



АТАКА НА ИНВЕСТИЦИИ

15

**ИСКУССТВО
ВЫБОРА**
КАК ПРЕЗИДЕНТЫ
УДИВЛЯЮТ ИНВЕСТОРОВ

20

**НАСТАЛО ВРЕМЯ
ЗАНИМАТЬСЯ**
РОССИЙСКИЕ ДОЛГИ
БОЛЬШЕ НЕ СЧИТАЮТ
«СПЕКУЛЯТИВНЫМИ»

32

**РАСПРОБОВАЛИ
ИСЖ**
ИНВЕСТИЦИОННОЕ
СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ
ПЕРЕГОНЯЕТ ОСАГО

36

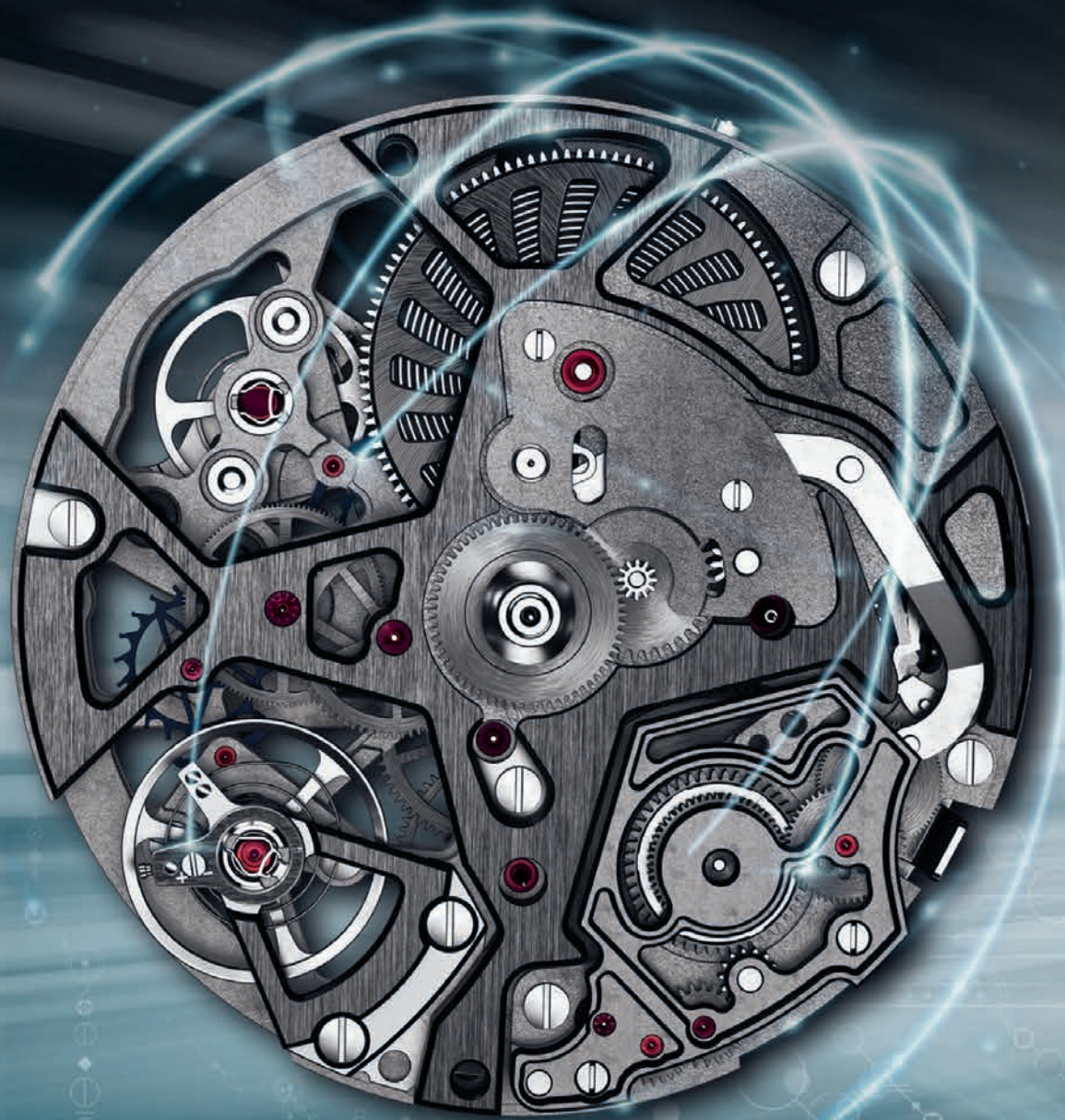
**МАГИЯ
С РАЗОБЛАЧЕНИЕМ**
ВЫМАНИВАНИЕ ДЕНЕГ
И КАК С ЭТИМ БОРОТЬСЯ

50

**ПРЕВРАЩАЕМ
РЕБЕНКА
В ИНВЕСТОРА**
ГДЕ ШКОЛЬНИКОВ УЧАТ
ДЕЛАТЬ ДЕНЬГИ

57

**ПОЧЕМ ПИРАМИДА
ДЛЯ ФАРАОНА**
ПРИЦЕНИВАЕМСЯ
К ПЕРВОМУ ЧУДУ СВЕТА





ZENITH. БУДУЩЕЕ ШВЕЙЦАРСКОГО ЧАСОВОГО ИСКУССТВА

DEFY | El Primero 21
1/100-ая секунда хронографа.



www.zenith-watches.com

ПО БОЛЬШОМУ СЧЕТУ



МИХАИЛ МАЛУХИН
выпускающий редактор

— Не верю в браки по расчету. Соседка вышла замуж по расчету — через месяц развелась.
— Значит, расчет был неверным.

Впервые услышал этот анекдот в детстве. До сих пор пытаюсь понять, кто из собеседников в этом диалоге прав.

Без шуток: просчитывать человеческие отношения — дело неблагодарное. Можно сколь угодно долго строить доверительные дружеские или партнерские отношения, но если верх берут эмоции — логика бессильна. Эмоциональные обвинения не требуют ответа. А на призыв «остыть и разобраться» в такой ситуации можно получить: «Заткнись и отойди».

Одно дело, когда подобный диалог ведут просто давние приятели, другое — когда за ними стоят государства с многомиллионным населением, развитой экономикой и финансовой системой. Просчитать ситуацию мы попытались в мартовском выпуске «Денег».

ТЕМАТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ГАЗЕТЕ «КОММЕРСАНТЪ» («ДЕНЬГИ»)

ВЛАДИМИР ЖЕЛОНКИН —
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР АО «КОММЕРСАНТЪ»
СЕРГЕЙ ЯКОВЛЕВ — ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР
ЖУРНАЛА, ШЕФ-РЕДАКТОР АО «КОММЕРСАНТЪ»
АНАТОЛИЙ ГУСЕВ — АВТОР ДИЗАЙН-МАКЕТА
ПАВЕЛ КАССИН — ДИРЕКТОР ФОТОСЛУЖБЫ

ВЛАДИМИР ЛАВИЦКИЙ — РУКОВОДИТЕЛЬ
СЛУЖБЫ «ИЗДАТЕЛЬСКИЙ СИНДИКАТ»

ТАТЬЯНА БОЧКОВА — РЕКЛАМНАЯ СЛУЖБА
ТЕЛ. (495) 797-6996, (495) 926-5262

МИХАИЛ МАЛУХИН — ВЫПУСКАЮЩИЙ РЕДАКТОР
ОЛЬГА БОРОВАЯГИНА — РЕДАКТОР
КИРА ВАСИЛЬЕВА — ОТВЕТСТВЕННЫЙ СЕКРЕТАРЬ
ПЕТР БЕМ — ГЛАВНЫЙ ХУДОЖНИК
ВИКТОР КУЛИКОВ,
НАТАЛИЯ КОНОВАЛОВА — ФОТОРЕДАКТОРЫ
ЕЛЕНА ВИЛКОВА — КОРРЕКТОР

ФОТО НА ОБЛОЖКЕ: REUTERS

АДРЕС РЕДАКЦИИ:
121609, Г. МОСКВА, РУБЛЕВСКОЕ Ш., Д.28
ТЕЛ. (435) 797-6970, (495) 926-3301
УЧРЕДИТЕЛЬ: АО «КОММЕРСАНТЪ»
АДРЕС: 127055, Г. МОСКВА,
ТИХВИНСКИЙ ПЕР., Д. 11, СТР. 2.

ЖУРНАЛ ЗАРЕГИСТРИРОВАН ФЕДЕРАЛЬНОЙ
СЛУЖБОЙ ПО НАДЗОРУ В СФЕРЕ СВЯЗИ,
ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И МАССОВЫХ
КОММУНИКАЦИЙ (РОСКОМНАДЗОР)
СВИДЕТЕЛЬСТВО О РЕГИСТРАЦИИ СМИ —
П/И №ФС77-64419 ОТ 31.12.2015
ТИПОГРАФИЯ: PUNAMUSTA
АДРЕС: KOSTI AALTOSEN TIE, 9,
80141 JOENSUU, ФИНЛЯНДИЯ
ТИРАЖ: 75000. ЦЕНА СВОБОДНАЯ

16+

В ЭТОМ НОМЕРЕ

ЦЕНА СЛОВ

6

ГАЗОВОЕ ОБОСТРЕНИЕ

СПУСТЯ ПОЧТИ ДЕСЯТЬ ЛЕТ СПОР МЕЖДУ РОССИЕЙ И УКРАИНОЙ РАЗРАЗИЛСЯ С НОВОЙ СИЛОЙ

ТРЕНД

8

СТАВКИ СДЕЛАНЫ

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЕ ТЕМПЫ ВЫДАЧИ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ С НАЧАЛА ГОДА ВЫРОСЛИ НА 40–60%

9

ОТ ОБЛИГАЦИЙ — К ДИВИДЕНДНЫМ ИСТОРИЯМ

АЛЕКСАНДР ГОЛОВЦОВ, ГЛАВА УПРАВЛЕНИЯ АНАЛИТИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ УК «УРАЛСИБ»

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

12

САМИ СЕБЕ КОРОЛЕВСТВО

ЧТО ЖДЕТ РОССИЮ ПОСЛЕ МАРТА 2018 ГОДА

15

ГОЛОСУЮТ ИНДЕКСОМ

КАК ИНВЕСТОРЫ РЕАГИРУЮТ НА ВЫБОРЫ ПРЕЗИДЕНТОВ

18

ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЕ БЕГСТВО

ИНТЕРЕС ИНВЕСТОРОВ К РОССИЙСКОМУ РЫНКУ СНИЖАЕТСЯ НА РОСТЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ

20

ЗАНИМАТЕЛЬНАЯ СИТУАЦИЯ

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА УЖЕ НЕ СЧИТАЮТ РОССИЙСКИЕ ДОЛГИ «СПЕКУЛЯТИВНЫМИ»

22

ЧТО ДЕЛАТЬ С АМЕРИКАНСКИМИ АКЦИЯМИ

ЭЙФОРΙΑ НА АМЕРИКАНСКОМ РЫНКЕ АКЦИЙ МОЖЕТ ОБЕРНУТЬСЯ ОБВАЛОМ

СВОИ ДЕНЬГИ

24

ПИФЫ ВЫХОДЯТ В ЛИДЕРЫ

В МАРТЕ ПРОИЗОШЛИ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ПЕРЕМЫ В РЕЙТИНГЕ САМЫХ ДОХОДНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

26

ВКЛАДЫ ИЩУТ ДНО

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ВКЛАДАМ ОБНОВЛЯЮТ ИСТОРИЧЕСКИЕ МИНИМУМЫ

28

«ИНТЕЛЛЕКТ МОЖЕТ БЫТЬ ИСКУССТВЕННЫМ, НО РАЗУМ НУЖЕН ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ»

О НОВОМ ЭТАПЕ ЦИФРОВОЙ РЕВОЛЮЦИИ В ОТРАСЛИ МЫ ПОБЕСЕДОВАЛИ С ГЕНДИРЕКТОРОМ УК «АЛЬФА-КАПИТАЛ»
ИРИНОЙ КРИВОШЕЕВОЙ

30

«В ГАЗПРОМБАНКЕ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА РОЗНИЧНЫХ ВКЛАДОВ И КРЕДИТОВ ДАЛЕКО НЕ ИСЧЕРПАН»

ИНТЕРВЬЮ С АЛЕКСЕЕМ ТРУБНИКОВЫМ, ЗАМЕСТИТЕЛЕМ НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА РАЗРАБОТКИ ПРОДУКТОВ,
СТАНДАРТОВ И ТЕХНОЛОГИЙ ОБСЛУЖИВАНИЯ ГАЗПРОМБАНКА

32

ИНВЕСТИЦИИ В ЖИЗНЬ

ИСЖ СТАЛО САМЫМ ВОСТРЕБОВАННЫМ СТРАХОВЫМ ПРОДУКТОМ

35

«ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ПОЗВОЛЯЕТ ИЗБЕЖАТЬ КРАЙНОСТЕЙ»

СТАРШИЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ СБЕРБАНКА, РУКОВОДИТЕЛЬ БЛОКА «УПРАВЛЕНИЕ БЛАГОСОСТОЯНИЕМ» АЛЕКСАНДР БОНДАРЕНКО
РАССКАЗАЛ О ТОМ, ДЛЯ ЧЕГО НЕОБХОДИМА ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

36

ВЗЛОМ МОЗГА

КАК МОШЕННИКИ УБЕЖДАЮТ ОТДАВАТЬ ИМ ДЕНЬГИ

38

ТЕХНОЛОГИЯ БЛОКЧЕЙН ИЗМЕНИТ РЫНОК ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

УЧАСТНИКИ IPQUORUM О ВОЗМОЖНОСТЯХ ОТРАСЛИ

40

РОБОТ ВМЕСТО УПРАВЛЯЮЩЕГО

СТОИТ ЛИ ДОВЕРЯТЬ СВОИ ДЕНЬГИ ИСКУССТВЕННОМУ ИНТЕЛЛЕКТУ

42

ПОЛЕТ В ИСТОРИЮ

В КАНУН 95-ЛЕТИЯ СО ДНЯ СОЗДАНИЯ «АЭРОФЛОТА» «ДЕНЬГИ» ВСПОМИНАЮТ САМОЕ НАЧАЛО ПУТИ ПЕРВОЙ РОССИЙСКОЙ
ПАССАЖИРСКОЙ АВИАКОМПАНИИ

46

ТОРГОВЫЕ ЦЕНТРЫ МЕЛЬЧАЮТ

ИЗМЕНЕНИЕ МОДЕЛИ ПОТРЕБЛЕНИЯ ЗАПУСТИЛО ТРАНСФОРМАЦИЮ МОСКОВСКОГО РЫНКА ТОРГОВОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

48

ЛЕСНОЕ ПРОИЗВОДСТВО БЕЗ ОТХОДОВ

КАК ПОЯВИЛСЯ КРУПНЕЙШИЙ ЛЕСОПЕРЕРАБАТЫВАЮЩИЙ ХОЛДИНГ В РОССИИ

50

ИНВЕСТОР ПЕРВОГО КЛАССА

ГДЕ ДЕТЕЙ ОБУЧАЮТ ЗАРАБАТЫВАТЬ ДЕНЬГИ

52

САНКЦИОНИРОВАННЫЙ ПЕРЕЛЕТ

РОССИЙСКИЕ ТУРИСТЫ ГОТОВЫ ВЕРНУТЬ СЕБЕ ЕГИПЕТ

54

ВРЕМЯ МАШИН

НАСТУПИЛ ЛИ ОПТИМАЛЬНЫЙ МОМЕНТ ДЛЯ ПОКУПКИ АВТОМОБИЛЯ

STORY

57

КАК ДОРОГО ФАРАОНАМ ОБХОДИЛИСЬ ПИРАМИДЫ

«ДЕНЬГИ» ПОИНТЕРЕСОВАЛИСЬ: КАКОВЫ БЫЛИ ЗАТРАТЫ НА ПОСТРОЙКУ ЧУДА СВЕТА

СТИЛЬ

62

ПОД ДАВЛЕНИЕМ

КАК ВЫБРАТЬ ХРОНОМЕТРЫ ДЛЯ ПОДВОДНОГО ПЛАВАНИЯ

CAPITAL TOWERS

Квартиры у самой реки

+7 495 181 3313

 CAPITAL GROUP

* Капитал Тауэрс. Застройщик ООО «Мегаполис групп», с проектной декларацией можно ознакомиться на сайте capitaltowers.ru. Реклама

ГАЗОВОЕ ОБОСТРЕНИЕ

Спустя почти десять лет газовый спор между Россией и Украиной разразился с новой силой. Причиной стало решение Стокгольмского арбитража, который обязал «Газпром» выплатить «Нафтогазу» \$4,63 млрд за недопоставку согласованных объемов газа для транзита. С учетом декабрьского решения арбитража о встречной выплате «Нафтогаза» «Газпрому» около \$2 млрд российская компания осталась должна украинской \$2,56 млрд. «Газпром» с решением не согласился и объявил о запуске процедуры расторжения контрактов с «Нафтогазом».

Перспективы новой «газовой войны» обеспокоили европейских потребителей относительно поставок российского газа в Европу: спотовые цены на газ на немецком хабе NCG подскочили вдвое, до отметки \$750 за 1 тыс. кубометров.

На удивление паники, подобной той, что была в 2008 году, не случилось. Сложилось ощущение, что Европа была готова к подобному исходу дел. Москва и Киев поспешили уверить, что проблем с транзитом газа не будет. В итоге стоимость газа опустилась на уровень ниже отметки \$400 за 1 тыс. кубометров. •



МИНИСТР НЕФТИ
САУДОВСКОЙ АРАВИИ

ХАЛИД АЛЬ-ФАЛИХ

(НА КОНФЕРЕНЦИИ В НЬЮ-ДЕЛИ)

«В НАСТОЯЩИЙ МОМЕНТ ПРОВОДИТСЯ АНАЛИЗ, И КАК ТОЛЬКО МЫ БУДЕМ ТОЧНО ПОНИМАТЬ, КУДА ДВИЖЕТСЯ РЫНОК, МЫ СОБЕРЕМСЯ ДЕЛАТЬ ДАЛЬШЕ. ВОЗМОЖНО, ОСЛАБИМ ОГРАНИЧЕНИЕ ДОБЫЧИ. ПО МОИМ РАСЧЕТАМ, ЭТО ПРОИЗОЙДЕТ В 2019 ГОДУ».

ГЛАВА ФРС

ДЖЕРОМ ПАУЭЛЛ

(В ФИНАНСОВОМ КОМИТЕТЕ ПАЛАТЫ
ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ КОНГРЕССА США)

«СМЯГЧЕНИЕ КРИВОЙ ИЗМЕНЕНИЯ СТАВКИ В ПРЕДЫДУЩИЕ ПЕРИОДЫ ОБЫЧНО ПРЕДВЕЩАЛО РЕЦЕССИЮ. НО ВО МНОГОМ ИЗ-ЗА ТОГО, ЧТО В ПРЕДЫДУЩИХ РЕЦЕССИЯХ ФРС ПРИХОДИЛОСЬ ПОДНИМАТЬ СТАВКУ БЫСТРО, ЧТОБЫ ОСТАНОВИТЬ ИНФЛЯЦИЮ. СЕЙЧАС Я НЕ ВИЖУ ДАННОГО СЕРЬЕЗНОГО РИСКА, НО Я НЕ ВИЖУ УГРОЗЫ РЕЦЕССИИ В КАКОЙ-ЛИБО ПЕРСПЕКТИВЕ».



ПРЕЗИДЕНТ США

ДОНАЛЬД ТРАМП

(НА ВСТРЕЧЕ С ПРЕДСТАВИТЕЛЯМИ
АМЕРИКАНСКОГО БИЗНЕСА)

«Я ПРИНЯЛ РЕШЕНИЕ О ВВЕДЕНИИ 25-ПРОЦЕНТНОЙ ПОШЛИНЫ НА СТАЛЬ И 10-ПРОЦЕНТНОЙ НА АЛЮМИНИЙ. ЭТО БУДЕТ В ТЕЧЕНИЕ ДЛИТЕЛЬНОГО ПЕРИОДА ВРЕМЕНИ. ВПЕРВЫЕ ЗА ДОЛГОЕ ВРЕМЯ У ВАС БУДЕТ ЗАЩИТА».

25 февраля

27 февраля

1 марта

**СТОИМОСТЬ
БЛИЖАЙШЕГО
ФЬЮЧЕРСА
НА ПОСТАВКУ НЕФТИ
BRENT ВЫРОСЛА
НА 0,3%, ДО \$67,3
ЗА БАРРЕЛЬ**

**ИНДЕКС DXY (КУРС
ДОЛЛАРА ОТНОСИТЕЛЬНО
ШЕСТИ ВЕДУЩИХ
ВАЛЮТ) ПОДНИМАЛСЯ
НА 0,4%, ДО ОТМЕТКИ
90,4 ПУНКТА**

**ПРОМЫШЛЕННЫЙ
ИНДЕКС DOW JONES
СНИЗИЛСЯ
ПОЧТИ НА 2%,
ДО 24,87 ТЫС.
ПУНКТОВ**

ДОЛЯ СТРАХОВЫХ ПРЕМИЙ ПО ОТНОШЕНИЮ К ВВП (%)

Источники: данные ЦБ, ОЭСР.

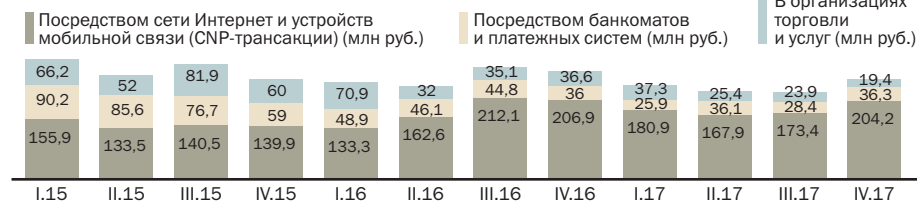


СТРАХОВАНИЕ НА УРОВНЕ

В Люксембурге отношение суммарной страховой премии к ВВП составляет 36,5%. Это самый большой показатель в мире. Для сравнения: в странах ОЭСР он находится в диапазоне от 1% до 20%. В странах Евросоюза — 8,1%. Страны Латинской Америки, Восточной Европы и Африки традиционно имеют более низкий уровень проникновения страхования — в среднем 2–3,5% ВВП. Значения аналогичного показателя Гонконга, Китая, а также ЮАР выше (14,7–14,8%).

ОБЪЕМ НЕСАНКЦИОНИРОВАННЫХ ОПЕРАЦИЙ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ПЛАТЕЖНЫХ КАРТ

Источник: Банк России.



МОШЕННИКИ РАЗЛЮБИЛИ КАРТЫ

Хищения средств с использованием банковских карт через организации торговли или же банкоматы снижаются, показывает статистика ЦБ. Банк России объясняет это двумя факторами — обязательным оснащением карт микропроцессором (чипом), а также смещением вектора интереса пользователей в сторону сети Интернет. Из-за чего вектор интересов злоумышленников (поступательно за вектором интересов пользователей и провайдеров услуг) смещается от банкоматов и организаций торговли в сторону СНП-транзакций.



REUTERS

ГЛАВА БАНКА ЯПОНИИ

ХАРУHIKO КУРОДА

(В ПАРЛАМЕНТЕ СТРАНЫ)

«В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ ЧЛЕНЫ СОВЕТА ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ ПОЛАГАЮТ, ЧТО РОСТ ЦЕН ДОСТИГНЕТ 2% ПРИМЕРНО В 2019 ФИНАНСОВОМ ГОДУ. ТАКИМ ОБРАЗОМ, БУДЕТ ЛОГИЧНЫМ НАЧАТЬ ПРОДУМЫВАНИЕ И ОБСУЖДЕНИЕ ВЫХОДА ИЗ ПРОГРАММ В ЭТО ЖЕ ВРЕМЯ».



ПРЕЗИДЕНТ США

ДОНАЛД ТРАМП

(ПЕРЕД СВОИМИ СТОРОННИКАМИ В ПИТСБУРГЕ)

«МЫ МОЖЕМ СЕСТЬ (ЗА СТОЛ ПЕРЕГОВОРОВ С КНДР. — «ДЕНЬГИ») И ЗАКЛЮЧИТЬ ВЕЛИЧАЙШУЮ СДЕЛКУ ДЛЯ МИРА И ДЛЯ ВСЕХ ЭТИХ ГОСУДАРСТВ, В ТОМ ЧИСЛЕ И ДЛЯ СЕВЕРНОЙ КОРЕИ».

AP



REUTERS

ГЛАВА БРИТАНСКОГО ПРАВИТЕЛЬСТВА

ТЕРЕЗА МЭЙ

(В ПАРЛАМЕНТЕ СТРАНЫ)

«ПОСЛЕ УБИЙСТВА ГОСПОДИНА ЛИТВИНЕНКО ВЕЛИКОБРИТАНИЯ ВЫСЛАЛА ЧЕТЫРЕХ ДИПЛОМАТОВ. НА ОСНОВАНИИ ВЕНСКОЙ КОНВЕНЦИИ ТЕПЕРЬ МЫ ВЫШЛЕМ 23 РОССИЙСКИХ ДИПЛОМАТА. У НИХ ЕСТЬ ТОЛЬКО НЕДЕЛЯ, ЧТОБЫ ПОКИНУТЬ (ВЕЛИКОБРИТАНИЮ. — «ДЕНЬГИ»)».



ДМИТРИЙ АЗАРОВ

ГЛАВА ПРАВЛЕНИЯ «ГАЗПРОМА»

АЛЕКСЕЙ МИЛЛЕР

(СООБЩИЛ ЖУРНАЛИСТАМ)

«МЫ КАТЕГОРИЧЕСКИ ПРОТИВ ТОГО, ЧТОБЫ ЗА НАШ СЧЕТ РЕШАЛИСЬ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ УКРАИНЫ. „ГАЗПРОМ“ ВЫНУЖДЕН НЕМЕДЛЕННО НАЧАТЬ ПРОЦЕДУРУ РАСТОРЖЕНИЯ КОНТРАКТОВ С НАК „НАФТОГАЗ УКРАИНЫ“ НА ПОСТАВКУ И ТРАНЗИТ ГАЗА В СТОКГОЛЬМСКОМ АРБИТРАЖЕ».

ПРЕЗИДЕНТ США

ДОНАЛД ТРАМП

(В СВОЕМ TWITTER)

«У НАС СЕРЬЕЗНЫЙ ТОРГОВЫЙ ДЕФИЦИТ С МЕКСИКОЙ И КАНАДОЙ. СОГЛАШЕНИЕ О СЕВЕРОАМЕРИКАНСКОЙ ЗОНЕ СВОБОДНОЙ ТОРГОВЛИ (НАФТА), КОТОРОЕ СЕЙЧАС ОБСУЖДАЕТСЯ, БЫЛО ПЛОХОЙ СДЕЛКОЙ ДЛЯ США... ПОШЛИНЫ НА СТАЛЬ И АЛЮМИНИЙ БУДУТ ОТМЕНЕНЫ, ТОЛЬКО ЕСЛИ БУДЕТ ПОДПИСАНО НОВОЕ И СПРАВЕДЛИВОЕ СОГЛАШЕНИЕ О НАФТА».

ГЛАВА МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА (МВФ)

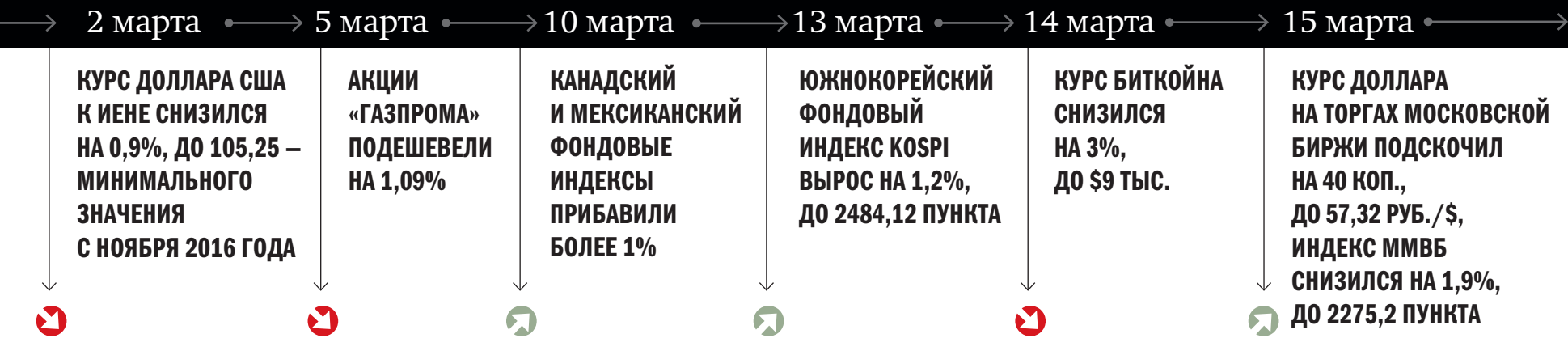
КРИСТИН ЛАГАРД

(В СВОЕМ БЛОГЕ НА САЙТЕ МВФ)

«НЕСМОТЯ НА ТО ЧТО ТЕХНОЛОГИЯ БЛОКЧЕЙН МОЖЕТ РАДИКАЛЬНО ИЗМЕНИТЬ МНОГИЕ СФЕРЫ ПОМИМО ФИНАНСОВ, КРИПТОВАЛЮТЫ ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ ОПАСНОСТЬ, В ЧАСТНОСТИ, ПОТОМУ, ЧТО МОГУТ БЫТЬ ИСПОЛЬЗОВАНЫ КАК ИНСТРУМЕНТ ОТМЫВАНИЯ ДЕНЕГ И ФИНАНСИРОВАНИЯ ТЕРРОРИЗМА».

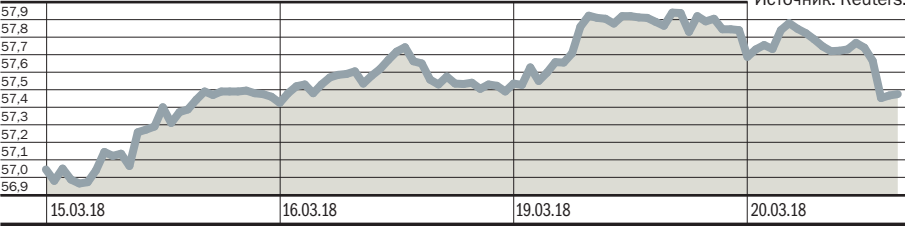


REUTERS



КАК ВЫБОРЫ ПРЕЗИДЕНТА РОССИИ – 2018 ПОВЛИЯЛИ НА РОССИЙСКУЮ ВАЛЮТУ

Источник: Reuters.



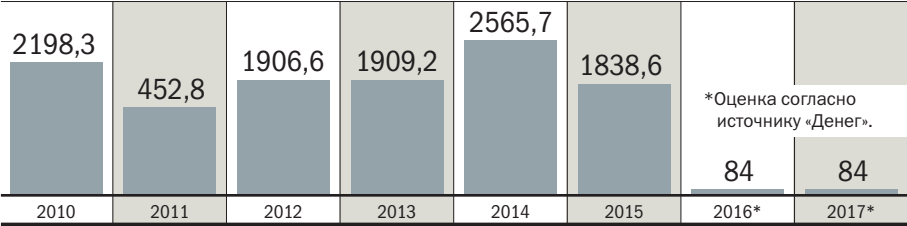
ПУТИН И ДОЛЛАР

Победа Владимира Путина в президентской гонке моментально отразилась на валютном рынке. В первые минуты торгов 19 марта курс доллара на Московской бирже опустился до отметки 57,48 руб./\$, что на 18 коп. ниже закрытия основных торгов предыдущего дня. Однако внутренние инвесторы не смогли долго сопротивляться глобальному укреплению американской валюты на ожиданиях роста ставки в стране. В результате курс доллара вновь вошел в красную зону, прибавив за день 23 коп.

КАК ОТРАЖАЮТСЯ ВЫБОРЫ НА РЫНКАХ, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ГОЛОСУЮТ ИНДЕКСОМ» НА СТРАНИЦЕ 15.

ТУРИСТИЧЕСКИЙ ПОТОК В ЕГИПЕТ (ТЫС. ЧЕЛ.)

Источник: данные Погранслужбы ФСБ РФ.



ВОЗВРАЩЕНИЕ ЕГИПТА

Впервые с 2015 года в апреле ожидается возобновление регулярного авиасообщения между Москвой и Каиром. Возвращение на российский туристический рынок одного из самых востребованных направлений массового туризма может весьма ощутимо изменить структуру рынка.

СКОЛЬКО БУДУТ СТОИТЬ ПУТЕВКИ, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «САНКЦИОНИРОВАННЫЙ ПЕРЕЛЕТ» НА СТРАНИЦЕ 52.

СТАВКИ СДЕЛАНЫ

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЕ ТЕМПЫ ВЫДАЧИ КРЕДИТОВ С НАЧАЛА ГОДА ВЫРОСЛИ НА 40–60%



Объемы выдачи ипотечных кредитов в феврале 2018 года вдвое превысили результаты февраля 2017 года — по оценке экспертов, банки выдали около 200 млрд руб. С начала года банки выдали более 350 млрд руб., и благодаря тренду на снижение ставок и стабилизации цен на недвижимость 2018 год может установить новый ипотечный рекорд.

С начала текущего года ежемесячные темпы выдачи ипотечных кредитов выросли на 40–60% по сравнению с темпами роста, которые наблюдались на рынке с мая 2017 года, сообщило «Дом.РФ» (новое название Агентства по ипотечному жилищному кредитованию). Благодаря этому за два месяца 2018 года объем выдач превысил 350 млрд руб. Стоит напомнить, что 2017 год тоже был рекордным: объем выдачи ипотечных кредитов впервые превысил 2 трлн руб., что на 37% больше, чем годом ранее. По данным ЦБ, за 2017 год банки выдали 1,1 млн ипотечных займов, а совокупный портфель ипотечных кредитов достиг 5,2 трлн руб., увеличившись за год на 15,5%. При этом его качество остается очень высоким — доля просроченной задолженности на конец года составила 1,3% годовых. «Низкие ставки по ипотечным кредитам в условиях повышения реальных зарплат и стабильных цен на жилье приводят к повышению доступности приобретения жилья для граждан», — объясняют рекордную динамику в «Дом.РФ».

Процентные ставки по ипотеке действительно опустились до исторических минимумов, и это не предел. Согласно подсчетам информационного агентства «Банки.ру», средняя процентная ставка по кредитам на покупку недвижимости, по данным на 13 марта, составила 10,62% годовых, снизившись с начала года на 0,44 процентного пункта (п. п.). В частности, средняя ставка по программам, предназначенным для покупки квартир на вторичном рынке недвижимости, снизилась на 0,26 п. п., до 10,17% годовых, а по кредитам на приобретение строящихся квартир уменьшилась на 0,12 п. п., до 10,03% годовых. «Основным триггером для снижения ставок по ипотечным кредитам является снижение ключевой ставки», — отмечает руководитель розничного блока банка «Возрождение» Антон Рябов. — В связи с этим мы ожидаем, что ЦБ продолжит снижение ключевой ставки в 2018 году, что потенциально окажет влияние на уменьшение процентных ставок по кредитам и существенный рост объемов кредитования, так как снижение процентных ставок делает ипотечный кредит доступнее, позволяет рассчитывать на покупку недвижимости большей площади или повысить класс рассматриваемой к покупке недвижимости».

По оценке участников рынка, к концу этого года ипотечные ставки могут достигнуть уровня 8,5–9% годовых. «По мере дальнейшего снижения ключевой ставки и замещения дорогих пассивов более дешевыми ресурсами банки будут пересматривать условия кредитования в сторону дальнейшего смягчения», — считает управляющий директор по розничным продуктам Абсолют-банка Антон Павлов. — Но это не произойдет одномоментно. Для дальнейшего снижения ставки при условии сохранения стабильной экономической ситуации и укрепления инфляции в диапазоне 3–4% может потребоваться два-три года».

Однако глобальная цель — это снижение ипотечных ставок до 7–8% годовых в ближайшей перспективе. Об этом в послании к Федеральному собранию объявил президент Владимир Путин. «В прошлом году было выдано около 1 млн ипотечных кредитов. В целом нам нужно и дальше снижать ставку до 7–8%. Ипотека должна быть доступна для большинства семей», — заявил он в ходе выступления. Готовность к подобному снижению в тот же день

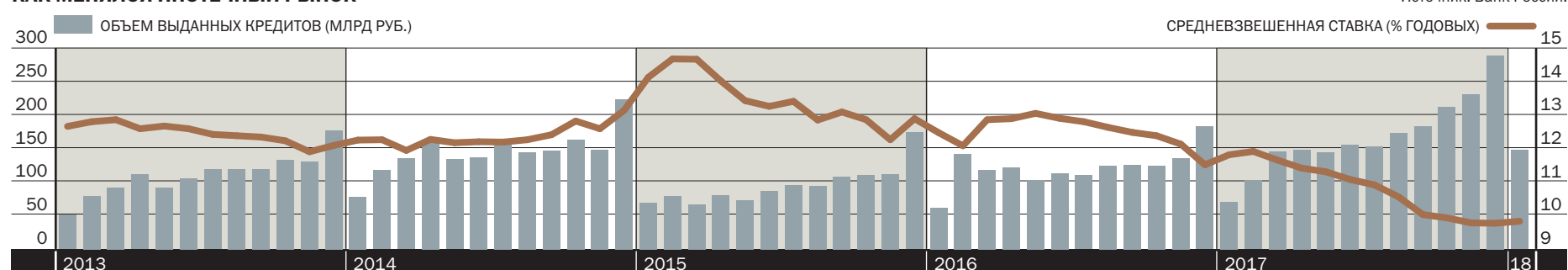
подтвердил крупнейший игрок на рынке ипотеки (занимает около 50% рынка) — Сбербанк. Его глава Герман Греф отметил, что Сбербанк может удвоить объемы выдачи ипотечных кредитов в этом году.

Несмотря на ожидания дальнейшего снижения ставок, уже сейчас благоприятный момент для покупки недвижимости, утверждают участники рынка. «Можно оценивать 2018 год как один из самых благоприятных периодов для покупки недвижимости, так как предложения банков и цены на недвижимость, как на первичном, так и на вторичном рынке, находятся на оптимальном уровне», — отмечают в банке «Уралсиб». По мнению Антона Павлова, в прошлом году некоторые клиенты предпочитали подождать, когда ставка опустится еще ниже, чтобы выгоднее оформить кредит. «Сейчас ставка достигла психологически важной отметки, при этом ожиданий по дальнейшему снижению стало меньше», — продолжает эксперт. — Падение цен на недвижимость за последние несколько лет также стимулирует граждан приобретать жилье. И хотя мы не ожидаем резкого падения стоимости квадратного метра, в некоторых сегментах недвижимости может произойти коррекция цен».

