10 **МЕНЯЕМ ЗОЛОТО НА МЕДЬ** А МЕДЬ — НА СВЕТЛОЕ БУДУЩЕЕ

12 **ИЗУЧАЕМ ТРУДЫ ДАВОССКИХ МУДРЕЦОВ** ПРО КЛИМАТ, ЧТО СТРАШНЕЕ ПАНДЕМИИ

19 **ПРАЗДНУЕМ 30-ЛЕТИЕ УКАЗА** ЧТО ПОХОРОНИЛ СОЦИАЛИЗМ В РОССИИ

28 **ЗАРАБАТЫВАЕМ НА «ДЕЭСКАЛАЦИИ»** ТОРГУЕМ ЗОЛОТОМ И НЕФТЬЮ

30 **МЕНЯЕМ БАНКОВСКИЕ ВКЛАДЫ** НА БАНКОВСКИЕ ОБЛИГАЦИИ. И ОБРАТНО

45 **ПРОДАЕМ ИПОТЕКУ** НЕДОРОГО, НО СЕРДИТО

57 **ПОМИНАЕМ ЮГОСЛАВИЮ, РАЗБИТУЮ** ФИНАНСОВЫМ ОРУЖИЕМ МАССОВОГО ПОРАЖЕНИЯ

ТЕМАТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ГАЗЕТЕ — Коммерсантъ — 24.02.2022

ТИХИЙ ЗАПАД

К ЧЕМУ СЛОВЕСНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ ПРИВЕДУТ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№2

РЕКЛАМА
*ХРОНОГРАФ ПИРАТ **ПИРАТ ООО «ОЛТАЙМ». ОГРН 1025001418848. 141983 , МОСКОВСКАЯ ОБЛАСТЬ, Г. ДУБНА, УЛ. ТВЕРСКАЯ, Д. 5, КВ. 8

AllTime
НАРУЧНЫЕ ЧАСЫ • ЮВЕЛИРНЫЕ УКРАШЕНИЯ • АКСЕССУАРЫ
CUERVO Y SOBRINOS
1882
SAT 28
HABANA
SWISS MADE
WWW.ALLTIME.RU
ДОСТАВКА ПО РОССИИ
МОСКВА, ПЕТРОВСКИЙ БУЛЬВАР, 21

деньги
ТЕМАТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ГАЗЕТЕ Коммерсантъ

ВОЛШЕБНАЯ СИЛА ИСКУССТВА

МИХАИЛ МАЛЫХИН
выпускающий редактор

Война — это мир. Пожалуй, никогда раньше теория «двоемыслия», остроумно описанная Оруэллом в романе «1984», не воплощалась столь буквально. Спустя 73 года потомки писателя по обе стороны Атлантики научились безапелляционно подменять очевидное невероятным, убеждая весь мир в войне России и Украины, пока лидеры России и Украины пытались доказать всем обратное. Умозрительное было бы уморительным, если бы волшебная сила искусства пропаганды не сеяла бы панику среди инвесторов, не заставляла бы выводить миллиарды долларов из экономики двух стран, не обрушивала бы национальные валюты и не пыталась развязать не виртуальную, а реальную войну между народами, как это было 23 года назад в Югославии.

В этом номере «Денег» мы постарались взглянуть на происходящее без «двоемыслия», понять, как ведут себя люди в этой ситуации, каковы реальные риски агрессивной политики для финансов наших граждан, а на чем можно даже в этой ситуации заработать, стоит ли, скажем, хранить средства на банковских депозитах или надо вложить их в банковские облигации, есть ли шанс выиграть на покупке нового авто или сэкономить на еде при помощи новых технологий доставки, а может, бросить все, отключиться от новостей и отправиться отдыхать и подлечиться в отпуск.

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

ВЛАДИМИР ЖЕЛОНКИН — ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР АО «КОММЕРСАНТЪ», ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

СЕРГЕЙ ВИШНЕВСКИЙ — ДИРЕКТОР ФОТОСЛУЖБЫ

ВЛАДИМИР ЛАВИЦКИЙ — ДИРЕКТОР «ИЗДАТЕЛЬСКОГО СИНДИКАТА»

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

МИХАИЛ МАЛЫХИН — ВЫПУСКАЮЩИЙ РЕДАКТОР
ОЛЬГА БОРОВЯГИНА — РЕДАКТОР
КИРА ВАСИЛЬЕВА — ОТВЕТСТВЕННЫЙ СЕКРЕТАРЬ
ПЕТР БЕМ — ГЛАВНЫЙ ХУДОЖНИК
ЕКАТЕРИНА РЕПЯХ,
ГАЛИНА КОЖЕУРОВА — ФОТОРЕДАКТОРЫ
ЕЛЕНА ВИЛКОВА — КОРРЕКТОР

ФОТО НА ОБЛОЖКЕ: REUTERS, AP, PHOTOTHEK /GETTY IMAGES

АДРЕС РЕДАКЦИИ И ИЗДАТЕЛЯ:
123112, Г. МОСКВА, ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ. Д.10 БЛОК С. ТЕЛ. (495) 797-6970, (495) 926-3301
УЧРЕДИТЕЛЬ: АО «КОММЕРСАНТЪ»

ЖУРНАЛ ЗАРЕГИСТРИРОВАН ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБОЙ ПО НАДЗОРУ В СФЕРЕ СВЯЗИ, ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И МАССОВЫХ КОММУНИКАЦИЙ (РОСКОМНАДЗОР) СВИДЕТЕЛЬСТВО О РЕГИСТРАЦИИ СМИ — ПИ №ФС77-76923 ОТ 11.10.2019

ТИПОГРАФИЯ:
ООО «ПЕРВЫЙ ПОЛИГРАФИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ»
РОССИЯ, 143405, МОСКОВСКАЯ ОБЛАСТЬ, Г. КРАСНОГОРСК, П/О «КРАСНОГОРСК-5», ИЛЬИНСКОЕ ШОССЕ 4-ЫЙ КМ

ТИРАЖ: 75000. ЦЕНА СВОБОДНАЯ

16+

В ЭТОМ НОМЕРЕ

№2
24.02.2022

ЦЕНА СЛОВ

6 **ПАРАД ПРЕЗИДЕНТОВ**
КАК ГЛАВЫ ГОСУДАРСТВ ЗАКЛИНАЛИ РЫНКИ И ДРУГ ДРУГА

ТРЕНД

8 **РЫНОК ПАЛ ЖЕРТВОЙ ГЕОПОЛИТИКИ**
ИНВЕСТОРЫ РАСПРОДАЮТ РУБЛЕВЫЕ АКТИВЫ ИЗ-ЗА ОПАСЕНИЙ НОВЫХ ЖЕСТКИХ САНКЦИЙ

ТЕМА НОМЕРА

10 **НОВЫЙ ВЕК МЕДНЫХ ДЕНЕГ**
МЕДЬ — ЭТО НОВОЕ ЗОЛОТО НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

12 **СПАСЕНИЕ КЛИМАТА: ПЛАН Б**
КЛИМАТ СТРАШНЕЙ ПАНДЕМИИ, РЕШИЛИ В ДАВОСЕ

15 **ПРАВИТЕЛЬСТВО ГОЛОСУЕТ ЗА КРИПТУ**
ЦБ — ЗА ЖЕСТКОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ

19 **КРИЗИС ДЕТСКОГО ВОЗРАСТА**
КАК РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА ПЕРЕРОЖДАЛАСЬ В РЫНОЧНУЮ

22 **НАЗАД В НЕФТЕБУДУЩЕЕ**
ПОЧЕМУ ЦЕНА BRENT ВНОВЬ ПОДНЯЛАСЬ ВЫШЕ $100

24 **ФИНАНСЫ «ВОЕННОГО ВРЕМЕНИ»**
ПОРТФЕЛЬНЫЕ МЕНЕДЖЕРЫ МИНИМИЗИРУЮТ ВЛОЖЕНИЯ В РОССИЙСКИЕ АКЦИИ

26 **«ПОД ВЛИЯНИЕМ ESG ПРОИЗОЙДЕТ ТРАНСФОРМАЦИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ЛАНДШАФТА»**
СЧИТАЕТ ГЛАВА PRIVATE BANKING БАНКА «ОТКРЫТИЕ» ВИКТОРИЯ ДЕНИСОВА

СВОИ ДЕНЬГИ

28 **ЗОЛОТОЙ НАЛЕТ**
КАКИЕ ИНВЕСТИЦИИ ОКАЗАЛИСЬ ПРИБЫЛЬНЫ В НАЧАЛЕ ГОДА

30 **ОБЛИГАЦИИ НА ПОДЪЕМЕ**
ЧЕМ ИНТЕРЕСНЫ БАНКОВСКИЕ ОБЛИГАЦИИ

33 **АКЦИИ СМУТНОГО ВРЕМЕНИ**
В КАКИЕ КОМПАНИИ ЛУЧШЕ ИНВЕСТИРОВАТЬ В 2022 ГОДУ

38 **ВОЗВРАЩЕНИЕ СТАВОК**
КРЕДИТЫ ДОРОЖАЮТ ДЛЯ НАСЕЛЕНИЯ, А ДЕНЬГИ ВКЛАДЧИКОВ — ДЛЯ БАНКОВ

41 **С ВКЛАДЧИКОВ СОБЕРУТ НАЛОГИ**
НЕТРОНУТЫМ ОСТАВЯТ ДОХОД ДО 42,5 ТЫС. РУБ.

42 **ЭКОСИСТЕМА ДЛЯ САМОЗАНЯТЫХ**
ПОЧЕМУ БИЗНЕСУ ВЫГОДНО РАБОТАТЬ С САМОЗАНЯТЫМИ, РАССКАЗАЛИ СООСНОВАТЕЛИ КОМПАНИИ QUGO

44 **БОЛЬШОЙ ФИНТЕХ ДЛЯ БИЗНЕСА**
КАКИЕ ВОЗМОЖНОСТИ ПОЛУЧАЕТ БИЗНЕС БЛАГОДАРЯ НОВЫМ БАНКОВСКИМ ТЕХНОЛОГИЯМ, РАССКАЗАЛА ДИРЕКТОР ДЕЛОБАНКА ИРИНА КУЗЬМИНА

45 **КАК ПРОДАТЬ ИПОТЕЧНУЮ КВАРТИРУ**
НА МОСКОВСКОМ РЫНКЕ ВТОРИЧНОГО ЖИЛЬЯ РАСТЕТ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗАЛОГОВЫХ КВАРТИР

48 **НЕ СТАТИЧНОЕ СОХРАНЕНИЕ**
КАК СТАРЫЕ ЗДАНИЯ ОБРЕТАЮТ НОВЫЕ НАЗНАЧЕНИЯ

50 **ЕДА ПО ПОДПИСКЕ**
КАК СЭКОНОМИТЬ НА ДОСТАВКЕ

52 **ПОЕХАТЬ ПОХУДЕТЬ**
ВО СКОЛЬКО ОБОЙДЕТСЯ ОТДЫХ В ДЕТОКС-ТУРЕ

54 **ЧТО ГОТОВИТ АВТОГОД**
БУДЕТ ТЯЖЕЛЕЙ, ЧЕМ ТОТ

STORY

57 **ФИНАНСОВОЕ ОРУЖИЕ**
КАК САНКЦИИ И ВОЙНЫ УНИЧТОЖИЛИ ЮГОСЛАВИЮ

СТИЛЬ

63 **ЖЕЛЕЗНАЯ ХВАТКА**
НОВЫЕ ЧАСЫ ДЛЯ НОВОЙ ВЕСНЫ

делобанк
банк для дела

Выбирайте только то, что нравится

delo.ru

Реклама. Делобанк — филиал ПАО «СКБ-банк». Екатеринбург, ул. Куйбышева, 75, Ген. лицензия № 705 ЦБ РФ.

ПАРАД ПРЕЗИДЕНТОВ

Трудно припомнить время, когда российский президент столь же часто созванивался и встречался лично с главами крупнейших государств планеты. За первые полтора месяца нового года Владимир Путин принимал в Кремле президента Ирана Эбрахима Раиси, Франции — Эммануэля Макрона, Бразилии — Жаира Болсонару, Аргентины — Альберта Фернандеса, венгерского премьера Виктора Орбана и нового канцлера Германии Олафа Шольца. Для встречи с лидером Китая Си Цзиньпином слетал на открытие Олимпиады в Пекин. Общался по видеосвязи с президентом США Джозефом Байденом, британским премьером Борисом Джонсоном и лидерами других государств. Независимо от тем переговоров после каждой беседы Владимиру Путину приходилось заверять журналистов, что Россия «не собирается нападать на Украину». Это не помешало британским и американским политикам и СМИ пугать «российской агрессией», даже штурм Киева назначили на 16 февраля. «Нападение» так и не состоялось. Зато, по свидетельству украинского президента, из экономики «незалежной» на панических настроениях с начала года иностранцы вывели $12,5 млрд. России от словесных интервенций англо-американских «партнеров» тоже досталось: с начала года российские индексы обвалились на 7–12%, продемонстрировав одну из самых худших динамик в мире, а российские фонды зафиксировали символический приток средств в размере $15 млн •

АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

ПРЕЗИДЕНТ КАЗАХСТАНА

КАСЫМ-ЖОМАРТ ТОКАЕВ

«Я СЕГОДНЯ ОБРАТИЛСЯ К ГЛАВАМ ГОСУДАРСТВ ОДКБ ОКАЗАТЬ ПОМОЩЬ КАЗАХСТАНУ В ПРЕОДОЛЕНИИ ЭТОЙ ТЕРРОРИСТИЧЕСКОЙ УГРОЗЫ».

ГЛАВА ФРС

ДЖЕРОМ ПАУЭЛЛ

(ВЫСТУПАЯ В СЕНАТЕ)

REUTERS

«МЫ СТАРАЕМСЯ ПРИЙТИ К БОЛЕЕ НЕЙТРАЛЬНОЙ ПОЛИТИКЕ, И, МОЖЕТ БЫТЬ, ДАЖЕ ЖЕСТКОЙ, ЕСЛИ ЭТО ПОТРЕБУЕТСЯ… В ПРОШЛЫЙ РАЗ МЫ ЭТОГО НЕ ДЕЛАЛИ (СОКРАЩЕНИЯ БАЛАНСА ФРС.– **„ДЕНЬГИ“**). НО МЫ И НЕ ИСКЛЮЧАЛИ ТАКОЙ ВОЗМОЖНОСТИ».

ПРЕЗИДЕНТ США

ДЖО БАЙДЕН

«ЕСЛИ ОНИ СДЕЛАЮТ ТО, ЧТО ОНИ СПОСОБНЫ СДЕЛАТЬ, ЭТО СТАНЕТ КАТАСТРОФОЙ ДЛЯ РОССИИ. НАШИ СОЮЗНИКИ И ПАРТНЕРЫ ГОТОВЫ ПРИНЯТЬ ЖЕСТКИЕ МЕРЫ, КОТОРЫЕ ПРИЧИНЯТ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ УЩЕРБ РОССИИ И РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ».

ГЛЕБ ЩЕЛКУНОВ

ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЛАВЫ МИД РФ

СЕРГЕЙ РЯБКОВ

(В ЭФИРЕ ТЕЛЕКАНАЛА RTVI)

«БЕЗ ПРОЯСНЕНИЯ ТОГО, ЕСТЬ ЛИ ХОТЯ БЫ КАКОЙ-ТО РЕСУРС, КАКОЙ-ТО ЗАПАС ГИБКОСТИ С ТОЙ СТОРОНЫ ПО КАКИМ-ТО СЕРЬЕЗНЫМ СЮЖЕТАМ, ОСНОВАНИЙ САДИТЬСЯ В БЛИЖАЙШИЕ ДНИ, ВНОВЬ СОБИРАТЬСЯ И НАЧИНАТЬ ЭТИ ЖЕ САМЫЕ ОБСУЖДЕНИЯ Я НЕ ВИЖУ».

