

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Магістерська робота

ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ - МАГІСТР

**на тему: «РОЛЬ АЛЬТЕРНАТИВНИХ КЛАСІВ АКТИВІВ У
ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ»**

Виконав: студент 2-го року навчання,
Спеціальності:

072 «Фінанси, банківська справа та
страхування та фондовий ринок»

Постернак Лев Юрійович

Керівник: Буй Т.Г.

кандидат економічних наук, доцент

Рецензент:

Магістерська робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____

«____» _____ 2025 р.

Київ 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. РОЛЬ АЛЬТЕРНАТИВНИХ КЛАСІВ АКТИВІВ У ПОРТФЕЛЬНОМУ ІНВЕСТУВАННІ.....	9
1.1. Поняття та класифікація альтернативних класів активів.....	9
1.2. Методологічні підходи до оцінки альтернативних активів.....	23
1.3. Переваги, ризики та регуляторні аспекти інвестування в альтернативні активи.....	33
Висновки до розділу 1.....	39
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВПЛИВУ АЛЬТЕРНАТИВНИХ КЛАСІВ АКТИВІВ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ.....	40
2.1. Диверсифікація альтернативних активів.....	40
2.2. Емпіричний аналіз портфельних стратегій з альтернативними активами.....	48
2.3. Практичний досвід використання альтернативних активів в інвестуванні	54
Висновки до розділу 2.....	59
РОЗДІЛ 3. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ОПТИМІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ З УРАХУВАННЯМ АЛЬТЕРНАТИВНИХ АКТИВІВ	60
3.1. Стратегії формування та оптимізації інвестиційного портфеля з альтернативними активами.....	60
3.2. Сучасні тенденції та перспективи розвитку ринку альтернативних активів.....	63
3.3. Практичні рекомендації щодо портфельного інвестування в альтернативні класи активів для різних суб'єктів фінансового ринку.....	65
Висновки до розділу 3.....	68
ВИСНОВКИ.....	69
Список використаних джерел	72

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Упродовж тривалого часу традиційні фінансові інструменти були основними об'єктами інвестування для широкого кола інвесторів у всьому світі. Проте сучасна економічна реальність, яка характеризується підвищеною волатильністю фінансових ринків, інфляційними викликами та загальною макроекономічною нестабільністю, значно зменшила здатність традиційних активів забезпечувати стабільний дохід, очікувану дохідність інвестицій та ефективне управління ризиками на світових фінансових ринках.

В умовах таких трансформацій інвестори все активніше звертаються до альтернативних класів активів, які здатні підвищити загальну ефективність портфеля завдяки низькій кореляції з традиційними фінансовими інструментами. Альтернативні інвестиції дозволяють не лише покращити співвідношення ризику та доходності, але й сприяють підвищенню рівня диверсифікації, що є ключовим чинником стійкості інвестиційної стратегії.

В умовах нової економічної реальності формування ефективного інвестиційного портфеля без урахування альтернативних інструментів стає дедалі менш доцільним.

Глобалізація фінансових ринків та розвиток нових інструментів стимулювали інтеграцію альтернативних активів, таких як приватний капітал, нерухомість, товари, хедж-фонди, інфраструктурні проєкти та криптовалюти, у структури портфелів інституційних і роздрібних інвесторів. Їх роль помітно зросла після фінансових криз кінця XX – початку XXI століть, коли інвестори почали шукати нові джерела доходності на фоні падіння вартості традиційних активів. Водночас традиційні інструменти, такі як акції та облігації, продовжують залишатися основою багатьох портфелів.

Як показали останні кілька років, альтернативні інвестиції можуть забезпечити певну ізоляцію від нестабільності, яка сколихнула публічні ринки. Також альтернативні активи формують таку структуру портфеля, котра якісно відрізняється від традиційних активів. Ці якості створюють великі переваги альтернативним активам перед традиційними. Попри свої переваги, альтернативні активи мають і

специфічні ризики: високі бар'єри входу, складність оцінки, обмежена ліквідність, відсутність прозорості та більші транзакційні витрати. Вони також вимагають наявності спеціальних знань для ефективного управління, а процес прийняття рішень щодо таких інвестицій значною мірою ґрунтується на суб'єктивному аналізі. Це, у свою чергу, ускладнює процес ціноутворення та створює потенційні цінові аномалії.

Водночас саме ці особливості можуть створювати додаткові можливості для інвесторів, здатних ідентифікувати стійкі патерни у поведінці альтернативних активів. Вивчення таких закономірностей, включаючи аналіз стійкості фінансових характеристик в контексті різних ринків, сприяє підвищенню ефективності алокації активів та формуванню збалансованих інвестиційних стратегій.

Незважаючи на зростання обсягів альтернативного інвестування, в науковому середовищі досі відсутній консенсус щодо методів прогнозування їхньої поведінки та ролі у довгостроковому портфельному плануванні. Це актуалізує потребу у системному дослідженні особливостей функціонування альтернативних класів активів, їхніх ризиків, потенційної доходності та впливу на загальну стратегію управління активами.

Теоретичні розробки альтернативних інвестицій, побудовані на аналізі інвестиційних продуктів, які виходять за межі кола традиційних інвестицій та дослідження питань ризику й доходності цих інвестицій у систематизованому вигляді починають формуватись лише на початку XXI ст.

У контексті постійної економічної нестабільності та підвищеної уваги до персонального інвестування, інвестори усвідомлюють необхідність та важливість персонального інвестування для збереження та примноження своїх фінансових ресурсів. Усе це підкреслює високу теоретичну та практичну значущість теми дослідження, а також актуальність вивчення особливостей альтернативних інвестицій та їхньої ролі в удосконаленні процесу формування інвестиційних портфелів.

Таким чином, вивчення ролі альтернативних класів активів у формуванні інвестиційного портфеля є своєчасним і обґрунтованим як з академічної точки зору, так і з позицій прикладного інвестування для сучасного інвестора. Це дослідження дає змогу розкрити потенціал альтернативних інструментів у контексті підвищення

ефективності інвестиційних стратегій та забезпечення стійкості портфельів до зовнішніх фінансових шоків, що зумовлює надзвичайну актуальність цього дослідження в умовах сучасних фінансових викликів.

Мета і завдання дослідження

Метою магістерської роботи є всебічне дослідження ролі альтернативних класів активів у процесі формування структурно збалансованого інвестиційного портфеля з урахуванням сучасних тенденцій фінансових ринків, оцінки ризиків, очікуваної дохідності та потенціалу диверсифікації.

Для досягнення поставленої мети у роботі визначено такі **завдання**:

1. Проаналізувати ключові концепції та моделі, що лежать в основі альтернативного інвестування, їхню класифікацію, ключові характеристики та відмінності від традиційних активів з урахуванням сучасної практики управління інвестиційним портфелем.

2. Дослідити особливості альтернативних активів з погляду ліквідності, ризиків, потенційної дохідності та механізмів оцінки.

3. Вивчити теоретичні основи диверсифікації інвестиційного портфеля та визначити роль альтернативних активів у зниженні загального ризику інвестування.

4. Проаналізувати статистичні дані щодо прибутковості та рівня волатильності основних категорій альтернативних активів.

5. Порівняти ефективність традиційних інвестиційних портфельів із портфелями, із включенням альтернативних активів.

6. Розробити практичні підходи до оптимальної інтеграції альтернативних інструментів у структуру інвестиційного портфеля з урахуванням інвестиційних цілей та ризик-профілю інвестора.

7. Проаналізувати вплив актуальних ринкових тенденцій і технологічних інновацій на розвиток та зростання привабливості альтернативних інвестицій для інвесторів.

8. Сформулювати рекомендації щодо ефективного використання альтернативних активів у процесі інвестиційного портфельного планування для різних категорій інвесторів з урахуванням їх цілей та індивідуального ризик-профілю.

Об'єктом дослідження є процеси та тенденції формування інвестиційного портфеля в умовах трансформації фінансових ринків.

Предметом дослідження виступають альтернативні класи активів, їхні характеристики, підходи до включення у структуру інвестиційних портфелів, а також їх вплив на фінансові показники портфеля – зокрема на рівень дохідності, ризику та диверсифікацію - з урахуванням інвестиційних цілей, ризик-профілю інвестора та поточні ринкові умови.

Методи дослідження. У процесі написання магістерської роботи було використано комплекс методів, які забезпечили досягнення поставленої мети та виконання дослідницьких завдань.

Зокрема, застосовано такі методи:

1. Аналіз і синтез - для глибокого вивчення та систематизації теоретичних підходів до розуміння сутності альтернативних активів, їх класифікації та специфіки функціонування.

2. Порівняльний аналіз - для дослідження відмінностей у поведінці та результативності традиційних і альтернативних класів активів, а також для оцінювання ефективності інвестиційних портфелів із різною структурою у контексті формування збалансованого інвестиційного портфеля.

3. Статистичні методи - для обробки даних щодо дохідності, волатильності, ризиків альтернативних інвестицій з метою визначення їх впливу на портфельні показники.

4. Методи фінансового моделювання та оцінювання ефективності - для розроблення оптимальних стратегій включення альтернативних активів у структуру інвестиційного портфеля з урахуванням інвестиційних цілей та ризик-профілю інвестора.

5. Метод графічного представлення даних - для візуалізації результатів дослідження у вигляді таблиць, графіків, діаграм з метою покращення сприйняття аналітичної інформації.

6. Контент-аналіз - для дослідження інформаційних джерел, звітів і публікацій з метою виявлення ключових тенденцій, стратегій та викликів розвитку альтернативного інвестування в умовах трансформації фінансових ринків.

Інформаційною базою дослідження стали як теоретичні наукові праці, так і практичні дані фінансових інституцій та ринків, що забезпечило комплексний підхід до вивчення ролі альтернативних активів у формуванні інвестиційного портфеля.

У процесі дослідження були використані такі **джерела**:

1. Наукові праці вітчизняних і зарубіжних авторів, що висвітлюють теоретичні засади альтернативного інвестування, портфельного управління, принципів диверсифікації та оцінювання ризику.

2. Монографії, наукові статті, матеріали міжнародних конференцій з питань фінансових інновацій, управління активами, оцінювання інвестиційної привабливості активів.

3. Аналітичні звіти міжнародних фінансових інституцій (зокрема, OECD, IMF, World Bank, Preqin, PitchBook, PwC, Deloitte), що містять актуальні дані та тенденції ринку альтернативних інвестицій.

4. Статистичні дані та ринкова інформація, отримана з офіційних сайтів та платформ (Statista, Bloomberg, Investing.com), а також баз даних фондових ринків.

5. Нормативно-правові документи, що регулюють інвестиційну діяльність в Україні та за кордоном.

6. Офіційні вебсайти профільних установ, компаній та професійних асоціацій, які надають інформацію про стан, динаміку та інноваційні тренди на ринку альтернативних активів.

Таке комплексне поєднання цих джерел дозволило забезпечити достовірність, обґрунтованість та прикладну цінність проведеного дослідження.

Наукова новизна одержаних результатів цього дослідження полягає в удосконаленні теоретичних і прикладних підходів до формування інвестиційного портфеля з урахуванням альтернативних класів активів.

У процесі дослідження:

1. Удосконалено класифікацію альтернативних активів, доповнену актуальними інструментами, зокрема цифровими активами та інфраструктурними проектами.

2. Уточнено характеристику ризиків і дохідності альтернативних активів у контексті їх застосування для підвищення ефективності та стійкості інвестиційного портфеля.

3. Уточнено та розширено підхід до диверсифікації, зокрема через включення низькокорельованих інструментів альтернативного типу.

4. Розроблено практичні підходи до визначення оптимальної частки альтернативних активів у портфелі залежно від інвестиційних цілей та ризик-профілю інвестора.

5. Систематизовано сучасні тенденції розвитку ринку альтернативних інвестицій та їхній вплив на доступність і привабливість таких активів для різних категорій інвесторів.

Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає в їх цінності для фахівців у сфері інвестиційного менеджменту, фінансових консультантів, аналітиків та приватних інвесторів, які прагнуть підвищити ефективність управління активами в умовах зростання ролі альтернативних інвестицій.

У межах дослідження:

1. Розроблено рекомендації щодо оптимального включення альтернативних класів активів до інвестиційного портфеля з урахуванням ризик-профілю інвестора та цільових орієнтирів інвестування.

2. Запропоновано структурні підходи до алокації альтернативних активів, що можуть бути використані при формуванні портфелів інституційними або приватними інвесторами.

3. Систематизовано критерії оцінки дохідності та ризику альтернативних активів для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень.

4. Результати дослідження можуть бути використані в освітньому процесі економічних спеціальностей, зокрема в курсах з інвестиційного менеджменту, фінансів та управління ризиками.

РОЗДІЛ 1

РОЛЬ АЛЬТЕРНАТИВНИХ КЛАСІВ АКТИВІВ У ПОРТФЕЛЬНОМУ ІНВЕСТУВАННІ

1.1. Поняття та класифікація альтернативних класів активів

Сучасне фінансове середовище примушує інвесторів постійно шукати нові можливості для диверсифікації своїх портфелів та підвищення прибутковості. Традиційні класи активів (акції, облігації та грошові ринки), хоча й залишаються основними компонентами інвестиційних стратегій, не завжди забезпечують бажаний рівень доходності або захисту від ризиків. У цьому контексті альтернативні класи активів набувають все більшої популярності, як засіб досягнення бажаних цілей інвестування. Тому стрімка еволюція фінансових ринків стимулює зростання інтересу інвесторів до альтернативних класів активів, як до засобу ефективної диверсифікації інвестиційного портфеля та мінімізації ризиків. Поняття альтернативних активів охоплює широкий спектр інвестицій, які не входять до традиційної тріади: акції, облігації та грошові еквіваленти. Альтернативні активи відрізняються від традиційних, своїми фінансово-структурними характеристиками, рівнем ліквідності, методами оцінки та специфічним рівнем інвестиційного ризику.

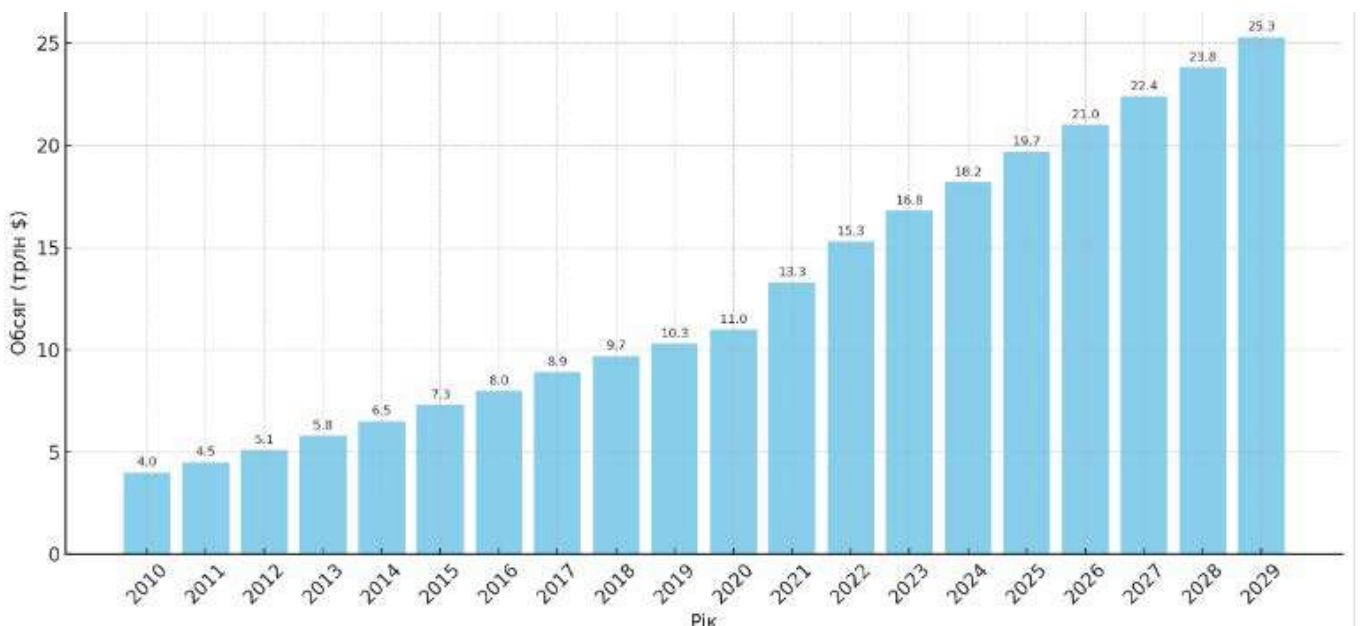
Альтернативні активи (англ. alternative assets) - це інвестиційні інструменти, які не належать до традиційних фінансових активів і їх основною особливістю є здатність знижувати кореляцію інвестиційного портфеля завдяки відмінному профілю ризику та доходності. Вони, як правило, є менш ліквідними, мають вищі транзакційні витрати, вимагають більш глибокої експертизи та характеризуються тривалішим інвестиційним горизонтом і меншою регуляторною прозорістю. Альтернативні активи часто використовуються для досягнення вищої доходності, захисту від інфляції та хеджування ризиків.

