



ВЛИЯНИЕ УРОВНЯ РИСК-АППЕТИТА НА ВЫБОР ПОРТФЕЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ

Д. Г. Иванов

Международный банковский институт имени Анатолия Собчака,
Санкт-Петербург, Россия

При изучении влияния стадии экономического цикла, в том числе кризиса, на управление портфелем инвестиций, кроме доходности портфеля, необходимо также учитывать предельный уровень возможных потерь, с которыми готов работать инвестор, а именно риск-аппетит как отдельный фактор, который влияет на выбор инвестиционной стратегии. Более того, важным вопросом при изучении темы управления портфелем инвестиций является определение, за какое время до смены стадии экономического цикла необходимо переориентировать портфель инвестиций. Автор считает, что существует временной лаг, коррелирующийся со стадией экономического цикла и имеющий определенную временную продолжительность между переориентацией портфеля инвестиций и сменой стадии цикла экономики для достижения оптимального (с точки зрения рисков и доходности для инвестора) портфеля инвестиций. В связи с тем, что каждый отдельный инвестор имеет свойственный уровень риск-аппетита, то и оптимальную переориентацию портфеля с учетом временного лага необходимо рассматривать при индивидуальном уровне риск-аппетита. В статье представлено современное определение риск-аппетита, проанализировано поведение инвесторов с точки зрения уровня риск-аппетита в разные стадии экономического цикла. В контексте исследования автором использованы методы логического, диалектического и статистического анализа, проведен обзор релевантной литературы и источников информации.

Ключевые слова: переориентация портфеля инвестиций, экономический цикл, кризис, риск.

THE IMPACT OF RISK-APPETITE ON CHOOSING INVESTMENT PORTFOLIO

Daniil G. Ivanov

International Banking Institute named after Anatoliy Sobchak,
Saint Petersburg, Russia

When studying the impact of economic cycle stage, including crisis, on management of investment portfolio it is necessary apart from portfolio profitability to take into account the maximum rate of possible losses, which the investor is ready to work with, i.e. risk-appetite as a separate factor influencing the choice of investment strategy. Moreover, a serious matter in managing investment portfolio is identification of time before the change of economic cycle stage, when it is necessary to re-orient the investment portfolio. According to the author, there is a time lag that correlates with economic cycle stage and possesses certain time duration between re-orientation of investment portfolio and change of economic cycle stage to achieve the optimum investment portfolio, in view of risks and profitability for investor. Due to the fact that each investor has got their own rate of risk-appetite, the optimum re-orientation of portfolio with regard to the time lag shall be discussed with individual rate of risk-appetite. The article provides today's definition of risk-appetite and analyzes investor behavior in view of risk-appetite rate in different stages of economic cycle. In the research the author used methods of logical, dialectical and statistical analyses and conducted a review of relevant literature and information sources.

Keywords: re-orientation of investment portfolio, economic cycle, crisis, risk.

Инвесторы при принятии инвестиционных решений учитывают разный уровень риска: для одних инвесторов приемлемо потерять 10%, для

вторых – 100%, для третьих – риск неприемлем.

Одним из традиционных факторов, влияющих на выбор инвестиционного

портфеля и обосновывающих его структуру, представляется риск-аппетит инвесторов. Под риск-аппетитом, согласно исследованию Д. Н. Палунина, А. М. Кокоша и К. Р. Сетдекова, понимается величина максимально допустимого уровня риска, с которым готов работать инвестор без отказа от активов и внесения изменений в стратегию и/или структуру портфеля инвестиций. Риск-аппетит, как отмечают авторы, не стоит путать с понятием толерантности к риску, которая отражает конкретные допустимые пределы риска [1].

Риск-аппетит граничит со способностью инвесторов учитывать разный уровень риска при принятии инвестиционных решений в совокупности с проводимым анализом собственных инвестиционных возможностей. Здесь стоит принять фундаментальное положение о том, что инвесторам свойственно по-разному реагировать на уровень риска.

Интерес к исследованию влияния уровня риск-аппетита на выбор портфеля инвестиций обосновывается с точки зрения цикличности экономики и необходимости уточнения изменения поведения инвесторов в ракурсе уровня их риск-аппетита в различные стадии экономического цикла (подъем, пик, кризис, рецессия/стагнация). Как показывают открытые данные Dimensional, исторически рынки и профессиональные инвесторы начинают реагировать на изменение ситуации (сменяемость стадий экономического цикла) заблаговременно до наступления полной рецессии. Сроки реагирования оцениваются в пределах нескольких месяцев [10].

