**Тема 6. Теория портфеля. Портфель как метод диверсификации инвестиций**

Не существует ценной бумаги, имеющей одновременно высокую доходность, надежность и ликвидность. Как правило, ценная бумага может иметь не более двух функций. Сущность портфельного инвестирования состоит в распределении инвестиций между разными группами активов. Портфель ценных бумаг - это совокупность отдельных видов ценных бумаг, которые подобраны определенным образом. В зависимости от задач и целей, стоящих при формировании портфеля, выбирается определенное соотношение между разными видами активов, которые и составляют портфель. Главная задача формирования портфеля - создать портфель активов, который будет содержать в себе приемлемую доходность и разумный риск. Цели создания портфеля могут быть разные: получение дохода, обеспечение прироста капитала за счет повышения курса ценных бумаг, сохранение капитала. Как правило, портфель содержит несколько инвестиционных инструментов и составляется с целью диверсификации, это означает использование разных по свойствам инвестиционных инструментов для уменьшения риска потерь.

Портфельные инвестиции связаны с созданием портфеля, представляющие собой покупку ценных бумаг и прочих активов. При помощи портфельного инвестирования можно планировать, оценивать, контролировать последствия инвестиционной деятельности в разных секторах фондового рынка.

Обычно портфель включает в себя акции, облигации и ценные бумаги с фиксированным доходом, который гарантирует государство. Например, банки формировали портфель до финансового кризиса следующим образом: 70% составляли государственные ценные бумаги, 25% - муниципальные ценные бумаги, 5% - прочие. То есть, инвестиции с целью получения прибыли составляли приблизительно 2/3, а запас ликвидных активов - 1/3. Безусловно, портфель может включать в себя бумаги только одного вида, но ценная бумага в отдельности не сможет достичь хороших результатов.

Главная задача портфельного инвестирования состоит в том, чтобы улучшить условия инвестирования, при этом придать активам инвестиционные характеристики, которые невозможны при помощи одной ценной бумаги, а достижимы только при их комбинации. Отсюда можно сделать вывод о том, что инвестиционный портфель - определенный инструмент, при помощи которого инвестору обеспечивается минимальный риск и необходимая устойчивость дохода.

Риск - это некая вероятность отклонения доходности от среднего ожидаемого результата.

Систематический риск (недиверсифицируемый) -- это риск, который свойственен всем активам, следовательно, он не может быть устранен с помощью диверсификации. Данный вид риска обусловлен факторами, которые влияют на весь рынок в целом, например, изменения в национальной экономике или ситуации в энергетической отрасли в мире. Рассматриваемый риск влияет на все без исключения ценные бумаги, поэтому он не может быть преодолен диверсификацией. Другими словами, данному типу риска будет подвержен каждый инвестор, то есть даже тот, который располагает даже хорошо диверсифицированным портфелем.

Несистематический риск (диверсифицируемый) -- это риск актива, от которого можно избавиться с помощью диверсификации. Он характерен для конкретной отрасли или компании. Однако он не зависит от экономических, политических и иных факторов, оказывающих регулярное воздействие на все ценные бумаги. Стихийная забастовка может отразиться лишь на одной фирме, новый конкурент может начать выпускать, по сути, аналогичный тому товару, который уже предлагается на рынке, а прорыв технологий - сделать существующий продукт совершенно бесполезным. Следует отметить, что для большинства акций несистематический риск составляет около половины общего риска или стандартного отклонения доходности. Тем не менее, эффективная диверсификация инвестиционного портфеля может снизить до минимума данную часть риска. Поэтому, важным является не общий риск, связанный с владением акциями, поскольку его часть устранима путем диверсификации. Значимой составляющей риска актива является систематический риск.

При грамотном создании портфеля можно свести диверсифицированный риск к нулю.

Идея концепции диверсификации состоит в том, чтобы распределить риск среди множества активов или инвестиций. Хотя направление в целом правильное, это достаточно простое толкование диверсификации. Следуя данному положению, можно прийти к выводу, что вложение 1 000 у.е. равными долями в десять различных ценных бумаг обеспечит большую диверсификацию, нежели инвестирование аналогичной суммы в пять ценных бумаг. Однако ловушка заключается в том, что данная диверсификация пренебрегает взаимосвязь между доходностями ценных бумаг. Упомянутые выше десять активов могут быть акциями предприятий, работающих в одной отрасли, поэтому их доходности будут сильно связаны между собой. Одновременно с этим, пять акций в другом портфеле могут быть выпущены предприятиями разных отраслей, и взаимосвязь их доходностей окажется небольшой, благодаря чему и обеспечится низкая изменчивость доходности портфеля в целом.

Доходность ценной бумаги А циклически меняется во времени, как и состояние экономики в целом. Однако доходность инвестиции В изменяется в противоположном направлении. Следовательно, доходности рассматриваемых ценных бумаг абсолютно не взаимосвязаны между собой. Если вложить равные суммы денег в эти ценные бумаги, дисперсия доходности портфеля снизится благодаря взаимной компенсации изменений доходности инвестиций А и В. Диверсификация приносит выгоду в виде уменьшения риска, если корреляция ценных бумаг не является полностью положительной.

Инвестирование в иностранные ценные бумаги также обеспечивает большую диверсификацию, чем вложение средств в активы одной страны.

Итак, портфельная теория представляет собой статистический анализ, который выполняется с целью выбора оптимальной стратегии управления риском.

**Диверсификация инвестиций** — вид инвестиционной стратегии, связанной с расширением или изменением инвестиционной деятельности.