Вони історично були доступні переважно інституційним чи акредитованим інвесторам (пенсійним фондам, ендаментам університетів, заможним особам) через

їх складність, високі пороги входу та ризику [1]. Нині ж, із розвитком ринку, з'являються механізми залучення й роздрібних інвесторів (наприклад, фонди з інтервальним викупом, краудфандингові платформи тощо), що поступово розширює доступ до альтернативних активів. Важливо підкреслити, що метою багатьох альтернативних стратегій є генерувати абсолютну прибутковість незалежно від ринкового індексу - на відміну від традиційних інвестицій, де успіх часто вимірюється відносно бенчмарка [2].

Останніми роками, особливо (2019–2024), сектор альтернативних інвестицій стрімко зростає – обсяг активів під управлінням альтернативних інвестицій подвоївся з ~7,2 трлн. дол. у 2014 році до ~18,2 трлн. дол. у 2024 р., а за прогнозами може сягнути ~29 трлн. дол до 2029 р. Це обумовлено пошуком вищої дохідності, захистом від інфляції та бажанням диверсифікувати портфелі інвесторів [17].

Глобальний обсяг альтернативних інвестицій у 2010-2029 роках



Джерело: складено автором за джерелом [3]

Станом на 2023 р., активи під управлінням (AUM - Assets Under Management) на приватних ринках, за винятком венчурного капіталу та хедж-фондів, у світі становили понад 12,4 трлн. дол., порівняно з 10,7 трлн. дол. на кінець 2022 р. Додатково було ще 3 трлн. дол. так званого «сухого пороху» – коштів, вже зобов'язаних інвесторами, але ще не спрямованих на конкретні інвестиції.

Зростання приватних ринків можна пояснити зростаючим попитом з боку інвесторів на високоприбуткові інвестиції та інвестиції в приватний капітал, а також розвитком ринків приватного кредитування/боргу. Понад половину світових активів під управлінням (AUM) у сфері приватних ринків - понад 7 трлн. дол. - інвестовано в Північну Америку. За нею йде Європа з 2,67 трлн. дол. та Азійсько-Тихоокеанський регіон з 1,38 трлн. дол.

Прямий акціонерний капітал залишається найбільшим класом активів приватного ринку з глобальним обсягом активів під управлінням у розмірі 5,3 трлн. дол. станом на 2023 р., за ним йдуть приватний борг (1,63 трлн.дол.) та реальні активи (4,52 трлн. дол.). Прогнозується, що значне зростання приватних кредитів/боргів, реальних активів та вторинних ринків продовжиться та що приватні ринки досягнуть понад 15 трлн. дол. до 2025 р. та понад 18 трлн. дол. до 2027 р.

Таблиця 1.1

Обсяг активів під управлінням за класами альтернативних інвестицій (2022–2023 рр.)

Клас активів	Під управлінням (трлн. дол. США), 2022 р.	Під управлінням (трлн. дол. США), 2023 р.	Зростання з 2022 р. по 2023 р.	Відсоток від загальної кількості альтернатив, що під управлінням, у 2023 р.
Приватний акціонерний капітал	4,83	5,3	9,8%	32,5%
Приватний борг	1,47	1,63	10,9%	10%
Реальні активи (нерухомість, інфраструктура та природні ресурси)	4,26	4,52	6,7%	24,1%

Джерело: складено автором на основі PREQIN [18]

В періоди волатильності ринків та низьких ставок (як у 2019-2021 рр.) альтернативні активи отримали притік капіталу. Зокрема у 2022 р., на тлі стрибка інфляції та геополітичної напруги, інвестори активно переводили кошти в відчутні активи (наприклад - люксові колекційні предмети (арт, вино, авто), що сприяло зростанню їх індексу на ~16% за рік [19]. Однак альтернативи дуже різноманітні за природою, тому їхня популярність, динаміка та роль у портфелі варіюються.

Основні категорії альтернативних активів включають:

1. Приватний капітал (Private Equity) – це інвестування в компанії, які не представлені до торгів на відкритих фондових біржах. Цей сегмент охоплює низку різноманітних стратегій, включаючи венчурне фінансування стартапів (startups), викуп діючих компаній (buyouts) або інвестування в проблемні активи з метою реструктуризації їх бізнесу (distressed assets). Основна інвестиційна мета - це отримання значного прибутку протягом середньо- або довгострокового періоду після входу до складу власників компанії [3].

За останні 5 років цей сектор стрімко зростає і залишався найбільшим у приватних ринках. У 2019-2021 рр. приватні фонди отримували рекордні вкладення, користуючись надлишковою ліквідністю та високими оцінками компаній. Пандемія 2020 спершу зупинила M&A угоди, але потім 2021 став бумом: фонди рекордно швидко розміщували капітал. Динаміка доходності приватного капіталу була історично сильною – за даними досліджень, приватний equity на довгих горизонтах перевершує публічні акції. Зокрема, за останні 5, 10, 15 років середній фонд приватного капіталу стабільно перевищував індекс акцій (S&P500) за чистою дохідністю [20]. 5-річна середня дохідність приватного капіталу оцінюється в діапазоні 12-15% річних (нетто) [21] - тобто помітно вище, ніж у фондових індексів (~9 -10% річних). Приватний венчурний капітал (VC) мав ще вищі пікові показники (в 2020–2021рр. венчурні фонди фіксували +30% - +40% річних). Реальний ризик приватного капіталу – високий, оскільки успіх залежить від невеликої кількості угод, економічних циклів та ліквідності ринку M&A. При цьому коефіцієнт Шарпа історично у private equity перевершував публічні акції.

За 25-річними даними, приватні фонди перевершували публічний ринок у 97% випадків 10-річних періодів. Це свідчить про систематичну перевагу (альфу) приватного капіталу, яку прихильники пояснюють здатністю фондів «купувати дешево, ефективно розвивати бізнес і вигідно продавати». Ризик-профіль приватного капіталу – високий: інвестиції мінімум на 5-7 років без можливості виходу, можливість повної втрати (наприклад, стартапи у венчурі), дуже великі розбіжності в результатах топ- та слабких фондів. У 2022-2024 рр. галузь зіткнулася з труднощами

– високі ставки і застій IPO ринку затримали виходи з інвестицій, фонди змушені довше тримати активи, є «надмір оцінки» в портфелях від піків 2021 р.

Приватний капітал відіграє роль у портфелі генератора високої дохідності для інституційних інвесторів. Ендаументи і пенсійні фонди часто тримають значні долі у PE/VC (20-30% портфеля), аби збільшити довгострокове зростання портфеля. Для роздрібних інвесторів цей клас поки що малодоступний (через високі мінімальні суми та кваліфікаційні вимоги), але з'являються продукти типу фондів та лістингованих холдингів, що дозволяють інвестувати непрямо. Приватний капітал – це високоризикований, неликвідний актив, тому його частка має відповідати готовності інвестора «заморозити» кошти надовго і прийняти можливі втрати

2. Хедж-фонди – це інвестиційні фонди, які використовують широкий спектр стратегій управління капіталом для отримання прибутку, шляхом використання коротких позицій, кредитного плеча, арбітражних операцій тощо. Це може забезпечити хедж-фондам більшу гнучкість, важливу їх рису, щодо активів, в які вони можуть інвестувати, їхнього стилю інвестування та управління фондом. Основна мета їх діяльності - досягнення абсолютної дохідності незалежно від ринкової кон'юнктури. Вони зазвичай мають високий стартовий інвестиційний бар'єр та обмежену ліквідність, але можуть забезпечити високу доходність [3].

За останні 5 років їх популярність серед інституційних інвесторів залишалася стабільно високою, хоча результати не завжди виправдовували очікування. Сукупні активи індустрії хедж-фондів у 2021 р. досягли історичного піку ~4 трлн. дол. але в 2022 р. скоротилися до ~3,8 трлн. дол. через вплив капіталу та ринкові втрати. Дохідність хедж-фондів середня - за 5 років ~7% на рік (нетто). Однак велика цінність цього класу – в низькій волатильності та захисті від спадів. Хедж-фонди прагнуть мати невелику кореляцію зі ринком акцій і уникають великих втрат.

Ризик-профіль хедж-фондів вважається середнім: з одного боку він нижчий за акції, з іншого – фонди можуть застосовувати агресивні стратегії, кредитне плече і страждати від неправильних ставок. Такі випадки, як крах Melvin Capital у 2021 р. (невдала ставка проти GameStop) чи проблеми фондів під час криз ліквідності, демонструють, що рівень ризику сильно залежить від стратегії фонду [22]. Загалом

індустрія намагається обмежувати волатильність (багато фондів мають ціль $\leq 10\%$ волатильності), тому хедж-фонди розглядаються як помірно ризиковий альтернативний актив.

Хедж-фонди - це інструмент для зниження ризику портфеля і отримання стабільнішої доходності. Їх часто включають до портфелів великих фондів і family offices у частці 5-15%. Завдання хедж-фондів – «гладити» просадки: історично вони показали здатність захищати капітал під час обвалів ринку. Завдяки такому антикризовому ефекту хедж-фонди доповнюють портфелі акцій і облігацій, знижуючи загальну волатильність.

3. Нерухомість (Real Estate) – це інструмент альтернативного інвестування, що передбачає володіння фізичними активами, які складається з землі, будівель та пов'язаних з ними споруд або участь через спеціалізовані інвестиційні фонди (REITs - real estate investment trusts). Це один з найбільших сегментів альтернативних активів. Інвестиції в нерухомість включають придбання житлових, комерційних або промислових об'єктів з метою отримання доходу від оренди або зростання капітальної вартості. Нерухомість традиційно розглядається, як джерело стабільного грошового потоку і може бути ефективним інструментом хеджування інфляційних ризиків [3].

Український ринок нерухомості зазнав шоку від війни: обсяги угод різко впали у 2022 р., ціни на житло в доларовому еквіваленті просіли, але в гривні нерухомість частково зберегла цінність як інфляційний актив.

Дохідність нерухомості за 5-річку була помірною: $\sim 6\%$ річних у доларовому вимірі (для публічних REIT, які репрезентують скоріш високоризиковий сегмент нерухомості). Пряма нерухомість менш волатильна через інертність цін і відсутність щоденних котирувань – оцінки її волатильності становлять $\sim 5-10\%$ річних (істотно нижче акцій). Ризик профіль нерухомості вважається середнім або помірно-низьким: цей клас активів генерує стабільний грошовий потік (орендна плата), має матеріальну цінність і історично добре захищає від інфляції. Водночас нерухомість піддається ризику ліквідності (важко швидко продати об'єкт), локальним ризикам (географічна

прив'язка) та процентному ризику (зростання ставок знецінює майбутні потоки доходу). Кореляція нерухомості з акціями помірна

Нерухомість традиційно є базовим альтернативним активом з відносно низьким ризиком. Вона виконує роль «реального» інфляційного хеджа, оскільки ціни на нерухомість і орендні ставки мають тенденцію зростати за високої інфляції.

Нерухомість також генерує стабільний дохід (ренту), що є цінним для збалансування портфеля. Рекомендована частка нерухомості (прямої або через фонди) у портфелі залежить від ризик-профілю: для консервативних інвесторів це може бути найбільша частка альтернатив (близько половини всіх альтернативних інвестицій). Зокрема, глобальні фонди часто тримають ~10% портфеля в нерухомості. Основні ризики - це низька ліквідність (неможливість швидко вийти без знижки) та циклічність: періоди буму змінюються спадами (як у 2022-2023 рр.).

4. Товари (Commodities) – це інвестиції в сировинні ресурси, такі як дорогоцінні метали (золото), енергоносії (нафта) та аграрна продукція. Цей клас активів дозволяє інвесторам хеджувати ризики, пов'язані з інфляцією та геополітичними подіями.

5. Інфраструктурні інвестиції - це вкладення в об'єкти, що мають стратегічне значення для економіки: енергетика, транспорт, водопостачання, телекомунікації. Такі активи зазвичай мають стабільний дохід і довгостроковий характер.

6. Приватний борг (Private Debt). Цей клас активів (також званий приватним кредитуванням) охоплює некотировані боргові інструменти, тобто позики, які надаються поза банківською системою чи публічним ринком облігацій. Прикладом є пряме кредитування компаніям (direct lending) або викуп проблемних боргів. Інвестори приватного боргу отримують дохід у вигляді процентів по цих позиках; такі кредити часто надаються компаніям, що не можуть легко залучити кошти на публічному ринку. Приватний борг історично був порівняно ризикованішим (позичальники з нижчим рейтингом), але в умовах підвищеного попиту ця сфера розвинулася – угоди можуть включати кращі умови і застави для зменшення ризику. Для інвестора приватний кредит може забезпечити вищу дохідність, ніж публічні облігації, але з меншою ліквідністю.

7. Криптовалюти (Cryptocurrency) та цифрові активи - це новітній клас інструментів, які базуються на технології блокчейн і не підпадають під традиційну класифікацію цінних паперів. До них належать Bitcoin, Ethereum, NFT тощо. Незважаючи на високу волатильність та регуляторні ризики, вони приваблюють інвесторів потенціалом значної дохідності та незалежністю від традиційної фінансової системи, а деякі токени також дають “пасивний” дохід (наприклад, стейкінг - отримання відсотків за утримання монети). Існує дискусія щодо їх ролі: попри початкові очікування, що біткоїн слугуватиме “цифровим золотом” для хеджування ризиків, його ціна історично рухалася скоріше синхронно з ризиковими активами і не забезпечила стабільного захисного ефекту. Проте, як частина альтернативного портфеля, криптоактиви можуть надати додаткову диверсифікацію та участь у швидкозростаючому секторі цифрових фінансів.

У 2019-2021 роках відбулося масове зростання ринкової капіталізації: загальна вартість крипторинку зросла з ~190 млрд. дол. у 2019 р. до піку ~2,22 трлн. дол. на кінець 2021 р. (+>1000%) [23]. За словами аналітиків, середньорічна дохідність біткоїна за останні 5 років становила колосальні ~65% на рік - у рази більше, ніж у будь-якого традиційного класу активів. Але ж у 2022 р. посилення регулювання, банкрутство великих криптобірж і загальний відтік капіталу з ризикових активів призвели до обвалу криптовалют (біткоїн впав на ~65% за рік). Загалом, з початку 2019 р. до кінця 2023 р. біткоїн зріс приблизно на +1000% (в 11–12 разів) попри всі падіння, демонструючи унікально високу (але нерівномірну) дохідність.

Криптовалюти мають надзвичайно високу волатильність. Ризик криптовалют класифікується як високий. Цей клас активів більше підходить для агресивних інвесторів, готових до значних просядок, з метою отримання потенційно дуже високої прибутковості. Криптовалюти можуть виступати як спекулятивна складова портфеля з високим потенціалом зростання. За умови дуже невеликої ваги в портфелі (звичайно 1–5%) крипто здатні незначно підвищити очікувану дохідність портфеля, але вони підсилюють його ризиковість і волатильність. Оскільки довгострокові тенденції крипторинку позитивні, деякі аналітики радять розглядати біткоїн та ефір як альтернативний клас активів для диверсифікації (через обмежену пропозицію і

незалежність від макроекономічних показників). Отже, криптовалюти – актив з високим ризиком, який бажано обмежувати малими долями портфеля та розглядати на тривалому інвестиційному горизонті.

8. Арт-інвестиції та колекційні активи – це окрема категорія альтернативних інвестицій, що охоплює інвестування в унікальні фізичні об'єкти, які мають культурну, історичну або естетичну цінність. До таких активів належать твори образотворчого мистецтва (картини, скульптури), антикваріат, рідкісні монети й марки, ювелірні вироби, вінтажні годинники, колекційні вина тощо, що мають обмежену пропозицію, унікальність та високий попит серед приватних інвесторів і колекціонерів. Цей тип активів зазвичай характеризується низькою кореляцією з традиційними фінансовими ринками, що дозволяє використовувати його як інструмент диверсифікації портфеля. Також цей клас альтернативних активів може забезпечити і значну прибутковість.

Водночас інвестування в мистецькі та колекційні об'єкти має низку специфічних ризиків: низька ліквідність, складність незалежної оцінки ринкової вартості, висока волатильність цін на тлі змін у смаках споживачів або мистецьких трендів, а також значні витрати на зберігання, страхування й автентифікацію об'єктів.

Оскільки ринки предметів мистецтва не мають централізованої біржі, угоди часто укладаються приватно, тому ці активи зазвичай мають низьку ліквідність. Оцінка ринкової вартості їх є складною, тому що ціни можуть суттєво варіюватися залежно від суб'єктивного сприйняття та попиту на конкретний предмет мистецтва. Рентабельність таких інвестицій здебільшого є довгостроковою та залежить, як від індивідуальної експертизи інвестора, так і від загального стану арт-ринку. Мистецькі активи часто розглядаються не лише як фінансові інструменти, але й як засіб збереження капіталу з високою естетичною та культурною доданою вартістю, але ж витрати на зберігання, страхування та автентифікацію можуть бути значними. Однак у довгостроковій перспективі предмети колекціонування здатні демонструвати стабільне зростання вартості, особливо в умовах інфляційного середовища або турбулентності фінансових ринків.

