

Принципы формирования инвестиционного портфеля в условиях кризиса

Principles of Investment Portfolio Construction in Crisis Conditions

DOI: 10.12737/2306-627X-2026-15-2-34-43

Получено: 22 ноября 2025 г. / Одобрено: 30 ноября 2025 г. / Опубликовано: 30 июля 2026 г.

Челухина Н.Ф.

Д-р экон. наук, профессор кафедры мировых финансовых рынков и финтеха, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва,
e-mail: tchelukhina.nf@rea.ru

Tchelukhina N.F.

Doctor of Economic Sciences, Professor, Department of Global Financial Markets and Fintech, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: tchelukhina.nf@rea.ru

Асяева З.А.

Канд. экон. наук, доцент кафедры мировых финансовых рынков и финтеха, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва,
e-mail: asyaeva.ea@rea.ru

Asyaeva E.A.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Global Financial Markets and Fintech, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: asyaeva.ea@rea.ru

Мягкова Ю.Ю.

Канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры мировых финансовых рынков и финтеха, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва,
e-mail: myagkova.yy@rea.ru

Myagkova Yu.Yu.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Global Financial Markets and Fintech, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: myagkova.yy@rea.ru

Аннотация

В статье рассматриваются особенности формирования инвестиционного портфеля частных инвесторов в условиях кризисной экономики. Анализируются недостатки классических портфельных теорий в условиях высокой волатильности и предлагается альтернативная инвестиционная стратегия, основанная на отборе активов, способных генерировать стабильный доход и снижать вероятность убытков инвестора. На основе анализа эмпирических данных сформирован устойчивый к различным фазам кризисов портфель. Разработаны принципы, следование которым позволит нивелировать воздействие рыночных шоков и обеспечить прирост капитала после стабилизации экономической ситуации. Сформулированы рекомендации по управлению инвестиционным портфелем в различные фазы экономического цикла.

Ключевые слова: инвестиционный портфель, кризис, финансовый рынок, инвестиционная стратегия, поведенческие финансы, финансовые инструменты.

Abstract

This article examines the specific features of investment portfolio formation for private investors in a crisis economy. The study analyzes the shortcomings of classical portfolio theories under conditions of high volatility and proposes an alternative investment strategy based on the selection of assets capable of generating stable income and reducing the probability of investor losses. Based on empirical data analysis, a portfolio resilient to various phases of crises has been constructed. The paper develops principles that, when followed, allow for mitigating the impact of market shocks and ensuring capital growth after economic stabilization. Recommendations for investment portfolio management at different phases of the economic cycle are formulated.

Keywords: investment portfolio, crisis, financial market, investment strategy, behavioral finance, financial instruments.

ВВЕДЕНИЕ

Российская экономика характеризуется высокой степенью турбулентности, что создает серьезные вызовы для частных инвесторов в формировании устойчивых портфелей. Глобальные финансовые кризисы последних лет продемонстрировали несостоятельность классических стратегий диверсификации и поставили под сомнение релевантность западных инвестиционных моделей в российских реалиях. Традиционные теории формирования портфелей (модели Марковица, *САРМ*, Блэка-Литтермана) оказываются недостаточно эффективными в кризисных условиях, когда корреляция между активами резко возрастает, а иррациональное поведение инвесторов усугубляется, провоцируя на рынке ценовые аномалии.

Владельцы крупного частного капитала не ограничены институциональными требованиями, что открывает уникальную возможность разработки антикризисных инвестиционных стратегий на основе стабильных денежных потоков. Развитие россий-

ского рынка государственных облигаций, закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости (далее ЗПИФ) и фондов денежного рынка (далее *LQDT*) создают условия для формирования устойчивых портфелей.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью разработки научно обоснованных методов формирования инвестиционных портфелей, учитывающих особенности российского финансового рынка, в частности его высокую волатильность, и поведенческие особенности инвесторов в кризисные периоды.

Целью исследования выступает разработка системы принципов формирования инвестиционного портфеля, адаптированного к различным фазам экономического кризиса, а также обоснование предложений по практической реализации антикризисной инвестиционной стратегии в современных условиях функционирования финансового рынка Российской Федерации.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

В ходе исследования использованы статистические данные российского финансового рынка за последние пять лет, включая динамику облигаций федерального займа, доходности закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости и биржевых фондов ликвидности. Применялись методы сравнительного анализа эффективности различных инструментов в кризисные периоды, а также моделирование распределения денежных потоков внутри портфеля с учетом фаз экономического цикла. Для определения риск-профиля частных инвесторов использовался опросный анализ, а параметры эмитентов оценивались на основе фундаментальных показателей и публичной финансовой отчетности. Практические рекомендации разработаны на основе анализа исторических данных, поведенческих характеристик инвесторов и сравнительной оценки традиционных и антикризисных стратегий формирования портфеля.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Архитектура современного инвестиционного портфеля строится на фундаменте целеполагания. В процессе инвестирования могут решаться как достаточно простые задачи, например максимизация текущего дохода или агрессивный рост капитала, так и более сложные, что требует тщательно проработанного баланса между риском и доходностью, чтобы различные цели гармонично дополняли друг друга.

