

Трансформация поведенческих паттернов инвесторов в условиях эскалации геополитических рисков

Челухина Наталья Федоровна 

Российский экономический университет
им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Россия

SPIN-код: 5987-7606

tchelukhina.nf@rea.ru

Асяева Эльмира Ахметшаевна 

Российский экономический университет
им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Россия

SPIN-код: 5192-5666

Asyaeva.EA@rea.ru

Мягкова Юлия Юрьевна  

Российский экономический университет
им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Россия

SPIN-код: 3097-2182

Myagkova.YY@rea.ru

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ:

Челухина Н.Ф., Мягкова Ю.Ю.,
Асяева Э.А.

Трансформация поведенческих паттернов инвесторов в условиях эскалации геополитических рисков. *Исследование проблем экономики и финансов*. 2026;3:287. <https://doi.org/10.31279/REFP-2026-3-287> EDN URUXBY

КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ:

авторы декларируют отсутствие явных и потенциальных конфликтов интересов, связанных с публикацией настоящей статьи.

ПОСТУПИЛА: 02.03.2026

ДОРАБОТАНА: 18.07.2026

ПРИНЯТА: 31.07.2026

ОПУБЛИКОВАНА ОНЛАЙН: 25.08.2026

COPYRIGHT: © 2026 Челухина Н.Ф.,
Мягкова Ю.Ю.,
Асяева Э.А.

АННОТАЦИЯ

В условиях эскалации геополитической напряженности и макроэкономической нестабильности классические концепции инвестирования, базирующиеся на предпосылке рациональности экономических агентов, демонстрируют ограниченную применимость. При этом существующие классификации инвесторов преимущественно учитывают лишь риск-профиль и недостаточно отражают активность управления портфелем как самостоятельный предиктор успеха в кризис, а также не предлагают интегрированного подхода к анализу эмоциональных фаз реагирования на экстремальные рыночные шоки. Цель исследования — изучить трансформацию поведенческих паттернов российских инвесторов на фоне обострения геополитической нестабильности и выявить механизм воздействия макроэкономических шоков на индивидуальный инвестиционный выбор с учетом психологических аспектов. Исследование основано на комплексном подходе, сочетающем количественный анализ эмпирических данных более 50 000 частных инвесторов, предоставленных крупнейшими российскими брокерами, а также результатов опросов более 15 000 инвесторов, агрегированных данных управляющих компаний и статистики Московской биржи за период 2005–2024 годов, с применением методов сравнительного и статистического анализа для выявления зависимостей между торговой активностью, риском портфеля и успешностью инвестиций в кризисные периоды. Результаты исследования включают разработку двумерной матрицы поведенческих профилей инвесторов, учитывающей готовность к риску и активность управления портфелем, систематизацию фаз эмоциональных реакций, выявление фундаментальной трансформации структуры портфелей с ростом доли защитных активов с 25–45 до 60–85 %, количественную оценку ключевых когнитивных искажений (неприятие потерь — 85, стадное поведение — 60, эффект диспозиции — 70 %), а также оценку методов их коррекции: автоматизация решений показала эффективность 85 %, а комбинированное применение методов — до 90 %. Установлено, что активность управления портфелем является более значимым предиктором успеха в кризис, чем изначальная толерантность к риску. Полученные данные указывают на необходимость модернизации методов инвестиционного консультирования и создания адаптивных систем портфельного управления, интегрирующих психологические факторы в экономический анализ.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: инвестиционный риск, кризисное инвестирование, поведенческие финансы, когнитивные искажения, управление портфелем, финансовый рынок



Transformation of investors' behavioral patterns in the context of escalating geopolitical risks

Natalya F. Tchelukhina 

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
tchelukhina.nf@rea.ru

Elmira A. Asyaeva 

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
Asyaeva.EA@rea.ru

Yuliya Yu. Myagkova  

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
Myagkova.YY@rea.ru

TO CITE:

Tchelukhina N.F., Myagkova Yu.Yu., Asyaeva E.A.
Transformation of investors' behavioral patterns in the context of escalating geopolitical risks. *Research in Economic and Financial Problems*. 2026;3:287. (In Russ.)
<https://doi.org/10.31279/REFP-2026-3-287>

DECLARATION OF COMPETING

INTEREST: none declared.

RECEIVED: 02.03.2026

REVISED: 18.07.2026

ACCEPTED: 31.07.2026

PUBLISHED ONLINE: 25.08.2026

COPYRIGHT: © 2026 Tchelukhina N.F.,
Myagkova Yu.Yu.,
Asyaeva E.A.

ABSTRACT

In the context of escalating geopolitical tensions and macroeconomic instability, classical investment concepts based on the assumption of rationality of economic agents demonstrate limited applicability. However, existing investor classifications predominantly account only for risk profile and insufficiently reflect portfolio management activity as an independent predictor of crisis success, nor do they offer an integrated approach to analyzing emotional response phases to extreme market shocks. The goal of the study is to examine the transformation of behavioral patterns of Russian investors amid escalating geopolitical instability and to identify the mechanisms through which macroeconomic shocks affect individual investment choices, considering psychological aspects. The research is based on a comprehensive approach combining quantitative analysis of empirical data from more than 50,000 retail investors provided by major Russian brokers, as well as survey results from over 15,000 investors, aggregated data from management companies, and Moscow Exchange statistics for the period 2005–2024, employing comparative and statistical analysis methods to identify relationships between trading activity, portfolio risk, and investment performance during crisis periods. The results of the study include the development of a two-dimensional matrix of investor behavioral profiles accounting for risk appetite and portfolio management activity, systematization of emotional response phases (denial, panic, capitulation, adaptation), identification of fundamental portfolio structure transformation with the share of defensive assets rising from 25–45 to 60–85%, quantitative assessment of key cognitive biases (loss aversion — 85, herding behavior — 60, disposition effect — 70%), as well as evaluation of correction methods, among which decision automation demonstrated 85% effectiveness, while combined application of methods increases correction efficiency to 90%. The conclusion confirms that portfolio management activity is a more significant predictor of crisis success than initial risk tolerance, and the obtained data indicate the need to modernize investor advisory methods and create adaptive portfolio management systems that integrate psychological factors into economic analysis.