5 января → 11 января → 13 января → 20 января

ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ СНИЗИЛСЯ НА 2,3%, ДО 3726,93 ПУНКТА

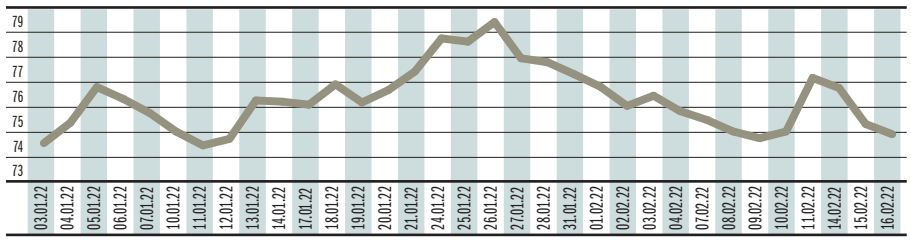
ИНДЕКС DXY (КУРС ДОЛЛАРА ОТНОСИТЕЛЬНО ШЕСТИ ВЕДУЩИХ ВАЛЮТ) СНИЗИЛСЯ НА 0,4%, ДО 95,63 ПУНКТА

ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ УПАЛ НА 3,5%, ДО 3674 ПУНКТОВ

КУРС ДОЛЛАРА НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ ВЫРОС НА 36 КОП., ДО 76,95 РУБ./$

КАК МЕНЯЛСЯ КУРС ДОЛЛАРА НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ С НАЧАЛА 2022 ГОДА (РУБ./$)

Источник: Reuters.



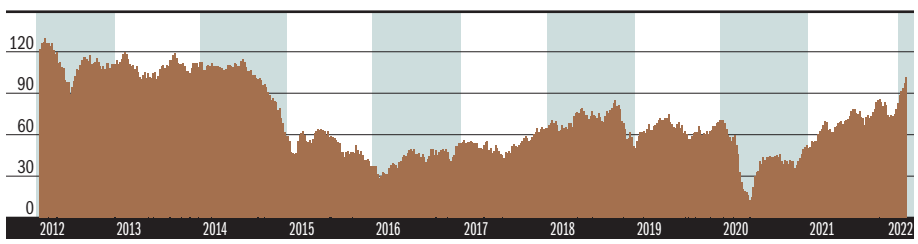
ДОЛЛАР НЕ УСТОЯЛ

26 января курс доллара на Московской бирже поднялся выше 80 руб. впервые с 3 ноября 2020 года, а евро преодолел уровень в 90 руб. впервые с 20 июля 2021 года. К концу сессии того же дня, правда, произошел «отскок» от психологической отметки, но ситуацию кардинально это не изменило. Основным фактором давления на российскую валюту с конца прошлого года оказывается политика, а точнее — истерия вокруг предрекаемого «нападения» России на Украину. CNN, американские и британские политики предрекали штурм Киева 16 февраля, но пророчество не сбылось. На следующий день последовало обострение в Донбассе.

АНАЛИЗ ДИНАМИКИ КУРСА РУБЛЯ ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «РЫНОК ПАЛ ЖЕРТВОЙ ГЕОПОЛИТИКИ» НА СТРАНИЦЕ 8.

КАК МЕНЯЛАСЬ ЦЕНА ФЬЮЧЕРСА НА НЕФТЬ МАРКИ BRENT НА СПОТ-РЫНКЕ ($/БАРРЕЛЬ)

Источник: Reuters.



ВОЗВРАЩЕНИЕ НЕФТИ

16 февраля Dated Brent преодолела психологическую отметку в $100 за баррель впервые с начала кризиса и достигла $100,795, следует из расчета цен на нефть агентства Platts. Dated Brent — цена нефти с физической отгрузкой в конкретную дату, на ее основе рассчитывается фьючерс на североморскую марку. Это самый высокий показатель с 4 сентября 2014 года, тогда он составлял $101,195 за баррель. Рост цен аналитики связывают с высоким спросом восстанавливающейся мировой экономики и недостатком добывающих мощностей стран ОПЕК+. По оценкам экспертов, далее цена может расти и до $120 за баррель.

ПОДРОБНОСТИ ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «НАЗАД В НЕФТЕБУДУЩЕЕ» НА СТРАНИЦЕ 22.

AP

ПРЕДСТАВИТЕЛЬ ПЕНТАГОНА

ДЖОН КИРБИ

(НА БРИФИНГЕ)

«ТЫСЯЧА ВОЕННЫХ, КОТОРЫЕ СЕЙЧАС НАХОДЯТСЯ В ГЕРМАНИИ, В БЛИЖАЙШИЕ ДНИ БУДУТ ПЕРЕДИСЛОЦИРОВАНЫ В РУМЫНИЮ».

МИНИСТР НЕФТИ ИРАНА

ДЖАВАД ОУДЖИ

(АГЕНТСТВО SHANA)

WIKIPEDIA.ORG

«МИРОВОЙ РЫНОК НУЖДАЕТСЯ В УВЕЛИЧЕНИИ ПОСТАВОК ИРАНСКОЙ НЕФТИ, И МЫ ГОТОВЫ УВЕЛИЧИТЬ НАШИ ПОСТАВКИ НА МИРОВЫЕ РЫНКИ КАК МОЖНО СКОРЕЕ»

АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

ГЛАВА МИД РФ

СЕРГЕЙ ЛАВРОВ

(НА ВСТРЕЧЕ С ПРЕЗИДЕНТОМ РОССИИ)

«МЫ УЖЕ НЕ РАЗ СКАЗАЛИ, ЧТО МЫ ПРЕДУПРЕЖДАЕМ О НЕДОПУСТИМОСТИ БЕСКОНЕЧНОГО ВЕДЕНИЯ РАЗГОВОРОВ НА ВОПРОСЫ, КОТОРЫЕ ТРЕБУЮТ РЕШЕНИЯ СЕГОДНЯ, НО ВСЕ-ТАКИ, НАВЕРНОЕ, БУДУЧИ ГЛАВОЙ МИДА, Я ДОЛЖЕН СКАЗАТЬ, ЧТО ШАНС (ДОГОВОРИТЬСЯ.— **„ДЕНЬГИ“**) ЕСТЬ ВСЕГДА».

ПРЕЗИДЕНТ США

ДЖО БАЙДЕН

(В ВИДЕООБРАЩЕНИИ)

«В ЭТИ ВЫХОДНЫЕ Я ГОВОРИЛ С ПРЕЗИДЕНТОМ ПУТИНЫМ, ЧТОБЫ ДАТЬ ПОНЯТЬ, ЧТО МЫ ГОТОВЫ ПРОДОЛЖАТЬ ДИПЛОМАТИЮ НА ВЫСОКОМ УРОВНЕ ДЛЯ ДОСТИЖЕНИЯ ВЗАИМОПОНИМАНИЯ В ПИСЬМЕННОЙ ФОРМЕ МЕЖДУ РФ, США И СТРАНАМИ ЕВРОПЫ».

AP

ПРЕЗИДЕНТ ФРАНЦИИ

ЭММАНЮЭЛЬ МАКРОН

(ПОСЛЕ ВСТРЕЧИ С ВЛАДИМИРОМ ПУТИНЫМ)

«НАМ БЫЛО НЕОБХОДИМО ОСТАНОВИТЬ ЭСКАЛАЦИЮ И ОТКРЫТЬ НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ. ЭТА ЦЕЛЬ ДОСТИГНУТА»

ОФИЦИАЛЬНЫЙ ПРЕДСТАВИТЕЛЬ МИНОБОРОНЫ

ИГОРЬ КОНАШЕНКОВ

«ПОДРАЗДЕЛЕНИЯ ЮЖНОГО И ЗАПАДНОГО ВОЕННЫХ ОКРУГОВ, ВЫПОЛНИВШИЕ ЗАДАЧИ, УЖЕ ПРИСТУПИЛИ К ПОГРУЗКЕ НА ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЙ И АВТОМОБИЛЬНЫЙ ТРАНСПОРТ И СЕГОДНЯ НАЧНУТ ДВИЖЕНИЕ В СВОИ ВОИНСКИЕ ГАРНИЗОНЫ».

AP

я → 2 февраля → 8 февраля → 14 февраля → 15 февраля →

ЗОЛОТО ПОДОРОЖАЛО НА 0,8%, ДО $1809 ЗА УНЦИЮ

ЦЕНА БЛИЖАЙШЕГО КОНТРАКТА НЕФТИ BRENT СНИЗИЛАСЬ НА 1,7%, ДО $88,56 ЗА БАРРЕЛЬ

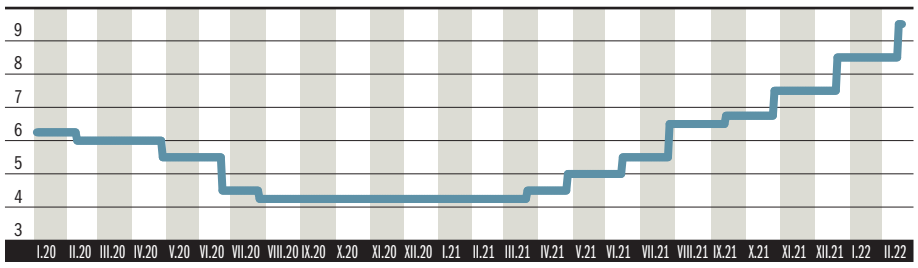
КУРС ДОЛЛАРА СНИЗИЛСЯ НА 35 КОП., ДО 75,03 РУБ./$

ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ ВЫРОС НА 1,6%, ДО 3488,98 ПУНКТА

ЗОЛОТО ПОДЕШЕВЕЛО НА 1,5%, ДО $1848 ЗА ТРОЙСКУЮ УНЦИЮ

ИНДЕКС S&P500 ВЫРОС НА 0,4%, ДО 4466 ПУНКТОВ

КАК МЕНЯЛАСЬ КЛЮЧЕВА СТАВКА ЦБ РФ (%) Источник: Банк России.

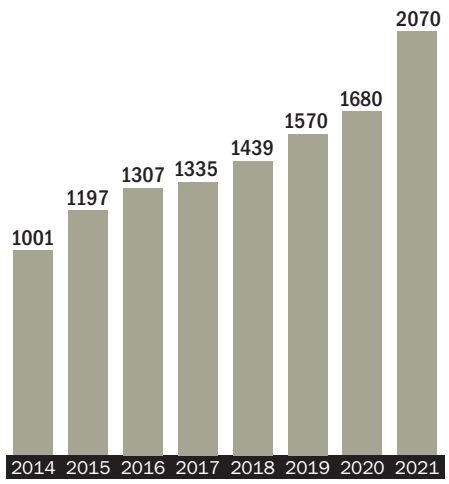


СТАВКА ИДЕТ ВВЕРХ

На заседании 11 февраля совет директоров Банка России ожидаемо принял решение о повышении ключевой ставки на 1 процентный пункт, до 9,5% годовых. Регулятор предупредил о возможном повышении ставки на следующих заседаниях, поскольку целевой уровень инфляции в 4% пока не проглядывается. По прогнозам ЦБ, годовая инфляция снизится с январского уровня в 8,8% до 5–6%. Борьба усложняется в связи с тем, что во многом инфляция импортирована — благодаря высоким ценам импортируемых и экспортируемых товаров.

КАК ПОВЛИЯЕТ ПОЛИТИКА ЦБ НА КРЕДИТЫ И ДЕПОЗИТЫ БАНКОВ, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ВОЗВРАЩЕНИЕ СТАВОК» НА СТРАНИЦЕ 38.

СРЕДНЯЯ РОЗНИЧНАЯ ЦЕНА НОВОГО АВТО В РФ (ТЫС. РУБ.) Источник: «Автостат».



НЕ ТОРМОЗИТЬ, УСПЕТЬ КУПИТЬ

По данным «Автостата», рост цен на автомобили в России в разгар пандемии 2021 года оказался рекордным: средняя цена новой машины взлетела на 23% и превысила двухмиллионную планку, достигнув отметки в 2,07 млн руб. Для сравнения: в 2020 году средняя цена авто в России увеличилась лишь на 7% (до 1,68 млн руб.), в доковидном 2019 году — на 9% (1,57 млн руб.). Участники авторынка прогнозируют, что, поскольку нехватка машин сохранится как минимум до середины текущего года, стоит ожидать дальнейшего взлета цен.

ПОДРОБНЕЕ ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ЧТО ГОТОВИТ АВТОГОД» НА СТРАНИЦЕ 54.

РЫНОК ПАЛ ЖЕРТВОЙ ГЕОПОЛИТИКИ

ИНВЕСТОРЫ РАСПРОДАЮТ РУБЛЕВЫЕ АКТИВЫ ИЗ-ЗА ОПАСЕНИЙ НОВЫХ ЖЕСТКИХ САНКЦИЙ

Неспособность российских и американских политиков договориться по наболевшим вопросам вызвала сильнейшую за последние два года волатильность на российском рынке. В результате распродажи акций индекс Московской биржи откатился к уровням начала прошлого года. Курс доллара взлетал до 80 руб./$.

С самого начала года стал реализовываться «черный лебедь», которого опасались многие аналитики: вооруженные конфликты у границ с Россией. Началось все с того, что в содружественном государстве Казахстане протесты из-за роста цен на газ переросли в массовые беспорядки по всей стране, к которым оказалась не готова местная власть. В итоге президент Касым-Жомарт Токаев был вынужден обратиться за помощью к Организации Договора о коллективной безопасности (ОДКБ). Свои контингенты в ответ направили Россия, Белоруссия, Армения, Киргизия и Таджикистан.

Ввод войск был раскритикован западными политиками и оказал давление на цену рублевых активов. 6 января индекс Московской биржи падал на 2,5%, до отметки 3720,5 пункта. Курс доллара поднимался до отметки 77,35 руб./$ — максимума с апреля 2021 года. В течение нескольких дней ситуация в Казахстане была взята под контроль, и контингент ОДКБ вернулся в места прежней дислокации. Рублевые активы отыграли падение и вернулись к уровням конца 2021 года.

После 13 января рынок накрыла новая волна продаж, причем более сильная. За неполные две недели индекс Московской биржи обвалился более чем на 15% и вернулся к минимумам с декабря 2020 года. Курс доллара взлетел более чем на 5,7 руб. и впервые с ноября 2020 года поднялся выше 80 руб./$.

Распродажа рублевых активов стала ответом на провал заседания Совета Россия—НАТО. От встречи не ждали прорывных договоренностей, но на рынке надеялись, что после встречи может произойти стабилизация отношений, тем более что до встречи стороны высказывали готовность к диалогу. Оценивая итоги переговоров, замглавы МИД РФ Сергей Рябков заявил, что США и их союзники не готовы идти навстречу ключевым требованиям России по гарантиям безопасности, позиция НАТО по вопросу о нерасширении альянса «непробиваемая». В этой связи он предположил, что дальнейших переговоров не будет. На следующий день с критикой высказался и глава российского МИДа Сергей Лавров.

Первое время тональность западных политиков была более сдержанной, но к концу января они заговорили о вторжении РФ на Украину как о чем-то неизбежном. НАТО «для защиты интересов союзников» осуществило переброску сил на «восточный фланг», США и Великобритания активизировали поставки вооружений на Украину. В дополнение к этому многие западные страны стали призывать к эвакуации дипломатов из Киева. На этом фоне американские и европейские политики угрожали новыми «калечащими» санкциями «из ада» в отношении российских граждан и компаний.

Участники рынка отмечали, что продажи активов в то время носили нерациональный, панический характер. «Отсутствие позитивных заголовков по геополитической обстановке приводит к продолжающемуся исходу нерезидентов с российских рынков акций и облигаций. Многие иностранцы могли воспринять новости о совместных учениях России и Белоруссии как дальнейшую эскалацию напряженности»,— комментировал ситуацию директор по инвестициям УК «Открытие» Виталий Исаков.

В начале февраля геополитические риски начали снижаться, чему способствовало отсутствие новых жестких заявлений с обеих сторон и участившиеся переговоры европейских политиков с президентом России. В частности, 7 февраля состоялась встреча Владимира Путина с президентом Франции Эммануэлем Макроном. Заявления сторон по итогам встречи свидетельствовали о снижении вероятности наихудших геополитических сценариев. Индекс Московской биржи подрос к уровню 3655 пунктов, курс доллара откатился к отметке 75 руб./$.