В условиях неопределенности перед инвестором возникает дилемма выбора: фиксированный или управляемый портфель. Фиксированные портфели, привязанные к срокам погашения входящих инструментов, обеспечивают предсказуемость денежных потоков — качество, которое высоко ценится в периоды волатильности. Управляемые портфели, напротив, требуют от инвестора или управляющего активной позиции и готовности к быстрым решениям.

Например, в 2022 г. по причине введенных санкций и блокировки иностранных ценных бумаг российские управляющие компании были вынуждены кардинально перестроить структуру портфелей. Вложения в замороженные акции были заменены ценными бумагами российских компаний и государственными облигациями, еврооблигации — замещающими, кроме того, стремительно выросло число доступных инструментов денежного рынка.

Помимо цели инвестиционная стратегия отражает философию инвестора, в том числе его отношение к риску. На основании данного критерия можно выделить консервативные, агрессивные и

бессистемные портфели. Консервативные портфели ориентированы на инвесторов, для которых сохранение капитала важнее его роста. Агрессивные стратегии привлекают тех, кто готов принять высокие риски ради потенциально высокой доходности. Бессистемные же портфели часто становятся результатом эмоциональных решений и отсутствия четкой стратегии — явление, особенно распространенное среди розничных инвесторов в моменты рыночных потрясений. Отметим, что на практике можно столкнуться с ситуацией, когда сложные математические модели не всегда превосходят простые, но логически обоснованные.

В контексте настоящего исследования под антикризисным понимается инвестиционный портфель, специально адаптированный к условиям повышенной рыночной волатильности и позволяющий генерировать стабильный денежный поток независимо от макроэкономической ситуации.

Генерация стабильных денежных потоков — это основа антикризисного портфеля частного инвестора. Этот подход существенно отличается от традиционных стратегий, ориентированных исключительно на прирост капитала. Он обеспечивает инвестору регулярный доход независимо от краткосрочных колебаний рыночных цен и создаёт финансовую основу для реализации контрциклических стратегий. Теоретическое обоснование стратегии генерации денежных потоков базируется на принципах финансовой независимости, возможности реинвестирования промежуточного дохода и рациональном мышлении инвестора. На российском фондовом рынке инвесторы в качестве источников стабильного дохода традиционно рассматривают облигации федерального займа, закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости и биржевые фонды ликвидности (фонды денежного рынка).

Облигации федерального займа (далее ОФЗ) представляют собой базовый инструмент формирования консервативной части портфеля частного инвестора. Они обеспечивают минимальный кредитный риск, предсказуемые купонные выплаты и высокую ликвидность на вторичном рынке.

Закрытые паевые инвестиционные фонды (далее ЗПИФ) недвижимости обеспечивают целевую доходность до 15–16% годовых через арендные платежи, защиту от инфляции через рост стоимости базовых активов и низкую корреляцию с фондовым рынком. По данным портала *Investfunds*, по состоянию на 31.12.2025 медианная доходность ЗПИФ недвижимости за 12 месяцев (без учета стоимости чистых активов) составила 15,86%.

LQDT предоставляют инвестору возможность получения доходности на уровне ключевой ставки Банка России при сохранении высокой ликвидности вложений. *LQDT* чаще всего используют такие инвестиционные инструменты, как ОФЗ и краткосрочные корпоративные облигации, а также банковские депозиты и депозитные сертификаты. Данная часть инвестиционного портфеля выполняет роль «резерва возможностей». *LQDT* постепенно набирают популярность у российских инвесторов и сегодня занимают лидирующую позицию среди всех ПИФ (рис. 1).

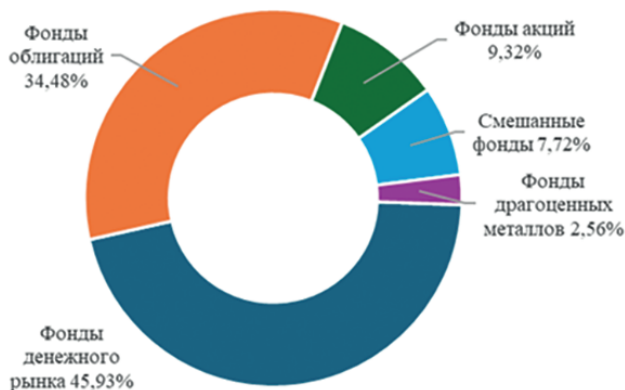


Рис. 1. Распределение ПИФ по объектам инвестирования

Источник: составлено авторами на основе [9]

Несмотря на значительную зависимость большинства акций российских эмитентов от фазы экономического цикла и, соответственно, чувствительность к кризису, их присутствие в инвестиционном портфеле необходимо с целью обеспечения прироста капитала в долгосрочной перспективе. Тщательный отбор акций эмитентов, характеризующихся финансовой устойчивостью и имеющих потенциал роста, позволит реализовать инвестиционную стратегию. Кроме того, рынки акций и облигаций традиционно движутся разнонаправленно. В цикле роста ключевой ставки рынок облигаций привлекает основную массу инвесторов, тогда как в цикле снижения ставки инвесторы перетекают на рынок акций.