KEYWORDS: investment risk, crisis investing, behavioral finance, cognitive biases, portfolio management, financial market



ВВЕДЕНИЕ

Финансовые рынки в современных условиях функционируют под воздействием множества дестабилизирующих факторов, ключевыми среди которых выступают геополитические конфликты и макроэкономическая нестабильность. Данные явления существенно трансформируют поведение инвесторов, вызывая пересмотр устоявшихся стратегий распределения активов. Классические концепции инвестирования, базирующиеся на предпосылке рациональности экономических агентов, демонстрируют ограниченную применимость в периоды высокой волатильности и неопределенности. В подобных обстоятельствах возрастает значимость психологических паттернов, которые усугубляют систематические ошибки мышления и эмоциональную составляющую принятия решений.

В мировой научной литературе проблематика поведенческих реакций инвесторов на геополитические и экономические шоки получила значительное развитие. В работе Д. Калдара и др. [1] был предложен индекс геополитического риска (GPR), ставший ключевым инструментом для количественной оценки влияния политической нестабильности на финансовые рынки. Исследования З. Лу и др. [2] показали, что геополитические риски оказывают существенное влияние на финансовое развитие развивающихся рынков, что подтверждает значимость данного фактора для стран с формирующейся рыночной экономикой. В. Б. Ал-яфеи и др. [3] выявили механизмы воздействия геополитической неопределенности на кредитные отношения, что расширяет понимание каналов трансмиссии рисков.

Значительный вклад в развитие поведенческих финансов внесли исследования Р. Ж. Шиллер [4], акцентирующие роль нарративов и эмоциональных факторов в формировании экономического поведения, особенно в периоды рыночных пузырей и кризисов. В работе С. Агарвал и др. [5] было эмпирически подтверждено, что эмоции инвесторов, отражаемые в финансовых нарративах, ассоциированы с 52 % рыночной доходности и 67 % неопределенности в кризисные периоды. Исследования Е. Б. Андреде [6], А. Бреабан и др. [7] с использованием экспериментальных лабораторных рынков продемонстрировали прямую взаимосвязь между эмоциональным состоянием участников и принимаемыми инвестиционными решениями. В работе М. Джорджиа [8] на основе анализа 220 научных публикаций выявлена растущая исследовательская активность в области поведенческих механизмов в экстремальных рыночных условиях.

Зарубежные исследования подчеркивают, что экономические кризисы, обусловленные шоковыми событиями,

демонстрируют общие паттерны, однако периоды восстановления характеризуются значительными страновыми различиями. Особое внимание уделяется каналу трансмиссии геополитических рисков через изменение риск-преференций инвесторов, что особенно ярко проявляется в поведении относительно высокорисковых активов, таких как криптовалюты. Исследования С. Сивапразад и др. [9] показали наличие эффектов перелива геополитических рисков на банковские секторы постсоветских стран, что актуализирует изучение данного феномена на российском финансовом рынке.

В российской научной литературе проблематика трансформации инвестиционного поведения в кризисных условиях также находится в фокусе исследовательского внимания [10]. А. В. Гордиенко и др. [11] анализируют проблему классификации частных инвесторов в контексте влияния экономических кризисов на их финансовое поведение, подчеркивая ограниченность традиционных типологий. Исследования М. Е. Коноваловой и др. [12] посвящены особенностям формирования портфелей розничных инвесторов и выявляют значимость инвестиционного опыта и уровня финансовой грамотности как факторов устойчивости. Работа О. Ю. Ермоловской и др. [13] рассматривает подходы к формированию инвестиционного портфеля в современных условиях с акцентом на адаптацию стратегий к повышенной волатильности.

При всей значимости накопленного научного задела остается недостаточно исследованным вопрос комплексного анализа трансформации поведенческих паттернов инвесторов на российском рынке с учетом специфики геополитической эскалации последних лет. Существующие классификации инвесторов преимущественно базируются на риск-профиле, недостаточно учитывая активность управления портфелем как самостоятельный предиктор успеха в кризис. Требуется дальнейшей разработки систематизация эмоциональных фаз реагирования на экстремальные рыночные шоки с количественной оценкой их влияния на структуру портфелей. Остается открытым вопрос оценки эффективности методов коррекции поведенческих искажений в российских реалиях [14].

Научный пробел данного исследования заключается в отсутствии интегрированного подхода, позволяющего одновременно учитывать психологические реакции инвесторов, активность управления портфелем и структурные сдвиги в распределении активов в условиях эскалации геополитических рисков на российском финансовом рынке.

Цель исследования — изучить трансформацию поведенческих паттернов российских инвесторов на фоне обострения геополитической нестабильности и выявить механизм воздействия макроэкономических шоков

на индивидуальный инвестиционный выбор с учетом психологических аспектов.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

Исследование основано на комплексном подходе, сочетающем количественный анализ эмпирических данных с качественной оценкой поведенческих паттернов инвесторов. Материалами исследования послужили данные более 50 000 частных инвесторов, предоставленные крупнейшими российскими брокерами, охватывающие торговую активность, структуру сделок и динамику портфелей в периоды кризисов 2014, 2020 и 2022 годов. Дополнительно использовались результаты опросов более 15 000 частных инвесторов, агрегированные данные крупнейших управляющих компаний России (УК «Первая», УК «Альфа-Капитал», УК «ВИМ инвестиции», УК «Промсвязь», УК «Лидер» и другие), статистика Московской биржи за период 2005–2024 годов, а также научная литература в области поведенческих финансов.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ИХ ОБСУЖДЕНИЯ

Анализ воздействия макроэкономических кризисов на фондовые рынки создает основу для понимания механизмов влияния системных потрясений на индивидуальные инвестиционные решения. Если на макроуровне кризисы проявляются через изменение фундаментальных экономических показателей, волатильность индексов и корреляций, то на микроуровне их воздействие анализируется через призму психологических реакций и поведенческих паттернов конкретных инвесторов. Каналы трансмиссии кризисного воздействия на процессы принятия инвестиционных решений характеризуются следующими компонентами: информационный канал, посредством которого негативный новостной поток способствует усилению восприятия рисков; психологический канал, отражающий активацию когнитивных искажений под влиянием стрессовых факторов; а также социальный канал, проявляющийся во влиянии социальных групп и экспертных мнений на принятие инвестиционных решений [15].

Трансформация временных горизонтов становится ключевой характеристикой перехода от макро- к микроуровню. Если макроэкономические индикаторы позволяют прогнозировать кризисы за 6–18 месяцев, то индивидуальные инвесторы реагируют на кризисные сигналы значительно быстрее, часто принимая решения в течение дней или даже часов после получения негативной информации.