Поддержку рынку окажет госпрограмма по субсидированию процентной ставки по ипотеке до 6% годовых для семей, у которых родился второй или третий ребенок после 1 января 2018 года. Как сообщил Минфин, в данной программе примут участие 46 банков, в том числе 21 региональный банк. Лимит средств на выдачу кредитов равен 600 млрд руб. Наибольшую долю получили Сбербанк — 320,8 млрд руб., ВТБ — 200 млрд руб., Абсолют-банк — 46,6 млрд руб. «Мы ожидаем, что активные выдачи в рамках данного предложения начнутся во второй половине 2018 года — начале 2019 года», — прогнозирует господин Павлов. — Таким образом, сейчас ситуация на рынке достаточно благоприятная для покупки жилья». ●

ТЕКСТ Юлия Локшина

КАК МЕНЯЛСЯ ИПОТЕЧНЫЙ РЫНОК





ОТ ОБЛИГАЦИЙ — К ДИВИДЕНДНЫМ ИСТОРИЯМ

АЛЕКСАНДР ГОЛОВЦОВ,
глава управления
аналитических исследований
УК «Уралсиб»

Рублевые облигации последние два года были безоговорочным лидером финансовых рынков по доходности и популярности среди инвесторов. Покупка долгосрочных ОФЗ в начале марта 2016 года принесла совокупный доход почти в 40%,

тогда как индекс Мосбиржи (с учетом дивидендных выплат) — менее 35%. Глобальные фондовые индексы в рублевом выражении выглядели еще скромнее. Учитывая кратную разницу в волатильности между акциями и долгами, вполне логично, что российские инвесторы обеими руками голосовали за облигации: почти весь приток на рынок коллективных инвестиций складывался именно за счет облигационных паевых инвестиционных фондов (ПИФ).

Однако к нынешней весне ключевые факторы поддержки внутреннего долгового рынка были по большей части отыграны. А к осени могут быть отыграны полностью. Доходность к погашению двух-трехлетних ОФЗ с фиксированным купоном вплотную приблизилась к минимумам 2013 года — 6% годовых. Это также соответствует самым оптимистичным прогнозам по ключевой ставке Цен-

тробанка. При сохранении благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков и консервативной бюджетной политики избыточная внутренняя ликвидность может на время увести облигационные ставки и ниже 6%, но вряд ли значительно. Одновременно происходит быстрое повышение стоимости долларового фондирования, уменьшающее привлекательность рублевых облигаций для хедж-фондов и других зарубежных игроков со сравнительно коротким горизонтом вложений.

Тем временем многие эмитенты акций проделали серьезную работу по повышению эффективности бизнеса и улучшению корпоративного управления. Большинство госкомпаний, составляющих основу российского фондового рынка, перешли на выплату дивидендов в размере 50% прибыли по МСФО или приближаются к этому уровню. Многие частные компании,

особенно в сырьевых секторах, телекоммуникациях и электроэнергетике, выплачивают весь или почти весь свободный денежный поток. В результате дивидендная доходность более чем 20 сравнительно ликвидных акций уже превышает шестипроцентный ориентир ставки по облигациям. Причем у лучших акций это превышение двукратное.

Поскольку динамика российского, да и глобального, ВВП остается на редкость слабой, зарабатывать на фондовом рынке можно будет в первую очередь за счет дивидендов. Компании, способные поддерживать серьезный рост прибыли, за редким исключением уже оценены по очень высоким мультипликаторам. «Дивидендные» же истории выглядят очень дешево по сравнению с облигациями. Эта дешевизна уже начинает привлекать инвесторов: с февраля мы наблюдаем первые значимые притоки капитала

в ПИФы акций за последние несколько лет. По мере постепенного снижения доходности облигационных фондов с прошлогодних 10–12% годовых до 6–7% к концу текущего года эти притоки наверняка будут усиливаться. Похожая ситуация наблюдалась на развитых рынках акций в 2013–2015 годах: после снижения долгосрочных ставок первыми начинали расти «дивидендные» сектора — здравоохранение, недвижимость, телекоммуникации, электроэнергетика и т. п. Из-за общей сырьевой направленности российского рынка отраслевые приоритеты вложений здесь могут отличаться. Поэтому эффективнее будет сконцентрироваться на выборе конкретных эмитентов с повышенной дивидендной доходностью. Лучшие из которых, по нашей оценке, могут удвоить акционерную стоимость за счет сокращения премии между дивидендами и облигационными ставками.



Limassol Marina

элитная недвижимость
яхтинг • рестораны • бутики

#villaview

ЭТО - ВАША ПЕРСПЕКТИВА

Откройте для себя новые возможности в неповторимом окружении и испытайте все радости жизни на море в лучшей средиземноморской марине.

Для получения подробной информации о готовых к заселению виллах, роскошных апартаментах и причалах на курорте Лимассол Марина обращайтесь:

+7 495 643 1901 | limassolmarina.ru

В сценической и деловой жизни костюм – это повседневный дресс-код. Для меня крайне важно найти именно тот, в котором будет комфортно провести целый день, а вечером отправиться на светское мероприятие. Поэтому я выбираю HENDERSON.

*Гарик Мартиросян,
телеведущий, шоумен, продюсер*



С 26.03.2018 по 26.05.2018 особый комплимент для читателей журнала «Коммерсантъ Деньги».
Предъявите штрих-код на кассе в салоне HENDERSON или введите промокод moneygift
при оформлении заказа на henderson.ru и получите скидку 15%.





HENDERSON

Лучшие решения
для безупречного стиля

САМИ СЕБЕ КОРОЛЕВСТВО

ЧТО ЖДЕТ РОССИЮ ПОСЛЕ МАРТА 2018 ГОДА

Особенность внешнеполитического конфликта России и крупнейших экономик мира в связи с делом Сергея и Юлии Скрипаль — в том, что реакция Великобритании, Германии, Франции, США в отношении России скорее завершит происходивший несколько лет процесс ее мягкой изоляции от остального мира. Косвенный и долгосрочный ущерб экономике РФ в этом будет преобладать, хотя краткосрочный и непосредственный эффект за недипломатическими выражениями дипломатов можно и не заметить.



Окончательный разворот

Событие, которое, видимо, как минимум на ближайшие месяцы изменило отношение к перспективам делового климата в России, формально не имеет никакого отношения ни к деловому климату, ни к предпринимательству, ни, видимо, вообще к каким-либо деньгам. 4 марта бывший российский офицер военной разведки, ранее осужденный в России и ставший резидентом Великобритании после обмена спецслужбами своих агентов, Сергей Скрипаль и его дочь Юлия Скрипаль были обнаружены на улице британского города Солсбери без сознания и госпитализированы. Уже 5 марта вечером источники в полиции Великобритании сообщили, что речь идет о покушении на убийство двойного агента и его дочери, а 12 марта премьер-министр Великобритании Тереза Мэй после совещания с правительством и силовыми структурами страны на слушаниях в парламенте объявила: Великобритания подозревает Россию в организации этого преступления и в нарушении обязательств по договорам о неприменении химического оружия. В тот же день, 12 марта, в пригороде Лондона погиб (судя по сообщениям полиции — был убит) эмигрант Николай Глушков, бывший партнер Бориса Березовского.

Неизвестно, последовали ли за заявлением госпожи Мэй какие-либо содержательные контакты двух стран, но 13 марта Великобритания официально подтвердила: она полагает, что Россия в лице ее государственных структур осуществила акт атаки на мирных граждан Великобритании. Уже в речи 12 марта в парламенте глава правитель-

AFP





До изменения текущей ситуации Россия будет чем-то вроде Саудовской Аравии после «нефтяного кризиса» 1973 года, но с поправкой на время

предпочли обменять на обращающиеся (хотя среди них часть облигаций предполагается погашать в 2047 году). Часть бумаг при этом была на балансе банка «Открытие», управляемого после национализации ЦБ, — тем не менее иностранных, в том числе американских, держателей новых бумаг было много. На новый российский долг объем заявок на вечер пятницы превысил \$4 млрд (по данным источников — \$6,25 млрд), тогда как предполагалось, что размещение составит \$3 млрд. Это, отметим, происходило уже после того, как «Газпром» смог разместить 7 марта (то есть уже в условиях начавшегося острого конфликта вокруг Скрипалей) свои евробонды на €750 млн с доходностью в 2,5% годовых — при переподписке в три раза. Напомним, речь идет о «Газпроме», только что проигравшем «Нафтогазу Украины» иск в Стокгольмском арбитраже на \$2 млрд и заявившем о разрыве текущего контракта на транзит газа по территории Украины.

Тем не менее все вышесказанное о новом режиме изоляции — совершенная реальность, просто работать эта изоляция будет уже принципиально иначе, нежели даже год назад. То, что, видимо, произошло в феврале-марте 2018 года, еще до знаменитого в России послания президента Владимира Путина с элементами компьютерной графики о новых вооружениях России, — это окончательное решение о том, что Россия, по крайней мере как государство, в ближайшие годы не может быть партнером других юрисдикций в большинстве вопросов, по которым она имела шанс им быть. Там, где сотрудничество необходимо или неизбежно, оно возможно. Мало того, Россия вполне может своими усилиями создать такую необходимость сотрудничества, насколько у нее хватит на это возможности. Там же, где это сотрудничество не является неизбежным, его просто не будет, как его не бывает с некрупными странами Африки и Азии, живущими своей жизнью в ситуации добровольной полуизоляции и взаимной неинтересности друг другу Запада и самой страны. Иногда это сосуществование является вполне мирным и практически нейтральным (как, например, мир практически не интересовали, разве

что в качестве курьеза, проблемы Зимбабве в последние годы), иногда — более настороженным и порой враждебным (как, например, в отношении военного режима Мьянмы). Тем не менее обычного свободного политического сотрудничества, гарантированного со стороны стран ОЭСР практически любой крупной экономике мира, от Аргентины до Таиланда, в отношении России, видимо, быть не может — интерес к ней в таких контактах может быть либо ситуационным, либо откровенно корыстным. Учитывая, что повторять опыт СССР по «поддержке» народных демократий во всем мире Россия финансово не в состоянии, круг ее политических контактов сократится существенно.

Экономическая политика в джунглях

Это, впрочем, описание чисто политической сферы, а работа в экономической сфере происходит в совершенно других условиях. К тому же Россия, видимо, единственная в истории последних ста лет страна — кандидат на изоляцию, имеющая инвестиционный рейтинг, достаточно слабые барьеры для иностранных инвестиций, конвертируемую валюту и достаточно немалый уровень присутствия иностранного капитала в экономике, равно как и достаточно большие деньги за пределами собственной юрисдикции, инвестированные в ЕС и США. По всей видимости, до изменения текущей ситуации Россия будет чем-то вроде Саудовской Аравии после «нефтяного кризиса» 1973 года, но с поправкой на время. Общественные санкции против нее, как в отношении Ирана, пока не слишком вероятны (хотя продолжение противостояния в этом же духе вполне может превратить Москву в новый Тегеран в течение месяцев), но любые инвестиции из России будут рассматриваться контрагентами под лупой, если не под микроскопом.

Это, видимо, главная в этой сфере проблема. Россия с точки зрения мировой экономики — нетто-экспортер капитала, и по крайней мере с начала 2000-х годов российские вложения в иностранные активы воспринимались примерно так же, как любые рядовые

ства Великобритании вполне сознательно использовала терминологию Римского статута Международного уголовного суда в Гааге (напомним, в его мандате — процессы по делам в том числе о гостерроризме, Россия подписала статут, но не ратифицировала его в парламенте) и обратилась к союзникам по НАТО с запросом о солидарности. В течение следующих дней такую поддержку Великобритании анонсировали США, Франция и Германия. Тереза Мэй объявила о высылке 40% дипмиссии РФ в Великобритании (23 дипломата), неявно допустила разрыв дипломатических отношений двух стран и анонсировала новые действия по отношению к России. Российский ответ был почти симметричным — высланы 23 дипломата, закрыты Британский совет и консульство в Санкт-Петербурге.

Независимо от того, что происходило и происходит на самом деле, причастны ли официальные лица РФ к покушению на Скрипалей и убийству Глушкова и в каком качестве, что об этом в дальнейшем будет утверждаться любой стороной процесса, какое происхождение имеет яд Novichok, которым предположительно были отравлены Скрипалей, — к деньгам это вряд ли будет иметь какое-то отношение.

Зато прямое отношение к деньгам и к будущему делового климата в России имеет высказывание министра обороны Великобритании Гэвина Уильямсона 15 марта: «России следует отойти и заткнуться». В сущности, не выполнить

по крайней мере первую часть этого указания у России, подразумеваем мы под этим государственные структуры или экономических агентов, возможности нет. Многие события марта показывают, что, вне зависимости от того, что в России обо всем этом думают, отношение мира к этой юрисдикции принципиально изменилось: Россия почти неизбежно становится юрисдикцией, находящейся в состоянии если не международной изоляции, то, во всяком случае, сильной международной отстраненности.

Политическая экономия разрыва

Практически одновременно с началом скандала, 15 марта, Минфин России начал в Лондоне обмен и размещение очередного транша российских еврооблигаций, номинированных в долларах. Это довольно сложная сделка, которой Минфину и «ВТБ Капиталу» пришлось заниматься в очень непростых обстоятельствах: речь шла и о размещении новых бумаг, и об обмене части долга 2002 года (который, в свою очередь, был конвертированным постсоветским долгом), размещение производилось накануне предполагаемого повышения ФРС США своей ставки, которая может в теории увеличить доходность бумаг. Тем не менее по 11-летним облигациям с погашением в 2029 году доходность при размещении составила 4,625% (это рекордно мало). Большую часть долга к обмену держатели бумаг



PA IMAGES / TASS

иностранные вложения: «Роснефть» вполне могла приобретать НПЗ в Германии, «Газпром» достаточно свободно чувствует себя на европейском рынке, IT-инвесторам в Берлине не нужно объяснять, что Россия — родина достаточно интересных инвесторов в эту отрасль. Речь идет именно о бизнесе: вложения в недвижимость по всему миру, по всей видимости, никто никому запрещать не предполагает, хотя сами по себе условия сделок с резидентами страны, имеющей имидж международных изгоев, будут, видимо, жестче. Проблема не в этом. Глобализация российского бизнеса, развитие экспорта и включение российских компаний в международные цепочки создания стоимости, видимо, единственный международный путь экономического развития, позволяющий экономике России претендовать на будущее сохранение конкурентоспособности в мировом масштабе. После 4 марта все стало на порядок сложнее. Выбор в пользу российского партнера всегда будет осуществляться лишь в том случае, если этот российский партнер чем-то очень важен в проекте и без него проект не состоится. Это — нечастый случай: в мире есть и южнокорейские, и бразильские, и южноафриканские, и австралийские компании, но очень немного причин вести бизнес с Россией при прочих равных. Это — стратегическая проблема.

Но, казалось бы, что изменилось? После 2014 года в экономике России и так сильны изоляционистские по факту настроения, все осваивают внутренний рынок и заняты импортозамещением. Русских не тянет осваивать рынки ЕС и США, нужно что-то — придут и купят, как неизбежно будут покупать в Роттердаме русскую нефть, а на границах, через которые проходят трубопроводы, —

русский газ. И пусть пока «китайский разворот» экономики полностью не состоялся, можно попробовать дальше говорить с Китаем. Наконец, западные компании и банки никуда не уходят из России из-за «дела Скрипаля»? Что им позиция НАТО — ведь мы ни с кем, кроме как на словах, не воюем, кроме ИГИЛ (организация запрещена на территории России).

Специальный режим

Иностранные инвестиции в Россию — это достаточно сложная материя сама по себе: их объемы в экономике страны систематически завышаются в силу того, что Россия — намного более глобализованная и более сложно глобализованная экономика, чем та же Саудовская Аравия. Значительная часть иноинвестиций в РФ — это деньги по происхождению российские. Впрочем, и финансовый рынок, и рынок потребительский с «самоизоляцией» России для настоящих иностранцев не закроется. Он лишь изменит свой характер — и, видимо, вернется в состояние, схожее с состоянием конца 1990-х годов.

Скорее всего, очень значительная часть иностранных компаний, планировавших именно производственные вложения в страну, будет настаивать на специальных условиях работы. Мало

того, с осени 2017 года внутри России также существует движение в сторону усиленного привлечения иностранных инвестиций именно на таких условиях — это так называемые специальные инвестиционные контракты (СПИК). Сейчас они поддерживаются условиями закона «О промышленной политике в РФ» и пропагандируются Минфином и Минпромторгом в промышленности в рамках Фонда развития промышленности. Согласно закону, СПИК предполагает гарантированный (сейчас — на десять лет) объем выпуска какой-либо продукции при соответствующих инвестициях, в ответ РФ предоставляет неизменность налогов и определенный объем льгот, запрашиваемый инвесторами.

Основная проблема таких СПИК — в том, как к ним относятся инвесторы, готовые их заключать, и чего они от них ждут. В первую очередь СПИК — это предмет торговли за особые условия вложений, делающие будущее положение иностранной компании на российском рынке уникальным и более конкурентоспособным, чем у любого потенциального конкурента, который пришел бы сюда на общих условиях. Как правило, СПИК — это неявная и не жесткая монополия, гарантия от прямой конкуренции тем, кто ее по каким-либо причинам не хотел бы. Таких ин-

вестиций может быть довольно много, тем более на таком большом рынке, как российский. Проблема только одна: иностранные компании на открытом рынке — это в первую очередь конкуренты российских компаний, причем сама возможность их свободного прихода в Россию — это фактор постоянной готовности российских компаний им противостоять. В новой «изолированной» России этот фактор не будет работать, даже несмотря на возможный общий рост ВВП, доходов, низкую инфляцию и другие радующие глаз показатели. Ровно потому, что любая иностранная компания отлично понимает: политика и экономика связаны, и любое обострение в отношениях между Россией и Западом в текущей ситуации — это ее головная боль. Где-то кто-то не получит визы, где-то грузы сложно будет обработать на таможне, где-то с Россией откажется работать контрагент — при прочих равных всегда проще раскрутить глобус и ткнуть в другую точку: мир огромен, Россия — всего лишь одна седьмая его часть.

Все это гораздо более важные материи, чем полумифическая «гонка вооружений», в которую, судя по проектировкам бюджета и посланию Владимира Путина Федеральному собранию, Россия вообще не готова и не намерена входить: для этого надо как минимум отменить обещанную программу поддержки демографии и отказываться от роста оплаты труда в бюджетном секторе. Может ли эта ситуация измениться в лучшую сторону, пока совершенно неизвестно, но рациональных сценариев, в которых она изменится, пока особо не предлагается.

Ну и наконец, санкции. Если ранее можно было ожидать, что они, по крайней мере со временем, будут ослабевать, то теперь этой вероятности нет. С большой вероятностью ЕС ужесточит санкции против РФ, Великобритания, для России важнейший финансовый центр, введет свои санкции, более жесткие, потенциальные санкции США будут усилены.

Еще довольно долгое время большая часть бизнеса не будет даже замечать этих в высшей степени неприятных эффектов. Но устраивайтесь поудобнее: Россия, отдалившаяся от мира и ставшая политически враждебной ему, — это как минимум на долгие десятки месяцев. А все, что длится долгие месяцы, рано или поздно отражается на кошельке — считайте, что в нем с марта в основном рубли. ●

СПИК — это неявная и не жесткая монополия, гарантия от прямой конкуренции тем, кто ее по каким-либо причинам не хотел бы

ГОЛОСУЮТ ИНДЕКСОМ

КАК ИНВЕСТОРЫ РЕАГИРУЮТ НА ВЫБОРЫ ПРЕЗИДЕНТОВ

Избрание президентом России Владимира Путина было предсказуемым и не оказало значительного влияния на настроение инвесторов. Однако история помнит случаи, когда от победы определенных кандидатов зависела политическая и экономическая судьба страны, поэтому инвесторы всегда готовы к любому развитию событий.



ДМИТРИЙ АЗАРОВ



Российский фондовый рынок сравнительно сдержанно отреагировал на итоги выборов президента России. Индекс ММВБ на торгах 19 марта открылся ростом на 0,4%, до 2302 пунктов. Несмотря на предсказуемость победы Владимира Путина, завершение выборов снимает часть неопределенности на рынке, которая сдерживала некоторых инвесторов от покупок на прошлой неделе.

Впрочем, реакция на итоги голосования была краткосрочной, и очень быстро инвесторы переключились на внешний новостной фон, который был умеренно негативным. Уже к полудню индекс вернулся к значениям закрытия пятницы, а по итогам торгов закрепился возле отметки 2285 пунктов, потеряв за день 0,6%. Тем не менее российский индекс продемонстрировал не самую худшую динамику: ведущие европейские индексы снизились на 1–1,4%, американские снизились в пределах 1,5%. По словам управляющего директора УК «Сбербанк Управление активами» Евгения Линчика, большое значение для рынка будет иметь состав правительства и, конечно, ответ на вопрос — кто станет новым премьер-министром. «Учитывая обещание президента сконцентрироваться на внутриэкономических проблемах, возможны структурные реформы, и это станет позитивным фактором для инвесторов», — считает господин Линчик.

Выборы в пользу рынка

Анализ выборов глав государства России, Бразилии, Турции, США, Великобритании и ряда других стран за последние два десятилетия показал, что чаще всего они не оказывают ощутимого влияния на фондовые рынки. Так, индексы развивающихся стран в 65% (а развитых — в 85%) случаев движутся в общемировом тренде, который чаще всего был положительным. В период с 2000 по 2017 год ведущие мировые индексы завершали год в красной зоне только четыре раза, а все остальное время на рынках преобладали оптимизм и рост котировок.

Невысокая зависимость фондовых индексов от итогов голосований за главу государства связана с тем, что случайные лица к ним не допускаются, а итоги чаще всего поддаются прогнозированию и не преподносят неприятных сюрпризов. Перед выборами проводит-

ся длительная подготовка, за время которой кандидаты озвучивают свои экономические и политические программы, общаются с электоратом или конкурентами. Сами выборы проходят в определенную дату, и затем ведутся понятные по содержанию и структуре алгоритмы формирования правительств, согласования внутренней и внешней политики с парламентами, определение экономических приоритетов. В то же время торговля на фондовых рынках — непрерывный процесс, а его участники ориентируются не только на макроэкономические показатели или финансовую отчетность компаний, но и на другие новости, тренды, прогнозы, технические сигналы. По словам гендиректора УК «Спутник» Александра Лосева, к моменту президентских выборов у рынка либо есть четкие ожидания результатов, которые уже заложены в текущие цены, либо, если соперники идут вровень, сформирована определенная дихотомия с понятной инвариантностью «вверх-вниз».

В развитых странах сильна система сдержек и противовесов, не позволяющая случайным маргинальным личностям серьезно менять как политический, так и экономический баланс, отмечают аналитики. «В конце концов, основную роль в принятии ключевых политических решений все равно играет крупный бизнес, являющийся главным источником финансирования для политиков. Поэтому вероятность серьезных изменений политического курса невысока, за исключением острых кризисных периодов», — отмечает руководитель управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александр Головцов. По его словам, сократят или увеличат бюджетный дефицит на 1% от ВВП, как сейчас в США или в 2013–2016 годах в Еврозоне, — это всего лишь косметические подстройки, не оказывающие сильного влияния на настроения инвесторов.

Маргинальный кандидат

Были в истории моменты, когда выборы вызывали всплеск волатильности как на местных, так и на глобальных рынках. Самые яркие примеры — последние выборы президента США, Бразилии, выборы президента России 1996 и 2000 годов. По словам начальника аналитического управления УК «Ингосстрах-Инвестиции» Евгения Воробьева, чаще всего такое происходит,



ДМИТРИЙ КОРОТКОВ

когда в предвыборной программе одного из кандидатов прослеживается резкое изменение политического или экономического курса страны — это повышает неопределенность и добавляет волатильности рынку. «В зависимости от результатов опросов, предвыборных дебатов и других индикаторов, показывающих, какой участник одержит победу, инвесторы будут закладывать свои ожидания в котировки финансовых инструментов», — отмечает Евгений Воробьев. При этом влияние выборов максимально в периоды кризисов или перед принятием ключевых политических решений — как в случае с «Брекситом».

Наиболее сильно рынок реагирует на неожиданные или экстремальные результаты голосования, когда фаворит гонки вдруг уступает менее известным соперникам, чьи программы представлены туманно или недостаточно изучены. В таком случае инвесторы вынуждены очень быстро пересматривать свои модели и закладывать изменения в цены, что приводит к сильным колебаниям, и чаще всего в красных тонах. По словам Александра Лосева, рынок реагирует и на возможные конфликты между исполнительной и законодательной властями, если на президентских выборах лидирует

кандидат, не имеющий поддержки в парламенте или представляющий оппозиционную партию.

Однако не всегда первая реакция на выборы бывает оправданной. Так было в случае с выборами президента США Дональда Трампа. Напомним, что оглашение первых итогов голосования спровоцировало волну распродаж, прокатившуюся по всему миру. Однако уже на следующий день начался рост, продолжавшийся и по сегодняшний день. Такое поведение рынка вызвано тем, что за время предвыборной гонки эксперты, аналитики и СМИ сформировали паттерны и клише, воспринимаемые как должное и почти как здравый смысл, а происходит нечто противоположное. «Тогда идет перенастройка стратегий и сокращение риска, что выливается в продажи, или, напротив, происходит

выбор бумаг или отдельных секторов экономики, которые могут стать новыми фаворитами в будущем», — отмечает господин Лосев.

Больше страна, сильнее влияние

Реакция рынка зависит от масштабов страны: чем более значима страна в мировой экономике, тем большее влияние на мировые рынки будут оказывать результаты выборов. По словам Евгения Воробьева, развитые экономики и их финансовые рынки, как правило, более крупные и оказывают большее влияние на мировую экономику. «Так, результаты выборов в США оказывают влияние на курс доллара на мировом валютном рынке и таким образом влияют на инструменты товарно-сырьевого рынка, которые торгуются в USD, — например, золото или

промышленные металлы», — отмечает господин Воробьев.

Результаты выборов в странах с развивающейся экономикой оказывают основное влияние на внутренние финансовые рынки соответствующей страны. Однако из-за того, что в развивающихся странах политическая система менее устойчива, волатильность может проявляться чаще. Ее влияние выросло после мирового кризиса 2008 года — как, например, регулярные бразильские скандалы или недавняя смена лидера в ЮАР. Заметное ухудшение состояния экономики таких стран по сравнению с циклом 2004–2007 годов (темпы роста ВВП примерно вдвое меньше, долговая нагрузка гораздо больше, бюджетный дефицит выше) увеличивает важность принятия жестких политических решений, которые не всегда идут на пользу рынку. «12 лет назад от политиков развивающегося мира требовалось просто не делать глупостей. А сейчас надо срочно принимать меры, чтобы избежать сползания в кризис», — сетует Александр Головцов.

Зависимость развивающихся рынков от выборов президента страны во многом определяется соотношением внутренних и иностранных инвесторов на этих рынках. Чем выше доля

Реакция рынка на итоги голосования была краткосрочной, и очень быстро инвесторы переключились на внешний новостной фон

международных инвесторов, тем чаще и сильнее бывают реакции, поскольку такие инвестиции обычно спекулятивны. «В последние десятилетия на большинстве рынков увеличилась роль хедж-фондов и в целом уровень leverage, что должно способствовать более острой реакции на неожиданные события», — считает Александр Головцов. На рынках, где доля внутренних инвесторов преобладает, по его мнению, динамика цен спокойнее. Пример тому — Польша, Китай или Южная Корея.

Беззаботное будущее

Текущий год будет спокойнее, чем предыдущий, с политической точки зрения, считают участники рынка. «Учитывая прекрасное состояние глобальной экономики, политические риски отойдут на второй план по степени влияния на финансовые рынки», — отмечает аналитик Julius Baer Санья Тесич.

Однако инвесторы все равно будут следить за выборами глав государств. По мнению Александра Головцова, самыми интересными могут быть октябрьские всеобщие выборы в Бразилии, где срочно требуется проведение болезненных реформ и ни один политик не пользуется серьезным доверием народа. К тому же с интересом инвесторы будут следить за выборами президента Венесуэлы, которые намечены на май. Они уже не раз откладывались, и сопутствующие скандалы могут серьезно влиять на поставки нефти. «В то же время июльские всеобщие выборы в Мексике вряд ли преподнесут сюрпризы, но также могут сопровождаться скандалами с коррупцией и подтасовкой результатов», — считает господин Головцов.

Дополнительно нервозности инвесторам будут добавлять промежуточные выборы в Конгресс США в ноябре. Поскольку они сопряжены с риском потери республиканцами большинства в одной из палат Конгресса, хотя вероятность этого пока заметно меньше 50%. «Эти выборы могут в определенной степени отразиться на рынках. В начале марта официальное начало предвыборной кампании было отмечено введением тарифов на сталь и алюминий, что повышает беспокойство инвесторов», — отмечает Санья Тесич. По его словам, могут случиться повторные выборы в Италии, хроническая политическая неопределенность оставляет эту страну крайне уязвимой к следующему кризису. ●



РТС



РТС



IBC



BOVESPA



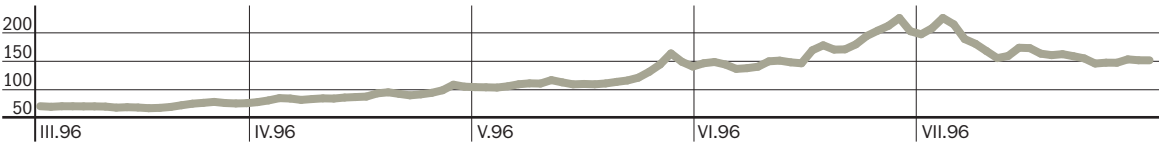
DOW JONES



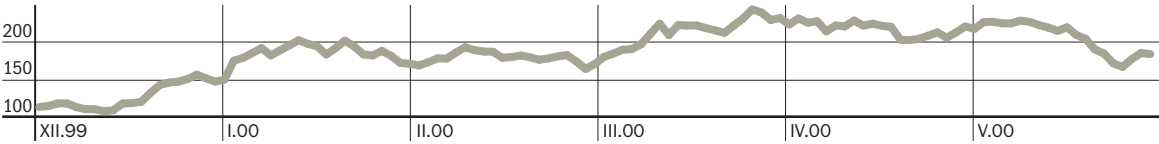
CAC 40

ВЫБОРЫ: ПЕРСОНЫ

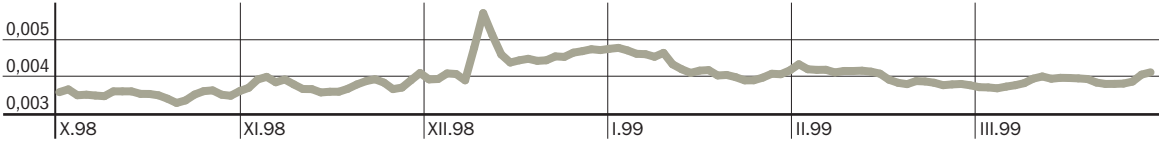
БОРИС ЕЛЬЦИН Выборы президента России в 1996 году
В начале года Борис Ельцин официально объявил о своем решении баллотироваться на второй срок. Это решение было позитивно воспринято крупным российским бизнесом, а также иностранными инвесторами. В результате с марта по начало июля индекс РТС вырос почти в четыре раза. Не следующий день после завершения второго тура индекс поднялся еще на 9%. Однако после столь стремительного роста произошла коррекция. Всего за неделю российский рынок потерял треть своей капитализации. Сработал принцип: «Покупай на ожидании — продавай на событии».



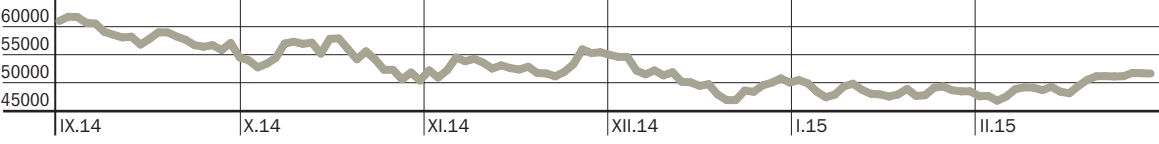
ВЛАДИМИР ПУТИН Выборы президента России в 2000 году
Решение первого президента России оставить пост и назначить и. о. президента премьера Владимира Путина стало шоком для рынка. За последние часы уходящего 1999 года индекс РТС взлетел на 30%. Оптимизм инвесторов был связан с надеждами, что новый кандидат в президенты — сильный лидер, способный не допустить развала страны, а также принять решения по выходу из тяжелого экономического и политического кризиса. В первые недели 2000 года рынок продолжал отыгрывать эту позитивную новость. Затем эйфория спала, и только в начале марта наступила еще одна фаза роста. Сомнений в победе Владимира Путина на выборах практически не осталось, к тому же будущий президент подтвердил намерение следовать курсом рыночных преобразований. Однако выборы закончились, и желание зафиксировать прибыль «на факте», отрицательная динамика рынка США на фоне общего ухудшения макроэкономической ситуации привели к снижению российских биржевых индикаторов сразу после объявления предварительных итогов выборов-2000.



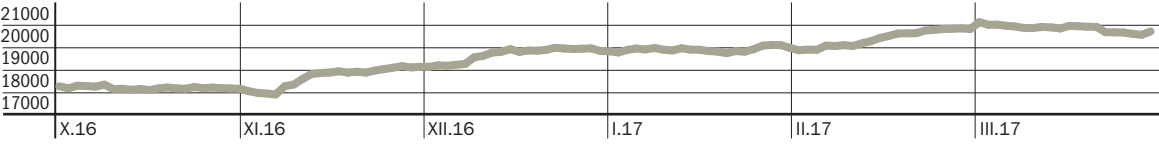
УГО ЧАВЕС Выборы президента Венесуэлы в 1998 году
Пришел к власти благодаря обещаниям провести широкие социальные и экономические реформы. Бизнес Венесуэлы ждал усиление госконтроля и национализацию. Это вызывало беспокойство у инвесторов, которые перед выборами активно выводили капитал с фондового рынка. Однако первые после победы заявления Уго Чавеса носили примирительный характер. Это положительно сказалось на фондовом рынке. Сразу после выборов, 8–9 декабря, за два дня торгов венесуэльский индекс IBC вырос более чем на 50%. Эйфория была недолгой, и уже в начале 1999 года индекс растерял большую часть роста.



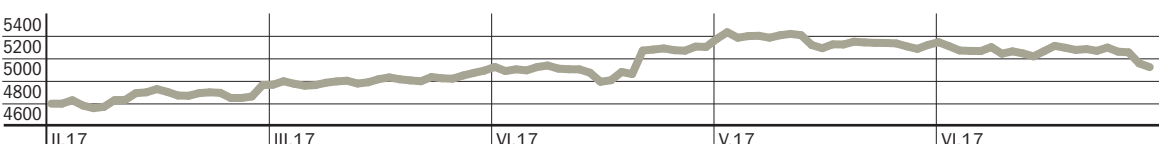
ДИЛМА РУССЕФФ Выборы президента Бразилии в 2014 году
В начале 2014 года бразильская экономика вошла в рецессию. Для борьбы с дефицитом бюджета Дилма Руссефф обещала пойти на сокращение внутренних расходов, что поставило под угрозу нацеленную на средний класс политику. Поэтому при появлении информации о победе госпожи Руссефф индекс BOVESPA упал в первый день торгов более чем на 6%. В последующие полтора месяца индекс снизился еще на 7%. Однако через четыре месяца индекс восстановил большую часть потерь и вышел в зеленую зону.



ДОНАЛЬД ТРАМП Выборы президента США 8 ноября 2016 года
Намеки на победу в президентской гонке вызвали бурю на мировых финансовых рынках. В первые часы торгов 9 ноября фьючерсы на американские фондовые индексы в начале дня обвалились на 4,4–5%, ведущие азиатские и европейские фондовые индексы потеряли 2–5,6%. Беспокойство инвесторов было связано с обещаниями Дональда Трампа принять ряд законов, которые приведут к существенному сокращению объемов международной торговли. Впрочем, буря на рынках быстро стихла. По итогам 10 ноября 2016 года ведущие американские и европейские индексы выросли на 0,6–2%. Успокоили инвесторов первые заявления победителя президентской гонки, которые звучали более миролюбиво, чем выступления Трампа во время предвыборной кампании.



ЭММАНЮЭЛЬ МАКРОН Выборы президента Франции в 2017 году
Победу в первом туре одержал глава движения «Вперед!» Эмманюэль Макрон. Эти результаты привели к снижению шансов на победу Марин Ле Пен во втором туре и, как следствие, уменьшению угрозы появления во Франции лидера, который выступал за выход страны из состава Евросоюза. В результате 24 апреля французский фондовый индекс CAC 40 подскочил на 4,3%, следом выросли и другие европейские фондовые индексы — на 1,5–2%. Оптимизм царил на рынках до второго тура, который ожидаемо завершился победой господина Макрона.



ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЕ БЕГСТВО

ИНТЕРЕС ИНВЕСТОРОВ К РОССИЙСКОМУ РЫНКУ СНИЖАЕТСЯ НА РОСТЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ



После двухмесячного перерыва международные инвесторы начали сокращать свое присутствие на российском фондовом рынке. Инвесторы обеспокоены ростом геополитической напряженности вокруг России, которая может привести к расширению антироссийских санкций.

Данные Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) свидетельствуют о снижении интереса к российским активам со стороны международных инвесторов. По оценке «Денег», основанной на отчете BofA Merrill Lynch Global Research (учитывающем данные EPFR), по итогам четырех недель, завершившихся 7 марта, фонды, ориентированные на российский фондовый рынок, потеряли \$104 млн. Это в два с половиной раза меньше притока, зафиксированного месяцем ранее (\$287 млн). Тем не менее минувший месяц стал худшим с точки зрения бегства инвесторов с ноября прошлого года, когда отток из российских фондов составил \$163 млн.