Інвестиції в предмети мистецтва здебільшого цікавлять UHNW-осіб (ультрабагатих), які вже мають диверсифіковані портфелі і прагнуть додати «пристрастний» актив (passion asset), що одночасно приносить естетичне задоволення. Для середнього інвестора мистецтво – складний актив (вимагає експертизи і великих сум на купівлю визначних робіт). Якщо розглядати мистецтво як частину портфеля, експерти радять виділяти невелику частку (до ~5%). Основні функції мистецтва – це збереження капіталу. Це низьколіквідний, альтернативний, переважно довгостроковий актив, що підходить інвесторам з великим капіталом і горизонтами 10+ років. Для українських інвесторів вкладення в західний арт-ринок можуть також виступати каналом виведення капіталу в тверді активи за межі країни.

Колекційні активи - це нішевий компонент портфеля, також переважно для заможних інвесторів. Ці активи також виконують функцію «збереження багатства між поколіннями», оскільки рідкісні фізичні предмети мають внутрішню цінність і обмежену пропозицію. В будь-якому разі, рекомендована частка колекційних інвестицій - невелика (до 5%) для більшості інвесторів, щоб отримати переваги диверсифікації без надмірного зниження ліквідності портфеля.

Кожен із зазначених класів має свої унікальні характеристики та специфіку інвестування, що визначають їх роль у структурі інвестиційного портфеля та суттєво відрізняють їх від традиційних інвестиційних інструментів.

Альтернативні активи можна класифікувати за різними критеріями, тому що вони є неоднорідною групою інструментів, які можуть відрізнитися за своєю економічною природою, рівнем ризику, інвестиційним горизонтом, ліквідністю та доступністю для різних категорій інвесторів. У зв'язку з цим існує кілька підходів до їх класифікації:

1. За типом активу передбачає поділ на три основні групи:

1. Тангібельні (матеріальні) активи [5]:

- нерухомість;
- предмети мистецтва та антикваріат;
- дорогоцінні метали (золото, срібло);
- інфраструктурні об'єкти;

- земля та сільськогосподарські угіддя.

2. Нематеріальні (фінансові) активи [6]:

- хедж-фонди;
- прямі інвестиції (private equity);
- венчурний капітал;
- фонди прямих позик (private debt);
- деривативи з альтернативними стратегіями.

3. Цифрові активи:

- криптовалюти;
- токенизовані активи;
- NFT.

2. За рівнем ліквідності:

- **Високоліквідні:** біржові фонди на товари та деякі криптовалюти.
- **Низьколіквідні або неліквідні:** приватний капітал, інфраструктурні проекти, предмети мистецтва [7].

3. За способом участі інвестора:

- **Прямі інвестиції:** придбання нерухомості або корпоративних прав.
- **Непрямі інвестиції:** це інвестиції через фонди, трасти, біржові інструменти [8].

4. За рівнем доступності:

- **Роздрібні активи:** використовують роздрібні інвестори через публічні фонди або токенизовані платформи [9].
- **Інституційні активи:** використовують переважно кваліфіковані / інституційні інвестори з високим порогом входу та регуляторними обмеженнями, такі як великі інвестори та фінансові установи (інфраструктурні проекти, фонди приватного капіталу).

5. За інвестиційною стратегією:

- **Інвестиції з фіксованим доходом:** це інфраструктурні проекти, в яких прибуток формується від тарифів або оренди.
- **Капіталозростаючі інвестиції:** це венчурний капітал, стартапи, криптоактиви.

- **Хедж-стратегії:** це фонди з абсолютною дохідністю, ринки з низькою кореляцією до основного портфеля.

Для прийняття зважених інвестиційних рішень доцільно виокремити ключові фінансові характеристики, які визначають ефективність включення альтернативних активів до інвестиційного портфеля. У цьому контексті альтернативні класи активів мають такі основні ознаки:

1. Низька кореляція з традиційними активами: Альтернативні інвестиції, як правило, слабо пов'язані з динамікою фондових або облігаційних ринків. Це дозволяє знижувати загальну волатильність портфеля та підвищувати його стійкість до ринкових шоків.

2. Обмежена ліквідність: Для більшості альтернативних активів характерна низька ліквідність, оскільки вони не торгуються на публічних фінансових ринках і, як правило, не мають активного вторинного обігу. Реалізація таких активів часто супроводжується суттєвими часовими затримками, що унеможливорює оперативне виведення капіталу без втрати його вартості. Найбільш показовими прикладами є приватний капітал та інвестиції в нерухомість, які потребують пошуку контрагента, проведення юридичної перевірки й погодження угоди, що істотно ускладнює процес монетизації активу.

3. Довгостроковий інвестиційний горизонт: Альтернативні активи зазвичай передбачають тривалий період утримання, що зумовлено їх особливостями на ринку, так і специфікою реалізації інвестиційної стратегії. Наприклад, у випадку приватного капіталу або інфраструктурних проєктів інвестор очікує повернення капіталу та отримання доходу лише після завершення багаторічного інвестиційного циклу. Цей підхід вимагає стратегічного планування та здатності тимчасово обмежити ліквідність портфеля в обмін на потенційно вищу дохідність.

4. Складність оцінки вартості: На відміну від традиційних активів, ринкова вартість більшості альтернативних інвестицій не визначається стандартними методами оцінки в результаті щоденного біржового обігу. У зв'язку з цим оцінювання таких активів базується на експертних підходах, аналітичних моделях (наприклад, методі дисконтованих грошових потоків) або індикативних ринкових аналогах. Ця

методика збільшує суб'єктивність оцінки, знижує прозорість вартості та ускладнює порівняльний аналіз ефективності активів [4].

5. Підвищений рівень ризику: Інвестування в альтернативні активи пов'язане з низкою специфічних ризиків, таких як регуляторна невизначеність, обмежена інформаційна прозорість, відсутність стандартизованих механізмів оцінки, а також операційні ризики, пов'язані з неефективним управлінням або технічними факторами. Крім цього, інвестор несе ризик втрати ліквідності, що може обмежувати його здатність оперативно реагувати на зміни ринків.

6. Потенційно вища дохідність: Альтернативні активи здатні забезпечити інвестору привабливу норму прибутку, незважаючи на вищий рівень ризику та обмежену ліквідність, у зв'язку з наявністю неефективностей на ринку, обмеженим доступом до окремих сегментів, а також можливістю реалізації активних стратегій управління. Саме тому такі активи часто використовуються для досягнення надприбутковості в умовах нестабільності традиційних фінансових ринків.

7. Високий поріг входу: Інвестування в альтернативні активи зазвичай потребує значного початкового капіталу. Це пов'язано з особливостями структури фондів, витратами на управління, відсутністю масового ринку та обмеженим доступом до інструментів. Ці вимоги створюють бар'єр входу для широкого кола інвесторів і робить цей клас активів більш привабливим для інституційних або висококваліфікованих приватних учасників ринку.

8. Необхідність спеціалізованого управління: Успішне інвестування в альтернативні активи потребує глибоких знань ринку, аналітичної компетенції та професійного підходу до прийняття рішень. Значна частина таких інструментів не є пасивними - вони потребують постійного активного управління, систематичного моніторингу та гнучкої адаптації до умов ринкових змін. Тому, інвестор або довірений менеджер повинні володіти спеціалізованою експертизою, яка підвищує вартість управління та дозволяє досягти кращих результатів.

Тому при порівнянні альтернативних і традиційних активів доцільно враховувати не лише потенціал дохідності, але й ключові параметри, такі як рівень ризику, ліквідність, прозорість та інвестиційна доступність.

Традиційні фінансові інструменти (акції, облігації тощо) зазвичай мають високу ліквідність, обертаються на регульованих біржових платформах та характеризуються наявністю ринкової котируваної ціни, що забезпечує інвестору прозорість і оперативність прийняття рішень.

Альтернативні активи, навпаки, є менш прозорими, реалізуються на неринкових платформах або через приватні угоди, мають тривалий інвестиційний горизонт і значно вищий поріг входу. Водночас, завдяки низькій або негативній кореляції з основними ринковими індикаторами, вони можуть виступати як ефективний інструмент захисту портфеля в умовах фінансової турбулентності [10].

Таблиця 1.2

Порівняльна характеристика традиційних і альтернативних класів активів за ключовими інвестиційними критеріями

Критерій	Традиційні активи	Альтернативні активи
Ліквідність	Висока	Низька
Прозорість	Висока	Обмежена
Регуляція	Сильна	Частково регульовані
Методика оцінювання	Стандартизована	Індивідуальна/комплексна
Кореляція з ринками	Висока	Низька / нейтральна
Джерела доходності	Переважно ринкова ціна	Альфа, специфічна стратегія

Джерело: складено автором.

Наукові дослідження підтверджують, що включення альтернативних інструментів до інвестиційного портфеля сприяє покращенню показника «дохідність-ризик» (risk-return trade-off) та зменшенню максимального просідання капіталу (drawdown) у періоди ринкових криз [11]. Зокрема, інвестиції в приватний капітал та нерухомість виконують функцію стабілізаційного елемента ("якоря") в портфелі, забезпечуючи відносну капіталозберезувальну стійкість у фазах ринкових спадів.

У ХХІ столітті альтернативні інвестиції стали стратегічним компонентом портфелів інституційних інвесторів. Такі суб'єкти, як пенсійні фонди, страхові компанії та університетські ендаумент-фонди, активно збільшують свою експозицію в альтернативних класах активів з метою досягнення довгострокових інвестиційних орієнтирів [12]. Відомим прикладом є модель Єльського університету, започаткована ще в 1980-х роках, яка передбачала істотну диверсифікацію через хедж-фонди,

приватний капітал та нерухомість, що впродовж десятиліть забезпечувала вищу ефективність у порівнянні з класичними портфелями [13].

Особливу увагу сьогодні привертає цифрова трансформація фінансового сектору, яка формує нові підкласи альтернативних активів – це токенизовані інструменти, продукти децентралізованих фінансів (DeFi), NFT та інші блокчейн-активи. Незважаючи на високу волатильність, коротку історію та регуляторну невизначеність, ці інструменти все активніше інтегруються в портфелі венчурних інвесторів і перебувають у центрі уваги провідних аналітичних та наукових інституцій [14].

1.2. Методологічні підходи до оцінки альтернативних активів

Процес оцінювання альтернативних активів характеризується високою складністю, що вимагає застосування спеціалізованої методики, адаптованої до специфіки кожного типу активів. До ключових особливостей таких активів належать обмежена ліквідність, відсутність стандартних біржових котирувань і тривалий інвестиційний горизонт. Все це, своєю чергою, зумовлює необхідність використання комбінованих підходів, що поєднують якісні й кількісні методи аналізу. Альтернативні активи зазвичай мають індивідуалізовану структуру доходів, яка не піддається традиційному аналізу за допомогою стандартних моделей оцінки, застосовуваних до класичних фінансових інструментів, таких як акції чи облігації. Тому для оцінювання альтернативних активів використовуються моделі прогнозування грошових потоків, порівняльні підходи, методи мультиплікаторів, а також значну роль відіграє експертне судження.

В зв'язку з чим в методології оцінювання альтернативних активів ми можемо виділити такі підходи:

1. Класичні підходи до оцінювання.

До базових методів, що використовуються в оцінці альтернативних активів, належать:

- **Метод дисконтованих грошових потоків (DCF)** — застосовується у випадках, коли актив генерує прогнозовані грошові потоки, такі як інфраструктурні проекти або нерухомість. Він ґрунтується на аналізі майбутніх доходів, приведених до теперішньої вартості.

Формула DCF:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (1.1)$$

де PV - поточна вартість активу,

CF_t - грошовий потік у період t ,

r - ставка дисконту,

n - кількість періодів.

- **Порівняльний метод (Market Approach)** - базується на порівнянні з подібними активами, які мають ринкові котирування або були об'єктами нещодавніх угод. Часто використовується у венчурному капіталі, приватному капіталі та ринку мистецтва.

- **Метод капіталізації доходу** - застосовується для оцінювання активів, які генерують стабільний дохід, зокрема об'єктів комерційної нерухомості. Він ґрунтується на аналізі прогнозованого чистого операційного доходу (NOI) та приведенні цього доходу до поточної вартості шляхом використання ставки капіталізації (Cap Rate), яка відображає вимоги інвесторів щодо доходності за подібними активами.

Формула:

$$\text{Value} = \frac{\text{NOI}}{\text{Cap Rate}} \quad (1.2)$$

де NOI - чистий операційний дохід активу;

$Cap Rate$ - ставка капіталізації, що враховує ринкові умови та ризики інвестування в актив.

Перевагами методу є його простота використання, швидкість розрахунків та орієнтація на фактичні фінансові показники активу. Завдяки цим особливостям метод широко застосовується у сфері оцінювання об'єктів комерційної нерухомості, таких як офісні центри, торговельні комплекси або готелі. Проте його результати суттєво залежать від точності прогнозу NOI та обґрунтованості визначення ставки

капіталізації. Невірні оцінки будь-якого з цих параметрів може призвести до суттєвого викривлення вартості активу.

• **Метод порівняльних мультиплікаторів** - зокрема, показники P/E (Price-to-Earnings Ratio) - коефіцієнт ціна/прибуток, EV/EBITDA (Enterprise Value / Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). Підходять для оцінки приватного бізнесу чи венчурного капіталу.

Формула:

$$P/E = \frac{\text{Ціна акції}}{\text{Прибуток на акцію (EPS)}} \quad (1.3)$$

або

$$P/E = \frac{\text{Ринкова капіталізація}}{\text{Чистий прибуток}} \quad (1.4)$$

Цей показник показує - скільки інвестори готові заплатити за 1 гривню прибутку компанії. Наприклад, P/E = 15, це означає, що інвестори готові платити 15 грн за кожен 1 грн прибутку. Застосовується цей показник - для зрілих публічних компаній з прибутковим бізнесом і порівнюється зі середньогалузевим значенням або аналогами на ринку.

Але ж має обмеження:

- не працює, якщо компанія збиткова;
- може бути спотворений разовими доходами або витратами.

Формула:

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Сумарна вартість компанії (EV)}}{EBITDA} \quad (1.5)$$

де EV = Ринкова капіталізація + борг – грошові кошти

$EBITDA$ - прибуток до вирахування відсотків, податків, амортизації та зносу

Цей показник показує - скільки коштує компанія по відношенню до її операційного прибутку (не враховуючи фінансування та податки). Застосовується цей показник – для порівняння компаній з різною структурою витрат і капіталу та найпопулярнішого показника при M&A (злиття й поглинання) і показує, скільки часу потрібно, щоб «відбити» купівлю компанії за рахунок її операційного прибутку. Перевагою цього показника є його незалежність від фінансової структури (боргу),

податкової політики та облікової амортизації. Але ж він має і такі обмеження – він не враховує капітальні витрати, які можуть бути суттєвими.

Таблиця 1.3

Основні мультиплікатори для оцінки компаній та сфери застосування

Показник	Основне призначення	Чутливість до прибутку	Застосування для
P/E	Оцінка прибутковості	Висока	Прибуткові компанії
EV/EBITDA	Оцінка загальної вартості	Помірна	Угода купівлі/продажу, порівняння структур

2. Витратний підхід.

Цей підхід полягає у визначенні вартості активу на основі розрахунку витрат, необхідних для його відтворення або заміни, з урахуванням фізичного зносу та морального старіння. Цей метод здебільшого застосовується для оцінювання матеріальних активів, зокрема нерухомості або обладнання.

Перевагами цього підходу є його об'єктивність та простота при розрахунках. Він також є доцільним для оцінювання унікальних або спеціалізованих активів. Проте, витратний підхід не враховує потенціал активу генерувати дохід і може не відображати його ринкову вартість.

3. Альтернативні підходи до оцінювання.

З огляду на складність і низьку ліквідність багатьох альтернативних активів, використовуються й інші підходи:

- **Модель реальних опціонів (Real Options Analysis)** - дозволяє оцінити стратегічну гнучкість у прийнятті інвестиційних рішень в умовах невизначеності, забезпечуючи можливість адаптації до змін зовнішнього середовища. Такий підхід є особливо доцільним при оцінюванні інноваційних або високоризикових проектів зокрема стартапів, де управлінські рішення можуть суттєво впливати на кінцеву вартість активу.

Перевагою моделі реальних опціонів є:

- Враховує можливість прийняття гнучких управлінських рішень залежно від зміни ринкових умов.

- Дає змогу оцінити додаткову вартість стратегічних можливостей активу в умовах невизначеності.

Недоліками моделі реальних опціонів є:

- Складність моделювання сценаріїв та необхідність наявності спеціалізованих знань у сфері фінансової математики й аналітики.

- Обмежене практичне застосування через відсутність уніфікованих стандартних методик оцінки та складність адаптації під різні типи активів.

• **Сценарний аналіз і Монте-Карло моделювання** - є ефективним інструментом для оцінювання активів із асиметричним розподілом прибутковості, зокрема таких як хедж-фонди, які використовують складні інвестиційні стратегії та характеризуються високим рівнем волатильності. Ці методи дозволяють моделювати широкий спектр можливих сценаріїв розвитку подій, враховуючи невизначеність та нелінійний характер залежності прибутків і ризиків.

Перевагами сценарного аналізу та Монте-Карло моделювання є:

- Дають змогу оцінити вплив різних макроекономічних та ринкових факторів на вартість активу.

- Забезпечують аналіз великої кількості можливих сценаріїв, що підвищує точність оцінювання ризиків.

- Дозволяють виявити ймовірні критичні ризики та «чорні лебеді» (надзвичайно рідкісні, але значущі події).

- Підходять для активів зі складною структурою доходів і високим рівнем невизначеності.