Для проведения анализа и прогноза ценообразования, принятия корпоративных решений или выявления будущей динамики биржевых инструментов инвесторы и аналитики могут использовать различные методы

и стратегии. На основе анализа, как правило, инвесторы составляют инвестиционный портфель, в который вкладывают средства для достижения определенных целей. Изучением портфельных теорий и их составлением занимались многие исследователи, которые выдвинули собственные модели анализа или формирования портфеля. Вместе с тем такие способы инвестирования не учитывают эмоциональное состояние инвесторов, а также резкое изменение рыночных трендов, которое проявляется во время экономических кризисов и геополитических шоков [16]. Существуют различные классификации инвесторов, но на практике чаще выделяют три группы: консервативные, рациональные и агрессивные [17].

Консервативные инвесторы нацелены на сохранение капитала и защиту от инфляции. При этом они готовы получать прибыль на уровне ставки по банковским вкладам и не склонны к риску. Для таких инвесторов основной инструмент инвестирования – это бумаги высоконадежных эмитентов, а приоритет чаще всего отдается облигациям. Рациональные (умеренные) инвесторы готовы на небольшой риск, чтобы иметь возможность получать доходность выше ставок по вкладам. При этом они допускают колебания стоимости капитала в кратко- и среднесрочной перспективе ради потенциального дохода. Их портфель в первую очередь формируется из акций и паев инвестиционных фондов, а затем в него уже могут добавляться облигации, депозиты и ETF. Агрессивные инвесторы нацелены на максимальную доходность и готовы использовать высокорисковые инструменты, для получения доступа к которым может потребоваться прохождение специальных тестирований или получение статуса квалифицированного инвестора [18].

Для анализа поведенческих паттернов в экстремальных рыночных условиях авторами разработана двумерная матрица, учитывающая как готовность к риску, так и активность управления портфелем (таблица 1). На основании данных крупнейших брокеров проанализировано реальное поведение более 50 000 частных инвесторов в периоды российских кризисов 2014, 2020 и 2022 годов и установлена зависимость между торговой активностью и риском портфеля.

Матрица поведенческих профилей позволяет выявить определенные закономерности кризисного инвестирования. Наиболее деструктивное поведение демонстрируют инвесторы с низкой активностью и высокой склонностью к риску (ячейка 1.4): они склонны к пассивному удержанию позиций даже при критических потерях, рассматривая кризис как временное явление. Оптимальные результаты показывают высокоактивные инвесторы с умеренной склонностью к риску (ячейки 4.1–4.2), которые систематически проводят ребалансировку в пользу

защитных активов. Таким образом, традиционная классификация по риск-профилю недостаточна для прогнозирования кризисного поведения. Фактор активности управления портфелем оказывается более значимым предиктором успеха, чем изначальная толерантность к риску. Это требует пересмотра подходов к консультированию клиентов и разработки динамических систем управления портфелем, адаптирующихся к изменению рыночных условий.

Кризисные явления на финансовых рынках выступают катализатором проявления закономерностей поведения участников рынка и трансформации инвестиционных стратегий. Понимание психологических механизмов принятия решений в условиях экстремального стресса становится критически важным элементом формирования инвестиционных портфелей [19]. Психология человека

устроена таким образом, что в условиях повышенной неопределенности активизируются механизмы выживания, противоречащие рациональному экономическому поведению. Статистика показывает, что по истечении пяти лет положительная результативность сохранилась только у 5 % из 1020 участников рынка, что подтверждает гипотезу о том, что эмоциональные решения в долгосрочной перспективе приводят к неудовлетворительным результатам [20].

Анализ поведения инвесторов в условиях повышенных рисков выявляет четкую цикличность психологических реакций. Аналитики международной исследовательской компании GfK (Gesellschaft für Konsumforschung) выделили три фазы поведения рынка в период пандемии.

Таблица 1
Матрица поведенческих профилей инвесторов во время кризисной ситуации

Table 1
Matrix of investor behavioral profiles during a crisis situation

Риск снижения стоимости портфеля	Торговая активность инвесторов			
	До 5 ч	5–20 ч	20–40 ч	От 40 ч
До 7 %	1.1 Как только видят небольшое отклонение портфеля, склонны закрывать позиции и выводить деньги. Могут нести потери больше запланированных. Сделки в основном направлены на вывод ликвидности	2.1 Могут провести небольшой оперативный анализ и совершить сделку с небольшой задержкой, потеряв сумму немного больше запланированной. Могут вывести большую долю ликвидности	3.1 Нацелены на сохранение капитала, в связи с этим пытаются продать падающие в цене активы как можно скорее, не дожидаясь сильного изменения тренда	4.1 Активно занимаются ребалансировкой портфеля, продают сильно падающие активы и докупают надежные и устойчивые
7–20 %	1.2 Могут продать активы с потерей большей части портфеля, так как не всегда могут отследить состояние рынка вовремя	2.2 Склонны к ребалансировке портфеля с использованием наиболее простых инструментов	3.2 Занимаются ребалансировкой портфеля в пользу устойчивых к кризису компаний	4.2 Большая часть портфеля реструктуризируется в пользу устойчивых к кризису инструментов
20–50 %	1.3 Закрывают позиции могут в конце кризисного тренда, потеряв наибольшую часть портфеля. Не могут сделать оперативный анализ и вовремя закрыть позицию. Могут считать все происходящее азартной игрой	2.3 Могут держать портфель длительное время. В случае крупного кризиса могут потерять больше от капитала, закрывая позиции	3.3 Могут следить за рынком и периодически совершать сделки, чтобы получить доход в краткосрочной перспективе на появившемся тренде. Больше чем половиной портфеля не готовы рисковать	4.3 Диверсификация направлена примерно в равных соотношениях: инструменты сохранения капитала и использование сложных инструментов
От 50 %	1.4 Могут использовать долгосрочные стратегии и бездействовать во время кризиса, так как временные краткосрочные колебания не имеют значения	2.4 Используют долгосрочные стратегии. Во время кризиса могут провести ребалансировку портфеля в пользу надежных компаний с малым риском, пока цена на них снижается	3.4 Пытаются заработать на понижении, покупая активы на падении. Возможно, не уловив каждый сигнал. В связи с этим могут использовать инструменты для торговли внутри дня	4.4 Торгуют наиболее рискованными инструментами с высокой волатильностью и могут делать множество сделок внутри дня, пытаясь уловить каждое движение рынка

Источник: составлено авторами на основе данных Московской биржи ¹
Source: compiled by the authors based on data from the Moscow Exchange

¹ Официальный сайт Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 11.02.2026).

