



# СТРАТЕГИЯ УСРЕДНЕНИЯ ЦЕННОСТИ ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

**А. И. Болвачев, А. Р. Замалов**

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова,  
Москва, Россия

В России фондовый рынок возродился и начал активное развитие в 1991 г., что было связано с либерализацией экономики. Таким образом, современная история фондового рынка России насчитывает порядка 30 лет. В мировой же практике первый фондовый рынок зародился в 1611 г. в Амстердаме. А наиболее прогрессивный, по мнению многих международных инвесторов, американский фондовый рынок функционирует с 1791 г. Столь недолговечная история развития фондового рынка в России, по мнению авторов, отчасти объясняет низкую финансовую грамотность населения. Несмотря на активный рост зарегистрированных на Московской бирже брокерских счетов, многие инвесторы в России все еще предпочитают перераспределять значительную долю накоплений в валютную наличность, золото, недвижимость. Такое распределение вложений нельзя объяснять только низкой финансовой грамотностью. Российский фондовый рынок проявляет повышенную волатильность, так как, по оценкам мировых рейтинговых агентств, является развивающимся. Однако фондовый рынок может быть привлекательным инструментом инвестирования при использовании понятных и качественных стратегий. В рамках данной статьи рассмотрено применение стратегии усредненной ценности на российском фондовом рынке, а также проведен ее сравнительный анализ с иными популярными стратегиями долгосрочного инвестирования: стратегией покупки на равную сумму, стратегией покупки одинакового количества бумаг.

*Ключевые слова:* инвестиции, ценные бумаги, акция, формульное инвестирование, инвестиционные стратегии, стратегия покупки на равную сумму, стратегия покупки одинакового количества бумаг, стратегия усредненной ценности.

## STRATEGY OF VALUE AVERAGING FOR PRIVATE INVESTOR ON RUSSIAN STOCK EXCHANGE

**Alexey I. Bolvachev, Alexandr R. Zamalov**

Plekhanov Russian University of Economics,  
Moscow, Russia

The Russian stock exchange revived and began its energetic development in 1991 and it was connected with economy liberalization. Thus we can say that modern history of the Russian stock exchange embraces about 30 years, while in global practice the first stock exchange was born in 1661 in Amsterdam. The most progressive, according to numerous international investors, American stock exchange started functioning in 1791. This short history of the Russian stock exchange development could explain low finance literacy of the population. In spite of fast growth in the number of registered broker's accounts on the Moscow exchange, a lot of investors in Russia prefer to redistribute a considerable proportion of their resources in foreign currency, gold, real estate. Such fund distribution cannot be explained only by low finance literacy. The Russian stock exchange demonstrates high volatility as, according to global rating agencies, it is emerging. However, stock exchange can be an appealing tool of investment, in case clear and high-quality strategies are used. Within the frames of the article the use of averaged value strategy on the Russian stock exchange is studied, at the same time it is compared with other popular strategies of long-term investment, such as strategy of equal amount purchase, strategy of buying the same number of securities.

*Keywords:* investment, securities, shares, formula investment, investment strategies, strategy of equal amount purchase, strategy of buying the same number of securities, strategy of averaged value.

Стратегия усредненной ценности относится к формульным стратегиям, которые позволяют частным инвесторам без глубокого понимания рынка добиваться высоких результатов от своих инвестиций. Основная задача стратегии – построение траектории ценности портфеля на основании конечной цели инвестора, выраженной в стоимостном выражении. Например, женщина желает накопить 270 000 рублей на обучение ребенка. Она проживает в России и поставила себе такую цель в 2013 г. Для реализации своей цели она выбрала фондовый рынок, а именно покупку широкого индекса акций, который состоит из акций 50 крупнейших компаний России, взвешенных в соответствии с их рыночной капитализацией – МОЕХ, что позволяет ей достаточно эффективно диверсифицировать свой портфель среди акций российского фондового рынка. На рис. 1 приведена динамика стоимости российского фондового индекса МОЕХ за период 2013–2022 гг.