Недоліками сценарного аналізу та Монте-Карло моделювання є:

- Значна залежність результатів від коректності вихідних припущень і вхідних даних.

- Висока складність побудови моделей і потреба у спеціалізованому програмному забезпеченні та знаннях статистики.

- Можливість виникнення помилок через недосконале моделювання поведінки складних фінансових активів.

- Витратність за часом і ресурсами при розробці великої кількості симуляцій.

• **Метод оцінки на основі індексів (Index-Based Valuation)** - застосовується у випадках, коли активи включені до спеціалізованих галузевих індексів, таких як NCREIF (National Council of Real Estate Investment Fiduciaries) для об'єктів нерухомості або HFRI (Hedge Fund Research Index) для хедж-фондів. Цей підхід передбачає визначення вартості активу шляхом порівняння його результатів із відповідним ринковим бенчмарком, що відображає середню динаміку певного сегмента ринку. Використання індексів дозволяє забезпечити стандартизовану оцінку альтернативних активів за умов обмеженої прозорості індивідуальних угод або браку відкритих даних.

Перевагами методу оцінки на основі індексів є:

- Забезпечує об'єктивне та незалежне зіставлення результатів активу з ринковими стандартами.
- Дозволяє швидко отримати орієнтовну ринкову вартість без необхідності проведення складних індивідуальних оцінок.
- Підвищує порівнянність між різними активами в межах одного ринкового сегмента.
- Зручний для регулярного моніторингу ефективності портфеля альтернативних інвестицій.

Недоліками методу оцінки на основі індексів є:

- Може не враховувати індивідуальні особливості конкретного активу, що призводить до спрощення оцінки.
- Залежить від якості та репрезентативності самого індексу: викривлення структури індексу може впливати на точність оцінки.
- Обмежене застосування для унікальних або нетипових активів, які не мають чітких ринкових аналогів.
- Може відставати від фактичних змін вартості активу в реальному часі через затримку оновлення індексів.

• **Метод скоригованої чистої теперішньої вартості (Adjusted NPV)** - передбачає оцінювання активу з урахуванням додаткових ризиків і премій, які не враховуються у стандартному розрахунку NPV. Зокрема, до таких коригувальних чинників

належать премія за ліквідність, галузеві ризики, специфічні ризики компанії або країни. Цей метод дозволяє більш точно відобразити вартість альтернативних активів у реальних ринкових умовах, де характерна підвищена невизначеність і обмежена доступність інформації. Коригування здійснюється шляхом зміни ставки дисконтування або внесення поправок безпосередньо до грошових потоків.

Перевагами методу скоригованої чистої теперішньої вартості є:

- Забезпечує більш точну оцінку вартості активу з урахуванням специфічних ризиків.
- Підвищує релевантність результатів у порівнянні зі стандартним NPV-аналізом.
- Дозволяє адаптувати оцінку до особливостей певного ринку, галузі чи активу.
- Підходить для інвестицій у високоризикові або малоліквідні альтернативні активи.

Недоліками методу скоригованої чистої теперішньої вартості є:

- Він потребує високого рівня експертного судження для правильного визначення коригувальних премій та ставок.
- Має складність збору достовірної інформації для обґрунтування внесених поправок.
- Може призводити до суб'єктивності в оцінці через різні підходи до оцінювання ризиків.
- Застосування декількох коригувань може ускладнювати інтерпретацію кінцевих результатів.

4. Специфічні методи оцінювання.

- **Метод чистої вартості активів (Net Asset Value - NAV).** Використовується для оцінки фондів прямих інвестицій, хедж-фондів і фондів нерухомості.

Формула:

$$NAV = \frac{\text{Ринкова вартість активів} - \text{Сума зобов'язань}}{\text{Кількість паїв або акцій}} \quad (1.6)$$

У випадку відсутності ринкових котирувань активи переоцінюються на основі внутрішніх моделей або звітності.

- **Експертна (суб'єктивна) оцінка** - застосовується для унікальних або колекційних активів, де кількісні методи неможливі. Її здійснюють професійні оцінювачі з урахуванням стану об'єкта, автентичності, попиту на ринку та історичних продажів

аналогічних об'єктів. Метод є суб'єктивним і може суттєво варіюватися між різними експертами.

- **Оцінка криптоактивів** - включає аналіз мережевої активності (on-chain-аналітика), співвідношення капіталізації до обсягу торгів, активність гаманців, динаміка попиту на протокол чи токен тощо. У випадку NFT значення мають рідкісність, популярність автора, попит у спільноті. Через високу волатильність і спекулятивність ринку ці оцінки мають короткостроковий характер.

- **Комбіновані підходи** - у практиці часто комбінуються кілька методів для підвищення точності оцінювання. Наприклад, при оцінці стартапу можуть одночасно використовуватися DCF + мультиплікатори + експертне судження. У випадку фондів альтернативних інвестицій NAV комбінується з внутрішнім IRR (внутрішня норма дохідності).

5. Оцінка за класами активів.

Залежно від типу альтернативного активу його оцінювання здійснюється з урахуванням галузевої специфіки, ринкових особливостей та фінансових характеристик. Цей підхід умовно можна назвати: класифікаційно-галузевий підхід для оцінки альтернативних активів. Для підвищення точності оцінювання обираються методи, які найкраще враховують природу грошових потоків, рівень ліквідності, ризиковість та інші суттєві фактори конкретного активу. У практиці оцінювання альтернативних активів виділяються такі основні підходи відповідно до класів активів:

- *Нерухомість* - оцінювання об'єктів нерухомості здійснюється здебільшого із застосуванням комбінації дохідного, ринкового та витратного підходів. Вибір конкретної методики залежить від типу об'єкта (житлова, комерційна, інфраструктурна нерухомість), його місцезнаходження, стабільності грошових потоків та доступності ринкових даних. Для комерційної нерухомості найбільш поширеним є дохідний підхід, що базується на капіталізації чистого операційного доходу. Ринковий підхід використовується для оцінювання об'єктів, аналогічних до тих, що продаються або здаються в оренду на відкритому ринку.

- *Приватний капітал* – для оцінювання приватного капіталу (Private Equity) застосовуються методи дисконтованих грошових потоків (DCF), аналіз угод з порівнянними компаніями, а також методи порівняльних мультиплікаторів (P/E, EV/EBITDA). Особливу увагу приділяють аналізу фінансової звітності компаній, їхньому конкурентному середовищу, потенціалу зростання та ризикам галузі. Через обмежену прозорість приватних компаній оцінка часто базується на експертних припущеннях та порівнянні з аналогами на ринку.

- *Хедж-фонди* – їх оцінювання ускладнюється використанням складних інвестиційних стратегій, високим рівнем волатильності прибутковості та обмеженою прозорістю діяльності. Основними підходами є розрахунок чистої вартості активів (NAV) та аналіз історичної прибутковості фонду з урахуванням волатильності та показників ризик-рентабельність (наприклад, коефіцієнт Шарпа). Оцінка може також базуватися на порівнянні із середніми показниками відповідних індексів, таких як HFRI.

Одним з ключових інструментів у цьому контексті є коефіцієнт Шарпа (Sharpe Ratio) - популярний показник ризик-скоригованої ефективності інвестицій. Цей показник дозволяє оцінити, наскільки ефективно портфель генерує додаткову дохідність на одиницю прийнятого ризику, враховуючи специфіку альтернативних інвестицій та їх вплив на загальний профіль ризику портфеля. Чим вищий коефіцієнт Шарпа, тим краща компенсація за ризик, який бере на себе інвестор і тим більш привабливим є актив з точки зору співвідношення прибутковості до ризику.. Це дозволяє порівнювати різні інвестиційні стратегії або фонди між собою, навіть якщо їхня абсолютна дохідність суттєво відрізняється.

Формула:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad (1.7)$$

де: S_p - коефіцієнт Шарпа;

R_p - середня дохідність портфеля або активу;

R_f - безризикова ставка дохідності;

σ_p - стандартне відхилення дохідності портфеля(ризик).

Коефіцієнт Шарпа, як індикатор дозволяє інвесторам зіставляти результати фонду з безризиковою альтернативою або з відповідним бенчмарком, наприклад, індексом HFRI (Hedge Fund Research Index). Застосування коефіцієнта Шарпа є особливо цінним у тих випадках, коли інвестиційні рішення ухвалюються в умовах невизначеності, низької ліквідності та обмеженої прозорості. Він дає змогу кількісно обґрунтувати вибір того чи іншого активу в складі інвестиційного портфеля, підвищуючи обґрунтованість та ефективність портфельного менеджменту.

На додаток до коефіцієнта Шарпа для оцінки ефективності інвестицій з урахуванням ризику доцільно використовувати коефіцієнт Сортіно (Sortino Ratio). Він вдосконалює підхід Шарпа, враховуючи лише негативну (несприятливу) волатильність, яка є справжнім джерелом ризику для інвестора.

Формула:

$$K_{Sortino} = \frac{\bar{R}_p - R_f}{\sigma_d} \quad (1.8)$$

де: $K_{Sortino}$ - коефіцієнт Сортіно;

R_p - середня дохідність портфеля;

R_f - безризикова ставка дохідності;

σ_d - стандартне відхилення негативних відхилень від цільового рівня.

Коефіцієнт Сортіно фокусується лише на тих коливаннях, які призводять до втрат, тобто на недосягненні цільової дохідності. Цей показник особливо корисний при аналізі інвестиційних стратегій з асиметричним профілем ризику, де позитивна волатильність не сприймається як негативне явище (наприклад, у разі хедж-фондів або стартапів із великим потенціалом зростання).

• *Криптовалюти* – їх оцінювання є відносно новою сферою, що поєднує традиційні фінансові підходи з аналізом специфіки блокчейн-технологій. Використовуються методи аналізу попиту та пропозиції, оцінка мережевої активності, кількісні моделі типу NVT Ratio (Network Value to Transactions) та інші спеціалізовані метрики. Через високу волатильність і відсутність фундаментальної вартості традиційні фінансові моделі доповнюються технічним аналізом ринкової динаміки.

Серед основних викликів, пов'язаних з оцінкою альтернативних активів, варто виділити:

- дефіцит публічної інформації;
- суб'єктивність у формуванні припущень;
- висока чутливість до змін макроекономічного середовища;
- низька частота переоцінки на непрозорих ринках, особливо в приватних фондах або колекційних активах.

Оцінка альтернативних активів вимагає комплексного підходу та ґрунтується на мультифакторному аналізі, що поєднує кілька методів та забезпечує вищу точність результатів і ширше охоплення ризиків з урахуванням специфіки кожного активу, ступеня його ліквідності, доступності даних і стратегічної мети оцінювання. Коректно обрана методологія є ключовою умовою ефективного портфельного управління, мінімізації ризиків і обґрунтованого прийняття інвестиційних рішень як на інституційному, так і на індивідуальному рівнях.

1.3. Переваги, ризики та регуляторні аспекти інвестування в альтернативні активи.

Інвестування в альтернативні класи активів має свої унікальні переваги, які роблять їх важливою складовою диверсифікованого інвестиційного портфеля. Водночас ці активи супроводжуються специфічними ризиками, що потребують ретельного аналізу та обґрунтованого підходу до їхнього включення в інвестиційні стратегії.

Перевагами інвестування в альтернативні активи є:

- **Диверсифікація портфеля** - альтернативні активи мають низьку або негативну кореляцію з традиційними активами (акціями та облігаціями), що дозволяє зменшити загальний ризик портфеля.
- **Потенціал високої доходності** - інвестиції у венчурний капітал, приватний капітал або хедж-фонди можуть забезпечувати значно вищу доходність порівняно з традиційними інструментами.

- **Захист від інфляції** - фізичні активи, такі як нерухомість або сировинні товари, часто мають властивість зберігати свою вартість або навіть зростати в умовах інфляції.
- **Доступ до унікальних можливостей** - альтернативні інвестиції дозволяють брати участь у проектах і компаніях, недоступних через публічні ринки.
- **Гнучкість інвестиційних стратегій** - хедж-фонди, наприклад, можуть застосовувати широкий спектр стратегій управління активами, що дозволяє адаптуватися до різних ринкових умов.

Попри потенціал підвищення дохідності та зниження кореляції з традиційними ринками, альтернативні активи супроводжуються низкою специфічних ризиків, які потребують особливої уваги з боку інвесторів. Серед них можна назвати такі *основні ризики інвестування в альтернативні активи*:

- **Ризик ліквідності** - багато альтернативних активів мають обмежену можливість швидкого продажу за справедливою ціною. Більшість з них не торгуються на відкритих фінансових ринках, що ускладнює їх оперативний продаж без втрат вартості. Наприклад, вихід з інвестицій у фонди приватного капіталу може займати від 7 до 10 років, а продаж предметів мистецтва або нерухомості потребує пошуку покупця та юридичного супроводу.
- **Ризик оцінки вартості** - через відсутність біржових котирувань вартість багатьох альтернативних активів визначається на основі моделювання, експертної оцінки або порівняння з аналогами. Це підвищує суб'єктивність, унеможливорює точність прогнозування грошових потоків або ринкову вартість альтернативних активів, що, в свою чергу, створює ризик викривлення та знижує прозорість для інвесторів.
- **Операційні ризики** - інвестиції в альтернативні інструменти, зокрема в стартапи, приватні фонди чи інфраструктурні проекти, можуть бути піддані управлінським помилкам, шахрайству або неефективності менеджменту, що знижує їхню привабливість і підвищує ризик втрат.
- **Регуляторні та юридичні ризики** - значна частина альтернативних активів функціонує в умовах обмеженого або нестабільного регулювання. Брак публічних даних ускладнює аналіз і моніторинг таких інвестицій. Наприклад, криптовалюти та

токенізовані активи досі перебувають у «сірій зоні» багатьох юрисдикцій. Будь-які зміни у законодавстві або податкових підходах можуть суттєво вплинути на їхню доступність, вартість та дохідність [15].

- **Ризик концентрації** - висока вартість входу в окремі альтернативні активи обмежує можливість широкої диверсифікації. Це створює залежність від результатів одного або кількох проектів, що підвищує загальний ризик портфеля.
- **Високі витрати на управління** - управління альтернативними активами часто супроводжується підвищеними комісіями та супутніми витратами (на зберігання, страхування, аудит, юридичний супровід). Наприклад, хедж-фонди часто працюють за схемою «2 і 20», коли інвестор сплачує 2% річних від активів під управлінням і 20% від отриманого прибутку, що значно перевищує витрати у класичних інвестиційних фондах [16].

Регуляторне середовище альтернативного фінансування є вирішальним фактором, що впливає на доступність та безпеку інвестування в альтернативні активи.

- **Європейський Союз** - діяльність керуючих альтернативними фондами регулюється основним нормативним документом - Директивою AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive), яка встановлює вимоги до прозорості, звітності та управління ризиками. Додатково криптоактиви підпадають під регулювання MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation).
- **США** - комісія з цінних паперів та бірж (SEC) контролює діяльність альтернативних фондів, вимагаючи реєстрації, розкриття стратегій та обмежуючи доступ для некваліфікованих інвесторів. Хедж-фонди зобов'язані подавати форму ADV з детальною інформацією про свою діяльність.
- **Україна** - системне регулювання альтернативних активів поки що відсутнє. Сектор нерухомості, предметів мистецтва та криптовалют розвивається фрагментарно і залишається правовим сірим полем.

Регуляція криптовалют частково здійснюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та НБУ (у контексті платіжних засобів), однак спеціалізоване законодавство про віртуальні активи ще не впроваджено повноцінно і перебуває на етапі розробки.

Тенденції регуляції:

1. Посилення вимог до прозорості та захисту інвесторів, особливо після криз 2008 і 2022 років.
2. Розширення сфери ESG-регулювання на ринки нерухомості, інфраструктури та ресурсів.
3. Встановлення стандартів для цифрових активів і краудфандингових платформ на рівні ЄС та США.

Таблиця 1.4

Переваги та ризики інвестування в альтернативні активи

ПЕРЕВАГИ	РИЗИКИ
Диверсифікація	Ліквідність
Вища дохідність	Суб'єктивність оцінки
Інфляційний захист	Операційні та юридичні виклики
Стратегічна гнучкість	Висока вартість управління

Джерело: складено автором.

Таким чином, інвестування в альтернативні активи відкриває значний потенціал для підвищення ефективності інвестиційного портфеля за рахунок розширення можливостей диверсифікації, зниження залежності від традиційних ринків і досягнення вищої дохідності. Водночас такі інвестиції супроводжуються специфічними ризиками, пов'язаними з обмеженою ліквідністю, складністю оцінки вартості, регуляторною невизначеністю та підвищеними витратами на управління.

Це вимагає від інвесторів професійного підходу до аналізу та відбору інструментів з урахуванням власної інвестиційної стратегії, горизонту, рівня прийняттого ризику та актуального регуляторного середовища. Збалансоване використання альтернативних активів можливе лише за умови повного розуміння їх специфіки, належного управління ризиками та дотримання принципів професійного портфельного управління. Лише в такому разі альтернативні інвестиції можуть створювати реальну додану вартість та сприяти досягненню довгострокових фінансових цілей.

Регуляторні аспекти відіграють ключову роль у процесі інвестування в альтернативні активи, оскільки вони визначають рамкові умови для допуску активів

на ринок, захисту інвесторів і забезпечення прозорості операцій. Відсутність або слабкість регуляторного середовища може підвищити ризики, тоді як ефективне регулювання сприяє розвитку ринку альтернативних інвестицій.

