



ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/2220-6469-2025-19-3-79-91
УДК 336.61(045)
JEL G32, O43

Модели управления активами институциональных инвесторов в условиях высокой волатильности 2022–2024 годов

Е.О. Трахимец^а, О.С. Виноградова^б

^а ООО «Меридиан групп», Москва, Российская Федерация;

^б МГУ имени М.В. Ломоносова, Москва, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Предмет. В статье рассматриваются портфельные модели управления активами институциональных инвесторов, применяемые в условиях высокой волатильности на финансовых рынках в период 2022–2024 гг. Макроэкономическая нестабильность, повсеместный рост инфляции, обострение геополитических рисков, а также повышение процентных ставок центральными банками разных стран мира привели к увеличению в портфелях доли облигаций, защитных активов (золото, сырьевые товары) и инструментов хеджирования. **Цель** работы – выявить факторы, повлиявшие на пересмотр инвестиционных стратегий крупнейших хедж-фондов, инвестиционных банков, а также пенсионных, суверенных и эндаумент-фондов. **Результаты.** Авторы осуществили типологизацию современных инвестиционных стратегий и показали, как институциональные инвесторы применяли различные подходы к контролю ликвидности и уровню экспозиции портфеля в периоды резких колебаний рыночных цен. На конкретных примерах крупнейших хедж-фондов и инвестиционных банков продемонстрировано, что использование квантовых стратегий и алгоритмических моделей, наряду с фундаментальным анализом, позволяет добиваться высокой доходности при одновременном контроле рисков. **Научная значимость.** Представленные результаты могут служить ориентиром для институциональных инвесторов, формирующих портфели в условиях высокой рыночной неопределенности.

Ключевые слова: инвестиционный портфель; управление активами; инвестиции; институциональные инвесторы; инвестиционные стратегии

Для цитирования: Трахимец Е.О., Виноградова О.С. Модели управления активами институциональных инвесторов в условиях высокой волатильности 2022–2024 годов. *Мир новой экономики*. 2025;19(3):79-91. DOI: 10.26794/2220-6469-2025-19-3-79-91

ORIGINAL PAPER

Asset Management Models of Institutional Investors Under High Volatility in 2022–2024

E.O. Trakhimets^a, O.S. Vinogradova^b

^a Meridian group, Moscow, Russian Federation;

^b Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russian Federation

ABSTRACT

Subject. This article examines portfolio-based asset management models employed by institutional investors amid the high volatility observed in financial markets during the period from 2022 to 2024. Macroeconomic instability, surging inflation, escalating geopolitical risks, and rising interest rates imposed by central banks across the globe contributed to portfolio shifts toward bonds, safe-haven assets (such as gold and commodities), and hedging instruments. **Objective.** The paper aims to identify the factors that prompted the reassessment of investment strategies by major hedge funds, investment banks, as well as pension, sovereign, and endowment funds. **Findings.** The authors present a typology of modern investment strategies and analyze how institutional investors applied various approaches to liquidity management and portfolio exposure control during periods of sharp price fluctuations. Through case studies of leading

hedge funds and investment banks, the paper demonstrates that combining quantitative strategies and algorithmic models with fundamental analysis enables investors to achieve high returns while effectively managing risk. **Scientific significance.** The findings offer valuable insights for institutional investors building portfolios in conditions of elevated market uncertainty.

Keywords: investment portfolio; asset management; investments; institutional investors; investment strategies

For citation: Trakhimets E.O., Vinogradova O.S. Asset management models of institutional investors under high volatility in 2022–2024. *The World of the New Economy*. 2025;19(3):79–91. DOI: 10.26794/2220-6469-2025-19-3-79-91

ВВЕДЕНИЕ

Геополитическая и макроэкономическая ситуация последних нескольких лет существенно повлияла на поведение инвесторов на финансовом рынке, заставив их пересмотреть как краткосрочные, так и долгосрочные стратегии. Используемый до недавнего времени традиционный подход к инвестированию с длинным горизонтом планирования стал менее привлекательным по соотношению показателей доходности и уровня риска, что отразилось на корректировке структуры портфелей большинства крупных мировых институциональных инвесторов. Глобализация и цифровизация изменили финансовые рынки, сделав их более открытыми, но при этом и более уязвимыми к различным видам рисков. Инвесторам и регуляторам теперь необходимо учитывать больше факторов при управлении капиталом и оценке потенциальных угроз.

Начало периода высокой волатильности ознаменовалось значительными колебаниями на рынке акций: в 2022 г. американский индекс широкого рынка S&P 500 снизился на 19,4% [1] — это четвертый худший результат с момента его основания и самое глубокое падение со времен финансового кризиса 2008 г. В это же время индекс МосБиржи снизился на 43,1% [2]. Колебания на фондовых рынках и высокая неопределенность ожиданий вызвали активный и повсеместный рост инфляции, что повлекло за собой меры по ее таргетированию через повышение процентных ставок центральными банками.

В 2022–2024 гг. многие крупные пенсионные фонды, хедж-фонды, инвестиционные банки и суверенные фонды активно адаптировали свои портфели к этим изменяющимся рыночным условиям. Они начали перераспределять активы в более безопасные и доходные инструменты, такие как государственные и корпоративные облигации, особенно в условиях интенсивного роста процентных ставок на ссудный капитал. Структура портфелей большинства крупных институциональных инвесторов была пересмотрена с учетом открывшейся возможности стабилизации процентных доходов и необходимости защиты собственного капитала от рыночных колебаний [3].

Повышение ставок центральными банками для борьбы с инфляцией обеспечило рост доходности

денежного и кредитного рынков, поэтому структура портфелей пересматривалась, например, в сторону увеличения доли облигаций с фиксированным доходом. Обстоятельства, связанные с изменением процентных ставок, повлияли и на подходы к управлению ликвидностью портфелей. Активное управление денежными средствами и перераспределение капитала в более ликвидные короткие активы позволило гибко реагировать на изменения рыночных условий, обеспечивая возможность своевременной трансформации структуры портфеля и повышения его доходности.

