

УДК 330.322; 338.124.4

Политаев В.И.*(г. Москва)*

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ПЕРИОД МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА И СПАДА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Аннотация. В настоящей статье рассматривается возможность сохранения и увеличения собственного капитала, а также снижения инвестиционных рисков в период кризиса. Описаны несколько инструментов для инвестирования. Выявлены их положительные и отрицательные стороны. Показано, что часть инструментов имеет достаточно привлекательное соотношение риск/доходность, позволяющее уверенно в них инвестировать без риска невозврата собственных средств. Другая часть, напротив, менее предпочтительна к вложениям. На основании анализа инвестиционных инструментов автором статьи сделано соответствующее заключение.

Ключевые слова: мировой финансовый кризис, экономический спад, экономические циклы, инвестирование, минимизация рисков инвестирования, варианты инвестирования свободных средств.

V. Politaev*(Moscow)*

INVESTMENT FEATURES IN GLOBAL FINANCIAL CRISIS AND ECONOMIC RECESSION PERIOD

Abstract. This article discusses the possibility of maintaining and increasing own capital, as well as reducing the investment risk during the crisis period. Investment instruments are described in details, their strengths and weaknesses were identified. One part of the instruments is quite attractive in interrelation risk/return ratio that allows investing in them with confidence and without equity defaults. Another part, on the contrary, is less favorable for investing. The author makes an appropriate conclusion based on the investment instruments analysis.

Key words: global financial crisis, economic recession, economic cycles, investing, investment risk minimization, investment options of ready assets.

Известно, что финансовые кризисы и экономические рецессии цикличны. Этот вопрос подробно описывали в своих работах многие экономисты, в частности, знаменитый немецкий учёный К. Маркс [5, с. 20] и выдающийся экономист с мировым именем Н.Д. Кондратьев.

Согласно теории Кондратьева, уже не раз доказанной на практике, в среднем каждые 50 лет (отклонение ± 10 лет) происходит спад мировой экономики, вызванный теми или иными причинами [3, с. 262, 351, 381]. Следовательно, тема кризиса и спада экономического развития, а также вопрос инвестиций в такое сложное время, в свете данной градации, остаются открытыми и актуальными, поскольку мы можем спрогнозировать периоды кризисных явлений.

В ранжировании циклов по Кондратьеву на 2000-е – 2010-е гг. как раз и намечены прогнозные рецессия и «дно» цикла. Об этом информировали расчёты учёного и другие предпосылки: ипотечный кризис в США (неспособность должников отвечать по ипотечным обязательствам), крайне высокие цены на сырьевые ресурсы, вливание вновь печатаемых долларов не в реальный сектор экономики, а в финансовый (вброс денег в экономику сам по себе разгоняет инфляцию, что не лучшим образом сказывается на экономической обстановке) [15]. Но, несмотря на эти явления, кризис 2008–2010 гг. и следующий за ним долговой кризис Еврозоны, тем не менее стали неожиданностью для большинства людей. Причём последствия этого кризиса ощущаем мы и сегодня. По различным оценкам, для выхода из «дна» волны цикла – напомним, всего выделяют четыре фазы: «подъём», «пик», «спад», «дно» – понадобится ещё, как минимум, лет пять.

Вспомним события периода конца 2008–начала 2009 гг. Всеобщая паника охватила финансовый мир. Цены на нефть стремительно упали после исторически максимального уровня, фондовый рынок лихорадило, соотношения цен на пары валют рубль/доллар и рубль/евро резко возросли [14], произошёл спад промышленного производства, за которым последовало упразднение теперь уже невыгодных к содержанию и, по сути, ненужных рабочих мест, начались массовые забастовки. Таким образом, из финансового сектора экономики рецессия перешла в сектор реальный, что ещё более усугубило ситуацию.

В связи с этими событиями у рационально мыслящих людей возник вопрос: как можно сохранить свой капитал? И есть ли возможность его приумножить?