Геополитический навес

Снижение спроса иностранных инвесторов на российском фондовом рынке произошло на фоне негативной динамики мирового рынка нефти. По данным Reuters, средняя цена российской нефти Urals в марте составляла около \$63 за баррель, тогда как в феврале приближалась к \$66 за баррель. Снижение цен происходит на фоне роста нефтедобычи в США. Так, за неделю, закончившуюся 2 марта, добыча увеличилась на 86 тыс. баррелей в сутки, до 10,369 млн баррелей в сутки. Беспокойство у инвесторов вызывает сообщение о том, что в стане ОПЕК+ намечился разлад: Саудовская Аравия хотела бы цену на нефть выше \$70 за баррель, а Иран вполне доволен \$60. О желании Тегерана удерживать цены на более низком уровне рассказал в интервью The Wall Street Journal иранский министр нефти Биджан Намдар Зангане.

Внешнее информационное поле также было не в пользу российских активов. После решения США расширить санкции против России произошло сворачивание совместных проектов Exxon Mobil и «Роснефти», возникли проблемы с закрытием сделки «Роснефти» с китайской CEFC. «С учетом того что российский рынок достаточно значительно вырос, инвесторы в преддверии выборов президента России могли частично зафиксировать прибыль, что является нормальной практикой», — отмечает заместитель генерального директора —

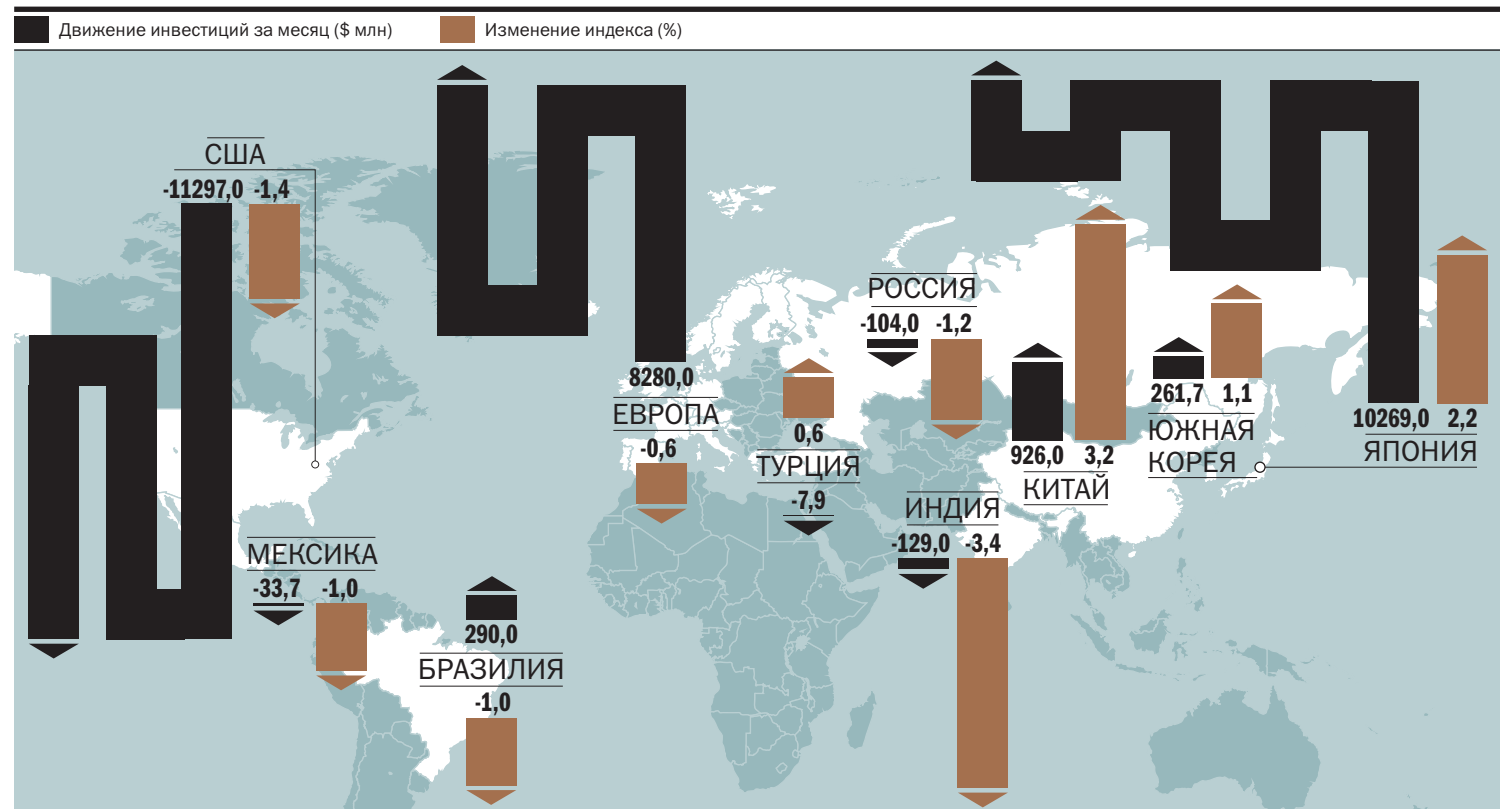
руководитель управления фондовых операций УК ТФГ Равиль Юсипов.

Бегству спекулятивного капитала способствовало и обострение отношений между Россией и Великобританией. В середине марта глава британского правительства Тереза Мэй объявила, что в связи с «делом Скрипаля» Лондон намерен выслать 23 российских дипломата, работающих, по ее словам, на разведку. В ответ российские власти, помимо высылки дипломатов (тоже 23), объявили, что закрывают генконсульство Великобритании в Санкт-Петербурге и Британский совет, отвечавший за культурные и образовательные программы.

Однако сильнее всего беспокоят инвесторов заявления лидеров других трех ведущих держав Запада (США, Германии, Франции), которые выразили солидарную с Великобританией позицию. В результате на рынке усилились опасения относительно очередного витка санкционной войны против России.

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ

Источники: Bloomberg, BofA Merrill Lynch, Midlincoln Research.





АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

«Геополитика в последние недели действительно способствует оттоку средств из страновых фондов, инвестирующих в российские акции. Иначе как объяснить такую динамику, учитывая, что российский фондовый рынок остается одним из самых недооцененных как в мире в целом, так и среди других развивающихся стран», — отмечает директор инвестиционного департамента UFG Wealth Management Алексей Потапов.

Локальная поддержка

Участники рынка ожидают дальнейшего вывода инвестиций из российских фондов. «Реакция рынка на заявление Терезы Мэй, может, и была чрезмерно эмоциональной, но похоже, что накал вокруг „Скрипальгейта“ в ближайшее время будет нарастать, что однозначно вынудит инвесторов более консервативно оценивать российский рынок», — отмечает портфельный управляющий группы «Тринфиго» Фарит Закиров.

Впрочем, текущее бегство международных инвесторов пока не страшно для российского рынка акций, поскольку компенсировать его может возросший спрос на инвестиционные продукты со стороны внутреннего инвестора. В 2017 году открытые паевые инвестиционные фонды привлекли более 70 млрд руб., или \$1,2 млрд. По мнению Равиля Юсипова, низкие ставки по депозитам и активная маркетинговая работа крупных розничных банков будут обеспечивать усиление притока со стороны физических лиц. Основной спрос, как и в прошлом году, будет сосредоточен в фондах облигаций, но и акциям также привлекут средства. К тому же не стоит забывать о клиентах частных банков и институ-

циональных инвесторов. «У институционалов в настоящий момент небольшая экспозиция на акции, и высокая дивидендная доходность акций повысит спрос на акции с их стороны. Конечно, все эти поведенческие модели будут работать, если не будет внешних экономических и политических шоков», — считает господин Юсипов.

Китайский магнит

Отток инвестиций из российских фондов происходил на фоне снижения спроса международных инвесторов на активы развивающихся стран. По оценкам «Денег», за месяц фонды, инвестиционная политика которых ориентирована на emerging markets, привлекли свыше \$10 млрд, что на 40% меньше объема средств, поступившего месяцем ранее. По словам Фарита Закирова, осторожность инвесторов вызвана опасениями более агрессивного роста ставки в США, игроки «вспомнили», какие риски это несет для рынков с развивающимися экономиками. «Возросший скептицизм инвесторов объясняется несколькими факторами, среди которых потенциальное разжигание торговой войны, а также рост сомнений в том, что мировая экономика будет расти так же синхронно, как в прошлом году, на фоне снижения индексов PMI в целом ряду крупных экономик», — отмечает Алексей Потапов.

Лидерами привлечения второй месяц подряд остаются китайские фонды. За последние четыре недели иностранные инвесторы вложили в такие фонды почти \$1 млрд, а с начала года — почти \$4 млрд. «Китайские акции были самыми недооцененными в портфелях фондов GEM к концу 2017 года — почти

на 5 процентных пунктов по сравнению с индексом. И в этом году наблюдается сокращение недовеса», — отмечает руководитель управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александр Головцов. Он напоминает, что в середине месяца местная статистика показала улучшение динамики промышленного производства, что также способствовало высокому спросу инвесторов на китайские активы.

Российский фондовый рынок оказался в числе аутсайдеров по привлечению инвестиций среди всех развивающихся стран. Большой объем средств в минувший месяц потеряли только фонды Индии — \$129 млн. Небольшой отток средств был зафиксирован из фондов Мексики и Турции — \$34 млн и \$8 млн соответственно. По словам Александра Головцова, по индийским акциям у глобальных инвесторов был гигантский перевес к началу 2016 года — примерно на 5 процентных пунктов (п. п.) по сравнению с индексом MSCI EM. С тех пор доля индийских активов в глобальных фондах планомерно снижалась, так как радужные надежды на рост прибыли местных эмитентов не оправдались. Но к началу 2018 года еще оставалось порядка 2 п. п. перевеса. «К тому же Индия на одном из первых мест после Китая по уязвимости к усиливающемуся американскому протекционизму», — отмечает господин Головцов.

Фавориты

В числе аутсайдеров наряду с российскими и индийскими фондами продолжают оставаться и американские. По данным EPFR, за месяц фонды данной категории потеряли свыше \$11,3 млрд, а с начала года — более \$23,4 млрд.

Международные инвесторы фиксируют прибыль, полученную на американском рынке в прошлом году. По итогам 2017 года промышленный индекс Dow Jones вырос на 26%, установив новый исторический максимум. В результате американские компании оказались переоценены инвесторами. По данным Bloomberg, американские компании торгуются исходя из коэффициента P/E (отношение стоимости акций к прогнозной чистой прибыли на акцию) на уровне 24 при среднем многолетнем значении в 15. К тому же соотношение капитализации рынка акций США к ВВП составило в начале февраля 137%, превысив даже показатель 1999 года (перед крахом «доткомов»).

Высвобожденные на американском рынке средства инвесторы переводят в отстающие Японию с еврозоной, где мультипликаторы P/E пока ниже, отмечает Александр Головцов. По данным EPFR, фонды Европы привлекли за четыре недели более \$8 млрд, в фонды Японии поступило около \$10,3 млрд. Притоку способствуют высокие темпы роста экономики этих регионов, а также мягкая денежно-кредитная политика ЕЦБ и Банка Японии. По данным статистического управления Европейского союза, по итогам 2017 года экономики 28 стран ЕС выросли по сравнению с 2016 годом на 2,5%. ВВП Японии по итогам минувшего года вырос на 1,6%. «В начале марта ослабла иена, поддерживая рентабельность японских эмитентов: Банк Японии пообещал держать нулевую десятилетнюю ставку до 2019 года», — отмечает господин Головцов.

Суммарный приток на фондовые рынки developed markets за минувший месяц составил \$10 млрд. ●

ЗАНИМАТЕЛЬНАЯ СИТУАЦИЯ

Международные рейтинговые агентства уже не считают российские долги «спекулятивными», а поиск более высокой доходности инвесторами поддерживает спрос на бумаги и с более высоким риском. Однако столь благоприятная ситуация может продлиться недолго — вслед за ростом ставок в США может возобновиться отток капитала с развивающихся рынков.



Рейтинг выше, доходности ниже?

Как ранее уже писали «Деньги», 23 февраля международное агентство Standard & Poor's повысило суверенный рейтинг России с BB+ до BBB-, что позволило вернуть долговым обязательствам РФ инвестиционный статус — для этого требуется положительная оценка кредитоспособности страны хотя бы от двух крупных агентств (Fitch также рейтингует РФ на уровне BBB-). До этого в течение трех лет, с начала 2015 года, обязательства РФ в иностранной валюте формально относились к спекулятивной, «мусорной» категории.

Теперь российские гособлигации, скорее всего, будут включены в крупнейшие биржевые индексы развивающихся стран, что должно повысить спрос на них со стороны различных инвестиционных фондов, ожидает аналитик департамента по работе с инструментами с фиксированной доходностью банка Julius Baer Алехандро Хардзиеж. Однако в банке признают, что возвращение России суверенного рейтинга инвестиционного уровня «было ожидаемым на фоне более высоких показателей кредитоспособности по сравнению со странами с аналогичным рейтингом», и не ждут существенного сокращения спредов к менее рискованным бумагам. Определенную поддержку рейтингу оказывает и тот факт, что в России долгие годы фиксируется устойчивый профицит счета текущих операций на уровне 2% ВВП и выше, указывают в банке.

Сами участники рынка оценивали российский долг как фактически обладающий инвестиционным рейтингом еще в конце 2016 года. Более того, возросший интерес к российским бумагам коснулся и долговых обязательств, выпущенных в рублях (облигации федерального займа, ОФЗ). Так, по данным ЦБ, в декабре прошлого года чистые покупки со стороны иностранцев составили 58 млрд руб., а доля иностранных держателей в этих бумагах выросла до 33,1%.

Всего на текущий момент суммарный внешний госдолг РФ составляет \$50,5 млрд (из этой суммы на госгарантии приходится \$11 млрд), за время низких цен на нефть этот показатель в твердой валюте даже сократился — на 1 января 2015 года долг составлял \$54,4 млрд (на пике в ноябре 2013-го — \$55,9 млрд). Ставки купонного дохода по российским выпускам последовательно снижались до 2013 года: в июне 1998-го, буквально за два месяца до дефолта, ставка составила 12,75% (срок погашения по этим бумагам истекает в 2028-м), в 2010-м Россия разместила десятилетние гособлигации под 5%, в 2012-м уже под 4,5%.

Однако затем последовал длительный перерыв, обусловленный резким ухудшением доступа на внешние рынки, — на фоне санкций и обвала цен на нефть требуемая доходность по российским бумагам могла превысить порог в 7%, выше которого обслуживание таких обязательств считается затруднительным. Вернулся на внешний рынок Минфин лишь в 2016 году — тогда были размещены десятилетние бонды на \$3 млрд под 4,75% (на Ирландской, а не Лондонской бирже, как это делалось ранее). В июне и сентябре прошлого года ставка оказалась еще ниже — 4,25%.

Провал во внешних заимствованиях правительство компенсировало размещениями на российском рынке: с начала 2015 года внутренние обязательства выросли на 1,7 трлн руб. Теперь объем такого долга превышает внешние обязательства более чем в два раза и составляет, по данным на 1 февраля, 8,66 трлн руб. (из этой суммы на гарантии приходится 1,46 трлн руб., в госбумагах выпущено долга на 7,2 трлн руб.). В итоге только в прошлом году на погашение рублевых облигаций было направлено 500 млрд руб., в январе этого года — еще 150 млрд руб. Требуемая доходность по облигациям федерального займа существенно выше, чем по евробондам, — для десятилетних ОФЗ в начале 2017 года она превышала 8%, теперь колеблется в районе 7%, однако такие бумаги не имеют валютного риска, так как и заимствование, и погашение долга происходят в национальной валюте.



Экзотика в моде

Весь прошлый год условия для заимствований на развивающихся рынках оставались существенно более благоприятными, чем этого ждали аналитики, — в поисках дохода инвесторы активно раскупали бумаги с высоким риском невозврата средств и «мусорными» рейтингами. Суммарно развивающиеся рынки в прошлом году впервые с 2013 года зарегистрировали чистый приток капитала — он составил \$3 млрд при объеме входящих инвестиций \$1,2 трлн, подсчитали в Institute of International Finance. В 2015 году был зарегистрирован рекордный чистый отток капитала с 30 крупнейших развивающихся рынков объемом \$690 млрд, в 2016-м утекло еще \$587 млрд.

Основной вклад в изменение тренда в прошлом году внес Китай — отток средств из страны резко замедлился с \$640 млрд до \$61 млрд (по всем остальным рынкам суммарный чистый приток составил \$64 млрд). В разрезе инструментов приток в основном обеспечил рост портфельных инвестиций (\$378 млрд в 2017 году против \$163 млрд в 2016-м) — преимущественно за счет увеличения заимствований (\$290 млрд против \$100 млрд в 2016-м).

Свидетельством всеядности участников рынка стало крайне успешное раз-



мещение Таджикистана. Страна смогла занять на рынке \$0,5 млрд, несмотря на то что ее рейтинг остается на шесть ступеней ниже инвестиционного (В— по версии S&P). Спрос настолько превысил предложение, что ориентир доходности, который изначально оценивался в районе 8%, впоследствии был снижен до 7,5%, а итоговая доходность и вовсе составила 7,125%. Книга заявок превысила \$4 млрд. На таком фоне о планах впервые выйти на внешний рынок заявили и власти Узбекистана, собирающиеся занять \$300 млн, впрочем, у страны пока нет ни одного кредитного рейтинга.

В прошлом году вновь вышла на рынок еврооблигаций и Белоруссия. Страна разместила бумаги с погашением в феврале 2023 года и в июне 2027 года в объеме \$800 млн и \$600 млн соответственно. Доходность короткого транша была установлена на уровне 7,125% годовых, длинного выпуска — 7,625%. Для сравнения: в январе 2011 года семилетние суверенные еврооблигации размещались под 8,95%. В конце февраля Минск также разместил долларové еврооблигации объемом \$0,6 млрд с погашением в 2030 году. Ориентир доходности оценивался в районе 6,5%, но с учетом большего спроса в итоге доходность составила 6,20%.

«Продажа Белоруссией еврооблигаций на сумму \$1,4 млрд в 2017 году привлекла внимание многих новых инвесторов, а последующее ралли бумаг на вторичном рынке хорошо запомнилось участникам рынка, в итоге Министерству финансов страны удалось привлечь финансирование в изначально запланированном объеме, не предложив премии рынку», — отмечает Александр Голынский из Sberbank CIB. По оценке экспертов банка, Белоруссия вернулась на рынок еврооблигаций для того, чтобы рефинансировать госдолг на сумму \$3,8 млрд, подлежащий погашению в этом году. Согласно прогнозу, госдолг, включая гарантии, должен сократиться с \$28,0 млрд в 2017 году до \$26,6 млрд к концу текущего года, а соотношение госдолга к ВВП должно уменьшиться с 51,4% до 46%. «Несмотря на некоторую волатильность рынка, инвесторы явно сохраняют интерес к новым размещениям высокодоходных бумаг, что создает благоприятный фон для планирования новых первичных размещений от эмитентов региона», — заключает еще один эксперт инвестбанка Алексей Булгаков.

ФРС делает ставку

Между тем доходность десятилетних казначейских облигаций США после долгого перерыва вернулась к росту —

в марте она превышала 2,9% (для сравнения: в сентябре прошлого года рынок требовал лишь 2%). Традиционно считается, что доходность десятилетних бондов США является индикатором ожидаемой участниками рынка долгосрочной инфляции.

Основным двигателем роста ставок стали ожидания улучшения ситуации в экономике. Текущая волна повышения доходностей по госбондам началась с публикации январских данных по росту зарплат. В их увеличении за год на 2,9% (максимум с июня 2009 года) большинство экспертов увидели сигнал о скором повышении инфляции, которая пока остается ниже ориентира в 2% (по данным января, годовой прирост цен составил 1,7%). Данные по безработице также крайне оптимистичны: занятость в несельскохозяйственном секторе за февраль продемонстрировала сильный рост (313 тыс. против 205 тыс., согласно консенсус-прогнозу).

Поддерживают распродажу на рынке американских гособлигаций (и, как следствие, рост требуемых доходностей, обратно пропорциональных цене) также такие факторы, как сокращение баланса ФРС США и ожидаемое резкое расширение объема заимствований Минфином страны. В первом случае на рынок дополнительно до конца

года могут поступить бумаги примерно на \$50 млрд (ФРС расчищает свой рекордный по объему активов баланс с осени прошлого года, сейчас на нем бумаг более чем на \$4,4 трлн). Во втором случае в центре внимания рынка остается рост бюджетного дефицита в США — по прогнозам аналитиков, в ближайшие годы он может подскочить до 6% ВВП. Так, Минфин страны прогнозирует, что в этом году ему придется занять на рынке \$995 млрд, а в последующие два года — более \$1 трлн (для сравнения: в 2017-м суммарный объем размещений составил \$519 млрд).

Суммарно все эти факторы могут спровоцировать повышение доходности десятилетних гособлигаций США до 3,0% — последний раз этот уровень был зафиксирован в 2013 году. Впрочем, ускорение инфляции, на которое ориентируется рынок, вряд ли будет стремительным, ожидают в Вашингтонском Institute of International Finance. В Capital Economics, напротив, прогнозируют не только повышение инфляции, но и более стремительное, чем сейчас закладывают участники рынка, ужесточение монетарной политики ФРС. В таком случае рост ставок в США вновь окажется значимым фактором для оттока капиталов с развивающихся рынков. ●

ЧТО ДЕЛАТЬ С АМЕРИКАНСКИМИ АКЦИЯМИ



американский рынок акций за год принес инвесторам весьма солидную прибыль — индекс Dow Jones поднялся более чем на 30%. Несмотря на произошедшую в феврале коррекцию, игроки все еще оптимистичны. Опросы Investors Intelligence показывают рекордное за последние 30 лет отношение оптимистично настроенных инвестиционных консультантов к пессимистам.

Тем не менее по мере роста рынка накапливаются явные проблемы. Деревья не растут до небес. Зарабатывать деньги на росте американских акций становится все рискованнее, а возможность их потерять возрастает. Все в большей степени рынок начинает напоминать пузырь, который может лопнуть в любой момент.

Накопленное напряжение

Какие слабые места рынка можно выделить? Ралли на рынке акций все в большей степени держится на устойчивости двух-трех «голубых фишек», в основном онлайн-ритейлера Amazon. Рост акций Amazon ответственен более чем за четверть всего роста S&P 500 с начала года. Компания с P/E 330 и долгом в \$43 млрд при совершенно фантастической капитализации в \$726 млрд (пока еще ни одна публичная компания в мире не достигла капитализации в \$1 трлн) — явная ставка инвесторов на то, что Amazon сможет подмять под себя весь ритейл-сектор в США. Но если что-то пойдет не так и в какой-то момент результаты окажутся значительно хуже ожидаемых, возможна коррекция. Падение Amazon может утянуть за собой весь рынок.

Второй тревожный момент — кредитные ставки на рынке становятся дискомфортными. Десятилетние гособлигации 10Y Treasuries достигли доходности 2,9% (ее рост, по всей видимости, продолжится и далее). Данный уровень должен при прочих равных привести к росту привлекательности вложений в долговые инструменты по сравнению с акциями, а также к охлаждению активности в сфере обратного выкупа акций (байбэков) самими компаниями.

Вообще байбэки были одним из основных драйверов ралли начиная с момента ипотечного кризиса — компании выкупили своих же акций с рынка аж на \$3,8 трлн с 2009 года. Кроме стимулирования роста цены акций байбэки искусственно снижали волатильность, так как на рынке появлялся нечувствительный к цене покупатель, который выкупал практически все коррекции. Низкая волатильность, создаваемая байбэками, стимулировала, в свою очередь, пассивные стратегии инвестирования («купил и забыл»), которые еще больше ее снижали. И дестимулировали активные стратегии, которые до этого были естественными буферами волатильности. Используя метафору — маленькие землетрясения не давали накопиться напряжению в земной коре для большого разрушительного землетрясения.

Как поведет себя рынок при росте ставок — понятно. Инвестбанк Goldman Sachs в недавней заметке «A Stress Test For Higher Rates» спрогнозировал падение американского рынка акций на 20–25% в случае достижения десятилетними гособлигациями доходности в 4,5% к концу года.

Увы, рост ставок в США сейчас, скорее всего, неизбежен, так как экономическая политика президента Трампа начинает вызывать много вопросов.

Ждать ли рецессии

Недавняя налоговая реформа Трампа обрадовала игроков на рынке акций, так как при прочих равных прибыли компаний увеличатся. Оптимизм захлестнул и серьезные организации. Оценивая налоговую реформу в США, МВФ прогнозирует, что к 2020 году реальный ВВП будет на 1,2% выше по сравнению со сценарием без реформы. МВФ повысил прогноз роста ВВП США с 2,3% до 2,7% в 2018 году и с 1,9% до 2,5% в 2019-м. Однако аналитики банка предостерегают, что в результате более высокого фискального дефицита и долга рост после 2022 года будет ниже по сравнению со сценарием без реформы.

Прогноз МВФ выглядит слишком оптимистичным, а эффект от налоговой реформы — завышенным. Во-первых, американская экономика и так близка к перегреву (почти полная занятость и некоторое усиление инфляции). Во-вторых, депозиты корпораций в США и так находятся на уровне в \$1,5 трлн, чего более чем достаточно для инвестиций и без налоговой реформы. В-третьих, вряд ли увеличение располагаемых доходов приведет к росту потребления, так как потребление и так находится на очень высоком уровне, что сопровождается падением уровня сбережений до десятилетнего минимума в 2,4%.

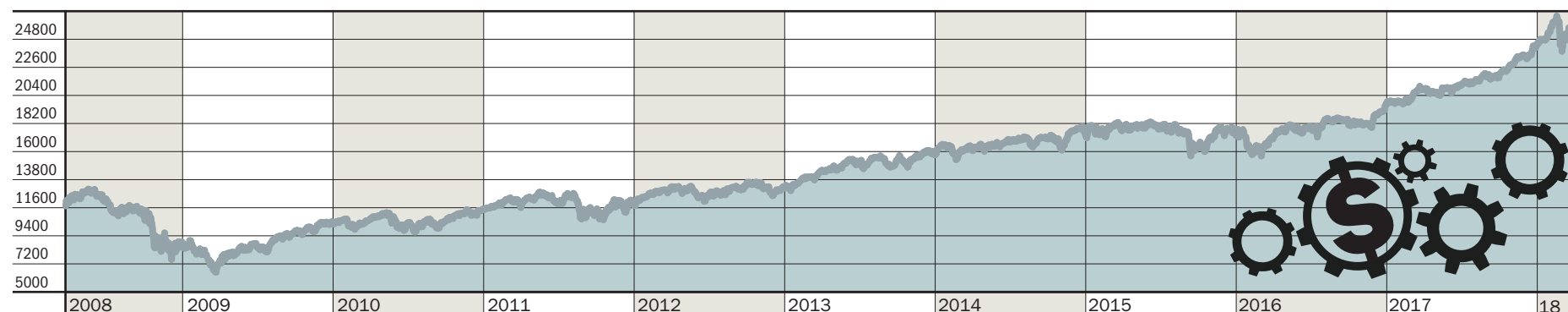
В-четвертых, и это главное, даже если рост потребления продолжится, вряд ли это будет сильно способствовать росту экономики. Разогреваемый фискальными и монетарными стимулами спрос в экономике упирается в довольно сильные кратко- и средне-

ТЕКСТ **Александр Зотин,**
старший научный
сотрудник ВАВТ

ФОТО **Reuters**

ИНДЕКС DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

Источник: ФРС.





REUTERS

срочные ограничения по загрузке мощностей, что характерно для поздней стадии классического экономического цикла. Проще говоря, новый спрос не будет мгновенно балансироваться новым предложением, а так как предложение останется приблизительно таким же, дополнительный спрос вызовет рост цен.

Поэтому фискальный стимул в таких условиях грозит обернуться проинфляционным стимулом. Это в итоге вынудит ФРС повышать ставки агрессивнее, чем на то сейчас рассчитывает рынок. Глава одного из крупнейших в мире хедж-фондов Bridgewater Рэй Далио, руководствуясь этой логикой, указывает на возросшие риски рецессии в Америке в ближайшие 18–24 месяца. Что в общем-то может быть еще и оптимистичным вариантом, рецессия может наступить и раньше. При этом возможности противостоять этой, возможно, stagflationной ситуации (отсутствие экономического роста при росте инфляции) у центробанков сейчас ограничены.

Во все тяжкие

Недооцениваются и долговые проблемы Америки. В отношении госдолга почти все экономисты единодушны: он будет расти. Только секретарь казначейства Стивен Мнучин считает, что рост ВВП в течение десяти лет составит в среднем 2,9% и налоговые реформы чудесным образом «окупят сами себя».

Совокупный рост дефицита за десять лет в результате реформы оценивается

от \$300 млрд до \$1,5 трлн. В МВФ прогнозируют увеличение госдолга США до 114% ВВП к 2022 году в результате реформы по сравнению с базовым сценарием в 109%. Альтернативный стресс-сценарий Scope Ratings рисует картину увеличения долга до 120% ВВП в считанные годы. При этом в исходных посылках прогноза (рост ВВП в 1,9%, первичный дефицит в 2,5% ВВП, реальные ставки — 1,1%) в общем-то нет никакого реального стресса.

Последний вариант бюджета на 2019 год, предложенный Трампом в феврале, предполагает первичный дефицит в 2,6% ВВП в 2018 году и 3% ВВП в 2019 году (всего дефицит предполагается на уровне 4,2% ВВП в 2018-м и 4,7% ВВП в 2019-м, при этом рост дефицита отчасти обусловлен ростом расходов на оборону — с 3,1% ВВП в 2017-м до 3,3% в 2020-м), что больше стресс-сценария Scope Ratings.

Множество цифр не должно запутать, смысл ясен как день — фактически впервые в американской истории мы имеем огромное фискальное стимулирование экономики не на фоне рецессии или какой-то еще катастрофы, а в ситуации, когда все очень даже неплохо, безработица исключительно низкая, а акции — в бычьем рынке с 2009 года. Короче говоря, почти идеальный инфляционный рецепт. Рост госдолга тоже экономические власти особо не волнует.

Впрочем, по мысли разработчиков бюджета, в последующие годы прогноз первичного дефицита снижается, а с

2024 года вообще сменяется профицитом. Оптимизм объясняется нереалистичными прогнозами по темпам роста ВВП (зашкаливающего за 3%) и одновременно низкой инфляцией и низкими ставками.

Однако в любом, даже оптимистичном, сценарии долговая ситуация США выглядит значительно хуже, чем у ведущих европейских стран. Бодрый рост госдолга до 110–120%, притом что та же Германия успешно его снижает (с 80% до 70% ВВП в течение последних десяти лет), а Великобритания и Франция хотя бы пытаются стабилизировать ситуацию. Плачевно выглядит только долг Италии (про сидящую на вэлфере от еврозоны Грецию можно не упоминать) — более 130% ВВП, но даже Италия, в отличие от США, исхитряется иметь солидный первичный профицит бюджета (то есть если бы не платежи по процентам за долг, все было бы неплохо).

Рост госдолга неизбежно отразится на экономике. Во-первых, резко возрастают заимствования для покрытия дефицита бюджета, то есть эмиссия гособлигаций. Так как объем эмиссии возрастает, а спрос при прочих равных остается на прежнем уровне, придется привлекать покупателей более высокой ставкой. Плюс высокую ставку будет диктовать инфляционное давление, неизбежное в случае дополнительного стимулирования экономики на фоне перегрева на рынке труда. В итоге автоматически вырастут процентные платежи по госдолгу. Ситуацию можно будет купировать только дополнитель-

ным повышением ставок ФРС, удорожанием кредита, а следовательно, охлаждением экономики опять-таки вплоть до рецессии.

Люди из экономического окружения Трампа, видимо, начинают понимать, что к чему, поэтому предпочитают умыть руки. Отставка 7 марта экономического советника Трампа Гэри Кона, известного своими мейнстримными взглядами выходца из Goldman Sachs, — один из симптомов, хотя формально он ушел с поста в связи с несогласием по вопросу введения импортных пошлин на сталь и алюминий.

Что дальше

Отрезвление рынка акций произойдет тогда, когда все поймут, что реформы Трампа не дадут роста в 2,5–3% ВВП — экономика США будет расти на 1–1,5% максимум. При этом не исключена и рецессия на горизонте года-двух. Все это почти неизбежно. В итоге игрокам придется переоценить ожидания и получить резкое снижение будущей выручки. При таком раскладе не исключен обвал рынка.

Для России, увы, такой сценарий также ничего хорошего не сулит. Цены на нефть зависимы от роста спроса в США, а последний сильно коррелирует с экономической ситуацией в стране. Кроме того, проблемы в США могут спровоцировать кризис и в других экономически важных регионах планеты, прежде всего в Китае. А последний — тоже крупнейший потребитель сырьевых ресурсов. ●

ПИФЫ ВЫХОДЯТ В ЛИДЕРЫ

В марте произошли значительные перемены в рейтинге самых доходных инвестиций. В качестве расчетной величины мы по-прежнему берем сумму в 100 тыс. руб. и оцениваем, какой результат дали бы вложения в различные активы. По итогам минувшего месяца самыми доходными стали инвестиции в отдельные категории ПИФов. Положительную маржу принесли депозиты в рублях и долларах, а также отдельные акции российских компаний. Но не все продукты принесли инвесторам прибыль.



ПИФы

После двухмесячного перерыва самой доходной инвестицией вновь стали паевые инвестиционные фонды. В минувшем месяце максимальную прибыль обеспечили вложения в фонды, значительная доля которых приходится на вложения в высокотехнологичные компании. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds, по итогам прошедшего месяца вложения в такие фонды обеспечили бы инвесторам доход на уровне 2,3–4,8%. По словам руководителя управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александра Головцова, последние недели на мировых рынках в целом повышенной популярностью пользовался технологический сектор.

Стабильный доход продолжают приносить инвестиции в фонды рублевых облигаций. Такие вложения принесли бы частным инвесторам 0,3–1,5 тыс. руб. на каждые 100 тыс. Этому способствует политика Центробанка по смягчению денежно-кредитной политики. В феврале регулятор снизил ключевую ставку на 25 базисных пунктов, до 7,5% годовых. Аналогичного решения ждут участники рынка и по итогам мартовского заседания. По мнению аналитиков, сильным позициям рублевых облигаций способствовало и решение агентства Standard & Poor's после трехлетнего перерыва вернуть инвестиционный уровень суверенного рейтинга России. Это привело к росту спроса на рублевые активы со стороны иностранных инвесторов.

Заработать можно было в марте и на индексных фондах — правда, результат по ним был бы еще меньше — от 100 руб. до 700 руб. В рассмотренный период российский рынок акций демонстрировал небольшой рост котировок.

Впрочем, не все инвестиции в ПИФы были прибыльными. Отдельные категории фондов принесли своим пайщикам убыток на уровне 0,7–4 тыс. руб. Самыми убыточными в марте стали вложения в фонды драгоценных металлов — потери от таких инвестиций могли достигать 4,5 тыс. руб. Такому результату способствовало падение стоимости золота на мировом рынке.

Депозиты

После двухмесячного перерыва снижение банковских ставок по краткосрочным вкладам возобновилось. В середине февраля средняя максимальная ставка у топ-20 банков по рубле-

вым вкладам сроком на месяц составляла 6,25% годовых, что на 0,25 процентного пункта ниже показателя месячной давности. За минувший месяц депозит на 100 тыс. руб. принес бы его держателю доход в размере 520 руб. Вклад, номинированный в евро, принес бы держателю убыток в размере 750 руб.

Более высокий доход в марте обеспечили валютные вклады в долларах. Такой депозит принес бы своему держателю (с учетом обменных курсов банков) доход на уровне 1,2 тыс. руб.

Более высокий доход вклада в долларах связан с ростом курса американской валюты на российском рынке. За минувший месяц курс доллара на Московской бирже поднялся более чем на 1,3 руб., до 57,62 руб. По данным Bloomberg, за месяц рубль ослабил позиции к доллару на 1,9%. Большинство валют развивающихся и развитых стран снизили позиции к американской валюте на 1,6–4%. Глобальному росту курса доллара способствовали усилившиеся опасения инвесторов относительно агрессивного роста ставки в США.

Дополнительное давление на валюты развивающихся стран, и рубля в том числе, оказало решение президента США ввести пошлины на импорт алюминия и стали. Новые американские таможенные пошлины повысили риски начала торговых войн в мире, что негативно сказалось на аппетите инвесторов к риску. «Мы ожидаем, что иницилируемые администрацией Белого дома торговые споры будут оставаться источником повышенной волатильности на финансовых рынках», — отмечает главный валютный стратег Julius Baer Дэвид Коль. По оценкам Julius Baer, вероятность продолжения иницированных США торговых споров составляет 75%, тогда как вероятность начала масштабной торговой войны находится на уровне 20%.

ТЕКСТ **Виталий Гайдаев**
ФОТО **Reuters**

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО (%)				
	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	-0,56	3,65	6,90	1,35
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ МОНЕТЫ	-26,2	-27,5	-42,7	16,9
СЛИТКИ	-31,2	-33,6	-45,1	-7,7
ФОНДЫ ФОНДОВ	-1,03	2,12	5,58	12,90
КУРС ДОЛЛАРА	1,89	-2,82	-12,48	-11,71

Источники: Bloomberg, Reuters, Сбербанк.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ФОНДЫ (%)				
КАТЕГОРИЯ ФОНДА	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	0,7–1,5%	2,7–5	9–15	30–60
ЕВРООБЛИГАЦИИ	-0,1–1%	-1–3,8	-3,5–+1,5	3,7–25
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	-2,6–+4,4%	2,8–9	4–27,5	16–63
ИНДЕКСНЫЕ ФОНДЫ	0,1–0,4%	2,2–7,6	4,6–18,8	44–54
МЕТАЛЛУРГИЯ	-1,8–2,7%	1,3–5,1	14–25	41–49
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК	-1,8–+0,3%	4,7–15	4,8–7,6	46–66
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ	1,3–5,4%	3–15	13–28,4	25–72
НЕФТЬ И ГАЗ	-0,7–+0,2%	7,4–8,3	11,5–14,1	43–60
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА	-1,5–+1,7%	1,5–7,2	9–38	86–211
ФОНДЫ ФОНДОВ	-4,6–+2,8%	-6–+6	-3–+18	-24–+18

Источники: национальная лига управляющих, Investfunds.



REUTERS

Акции

Февральские рекорсмены — акции — откатились на третье место. За минувший месяц инвестиции в индекс ММВБ принесли бы розничным инвесторам всего 310 руб. При этом начало рассмотренного периода не предвещало столь слабого результата. В период с 16 по 26 февраля индекс ММВБ подскочил почти на 4% и впервые в своей истории поднялся выше уровня 2350 пунктов, побив рекорд, установленный в начале года.