Таким образом, каждый из вышеуказанных инструментов выполняет в антикризисном портфеле определенную функцию:

- создание стабильного денежного потока с низким уровнем риска;
- поддержание ликвидности;
- защита от инфляции;
- прирост капитала;
- диверсификация за счет низкой корреляции с фондовым рынком.

Исходя из инвестиционных характеристик каждого инструмента, оптимальная структура антикризисного портфеля представляется следующей (табл. 1).

Таблица 1

Рекомендуемая структура антикризисного портфеля частного инвестора

Актив	Доля в портфеле	Функция актива
ОФЗ	40–50%	Стабильный доход за счет регулярных купонных выплат
ЗПИФ недвижимости	20–30%	Защита инвестиционного дохода от инфляции и диверсификация
LQDT фонды	10–20%	Буфер ликвидности
Качественные акции российских компаний	20–30%	Прирост капитала

Источник: составлено авторами

Известно, что ликвидность, приемлемая доходность и низкий уровень риска — это инвестиционные характеристики, которые обычно противоречат друг другу, поэтому создать портфель, обладающего всеми этими параметрами, достаточно сложно. Однако представленная выше структура портфеля способна обеспечить инвестору стабильный денежный поток 8–12% годовых, возможность покупки дополнительных активов в кризисные периоды без продажи основных позиций и поддержание высокой ликвидности части портфеля [6].

Стандартизированный процесс управления инвестиционным портфелем включает следующие этапы: постановка цели инвестирования, определение риск-профиля инвестора, отбор и покупка активов, последующий мониторинг параметров риск и доходность. Активное инвестирование также предусматривает периодическую ребалансировку портфеля с целью поддержания оптимального соотношения между риском и доходностью.

Цели инвестирования принято разделять на три основные группы: 1) сохранение капитала и его защита от инфляции, 2) получение пассивного дохода и 3) наращивание капитала. В условиях кризиса цели инвестирования традиционно смещаются в сторону сохранения капитала и защиты от инфляции, однако к портфелю начинают предъявляться более жесткие требования в части его уровня риска и ликвидности, что не исключает постановки задач на перспективу, когда рынок вернется к стабильному положению.

Первым этапом формирования инвестиционного портфеля выступает определение риск-профиля частного инвестора (рис. 2), что включает оценку его толерантности к риску (психологическая готовность), способности нести риски (объективная фи-

нансовая возможность) и необходимости принятия рисков с учетом поставленной цели (риск-аппетит).



Рис. 2. Факторы, формирования риск-профиля частного инвестора

Источник: составлено авторами

Важным аспектом представляется факт, что в кризисные периоды на фоне возросших рисков человеческая психика активизирует механизмы выживания, часто противоречащие рациональному экономическому поведению. Более того, установлено, что иррациональность инвесторов сама по себе выступает фактором появления кризиса на финансовом рынке [4]. Поскольку указанные выше факторы могут изменяться со временем (известно, что отношение к риску меняется в зависимости от текущей фазы экономического цикла), сформированный профиль является динамичной характеристикой и также требует регулярного пересмотра.

Помимо психологических и финансовых аспектов, образующих риск-профиль, при формировании портфеля необходимо учитывать квалификацию инвестора и опыт инвестирования, перечень доступных для него активов, предпочтения. Например, для некоторых инвесторов не представляется допустимым

вложение капитала в ценные бумаги эмитентов, деятельность которых не соответствует ESG-критериям. Важными факторами являются цель и временной горизонт инвестирования, поскольку эти параметры также могут накладывать определенные ограничения на активы в инвестиционном портфеле.

На основе целевых критериев инвестиционного профиля определяется стратегическое распределение активов — долгосрочные целевые веса различных классов активов в портфеле. Этот процесс должен учитывать корреляции между входящими в портфель активами, ожидаемые доходности и риски, а также ограничения по ликвидности и другие факторы.

Стратегическое распределение служит основой для тактических решений по управлению портфелем. Регулярный мониторинг позволяет оценивать прогресс в достижении целей, корректировать стратегию при изменении обстоятельств и проводить ребалансировку портфеля для поддержания целевого распределения активов.

Особую роль в антикризисной архитектуре портфеля играют LQDT-фонды, выполняющие функцию «подушки безопасности» и инструмента тактических возможностей. В отличие от традиционных денежных средств, размещенных в депозиты, LQDT-фонды обеспечивают ежедневную капитализацию дохода на уровне ключевой ставки Банка России при сохранении максимальной ликвидности. Ключевым преимуществом LQDT-фондов является отсутствие спреда между ценой покупки и продажи — инвестор может в любой момент времени (кроме выходных дней) без потерь изъять средства для реинвестирования. В Российской Федерации LQDT-фонды де-

