

УДК 336.761

## ВОЗМОЖНОСТИ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА ЗАРУБЕЖНЫХ ФОНДОВЫХ РЫНКАХ

**Курасов Арсений Валерьевич**, канд. геогр. наук, доцент Департамента корпоративных финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
*akurasov@fa.ru*

Статья рассматривает современное состояние мирового и российского фондовых рынков, существующих в настоящее время в условиях высокой нестабильности. Целью статьи является исследование и анализ зарубежных фондовых рынков с точки зрения расширения возможностей по диверсификации инвестиционных портфелей широким кругом инвесторов. В исследовании проводится анализ статистического материала, который характеризует состояние и динамику российского фондового рынка в сравнении с зарубежными фондовыми рынками. В результате проведенного исследования было выявлено, что вложения на зарубежных фондовых рынках являются доступной альтернативой внутренним вложениям, поэтому рассмотрение имеющихся на этом направлении возможностей является весьма актуальным в сложившихся условиях.

**Ключевые слова:** фондовый рынок; мировые финансовые центры; волатильность мировых рынков; динамика фондовых индексов; диверсификация портфеля.

## Opportunities for Financial Investments in Foreign Stock Markets

**Kurasov Arseniy V.**, PhD (Geography), associate professor the Corporate Finance Department, Financial University  
*akurasov@fa.ru*

The paper examines the current state of the international and Russian stock markets existing under the conditions of high instability. The purpose of the paper was to study and analyze foreign stock markets with the purpose to expand opportunities for diversifying investment portfolios by a wide range of investors. The study uses the statistical analysis to characterize the state and dynamics of the Russian stock market in comparison with foreign stock markets. Based on the research findings, it has been stated that investing in foreign stock markets is an affordable alternative to internal investments, hence the consideration of the opportunities available in this area is relevant in the current circumstances.

**Keywords:** stock market; world finance centers; world market volatility; dynamics of stock indices; portfolio diversification.

### Западный сегмент мирового финансового рынка

Современный фондовый рынок является важной частью мировой экономики. Вложения капиталов, осуществляемые на финансовых рынках, позволяют удовлетворять интересы самого широкого круга инвесторов. По мере развития российской экономики и ее интеграции в мировое хозяйство российские инвесторы испытывают все большую потребность в диверсификации объектов инвестирования. Одной из форм тако-

го рода диверсификации является осуществление инвестиционных операций на международных финансовых рынках.

Рыночная экономика западных стран прошла долгий путь развития. В результате сформировались стабильные и глобальные финансовые центры, сосредотачивающие огромные объемы инвестиционного капитала и предоставляющие инвесторам возможность совершать операции посредством применения различных финансовых инструментов.

