ВЛИЯНИЕ ГЛОБАЛИЗАЦИИ РАЗЛИЧНЫХ РЫНКОВ НА ПОЛИТИКУ НАЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

Новожилова Т.Н., Ханин Д.Г.

Волго-Вятская академия государственной службы, Нижний Новгород, Россия

Политика современного российского инвестора должна строиться с учетом процессов глобализации финансовых рынков и взаимовлияния различных сфер экономики. В связи с этим при управлении портфелем должно приниматься во внимание снижение эффекта от международной диверсификации вложений вследствие глобализации реального сектора и необходимость соблюдения национальных экономических интересов. Предложен принцип построения сбалансированного портфеля на основе внутренних ценных бумаг.

The policy of the modern Russian investor should be constructed with allowance for the processes of globalization of the financial markets and mutual influence of various spheres of economy. In this connection the decrease of effect from international diversification of investments owing to globalization of real sector and the necessity of observance of national economic interests should be taken in attention at portfolio management. The principle of construction of the balanced portfolio on the basis of internal securities is offered to consideration.

До сих пор в России сохраняется значительное отставание портфельного инвестирования на глобальном рынке от инвестирования во внутренние бумаги, в том числе со стороны тех управляющих компаний, которые в принципе предлагают возможности инвестирования на глобальном рынке. Поэтому большой интерес вызывает анализ влияния глобализации рынка ценных бумаг на инвестиционный процесс и возможности построения инвестиционных стратегий с использованием международной диверсификации рисков.

Понятие «диверсификация вложений на глобальном рынке» пока достаточно оторвано от реалий российского фондового рынка, поэтому требует отдельного рассмотрения в части взаимовлияния глобального и национального рынков.

Надо отметить, что глобализация реального сектора направлена на максимизацию использования ресурсов каждого региона и, тем самым, несёт в себе усреднение доходности экономических элементов, которое можно условно разложить на две составляющие: усреднение доходностей транснациональных корпораций на глобальном рынке и усреднение доходностей транснациональных корпораций и «неглобальных» предпри-

ятий на национальных рынках. Механизм этого усреднения становится очевидным при соотнесении теории информационной эффективности рынка капитала и реальной экономики, где движущей силой этого механизма является конкуренция с неизбежными отмираниями слабых и поглощениями перспективных элементов.

Вопрос состоит в степени устойчивости отклонения рыночной доходности экономического элемента от его справедливой «фундаментальной» доходности с учётом конъюнктуры рынка. Очевидно, что доходность экономической единицы каждого уровня, начиная от предприятия, определяется доходностью более крупного масштаба – отраслевой, страновой и т.д. доходностью и собственной доходностью экономической единицы. Полное фундаментальное исследование доходности низшего уровня позволяет сделать определённый прогноз, который будет более или менее близок к фактическому результату. Усредняя в широком смысле все подобные прогнозы и замеры, можно получить прогноз и замер более крупного масштаба (к примеру, отраслевые показатели на территориальном рынке).

Изучение уникального влияния подобных отклонений рыночной доходности экономического элемента от справедливой «фундаментальной» доходности в сторону укрупнения масштаба и системного влияния в сторону уменьшения масштаба, а также сравнение сил суммарных противоположных влияний отклонений разного масштаба друг на друга (какое из них прямое, а какое обратное – зависит от точки зрения) и выяснение приоритетов конечно лишь с заданной погрешностью, либо в узких рамках какой-то модели.

С другой стороны, если взять абстрактную доходность как темп прироста мирового капитала, то можно выделить два её свойства:

1. Мировую доходность нужно считать абсолютной средней, т.к. крупнее масштаба просто нет.
2. Мировая доходность не имеет отклонений от «фундамента», потому что она сама «фундамент».

Тогда отклонения выглядят как результат неравномерности развития элементов всех уровней, а возвращение доходностей к своим средним можно считать предопределённым. Если уж какая-то доходность в процессе роста, влияя на абсолютную среднюю и «подтягивая» её за собой,

всё же превышает её, то доходность другого элемента обязательно оказывается ниже. Следовательно, отстающий элемент либо догоняет ближайший средний уровень и одновременно с этим абсолютный, либо продолжает отставать и исчезает, заменяясь каким-то другим элементом. Обгоняющий элемент также привлекает повышенное внимание к своему направлению со стороны других элементов, что, в конечном счете, сведёт превышение к нулю в результате конкурентной борьбы и общего развития. Спекуляции и реинвестирование могут лишь послужить катализатором подобного процесса.