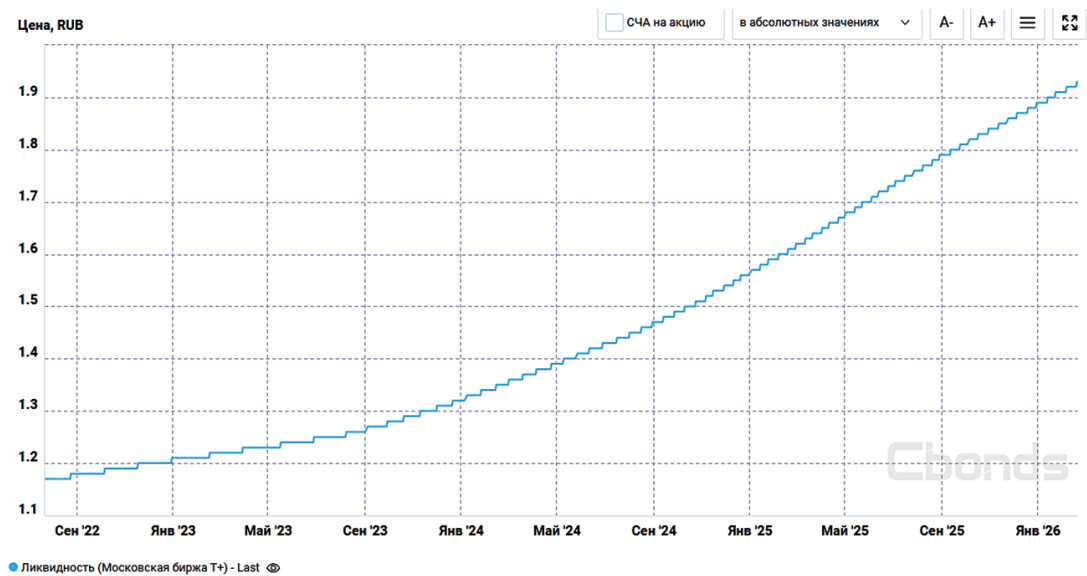


Рис. 3. Изменение цены пая LQDT – Ликвидность

Источник: составлено авторами на основе [7]

монстрируют очевидную тенденцию роста. Если на начало 2022 г. по данным портала *Investfunds* их было всего четыре, а в 2023 г. — восемь, то на фоне роста ключевой ставки к началу 2025 г. их стало 20. В настоящее время на российском рынке функционирует 24 *LQDT*-фонда, а стоимость их чистых активов достигла 357 239 244,87 тыс. руб. [9]. Механизм доходности *LQDT* отличается от дивидендных выплат: вместо периодических платежей происходит еже-дневное увеличение стоимости пая (рис. 3). На рисунке показано изменение цены Биржевого ПИФ рыночных финансовых инструментов «Ликвидность», паи которого торгуются на Московской бирже. Можно заметить, что на протяжении трех лет цена пая демонстрирует явную тенденцию роста [7].

Стратегическое значение 10–20%-ной позиции в фондах денежного рынка (как было показано в таблице 1) проявляется в периоды рыночной турбулентности: при существенной коррекции рынка инвестор получает возможность оперативно высвободить данные средства и направить их на приобретение недооцененных качественных активов. Подобная тактика позволяет эффективно усреднять позиции, получать максимально выгодные цены входа и увеличивать количество акций в портфеле, что в перспективе обеспечивает больший объем дивидендных выплат при восстановлении рынка. Данный подход превращает рыночную волатильность из источника потерь в инструмент увеличения доходности портфеля, что составляет основу контрциклической инвестиционной стратегии крупных частных инвесторов. Успешное управление капиталом требует постоянного баланса между различными, часто конфликтующими факторами. Понимание их взаимосвязей и умение адаптировать стратегию к изменяющимся условиям — ключевые компетенции современного частного инвестора.

Анализ временных характеристик кризисов выявляет важную закономерность: современные кризисы характеризуются сокращением времени до достижения дна рынка при одновременном росте пиковой волатильности. Если в 2008 г. рынку потребовалось 16 месяцев для достижения минимума, то кризис 2020 г. достиг дна за один месяц, а события 2022 г. — за один торговый день. Данная тенденция отражает влияние технологических изменений в торговых системах, рост доли алгоритмической торговли и изменение структуры участников рынка. Практическое значение этого наблюдения заключается в необходимости пересмотра временных горизонтов антикризисного планирования и скорости принятия инвестиционных решений.

Несмотря на различную силу и длительность, кризисы на фондовом рынке развиваются по сценариям, где каждая фаза характеризуется определенными рыночными условиями и закономерностями в поведении инвесторов. С учетом длительности каждой фазы кризиса и их характеристик целесообразно придерживаться различных стратегий, что позволит сохранить оптимальные параметры инвестиционного портфеля (табл. 2).