Сложность инвестирования в кризисное время заключается в том, что возрастают риски вложений. Поэтому инвесторы тщательнейшим образом исследуют макро- и микроэкономическую обстановку методами технического и фундаментального анализа, оценивают инвестиционные проекты на предмет соотношения риска/доходности (известно, что по мере возрастания риска доходность также увеличивается), производят расчёты специальных показателей (NPV, IRR, срок окупаемос-

ти, точка безубыточности и т. д.). Иначе говоря, инвесторы готовы про- ститься со своими средствами очень избирательно, или даже неохотно. И все потому, что в ситуациях неопределённости человеком овладевает страх, страх невозврата его вложений [6, с. 141]. Но напомним, что речь идёт о рациональном инвесторе, который прекрасно знает, что кризис - отличная возможность увеличить капитал и даже получить сверхприбыль. Связано это с тем, что многие активы и финансовые инструмен- ты значительно дешевеют (рис. 1-7).

А также можно сказать, что этот же инвестор знает, что наиболее надёжным способом инвестирования средств и снижения рисков явля- ется диверсификация вложений [1, с. 10], то есть создание его собствен-

Рис. 1. Динамика индекса S&P 500 [16].

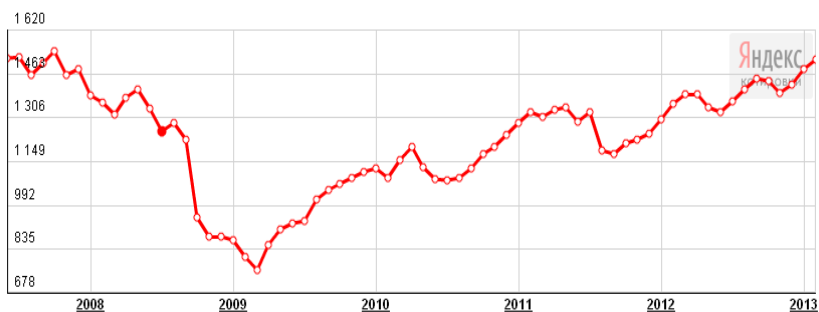


Рис. 2. Динамика индекса ММВБ [16].

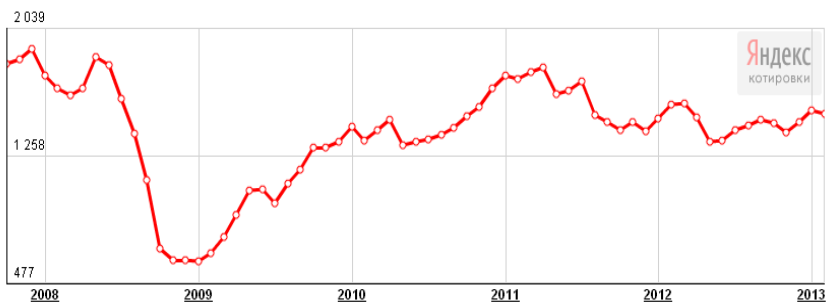
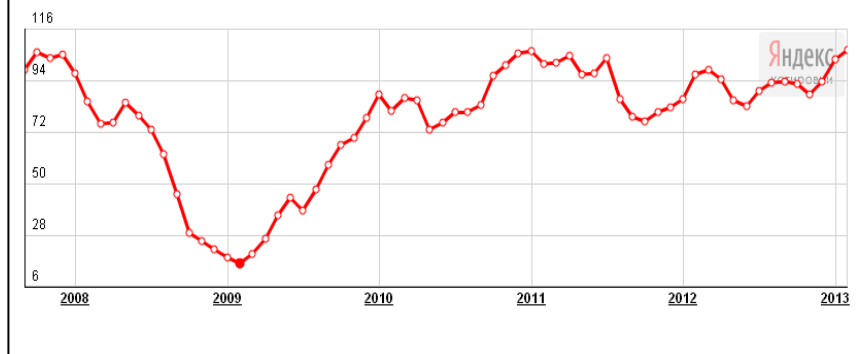


Рис. 3. Динамика акций ОАО «Сбербанк» [16].



