследование подтверждает, что современный российский рынок ценных бумаг претерпел фундаментальную трансформацию, которая потребовала новых подходов к выбору стратегии портфельного инвестирования. Разработанная стратегия позволяет неквалифицированному инвестору минимизировать риски потерь и обеспечить стабильный доход в условиях высокой и уникальной по своей природе волатильности российского рынка. Стратегия носит практический характер, использует только доступные инструменты и может быть реализована любым частным инвестором. Она служит ответом на вызовы «административной стабильности», доминирующей на рынке, и доказывает, что даже в изолированной и высокорисковой сфере возможны рациональные и консервативные подходы к инвестированию, основанные на принципах диверсификации и факторного отбора.

Список источников

1. Бородавко, Л. С. Частное инвестирование в условиях структурных изменений на финансовом рынке/ Л. С. Бородавко, В. Р. Сорокина// Финансовый бизнес. – 2024. – № 6(252). – С. 98-102.
2. Глебова А.Г., Ковалева А.А. Прогнозирование волатильности российского биржевого рынка акций в условиях международных экономических санкций. Финансы: теория и практика/ Finance: Theory and Practice. – 2024. – 28(1):20-29.
3. Байчиков, А.Е. Волатильность как индикатор эффективности фондового рынка/ А. Е. Байчиков// Финансовый менеджмент. – Москва, 2024 – N 9. – С.29-37.
4. Оганов Ю. А., Динец Д.А. Влияние рыночной волатильности ценных бумаг на финансовую устойчивость банковского сектора// Прогрессивная экономика. – 2025. – №5. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-rynochnoy-volatilnosti-tsennyh-bumag-na-finansovuyu-ustoychivost-bankovskogo-sektora> (дата обращения: 01.12.2025).
5. Бородавко, Л. С. Оценка индикаторов стабильности денежно-кредитной политики российской Федерации / Л.С. Бородавко, А.Э. Гусейнова// Управленческий учет. – 2025. – № 6. – С. 147-153.
6. Инфраструктурные аспекты социально-экономической динамики: для студентов, преподавателей и аспирантов/ И. Ю. Сольская, А. В. Басова, Н. В. Яковлева [и др.]. – Иркутск: Иркутский государственный университет путей сообщения, 2020. – 293 с.
7. Баранова, Е.С. Проблемы формирования бюджетов субъектов Российской Федерации в период финансово-экономического кризиса/ Е. С. Баранова, Н. В. Яковлева// Финансовые аспекты структурных преобразований экономики. – 2015. – № 1. – С. 5-9.

8. Козырева, С. Е. Развитие и использование искусственного интеллекта в сфере налогообложения/ С. Е. Козырева, Н. В. Яковлева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2023. – № 6-2(100). – С. 14-16.

9. Хаустов, Д. С. Место финансовых рисков в структуре общеэкономических рисков: проблемы классификации/ Д. С. Хаустов, Л. С. Бородавко // Экономика и предпринимательство. – 2019. – № 6(107). – С. 1006-1013.

10. Андреева, А.Н. Взаимосвязь дивидендной доходности и инвестиционной привлекательности отечественных корпораций/ А. Н. Андреева, Л. С. Бородавко// Молодая наука Сибири. – 2025. – № 2(28). – С. 202-210.

11. Головань, С. А. Теоретические подходы к определению рисков стартап проектов/ С. А. Головань, В. В. Беднарж// Актуальные вопросы современной экономики. – 2022. – № 11. – С. 351-357.

12. Головань, С. А. Использование метода кросс-корреляции для анализа тенденций на финансовых рынках// Экономика и предпринимательство. – 2023. – № 4(153). – С. 252-257.

13. Основные направления развития финансового рынка РФ на 2026 год и период 2027 и 2028 годов. Проект от 6 ноября 2025 года// Официальный сайт Банка России. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/181362/onrfr_2026_2028.pdf (дата обращения: 20.11.2025).

Сведения об авторах

Яковлева Нина Валерьевна, к.э.н. доцент, доцент каф. «Финансовый и стратегический менеджмент», ФГБОУ ВО «Иркутский государственный университет путей сообщения», г. Иркутск, Россия

Егорова Злата Романовна, магистрант, ФГБОУ ВО «Иркутский государственный университет путей сообщения», г. Иркутск, Россия

Information about the authors

Yakovleva Nina V., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor, Department of Financial and Strategic Management, Irkutsk State Transport University, Irkutsk, Russia

Egorova Zlata R., Master's student, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education, Irkutsk State Transport University, Irkutsk, Russia