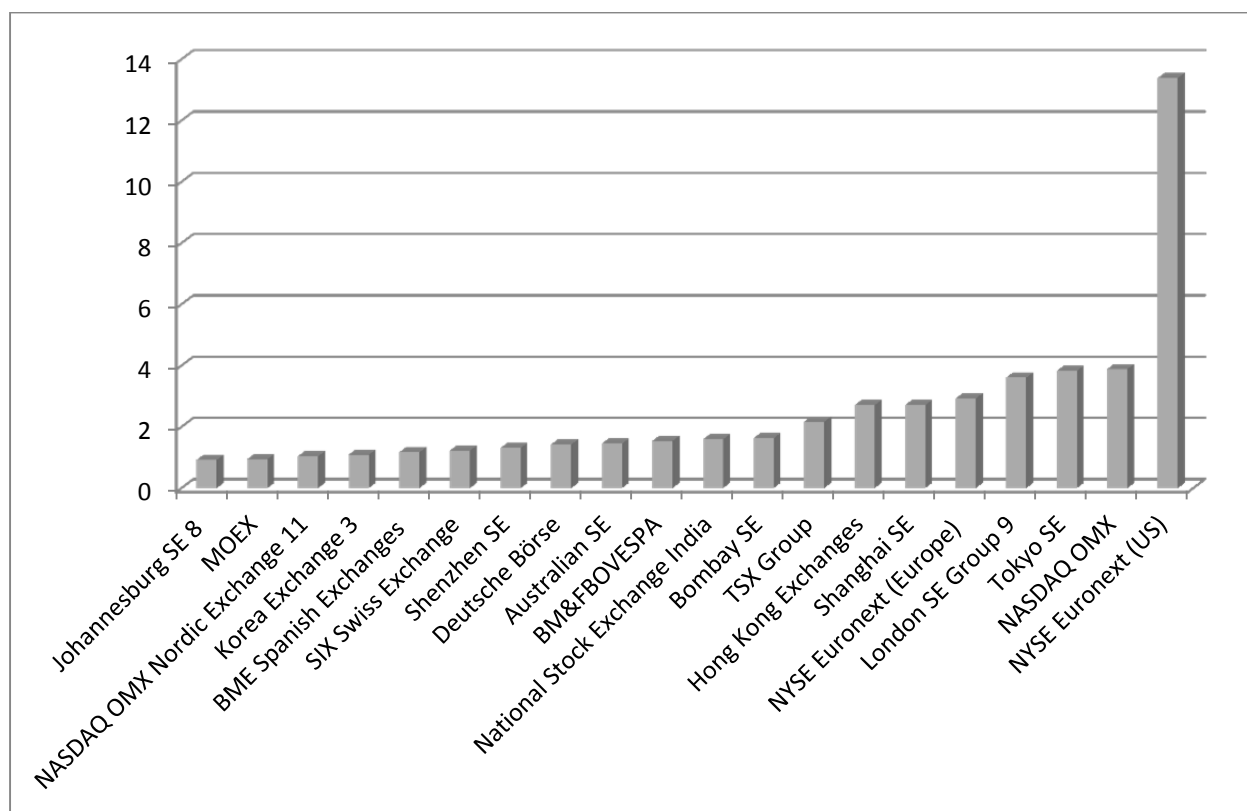


Рис. 1. Крупнейшие мировые финансовые центры — капитализация, трлн долл. США

Источник: составлено автором по материалам [1].

Примечание:

Торговая площадка	Страна принадлежности	Торговая площадка	Страна принадлежности
NYSE Euronext (US)	США	BM&FBOVESPA	Бразилия
NASDAQ OMX	США	Australian SE	Австралия
Tokyo SE	Япония	Deutsche Börse	Германия
London SE Group 9	Великобритания	Shenzen SE	Китай
NYSE Euronext (Europe)	Европейское подразделение NYSE	SIX Swiss Exchange	Швейцария
Shanghai SE	Китай	BME Spanish Exchanges	Испания
Hong Kong Exchanges	Китай	Korea Exchange 3	Республика Корея
TSX Group	Канада	NASDAQ OMX Nordic Exchange 11	Страны Северной Европы и Балтии
Bombay SE	Индия	MOEX	Россия
National Stock Exchange India	Индия	Johannesburg SE8	Южная Африка

Именно на западных рынках обращается множество ликвидных акций и действуют крупнейшие инвестиционные фонды. Таким образом, инвестиционная деятельность на развитых фондовых рынках позволяет получить значительные преимущества в диверсификации инвестиционного портфеля. Данный вывод подтверждается тем, что среди 20 крупнейших фондовых бирж 11 располагаются в экономически развитых странах (рис. 1).

Первые пять крупнейших мировых финансовых центров по капитализации представлены биржами США (NYSE — Нью-Йоркская фондовая биржа и NASDAQ), Лондонской фондовой биржей, европейским сегментом NYSE-Euronext, объединяющим крупнейшие биржи Старого Света за исключением Франкфуртской фондовой биржи и Токийской фондовой биржи (см. рис. 1). Эти пять бирж концентрируют почти 50% рыночной капитализации компаний, торгующих