Таблица 2

Фазы кризиса и рекомендуемые действия по управлению инвестиционным портфелем

Фаза кризиса	Длительность, месяцев	Характеристики рынка	Рекомендуемые действия
Предкризисная (начало спада)	3–12	Рост волатильности, инверсия кривой	Снижение рисков, накопление наличности
Острая (паника)	1–6	Максимальная волатильность, обвал	Защитное позиционирование, хеджирование
Депрессия	3–12	Снижение волатильности, поиск дна	Селективные покупки, снижение хеджа
Оживление	6–24	Рост на низких объемах	Наращивание рисковых позиций
Выход из кризиса (стабилизация)	12+	Возврат к историческим уровням	Стандартное управление рисками

Источник: составлено авторами

Фазовый подход к управлению портфелем позволяет максимизировать эффективность антикризисных стратегий. Предшествующая кризису фаза (начало спада) требует дисциплинированного подхода к снижению рисков, несмотря на продолжающийся рост рынков. Во время острой фазы (паника) целесообразно сфокусироваться на сохранении капитала и поддержании ликвидности вложений. Фаза депрессии указывает на то, что падение рынка остановилось, однако инвесторы демонстрируют пессимистичное настроение, что открывает окно возможностей для покупок недооцененных активов [2]. Оживление рынка позволяет увеличить уровень риска инвестиционного портфеля, а его выход из кризиса и возврат к стабильности позволяет вернуться к стандартным практикам управления риском.

В первой половине 2022 года российский финансовый рынок и национальная экономика столкнулись с беспрецедентными вызовами. Совокупность факторов, включая геополитическую нестабильность, обусловила резкое ускорение инфляционных процессов и значительное снижение котировок на фондовом рынке. Несмотря на повышение ключевой ставки Банком России до 20% годовых и реализацию комплекса стабилизационных мер, к середине года

существенного улучшения макроэкономической ситуации не наблюдалось [1]. Фондовый рынок продолжал демонстрировать отрицательную динамику, а темпы инфляции, несмотря на замедление, оставались значительно выше целевых показателей.

В подобных условиях первостепенное значение приобретает обеспечение сохранности инвестированного капитала. Достижение реальной (скорректированной на инфляцию) нулевой доходности в период кризиса следует рассматривать как положительный результат инвестиционной деятельности, даже при отсутствии номинального прироста капитала.

Решению данной задачи способствует формирование защитного инвестиционного портфеля, обеспечивающего минимизацию волатильности посредством включения низкорисковых активов. При конструировании такого портфеля необходимо осуществлять отбор активов, основанный на их чувствительности к фазам экономического цикла, устойчивости к рыночным шокам, портфель должен позволять получить доход, сопоставимый с уровнем инфляции. Если доходность активов существенно уступает темпам инфляции, портфель неизбежно продемонстрирует отрицательную реальную доходность. Вместе с тем замещение надежных инструментов более доходными, но рискованными активами нецелесообразно, поскольку может привести к значительным капитальным потерям.

В период кризиса особые требования предъявляются к поддержанию ликвидности инвестиционного портфеля. Невозможность своевременной реализации актива, не соответствующего изменившимся требованиям, эквивалентна увеличению потенциальных убытков [10; 11]. Анализ российских кризисов демонстрирует, что в острые фазы дестабилизации спреда *bid-ask* расширяются в 2–3 раза, а глубина рынка критически снижается.

Стратегия управления защитным инвестиционным портфелем должна включать возможность реинвестирования промежуточного дохода, что трансформирует его в мощный механизм накопления капитала через эффект сложного процента. Регулярные купонные выплаты по ОФЗ, квартальные распределения ЗПИФ недвижимости, ежедневная капитализация *LQDT*-фондов создают постоянный поток ликвидности для реинвестирования в наиболее привлекательные возможности.

Еще одним эффективным инструментом управления инвестиционным портфелем может стать поведенческий арбитраж, использующий когнитивные искажения (иррациональное поведение) основной массы участников рынка. Исследования показывают, что 85% участников рынка подвержены эффекту неприятия потерь, 60% следуют стадному поведению. Эта предсказуемая иррациональность создает ценовые дислокации, которые могут быть эффективно монетизированы через формирование позиций против доминирующих рыночных настроений [12].

Цикличность предполагает динамическую адаптацию структуры портфеля к текущей фазе экономического развития. В предкризисный период приоритет отдается высоколиквидным инструментам и защитным активам. Острая фаза кризиса требует максимальной концентрации на генерации денежных потоков через государственные облигации и фонды ликвидности. Фаза депрессии открывает возможности для селективного приобретения недооцененных качественных активов, тогда как фаза оживления предполагает постепенное наращивание рискованных позиций.

Принцип фундаментальной обоснованности отбора эмитентов устанавливает жесткие количественные критерии для их акций на основе ключевых финансовых мультипликаторов. Для отбираемых



Рис. 4. Динамика доходности отдельных отраслевых индексов Московской биржи за период с 2019 по 2025 г.

Источник: составлено авторами по данным Московской биржи.

акций целесообразно придерживаться пороговых значений показателя $P/E < 12$, для $P/B < 2$, для $ROE > 15\%$, что обеспечивает разумную оценку при сохранении качества корпоративного управления. Особое внимание необходимо уделять долговой нагрузке эмитента и стабильности дивидендной политики [13].

Кризисные периоды кардинально меняют отраслевые предпочтения инвесторов, создавая четкое разделение их на две группы: 1) зарабатывающие на кризисе и 2) подверженные убыткам (рис. 4).