Однако ситуация резко ухудшилась после 27 февраля. Всего за два дня индекс растерял большую часть предыдущих достижений и откатился к уровню 2263 пункта. Этому способствовали новости о введении в США пошлин на импорт стали и алюминия, а также решение Великобритании выслать 23 российских дипломата. В таких условиях в числе наиболее активных продавцов выступают иностранные инвесторы. По оценкам Emerging Portfolio Fund Research, за минувшие четыре недели иностранные инвесторы вывели из фондов, ориентированных на вложения в Россию, более \$100 млн.

Впрочем, в марте многие фондовые индексы развивающихся и развитых

стран продемонстрировали негативную динамику. По оценкам агентства Bloomberg, российские индексы снизились в долларовом выражении всего на 1,2%. Аутсайдером среди индексов развивающихся стран оказался индийский индекс SENSEX, снизившийся за месяц более чем на 3,4%. Среди индикаторов развитых стран аутсайдером оказались испанский IBEX, британский FTSE 100 и американские индексы Dow Jones, снизившиеся на 1,3–1,9%.

Хуже рынка чувствовали себя акции наиболее ликвидных российских компаний: «Роснефти» и Сбербанка — на таких бумагах инвестор потерял бы от 3,1 тыс. до 3,8 тыс. руб. Худший результат обеспечила бы покупка акций ГМК «Норильский никель», которые потеряли в цене почти 8%. Обвал цены связан с акционерным конфликтом между двумя мажоритариями компании, который может оказать существенное влияние на ее финансовые показатели. «Наиболее вероятными сценариями развития событий, на наш взгляд, являются или сохранение статус-кво (выкуп доли Crispien обеими сторонами), или продажа «Русалом» своей доли в «Норникеле», — отмечают аналитики Райффайзенбанка.

Исключением из общей картины стали акции «Ростелекома», «Магнита», АЛРОСА — инвестиции в такие бумаги обеспечили бы доход на уровне 5,9–6,8 тыс. руб. Максимальный доход принесли бы вложения в ценные бумаги «Аэрофлота» — 17 тыс. руб. Этому способствовали хорошие результаты за четвертый квартала 2017 года по МСФО. И хотя они совпали с консенсус-прогнозом, акции компании всего за один день подскочили на 7%. «Инвесторы опасались, что фактические результаты окажутся намного ниже ожиданий рынка из-за роста цен на нефть и растущих затрат на персонал. Однако менеджменту удалось удержать прочие затраты под контролем, а ставки доходности стабилизировались после снижения в течение девяти месяцев 2017 года. Это поддержало прибыль и рентабельность компании», — отметил аналитик «Атона» Михаил Ганелин.

Золото

Впервые с октября прошлого года убыточными стали инвестиции в золото. По оценке «Денег», вложив в драгоценный металл 100 тыс. руб., инвестор мог потерять 560 руб. Месяцем ранее результат был со знаком плюс (1,7 тыс.

руб.). Максимальные потери продолжают обеспечивать инвестиции в монеты и слитки (см. таблицу).

Основной причиной убытка от инвестиций в металл стало снижение цены на золото. С середины февраля стоимость драгоценного металла на мировом рынке упала почти на 2,8%, до \$1315 за тройскую унцию, минимального значения с начала года. Снижению способствовали усилившиеся опасения инвесторов относительно ужесточения в денежно-кредитной политике ФРС США. В начале месяца новый глава ФРС Джером Пауэлл заявил, что регулятор до конца года может повысить ставку четыре раза, а не три, как предполагалось раньше. Теперь трейдеры оценивают вероятность четырех подъемов ставок в 2018 году на уровне 33% против примерно 20% в конце февраля, свидетельствуют данные CME Group.

Однако благодаря росту курса доллара на внутреннем рынке (плюс 1,9%) рублевые инвестиции в драгоценный металл принесли символический убыток.

В ближайшие месяцы участники рынка рекомендуют воздержаться от инвестиций в драгоценный металл, даже несмотря на рост геополитической напряженности в мире. «Политическая игра с введением таможенных пошлин на различные товары спровоцировала уход от рисков на финансовых рынках. При этом котировки золота пока не испытали положительного эффекта от растущей неопределенности», — отмечает глава исследований сырьевых рынков Julius Baer Норберт Рюкер. На его взгляд, инвестиционный спрос, измеряемый различными контрактами на физическое золото, не продемонстрировал рост после объявления о введении пошлин на алюминий и сталь в США. Он напоминает, что импорт золота Индией в этом году пока также показывает слабую динамику. ●

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ (%)

	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	0,52	1,75	6,90	38,00
ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	0,91	-3,12	-2,17	-7,17
ВКЛАД В ЕВРО	-0,75	1,22	11,95	8,43
КУРС ДОЛЛАРА	1,95	-2,21	-1,54	-7,63
КУРС ЕВРО	0,09	2,04	12,51	8,09

Источники: оценки «Денег», ЦБ.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ (%)

	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС ММВБ	0,31	6,19	9,03	42,02
СБЕРБАНК	-3,81	12,40	13,70	287,66
«РОСНЕФТЬ»	-3,11	5,34	7,47	34,64
«ГАЗПРОМ»	0,87	4,06	6,84	0,30
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	-7,59	1,30	3,00	6,31
«РУСГИДРО»	-0,66	-5,62	6,41	42,07
«МАГНИТ»	6,16	-24,42	-19,78	-51,60
«РОСТЕЛЕКОМ»	5,90	5,92	7,44	-16,49
АЛРОСА	6,83	24,76	24,42	16,95
«АЭРОФЛОТ»	17,03	14,56	15,47	339,73

Источник: Reuters.

ВКЛАДЫ ИЩУТ ДНО

Процентные ставки по вкладам обновляют исторические минимумы и уже достигли уровней, на которых для многих перестают быть привлекательными. При этом если раньше можно было получить более высокую доходность в более рискованных банках, сейчас разница в ставках у крупнейших игроков и небольших кредитных организаций перестала быть заметной.



Еще два года назад вклады в банках можно было рассматривать как инструмент получения дохода, но сейчас процентные ставки опустились до рекордно низких уровней. По данным Агентства по страхованию вкладов (АСВ), в 2017 году 72 банка из топ-100 снизили процентные ставки по вкладам, 13 банков повысили, в 15 банках они остались без изменений. Средний уровень ставок (взвешенных по объему вкладов) на 1 января 2018 года по рублевым годовым вкладам на сумму 1 млн руб. снизился на 1 процентный пункт (п. п.) — до 6,4% годовых, следует из отчета АСВ по итогам 2017 года.

Не дают упасть

В феврале 2018 года средняя максимальная ставка десяти крупнейших игроков на рынке вкладов опустилась ниже 7% годовых. И могла бы снизиться существенно, если бы не агрессивная политика привлечения вкладов банков, которые проходят процедуру финансового оздоровления в Фонде консолидации банковского сектора (ФКБС), — «ФК Открытие», Бинбанк и Промсвязьбанк. Начиная с августа 2017 года эти банки предлагают ставки выше средних из-за того, что столкнулись с массовым оттоком клиентских средств. Получив для поддержания ликвидности краткосрочные кредиты от ЦБ, они должны теперь заместить вкладами средства регулятора в пассивах. «Банки ФКБС действительно предлагают ставки по депозитам несколько выше, чем средние по рынку, и декларируют надежность как у государственных банков», — признает вице-президент СМП-банка Роман Цивинюк. — С учетом своей ценовой политики они становятся заметными конкурентами крупнейшим банкам». Однако в скором времени благодаря полученным гарантиям надежности от регулятора пассивная база saniруемых банков стабилизируется, и средняя ставка топ-10 игроков снизится сильнее.

Нынешний низкий уровень процентных ставок по вкладам — не предел, предупреждают эксперты. По оценке участников рынка, доходность вкладов в этом году может сократиться еще как минимум на 1 п. п. С начала года многие банки пересматривают ставки по вкладам в сторону снижения. Только с начала марта как минимум два десятка банков снизили доходность по вкладам от 0,2 п. п. до 1,5 п. п. Из банков, входящих в топ-100, о снижении процентных ставок в марте сообщили Совкомбанк (на 0,2 п. п.), ВБРР (на 0,2–0,35 п. п.), банк «Ак Барс» (на 0,25–0,45 п. п.), Абсолют-банк (на 0,2–0,45 п. п.), банк «Россия» (на 0,4–0,5 п. п.), СДМ-банк (на 0,3 п. п.), Челиндбанк (на 0,4–0,5 п. п.) и Ростгосстрахбанк (на 0,25–0,35 п. п.).

Ставка на снижение

По данным на середину марта, максимальная ставка по годовым рублевым вкладам составляла 8,5% годовых, однако при условии размещения суммы, существенно превышающей лимит страхового возмещения (1,4 млн руб.). Такие вклады предлагали Транскапиталбанк, Абсолют-банк и Нефтепромбанк. В пределах лимита АСВ максимальная процентная ставка по годовому вкладу в рублях уже не превышает 8% годовых, в то время как максимальная процентная ставка банков — лидеров по объему привлечения средств населения (Сбербанк, ВТБ, Совкомбанк, ГПБ, Альфа-банк, банк «ФК Открытие», Промсвязьбанк и РСХБ), по данным на 22 февраля, опустилась до 6,9% годовых.

Средняя ставка топ-10 банков — это важный ориентир для всего рынка. Другие банки не могут превышать этот уровень более чем на два процентных пункта — такую норму ввел ЦБ в ноябре 2017 года. Ранее допустимый уровень превышения составлял 3,5 п. п. Как указал ЦБ в своем сообщении, случаи нарушения будут становиться «объектом специального внимания органа банковского надзора».

Как видно из текущих ставок, на рынке сейчас нет игроков, которые предлагали бы ставки более чем на 1,5 п. п. выше, чем у лидеров по объему вкладов. Это — уникальная ситуация за последние годы, ведь ранее АСВ постоянно фиксировало существенное отклонение по

уровню процентных ставок как минимум у двух-трех десятков банков. Эти кредитные организации должны платить повышенные взносы в фонд страхования за рискованную политику на рынке вкладов. Однако теперь в результате активной расчистки банковского сектора (за последние четыре года, когда рынок покинули 359 игроков) практически не осталось банков с моделью агрессивного наращивания объема вкладов. Самым ярким примером такого банка была «Югра», лишившаяся лицензии в июле 2017 года, — за четыре года активной кампании привлечения средств населения банк увеличил объем вкладов в 30 раз, до 185 млрд руб. Объем выплат вкладчикам «Югры» (261 тыс. человек) составил более 173 млрд руб., что стало рекордом за всю историю страхования вкладов.

В ситуации, когда небольшие банки предлагают вклады с доходностью всего на 1–2 п. п. выше, чем у государственных банков, очевидно, что многие клиенты предпочитают не рисковать и размещать деньги в более крупных банках. В результате, по данным АСВ, по итогам 2017 года доля топ-30 банков на рынке вкладов достигла 87%, из которых 46% приходится на Сбербанк.

Такому росту концентрации рынка вкладов в том числе способствует и неоднократное обнаружение в течение 2016–2017 годов после отзыва лицензии у мелких банков так называемых тетрадок. «Тетрадки», или забалансовые вклады, — незаконная форма привлечения вкладов кредитными организациями в условиях получения предписания от ЦБ с соответствующим запретом. В результате вклады не отражаются в официальной отчетности банка, и данные о них отсутствуют в реестре, на основании которого АСВ выплачивает страховое возмещение после отзыва лицензии. На данный момент известно как минимум о двух десятках таких случаях — вкладчикам некоторых из этих банков приходилось в течение многих месяцев доказывать факт размещения своих денег в банке.

В целом динамику процентных ставок по вкладам определяют два фактора — уровень ключевой ставки ЦБ и уровень инфляции (в 2018 году, по прогнозам ЦБ, инфляция не должна превысить 4%). Оба показателя неуклонно снижаются, что позволяет банкам удешевлять стоимость кредитов, но одновременно приводит и к удешевлению стоимости их пассивов. При этом клиентам, еще два года назад имевшим воз-



ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

возможность открыть вклады под 15–16% годовых, сегодня психологически сложно адаптироваться к новым уровням ставок. У многих из них недавно закончились сроки действия прежних (например, трехлетних) договоров. «Так исторически сложилось, что в России вклады рассматривают как инструмент для получения прибыли, хотя в классическом понимании депозит — это инструмент для сохранения денежных средств, то есть защиты от инфляции», — указывает управляющий директор по розничным продуктам Абсолют-банка Антон Павлов, добавляя, что сейчас мы приближаемся именно к модели, когда вклад — это защита денег от обесценивания прежде всего, а для извлечения большей доходности есть инвестиционные инструменты. «Безусловно, переходить от 10–12% к 5–6% годовых для вкладчиков психологически непросто, — признает Роман Цивинюк. — Но положение дел на рынке диктует именно такой уровень ставок, и в ближайшей перспективе, как минимум в первом полугодии, снижение ставок по вкладам продолжится. Поэтому если вкладчик ориентируется на рубли-

вые депозиты, то нынешние ставки стоит принять как данность и открывать вклад уже в ближайшее время». Депозиты частных клиентов для большинства участников банковского рынка — один из основных источников формирования пассивов, напоминают эксперты. «Поэтому необходимо понимать, что при ставке по вкладам в 17–18% годовых ставки по потребительским кредитам будут выше 20%, — указывает Антон Павлов. — То есть повышение доходности по одному депозиту неминуемо повлечет удорожание заемных средств. Баланс — разница в стоимости привлечения и размещения денежных средств — все равно будет сохраняться. Проблема в том, что изменения иногда происходят очень быстро и скачкообразно, что создает, безусловно, сложности».

Что сберегать?

Прирост вкладов в прошлом году был невысоким, и если бы не урожайный декабрь, обеспечивший практически половину всего роста рынка за год (990 млрд руб.), этот показатель был бы минимальным. По данным Агентства по страхованию вкладов, в 2017 году

объем средств населения в банках увеличился на 1,79 трлн руб., или на 8,6% без учета валютной переоценки (в 2016 году — 981,2 млрд руб., или на 9,2%), до 25,99 трлн руб. Однако в январе система потеряла практически половину декабрьского притока — объем вкладов сократился на 450 млрд руб. Из них 395,3 млрд руб. приходится на Сбербанк, который и во второй половине 2017 года лидировал по размеру оттока вкладов из-за резкого снижения ставок. В целом прогнозы участников рынка на 2018 год — сохранение темпов минувшего года, то есть прирост не более чем на 10%. «Параллельно с сократившимся ростом пассивной базы физических лиц в банковской системе произошел рост розничного кредитного портфеля, что напоминает нам о самом прямом назначении денежных средств — трата на вещи и цели, на которые эти средства и копились во вкладах», — уточняют в Юникредитбанке. Кроме того, отмечают эксперты, несмотря на рост заработных плат, реальные доходы населения снижались и часть уже имевшихся депозитов клиенты закрывали и тратили на текущие нужды. Ре-

альные доходы населения по итогам 2017 года снизились на 1,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом снижение происходит на протяжении последних четырех лет. «Даже при рекордно низком уровне инфляции сокращение доходов чувствительно для семейного бюджета, — указывает Антон Павлов. — Снижение доходности по депозитам снизило интерес к накоплению, и вкладчики стали искать альтернативные инструменты».

Чем заменить вклад

«Наиболее активные инвесторы в условиях стабилизации экономики и снижения ставок будут пробовать и другие инструменты инвестирования, например ценные бумаги, — рассуждает начальник управления клиентских исследований ВТБ Дмитрий Лепетиков. — Здесь важно найти разумный баланс между более рискованными и, возможно, более доходными небанковскими инструментами и надежными банковскими вкладами». Основная альтернатива банковским вкладам сейчас — это инвестиционное страхование жизни (ИСЖ). «Правда, первые результаты доходности по ИСЖ разочаровали инвесторов, — уточняет Антон Павлов. — Реализовался риск, о котором многие предупреждали, в том числе регулятор. И количество пролонгаций договоров, по публикуемым сведениям, составляет всего около 25%. Поэтому многие уже скорректировали прогнозы по росту рынка ИСЖ в меньшую сторону. Причина в том, что рынок вел себя непредсказуемо в течение последних пяти лет, и не все риски удалось учесть».

Интерес к фондовому рынку становится более активным в том числе благодаря рекламе облигаций для населения, которые в прошлом году выпускали Минфин и госбанки. В 2018 году, по оценке рейтингового агентства «Эксперт РА», на фоне дальнейшего снижения ставок по депозитам рынок доверительного управления и коллективных инвестиций может получить от физических лиц порядка 180–225 млрд руб. Хотя пока говорить о массовом интересе рано. «Депозиты, несмотря на снижение доходности, остаются все-таки наиболее популярным инструментом для размещения денежных средств, — считает Антон Павлов. — Кстати, более высокую доходность по депозитам можно будет получить, если будет принято решение о введении безотзывных вкладов. Этот вопрос уже давно обсуждается». ●

ТОП-10 РУБЛЕВЫХ ВКЛАДОВ С МАКСИМАЛЬНЫМИ СТАВКАМИ

НАЗВАНИЕ ВКЛАДА	БАНК	ПРОЦЕНТАЯ СТАВКА	МИНИМАЛЬНАЯ СУММА (РУБ.)	СРОК РАЗМЕЩЕНИЯ	ОСОБЫЕ УСЛОВИЯ
«ВРЕМЯ ОТКРЫТИЙ»	ИНКАРОБАНК	8,30%	10 ТЫС.	6 МЕСЯЦЕВ	ВЫПЛАТА ПРОЦЕНТОВ ЕЖЕМЕСЯЧНО, ВОЗМОЖНО ЧАСТИЧНОЕ СНЯТИЕ И ПОПОЛНЕНИЕ
«ТАВРИЧЕСКИЙ МАКСИМУМ»	«ТАВРИЧЕСКИЙ»	8,10%	10 ТЫС.	3 МЕСЯЦА	НЕТ ОПЦИЙ
«МАКСИМАЛЬНЫЙ ДОХОД С ХАЛВОЙ»	СОВКОМБАНК	8,10%	30 ТЫС.	6 МЕСЯЦЕВ	ПОПОЛНЕНИЕ, ЛЬГОТНОЕ РАСТОРЖЕНИЕ
«ВЕСЕННИЙ»	ТЕКСБАНК	8%	50 ТЫС.	6 МЕСЯЦЕВ	НЕТ ОПЦИЙ
«СОЮЗНЫЙ-ВЕСЕННИЙ»	«СОЮЗНЫЙ»	8%	50 ТЫС.	6 МЕСЯЦЕВ	ВЫПЛАТА ЕЖЕМЕСЯЧНО, ЛЬГОТНОЕ РАСТОРЖЕНИЕ
«МФК МАКСИМУМ»	МФК	8%	100 ТЫС.	6 МЕСЯЦЕВ	ВОЗМОЖНО ПОПОЛНЕНИЕ
«СРОЧНЫЙ»	«ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК»	8%	1 МЛН	ОТ 1 ГОДА	НЕТ ОПЦИЙ
«МАНДАРИНОВЫЙ СЕЗОН»	НЕФТЕПРОМБАНК	8%	1,4 МЛН	1 ГОД	ВЫПЛАТА ПРОЦЕНТОВ ЕЖЕМЕСЯЧНО
«ПОСТОЯННЫЙ ДОХОД»	БАНК «БЦК-МОСКВА»	7,85%	1 МЛН	1 ГОД	ВЫПЛАТА ПРОЦЕНТОВ ЕЖЕМЕСЯЧНО
«МАКСИМУМ»	«АЛЕКСАНДРОВСКИЙ»	7,85%	30 ТЫС.	450 ДНЕЙ	НЕТ ОПЦИЙ

Источник: banki.ru, данные на 11 марта 2018 года.

«ИНТЕЛЛЕКТ МОЖЕТ БЫТЬ ИСКУССТВЕННЫМ, НО РАЗУМ НУЖЕН ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ»



Управляющие компании все чаще пользуются искусственным интеллектом и работают с большими данными, чтобы точно предлагать клиентам продукты и сервисы. О новом этапе цифровой революции в отрасли мы побеседовали с генеральным директором УК «Альфа-Капитал» Ириной Кривошеевой.

последние годы управляющие активно занимались диджитализацией своих услуг. Кажется, в цифру уже переведено все, что только можно?

— В отрасли действительно произошли колоссальные изменения благодаря цифровой трансформации. Но если на самых ранних ее этапах оцифровке подвергались традиционные услуги и сервисы, то в дальнейшем диджитализация нашла себе новое русло. Участники рынка стали апробировать технологии и модели работы, которых раньше не существовало в принципе, и сегодня именно это направление становится мейнстримом. Один из наиболее ярких примеров — внедрение разработок на базе искусственного интеллекта.

— Наверное, только ленивый не говорит сейчас о внедрении искусственного интеллекта. Какие у него есть точки применения в сфере управления активами?

— Спектр широкий — от непосредственного участия в инвестиционном процессе до глубокого изучения информации о клиентах для более четкого понимания их потребностей и приоритетов. В отдельных случаях мы просто не можем обходиться без помощи искусственного интеллекта. Объемы информации, которую нужно обрабатывать, хранить, передавать, защищать от внешних воздействий, а главное, комплексно анализировать, растут у управляющих компаний в геометрической прогрессии. Решать все эти задачи исключительно с помощью человеческих ресурсов — дорого и неэффективно. Цифровые технологии позволяют проводить такую работу в разы быстрее и качественнее.

— Используются ли в отрасли методы самообучения искусственного интеллекта?

— Конечно, и он может быть отличной самообучающейся системой, когда имеет доступ к большому данным, обрабатывает их и постоянно набирается опыта. Потенциально учитывать могут самые разные данные, связанные как с инвестиционными предпочтениями, так и с психосоциальными характеристиками существующих и потенциальных клиентов. Искусственный интеллект поможет нам эффективнее проводить сегментацию клиентской базы, в том числе по поведенческим характеристикам, склонности к инвестиционным рискам.

— Для этого нужно разрабатывать специальные методы оценки?

— Нужна тонкая настройка стандартных подходов с учетом специфики нашей отрасли и стоящих задач. Могут применяться уже апробированные методики, такие как системы MBTI или Hogan. Один из перспективных подходов — OCEAN-оценка, модернизированная на базе исследований Михала Козински, доцента кафедры организационного поведения Стэнфордской высшей школы бизнеса. Клиентов в данном случае разделяют на сегменты по уровню выраженности пяти черт — открытости опыту, сознательности, экстраверсии, доброжелательности и нейротизма. Использование этих и других подобных методик в бизнесе уже дает реальные результаты. В индустрии управления активами они могут быть полезны при создании нишевых инвестиционных продуктов, не говоря уже о таргетировании рекламы.

— Допускаете ли вы, что портфельные управляющие станут совсем не нужны — все их функции возьмет на себя искусственный интеллект?

— Это точно не вопрос ближайшего будущего. Поверьте, мы чрезвычайно внимательно следим за любыми возможностями автоматизации и алгоритмизации всех наших бизнес-процессов, включая инвестиционный. Приходится признать, что в большинстве случаев искусственный интеллект еще не может превратиться из помощника человека в его стопроцентного заместителя. Даже за алгоритмом, который автоматически заключает сделки, по-прежнему стоят его разработчики-люди. В конечном счете именно они несут полную ответственность перед клиентами за проводимые операции и за результаты инвестиций. Да, интеллект может быть искусственным, но разум нужен человеческий. Первый аккумулирует, систематизирует информацию и знания, второй отвечает за прогнозирование последствий и грамотные действия на основе полученных выводов.

— Этаким симбиоз робота и человека...

— Совершенно верно. Технологии позволяют создавать системы анализа, превосходящие человеческие возможности по определенному набору параметров. Но нельзя полностью перепоручать таким системам принятие ключевых решений.

— Есть ли у «Альфа-Капитала» продукты, которые предполагают использование искусственного интеллекта?

— Недавно мы разработали инвестиционное решение на базе механизмов машинного обучения. В нем сочетаются нейросетевое прогнозирование и анализ больших данных, а также основных макроэкономических индикаторов. Мы исходили из того, что инвесторы почти всегда ищут в интернете первичную информацию перед заключением тех или иных сделок, поэтому оценка их активности позволяет судить о доминирующих на рынке настроениях. Базовыми активами стали индекс S&P500 и фонд краткосрочных корпоративных облигаций. Это наше решение — фактически первая ласточка в данной области. Уверена, что другие участники рынка вскоре тоже начнут тестировать свои возможности в создании новых продуктов на базе искусственного интеллекта.

— За рубежом тенденции такие же?

— Да, мы движемся в рамках того же тренда, что и вся мировая финансовая индустрия. Например, в начале этого года самая крупная в мире управляющая компания BlackRock сообщила о создании специальной лаборатории по развитию технологий искусственного интеллекта в инвестировании. Государственный пенсионный фонд Японии — тоже, кстати, крупнейший в мире — заявил, что в перспективе сократит штат своих управляющих с учетом технологизации инвестиций. Не полностью откажется от людей, но часть функционала передаст роботам. Можно привести и другие подобные примеры.

— Не так давно на нашем рынке появился робоэдвайзинг — услуга автоматического инвестиционного консультирования. Это ведь тоже вид искусственного интеллекта?

— Одна из его многочисленных итераций. Кстати, за рубежом компания Orion уже вывела на рынок новый продукт, который некоторые наши западные коллеги поспешили охарактеризовать как «убийцу робоэдвайзинга». Хотя скорее это его модифицированная версия, более совершенная. Продукт



называется ASTRO — Advisor Strategy & Tax Return Optimization tool. Суть в том, что инвестиционное консультирование дополняется автоматическим налоговым планированием по принципу «два в одном». Инвестор не только вкладывает средства в оптимальные для него финансовые инструменты, но и может эффективнее распоряжаться своим капиталом в целом. Идея блестящая, согласитесь. Безусловно, она найдет воплощение и на российском рынке тоже.

— А если попытаться спрогнозировать следующие новации в отрасли, то какими примерно они могут быть?

— Думаю, что одна из тенденций будет заключаться в интегрировании инвестиционной составляющей и финансового планирования в те аспекты нашей жизни, которые пока остаются ими не охваченными. Очень многое здесь зависит от развития интернета вещей. Сейчас кажется научной фантастикой, что «умный дом» станет участвовать в ваших финансовых операциях, например, за счет экономии энергии, но вдруг пролетит время — и, возможно, вы не увидите в этом уже ничего удивительного.

Приходится признать, что в большинстве случаев искусственный интеллект еще не может превратиться из помощника человека в его сто-процентного заменителя

Другой тенденцией будет более четкое таргетирование финансовых и нефинансовых услуг для клиентов за счет глубокой сегментации клиентской базы. Результаты обработки данных можно будет использовать, например, при формировании программ лояльности и запуске дополнительных сервисов. Чем дальше — тем сильнее выражение «знай своего клиента» будет приобретать яркую цифровую окраску.

— Не приведет ли это к тому, что инвесторы потеряют саму возможность выбора — им будут предла-

гаться только те решения, которые искусственный интеллект посчитает для них наилучшими?

— Адресность продуктового предложения, конечно, не лишает вас выбора, а помогает его делать, избегая ошибок. Мы можем сколь угодно скрупулезно анализировать разнородные данные и вырабатывать четкие рекомендации по наполнению инвестиционного портфеля, чтобы он идеально соответствовал риск-профилю конкретного клиента, но принимать их как руководство к действию или нет — решать только ему самому.

— Пробовали ли вы составить обобщенный портрет современного частного инвестора с помощью анализа больших данных?

— В целом по российским инвесторам мы таких исследований не проводили, но когда проанализировали характеристики более узкой целевой аудитории «Альфа-Капитала» и в том числе наших состоятельных клиентов, то узнали, на наш взгляд, много интересного. Особенно когда сравнили эти данные с информацией о типичных чертах владельцев крупного капитала за рубежом, приведенной в недавнем исследовании Wealth-X Institute.

— Расхождений много?

— Достаточно. Например, список увлечений наших состоятельных клиентов возглавляет спорт, а в мире он на третьей строчке. Среди спортивных дисциплин за рубежом лидируют гольф, футбол, теннис, баскетбол и лыжи, у нас — те же футбол и лыжи, а еще бодибилдинг, фитнес и шахматы. Любимая музыка наших клиентов — электронная и рок, а за рубежом это поп и классика. Все это только на первый взгляд кажется не более чем занимательными фактами. У нас есть уверенность, что это массив данных, в котором тоже можно найти значимую информацию для практического применения.

— Инвесторы отличаются друг от друга не только интересами или склонностью к риску, но и биометрическими данными. Могут ли они быть полезными в индустрии управления активами?

— Мне кажется, что мы сможем начать использование биометрических данных в ближайшем будущем. Биометрия — это прямой путь к упрощению процедур идентификации клиентов: при открытии счета, подаче заявок на покупку инвестиционных продуктов, при получении консультаций и так далее. Задача по внедрению механизмов биометрической идентификации находится в фокусе внимания ЦБ, и хотелось бы, чтобы к ее решению наряду с банками привлекались небанковские организации, в частности управляющие компании. Мы определенно не будем лишними в этом процессе. Особенно сейчас, на фоне убедительной динамики по перетоку средств из депозитов в инвестиционные продукты факторы «скорость» и «удобство» для клиентов становятся как никогда значимыми. ●

«В ГАЗПРОМБАНКЕ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА РОЗНИЧНЫХ ВКЛАДОВ И КРЕДИТОВ ДАЛЕКО НЕ ИСЧЕРПАН»



Алексей Трубников, заместитель начальника департамента разработки продуктов, стандартов и технологий обслуживания Газпромбанка.

Эксперты ожидают дальнейшего снижения ключевой ставки, а значит, будут снижаться и ставки по вкладам. Как вы считаете, до какого уровня они могут опуститься в этом году?

— Действительно, снижение ключевой ставки ЦБ будет способствовать дальнейшему снижению ставок по вкладам. Я думаю, что этот тренд сохранится до конца года. Вполне вероятно, что в среднем уровень ставок по рублевым вкладам физлиц за год снизится еще на 0,50–1,50 п. п. Причем это будет происходить не только прямолинейно. Многие банки сейчас вводят новые продукты с дифференцированной ставкой — начальная ставка по вкладу выше, но в дальнейшие периоды действия вклада она снижается. Например, вклад открыт физическим лицом на шесть месяцев. По этому вкладу в первый месяц действует ставка 9% годовых, во второй месяц ставка по этому же вкладу снижается до 8% годовых и так далее по каждому месяцу до 4% за шестой месяц. В среднем ставка получается 6,5%. Спрос по таким вкладам на рынке есть.

— Дальнейшее снижение ставок по вкладам приведет к снижению сберегательной активности населения? Ожидаете ли вы, что приток вкладов в систему в этом году будет ниже, чем в предыдущем?

— С одной стороны будет увеличиваться конкуренция за привлечение во вклады, но при этом с другой стороны тренд на снижение ключевой ставки будет заставлять участников рынка удешевлять стоимость фондирования. Это неизбежно, ведь банкам необходимо сохранить процентную маржу при снижении кредитных ставок. Один из важных трендов этого года в Газпромбанке — переток из других банков-вкладчиков, которым важен баланс между привлекательной ставкой и надежностью банка. Для таких клиентов в 2017 году мы запустили специальный вклад, который позволяет при размещении вклада впервые в Газпромбанке получить более высокую процентную ставку, чем по стандартному предложению. Одновременно в прошлом году в банке была полностью переделана линейка розничных вкладов с тем, чтобы сделать ее интуитивно понятнее. При этом гибкость управления сбережениями в банке стала лучше. В целом за этот год мы планируем дополнительно привлечь во вклады 140–200 млрд руб.

— Вы говорите о конкуренции за вкладчика. Но чем банкам сейчас интересны вклады? Эксперты говорят об избыточной ликвидности, ведь кредитование фактически стагнирует.

— Не соглашусь, что сейчас кредитование растет слабо. Кредитование физлиц, в особенности ипотечное кредитование, в настоящее время растет, и темпы очень хорошие. Одна только ипотека показала рекордные за всю историю объемы выдач в 2017 году — более 2 трлн руб., а этот год уже обещает побить этот рекорд.

В Газпромбанке уверенными темпами растет все розничное кредитование, и мы видим, что потенциал роста портфелей вкладов и кредитов еще далеко не исчерпан. Например, объем портфеля вкладов по клиентам розничного бизнеса 277 млрд руб., то есть меньше, чем объем портфеля розничных кредитов 350 млрд руб. Но с марта 2017 года темпы роста портфеля по вкладам составили 44%, а по розничному кредитованию 26%, в результате чего мы ожидаем, что в обозримой перспективе эти портфели сравняются по объемам.

Конкуренция за вкладчика будет сохраняться и даже усиливаться потому, что на рынке немало банков, в чьих пассивах корпоративные средства преобладают. Однако с точки зрения стабильности вклады физических лиц являются более диверсифицированными для банка по своему объему на одного клиента и структуре в сравнении с корпоративным депозитом. Это более стабильные деньги и зачастую более дешевые, которые снижают как риск ликвидности, так и стоимость привлечения.

— Банки активно предлагают более высокие ставки по сложным продуктам (вклад с дополнительными опциями). Наблюдаете ли вы в свете общего снижения доходности ставок усиление интереса к таким продуктам?

— Действительно, клиенты с крупными суммами сбережений ищут альтернативу вкладам, и на рынке уже заметен тренд перехода таких людей в инвестиционные продукты и облигации. В этой ситуации комплексные продукты стали органическим ответом бан-

ков и финансовых организаций на потребность клиентов в получении более высокой доходности. Сейчас такие продукты дают доходность на уровне, который сравним со стандартными ставками вкладов в 2016–2017 годах, порядка 9–12% годовых.

— Растет ли доля таких продуктов в портфеле вашего банка?

— В портфеле розничных вкладов Газпромбанка доля таких клиентов пока незначительна, так как мы запустили соответствующие продукты не так давно. По первым результатам мы видим интерес к ним, но пока еще очень рано говорить о точных цифрах.

— Есть ли переток вкладчиков со стандартных вкладов в инвестиционные продукты внутри банка?

— Явного перетока из сберегательных в инвестиционные продукты мы не наблюдаем. Как правило, за инвестиционными продуктами приходят новые клиенты, или же действующие клиенты приобретают дополнительный продукт к уже открытому вкладу. Более того, в линейке продуктов нашего банка появились предложения, которые позволяют клиенту балансировать свои сбережения одновременно между вкладом и, например, накопительным страхованием жизни или негосударственным пенсионным обеспечением.

— С августа 2017 года обострилась конкуренция за вклады между крупнейшими банками из-за санируемых ЦБ банка «Открытие», Бинбанка и Промсвязьбанка. В течение последних месяцев они предлагали ставки выше 8% годовых. Насколько для вашего банка эта конкуренция была чувствительна?

— На наш взгляд, конкуренция осталась прежней и никуда не ушла из-за изменения статуса этих банков. Там по-прежнему работают ребята, которые хотят показать результаты, и дело не только в процентных ставках. Для нас критично важной становится конкуренция за клиента нашим сервисом и удобством продуктов, их доступностью в любом канале обслуживания, а также скоростью их вывода на рынок. Когда кли-



ПРЕСС-СЛУЖБА «ГАЗПРОМБАНК»

ент приходит в банк, чтобы открыть вклад, он выбирает себе финансового партнера, который не только сохранит его средства по определенной доходности. Этот партнер должен стать кем-то более важным и близким клиенту, чтобы с ним можно было посоветоваться, как лучше распорядиться этими средствами с максимальной выгодой.

В этом направлении у нас есть целый ряд проектов, как по созданию наиболее удобных вкладных продуктов во всех каналах обслуживания клиентов, так и комплексного пакетного обслуживания клиента с учетом его потребностей.

— В годовом отчете за 2017 год Агентство по страхованию вкладов (АСВ) отмечает, что растет доля крупнейших банков и на топ-30 уже приходится практически 90% рынка вкладов. Где предел этого роста?

— Доля крупнейших банков будет расти за счет перехода клиентов, которые ищут более стабильные организации, в основном с государственным

участием и поддерживаемые крупными институтами. По моей оценке, доля вкладчиков в крупнейших банках за 2018 год может увеличиться на 2–5% без существенного увеличения портфеля розничных вкладов в целом по рынку.

— В 2017 году три госбанка выпустили свои облигации для физлиц, установив по ним ставку выше доходности вкладов. Планирует ли Газпромбанк тоже подготовить выпуск своих облигаций для широкого круга инвесторов?

— Это интересный опыт на рынке и сейчас изучается в Газпромбанке со всех сторон.

— В конце прошлого года на фоне общего падения процентных ставок по рублевым вкладам банки стали повышать ставки по валютным вкладам. С чем связан этот ажиотаж?

— Рост ставок по валютным вкладам обусловлен совокупностью внешних и внутренних факторов. К внешним факторам можно отнести повышение ставки ФРС. В прошлом году ФРС подняла ставку на 0,75 п. п., потенциально в 2018 году она также поднимет ставки еще на 0,75–1,00 п. п. Кроме того, на фоне усиления регуляторного давления на банки в мире на-

блюдается некоторое ухудшение ситуации с доступностью долларовой ликвидности. В частности, это проявляется в росте ставок LIBOR темпами, даже превышающими рост ставки ФРС.

Среди внутренних факторов стоит отметить не слишком благоприятную ситуацию с валютной ликвидностью у российских банков, которая связана как с санкциями, так и отчасти с политикой дедолларизации российской банковской системы, проводимой ЦБ. Таким образом, рост долларовых ставок — это объективный процесс, отражающий текущую рыночную ситуацию, которая может продолжиться в ближайшем будущем.

На мой взгляд, это долгосрочный тренд, но при этом могут образовываться локальные периоды избытка валюты.

— Актуально ли сейчас возвращение к теме безотзывных вкладов?

— Если говорить в контексте идеи Анатолия Аксакова в части помощи гражданам с ипотечными кредитами, то стоит также учитывать, что данное предложение (основанное на технологии стройсберкасс в Германии) скорее нацелено на наиболее незащищенные слои населения, которые не могут себе позволить обычную ипотеку. Соответственно, для таких клиентов эти суммы накоплений могут быть единственной подушкой ликвидности, и невозможность получить деньги со вклада в любой момент является критической в силу возникновения сложной ситуации. В целом, на мой взгляд, безотзывные вклады — это интересная инициатива, но данный продукт не подходит для всех категорий клиентов и не обязательно связывать ее с дальнейшим получением ипотечного кредита.