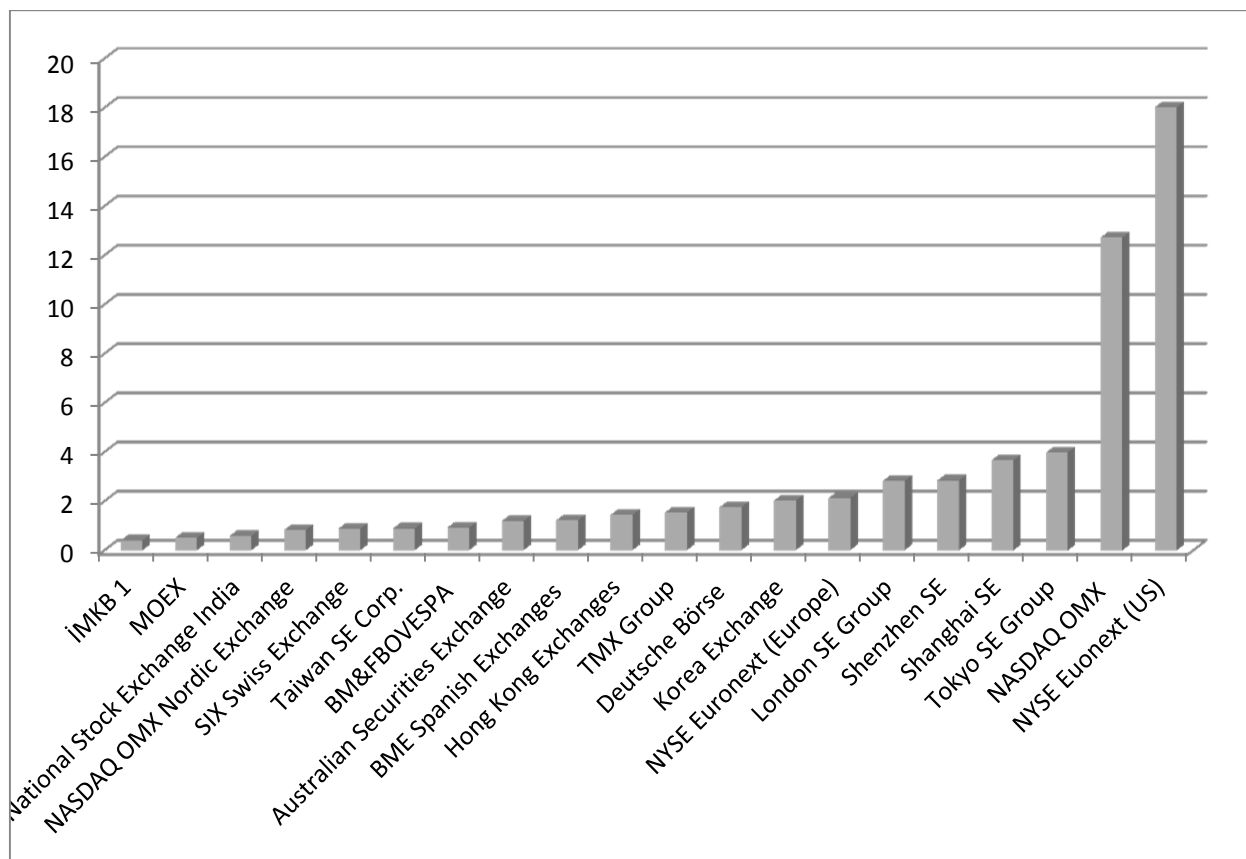


Рис. 2. Крупнейшие мировые финансовые центры – объем торгов, трлн долл. США

Источник: составлено автором по материалам [1].

Примечание:

Торговая площадка	Страна принадлежности	Торговая площадка	Страна принадлежности
NYSE Euronext (US)	США	BM&FBOVESPA	Бразилия
NASDAQ OMX	США	Australian SE	Австралия
Tokyo SE	Япония	Deutsche Börse	Германия
London SE Group 9	Великобритания	Shenzen SE	Китай
NYSE Euronext (Europe)	Европейское подразделение NYSE	SIX Swiss Exchange	Швейцария
Shanghai SE	Китай	BME Spanish Exchanges	Испания
Hong Kong Exchanges	Китай	Korea Exchange 3	Республика Корея
TSX Group	Канада	NASDAQ OMX Nordic Exchange 11	Страны Северной Европы и Балтии
IMKB1	Турция	MOEX	Россия
National Stock Exchange India	Индия	Taiwan SE Corp.	Тайвань

на площадках, входящих в состав Международной федерации фондовых бирж<sup>1</sup>. При этом доля одной только Нью-Йоркской фондовой биржи составляет 24%. Для сравнения: доля

<sup>1</sup> Общая капитализация площадок, входящих во Всемирную федерацию бирж, равняется 57 трлн долл. США. Общий объем торгов – 63 трлн долл. США [1].

Московской биржи в мировой капитализации равняется 1,67%.

По объему торгов в число лидеров входят американские фондовые биржи *NYSE* и *NASDAQ*. Причем если капитализация биржи высокотехнологических компаний США в 3,5 раза меньше капитализации *NYSE*, то по объемам торгов эти две площадки отличаются лишь на треть [1]. И это

неудивительно, ведь именно на бирже *NASDAQ* начинали свою деятельность высокотехнологичные компании с небольшой капитализацией. Несмотря на относительно низкую общую капитализацию, инвесторы весьма заинтересованы в совершении операций с акциями данных компаний. Поэтому объем торгов на *NASDAQ* уступает Нью-Йоркской фондовой бирже (*NYSE*) незначительно, особенно в сравнении с прочими мировыми биржами.

При этом следующая за *NASDAQ* Токийская фондовая биржа сосредотачивает около 29% капитализации в сравнении с *NYSE*, или 6,7% мировой капитализации фондовых рынков, и всего 22% объема торгов на *NYSE*, или 6,3% мирового объема торгов акциями [1]. Прочие крупнейшие фондовые биржи характеризуются меньшими объемами капитализации и торгов акциями. При этом можно отметить, что в большинстве случаев доля площадок относительно общей капитализации крупнейших бирж оказывается выше их доли в общем объеме торгов крупнейших бирж. Что же касается ведущих бирж США, то на них наблюдается обратная ситуация: тяготение инвесторов к американским торговым площадкам, предоставляющим инвесторам широчайшие возможности для диверсификации инвестиционных портфелей на наиболее развитом и ликвидном фондовом рынке в мире.

### Российский сегмент мирового фондового рынка

Российский сегмент мирового фондового рынка составляет всего 2,8% объема торгов на *NYSE*, или менее 1% объема торгов на всех основных мировых площадках [2]. При этом различие в долях по капитализации и объеме торгов для российского рынка оказывается максимальным среди рассматриваемых 20 крупнейших торговых площадок. Это свидетельствует о том, что на рынке имеются акции крупных компаний, чья капитализация соответствует уровню крупнейших корпораций с мировым именем. Если вспомнить недавнюю историю российского фондового рынка, капитализация ПАО «Газпром» была, например, на уровне американских гигантов [2].