Наиболее устойчивыми к неблагоприятной экономической конъюнктуре традиционно оказываются защитные сектора — здравоохранение и коммунальные услуги, демонстрирующие положительную динамику практически во всех кризисах. Финансовый сектор чаще всего несет существенные убытки во время любого кризиса, акции банков и других финансовых организаций демонстрируют отрицательную динамику каждый раз независимо от природы кризиса, что мы можем наблюдать на рис. 4. Секторы телекоммуникаций, нефти и газа показывают достаточно устойчивую динамику. Таким образом, выбор отраслевой принадлежности эмитента должен опираться на устойчивость отрасли его бизнеса к кризисным явлениям, а также индивидуальные перспективы роста компании в период восстановления экономики после кризиса.

Анализ динамики российского финансового рынка, устойчивости отраслей к внешним шокам, макроэкономической неопределенности и жесткой денежно-кредитной политики Банка России позволил выделить семь ключевых принципов, которые должны учитываться при формировании инвестиционного портфеля, устойчивого к кризисам, обеспечивающего защиту вложенного капитала и достаточно надежные перспективы роста после возвращения рынка в стабильное положение (рис. 5).



Рис. 5. Принципы управления защитным инвестиционным портфелем

Источник: составлено авторами.

Каждый кризис стимулирует развитие новых финансовых инструментов и инвестиционных продуктов, адаптированных к изменившимся потребностям инвесторов. После глобального финансового кризиса 2008 г. получили широкое распространение биржевые фонды, инвестирующие в защитные активы, санкции 2014 г. стимулировали развитие валютных инструментов хеджирования, а события 2022 г. привели к росту ЗПИФ недвижимости и *LQDT*. Данные виды ПИФ позволяют одновременно защитить капитал от инфляции и эффективно управлять ликвидностью. Серия кризисов последних лет привела к фундаментальному пересмотру подходов к управлению рисками инвестиционных портфелей. Наиболее значительным изменением стал переход от концепции минимизации рисков к концепции оптимального уровня риска, что дает возможность генерировать стабильный денежный поток. В результате использования данного подхода формируется портфель не только устойчивый к кризисам, но и сохраняется возможность для увеличения позиций в недооцененных активах [3].

На основе анализа риска и доходности инструментов, доступных для внутренних инвесторов, сформируем портфель, соответствующий принципам, представленным выше. Сделаем допущение, что сумма располагаемых денежных средств инвестора составляет 100 млн руб. На основании данных о котировках финансовых инструментов, обращающихся на Московской бирже, распределим имеющийся капитал между группами активов и смоделируем приблизительный денежный поток от инвестиций (табл. 3).

Таблица 3

Структура денежных потоков антикризисного портфеля

Актив и его доля в структуре портфеля	Размер позиции, млн руб.	Годовой денежный поток, млн руб.	Возможность реинвестирования промежуточного дохода
ОФЗ (45%)	45	7,2–8,1	Полугодовые купоны
ЗПИФ недвижимости (25%)	25	3,0–3,5	Ежеквартальные выплаты
LQDT (15%)	15	2,9–3,2	Ежедневно
Акции роста (15%)	15	—	Рост капитала
Итого	100	13,1–14,8	Постоянный приток

Источник: составлено авторами на основе [7]

На основании математического моделирования установлено, что портфель, имеющий состав и структуру, представленную в табл. 3, показывает следующие параметры риска и доходности.

Ожидаемая доходность портфеля $E(R_p)$ рассчитывается по формуле:

$$E(R_p) = w_i \times E(R_i), \quad (1)$$

где w_i — вес i -го актива в портфеле, а $E(R_i)$ — ожидаемая доходность i -го актива.

Таким образом, $E(R_p) = 0,45 \times 17\% + 0,25 \times 13\% + 0,15 \times 12\% = 15,4\%$.

Риск портфеля (среднеквадратичное отклонение) с учетом корреляции между активами составляет приблизительно 12,8%, что существенно ниже волатильности индекса Московской биржи (около 35–40% в зависимости от периода расчета). Низкий уровень риска достигается за счет высокой доли консервативных инструментов в портфеле и их низкой корреляции с рисковыми активами в периоды рыночных шоков [5].

Эффективное управление антикризисным портфелем требует систематического мониторинга макроэкономических индикаторов, позволяющих заблаговременно корректировать стратегию в зависимости от фазы экономического цикла. В этих целях целесообразно анализировать опережающие индикаторы, сигнализирующие об изменении макроэкономической ситуации в ближайшие 6 месяцев (изменение формы кривой бескупонной доходности, индекс деловой активности *PMI*, динамика кредитования частного сектора, отток капитала). При снижении *PMI* ниже 50 пунктов рекомендуется увеличение доли *LQDT* до 25%. К подтверждающим прогнозы индикаторам относятся темпы роста ВВП, промышленное производство, волатильность фондового рынка, спреда корпоративных облигаций. Рост волатильности индекса Московской биржи выше 40% служит сигналом для активации защитных механизмов портфеля. Запоздавающие индикаторы, такие как: безработица, корпоративные дефолты, кредитные рейтинги, могут использоваться для подтверждения завершения кризисной фазы и начала восстановления экономики.