Портфели ценных бумаг, построенные по принципу диверсификации, предполагают комбинацию из достаточно большого количества ценных бумаг с разнонаправленной динамикой движения курсовой стоимости (дохода). Такая диверсификация может носить отраслевой или региональный характер, а также проводиться по различным эмитентам. Диверсификация, призванная снизить инвестиционные риски при обеспечении максимальной доходности, основана на различиях в колебаниях доходов и курсовой стоимости ценных бумаг.

Специфический (несистематический) риск возникает под воздействием уникальных, специфических для отдельной компании или отрасли факторов и влияет на доходы отдельных ценных бумаг. Поэтому специфический риск может быть сокращен путем диверсификации, т.е. распределения инвестиций между ценными бумагами, по-разному реагирующих на экономические события различных компаний или отраслей.

Диверсификация — сознательное комбинирование инвестиционных объектов, при котором достигается не просто их разнообразие, но и определенная взаимосвязь между доходностью и риском.

По портфелю, состоящему из различных групп акций, диверсификация сокращает риск по отдельным группам акций, но, как правило, не может устранить его полностью. Для того чтобы максимально использовать возможности диверсификации для сокращения риска по портфелю инвестиций, необходимо включать в него и другие финансовые инструменты, например, облигации, золото, а также недвижимость.

В портфельной теории существует несколько подходов к диверсификации инвестиционных портфелей.

Традиционный подход к диверсификации («наивная» диверсификация, или «финансовое декорирование») состоит в том, что инвестор вкладывает средства в некоторое количество активов и надеется, что вариация ожидаемой доходности портфеля будет невелика. Например, такая диверсификация предусматривает владение различными видами ценных бумаг (акции, облигации), ценными бумагами отдельных предприятий, компаний различных отраслей. Такой подход может привести к выводу, что лучшей диверсификацией является вложение средств в как можно большее количество ценных бумаг различных компаний. Однако практикой доказано, что максимальное сокращение риска достижимо, если в портфеле имеется 10—15 различных ценных бумаг, при этом достигается достаточный уровень диверсификации без значительного увеличения издержек портфеля. Дальнейшее увеличение состава портфеля нецелесообразно, так как возникает эффект излишней диверсификации, которая может привести к таким отрицательным результатам, как:

— невозможность качественного портфельного управления;

— покупка недостаточно надежных, доходных, ликвидных ценных бумаг;

— рост издержек, связанных с подбором ценных бумаг (расходы на предварительный анализ, консалтинг и т.д.);

— высокие издержки при покупке небольших партий ценных бумаг и т.д.

Меньшее количество ценных бумаг в портфеле приводит к повышенному риску за счет роста вероятности одновременного отклонения инвестиционных качеств ценных бумаг в сторону снижения.

В соответствии с современной портфельной теорией результаты простой диверсификации и диверсификации по отраслям, предприятиям, регионам и так далее по существу тождественны.

Эффект излишней диверсификации характеризуется превышением темпов прироста издержек по ее осуществлению над темпами прироста доходности портфеля.

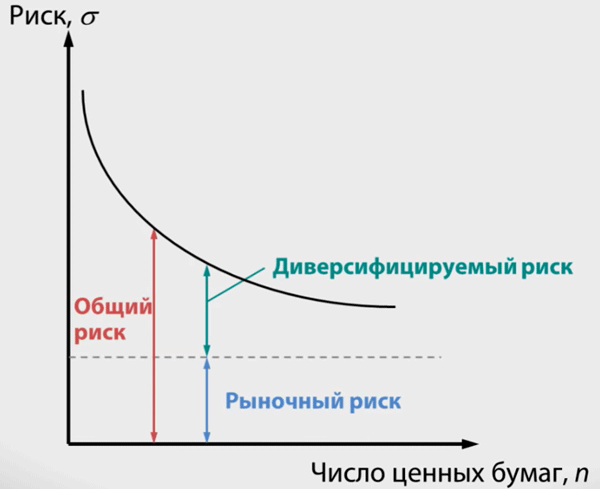


Рисунок 3-Упрощённая схема диверсификации инвестиционного портфеля:

Как видите, чем большее инвестор использует разнообразных ценных бумаг N, тем ниже становится риск в виде показателя σ (стандартное отклонение). Рыночный риск невозможно убрать, поэтому он остаётся при любом размере портфеля, а вот диверсифицируемый начинает быстро падать с каждой добавленной ценной бумагой. Чем больше число N, тем горизонтальнее становится линия — это говорит о том, что у диверсификации вложений есть свои пределы, она не может уменьшить потери до нуля.

Научное подтверждение целесообразности диверсификации рисков инвестиций получено еще в 1950-х годах: нобелевский лауреат 1990 года Гарри Марковиц именно тогда разработал основы современной портфельной теории. Математика подтвердила то, что на уровне интуиции инвесторы уже знали — собирать инвестиционный портфель надо, это однозначно лучше, чем вкладывать все деньги в единственный инструмент.

Правила грамотной диверсификации инвестиций

Многие начинающие инвесторы думают, что для защиты портфеля от потерь достаточно просто разбить свой капитал на несколько частей. Они считают, что риски уменьшатся сами по себе — но это наивная диверсификация и она часто работает плохо.

Еще одно правило качественной диверсификации: используйте разные инвестиционные инструменты. Это позволит снизить даже некоторые систематические риски портфеля, от которых невозможно избавиться, инвестируя только в акции. Еще одно правило качественной диверсификации: ребалансировка — корректировка долей активов для возврата к изначальному процентному составу портфеля.