Так, началом предпринимаемых инвесторами действий становятся именно стадии до наступления кризиса – подъем и пик рынка, за которыми уже последует рецессия. В качестве примера стоит привести спад экономики в 2022 г., которому предшествовали растущие ожидания инфляции, процентных ставок. Вместе с тем в 2020–2021 гг. инвесторы, напротив, осуществляли вложения в рискованные активы, поскольку рынок переживал стадию подъ-

ема. Инвестиции набирали дополнительный оборот по причине высокой уверенности инвесторов в продолжающемся росте экономики. Однако, как отмечается в открытых источниках, высокий риск-аппетит сохранялся практически до самого пика инвестиций [3].

Здесь стоит подчеркнуть, что пересмотр портфеля инвестиций начинается, как правило, за несколько недель до пика с последующим переходом к спаду. Действия инвесторов объясняются тем, что они стремятся зафиксировать прибыль и защититься от будущего спада. Пересмотр портфелей предполагает увеличение спроса на более доходные активы, что проявляется в деятельности преимущественно институциональных инвесторов. Несмотря на данный факт, большинство инвесторов (особенно частных) зачастую запаздывают с реагированием на изменения, так как сохраняют высокий риск-аппетит вплоть до самого пика рынка, пока внешние изменения, в том числе наступающий спад, не приведут к пересмотру стратегий.

Примечательными в данном контексте видятся тезисы исследования Дж. Дж. Я. ван Ренсбурга и Г. ван Вуурена, которые на примере инвестиций в Южной Африке отмечают, что в зависимости от фазы экономического цикла меняются направления вложений инвесторов:

1. В период фазы роста интерес приобретают более рискованные финансовый, технологический, сырьевой и потребительский секторы, так как они напрямую завязаны на экономической активности и росте.

2. В фазы спада, напротив, востребованными становятся защитные секторы, к которым авторы относят здравоохранение и коммунальные услуги.

С учетом цикличности инвестиций, как замечают авторы, происходит ротация секторов инвесторами, которые меняют свои ожидания и стремятся защитить доходы за счет изменения структуры вложений в активы [11].

Иными словами, после наступления кризиса тренд на рискованные активы сворачивается. Происходит спад экономики, и инвесторы предпринимают быстрые действия по защите ресурсов, так как средства переводятся в более безопасные (т. е. менее рискованные) активы. Закономерно риск-аппетит снижается. Как правило, подобное происходит в течение нескольких дней или недель после наступления шокового события. Ярким примером здесь является обвал индекса Московской биржи в феврале 2022 г. – 24 февраля индекс обвалился на 33% за один день [3]. В целях защиты торги были приостановлены на месяц, тем не менее инвестиционный рынок претерпел значительные изменения по причине ухода иностранных частных инвесторов, а также ключевых институциональных. Волатильность рынка многократно усилилась из-за преобладания на нем розничных инвесторов, доля которых составляет более 70% [2].

Причем реагирование на произошедший кризис, который имеет международную геополитическую природу, проявилось не только в России, но и во всем мире. По данным markets.businessinsider.com, через несколько месяцев после пика (к лету 2022 г.) был зафиксирован рекордный пессимизм инвесторов. В сентябре 2022 г. Bank of America сообщил, что средняя доля денежных средств в портфелях фондовых менеджеров выросла до 6,1% – максимума с октября 2001 г. (после атак 9/11). Одновременно нетто 60% управляющих фондов взяли на себя риск ниже обычного уровня; таким образом проявился рекордный показатель осторожности. И так, менее чем за три квартала инвесторы радикально изменили позицию в сторону осторожной [7]. Хотя рынок реагирует практически моментально, что проявляется в виде резкого падения и проявляющейся волатильности в течение первых недель после наступления кризисных событий, институциональные инвесторы, как правило, действуют