Экономическая нестабильность, высокая инфляция, геополитические риски и нестабильность на энергетических рынках также определили повышенный интерес к защитным активам: золоту, драгоценным металлам и сырьевым товарам, которые традиционно выступают убежищем в условиях высокой волатильности. Например, суверенные фонды (фонд Норвегии и Китайский CIC) и хедж-фонды (Bridgewater Associates) повысили долю золота до 10% в своих портфелях¹. Изменчивость курсов на валютных рынках заставила активнее хеджировать риски через форвардные контракты и опционы, что помогло создать дополнительную защиту доходности портфеля от резких колебаний валютных курсов, особенно в условиях увеличения разницы в процентных ставках между крупными экономиками.

Волатильность традиционных рынков активизировала поиск новых источников доходности. Институциональные инвесторы начали увеличивать долю в альтернативных активах, таких как частные и венчурные инвестиции, активнее покупать криптовалюту и недвижимость, что позволило уменьшить их зависимость от фондовых рынков.

В целом, 2022–2024 гг. стали периодом активной адаптации и трансформации стратегий портфельного

¹ China Investment Corporation. Annual Report 2022. URL: <https://www.carobnistapic.com/chinainven/xhtml/Media/2022EN.pdf>; Government Pension Fund Global. Annual Report 2023. URL: https://www.nbim.no/contentassets/75e18afc40974cb189e3747164def669/gpfg-annual-report_2023.pdf; Bridgewater Annual Report and Accounts 2022–23. URL: <https://bridgewater.nhs.uk/wp-content/uploads/2023/08/Bridgewater-Annual-Report-and-Accounts-2022-23.pdf>



менеджмента в ответ на волатильность финансовых рынков, рост инфляции, изменение процентных ставок и нарастание геополитических рисков.

ИЗМЕНЕНИЯ В ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЯХ

Современные финансовые рынки стали более эффективными и доступными, но в то же время характеризуются повышенной чувствительностью к кризисам, волатильностью и подверженностью различным видам рисков, среди которых — изменчивость и неопределенность, подразумевающие отклонение фактического значения доходности от ожидаемого, причем, обычно — неблагоприятное для инвестора в его позиции по отношению к рынку. Снижение уровня риска требует корректировки подходов, что проявилось в пересмотре инвестиционных стратегий большинством игроков рынка.

Квантифицировать меру риска при постоянно возникающих непрогнозируемых событиях, которые именуются «черные лебеди»², становится все сложнее. Рассматривая математическую интерпретацию

² «Черный лебедь» — редкое и неожиданное событие, последствия реализации которого значимы для мировой экономики, финансовых рынков и иных социально-экономических систем. «Черного лебедя» невозможно предсказать заранее на основе доступной информации.

текущего состояния финансовых рынков на основе биржевых индексов, можно отметить, что у распределения пятилетней исторической доходности более «тяжелые хвосты», что говорит о повышении вероятности возникновения экстремальных событий. В динамике же наблюдаются резкие выбросы (причем, как положительные, так и отрицательные), что критически важно учесть для разработки современной инвестиционной стратегии [4].

При наличии «тяжелых хвостов» распределения инвестиционная стратегия должна учитывать усиленные риски резких изменений цен и включать широкий набор методов управления ими (табл. 1).

Использование широкого арсенала методов в современной инвестиционной стратегии крупных институциональных инвесторов позволяет им удерживать баланс высокой доходности (опережающей среднерыночные показатели), сочетающейся с защитой капитала в условиях высокого куртозиса³. Основы оптимизации соотношения риска и доходности инвестиционных вложений [5] определены в портфельной теории, которая в первую очередь предполагает

³ Куртозис, или коэффициент эксцесса (excess kurtosis), измеряет форму распределения с чувствительностью к «хвостам распределения», показатель частоты или вероятности экстремальных событий.

Таблица 1 / Table 1

Методы управления инвестиционными рисками / Risk Management Methods in Investment

Метод	Возможности реализации
Диверсификация портфеля	• Диверсификация по видам активов. • Географическая диверсификация
Хеджирование рисков	• Производные финансовые инструменты. • Свопы. • Валютное хеджирование
Контролируемая экспозиция и динамическое перераспределение активов	• Использование специальных стратегий для рынка с повышенной волатильностью. • Перераспределение активов. • Переключение активов. • Тактика «риск-паритет»
Управление ликвидностью	Перераспределение долей инструментов в зависимости от их ликвидности: • Высоколиквидные активы: краткосрочные гособлигации (US Treasuries, T-bills), ETF на основные индексы (S&P 500, Nasdaq, MSCI World), кэш и денежные фонды (Money Market Funds, MMFs). • Низколиквидные активы: корпоративные облигации с низким рейтингом, частные активы (private equity, венчурные инвестиции), недвижимость, инфраструктурные фонды
Мониторинг рискованной позиции	• VaR и CVaR. • Оценка хвостов распределения доходности. • Стресс-тестирование

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

реализацию принципа широкой диверсификации активов как по разным *видам* (акции, облигации, золото, недвижимость и т.д.), так и по *географическому признаку*. Диверсификация снижает риск серьезных потерь, например, из-за резких изменений цен на одном рынке или влияния локальных рисков на стоимость региональных активов. Защита от неблагоприятных изменений на финансовых рынках также может быть обеспечена путем применения механизма хеджирования, но с потенциальным снижением или ограничением доходности и потерей части прибыли (например, из-за уплаты премии по опционам). Указанные меры ретроспективно показали высокую эффективность и повсеместно используются в управлении инвестиционным капиталом.

Однако в условиях роста неопределенности и высокой волатильности финансовых рынков экономическим агентам пришлось усовершенствовать подходы портфельного менеджмента и жестко контролировать экспозицию. Например, при прогнозировании существенных изменений стали задействоваться стратегии, которые выигрывают от повышенной волатильности («straddle» или «strangle» с опционами). Они создают возможность получения прибыли от значительного движения цены базового актива, независимо от направления: вверх или вниз.