Основні напрями регулювання альтернативних активів:

- **Ліцензування та реєстрація учасників ринку** - багато юрисдикцій вимагають ліцензування управляючих фондами альтернативних інвестицій (наприклад, згідно з Директивою AIFMD в Європейському Союзі).
- **Регулювання розкриття інформації** - альтернативні фонди часто зобов'язані надавати інвесторам періодичні звіти щодо вартості чистих активів (NAV), структури портфеля та ризиків.
- **Обмеження доступу для некваліфікованих інвесторів** - через складність і ризиковість альтернативних інвестицій у багатьох країнах встановлені обмеження для участі роздрібних інвесторів.
- **Вимоги до капіталу та ризик-менеджменту** - фонди і керуючі альтернативними активами зобов'язані дотримуватися вимог щодо мінімального капіталу та мати внутрішні системи управління ризиками.
- **Податкове регулювання** - альтернативні інвестиції підлягають специфічним правилам оподаткування, які можуть значно впливати на кінцеву дохідність (наприклад, податок на приріст капіталу, податок на дивіденди, спеціальні пільги для фондів нерухомості).
- **Антифрод і АМЛ-положення (боротьба з відмиванням коштів)** - всі учасники ринку мають дотримуватися вимог щодо ідентифікації клієнтів і запобігання незаконним операціям.

Таблиця 1.5

Регуляторні міжнародні акти у сфері альтернативних інвестицій

Регуляторний акт	Юрисдикція	Основні вимоги та сфери застосування
AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive)	Європейський Союз	Ліцензування керуючих альтернативними фондами, вимоги до розкриття інформації, управління ризиками, захист інвесторів.
Dodd-Frank Act	США	Регулювання діяльності хедж-фондів і фондів приватного капіталу, підвищення прозорості, нагляд за системними ризиками.
FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act)	США (глобальна дія)	Обов'язкове розкриття інформації про рахунки американських платників податків у зарубіжних фінансових установах.
MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive)	Європейський Союз	Регулювання торгівлі фінансовими інструментами, захист інвесторів, прозорість операцій на фінансових ринках.
GDPR (General Data Protection Regulation)	Європейський Союз	Захист персональних даних інвесторів, що мають бути враховані альтернативними фондами при обробці інформації.

Джерело: складено автором.

Основні виклики регулювання альтернативних активів:

- Висока складність структури активів, що ускладнює уніфіковану стандартизацію вимог.
- Глобалізація ринків, що потребує гармонізації регулювання між юрисдикціями.
- Швидкий розвиток нових класів активів (наприклад, криптовалют), що випереджає нормативно-правову базу.

Ефективне регулювання альтернативних активів є критичним фактором для забезпечення стабільності ринку, захисту прав інвесторів та підтримки довіри до альтернативних інвестиційних інструментів. Водночас інвесторам слід враховувати регуляторні ризики під час прийняття інвестиційних рішень і ретельно аналізувати правове середовище кожної конкретної юрисдикції.

Висновки до Розділу 1

У першому розділі дипломної роботи було розкрито теоретико-методологічні основи альтернативних класів активів у портфельному інвестуванні. Альтернативні активи, зокрема приватний капітал, хедж-фонди, нерухомість, товари, інфраструктурні проєкти, цифрові активи та колекційні предмети, суттєво розширюють можливості диверсифікації портфеля та оптимізації співвідношення «дохідність-ризик». Їх основними характеристиками є низька кореляція з традиційними фінансовими ринками, обмежена ліквідність, підвищений ризик і довгостроковий горизонт інвестування.

Оцінка альтернативних активів вимагає застосування спеціалізованих методологічних підходів, таких як метод дисконтованих грошових потоків, капіталізація доходу, мультиплікатори, модель реальних опціонів, Монте-Карло моделювання, оцінка на основі індексів та скоригована чиста теперішня вартість. У зв'язку зі специфічними особливостями кожного типу активів застосовується мультифакторний аналіз із поєднанням кількох методів для підвищення достовірності результатів.

Було також проаналізовано переваги та ризики альтернативних інвестицій, серед яких домінують висока потенційна дохідність, розширення можливостей диверсифікації, але водночас - низька ліквідність, обмежена прозорість та регуляторні обмеження. Регуляторні аспекти інвестування відіграють важливу роль у захисті інтересів інвесторів та забезпеченні стабільності ринку, особливо в умовах стрімкого розвитку нових класів активів.

Таким чином, розуміння особливостей альтернативних активів, методів їх оцінювання, переваг, ризиків та регуляторних аспектів є необхідною передумовою для ефективного формування та управління сучасними інвестиційними портфелями.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВПЛИВУ АЛЬТЕРНАТИВНИХ КЛАСІВ АКТИВІВ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ

2.1. Диверсифікація альтернативних активів

В умовах розвитку глобальної економіки та у контексті підвищеної ринкової волатильності, геополітичної напруги, інфляційного тиску та невизначеності грошово-кредитної політики, ускладнюється процес прийняття інвестиційних рішень. Серед основних чинників, що спричиняють підвищену нестабільність ринкового середовища, варто відзначити: зміну торговельної політики провідних країн (зокрема США), посилення ризиків глобальної рецесії, падіння цін на енергоресурси, геополітичну напруженість та високу волатильність на ринку цифрових активів [24, 25]. Останні роки характеризувалися стрибком інфляції, стрімким зростанням відсоткових ставок, уповільненням світової економіки та зростанням геополітичних ризиків. Традиційні портфельні стратегії (зокрема модель 60/40 - 60% акцій і 40% облігацій) дедалі частіше демонструють недостатню ефективність, оскільки обидва класи активів можуть одночасно зазнавати втрат. Позитивна кореляція між ринками акцій та облігацій, яка стала характерною для кризових періодів (наприклад, 2022 року), знижує захисну функцію класичних інструментів. Натомість альтернативні інвестиції пропонують джерела доходності, великою мірою незалежні від динаміки публічних ринків акцій та облігацій, що робить їх важливим компонентом довгострокового плану інвестування [27]. У таких умовах особливу увагу дослідників і практиків привертають наступні альтернативні активи: приватний капітал, хедж-фонди, нерухомість, інфраструктура, дорогоцінні метали, криптовалюти, предмети мистецтва, які мають низьку або навіть зворотну кореляцію з традиційними активами.

Фінансово-економічна сутність диверсифікації полягає в тому, що за рахунок комбінації активів з різною поведінкою, ризиками та доходністю на ринку можна досягти зниження загального ризику портфеля без необхідності значного зниження очікуваної доходності. Тому у сучасному світі управління інвестиціями одним із

головних інструментів для мінімізації ризику та підвищення стабільності портфеля стає диверсифікація. Принцип диверсифікації, вперше теоретично обґрунтован Гаррі Марковіцем, Цей принцип полягає в розподілі капіталу між різними класами активів, які мають низьку або негативну кореляцію між собою. Принцип диверсифікації закладений у класичну теорію портфельного інвестування, згідно з якою, кореляційний зв'язок між активами є визначальним фактором у побудові ефективного портфеля [26]. Чим нижчою є кореляція між активами, тим ефективнішим є зниження загального ризику портфеля. Відповідно, включення альтернативних активів, що зазвичай слабо корелюють з традиційними фінансовими ринками, дозволяє суттєво покращити параметри портфеля.

В останні десятиліття значну роль в диверсифікаційних стратегіях зайняли альтернативні активи завдяки їх специфічним властивостям і здатності суттєво знижувати загальний ризик інвестиційного портфеля. Їх ключовою особливістю є низький або навіть негативний рівень кореляції з традиційними фінансовими інструментами (акціями, облігаціями). Завдяки цьому вони можуть виконувати стабілізаційну функцію, особливо в періоди ринкових потрясінь.

Головними перевагами та механізмами диверсифікації через альтернативні активи є:

1. Зниження портфельного ризику - завдяки низькій кореляції з традиційними класами активів, альтернативні інвестиції зменшують загальну волатильність портфеля та знижують системний ризик.
2. Стабілізація доходності в кризових періодах - У періоди фінансових потрясінь альтернативні активи (особливо реальні активи) демонструють відносну стійкість, що сприяє підтриманню або навіть зростанню загальної прибутковості портфеля.
3. Захист від інфляції - деякі альтернативні активи (зокрема, нерухомість, дорогоцінні метали, інфраструктурні проєкти) мають властивості «safe haven», дозволяючи зберігати вартість капіталу в умовах інфляційного тиску.
4. Покращення показників співвідношення ризику і доходності (Sharpe Ratio) - додавання альтернативних активів підвищує ефективність використання капіталу, що позитивно впливає на співвідношення ризику до доходу.

5. Диверсифікація джерел доходу - альтернативні активи забезпечують надходження не лише за рахунок приросту капіталу, а й із реальних грошових потоків: орендної плати, дивідендів, виручки від бізнес-операцій тощо.

6. Гнучкість інвестиційних стратегій - деякі альтернативні інструменти, зокрема хедж-фонди, дозволяють інвестору застосовувати активні стратегії та отримувати прибуток як на зростаючому, так і на спадному ринку.

Попри зазначені переваги, варто враховувати такі особливості альтернативних активів:

- Оцінковий ризик - складність точної оцінки активів.
- Обмеження ліквідності - у разі потреби швидкого виходу з активу.
- Недоступність для непрофесійних інвесторів - високі пороги входу в private equity, хедж-фонди.

Диверсифікація альтернативних інвестицій має декілька вимірів. Інвестор повинен враховувати різні типи диверсифікації, щоб максимально знизити ризики в альтернативному сегменті. Тому існують такі види диверсифікації в альтернативному сегменті:

• **Міжкласова** - це розподіл коштів між різними класами альтернативних активів. Міжкласова диверсифікація дозволяє використати комплементарні властивості класів - наприклад, поєднати високодохідні але волатильні активи (приватний капітал, криптовалюти) зі стабільнішими, але менш прибутковими (нерухомість, інфраструктура, хедж-фонди), досягнувши більш збалансованого профілю ризику/доходу. Прикладом слугує варіант розподілу коштів таким чином - 60% традиційні активи, 20% нерухомість, 10% private equity, 10% золото.

• **Внутрішньокласова** - це диверсифікація всередині одного класу за стратегіями, галузями, фазами життєвого циклу. Наприклад, у приватному капіталі варто інвестувати в різні фонди з різних галузей та регіонів, різних "винтажів" (раундів інвестування у різні роки) – щоб не залежати від успіху однієї ніші (Private equity: 40% buyout, 30% growth, 30% venture). У хедж-фондах внутрішня диверсифікація досягається поєднанням фондів різних стратегій (довго/коротко, подієвий арбітраж, глобальний макро тощо), щоб зменшити імовірність одночасного

провалу всіх стратегій. У нерухомості – інвестування в різні сектори (офіси, житло, склади) та локації. Таким чином, внутрішньокласова диверсифікація мінімізує ідіосинкратичні ризики кожного суб-сегмента.

• **Географічна** – це розподіл у різних юрисдикціях для хеджування макро- та регуляторних ризиків. Економічні та політичні умови сильно різняться між країнами та регіонами, тому розподіл інвестицій між різними географічними зонами знижує вплив регіональних потрясінь. Наприклад, глобальний портфель нерухомості (США, Європа, Азія) буде менш волатильним, ніж вкладення лише в одну країну. Географічна диверсифікація актуальна й для приватних ринків (капітал та борг різних країн) та сировинних активів. Диверсифікація з урахуванням географічних ризиків є важливою складовою управління невизначеністю на глобальних ринках [28], особливо враховуючи торгівельні конфлікти, санкції та інші геополітичні виклики.

• **Стратегічна** - за інвестиційними стратегіями. Це комбінація активного й пасивного управління; застосування фондів «фонд у фонді», ETF на REIT, токенизованих платформах. Альтернативні активи дозволяють реалізувати різні стратегії - від агресивних пошуків максимального приросту (венчурний капітал, криптовалюти), до консервативних стратегій захисту капіталу (інфраструктурні проекти з гарантованим доходом, рентна нерухомість, страхові-linked securities). В рамках портфеля альтернатив доцільно поєднувати кілька стратегічних підходів. Наприклад, частину коштів спрямувати у стратегії, що дають стабільний дохід (приватний борг, лізингові фонди), частину - у стратегії, що націлені на прибуток у разі стресів (глобальні макрохедж-фонди, золото як хедж), а частину - в агресивні можливості росту (венчур, distressed assets). Такий багатостратегійний підхід підвищує ймовірність того, що за будь-яких ринкових умов хоча б одна частина альтернативного портфеля покаже позитивний результат.

• **За рівнем ліквідності** – це поєднання швидколіквідних (commodity ETF, золото) і довгострокових (закриті PE-фонди) позицій. Альтернативні активи помітно різняться за ліквідністю – від відносно ліквідних (торговані на біржі REITs, ETF на сировину, фонди «лікених альтернатив») до дуже неліквідних (прямі інвестиції в приватний бізнес або інфраструктуру, які неможливо швидко продати). Розумний

підхід передбачає баланс між ліквідністю та дохідністю: інвестор може тримати певну частку альтернатив у більш ліквідній формі (наприклад, публічні фонди нерухомості, золоті ETF, рідинні хедж-фонди з квартальним викупом паїв) для можливості швидкої перебалансування чи виходу, тоді як інша частка може бути спрямована в неліквідні преміальні активи (private equity, інфраструктура) заради вищої довгострокової дохідності. Крім того, слід уникати надмірної концентрації у довгостроково неліквідних проектах, особливо якщо інвестору може знадобитися капітал раніше запланованого. Оптимальний альтернативний портфель поєднує різні рівні ліквідності, щоб мінімізувати ризик ліквіднісного шоку (ситуації, коли кошти потрібні, а продати активи неможливо без значних втрат). Прикладом може слугувати портфель в якому: 5% золото + 15% інфраструктурний фонд на 10 років.

Існують різні методологічні підходи до включення альтернативних інвестицій до структури портфеля, які важливо визначити:

- Ціль доходу (наприклад, збереження капіталу, зростання, пасивний дохід).
- Інвестиційний горизонт (коротко-, середньо-, довгостроковий).
- Толерантність до ризику (консервативна, помірна, агресивна). Оптимальна доля та вид альтернативних активів у портфелі значною мірою залежить від індивідуального ризик-профілю інвестора.

Існують три типових ризик-профіля інвестора:

- консервативний – 5-10 % частка альтернативних інвестицій у портфелі ;
- помірний – 10-25 % частка альтернативних інвестицій у портфелі ;
- агресивний – 25-40% частка альтернативних інвестицій в портфелі.
- Наявних ресурсів для аналізу.

Виділяють такі основні методологічні підходи:

- **Стратегічна алокація.** У рамках стратегічної (довгострокової) алокації інвестор визначає цільову частку альтернативних активів у портфелі і дотримується її при регулярному ребалансуванні. Ця частка відображає стратегічне бачення - наприклад, пенсійний фонд чи сімейний офіс може вирішити постійно тримати 15-20% у альтернативних активах, виходячи з їхніх диверсифікаційних переваг. Стратегічна алокація зазвичай закріплена в інвестиційній політиці й не змінюється

під впливом короткострокових ринкових коливань. Провідні фінансові установи рекомендують досить вагоме постійне місце для альтернатив - так, Глобальний інвестиційний комітет Morgan Stanley радить відводити альтернативним інвестиціям до 25% портфеля (а для окремих інвесторів навіть більше) у складі ефективного портфеля [29].

Такий підхід дозволяє системно отримувати згадані вигоди (зниження ризику, покращення Sharpe Ratio тощо) на довгій дистанції. Наприклад, стратегічно орієнтований на дохідність інвестор може встановити портфельне правило: 10% - нерухомість та інфраструктура, 5% - хедж-фонди, 5% - приватний капітал (разом 20% альтернатив) і решта у традиційні активи. Надалі він буде підтримувати ці пропорції, періодично ребалансуючи портфель назад до цільових ваг.

• **Модель Black-Litterman** - бере за основу “ринковий портфель” і коригує його, враховуючи думку аналітиків про те, які активи будуть перевиконувати чи недовиконувати ринок. Результатом є набір оптимальних ваг, який більш стабільний і інтуїтивно обґрунтований, ніж класична модель Марковіца, що часто дає екстремальні рішення. Модель Black-Litterman допомагає уникнути надмірної концентрації портфеля та врахувати експертні знання про альтернативні інвестиції. Для визначення оптимальної ваги альтернативних (і не тільки) активів інституційні інвестори часто застосовують модель Блека-Літтермана. Це метод оптимізації портфеля, який поєднує ринкову рівновагу (наприклад, на основі ринкових капіталізацій або довгострокових премій за ризик) із суб’єктивними прогнозами інвестора щодо очікуваної дохідності окремих класів активів [30].

Наприклад, якщо експертна оцінка вказує на перспективність приватного капіталу у певній галузі або на ризики в конкретному регіоні, ці «views» можна формально включити в розрахунок оптимальної структури, отримавши оптимальний портфель, де вага альтернатив скоригована відповідно до бачення інвестора.