иначе. При наступлении кризисов им свойственна постепенность изменения действий, что объясняется планомерным реформированием долгосрочных инвестиционных стратегий. Институциональные инвесторы и фонды анализируют макроэкономические факторы – ожидают стабилизации или подтверждения заранее прогнозируемых трендов. Поэтому краткосрочная волатильность может сосуществовать с более медленным перераспределением активов среди более опытных инвесторов (так как они реагируют на кризис не так «панически», как это делают инвесторы – частные лица; именно поэтому риск-аппетит институциональных инвесторов снижается постепенно, в течение нескольких кварталов). Таким образом, изменения происходили как до, так и в момент официального объявления рецессии. Например, в США техническая рецессия пришлась на первую половину 2022 г., однако уже к июню произошло существенное снижение. По данным ресурса Dimensional, акции обычно уменьшаются в своей стоимости заранее, еще до наступления рецессии [10], причиной чему представляется снижение их ожидаемой доходности.

Переход в стратегию защиты, таким образом, наступает заблаговременно на основании отдельных индикаторов; однако степень и скорость защитного реагирования напрямую зависят от риск-аппетита инвесторов, так как некоторые инвесторы удерживают активы до пика.

По данным Reuters, в декабре 2024 г. при угрозе рецессии инвесторы за одну неделю продали акций на 37 млрд долларов, что стало рекордом с 2009 г. Одновременно наблюдался приток инвестиций в облигационные фонды (52 недели подряд с конца 2023 по 2024 г. инвесторы активно инвестировали в облигации). Иными словами, угрозы кризиса приводят к тому, что портфели и их структура трансформируются в сторону более защищенных [10].

Защищенный портфель рассматривается в исследовании И. Шу, Ч. Ю и Дж. М. Малви в ракурсе определенной (примерной) структуры активов (рисунок).

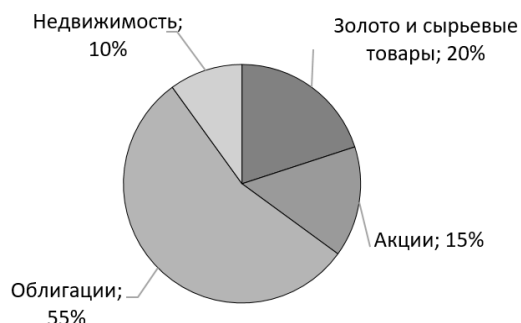


Рис. Оптимальная структура портфеля в период неблагоприятных рыночных условий (защитный портфель) [12]

Представленная структура защитного портфеля сформирована авторами на основании моделей прогнозирования рыночных режимов для индивидуальных активов, интеграции прогнозов в модели распределения активов (минимально-дисперсионный (MinVar), средне-дисперсионный (Mean-Variance – MV) и равновзвешенный (EW) портфели). Был проведен анализ двенадцати классов активов, в том числе акций США, облигаций, недвижимости, сырьевых товаров и золота в период с 1991 по 2023 г. Структура эффективного портфеля при наступлении кризиса, по данным представленного исследования, трансформируется следующим образом: облигации (US Aggregate Bonds, Long Treasury Bonds, Investment-Grade Corporate Bonds) – 50–60%; золото и сырьевые товары – 15–20%; недвижимость (REITs) – 10%; акции (S&P 500, Emerging Markets, Developed Markets) – 10–20% [12].

Вместе с тем обратные изменения в сторону вложений в рискованные активы также начинают происходить заблаговременно. Вложения в рискованные активы начинаются именно в период до окончания рецессии. Причина тому состоит в том, что институциональные инвесторы располагают инсайдерской информацией, а также прово-

дят постоянную аналитику факторов и трендов развития ситуации. Поэтому индикаторы возможных кризисов выявляются ими заблаговременно. Тем не менее в первые месяцы после рецессии среди инвесторов прослеживается минимальное доверие. В течение нескольких кварталов инвесторы занимают выжидательную позицию, чтобы убедиться в близящейся стабилизации экономики. Например, в конце 2022 – начале 2023 г., несмотря на некоторый рост рынков, глобальный индекс доверия инвесторов State Street сохранял низкие значения. Как пример, в декабре 2022 г. индекс опустился до 75,9 процентного пункта – минимального уровня с начала пандемии 2020 г. [6]. Причем вплоть до середины 2023 г., несмотря на частичное восстановление, индекс не вернулся к исходному до падения значению (в июле 2023 г. индекс составлял около 96 процентных пунктов)¹.