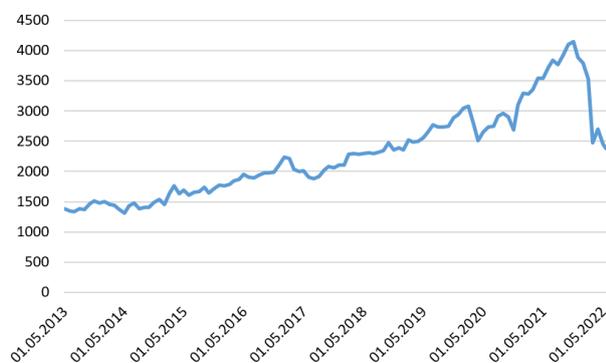


Рис. 1. Динамика стоимости индекса МОЕХ

Как видно, индекс акций российского рынка демонстрировал позитивную динамику на протяжении большей части рассматриваемого периода. Первое значительное падение произошло в январе – марте 2020 г. В этот момент в мире разразилась пандемия COVID-19. Российский рынок потерял практически 20% стоимости (снизившись с 3 076 пунктов в январе 2020 г. до 2 508 пунктов в марте того же года). Однако данное падение было быстро

отыграно за счет ультрамягкой денежно-кредитной политики как Центрального банка Российской Федерации, так и мировых центральных банков.

Второе снижение стало более драматичным. Его причинами стали геополитическая напряженность и специальная военная операция России. Индекс российских акций снизился с исторического максимума 4 150 в октябре 2021 г. до 2 373 пунктов в мае 2022 г. (падение составило более 40%).

Такая волатильность, безусловно, могла бы нарушить планы импульсивного инвестора, который старается предугадать движение биржевых котировок. Однако в нашем случае используются стратегии формульного инвестирования, которые не позволяют инвестору совершать необдуманные действия.

Прежде всего рассмотрим стратегию покупки одинакового количества бумаг. В рамках нашей статьи мы сделаем предположение, что инвестору доступна прямая покупка индекса МОЕХ (не через паевые инвестиционные фонды или иные инструменты). Такое упрощение в значительной мере не повлияет на качество исследования, но упростит приведенные далее расчеты.

В рамках стратегии покупки одинакового количества бумаг инвестор приобретает 1 лот индекса МОЕХ каждый месяц. Индексация покупки не проводится, так как стоимость лота уже включает в себя накопленную инфляцию. За рассматриваемые 110 месяцев общий объем портфеля инвестора составит 110 лотов МОЕХ общей стоимостью 261 000 рублей. Таким образом, инвестиционная цель практически достигнута. Ее полноценной имплементации препятствовало резкое снижение фондового рынка в конце рассматриваемого инвестиционного периода. Годовая доходность составила лишь 0,37% (при средней инфляции 0,6% в месяц).

Покупка одинакового количества бумаг ведет к следующей проблеме. Инвестор приобретает одинаковое количество бумаг

как по высоким ценам (рост рынка), так и низким (падение рынка). Таким образом, средняя цена покупки всегда будет превышать средневзвешенную стоимость рынка акций.

Стратегия покупки на равную сумму нивелирует проблему, упомянутую выше. В рамках такой стратегии инвестор каждый год приобретает акции, входящие в индекс МОЕХ, на одинаковую сумму. Таким образом, цена портфеля приближается к средней цене рынка акций. Расчет в рамках данной стратегии имел дополнительное ограничение. Для возможности сравнения со стратегией покупки одинакового количества бумаг общий объем вложений был ограничен суммой 252 367 рублей, что соответствует объему вложений первой стратегии. При данных условиях сумма ежемесячной покупки составила 1 626 рублей в первый месяц. Вместе с тем такая стратегия требует определенной корректировки. На основании данных Росстата о месячном индексе потребительских цен за рассматриваемый период можно сделать вывод, что один рубль в 2013 г. был равен двум рублям в 2022 г. Если инвестор будет вкладывать 1 626 рублей каждый месяц, то объемы покупки, измеряемые в лотах индекса МОЕХ, значительно снизятся. Чтобы избежать смещения основной суммы вложений в реальном выражении на начало периода, ежемесячные инвестиции были проиндексированы на средний индекс потребительских цен, который составил 0,6% в месяц. Таким образом, сумма вложений в последний (110-й) месяц составила 3 121 рубль.