Эта компания, специализирующаяся на анализе потребительских настроений и рыночных трендов в более чем 100 странах мира, провела масштабное исследование изменений поведения как потребителей, так и инвесторов: паника, адаптация и возврат. Данная модель оказалась универсальной и для других кризисных ситуаций [21].

Первая фаза — отрицание — характеризуется нежеланием инвесторов признавать реальность происходящего. Действие страха начинается, когда цены еще находятся довольно высоко, но большинство участников рынка продолжают верить в быстрое восстановление. Фаза паники наступает после того, как становится очевидной серьезность ситуации. За первую неделю марта продажи товаров FMCG (Fast Moving Consumer Goods — товары повседневного спроса) в денежном выражении выросли на 20 % по сравнению с первой неделей февраля — аналогичная динамика наблюдается и на финансовых рынках, где объемы торгов резко возрастают на фоне массовых продаж [22]. Исследования потребительского поведения в 2022 году показали, что люди-«паникеры» оказались подвержены влиянию сильнее остальных: они делали ажиотажные покупки и необдуманно вкладывали денежные средства. Систематизация эмоциональных реакций инвесторов в кризисных условиях основана на анализе поведенческих паттернов участников российского рынка в периоды максимального стресса. Модель кризисных фаз разработана на основе данных о торговых оборотах, структуре сделок и результатов психологических опросов более 15 000 частных инвесторов, проведенных в партнерстве с ведущими российскими брокерами [23]. Таблица 2 отражает эволюцию массовых настроений с количественными характеристиками рыночной активности.

Из таблицы 2 видно, что фазовая модель кризисного поведения демонстрирует предсказуемую иррациональность массовых инвестиционных решений. Фаза отрицания характеризуется снижением торговой активности (–15 %) и попытками зафиксировать падение, основанными на исторических аналогиях. Фаза паники показывает драматический рост оборотов (+150 %) при доминировании эмоциональных продаж, что создает максимальные возможности для контрциклических стратегий. Фаза капитуляции отличается от паники качественно: инвесторы продают активы «по любой цене», часто ниже справедливой стоимости, формируя классические рыночные минимумы. Таким образом, продолжительность фаз варьируется в зависимости от природы кризиса, но последовательность остается неизменной. Понимание текущей фазы позволяет профессиональным инвесторам адаптировать стратегии в реальном времени: накапливать ликвидность в фазе отрицания, проявлять терпение в фазе паники и активно формировать позиции в фазе капитуляции. Фаза адаптации требует особой осторожности, поскольку возврат оптимизма часто опережает фундаментальное восстановление экономики. Рисунок 1 визуализирует циклическую природу эмоциональных реакций инвесторов на примере типичного кризисного эпизода.

График демонстрирует классическую динамику «американских горок» инвестиционных настроений: от эйфории предкризисного периода через отрицание, панику и капитуляцию к постепенной адаптации и восстановлению уверенности в своих действиях.

Кризисные периоды выступают катализаторами кардинальной трансформации инвестиционных предпочтений, заставляя участников рынка пересматривать устоявшиеся подходы и адаптировать стратегии к новым реалиям [24].

Таблица 2
Фазы поведенческих реакций инвесторов в кризисе

Table 2
Phases of investors' behavioral reactions during a crisis

Фаза кризиса	Продолжительность	Поведенческие характеристики	Объем торгов, %	Типичные действия
Отрицание	2–4 недели	Недооценка серьезности ситуации	–15	Покупка активов, демонстрирующих падение
Паника	1–8 недель	Массовые продажи, стадное поведение	+150	Фиксация убытков
Капитуляция	2–6 недель	Полный выход с рынка	+80	Продажа по любой цене
Адаптация	3–12 месяцев	Осторожное возвращение	+20	Селективные покупки

Источник: составлено авторами на основании анализа
Source: compiled by the authors

События последних полутора десятилетий продемонстрировали несостоятельность многих традиционных подходов к формированию портфелей. Кроме того, инвесторы стали больше внимания уделять диверсификации портфеля. У мужчин в среднем 11,1 инструмента в портфеле, у женщин — 10. Данная тенденция отражает общий сдвиг в сторону более осознанного подхода к управлению рисками. Наиболее значительной трансформацией стал рост доли защитных активов в портфелях. Если до кризиса 2008 года типичный портфель частного инвестора содержал 15–25 % облигаций, то после серии кризисов эта доля выросла до 30–40 %. Одновременно значительно увеличилась доля денежных средств и их эквивалентов — с 5–10 до 15–25 %. Это отражает фундаментальный сдвиг от агрессивных стратегий роста к более консервативным подходам, ориентированным на генерацию стабильных денежных потоков.

Кризисные периоды кардинально меняют отраслевые предпочтения инвесторов. Наиболее устойчивыми к кризисам оказались защитные сектора — здравоохранение и коммунальные услуги, демонстрирующие положительную динамику практически во всех кризисах. Банковский сектор традиционно становится самым уязвимым к финансовому кризису, показывая существенные просадки независимо от природы возникновения турбулентности [25]. Анализ трансформации портфельных предпочтений российских инвесторов выявляет устойчивые тенденции адаптации к повышенной рыночной неопределенности. Исследование структурных сдвигов проведено на основе агрегированных данных крупнейших управляющих компаний России, анализа портфелей квалифицированных инвесторов и статистики Московской биржи за период 2005–2024 годов. Таблица 3 отражает эволюцию типовых аллокаций в зависимости от кризисного опыта и изменения восприятия рисков.