ного диверсифицированного инвестиционного портфеля, в который он может «положить» те инвестиционные инструменты, которые считает необходимыми. Об этом будет сказано ниже.

Далее мы рассмотрим несколько вариантов инвестирования свободных средств. Среди них есть как не очень удачные, так и те, которые при умелом обращении в период кризиса могут показать более высокую доходность, чем в «мирное» время.

Вариант первый – государственные облигации. Покупка государственных облигаций, наверное, один из самых популярных способов сохранить денежные средства в кризис. Обуславливается это тем, что они могут приносить стабильный доход в нестабильной экономической обстановке. То есть риски минимизируются. «За» подобный вариант инвестиций говорят и цифры: так, по некоторым оценкам, к концу 2011 г. кризис принёс Германии прибыль в более чем €9 млрд., поскольку инвесторы предпочитали покупать не несущие риска облигации ФРГ [8]. Отметим, что инвестиции в облигации больше всего подходят консервативным инвесторам, для которых надежность вклада важнее высоких процентов.

Инвестиции в облигации представляют собой что-то среднее между покупкой и продажей акций и банковским депозитом. Владелец облигаций получает фиксированный процент от своего вложения. Это имеет существенное преимущество перед банковским вкладом, – владелец облигаций может досрочно продать их без потери процентов. При досрочном закрытии банковского вклада, как правило, инвестор теряет часть денежных средств из-за более низкого процента по вкладу. Поми-

мо преимуществ в надёжности и защищённости от «утраты» процентов, есть ещё один плюс. Заключается он в том, что часто облигации могут продаваться по цене ниже номинала. Маржу, то есть разницу между номинальной ценой и ценой покупки, можно считать дополнительным доходом инвестора, что не может не радовать, особенно в непростое кризисное время.

Вариант второй – биржевые индексы и акции. Если обратиться к статистике, то можно увидеть, что в период рецессии происходит обвал большинства биржевых индексов и акций.

Для наглядности приведены графики двух биржевых индексов: отечественного ММВБ (рис. 2) и американского S&P 500 (рис. 1), а также графики стоимости акций ОАО «Сбербанк» (рис. 3) и American Express (рис. 4).

На графиках можно наблюдать приблизительно одну и ту же картину: с середины 2008 г. происходит резкое падение, заканчивающееся минимальным значением (в некоторых случаях исторически минимальным), после которого начинается волнообразный подъём (в некоторых случаях к середине 2011–2012 гг. достигнуты исторические максимальные значения). Подобную ситуацию на графиках различных финансовых инструментов за представленный период можно увидеть очень часто. В теории, купив актив на самом «дне», следует занять выжидательную позицию, а после продать их на «пике». Доходность в этом случае будет просто феноменальная. Минусом является то, что не каждый специалист на практике сможет определить, где самое «дно» и самый «пик».

Рис. 4. Динамика акций American Express [14].



Выходом из этой ситуации может служить покупка защитных акций.

Таковыми свойствами обладают бумаги тех компаний, продукция или услуги которых имеют постоянный спрос даже в периоды рецессий. Высокой доходности такие акции не имеют, но риски при их покупке снижаются. При сильных колебаниях фондового рынка защитные акции ведут себя стабильнее остальных. Часто в период падения рынка такие бумаги сохраняются, создавая иллюзию дополнительной надёжности. Причиной тому – инвесторы, предпочитающие вкладывать средства именно в эти акции, что впоследствии, согласно закону спроса-предложения, либо притормаживает падение цены, либо она остаётся на прежнем уровне. Чаще всего к категории защитных относят акции компаний, занимающихся золотодобычей (из-за того, что золото само по себе защитный инструмент), связанных с телекоммуникационными услугами (но не мобильная связь), энергетических сырьевых компаний.