Применение стратегии покупки на равную сумму повышает результаты инвестиционной деятельности. Она позволяет инвестору достичь целевого показателя в 270 000 рублей при аналогичной сумме вложений. Ее доходность выше в 2 раза: 7,52% для всего периода, или 0,79% в год.

Следующая стратегия позволит нам не только приблизиться к покупке не выше средней стоимости индекса на рынке, но и снизить ее. Стратегия усредненной ценно-

сти в рамках формульных стратегий применяется следующим образом. Инвестор определяет целевую сумму накоплений. Затем определяется средняя доходность рассматриваемого для вложений инструмента (в нашем случае – индекс МОЕХ, его среднемесячная доходность за рассматриваемый период составила 0,31%). Инфляция в виде индекса потребительских цен используется для индексации стоимости портфеля. На основании расчета указанных выше данных определяется траектория стоимости портфеля в соответствии с представленной ниже формулой [5]:

$$VP(t) = \$C \cdot t \cdot (1 + R)t,$$

$$\text{где } \$C = \frac{IG}{(FP \cdot (1 + R)^{FP})};$$

$IG$  – инвестиционная цель;

$FP$  – последний инвестиционный период;

$$R = \frac{(r + g)}{2};$$

$r$  – средний рост стоимости инвестиций;

$g$  – средняя инфляция (увеличение вложений);

$t$  – текущий период.

На основании сформированной траектории инвестор покупает или продает активы. В предыдущих стратегиях продажи активов не были предусмотрены. В результате продаж могут возникнуть налоговые последствия, однако данный вопрос выходит за рамки статьи.

Вместе с тем стратегия усредненной ценности обладает одним большим недостатком: в момент резкого падения рынка инвестору требуется вложить значительные средства для возвращения на целевую траекторию ценности. В рамках нашего примера в феврале 2022 г. инвестору требовалось бы внести 79 000 рублей, что в 36 раз больше средней суммы вложений за 110 месяцев. Однако уже в марте инвестор получил бы обратно 21 000 рублей за счет роста рынка.

Общая стоимость портфеля в рамках рассмотренных стратегий представлена на рис. 2. На рисунке показана плавная тра-

ектория роста портфеля, управляемого в соответствии со стратегией усредненной ценности. Такая динамика связана с про-

дажами активов в период активного роста рынка и увеличенными объемами покупки в периоды спада.

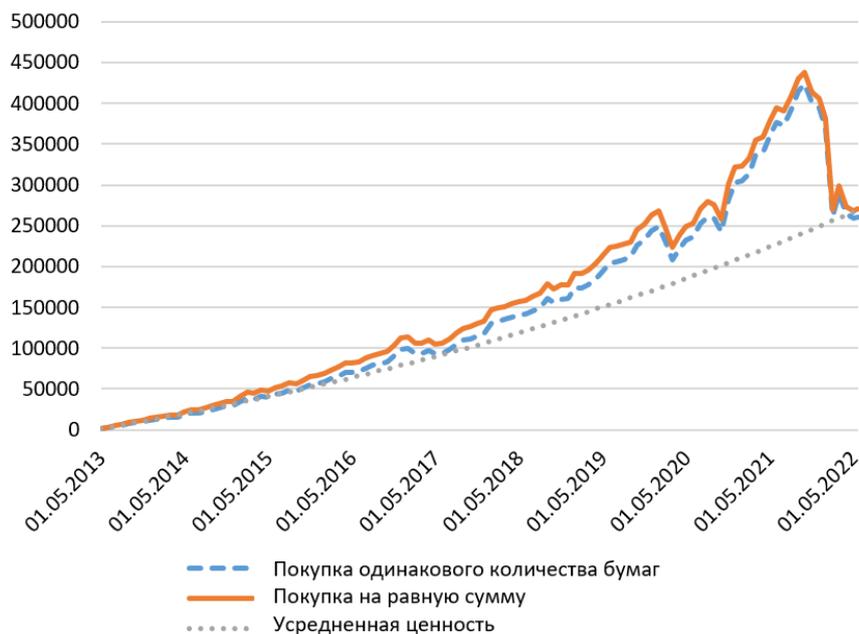


Рис. 2. Стоимость портфелей

Портфели, управляемые в рамках стратегий покупки одинакового количества бумаг и покупки на равную сумму, продемонстрировали значительную волатиль-

ность, что объясняется динамикой рынка. На рис. 3 представлена динамика объема портфелей в рамках всех рассматриваемых стратегий.