Спустя полгода или год после шока инвесторы сохраняли выжидательно-осторожную позицию относительно рискованных активов и вложений в них. Перестройка портфеля при этом происходила постепенно – с 2023 г., по данным delano, институциональные инвесторы постепенно наращивали вложения в акции по мере ослабления инфляции, однако продолжали держать больше облигаций и денежных средств, чем до кризиса, т. е. демонстрировали относительно меньший риск-аппетит².

Заметим, что повышение риск-аппетита начинается лишь спустя несколько кварталов после наступления рецессии и системного спада, т. е. после прохождения минимальной точки стоимости рискованных активов. Данные тезисы находят подтверждение в открытых данных. Начиная с середины 2023 г., глобальные инвесторы изменили структуру портфелей в сторону акций. К началу 2025 г. Bank of America за-

¹ URL: <https://www.statestreet.com/jp/ja/individual/insights/investor-confidence-index>

² URL: <https://delano.lu/article/state-street-long-term-investo>

фиксировал самый высокий риск-аппетит за 15 лет, так как доли кэша у фонд-менеджеров упали до минимальных с 2010 г. значений, а 34% опрошенных ожидали, что акции станут лучшим активом 2025 г.¹.

Таким образом, формируются характерные сроки реагирования инвесторов на сменяемость фаз экономического цикла. За 3–6 месяцев до кризиса, когда проявляются первые сигналы надвигающихся рисков, происходит частичный пересмотр портфелей среди институциональных инвесторов, однако в общей массе риск-аппетит и вложения в рискованные активы сохраняют достаточно высокие значения. В момент наступления кризиса, т. е. шокового события, за которым следует рецессия, происходит быстрый перевод активов в более защищенные (т. е. наращиваются инвестиции в денежные средства, в облигации, в золото). После рецессии и стагнации в течение первых 6–12 месяцев сохраняется высокая осторожность инвесторов, риск-аппетит остается минимальным, так как структура портфелей в большей мере обеспечивается защитными активами. По прошествии года после начала кризиса инвесторы постепенно возвращаются к рискованным активам, а затем довольно быстро восстанавливают вложения в рискованные позиции.

Подтверждение представленные тезисы находят и в научной литературе. Например, в работе Дж. П. Вирхук отмечается, что стратегии резервирования денежных средств и перевода рискованных активов в наличные востребованы в периоды экономических потрясений. На опыте пандемии COVID-19 автор показывает, что в условиях кризиса компании увеличивают свои денежные резервы. Подобная тенденция фиксируется на протяжении 2020 г., сопровождающегося кризисными ожиданиями. В 2021 г. ценность резервов постепенно снижалась по причине стабилизации рынков и восстановления деятельности –

вложения переориентировались на более рискованные активы [16]. Вместе с тем Р. Херси и А. Пауэлл замечают, что на инвестиционную активность также влияют прочие факторы, обуславливающие риск-аппетит инвестора, например, наличие задолженности. Исследование компаний показало, что высокий уровень задолженности закономерно приводит к снижению объема инвестиций. В периоды экономической нестабильности ситуация усугубляется. Экономические кризисы вызывают эффект долгового бремени, который сохраняется в течение нескольких лет после кризиса. В случае отсутствия или минимальных задолженностей, напротив, компании активнее инвестируют в рискованные активы и демонстрируют высокий риск-аппетит. Таким образом, после кризисов компании с высоким долгом медленно восстанавливают инвестиции [5].

Важной частью эффективного реагирования инвесторов на сменяемость экономических циклов является наличие диверсифицированного портфеля, о чем свидетельствует исследование И. Х. Сугозу, С. Яшар и К. Вербери. Авторы отмечают, что в развитых странах одним из наиболее перспективных способов обеспечения устойчивости инвестиций и снижения подверженности колебаниям (сменяемости фаз экономического цикла) представляются портфельные инвестиции. В развивающихся странах портфельные инвестиции наиболее выгодны в разрезе акций и инструментов, не создающих долговые обязательства. Авторы делают выводы касательно влияния портфельных инвестиций и экономического цикла на рост экономики, что также отражает характерные проявления риск-аппетита инвесторов. Так, в развивающихся странах долгосрочные портфельные инвестиции стимулируют рост экономики, в особенности при ориентации на беспроцентные активы (например, акции). В развитых странах долгосрочные портфельные инвестиции (акции и облигации) не оказывают столь существенного воздействия на экономический рост, что объяс-

¹ URL: <https://www.investmentnews.com/industry-news/investors-risk-on-appetite-reaches-15-year-high/259348>

няется высоким уровнем капитализации и развитой финансовой инфраструктурой экономики [13].