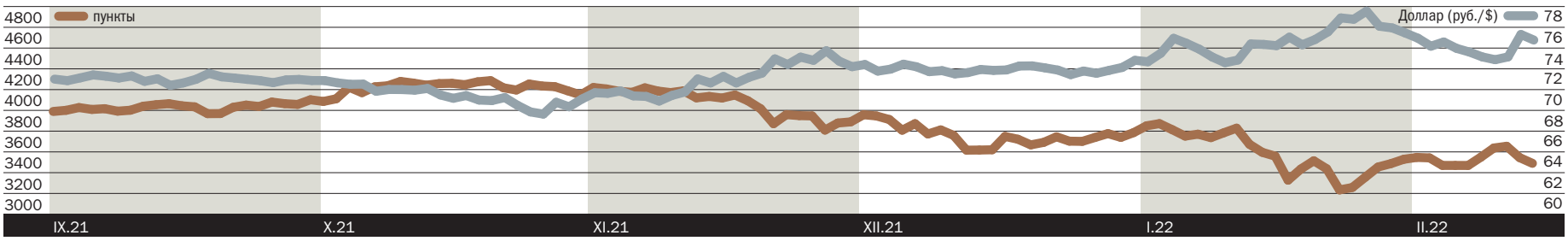
Потепление на рынке было недолгим. 11 февраля представители Белого дома заявили о том, что вторжение РФ на Украину может произойти уже 16 февраля, и призвали находящихся на Украине американцев покинуть страну в течение 24–48 часов. Их примеру последовали с десяток стран, объявив об эвакуации дипломатов и граждан. Украину начали покидать наблюдатели миссии ОБСЕ и западные военные инструкторы. В дополнение к этому страховщики стали отказываться страховать авиаперелеты, западные авиакомпании начали приостанавливать полеты на Украину. 14 февраля индекс Московской биржи открылся падением на 4%, до 3404 пунктов.

Высокая волатильность на рынке сохранится, считают все без исключения участники рынка. При этом ключевую роль будут играть риторика и действия западных стран в отношении России. Тем более что западные политики склоняются к идее наказать Россию санкциями, «не дожидаясь вторжения». По мнению ведущего аналитика отдела глобальных исследований «Открытие Инвестиции» Андрея Кочеткова, пока риторика будет оставаться столь жесткой и безгранично безумной, рынки будут жить в страхе. «Продажи нерезидентов в России

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Ирина Бужор**

КАК МЕНЯЛСЯ ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ И КУРС ДОЛЛАРА

Источник: Reuters.



ИРИНА БУЖОР

почти не осуществляются по причине отсутствия у них сколь-либо значимых позиций. Однако влияние внешних рынков отыгрывают местные участники торгов. Речь идет об открытии коротких позиций, но без особого энтузиазма»,— полагает Андрей Кочетков.

Аналитики отмечают фундаментальную привлекательность российского рынка на текущих уровнях. Господин Кочетков уверен, что рынок интересен для долгосрочных вложений, даже с учетом санкционных рисков. «Те инвесторы, кто принимает решения, соотнося текущую цену активов с будущими денежными потоками, понимают, что такие снижения рынка представляют собой отличную возможность для покупки»,— вторит Виталий Исаков ●

ИНВЕСТИЦИИ В ПЕРИОД ВЫСОКОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ

ЕГОР КРОТКОВ,
гендиректор управляющей компании ТРИНФИКО

Ближайший год потребует от инвесторов большего внимания к деталям и креативности в принятии решений. Многие из тех, кто на рынках ценных бумаг работает менее десяти лет, с текущими вызовами еще не сталкивались. Что можно обещать точно — скучно не будет!

Спецификой российского рынка ценных бумаг в последние три года являлся мощный приток инвестиций от физических лиц. За 2021 год количество частных инвесторов, имеющих брокерские счета на Московской бирже, увеличилось почти в два раза и достигло рекордных 16,8 млн человек. Их активность демонстрирует абсолютный максимум — ежемесячно сделки заключали более 2 млн участников. По данным Московской биржи, доля физлиц на вторичных торгах акциями превышает 40%, облигациями — около 20%. И если они и застали волатильность рынков, вызванную пандемией, то значительного опыта работы в условиях сокращения ликвидности у них еще нет.

События на фондовом рынке в начале года мало кого из инвесторов оставили равнодушными. Пришло понимание того, что в действительности рынок может снижаться за несколько дней куда более чем на 10%, а выкуп каждого снижения по индексам не всегда оказывается правильной стратегией.

В то же время мы видим, что ряд активов показывают двузначный рост с начала года. Возникает закономерный вопрос: как не стать заложником ситуации, не потерять свои инвестиции и заработать? Перед тем как предпринимать активные действия по покупке или продаже финансовых инструментов, нужно сделать тщательный анализ текущей конъюнктуры рынка.

Акции. Исторически акции европейских компаний и развивающихся стран торгуются с дисконтом к акциям США. И здесь стоит отметить, что в периоды «ястребиной» монетарной политики ФРС спред в оценках имел тенденцию к сужению, что является тезисом к ротации и поиску более дешевых активов на рынке. Одним из критериев выбора бумаг также может выступать и дивидендная доходность. На текущих уровнях многие российские эмитенты предлагают двузначную ожидаемую доходность, что выглядит весьма привлекательно для долгосрочных инвесторов.

Товарный рынок. Другой интересной темой для инвестиций выглядит товарный рынок. Главными идеями здесь выступают темы «суперцикла в commodities», связанного с высокой инфляцией во многих странах мира, энергетический кризис в Европе со своим ростом цен на электроэнергию, частичным отказом от угля и повесткой о снижении выбросов парниковых газов, а также вероятное скорое завершение пандемии COVID-19 с восстановлением экономической активности и ростом спроса.

Выбор точечных идей. Следует отметить, что ротация не предусматривает полный отказ от историй роста. Формат выбора точечных идей, следуя стратегии GARP (growth at reasonable price), часто может предложить повышенную доходность за счет фокуса на конкретной тематической идее. Есть прекрасная цитата от Уоррена Баффетта: «Намного лучше купить прекрасную компанию по средней цене, чем среднюю компанию по прекрасной цене».

Российский рынок, рублевый риск. В настоящий момент помимо действий регулятора значимыми факторами ценообразования для российских ценных бумаг выступают геополитика и вопросы взаимоотношений с нашими соседями. Новая волна напряженности привела к росту доходностей по ОФЗ выше 10%, так же как и дивидендной доходности по многим эмитентам. Мультипликатор P/E для индекса Московской биржи приблизился к минимальному значению кризисного для России 2014 года (4,6x против 4,5x). Это можно трактовать как достижение критического уровня, около которого крупные игроки воздерживаются от импульсивных распродаж и начинают увеличивать позиции. Возможность получить двузначную доходность по качественным облигациям и покупка упавших в цене акций, при оценке инфляции в России в 2022 году в 5–6%, выглядят достаточно привлекательно с точки зрения поиска точки входа на среднесрочную и долгосрочную перспективу.

Еврооблигации российских эмитентов. Еврооблигации российских эмитентов в начале 2022 года также пострадали из-за усиления геополитических рисков. Индекс корпоративных облигаций с начала года потерял около 4%, притом что качество эмитентов за этот период драматически не ухудшилось. В результате доходности «коротких» бумаг качественных эмитентов в долларах поднялись до 4–5%. Это выглядит интересно для тех, кто предпочитает валютные вложения рублевым, готов брать на себя риск качественных бумаг российских эмитентов и при этом имеет возможность держать бумаги до погашения, поскольку ценовые колебания в перспективе еще вероятны.

ESG-инвестиции. Есть еще одна идея на рынке, имеющая хорошие шансы остаться в числе топовых и в 2022 году,— ответственное инвестирование. По статистике Bloomberg, объем долговых ESG-активов за 2015–2021 годы показал 20-кратный рост и достиг $1,6 трлн. В России тема ESG-инвестиций только набирает обороты. Между тем такие активы в периоды повышенной волатильности на рынках могут стать актуальными для вложений, поскольку выглядят стабильнее по сравнению с вложениями в широкие индексы.

Ужесточение денежно-кредитной политики центральными банками и условий функционирования бизнеса компаний, которое неизбежно приведет к снижению стоимости ряда активов и к определенному количеству дефолтов по облигациям эмитентов, может оказаться чрезмерно болезненным для начинающих инвесторов. Полагаю, что приток «свежих» денег будет продолжаться и в 2022 году, однако значительное количество частных инвесторов придет к мысли о целесообразности привлечения профессиональных управляющих. Потребность в тщательном мониторинге эмитентов и анализе рыночной конъюнктуры приведет к дальнейшему развитию паевых инвестиционных фондов и ETF как наиболее ликвидных и доступных инструментов для пассивных инвестиций. Дополнительный импульс получит и доверительное управление. Таким образом, наш еще совсем молодой сегмент частных инвесторов будет изменяться в сторону своей зрелости и более прогнозируемого классического поведения участников рынка, что является типичным этапом развития рынка частных инвестиций.

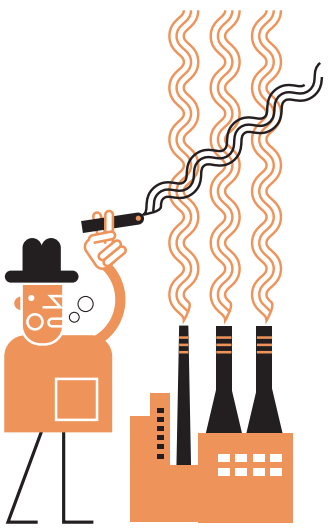
Как обычно и бывает, каждый вызов открывает новые возможности. Полагаю, что для успешных инвестиций в ближайшие годы от участников рынка потребуются высокая гибкость в принятии решений и готовность быстро ориентироваться в условиях новых реалий. Отличная проверка для настоящих капитанов!

НОВЫЙ ВЕК МЕДНЫХ ДЕНЕГ

Ожидаемое быстрое восстановление крупнейших экономик после пандемии COVID-19 уже поставило перед промышленностью вопрос о том, достаточно ли в мире материальных ресурсов, чтобы двигаться вперед быстрее, чем раньше. Однако в случае с одной из наиболее важных в современных технологиях commodities, медью, похоже, все сложнее, чем просто взлет цен на ожиданиях. Даже среднесрочные прогнозы ее производства и потребления говорят о том, что без разработки новых крупных месторождений до 2040–2050 года ни «зеленый переход» в мировой экономике, ни технологические рывки, ни развитие крупных городов невозможно. Возможно, «второй бронзовый век» уже начался в 2020-х годах — медь вполне в состоянии на десятилетия почти вернуть себе значение, которую имела в начале цивилизации.

На рынках биржевых товаров уже несколько лет не случалось событий, сходных с теми, что происходили в мае 2021 года, когда аналитики Bank of America опубликовали комментарий к росту цены на медь на Лондонской бирже металлов (LME), которая достигла $10 тыс. за метрическую тонну. В целом для рынка меди в последние годы это очень высокая, но не приводящая в удивление цена. Весной 2011 года медь стоила почти столько же, не дойдя до отметки в $10 тыс. пары десятков долларов; металл стоил $8 тыс. летом 2008 года. В это же время масштабы падения котировок также не были щадящими: на отметке ниже $5 тыс. за тонну медь побывала за последние годы дважды, летом 2015-го и весной 2020 года.

Последнее падение, кстати, было при ближайшем рассмотрении знаменательно: многие биржевые игроки, ориентируясь на обвальный «коронавирусный» спад в промышленности, потеряли крупные суммы, ставя на гораздо более серьезный, до уровней $3 тыс. и ниже, обвал медных котировок — как выяснилось, в отличие от многих других металлов, медь в современной экономике «тонет» гораздо хуже, спрос на нее фундаментален. Но комментарий BofA интересен не тем, что в мае 2021 года еще никто толком не думал о компенсаторном спросе на медь по итогам пандемии — она тогда явно не заканчивалась,— а тем, что объяснением аналитики, которых, кстати, поддержали или по крайней мере не опровергали их коллеги, считали не краткосрочные, а среднесрочные и долгосрочные факторы. Прогноз BofA по ценам на 2022–2023 годы составлял $13 тыс., а долгосрочно — $15 тыс. за тонну и даже более. Наиболее оптимистичные для производителей прогнозы давали тогда хедж-фонды (до $20 тыс. за тонну), и это считалось фантастикой и манипуляцией — впрочем, оправданной для хедж-фондов.



Но прошел год, и позитивные прогнозы по меди банковских аналитиков, во-первых, полностью оправдываются — а во-вторых, выясняется, что довольно схожие качественные прогнозы, делавшиеся еще в 2017–2018 годах и не привлекавшие особенного внимания, были достоверными — это, например, работы International Copper Study Group. В итоге под лозунгом «медь — это новое золото» в 2021 году вполне готовы подписаться специалисты российского Минэкономразвития: «Мировая цена меди к 2030 году может составить $12–14 тыс. за тонну» — это официальная и, как выясняется, довольно спокойная оценка прогноза социально-экономического развития РФ до 2030 года (не включающая, кстати, в себя параметры долларовой инфляции). Отметим, что рынок меди с 2000-х годов устроен довольно сложно, и есть основания полагать, что в конце 2010-х медь уже стала инвестиционным товаром: судя по всему, высокие цены металла в этот период были обеспечены довольно крупными покупками КНР в стратегические резервы, действия КНР также снизили цены нефти летом-осенью 2021 года — но ненадолго.

Но все эти колебания второстепенны перед главным обстоятельством. Факторы, игравшие в пользу долгосрочных умеренных цен на нефть, в последние годы, а особенно в 2019–2021 годах, остались теми же, что и были — в основном условными, а вот факторы в пользу очень дорогой меди за последние два года стали, очевидно, малопреодолимыми. В первую очередь это «зеленый поворот» в экономиках США, Европы и Японии. Один из главных будущих потребителей меди — промышленность электромобилей: предполагается, что в каждом из них через 10–15 лет будет использовано до 90 кг меди против нынешних 30–40 в обычных автомобилях. Но не только в электромобилизации дело. «Медный парадокс» современной технологической цивилизации в том, что в целом в мировой экономике медь до последнего времени медленно уступала долю

ТЕКСТ **Дмитрий Бутрин**
ФОТО **Марина Лысцева/ ТАСС**

МАРИНА ЛЫСЦЕВА / ТАСС

В мае 2021 года еще никто толком не думал о компенсаторном спросе на медь по итогам пандемии — она тогда явно не заканчивалась

в ВВП по потреблению другим материалам — однако ее подушевое потребление в течение как минимум 40 лет непрерывно росло.

И пока нет никаких оснований полагать, что будущее меди будет другим. С одной стороны, «зеленый поворот» — это, в том числе, продолжение реформирования и развития азиатских экономик на существующей технологической базе, которая не предполагает отказа от меди (пока только в 1% электрокабелей в мире не используется медь). Да и в «зеленой генерации» ЕС, США и Японии медь — важнейший компонент: перестройка существующих энергосистем потребует в «старом мире» много меди. С другой стороны, «зеленый поворот» затрагивает существующую медную промышленность, около 40% которой расположено в Латинской Америке, 15% — в США, 15% — в России и Азии и 12–13% — в Европе. Нынешние технологии производства меди в достаточной мере грязны, и инвестиции в существующие проекты с повышением экологичности небеспроблемны: эти технологии адаптированы и в Чили, и в США, и в Азии под существующие (и истощающиеся) месторождения. Эта медь точно не будет дешеветь, если мир хочет оставаться «зеленым».