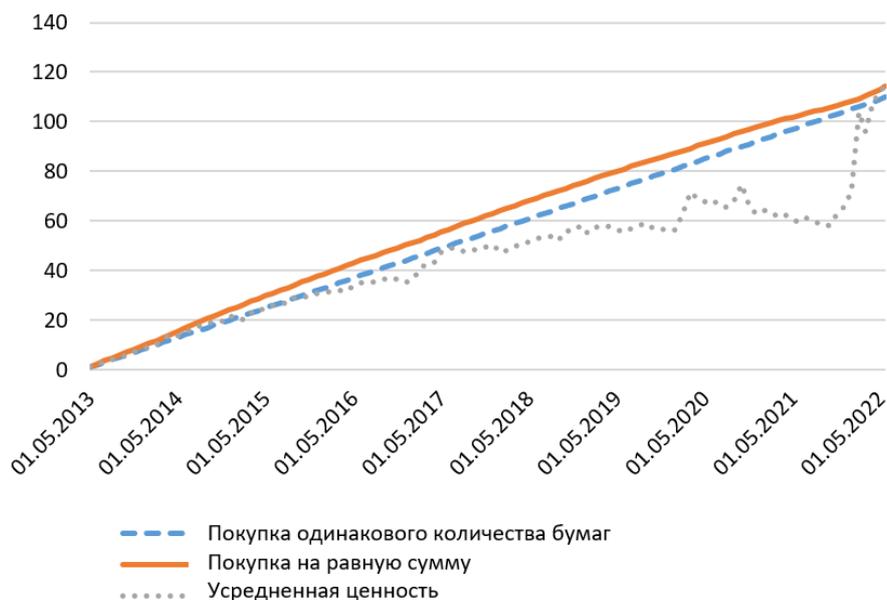


Рис. 3. Объем портфелей

Как видно, в период активного роста фондового рынка в 2019–2022 гг. объем портфеля в рамках стратегии усредненной ценности практически не менялся, а на некоторых отрезках и убывал. Это связано с тем, что рост рынка давал возможность портфелю соответствовать целевой траектории ценности без дополнительных вложений. Также этот период мог помочь инвестору решить проблему необходимости

внесения значительного объема дополнительной ликвидности, рассмотренной ранее.

Если бы в рамках 2019–2022 гг. инвестор формировал так называемую «подушку безопасности», то сформированного капитала хватило бы на покупку падающего рынка в феврале 2022 г.

В таблице представлены ключевые характеристики рассмотренных стратегий.

#### Характеристики стратегий

Наименование стратегии	Доходность за период, %	Годовая доходность, %	Конечная стоимость портфеля, руб.	Объем вложений, руб.	Конечный объем портфеля, паи
Усредненная ценность	12,37	1,28	271 000	241 230	114,8
Покупка одинакового количества бумаг	3,44	0,37	261 059	252 367	110,0
Покупка на равную сумму	7,52	0,79	271 279	252 295	114,3

Наиболее доходной является стратегия усредненной ценности. Ее доходность в 4 раза превышает доходность стратегии покупки одинакового количества бумаг и в 2 раза – стратегии покупки на равную сумму. Более того, общий объем вложений ниже на 5%, что позволяет инвестору перенаправлять денежные средства на иные цели. К сожалению, результаты работы всех стратегий сложно назвать удовлетворительными, так как инфляция за рассмотренный период составила порядка

100%. Реальная доходность всех портфелей оказалась отрицательной. Это связано в первую очередь со значительным падением рынка в 2022 г.

Таким образом, исследование показало, что стратегия усредненной ценности может занять достойное место в арсенале пассивного инвестора. Она требует минимального количества времени и знаний рынка, но дает относительно высокие результаты.