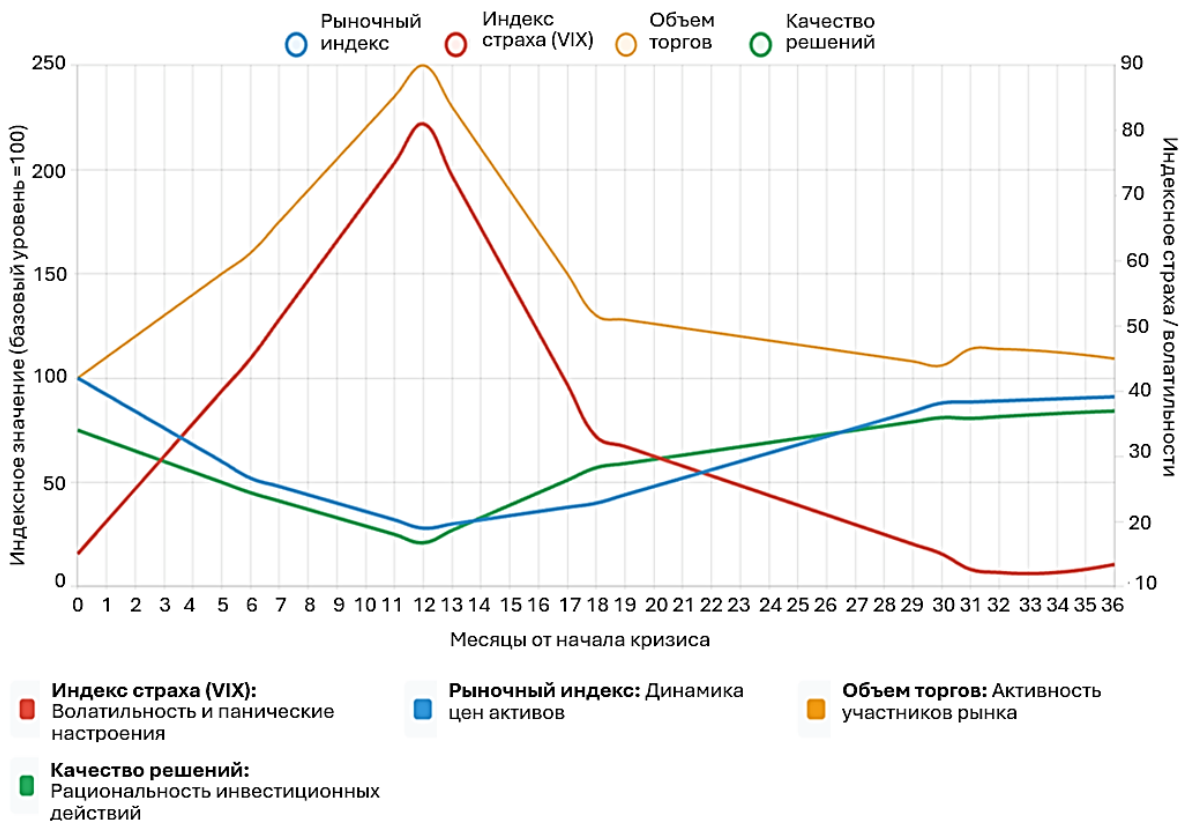


Рисунок 1
Поведение инвесторов в кризисный период
Источник: составлено авторами ²
Figure 1
Investor behavior during a crisis
Source: compiled by the authors

² Веб-сервис для трейдеров TradingView. URL: <https://ru.tradingview.com/> (дата обращения: 11.02.2026).

Таблица 3
Эволюция структуры портфелей российских инвесторов в кризисные периоды, %

Table 3
Evolution of the structure of Russian investors' portfolios during crisis periods, %

Компонент портфеля	Докризисный период (2005–2007 гг.)	Глобальный финансовый кризис 2008 г.	Кризис COVID-2019 (2020 г.)	Кризис, вызванный санкционными ограничениями (2022 г.)	Современный подход
Акции российские	45–60	25–35	35–45	50–65	35–45
Облигации	15–25	35–45	25–35	25–35	30–40
Денежные средства	5–10	15–25	10–15	10–15	15–25
Альтернативные инвестиции	5–10	5–10	10–15	10–15	15–20

Источник: составлено авторами на основании данных Банка России
Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов во II квартале 2025 года. URL: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/rcbiis_2q_2025/,
Обзоры российского финансового сектора и финансовых инструментов. URL: https://www.cbr.ru/ec_research/analytics/#a2020
Source: compiled by the authors

Эволюционный анализ портфельных структур демонстрирует фундаментальный сдвиг парадигмы от агрессивного роста к устойчивости капитала. Докризисные портфели с долей акций 45–60 % и минимальными денежными позициями (5–10 %) отражали веру в бесконечный рост рынков.

Парадоксальная реакция российских инвесторов на события 2022 года — рост доли акций до 50–65 % — объясняется специфическим характером санкционного кризиса, когда российские активы стали единственно доступными инструментами для них ³. Современный консенсус формирует сбалансированный подход: умеренная доля акций (35–45 %), существенное увеличение облигационной компоненты (30–40 %) и значительные позиции в альтернативных активах (15–20 %), включая недвижимость и инструменты денежного рынка ⁴. Анализ структуры инвестиционных портфелей позволяет сделать вывод о том, что каждый кризис создает у инвесторов своеобразный эффект памяти, который выражается в постоянном повышении доли защитных активов. Совокупная доля консервативных инструментов (облигации, денежные средства и альтернативные инвестиции) выросла с 25–45 % в докризисный период до 60–85 % в современных портфелях, что отражает память о кризисных рисках и формирование новой культуры управления капиталом.

Каждый кризис стимулирует развитие новых финансовых инструментов и инвестиционных продуктов, адаптированных к изменившимся потребностям инвесторов.

После глобального финансового кризиса 2008 года получили широкое распространение ETF на защитные активы, санкции 2014 года стимулировали развитие инструментов хеджирования валютных рисков, а события 2022 года привели к буму закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости и LQDT-фондов как инструментов инфляционной защиты и эффективного управления ликвидностью. Серия кризисов последних лет привела к фундаментальному пересмотру подходов к управлению рисками в инвестиционных портфелях. Наиболее значительным изменением стал переход от концепции снижения рисков к концепции генерации стабильных денежных потоков. Данный подход позволяет не только защищать капитал в кризисные периоды, но и использовать возникающие возможности для увеличения позиций в недооцененных активах.

Психологическая составляющая инвестиционного процесса приобретает критическое значение в кризисные периоды, когда рациональный анализ уступает место эмоциональным реакциям. Современные исследования указывают на то, что кризисные ситуации активизируют целый спектр когнитивных искажений, которые приводят к иррациональным инвестиционным решениям. В публикациях, посвященных поведенческим финансам, утверждается, что убытки вызывают почти в два раза больше эмоций, чем прибыль того же размера (таблица 4) [25]. Данная асимметрия восприятия приводит к тому, что инвесторы готовы принимать иррациональные риски, избегая фиксации убытков.

³ Аналитический обзор «Эксперт РА». Российский рынок розничных инвестиций: оседлать кризис. URL: https://raexpert.ru/researches/ua/invest_2022/ (дата обращения: 10.05.2026).
⁴ Единый реестр участников финансового рынка (ЕРУФР) // TAdviser. Государство. Бизнес. ИТ. URL: <https://www.tadviser.ru/index.php/> Продукт: Единый_реестр_участников_финансового_рынка_(ЕРУФР) (дата обращения: 10.02.2026).