Механизм контролируемой экспозиции помогает гибко управлять рисками портфеля и не обязательно связан с игрой на росте волатильности. Вообще, экспозиция — это степень участия капитала в рисковом активе. Если рынок становится более волатильным, инвестор может сократить экспозицию, чтобы ограничить убытки: например, произвести перераспределение средств (уменьшить долю акций и увеличить вложения в облигации или денежные эквиваленты), превентивно выставить стоп-лоссы⁴ на закрытие позиций при достижении определенного уровня убытка для контроля экспозиции или увеличить/сократить левверидж (плечо) для снижения или увеличения общей рыночной подверженности. В этом случае снижение волатильности портфеля происходит за счет уменьшения доли высокорисковых и увеличения доли защитных активов.

Крупные фонды и институциональные инвесторы (например, Bridgewater Associates) в последние несколько лет также применяют метод риск-паритета (или переключения активов), позволяющий

добиться оптимального баланса риска и доходности [6]. Данный подход заключается в том, что доли активов меняются в зависимости от рыночных условий — это помогает снизить воздействие экстремальных событий. Так, **при тактическом управлении** происходят краткосрочные изменения структуры портфеля на основе текущих рыночных условий (например, увеличение доли акций при «бычьем рынке» или, наоборот, переход в облигации при медвежьем рынке); **при конъюнктурном** — среднесрочное и долгосрочное изменение структуры портфеля для поддержания сбалансированного риска между активами под действием обозначившихся трендов; **при стратегическом** — изменение долей активов на основе результатов стресс-тестов или прогнозов макроэкономических изменений.

Метод риск-паритета направлен на максимизацию доходности при заданном уровне риска за счет гибкой адаптации к изменяющимся рыночным условиям.

В 2022–2024 гг. повышение ликвидности активов стало ключевым фактором поддержания доходности портфелей, особенно для инвестиционных фондов, корпоративных казначейств и частных инвесторов [7]. Резкий и повсеместный рост процентных ставок в 2022–2023 гг. (например, повышение ставки ФРС с 0,25% в марте 2022 г. до 5,50% в начале 2023 г.) привел к бегству капитала в денежные фонды и T-bills⁵, а длинные облигации потеряли до 30–40% стоимости⁶. Инвесторы стали перераспределять средства в короткие инструменты: US Treasuries 3M-1Y с доходностью 4–5% и MMF (Money Market Funds⁷). Локальный банковский кризис, произошедший в США 2023 г., еще раз подчеркнул высокий риск неликвидных активов в условиях оттока депозитов, и перемещение капитала в государственные облигации и золото еще больше усилилось.

Очевидно, что в условиях высокой волатильности и неопределенности постоянный мониторинг метрик риска и куртозиса для оценки вероятности экстремальных событий позволяет оперативно реагировать на изменяющиеся условия. Регулярное проведение

⁵ T-bills (Treasury Bills) — это краткосрочные государственные облигации, выпускаемые Министерством финансов США (U.S. Treasury). Они считаются наиболее безопасными активами в мире, так как гарантированы правительством страны.

⁶ URL: <https://www.atlantis-press.com/proceedings/icemci-23/125997990>

⁷ Money Market Funds (MMFs) — это инвестиционные фонды денежного рынка, которые вкладывают деньги в краткосрочные, высоколиквидные и низкорисковые инструменты, такие как T-bills (гособлигации США), коммерческие бумаги (CP), репо и депозиты.



стресс-тестирования и оценка устойчивости доходности портфеля помогают своевременно скорректировать пропорциональное соотношение активов и обеспечить адекватную доходность.

СТРАТЕГИИ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ В 2022–2024 ГГ.

Стратегии институциональных инвесторов в 2022–2024 гг. изменялись в зависимости от обстоятельств на финансовых рынках. Если провести типологизацию, можно выделить два ключевых формата инвестиционного менеджмента: *разработка индивидуальной стратегии и следование примеру крупнейших игроков* [8]. Очевидно, что для эффективной разработки первого необходимо проводить тщательный анализ рынка, оценивать риски и возможности, производить постоянный мониторинг конъюнктуры, осуществлять пересмотр и ребалансировку структуры портфеля, а также учитывать корпоративные цели и ограничения, что в большинстве случаев выполнимо только для крупных институциональных инвесторов. Второй формат связан с меньшими затратами и предполагает совершение сделок с финансовыми инструментами на основе заданных параметров структуры портфеля, приближенных к варианту инвестора-эталона. Успех в этом случае будет определяться бенчмарком стратегии, основанным на ретроспективной доходности эталона, точностью следования и способностью трансформировать инвестиционную рекомендацию в сделку, аналогичную «авторской». Руководящую стратегию выбирают мелкие и средние институциональные инвесторы, не обладающие достаточными ресурсами для самостоятельного поиска оптимальных решений и поэтому готовые платить дисконтом доходности, возникающим из-за временного лага в ее реализации.

Несмотря на используемый принцип копирования, последователи тщательно анализируют исторические данные и используют технические индикаторы для определения текущих трендов на рынке [9]. Вообще, усиление или, наоборот, замедление трендов как раз связано с присоединением/выходом массовых инвесторов к/из стратегии, а значит, своевременность принятия решений будет определять результат сделки [10]. Последователи открывают и закрывают позиции в зависимости от существующего тренда, используя стоп-лоссы и другие инструменты для минимизации рисков, а автоматизированные системы и алгоритмы — для быстрого анализа данных и выполнения торговых операций.

Крупные институциональные инвесторы, обладающие значительными объемами денежных средств, разрабатывают персонализированную корпоративную инвестиционную стратегию, выступая в ряде случаев даже маркет-мейкерами⁸ (табл. 2).

Как видно из табл. 2, пенсионные фонды управляют гигантскими объемами долгосрочных денежных средств для обеспечения пенсий и социальных выплат. В основе их инвестиционных стратегий — диверсификация с фокусом на стабильные долгосрочные доходы и приверженность традиционным финансовым инструментам (рис. 1). Стоит отметить, что за последние пять лет в структуре их портфелей увеличилась доля альтернативных инвестиций и частного капитала. Например, крупнейший не-федеральный пенсионный фонд США — California Public Employees' Retirement System (CalPERS) — анонсировал в 2024 г. увеличение доли альтернативных активов с 33 до 40%⁹. Также в 2022–2024 гг. были пересмотрены подходы к инвестициям в ESG-стратегию¹⁰ и глобальные рынки (частный капитал и недвижимость) в сторону уменьшения их пропорционального соотношения в портфеле активов [11].