Проблема отечественного рынка кроется в ограниченном наборе акций крупных компаний

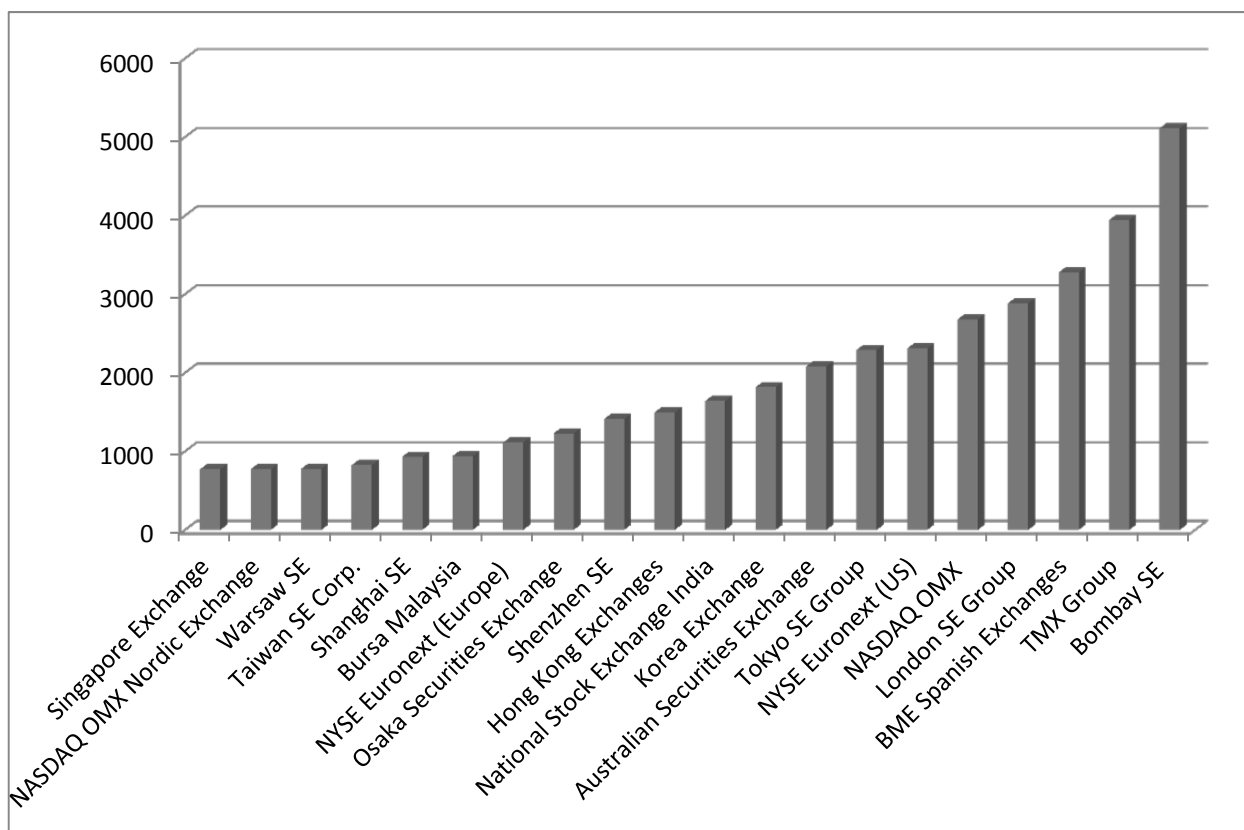
и, как следствие, в более низком объеме торгов акциями. Сравнительно небольшой объем ценных бумаг, находящихся в обращении, не позволяет увеличивать объем торгов и ограничивает возможности инвесторов по диверсификации инвестиционного портфеля.

Таким образом, общая ликвидность российского рынка оказывается весьма низкой, что обуславливает, а с учетом зависимости российского рынка от цен на энергоносители и сырье, спекулятивную направленность отечественного фондового рынка.

На *рис. 3* представлен листинг крупнейших мировых торговых площадок. В данном случае уже нет тотального доминирования площадок США, однако они все еще находятся среди лидеров и имеют в своем листинге более двух тысяч компаний. При этом требования, предъявляемые к допуску к торгам на Нью-Йоркскую фондовую биржу, являются весьма строгими, что позволяет диверсифицировать инвестиционные портфели акциями крупных стабильных компаний высокого инвестиционного качества.

Вследствие небольшого количества доступных для инвестирования ценных бумаг российский фондовый рынок занимает весьма скромное место среди мировых фондовых бирж. Так, в листинге Московской биржи на текущий момент представлены 313 акции 254 эмитентов [3]. Это на порядок меньше количества акций, допущенных к торгам на *NYSE* или *NASDAQ*. При этом на Московской бирже насчитываются только 110 акций (обыкновенных и привилегированных) первого и второго уровня для 98 эмитентов.

