



Александр Головцов
 Руководитель аналитического отдела УК ПСБ,
 преподаватель блока инвестиционной
 оценки и составления портфелей
 на программе обучения по квалификации
 «Инвестиционный советник»

Учите историю

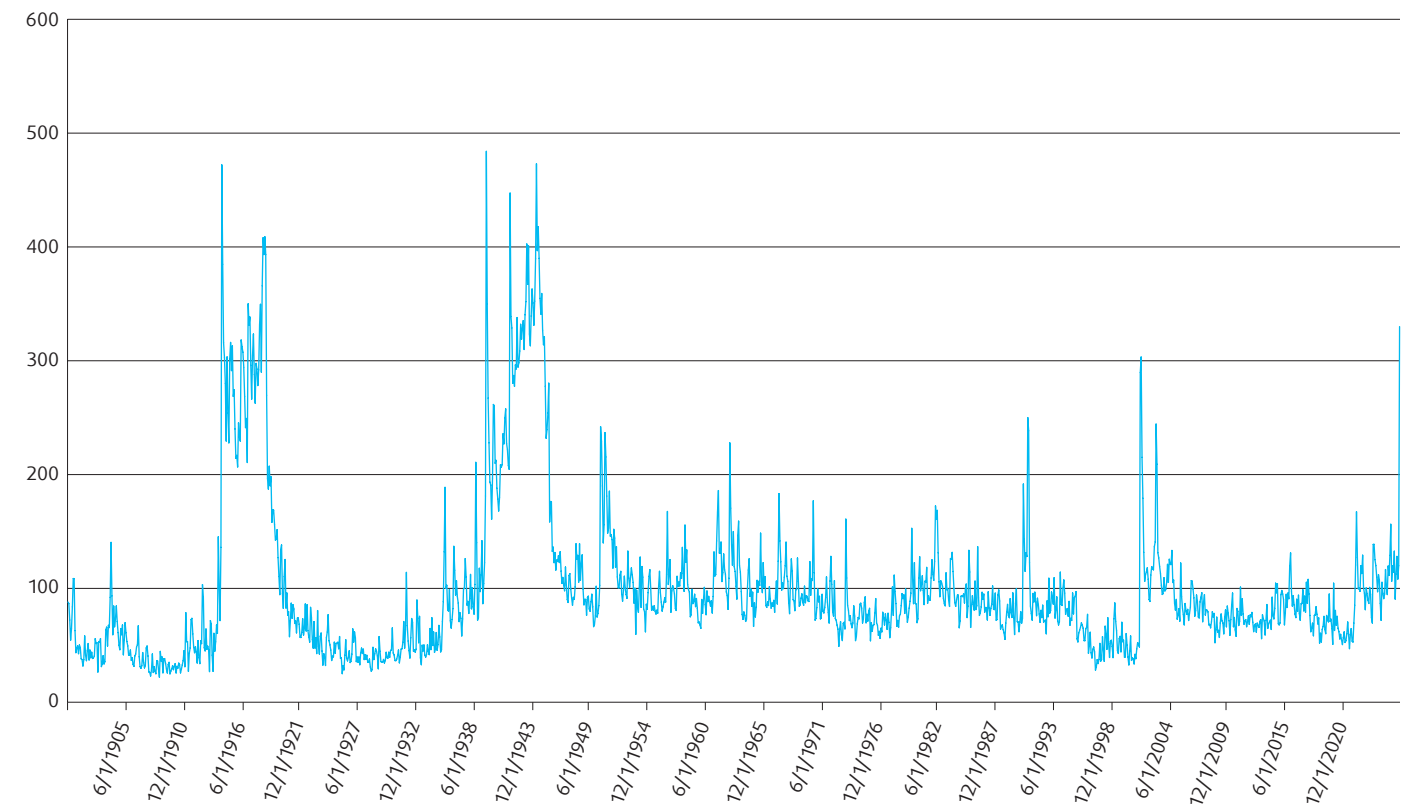
ОПТИМАЛЬНЫМ ВАРИАНТОМ ПОДГОТОВКИ К ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ ТУРБУЛЕНТНОСТИ БУДЕТ ФОРМИРОВАНИЕ ДОЛГОСРОЧНОГО СБАЛАНСИРОВАННОГО ПОРТФЕЛЯ

Из-за бурного информационного потока у инвесторов может сложиться ощущение, что современная история отличается особенной интенсивностью геополитических событий. В действительности конфликты, перевороты и прочие подобные потрясения в мировой истории происходили регулярно.