В отличие от пенсионных фондов с консервативными подходами к инвестированию, хедж-фонды используют активные стратегии управления, включая короткие продажи с применением заемных средств, торговлю деривативами и другие механизмы, чтобы обеспечивать доходность выше среднерыночной, поэтому в структуре их портфелей пропорционально меньше традиционных финансовых инструментов (табл. 3). Так, Bridgewater Associates ориентируется на макроэкономические тренды, применяет стратегию риск-паритета и формирует портфель из акций, облигаций, сырьевых товаров и валют, а для контроля риска по отдельным позициям использует фьючерсы, опционы и свопы. Ежедневная ребалансировка портфеля происходит посредством алгоритмических моделей, но ключевые решения относительно целевой структуры принимаются высшим менеджментом. Renaissance Technologies использует квантовый подход (quant), предполагающий исключительно алгоритмическое управление, основанное на анализе больших данных и машинном обучении. Инвестиционная стратегия разработана

⁸ Маркет-мейкеры — компании, которые своими действиями при покупке/продаже финансовых инструментов могут формировать текущие цены и тренды на финансовых рынках.

⁹ URL: <https://www.calpers.ca.gov/newsroom/calpers-news/2024/calpers-will-increase-private-markets-investments>.

¹⁰ Подход, учитывающий экологические, социальные и корпоративные аспекты в процессе принятия решений.

Таблица 2 / Table 2

ТОП-3 институциональных инвесторов в различных категориях по величине активов, 2024 г. / Top-3 Institutional Investors by Asset Size in Various Categories, 2024

Категория	Название	Страна	Активы, долл. США
Пенсионные фонды	Government Pension Investment Fund (GPIF)	Япония	1,7 трлн
	National Pension Service (NPS)	Южная Корея	800 млрд
	California Public Employees' Retirement System (CalPERS)	США	500 млрд
Хедж-фонды	Bridgewater Associates	США	160 млрд
	Renaissance Technologies	США	65 млрд
	Citadel LLC	США	60 млрд
Инвестиционные банки*	J.P. Morgan Chase	США	3,7 трлн
	Goldman Sachs	США	2 трлн
	Morgan Stanley	США	1,3 трлн
Суверенные фонды	Norwegian Government Pension Fund Global	Норвегия	1,6 трлн
	China Investment Corporation	Китай	1,4 трлн
	Abu Dhabi Investment Authority	ОАЭ	900 млрд
Эндаументы	Stanford University endowment	США	63 млрд
	Harvard University endowment	США	53 млрд
	Yale University endowment	США	42 млрд

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Примечание / Note: * использовалась консолидированная отчетность, которая включает активы, находящиеся в управлении, и инвестиционный банкинг; в таблице учтены данные на конец 2024 г., которые могут варьироваться в зависимости от источника, но в целом указанные организации занимают лидирующие позиции / * consolidated financial statements were used, including assets under management and investment banking operations; the table reflects data as of the end of 2024, which may vary slightly depending on the source: however, the listed organizations consistently hold leading positions in their respective categories.

при помощи искусственного интеллекта с фокусом на выявление статистических аномалий и организацию арбитража [12]. По результатам 2022–2024 гг., основной фонд Renaissance Technologies (Medallion) показал среднегодовую доходность ~40% после выплат всех комиссий. Citadel LLC при инвестировании одновременно задействует фундаментальный анализ, алгоритмическую торговлю и арбитраж; его подфонд Citadel Securities — один из крупнейших маркет-мейкеров на фондовом рынке США, обладающий высокой скоростью исполнения сделок в торговле корпоративными облигациями и деривативами. Стоит отметить, что каждый из обозначенных Топ-3 хедж-фондов добился успеха благодаря уникальному сочетанию технологий, моделей управления и стратегий инвестирования.

Один из наиболее крупных блоков институциональных инвесторов по объему подконтрольных активов составляют инвестиционные банки, предоставляющие широкий спектр услуг для клиентов, включая управление активами, инвестиционное консультирование, андеррайтинг и пр. Консолидированные активы J.P. Morgan Chase оцениваются в 3,7 трлн долл. США, что примерно составляет 13% ВВП страны. Подобный объем, безусловно, определяет способность Группы оказывать влияние на финансовые рынки. Инвестиционная стратегия J.P. Morgan Chase ориентирована на долгосрочные инвестиции с поддержкой направлений устойчивого развития (ESG и Impact Investing) и формированием глобальных портфелей акций и облигаций (вложения в частный капитал и долг на развивающихся рынках) [13].

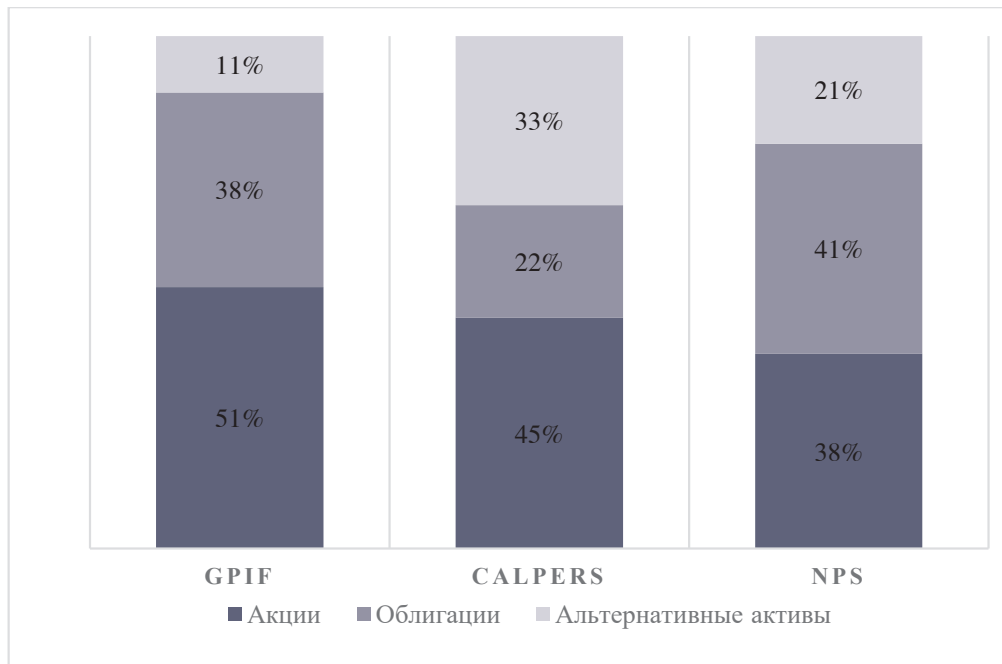


Рис. 1 / Fig. 1. Структура портфеля пенсионных фондов [Government Pension Investment Fund (GPIF), National Pension Service (NPS), California Public Employees' Retirement System (CalPERS)] по категориям активов на середину 2024 г. / Portfolio Structure of Pension Funds [Government Pension Investment Fund (GPIF), National Pension Service (NPS), California Public Employees' Retirement System (CalPERS)] by Asset Classes as of Mid-2024

