

**Роль вложений в недвижимость в диверсифицированном инвестиционном портфеле частного инвестора**

**Научный руководитель – Матюхин Андрей Александрович**

*Самофал Софья Олеговна*

*Выпускник (бакалавр)*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Москва, Россия

*E-mail: sofya-samofal@yandex.ru*

Согласно устоявшейся практике, наиболее популярная стратегия аллокации активов в портфеле инвестора – это распределение инвестиций в разных долях, в зависимости от склонности инвестора к риску, между пулом акций и облигаций. Как правило такие вложения составляют наибольшую часть портфеля и в той или иной степени повторяют диверсифицированный рыночный портфель. Среди других видов вложений также можно выделить ликвидные активы (денежные средства, иностранная валюта, краткосрочные банковские вложения и ценные бумаги), реже – альтернативные инвестиции. В последнее время наибольшее распространение внутри последнего из указанных классов получает недвижимость. Она играет всё большую роль в диверсификации портфеля частного инвестора, поскольку обладает определенными инвестиционными преимуществами перед классическими инструментами.

Действительно, по сравнению с традиционными активами, недвижимость обладает специфическими инвестиционными свойствами, предлагая ключевые преимущества не только по диверсификации портфеля, но и по анти-инфляционному хеджированию, повышая общую доходность портфеля с учетом риска.

В зависимости от типа инвестиций недвижимость обладает различными инвестиционными характеристиками. Так, прямые инвестиции обладают низкой корреляцией с традиционными активами, то есть они практически не зависят от общих тенденций на рынке, а отражают непосредственно изменения в самом объекте инвестирования, поэтому такие инвестиции являются более стабильными и могут выступать именно в качестве диверсификатора портфеля. Котируемая недвижимость, т.е. находящаяся в свободном обращении в форме требований по ценным бумагам (в первую очередь, представленная акциями инвестиционных трастов), демонстрирует большую историческую доходность, чем наиболее популярные фондовые индексы акций (S&P500) или облигаций (Salomon Brothers U.S.). Однако котируемая недвижимость имеет большую корреляцию с фондовым рынком, что не гарантирует такого же высокого уровня стабильности, зато обеспечивает более высокую доходность портфеля. [6]

В зависимости от конъюнктуры рынка, его институциональной среды и структуры, инвесторы держат всего около 2-3% недвижимости в своем портфеле [4]; хотя, согласно большинству исследований развитых рынков, инвесторы значительно недооценивают значение недвижимости в портфеле.

В большинстве стран с развитыми рынками капитала, такими как США, Великобритания, Германия, особый интерес представляют пассивно управляемые инвестиционные трасты недвижимости (REITs) и операционные компании по недвижимости (REOCs), поскольку объединяют в себе характеристики прямых инвестиций в недвижимость и обычных ценных бумаг. [1] Другим распространенным финансовым инструментом являются синтетические ценные бумаги, которые копируют какой-либо индекс рынка недвижимости.

Все исследования, изучающие изменения характеристик смешанного портфеля при включении активов недвижимости, были проведены на развитых рынках, которые имеют индивидуальные особенности, долгую историю становления и развития, а самое главное - более широкий набор инструментов инвестирования в данный класс активов, что делает невозможным обобщение данных закономерностей для портфеля инвестора на российском рынке и повышают неопределенность при выборе состава портфеля .

К сожалению, на данный момент на российском фондовом рынке не существуют вышеперечисленные способы инвестирования в недвижимость, кроме приближенного аналога - закрытых ПИФов, информации о деятельности которых нет в открытом доступе, что, в свою очередь, препятствует принятию решению инвестора относительно эффективности вложений. Реальные возможности выхода на рынок недвижимости для российских частных инвесторов состоят в прямой покупке недвижимости. Также существует возможность опосредованного участия (квази-инвестирования) в риске рынка недвижимости с помощью акций компаний застройщиков и других участников наличного рынка. Более того, в настоящее время закладываются основы для существования гибридных ценных бумаг рынка недвижимости, для развития которого необходим более комплексный и всесторонний анализ их инвестиционных свойств.[7]

Безусловно, анализируя инвестиционные характеристики недвижимости нельзя использовать классическую портфельную теорию и необходимо учесть влияние таких уникальных особенностей недвижимости, как: низкая ликвидность, более длительный горизонт инвестирования, высокие операционные издержки, которые увеличивают риски инвестирования и затрудняют прогнозирование, однако часто игнорируются ввиду несоответствия общей финансовой парадигме и приводят к нерелевантным результатам. [3, 5] Однако данные проблемы были успешно решены с помощью модификации теории и анализа временных рядов показателей доходности и риска. [2]

Таким образом, инвестор, преследуя собственные цели по стабилизации портфеля или повышению его общей доходности, зная специфические свойства каждого типа недвижимости на российском рынке, может принять решение и оценить выгоды включения в портфель конкретного типа недвижимости в качестве альтернативных инвестиций.

### Источники и литература

- 1) Boudry W. I., Coulson N. E. On the hybrid nature of REITs // Journal of Real Estate Finance and Economics, January 2012, v. 44(1-2), pp. 230-49
- 2) Black R.T. Real estate in the investment portfolio // Real Estate Issues. Fall2004, Vol. 29(3), pp. 155-166
- 3) Cheng P., Lin Z., Portfolio Selection. The Role of Illiquidity and Investment Horizon // Journal of Real Estate Research, October-December 2017, v. 39(4), pp. 515-35
- 4) Chun G.H., Sa-Aadu, J., Shilling, J.D. The Role of Real Estate in an Institutional Investor's Portfolio Revisited // Journal of Real Estate Finance and Economics, November 2004, v. 29(3), pp. 295-320
- 5) Gao A., Lin Z., Carrie F. Housing Market Dynamics: Evidence of Mean Reversion and Downward Rigidity // Journal of Housing Economics, September 2009, v. 18(3), pp. 256-66
- 6) Shilling J.D., Wurtzbaach C.H. The case for investment in listed and private real estate // Journal of Real Estate Portfolio Management, 2019, v. 25(1), pp. 1-23
- 7) Матюхин А.А. Рыночный риск на рынке недвижимости России и финансовые инновации // Вестник Московского университета. 2016, Серия 6, Экономика, №6