Аналогичные тезисы представлены в исследовании Н. Ярунде, который рассматривает диверсификацию как средство управления рисками и максимизации доходности портфеля. Автор выделяет несколько связей в управлении инвестиционным портфелем и выборе активов при изменении экономических циклов. Например, в периоды спада экономики выбор смещается в сторону облигаций, драгоценных металлов и высоколиквидных активов; экономический рост способствует переводу части финансов в более рискованные активы с использованием высокодоходных акций, недвижимости и альтернативных инвестиций. При этом делается важное заявление о том, что диверсификация портфеля снижает риск, однако не гарантирует доходность, поскольку инвесторам важно учитывать макроэкономические факторы и динамику их изменений. Поэтому как итог прослеживаются три стратегии: 1) во время экономического роста инвесторы переходят к активному инвестированию; 2) в период рецессии востребованы консервативные стратегии, основанные на сокращении доли акций, увеличении золота и облигаций в портфеле; 3) после кризиса инвесторы используют восстановительные стратегии с постепенным увеличением риска в портфеле [8].

С другой стороны, как отмечается в исследовании Дж. Лю, Ю. Ченг, Х. Ли, С. Срибунчитта (на примере китайского финансового сектора и разных этапов его развития – докризисного, кризисного, посткризисного, пандемийного), наибольший риск-аппетит демонстрируют инвесторы с агрессивными стратегиями, которые реализуются ими в полной мере в периоды экономического роста. При сменяемости экономического цикла такие инвесторы остаются готовыми к риску. Кризисные изменения приводят к тому, что наибольшая активность наблюдается среди консервативных инвесторов – они еще

активнее вкладываются в защитные активы по причине низкой толерантности к риску и снижения риск-аппетита. Умеренные инвесторы при этом в обеих стадиях рынка занимают серединную по отношению к уровню риска позицию, т. е. придерживаются стратегий реагирования от ситуации [9].

Причем сегодня отмечается интерес к новейшим подходам к диверсификации. Инвесторы все чаще расширяют портфель за счет альтернативных активов и активов с низкой корреляцией. Например, если в инвестиционный портфель включались товарные фьючерсы или инфраструктурные активы, то общий убыток портфеля был бы ниже в 2022 г. [15]. В контексте целых десятилетий проявляется явная «полезность» диверсифицированных портфелей по причине их более равномерной доходности. Компанией Vanguard был проведен анализ десятилетних периодов для портфелей 60/40. Сделаны выводы, что ни в одном интервале с 1926 г. такой портфель не демонстрировал отрицательного снижения, в том числе в самые кризисные годы; с точки зрения акций ситуация обстоит куда хуже. Таким образом, основу эффективного портфеля формирует применение разных активов, что делает инвестиции более устойчивыми к изменениям риск-аппетита инвесторов и динамике сменяемости экономических циклов [14].

Подводя итоги рассмотрению влияния уровня риск-аппетита на выбор портфеля инвестиций, стоит отметить, что:

1. Предельный уровень возможных потерь, с которыми готов работать инвестор, в целом зависит от конкретной фазы экономического цикла. В периоды экономического подъема инвесторы с высоким риск-аппетитом активно приобретают рискованные активы (технологический, сырьевой секторы и т. п.), поскольку ожидают дальнейшего развития рынка и рост активов.

2. За несколько недель до пика большинство институциональных игроков начинают фиксировать прибыль и переводить часть капитала в облигации и денеж-

ные средства, однако значительная часть частных инвесторов сохраняет высокий риск-аппетит вплоть до наступления кризиса – определенного шокового события.

3. В момент рецессии происходит быстрое перераспределение портфелей в сторону защитных инструментов, среди которых, как правило, рассматриваются облигации, золото и другие драгоценные металлы, денежные средства и эквиваленты с высокой ликвидностью, что происходит в течение нескольких дней или пары недель после первых признаков спада.

4. Спустя 6–12 месяцев после начала рецессии риск-аппетит остается на низком

уровне. Инвесторы сохраняют осторожность и оценивают состояние экономики. При наличии позитивных сигналов они постепенно наращивают риск-аппетит и инвестиции в рискованные активы.