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Таблица 3 / Table 3

Структура портфеля трех наиболее крупных хедж-фондов по результатам первого полугодия 2024 г., % / Portfolio Structure of the Top-3 Largest Hedge Funds by Mid-2024, %

Фонд	Акции	Облигации	Альтернативные активы	Деньги и эквиваленты
Bridgewater	30–35 (широкая диверсификация по регионам и секторам)	40–50 (казначейские облигации США, корпоративные облигации, облигации развивающихся рынков)	15–25 (сырьевые товары, золото, валютные позиции, деривативы)	5–10 (большая доля денежных инструментов для ребалансировки портфеля)
Renaissance	50–60 (торговля с высокой оборачиваемостью)	10–15 (включает короткие позиции, арбитражные стратегии)	25–30 (валютные пары, фьючерсы на сырье, опционы, деривативы)	<5 (минимальный, так как средства постоянно находятся в обороте)
Citadel	40–50 (долгосрочные и краткосрочные стратегии инвестирования)	20–30 (инвестиции в корпоративные облигации, структурные продукты, деривативы)	20–30 (фьючерсы, опционы, кредитные деривативы, торговля волатильностью)	5–10 денежных инструментов для ребалансировки портфеля)

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Инвестиционный банк Goldman Sachs, стоимость активов которого на середину 2024 г. составляла 2 трлн долл. США, применяет мультистратегический подход, который включает торговлю индексами, акциями, облигациями, деривативами, покупку частного капитала, осуществление инфраструктурных инвестиций с широкой диверсификацией инструментов по отраслевому и региональному принципу. Последние пять лет банк активно инвестирует в стартапы в сфере финтех и кибербезопасности. Morgan Stanley отдает предпочтение акциям, облигациям, ETF, mutual funds, и в пропорциональном соотношении альтернативных активов значительно меньше, чем традиционных.

Если сопоставить структуру портфелей выше-названных крупнейших инвестиционных банков, то видно, что Morgan Stanley имеет наибольший процент акций в портфеле, J.P. Morgan делает ставку на облигации и кредитные стратегии, а Goldman Sachs наиболее агрессивно инвестирует в альтернативные активы, включая private equity и хедж-фонды [13] (рис. 2).

Инвестиции суверенных фондов направлены на сохранение и увеличение богатства страны, активы которой находятся в их управлении. Стратегии предполагают минимизацию рисков и устойчивый рост активов даже в кризисные периоды (табл. 4). Суверенные фонды обычно действуют независимо от правительства, но в интересах государства

и общества, соблюдая этические, экологические и социальные принципы, определяя приоритеты инвестирования (например, реальный сектор, инфраструктура и др.) [14].

Активы первых трех фондов из табл. 4 эквивалентны 2% мирового ВВП, посчитанного по паритету покупательной способности. Активы Norway Government Pension Fund Global (GPF) равны 1,3 трлн долл. США, China Investment Corporation (CIC) — 1,0 трлн долл. США, а Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) — около 700 млрд долл. США. Суверенные фонды играют ключевую роль в глобальной экономике, влияя на фондовые рынки, сырьевые товары и технологии, а в подходах к управлению активами обычно используют:

- *консервативный стиль* с высокой долей облигаций в структуре портфеля фонда (Сингапур);
- *агрессивный стиль* с высокой долей вложений в акции/доли в уставном капитале непубличных компаний, обладающих значительным потенциалом роста (Китай и Саудовская Аравия);
- *сбалансированную стратегию*, отдавая приоритет размещению средств в недвижимость (ОАЭ и Абу-Даби).

Эндаумент-фонды вузов также составляют значимый по объему активов блок институциональных инвесторов. Выбор их стратегии определяется в первую очередь приоритетами учебных заведений,

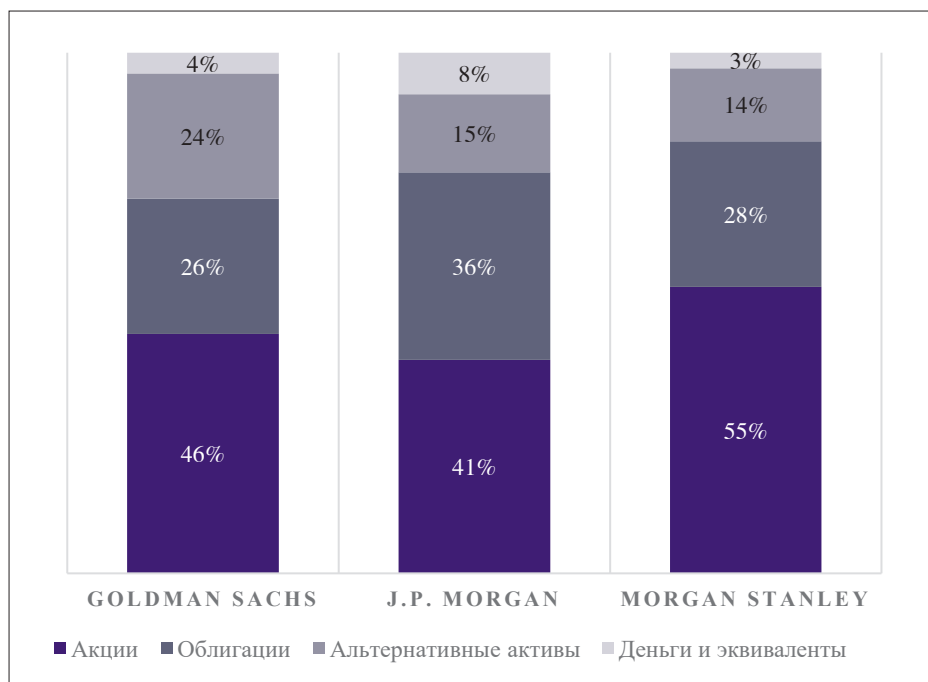


Рис. 2 / Fig. 2. Структура портфеля ТОП-3 крупнейших инвестиционных банков по категориям активов на середину 2024 г. / Portfolio Composition of the Top-3 Largest Investment Banks by Asset Categories, Mid-2024