Такие вклады скорее подходят и будут интересны клиентам массового высокодоходного сегмента и выше по уровню доходов, которые имеют большую свободу в распоряжении своими накоплениями и осознают последствия невозможности изъятия средств в любой момент времени, соответственно именно за это и получают надбавку к ставке.

Дополнительно отмечу, что одним из важных индикаторов на рынке станет фактический спрос со стороны клиентов на безотзывные сберегательные сертификаты, которые согласно ГК РФ можно будет выпускать с начала июня текущего года. ●

«Безотзывные вклады — это интересная инициатива, но данный продукт не подходит для всех категорий клиентов»

ИНВЕСТИЦИИ В ЖИЗНЬ

ИСЖ СТАЛО САМЫМ ВОСТРЕБОВАННЫМ СТРАХОВЫМ ПРОДУКТОМ



Инвестиционное страхование жизни (ИСЖ) в прошлом году стало основным драйвером роста на рынке страхования. За минувший год частные инвесторы вложили в ИСЖ больше, чем за предшествующие три года, вместе взятые. Однако пока эти страховые продукты пользуются спросом в основном у состоятельных клиентов.

По оценкам ЦБ, за минувший год отечественный страховой рынок вырос в целом на 8,3% и достиг 1,279 трлн руб. При этом впервые в российской истории сегмент страхования жизни оказался на первом месте по размеру собираемой премии, обогнав рынок ОСАГО. По данным Банка России, за год сборы по страхованию жизни выросли на 60%, до 331,5 млрд руб., в результате его доля превысила четверть объема всего рынка.

Ключевым драйвером роста страхования жизни, да и всего рынка в целом, в свою очередь, стало инвестиционное страхование жизни. По оценкам «Денег», основанным на предварительных данных исследования Ассоциации страховщиков жизни совместно с комитетом по развитию страхования жизни Всероссийского союза страховщиков, взносы в ИСЖ составили за год около 220 млрд руб., что на 57% выше показателя 2016 года. Тогда объем премий ИСЖ вырос почти на 64% и составил почти 140 млрд руб. «Взрывные показатели прошлых лет связаны с эффектом низкой базы. Однако и рост 2017 года можно считать значительным — никакой другой финансовый сектор не может похвастаться такими результатами», — считает президент Всероссийского союза страховщиков Игорь Юргенс. Для сравнения: по данным ЦБ, вклады населения в банках России за год выросли на 7,4% — до 25,5 трлн руб. Сильнее вырос только рынок открытых паевых инвестиционных фондов (ПИФ). По оценкам «Денег», основанным на данных Национальной лиги управляющих, активы в розничных ПИФах выросли за год на 70%, до 220 млрд руб.

Альтернатива депозитам

Тем, кто впервые заинтересовался этим сравнительно новым для России продуктом, следует хорошо разобраться в его структуре. Инвестиционное страхование жизни — продукт смешанного типа, который состоит из страховой и инвестиционной частей. Если страховая часть продукта стабильна, то инвестиционная (сравнительно большая) часть состоит из вложений в финансовые инструменты (акции, облигации, драгоценные металлы, производные финансовые инструменты).

Ажиотажный интерес к «коробочным» продуктам из сегмента инвестиционного страхования жизни вызван несколькими причинами. Первая и самая значительная — это снижение ставок по банковским депозитам. По данным ЦБ, среднее арифметическое максимальных ставок десяти крупнейших банков по объему депозитов снизилось за последние два года на 2,7 процентного пункта, до 7,3%. В итоге частные инвесторы, пришедшие к двузначной доходности, начали искать им альтернативу, которой и стали инвестиционные продукты — такие как открытые паевые инвестиционные фонды и продукты ИСЖ.

Привлекательности инвестиционным продуктам добавила и политика ЦБ по расчистке банковского сектора. За предыдущие два года лицензии лишились не только небольшие банки, но и банки, входящие в топ-50 по размеру активов. Заставила понервничать вкладчиков передача в новый Фонд консолидации банковского сектора одного за другим крупнейших частных компаний — «ФК Открытие» и Бинбанка, а под конец года и Промсвязьбанка. В итоге они были вынуждены учитывать этот фактор, поскольку размещать деньги стало рискованно даже в крупных банках, если депозит превышал покрываемую страховкой сумму в 1,4 млн руб.

Бурному росту рынка способствовала и высокая заинтересованность самих банков в распространении ИСЖ. Вознаграждение за их продажу выше, чем по другим финансовым продуктам. По оценкам участников рынка, размер комиссионных при продаже ПИФов составляет 2,5–3% от объема привлеченных средств, тогда как при продаже ИСЖ оно в несколько раз выше. По данным ЦБ, среднее комиссионное вознаграждение банков при распространении страхового продукта составило 15%. «Комиссия по ИСЖ существенно зависит от срока, валюты, уровня гарантии и канала продаж и может варьироваться от 2% до 12%,» — отмечает гендиректор «Сбербанк страхование жизни» Алексей Руденко.

Продуктовая лояльность

Популяризации ИСЖ способствует и продвижение других финансовых инструментов. В начале 2015 года граждане получили возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета, которые предполагают налоговые льготы по истечении трех лет владения. С апреля прошлого года для физических лиц убрали налог на купонный доход, а также освободили от уплаты НДФЛ на разницу между ценой покупки и номиналом облигации (если держать бумагу до погашения). В то же время Минфин запустил продажу облигаций федерального займа для населения (ОФЗ-н). Примеру министерства последовали госбанки, выступавшие в роли агентов при размещении ОФЗ-н, которые предложили широкому кругу инвесторов свои собственные облигации с более высокой доходностью, чем вклады. Управляющие компании стали активнее продавать ПИФы.

РЕГУЛИРОВАНИЕ

Страховым компаниям государство предлагает в обязательном порядке пометать продукты инвестиционного страхования жизни словом «инвестиционное», чтобы не вводить в заблуждение потребителей о рисках в этом виде страхования. Об этом говорится в отчете ЦБ по итогам общественных консультаций по «Докладу о предложениях по развитию страхования жизни в Российской Федерации», который подготовлен регулятором. «Таким образом, страхователь будет понимать, что приобретаемый им продукт инвестиционный, и разделять продукты различных сегментов рынка страхования жизни», — отмечается в отчете регулятора.

Также страховщики при продаже полисов страхования жизни должны будут информировать потребителей об основных рисках предлагаемого страхового продукта и существенных условиях договора: исключения по договору страхования, период охлаждения, размер выкупной суммы при досрочном расторжении договора.

ЦБ рассчитывает, что стандарты продажи ИСЖ разработает саморегулируемая организация на страховом рынке — Всероссийский союз страховщиков с последующим утверждением Банком России. «Мы хотим, чтобы стандарт СРО был направлен в первую очередь на то, чтобы у потребителя было адекватное восприятие продукта», — заявлял в середине февраля директор департамента страхового рынка Банка России Игорь Жук.

ТЕКСТ **Василий Синяев**
ФОТО **предоставлено**
СК «Сбербанк
страхование жизни»,
Александр Каунас,
Антон Белицкий



АЛЕКСАНДР НАУНАС

Однако все эти инструменты рассчитаны на один и тот же круг инвесторов, что ведет к росту конкуренции среди участников финансового рынка. Особенно сильно она проявляется между ИСЖ и ПИФаами. По словам заместителя гендиректора по операционным вопросам УК ТФГ Севинч Ипатовой, из-за более высоких комиссионных ОПИФы изначально были поставлены в неравные условия с продуктами ИСЖ, но ситуация постепенно начала выправляться. «В настоящее время банки стали активнее продавать и продукты управляющих компаний», — отмечает госпожа Ипатова. «С учетом соотношения депозитной базы российского рынка и всех небанковских инструментов по управлению сбережениями проблема конкуренции на ближайшие пять—десять лет выглядит менее выраженной», — считает Алексей Руденко.

Состоятельный спрос

Судя по статистике, интерес к инвестиционным продуктам происходит вовсе не за счет широкой розницы. По данным «Сбербанк страхование жизни», основные притоки идут со стороны среднего класса с объемом сбережений 1–3 млн руб. Средний счет ИСЖ в компании составляет 400–500 тыс. руб. При этом страховщики отмечают, что их клиенты — люди в возрасте. В частности, в «Сбербанк страхование жизни» средний возраст клиента превышает 45–50 лет, в «ВТБ Страхование жизни» — свыше 45 лет. Именно инвесторы такого возраста

приобретали народные ОФЗ (средний счет покупки превысил 1 млн руб.), а также инвестируют в продукты управляющих компаний. «Мы видим, что спрос на эти продукты со стороны молодых людей с каждым годом растет. Это связано с тем, что молодое поколение является активным финансовым сегментом, доходы которого имеют тенденцию к росту», — отмечает гендиректор «ВТБ Страхование жизни» Максим Пушкарев.

Несмотря на готовность пробовать новое, инвесторы тщательно подходят к выбору стратегий для инвестирования. В «Сбербанк страхование жизни» наибольшей популярностью пользуются продукты с хорошо прогнозируемым доходом: ИСЖ с базовым активом «Глобальный фонд облигаций» и ИСЖ с регулярными выплатами купонного дохода. Это роднит подобные продукты с банковскими депозитами, упрощая их продажу клиентам банка.

Впрочем, интерес отмечается и к более волатильным продуктам, но дающим потенциально большую доход-

ность. «Высоким спросом у клиентов пользуется инвестиционная стратегия на быстрорастущий рынок hi-tech (передовые ИТ, био- и другие технологии), соответствующая инвестиционная стратегия „Новые технологии“ за 2017 год демонстрирует доходность 37,5% годовых на взнос», — отмечает Алексей Руденко. В «ВТБ Страхование жизни» 40% продаж приходится на стратегию «Мировое богатство», представляющую собой диверсифицированный портфель из разных классов активов: акции, облигации, золото, нефть. «Особенность стратегии состоит в том, что за счет ежемесячной ребалансировки портфеля клиент может зарабатывать как на росте, так и на падении финансовых рынков. В результате стратегия показывает очень стабильные результаты», — отмечает Максим Пушкарев.

Перспективы ИСЖ

В текущем году страховые компании ожидают сохранения темпов роста привлечений в ИСЖ, поскольку ключе-

МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА

За последние 15 лет российский страховой рынок вырос в пять раз, свидетельствуют оценки «Денег», основанные на данных Банка России. Однако он рос медленнее экономики в целом, которая за это же время выросла в девять раз. В результате, по оценкам ЦБ, доля страховых взносов в ВВП за 15 лет сократилась на 0,9 процентного пункта, но по сравнению с 2015 годом увеличилась на 0,1 процентного пункта, до 1,4% на конец третьего квартала 2017 года. Основной рост показателя в последние годы пришелся на сегмент страхования жизни, доля которого в ВВП выросла за два года в полтора раза, до 0,33%. Однако показатель остается очень небольшим в сравнении с рынками развитых стран. В странах ОЭСР доля страхования к ВВП находится в диапазоне от 1% до 20%. Лидером выступает Люксембург, где показатель находится на уровне 36,5% за счет страхования жизни (33,7%). Для стран Евросоюза отношение суммарной страховой премии к ВВП составляет 8,1%, а на страхование жизни приходится 5,3%. Страны Латинской Америки, Восточной Европы и Африки традиционно имеют более низкий уровень проникновения страхования — в среднем 2–3,5% ВВП. Значения аналогичного показателя Гонконга, Китая, а также ЮАР выше (14,7–14,8%) за счет гораздо большего веса страхования жизни (13,3% и 12% соответственно).

Такие инвестиции не могут быть конфискованы, на них нельзя наложить арест, они не подлежат разделу между супругами при разводе. Их нельзя взыскать по решению суда



АНТОН БЕЛИЦКИЙ

ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ

Ключевым преимуществом ИСЖ в сравнении с другими инвестиционными продуктами является защита капитала. По условиям договора страховая компания гарантирует инвестору возврат внесенной инвестиционной части. Это свойство роднит ИСЖ с банковскими депозитами — только последним возврат средств гарантируется государством. К тому же клиент может получить дополнительно налоговый вычет в размере 13% от размера взносов по договорам добровольного страхования жизни, заключенным на срок не менее пяти лет. Правда, максимальный размер социальных расходов, с которых предоставляется вычет по НДФЛ, составляет 120 тыс. руб. в год, следовательно, размер налогового вычета не может превышать 15,6 тыс. руб. в год. Приятным бонусом является юридическая защищенность этого продукта. После приобретения ИСЖ внесенные денежные средства принадлежат страховщику и не являются имуществом должника, находящимся у третьих лиц. Следовательно, такие инвестиции не могут быть конфискованы, на них нельзя наложить арест, они не подлежат разделу между супругами при разводе. Следовательно, их нельзя взыскать по решению суда. Однако доходность ИСЖ не гарантируется, поскольку зависит от конъюнктуры финансового рынка. В случае если направление стоимости базового актива было выбрано неверно, клиент получает только внесенную сумму. Еще одним важным недостатком является его низкая ликвидность — договор нельзя досрочно расторгнуть без потерь, поэтому деньги замораживаются на три—десять лет. В случае досрочного расторжения клиент теряет не только инвестиционную часть, но и ощутимую часть взноса.

вые факторы и драйверы роста в 2018 году сохраняются. В феврале регулятор снизил ключевую ставку на 0,25 процентного пункта, до 7,5%. В результате максимальная ставка в крупнейших банках впервые в истории опустилась ниже 7% годовых. По оценкам Сбербанка, в 2018 году предполагается удвоить бизнес по ИСЖ, плановый объем сборов должен вырасти до 130 млрд руб. «На 2018 год компания планирует по-прежнему расти быстрее рынка. Основные зоны роста — это увеличение про-

даж продуктов страхования жизни как клиентам банков группы ВТБ, так и клиентам наших рыночных партнеров», — отмечает Максим Пушкарев.

Для привлечения новых клиентов страховые компании будут активнее осваивать и новый для отрасли канал продаж — через сайт компании. Данным сервисом активно пользуются управляющие компании, а страховые только начинают осваивать. В «ВТБ Страхование жизни» запустили удаленный канал продаж во втором полугодии 2017 года. «В этом году мы планируем развивать онлайн-сервисы, в частности, в планах обновление личного кабинета, в котором будут доступны расширенная информация по программам страхования, визуальное представление динамики котировок и доходности инвестиционных программ и другие возможности», — отмечает Максим Пушкарев. «В настоящий момент рынок ИСЖ делает первые шаги в направлении удаленных каналов продаж, но мы считаем его развитие одним из ключевых приоритетов на ближайшую перспективу», — отмечает Алексей Руденко. ●

ЛИДЕРЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ В СЕГМЕНТЕ СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ ПО ИТОГАМ 2017 ГОДА

	ПРЕМИИ (МЛРД РУБ.)
«СБЕРБАНК СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ»	102,08
«РОСГОССТРАХ-ЖИЗНЬ»	57,28
«АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ-ЖИЗНЬ»	52,47
«РЕНЕССАНС ЖИЗНЬ»	23,88
«ВТБ СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ»	20,87
«ВСК ЖИЗНЬ»	13,44
«СОГАЗ-ЖИЗНЬ»	12,04

Источники: данные АСЖ и ВСС.

СЕРГЕЙ ЕГОРОВ,
руководитель управления
инвестиционных продуктов
СК «Сбербанк страхование жизни»

Инвестиционное страхование жизни (ИСЖ) — финансовый инструмент для знакомства клиента с фондовым рынком. Чтобы эта первая встреча была максимально комфортной, мы советуем клиенту обратить внимание на три ключевых вопроса при заключении договора ИСЖ.

Во-первых, стоит определиться с максимальным периодом, на который готовы инвестировать средства. ИСЖ — это прежде всего продукт страхования жизни на определенный срок, поэтому забрать деньги возможно только по окончании действия программы (три—десять лет). При досрочном расторжении клиент столкнется с выкупными суммами по договору — выкупная сумма будет меньше, чем размер внесенных средств.

Во-вторых, нужно определиться с инвестиционной стратегией. При ее выборе можно посмотреть на ретроспективную доходность, но не стоит верить в ее повторение на 100%. Рынок всегда меняется, и доходность предыдущих периодов не гарантирует доходность будущих.

Самое важное при выборе стратегии — это прозрачность актива и понятность самой инвестиционной идеи для клиента. И выбирать ее стоит после того, как определен срок инвестирования. Ведь отнюдь не все инвестиции будут одинаково эффективны при коротких сроках инвестирования. Приведем пример: стратегия, основанная на росте спроса пожилых людей в Западной Европе на социальные услуги (больницы, медикаменты), в связи с общим старением населения. Такая стратегия явно не принесет заметного дохода на интервале трех лет, тогда как на десятилетнем горизонте может оказаться очень интересной нетривиальной инвестиционной идеей.

Как ни странно, но последнее, на что стоит обращать внимание, — это коэффициент участия (КУ) — параметр, который определяет, какая доля от доходности базового актива будет выплачена инвестору по продукту. Потому что КУ — это обратная величина к ожидаемой доходности актива, которая уравнивает потенциал доходности по ИСЖ. Иными словами, может быть консервативный базовый актив с высоким КУ (200%), но меньшим потенциалом доходности или, наоборот, базовый актив с большим потенциалом роста, но меньшим коэффициентом участия (допустим, 90%). В случае если вы уже купили страховой продукт, может возникнуть вопрос: как грамотно управлять программой? С момента появления первых продуктов ИСЖ полисы приобрели тысячи клиентов крупнейших банков и компаний по страхованию жизни. Продукт успешно развивается, и сейчас доходность по отдельным стратегиям инвестиционного страхования жизни составляет 30–35% годовых. Однако ры-



ПРЕДОСТАВЛЕНО СК «СБЕРБАНК СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ»

нок часто непредсказуем, и здесь возникает естественный вопрос: как уберечь свои потенциально доходные инвестиции от всплеска волатильности, из-за которого прибыль на выходе может не оправдать ожиданий? Есть несколько правил, которые помогут сохранить будущую прибыль. Во-первых, можно присоединить заработанную сумму к телу вложения и зафиксировать накопленный «промежуточный» инвестиционный доход. В этом случае на потенциальный доход будут также распространяться обязательства страховщика по возврату 100% вложенных клиентом средств.

Во-вторых, можно установить автоматическую фиксацию дохода в случае достижения целевого уровня (по аналогии с take profit на фондовом рынке) или при снижении его до определенного минимального значения (stop loss).

В-третьих, у инвесторов ИСЖ есть право сменить стратегию. Правда, делать это нужно осмотрительно и только посоветовавшись с консультантом. Мы не рекомендуем менять стратегию с целью убежать из падающих активов — менять стратегию лучше как раз после стадии роста.

Таким образом, благодаря гарантии возврата вложений ИСЖ может стать точкой входа в инвестиционный рынок для тех клиентов, которые раньше отвергали такие продукты из-за риска потери сбережений. Тем не менее важно не путать инвестиционное страхование жизни с депозитом. Сегодня страховщики жизни активно работают над стандартом продажи этого продукта, который может стать фактором повышения качества продаж. Уже сейчас в «Сбербанк страхование жизни» действует горячая линия — welcome-call для всех инвесторов, приобретающих ИСЖ в банке. В процессе такого телефонного интервью менеджеры страховой компании задают клиенту ряд вопросов, чтобы убедиться, что продукт понят верно. В противном случае у клиента есть «период охлаждения» — 14-дневный срок, когда он может расторгнуть договор страхования и забрать вложения без потерь.

«ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ПОЗВОЛЯЕТ ИЗБЕЖАТЬ КРАЙНОСТЕЙ»



ДМИТРИЙ ЛЕБЕДЕВ

Исторически российские граждане использовали в качестве накопления депозиты. Однако этот инструмент сбережений перестал удовлетворять по уровню доходности, и инвесторы устремились в финансовые инструменты, предлагаемые страховыми и управляющими компаниями. Старший вице-президент Сбербанка, руководитель блока «Управление благосостоянием» **Александр Бондаренко** рассказал о том, для чего необходима диверсификация инвестиций.



В чем ценность именно корзины финансовых продуктов, отличающихся как по рискованности вложений, так и по уровню доходности?

— Идеальный вариант — знать заранее, какая ценная бумага больше всего вырастет в цене через два или три года. Но этого никто не знает. Не стоит играть в рулетку и ставить все на «зеро».

Есть старая мудрость — не класть все яйца в одну корзину. Диверсификация — одно из фундаментальных понятий при вложении денег. Представьте себе шкалу, на одном конце которой риск, а на другом — доходность. Диверсификация — это такой манипулятор, с помощью которого каждый человек настраивает свои вложения, как громкость в проигрывателе. В зависимости от своих предпочтений и возможностей каждый может сам выбирать положения манипулятора между этими параметрами. Но главное, что диверсификация позволяет избежать крайних положений, при которых вложения либо почти не приносят прибыли, либо подвергаются слишком высокому риску обесценения.

— Из каких соображений следует выбирать финансовые продукты?

— Когда речь заходит о вложениях, многие закрывают глаза на факторы риска, ориентируясь только на доходность. Именно это заблуждение зачастую приводит к плачевным результатам. Чем выше прибыль, тем выше риск. Лучшие практики управления сбережениями частных инвесторов предполагают определение целей, как по срочности, так и по характеру самой потребности. К ним можно отнести формирование целевого капитала для образования детей, накопления на пенсию, сохранение покупательской способности имеющихся сбережений, защита себя и близких, а также имущества в ситуации наступления неблагоприятных событий в жизни. Этим задачам отвечает набор продуктов, содержащих, с одной стороны, гарантию достижения долгосрочных финансовых целей, страховую защиту, возможность осуществлять накопления путем регулярных отчислений, а с другой стороны, возможность получать инвестиционный доход, а также дополнительную выгоду через налоговые вычеты. Для долгосрочных задач могут подойти накопительные страхования жизни (НСЖ) и индивидуальные пенсионные планы (ИПП). Для среднесрочных задач подойдут продукты управления накопленными сбережениями: инвестиционное страхование жизни (ИСЖ) и продукты доверительного управления (паевые инвестиционные фонды (ПИФ), доверительное управление (ДУ), индивидуальные инвестиционные счета (ИИС).

— Как определить свой риск-профиль?

— Для его определения финансовый консультант проведет балльную оценку склонности к принятию риска, то есть фактически оценить приемлемый уровень риска (потенциальных потерь и волатильности финансового результата) и желаемый уровень доходности. Затем определит валюту, целевой срок вложений, текущий и будущий размер вложений. На основании данной информации, а также широкой палитры доступных инвестиционных инструментов моделируется оптимальный портфель, отвечающий подлинным целям клиента в части управления сбережениями. В рамках нашей компании был разработан робоэдвайзор, который на основе сложных алгоритмов определяет риск-профиль человека и составляет план накоплений для него. Затем формирует корзину инвестиционных продуктов, которые позволят его выполнить.

— Как выбирать финансовых посредников?

— Страховые компании отличаются самым высоким уровнем устойчивости и надежности среди финансовых институтов. С момента существования финансового рынка в России на рынке страхования жизни зафиксировано всего лишь два примера ухода компаний с рынка — это был цивилизованный уход ING и Fortis с предварительной передачей портфелей в Allianz, которая взяла на себя ответственность за выполнение обязательств перед клиентами. Вместе с тем стоит, конечно, ориентироваться на крупные компании, смотреть на рейтинги

качества управления средствами и надежности. Крупнейшие страховые компании на рынке являются дочерними обществами ведущих российских банков, как следствие, уровень надежности можно отметить как весьма высокий. Такие же характеристики важны и при выборе управляющей компании. При выборе ПИФов стоит обращать внимание еще и на размер фонда. Как правило, чем меньше фонд, тем сильнее притоки и оттоки средств в нем влияют на общую доходность.

— Какие существуют гарантии и преимущества по различным продуктам?

— В рамках программ НСЖ и ИСЖ нет гарантий со стороны АСВ в размере 1,4 млн руб. Вместе с тем гарантией выплаты является платежеспособность самого страховщика. В рамках ИСЖ клиент может рассчитывать на приятную прибавку к доходу в виде налогового вычета в размере до 15,6 тыс. руб. Схожей особенностью обладает и индивидуальный инвестиционный счет (ИИС), в рамках которого государство гарантирует вам, что вы получите 13% при вложении до 400 тыс. руб.

Доходность паевых фондов, как правило, зависит от уровня риска. Последний зависит от того, во что инвестируются средства фонда — облигации, акции или это смешанный фонд. В зависимости от целей можно сформировать набор фондов с комфортным сочетанием доходности и риска.

Но в любом случае главное — диверсифицировать свои вложения. Даже если какой-то продукт не оправдает ожиданий, то на среднем арифметическом вашего дохода это сильно не скажется. Не нужно тратить нервы на выбор — паевой фонд или ИСЖ, или ИИС, или НСЖ. Поиски философского камня лучше оставить алхимикам, в выигрыше останется тот, кто оставил выбор профессионалам. ●

ВЗЛОМ МОЗГА

КАК МОШЕННИКИ УБЕЖДАЮТ ОТДАВАТЬ ИМ ДЕНЬГИ



На смену традиционным ограблениям со взломом приходят хищения электронных денежных средств, причем жертва сама добровольно дает бандитам доступ к своему онлайн-банку или же переводит деньги на нужный счет. Приемы, побуждающие граждан действовать по сценарию злоумышленников, относятся к социальной инженерии, и ее эксперты по кибербезопасности называют главной проблемой настоящего времени.

Социальную инженерию иногда называют наукой и искусством взлома человеческого сознания. Используя ее, мошенники имеют своей целью выманивание конфиденциальной информации у жертв либо побуждают жертв к совершению действий, направленных на проникновение в систему в обход системы безопасности. В результате атак с использованием социальной инженерии теряют деньги не только граждане, но и компании и банки.

Банк России называл социальную инженерию одной из главных проблем в информационной безопасности в 2017 году. С ним согласны эксперты. «Злоумышленники все больше уходят в область психологии, выделяя для себя профили по вероятности попадания различных социальных групп граждан под воздействие методов социальной инженерии и выбирая наиболее эффективные из них, то есть целевую группу, назовем ее „модель жертвы“», — констатирует руководитель направления консалтинга ГК InfoWatch Мария Воронова.

Рассмотрим основные «модели жертв», на которые ориентируются злоумышленники.

Продвинутый средний класс

Трендом 2017 года эксперты по информбезопасности называют атаки злоумышленников, направленные на молодых людей в возрасте 26–40 лет, относящихся к среднему классу.

Данная целевая группа имеет два несомненных преимущества. Первое — это достаточно обеспеченные и занятые люди, которые не будут из-за потери нескольких сотен (а порой и тысяч) рублей обращаться в полицию. Значит, злоумышленники могут не опасаться уголовной ответственности. Второй плюс — люди из данной целевой группы много времени проводят в соцсетях, где весьма охотно рассказывают друзьям о совершенных на них атаках. Мошенникам достаточно анализировать сообщения в сетях, чтобы выявить работающие методы и копировать их. «Преступники в принципе не склонны к импровизации, действуют по проверенным сценариям, которые подтверждены опытом их коллег», — предостерегают в InfoWatch.

Однако людей из этой целевой группы нельзя назвать легковверными, потому что мошенники при атаке на данную категорию граждан могут использовать информацию, полученную при анализе тех же профилей в соцсетях или же из купленных на черном рынке баз данных. «Например, при звонке злоумышленники обращаются к жертве по имени-отчеству, и это может создать ощущение, что на том конце провода человек знает, с кем говорит», — рассказывает заместитель главы ГубЗИ ЦБ Артем Сычев. — При этом на самом деле злоумышленники совершенно точно не знают, с кем общаются». Также злоумышленники могут знать дату рождения человека, место работы и т. д.

Чаще всего в данном случае злоумышленники представляются сотрудниками банка. «Например, подавшим заявку на кредит звонит якобы менеджер банка и сообщает, что заявка на кредит одобрена, просит предоставить реквизиты банковской карты для зачисления средств», — рассказывает Артем Сычев. — В итоге вместо зачисления денег происходит списание». Вариант подобной схемы — когда «сотрудник банка» сообщает, что у кредитной организации нет офиса в данном городе, и просит направить небольшую сумму комиссии за перевод средств из города в город, рассказал господин Сычев.

По словам экспертов, часто звонят под видом менеджера Сбербанка, поскольку с большой долей вероятности у клиента будет карта именно этого банка.

Наиболее популярные варианты хищения — это побуждение жертвы перевести средства куда-либо или же дать доступ к онлайн-банку.

Доверчивые пенсионеры

Доверчивостью лиц преклонного возраста традиционно пользуются все мошенники, применяющие социальную инженерию. Эта категория граждан наиболее доверяет официаль-

ным учреждениям — налоговой службе, Пенсионному фонду и т. д., и потому часто звонки поступают от их имени.

Например, в 2017 году широко использовалась легенда, когда злоумышленники звонили под видом сотрудников ЦБ и предлагали компенсации детям войны. «Несколько лет назад данная легенда уже использовалась, потом она была совершенно забыта и в 2017 году начала активно использоваться снова», — отметил Артем Сычев.

Клиент с вопросами

Банковский клиент, который пытается что-либо выяснить на странице кредитной организации в соцсетях, также рискует стать жертвой мошенников. Как подсчитали аналитики Group-IB, количество злоумышленников, под видом сотрудников банков вымогавших персональные данные в соцсетях, в 2017 году выросло вдвое. Схема мошенничества такова — пользователь публикует на страничке банка в соцсетях вопрос или иное сообщение. Например, хочет уточнить условия получения кредита. Или оставляет жалобу на того или иного сотрудника. Традиционно реальный сотрудник кредитной организации отвечает в течение нескольких часов. Мошенники же реагируют куда более оперативно. Буквально через несколько минут оставившему сообщение клиенту может прийти личное сообщение якобы от представителя кредитной организации. Предлагая помочь решить проблему, он пытается получить доступ к онлайн-банкингу клиента. Например, для повышения уровня доверия может инициировать отправку на мобильный телефон клиента одноразового пароля — для этого нужен лишь логин для входа в личный кабинет. По статистике, чаще всего злоумышленники действуют в сети «ВКонтакте».

Любители халявы

Уж сколько раз твердили миру, тем не менее и среди молодежи, и среди представителей вполне зрелого возраста нередко встречаются люди, которые верят в неожиданно свалившуюся на них удачу. Если такая вера подкреплена низкой финансовой грамотностью и незнанием технологий, то они — точно в зоне риска.

Примером подобной схемы является хищение средств с использованием платежных терминалов Сбербанка. Например, человеку приходит СМС о том, что Сбербанк предлагает своим клиентам (а это идет массовая рассылка сооб-

КАК БОРОТЬСЯ

В борьбе с мошенниками, использующими социальную инженерию, спасение утопающих — дело рук самих утопающих. Есть несколько простых правил, которые следует соблюдать.

❶ Никому и никогда не сообщать паролей для входа в онлайн-банк, номер банковской карты, CVC-код и иную информацию, позволяющую произвести списание. Даже если позвонивший представится сотрудником банка и будет иметь о вас какую-то информацию (знать ФИО, дату рождения и т. д.).

❷ Вы всегда должны быть точно уверены, что разговариваете именно с сотрудником банка, МФО и т. д. Не уверены — перезвоните самостоятельно в банк, в МФО. Например, в случае возможных проблем с банковской картой лучше звонить по телефонам, указанным на обороте карты.

❸ Не открывайте сообщения и не переходите по ссылкам от незнакомых лиц. Даже если от знакомого приходит неожиданное сообщение (например, от малознакомого коллеги — текст типа «приколись, как я отрываюсь») — уточните, действительно он направлял вам это сообщение или же его почтовый ящик был взломан.

❹ То же касается сообщений в соцсетях — если друг просит денег взаймы или пополнить ему телефон, убедитесь, что просьба исходит от друга, а не от взломавшего его аккаунт злоумышленника.

❺ Кроме этого, очень важно быть в курсе, какие угрозы, связанные с социальной инженерией, вас подстерегают. А для этого необходимо читать публикации, посвященные этому вопросу, в том числе о новых методах злоумышленников.

жертвы на свою сим-карту. Еще один известный случай, когда злоумышленники использовали фишинговые веб-сайты, имитирующие настоящий домен Binance (крупнейшей криптовалютной биржи).

На те же грабли

Вариаций мошенничеств, где атаки на пользователей идут с использованием социальной инженерии, такое количество, что все больше людей становятся жертвами злоумышленников повторно, предостерегают эксперты. «Наша статистика говорит о том, что в регионах очень высок процент повторяемости инцидентов с одними и теми же людьми, — сетует директор центра мониторинга и реагирования на кибератаки Solar JSOC компании Solar Security Владимир Дрюков. — Один из 25 пользователей, которые стали жертвами злоумышленников и скомпрометировали данные своих банковских карт, в течение полугода наступит на те же грабли». Это говорит о низком уровне осведомленности жителей России о базовой гигиене информационной безопасности, подытожил он. ●



ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

щений в надежде попасть на клиента Сбербанка) премию. Чтобы ее получить, достаточно положить средства на свой мобильный телефон через терминал Сбербанка. При этом средства предлагается перевести на электронный кошелек, номер которого идентичен номеру мобильного телефона данного клиента. Не обладающий необходимой финансовой грамотностью человек уверен, что кладет средства на свой счет мобильного телефона. Однако в итоге перечисляет их на электронный кошелек злоумышленника.

Жертвы активного общения

Достаточно много людей по долгу службы ведут активную переписку и вынуждены открывать все входящие письма — те же сотрудники отдела кадров, менеджеры по продажам и т. д. Часто почтовые адреса данной категории лиц есть в открытом доступе на сайте. На них и на других лиц, активно общающихся по электронной почте, нацелены атаки с использованием так называемых фишинговых писем.

Фишинг — это вид интернет-мошенничества, целью которого является получение доступа к конфиденциальным данным пользователей — логинам и паролям.

В подобных письмах обычно содержится либо вложение с вредоносным вирусом, либо ссылка на сайт, где будет расположен вредонос. Наиболее яркий пример использования подобной технологии — атаки на банки хакерской группировкой Cobalt, которая похитила со счетов в 2017 году более 1 млрд руб. Злоумышленники делали веерные рассылки фишинговых писем, содержащих вредонос, сотрудникам банков в надежде, что кто-либо откроет файл. Схожие методы используют мошенни-

ки, выводящие средства через банки-клиенты компаний.

По данным «Лаборатории Касперского», в 2017 году 16% всех пользователей электронной почты столкнулись с фишингом, доля спама в почтовом трафике составила более 56%.

Интернет-серферы

Активные пользователи сети Интернет также под угрозой. Для них злоумышленники подготовили фишинговые сайты, чаще всего мимикрирующие под сайты кредитных организаций. После того как пользователь попадает на такой сайт, мошенники пытаются побудить пользователя оставить свои персональные данные, получить доступ к аккаунтам, банковским счетам или заразить вредоносом, с помощью которого впоследствии может быть совершено хищение.

По данным «Лаборатории Касперского», в 2017 году фишинг в интернете стал еще более скрытным, отличить мошеннические сайты от настоящих все сложнее. Например, еще год назад наличие SSL-сертификата (присутствие HTTPS в адресной строке) было гарантией подлинности сайта, тогда как в 2017 году многие фишинговые сайты имели все сертификаты. Кроме этого, фишинговые страницы часто располагаются на взломанных легальных сайтах. «Такие странички порой удачно маскируются, и даже после того, как пользователь вводит свои учетные данные, его автоматически перебрасывают на страницу оригинального сервиса с просьбой авторизоваться повторно по причине технического сбоя, — рассказывает руководитель экспертного центра безопасности Positive Technologies Алексей Новиков. — Таким образом, у пользователя не возникает подозрений, что его данные были введены в некорректном месте».

Group-IB 2017 году предупреждала о массовом заражении вирусом Vulgar вполне легальных новостных сайтов, а также сайтов для бухгалтеров и юристов, что позволяло незаметно для клиента похищать деньги у него или у компании, где он работал. В одном из подобных кейсов с момента захода клиента на бухгалтерский сайт до хищения прошло всего 13 минут.

Криптовалютчики

В прошлом году мошенники, использующие социальную инженерию, активно интересовались криптовалютами. Эксперты Positive Technologies отметили, что в этой сфере применялись самые разные методы. Например, воздействовали на членов команды ICO-проектов: для похищения электронной почты организатора ICO запрашивали восстановление пароля, а затем меняли. Подспорьем для мошенников является открытость компаний: адреса электронной почты и ФИО сотрудников есть на веб-сайте ICO.

Информации из социальных сетей зачастую достаточно, чтобы определить логин электронной почты, а затем восстановить от нее пароль.

Практически все крупные криптовалютные биржи стимулируют пользователей к использованию двухфакторной аутентификации. Однако значительное количество пользователей ее так и не включают. При использовании СМС-сообщений в качестве второго фактора они могут быть похищены при помощи атак на каналы связи либо выкуплены на черном рынке. И этим фактом пользуются мошенники, чьей целью является криптовалюта.

Например, в 2017 году произошел яркий случай воровства криптовалюты, когда хакер убедил сотрудников со-товых операторов перенести номер

ТЕХНОЛОГИЯ БЛОКЧЕЙН ИЗМЕНИТ РЫНОК ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

УЧАСТНИКИ IPQUORUM О ВОЗМОЖНОСТЯХ ОТРАСЛИ

В преддверии международного стратегического форума по интеллектуальной собственности IPQuorum 2018, который пройдет 11–12 апреля в Калининграде, его организаторы и ключевые участники рассказали, какие проблемы будут обсуждаться на форуме и какое будущее ждет рынок интеллектуальной собственности.



ЮРИЙ МАРТЬЯНОВ

Андрей Кричевский,

президент ассоциации «Национальный координационный центр обработки транзакций с правами и объектами интеллектуальной собственности» (IPChain)

— Как повлияет внедрение блокчейна на объем рынка интеллектуальной собственности?

— Именно для рынка интеллектуальной собственности технология блокчейн должна стать — и уже очевидно, что станет, — game-changer'ом, кардинальной переменной бизнес-моделей, инструментария и промышленных ролей.

Не зря данные исследования Всемирного экономического форума 2015 года буквально стали крылатым выражением:

«10% мирового ВВП будет храниться в блокчейне к 2027 году». Цифровое описание объектов, умные контракты, идентификация объектов и активов, цифровой нотариат и многое другое будет способствовать переходу отношений участников отрасли на качественно новый уровень. Убежден, отдельных инструментов недостаточно. Для нас принципиально важно создать полноценную инфраструктуру для формирования передового рынка ИС в реалиях цифровой экономики. Поэтому мы уделяем большое внимание развитию нашего некоммерческого проекта IPChain — децентрализованного распределенного реестра интеллектуальной собственности, созданного с применением блокчейн-платформы Hyperledger.