Таким образом, можно сделать вывод, что российский сегмент мирового финансового рынка не предоставляет такую свободу выбора инвестиционных инструментов, которая доступна на крупнейших мировых торговых площадках. Для большей диверсификации инвестиционного портфеля логичным видится расширение спектра активов за счет включения в портфель эмитентов, торгуемых на крупнейших мировых площадках. Причем формирование портфеля акций на крупнейших зарубежных площадках предоставляет компаниям более широкие возможности для оптимизации портфеля и тем самым позволяет удовлетворить интересы самого широкого круга инвесторов.



**Рис. 3. Листинг крупнейших мировых фондовых бирж — количество компаний, чьи акции находятся в обращении на бирже, шт.**

Источник: составлено автором по материалам [1].

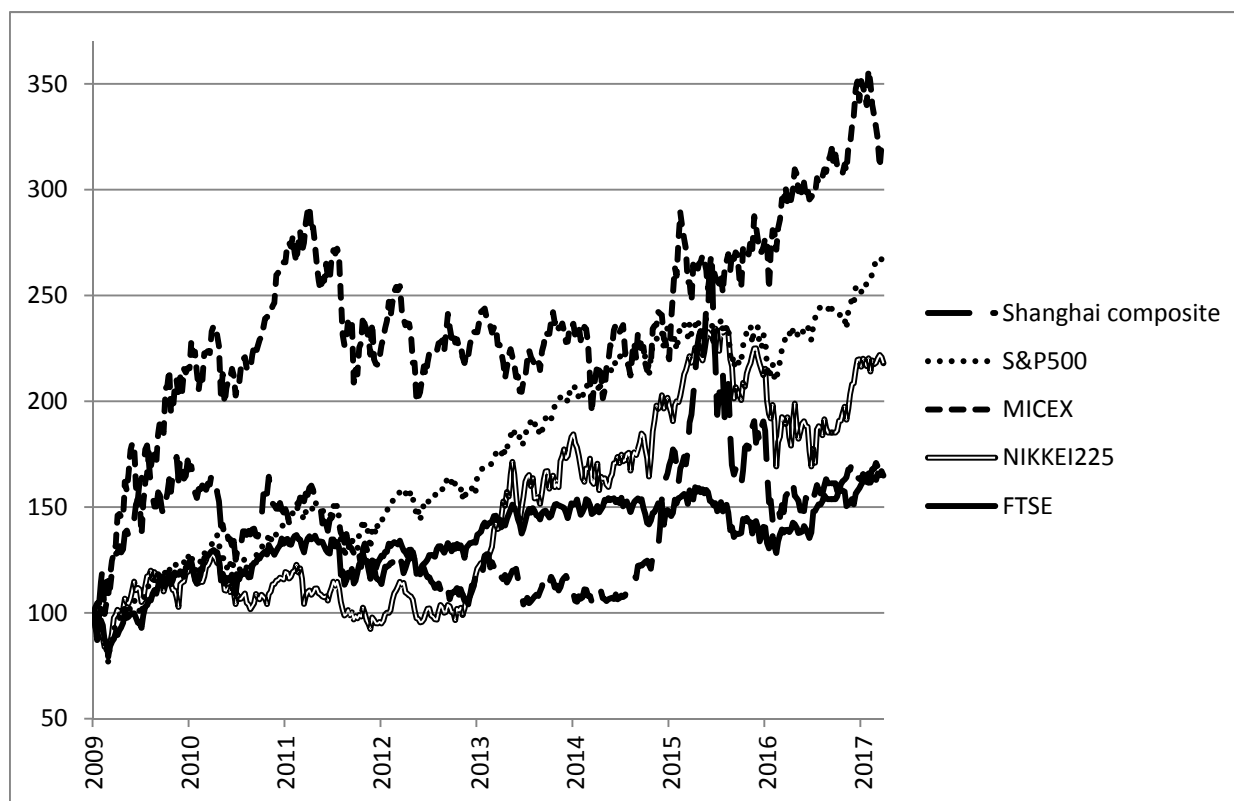
Примечание:

Торговая площадка	Страна принадлежности	Торговая площадка	Страна принадлежности
NYSE Euronext (US)	США	BM&FBOVESPA	Бразилия
NASDAQ QMX	США	Australian SE	Австралия
Tokyo SE	Япония	Deutsche Börse	Германия
London SE Group 9	Великобритания	Shenzen SE	Китай
NYSE Euronext (Europe)	Европейское подразделение NYSE	SIX Swiss Exchange	Швейцария
Shanghai SE	Китай	BME Spanish Exchanges	Испания
Hong Kong Exchanges	Китай	Korea Exchange 3	Республика Корея
TSX Group	Канада	NASDAQ OMX Nordic Exchange 11	Страны Северной Европы и Балтии
IMKB1	Турция	MOEX	Россия
National Stock Exchange India	Индия	Taiwan SE Corp.	Тайвань
Singapore Exchange	Сингапур	Bursa Malaysia	Малайзия
Warsaw SE	Польша	Osaka Securities Exchange	Япония