Для обоснования иммунитета рынков к геополитическим потрясениям инвестбанки используют статистику самого успешного фондового рынка последних 150 лет — американского. Впрочем, реальность сложнее. История знает примеры полного демонтажа финансовых рынков в отдельных странах из-за революций и войн. Как это произошло в Российской Империи в 1917 году и странах соцлагеря в 1940-е. Либо по итогам потрясений рынки превращались в символические

площадки, как в Венесуэле. В настоящее время индекс Мосбиржи почти вдвое ниже максимального уровня 2021 года, долларовый индекс РТС — в 2,5 раза меньше своего рекорда 18-летней давности. В науке нет простых критериев, позволяющих сразу отличить кратковременные геополитические шоки от фатальных. Впрочем, даже у кратковременных событий могут быть долгосрочные последствия, как произошло 11 сентября.

Рис. 1. Индекс геополитических рисков



Источник: Dario Caldara and Matteo Iacoviello

Заранее прогнозировать масштабы и конкретные эффекты геополитических потрясений с разумной достоверностью и на регулярной основе пока не удавалось никому. Разумным вариантом подготовки к пику геополитической активности будет формирование долгосрочного сбалансированного портфеля. В моменты геополитической напряженности лучше избегать эмоциональной реакции на поступающие события

Ощущение, что события современности особенно интенсивны, не совсем состоятельны. При внимательном

взгляде на историю человечества становится очевидным, что кризисы в геополитике вполне регулярны. И в прошлом они часто бывали куда более опустошительными, чем за последние десятилетия. В наши дни стало гораздо больше средств и каналов распространения информации, новостной поток стал существенно более интенсивным и оперативным.

Список даже самых серьезных геополитических потрясений за последние 70–80 лет составит почти сотню строк и выглядит непрерывной последовательностью. Довольно редко

встретится в истории по-настоящему мирный и спокойный год. Перечень экономических и финансовых кризисов за тот же период оказывается гораздо короче. При этом эти кризисы чаще вызваны макроэкономической цикличностью или просто чрезмерной жадностью спекулянтов, чем геополитикой. Как например, было в конце 1980-х, в 2008–2009 и 2011 годах где существенную роль сыграла макроэкономика, и при схлопывании интернет-пузыря в 2000–2002 на спекулятивных настроениях. Отсюда логичный вывод: большинство геополитических

Табл. 1. Геополитические потрясения и финансовые кризисы за 80 лет

1945–1949	Гражданские войны в Китае, Вьетнаме и других странах ЮВА		
1946	Начало Холодной Войны		
1946–1949	Гражданская война в Греции		
1946–1954	Война Франции и США в Индокитае		
1948–1949	Арабо-израильская война	1949	Рецессия 1949 года
1950–1953	Война в Корее		
1952	Революция в Египте		
1953	Восстания в ГДР и Чехословакии	1953	Рецессия 1953 года
1953	Переворот в Иране		
1953–1959	Кубинская революция		
1954–1955	Первый Тайваньский кризис		
1954–1962	Война Франции в Алжире	1956–1957	Обвал фондовых рынков
1955–1975	Войны во Вьетнаме		
1956	Суэцкий кризис и восстание в Венгрии	1957–1958	Индийский кризис
1958	Второй Тайваньский кризис	1958	EISENHOWER RECESSION
1962	Карибский кризис		
1962	Индо-китайская война	1961–1962	Обвал фондовых рынков
1963	Революции в Ираке и Сирии	1961–1967	Французский фондовый кризис
1965	Индо-пакистанская война		
1966–1990	Война ЮАР-Ангола-Намибия		
1967–1970	Арабо-израильская война		
1968	Интервенция СССР в Чехословакию	1968–1970	Обвал фондовых рынков
1968	Студенческая революция во Франции		
1969	Пограничный конфликт СССР с Китаем	1969–1970	Рецессия и разгон инфляции в развитых странах
1973	Арабо-израильская война	1971–1973	Отказ США от Золотого Стандарта, демонтаж Бреттон-Вудской системы
1974–1975	Иракско-курдская война	1973–1975	Нефтяной кризис
1974–1991	Гражданские войны в Анголе и Эфиопии	1973–1974	Обвал S&P500 на 48%
1975–1990	Гражданская война в Ливане, иностранные интервенции	1976–1985	Латиноамериканский долговой кризис
1976–1980	Массовые беспорядки в Турции		
1978	Израильско-ливанская война		
1978–1979	Исламская революция в Иране		
1978–1989	Война Вьетнама с Кампучией		
1979	Китайско-вьетнамская война		
1979–1980	Восстание шиитов в Ираке		
1980–1981	Польский кризис	1980–1982	Глобальная рецессия
1980–1988	Ирано-иракская война		