Во многом наш проект исходит из государственного видения развития технологии блокчейн в рамках программы «Цифровая экономика», которая в том числе предусматривает пилотное внедрение технологий распределенного реестра для защиты прав интеллектуальной собственности в сфере цифровой экономики. При условии создания с применением блокчейна цифровой инфраструктуры и основанных на ней качественных и современных цифровых сервисов, безусловно, мы можем рассчитывать на лавинообразный рост объемов рынка ИС. Но самое важное — рынок вырастет качественно и изменится образ интеллектуальной собственности: вместо инструмента защиты она должна стать инструментом развития.

Под натиском новых реалий отрасль стремительно развивается: оборот интеллектуальной собственности усложняется и становится более концентрированным. Новые технологии расширили круг лиц, которые могут создавать результаты интеллектуальной деятельности, создаются новые нематериальные объекты права, новые способы использования объектов. Более того, интеллектуальная собственность становится своего рода M&A-инструментом, но не в отношении отдельных бизнесов, а «слияний и поглощений» целых рынков и индустрий.

Очень важно выстроить рынок ИС, сделать его понятным, внедрить прозрачные системы и механизмы функционирования. Для этого необходима инфраструктура «доверия», а технология блокчейн позволяет такую инфраструктуру сформировать.

Григорий Ивлиев,

руководитель Федеральной службы по интеллектуальной собственности (Роспатент)

— Какие сейчас главные сложности в регистрации патентов и как блокчейн поможет их решить?

— Это скорее не сложность, а задача — благодаря использованию цифровых технологий (и это не только блокчейн, но и искусственный интеллект, big data) повысить качество и скорость экспертизы заявок.

Мы рассматриваем возможность использования технологии блокчейн для создания единой базы объектов интеллек-

туальной собственности. Также наши специалисты обсуждают варианты, как «блокчейнизировать» услугу по передаче прав ИС, договоры франшизы.

— Как Роспатент планирует в дальнейшем сотрудничать с IPChain?

— Совместно с ассоциацией IPChain мы планируем реализовать ряд проектов и провести несколько мероприятий, которые в первую очередь направлены на всестороннее развитие института интеллектуальной собственности в условиях цифровой трансформации.

Также одной из задач нашего сотрудничества является увеличение числа свободно оборачиваемых результатов интеллектуальной деятельности для образовательных и научных целей, целей творческого и технологического развития России.

Кстати, 16–17 апреля в Москве на площадке Центра международной торговли состоится конференция мирового масштаба «Цифровая трансформация: интеллектуальная собственность и блокчейн-технологии», среди организаторов — Роспатент, патентные ведомства стран БРИКС, Всемирная организация интеллектуальной собственности.

— В каких отраслях сейчас наибольшее число патентов и как это соотношение может измениться?

— Несмотря на снижение количества поступающих заявок во многих отраслях (рост патентной активности в прошлом году был отмечен только в металлургической промышленности и в машиностроении), мы видим, что в России есть таланты, которые буквально впереди планеты всей. Так, например, именно наши ученые запатентовали в прошлом году блокаторы вируса гриппа; способ моделирования оценки ущерба, наносимого сетевыми и компьютерными атаками виртуальным частным сетям; устройство управления всплытием подводной лодки, не имеющей хода, в подледном плавании и способ управления всплытием и другие передовые технологии.

ФОТО Юрий Мартыанов,
Дмитрий Мернов,
Александр Подгорчук,
Герман Павлов,
РИА Новости



ДМИТРИЙ МЕРНОВ

«Изменится образ интеллектуальной собственности — вместо инструмента защиты она должна стать инструментом развития»

Конечно, одним из ключевых трендов последних лет является патентование новейших технологий — блокчейн, искусственный интеллект, «интернет вещей» и другое.

Первым в России обладателем патента в области блокчейна стал Игорь Сан-Сенович Дю, он запатентовал систему отслеживания и контроля качества продукции на всех этапах от производства до реализации. Всего в 2017 году в России общее количество заявок по теме блокчейна составило 285 единиц.

Уверен, что дальше будет только расти количество заявок по изобретениям, связанным именно с новыми цифровыми технологиями.



АЛЕКСАНДР ПОДГОРНИК

Антон Алиханов,
губернатор Калининградской области

— Как внедрение цифровой экономики повлияет на рост конкурентоспособности региона?

— Приведу буквально два показательных примера. Один пока находится на подготовительной стадии. Речь идет о внедрении блокчейн-технологий в сферу социальных выплат. Этот проект предложил нам протестировать Внешэкономбанк. Для «пилота» выбрали четыре наиболее востребованные у населения меры социальной поддержки: выплата пособия на ребенка, субсидии по оплате коммунальных услуг и другие. В данном случае рассчитываем получить социально значимый эффект в виде качественной и более быстро, без ошибок выполненной услуги.

Еще один пример дает не только социальный, но также экономический и антикоррупционный эффект. С прошлого года Калининградская область одной из первых среди российских регионов приступила к внедрению системы мониторинга «Цифровой контроль». Она предусматривает установку специальных датчиков в жилых домах,

административных помещениях и других объектах, которые являются объектами проверок контрольно-надзорных органов. Информацию с таких датчиков, например о температуре, уровне загазованности, шума, проверяющие получают дистанционно, в режиме реального времени. Субъективный фактор здесь сведен к минимуму.

Больше всех в реализации этого проекта заинтересован бизнес. Открывая через добровольную установку сенсоров и датчиков информацию о своих объектах, управляющие компании, застройщики смогут избежать дополнительных проверок и жалоб со стороны жильцов. А это серьезная экономия средств. Сами собственники, подключив свои квартиры к системе, смогут получать объективные сведения о полученных услугах ЖКХ и больше не переплачивать за те ресурсы, которых они не получали. В Барселоне аналогичный проект объединил уже более полумиллиона датчиков по всему городу. Программа работает настолько успешно, что с помощью полученных через них сведений удастся спрогнозировать, возможно ли строительство дорог и жилых объектов на том или ином участке.

В программу «Цифровая экономика» мы также предлагаем включить определенные аспекты таможенного регулирования — сферы жизненно важной для нашего эксклавного региона.



ГЕРМАН ПАВЛОВ

Виктор Наумов,
член рабочей группы направления «Нормативное регулирование» при АНО «Цифровая экономика», партнер юридической фирмы Dentons

— Очевидно, что в цифровой экономике роль ИС будет возрастать. При

этом помимо традиционных схем лицензирования объектов более значимыми будут становиться сложные сервисы, в которых ключевое значение будут иметь данные и знания. Можно предположить, что между моделями «лицензия» и «услуга» будет расти антагонизм, когда лицам, существующим в рамках второй модели, ИС с ее требованиями получения разрешения на использование всего и вся будет только мешать или усложнять бизнес-процессы.

Вообще все чаще сейчас раздаются голоса о том, что надо строить именно экономику знаний, у которой будут иные законы, в рамках которых монополия ИС может претерпевать изменения. Для знаний нужно больше свобод (например, путем сокращения срока охраны ИС), и какие они должны быть и насколько здесь возможны не революционные, но эволюционные компромиссы, покажет время. При всем этом я являюсь сторонником только постепенного развития.

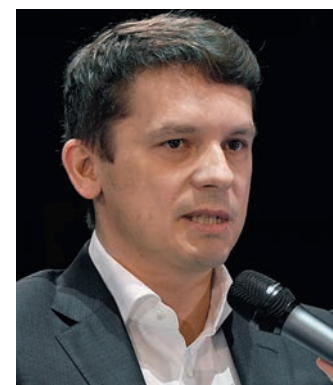
При этом будут иметь место разнонаправленные процессы — будут становиться все более популярными механизмы открытых лицензий и упрощения самого лицензирования (в духе Creative Commons).

В самой системе ИС можно ожидать появления новых объектов или новых режимов использования уже существующих объектов, например, применительно к набирающим популярность технологиям трехмерной печати, где 3D-модели будут основой бизнеса в условиях отказа от массовых заводских производств для части потребительских товаров.

Самостоятельную нишу на «рынке знаний» займут объекты, которые будут создаваться с помощью искусственного интеллекта, на которые в существующей доктрине право интеллектуальной собственности обычно не распространяется.

Технические средства «доставки» и контроля за использованием дадут возможность поддержать рынок. В частности, технологии блокчейн смогут при определенных условиях дать достоверную статистику использования объектов, что позволит обеспечить справед-

ливое получение и, что важно, распределение среди авторов вознаграждения. Это, соответственно, увеличит стоимость нематериальных активов, поскольку они (если будут востребованы) будут приносить больше дохода.



РИА НОВОСТИ

Игорь Дроздов,
председатель правления
фонда «Сколково»

— Почему вы решили присоединиться к проекту IPChain?

— Эта сеть должна помочь решить несколько задач. Во-первых, сократить время регистрации прав, а значит, число объектов интеллектуальной собственности начнет кратно возрастать. Онлайн-сервис хорош тем, что после того, как ты заявил идею, ты можешь начать привлекать средства от инвесторов на развитие продукта еще до окончания процесса регистрации. Например, с помощью популярных сегодня краудфандинговых платформ.

Во-вторых, необходимо сделать данный рынок прозрачным и удобным для всех его участников. IPChain — некоммерческий проект и прежде всего призван сформировать среду доверия. Пока что недобросовестный правообладатель может продать исключительную лицензию на свой товар нескольким покупателям, никто об этом не узнает, в результате объект права попадает под обременение и решить спор можно только в суде.

В-третьих, произойдет уберизация самого рынка интеллектуальных прав: онлайн-сделки по заключению лицензионных соглашений или отчуждению прав можно будет проводить без участия ведомств или людей-посредников, как это происходит сейчас: заработает сетевое онлайн-урегулирование конфликтов, таким образом, существенно снизится нагрузка на судебную систему. ●

РОБОТ ВМЕСТО УПРАВЛЯЮЩЕГО

СТОИТ ЛИ ДОВЕРЯТЬ СВОИ ДЕНЬГИ ИСКУССТВЕННОМУ ИНТЕЛЛЕКТУ



Услуги роботов-консультантов на финансовом рынке очень распространены в США, где объем средств в портфелях, составленных и управляемых без участия человека, достиг \$220 млрд. В России сервис робоэдвайзинга только зарождается, и у него неплохие перспективы: он позволяет начать инвестировать с небольших сумм.

Никаких эмоций

Робоэдвайзер (от англ. robo-advisor) представляет собой автоматизированную платформу, которая формирует инвестиционный портфель и управляет им. Активы подбираются с учетом риск-профиля клиента, который сам решает, на какой риск он готов пойти. В основе сервиса — алгоритм распределения активов, который оценивает ожидаемую доходность и риск портфеля так же, как это сделал бы профессиональный управляющий. Все обслуживание клиента происходит дистанционно. «В отличие от живого человека алгоритм не испытывает эмоций, и это можно считать одним из его плюсов», — отмечает исполнительный директор управляющей компании «ФинЭкс Плюс» Владимир Крейнделъ. По его словам, когда рынок падает, некоторые управляющие не выдерживают, распродают активы и уходят в кэш, а потом пропускают рост рынка, оказываясь в проигрыше по сравнению с рынком, — с робо такого просто не может случиться.

В России роботов-консультантов пока совсем немного. Основные платформы — это FinEx и Copom. На базе FinEx работает программа Сбербанка «Простые инвестиции». Сервисы «Финансовый автопилот» ВТБ 24 и «Ак Барс Советник» от банка «Ак Барс» также построены на платформе FinEx, но они не предлагают полностью «коробочного» решения. Как поясняет господин Крейнделъ, это больше консультационный сервис, а не полноценный онлайн-сервис автоматического доверительного управления. «Клиентам ВТБ и „Ак Барс“ по-прежнему необходимо посетить офис банка, чтобы получить услугу в рамках брокерского обслуживания», — добавляет он.

Сбербанк заключает договор доверительного управления дистанционно, стартовая сумма для формирования портфеля — 100 тыс. руб. Риск-профиль клиента определяется на основе анкетирования по десятибалльной шкале (десять баллов получают пользователи, готовые нести максимальный риск). Клиент выбирает цель накопить определенный объем средств, сумму, которую он готов внести сразу, а также на сколько может ежемесячно пополнять свой счет. Сервис выдает информацию, за какое время клиент достигнет своей цели. Также можно инвестировать в рамках предлагаемых сервисом стратегий, например «Безбедная старость». За услуги пользователь платит комиссию в размере 1,5% годовых от средней стоимости портфеля.

Сервис Copom представлен двумя платформами — собственно площадкой Copom для опытных инвесторов и более популярным приложением Right для новичков на фондовом рынке, где можно начать инвестировать с суммы 30 тыс. руб. Чтобы собрать портфель, нужно подключить свой брокерский счет к сервису. Пока это могут сделать только клиенты компании «Финам».

Right составляет портфель самостоятельно, предлагая клиенту с помощью «ползунка» выбрать потенциальный доход и возможный убыток. Так, например, для суммы инвестиций в 100 тыс. руб. можно установить потенциальный доход в размере 40% годовых, но возможный убыток при этом составит 8,1%. При потенциальном доходе в 100,4% годовых убыток может быть 25,6%. Нулевой убыток машина выдает при потенциальном доходе в 7,4% годовых.

ПРИМЕР ДОХОДНОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ СЕРВИСА «ПРОСТЫЕ ИНВЕСТИЦИИ» СБЕРБАНКА			
Источник: Сбербанк.			
	СТРАТЕГИЯ «СОХРАНИТЬ И ПРИУМНОЖИТЬ»		СТРАТЕГИЯ «БЕЗБЕДНАЯ СТАРОСТЬ»
ВОЗРАСТ	35		35
ВАЛЮТА	РУБЛЬ		\$
УРОВЕНЬ РИСКА	СРЕДНИЙ	5	ВЫСОКИЙ 10
ДОХОДНОСТЬ	16,88% ГОДОВЫХ		22,6% ГОДОВЫХ

ТЕКСТ **Татьяна Алешкина**
ФОТО **DIOMEDIA**



DIOMEDIA

В Right клиент платит стандартную брокерскую комиссию, размер которой зависит от объема портфеля, отмечает генеральный директор компании Copom Алексей Григорьев. Чем меньше сумма, тем больше будет комиссия. Например, для маленьких портфелей она составит 3%, для портфелей от 100 тыс. руб. это 2–4%, от 500 тыс. руб. — 1–3%.

БАНК РОССИИ ПРОКОНТРОЛИРУЕТ

ЦБ разработает меры регулирования для робоэдвайзеров на финансовом рынке. Об этом в конце 2017 года заявил руководитель службы по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг Банка России Михаил Мамута, отметив, что ЦБ планирует начать искать подходы к регулированию робоэдвайзеров. «Мы должны понимать, как работают эти алгоритмы, и быть уверенными, что они не советуют людям по определению что-то неправильное», — сказал он. Эксперт подчеркнул, что в отличие от человека к эдвайзеру нельзя применить опыт работы, стаж, образование. Здесь должна иметь место проверка работоспособности алгоритма. По его словам, чтобы робоэдвайзер или бот был эффективным, он должен не только анализировать предложения и выбирать лучшее, но и адаптировать это предложение под конкретного человека, учитывая его финансовые привычки.



Фонды или бумаги

Алгоритм FinEx рассчитан на вложения только в биржевые инвестиционные фонды ETF, допущенные к обращению среди неограниченного круга лиц в России. Модель инвестирования в ETF позаимствована у западных робоэдвайзеров. Как поясняет Владимир Крейндель, индексные фонды отражают поведение всех активов на том или ином рынке. По его словам, например, ETF в США ведет себя так же, как рынок США в целом, и обыгрывает подавляющее большинство управляющих, пытающихся выбрать отдельные бумаги для инвестирования или «оптимальный момент» для покупки или продажи. По данным Bloomberg на февраль, общая сумма активов фондов FinEx ETF достигла \$170,1 млн.

Сопоту вкладывает деньги в бумаги непосредственно эмитентов Московской биржи. Алексей Григорьев объясняет эту стратегию тем, что российский рынок довольно дешев с точки зрения комиссий и минимального размера лота к покупке. «Например один лот „Газпрома“ — это десять акций по 139 руб., то есть минимум 1390 руб. — и ты уже владелец непосредственно акций без

посредников. Зачем использовать посредника в виде ETF и брать этот риск, если можно владеть акциями и облигациями напрямую?» — считает он.

Сопоту, так же как и FinEx, не разрешает клиенту вмешиваться в сбор портфеля и управление им. Весь процесс происходит автоматически, клиент может остановить его только путем выхода из портфеля. Как поясняли в пресс-службе Сбербанка, программа проводит регулярную перебалансировку портфеля, чтобы реагировать на отклонения фактического портфеля от заданного клиентом.

Средняя доходность открытых в долларах портфелей в «Простых инвестициях» с момента запуска сервиса в конце мая 2017 года составила 14,3% годовых. Долларовый портфель с максимальным риском (10) принес 22,6% годовых, рублевый со средним риском (5) — 16,88% годовых.

Экономия на работах

Для клиентов, которые располагают небольшими суммами для начала инвестирования, роботы-консультанты могут быть оптимальным решением. «Ро-

боэдвайзинг — это во многом путь снижения издержек, чтобы предоставить услугу по минимальной цене, но с высокой индивидуализацией», — считает господин Григорьев. По его словам, живые управляющие ведь не работают с клиентами с объемом активов меньше 3–5 млн руб.

Господин Крейндель добавляет, что робоэдвайзинг позволяет снизить затраты на обслуживание. Так, сервис «Простые инвестиции» при комиссии в 1,5% годовых все транзакционные издержки берет на себя, а у типичного доверительного управляющего комиссия будет составлять от 2% годовых и к ней еще добавятся 20% от результата, плюс клиент будет нести транзакционные издержки.

Минус роботов-консультантов в том, что они не могут заменить живого человека во всех случаях. «Когда речь идет про шаблонные операции, с помощью машины довольно легко сделать классические стратегии из фондов облигаций, акций, смешать в пропорции, чтобы не выходить за риск-профиль, а далее отслеживать, чтобы портфель держался в рамках заданных параметров. И это идеальное решение для масс-маркета, где нет сложных стратегий и решений», — считает гендиректор компании «Персональный советник» Наталья Смирнова, добавляя при этом, что для клиента с несколькими гражданствами, меняющимся налоговым резидентством, а также портфелем с позициями на разных рынках робот не заменит живого советника — тут нужен «персональный подгон костюма по фигуре». ●

По данным ведущих институтов, на которые ссылается Deloitte в своем исследовании, к 2020 году объем активов под управлением робоэдвайзеров может составить от \$2,2 трлн до \$3,7 трлн, а к 2025 году — превысить \$16 трлн. По прогнозам McKinsey & Co, роботы уже через несколько лет могут собрать активы на сумму \$13,5 трлн. BI Intelligence оценивает, что к 2020 году робоэдвайзеры будут управлять примерно 10% от общего объема глобальных активов под управлением, что соответствует примерно \$8 трлн.

В США стоимость услуг робоэдвайзинга в несколько раз ниже, чем у живого портфельного управляющего. Например, средняя комиссия сервисов по робоэдвайзингу составляет около 0,3% годовых, в то время как привычная комиссия управляющего — 1,5%. Ниже и порог входа. К частному управляющему нужно обращаться с суммой от \$1 млн, а онлайн-сервис возьмет клиента и с \$10 тыс. Если речь идет о сервисах микроинвестирования, то начать можно со всем с небольших сумм — десятков или сотен долларов.

Самые крупные площадки по робоэдвайзингу работают в США, где изначально сервис был объектом повышенного внимания венчурных инвесторов. По данным Bloomberg, на январь 2018 года объем средств под управлением роботов в США составил \$220 млрд и по итогам года, по прогнозам Cerulli Associates, достигнет \$334 млрд. Почти половина — \$101 млрд — приходится на Vanguard Personal Advisor Services, крупнейшую платформу на этом рынке, созданную инвестиционной компанией The Vanguard Group. Также к числу крупных площадок относятся сервис Charles Schwab Advisory (\$27,8 млрд под управлением) и платформа Betterment (\$12,4 млрд под управлением).

ПРИМЕР ДОХОДНОСТИ ПОРТФЕЛЯ В ПРИЛОЖЕНИИ RIGHT

Источник: Right.

СУММА	100 000 руб.									
СРОК	СЕНТЯБРЬ 2017 ГОДА — МАРТ 2018 ГОДА									
ДОХОДНОСТЬ	25,5% ГОДОВЫХ									

ПОЛЕТ В ИСТОРИЮ

Сегодня трудно себе представить, что в 1920-е годы в разрушенном гражданской войной СССР молодому советскому правительству удалось сформировать полноценный рынок коммерческих пассажирских авиаперевозок в современном понимании этого слова. В канун 95-летия со дня создания «Аэрофлота» «Деньги» вспоминают самое начало пути первой российской пассажирской авиакомпании, зародившейся в нэповскую оттепель и воплотившейся сегодня в один из самых капиталоемких промышленных бизнесов в мире.

ГЧП по-советски

овременный взгляд на экономику советской эпохи традиционно подразумевает командно-административные методы управления народным хозяйством, создание государственных отраслевых монополистов и регулирование товарно-денежных отношений из Госплана. Но отечественная гражданская авиация, по крайней мере в первые десять лет ее существования, является удивительным исключением из этого правила. Первые пассажирские авиакомпании создавались именно как коммерческие предприятия, а схема их финансирования очень напоминала то, что сегодня называют государственно-частным партнерством.

Сама идея создания в стране пассажирского коммерческого воздушного флота, безусловно, принадлежала государству, и прежде всего военным: работоспособный парк самолетов рассматривался как «мощнейший резерв» военно-воздушных сил Красной армии на случай внезапной войны. На создание такого флота и организацию производства самолетов в СССР требовались колоссальные деньги, которых в казне молодой Советской Республики, истощенной гражданской войной и иностранной интервенцией, просто не

ТЕКСТ **Александр Григорьев**
ФОТО **Пресс-служба
ПАО «Аэрофлот»,
Фотохроника ТАСС,
DIOMEDIA, DPA/TASS**

было. Однако с началом нэпа и проведением рыночных реформ в стране на выполнение подобных задач стало возможно привлекать банковские кредиты и частные инвестиции, что и было сделано.

Первая российская авиакомпания — «Добровольное общество воздушного флота», или «Добролет», правопреемником которого является нынешний «Аэрофлот», — была учреждена 17 марта 1923 года в форме акционерного общества с уставным капиталом 2 млн руб. золотом. Часть акций была выкуплена государственными структурами из числа учредителей авиакомпании, а другая часть выпущена «на предъявителя» и предназначалась для продажи частным инвесторам.

Привлечением внебюджетных средств на постройку гражданских самолетов и организацию первых воздушных линий занималось специально созданное Общество друзей воздушного флота СССР (ОДВФ), вошедшее в состав учредителей «Добролета». В современной терминологии это общество можно назвать SPV-компанией для проведения своеобразного «народного IPO» «Добролета», в задачи которой входила работа с частными инвесторами, в том числе с неограниченным кругом физических лиц — советских граждан.

Взлет в культуру

Для достижения своих целей ОДВФ развернуло масштабную рекламно-пропагандистскую кампанию, к работе над которой были привлечены выдающиеся деятели искусства и культуры того времени. Авторство эмблемы «Добролета» (сегодня это назвали бы логотипом) приписывают великому советскому художнику-авангардисту Казимиру Малевичу, над рекламными плакатами трудился уникальный творческий союз выдающегося фотохудожника-конструктивиста Александра Родченко, считающегося одним из родоначальников рекламы и дизайна в СССР, и символа советской поэзии Владимира Маяковского.

Саму же рекламную кампанию подписки на акции «Добролета» можно без преувеличения назвать агрессивной: чего только стоят слоганы «Тот не гражданин СССР, кто „Добролета“ не акционер» или «Стыдитесь! Вашего имени еще нет в списке акционеров „Добролета“». Вся страна следит за этим списком!». Не оставались в стороне от пропаганды гражданской авиации и первые лица страны: личные шесть золо-





Интернациональный кабинный экипаж самолета Ту-114. Вторая справа — бортпроводник-инструктор Ольга Колесникова. Москва. 1964 г.

тых червонцев в капитал «Добролета» внесли вождем пролетариата Владимир Ленин и его супруга Надежда Крупская. Кроме того, ОДВФ выпускало массу научно-популярной литературы и периодических журналов, посвященных развитию гражданской авиации, и даже финансировало съемку кинолент, привлекающих новых пассажиров на линии «Добролета». Например, в 1924 году были выпущены пропагандистские фильмы «Как мужик Пахом в столице в небеса летал на птице» или «Как Пахом в селе Несмелом занимался летным делом» советского режиссера-документалиста Якова Посельского.

Опора авиапрома

Столь мощные коммуникационные усилия не могли не дать результата: уже через три месяца после создания ОДВФ имело в своем составе почти 200 тыс. членов, к концу 1923 года — 580 тыс., а через год — около 1 млн. Собранных за первые три месяца с момента учреждения «Добролета» денег хватило на закупку первой партии из 15 пассажирских цельнометаллических самолетов немецкого производства Junkers F-13, четыре из которых прибыли в Москву уже 15 июля.

В тот же день первый самолет под именем «Промбанк» (Торгово-промышленный банк СССР, один из первых коммерческих банков эпохи нэпа, вы-



Таким был буфет на самолете АНТ-20, которым пользовались инженеры, механики, рабочие столичных конструкторских бюро и авиазаводов во время демонстрационных полетов над Москвой (1935 год)

По мнению многих искусствоведов, быстрые успехи в развитии гражданской авиации в сочетании с искренним энтузиазмом советских людей сформировали в 1920-х годах особую культурную ситуацию в обществе. На городских площадях воздвигались монументальные и авангардные скульптуры, символизирующие освоение советским народом безбрежного воздушного пространства, а сама тема полетов человека в небо вдохновляла на творчество многих поэтов Серебряного века, таких как Брюсов, Мандельштам, Хлебников, Северянин. В том же 1923 году был впервые опубликован знаменитый на весь мир «Марш авиаторов» на музыку советского композитора Юлия Хайта («Мы рождены, чтоб сказку сделать былью...»), ставший на долгие годы официальным гимном советских военно-воздушных сил.

ступивший организатором выпуска акций «Добролета») отправился в свой первый коммерческий рейс по маршруту Москва—Нижний Новгород. Длина первой российской регулярной воздушной линии составила 420 км, полет производился на высоте около 200 м над землей со скоростью около 150 км/ч. Несмотря на высокие цены, за первые сутки с момента открытия продаж билетов были раскуплены все места на рейсах «Добролета» на две недели вперед.

Зарубежные «Юнкерсы» сравнительно недолго были основным типом эксплуатируемых «Добролетом» самолё-



Делегаты Всесоюзного Съезда Советов летят на съезд на самолете общества «Добролет». 1929 г.

тов. Выполняя одну из своих главных уставных целей, авиакомпания принялась за создание авиационной промышленности в СССР. Уже в конце 1923 года на Филевском заводе в Москве (ныне — Государственный космический научно-производственный концерн имени Хруничева) «Добролет» запустил сборку Junkers F-13 по концессионному соглашению, а в дальнейшем принимал в эксплуатацию и полностью отечественные самолеты из металла, в частности первые пассажирские АНТ-3, разработанные конструкторским бюро Туполева, а затем — и все другие типы советских гражданских самолетов.

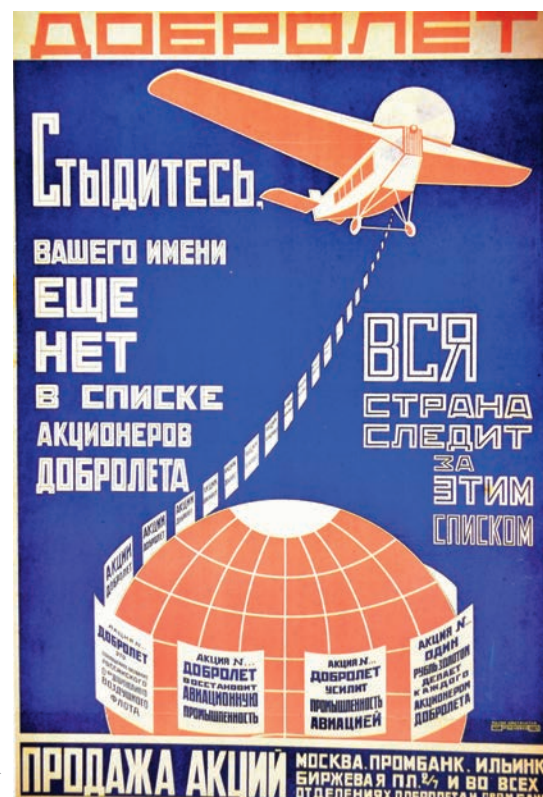
От рынка к монополии и обратно

Следует отметить, что с появлением «Добролета» в СССР начал формироваться настоящий конкурентный рынок пассажирских перевозок. В том же 1923 году в Харькове, по аналогии с московским «Добролетом», было создано акционерное общество «УкрВоздухПуть», а в закавказском Баку появился и третий гражданский авиаперевозчик — «Закавиа», обслуживавший воздушные линии в Закавказье, в том числе и международные — например, в Иран.

Несмотря на то что зоны деятельности этих авиапредприятий были географически разделены («Добролет» обслуживал регионы РСФСР и Средней Азии, «УкрВоздухПуть» — маршруты в

европейской части СССР, а «Закавиа» — на юге), между перевозчиками практически сразу обострилась конкурентная борьба. Уже в 1925 году произошла, как бы сказали сегодня, первая сделка M&A: за счет большего количества современных пассажирских самолетов «УкрВоздухПуть» поглотил бакинскую «Закавиа», взяв на себя все ее маршруты и парк самолетов.

Тем временем «Добролет» тоже укреплял свой флот и открывал новые воздушные линии, в том числе и в регионах, где традиционно хозяйничали конкуренты. Появление в парке «Добролета» пассажирских самолетов с поплавками, способных приземляться на водные поверхности, позволило московскому перевозчику открыть регулярные полеты из Москвы в Крым.



DPA/TASS



DIOMEDIA



DIOMEDIA



Встреча в аэропорту Токио самолета Аэрофлота Ту-114, 1963 г. В центре — командир экипажа, заслуженный пилот СССР Хоритон Цховребов

ние совместного предприятия для обслуживания этих направлений. Однако в итоге стороны так не смогли договориться о распределении полномочий, да и «административный ресурс» у москвичей оказался посильнее.

Решением Совнаркома СССР в декабре 1929 года «ввиду нецелесообразности параллельного существования двух обществ гражданской авиации» «Добролет» и «УкрВоздухПуть» были преобразованы в «Единое всесоюзное общество гражданского воздушного флота» с центром управления в Москве, а через год после слияния было утверждено и современное название национального перевозчика — «Аэрофлот».

Дальнейшее развитие маршрутной сети и пополнение парка современными отечественными самолетами позволили «Аэрофлоту» уже в 1938 году стать крупнейшей авиакомпанией в мире и удерживать этот почетный статус вплоть до 1991 года. В последующие годы государство всячески усиливало свой главный авиаактив: в 1940 году в состав «Аэрофлота» были переданы авиакомпания Прибалтики, в 1948 году — авиация Минлесхоза СССР, в 1949 году — авиация Минрыбхоза, а в 1960-м — полярная авиация Главсевморпути (лишь с этого момента «Аэрофлот» можно называть в полном смысле монопольным авиаперевозчиком в СССР).

С распадом Советского Союза «Аэрофлот» тоже разделился более чем на 300 независимых авиаотрядов, в России снова появился конкурентный рынок воздушных перевозок, на котором бывшему монополисту пришлось бороться за маршруты и пассажиров. Однако всего за пару десятилетий «Аэрофлот» снова стал безоговорочным лидером отечественного авиарынка. Более того, как и почти сто лет назад, национальный перевозчик остается главным заказчиком гражданских самолетов отечественного производства, что позволило возродить отечественное авиастроение и восстановить статус России в качестве мировой авиационной державы.

Сегодня «Аэрофлот» признан одной из лучших международных авиакомпаний по качеству сервиса, входит в двадцатку крупнейших перевозчиков планеты, а сохранившийся с советских времен бренд авиакомпании — крылатый серп и молот — признан специалистами самым сильным авиационным брендом в мире. ●

Неудивительно, что в результате этого возник конфликт с руководством «УкрВоздухПути», считавшего южные направления «своими» и настаивавшего на том, чтобы вместе с маршрутами компании на базу в Харькове были переданы и гидросамолеты. Конкуренты провели целую серию переговоров, в ходе которых обсуждалось даже созда-

Развитие маршрутной сети и пополнение парка позволили «Аэрофлоту» уже в 1938 году стать крупнейшей авиакомпанией в мире

ТОРГОВЫЕ ЦЕНТРЫ МЕЛЬЧАЮТ

Изменение модели потребления запустило трансформацию московского рынка торговой недвижимости. Постепенное насыщение столицы качественным предложением, нежелание покупателей ездить за товарами повседневного спроса за пределы района параллельно с падающими на фоне кризиса доходами сместили интересы девелоперов с моллов на торговые центры районного формата площадью в три—пять раз меньше самых известных в столице объектов. Инвесторам это выгодно — небольшие торгцентры с понятной концепцией приносят более устойчивый доход в кризис и укладываются в докризисный диапазон окупаемости в семь-восемь лет.



а десять лет в Москве построили 1,3 млн кв. м качественной торговой недвижимости — текущий объем предложения достигает 5,15 млн кв. м. Темпы строительства существенно замедлились только в прошлом году, когда на рынок вышли всего три торговых центра общей площадью 150 тыс. кв. м, что стало антирекордом прошедших пяти лет. Тем не менее с 2008 по 2017 год показатель насыщенности торговыми площадями на 1 тыс. жителей успел вырасти в два с половиной раза и приблизиться к уровню развитого рынка, отмечает директор отдела торговых помещений CBRE Марина Малахатко, сейчас он составляет 500 кв. м на 1 тыс. человек. Участники рынка признают, что интенсивное освоение торговой недвижимости привело к тому, что в черте города в границах центральных и прилегающих к ним районов подходящих для нового строительства больших торгцентров площадок почти не осталось. Те, что есть, например промзоны, город отдает под комплексное освоение. Такие проекты предусматривают торговую составляющую, но в объеме, достаточном для обеспечения повседневных нужд будущих жителей нового квартала, обычно это небольшие торговые центры площадью до 50 тыс. кв. м.

«Рост объема предложения на рынке торговых площадей, ограниченный спрос со стороны покупателей и появление новых районов массового жилого строительства стимулируют девелоперов осторожнее выбирать локацию, концепцию и размер строящихся объектов», — констатирует Марина Малахатко. Застройщики стали искать участки в жилых районах, выбирая по численности потенциальных платежеспособных жителей, на расстоянии до 15 минут транспортом, чтобы обеспечить будущему объекту необходимый трафик посетителей.

ТЕКСТ **Екатерина Геращенко**
ФОТО **Антон Белицкий**



По данным Cushman & Wakefield, 69% торговых объектов в стадии строительства имеют площадь не более 20 тыс. кв. м, из действующих торгцентров таких 40%. Средний размер торгового центра в Москве с 2017-го к этому году снизился в два с половиной раза — с 49 тыс. кв. м до 19 тыс. кв. м. Из-за кризиса девелоперам пришлось внести дополнительные изменения в стратегии развития. «Многие сфокусировались на небольших многофункциональных ритейл-объектах,

ОБЩИЙ ОБЪЕМ РЫНКА КАЧЕСТВЕННЫХ ТОРГОВЫХ ЦЕНТРОВ
МОСКВЫ НА НАЧАЛО 2018 ГОДА

	ОБЩАЯ ПЛОЩАДЬ (ТЫС. КВ. М, GLA*)	КОЛИЧЕСТВО
СУПЕРРЕГИОНАЛЬНЫЙ ТЦ, ПЛОЩАДЬ СВЫШЕ 75 ТЫС. КВ. М	2 095	15
РЕГИОНАЛЬНЫЙ ТЦ, ПЛОЩАДЬ 35–75 ТЫС. КВ. М	1 699	34
ОКРУЖНОЙ ТЦ, ПЛОЩАДЬ 15–35 ТЫС. КВ. М	783	34
СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ ТЦ, ПЛОЩАДЬ 7,5–25 ТЫС. КВ. М	283	14
РАЙОННЫЙ ТЦ, ПЛОЩАДЬ 5–15 ТЫС. КВ. М	205	22
АУТЛЕТ	84	3
	ВСЕГО 5 151	ВСЕГО 122

СТРУКТУРА АНОНСИРОВАННОГО НОВОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ
КАЧЕСТВЕННЫХ ТОРГОВЫХ ЦЕНТРОВ В МОСКВЕ

	КОЛИЧЕСТВО ОБЪЕКТОВ	ОБЩАЯ ПЛОЩАДЬ (ТЫС. КВ. М)
СУПЕРРЕГИОНАЛЬНЫЙ	0	0
РЕГИОНАЛЬНЫЙ	2	254
ОКРУЖНОЙ	13	284,1
РАЙОННЫЙ	23	540,9
	ВСЕГО 48	ВСЕГО 1 079,0
	2018	2019

*GLA — арендуемая торговая площадь.

Источник: данные JLL.



как правило, на крупных транспортных узлах», — поясняет госпожа Малахатко. Собственники действующих ТРЦ сосредоточились на повышении качества своих объектов, в том числе расширении за счет ввода новых очередей («Времена года», «Метрополис», «Белая Дача аутлет» и ряд других объектов). Крупные проекты продолжают развивать только профессиональные девелоперы, и только те, которые к концу 2014 года, когда начался кризис, были в разгаре разработки. Например, у Епка в этом году возвращается на рынок после редевелопмента «Каширская плаза» площадью 72 тыс. кв. м. В следующем году ожидается выход ТЦ «Саларис» (105 тыс. кв. м) и «Остров мечты» (120 тыс. кв. м) — оба были заявлены в первой половине 2014 года.

Потенциал для строительства крупных торговых комплексов (площадью более 100 тыс. кв. м) остается на востоке и северо-востоке Москвы, где по-прежнему нет больших современных торговых центров. «Но в основном современный рынок девелопмента стремится к multifunctional проектам относительно небольшой площади. Выгоднее всего строить объекты на 15–25 тыс. кв. м на транспортных узлах», — считает Марина Малахатко.