### Динамика лидирующих мировых рынков

В дополнение к анализу объемов торгов и количества доступных для торгов ценных бумаг целесообразно рассмотреть динамику лидирующих мировых фондовых рынков, которые могут выступать альтернативой размещению средств в российских ценных бумагах. Основными на-

правлениями диверсификации вложений могут служить наиболее ликвидные рынки согласно полученным данным по объему торгов. Рассмотрим динамику рынков США, Японии и Великобритании как крупнейших и наиболее стабильных рынков и сравним ее с динамикой китайского фондового рынка. Как известно, Китай



**Рис. 4. Динамика российского рынка в сравнении с динамикой фондовых индексов наиболее ликвидных мировых рынков**

Источник: составлено автором на основе данных о динамике индексов [4].

Примечание:

Индекс	Страна принадлежности
Shanghai Composite	Индекс Шанхайской фондовой биржи, Китай
S&P500	Индекс 500 крупнейших промышленных компаний США, США
MICEX	Индекс Московской биржи, Россия
NIKKEY225	Индекс Токийской фондовой биржи, Япония
FTSE	Индекс Лондонской фондовой биржи, Великобритания

стал не так давно первой экономикой планеты с точки зрения объема ВВП. Китайское правительство ведет активную работу по усилению роли своей валюты (юаня) на мировой арене.

После острой фазы финансового кризиса 2008 г. российский рынок вырос в национальной валюте более чем в три раза, что существенно превысило показатели роста крупнейших мировых и китайского рынков (рис. 4). Но экономические и геополитические события последнего года существенно подорвали покупательную способность отечественной валюты, вследствие чего рост российского рынка в долларовом выражении оказался существенно меньше.

Значение индекса РТС на конец 2016 г. лишь на 40% выше минимума, который наблюдался на отечественном рынке в конце 2008 г. В сравнении с динамикой индекса ММВБ такие значения являются крайне низкими и ставят под вопрос инвестиционную привлекательность российского фондового рынка. В то же время активная торговля акциями в России давно ведется в абсолютном преимуществе за рубли, поэтому на текущий момент оценку динамики отечественного фондового рынка целесообразно осуществлять на основе семейства индексов ММВБ.

Курсы валют и геополитические изменения на мировой арене являются существенными факто-



рами для оценки инвестиционной привлекательности фондовых рынков. При этом необходимо отметить, что неблагоприятные изменения валютных курсов хеджируются профессиональными инвесторами при помощи производных финансовых инструментов, что дает возможность свести к минимуму негативное влияние подобных факторов на эффективность инвестиционного портфеля.

Московская биржа предоставляет возможность проведения операций с валютными производными инструментами, что позволяет профессиональным инвесторам проводить операции на российском фондовом рынке в условиях минимизации валютных рисков. Тем не менее справедливым будет утверждение о том, что необходимость проведения подобных операций при построении торговых стратегий усиливает спекулятивную направленность отечественного фондового рынка.

Среди рассматриваемых зарубежных рынков наиболее стабильным за анализируемый период был британский рынок, который за прошедшие шесть лет показал самую скромную динамику, увеличив капитализацию менее чем в 1,5 раза, что дало весьма скромную для фондового рынка среднегодовую доходность. Японский рынок и рынок США показали схожую динамику, увеличив капитализацию более чем в два раза. Рынок акций китайских компаний, несмотря на краткосрочный пик в середине 2015 г., находится на текущий момент на весьма скромных уровнях, показывая рост около 70%.

Кроме исторической динамики рынков, важной инвестиционной характеристикой является волатильность фондовых рынков. На основе данных о динамике мировых индексов за период 2009–2017 гг. была рассчитана волатильность важнейших индексов (рис. 5). В соответствии с полученными данными изменчивость российских индексов ММБВ и РТС значительно превышает изменчивость фондовых индексов развитых стран. При этом целесообразно обратить внимание на то, что в группе индексов стран БРИКС Россия также выделяется большей волатильностью. Индия и Бразилия демонстрируют такую же изменчивость, как японский и европейский рынки. Наименее волатильными являются промышленный индекс Доу Джонса, индекс Лон-

донской фондовой биржи и индекс S&P500–500 крупнейших компаний США.

Данная ситуация является логичной и объяснимой, так как молодые развивающиеся рынки традиционно менее устойчивы и более волатильны. С позиций построения консервативных торговых стратегий и формирования долгосрочных диверсифицированных инвестиционных портфелей более привлекательными направлениями осуществления операций, разумеется, являются развитые рынки, насыщенные бумагами крупных компаний с богатой и длительной историей.