ОФЗ формируют стабилизирующую основу антикризисного портфеля, выполняя множественные функции в различные фазы экономического цикла. Во-первых, они поддерживают реальную доходность существенно выше инфляционных ожиданий, что критически важно для сохранения покупательной способности капитала в долгосрочной перспективе. Особую ценность представляет текущая конъюнктура процентных ставок. Достаточно высокая ключевая ставка Банка России создает историческую возможность фиксации высоких доходностей на долгосрочном горизонте. Покупка длинных ОФЗ

(10–15 лет до погашения) в текущих условиях обеспечивает тройной эффект. Во-вторых, ОФЗ генерируют значительные текущие купонные выплаты. Так, полугодовые купоны создают инвестору стабильный денежный поток. В-третьих, при неизбежном будущем снижении процентных ставок (которое имеет циклический характер) стоимость длинных облигаций будет расти, что приведет к росту их курсовой стоимости. Математическое моделирование показывает, что снижение доходности с 17% до 12% приводит к росту курсовой стоимости 15-летней облигации приблизительно на 35–40%. В-четвертых, в кризисные периоды ОФЗ демонстрируют отрицательную корреляцию с рисковыми активами, выступая в роли естественного хеджа. Анализ кризиса 2008 г. показал рост ОФЗ на 15% при падении акций на 80%, что подтверждает их защитные свойства [8].

ЗПИФ недвижимости выполняют в портфеле функцию защиты от инфляции и генерации квартальных денежных потоков с более высокой доходностью, чем банковские депозиты. ЗПИФ представляют собой уникальный инструмент российского рынка, позволяющий частным инвесторам получить доступ к институциональным инвестициям в коммерческую недвижимость с профессиональным управлением.

LQDT представляют собой революционный финансовый инструмент современного российского рынка, сочетающий высокую доходность с максимальной ликвидностью. Например, в конце 2024 — начале 2025 г. при ключевой ставке Банка России 21% эти фонды генерировали доходность 19–21% годовых с ежедневной капитализацией.

Доля акций в портфеле формируется на основе строгих фундаментальных критериев, обеспечивающих устойчивость в кризисных условиях и способность генерировать долгосрочную стоимость. Эффективное управление антикризисным портфелем требует систематического мониторинга макроэкономических индикаторов, позволяющих заблаговременно корректировать стратегию в зависимости от фазы экономического цикла.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование доказывает необходимость кардинального пересмотра традиционных подходов к формированию инвестиционного портфеля в кризисных условиях. Классические модели демонстрируют фундаментальные ограничения, особенно в периоды высокой волатильности и роста корреляции между активами.

Предложенный альтернативный подход, основанный на принципах антикризисного управления ин-

вестиционным портфелем, включающий обязательное риск-профилирование инвестора, подбор активов на основании фундаментальных характеристик эмитента с учетом текущей фазы рыночного цикла, требования к доходности и ликвидности, а также возможность реинвестирования свободных денежных средств и получения дополнительного дохода за счет поведенческого арбитража.

Кризисы зачастую развиваются с различной скоростью и не всегда предсказуемы, несмотря на на-

копленные данные. Поэтому управление инвестиционным портфелем должно базироваться не на предсказании кризиса, а на создании возможности эффективно использовать их для долгосрочного прироста капитала. Результаты исследования имеют значение для развития российского финансового рынка, способствуя повышению устойчивости финансовой системы и формированию культуры долгосрочного инвестирования.

Литература

1. Асяева Э.А. Международные проекты Банка России в рамках антисанкционного регулирования [Текст] / Э.А. Асяева, Ю.Ю. Мягкова // Банковские услуги. — 2025. — № 10. — С. 41–48.
2. Бадалов Л.А. Роль депозитарных расписок на мировом финансовом рынке [Текст] / Л.А. Бадалов, Ю.Ю. Мягкова, Б.Б. Рубцов // Финансы, деньги, инвестиции. — 2024. — № 2. — С. 26–32.
3. Горбунов И.В. Алгоритм формирования долгосрочного инвестиционного портфеля в условиях рыночной неопределенности [Текст]: методическое пособие / И.В. Горбунов. — 4-е изд. — Казань: Бук, 2024. — 24 с.
4. Данильченко А.В. Иррациональность инвесторов как фактор нестабильности финансовых рынков [Текст] / А.В. Данильченко // ЭПП. — 2023. — № 9. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/irrationalnost-investorov-kak-faktor-nestabilnosti-finansovyh-rynkov> (дата обращения: 18.02.2026).
5. Коновалова М.Е. Формирование инвестиционного портфеля российскими розничными неквалифицированными инвесторами на российском рынке ценных бумаг в условиях изменений [Текст] / М.Е. Коновалова, С.А. Жиронкин, Э.М. Маратканова, Б.Л. Сафиуллин // Вопросы экономики и права. — 2024. — № 9. — С. 56–68. — URL: https://www.law-journal.ru/wp-content/uploads/202409_56.pdf (дата обращения: 20.02.2026).
6. Кураев А.Н. Влияние санкций на российскую и мировую экономику [Текст] / А.Н. Кураев, М.Г. Кудинова, В.В. Козлов, Н.М. Сурай // Инновации и инвестиции. — 2022. — № 11. — С. 78–85. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-sanktsiy-na-rossiyskuyu-i-mirovuyu-ekonomiku> (дата обращения: 20.02.2026).
7. Портал CBONDS: официальный сайт. — URL: <https://cbonds.ru/etf/209099> (дата обращения: 21.02.2026).
8. Паевые инвестиционные фонды // Банк России. Финансовая культура: [сайт]. — URL: <https://fincult.info> (дата обращения: 19.02.2026).
9. Статистика паевых инвестиционных фондов [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics> (дата обращения: 24.02.2026).
10. Турсунов Б.А. Перспективы воздействия инфляционного пузыря на фондовый рынок [Текст] / Б.А. Турсунов, Э.А. Асяева, Д.Г. Перепелица // Экономика и предпринимательство. — 2022. — № 1. — С. 122–125.
11. Челухина Н.Ф. Проблемы привлечения капитала на российском фондовом рынке [Текст] / Н.Ф. Челухина, М.А. Аскаленок // Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. — 2025. — Т. 14. — № 2. — С. 41–47.
12. Челухина Н.Ф. Этапы моделирования инвестиционной стратегии на российском фондовом рынке [Текст] / Н.Ф. Челухина, В. аль Саади // Научные исследования