5. Примерно за 3–6 месяцев до окончания спада институциональные игроки начинают скупать недооцененные акции. По мере снижения инфляции и стабилизации объемы вложений в рискованные активы увеличиваются.

6. Важную роль в структуре происходящей динамики занимают диверсифицированные портфели, которые переносят колебания циклов с большей устойчивостью.

Список литературы

1. Палунин Д. Н., Косош А. М., Сетдеков К. Р. О подходе к оценке риск-аппетита и ранжированию рисков на основании внутреннего кредитного рейтинга организации // Российское предпринимательство. – 2015. – Т. 16. – № 20. – С. 3441–3450.
2. Физлица в сентябре увеличили инвестиции на фондовом рынке Мосбиржи на 123,4 млрд рублей. – URL: <https://www.interfax.ru/business/985100>
3. Чем инвесторам запомнился 2022 год: топ-5 потрясений на российском рынке. – URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/63a9aac99a79476688cf5ed6?from=copy>
4. Global Equity Funds Faced Huge Outflows Ahead of Fed Decision. – URL: <https://www.reuters.com/markets/global-markets-flows-graphic-2024-12-20/>
5. Heresi R., Powell A. Corporate Debt and Investment in the Post-Covid World. – URL: <https://publications.iadb.org/en/publications/english/viewer/Corporate-Debt-and-Investment-in-the-Post-Covid-World.pdf>
6. Investor Confidence Decreases 14.4 Points in December to 75.9. – URL: <https://www.statestreet.com/web/insights/articles/documents/ssgm-ici-dec-2022-ep.pdf>
7. Investors Haven't Been This Scared of the Stock Market Since the Shock of the 9/11 Attacks, Bank of America Says. – URL: <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/investor-sentiment-scared-stock-market-bearish-positioning-inflation-cash-levels-2022-9>
8. Jarunde N. Exploring Portfolio Diversification for Investments for Reducing Risk and Maximizing Returns // International Journal of Science and Research (IJSR). – 2021. – Vol. 10. – N 6. – P. 1802–1804.
9. Liu J., Cheng Y., Li X., Sriboonchitta S. The Role of Risk Forecast and Risk Tolerance in Portfolio Management: A Case Study of the Chinese Financial Sector // Axioms. – 2022. – Vol. 11. – N 3. – P. 134.
10. Long-Term Investors, Don't Let a Recession Faze You. – URL: <https://www.dimensions.com/us-en/insights/long-term-investors-dont-let-a-recession-faze-you>
11. Rensburg van J. G. J., Vuuren van G. Evaluating Investment Decisions Based on the Business Cycle: A South African Sector Approach // Cogent Economics & Finance. – 2020. – Vol. 8. – N 1. – P. 1–24.

12. Shu Y., Yu Ch., Mulvey J. M. Dynamic Asset Allocation with Asset-Specific Regime Forecasts. – URL: https://www.researchgate.net/publication/381470797_Dynamic_Asset_Allocation_with_Asset-Specific_Regime_Forecasts

13. Sugozi I. H., Yasar S., Verberi C. The Relationship between Long-term Portfolio Investments and Growth in the Context of Asset Characteristics and Development Level // *Borsa Istanbul Review*. – 2023. – Vol. 23. – N 1. – P. 34–43.

14. The Global 60/40 Portfolio: Steady as It Goes. – URL: <https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/articles/global-60-40-portfolio-steady-as-it-goes>

15. The Role of Broad Commodities in a Portfolio. – URL: https://www.wisdomtree.eu/-/media/eu-media-files/other-documents/research/portfolio-insights/portfolio-insights-broad-commodities.pdf?sc_lang=en-gb

16. Veerhoek J. P. The Value of Corporate Cash Holdings during the COVID-19 Pandemic // *Applied Economics*. – 2024. – Vol. 56. – N 53. – P. 6821–6838.

References

1. Palunin D. N., Kokosh A. M., Setdekov K. R. O podkhode k otsenke risk-appetita i ranzhirovaniyu riskov na osnovanii vnutrennego kreditnogo reytinga organizatsii [The Approach to Estimating Risk-Appetite and Ranging Risks on the Basis of Internal Credit Rating of Organization]. *Rossiyskoe predprinimatelstvo* [Russian Entrepreneurship], 2015, Vol. 16, No. 20, pp. 3441–3450. (In Russ.).