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Таблица 4 / Table 4

**Структура портфелей крупнейших суверенных фондов по результатам I полугодия 2024 г., % /
Portfolio Structure of Major Sovereign Wealth Funds, First Half of 2024, %**

Суверенный фонд	Акции	Облигации	Альтернативные активы	Собственность	Деньги и эквиваленты
Norwegian Government Pension Fund Global (Норвегия)	65–70	25–30	5–10	<5	~3
China Investment Corporation (Китай)	40–50	20–30	20–30	5–10	~5
Abu Dhabi Investment Authority (ОАЭ)	35–45	25–35	20–30	10–15	<5
Saudi Public Investment Fund (Саудовская Аравия)	50–60	10–20	30–40	5–10	<5
Singapore GIC (Сингапур)	45–55	25–35	10–20	5–10	<5

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

для финансирования деятельности которых эти фонды и создавались. У Йеля и Стэнфорда — характерные инвестиционные стратегии с высокой среднегодовой доходностью, но и большими рисками. Например, структура портфеля эндаумента Йеля предполагает размещение до 75% средств целевого капитала в альтернативные активы [15]: хедж-фонды, венчурный капитал (инвестиции

в стартапы), недвижимость и осуществление прямых инвестиций. Гарвардский подход генерирует меньшую доходность, но предполагает более широкую диверсификацию и активное управление активами. Структура ТОП-3 крупнейших эндаумент-фондов вузов по категориям активов представлена на рис. 3.

Таким образом, в условиях высокой волатильности у каждого типа институциональных инвесторов была

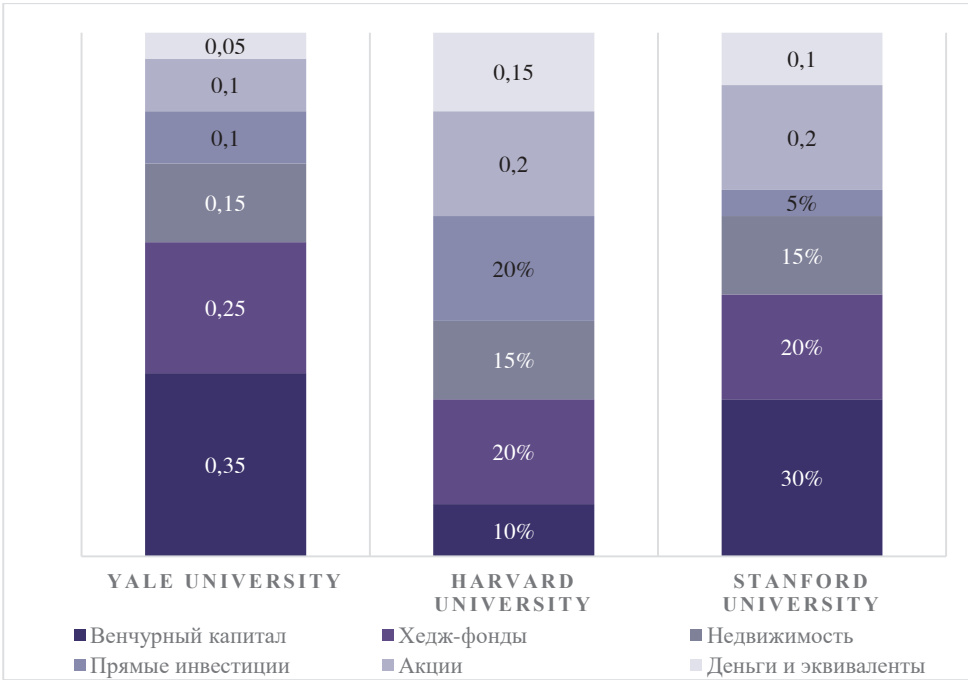


Рис. 3 / Fig. 3. Структура портфеля ТОП-3 крупнейших эндаумент-фондов вузов по категориям активов на середину 2024 г. / Portfolio Breakdown of the Top-3 Largest University Endowment Funds by Asset Classes, Mid-2024

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

своя стратегия формирования портфелей, соответствующая его целям и рисковым профилям: суверенные фонды и пенсионные фонды ориентировались на поддержание стабильности внутренних экономик, долгосрочные цели, а в некоторых случаях даже пренебрегали доходностью, тогда как хедж-фонды, наоборот, старались обеспечить максимальную доходность при неопределенности ожиданий, используя более агрессивные стратегии инвестирования.

ТИПОЛОГИЗАЦИЯ СОВРЕМЕННЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ

Современные стратегии институциональных инвесторов основаны на глубоком анализе макроэкономических показателей и широкой диверсификации и предполагают систематическое управление рисками. Как показал анализ, подходы к формированию портфеля, способного приносить стабильную доходность, у различных инвесторов отличаются, но в зависимости от приоритетной инвестиционной стратегии их условно можно разделить на четыре типа:

1. *Стратегия риск-паритета* (от англ. All Weather Investments — всепогодный портфель) [16], предполагающая распределение риска между разными классами активов, чтобы портфель мог «пережить» любые макроэкономические сценарии (табл. 5). Инвесторы, выбирающие эту стратегию, используют кредитное плечо для выравнивания рисков низко-волатильных активов.

Базовый принцип данной стратегии заключается в том, что различные активы по-разному реагируют на динамические изменения макроэкономических показателей, что создает устойчивый портфель на долгосрочном горизонте.