В более же долгосрочной перспективе становятся понятными тезисы Алишера Усманова в статье для Всемирного экономического форума (ВЭФ) зимой 2022 года: в них основатель USM Group говорит о перспективах развития третьего по размеру в мире и крупнейшего в России Удоканского месторождения медных руд. «Удоканская медь» до конца 2022 года завершает строительство первой очереди горно-металлургического комбината с объемом выпуска в 135 тыс. тонн меди в год. Это порядка 0,5% мирового производства (25 млн тонн), вторая очередь Удокана утроит производство и сделает компанию значимым мировым игроком. Но важно не только это: статья почти полностью состоит из аргументов, связанных именно с экологическим аспектом медной проблемы. Отметим, что в своих железнорудных программах «Металлоинвест», основным акционером которого является USM, также очень уверенно ставит на стратегию, связанную с углеродной нейтральностью, проблематикой глобального изменения климата и будущими «зелеными» акцентами социально-экономического развития. Несколько лет назад такая ставка могла показаться спорной — теперь же выясняется, что и в медном проекте она оказывается на поверку более чем рациональной. Удокан — это и новая ресурсная база, и свежие, то есть по умолчанию более экологически нейтральные, технологии. Россия в лице «Норникеля», УГМК и РМК — важный игрок на мировом рынке меди, при этом «Норникель» на собственном основном рынке, никелево-платиновом, также делает уверенные «зеленые» ставки.

Однако для мира медного бизнеса новые месторождения и новые технологии — это неизбежность. При этом неразрабатываемых крупных месторождений в мире не так уж и много — их почти нет в США и Европе, перспективы относительно нового и крупнейшего пока в мире конголезского месторождения Камола-Какуа неочевидны. Есть, впрочем, крупнейшее новое месторождение Грасберг в индонезийской части Папуа, которое уже разрабатывается (и может расширяться), есть перспективнейший чилийский участок Маримака, открытый в 2015 году, есть проекты в Эквадоре. Геологи говорят о вполне предсказуемом ренессансе в своей отрасли — вероятность открытия новых медных месторождений довольно велика, их ищут и находят. Впрочем, уверенности рынкам это не придает: устойчивость меди в среднесрочной перспективе, исходя из большинства расчетов, могут дать лишь проекты в старых и технологически развитых юрисдикциях с новыми технологиями. Папуа и Конго — это при прочих равных географическая проблема для инвесторов в сравнении с Россией, ЮАР, Чили. А отставание Латинской Америки в экономическом развитии от остального мира также в пользу дорогой меди — и ее будущего дефицита.

В этой атмосфере наблюдения за очень решительными в последние годы шагами промышленности в освоении новых технологических платформ заставляют только качать головой. Новый мир, который будет на порядок более электрическим (медный кабель, генерация), цифровизированным (электроника с высоким потреблением меди) и избавится от нефти (электромобили с повышенным содержанием меди), строится пока на предположении о том, что меди на наш век хватит. Тем не менее все хотят двигаться в этот новый мир много быстрее, чем это предполагалось ранее. Разумеется, это нельзя остановить. Тем не менее очень интересно то, что какие-то пять тысяч лет назад изобретение бронзы (медь, легированная оловом), собственно, и породило первую технологическую цивилизацию, именуемую сейчас историками «бронзовым веком». Возможно, мы застанем новый век меди — ну не век, а несколько десятилетий. Но кто бы мог об этом подумать еще три десятка лет назад, опуская медно-никелевый пятак в турникет Московского метрополитена: когда-нибудь медь будут называть новой нефтью, а вот во что превратятся деньги? ●

СПАСЕНИЕ КЛИМАТА: ПЛАН Б

КЛИМАТ СТРАШНЕЙ ПАНДЕМИИ, РЕШИЛИ В ДАВОСЕ

GETTY IMAGES

Принято считать, что швейцарский горный курорт Давос — это место, где в начале каждого года миллиардеры рассказывают миллионерам, как будет жить остальное население Земли. Из-за продолжающейся пандемии Всемирный экономический Форум в Давосе (ВЭФ) открылся в январе 2022 года в онлайн-режиме, но темы, обсуждаемые там, и решения, принимаемые в ходе обсуждения, будут оказывать непосредственное влияние на всю мировую экономику и задавать долгосрочные тренды. И по сложившейся в последние несколько лет традиции, задающим тон обсуждениям стал доклад о глобальных рисках The Global Risks Report 2022 17th Edition.

«Главные» риски

По мнению организаторов ВЭФ главными рисками третьего десятилетия XXI века по-прежнему остаются климатические риски, а вовсе не пандемия COVID-19, и не геополитическая напряженность, и даже не исторический максимум величины накопленных в мире долгов. Среди основных угроз глобальной экономике выделяются три основные: провал климатических действий «зеленой трансформации», экстремальные погодные явления и утрата биоразнообразия.

На интервале ближайших двух лет, по мнению авторов доклада The Global Risks Report 2022, основные риски для человечества распределяются по значимости так: экстремальные погодные условия, кризисы, лишающие людей средств к существованию, провал климатических действий, эрозия социальной сплоченности, инфекционные заболевания, ухудшение психического здоровья, сбой в кибербезопасности, долговые кризисы, цифровое неравенство и схлопывание пузыря активов.

Но судя по динамике мировых фондовых индексов и криптовалют в начале 2022 года, схлопывание пузыря активов из-за ужесточения денежно-кредитной политики США уже началось. И метеорологи публикуют не совсем то, что от них ожидали. Так, согласно недавнему докладу Европейской организации спутниковой метеорологии (EUMETSAT) о заметном охлаждении Северной Атлантики, глобальное потепление пока откладывается, а зимы в Европе и Западной Азии становятся все прохладнее и прохладнее.

Тем не менее участники форума оценивают «провал климатических действий» как долгосрочную угрозу номер один для всего мира и как риск, потенциально создающий «наиболее серьезные последствия в течение следующего десятилетия», поскольку изменение климата уже проявляется в виде засух, пожаров, наводнений, нехватки ресурсов и исчезновения биологических видов.

Риск провала климатической политики

«Учитывая сложности технологических, экономических и социальных изменений такого масштаба, а также недостаточный характер текущих обязательств, вполне вероятно, что любой переход, который приведет к достижению цели чистого нуля к 2050 году, будет беспорядочным»,— указывается в докладе 2022 года о глобальных рисках.

Почему «климатический переход» будет дорог и сложен, детально показано в опубликованном в январе 2022 года докладе McKinsey Global Institute о глобальной декарбонизации. Представленный там анализ сценария «NGFS Net Zero 2050» предполагает, что в период с 2021 по 2050 год потребуется около $275 трлн совокупных расходов на физические активы, или примерно $9,2 трлн в год.

Цифры реально астрономические, даже для крупнейших экономик мира, но и эта оценка может быть пересмотрена в сторону повышения, потому что создание мощностей ВИЭ требует очень высоких энергозатрат в условиях расширяющегося энергокризиса и роста цен на электроэнергию, а также колоссального количества природных ресурсов, стоимость которых также постоянно растет. Особенно это заметно на рынках меди, серебра, лития и поликристаллического кремния.

Проблемы с цепочками поставок также замедляют развитие солнечной энергетики. Об этом пишет в своем в январском докладе S & P Global, где отмечается, что инфляция цен на поликремний, сталь и медь будет продолжать повышать стоимость солнечной энергии. Так, цена поликремния за последний год выросла примерно в три раза, а цены на горячекатаную сталь увеличились вдвое. При этом транспортные расходы сейчас примерно на 400% выше, чем до пандемии коронавируса.

В основе конструкций ветрогенераторов и каркасов солнечных панелей находится сталь, которая определяет не только прочность изделий, но и их стоимость. А производство стали — это процесс с высокой долей углеводородных выбросов, и он требует значительных энергозатрат, особенно в случае с электротехническими сталями для трансформаторов, генераторов и феррорезонансных стабилизаторов напряжения.

Санкционная политика США также не способствует снижению стоимости «зеленой трансформации». Так, консалтинговая компания Wood Mackenzie указывает в отчете «US Solar Market Insight», что ввод новых солнечных электростанций в США будет ниже прогнозов Министерства энергетики, а сами солнечные панели стали на 25% дороже и могут еще вырасти в цене из-за американских санкций в отношении Китая, который производит более 77% мирового объема поликристаллического кремния, причем значительная доля производств поликремния сосредоточена в Синьцзян-Уйгурском автономном районе, где, по мнению американских политиков, происходит нарушение прав человека в отношении местных мусульман-уйгуров. Если США вновь введут санкции в отношении россий-

ТЕКСТ **Александр Лосев, генеральный директор «Спутник — Управление капиталом»**
ФОТО **Getty Images**

ской алюминиевой отрасли, то и алюминий, востребованный в ВИЭ, стоимость которого в прошлом году выросла в два раза, подорожает еще больше.

При этом давосские мудрецы продолжают настаивать на «зеленой трансформации» мировой экономики в угоду климатической повестке и предупреждают несогласных, что страны, которые сохранят зависимость от углеродоемких секторов, рискуют потерять конкурентные преимущества из-за более высокой стоимости углерода, неспособности идти в ногу с технологическими инновациями и ограниченных рычагов воздействия в торговых соглашениях. Правда, уже появляется понимание, что отказ от углеродоемких отраслей промышленности оставит сотни миллионов людей без работы, вызовет экономическую нестабильность во многих странах, а также усилит социальную и геополитическую напряженность.

План Б. Манипулирование климатом

Геополитическая напряженность, дефицит финансов, растущая конкуренция за ресурсы, нежелание правительств многих стран рушить традиционную экономику и допускать массовую безработицу и голод снижают энтузиазм адептов «зеленого перехода». Итак, если провал климатической повестки очевиден, а «главный риск» не снят с повестки дня и на климатической теме все же хочется заработать миллиардные прибыли, то пора переходить к «плану Б». Если не получается быстро сократить эмиссию CO_2 и полностью отказаться от технологий XX века, то можно вспомнить, что за окном уже третье десятилетие XXI и заняться чем-то более футуристическим, но столь же прибыльным.

План Б — это ГЕОИНЖЕНЕРИЯ, то есть преднамеренное крупномасштабное манипулирование экологическими процессами на Земле для противодействия последствиям изменения климата. Исследования и разработка геоинженерных технологий идут почти полвека, но только сейчас началось детальное обсуждение возможности их использования, а также оценка стоимости и вероятных последствий.

Понятие геоинженерия охватывает широкий спектр технологий, но и в Давосе, и на других площадках пока обсуждаются технологии, которые можно сгруппировать в две категории: улавливание углекислого газа и управление солнечной радиацией.

Технологии улавливания и хранения углекислого газа направлены на предотвращение попадания выбросов CO_2 в атмосферу и удаление углекислого газа из атмосферы, что создает, по сути, «отрицательные выбросы» и позволяет замедлить изменение климата. И уже есть понимание, что именно технологии улавливания и удаления CO_2 будут играть центральную роль в ключевых климатических решениях, в которых нуждается мир, а главное, они смогут скорректировать правила перехода к углеродной нейтральности в энергоемких отраслях, таких как металлургия, производство удобрений и цемента.

Технологии управления солнечной радиацией направлены на отражение солнечного света с помощью искусственно созданных облаков или отражающих стратосферных аэрозолей из различных химических веществ, а также развернутой на орбите Земли системы космических зеркал, что будет способствовать снижению темпов потепления атмосферы даже без перехода к углеродной нейтральности.

Стоимость геоинженерии и биоэнергетики

Предварительные оценки затрат на применение геоинженерных технологий для борьбы с глобальным потеплением показывают, что они будут на порядок меньше стоимости перехода к углеродной нейтральности, потребуют меньше времени для достижения климатических целей и не окажут катастрофического воздействия на традиционные отрасли промышленности. Именно поэтому и ВЭФ, и различные аналитические и научные центры начали серьезное обсуждение геоинженерии, включающее международно-правовые механизмы управления рисками, которые могут возникнуть при использовании этих технологий.

Предварительная стоимость, техническая готовность и масштабы времени для технологий улавливания углекислого газа уже оценены.

Крупномасштабные лесопосадки на степных или пустынных территориях, а также восстановление и сохранение лесов и джунглей потребуют $100 млрд затрат для удаления 1 гигатонны углекислого газа и несколько десятков лет. Но посадка лесов, как это ни парадоксально, может иметь и серьезные негативные последствия, поскольку потребует миллионы тонн удобрений, способна привести к истощению водных ресурсов, отрицательно повлиять на землепользование и разрушить местные экосистемы.

Биоэнергетика, с продвижения которой несколько десятилетий назад начинали экоактивисты, оказывается еще более проблемным и дорогостоящем направлением замены ископаемого топлива. Биоэнергетика — это выращивание и сжигание биомассы в сочетании с технологиями улавливания и хранения углерода. Затраты здесь уже оцениваются в триллионы долларов за 100 гигатонн углекислого газа, но процессы, используемые в биоэнергетике, включая сельскохозяйственную деятельность и удобрения для подпитки биоэнергетического компонента, сами по себе будут выделять больше CO_2, чем использование ископаемого топлива на тепловых электростанциях.

Прямое улавливание углекислого газа из воздуха химическими или электрохимическими средствами, а также установка систем удаления CO_2 на традиционных энергоемких производствах также потребует несколько триллионов долларов за 100 гигатонн углекислого газа, но эти процессы позитивны для мировой экономики и могут привлечь внимание бизнеса и значительное финансирование, как государственное, так и частное. Именно на этих технологиях следует сосредоточиться инвесторам, приверженным политике ESG.

Самая дешевая, но и самая неоднозначная (а возможно, и самая опасная) технология удаления углекислого газа — это удобрение железом значительных площадей Мирового океана для стимулирования роста фитопланктона, который в процессе фотосинтеза накапливает CO_2 из атмосферы. Удале-

GETTY IMAGES

ние 1 гигатонны углекислого газа обойдется менее чем в $100 млн, и можно «решить» проблему с избыточным углекислым газом в атмосфере всего за два-три года и без ненужных затрат в $275 трлн. Энтузиасты этого подхода предлагают приступить к удобрению океанов незамедлительно, и в США уже были проведены соответствующие эксперименты, в основном по частной инициативе. Но обогащение океана железом может привести к повышению температуры поверхности, к образованию оксидов азота и других парниковых газов, к разрушению экосистем в результате подкисления океана и цветения водорослей и к истощению кислорода в Мировом океане, что приводит к гибели океанской жизни.

Технологии управления солнечной радиацией потребуют от нескольких миллиардов до нескольких триллионов долларов затрат и создадут даже более серьезные вторичные эффекты по сравнению с технологиями улавливания углекислого газа.

Распыление аэрозоля, состоящего из неорганических частиц, например диоксида серы, в стратосферу для отражения солнечного излучения потребует миллиарды долларов затрат для сокращения 2–5 Вт энергии, приходящейся на 1 кв. м земной поверхности. Но эта технология несет в себе высокие риски, и вероятные негативные климатические эффекты могут перечеркнуть всю пользу от ее применения, так как это вызовет потепление в более высоких широтах, изменение количества осадков, разрушение озонового слоя, сильные засухи в Африке к югу от Сахары и в Индии, а также в Бразилии и увеличение числа ураганов в Северной Атлантике. Кроме того, если применение аэрозолей внезапно прекратится, то произойдет резкий скачок в количестве достигающей земной поверхности солнечной радиации. В последующие месяцы это приведет к нарушению экосистем и возобновлению роста парниковых газов, что перечеркнет все усилия по борьбе с последствиями изменения климата.

Увеличение размера облаков с использованием иодида серебра и осветление морских облаков с помощью распыления особых частиц, делающих облака способными отражать больше солнечного света. Стоимость этих «облачных» технологий сопоставима с аэрозольными — миллиарды долларов затрат для сокращения 1–5 Вт/кв. м. Вторичные эффекты осветления морских облаков и увеличения облаков над континентами — это наводнения в одних регионах и уменьшение количества осадков и температуры в других, что негативно скажется на мировом сельском хозяйстве.

А вот космические технологии — это то, что действительно может быть интересно инвесторам. Космические зеркала — это большие зеркала, способные блокировать и отражать солнечное излучение. Их можно размещать в космосе на околоземных орбитах или, например, в точке Лагранжа L1 между Землей и Солнцем, в 1,5 млн км от Земли, где действие силы земного притяжения уравновешивает влияние гравитации Солнца и период обращения объекта вокруг Солнца становится равным периоду обращения Земли.

Затраты на сокращение 0,5 Вт/кв. м солнечной энергии, достигающей поверхности Земли, посредством развертывания системы зеркал в космосе оцениваются в триллионы долларов, и потребуется создание дополнительных технологий. Зеркала способны оказать влияние на климат, но поскольку они будут давать тень от Солнца на поверхности планеты, в разных регионах мира будет наблюдаться затенение, сокращение биомассы и проблемы с сельским хозяйством и местными экосистемами.