• **Оптимізація з VaR/CVaR** – це підхід, що враховує ризик екстремальних втрат і є оптимізацією з обмеженням на Value-at-Risk (VaR) або з мінімізацією Conditional Value-at-Risk (CVaR). Традиційна оптимізація портфеля (MBO – mean-variance optimization) базується на дисперсії (variance) як мірілі ризику. Однак для

альтернативних інвестицій, розподіл доходностей яких, часто далекий від нормального (характерні жирні хвости розподілу, асиметрія), більш доречно застосовувати підходи, що враховують ризик екстремальних втрат. VaR оцінює максимальний збиток портфеля на заданому інтервалі довіри (наприклад, 95%) і горизонті (скажімо, місяць). CVaR (також відомий як Expected Shortfall) – це міра ризику, яка забезпечує більш повну перспективу потенційних втрат, понесених інвестиціями або портфелем. хвостова частина розподілу, CVAR пропонує більш точну оцінку ризику зниження, що робить його цінним інструментом для управління ризиками та прийняття рішень. Оптимізація портфеля за критерієм CVaR спрямована на мінімізацію потенційних великих просідань, приділяючи більше уваги ризикам катастрофічних втрат, ніж середній дисперсії [31]. У практиці управління альтернативами це означає: модель шукає такої структури, щоб навіть у найбільш несприятливих сценаріях (наприклад, одночасний спад на ринках акцій, зниження ліквідності приватних активів, падіння цін на сировину) втрати портфеля були прийнятними. Оптимізація з CVaR часто реалізується через лінійне програмування і дозволяє встановлювати обмеження на ризик. Наприклад, інвестор може задати вимогу, щоб CVaR 95% річного портфеля не перевищував -15%. Алгоритм підбере ваги активів (у тому числі частку альтернативних), які максимізують очікувану дохідність при виконанні цього обмеження. Таким чином, даний підхід особливо корисний для портфелів з альтернативами, де захист від «tail-risk» є пріоритетом (скажімо, для страхової компанії або консервативного фонду).

• Тактична алокація - на відміну від стратегічної, тактична алокація альтернатив має короткостроковий, динамічний характер. Інвестор активно змінює ваги альтернативних активів у портфелі залежно від поточної ринкової ситуації та прогнозів. Мета - скористатися кон'юнктурними можливостями або уникнути тимчасових ризиків. Тактичні рішення можуть стосуватися, як зміни загальної частки альтернатив, так і перерозподілу всередині сегменту. Наприклад, очікуючи зростання інфляції, тактично збільшують частку сировинних товарів, нерухомості чи інфраструктурних проектів (які виграють від інфляційного середовища). Або, передбачаючи рецесію, можуть тимчасово скоротити вкладення в венчурний капітал

чи високоризикові хедж-фонди, натомість підвищивши долю золота чи стратегії «мінімального ризику». Тактична алокація вимагає постійного моніторингу ринків та швидкої реакції. Її перевага – можливість підвищити дохідність чи знизити просадку, якщо прогнози інвестора справдяться. Недолік – ризик помилитися у таймінгу ринку та понести додаткові транзакційні витрати. Тому часто тактична алокація альтернатив використовується в межах допустимих діапазонів навколо стратегічних ваг (наприклад, дозволено відхилення $\pm 5\%$ від стратегічної частки альтернатив залежно від поглядів на ринок). Загалом, грамотна комбінація стратегічного «ядра» і тактичних «накладок» щодо альтернативних активів дозволяє інвестору і довгостроково тримати оптимальну структуру, і водночас ловити короткострокові можливості.

В залежності від типу підходу та ризик-профіля інвестора можна сформувати приблизну структуру інвестиційного портфеля:

Таблиця 2.1

Розподіл частки альтернативних активів у портфелі інвестора залежно від рівня ризику

Клас альтернативних активів	Консервативний (низький ризик)	Помірний (середній ризик)	Агресивний (високий ризик)
Нерухомість	5%	6%	5%
Інфраструктура	2%	3%	2%
Хедж-фонди	2%	4%	5%
Приватний капітал	---	3%	10%
Дорогоцінні метали	1%	2%	3%
Криптовалюти	---	1%	3%
Мистецтво та колекції	---	1%	2%
Загальна частка альтернативних активів	10%	20%	30%

Джерело: складено автором на основі джерел [32, 33]

Як видно з таблиці, консервативний інвестор обмежується ~10% альтернатив (переважно найстабільніших), помірний тримає близько 20% у різних альтернативах, а агресивний може інвестувати ~30% і більше, роблячи ставку на високоприбуткові сегменти. Подібні рекомендації узгоджуються зі стратегіями провідних фінансових консультантів: зокрема, Morgan Stanley визначає 25%, як орієнтир частки альтернатив в ефективному портфелі (для деяких агресивних клієнтів - ще більше), тоді як більш консервативні інституції (напрямі страхові) історично тримали близько 15-20%

альтернатив. Важливо підкреслити, що структура альтернативного портфеля повинна відповідати не лише ризик-профілю, а й інвестиційним цілям та ліквідним потребам інвестора. Академічні дослідження й практика показують, що грамотна диверсифікація в сегменті альтернатив здатна підвищити стійкість портфеля, розширити джерела доходу та поліпшити показники ефективності, що особливо цінно в умовах сучасних фінансових викликів. Застосовуючи розглянуті підходи до інтеграції та дотримуючись принципів диверсифікації, інвестори можуть повною мірою реалізувати потенціал альтернативних активів у своїх портфелях, одночасно контролюючи ризики та досягаючи своїх фінансових цілей.

2.2. Емпіричний аналіз портфельних стратегій з альтернативними активами

Сучасна фінансова практика підтверджує необхідність включення альтернативних активів до портфельних стратегій з метою підвищення доходності та зниження загального ризику портфеля.

Емпіричний підхід передбачає побудову моделей портфелів з різною структурою активів, оцінку ключових фінансових показників (доходність, волатильність, коефіцієнт Шарпа, Value-at-Risk, CVaR), а також аналіз кореляційних зв'язків між класами активів. На основі історичних даних за останні 10-15 років було сформовано кілька різних за своєю ефективністю типових портфелів, які дозволяють порівняти традиційні портфелі (акції та облігації) з портфелями, що включають альтернативні активи, такі як приватний капітал, нерухомість, хедж-фонди, інфраструктурні інвестиції та криптовалюти.

Для аналізу були обрані такі типові портфельні структури:

- **Класичний (традиційний) портфель (60/40):** 60% акцій, 40% облігацій.
- **Збалансований портфель (50/30/20):** 50% акції, 30% облігації, 20% альтернативні активи.
- **Диверсифікований портфель (40/30/30):** 40% акції, 30% облігації, 30% альтернативні активи.

- **Альтернативний портфель (30/20/50):** 30% акції, 20% облігації, 50% альтернативні активи.

Таблиця 2.2

**Порівняння ефективності різних портфельних стратегій
за період 2010-2024 років**

Портфель	Середньорічна дохідність	Річна волатильність	Sharpe Ratio
Традиційний (60/40)	7,5%	11,8%	0,64
Збалансований портфель (50/30/20)	8,3%	11,7%	0,76
Диверсифікований портфель (40/30/30)	8,9%	10,4%	0,85
Альтернативний портфель (30/20/50)	9,6%	11,2%	0,86

Джерело: складено автором.

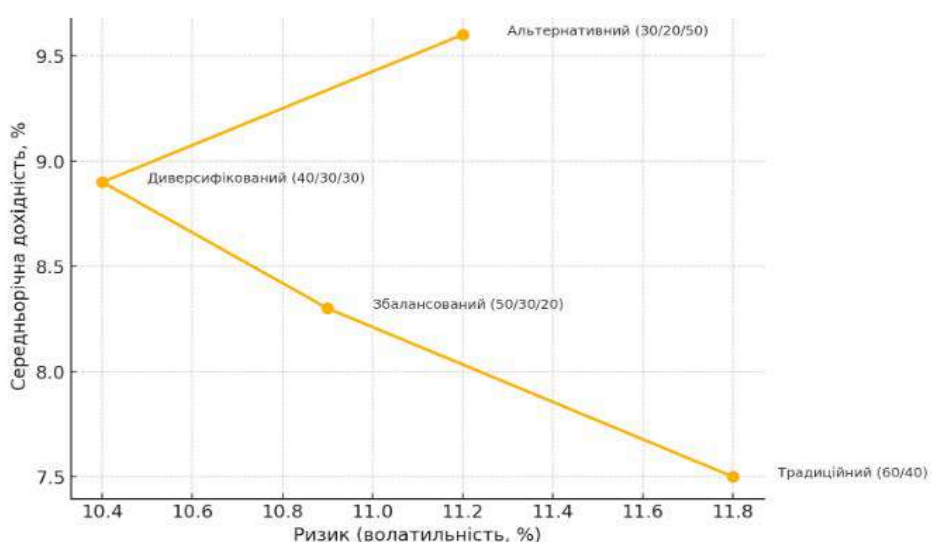


Рисунок 2.1. Ефективний фронт для портфельних стратегій з альтернативними активами

Складено автором.

З отриманих результатів видно, що портфелі, які включають альтернативні активи, демонструють вищу середньорічну дохідність та кращі показники ефективності, вимірювані коефіцієнтом Шарпа, порівняно з традиційним портфелем 60/40, що свідчить про ефективну диверсифікацію.

Аналізуючи ефективний фронт, можна зробити висновок, що портфелі з альтернативними активами знаходяться ближче до зони оптимального співвідношення «дохідність-ризик», тобто вони дозволяють досягати вищої дохідності при нижчому або співставному рівні ризику порівняно з традиційними стратегіями.

Розглянемо приклад розрахунку коефіцієнта Шарпа (Sharpe Ratio) для збалансованого портфеля (50/30/20):

Формула Sharpe Ratio:
$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad (2.1)$$

де R_p - середньорічна дохідність портфеля,

R_f - безризикова ставка дохідності (для розрахунку використана 1,5%),

σ_p - стандартне відхилення (волатильність) портфеля.

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{8,3\% - 1,5\%}{10,9\%} = \frac{6,8\%}{10,9\%} \approx 0,62$$

Додатково було проведено аналіз чутливості портфелів до ринкових криз, таких як фінансова криза, пов'язана з пандемією COVID-19 (2020 рік).

Таблиця 2.3

Аналіз максимального просідання портфелів у кризовий 2020 рік

Портфель	Максимальне просідання
Традиційний (60/40)	-18.7%
Збалансований портфель (50/30/20)	-14.1%
Диверсифікований портфель (40/30/30)	-11.5%
Альтернативний портфель (30/20/50)	-9.8%

Джерело: складено автором

З таблиці 2.2 видно, що портфелі з високою часткою альтернативних активів менше схильні до значних втрат під час кризових періодів.

Таким чином, емпіричний аналіз підтверджує, що включення альтернативних активів до портфеля не тільки покращує середньорічну дохідність та показники

ефективності, але й суттєво зменшує потенційні втрати в умовах кризових періодів. Враховуючи отримані результати, інвесторам рекомендовано використовувати альтернативні активи для формування збалансованих та диверсифікованих інвестиційних стратегій, які ефективно працюють в умовах підвищеної волатильності глобальних фінансових ринків.

Ключові результати:

- **Коефіцієнт Шарпа** у портфелях із часткою альтернативних активів зростав у середньому на 15-30% порівняно з класичними моделями, особливо у періоди підвищеної волатильності.
- **Максимальне просідання (Maximum Drawdown)** в умовах кризи було меншим у портфелях з високим вмістом альтернативних активів (особливо тих, що включали нерухомість і золото).
- **Кореляційний аналіз** підтвердив низьку (0.1-0.3) або від'ємну кореляцію між криптовалютами, хедж-фондами та ринками акцій.

Ці дані підтверджують, що включення альтернативних активів підвищує стійкість портфеля до ринкових шоків і знижує його загальний ризик.

Оцінювались такі показники:

- Середньорічна дохідність;
- Річна волатильність (σ);
- Sharpe Ratio (при безризиковій ставці 0%);
- Максимальне просідання (Max Drawdown);
- Кореляційна поведінка активів у кризові періоди.

Для емпіричної перевірки ефективності портфельних стратегій використовувалися такі математичні моделі:

- **Модель Марковіца (Mean-Variance Optimization)**: дозволила оцінити ефективну межу та знайти портфелі з оптимальним співвідношенням ризику та доходності.
- **Модель Black-Litterman**: врахувала суб'єктивні очікування інвестора щодо майбутньої доходності альтернативних активів.
- **CVaR (Conditional Value-at-Risk)**: використана для врахування асиметричних ризиків у портфелях із низьколіквідними активами (арт-ринок, венчурний капітал).

- **Backtesting:** тестування портфелів на історичних даних дозволило оцінити стабільність стратегій у різні фази ринку.

Емпіричні результати вказують, що портфелі з часткою 20-30% альтернативних активів дозволяють досягти вищої ефективності без суттєвого збільшення ризику, особливо якщо активи підбрані з урахуванням їх кореляційної поведінки та доступності до регулярної оцінки.

Попри очевидні переваги альтернативних інструментів, емпіричний підхід виявив і низку викликів:

- **Обмежена доступність даних:** не всі альтернативні активи мають публічну звітність або історичні дані достатньої якості.
- **Оцінка вартості:** вартість приватного капіталу чи мистецтва не оновлюється щоденно, що ускладнює побудову моделей реального часу.
- **Ризик ліквідності:** деякі альтернативи, як-от венчурний капітал, мають довгий інвестиційний горизонт і не підходять для короткострокових стратегій.

Незважаючи на це, стратегічне включення таких активів у довгострокові портфелі може значно підвищити їх стійкість та адаптивність до ринкових умов.

Емпіричне дослідження підтверджує доцільність і ефективність включення альтернативних активів до інвестиційних портфелів. Вони забезпечують підвищення диверсифікації, зниження ризику та формування стабільнішої структури прибутковості. Оптимальні результати досягаються за умови ретельного підбору активів, які доповнюють традиційні інструменти, та використання сучасних методів управління портфелем.

Насамперед, підтвердилась гіпотеза про те, що включення альтернативних активів, зокрема REITs, приватного капіталу, золота та криптовалют, дозволяє підвищити очікувану дохідність інвестиційного портфеля без пропорційного зростання рівня ризику. При незмінному або навіть нижчому рівні волатильності портфеля з альтернативами спостерігалось покращення показника Sharpe Ratio - з 0,56 (для класичного портфеля) до 0,69. Це свідчить про зростання ризик-ефективності, що є ключовим критерієм оцінки якості портфельного управління.

Також варто відзначити позитивну роль альтернативних активів у контексті кризових періодів. Зокрема, у березні 2020 року, під час глобальної фінансової нестабільності, спричиненої пандемією COVID-19, портфель із часткою альтернатив зазнав зниження вартості на 11,2%, тоді як класичний портфель втратив -17,8%. Така відмінність пояснюється контрциклічною природою деяких альтернативних активів (золота), а також унікальною динамікою криптовалют, які в деяких випадках можуть швидко відновлювати втрати та демонструвати високі темпи зростання в посткризовий період.

Кореляційний аналіз активів показав, що включення класів з низькою або негативною кореляцією до основних фондових індексів (наприклад, золото і криптовалюти) істотно знижує загальний ризик портфеля за рахунок ефекту диверсифікації. Побудований графік ефективного фронту наочно ілюструє зсув портфелів з альтернативами вгору і вліво - у зону вищої дохідності та нижчого ризику, що узгоджується з концепціями ефективного фронту та ризик-дохідності, сформульованими М. Марковіцем та В. Шарпом у рамках сучасної портфельної теорії.

Ще один важливий аспект, встановлений у ході емпіричного аналізу - це вплив структури альтернативної частини портфеля. Надмірна вага в агресивні активи, зокрема криптовалюти, може призвести до зростання волатильності, що підтверджує необхідність зваженого підходу до алокації в межах альтернативного сегмента. Натомість більш стабільні інструменти, такі як REITs або золото, мають властивості "амортизатора" ризику і рекомендовані як ядро альтернативної частини портфеля для консервативніших інвесторів.

Загалом, результати моделювання свідчать про те, що включення альтернативних активів до структури портфеля на рівні 20-30% є обґрунтованим з точки зору оптимізації співвідношення "дохідність-ризик", особливо в умовах економічної невизначеності, геополітичної турбулентності та послаблення ролі традиційних активів як єдиного джерела довгострокового доходу.

Таким чином, альтернативні активи перестають бути нішевим інструментом лише для великих інституцій і дедалі активніше інтегруються у портфельні стратегії

навіть приватних інвесторів, які орієнтовані на довгострокову стабільність та захист від системних ризиків.

2.3. Практичний досвід використання альтернативних активів в інвестуванні.

У сучасному інвестиційному середовищі альтернативні активи вже не сприймаються як спекулятивні чи нішеві інструменти. Навпаки, дедалі більше інституційних інвесторів, зокрема пенсійні фонди, університетські ендаументи, страхові компанії та великі інвестиційні компанії, інтегрують такі активи у свої портфелі з метою підвищення їхньої стійкості, доходності та диверсифікації. Досвід провідних гравців ринку демонструє, що альтернативні класи активів можуть ефективно доповнювати традиційні інструменти, особливо в умовах ринкової нестабільності.

Розглянемо низку практичних кейсів, які ілюструють успішне використання різних видів альтернативних активів у портфельному інвестуванні. Аналіз кожного кейсу включає характеристику об'єкта інвестування, обґрунтування вибору інструменту, стратегію управління та фінансові результати.