2. Активное макроэкономическое инвестирование, или стратегия Pure Alpha, направленная на генерацию альфа-доходности (превышение рынка) путем анализа макроэкономических факторов (табл. 6).

Данная стратегия, названная в честь практикующего ее фонда, — одна из самых успешных в мире, исторически показывающая высокую доходность при контролируемом уровне риска.

3. Барбелл-стратегия, предполагающая распределение активов между двумя крайними категориями риска [17] (табл. 7).

В этом случае формируется портфель, похожий на штангу (barbell), где, с одной стороны, концентрируются консервативные, низкорисковые активы для защиты капитала и стабильного дохода, а с другой — высокорисковые, но потенциально высокодоходные вложения для обеспечения сверхприбыли. Таким

образом можно достичь очень высокого уровня доходности (например, как у Medallion, который рассматривался выше), но и создать условия для потери первоначального капитала. Подобная стратегия часто используется Мартином Фордом, Нассимом Талебом и другими ведущими финансистами — особенно в периоды рыночной нестабильности.

4. Стратегия тактического управления ликвидностью (Liquidity Tiers Strategy) — подход к распределению активов на основе их ликвидности, часто применяемый институциональными инвесторами в 2022–2024 гг., предполагающий диверсификацию активов по трем уровням (tiers) в зависимости от их ликвидности и инвестиционного горизонта [18] (табл. 8).

Указанный подход помогает оптимально распределять капитал между краткосрочными, среднесрочными и долгосрочными активами, обеспечивая как его ликвидность, так и рост. Он особенно эффективен для фондов с длинным инвестиционным горизонтом и высокими обязательствами, таких как университетские эндаументы и пенсионные фонды.

ВЫВОДЫ

Проведенное исследование показывает, что в условиях высокой волатильности 2022–2024 гг. институциональные инвесторы активно адаптировали свои стратегии управления активами, используя широкий спектр инструментов поддержания баланса доходности и риска. В условиях глобальных экономических и геополитических изменений, принципов диверсификации и хеджирования было недостаточно для обеспечения устойчивости портфеля, что стимулировало разработку комплексных решений с учетом риск-паритета, барбелл-стратегии, динамического управления ликвидностью и др.

Выбор конкретной стратегии зависел от значений ключевых макроэкономических показателей (инфляции, процентных ставок и т.д.), геополитических тенденций (санкции, энергетические кризисы) и динамических изменений на рынках альтернативных активов (криптовалюты, венчурные инвестиции).

Авторами ретроспективно выявлено, что пенсионные фонды и суверенные фонды демонстрировали в условиях высокой волатильности более консервативные подходы, увеличивая долю долговых инструментов, тогда как хедж-фонды и некоторые инвестиционные банки делали ставку на краткосрочные и высокорисковые операции с применением производных финансовых инструментов и алгоритмических моделей.



Таблица 5 / Table 5

Состав типичного риск-паритетного портфеля / Typical Risk Parity Portfolio Composition

Класс активов	Доля, %	Задача в портфеле
Долгосрочные облигации	40	Защита в кризисы, фиксированная доходность
Среднесрочные облигации	15	Баланс между доходностью и защитой
Акции	30	Рост капитала в периоды экономического подъема
Товары	7,5	Защита от инфляции
Драгоценные металлы	7,5	Защита от валютных и геополитических рисков

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Таблица 6 / Table 6

Состав типичного портфеля «Pure Alpha» / Typical “Pure Alpha” Portfolio Composition

Класс активов	Доля, %	Задача в портфеле
Акции	25–35	Географическая диверсификация, альфа-доходность
Облигации	30–40	Защитные активы со стабильным доходом (казначейские облигации США, европейские и японские государственные ценные бумаги, корпоративный долг)
Товары (Commodities)	10–20	Альфа-доходность, альтернативные инвестиции
Валюты и валютные деривативы	5–15	Доходность по открытым позициям в основных мировых валютах + хеджирование валютных рисков
Хедж-фонды и альтернативные стратегии	5–15	Диверсификация, ограничение рисков по открытым позициям (использование фьючерсов, опционов и других производных инструментов)
Кэш и короткие позиции	5–10	Поддержание ликвидности, арбитражные стратегии и активное управление рисками

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Таблица 7 / Table 7

Состав типичного портфеля при Барбелл-стратегии / Typical Barbell Strategy Portfolio Composition

Класс активов	Доля, %	Задача в портфеле
Безрисковые активы (облигации, кэш)	40–50	Минимизация рисков: казначейские облигации США, корпоративные облигации с высоким рейтингом, денежные рынки
Высокорисковые активы (акции роста, венчурный капитал, крипто, опционы)	40–50	Альфа-доходность: технологические акции, стартапы, криптовалюты, волатильные ETF, опционы
Среднерисковые активы (сбалансированные фонды, «голубые фишки»)	0–10	Данные активы почти не используются, так как стратегия избегает «средних» вариантов

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Эволюция инвестиционных стратегий произошла из-за стремления институциональных инвесторов к повышению их гибкости и обеспечению возможности быстрого реагирования на рыночные шоки. Комплексное применение инструментов риск-ме-

неджмента и активное управление ликвидностью позволили сохранить конкурентные преимущества в условиях неопределенности.

Результаты исследования могут быть использованы при разработке и оптимизации инвестиционных

Таблица 8 / Table 8

Состав типичного портфеля при стратегии «Liquidity Tiers» / Typical Portfolio Composition under the 'Liquidity Tiers' Strategy

Класс активов	Класс активов	Доля, %	Задача в портфеле
Tier 1 — высоколиквидные активы	Казначейские облигации, кэш, краткосрочные фонды денежного рынка	10–20	Быстродоступные активы для покрытия расходов и кризисных ситуаций
Tier 2 — среднеликвидные активы	Акции, корпоративные облигации, публичные REITs, ликвидные ETF	40–50	Составляют основную часть портфеля, обеспечивающую рост капитала и доходность
Tier 3 — низколиквидные активы	Private Equity, венчурный капитал, недвижимость, инфраструктурные проекты	30–40	Долгосрочные вложения с высокой потенциальной доходностью, но низкой ликвидностью