#### Список литературы

1. Болвачев А. И., Замалов А. Р. Инфраструктура инвестирования частного инвестора на российском фондовом рынке // Финансовый менеджмент. – 2020. – № 4. – С. 66–74.
2. Ипполитов В. А. Мировой фондовый рынок: история развития и современное состояние // Мировая экономика. – 2006. – № 3. – С. 19–31.
3. Чжан Ц., Болвачев А. И. Инвестиционная привлекательность как основной критерий принятия инвестиционного решения // Экономические науки: вопросы теории и практики : сборник статей II Международной научно-практической конференции. – Пенза, 2021.
4. Щетинин Е. Ю. Методы оценивания рискованности стоимости финансовых активов на методологии VaR // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2008. – № 7. – С. 73–82.
5. Эдлесон М. Усреднение ценности: Простая и надежная стратегия на фондовом рынке. – М. : Альпина Паблишер, 2022.

6. Pedersen L. H. Sharpening the Arithmetic of Active Management // *Financial Analysts Journal*. – 2018. – Vol. 74. – N 1.

#### References

1. Bolvachev A. I., Zamalov A. R. Infrastruktura investirovaniya chastnogo investora na rossiyskom fondovom rynke [Investment Infrastructure of Private Investor on Russian Stock Exchange]. *Finansovyy menedzhment* [Finance Management], 2020, No. 4, pp. 66–74. (In Russ.).
2. Ippolitov V. A. Mirovoy fondovyy rynek: istoriya razvitiya i sovremennoe sostoyanie [Global Stock Exchange: History of Development and Current Standing]. *Mirovaya ekonomika* [Global Economy], 2006, No. 3, pp. 19–31. (In Russ.).
3. Chzhan Ts., Bolvachev A. I. Investitsionnaya privlekatelnost kak osnovnoy kriteriy prinyatiya investitsionnogo resheniya [Investment Appeal as a Key Criterion of Investment Decision-Making]. *Ekonomicheskie nauki: voprosy teorii i praktiki: sbornik statey II Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii* [Economic Sciences: Issues of Theory and Practice: collection of articles of the 2nd International Conference]. Penza, 2021. (In Russ.).
4. Shchetinin E. Yu. Metody otsenivaniya riskovoy stoimosti finansovykh aktivov na metodologii VaR [Methods of Estimating Risk Value of Finance Assets on VaR Methodology]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* [Finance Analysis: Challenges and Solutions], 2008, No. 7, pp. 73–82. (In Russ.).
5. Edleson M. Usrednenie tsennosti: Prostaya i nadezhnaya strategiya na fondovom rynke [Value Averaging: Simple and Safe Strategy on Stock Exchange]. Moscow, Alpina Publisher, 2022. (In Russ.).
6. Pedersen L. H. Sharpening the Arithmetic of Active Management. *Financial Analysts Journal*, 2018, Vol. 74, No. 1.

#### Сведения об авторах

##### **Алексей Ильич Болвачев**

доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры финансов устойчивого  
развития РЭУ им. Г. В. Плеханова.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический  
университет имени Г. В. Плеханова», 117997,  
Москва, Стремянный пер., д. 36.  
E-mail: abol55@mail.ru

##### **Александр Русланович Замалов**

аспирант кафедры мировых финансовых  
рынков и финтех РЭУ им. Г. В. Плеханова.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский  
экономический университет  
имени Г. В. Плеханова», 117997,  
Москва, Стремянный пер., д. 36.  
E-mail: al.zamalov@gmail.com

#### Information about the authors

##### **Alexey I. Bolvachev**

Doctor of Economics, Professor, Professor  
of the Department for Finance of Sustainable  
Development of the PRUE.  
Address: Plekhanov Russian University  
of Economics, 36 Stremyanny Lane,  
Moscow, 117997, Russian Federation.  
E-mail: abol55@mail.ru

##### **Alexandr R. Zamalov**

Post-Graduate Student of the Department  
for World Financial Markets and Fintech  
of the PRUE.  
Address: Plekhanov Russian University  
of Economics, 36 Stremyanny Lane,  
Moscow, 117997, Russian Federation.  
E-mail: al.zamalov@gmail.com