Обратной стороной большей волатильности рынка являются его более высокая доходность и спекулятивная привлекательность. Возможности для проведения агрессивных краткосрочных стратегий более выражены на российском и китайском фондовых рынках. Российский рынок обладает достаточными возможностями для диверсификации портфеля ценных бумаг, однако эти возможности в большей степени предоставляются за счет высокого потенциала прироста курсовой стоимости акций.

Обилие относительно молодых и мелких и средних компаний делает возможным формирование портфеля акций, ориентированного на максимальный прирост капитала. Для инвесторов, стремящихся к осуществлению вложений в ценные бумаги, обладающие максимальной надежностью, подходят исключительно акции крупнейших российских компаний, хотя в силу специфики отечественного рынка они не могут иметь уровень надежности, сопоставимый с надежностью акций крупнейших западных корпораций.

На китайском рынке ценных бумаг волатильность резко увеличилась лишь в последние полтора года. До этого его динамика была схожа с динамикой рынков большинства развитых стран. Таким образом, операции с акциями китайских компаний имеют для инвесторов высокий спекулятивный интерес при больших, чем на Московской бирже, возможностях для построения торговых стратегий и диверсификации портфеля. Это связано с тем, что листинг китайских бирж насчитывает, как минимум, в четыре раза большее количество доступных для торговли эмитентов [6].

Учитывая это обстоятельство, можно сделать вывод, что именно инвестиции на рынках разви-

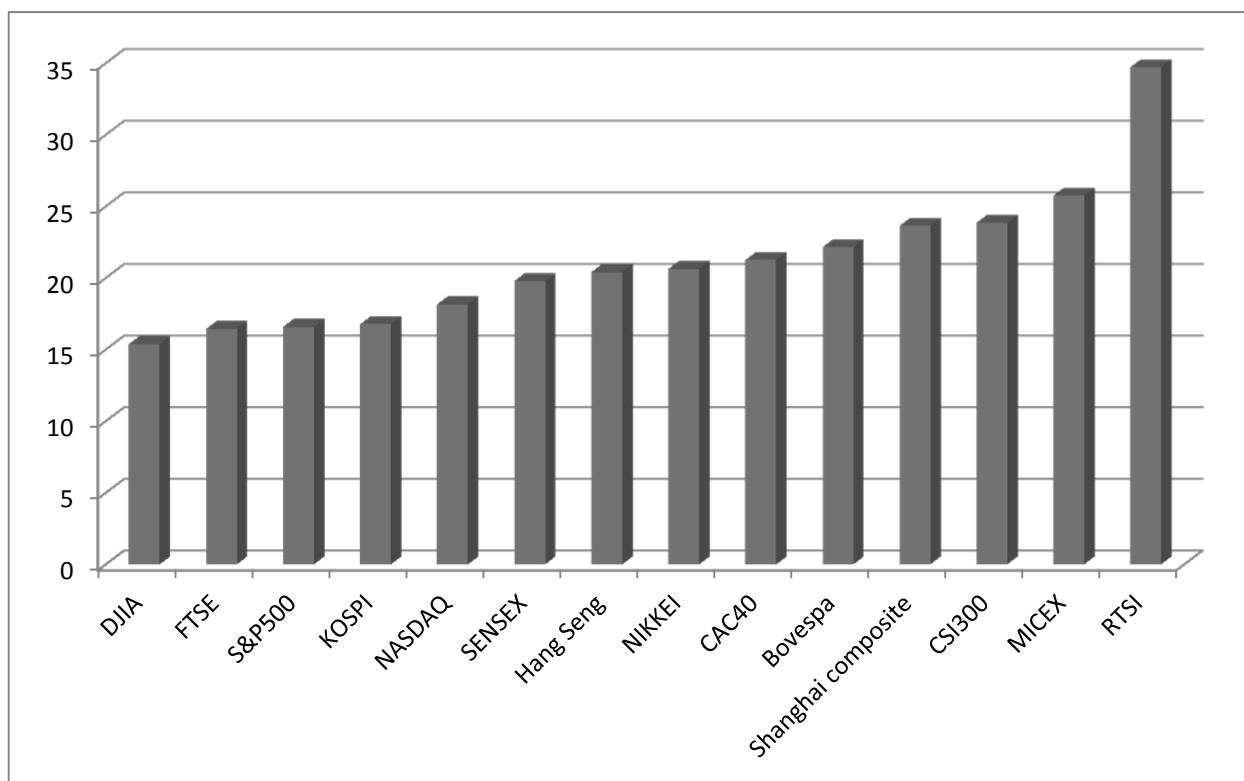


Рис. 5. Годовая волатильность фондовых индексов крупнейших мировых торговых площадок, %

Источник: составлено автором на основе данных о динамике индексов [4, 5].

тых стран будут более интересны консервативно настроенным инвесторам. На западных рынках обращается значительно большее количество ценных бумаг, способных составить основу консервативного инвестиционного портфеля. Кроме того, на основе представленных данных о динамике рынков за последние годы можно заметить, что прирост американского и японского рынков был весьма значителен. При этом их волатильность оставалась на относительно низком уровне для японского индекса *NIKKEI* и на минимальном уровне для американского индекса *S&P500*.