Вариант третий – банковский депозит. Подобно всем рассматриваемым в статье инструментам, банковский депозит имеет как свои достоинства, так и недостатки. С одной стороны, действительно, в кризис средние ставки по депозитам повышаются [10], так как банки, находясь часто не в самом прочном положении, просто вынуждены занимать деньги не только у государства, но и у населения. Роль займов у населения как раз и выполняют депозиты. Также депозит – отличная защита от инфляции. Главное, всё предельно просто: нет необходимости регистрироваться на бирже, анализировать, приобрести ли лучше «голубые фишки» или облигации. Единственное, что необходимо сделать – прийти в банк и оформить вклад. Обратной стороной медали является тот факт, что, во-первых, ставка по депозиту может и не «перегнать» реальную инфляцию, а во-вторых, в кризисные периоды именно финансовые организации первыми «принимают удар на себя» и несут потери. Конечно, известно, что часть вкладов в нашей стране защищена Агентством по страхованию вкладов с предельной суммой возмещения 700 тыс. рублей, и что в планах увеличить её до 1 млн. рублей [7], но этого очень мало. Так, к примеру, в США максимальный лимит по страховым выплатам в этой области увеличен в 2008 г. (кризисный год) до 250 тысяч долларов.

Вариант четвёртый – инвестиции в валюту. Элементы технического анализа в совокупности с анализом фундаментальным могут представить целостную картину происходящей в настоящий момент ситуации, и, что немаловажно, помочь спрогнозировать её.

Рис. 5. Динамика курса CHF ЦБ РФ, руб. [16].



Одной из самых стабильных валют сегодня является швейцарский франк (рис. 5), который показывал уверенный рост по отношению к рублю практически все время, начиная с 1999 г.

В этой связи можно попробовать вложить свободные средства именно в него. Но рассмотрим одну из причин роста цены на иностранную валюту в кризис на примере доллара США. С начала ноября 2008 г. по начало февраля 2009 г. темп прироста цены за доллар США по отношению к рублю составил 30,89% [16]. Это – менее чем за три месяца. Причём тенденцию к росту цены можно было отследить с августа-сентября (рис. 6).

Почему произошёл такой рост, объяснить очень просто. Участники торгов стараются вести себя рационально, поэтому хотят вложиться в

Рис. 6. Динамика курса USD ЦБ РФ, руб. [16].



финансовые инструменты с более-менее фиксированной доходностью. Такими инструментами могут являться, в частности, вышеупомянутые государственные облигации, обладающие очень высокой надёжностью и гарантиями, как например, облигационные займы США. А чтобы купить их, необходимо приобрести национальную валюту этой страны, а именно доллар США. Следовательно, игроки на рынке, оперирующие с некоторым временным лагом, поскольку не владеют всей полнотой информации (это так называемая асимметрия информации), действуют на примере подражания, то есть видят, что доллар США начинают покупать, и приобретают его тоже. Они даже могут не покупать впоследствии облигационные займы, главное, механизм уже запущен. Итак, мы видим ситуацию, когда долларов США на валютном рынке становится всё меньше и, как подсказывает закон спроса-предложения, цена на него начинает повышаться. Можно руководствоваться тем, что валюты экономически сильных стран в кризис дорожают, в частности, из-за покупки высоконадёжных облигационных займов этих стран, а также стоит подключить ещё и технический анализ, чтобы инвестировать в валюты иных стран. Но в этом случае риски возрастут.

Итак, уловив момент минимальной цены, или цены близкой к ней, и продав валюту по цене максимальной, или опять же близкой к ней, предоставляется возможность увеличить свой капитал. Иными словами, имеет место обыкновенная ситуация, по схеме Маркса *Деньги-Товар-Деньги*, то есть покупка ради продажи, но продажи уже с прибавочной стоимостью [5, с. 177]. В период кризиса инвестиции в валюту чаще всего носят краткосрочный характер, до одного года, но менее доходным данное вложение от этого не становится.

Вариант пятый – деривативы. Производный финансовый инструмент (дериватив) – договор, предусматривающий в соответствии с его условиями для сторон по договору реализацию прав и/или исполнение обязательств, связанных с изменением цены базового актива, лежащего в основе данного финансового инструмента. В качестве базового актива по данному договору могут выступать: ценные бумаги, товары, валюта, процентные ставки, уровень инфляции, официальная статистическая информация, физические, биологические и/или химические показатели состояния окружающей среды и пр. Обычно целью покупки дериватива является не получение базового актива, а хеджирование (страхование) ценового или валютного риска во времени, а также получение спекулятивной прибыли от изменения цены базового актива [12].