По словам руководителя отдела риэл-консалтинга компании JLL Полины Жилкиной, скачкообразное снижение среднего размера торговых центров, заявленных на этот и будущий годы, — статистическое. «Значительную долю в структуре новых проектов 2018–2019 годов занимают районные ТЦ небольшого формата на месте бывших кинотеатров, которые реализует компания ADG group (39 объектов совокупной площадью 324 тыс. кв. м)», — напоминает госпожа Жилкина, добавляя, что на 2020 год девелоперы заявили девять крупных объектов в Москве. «Если сроки их выхода на рынок будут соблюдены, показатель среднего размера введенных торговых центров снова вырастет», — резюмирует эксперт.

Динамика среднего размера торгового центра за десять лет — с первого квартала 2008 года по первый квартал 2018 года — свидетельствует о том, что

у девелоперов есть склонность уменьшать новые объекты. «За указанный период торговые центры стали в среднем на 40% меньше», — обращает внимание Марина Малахатко.

Помимо дефицита подходящих площадок для строительства крупных объектов, строительство небольших торговых центров для жителей в пределах района востребовано в Москве. «Объекты street retail не справляются с удовлетворением нужд повседневного спроса с учетом выросших потребительских требований, а ездить в крупные торговые центры после учебы или работы для большинства неудобно», — отмечает директор по развитию департамента торговой недвижимости Cushman & Wakefield Ольга Ясько.

ADG group пока единственный девелопер, который пытается заработать на этой тенденции. Генеральный директор компании «Региондевелопмент» Ольга Вальчук объясняет невы-

сокую активность других участников рынка в этом сегменте инертностью. «Сейчас большинство „районников“ функционируют на основе устаревшей модели пассивного трафика. У них очень слабая маркетинговая поддержка и некачественный пул арендаторов», — считает госпожа Вальчук.

Ольга Ясько говорит, что подбор арендаторов — одна из основных сложностей работы в формате районного торгового центра. С одной стороны, небольшая площадь объекта позволяет быстрее его заполнить. «Но торговые центры районного (5–15 тыс. кв. м) и специализированного (7,5–25 тыс. кв. м) формата сложнее проектировать — площадь небольшая, количество магазинов ограничено, плюс нужно учитывать потребности целевой аудитории и конкурентное окружение», — рассуждает Ольга Ясько.

Состав арендаторов и длительность договоров аренды с ними — важные критерии оценки привлекательности объекта со стороны инвесторов, напоминает инвестиционный директор группы «Тринфико» (управление активами, в том числе закрытыми паевыми инвестиционными фондами недвижимости) Артем Цогоев. На первом месте — ставка капитализации. «Чем она выше, тем привлекательнее для покупки торговый центр», — указывает Артем Цогоев. У интересных для инвесторов объектов она достигает 12–14% и коррелирует со сроком окупаемости семь-восемь лет. «В современных условиях чем больше объект, тем ниже его доходность, хотя бывают и исключения», — продолжает эксперт. Торговые центры районного формата привлекают высокой ликвидностью, которую формирует понятная концепция: объект будет центром покупательского спроса жителей района. Кроме того, для инвесторов они обходятся дешевле в пересчете на меньшую площадь при стоимости строительства 1 кв. м около \$1–\$1,5 тыс. «Есть институциональные инвесторы, которые предпочитают большие и дорогие объекты, которые позволяют получать высокий арендный доход. Но небольших и средних — больше», — отмечает господин Цогоев, подчеркивая, что инвесторы из этой категории приветствуют рост числа торговых центров районного формата, так как они для них более доступны, в том числе с учетом возможностей рынка коллективных инвестиций через ЗПИФ недвижимости. ●

Подбор арендаторов — одна из основных сложностей работы в формате районного торгового центра

ЛЕСНОЕ ПРОИЗВОДСТВО БЕЗ ОТХОДОВ

КАК ПОЯВИЛСЯ КРУПНЕЙШИЙ ЛЕСОПЕРЕРАБАТЫВАЮЩИЙ ХОЛДИНГ В РОССИИ

10

марта в Архангельской области были открыты сразу шесть производственных и социальных объектов УЛК, включая заводы по глубокой переработке древесины стандартного и тонкомерного диаметров, а также пеллетный завод. В церемонии приняли участие министр природных ресурсов и экологии РФ Сергей Донской, губернатор Архангельской области Игорь Орлов, замминистра промышленности и торговли России Виктор Евтухов, заместитель главы Рослесхоза Николай Кротов, генеральный директор Группы компаний «УЛК» Владимир Буторин, депутаты Государственной думы и Совета федерации, представители бизнеса и банковских структур. Поддержку строительства ключевых производственных объектов обеспечил Альфа-Банк. Ряд объектов он финансировал на инвестиционной стадии, остальные рефинансировал на благоприятных для компании условиях.

«Сегодня мы стали свидетелями открытия крупнейшего в России лесоперерабатывающего комплекса замкнутого цикла», — отметил губернатор Архангельской области Игорь Орлов. — «Еще шесть лет назад на этом месте шумел лес, и то, что сегодня здесь находится производство мирового уровня — лучшее в России по объему производства, по статусу, по качеству оно является образцом в отрасли, — заслуживает самых высоких оценок и слов благодарности всем».

Альфа-банк основан в 1990 году. Является крупнейшим частным финансовым институтом России по размеру совокупных активов, совокупному капиталу, кредитному и депозитному портфелям. По итогам 2017 года, согласно данным финансовой отчетности (МСФО), совокупные активы банковской группы «Альфа-банк» составили \$44,7 млрд, совокупный кредитный портфель — \$28,6 млрд, совокупный капитал — \$6,4 млрд. Чистая прибыль за 2017 год составила \$798 млн. По состоянию на 31 декабря 2017 года в Альфа-банке обслуживается более 420 тыс. корпоративных клиентов и 14,3 млн физических лиц.

ТЕКСТ **Ксения Дементьева**
ФОТО **Александр Коряков**



АЛЕКСАНДР КОРЯКОВ



«Немаловажно, что этот инвестиционный проект реализуется вместе с проектами по лесовосстановлению», — подчеркнул министр природных ресурсов и экологии Сергей Донской.

От заготовки до восстановления лесов

Деятельность УЛК сегодня образует замкнутый цикл производства. Здесь выращивают сеянцы, заготавливают лес, перерабатывают древесину и производят качественные пиломатериалы, которые экспортируются более чем в 20 стран мира. Работу объектов обеспечивает собственная теплоэлектростанция, а древесные отходы — опилки — перерабатываются в древесно-топливные гранулы, которые служат топливом для обогрева жилых и производственных помещений. Общая численность работников составляет сегодня 5290 человек. В планах УЛК — увеличить ее до 7,5 тыс. человек.

Ключевые предприятия холдинга — заводы по деревообработке и производству пиломатериалов: Устьянский лесопромышленный комплекс с объемом переработки 1,5 млн кубометров в год, Пестовский лесопромышленный комплекс — 500 тыс. кубометров в год, Вельский лесопромышленный комплекс (бывшее ООО «ЛПК Север») — 500 тыс. кубометров в год, Соломбальский лесопромышленный комплекс — 300 тыс. кубометров в год. Вместе они образуют крупнейший в России комплекс по деревообработке и лесопиленнию.

Полноразмерный парк лесозаготовительной техники полностью обеспечи-

АЛЕКСАНДР КОРЯКОВ



вает потребности УЛК в заготовке сырья. Это три леспромхоза в составе Устьянской лесозаготовительной компании: Устьянский, Плесецкий и Лешуконский. Согласно планам, общий объем заготовки этих предприятий в ближайшие три-четыре года составит 6 млн кубометров.

При этом УЛК ответственно относится к вопросам экологии и природопользования. В составе холдинга имеется собственный семеноводческий центр. В 2017 году в нем было выращено 6 млн семян ели и сосны. В 2018 году планируется увеличить объемы лесовосстановления до 9 млн семян. Группа компаний «УЛК» вложила более 100 млн руб. в реконструкцию лесопитомника, переданного ей в долгосрочную аренду в 2016 году: были переоборудованы теплицы, заменена инженерная инфраструктура, модернизирована система полива, благоустроена территория.

Древесные отходы, которые образуются в процессе производства пиломатериалов, перерабатываются на пеллетном заводе. Пеллеты — это древесно-топливные гранулы, которые используются, в частности, для отопления коттеджей, работы котельных. Рынок древесно-топливных гранул в России имеет большие перспективы. При этом завод УЛК производит высококачественные гранулы, которые отличаются низким уровнем зольности (0,5%) и более высокой теплотой сгорания. Наряду с этим пеллетное производство позволяет обеспечить полную утилизацию отходов УЛК.

В состав нового холдинга также вошла и Устьянская теплоэнергетическая компания (УТК), которая с 1 февраля этого года расширила сферы деятельности за счет вхождения в ее состав Устьянского лесоперерабатывающего комбината. Помимо работы в сфере теплоэнергетики и ЖКХ, УТК будет заниматься производством мебельного щита и строительством фанерного завода в поселке Октябрьский. Таким образом, общий объем переработки пиловочника и фанкряжа на заводах УЛК составит 4,3 млн кубометров.

Инвестиции в рост бизнеса

Построить крупнейший в России лесоперерабатывающий холдинг удалось за несколько лет. При этом ключевым партнером группы, обеспечивавшим существенную финансовую поддержку в рамках развития ее основных проектов, стал Альфа-Банк.

Альфа-Банк поддерживает реализацию четырех инвестиционных проектов по строительству опорных объектов холдинга. В 2016 году банк выделил кредит в размере 1,5 млрд руб. на создание пеллетного производства в Архангельской области с годовым объемом 150 тыс. тонн древесно-топливных гранул. Запуск завода позволил УЛК полностью перейти на безотходное производство.

В 2017 году Альфа-Банком были refinансированы кредиты УЛК в Сбербанке объемом около 9 млрд руб., привлеченные на строительство производственных линий по глубокой переработке древесины стандартного и тонко-

мерного диаметров. С этого момента Альфа-Банк стал основным партнером по реализации инвестиционных проектов УЛК.

Кроме того, крупнейший частный банк финансировал сделки УЛК по приобретению активов, которые позволили сформировать имеющуюся на текущий момент структуру холдинга.

Одной из знаковых сделок по приобретению производственных объектов УЛК можно назвать покупку Пестовского лесоперерабатывающего комплекса в Новгородской области. В данном случае Альфа-Банк профинансировал не только сделку, но и модернизацию лесоперерабатывающего комплекса, а также выделил средства на приобретение транспортных средств и пополнение оборотного капитала. Объем кредитного лимита составил свыше 3 млрд руб. Банк также участвовал в поиске покупателя в качестве агента.

На момент вхождения в состав ГК УЛК загрузка производственных мощностей «Пестово» не превышала 10–20%. Сегодня благодаря перенастройке оборудования и модернизации отдельных узлов производственных линий предприятие работает со 100-процентной загрузкой мощностей и является одним из наиболее современных в России.

В феврале 2018 года Альфа-Банк выделил средства на приобретение УЛК производственных активов ООО «ЛПК Север» и ООО «Поморская лесопильная компания», ранее носивших названия Вельский деревообрабатывающий комбинат и Соломбальский лесопильно-деревообрабатывающий комбинат.

«Мы высоко ценим финансовую поддержку Альфа-Банка, которая позволила завершить стратегически важные для нас инвестиционные проекты и сформировать текущую структуру холдинга», — отметила заместитель генерального директора ГК УЛК по экономике и финансам Татьяна Зенина. — В наших ближайших планах — возрождение Соломбальского ЛДК. Здесь в ближайшие годы будет построена новая линия, объем лесопереработки достигнет 1,5 млн кубометров сырья по входу в год».

«Важно, что Альфа-Банк готов был поддержать все наши потребности: в том числе принимал активное участие в поиске интересных для УЛК активов, на удобных и гибких условиях финансировал поставки оборудования. Кроме того, Альфа-Банк — один из наиболее удобных и технологичных в сфере расчетного и зарплатного обслуживания, и сотрудничество с УЛК будет усиливаться и в этих направлениях», — подчеркнула Татьяна Зенина.

Перспективы развития

В результате последних приобретений и запуска новых объектов Группа компаний «УЛК» вышла на новый уровень: на ее основе сформировано крупнейшее в России производство по лесозаготовке и деревообработке. Продукция УЛК экспортируется более чем в 20 стран мира. По оценке Альфа-Банка, общий объем активов холдинга составит более 20 млрд руб. Прогнозные объемы к 2022 году составят 4 млн кубометров сырья по входу в год.

При этом партнерство Альфа-Банка и УЛК — долгосрочное, и в текущем году банк продолжит финансировать проекты группы. «Альфа-Банк видит потенциал в развитии лесоперерабатывающего сектора и высоко оценивает инвестиционную привлекательность ГК УЛК», — отмечает соруководитель блока «Корпоративно-инвестиционный банк» Альфа-Банка Максим Першин. — Мы также с готовностью кредитруем высокотехнологичные инфраструктурные инвестиционные проекты, направленные на эффективный рост бизнеса наших клиентов и развитие экспортного потенциала РФ. Компания проявляет ответственное отношение к природопользованию. Мы рады, что Альфа-Банк внес вклад в создание крупнейшего в России лесопильного безотходного производства, и намерены развивать партнерские отношения с Группой компаний «УЛК», — подчеркнул Максим Першин. ●

ИНВЕСТИР ПЕРВОГО КЛАССА

ГДЕ ДЕТЕЙ ОБУЧАЮТ ЗАРАБАТЫВАТЬ ДЕНЬГИ



Уроками финансовой грамотности сегодня уже никого не удивишь. Частные школы пошли дальше — там теперь с раннего возраста готовят настоящих инвесторов и предпринимателей. «Деньги» поинтересовались, что из этого получается.

Школа для сына

Имеофею девять лет. У него есть свой онлайн-магазин 3D-моделей и свой счет в банке. Двенадцатилетний Игорь, с которым они вместе раз в неделю ходят в московскую школу делового мышления «Кидстарт», тоже уже бизнесмен. У него собственный интернет-сервис для грызунов, и он сам преподает основы бизнеса детям помладше. Всего в «Кидстарте» занимается 150 детей.

Основатель школы Елизавета Каширина поясняет, что ее цель — не просто преподавать основы финансовой грамотности, но и научить детей быть успешными: «Успех — это независимость и самореализация». Она уверена, что «профессии будущего — это не про офисную работу», поэтому новое поколение нужно приучать к мысли о финансовой независимости, развивать у детей профессионализм в тех сферах, которые им интересны сейчас.

В «Кидстарте» дети учатся с шести лет, и хотя программа усложняется с возрастом, тут даже самым маленьким с ходу предлагают подумать о собственном бизнесе. «Мы хотим, чтобы на выходе из школы у ребенка был свой стартап, чтобы он заработал первые деньги. По большому счету, чтобы у него было представление о благополучии», — поясняет госпожа Каширина.

В школе учащиеся начинают использовать настоящую цифровую валюту — KidCoin. С ее помощью дети практически знакомятся с инвестициями в цифровой экономике. У каждого ученика есть свой криптокошелек, за успехи они получают поощрительные монеты. Криптовалюту можно копить и в конце обучения обменять на доллары.

Госпожа Каширина не считает обучение искусству финансов для детей слишком сложным. По ее мнению, высшая математика тут не нужна, а сложные понятия вполне можно донести простым языком. Рост процентов, например, тут объясняют на семечках. «Это не просто знания — это мышление», — говорит Елизавета Каширина. У нее у самой маленький сын — Ваня. «Школу задумывала еще затем, чтобы в поисках себя он не терял так много времени, как я», — откровенна госпожа Каширина. По ее словам, первая копилка у сына появилась в четыре года. С тех пор накопили какое-то количество денег, и ребенок знает, что на эти деньги можно что-то купить. Как и другие учащиеся «Кидстарта», он знает, сколько стоят не только игрушки, но и какие-то базовые для жизни вещи. «Для нас важно, чтобы дети могли быстро вписаться в новый мир, в цифровую экономику», — поясняет основатель проекта. Единственная проблема — законодательство, что не позволяет детям заниматься бизнесом. Поэтому фактически получают прибыль и платят налоги школа и родители юного предпринимателя.

Звали студентов — пришли школьники

Сооснователь сети Kinder-MBA Кнарик Арабян говорит, что вместе с коллегами изначально занималась консалтингом и вдруг столкнулась с тем, что взрослые предприниматели не знают основ своего ремесла. «Мы поняли, что об этом надо заботиться в более раннем возрасте», — вспоминает она. — Начали с программы финансового образования и венчурного управления для 9–11-го классов. Потом провели тренинг на экономическом факультете МГУ, он был заявлен для студентов, а пришли школьники. Стало понятно, что это интересно. Мы начали развивать проект и в 2015 году запустили всю линейку для детей 6–18 лет».

Сейчас в сети 28 школ в Москве и области. Обучение разделено на четыре ступени. Самые младшие, шести-семи лет, учатся навыкам коммуникации и социализации, пробуют развить эмоциональный интеллект и лидерство. С 1-го класса начинаются основы экономики, азы финансовой грамотности, навыки презентации и выступления и т. д. К 11-му классу школьники уже пробуют себя как предприниматели, делают собственные стартапы, которые потом защищают на экономическом факультете МГУ им. М. В. Ломоносова, перед преподавателями и бизнесменами-практиками.

У Kinder-MBA нет цели сделать всех учеников предпринимателями, поясняет ее сооснователь. «Мы ведь не знаем, какие профессии появятся через десять лет», — поясняет госпожа Арабян. — Стараемся дать необходимые навыки. Уже сейчас понятно, что ребенок должен



ориентироваться в технологиях и финансах. Банки, например, уже выпускают карты для детей с семи лет. Под контролем родителей, но ребенок может завести собственный счет, распоряжаться деньгами. Мы втянуты в систему, где от ребенка стало больше требоваться и вокруг стало больше искушений. К этому надо быть готовым».

Поколение основателей

В школе «Основатель» учат с 1-го по 11-й класс, в ней всего 40 учеников (после зимнего набора в феврале будет 100). «Мы выбрали такое название, ознакомившись с результатами занятого исследования», — вспоминает руководитель школы Татьяна Зозуля. Студентам предложили выбрать, как бы они назвали свое поколение. Из пятисот названий те выбрали «поколение фаундеров, основателей». «Им не нужно рушить старое, чтобы создать новое», — размышляет госпожа Зозуля. — До них уже все разрушено. Они строят новое». По ее мнению, представители нового поколения сильно отличаются от своих отцов: «Они совершенно другие. И наша задача — помня о своих ошибках, не повторяя их, дать ребенку возможность по-



АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

строить другой, новый мир. Без боязни денег, предпринимательства».

«Взрослые часто боятся открывать свой бизнес или зарабатывать деньги, потому что их научили, что предпринимательство — это плохо. Мы не транслируем, что обязательно надо стать предпринимателем, чтобы стать счастливым. Ты будешь счастливым, если будешь заниматься любимым делом, реализуя свои таланты и принося пользу другим», — продолжает госпожа Зозуля. — Можно научить ребенка, что такое финансы, банк, кредит, депозит. Но для нас все-таки важнее воспитание в ребенке предпринимательских качеств, но с нравственной стороны».

По мнению директора Стартап Академии бизнес-школы «Сколково» Юрия Митина, учить детей предпринимательству надо, причем как можно раньше. «Статистически предпринимчивость и склонность детей к риску достаточно высока, но в обычной школе таких предметов нет. В „Сколково“ в 2016 году открылась детская Стартап Академия Junior. Есть примеры, когда ребята уже в 13 лет организовывали интернет-доставку цветов, проводили хакатоны и мероприятия по робото-

технике. Это те навыки, которые должны быть и которых явно не хватает многим взрослым», — говорит господин Митин. На его взгляд, важно, чтобы ребенок с ранних лет был уже достаточно самостоятелен, а родители были готовы к тому, чтобы отправить его учиться в бизнес-школу. В сколковской школе учатся ребята 8–11-го классов, то есть 13–17 лет.

Теория не практика

«Важно взрастить те предпринимательские качества, которые не развивает общеобразовательная школа», — убеждена Елизавета Каширина из „Кидстарта“. — Даже в восемь лет, когда они приходят в школу и пытаются продавать друг другу резинки и пече-

нье, школа говорит „нет, детям торговать нельзя“. А где им еще себя попробовать в качестве предпринимателя?»

Директор Стартап Академии бизнес-школы «Сколково» Юрий Митин сетует, что у нынешнего поколения технологических предпринимателей на очень низком уровне навыки презентации, им трудно убедить инвесторов, продать свою технологию. Все потому, на взгляд сколковца, что в школе не было таких предметов, как, например, защита проекта, поиск первого клиента, выбор бизнес-модели, проверка гипотезы.

Сопредседатель профсоюза «Учитель» Всеволод Луховицкий напоминает, что основы финансовой грамотности преподаются в рамках курса «Обществознание», а в старших классах изуча-

ют основы экономики. «Есть очень приличные курсы по основам финансовой грамотности, начиная с 5-го класса. Они в позапрошлом году проходили апробацию. Есть также профильное обучение, среди прочих программ — социально-экономический профиль. Там очень серьезно изучаются все социальные науки, в том числе по базовому стандартному плану по два часа в неделю экономики», — рассказывает господин Луховицкий.

«Этого мало! Детям в школах надо давать основы бизнеса и права с 12–13 лет, а с 14 надо законодательно разрешить заниматься бизнесом», — убежден депутат Госдумы от ЛДПР Андрей Свинцов. В прошлом году он внес соответствующий законопроект, пока ожидается отзыв от правительства.

«Я сам начал работать лет в десять, еще в школе, потом машины мыл, продукты перепродавал, видеокассеты — все, что было в 90-е годы, подросток мог делать вполне легально», — вспоминает депутат. — Тогда паспорт выдавали в 16 лет, и мне приходилось заключать сделки по свидетельству о рождении, что было крайне проблемно для моих контрагентов. Сейчас же паспорт дают в 14, и я не вижу проблем, чтобы молодым людям выдавать свидетельство ИП, чтобы они заранее понимали, как устроен бизнес», — добавляет депутат.

По его мнению, сегодняшние подростки вполне могли бы зарабатывать на каких-то маркетинговых услугах, печь печенье, делать поделки. «Моей дочери десять лет, она уже думает, чтобы зарабатывать в интернете, собирается завести блог. Учится в обычной школе, но думаю, когда ей будет 12, у нее будет собственный бизнес», — делится Андрей Свинцов. На его взгляд, детям надо расширять возможности. Это может быть ИП с ограничениями по сфере деятельности, для небольших сделок, пусть контрагенты знают, что имеют дело с подростковым бизнесом.

Вице-президент РСПП Давид Якобашвили считает, что бизнесу нужно учить детей и в семье, и чем раньше — тем лучше: «Надо объяснять, чтобы они понимали, как достичь определенных результатов. Потому что, понимаете, люди, которые строили свой капитал с нуля, у них были одни условия. В обеспеченной семье тяжело объяснить детям, что бывают периоды безденежья, когда не знаешь, как прокормить семью, как хотя бы на хлеб достать деньги. Это не объяснить, это надо пройти». ●

«Детям в школах надо давать основы бизнеса и права с 12–13 лет, а с 14 надо законодательно разрешить заниматься бизнесом»

САНКЦИОНИРОВАННЫЙ ПЕРЕЛЕТ

РОССИЙСКИЕ ТУРИСТЫ ГОТОВЫ ВЕРНУТЬ СЕБЕ ЕГИПЕТ



Полемика вокруг скорого возобновления прямых авиаперелетов из Москвы в Каир делает Египет все более востребованным на российском рынке направлений. Хотя традиционно основной спрос на него формировали пакетные туристы, восстановление интереса началось с самостоятельного сегмента, где число запросов на поездки в Египет выросло более чем на треть.

Возвращение на российский туристический рынок одного из самых востребованных направлений массового туризма может весьма ощутимо изменить структуру рынка. По оценке гендиректора Biletix Александра Сизинцева, за счет возвращения Египта доля выезжающих из России туристов в общей структуре турпотока за год может вырасти на 3–5 процентных пунктов — до 44–46%. Несмотря на то что Египет традиционно пользуется большим спросом у организованных туристов, интерес к нему в первую очередь начал расти у самостоятельных путешественников.

Различные ориентиры

Согласно оценкам Skyscanner, общее количество поисковых запросов на авиабилеты в Египет из России в период с 1 декабря по 27 февраля выросло на 36% относительно аналогичного периода прошлого года. Хотя предметно перспективы о возобновлении прямых рейсов обсуждались пока только относительно Каира, наибольший интерес у путешественников вызывают курортные направления. «Сейчас 44% всех запросов приходятся на Хургаду, 35% — на Шарм-эш-Шейх, 18% занимает Каир, 2% — Александрия и 1% — Марса-эль-Алам», — перечисляет менеджер по развитию Skyscanner в России Дмитрий Хаванский. В Momondo указывают, что общее число запросов на полеты в Египет за год увеличилось на 21%. При этом Хургада формирует 40% запросов путешественников, Шарм-эш-Шейх — 36%, а Каир — 23%.

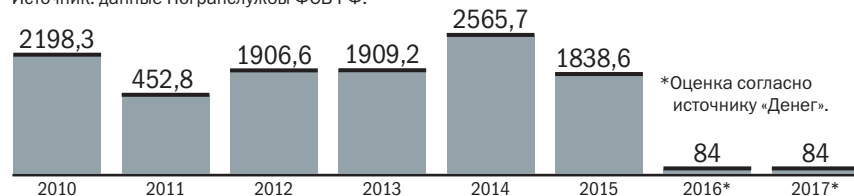
Данные сервисов о динамике роста спроса на конкретные направления в Египте разнятся. Согласно расчетам Momondo, число поисков авиабилетов в Каир выросло за год на 178%, в то время как для Хургады и Шарм-эш-Шейха аналогичный показатель вырос лишь на 3% и 5% соответственно. В Skyscanner картина другая: интерес к курортным Шарм-эш-Шейху и Хургаде увеличился на 67% и 31% соответственно, в то время как Каир вырос на 11%. «Популярность набирает еще одно курортное направление — Марса-эль-Алам, за декабрь 2017 — февраль 2018 года авиабилеты туда искали в два раза чаще, чем в тот же период годом ранее», — добавляет господин Хаванский.

ТЕКСТ **Александра Мерцалова**

ФОТО **Руслан Шамуков/ТАСС**

ТУРИСТИЧЕСКИЙ ПОТОК В ЕГИПЕТ (ТЫС. ЧЕЛ.)

Источник: данные Погранслужбы ФСБ РФ.

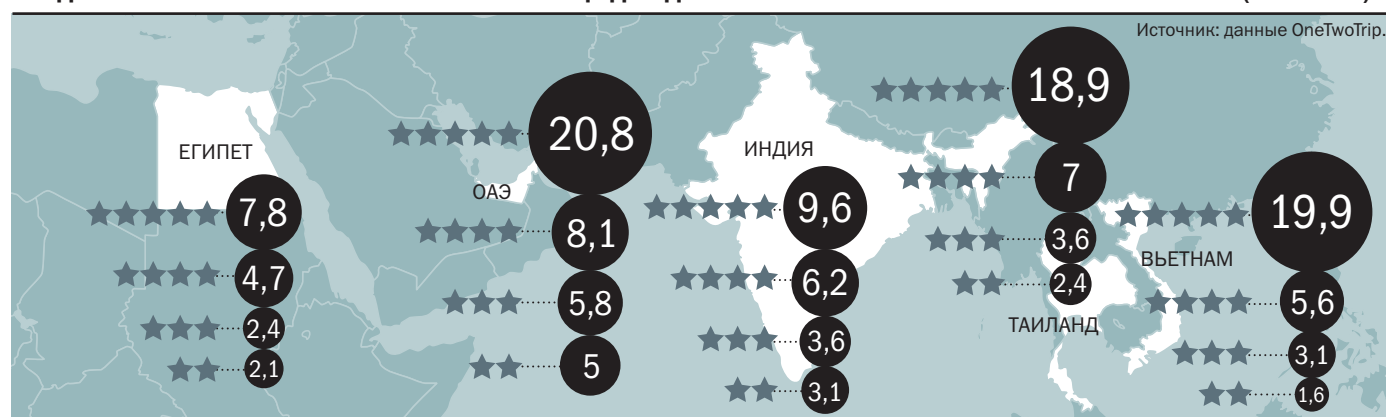


ДИНАМИКА СТОИМОСТИ АВИАПЕРЕЛЕТА В ЕГИПЕТ (ТЫС. РУБ.)

Источник: данные OneTwoTrip.



СРЕДНЯЯ СТОИМОСТЬ ПРОЖИВАНИЯ В ГОСТИНИЦЕ ДЛЯ ДВУХ ВЗРОСЛЫХ ПУТЕШЕСТВЕННИКОВ В АПРЕЛЕ (ТЫС. РУБ.)



В OneTwoTrip тоже отмечают рост интереса к авиабилетам в Египет, хотя и указывают, что динамика оказалась неоднородной. Например, в ноябре 2017 года продажи авиабилетов выросли на 61% относительно аналогичного периода прошлого года, в декабре — на 126%, в январе — на 36,5%, а в феврале интерес покупателей к направлению сократился на 25,6%. В сервисе полагают, что многие клиенты отложили покупку билетов, ожидая, что их цена снизится после открытия прямых рейсов.

Перспективы возобновления

Полемика о возможном возобновлении прямого авиасообщения с Египтом велась буквально с момента введения ограничений. Но конкретные сроки стали звучать лишь в конце прошлого года. 15 декабря российская и египетская стороны подписали необходимый для организации полетов протокол, а 30 декабря соответствующий указ подписал Владимир Путин. Министр транспорта Максим Соколов в качестве предполагаемой даты начала прямых полетов тогда называл февраль, переговоры о возобновлении перевозок на курортные направления, по его оценкам, должны были возобновиться весной.

Но сроки сдвинулись. В конце февраля египетская газета «Аль-Иктисади» со ссылкой на источники в Минавиа-ции Египта сообщила, что возобновление прямого авиасообщения между Москвой и Каиром откладывается как минимум до апреля. Египетский перевозчик EgyptAir разрешение Росавиации на полеты в Москву при этом пока не получил.

Дмитрий Хаванский из Skyscanner уверен, что непосредственно возобновление перелетов станет сильным катализатором спроса на Египет. «Появление прямых рейсов напрямую влияет на спрос: достаточно вспомнить старт полетов EasyJet из Москвы в Великобританию, который в пять раз увеличил спрос на Манчестер и на 20% повысил интерес к такому раскрученному направлению, как Лондон», — рассуждает он.

Представитель Momondo Ирина Рябовол приводит пример с Турцией: чартерное сообщение помогло не просто вернуть направлению прежних поклонников, но и завоевать новых, спрос в зимний период вырос в два раза по сравнению с прошлым годом. Она



РУСЛАН ШАМУКОВ / ТАСС

ИСТОРИЯ ЗАПРЕТОВ

Египет долгое время считался одним из самых популярных направлений массового туризма среди россиян. Согласно данным Росстата, по итогам 2013 года страну посетили 1,9 млн путешественников из России (10,45% от общего числа выехавших за рубеж), в 2014 году — 2,6 млн (14,6%), в 2015 году — 1,8 млн (15,2%). Именно последний год стал для Египта поворотной точкой. 31 октября над Синайским полуостровом потерпел крушение российский пассажирский самолет авиакомпании «Кога-лымавиа» (бренд Metrojet), выполнявший чартерный рейс из Шарм-эш-Шейха в Санкт-Петербург. Все находившиеся на его борту 224 человека погибли. Катастрофа стала случаем самой массовой гибели россиян за рубежом за всю историю мировой авиации.

Спустя несколько дней, когда основной версией случившегося стал теракт, прямое авиасообщение между Россией и Египтом было прекращено: 8 ноября соответствующий указ подписал Владимир Путин. Несмотря на то что возможность путешествовать в Египет стыковочными рейсами для россиян сохранилась, принятое правительством решение фактически ввело мораторий на продажу организованных туров в страну: российские туроператоры были вынуждены отказаться от их реализации.

Но говорить о том, что на период действия ограничений россияне поголовно отказались от поездок в Египет, не приходится. Буквально через несколько дней после введения моратория привыкшие к организованным поездкам одни начали бронировать туры с вылетом из Белоруссии, а другие просто переориентировались на стыковочные рейсы. В последний год действия ограничений Египет ежемесячно стабильно посещали 5–7 тыс. россиян, подсчитывает один из собеседников «Денег» на туристическом рынке, опираясь на данные сотовых операторов. «Интерес к направлению российских путешественников не угасает: Египет предлагал комфортный формат для отдыха всей семьей на красивом побережье Красного моря и за приемлемую цену», — объясняет менеджер по развитию Skyscanner в России Дмитрий Хаванский.

объясняет: несмотря на то что основной интерес для массовых туристов представляют курортные направления, увеличение спроса будет заметно уже после формирования полетных программ в столицу. «Для того чтобы обеспечить туристам наиболее удобную дорогу к морю, EgyptAir собирается привязать рейсы из Москвы к внутренним перелетам: компания планирует сделать пребывание пассажиров в транзитном аэропорту максимально коротким», — рассуждает госпожа Рябовол.

Способы привлечения

Директор по развитию OneTwoTrip Аркадий Гинес уверен, что существенного роста спроса можно ожидать, лишь если возобновление прямых перелетов по маршруту Москва—Каир снизит стоимость перелета. Сейчас, согласно оценкам сервиса, путешествие в Египет стоит достаточно дорого: средняя цена оформленных авиабилетов составляет 26 тыс. руб., это на 8% выше аналогичного показателя 2017 года.

Прямо противоположную динамику демонстрируют гостиницы. Согласно оценкам Ostrovok.ru, за последние два года средняя стоимость суточного проживания в стране снизилась на

34%, до 2,9 тыс. руб. Цены остаются низкими на фоне роста спроса: число запросов на бронирование отелей в Египте этой зимой выросло на 30% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В OneTwoTrip указывают, что именно отели Египта сейчас предлагают россиянам наиболее демократичные цены. Так, средняя стоимость размещения в пятизвездном отеле в стране в апреле составляет 7,8 тыс. руб. за сутки. Это более чем в 2,5 раза ниже аналогичного предложения в ОАЭ и на 77% дешевле, чем во Вьетнаме.

Аркадий Гинес проводит параллель между стратегией египетских и турецких отельеров. «Первые организованные туристы полетели в Турцию как раз на регулярных рейсах, они были дороже чартерных, но отельеры снизили цены, что позволило обеспечить привлекательную стоимость турпродукта», — вспоминает он. По мнению господина Гинеса, в случае с Египтом ценовая политика отельеров также может склонить в пользу этой страны выбор самостоятельных путешественников, готовых отправиться на Красное море со стыковкой в третьих странах или после открытия прямого авиасообщения с Каиром.

Организованный рост

Египет традиционно считается пакетным направлением: востребованность туров сегодня в пять раз превышает спрос на самостоятельные путешествия, приводит свои расчеты директор по маркетингу Ostrovok.ru Наталья Радченкова. Гендиректор Level.Travel Дмитрий Малютин уверен, что после принятия окончательного решения о возобновлении прямых рейсов на курортные направления процесс формирования предложения не займет у туроператоров много времени. «Вспомним Турцию: запрет на полеты был отменен 28 августа 2016 года, а первый чартер с туристами отправился уже 2 сентября», — указывает он.

Гендиректор Travelata.ru Алексей Зарецкий при этом указывает, что формирование устойчивого потока в страну займет два-три месяца. «Например, если Египет откроют в мае, то спрос и, соответственно, турпоток на летние даты будет не таким высоким, как на осень: многие уже заранее купили туры на лето на другие направления и едва ли будут переориентироваться», — рассуждает он.

Участники рынка уверены: определяющим фактором спроса на Египет станет стоимость организованной поездки, которая не должна оказаться выше, чем на других популярных пляжных направлениях. Согласно расчетам Level.Travel, в 2015 году, до введения моратория, средняя стоимость выкупленного тура в Египет составляла 60,8 тыс. руб., на 15,8% меньше аналогичного показателя для Турции (70,4 тыс. руб.). «Если соотношение останется тем же, то поездка в Египет должна будет стоить в среднем 55–57 тыс. руб.», — рассуждает господин Малютин. ●

Многие клиенты отложили покупку билетов, ожидая, что их цена снизится после открытия прямых рейсов

ВРЕМЯ МАШИН

НАСТУПИЛ ЛИ ОПТИМАЛЬНЫЙ МОМЕНТ ДЛЯ ПОКУПКИ АВТОМОБИЛЯ



В прошлом году рынок легковых автомобилей начал постепенно восстанавливаться — продажи пошли вверх, даже несмотря на существенное повышение цен по сравнению с докризисным уровнем. «Деньги» попытались понять, когда наступит оптимальный момент для покупки автомобиля, имеет ли смысл инвестировать средства в транспорт, и можно ли ожидать полного восстановления рынка в ближайшем будущем.

Остановка по требованию

Экономический кризис 2014 года больно ударил по автомобильному рынку — резкое ослабление рубля привело к росту цен, а негативные ожидания потребителей заставили многих из них отказаться от покупки. За небольшим оживлением конца года последовал мощный спад, и в начале 2015 года рынок фактически встал. «Мы наблюдали скачок продаж автомобилей, связанный с ожиданиями относительно удорожания импортных товаров. Но с ростом цен продажи начали падать», — объясняет директор по розничному бизнесу компании «Альфа-Лизинг» Андрей Бадмаев. Два года подряд объемы продаж падали каждый месяц, а по итогам 2016 года было реализовано всего 1,43 млн новых легковых автомобилей — меньше, чем в 2009 году.

Повышение цен и снижение платежеспособности населения стали главными причинами стагнации рынка. Одновременно сильно просел финансовый сектор, а банки ужесточили требования к заемщикам. В начале 2015 года ставки по кредитам подскочили до 20%, а объем выданных автокредитов по итогам года сократился на 40%. В этих условиях покупатели предпочли отложить крупные покупки. «Выросли цены, что привело к росту расходов домохозяйств по основным статьям. Население перешло от модели потребления к модели сбережения — многие отложили или отказались от крупных покупок в пользу сохранения денежных средств», — отмечает старший аналитик ИК «Фридом Финанс» Богдан Зварич.