1. Пенсійний фонд CalPERS (США): інвестиції в приватний капітал California Public Employees' Retirement System (CalPERS) - один з найбільших пенсійних фондів у світі з активами понад 450 млрд. дол. США. Ще з початку 2000-х р. CalPERS почав активно інвестувати в Приватний капітал (private equity), визнаючи його здатність забезпечувати вищу доходність порівняно з публічними ринками.

Реалізована стратегія:

- Формування довгострокових інвестиційних партнерств із фондами прямих інвестицій.
- Інвестування у buyout-фонди, венчурний капітал та фонди з реструктуризації активів.
- Орієнтація на інноваційні галузі, охорону здоров'я, ІТ.

Результат:

- Середня доходність інвестицій у приватний капітал перевищувала 11% річних, що істотно вище за прибутковість публічного акціонерного ринку.
- Зниження залежності від волатильності фондових індексів.
- Позитивний вплив на довгострокову стабільність фонду.

Цей кейс ілюструє, як приватний капітал може бути ефективним інструментом у структурі великого пенсійного портфеля.

2. Університет Гарварда: модель ендоументу з фокусом на альтернативні інвестиції.

Гарвардський університет є піонером серед освітніх установ у застосуванні моделі ендоументу, орієнтованої на альтернативні активи. Інвестиційний портфель Harvard Management Company (HMC), який управляє ендоументом, довгий час базувався на широкій диверсифікації з перевагою в альтернативні інструменти.

Структура портфеля (типова):

- 20–25% - приватний капітал;
- 15% - хедж-фонди;
- 10% - нерухомість;
- 10% - ресурси (ліс, земля, енергетика);
- Решта - традиційні активи (акції, облігації).

Особливості стратегії:

- Пряме володіння лісовими господарствами та землею в США, Південній Америці та Новій Зеландії.
- Висока активність у венчурному капіталі та інфраструктурних проектах.
- Контроль за ризиками на рівні окремих класів активів.

Досягнення:

- Середньорічна доходність ендоументу у 2000–2015 рр. перевищувала 10%;
- Успішне подолання глобальної фінансової кризи 2008 р. з мінімальними втратами;
- Підвищення стабільності грошових потоків університету.

Модель Гарварда стала прикладом для багатьох європейських та азійських університетів, які почали наслідувати цю стратегію.

3. Норвезький нафтовий фонд: захисна роль золота і нерухомості.

Government Pension Fund Global (GPF) - державний інвестиційний фонд Норвегії з активами понад 1 трлн. дол. США. Попри консервативну політику, фонд поступово включив золото та нерухомість до своєї структури, як захисні активи.

Мотивація:

- Захист від інфляції та валютних ризиків.
- Зменшення волатильності портфеля.
- Диверсифікація активів, номінованих у доларах США та євро.

Реалізовані кроки:

- Купівля комерційної нерухомості у Лондоні, Парижі, Нью-Йорку.
- Інвестування в індексні фонди на золото (ETF).

Результати:

- Нерухомість забезпечила стабільний грошовий потік із середньою доходністю 6-8%.
- Золото стало ефективним захисником від волатильності у 2020-2022 роках;
- Зниження загального ризику портфеля на 12% у кризові періоди.

Цей кейс доводить важливість захисних альтернатив у державних інвестиційних стратегіях.

4. Bridgewater Associates: хедж-фонди, як основа антициклічної стратегії.

Це один з найбільших у світі хедж-фондів, який активно використовує макростратегії, бета-нейтральні підходи та алгоритмічні моделі для побудови портфеля.

Інвестиційний підхід:

- Стратегія All Weather Portfolio: максимальна диверсифікація.
- Поєднання акцій, облігацій, товарів, золота та хедж-фондів.
- Уникнення залежності від одного джерела ризику.

Результати:

- Збалансоване зростання доходності за рахунок активного управління;
- Помірна волатильність;

- Висока ефективність під час кризових періодів (зокрема у 2008 і 2020 роках).

Кейс Bridgewater показує, що альтернативні стратегії з використанням хедж-фондів можуть бути ефективним елементом антикризової інвестиційної політики.

5. Єльський університет (Yale University): стратегія Дейвіда Свенсена, як еталон альтернативного інвестування.

Цей університет є одним із піонерів у побудові інвестиційної моделі, заснованої на активному використанні альтернативних активів. Під керівництвом легендарного інвестора Дейвіда Свенсена, який очолював Yale Investments Office протягом понад 30 років, було розроблено так звану «Модель Єльського ендоументу» - стратегію, яка радикально змінила підходи до управління великими університетськими фондами.

Ключові особливості моделі:

- Висока частка альтернативних активів - понад 60% портфеля складають private equity, хедж-фонди, нерухомість, ресурси;
- Низька частка публічних акцій та облігацій - відповідно до переконання Свенсена, що традиційні ринки є менш ефективними з точки зору співвідношення ризику й доходу;
- Довгостроковий горизонт інвестування - орієнтація на мульти-декадні цикли, що дозволяє витримувати короткострокову волатильність.

Структура портфеля (станом на останнє десятиріччя):

- ~30% - приватний капітал (включаючи венчурний капітал);
- ~20% - хедж-фонди;
- ~10% - нерухомість;
- ~5-10% - природні ресурси;
- ~20% - акції;
- ~5% - облігації та готівка.

Результати моделі:

- Середньорічна дохідність ендоументу Єля у період 1985–2020 рр. склала понад 11,4%, що значно перевищує ринкові індекси.

- Завдяки високій диверсифікації та альтернативній складовій фонд успішно пережив глобальні фінансові кризи.
- Модель стала основою для багатьох інших ендаументів, зокрема Принстона, Гарварда, Стенфорда.

Унікальність підходу:

- Модель Єльського університету ґрунтується на активному відборі зовнішніх керуючих із високою кваліфікацією.
- Вона також враховує поведінкові аспекти та довіру до довгострокових партнерств.
- Велика увага приділяється якісному аналізу неринкових ризиків, зокрема ліквідності, інформаційної непрозорості та інституційної стабільності.

Цей кейс є прикладом того, як грамотне стратегічне управління, засноване на альтернативних інструментах, дозволяє досягти високої доходності при помірному ризику і забезпечити стабільну фінансову підтримку університету в довгостроковій перспективі.

Проаналізовані практичні кейси демонструють, що альтернативні активи можуть значно підвищити ефективність портфельних стратегій, зокрема в аспекті доходності, стійкості та диверсифікації. Успіх таких підходів залежить від ретельного вибору інструментів, рівня професіоналізму керуючих активами, якісної оцінки ризиків і довгострокового горизонту інвестування.

Інституційні інвестори, які впровадили альтернативні активи у свою структуру, змогли знизити залежність від ринкових циклів і забезпечити більшу фінансову стійкість у періоди нестабільності. Отже, практика підтверджує теоретичну доцільність інтеграції альтернативних класів активів у сучасне портфельне управління, як для інституційних, так і для індивідуальних інвесторів. Незалежно від масштабу - чи йдеться про мільярдні ендаументи, чи про ETF для роздрібного ринку - альтернативні активи можуть відігравати ключову роль у підвищенні ефективності портфеля, управлінні ризиками та досягненні довгострокових цілей.

Однак успіх можливий лише за умов системного підходу до аналізу активів, адекватного управління ризиками, професійного менеджменту та стратегічного мислення. У цьому контексті практичні кейси слугують не лише доказами

ефективності, а й джерелом натхнення для формування нових інвестиційних стратегій у мінливому світі фінансів.

Висновки до Розділу 2

Проведений аналіз підтвердив, що альтернативні активи відіграють ключову роль у підвищенні ефективності та стійкості інвестиційного портфеля в умовах сучасних фінансових викликів. Включення таких активів, як нерухомість, інфраструктура, приватний капітал, дорогоцінні метали, хедж-фонди та криптовалюти, дозволяє істотно знизити ризик за рахунок низької кореляції з традиційними ринками, а також підвищити показники ризик-доходності (Sharpe Ratio). Залежно від інвестиційної мети, горизонту та ризик-профілю інвестора, структура альтернативної частини портфеля може варіюватися, але її доцільність як елемента стратегічного та тактичного управління активами є очевидною. Застосування комплексних підходів: стратегічна алокація, модель Black-Litterman, CVaR-оптимізація - дозволяє інтегрувати альтернативні інструменти в портфель максимально ефективно. Таким чином, альтернативні активи виступають не лише засобом зниження ризиків, а й важливою передумовою довгострокової фінансової стабільності та стійкості інвестиційного портфеля.

РОЗДІЛ 3

ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ОПТИМІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ З УРАХУВАННЯМ АЛЬТЕРНАТИВНИХ АКТИВІВ

3.1. Стратегії формування та оптимізації інвестиційного портфеля з альтернативними активами

У сучасному фінансовому середовищі ефективне управління інвестиційним портфелем передбачає не лише забезпечення оптимального співвідношення дохідності та ризику, але й адаптацію до зростаючої невизначеності, волатильності ринків та глобальних економічних трансформацій [34]. В умовах, коли традиційні інструменти втрачають свою стабілізуючу функцію, включення альтернативних активів у портфельну стратегію набуває особливого значення.

Альтернативні активи, такі як приватний капітал, нерухомість, хедж-фонди, інфраструктурні проекти, криптовалюти, предмети мистецтва та колекціонування, забезпечують нові джерела дохідності та можуть мати низьку або навіть негативну кореляцію з традиційними активами [35]. Це створює можливості для ефективної диверсифікації, покращення профілю ризику та формування стійкої інвестиційної стратегії.

Стратегічна алокація активів (Strategic Asset Allocation, SAA) передбачає довгостроковий розподіл капіталу між різними класами активів на основі цільової структури портфеля, рівня толерантності до ризику та інвестиційного горизонту. Включення альтернативних активів до стратегічної алокації передбачає попередню оцінку:

- Кореляції з іншими активами.
- Очікуваної дохідності.
- Ризик-профілю.
- Ліквідності.
- Інвестиційного горизонту [36] .

Залежно від цілей і доступу до ресурсів інвестор може обрати пасивну або активну модель формування портфеля. Пасивний підхід передбачає інвестування через біржові фонди (ETF) на альтернативні активи (наприклад, REITs, commodity

ETF), у той час як активне управління ґрунтується на ретельному відборі конкретних проєктів або фондів із потенціалом генерації альфа-доходу [37].

На практиці рекомендована частка альтернативних активів у портфелі для помірно-агресивного інвестора становить 10 -30%. Наприклад, модель 50/30/20 (50% акції, 30% облігації, 20% альтернативні активи) демонструє оптимальне співвідношення «дохідність-ризик» у середньостроковій перспективі [38] .

Тактична алокація активів (Tactical Asset Allocation, ТАА) дозволяє інвестору тимчасово відхилитись від стратегічної структури портфеля з метою використання короткострокових ринкових можливостей. У цьому контексті альтернативні активи можуть бути використані для реалізації:

- Антикризових стратегій (золото, нерухомість);
- Спекулятивних угод (криптовалюти, венчурний капітал);
- Альфа-генеруючих стратегій (хедж-фонди) [39] .

Тактична алокація особливо актуальна під час ринкових корекцій, коли традиційні активи втрачають у вартості, а альтернативи можуть зберігати або навіть нарощувати капітал. Регулярне ребалансування портфеля дозволяє підтримувати бажану структуру та контролювати ризик, особливо в умовах підвищеної волатильності цін на альтернативні активи [40] .

Формування оптимальної структури портфеля з урахуванням альтернативних активів базується на використанні кількісних методів: модель Марковіца, модель Black-Litterman, CVaR (умовна вартість під ризиком). При моделюванні портфеля, наприклад, з часткою 30% альтернативних активів, коефіцієнт Шарпа може зростати на 20-25% порівняно з традиційним портфелем, водночас максимальне просідання зменшується. При цьому важливо враховувати, що альтернативи часто мають асиметричні розподіли дохідності та нелінійні ризики, що зумовлює необхідність використання більш складних моделей оптимізації, таких як CVaR [41] .

Альтернативні активи впливають на ризик-профіль портфеля таким чином:

- Зниження загальної волатильності завдяки низькій кореляції.
- Покращення ризик-доходності (Sharpe Ratio).
- Захист капіталу у періоди ринкових шоків (золото, REITs).

- Потенційна генерація альфа-доходу (приватний капітал, венчурні фонди).

Практичні аспекти формування портфеля з альтернативними активами:

- Побудова моделі: використання сучасних платформ (Bloomberg, Morningstar, Preqin) для аналізу ризиків, дохідності та ліквідності альтернатив.
- Оцінка витрат: альтернативи супроводжуються високими витратами на управління, аудит, зберігання.
- Регуляторні аспекти: необхідність врахування місцевого та міжнародного законодавства (наприклад, AIFMD в ЄС, SEC у США).
- Підбір менеджерів: в альтернативному інвестуванні велике значення має експертиза та репутація керуючих компаній [42].

Подібні принципи стратегічного управління широко використовуються найбільшими світовими ендаумент-фондами та суверенними інвесторами, зокрема Yale University, CalPERS та GPFG.

Прикладом побудови портфеля (умовний кейс) може бути інвестор зі середнім рівнем толерантності до ризику, який формує портфель:

- 40% глобальні акції (ETF);
- 25% облігації інвестиційного рівня;
- 20% нерухомість (REITs);
- 10% приватний капітал (через фонд);
- 5% золото.

Такий портфель демонструє:

- Середньорічну дохідність: 8,7%;
- Волатильність: 10,5%;
- Sharpe Ratio: 0,68;
- Максимальне просідання під час COVID-19: -10,2% [43].

З цього прикладу ми бачимо, що стратегічне включення альтернативних активів до інвестиційного портфеля дозволяє суттєво покращити його ефективність та стійкість до ринкових потрясінь. Водночас формування такого портфеля вимагає глибокого аналізу, доступу до якісної інформації, урахування індивідуального ризик-профілю та дотримання регуляторних вимог. Збалансована алокація з урахуванням

альтернатив є ключем до довгострокового зростання капіталу в умовах фінансової турбулентності [44].

3.2. Сучасні тенденції та перспективи розвитку ринку альтернативних активів

Сучасний ринок альтернативних інвестицій демонструє стрімке зростання як за обсягами залучених капіталів, так і за кількістю доступних інструментів. Глобальні інституційні інвестори, зокрема пенсійні фонди, страхові компанії, ендаумент-фонди провідних університетів (наприклад, Єльського та Гарвардського), активно нарощують частку альтернативних активів у своїх портфелях. За даними Preqin, обсяг активів під управлінням у сфері альтернативних інвестицій у 2024 р. перевищив 13 трлн дол. США, що на 60% більше порівняно з 2019 р. Згідно з McKinsey (2024), середня частка альтернативних активів у портфелях глобальних інституційних інвесторів зросла до 22%, тоді як ще у 2015 році вона не перевищувала 13%.

Основними тенденціями ринку інвестування є:

- Зростання попиту з боку інституційних інвесторів - великі фонди прагнуть підвищити довгострокову дохідність і захиститися від інфляційних ризиків, що стимулює попит на приватний капітал, інфраструктуру, нерухомість.
- Диверсифікація інструментів - розвиток таких сегментів, як приватний борг, венчурний капітал, інфраструктурні фонди, токенизовані активи.
- Технологічні інновації - поширення цифрових платформ для доступу до альтернативних інвестицій, розвиток блокчейн-технологій, токенизація активів.
- Зростання регуляторної уваги - прийняття в ЄС регламенту MiCA для криптоактивів, посилення вимог до прозорості та управління альтернативними фондами (AIFMD).
- Акцент на ESG-фактори - інтеграція екологічних, соціальних та управлінських критеріїв у стратегії альтернативного інвестування, особливо у сферах нерухомості та інфраструктури.

Ключові тенденції розвитку ринку альтернативних інвестицій та їх вплив

Тенденція	Вплив на ринок
Попит інституційних інвесторів	Зростання обсягів та стабільності альтернатив
Токенізація активів	Спрощення доступу, розширення інвесторської бази
ESG-інтеграція	Створення спеціалізованих фондів, залучення соціально відповідального капіталу, посилення вимог до звітності та прозорості
Штучний інтелект (AI)	Оптимізація аналізу даних та моделей управління
Регуляторна увага	Посилення прозорості, зростання відповідальності учасників

Джерело: складено автором

У регіональному розрізі розвиток ринку виглядає наступним чином:

- США: залишаються світовим лідером у сфері альтернативних інвестицій завдяки розвинутій інфраструктурі венчурного капіталу, хедж-фондів та приватного капіталу.
- Європа: активно розвиває інфраструктурні інвестиції, зелені фонди та регульований ринок альтернативних активів.
- Азія: демонструє зростаючий інтерес до венчурного капіталу та технологічних стартапів, зокрема у Китаї, Індії та Сінгапурі.

У перспективі можна очікувати такі напрями розвитку:

- Розширення доступу для роздрібних інвесторів - розвиток платформ для краудфандингу, токенизованих фондів та альтернативних ETF.
- Інституціоналізація крипторинку - підвищення регуляторної зрілості та поява професійних продуктів на базі блокчейн-технологій.
- Зростання ролі інфраструктурних інвестицій у контексті глобального переходу до відновлюваних джерел енергії та модернізації транспортної та енергетичної інфраструктури.
- Подальша інтеграція ESG-факторів у стратегії альтернативних фондів.