Но не всегда эта цель достигается. Сравним: объём рынка деривативов оценивается в 600–650 трлн. долларов [15]. Весь объём рынка ак-

ций – 50 трлн. долларов. Объём рынка государственных облигаций – 30 трлн. долларов. Выходит, что рынок *производных* финансовых инструментов на порядок больше, чем рынок просто финансовых инструментов. По мнению некоторых учёных и специалистов, именно деривативы послужили катализатором к спаду мировой экономики [15]. Так, деривативы на американские ипотечные облигации имели высший рейтинг надёжности, но это не спасло инвесторов (в основном инвестиционные банки, пенсионные фонды и страховые компании) от многомиллиардных убытков. Повышенный риск является следствием крупного финансового рычага, используемого при инвестициях в деривативы. Для покупки этого инструмента необходимо внести не всю стоимость актива, а лишь 1-15% его стоимости. В результате снижение рыночной цены дериватива на небольшую величину (от 1 до 6%) приводит к банкротству инвестора [9]. Но не все так страшно, как кажется на первый взгляд. При грамотном риск-менеджменте производные финансовые инструменты могут показать неплохую доходность. Иными словами, риски от вложений в деривативы достаточно высоки, соответственно, доходность тоже, но все имеющиеся средства вкладывать в них не стоит.

Вариант шестой – венчурное инвестирование. Венчурное инвестирование представляет собой долгосрочное (от 5 лет) *высокорисковое* финансирование новых предприятий в научно-технической сфере. К сожалению, в нашей стране данный вариант инвестирования в настоящее время развит слабо. По мнению Б.Т. Кузнецова, это вызвано вышеупомянутым «спадом» по циклам Кондратьева, так как в данный период вложения в инновационные проекты уменьшаются [4, с. 87]. Финансирование инновационного проекта желательно производить на стадии «старт-ап» (англ. start-up), то есть когда у компании уже имеются показатели деятельности, что вместе с бизнес-планом позволяет оценить эффективность проекта. В большинстве случаев венчурным финансированием занимаются крупные государственные фонды и корпорации. Вызвано это тем, что требуются колоссальные средства на поддержку сразу нескольких сотен, или даже тысяч проектов, причём выйдет на уровень получения прибыли только десять проектов из ста [4, с. 88]. Мы видим, что при достаточно больших затратах риски крайне велики. Очевидно, что данный инструмент мало подходит для инвестирования в кризисный период, но тем не менее полностью игнорировать его не стоит, поскольку именно инновации при их стабильной финансовой поддержке помогают выбраться из «дна» цикла, и впоследствии должны помочь вывести мировое сообщество на новый технологический уклад [11].

Вариант седьмой – прямое инвестирование. Прямые инвестиции осуществляются с целью получения контроля над хозяйственной деятельностью того или иного предприятия, что выражается в приобретении доли уставного капитала, который позволил бы его владельцу воздействовать на механизм принятия решений в данном конкретном предприятии. При вложениях подобного рода инвестор получает долю в уставном капитале предприятия не менее 10% (ст. 2 ФЗ N 160) [13]. В нашей стране прямым инвестированием в основном занимается Российский фонд прямых инвестиций, на 100% принадлежащий Внешэкономбанку.

Прямое инвестирование, по сути, то же самое, что и венчурное финансирование, но средства не обязательно должны быть направлены в инновационные предприятия. Так, часто в нашей стране инвесторы выбирают нефтегазовую и горнодобывающую отрасли, предприятия из области информационно-коммуникационных технологий, топливно-энергетические компании, сельскохозяйственные предприятия.