Беспрерывный поступательный рост рынка США начиная с 2009 г. в конце 2015 г. существенно замедлился. 21 мая 2015 г. был зафиксирован исторический максимум для индекса *S&P500* (по значению закрытия торгов), после чего рынок потерял около 10%. Однако на успешный исход президентских выборов в США рынки отреагировали оптимистично. В настоящее время восходящее движение американского рынка продолжается, что подтверждает высокий потенциал данного направления инвестирования для

эффективной диверсификации инвестиционных портфелей. Таким образом, рынки развитых стран пока остаются более стабильными и предсказуемыми, менее подверженными колебаниям текущей конъюнктуры по сравнению с их более молодыми альтернативами.

Одним из решений для консервативных инвесторов все же может стать вложение капитала на крупнейших мировых фондовых рынках. На Нью-Йоркской фондовой бирже осуществляется, как было показано выше, огромное число сделок и имеется значительное число эмитентов, имеющих многолетнюю историю развития. Если для российского рынка набор наиболее ликвидных бумаг практически ограничивается акциями, входящими в состав расчета ведущих фондовых индексов (например, индекс ММВБ, включающий 50 акций российских компаний) [7], то для западных рынков таких ценных бумаг может быть несколько сотен. Таким образом, данные рынки обладают значительно более широкими возможностями для диверсификации портфеля ценных бумаг, чем российский фондовый рынок.



При этом следует отметить, что транзакционные издержки при совершении операций на зарубежных рынках выше, чем при операциях с российскими ценными бумагами. Особенно это актуально для инвесторов с незначительным объемом активов, так как это может даже являться препятствием для выхода на данные рынки. Сегодня крупнейшие российские инвестиционные компании предоставляют возможность широкому кругу инвесторов совершать через свои зарубежные филиалы операции на крупнейших мировых торговых площадках. Уровень входа на данные рынки установлен на уровне, аналогичном значениям для российского рынка [8]. Таким образом, даже физические лица имеют возможность инвестировать в ценные бумаги зарубежных эмитентов.

Рентабельность краткосрочных торговых стратегий в таких условиях может быть ограничена, так как меньшая волатильность и большие биржевые и брокерские комиссии снижают потенциальный эффект от проведения спекулятивных операций. Величина транзакционных издержек должна быть учтена инвесторами и детально просчитана до момента принятия решения о начале работы на зарубежных фондовых рынках.

Крупные же инвесторы обладают более широкими возможностями по выходу на международный рынок. При значительных оборотах и объемах инвестируемого капитала ставка брокерских комиссий оказывается ниже, чем при проведении операций незначительного объема. Выигрыш за счет снижения риска вследствие большей диверсификации инвестиционного портфеля ценных бумаг компенсирует более значительные тран-

закционные издержки. Поэтому для крупных инвесторов, в том числе институциональных, вложения на развитых зарубежных фондовых рынках представляют собой эффективный инструмент диверсификации направлений инвестирования.

### Выводы

Более ликвидные и стабильные зарубежные рынки развитых стран предоставляют инвесторам большие возможности для построения торговых стратегий, формирования и оптимизации портфелей ценных бумаг. Низкая волатильность, большее количество ликвидных акций, стабильные темпы роста — все это делает зарубежные рынки развитых стран весьма привлекательными для консервативных инвесторов. Именно поэтому игрокам финансового рынка, вне зависимости от объема доступных активов, следует рассматривать возможность осуществления инвестиций на зарубежных рынках как один из основных вариантов для снижения риска и диверсификации вложений.

Российская экономика уже пережила острую фазу кризиса, и, по мнению многих экспертов, «дно» кризиса уже пройдено. В данных условиях логичной и обоснованной выглядит интеграция российских инвестиционных компаний в мировую финансовую систему. С макроэкономической точки зрения активное участие отечественных компаний в торгах на международных финансовых рынках позволит России претендовать на более значимую роль и в мировой экономике, будет способствовать укреплению российской валюты и развитию отечественного фондового рынка.

### ЛИТЕРАТУРА/REFERENCES

1. World Federation of exchanges official page. Available at: <http://www.world-exchanges.org>.
2. PAO "Gazprom" official page. Available at: <http://www.gazprom.ru/investors/stock>.
3. MOEX listed companies. Available at: <http://moex.com/ru/listing/securities.aspx>.
4. "FINAM" investment company official page. Available at: <http://www.finam.ru>.
5. Encyclopedia of financial risk-management [Jenciklopedija finansovogo risk-menedzhmenta: monografija]. Moscow, Alpina Publisher, 2009, 936 p.
6. Shanghai stock exchange official page. Available at: <http://english.sse.com.cn>.
7. MOEX indexes calculation database. Available at: <http://moex.com/s772>.
8. "FINAM" global trading platform. Available at: <http://www.finam.ru/services/promo00067>.