Но там, где космические зеркала, там и космическая энергетика. Получать электричество из солнечного излучения в космосе намного эффективнее, чем на Земле. И возможно, это намного улучшит ситуацию в мировой энергетике.

Взвешивание рисков и последствий

Обсуждаемые на ВЭФ геоинженерные решения проблемы глобального потепления могут быть эффективными, но они могут неадекватно учитывать системные взаимозависимости и последствия. В докладе The Global Risks Report 2022, представленном в Давосе, указывается, что некоторые геоинженерные подходы, такие как изменение погоды или управление солнечной радиацией, могут выйти из-под контроля или создать проблемы в международных отношениях, если они будут использоваться рядом стран для получения геополитических преимуществ, поскольку эффективность технологий может варьироваться в зависимости от региона. Геоинженерия, в отсутствие какой-либо общемировой структуры управления и контроля, может усугубить геополитическую напряженность между странами, где региональное изменение климата позитивно, и странами, которые страдают от непреднамеренных последствий применения таких технологий.

До настоящего времени основные геоинженерные исследования были сосредоточены на изучении технической осуществимости различных технологий влияния на климат. Сейчас наступает пора, когда мировое сообщество должно рассмотреть и оценить этические, правовые, политические и социальные последствия геоинженерных технологий.

И если «зеленая трансформация» — это своего рода политэкономия, когда взаимодействующие группы влияния, частный капитал и отдельные государства стремятся получить выгоды от экономико-климатической политики, а заодно и притормозить конкурентов из стран, где развернута традиционная промышленность, то геоинженерия — это геополитика и новые виды климатического оружия, а не только задачи научно-технического развития.

Изменение климата, многочисленные засухи, рост цен на продовольствие и пр. заметно влияют на геополитические процессы. ООН и Всемирный банк отмечают растущее значение пресной воды во внешней политике. Около 2,2 млрд человек во всем мире не имеют безопасных источников питьевой воды. Растущее население, более водоемкие модели роста, увеличение изменчивости осадков и загрязнение окружающей среды во многих местах в совокупности превращают воду в один из самых серьезных рисков для экономического прогресса, искоренения нищеты и устойчивого развития. Дефицит водной инфраструктуры в развивающихся странах оценивается в $40 трлн. Климатические риски в сочетании с тем, как различные страны реагируют на изменение климата, как они относятся к геоинженерии, могут оказать негативное влияние на международную политику и внутриполитическую динамику государств и привести к международной напряженности, конфликтам и войнам.

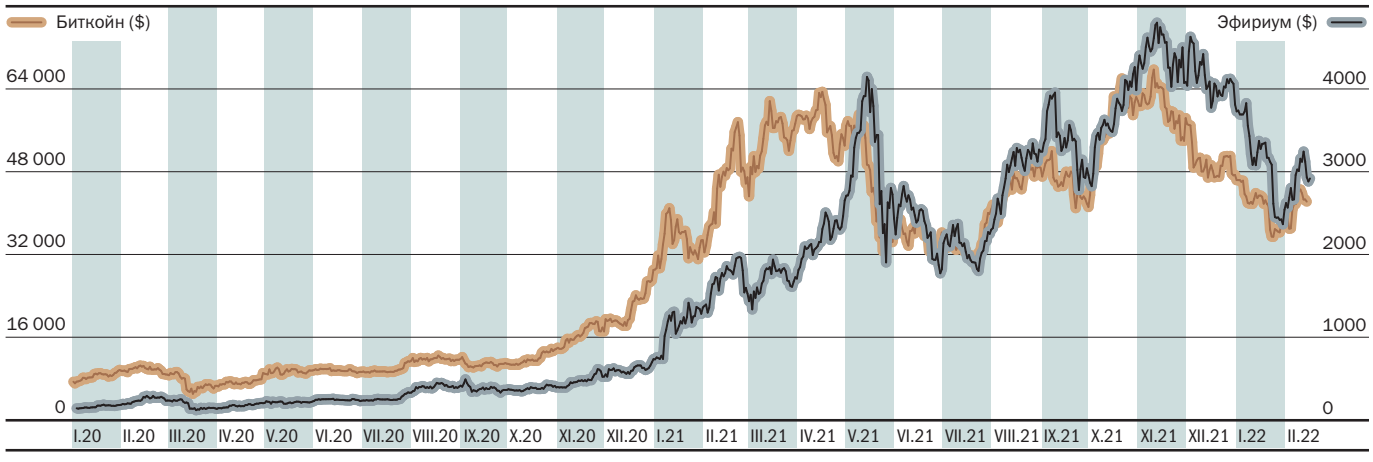
Пока ни одно международное соглашение или правоприменительный механизм напрямую не касается геоинженерии, и нет ни одного руководящего органа или международного института, который бы контролировал геоинженерные технологии в глобальном масштабе. Технологии развиваются быстро, и обсуждение их на ВЭФ дополнительно увеличит интерес и усилия по их созданию. Поэтому международное право должно обеспечить контроль за такими технологиями до того, как произойдет потенциальная «геоинженерная катастрофа».

Наступает момент, когда страны должны достичь соглашений о сотрудничестве в области геоинженерии, потому что без технологий удаления и хранения углекислого газа невозможно приблизиться к намеченным климатическим параметрам, а без «климат-контроля» и водных технологий не получится решить проблемы миллиардов людей на планете. Геоинженерные технологии могут быть эффективными решениями проблем глобального потепления только в том случае, когда человечество научится адекватно учитывать системные взаимозависимости и возможные последствия ●

ПРАВИТЕЛЬСТВО ГОЛОСУЕТ ЗА КРИПТУ

ЦБ — ЗА ЖЕСТКОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ

КАК МЕНЯЛИСЬ КУРСЫ ОСНОВНЫХ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ БИТКОЙНА И ЭФИРИУМА С НАЧАЛА 2020 ГОДА Источник: Reuters.



В начале 2022 года Банк России и Минфин выступили с предложениями о регулировании цифровых активов. Правительству ближе более мягкая позиция министерства. Глава ЦБ считает, что предложения коллег не устраняют существующие риски и могут привести к новым проблемам.

Стремительный рост рынка криптовалют вынудил власти различных стран всерьез заняться его регулированием. В феврале американский Белый дом готовился опубликовать стратегию в отношении цифровых активов. Об этом рассказали источники агентства Bloomberg. В начале года глава SEC (Комиссии по ценным бумагам и биржам США) Гэри Генслер заявил, что в этом году его ведомство сосредоточится на регулировании криптовалютных бирж. Годом ранее были приняты ограничительные законы в отношении криптовалют и их майнинга в Китае, Казахстане и других странах.

В феврале российское правительство представило «Концепцию регламентирования механизмов организации оборота цифровых валют». В ней утверждается, что полное отсутствие регулирования, равно как и установление запрета криптовалют, приведет к росту мошенничества и увеличению доли теневой экономики. По оценкам правительственных экспертов, россиянам доступны более 12 млн криптовалютных кошельков с общим объемом средств на сумму порядка 2 трлн руб.

В обсуждении концепции принимали участие Минфин, Банк России, Росфинмониторинг, ФСБ, МВД, ФНС, Минэкономразвития и Генеральная прокуратура. Однако итоговый документ основан в основном на позициях Минфина. К 18 февраля министерство и Банк России должны были сформулировать или отдельный законопроект, или поправки к уже существующим законам.

Казнить нельзя, помиловать

В правительстве полагают, что установление правил оборота криптовалют и мер контроля позволит минимизировать угрозу стабильности финансовой системе и снизить использование криптовалют в противоправных целях. «Предлагаемые изменения в законодательстве направлены на формирование легального рынка криптовалют с установлением правил оборота и круга субъектов—участников операций с криптовалютами, а также требований к ним»,— отмечается в концепции.

Концепция предусматривает введение в законодательство новых субъектов регулирования — в частности, организатора системы обмена цифровых валют и оператора обмена цифровых валют. Операторами системы обмена цифровых валют предложено сделать российские банки с универсальной лицензией. Им поручат отслеживать операции с криптовалютами, идентифицировать и классифицировать участников трансакций, выявлять подозрительные и высокорисковые трансакции. Предполагается, что операторы обмена цифровых валют будут работать либо по модели p2p-«обменника», либо по модели «биржи». В первом случае — осуществлять обмен цифровой валюты на денежные средства и обратно, а также конвертировать одну цифровую валюту на другую. В модели «биржи» оператор сможет на собственной платформе проводить трансакции между клиентами, хранить деньги на балансах, а также ключи доступа к криптовалютным кошелькам. В обоих случаях это будут российские юрлица, которые прошли регистрацию в реестре операторов обмена цифровых валют.

Предполагается, что приобрести криптовалюты можно будет и на иностранных биржах. Однако такие операции можно будет совершать не на всех площадках, а лишь на тех, что имеют представительства в России, интегрированы в российскую систему обмена цифровых валют и имеют договоры с организатором системы обмена цифровых валют.

В итоге, чтобы приобрести криптовалюту, российское физическое или юридическое лицо должно будет пройти идентификацию и открыть счет у организатора системы обмена цифровых валют. Движение денежных средств при купле-продаже цифровых валют будет осуществляться исключительно по счетам/электронным кошелькам клиента и оператора обмена цифровых валют, открытым в банке обмена цифровых валют. Для защиты прав и интересов инвесторов и здесь поделят на квалифицированных и неквалифицированных. Тестированием займется банк, после чего установит лимиты операций.

ЦБ остался при своем

11 февраля глава Центробанка Эльвира Набиуллина заявила, что концепция Министерства финансов по регулированию рынка криптовалют (которая была взята правительством за основу) не устраняет существующие риски, а реализация этой концепции может привести к новым угрозам. «Мы направили свою позицию по концепции Минфина в правительство, и основной вывод — что предлагаемые правительством подходы пока не позволяют нивелировать те риски, которые мы видим, но при этом создают новую угрозу»,— отметила госпожа Набиуллина.

Свою концепцию развития криптовалют в России ЦБ опубликовал в январе. Там регулятор предложил запретить майнинг, обращение и обмен криптовалют. Столь радикальная позиция ЦБ связана с рисками, которые

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Евгений Павленко, Петр Кассин**

ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

он видит для благосостояния граждан и стабильности финансовой системы. ЦБ также видит угрозу активного использования криптовалют в противоправной деятельности, в том числе для отмывания доходов, наркоторговли, финансирования терроризма.

По мнению российского финансового регулятора, использование криптовалют в качестве платежного средства создает риск подрыва системы денежного обращения и утраты суверенитета национальной валюты. Наиболее чувствительны к таким рискам страны с формирующимися рынками, где денежная масса меньше объема цифровых валют. По данным Coinmarketcap.com, капитализация всех цифровых валют в первой декаде ноября 2021 года приближалась к отметке $3 трлн, тогда как объем денежной массы в национальном определении (денежный агрегат M2) в России составлял на 1 ноября менее $900 млрд (62,3 трлн руб.).

В ЦБ полагают, что высокий уровень криптоизации ведет к тому, что эффект от проведения денежно-кредитной политики центральными банками будет очень ограниченным, а уровень инфляции — постоянно повышенным. Для сдерживания растущих цен от Банка России может потребоваться более высокий уровень ключевой ставки — это неизбежно приведет к снижению доступности кредитов для населения и бизнеса, что окажет негативный эффект на экономику страны.

Россия потянулась за криптой

Тем временем приобщение россиян к цифровым валютам стремительно растет. По словам руководителя направления «разрешение IT & IP споров» юридической фирмы «Рустам Курмаев и партнеры» Ярослава Шицле, по российскому законодательству уже разрешено инвестировать и владеть криптовалютой, производить обменные операции, однако запрещается использовать криптовалюту как средство платежа за товары и услуги. По данным сингапурского платежного шлюза TripleA, более 17 млн россиян являются владельцами криптовалюты. По данным агентства Bloomberg, правительство России считает, что россияне владеют криптовалютой на $214 млрд. Оценки ЦБ скромнее. По данным опроса крупных банков и платежных систем, объем сделок российских граждан с криптовалютами составляет $5 млрд в год.

Активный переток сбережений из традиционной финансовой системы в криптовалюты приведет к дефициту ликвидности в банковской системе, что окажет негативное влияние на возможности по кредитованию экономики, считают в ЦБ. Вдобавок к этому отток капитала затронет и российский рынок ценных бумаг — акций, облигаций, срочного рынка, что приведет к падению капитализации рынка. Это, по мнению ЦБ, «ограничит возможности эмитентов по привлечению инвестиций» и «негативно отразится на развитии экономики, снизит потенциальные темпы роста доходов граждан и увеличит безработицу».

Частных инвесторов привлекает бурный рост криптоактивов прошлых лет. За два года (с февраля 2020-го по февраль 2022 года) курс биткойна вырос более чем в три с половиной раза, до $37 тыс. ЦБ предупреждает, что рынок криптовалют волатилен и зависит от информационного фона. «Заявления публичных лиц, касающиеся криптовалют, сообщения в медиа и прочие события способны вызвать как сильный рост, так и обрушить рынок криптовалют за короткое время»,— отмечается в концепции регулятора.

Наглядным примером влияния на цифровой рынок сообщений в медиапространстве стали заявления генерального директора Tesla и SpaceX Илона Маска, который неоднократно в 2021 году высказывался в отношении биткойна, Dogecoin и других валют. Например, 4 февраля он написал на своей страничке в Twitter: «Dogecoin — криптовалюта для людей». Курс Dogecoin тут же вырос на 35%, до $0,057. 9 мая курс упал почти вдвое после того, как господин Маск в шоу Saturday Night Live назвал криптовалюту шуточной. В марте Илон Маск заявил, что любой желающий за бит-

КРИПТА И ЗАКОН

ЧЭНЬ ЛИМИНЬ,
Финансовый директор и руководитель департамента торговых операций ICB Fund

Страны могут быть сколь угодно лояльны к криптовалюте, но это совершенно не означает, что в нее сразу же потянутся игроки. Яркий пример — Украина и Казахстан, где предпринимают усилия по созданию образа продвинутых стран. Проблема в том, что игроки не готовы рисковать и связываться с развивающимися странами из-за присущих им нюансов вроде коррупции, отсутствия гарантий, что правила игры останутся неизменными в течение длительного времени, и многого другого. Майнеры разочаровались в Казахстане, куда начали перебираться из Китая, еще в конце прошлого года, когда власти начали пересматривать договоренности в свою пользу и вводить дополнительные налоги на используемые мощности.
Именно поэтому бизнес выбирает развитые страны и надежные офшоры, где может рассчитывать на стабильность. Например, Мальта, где образовалась крупнейшая криптобиржа Binance после ухода из КНР, Сингапур, куда переехали китайские Kucoin и Huobi, а также Швейцария, Португалия и остальные. В той же Швейцарии представлено большое количество лицензированных фирм, через которые институциональные инвесторы получают доступ к цифровым активам. Например, банк Sygnum, с которым работают более 2 тыс. корпоративных клиентов, или Aximetria, куда недавно вошла TCS Group ради имеющихся лицензий, открывающих возможности для дальнейшей экспансии в Европу. Иными словами, наиболее удачными странами для ведения криптобизнеса являются не те, что всячески демонстрируют свое расположение к цифровым активам, а страны с развитым законодательством. Все государства так или иначе хотят заработать на новом направлении, но не все могут обеспечить должные гарантии бизнесу. Исключением является разве что Китай, где необходимо пространство для своего криптоюаня, а выводы денег за рубеж для рядовых граждан де-факто почти невозможны.

«Заявления публичных лиц, касающиеся криптовалют, сообщения в медиа и прочие события способны вызвать как сильный рост, так и обрушить рынок криптовалют за короткое время»

койн может купить Tesla, после чего курс биткойна поднялся на 5%, до $56,7 тыс. Не прошло и двух месяцев, как Tesla официально остановила продажи за биткойны — курс криптовалюты сразу упал на 17%, до $45 тыс.