Доходность, или темп прироста – это скоростная характеристика, уровень развития здесь не играет решающей роли (в основном при движении вверх, чем ниже уровень, тем выше скорость). Если доходность догоняет абсолютную, значит ускорение выше абсолютного, т.е. эта доходность превысит абсолютную и т.д.

Таким образом, причина отклонения – действие обобщённого закона инерции; причина возврата – обобщённый закон сохранения. С учетом того, что абсолютная средняя – точное число для каждого момента замера, следует ввести относительную доходность, равную отношению общей доходности конкретного элемента к абсолютной (как абстрактный аналог бета-коэффициента). В результате получаем закон сохранения относительной доходности.

Отсюда делаем предположение о глобальной тенденции к усреднению внутренних доходностей ценных бумаг всех эмитирующих их экономических образований, против которой работают многочисленные и непрекращающиеся возмущения доходностей конкретных элементов (вследствие инновационной деятельности, смены технологий, ограниченности ресурсов и прочее).

Одновременно рынок ценных бумаг выводит внутренние (или справедливые) характеристики бумаг на уровень реальных рыночных ценовых показателей. Отсюда вывод, что поскольку Российская Федерация не относится в настоящее время к числу передовых индустриальных стран, но темп экономического роста её превышает аналогичные показатели ведущих стран мира, то для России глобализация реального сектора в общем виде не является выгодной и некоторое время должна сдерживаться до полного выравнивания в уровнях экономического развития. Этот тезис

необходимо учитывается национальным инвестором исходя из его положения, но в большей степени он касается национального эмитента, претендующего на роль глобального.

Тем же образом глобализация рынка ценных бумаг работает в двух направлениях – выведение бумаг каждого эмитента независимо от уровня их «реальной глобальности» на любой желаемый ему рынок и обеспечение условий каждому инвестору для вложений в бумаги любого эмитента. Данное явление должно вызывать и вызывает устойчивый интерес национальных экономических субъектов, поэтому участие России в процессах глобализации рынка ценных бумаг необходимо, но с учётом сделанных ранее выводов, т.е. в той мере, в какой это участие не усилит глобализацию реального сектора. В связи с этим, рассмотрению подлежат следующие факторы влияния внешней среды на формирование инвестиционной стратегии:

1. глобализация реального сектора экономики необходимо несёт общее снижение эффекта роста надёжности при международной диверсификации инвестиций,
2. глобализация рынка ценных бумаг делает доступными методы повышения надёжности портфеля за счёт использования слабо зависимых и отрицательно зависимых бумаг,
3. глобализация рынка ценных бумаг повышает ликвидность национального рынка,
4. вопросы влияния «свободной конкуренции» внутренних бумаг на глобальном рынке, а также глобальных бумаг на национальном рынке на развитие экономики страны (в той мере, что это влияние затрагивает интересы инвестора).

Каждая из этих тем требует более подробного изложения:

1. Глобализация (и последующее усреднение) экономических показателей ценных бумаг выражается, в первую очередь, в характеристиках бумаг международных компаний, которые делают явной скрытую диверсификацию предполагаемых аналогичных показателей подразделений на уровне международной производственной специализации и кооперации. Таким образом, усреднённая доходность подобных бумаг уже несёт пониженный риск, и это можно объяснить отсутствием полной зависимости, например, от отдельно взятой политической ситуации. Совмещение в од-

ном портфеле аналогичных бумаг ТНК и небольшой компании, принадлежащих к одной отрасли, в общем случае представляется сомнительным и требует особо внимательного изучения деятельности данной компании и её фондовых показателей. При этом остаётся прекрасная возможность диверсификации по отраслям экономики и инструментам вложений на глобальном рынке (в силу того, что транснациональные корпорации с межотраслевой диверсификацией производств пока не захватили всё экономическое пространство).

Тем не менее, начальная стадия глобализации только лишь перманентно даёт вышеозначенный эффект, не предлагая сразу усреднения доходности по бумагам каждого класса и повышения их корреляции, время прохождения её Россией вполне подвержено регулированию, поэтому российскому инвестору ещё только предстоит какое-то продолжительное время использовать возможности международной диверсификации для снижения риска вложений.

2. Говоря о корреляционной зависимости динамики доходностей бумаг, необходимо отметить, что она имеет фундаментальную основу, которая может быть не очевидна, но требует полного изучения на предмет экстраполяции на будущий период, поэтому следует считать стратегической ошибкой использование обнаруженного минимального значения коэффициента корреляции, если он не может быть обоснован экономически. Подобную находку предлагается считать случайной, временной, неустойчивой и не использовать в диверсификации портфеля (списав при этом упущенную возможность хорошей диверсификации на погрешность построения портфеля), поскольку смысл её в снижении риска и нет нужды создавать новые виды риска.