1982–1985	Война в Ливане	1985	PLAZA ACCORD — межправительственное соглашение о девальвации доллара
1986	Бомбардировки Ливии со стороны США	1986–1998	Японский «пузырь» и «потерянное десятилетие»
1988–1992	Войны в Карабахе, Приднестровье, Южной Осетии	1986–1995	Кризис ссудо-сберегательных ассоциаций в США
1989–1990	Революции в Восточной Европе, падение Берлинской Стены	10/19/1987	«Чёрный понедельник» — обвал S&P500 на 22% за день
1990–1991	Война в Заливе	1990–1992	Глобальная рецессия
1991–1992	Распад СССР и окончание Холодной Войны		
1991–1995	Война в Югославии	1992	Европейский валютный кризис
1992–1993	Война в Абхазии	9/16/1992	«Чёрная среда» — обвал фунта стерлингов и европейских валют
1993	Конституционный кризис в РФ	1994–1995	Мексиканский валютный кризис
1994–1996	Первая чеченская война		
1994–1997	Иракско-курдская война		
1998–1999	Косовский конфликт, интервенция НАТО в Югославию	1997–1998	Азиатский финансовый кризис
1998	Война в Абхазии	1998	Дефолт РФ и экономический кризис
1999	Индо-пакистанская война	1998–2002	Дефолты и кризисы в Аргентине и Эквадоре
1999–2009	Вторая чеченская война	1999	Бразильский кризис
2001	Теракты 11 сентября	2000–2002	Схлопывание Интернет-пузыря
2003–2011	Война в Ираке, уничтожение Саддама Хусейна	2001	Турецкий кризис
2006–2008	Ливанская война	2007–2009	Ипотечный кризис в США, Великая Рецессия
2008	Война в Грузии		
2008–2009	Война в секторе Газа		
2011–2020	Гражданская война в Ливии, ликвидация Каддафи	2010–2019	Европейский долговой кризис
2011–2012	Йеменский кризис		
2011–2024	Гражданская война в Сирии		
2013–2017	Война в Ираке с Исламским государством	2014	Бразильский кризис
2014	Война в секторе Газа	2014–2016	Обвал нефти и финансовый кризис в РФ
2014–2015	Конфликт РФ с Украиной	2015–2016	Фондовый кризис в Китае
2020–2021	Пандемия коронавируса	2018–2026	Турецкий экономический кризис
2022–2026	СВО	2020–2022	Обвал финансовых рынков, кризис недвижимости в КНР
2023–2026	Война в секторе Газа		
2024	Вторжение Израиля в Ливан		
Апрель 2025	Торговая война США		
Апрель–май 2025	Индо-пакистанский конфликт		
Июнь 2025	12-дневная война США и Израиля с Ираном		

■ Вызвано геополитикой ■ Серьёзное влияние геополитики □ Слабо связано с геополитикой

Источник: собственные исследования УК ПСБ

событий, при всех своих громких заголовках, не влечёт за собой критичных последствий для экономики и рынков. Исключениями становятся действительно масштабные и затяжные конфликты или системные сдвиги, подобные войне во Вьетнаме, восьмилетней Ирано-Иракской войне и демонтажу Бреттон-Вудской валютной системы в 1970-е. Существует закономерность: если конфликт длится дольше трёх месяцев, он обычно затягивается на срок более трех лет. Возможно, поэтому и реакция рынков на геополитические события чаще укладывается в трёхмесячный период, кроме редких случаев, когда потрясения приобретают затяжной характер.