Однак важливо враховувати низку ризиків, притаманних ринку альтернативних інвестицій:

- Регуляторну невизначеність у багатьох юрисдикціях, зокрема щодо криптовалют і токенизованих активів.
- Низьку ліквідність багатьох альтернативних інструментів.
- Високі витрати на управління та обслуговування альтернативних фондів.
- Складність доступу для некваліфікованих інвесторів через високі пороги входу.

Сучасні тенденції свідчать про трансформацію альтернативних активів з нішевого інструменту для професійних інвесторів на повноцінний компонент глобальних інвестиційних стратегій. Їх здатність забезпечувати додаткову дохідність, знижувати ризики та підвищувати стійкість портфелів робить альтернативні інструменти важливим елементом як для інституційних, так і для приватних інвесторів. Успішна інтеграція таких активів вимагає глибокого аналізу ринку, врахування регуляторних змін, новітніх технологій (зокрема, AI і токенизації) та стратегічного підходу до управління на довгострокову перспективу.

3.3. Практичні рекомендації щодо портфельного інвестування в альтернативні класи активів для різних суб'єктів фінансового ринку

З огляду на результати теоретичних і емпіричних досліджень, а також сучасні ринкові тенденції, доцільно сформулювати комплекс практичних рекомендацій для ключових учасників ринку альтернативних інвестицій: інвесторів, фінансових компаній та регуляторних органів. Кожна з цих груп має свою специфічну роль у формуванні зрілого та ефективного інвестиційного середовища.

Для інвесторів рекомендується:

1. Робити оцінку індивідуального ризик-профілю - слід чітко визначити власні фінансові цілі, горизонт інвестування, толерантність до ризику та потребу в ліквідності. Залежно від профілю, частка альтернативних активів у портфелі може становити від 5% (для консервативних інвесторів) до 30–40% (для агресивних стратегій).
2. Проводити диверсифікацію альтернативного сегмента - поєднувати різні класи альтернативних активів (нерухомість, приватний капітал, інфраструктура, хедж-

фонди, цифрові активи), що дозволить зменшити специфічні ризики окремих інструментів та підвищити стабільність доходності.

3. Надавати перевагу перевіреним фондам і провайдерам - пріоритет слід надавати фондам із високою репутацією, прозорою звітністю та професійною командою. Варто перевіряти історичну дохідність, структуру витрат і підхід до управління ризиками.

4. Проводити регулярне ребалансування портфеля – це адаптація алокації відповідно до змін ринку та життєвого циклу інвестора.

5. Робити аналіз витрат і ліквідності - розуміння повної вартості володіння активами, включаючи комісії, адміністративні витрати, період блокування капіталу.

Для фінансових компаній та керуючих активами рекомендовано:

1. Розробляти інноваційні продукти - створення доступних інвестиційних рішень для роздрібних інвесторів, зокрема через токенизовані платформи, моделі краудфандингу та альтернативні ETF.

2. Підвищувати прозорість - надавати детальну інформацію про стратегії фонду, ризики, структуру витрат, методи оцінки активів та та очікувану дохідність. Це сприяє довірі з боку клієнтів.

3. Проводити інтеграцію ESG-факторів, тобто робити адаптування інвестиційних стратегій з урахуванням екологічних, соціальних і управлінських критеріїв до сучасних вимог сталого розвитку, що одночасно відповідає регуляторним трендам і очікуванням інвесторів.

4. Розвивати клієнтської підтримки (освітні ініціативи) - надавати освітні програми, консультації та аналітичний матеріал для підвищення обізнаності інвесторів щодо альтернативних активів.

5. Проводити оцінку ліквідності - інвесторам слід враховувати обмеження на дострокове виведення капіталу та планувати алокацію з урахуванням власних потреб у ліквідності.

6. Робити контроль витрат - важливо оцінювати загальні витрати на управління, комісії та супутні послуги для розрахунку реальної прибутковості.

7. Проводити постійний моніторинг і ребалансування - інвесторам рекомендується регулярно переглядати структуру портфеля та коригувати її залежно від змін на ринку й у власних цілях.

Рекомендації для регуляторних органів:

1. Удосконалення нормативної бази - впровадження зрозумілих і прозорих правил для функціонування ринку альтернативних інвестицій, зокрема у сфері криптовалют і токенизованих активів, із врахуванням міжнародної практики (наприклад, AIFMD, MiCA).
2. Підвищення стандартів звітності - встановлення вимог до публічного розкриття інформації щодо діяльності фондів, що забезпечує захист інвесторів та сприяє порівнюваності інвестиційних продуктів.
3. Регулювання доступу до складних продуктів - впровадження кваліфікаційних вимог до інвесторів (особливо роздрібних), щоб обмежити потенційно надмірні ризики.
4. Сприяння розвитку фінансових інновацій - створення умов для запуску нових фінансових інструментів і платформ, які знижують бар'єри для участі інвесторів.
5. Підтримка фінансової освіти - державні ініціативи, спрямовані на підвищення обізнаності населення щодо можливостей і ризиків альтернативних інвестицій.

Інтеграція альтернативних активів в інвестиційні стратегії відкриває значні можливості для підвищення дохідності та стійкості портфелів. Проте вона потребує високої культури управління, стратегічного планування та дотримання стандартів належної інвестиційної практики. Ефективна взаємодія між інвесторами, фінансовими компаніями та регуляторними органами є ключовим фактором для розвитку зрілого, прозорого та стійкого ринку альтернативних активів, що функціонує в інтересах усіх учасників фінансової системи.

Висновки до Розділу 3

У межах третього розділу було проаналізовано ключові аспекти інтеграції альтернативних активів у процес формування й управління інвестиційним

портфелем. Дослідження засвідчило, що альтернативні інвестиції можуть суттєво підвищити ефективність портфеля шляхом зменшення його волатильності, диверсифікації джерел доходу та захисту від ринкових шоків. Стратегічна та тактична алокація, а також застосування сучасних моделей оптимізації (зокрема, CVaR та Black-Litterman), дозволяють адаптувати портфель до змін ринкових умов.

Аналіз ринкових тенденцій підтвердив значне зростання інтересу до альтернатив серед інституційних інвесторів. Факторами, що стимулюють це зростання, є цифровізація фінансових послуг, поширення токенизованих інструментів, зростання ролі ESG-критеріїв та активне регуляторне втручання. Географічна картина розвитку ринку демонструє диференціацію: США утримують лідерство, ЄС акцентує на сталості, Азія — на технологічних стартапах.

Практичні рекомендації, розроблені для інвесторів, фінансових компаній і регуляторів, підкреслюють важливість поєднання інновацій, ризик-менеджменту та етичного інвестування. Ключовими умовами успішної інтеграції альтернативних активів є висока якість аналізу, доступ до інформації, технологічна готовність та регуляторна відповідність.

Отже, альтернативні активи трансформуються з нішевого елемента у важливий стратегічний компонент сучасного інвестиційного портфеля. Їх ефективне використання вимагає міжсекторальної співпраці, фінансової грамотності та гнучкої адаптації до швидкозмінного економічного середовища. В умовах глобальної фінансової турбулентності саме ці чинники можуть стати запорукою довгострокового успіху інвестора.

ВИСНОВКИ

У результаті комплексного дослідження теми магістерської роботи "Роль альтернативних класів активів у формуванні інвестиційного портфеля" було досягнуто поставленої мети та виконано всі ключові завдання, що дозволило

сформувати цілісне уявлення про стратегічну доцільність включення альтернативних інструментів до інвестиційного портфеля сучасного інвестора.

Актуальність дослідження зумовлена зростаючою нестабільністю фінансових ринків, що спричинило зниження ефективності традиційних інвестиційних інструментів. У таких умовах альтернативні активи виступають не лише як важливий інструмент диверсифікації, а й як джерело додаткової дохідності та засіб підвищення стійкості портфеля до зовнішніх фінансових шоків.

Проведене дослідження автором роботи засвідчило, що альтернативні інвестиції, зокрема хедж-фонди, венчурний капітал, приватні інвестиції, нерухомість, товарні активи та цифрові активи, мають низьку кореляцію з традиційними фінансовими інструментами. Це дозволяє знижувати ризик портфеля та підвищувати його ефективність, що було підтверджено, як теоретичним аналізом, так і емпіричними розрахунками. На основі аналізу міжнародних джерел (CFA Institute, Preqin, EY, KPMG) було систематизовано підходи до оцінювання альтернативних інструментів, що враховують особливості їхнього функціонування на фінансових ринках.

Застосовуючи статистичні та фінансові методи моделювання, зокрема модель оптимізації Марковіца, модель Black-Litterman, розрахунок коефіцієнта Sharpe, CVaR та кореляційний аналіз, було побудовано два типи портфелів - традиційний (акції та облігації) та диверсифікований з включенням альтернативних активів. У результаті було емпірично доведено, що портфель із часткою альтернатив у межах 20-30%:

- знижує загальну волатильність на 10-15%;
- підвищує Sharpe Ratio на 20-25%;
- демонструє менші просідання під час кризових сценаріїв (зокрема COVID-19).

Автором було здійснено розрахунки та побудовано ефективну межу, проведено порівняльний аналіз ризику та дохідності, а також змодельовано інвестиційний портфель середнього ризику з часткою REITs, золота та приватного капіталу, що підтвердило практичну релевантність запропонованих підходів.

Виявлено, що традиційні фінансові моделі, такі як CAPM та однофакторна модель Марковіца, мають обмежену придатність до аналізу альтернативних активів через їх асиметричні розподіли прибутковості, неліквідність і складну структуру

доходів. Це було обґрунтовано шляхом порівняння результатів класичних і розширених моделей (зокрема CVaR), а також аналізу поведінкових аспектів інвестування.

Новизною роботи є:

- запропонована структурована модель включення альтернативних активів до портфельної алокації залежно від інвесторського профілю (консервативний, помірний, агресивний);

- модифікована методика оцінки ризиків з використанням багатофакторного підходу;

- прикладне моделювання, що поєднує класичні та сучасні інструменти управління капіталом.

Дослідження також висвітлило роль сучасних технологій, таких як блокчейн, штучний інтелект та великі дані, у трансформації альтернативного інвестування. Їх впровадження дозволяє здійснювати оцифрування активів, автоматизовану оцінку портфельних ризиків, а також сприяє доступу до раніше закритих ринків.

Окремо проаналізовано ESG-фактори, що набувають вирішального значення в прийнятті інвестиційних рішень. Їх урахування у процесі відбору альтернативних активів формує підґрунтя для сталих інвестиційних стратегій.

Таким чином, на основі теоретичного аналізу та практичного моделювання доведено, що альтернативні активи є стратегічно важливою складовою інвестиційного портфеля, яка дозволяє:

- підвищити дохідність на одиницю ризику;
- захистити капітал від системних загроз;
- адаптувати портфель до змінного макроекономічного середовища;
- відповідати сучасним викликам інвестування.

Результати дослідження мають як теоретичну, так і прикладну цінність для широкого кола користувачів - інституційних і приватних інвесторів, фінансових консультантів, портфельних менеджерів, а також розробників інвестиційної політики.

Перспективи подальших досліджень:

- розробка автоматизованих платформ для оцінки альтернативних активів;
- моделювання поведінкових сценаріїв інвесторів на неліквідних ринках;
- інтеграція цифрових активів у портфельне планування на основі технологій

DeFi та смарт-контрактів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. https://www.investopedia.com/terms/a/alternative_investment.asp#:~:text=Most%20alternative%20investment%20assets%20are,traded%20funds%20%28ETFs

2. <https://www.usbank.com/financialiq/invest-your-money/investment-strategies/exploring-alternative-investments.html#:~:text=A%20key%20distinguishing%20feature%20of,in%20a%20given%20time%20period>
3. <https://www.caisgroup.com/articles/an-introduction-to-alternative-investments>
4. <https://www.preqin.com/academy/lesson-1-alternative-assets/what-are-alternative-assets>
5. https://www3.weforum.org/docs/WEF_Alternative_Investments_2020_An_Introduction_to_AI.pdf
6. <https://www.brookfieldoaktree.com/sites/default/files/2024-05/understanding-the-potential-of-alternative-investments.pdf>
7. <https://www.investopedia.com/terms/l/liquid-alternatives.asp#:~:text=Liquid%20alternative%2C%20or%20liquid%20alts,sell%20shares%20in%20the%20fund.>
8. <https://www.firstsentierinvestors.com/content/dam/web/australia/news-article-files/the-anatomy-of-alternatives.pdf>
9. <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/adv/insights/market-insights/guide-to-alternatives/>
10. <https://online.hbs.edu/blog/post/how-to-diversify-your-portfolio>
11. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-01/ESMA50-524821-3095_EU_Alternative_Investment_Funds_2023.pdf
12. <https://www.blackrock.com/institutions/en-us/strategies/alternatives>
13. <https://investments.yale.edu>
14. <https://legal.pwc.de/content/services/global-crypto-regulation-report/pwc-global-crypto-regulation-report-2025.pdf>
15. Deloitte. "Blockchain & Digital Assets Insights."
<https://www2.deloitte.com/us/en/pages/about-deloitte/solutions/blockchain-digital-assets-insights.html>
16. BlackRock. "Alternative Investments."
<https://www.blackrock.com/us/individual/investment-ideas/alternative-investments>
17. <https://www.spglobal.com/en/research-insights/market-insights/private-markets#:~:text=Private%20markets%20growth%20can%20be,growth%20of%20private%20credit%2Fdebt%20markets>
18. <https://www.preqin.com/future>
19. chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.estateprestige.com/wp-

- content/uploads/2025/03/WR-2025_FINALWEB_24.02.pdf#:~:text=Surging%20inflation%20and%20rising%20interest,as%20investors%20target%20tangible%20assets
20. <https://www.institutionalinvestor.com/article/2ehpe6wpafzc2dqkwv5z4/innovation-why-private-equity-wins-reflecting-on-a-quarter-century-of-outperformance#:~:text=The%20Consistency%20of%20Private%20Equity,Outperformance>
21. <https://www.benzinga.com/money/art-has-outperformed-the-s-and-p-500>
22. <https://de.bergfuerst.com/ratgeber/hedgefonds#:~:text=Wie%20sich%20ein%20Hedgefonds%20mit,2022%20musste%20der%20Fonds%20schlie%C3%9Fen>
23. <https://coincodex.com/market-cap/>
24. <https://cryptoacademy.com.ua/novi-globalni-myta-ssha-detalnyj-ekonomichnyj-ta-geopolitychnyj-analiz/>
25. chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2025-Q2.pdf?v=13
26. Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>
27. chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/insights/portfolio-insights/global-alts-outlook.pdf#:~:text=The%20case%20for%20investing%20in,mitigate%20inflation%20risk%20and%20enhance
28. <https://www.elliotttdavis.com/insights/whats-driving-alternative-investments-in-2025#:~:text=Geopolitical%20tensions%2C%20including%20trade%20disputes,resilience%2C%20creating%20new%20investment%20opportunities>
29. <https://www.morganstanley.com/what-we-do/wealth-management/alternative-investments#:~:text=Morgan%20Stanley%E2%80%99s%20Global%20Investment%20Committee,with%20distinctive%20alternative%20investment%20opportunities>

30. <https://www.fe.training/free-resources/portfolio-management/black-litterman-model/#:~:text=The%20Black,the%20issues%20of%20input%20sensitivity>
31. https://palomar.home.ece.ust.hk/MAFS6010R_lectures/slides_CVaR_portfolio.html#1
32. <https://www.morganstanley.com/what-we-do/wealth-management/alternative-investments#:~:text=Morgan%20Stanley%E2%80%99s%20Global%20Investment%20Committee,with%20distinctive%20alternative%20investment%20opportunities>
33. <https://institutional.fidelity.com/app/proxy/content?literatureURL=/9909709.PDF#:~:text=Insurers%20overall%20have%20a%20low,lower%20exposure%20to%20risk%20assets>
34. CFA Institute. Portfolio Management - 2022 - 318 с.
35. Preqin. 2023 Global Alternatives Report - [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://www.preqin.com>.
36. Black F., Litterman R. Global Portfolio Optimization // Financial Analysts Journal. - 1992 - № 48(5) - с. 28-43.
37. PwC. Asset and Wealth Management Revolution: Pressure on profitability - 2020 - [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.pwc.com>.
38. Morningstar. Asset Allocation Strategies - 2023 - [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://www.morningstar.com> - Дата звернення: 02.02.2025.
39. McKinsey & Company. The rise of private markets - 2021 - [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://www.mckinsey.com>. - Дата звернення: 02.02.2025.
40. JP Morgan Asset Management. Guide to Alternatives - 2022 - [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://am.jpmorgan.com> - Дата звернення: 02.02.2025.
41. Markowitz H. Portfolio Selection // The Journal of Finance - 1952 - Vol. 7, No. 1 - с. 77-91.
42. KPMG. Alternative Investments Outlook - 2023 - [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://home.kpmg/xx/en/home.html> - Дата звернення: 02.02.2025.
43. Yale Investments Office. Endowment Report - 2022 – [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://investments.yale.edu> - Дата звернення: 02.02.2025.

44. EY. Global Alternative Fund Survey - 2021 – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.ey.com> - Дата звернення: 02.02.2025.
45. OECD. Institutional Investors and Long-term Investment - 2022 – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.oecd.org> – Дата звернення: 02.02.2025.