Традиционные методы диверсификации (по отраслям, регионам и т.п.) могут быть основой для поиска объектов инвестирования и последующей проверки расчётом корреляционной зависимости, или наоборот, основой фундаментальной проверки найденных расчётным образом минимальных зависимостей.

3. Глобальный рынок намного более важен как источник ликвидности, без которой портфельное инвестирование существует лишь номинально. Выход российских эмитентов на мировой рынок посредством депозитарных расписок решает помимо первоочередных вопросов первич-

ного размещения проблему сближения российского рынка и иностранных инвесторов. Привлечение на национальный рынок глобальных игроков должно поднимать его ликвидность прогрессивным образом, кроме того, возможность контроля прямых инвесторов всегда выше на своей территории.

Если индуктивно расширить ситуацию на российском фондовом рынке на мировой уровень, то можно представить себе ограниченное количество высоко коррелированных бумаг ТНК и огромное число бумаг более низких уровней, слабо связанных между собой и обладающих высокой ликвидностью – именно этого качества недостаёт бумагам «второго эшелона» для применения реальной диверсификации. Можно предположить, что приближение ликвидности российского рынка к уровню мировых рынков в будущем даст подобную возможность в пределах внутренних бумаг.

4. Теоретически на глобальном рынке ценных бумаг выровнены правовые базы разных стран, условия торгов и размеры комиссионных профессиональных участников рынка. На практике высокоорганизованные инвестиционные компании учитывают все мельчайшие факторы влияния на принятие инвестиционных решений, включая валютную конверсию и её возможные последствия, сообразно уровню своих аналитических, организационных и технических возможностей. Для национального инвестора, розничного или институционального, подобную работу могли бы осуществлять фондовые посредники и аналитические агентства, приближая, сколько возможно, инвестиционный процесс к теоретическому. Тогда, действительно, все объекты инвестирования были бы для него равнозначны с точностью до фондовых показателей и степени доверия аналитической помощи посредника.

Практически же, при прочих равных условиях, инвестору должны быть предпочтительнее наиболее близкие объекты инвестирования (территориально и в рамках делового круга); причины такого предпочтения следующие:

•уровень информационной эффективности рынка не позволяет рассчитывать на мгновенное одновременное распространение информации в пространстве. Субъективная экономическая картина, на которую может опираться инвестор в своих прогнозах, может сложиться наилучшим об-

разом с использованием контекста массовой разнонаправленной информации повседневной жизни, что более соответствует отслеживанию объектов из собственной среды обитания;

- наибольшие возможности поиска недооцененных рынком объектов также можно найти в национальной экономике, где имеющиеся предприятия должны быть известны инвестору лучше, чем зарубежные;
- элементы прямого инвестирования в портфельной стратегии предпочтительнее использовать в территориальных рамках страны, что обусловлено единым правовым полем инвестора и эмитента. Данный тип стратегий превалирует в настоящее время, если, к примеру, судить по доле стоимости чистых активов таких управляющих компаний, как «Менеджмент-Центр», «Менеджмент-Консалтинг» в общей стоимости чистых активов управляющих компаний РФ, или по увеличивающемуся вниманию к России иностранных фондов прямого инвестирования;
- немаловажна возможность «живого» наблюдения за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента, возникающий «фактор причастности» означает дополнительную трудноучитываемую в целевой функции полезность выбранного объекта для инвестора;
- преимущественное инвестирование в собственную экономику в условиях общего отставания в уровне экономического развития можно рассматривать и как меньшее допущение иностранного капитала к участию в национальных предприятиях с целью ограничения давления на политику государства, и как следование общей концепции экономической теории в трактовке исторической школы, и как средство безопасности против возможных негативных воздействий открытого рынка;
- на национальном рынке вероятно предложение глобальных бумаг либо наиболее ликвидных с целью диверсификации инвесторов, либо наиболее рискованных инструментов для привлечения дополнительных средств.

Итак, для национального инвестора, осознающего, что средняя доходность спекулятивных стратегий не может превышать средней доходности долгосрочных стратегий, предпочтительна работа на национальном рынке ценных бумаг. Проведение селекции объектов инвестирования предлагается считать разумным в направлении снизу вверх «по шкале глобальности», от местного до национального и мирового уровня.