Количественная оценка когнитивных искажений выявляет универсальность иррационального поведения в стрессовых условиях. Неприятие потерь демонстрирует подавляющее большинство инвесторов (85 %), приводя к систематическому удержанию обесценивающихся активов в надежде на восстановление. Этот эффект, впервые описанный Канеманом и Тверски, наносит инвестиционным портфелям ущерб в размере 15–35 % первоначального капитала. Стадное поведение проявляется у 60 % участников рынка и характеризуется синхронными продажами в моменты максимального пессимизма, что создает самоусиливающуюся спираль снижения цен. Эффект диспозиции — склонность к быстрой фиксации прибыли при удержании убыточных позиций — хотя и наносит относительно меньший ущерб (8–12 %), но демонстрирует высокую частоту проявления (70 % инвесторов). Распределение представлено на рисунке 2.

Таблица 4
Ключевые когнитивные искажения на финансовом рынке в кризисные периоды

Table 4
Key cognitive biases on the financial market during crisis periods

Когнитивное искажение	Проявление в кризис	Частота проявления	Влияние на результаты	Методы коррекции
Неприятие потерь	Удержание падающих активов	85 % инвесторов	Ущерб 15–35 %	Предварительное планирование
Стадное поведение	Продажи на минимумах	60 % инвесторов	Ущерб 20–40 %	Социальная изоляция решений
Эффект диспозиции	Преждевременная фиксация прибыли	70 % инвесторов	Ущерб 8–12 %	Автоматизация решений
Сверхуверенность	Чрезмерный риск	40 % инвесторов	Ущерб 25–50 %	Ментальное моделирование

Источник: составлено авторами
Source: compiled by the authors

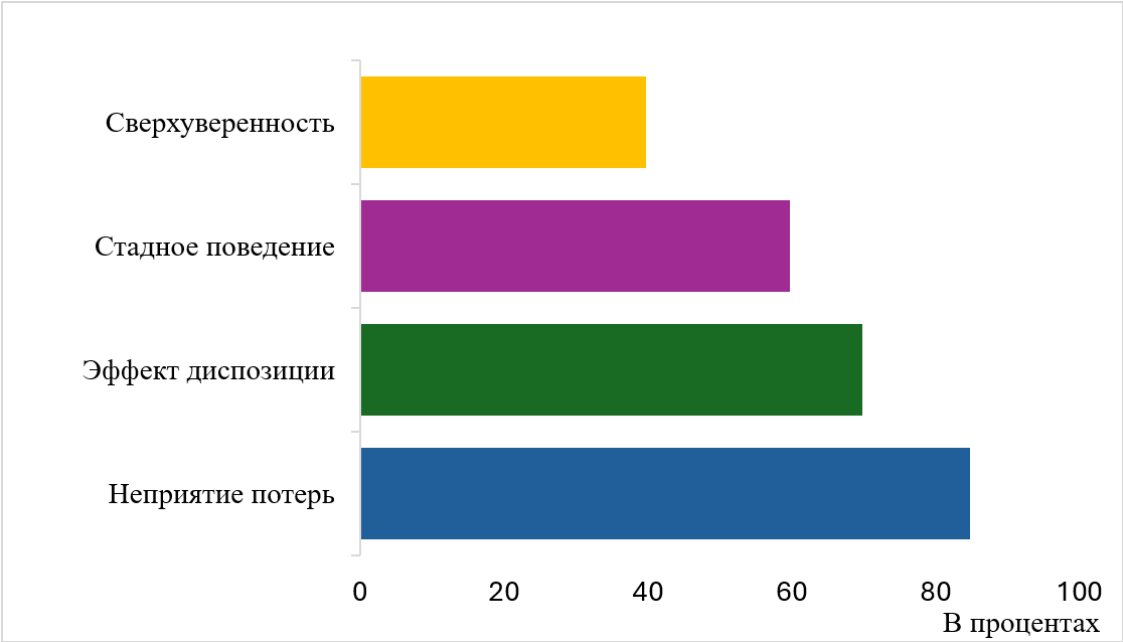


Рисунок 2
Распределение когнитивных искажений среди инвесторов

Источник: составлено авторами

Figure 2
Distribution of cognitive biases among investors

Source: compiled by the authors

Инвестиционные решения принимаются под значительным влиянием социального окружения и групповой динамики. Это приводит к тому, что иррациональное поведение быстро распространяется среди участников рынка. Информационные каскады, сентименты инвесторов и авторитет лидеров создают механизмы влияния, которые могут приводить к формированию пузырей или обвалам рынка. Индивидуальные характеристики инвестора значительно влияют на способность принимать рациональные решения в стрессовых условиях. Так, возраст, уровень образования, инвестиционный опыт и особенности личности создают уникальный профиль восприятия рисков.

Исследования выявляют значительные различия в инвестиционном поведении между мужчинами и женщинами, особенно заметные в кризисные периоды, где женщины демонстрируют более рациональное поведение и лучшие долгосрочные результаты. Разработка практических методов коррекции поведенческих искажений должна быть основана на экспериментальных исследованиях эффективности различных техник управления эмоциональными реакциями инвесторов. В таблице 5 приведены методы и результативность их применения.

Так, мы можем увидеть, что автоматизация принятия инвестиционных решений демонстрирует наивысшую эффективность (85 %) и устойчивость результата благодаря исключению эмоционального фактора из процесса принятия решений. Социальная изоляция показывает высокую эффективность (80 %), но требует значительной самодисциплины. Предварительное планирование обеспечивает оптимальное соотношение простоты внедрения и долгосрочной устойчивости. Можно сделать вывод, что комбинированное применение ме-

тодов повышает эффективность коррекции до 90 %, но при этом основой должна служить автоматизация рутинных решений с предварительным планированием для нестандартных ситуаций. Также важным фактором, позволяющим нивелировать поведенческие искажения на фондовом рынке, выступает повышение финансовой грамотности и использование инструментария фундаментального анализа в процессе принятия инвестиционных решений.

В ходе исследования были получены следующие ключевые результаты, которые имеют теоретическую и практическую значимость.

Разработана двумерная матрица поведенческих профилей российских инвесторов, учитывающая готовность к риску и активность управления портфелем. Анализ показал, что наиболее деструктивное поведение демонстрируют инвесторы с низкой активностью и высокой склонностью к риску, тогда как оптимальные результаты достигаются высокоактивными инвесторами с умеренной склонностью к риску. Установлено, что активность управления портфелем является более значимым предиктором успеха в кризис, чем изначальная толерантность к риску.