По мнению директора по инвестициям УК «Открытие» Виталия Исакова, намерения ЦБ благие, так как рынок криптовалют полон шарлатанов, жуликов, финансовых пирамид, рисков взлома и миллиона иных способов заставить людей расстаться со своими деньгами навсегда. «Подавляющее большинство этих инструментов не имеют законного применения, лишь спекуляции, либо использование в качестве платежного средства для теневого сектора экономики»,— отмечает господин Исаков. «Регулятор своевременно заботится о безопасности сбережений инвесторов, ограничивая доступ к активам высокорисковым не только в плане инвестирования, но и в том числе надежности хранения»,— считает управляющий активами УК «Ингосстрах-Инвестиции» Александр Дорожкин.

Казнить, нельзя помиловать

ЦБ предлагает ввести ответственность за нарушение запрета на использование криптовалюты в качестве средства платежа резидентами России, как физическими, так и юридическими лицами. Предлагается ввести запрет обращения криптовалюты (в том числе криптобиржами, криптообменниками, p2p-платформами) и установить ответственность за его нарушение. Регулятор считает необходимым ввести запрет на вложения финансовых организаций в криптовалюты и связанные с ними финансовые инструменты, а также на использование российских финансовых посредников и финансовой инфраструктуры для осуществления операций с криптовалютами и установить ответственность за нарушение этого запрета.

Запретить финансовый регулятор хочет не только обращение и инвестирование в криптовалюты, но и их майнинг. Беспокойство ЦБ вызывают темпы, с которыми растет добыча криптовалют в России. В августе прошлого года страна вы-

УПРАВЛЯЮЩИЕ И КРИПТА

ЦБ последовательно идет к запрету криптоактивов в инвестиционных портфелях российских инвесторов. В июле 2021 года регулятор рекомендовал про фучастникам, биржам и управляющим компаниям не работать с цифровыми валютами и производными на их основе. В декабре он опубликовал проект указаний, вносящий прямой запрет включать такие активы в портфели любых российских инвестфондов. Управляющие взяли под козырек и создали фонды, инвестирующие в компании, зарабатывающие на блокчейн-технологиях.

В середине прошлого года Эльвира Набиуллина заявляла, что Банк России против того, «чтобы криптовалюты как частные цифровые, даже деньгами их не хочется называть, использовались для расчетов внутри страны». В середине июля 2021 года ЦБ распространил письмо, в котором рекомендовал биржам не допускать к торгам ценные бумаги эмитентов, выплаты по которым зависят от курсов криптовалют, цен и индексов на цифровые финансовые активы и их производные. Управляющим компаниям было рекомендовано не включать эти активы в состав розничных ПИФов, а брокерам и доверительным управляющим предложено воздерживаться от рекомендаций таких инструментов неквалифицированным инвесторам.

Однако это письмо носит рекомендательный характер. «Покупка в паевой фонд, например, ETF на биткойн формально не была запрещена. Поэтому многие УК интересовались данной темой»,— отмечали собеседники на фондовом рынке. В связи с этим в декабре ЦБ опубликовал проект указания о составе и структуре активов инвестфондов. В нем регулятор ввел запрет на инвестирование средств паевых и акционерных инвестфондов, в том числе предназначенных для квалифицированных инвесторов, в иностранные цифровые права, а также ценные бумаги, цена которых зависит от изменения цены этих прав или изменения цен производных финансовых инструментов на них. Регулятор вывел из-под ограничения цифровые активы, выпущенные по российскому праву. В начале февраля первая российская организация попала в реестр операторов информационных систем для выпуска цифровых финансовых активов (ЦФА) и операторов обмена. Им стала платформа Atomyze, одним из инвесторов которой является компания «Интеррос» Владимира Потанина. На рассмотрении в ЦБ еще находятся запросы от Сбербанка и ООО «Лайтхаус».

В связи с жесткой позицией ЦБ управляющие не планируют запускать продукты с запрещенными цифровыми активами. Поэтому, как отмечает начальник отдела по управлению акциями УК «Ингосстрах-Инвестиции» Александр Дорожкин, клиентам предлагают участвовать в таких инвестициях через стандартные стратегии доверительного управления. В компании предлагают квалифицированным инвесторам приобретать компании, участвующие в рождении новой отрасли, через стратегию доверительного управления «Революция блокчейн». Эта стратегия была запущена в январе 2021 года. В ней представлены компании, помогающие добывать цифровые финансовые активы, платить через цифру, а также эмитенты, хранящие на балансе криптоактивы. «Для квалифицированных инвесторов мы предлагаем в рамках „Революции блокчейн“ на половину стоимости инвестировать, но скорее спекулировать через покупку ETF на биткойн строго согласно выбранной стратегии»,— отмечает господин Дорожкин.

Поучаствовать в росте компаний, разрабатывающих и использующих блокчейн-технологии, могут и неквалифицированные инвесторы, для которых доступны паи розничных фондов. Первый фонд на такие компании запустила летом прошлого года УК БКС — им стал ОПИФ «БКС Цифровая галактика». Фонд вкладывает средства пайщиков в компании, занимающиеся развитием технологии блокчейн и использующие ее в своей работе. В портфель включено около 15 компаний, среди которых PayPal, Square, NXP Semiconductors и Broadcom. По словам гендиректора УК БКС Владимира Соловьева, блокчейн сегодня применяется для безопасных трансакций в финансовой сфере, для логистики, продаж, управления проектами, удаленной идентификации, электронного документооборота, онлайн-голосования.

В конце декабря УК «Сбер Управление Активами» запустила первый биржевый фонд «Сбер — Блокчейн Экономика». Данный фонд следует за индексом «Сбер Блокчейн Экономика», который разработан SberCIB. В состав индекса входят компании, производящие оборудование и программное обеспечение для майнинга и создания криптоактивов, и даже компании, оказывающие консалтинговые услуги в сфере блокчейн-технологий. «Идея фонда в том, чтобы, с одной стороны, дать возможность заработать на новом, модном и быстрорастущем сегменте — блокчейн-технологиях, с другой стороны, не прибегать к опасным спекуляциям с криптовалютами, а заработать за счет тех компаний, которые находятся немного в тени криптовалют, однако это уже устоявшийся легальный бизнес, который в перспективе может принести не меньший доход»,— отмечает исполнительный директор дивизиона «Инвестиции и накопления» Сбербанка Василий Илларионов.

Управляющие предупреждают, что новые фонды, как и любые отраслевые фонды, высокорисковые. По словам Владимира Соловьева, инвесторам стоит учитывать высокую волатильность такого направления инвестирования. Поэтому оно лучше подойдет тем физическим лицам, которые готовы инвестировать на долгий срок и у кого высокий аппетит к риску. «Потенциал роста у индустрии блокчейн велик, и он должен реализоваться наилучшим образом именно при долгосрочном инвестировании»,— считает господин Соловьев.

Однако прежде чем вложиться в такие фонды, инвесторы должны серьезно погрузиться в анализ мира блокчейн-экономики. По словам Василия Илларионова, в зависимости от области применения технологии блокчейн специфика продукта или бизнеса может очень сильно отличаться. «Даже при детальном изучении остается высокий фактор неопределенности, ведь хотя блокчейн и перспективная технология, масштабировать бизнес и вывести в промышленное производство продукты на ее основе получается далеко не всегда»,— отмечает господин Илларионов. Поэтому доля таких вложений должна быть не более 10–15%.

ПЕТР КАССИН

шла на третье место по объему добытого биткойна. По оценкам онлайн-сервиса Кембриджского центра по альтернативным финансам, на долю России приходилось 11,23% вычислительных мощностей, используемых для майнинга биткойна, против 6,9% в начале года. По мнению регулятора, дальнейшее распространение майнинга криптовалют создает непроизводительный расход электроэнергии, угрожающий энергообеспечению жилых зданий, зданий социальной инфраструктуры и предприятий, а также реализацию экологической повестки РФ.

Физикам закон не писан

Участники рынка не исключают, что ЦБ сможет запретить или ограничить возможности подназорных организаций по покупке-продаже криптовалюты. Но, как считает заместитель гендиректора по активным операциям ИК «Велес Капитал» Евгений Шиленков, обычному физическому лицу будет сложно запретить покупать и продавать криптовалюту. «Квалифицированные инвесторы при желании точно найдут способ вложиться в подобные инструменты без дополнительных расходов на инфраструктуру ЗПИФ»,— считает Виталий Исаков ●

ПОТРЯСЕНИЯ КРИПТОРЫНКОВ

Новый год начался для криптовалютного рынка стремительным обесценением. По данным Reuters, 24 января курс самой известной цифровой валюты — биткойна — опускался до отметки $32,95 тыс., минимума с 23 июля 2021 года. Это на 30% ниже значений конца прошлого года и более чем вдвое ниже исторического максимума, установленного в ноябре. Вторая по капитализации виртуальная валюта — эфир — потеряла за три месяца свыше 55% и откатилась к отметке $2,15 тыс., минимальному значению с июля 2021 года. Котировки других популярных валют — Binance Coin, Solana — также откатились к значениям сентября и августа прошлого года, потеряв с начала года соответственно 26% и 45%. Суммарная капитализация всех цифровых валют снизилась с начала года почти на $500 млрд, до $1,7 трлн.

В феврале криптовалюты отыграли часть утраченных позиций. 12 февраля курс биткойна закрепился возле отметки $42 тыс., отыграв почти все снижения в январе. Даже с учетом этого отскока он остается на 38% ниже уровней трехмесячной давности. Эфир вернулся к отметке $2,9 тыс., что только на 10% ниже уровней конца 2021 года и на 40% ниже максимума ноября. Суммарная капитализация рынка достигла отметки $1,9 трлн. Высокая волатильность на рынке криптовалют происходит на фоне снижения интереса к цифровым валютам. По словам финансового директора и руководителя департамента торговых операций ICB Fund Чэнь Лиминя, уже ноябрьский рост котировок происходил в условиях меньших торговых объемов, чем в мае. Свежие максимумы оказались лишь на пару тысяч выше предыдущих, да и удержать захваченные позиции удалось совсем недолго.

В последние месяцы международные инвесторы потеряли интерес ко многим классам активов на фоне сворачивания моментных стимулов со стороны мировых центробанков. Наиболее важное значение для рынков имеет политика ФРС США, которая претерпела кардинальные изменения на фоне роста инфляции в стране. В ноябре американский финансовый регулятор сократил объем программы выкупа активов на $15 млрд (со $120 млрд). По итогам первого заседания в 2022 году глава ФРС Джером Пауэлл отметил, что рынок труда восстановился и не нуждается в дополнительных мерах поддержки, что в совокупности с высокой инфляцией, превышающей целевой уровень в 2%, создало условия для начала повышения ставки. Рынки закладывают четыре повышения ставки в течение года, три из которых ожидаются уже в марте, мае и июне. «Ужесточение политики ФРС, безусловно, повлияло на динамику котировок криптовалют и добавило негатива в общую фундаментальную картину рынка криптовалют»,— отмечает соучредитель и руководитель криптовалютной CeDeFi-биржи Nominex Павел Шкитин. По словам ведущего стратега EXANTE Яниса Кивкулиса, ужесточение монетарной политики означает, что заимствования становятся дороже, а значит, денег становится меньше. «Это приводит к глобальной ротации в портфелях инвесторов в пользу циклических секторов, таких как банки, сырьевые и потребительские компании»,— отмечает господин Кивкулис.

Негативное влияние на криптовалюты в начале года оказали политические риски в Казахстане, вызванные протестами. После того как в прошлом году власти Китая запретили любое использование криптовалюты на территории страны, а затем инвестиции в криптовалюту и ее майнинг, некоторые майнинговые фермы перекочевали в Казахстан. Страна резко увеличила долю в мировой добыче криптовалют, доведя ее до 18,1%, и по этому показателю заняла второе место после США. Протесты в стране привели к нестабильной работе интернета. Веерные отключения электроэнергии оказали прямое влияние на работу майнеров. Негативный эффект имело предложение ЦБ РФ запретить обращение и инвестиции в криптовалюты в России. По словам Яниса Кивкулиса, крипторынок чувствителен к новостям. «Не только российский ЦБ негативно повлиял на криптрынок, но также регуляторы Великобритании, Сингапура и Испании объявили о вмешательстве, которое может подорвать криптокомпании, стремящиеся расти в этих регионах»,— отмечает господин Кивкулис. По его словам, центробанки хорошо понимают, какую опасность могут представлять криптовалюты, и ищут пути, каким образом они могут влиять на них.

В таких непростых условиях участники рынка не ждут скорого возвращения курса биткойна к историческим максимумам. По мнению Яниса Кивкулиса, в краткосрочной перспективе биткойн, вполне вероятно, сможет бросить вызов уровню $45–50К, но общий прогноз остается «медвежьим», поскольку ликвидность остается ограниченной. Важное значение для рынка будет иметь политика ФРС США, а также шаги правительства по регулированию криптовалют. При этом наиболее значимым будет отношение США к этим активам, поскольку именно в этой стране сосредоточены основные майнинговые центры, а также наибольшее количество состоятельных инвесторов.

Вслед за биткойном снизятся и другие криптовалюты. «Если биткойн не развернется вверх, то капитализация альткойнов (любая криптовалюта, запущенная после биткойна.— **„Деньги“**), скорее всего, снизится, так как крупные инвесторы будут использовать биткойн как наиболее надежный актив на данном рынке. Поэтому в контексте масштабного снижения биткойна я бы не стал ожидать положительных перспектив для альткойнов»,— отмечает Павел Шкитин. Он не исключает снижения курса биткойна до $20 тыс.

РИА НОВОСТИ

КРИЗИС ДЕТСКОГО ВОЗРАСТА

КАК РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА ПЕРЕРОЖДАЛАСЬ В РЫНОЧНУЮ

30 лет назад, в начале 1992 года, Россия вступила в рыночную экономику — государство отказалось от регулирования розничных цен. «Деньги» решили вспомнить, к чему это привело, и сравнить с другими масштабными шоками в отечественной экономике.

ТЕКСТ **Петр Рушайло**
ФОТО **РИА Новости, Петрухин Сергей/ Фотоархив журнала «Огонёк»/ Коммерсантъ, Василий Шапошников, Сергей Воронин**

Точка отсчета

Указ о либерализации потребительских цен президента России Бориса Ельцина вышел в январе 1992 года и освободил от государственного регулирования 90% розничных и 80% оптовых цен. При этом сохранялись ограничения на рост цен наиболее социально значимых групп товаров (хлеб, молоко, топливо), но уже весной и они были сняты (точнее, регионы получили право их снять, чем и воспользовались).

Строго говоря, некая либерализация цен произошла еще до этого, в советское время. В самом начале 1990-х была фактически разрешена коммерческая торговля, однако ограниченным кругом товаров, в основном импортных, при этом две трети «излишней» выручки коммерческих посредников изымалось в бюджет. А повышение цен, экономически практически неизбежное в условиях практически неизбежного тотального дефицита, шло сверху. Так, в феврале 1991 года на сессии Верховного совета СССР глава правительства Валентин Павлов представил предложения кабинета министров по реформе розничных цен и социальной защите населения, которые были формально «приняты к сведению», фактически же — одобрены союзным парламентом.

В соответствии с программой Павлова цены должны были вырасти на 240 млрд руб., а компенсации составить только 132 млрд руб. (55% повышения цен), что автоматически означало падение реальных доходов граждан. Причем инфляция была совсем не маленькая, по нынешним меркам — просто чудовищная, в последний год существования СССР она составила 160% (здесь и далее, если речь об инфляции,— данные Росстата либо расчеты на их основе), то есть цены в среднем подскочили в 2,6 раза (большая часть прироста пришлась на плановое повышение в апреле, когда рост цен составил 60%).

Но проблема дефицита товаров, в первую очередь продовольственных, так и не была решена. И тогда власти пошли на радикальные реформы, получившие название «гайдаровских» — в честь руководившего их разработкой вице-премьера Егора Гайдара (главой правительства в тот момент был Борис Ельцин),— и отменили государственное регулирование цен, основу основ советской социалистической экономики.

До сих пор идут споры, необходимы ли были столь быстрые реформы, кардинально меняющие правила игры, был ли это действительно единственный способ избежать в буквальном смысле голода.