Драйверы роста

От полного краха автомобильный рынок спасала реальная потребность населения и бизнеса в транспорте. «Автомобиль», — уверяет владелец компании Lapin Cars Евгений Лапин, — не перестал быть нужным и статусным предметом. Без него никуда. Если у вас нет денег на покупку нового — покупаете поддержанный или меняете свой дорогой автомобиль на более дешевый, но остаетесь на колесах». Еще одним фактором стала сдержанная ценовая политика импортеров и дилеров. «Помогали рынку и покупатели из Казахстана и Белоруссии, которым стало выгодно приобретать автомобили в России из-за разницы в курсах валют», — напоминает представитель лизинговой компании CARCADE Мария Платонова.

Но самую существенную поддержку рынку оказали государственные программы субсидирования автопроизводителей и банков. «Без этих программ мы бы наблюдали более частые остановки конвейера на автозаводах, сокращения работников, дилерских сетей и прочее», — говорит ведущий специалист Института комплексных стратегических исследований Дмитрий Плеханов. По мнению эксперта, господдержка не только сгладила падение рынка, но и сделала падение более продолжительным по времени, поскольку часть покупателей смогла перенести отложенные покупки на более ранний срок.

Как падали продажи

Падение продаж происходило неравномерно по разным сегментам рынка. В большей степени снижение спроса коснулось автомобилей средней ценовой категории, в том числе из-за высокой доли импортной составляющей. Островком стабильности долгое время оставался премиальный сегмент. «Целевая аудитория этих автомобилей стала позже отказываться от покупок не первой необходимости, чем экономсегмент, у которого чувствительность к таким изменениям гораздо выше», — отмечает Андрей Бадмаев.

Продажи ряда брендов снизились в два-три раза, а некоторые марки вообще ушли из России либо снизили свою активность до минимума, уменьшив количество моделей. В массовом порядке закрывались дилерские центры. Андрей Бадмаев считает, что устояли те, кто максимально диверсифицировал бизнес и грамотно распоряжался финансами. По его мнению, больше всего от кризиса пострадали дилеры, которые инвестировали в развитие сво-

ей сети за счет валютных займов: с ростом курса они просто не смогли обслуживать кредиты.

«В проигрыше оказались наиболее закредитованные и монобрендовые дилеры», — убежден Дмитрий Плеханов. По мнению эксперта, дилерская сеть и сегодня остается избыточной для имеющегося объема продаж. С другой стороны, кризис заставил продавцов более плотно заняться вторичным рынком и сервисом — именно эти сферы приносят наибольший доход в развитых странах. «Кризис, по сути, стал отправной точкой для начала перехода к новой, более традиционной модели развития дилерского бизнеса», — утверждает Дмитрий Плеханов.

Смена настроений

Кризис вполне логично сместил интерес потребителей в более доступные сегменты и сделал их поведение более разумным, утверждает Евгений Лапин. По его мнению, рынок автомобилей приобрел новое качество: покупки стали более осмысленными, а не импульсивными.

А в повышении интереса к сегменту SUV вместо традиционных машин Андрей Бадмаев видит скорее эволюционные изменения рынка. На его взгляд, интерес покупателей к классу SUV обусловлен востребованностью

ДМИТРИЙ НОРОВ





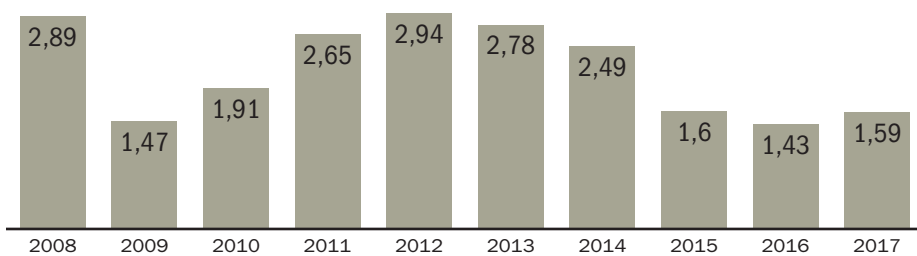
полного привода и высокого клиренса. Появление моделей экономсегмента позволило удовлетворить спрос и повысить продажи в этом классе.

Прошлогодний разворот рынка в сторону роста эксперты объясняют целым рядом факторов, главными из которых являются экономическая стабилизация и большой отложенный спрос. По данным Ассоциации европейского бизнеса, в 2017 году в России было продано почти 1,6 млн автомобилей, что на 11,9% больше, чем годом ранее. У производителей, имеющих развитое локальное производство, прибавка оказалась еще больше. Так, рост продаж марок Lada и Renault составил 17%, прибавка KIA достигла 22%, Mitsubishi показала рост на 45%.

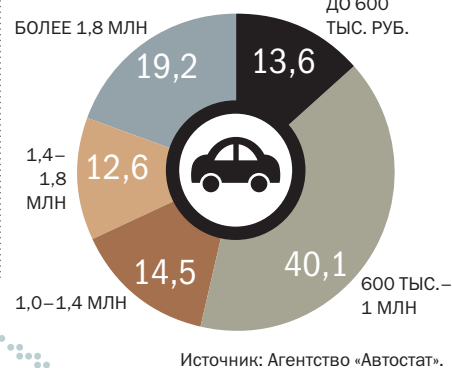
«Серьезный отложенный спрос формировался с 2014 года, и теперь люди начали наконец менять автомобили, которые они покупали в 2011–2012 годах. Этот процесс пошел в прошлом году и продолжится в нынешнем», — утверждает аналитик агентства «Автостат» Азат Тимерханов. Все крупные бренды предложили ряд новых финан-

ПРОДАЖИ НОВЫХ ЛЕГКОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ (МЛН ШТУК)

Источник: Ассоциация европейского бизнеса (АЕБ).

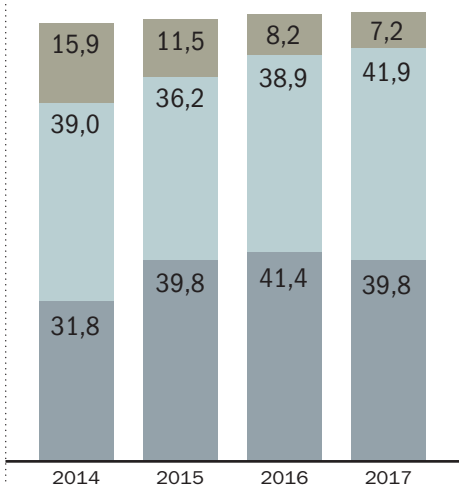
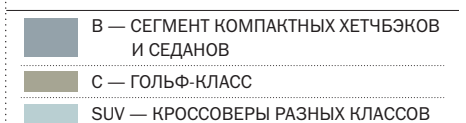


ЦЕНОВАЯ СЕГМЕНТАЦИЯ РОССИЙСКОГО АВТОРЫНКА В 2017 ГОДУ (%)



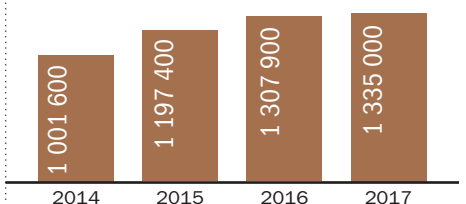
ДОЛИ ОСНОВНЫХ СЕГМЕНТОВ РЫНКА (%)

Источник: Агентство «Автостат».

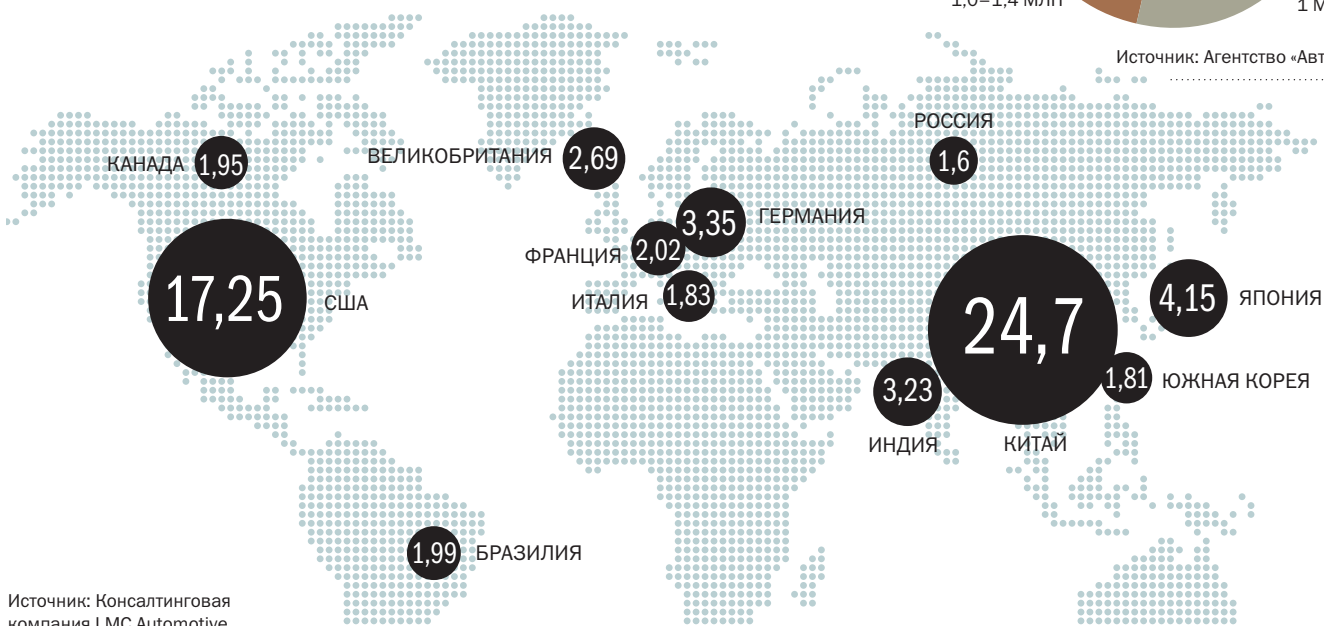


СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ЦЕНА НОВОГО АВТОМОБИЛЯ В РФ (РУБ.)

Источник: Агентство «Автостат».



ПРОДАЖИ НОВЫХ ЛЕГКОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В 2017 ГОДУ В МИРЕ (МЛН ШТУК)



Источник: Консалтинговая компания LMC Automotive.



совых программ, например лизинг для физлиц или кредит с обратным выкупом, организовали площадки торговли подержанными автомобилями и систему онлайн-продаж. Наконец, на статистику позитивно повлияла низкая база предыдущего периода.

«Умеренная инфляция и снижение ставки регулятором сделали кредиты для населения более доступными, — напоминает Богдан Зварич. — Причем особенно явно это сказалось на ставках по обеспеченным кредитам, таким как ипотека и автокредиты». «Граждане более оптимистично смотрят на свои возможности по обслуживанию обязательств. Плюс к этому есть ожидание роста реальных доходов населения, который в 2018 году может составить порядка 4%», — уточняет эксперт. По данным агентства «Автостат», доля кредитных продаж в 2017 году достигла 50% не в последнюю очередь за счет расширенных программ господдержки.

Новые цены

К новым ценам, полагают эксперты, рынок успел привыкнуть, особенно на фоне весьма умеренного повышения последних месяцев. По данным «Автостата», за весь прошлый год средневзвешенная цена на новые легковые автомобили выросла почти на 2%, до 1,33 млн руб. При этом курсовую разницу смогли до конца отыграть не все производители, считает аналитик агентства Азат Тимерханов. Он подчеркивает, что с начала кризиса до конца 2017 года цены на машины выросли на

49%. При этом иностранные валюты по отношению к рублю выросли более значительно: доллар — на 76%, иена и юань — на 60%, евро — на 50%.

Еще одним ограничителем роста цен в бюджетном сегменте, по мнению Дмитрия Плеханова, стало установление верхней планки по цене для автомобилей, которые могли рассчитывать на субсидирование со стороны государства. Кроме того, автопроизводители, очевидно, не закладывали все курсовые колебания в цены, опасаясь еще большего снижения продаж. Андрей Бадмаев считает, что кризис заставил производителей усилить долю локализации производства, что помогло сократить эту разницу. Именно поэтому цены на автомобили не снижаются даже в периоды укрепления рубля.

Эксперты сходятся во мнении, что новые автомобили продолжают планово дорожать, но больших скачков уже не будет. Аналитики «Автостата» считают основными факторами роста цен повышение утилизационного сбора и акцизов на мощные автомобили. При сохранении стабильного курса рубля это может привести к подорожанию машин

на 5–7% в течение года. Мария Платонова, в свою очередь, прогнозирует годовой рост цен в 1% в массовом сегменте и 10% — в премиальном.

Взвесим факты

Весна 2018 года, когда у дилеров остаются автомобили предыдущего года выпуска, — очень удобное время для совершения покупки, считают эксперты. «Продавцы по-прежнему готовы на скидки и уступки, а банковские ставки остаются комфортными, поэтому с покупкой затягивать не стоит», — уверяет Евгений Лапин. «Поспешить стоит и тем, кто рассчитывал на господдержку. В 2018 году на программы стимулирования выделено меньше средств, и эти деньги могут кончиться уже к лету», — напоминает Дмитрий Плеханов. Сейчас рассчитывать на скидку в размере 10% от первоначального взноса могут только пользователи госпрограмм «Первый автомобиль» и «Семейный автомобиль».

«Впрочем, средством сбережения денег автомобиль по-прежнему не становится. С учетом постоянного обновления модельного ряда новые автомоби-

ли быстро обесцениваются, — считает Дмитрий Плеханов. — В течение четырех-пяти лет цена на вторичном рынке падает примерно в два раза, при этом издержки на его содержание только растут. Говорить об инвестиционной привлекательности продукта не приходится». «Автомобиль, — соглашается Андрей Бадмаев, — лишь закрывает определенные требования покупателя и должен приобретаться тогда, когда в нем есть нужда».

Что дальше

Возвращения рынка к докризисным показателям эксперты единодушно ожидают не раньше 2021–2022 годов при сохранении ежегодного роста около 15%. У рынка есть потребность в обновлении автопарка, отмечает Мария Платонова из CARCADE, а общий уровень автомобилизации по-прежнему невелик. В России этот показатель не превышает 300 машин на 1 тыс. человек, что вдвое меньше, чем в Европе.

«Однако до докризисных значений рынок может и не разогнаться, поскольку уровень автомобилизации в крупных городах близок к насыщению из-за инфраструктурных проблем. С массовым развитием каршеринга и такси личный транспорт уже не является необходимым, — полагает Дмитрий Плеханов. — По итогам 2012 года рынок достиг своего потолка. Дальнейший рост продаж был бы возможен только в случае кардинального расширения базы потенциальных покупателей, а в городах этого не происходит». ●

«Кризис, по сути, стал отправной точкой для начала перехода к новой, более традиционной модели развития дилерского бизнеса»

КАК ДОРОГО ФАРАОНАМ ОБХОДИЛИСЬ ПИРАМИДЫ

После скорого возобновления авиасообщения между Россией и Египтом у пирамид Гизы, последнего из семи чудес света, дошедшего до наших дней, вновь будут толпиться российские туристы. Пирамиды приносят огромные доходы туристической Египта. «Деньги» поинтересовались: каковы были затраты на их постройку? Какими финансовыми возможностями обладали владыки Древнего Египта? В какую сумму возведение подобного сооружения Хеопсу обошлось бы сегодня?



REUTERS



Не рабское это дело

то построил Великие пирамиды Египта? Есть так называемые пирамидиоты, верящие, что это сделали инопланетяне. Но гораздо популярнее другое заблуждение — что пирамиды строили рабы, подхлестываемые бичами. Вариант этой версии — не просто рабы, а рабы-евреи, которых потом Моисей вывел из Египта, о чем написано в Библии, в книге Исход.

Научные находки последнего времени доказывают, что строительством пирамид занимались свободные жители Египта, в том числе высококвалифицированные специалисты, получавшие за свой труд плату. Плату в натуральной форме, поскольку денег в то время еще не существовало.

Первое доказательство того, что строители пирамид были не рабами, обнаружилось случайно. 14 апреля 1990 года американская туристка каталась на лошади по плато Гизы. В нескольких сотнях метров к югу от Сфинкса лошадь споткнулась о ранее неизвестную саманную стену, сбросив туристку на землю. Об инциденте стало известно начальнику службы охраны пирамид, от него — археологам. Стена оказалась частью древнего захоронения — кладбища строителей пирамид. Впоследствии было раскопано 30 крупных гробниц и около 600 гробниц поменьше. Вероятно, в крупных хоронили надзирателей, а в мелких — рабочих. Затем была обнаружена еще одна часть кладбища с 43 захоронениями. Там, судя по надписям, хоронили, выражаясь современным языком, топ-менеджеров. «Надзиратель стороны пирамиды», «руководитель чертежников», «надзиратель каменщиков», «руководитель рабочих», «надзиратель ремесленников», «руководитель царских работ».

Строителей пирамид хоронили рядом с пирамидами, им полагались собственные усыпальницы. Изучение останков показало, что строителям оказывалась медицинская помощь того же уровня, что и представителям знати. Разве так обращаются с рабами?

В ноябре прошлого года комплекс гробниц строителей пирамид открыт после реставрации для посещения туристами.

Исследователям удалось найти не только кладбище. Работавшая с 1999 года международная команда археологов под руководством американца Марка Линера обнаружила на плато Гизы два древних поселения, в которых жили строители пирамид. При раскопках было най-

дено огромное количество костей домашних животных, достаточное для того, чтобы кормить мясом несколько тысяч человек ежедневно. В том числе было найдено много костей крупного рогатого скота, козлят и ягнят. То есть строителей пирамид кормили лучшим мясом. Совсем не рабский рацион.

Ошибки Геродота

Пирамида фараона Хеопса (Хуфу) — крупнейшая из египетских пирамид. Древнегреческий историк Геродот, посетивший Египет примерно в 450 году до н. э., писал в своей «Истории» о пирамидах: «Хеопс устроил свою усыпальницу на острове, проведя на гору нильский канал... Сооружение же самой пирамиды продолжалось 20 лет... 100 тысяч людей выполняло эту работу непрерывно, сменяясь каждые три месяца... На пирамиде египетскими письменами было обозначено, сколько редьки, лука, чеснока съели рабочие. И, как я очень хорошо помню, переводчик, который читал мне надпись, объяснил, что на все это было израсходовано 1,6 тыс. талантов серебра».



THE GRANGER COLLECTION / TACC

1,6 тыс. талантов серебра — это около 27 тонн драгоценного металла. Эта цифра могла поразить воображение древнего грека, но, вероятно, она просто взята с потолка и занижена. В настоящее время цена серебра — около \$535 за килограмм, то есть \$535 тыс. за тонну. Египтологам известна надпись, в которой упоминается 27-й год правления фараона Хеопса. Строительство пирамиды шло на протяжении всего времени правления Хеопса, то есть не 20 лет, как считал Геродот, а как минимум 27 лет. По тонне серебра в год? Полмиллиона долларов в год на стройку гигантских масштабов? Неправдоподобно, даже учитывая изменение цены серебра за прошедшие со времен постройки пирамиды 4,5 тыс. лет.

Как уже было указано выше, строители пирамид питались не только редькой с луком, но и качественным мясом. Оценка числа строителей пирамид в 100 тыс. человек тоже ошибочна. Слишком велика. Современные оценки таковы. Бывший министр древностей Египта Захи Хавас говорит, что работников было 10 тыс. человек, в десять раз меньше, чем писал Геродот. Строители работали посменно, смена длилась три месяца. При этом наибольшая численность работающих наблюдалась только четыре-пять месяцев в году, когда большинство работников занимались только перемещением каменных блоков. Остальные работы выполнялись круглогодично меньшим количеством работников.

Согласно подсчетам Марка Линера, по всему Египту в проект постройки пирамиды Хеопса было вовлечено около 20 тыс. человек, в том числе непосредственно на строительстве работало около 4 тыс. человек. Возможно также, что те, кто был занят малоквалифицированной работой, трудились посменно, а профессионалы были на постоянной службе у фараона.

Это довольно много, учитывая, что население Египта в ту эпоху составляло где-то между 1 млн и 2 млн человек.

Стройка эпохи

Для обеспечения непрерывной работы по строительству на плато Гизы должны были регулярно доставляться строительные материалы. Общий объем пирамиды Хеопса — примерно 2,65 млн кубометров. Значительная часть камня для ее постройки была извлечена из месторождения известняка, находящегося в 300 м от пирамиды. Но местный известняк был недоста-

точно высокого качества для облицовки пирамиды. Для этой цели применялся самый белый и самый качественный известняк в Египте, который добывался в каменоломнях Туры, примерно в 13 км от Гизы. Гранит для внутренней отделки доставляли из Асуана (934 км от Гизы по Нилу). Гипс и базальт доставляли из оазиса Эль-Файюм, медь — с Синайского полуострова. Для рычагов, балок, салазок требовалось дерево. Для скульптурных работ в храме нужны были алебастр и гнейс. Для изготовления инструментов — долерит и кварцит.

От Нила к подножию строящейся пирамиды грузы доставляли по специально созданной системе каналов. Следы центрального канала в прошлом году были обнаружены Марком Линером.

Кроме стройматериалов необходимы были также большие объемы топлива — как для производственных работ, так и для выпечки хлеба и варки пива. Строителей пирамиды нужно бы-

Хорошо кормить строителей пирамид было одной из задач сельскохозяйственного сектора

ло кормить. На плато Гизы привозили зерно, рыбу, птицу, домашний скот.

Археолог Ричард Реддинг на основе анализа найденных костей домашних животных и потребности в белке человека, занимающегося тяжелым трудом, оценил, сколько продуктов требовалось строителям пирамид. По его подсчетам, работники съедали ежедневно около 1,8 тыс. кг мяса, то есть примерно 11 коров и 37 овец и коз. Захи Хавас называл близкие цифры — 21 корова и 23 овцы. Мясо покрывало примерно половину потребности в белке, вторая половина покрывалась за счет рыбы, бобовых и других продуктов. Молоко и сыр в диете строителей, вероятно, отсутствовали — из-за низких надоев в ту эпоху и проблем с транспортировкой.

По подсчетам Реддинга, для бесперебойного снабжения стройки мясом нужно было стадо из 21 900 голов крупного рогатого скота и 54 750 овец и коз. Для выпаса такого количества скотины необходимы пастбища общей площадью около 400 кв. км и около 3650 пастухов (подсчитано на основе местных этнографических традиций). В Гизу скот привозили со всей дельты Нила.

Выпечка хлеба и пивоварение были частью одного производственного процесса. Слабо пропеченное тесто, в

У тех, кто строил пирамиды, не было зарплаты в современном понимании этого слова. Можно сказать, что они работали не за деньги, а за еду



**Хлеб в Древнем Египте
выпекали из ячменя и полбы**

Доставка и установка

Марк Линер в книге «The Complete Pyramids» пишет, что непосредственно строительством пирамиды, то есть доставкой каменных блоков из каменоломни или от берега искусственного канала и их установкой, могли заниматься две бригады по 2 тыс. человек в каждой. Каждая бригада делилась на две команды по 1 тыс. человек. Каждая команда — на пять заа (позднее вместо этого слова стали использовать древнегреческое слово «фила»). У каждой команды было свое оригинальное название, в которое входило имя правителя. Например, «Друзья Хуфу». Филы носили стандартные названия — Великая (Правый борт), Азиатская (Порт), Зеленая (Нос), Малая (Корма) и Последняя (Хорошая). Филы в свою очередь делились на группы (10 групп по 20 человек или, возможно, 20 групп по 10 человек).

Есть многочисленные доказательства того, что тяжелые грузы в ту эпоху можно было передвигать, если на одного работника приходилось около трети тонны. В гробнице Номарха Джехутихотепа сохранилась фреска, на которой изображена транспортировка его алебастровой статуи на деревянных салазках по скользкой поверхности. Статую весом около 58 тонн тянули 172 человека (на каждого приходилось 337 кг).

Средний вес каменного блока — 2,5 тонны. Средняя продолжительность рабочего дня — десять часов. Чтобы переместить все блоки пирамиды нужно пе-

котором процесс брожения дрожжей уже пошел, но еще не был остановлен температурой, использовалось для приготовления пивного сула. А пивную пену могли выливать обратно в тесто. Хлеб выпекали преимущественно из ячменя и пшеницы двузернянки (она же полба, она же эммер). Пшеница хлебная (она же мягкая, она же обыкновенная) была египтянам практически неизвестна. Хлеб выпекался в колоколообразных глиняных горшках, носивших название беджа.

Каменоломни

В книге Линера «The Complete Pyramids» приводятся расчеты возможного числа работников каменоломни на плато Гиза, добывавших блоки для постройки пирамиды. Расчеты были сделаны по ранним оценкам продолжительности правления фараона Хеопса. С учетом последних данных цифры имеет смысл пересчитать заново, исходя из того, что Хеопс правил как минимум 27 лет. Командой Линера был проведен эксперимент. 12 человек работали в каменоломне без использования современных электроинструментов (кроме подъемника для перетаскивания добытых блоков). За 22 дня работы они вырубили 186 блоков. Линер предположил, что во времена Хеопса подъемники могли заменить дополнительные 20 работников. Если древние египтяне добывали известняк с той же скоростью, с какой работали современные исследователи, то весь необходимый для пирамиды известняк могла за 27 лет добыть команда, состоящая примерно из 1 тыс. человек.

Грузоперевозки

Важную роль в проекте постройки пирамид играла транспортировка разнообразных грузов. В 2013 году группа

французских археологов под руководством Пьера Талле обнаружила уникальный папирус, так называемый «Дневник Мерера». Мерер был непосредственным участником строительства пирамиды Хеопса. Он руководил 40 работниками, занимавшимися перевозкой известняковых блоков из Туры в Гизу.

Корабль Мерера мог перевозить 70–80 тонн груза, то есть примерно 30 каменных блоков весом около 2,5 тонны каждый. Каждые десять дней корабль совершал два рейса туда и обратно. Таким образом, более 200 блоков за месяц могла перевезти только одна команда Мерера. Это соответствует 1 тыс. блоков за сезон разлива Нила (пять месяцев в году), 27 тыс. блоков за все время постройки пирамиды. Внешняя от-

делка пирамиды — это 67 390 кубометров камня. Кубометр известняка весит около 2,6 тонны, так что число блоков близко к числу кубометров — 2,3 млн. Известняк могли перевозить для других целей, корабль не всегда мог идти с полной загрузкой, сезон навигации мог быть короче. Но даже с учетом всех этих обстоятельств четырнадцать команд, подобных той, что руководил Мерер, могли справиться с перевозкой всех облицовочных камней для пирамиды Хеопса.

В дневнике Мерера есть запись о том, как одного члена экипажа послали в начале месяца в Гелиополис, чтобы тот забрал месячный рацион зерна — 40 хар (мешков) хлеба общим весом почти тонна. Неизвестно, полагалась ли перевозчикам другая еда.



ПАВЕЛ ПЕТРОВ / ТАСС

Все сельскохозяйственные работы проводились под строгим контролем государства

социальным статусом и родственными связями. Существовал также бартерный обмен. Экономика страны не была рыночной, деньги еще не появились, денежные отношения не возникли. У зерна, мяса, пива в принципе не было цены. У тех, кто строил пирамиды, не было зарплаты в современном понимании этого слова. Можно сказать, что они работали не за деньги, а за еду. Разумеется, специалистов и тех, кто занимал высокие должности на стройке, кормили лучше, чем чернорабочих, а занятые самым тяжелым трудом должны были получать необходимый уровень калорий.

Попробуем оценить по-другому. Сколько бы стоило построить пирамиду, аналогичную пирамиде Хеопса, в современном Египте?

В наше время в Египте продолжается активная добыча известняка. Но блоками размером в кубометр каждый и весом по 2,5 тонны никто не торгует. В других странах, увы, тоже. В преискурантах австралийских компаний, добывающих известняк, самый крупный блок — в восемь-девять раз меньше среднего древнеегипетского. Такие блоки можно приобрести по цене около \$100 за кубометр без учета транспортировки. 2,5 млн кубометров блоков обойдутся примерно в \$250 млн. Сложно представить, в какую сумму выльется перевозка такого груза из Австралии. Но, вероятно, египетские компании (в той же Туре и сейчас, через 4,5 тыс. лет



редвигать примерно по 100 тыс. блоков в год, то есть 273 блока в день. Если на перемещение одного блока от каменоломни до пирамиды и возвращение обратно команда из 20 человек тратила два часа, что соответствует пяти блокам в день, то со всей задачей могли справиться 55 таких команд. То есть 1,1 тыс. человек.

Установкой и подгонкой каменных блоков, по подсчетам Линера, занимались группы из десяти человек. Если установка одного блока занимала те же два часа (а через два часа им доставляли следующий блок), то всего на пирамиде могло работать 55 таких команд, то есть 550 человек.

Кроме транспортировщиков и установщиков в процесс были вовлечены работники смежных специальностей — плотники, водоносы, писцы, мясники, пекари, повара и т. д.

Итого

Сколько стоила постройка усыпальницы фараона Хеопса египетской казне? На этот вопрос нельзя ответить точно. С одной стороны, известняк и гранит, другие стройматериалы и так принадлежали правителю Египта. Хеопс правил в эпоху, когда в Египте существовала так называемая экономика распределения. Все товары собирались центральной властью, а затем распределялись среди жителей в соответствии с их

Для многих видов работ требовалась квалификация, которой не могли обладать рабы



Египтологи разработали десятки теорий, как именно строились пирамиды. Непонятно, какую из этих теорий предпочесть



На строительстве пирамид работали и топ-менеджеры, чей высокий статус подчеркивала цветная льняная одежда

Расчеты были произведены по аналогии со строительством плотины Гувера по время Великой депрессии в США.

Если использовать не известняк и гранит, а бетон, то можно и сократить время строительства и снизить расходы. Кстати, вопреки появившейся некоторое время назад популярной теории пирамиды строились не из бетона. В октябре прошлого года было объявлено о строительстве нового аэропорта Пекина — Дасин, который станет самым большим аэропортом в мире. Для постройки терминала нового аэропорта потребуется 1,6 млн кубометров бетона. Это равняется примерно двум третям объема всех блоков пирамиды Хеопса. Аэропорт откроется для пассажиров уже в следующем году.

Аэропорт — это не только бетон, но также сталь, стекло, электроснабжение, линии коммуникаций, лифты, эскалаторы и т. д. Если с подобным заданием китайские строители способны справиться менее чем за два года, то и бетонную копию пирамиды Хеопса в натуральную величину они смогут без проблем построить максимум за три. Да, расчетная стоимость строительства аэропорта — около \$12 млрд. Если считать, что бетонные работы обходятся в пятую-десятую часть от общей цены строительства, то клон Великой пирамиды будет стоить \$1,2–2,4 млрд.

Что же получается? Усыпальница великого фараона стоит всего несколько миллиардов долларов? Получается, не так уж богат и всемогущ был владыка Египта по сегодняшним меркам. Вот и Геродот писал о его финансовых трудностях: «А Хеопс, в конце концов, дошел до какого нечестия, по рассказам жрецов, что, нуждаясь в деньгах, отправил собственную дочь в публичный дом и приказал ей добыть некоторое количество денег — сколько именно, жрецы, впрочем, не говорили. Дочь же выполнила отцовское повеление, но задумала и себе самой оставить памятник: у каждого своего посетителя она просила подарить ей по крайней мере один камень для сооружения гробницы. Из этих-то камней, по словам жрецов, и построена средняя из трех пирамид, что стоит перед великой пирамидой». Впрочем, Геродот опять ошибается.

А вот фараон Хеопс, он же Хуфу, веривший, что будет жить вечно, в каком-то смысле не ошибся. Он покинул этот мир 45 веков назад, но его имя будут помнить еще долго. Благодаря последнему из дошедших до наших дней чудес света, одному из величайших исторических сооружений на планете. ●



после Хеопса, добывают известняк) согласятся продать известняк по такой же цене. Сумму имеет смысл удвоить, чтобы блоки были правильного размера — в среднем по кубометру, а отдельные даже больше (весом до 15 тонн). Итак, \$500 млн за известняк. Во внутренней отделке был использован гранит, блоки весом 48–52 тонны. Весь гранит пирамиды Хеопса весит примерно 8 тыс. тонн. В Асуане до сих пор добывают гранит. Блоки асуанского гранита стоят \$450–520 за кубометр (он весит 2,6 тонны). Возьмем нижнюю планку, учитывая объем заказа. Выходит примерно \$1,4 млн. На общую стоимость материалов влияет не сильно. А еще нужны гипс, алебастр. Скорее всего, стоимость всех строительных материалов не превысит \$1 млрд. Похожую оценку дает портал Home Advisor, эксперты которого оценили весь известняк, использованный при постройке, в \$776 млн.

Нет смысла использовать древние техники строительства. Тем более что египтологи разработали десятки теорий, как именно строились пирамиды. Непонятно, какую из этих теорий предпочесть. Проще и быстрее обойтись современной техникой — грузовыми вертолетами, подъемными кранами, тракторами, грузовиками.

Согласно подсчетам французского архитектора Жан-Пьера Удена, используя технику, 1,5–2 тыс. рабочих могли бы построить полную копию пирамиды Хеопса за пять лет. Стоимость строительства составила бы примерно \$5 млрд.

А так выглядели служащие не самого высокого ранга

ПОД ДАВЛЕНИЕМ

КАК ВЫБРАТЬ ХРОНОМЕТРЫ ДЛЯ ПОДВОДНОГО ПЛАВАНИЯ



Грибоедовский афоризм «Счастливые часов не наблюдают» безвозвратно устарел. Теперь даже на отдыхе люди следят за временем. Накануне пляжного сезона «Деньги» приценились к часам для дайвинга.

Постоянно растущая роль смартфонов в повседневной жизни сделала наручные часы скорее элементом персонального стиля, чем вещью действительно практичной. Тем не менее власть мобильных сильна пока только в наземных условиях с климатом средних широт и на подводное царство не распространяется. Здесь вам помогут надежные хронометры, приспособленные для дайвинга. Если вы имеете дело с качественными продуктами, то в них можно хоть под воду, хоть в офис, хоть на свидание.

Те, кто увлекается подводными видами спорта, знают, насколько важна бывает точная работа часов под водой, поэтому в первую очередь в них ценят надежность. Самое важное в дайверских часах, чтобы они оставались водонепроницаемыми. Создатели качественных дайверских моделей гарантируют качественный ход на глубине не менее 100 м. Это означает, что они прошли необходимое биохимическое тестирование и способны выдерживать высокое давление. Если глубина погружения у часов менее 100 м, они больше подходят для яхтенного спорта, плавания или серфинга. В часах с гарантированной водонепроницаемостью в 300 м (а есть и такие) можно смело нырять с аквалангом.

Главными внешними отличительными особенностями дайверских часов являются крутящийся в одну или обе стороны безель, обеспечивающий точные показания времени погружения и декомпрессионных остановок, циферблат с крупными и зачастую люминесцентными часовыми метками, хорошо читаемыми даже в условиях плохой видимости, и заводная головка, защищенная специальной системой герметизации. Предложений на рынке сегодня множество, так что выбирать и простейший аксессуар для дайвинга, и статусный вариант придется из широкого ценового диапазона. ●

ТЕКСТ Екатерина Зиборова



НА ЛЮБОЙ ВКУС И БЮДЖЕТ

На верхушке айсберга — **Panerai Luminor Submersible 1950** ①

в корпусе из розового золота диаметром 42 мм. Одни из самых дорогих часов в данном сегменте. Легендарная итальянская марка прославилась производством хронометров для итальянских подводников во времена Второй мировой войны и с тех пор удерживает часовое лидерство на глубоководье.

За ними следуют **Audemars Piguet** с новой моделью **Royal Oak Offshore Diver**, ② в которой

циферблат, ремешок из каучука и заводные головки окрашены одним цветом. Например, ярко-голубым, фиолетовым, хаки или цвета слоновой кости.

Стандарты универсального спортивного стиля задают **Rolex**. Функциональный дизайн модели **Submariner** ③ послужит гарантией превосходства и на торжественном приеме, и на глубине 300 м под водой. Их керамический рифленый безель вращается только в одну сторону, обеспечивая высокую точность показаний, а тройная защита заводной головки напоминает люк подводной лодки. Швейцарцам вторят японские коллеги, предлагая механические модели с внушительной глубиной возможного погружения.

Любители профессионального дайвинга наверняка знакомы с часами **Breitling Superocean**, выпускаемыми с 1957 года, которые в этом году приобрели полную защиту от ударов и царапин и стальной корпус диаметром 42 мм или 46 мм. Водонепроницаемость в 1 км новых **Diver Deep Dive** от **Ulysse Nardin** ⑤ бросает настоящий вызов фридайверам, а в деталях их мануфактурного механизма использованы детали из инновационного для часового дела материала, кремния. В свою очередь **Bell & Ross** предлагают подводникам модель **Diver** ⑥ в узнаваемом квадратном корпусе, а **Blancpain** — легендарную модель **Fifty Fathoms** ⑦ диаметром в полных 45 мм с люминесцентной шкалой на безеле.

Премьера весны!

СТАРТ ПРОДАЖ

II-очередь*



РЕЗИДЕНЦИИ АРХИТЕКТОРОВ

ПРЕМИУМ

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ ЖИЛОЙ КВАРТАЛ НА РУБЦОВСКОЙ НАБЕРЕЖНОЙ



Премьера года по версии
Urban Awards 2017

WAFIDEVELOPMENT

С проектной декларацией можно ознакомиться на сайте afipochtovaya.ru

Застройщик ЗАО «МТОК» ОГРН 1027739208474

* Старт продаж с 01.04.2018

afipochtovaya.ru
(495) **104 24 83**



LARTE Design

V-class Black Crystal* – бизнес-джет на колесах



Реклама В-класс Черный Кристалл*



Роскошный бизнес-джет — это страсть и показатель вашего успеха.
Эстетика комфортабельности полета теперь становится доступной и на земле.

Модернизированный микроавтобус — это оптимальный выбор для деловой поездки.
Автомобиль предлагает уровень комфорта небольшого частного бизнес-джета: он совмещает в себе вместительный салон и высочайший комфорт в сочетании с выразительным и уникальным внешним дизайном.

Совершенно новые передний и задний бамперы изготовлены из композитных материалов и украшены элементами в виде карбоновых вставок. В передний бампер инкрустированы два кристалла Swarovski.

В комплект входят противотуманные фонари с двойным оптическим элементом.

На решетке радиатора заметен фрагмент логотипа ателье в виде подковы, символизирующей удачу.

LARTE Design

Москва, ул. Лодочная, д. 3, стр. 4
web: www.larte-design.com, e-mail: larte@larte-design.com
Телефон: +7 (495) 999-83-83, +7 (499) 493-37-34