Систематизированы фазы эмоциональных реакций инвесторов в кризисных условиях: отрицание, паника, капитуляция и адаптация. Фаза отрицания характеризуется снижением торговой активности (–15 %), паника – драматическим ростом оборотов (+150 %) на фоне эмоциональных продаж, капитуляция – продажами «по любой цене», а адаптация – постепенным возвратом оптимизма. Понимание этих фаз позволяет профессиональным инвесторам адаптировать стратегии в реальном времени.

Таблица 5
Методы коррекции поведенческих искажений

Table 5
Methods for correcting behavioral biases

Метод коррекции	Эффективность, %	Сложность применения	Устойчивость результата	Практические рекомендации
Предварительное планирование	75	Низкая	Высокая	Разработка четких правил принятия инвестиционных решений до кризиса
Автоматизация решений	85	Средняя	Очень высокая	Систематические инвестиции с использованием робоэдвайзеров
Диверсификация источников информации	70	Средняя	Высокая	Принятие инвестиционных решений на основе обобщения и классификации информации из различных источников
Социальная изоляция решений	80	Высокая	Средняя	Избегание обсуждений в кризис

Источник: составлено авторами
Source: compiled by the authors

Выявлена фундаментальная трансформация структуры портфелей инвесторов в условиях кризисов. Доля защитных активов (облигаций и денежных средств) значительно выросла: с 25–45 % в докризисный период до 60–85 % в современных портфелях. Каждый кризис оставляет «портфельный шрам» в виде постоянного повышения доли защитных активов и стимулирует развитие новых финансовых инструментов, адаптированных к изменившимся потребностям, таких как ETF на защитные активы, инструменты хеджирования, закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости и биржевые фонды денежного рынка.

Количественно оценены ключевые когнитивные искажения, приводящие к иррациональным инвестиционным решениям:

- Неприятие потерь отмечается у 85 % инвесторов, что приводит к удержанию ими обесценивающихся активов и убыткам в 15–35 % первоначального капитала.
- Стадное поведение проявляется у 60 % участников рынка, вызывая синхронные продажи в моменты максимального пессимизма.
- Эффект диспозиции (склонность к быстрой фиксации прибыли при удержании убыточных позиций) характерен для 70 % инвесторов, что приводит к снижению доходности портфелей.

Оценены методы коррекции поведенческих искажений: автоматизация решений (эффективность 85 %), социальная изоляция (80 %) и предварительное планирование. Наибольшую эффективность и устойчивость результата демонстрирует автоматизация решений, исключающая эмоциональный фактор. Комбинированное применение методов повышает эффективность коррекции до 90 %, при этом автоматизация должна служить основой.

Полученные результаты подчеркивают необходимость пересмотра подходов к консультированию клиентов и разработке динамических систем управления портфелем, способных адаптироваться к меняющимся рыночным условиям и учитывать психологические аспекты инвестиционного поведения.

Вклад авторов

Н. Ф. Челухина: курирование данных, научное руководство, разработка методологии, написание рукописи – рецензирование и редактирование.

Ю. Ю. Мягкова: разработка концепции, предоставление ресурсов, написание черновика рукописи.

Э. А. Асяева: администрирование проекта, формальный анализ, написание черновика рукописи.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исследование продемонстрировало значимость изменения инвестиционных моделей поведения на фоне геополитических потрясений и экономической дестабилизации. Выявлено, что степень активности в управлении инвестиционным портфелем оказывает особенно существенное воздействие на результативность в периоды экономической нестабильности.

Структурирование фаз эмоционального реагирования — отрицания, паники, капитуляции и адаптации — обеспечило возможность идентификации закономерной нерациональности коллективных инвестиционных действий. Проведенный анализ выявил склонность инвесторов к трансформации структуры капитала в направлении консервативных инструментов, что указывает на важность и необходимость формирования инновационных финансовых решений, адаптированных к изменившимся потребностям рынка.

Полученные результаты требуют пересмотра традиционных подходов к консультированию клиентов на российском финансовом рынке, учитывая психологию инвесторов и динамическую адаптацию стратегий. Необходима разработка и внедрение динамических систем управления портфелем, способных оперативно реагировать на меняющиеся рыночные условия и учитывать поведенческие особенности инвесторов. Комплексное использование корректирующих методов, где автоматизация выступает фундаментом, а предварительное планирование применяется для нетипичных случаев, существенно укрепляет надежность инвестиционных подходов. Таким образом, поведенческие финансы становятся основой успешного инвестирования в условиях повышенной неопределенности, подчеркивая важность интеграции психологических факторов в экономический анализ.

Contributions

N. F. Tchelukhina: data curation, supervision, methodology development, writing-review & editing.

Yu. Yu. Myagkova: conceptualization, resources, writing – original draft.

E. A. Asyaeva: project administration, formal analysis, writing – original draft.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ/ REFERENCES:

1. Caldara D., Iacoviello M. Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*. 2022;112:1194-1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
2. Lu Z., Gozgor G., Huang M. et al. The impact of geopolitical risks on financial development: evidence from emerging markets. *Journal of Competitiveness*. 2020;12(1):93-107. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.06>
3. Al-Yafei W.B., Bennis H. The impact of geopolitical risk on trade credit. *International Journal of Finance & Economics*. 2025;31(3):3607-3630. <https://doi.org/10.1002/ijfe.70109>
4. Shiller R.J. *Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*. Princeton: Princeton University Press; 2019.400.
5. Taffler R.J., Agarwal V., Obring M. Narrative Emotions and Market Crises. *Journal of Behavioral Finance*. 2024;38(7):1024-1038. <https://doi.org/10.1080/15427560.2024.2365723>
6. Andrade E.B., Ariely D. The enduring impact of transient emotions on decision making. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*. 2009;109(1):1-8. <https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2009.02.003>
7. Breaban A., Noussair C.N. Emotional State and Market Behavior. *Review of Finance*. 2018;22(1):297-309. <https://doi.org/10.1093/rof/rfx022>
8. Georgiou C. Puzzling behavioral mechanisms under extreme market conditions: A bibliometric and systematic literature review. *Bulletin of Applied Economics*. 2025;12(2):209-229.
9. Sivaprasad S., Adami R., Malki I. et al. Spillover effects of geopolitical risk on the banking sectors of post-Soviet countries. *Review of Behavioral Finance*. 2025;17(3):544-562. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4766988>
10. Teplova T., Kurkin A., Baklanova V. Investor sentiment and the NFT market: prediction and interpretation of daily NFT sales volume. *Annals of Operations Research*. 2023;354(1):341-365. <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05693-9>
11. Гордиенко А.В., Цибульников В.Ю., Нужина И.П. О проблеме классификации частных инвесторов в контексте влияния экономических кризисов на их финансовое поведение. *Журнал прикладных исследований*. 2023;(10):53-59. https://doi.org/10.47576/2949-1878_2023_10_53 EDN TYNLXI
Gordienko A.V., Tsibulnikova V.Yu., Nuzhina I.P. About the problem of classifying private investors in the context of the impact of economic crises on their financial behavior. *Journal of Applied Research*. 2023;(10):53-59. (In Russ.) https://doi.org/10.47576/2949-1878_2023_10_53 EDN TYNLXI
12. Коновалова М.Е., Жиронкин С.А., Сагдеев Р.Р. Особенности формирования инвестиционного портфеля розничных инвесторов. *Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)*. 2024;(2):115-130. <https://doi.org/10.54220/v.rsue.1991-0533.2024.14.49.013>
Konovalova M.E., Zhironkin S.A., Sagdeev R.R. Peculiarities of retail investors' investment portfolio formation. *Bulletin of Rostov State University of Economics (RINH)*. 2024;(2):115-130. (In Russ.) <https://doi.org/10.54220/v.rsue.1991-0533.2024.14.49.013>
13. Ермоловская О.Ю., Ивойлов С.А., Михеева Е. Подходы к формированию инвестиционного портфеля в современных условиях. *Креативная экономика*. 2024;18(4):865-888. <https://doi.org/10.18334/ce.18.4.120848>
Ermolovskaya O.Yu., Ivoilov S.A., Mikheeva E. Approaches to portfolio set-up in modern conditions. *Creative Economy*. 2024;18(4):865-888. (In Russ.) <https://doi.org/10.18334/ce.18.4.120848>
14. Попова М.И., Попова Е.В., Гогина А.Д. и др. Прямые методы оценки альтернатив как инструмент формирования инвестиционного портфеля. *Современная экономика: проблемы и решения*. 2024;(2):19-29. <https://doi.org/10.17308/meps/2078-9017/2024/2/19-29>
Popova M.I., Popova E.V., Gogina A.D. et al. Direct methods of evaluating alternatives as a tool formation of an investment portfolio. *Modern Economy: Problems and Solutions*. 2024;(2):19-29. (In Russ.) <https://doi.org/10.17308/meps/2078-9017/2024/2/19-29>
15. Беляева О.К. Эволюция поведенческих паттернов инвесторов под воздействием автоматизированных советников и алгоритмических торговых платформ. *Academic Research Journal*. 2025;3(1):99-115. <https://doi.org/10.25726/d7697-5788-8231-y>
Belyaeva O.K. The evolution of investors' behavioral patterns under the influence of automated expert advisors and algorithmic trading platforms. *Academic Research Journal*. 2025;3(1):99-115. (In Russ.) <https://doi.org/10.25726/d7697-5788-8231-y>
16. Тернавщенко К.О., Лехман Е.В., Подиева Е.А. Перспективы развития фондового рынка РФ в условиях геополитической нестабильности. *Научный результат. Экономические исследования*. 2024;10(1):129-139. <https://doi.org/10.18413/2409-1634-2024-10-1-1-1>
Ternavshchenko K.O., Lekhman E.V., Podieva E.A. Prospects for the development of the Russian stock market amid geopolitical instability. *Research Result. Economic Research*. 2024;10(1):129-139. (In Russ.) <https://doi.org/10.18413/2409-1634-2024-10-1-1-1>

17. Антонов Н.С. Особенности, принципы и способы управления рисками современных инвесторов на финансовом рынке. *Прикладные экономические исследования*. 2024;4:169-174. <https://doi.org/10.47576/2949-1908.2024.4.4.018>
Antonov N.S. Features, principles and methods of risk management of modern investors in the financial market. *Applied Economic Research*. 2024;4:169-174. (In Russ.) <https://doi.org/10.47576/2949-1908.2024.4.4.018>
18. Аль Саади В. Финансовые кризисы и их влияние на эффективность рынка акций на московской бирже. *Финансы, Деньги, Инвестиции*. 2020;(4):32. https://doi.org/10.36992/2222-0917_2020_4_32
Al Saady W. Financial Crises and their Impact on the Efficiency of Moscow Exchange. *Finances, Money, Investments*. 2020;(4):32. https://doi.org/10.36992/2222-0917_2020_4_32
19. Tolkachev I., Kotov A., Chelukhina N., et al. Green economy and ESG in Russia: project evaluation criteria, risk analysis and management methods. *Journal of Law and Sustainable Development*. 2023;11(1):e0265. <https://doi.org/10.37497/sdgs.v11i1.265>
20. Челухина Н.Ф., Мягкова Ю.Ю., Асяева Э.А. Риски участников финансового рынка в условиях цифровой трансформации. *Научные исследования и разработки. Экономика фирмы*. 2023;12(2):62-68. <https://doi.org/10.12737/2306-627X-2023-12-2-62-68>
Chelukhina N.F., Myagkova Yu.Yu., Asyaeva E.A. Risks of financial market participants in the context of digital transformation. *Research and Development. Economics of the Firm*. 2023;12(2):62-68. (In Russ.) <https://doi.org/10.12737/2306-627X-2023-12-2-62-68>
21. Jain A., Goyal N. Behavioural finance: a bibliometric analysis using Scopus database. *Sachetas*. 2024;3(1):26-33. <https://doi.org/10.55955/310004>
22. Barberis N., Xiong W. Prospect theory, the disposition effect, and asset prices. *Journal of Financial Economics*. 2012;104(2):504-524.
23. Saadaoui Mallek R., Albaity M., Molyneux P. Herding behaviour heterogeneity under economic and political risks: Evidence from GCC. *Economic Analysis and Policy*. 2022;75:345-361. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.05.015>
24. Jaber Y. Impact of Tunisian Political and COVID-19 Crisis on Asset Allocation: Traditional Theory of Portfolio Selection Versus Behavioral Theory. *WSEAS Transactions on Business and Economics*. 2023;20:1298-1311. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.116>
25. Lal S., Nguyen T.X.T., Bawalle A.A. et al. Unraveling Investor Behavior: The Role of Hyperbolic Discounting in Panic Selling Behavior on the Global COVID-19 Financial Crisis. *Behavioral Sciences*. 2024;14(9):795. <https://doi.org/10.3390/bs14090795>