2. Fizlitsa v sentyabre uvelichili investitsii na fondovom rynke Mosbirzhi na 123,4 mlrd rubley [In September Individuals Increased Investment on Stock Market of the Moscow Exchange by 123.4B rubles]. (In Russ.). Available at: <https://www.interfax.ru/business/985100>

3. Chem investoram zapomnilya 2022 god: top-5 potryaseniya na rossiyskom rynke [Why Investors Remember 2022: Top-5 Shocks on Russian Market]. (In Russ.). Available at: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/63a9aac99a79476688cf5ed6?from=copy>

4. Global Equity Funds Faced Huge Outflows Ahead of Fed Decision. Available at: <https://www.reuters.com/markets/global-markets-flows-graphic-2024-12-20/>

5. Heresi R., Powell A. Corporate Debt and Investment in the Post-Covid World. Available at: <https://publications.iadb.org/en/publications/english/viewer/Corporate-Debt-and-Investment-in-the-Post-Covid-World.pdf>

6. Investor Confidence Decreases 14.4 Points in December to 75.9. Available at: <https://www.statestreet.com/web/insights/articles/documents/ssgm-ici-dec-2022-ep.pdf>

7. Investors Haven't Been This Scared of the Stock Market Since the Shock of the 9/11 Attacks, Bank of America Says. Available at: <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/investor-sentiment-scared-stock-market-bearish-positioning-inflation-cash-levels-2022-9>

8. Jarunde N. Exploring Portfolio Diversification for Investments for Reducing Risk and Maximizing Returns. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 2021, Vol. 10, No. 6, pp. 1802–1804.

9. Liu J., Cheng Y., Li X., Sriboonchitta S. The Role of Risk Forecast and Risk Tolerance in Portfolio Management: A Case Study of the Chinese Financial Sector. *Axioms*, 2022, Vol. 11, No. 3, p. 134.

10. Long-Term Investors, Don't Let a Recession Faze You. Available at: <https://www.dimensions.com/us-en/insights/long-term-investors-dont-let-a-recession-faze-you>

11. Rensburg van J. G. J., Vuuren van G. Evaluating Investment Decisions Based on the Business Cycle: A South African Sector Approach. *Cogent Economics & Finance*, 2020, Vol. 8, No. 1, pp. 1–24.

12. Shu Y., Yu Ch., Mulvey J. M. Dynamic Asset Allocation with Asset-Specific Regime Forecasts. Available at: https://www.researchgate.net/publication/381470797_Dynamic_Asset_Allocation_with_Asset-Specific_Regime_Forecasts

13. Sugozy I. H., Yasar S., Verberi C. The Relationship between Long-term Portfolio Investments and Growth in the Context of Asset Characteristics and Development Level. *Borsa Istanbul Review*, 2023, Vol. 23, No. 1, pp. 34–43.

14. The Global 60/40 Portfolio: Steady as It Goes. Available at: <https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/articles/global-60-40-portfolio-steady-as-it-goes>

15. The Role of Broad Commodities in a Portfolio. Available at: https://www.wisdomtree.eu/-/media/eu-media-files/other-documents/research/portfolio-insights/portfolio-insights-broad-commodities.pdf?sc_lang=en-gb

16. Veerhoek J. P. The Value of Corporate Cash Holdings during the COVID-19 Pandemic. *Applied Economics*, 2024, Vol. 56, No. 53, pp. 6821–6838.

Поступила: 13.05.2025

Принята к печати: 24.07.2025

Сведения об авторе

Даниил Геннадьевич Иванов
аспирант кафедры экономики,
управления и предпринимательства
МБИ имени Анатолия Собчака.
Адрес: АНО ВО «Международный
банковский институт
имени Анатолия Собчака»,
191023, Санкт-Петербург,
Невский пр., д. 60.
E-mail: ivanovdanielgen@internet.ru

Information about the author

Daniil G. Ivanov
Post-Graduate Student of the Department
of Economics, Management
and Entrepreneurship
of the IBI named after Anatoliy Sobchak.
Address: International Banking Institute
named after Anatoliy Sobchak,
60 Nevsky Avenue, Saint Petersburg,
191023, Russian Federation.
E-mail: ivanovdanielgen@internet.ru