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

портфелей различных категорий институциональных инвесторов, а также при оценке перспектив развития глобальных финансовых рынков в долгосрочной перспективе.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Pound J., Subin S. Stocks fall to end Wall Street's worst year since 2008, S&P 500 finishes 2022 down nearly 20%. CNBC. Dec. 31, 2022. URL: <https://www.cnbc.com/2022/12/29/stock-market-futures-open-to-close-news.html#:~:text=Major%20U.S.%20indexes%20post%20their%20worst%20year%20since%202008&text=The%20Dow%20fared%20the%20best,%2Dheavy%20Nasdaq%20tumbled%2033.1%25>
2. Древинг С.Р., Швелидзе А.М. Влияние санкционного давления на функционирование рынка акций: опыт Ирана. *Вестник евразийской науки*. 2023;15(2):65.
3. Dreving S.R., Shvelidze A.M. The impact of sanctions pressure on the functioning of the stock market: Iran's experience. *Vestnik evraziiskoi nauki = The Eurasian Scientific Journal*. 2023;15(2):65. (In Russ.).
4. Al-Qadasi A.A. The power of institutional investors: Empirical evidence on their role in investment in internal audit function. *Managerial Auditing Journal*. 2024,39(2):166–190. DOI: 10.1108/MAJ-04-2023-3882
5. Нэвэла А.Ю., Лапшин В.А. Модельный риск и базовые подходы к его численному измерению на примере моделей оценки рыночного риска. *Финансовый журнал*. 2022;14(2):91–112. DOI: 10.31107/2075-1990-2022-2-91-112
6. Nevela A. Yu., Lapshin V.A. Model risk and basic approaches to its estimation on example of market risk models. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*. 2022;14(2):91–112. (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2022-2-91-112
7. Berk C., Tutarli B. Dead or alive: Modern portfolio theory based on financial analysis. *Universal Journal of Accounting and Finance*. 2020;8(4):83–91. DOI: 10.13189/ujaf.2020.080401
8. Ararat Ç., Cesarone F., Pinar M.Ç., Ricci J.M. MAD risk parity portfolios. *Annals of Operations Research*. 2024;336(1):899–924. DOI: 10.1007/s10479-023-05797-2
9. Al Janabi M.A. Navigating liquidity waves: Practical applications of liquidity risk management and investable portfolio optimization in financial markets. In: *Liquidity dynamics and risk modeling*. Cham: Palgrave Macmillan; 2024:305–358. DOI: 10.1007/978-3-031-71503-7_5
10. Drissi F. Models of market liquidity: Applications to traditional markets and automated market makers. 2023. DOI: 10.2139/ssrn.4424010
11. Соколовский М.В., Батиевская В.Б. Теоретико-методологические основы формирования портфеля ценных бумаг частного инвестора. *Вестник общественных и гуманитарных наук*. 2024;5(2):44–49.
12. Sokolovsky M. V., Batievskaya V.B. Theoretical and methodological foundations of private investor's securities portfolio formation. *Vestnik obshchestvennykh i humanitarnykh nauk = Bulletin of Social Sciences and Humanities*. 2024;5(2):44–49. (In Russ.).
13. Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже в XXI веке. Психология. Дисциплина. Торговые инструменты и системы. Контроль над рисками. Управление трейдингом. Пер. с англ. М.: Альпина ПРО; 2023. 332 с.



14. Elder A. The new trading for a living: Psychology, discipline, trading tools and systems, risk control, trade management. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc., 2014. 304 p. (Russ. ed.: Elder A. Kak igrat' i vyigryvat' na birzhe v XXI veke. Psikhologiya. Distsiplina. Torgovye instrumenty i sistemy. Kontrol' nad riskami. Upravlenie treidingom. Moscow: Alpina PRO; 2023. 332 p.).
15. Peng F., Yan M., Zhang S. Optimal investment of defined contribution pension plan with environmental, social, and governance (ESG) factors in regime-switching jump diffusion models. *Communications in Statistics — Theory and Methods*. 2025;54(12):3529–3555. DOI: 10.1080/03610926.2024.2395883
16. Krause D. The rise of spot cryptocurrency ETFs: Implications for institutional investors. 2024. DOI: 10.2139/ssrn.4868157
17. Prabhakaran S.P. Evaluating wealth management firms using grey relational analysis: A comparative study. *International Journal of Computer Science and Data Engineering*. 2025;2(1):70–87. DOI: 10.55124/csdb.v2i1.243
18. Lamina I.A. Diversification and risks management: A comparative analysis of Norway's government pension fund and China investment corporation. Master's thesis. Stavanger: University of Stavanger; 2024. 59 p. URL: <https://uis.brage.unit.no/uis-xmlui/bitstream/handle/11250/3151951/no.uis%3Ainspera%3A237470718%3A244577638.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
19. Higgins M. The unexpected legacy of a prudent man. *Financial History*. 2024;(148):16–19.
20. Singh S., Yadav S.S. Diversification of risk. In: Security analysis and portfolio management: A primer. Singapore: Springer; 2021:255–294. DOI: 10.1007/978-981-16-2520-6_8
21. Trainor W.J., Wampler E.B. Leveraged ETF option barbells. *The Journal of Beta Investment Strategies*. 2022;13(3):66–75. DOI: 10.3905/jbis.2022.1.011
22. Fan Z., Marmolejo-Cossio F., Moroz D.J., et al. Strategic liquidity provision in uniswap v3. arXiv:2106.12033. 2021. DOI: 10.48550/arXiv.2106.12033

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Евгений Олегович Трахимец — заместитель генерального директора, ООО «Меридиан групп», Москва, Российская Федерация

Evgenii O. Trakhimets — deputy general director, Meridian group LLC, Moscow, Russian Federation
naustdis@rambler.ru



Ольга Сергеевна Виноградова — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова, Москва, Российская Федерация

Olga S. Vinogradova — Cand. Sci. (Econ.), associate professor of the Department of Finance and Credit, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russian Federation
<https://orcid.org/0000-0002-9575-9794>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:
vinogradovaos@my.msu.ru

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 30.03.2025; после рецензирования 03.05.2025; принята к публикации 20.05.2025.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received on 30.03.2025; revised on 03.05.2025 and accepted for publication on 20.05.2025.

The authors read and approved the final version of the manuscript.