Достоверно известно лишь одно: товары и продукты в торговле появились, но цены на них сильно выросли. Интересно посмотреть, насколько именно,— тем более что в те времена, да и в 1990-х в целом, происходило столько политических событий, что экономическая конкретика действительно многими вспоминается лишь в общих чертах.

Ценовой шок

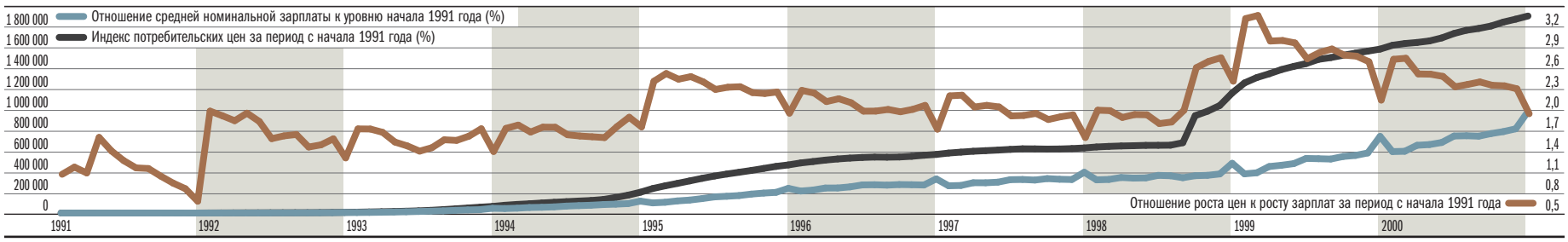
Решение отпустить цены сразу продемонстрировало, насколько велик был дисбаланс спроса и предложения в советской экономике — они резко пошли вверх, причем прилавки стали в изобилии заполняться импортными товарами. Только в январе цены выросли почти в 3,5 раза, в феврале — еще почти на 40%, в марте — еще почти на 30%. Дальше рост несколько замедлился, но в среднем до конца года оставался на уровне порядка 20% в месяц. В итоге на конец декабря 1992 года цены увеличились по сравнению с декабрем 1991-го в 26 раз, то есть инфляция составила 2500%.

В 1993 году ситуация принципиально не изменилась, цены ежемесячно продолжали расти в среднем примерно на 20%, разве что не было январского утроения ценников по образцу 1992-го, поэтому общий рост по итогам года — в 9,4 раза (инфляция — 839%).

Дальше инфляция начала планомерно снижаться, но все еще оставалась очень высокой (215%, более чем трехкратный рост цен в 1994-м,

ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ЗАРПЛАТ В 1990-Х

Источники: Росстат, расчеты «Денег».



ПЕТРУХИН СЕРГЕЙ / ФОТОАРХИВ ЖУРНАЛА «ОГОНЁК» / КОММЕРСАНТЪ

и 131%, рост в 2,3 раза,— в 1995-м). И лишь начиная с 1996 года инфляцию стало удобно выражать именно в процентах, а не в «разах») — тогда она составила 29%, в 1997-м — 11%, вполне современные по порядку цифр величины.

Если вести подсчет инфляции не по итогам календарного года, а помесячно (то есть по итогам каждого месяца рассчитывать прирост за 12 предыдущих месяцев, включая данный), то в июле 1998 года она замедлилась до невероятной по тем временам цифры — 5,59%. Правда, потом вмешались экономические обстоятельства, уже не связанные с регулированием или дерегулированием цен,— в августе в России случился дефолт по государственным облигациям, резкое ослабление курса рубля, крах крупнейших банков и т. д. В результате уже в сентябре потребительские цены подскочили почти на 40%, а по итогам 1998 года инфляция составила 84%. Ниже уровня 5,6% показатель 12-месячной инфляции в России смог опуститься лишь спустя 12 лет, в июле 2010 года.

Попытки найти убедительные объяснения резкому снижению инфляции в середине 1998 года несколько выходят за рамки данного материала, однако первое, что приходит на ум: после мирового финансового кризиса осенью 1997 года инвесторы начали выводить деньги с развивающихся рынков, в том числе с российского, в России начались серьезные проблемы с бюджетом, да и с деньгами в целом (до этого несколько лет был непрерывный приток иностранного капитала), что ограничило потребительский спрос, при этом стабильность цен на импорт обеспечивалась Центробанком, который удерживал рубль в границах валютного коридора.

В целом же инфляция в России начиная с 2003 года закрепилась в диапазоне 10–12% (небольшой всплеск был в 2008 году на фоне мирового финансового кризиса, падения цен на нефть и ослабления рубля), а с 2009-го — ниже 10%, опять-таки за некоторым исключением: 11,4% в 2014-м и 12,9% в 2015-м на фоне введения западных санкций, падения цен на нефть и последовавшего за этим резкого ослабления рубля.

Выпадающие доходы

Сами по себе цифры инфляции, разумеется, ничего не говорят. Важно, как они влияют на реальные доходы граждан. Очевидно, что номинальные зарплаты в начале 1990-х также росли огромными темпами — иначе при 26-кратном годовом росте цен страна бы в прямом смысле слова вымерла с голоду.

Но этот рост все же очень сильно отставал от роста цен. Шоковым, очевидно, стал 1992 год: в течение него средняя номинальная зарплата выросла, по данным Росстата, всего в 11 раз. Учитывая, что рост цен составил 26%, получаем в первом приближении, что реальные зарплаты упали на 58%. На самом деле цифра потерь существенно скромнее. Правительство довольно быстро и серьезно начало индексировать зарплаты темпами, опережающими текущую, после январского всплеска, инфляцию, и если посчитать по месяцам, получается, что в реальном выражении зарплаты упали не столь драматически, а на 36% (в ценах на начало 1991 года средняя зарплата в 1991-м составила 290 руб., в 1992-м — 186 руб.). Но даже это очень много, особенно если учесть психологический аспект: в декабре выдаются годовые премии, и покупательная способность январских зарплат оказалась втрое меньше, чем у декабрьских, даже несмотря на почти 70-процентную надбавку к базовому жалованью.

В дальнейшем ситуация стабилизировалась: в 1993–95 годах рост номинальных зарплат примерно соответствовал темпам инфляции (в первые два из этих трех лет даже был немного выше). А с 1996-го даже начала выправляться: в этом году зарплаты выросли на 67% при инфляции 22%, в следующем за ним — 20% против 11%, соответственно. Однако потом произошла «осечка»: в кризисном 1998-м рост зарплат составил всего 11% при 84-процентной инфляции.

В 1999 году номинальные зарплаты росли темпами чуть выше инфляции, однако в последующем в течение целых девяти лет подряд, с 2000 года по 2008-й, темпы роста номинальных зарплат вдвое обгоняли инфляцию, в последующем ситуация опять стабилизировалась, и до сих пор зарплаты растут примерно теми же темпами, что и потребительские цены (за исключением одного особо удачного для экономики года и одного особо тяжелого — 2013-го и 2015-го, соответственно).

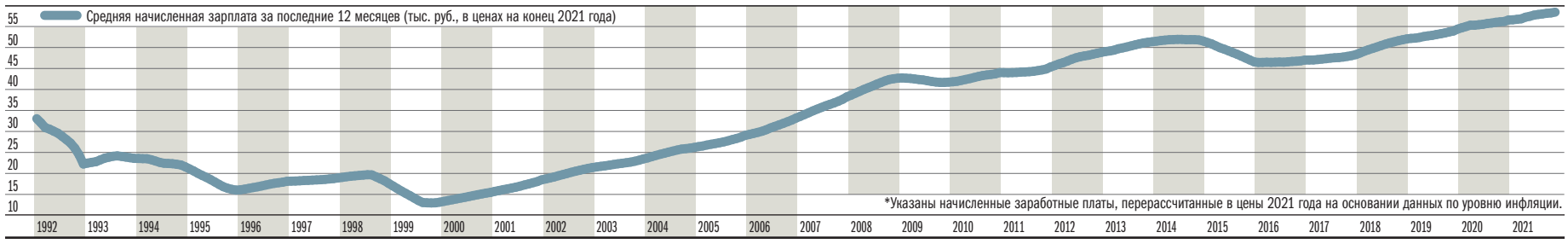
Использование данных Росстата о динамике номинальных зарплат в качестве инструмента для анализа динамики реальных доходов может показаться, мягко говоря, не очень корректным на некоторых временных отрезках. Действительно, в 1993–1996 годах активно развивался частный бизнес, многие начали подрабатывать и даже на основную «номинальную» работу не особенно заглядывали. Зарплаты же в этом секторе зачастую выдавались просто в конвертах, черным налом, это было повсеместной практикой, но едва ли попадало в отчеты для Росстата. Во многих крупных компаниях наблюдалась аналогичная ситуация; там, правда, чаще использовали не черный нал, а разные схемы — например, «кре-

ВАСИЛИЙ ШАПОШНИКОВ

СЕРГЕЙ ВОРОНИН

КАК МЕНЯЛИСЬ РЕАЛЬНЫЕ ЗАРПЛАТЫ В РОССИИ*

Источник: расчеты «Денег» на основании данных Росстата.



ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ В РОССИИ

Источники: Росстат, расчеты “Ъ”.

РИА НОВОСТИ

дитно-депозитные» и «страховые». Поэтому мы не настаиваем на точности оценок, но считаем, что общий тренд они показывают, а шоковую ситуацию 1992 года описывают достаточно хорошо (люди не перестраивают образ жизни мгновенно). Также мы не настаиваем на жесткой корреляции доходов и зарплат в начале 2000-х — именно тогда, в связи с введением плоской шкалы налогообложения и мерами государства по борьбе с черными и серыми зарплатными схемами, бизнес активно выходил из тени и попросту легализовывал зарплаты сотрудников, поэтому они и показывали рост выше инфляции.

Вместе с тем использование в качестве базы для расчетов именно номинальных зарплат дает возможность очень четко представить, что подобные пертурбации представляют в реальных, привычных нам цифрах. Из данных Росстата следует, что в 1991 году средняя номинальная начисленная заработная плата в России составляла 548 руб., в 1992-м — 6 тыс. руб. (напомним, это старые рубли, после прошедшей в 1998 году деноминации номинал российских денег уменьшился в тысячу раз, сейчас формально это было бы 55 копеек). Чтобы понять, чему соответствует покупательная способность этих денег в наше время, пересчитаем эту сумму в современные рубли, используя данные по инфляции.

Расчеты показывают, что средняя начисленная заработная плата была эквивалентна по покупательной способности нынешним 33 тыс. руб. по итогам 1991 года и 22 тыс. руб.— по итогам 1992-го. А четко выраженных минимумов средние начисленные зарплаты россиян за последние 12 месяцев достигали дважды: в конце 1995 года (в районе 16 тыс. руб. на сегодняшние деньги) и в середине 1999-го (порядка 12,5 тыс. руб.).

«Зеленая» экономика

Третья «экономическая скрепа», которая, безусловно, объединяет всех россиян, помимо уровня цен и собственных доходов, это, безусловно, курс национальной валюты, точнее — привязка курса доллара к рублю. Однако здесь есть некие нюансы.

Официального рыночного курса доллара к рублю в нашем сегодняшнем понимании этого термина на начало 1992 года не было. Точнее, был термин «официальный курс», который еще с советских времен находился на уровне 56 коп./$, что уже выглядело откровенным издевательством, также еще в СССР существовал многократно превышавший его «коммерческий курс» для покупки валюты юрлицами — участниками внешнеэкономической деятельности и специальные обменные курсы для граждан, выезжавших за границу по служебным делам, также устанавливаемые властями в приказном порядке.

Привычный нам свободный рыночный курс, определяемый по результатам биржевых торгов, был введен Банком России с 1 июля 1992 года и установлен на уровне 125 руб. за доллар — двести с лишним раз ниже прежнего официального курса рубля. После чего с курсом доллара начало происходить примерно то же самое, что и с отпущенными на свободу потребительскими ценами — он начал стремительно расти, прибавив за июль 1992-го 28%, за август — еще 30%, за сентябрь — еще 47%. Всего до конца года доллар подорожал в рублевом эквиваленте на 230%, в 1993-м — еще вдвое. Намного ниже темпов инфляции, конечно, но тоже неплохо.

Бывали у американской валюты и более удачные периоды. Так, в августе 1998 года, после дефолта, доллар подорожал относительно рубля на 50%, а потом, в сентябре,— еще на 70%. Но это уже было сродни либерализации цен в 1992-м, поскольку перед этим Банк России искусственно поддерживал высокий курс рубля.

Другое дело, что в первой половине 1990-х, в отличие от второй половины, доллар играл в российской экономике гораздо большую роль, чем средство сбережения, он был еще и значимым средством расчетов; сначала в долларах, а потом, после введения соответствующих правовых ограничений, в «условных единицах» заключались сделки и трудовые соглашения с сотрудниками, указывались цены в магазинах и ресторанах — не переписывать же их каждый день в условиях гиперинфляции.

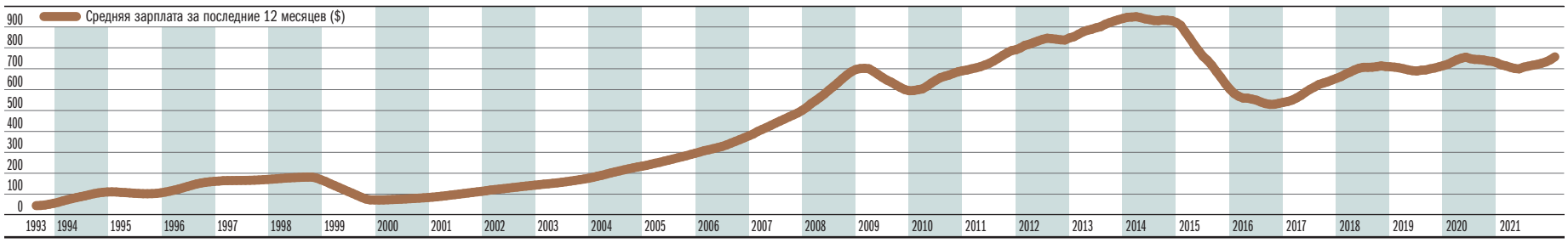
Возможно, именно поэтому курсу доллара придавалось такое большое значение. Самой громкой историей на российском биржевом валютном рынке, безусловно, остается «черный вторник» — 11 октября 1994 года, когда на торгах на бирже ММВБ доллар подорожал сразу на 27%.

Тогда президент Борис Ельцин заявил на заседании Совета безопасности страны, что ситуация на валютной бирже — это «или диверсия, или крайняя безответственность и разгильдяйство специальной группы организаторов». И уволил исполняющего обязанности министра финансов Сергея Дубинина, а также предложил парламенту рассмотреть вопрос об отставке председателя Банка России Виктора Геращенко (он вскоре покинул свой пост). Решением главы государства была создана специальная государственная комиссия по расследованию обстоятельств кризиса на валютном рынке.

А вот 13 января 2015 года доллар за один день подорожал на 11,6%, и ничего — никакой особой реакции бизнеса и властей. Все же понятно: нефть, санкции ●

ДИНАМИКА СРЕДНЕГОДОВОЙ ЗАРПЛАТЫ РОССИЯН В ДОЛЛАРОВОМ ЭКВИВАЛЕНТЕ

Источники: Росстат, Банк России, расчеты «Денег».



НАЗАД В НЕФТЕБУДУЩЕЕ

ПОЧЕМУ ЦЕНА BRENT ВНОВЬ ПОДНЯЛАСЬ ВЫШЕ $100

Цена европейского сорта нефти Brent впервые за семь с половиной лет снова преодолела уровень $100 за баррель. С начала года цены выросли почти на треть на фоне активного роста спроса на сырье и ограниченного предложения со стороны стран ОПЕК+. Вклад в повышение вносит и обострение напряжения вокруг Украины, что грозит санкциями для России — одной из крупнейших стран—добытчиков сырья. Аналитики не исключают достижения уровней и в $120 за баррель при отсутствии новых штаммов коронавируса и сохранении санкций в отношении Ирана.