Что же делать инвестору при действительно масштабных потрясениях? Лучшее, что до сих пор придумала финансовая теория и практика, — это диверсификация. Шансов точно предсказать время следующего большого потрясения практически нет. С разумной уверенностью мы можем ожидать, что в следующие 5–10 лет «чёрный лебедь» может прилететь. Какой именно — это догадки с большой степенью погрешности. Подготовиться к неожиданности мы можем только через формирование сбалансированного портфеля с максимально возможным разнообразием активов и с помощью длинного горизонта инвестирования.

Даже с учётом примеров затяжного отставания японского, китайского или российского фондовых индексов от глобального рынка, в большинстве случаев акции по международной статистике всё же приносят повышенную доходность на горизонте от трёх лет. Поэтому наличие существенной доли акций будет оправданным даже в портфеле консервативного инвестора. А у агрессивного инвестора их может быть больше 50%. Геополитические потрясения могут иметь как инфляционный, так

и дефляционный эффект. Либо один может сменяться другим, как при пандемии коронавируса. В первом случае инвестора защитят вложения в облигации с плавающей ставкой, сырьевые товары и золото, во втором — облигации с фиксированным купоном. Если геополитический сдвиг обернётся разрушением спроса в мировой экономике, как при пандемии или в начале 1990-х, пригодятся валютные инструменты. Таким образом, оптимальный сбалансированный портфель с учётом возможной геополитической и макроэкономической турбулентности будет включать в себя акции, рублёвые облигации с фиксированным и плавающим купоном, золото и валютные облигации. Добавление сырьевых товаров опционально, т. к. российские акции по сути уже дают серьёзную экспозицию на сырьевые рынки.

Коллективная мудрость рынка часто оказывается более прозорливой, чем прогнозы авторитетных экспертов. «Дно» британского рынка акций во время Второй Мировой Войны пришлось на конец июня 1940 года, при том, что самый сложный для страны год в военном отношении был впереди. Немецкий рынок достиг пика в ноябре 1941 года, точно определив переломный момент в войне. Минимум индекса Доу-Джонса пришёлся на 28 апреля 1942 года, накануне первого сражения, не вчистую проигранного американцами японцам — битвы в Коралловом море 4–8 мая. Японский Nikkei достиг эпохального минимума 6 июля 1950 года, когда американские и южнокорейские войска ещё стремительно спасались от армии Ким Ир Сена. В те же дни закончилась и коррекция рынка акций США. Похожим образом и во время экономических кризисов рынки часто начинают развиваться вверх, когда плохие новости ещё продолжают поступать. Всё это

примеры того, как рынки предвосхищали переломный момент, они развивались в период до разрешения конфликтов. Отсюда вывод: динамику рынка надо уважать.

Новостные потоки и «экспертные мнения» часто рисуют чрезмерно пессимистичную картину в периоды кризисов. Или же избыточно оптимистичную — после затяжного бума. «Поймать дно» рынка с точностью до дня можно только по счастливой случайности. Но понимать, что оно складывается тогда, когда всем ещё страшно, — это важная составляющая успеха. Это означает, что лучше придерживаться долгосрочной стратегии, заранее сбалансированной по классам активов, чем пытаться отловить сиюминутные колебания котировок.

Современность с точки зрения геополитической активности не является особенной аномалией, меняются разве что конкретные формы инцидентов. Возможно, следующее глобальное потрясение будет связано с кибербезопасностью и/или отключениями энергосетей, к примеру. Или выходом из-под контроля систем искусственного интеллекта. Разумно прогнозировать мы можем лишь регулярность этих событий, но их конкретные эффекты и масштабы будут сильно различаться. Диверсификация портфеля по долгосрочной сбалансированной стратегии может в какие-то отрезки времени обраться для инвестора более умеренной доходностью, чем у агрессивных краткосрочных продуктов вроде стратегий автоследования. Однако это необходимая адекватная плата за страховку от кризисов и потрясений. Выигрыш краткосрочного алгоритма быстро сменится крупным проигрышем или нулём при переломе рыночного цикла. Сбалансированный подход позволит зарабатывать в разных фазах рынка и избежать критичных потерь в моменты геополитической турбулентности. □