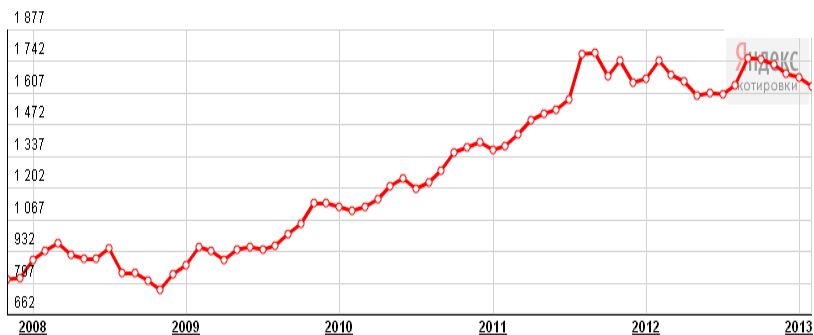
Также существуют прямые инвестиции в иностранные предприятия. Целесообразными являются вложения в компании развивающихся стран, в первую очередь китайские, индийские, бразильские предприятия. В приоритете следующие отрасли: металлургия, энергетика, нефтегазовая и автомобильная промышленность, информационные технологии, потребительские товары.

Преимуществами инвестиций в компании развивающихся стран являются, во-первых, их стремительный рост, который впоследствии может способствовать доходности вложений, а во-вторых, тот факт, что стоимость предприятий гораздо ниже по сравнению с компаниями из аналогичных отраслей в развитых странах. Это также может увеличить доходность.

Вариант восьмой – материальные активы (антиквариат, золото, драгоценные металлы и камни, недвижимость и пр.). Инвестиции в материальные активы следует оценивать по аналогии с финансовыми инструментами, то есть по соотношению *доходность/риск*. Отмечается, что лучше всего рассматривать в этом свете, как инвестиционный актив, золото [2, с. 364]. Рассмотрим его. Как показывает график, в период кризиса (2008 – начало 2009 гг.), цены на золото после незначительного падения стали расти, показав к концу 2011 г. исторический ценовой максимум (рис. 7).

Здесь можно говорить о том, что золото в данном контексте является «чистокровным» инвестиционным активом. Уже упоминалось, что кризис – отличная возможность приумножить свой капитал, поскольку

Рис. 7. Динамика цен на золото (comex.GC), USD/тройская унция [16].



ку очень многие вещи дешевеют. Золото — одна из этих возможностей. Вложение в данный актив носит инвестиционный характер, а не спекулятивный, то есть купив золото по минимальной цене, или цене близкой к ней, покупатель терпеливо ждёт, когда цены вырастут или достигнут того уровня, при котором следует избавиться от актива.

Ещё один вариант приобретения материальных активов — вложения в недвижимость. Особое внимание остановим на банковской залоговой недвижимости. Дело в том, что банки, которые, как мы говорили, одни из первых страдают в кризис, в качестве залога по кредитам предпочитают брать недвижимость. В случаях, когда заёмщик не в состоянии отвечать по кредитным обязательствам, недвижимое имущество переходит в собственность банку-кредитору. Но банку эти здания, сооружения или земля в период кризиса не очень необходимы, ему важнее денежные средства. Поэтому, желая поскорее избавиться от не самого ликвидного актива, банки снижают цены на продаваемое имущество, что выгодно инвестору.

Вероятность того, что цена на землю или дом опустится после кризиса, невелика, но не факт, что на эту самую недвижимость за уже возросшую в посткризисный период стоимость найдётся покупатель. Этот нюанс при рассмотрении недвижимости как инвестиционного актива, бесспорно, необходимо учитывать.