References

1. Asyaeva E.A. International Projects of the Bank of Russia within the Framework of Anti-Sanctions Regulation / E.A. Asyaeva, Yu.Yu. Myagkova // Banking Services. 2025, no. 10, pp. 41–48.
2. Badalov L.A. The Role of Depository Receipts in the Global Financial Market / L.A. Badalov, Yu.Yu. Myagkova, B.B. Rubtsov // Finance, Money, Investments. 2024, no. 2, pp. 26–32.
3. Gorbunov I.V. Algorithm for Forming a Long-Term Investment Portfolio in Conditions of Market Uncertainty: A Methodological Guide. 4th ed. Kazan: Buk, 2024. 24 p.
4. Danilchenko A.V. "Investor Irrationality as a Factor in Financial Market Instability." EPP, 2023, no. 9. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/irrationalnost-investorov-kak-faktor-nestabilnosti-finansovyh-rynkov> (accessed: 18.02.2026).
5. Konovalova M.E. "Formation of an Investment Portfolio by Russian Retail Non-Qualified Investors in the Russian Securities Market in a Changing Environment" / M.E. Konovalova, S.A. Zhironkin, E.M. Maratkanova, B.L. Safiullin. Issues of Economics and Law. 2024, no. 9, pp. 56–68. URL: https://www.law-journal.ru/wp-content/uploads/202409_56.pdf (accessed: 20.02.2026).
6. Kuraev A.N. The impact of sanctions on the Russian and world economy / A.N. Kuraev, M.G. Kudinova, V.V. Kozlov, N.M. Surai // Innovations and investments. 2022, no. 11, pp. 78–85. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-sanktsiy-na-rossiyskuyu-i-mirovuyu-ekonomiku> (accessed: 20.02.2026).
7. CBONDS portal: official website. URL: <https://cbonds.ru/etf/209099> (accessed: 21.02.2026).
8. Mutual investment funds // Bank of Russia. Financial culture: [website]. URL: <https://fincult.info> (accessed: 19.02.2026).
9. Mutual investment fund statistics [Electronic resource]. URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics> (accessed: 24.02.2026).
10. Tursunov B.A. Prospects for the impact of the inflation bubble on the stock market / B.A. Tursunov, E.A. Asyaeva, D.G. Perepelitsa // Economy and entrepreneurship. 2022, no. 1, pp. 122–125.
11. Tchelukhina N.F. Problems of Attracting Capital on the Russian Stock Market / N.F. Tchelukhina, M.A. Askalenok // Research and Development. Economics of the Firm. 2025, vol. 14, no. 2, pp. 41–47.
12. Tchelukhina N.F. Stages of Modeling an Investment Strategy on the Russian Stock Market / N.F. Tchelukhina, V. Al Saadi // Research and Development. Economics of the Firm. 2025, vol. 14, no. 1, pp. 57–62.
13. Shcherbachenko A.S. Features of the choice of the method of forming an investment portfolio in the conditions of stock market instability // Bulletin of Eurasian Science. 2014, no. 1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-vybora-metoda-formirovaniya-investitsionnogo-portfelya-v-usloviyah-nestabilnosti-fondovogo-rynka> (date of access: 26.02.2026).

- и разработки. Экономика фирмы. — 2025. — Т. 14. — № 1. — С. 57–62.
13. *Щербаченко А.С.* Особенности выбора метода формирования инвестиционного портфеля в условиях нестабильности фондового рынка [Текст] / А.С. Щербаченко //

Вестник евразийской науки. — 2014. — № 1. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-vybora-metoda-formirovaniya-investitsionnogo-portfelya-v-usloviyah-nestabilnosti-fondovogo-rynka> (дата обращения: 26.02.2026).