Итак, рассмотрев несколько инвестиционных инструментов, которые могут быть задействованы в период кризиса, можно сделать вывод о том, что наиболее рациональным способом минимизации

рисков от инвестирования в кризисный период, как говорилось ранее, является диверсификация вложений. Как гласит известная поговорка, «не стоит класть все яйца в одну корзину». Руководствуясь этим высказыванием, желательно управлять и своими средствами. Необходимо создать свой собственный инвестиционный портфель, который должен содержать набор инструментов, например, валюту, облигации, защитные акции, участие в уставном капитале предприятия, а часть средств держать на депозите. Тогда, даже если один актив покажет доходность ниже ожидаемой, то показатели другого актива вполне могут оказаться выше предполагаемого уровня. Таким образом, мы получаем «среднюю доходность по портфелю» и, как следствие этого, «средний риск по портфелю», который будет ниже риска при ситуации, когда все средства задействованы на один-единственный инструмент. Существует даже направление в экономической науке под названием «теория портфеля», центральное место в которой занимает «*Модель оценки финансовых активов*» (Capital Assets Pricing Model, CAPM) [6, с. 394]. Иначе говоря, ключевой позицией, интересующей инвестора, должно быть не изменение отдельных составляющих портфеля в сторону роста или падения доходности и/или риска, а общее движение доходности и/или риска всего инвестиционного портфеля как единого целого.

Литература и источники:

Литература:

1. *Гончаренко Л.П.* Инвестиционный менеджмент. – М.: КНОРУС, 2009. – 296 с.
2. Инвестиции: Учебник / под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Ляпина – М.: ООО «ТК Велби», 2003. – 440 с.
3. *Кондратьев Н.Д.* Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. Избранные труды / Н.Д. Кондратьев; Международный фонд Н.Д. Кондратьева и др.; ред. колл.: Л.И. Абалкин (пред.) и др.; сост. Ю.В. Яковец. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. – 767 с.
4. *Кузнецов Б.Т.* Инвестиции: Учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – 624 с.
5. *Маркс Карл Генрих.* Капитал. Критика политической экономии: в 3 т. – Т.1. – М.: Эксмо, 2011. – 1200 с.
6. *Теплова Т.В.* Инвестиции: учебник. – М.: Издательство Юрайт; ИД Юрайт, 2011. – 724 с.

Источники:

7. *Воронова Т., Товкайло М., Рожков А., Кудинов В.* Максимальная страховая сумма депозита может вырасти до 1 млн. руб. [Электронный ресурс] // Ведомости: [сайт]. URL: http://www.vedomosti.ru/finance/news/4392771/bezopasnyj_million (дата обращения: 07.03.2013).

8. Европейский долговой кризис, статья [Электронный ресурс]. Википедия – свободная энциклопедия: [сайт]. – URL: ru.wikipedia.org/wiki/Европейский_долговой_кризис (дата обращения: 03.03.2013).

9. *Киселёв М.В.* Тенденции мирового рынка деривативов [Электронный ресурс]. – URL: http://www.bmpravo.ru/show_stat.php?stat=322 (дата обращения: 07.03.2013)

10. Официальный сайт Банка России. Раздел «Статистика». Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объём депозитов физических лиц [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.cbr.ru/statistics/Default.aspx?rptid=avgproctav> (дата обращения: 07.03.2013).

11. *Семёнова Г.Н.* Инновационное развитие экономики России // Электронный журнал «Вестник Московского государственного областного университета» [сайт]. – М.: МГОУ, 2011. – № 1. – URL: http://vestnik-mgou.ru/vipuski/2011_1/stati/pdf/semenova.pdf

12. Словари и энциклопедии на Академике [Электронный ресурс]. – URL: <http://dic.academic.ru/dic.nsf/ruwiki/9588> (дата обращения: 07.03.2013).

13. Федеральный закон от 09.07.1999 N 160-ФЗ (ред. от 06.12.2011) «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (с изм. и доп., вступающими в силу с 18.12.2011) (ст. 2) [Электронный ресурс] // Консультант Плюс [сайт]. URL: www.consultant.ru (дата обращения: 07.03.2013).

14. Финам – официальный сайт компании [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.finam.ru/> (дата обращения: 07.03.2013).

15. *Юргенс И.* Деньги массового поражения [Электронный ресурс] // Российская газета: [сайт]. URL: <http://www.rg.ru/2008/10/27/dengi.html> (дата обращения: 03.03.2013).

16. Яндекс. Новости. Раздел «Котировки» [Электронный ресурс]. – URL: <http://news.yandex.ru/quotes/> (дата обращения: 03.03.2013).