REUTERS

Мировой рынок нефти, которому предрекали закат на фоне сланцевой революции в США и перехода глобальной экономики на альтернативные источники энергии, восстановился. В феврале стоимость североморской нефти Brent впервые с сентября 2014 года поднялась выше уровня $100 за баррель. По данным агентства Bloomberg, 11 февраля нефть марки Brent на спот-рынке достигала отметки $101,29 за баррель. Это максимальная цена с 4 сентября 2014 года. Почти непрерывный рост цен продолжается шестнадцатый месяц подряд, и за это время он составил около 180%. Только с начала года нефть подорожала почти на 30%.

Цена апрельского фьючерсного контракта на поставку Brent не дотянула до $100, зато обновила многолетний максимум. 11 февраля цена впервые с 1 октября 2014 года поднялась выше $95, достигнув отметки $95,6 за баррель. Цена российской марки Urals достигала уровня $96,4 за баррель. С начала года цены выросли на 22–28% и вернулись к уровням сентября-октября 2014 года. Стремительно выросли цены на нефть и на североамериканском рынке. Фьючерсный контракт на поставку техасской WTI прибавил с начала года 26%, достигнув отметки $94,66 за баррель — максимума за последние семь с половиной лет.

Не быть $100

Еще несколько лет назад текущие уровни цен на нефть казались недосягаемыми. В январе 2015 года внук первого короля Саудовской Аравии принц аль-Валид бен Таляль Аль-Сауд сетовал в интервью USA Today: «Мы никогда больше не увидим цену $100». Он говорил, что «цена на нефть более чем в $100 за баррель — искусственна».

В те же годы пессимизм был свойственен всем без исключения на нефтяном рынке. Виной тому — сланцевая революция в США и Канаде, которая выплеснула на рынок огромный объем нефти, что в сочетании с падением спроса вызвало в 2014 — начале 2015 года падение цен с $110 до $50 за баррель и ниже. В середине 2016 года глава BP Роберт Дадли отмечал, что не ожидает возвращения дней, «когда нефть стоила по $100». «Так что нам следует сохранять дисциплину и продолжать повышать производительность»,— отмечал господин Дадли.

Пессимистичны были представители российского бизнеса и чиновники. «Цена на нефть в $100 уже вряд ли когда-нибудь вернется, это уже история»,— говорил в 2015 году глава Минфина России Антон Силуанов. Даже спустя несколько лет, когда цены на нефть восстановились, пессимизм у чиновников оставался. В октябре 2019 года в интервью Reuters прежний министр энергетики Александр Новак отмечал: «Все про $100 давно забыли. Мы живем исходя из того, что в среднесрочной перспективе справедливые цены — $50».

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Reuters**

Пандемия: кому — враг, кому — друг

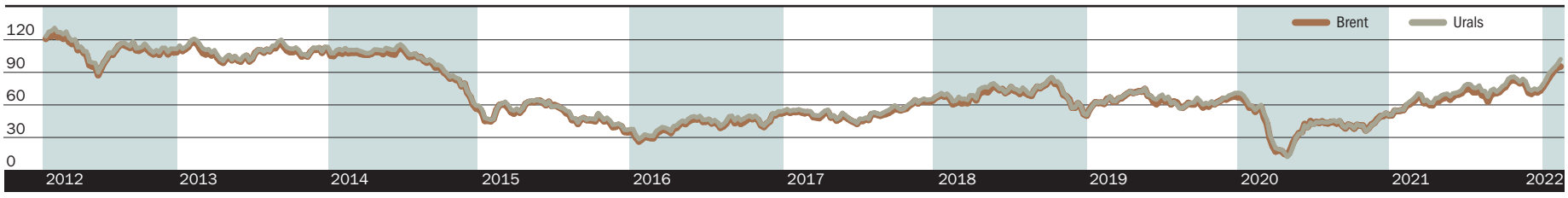
«Не было бы счастья, да несчастье помогло» — эта пословица лучше всего описывает ситуацию на нефтяном рынке. Кардинальные перемены на глобальных рынках принесла пандемия коронавируса. В 2020 году она привела к массовым локдаунам по всему миру, закрытию границ и резкому падению спроса на нефть. В итоге цены на европейские сорта нефти рухнули ниже $10 за баррель, обновив минимум более чем за 20 лет, а цена WTI впервые в истории стала отрицательной.

По мере выработки механизмов борьбы с пандемией и ее последствиями мировая экономика начала быстро восстанавливаться. По оценкам Международного валютного фонда (МВФ), в 2021 году мировой ВВП вырос на 5,9%. По данным февральского отчета Международного энергетического агентства, в минувшем году спрос на нефть вырос на 5,6 млн баррелей в сутки (б/с). В 2022 году ожидается прирост еще на 3,2 млн б/с. и достижение уровня 100,6 млн б/с.

Основная причина растущего спроса на нефть —продолжающийся подъем мировой экономики. По оценкам МВФ, в 2022 году ВВП прибавит еще 4,9%. Этому росту не мешают даже высокие темпы распространения коро-

КАК МЕНЯЛАСЬ ЦЕНЫ ЕВРОПЕЙСКИХ СОРТОВ НЕФТИ НА СПОТ-РЫНКЕ ($/БАРРЕЛЬ)

Источники: Reuters, Минэнерго США.



навируса в мире. По данным Университета Джонса Хопкинса, по итогам первой недели февраля в мире было зафиксировано свыше 23 млн выявленных зараженных коронавирусом, то есть в три раза выше показателей конца 2021 года и в 50–60 раз выше уровней весны 2020 года.

Штамм «омикрон» оказался более заразным, но менее опасным, чем предыдущие мутации вируса, поэтому высокие темпы его распространения не пугают инвесторов. «Процент легкой формы заболевания существенно выше, чем у предыдущих штаммов. Коронавирус все чаще протекает как ОРВИ и грипп, которые за неделю проходят самостоятельно. При таком раскладе вводить ограничения на перемещение населения, а тем более локдауны не имеет смысла»,— отмечает руководитель аналитического управления «Открытие Research» банка «Открытие» Анна Морина. К тому же бизнес, системы здравоохранения и власти приспособились к функционированию в режиме пандемии, накопили опыт, перенесли значительную часть операций в онлайн, отмечает госпожа Морина.

Добыча

За быстро восстанавливающимся спросом на нефть не поспевают добытчики, которые не могут так же оперативно наращивать добычу. По словам главного аналитика «Алор Брокер» Алексея Антонова, это касается не только США, где добыча дорогая, но и ближневосточных стран. Виной тому оказались низкие объемы инвестиций в отрасль в последние полтора года на фоне низкого спроса на сырье в 2020 году во время пандемии, а также переход многих стран на альтернативные источники энергии. В таких условиях компании стремятся больший объем средств направлять на развитие возобновляемых источников энергии.

Проблема недоинвестирования ярко проявляется в рамках сделки ОПЕК+. Весной 2020 года страны, входящие в сделку, договорились о сокращении добычи ее участниками на 9,7 млн б/с и плавном восстановлении добычи с конца года. Если в самом начале сделки хромала дисциплина по сокращению объемов добычи, то после того, как страны перешли к ее росту, ни одного месяца не прошло, чтобы планы были выполнены. В декабре страны сделки ОПЕК+ увеличили производство сырья не на 400 тыс. б/с, а на 260 тыс. б/с, до 37,55 млн б/с. По оценкам начальника управления информационно-аналитического контента «БКС Мир инвестиций» Василия Карпунина, с учетом отставания по предыдущим месяцам фактическое производство в декабре отставало от разрешенного на 790 тыс. б/с. В феврале страны договорились увеличить добычу на очередные 400 тыс. б/с, но и это с высокой вероятностью не будет исполнено в полном объеме.

Впрочем, не увеличивается добыча и в США, и это несмотря на растущую буровую активность в стране. Согласно данным Baker Hughes, на конец января в стране действовало почти 500 нефтяных буровых установок, что почти втрое выше показателя июня 2020 года. Вместе с тем текущее их число почти в полтора раза ниже пиковых уровней лета 2018 года. «Объем нового бурения лишь компенсирует выбывшие скважины, поэтому не приводит к наращиванию их резервов»,— отмечает Алексей Антонов. В среднем с начала года добыча нефти в США составляет 11,7 млн б/с, что более чем на 10% ниже уровней, предшествовавших пандемии.

Складские запасы

В таких условиях происходит активное опустошение запасов нефти в мире. По предварительным данным за декабрь 2021 года, товарные запасы нефти и нефтепродуктов в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) сократились на 45,2 млн баррелей, до 2711 млн и в настоящее время находятся на семилетнем минимуме. Этот уровень на 214 млн баррелей ниже среднего уровня за 2015–2019 годы.

Коммерческие запасы нефти в США также стремительно снижаются. По данным управления энергетической информации Минэнерго США, в середине февраля запасы сырой нефти составляли только 410 млн баррелей, минимальный показатель с октября 2018 года. За второе полугодие 2021 года показатель снизился на 128 млн баррелей, с начала года он потерял еще почти 10 млн баррелей.

Прогноз

Аналитики Bank of America (BofA) ожидают роста мирового спроса на нефть на 3,5 млн б/с в 2022 году и на 1,4 млн б/с в 2023 году, причем лидерство возьмут на себя страны, не входящие в ОЭСР, такие как Индия и Китай. В банке не исключают восстановления международных авиаперевозок странами, не входящими в ОЭСР, воздушное движение в которых восстановилось только на 50%. Этому будут способствовать локализация «омикрона», дальнейшая активная вакцинация и профилактические меры борьбы с коронавирусом.

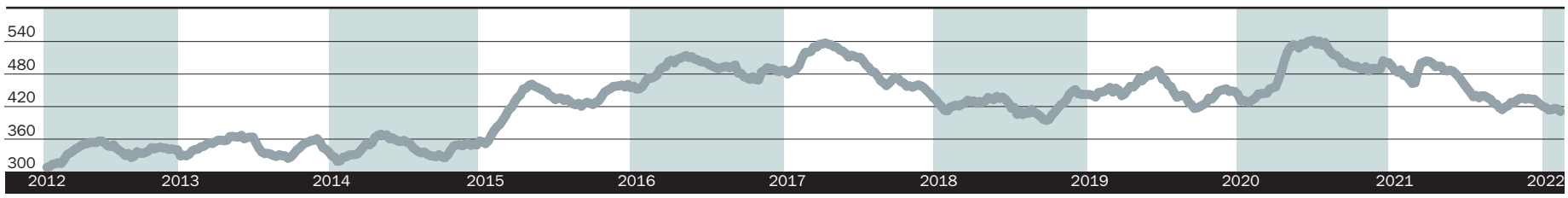
Вместе с тем на рынке видят сохраняющиеся у производителей проблемы с наращиваем добычи. К таковым, по мнению аналитиков Goldman Sachs, можно отнести рост затрат на добычу и более дорогое финансирование проектов, поскольку инвесторы все больше предпочитают поддерживать сектора, ориентированные на ESG. Инвестиции в нефтяные проекты с длинным циклом производства также сократились из-за неопределенности в отношении перехода на зеленую энергетику и его влияния на использование топлива.

Для подъема цен на нефть есть и геополитические причины, отмечают участники рынка. В январе кризис вокруг Украины достиг наивысшей точки после того, как НАТО начало переброску сил на «восточный фланг», а иностранные правительства начали эвакуацию из Киева своих дипломатов. На фоне нагнетания истерии США и ЕС разработали, по их словам, «жесточайшие» из возможных санкций. Страны Европы опасаются, что в ответ Россия прекратит поставки нефти и газа в регион. «Угроза введения санкций против России приводит к переоценке баланса спроса и предложения на рынке нефти»,— отмечает Анна Морина.

В связи с сокращением резервных мощностей по добыче нефти, низкими запасами и ростом геополитической напряженности вокруг Украины аналитики BofA еще осенью 2021 года не исключали роста цен на нефть Brent к середине текущего года до уровня $120 за баррель. Риском для реализации такой цены выступает не только деэскалация ситуации вокруг Украины, но и возвращение на рынок иранской нефти. «Если США и Иран достигнут соглашения о восстановлении Совместного всеобъемлющего плана действий, Иран может быстро выйти на мировые рынки нефти и повлиять на цены»,— говорится в отчете BofA. По этим оценкам, в случае снятия санкций Иран может подтолкнуть мировой нефтяной рынок к профициту от 500 тыс. до 1 млн б/с во втором полугодии 2022 года и 2023 году. Это приведет к снижению цены на нефть марки Brent на $10–15 за баррель и предотвратит ожидаемый летний всплеск ●

КАК МЕНЯЛИСЬ ЗАПАСЫ НЕФТИ В США (МЛН БАРРЕЛЕЙ)

Источник: Минэнерго США.



ФИНАНСЫ «ВОЕННОГО ВРЕМЕНИ»

ПОРТФЕЛЬНЫЕ МЕНЕДЖЕРЫ МИНИМИЗИРУЮТ ВЛОЖЕНИЯ В РОССИЙСКИЕ АКЦИИ

Глобальные инвесторы активно наращивают вложения на рынках акций. На фоне ужесточающейся денежно-кредитной политики ФРС США и ЕЦБ переводят деньги из облигаций в капиталоемкие рынки акций. Интерес растет к американским и европейским фондам, а также к некоторым фондам категории emerging markets. В аутсайдерах оказались российские фонды.

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Future Publishing / Getty Images**

Данные Emerging Portfolio Fund Research свидетельствуют о высокой популярности акций у международных инвесторов. По оценке «Денег», основанной на отчетах Bank of America (BofA; учитывают данные EPFR), с начала года по 9 февраля чистый приток инвестиций во все категории фондов акций составил $152,6 млрд. Это более чем на $2 млрд выше показателя аналогичного периода 2021 года (рекордный для этого периода). За шесть недель 2022 года ETF привлекли почти $140 млрд, тогда как годом ранее в такие фонды поступило чуть более $100 млрд. Оставшиеся $13,2 млрд были инвестированы в классические фонды акций ($41,8 млрд годом ранее).

В начале года международные инвесторы традиционно наращивают вложения в рисковые активы и зачастую не обращают внимания на динамику индексов. «В среднем за последние 20 лет акции демонстрировали довольно вялую динамику в январе, но это не мешало чистым притокам капитала, так как инвесторы перекладываются в новые идеи и приносят новый капитал»,— комментирует ситуацию ведущий стратег EXANTE Янис Кивкулис.

Отток из облигаций

С начала года происходит значительный переток инвестиций в фонды акций из менее популярных в этом году облигационных фондов и фондов денежного рынка. По данным EFPR, с начала года клиенты подобных фондов вывели соответственно $31,5 млрд и $164 млрд. Главный аналитик УК «Тринфико» Максим Васильев отмечает, что оба типа фондов предназначены в большей степени для сохранения стоимости и получения небольшого процента. Однако такие стратегии проигрывают на фоне ускорения инфляции в мире и ужесточения политики центральных банков. По итогам 2020 года инфляция в США составила 7%, а уже в январе ускорилась до 7,5%. Таким образом, показатель обновил рекорд с 1982 года. В Европе инфляция в январе достигла рекордных 5,1%. Финансовые регуляторы США и Европы заговорили о росте ставок. По итогам январского заседания ЕЦБ не исключил повышения процентной ставки в этом году. Денежный рынок оценивает повышение ставки европейским финансовым регулятором в общей сложности на 40 б. п. Банк Англии поднял ключевую ставку с 0,25% до 0,5%.

Ускорение инфляции в США вынудило резко ужесточить риторику ФРС. В январе регулятор сохранил ключевую ставку без изменения на околонулевом уровне, но дал понять, что может повысить ее в ближайшие месяцы. Аналитики начали закладывать в модели четыре повышения ставки в текущем году, причем первое — уже в марте. После выхода январских данных по инфляции ожидания сместились в сторону большего числа повышений. Аналитики Goldman Sachs Group прогнозируют семь повышений базовой ставки ФРС. «Принимая во внимание, что позиция ФРС становится более жесткой и может повысить процентные ставки, что не оставило инвесторам иного выбора, кроме как сократить свои инвестиции в инструменты с фиксированным доходом и перейти либо в акции, либо в наличность»,— отмечает директор по инвестициям Amber Lion Partners Роман Нойхаузер.

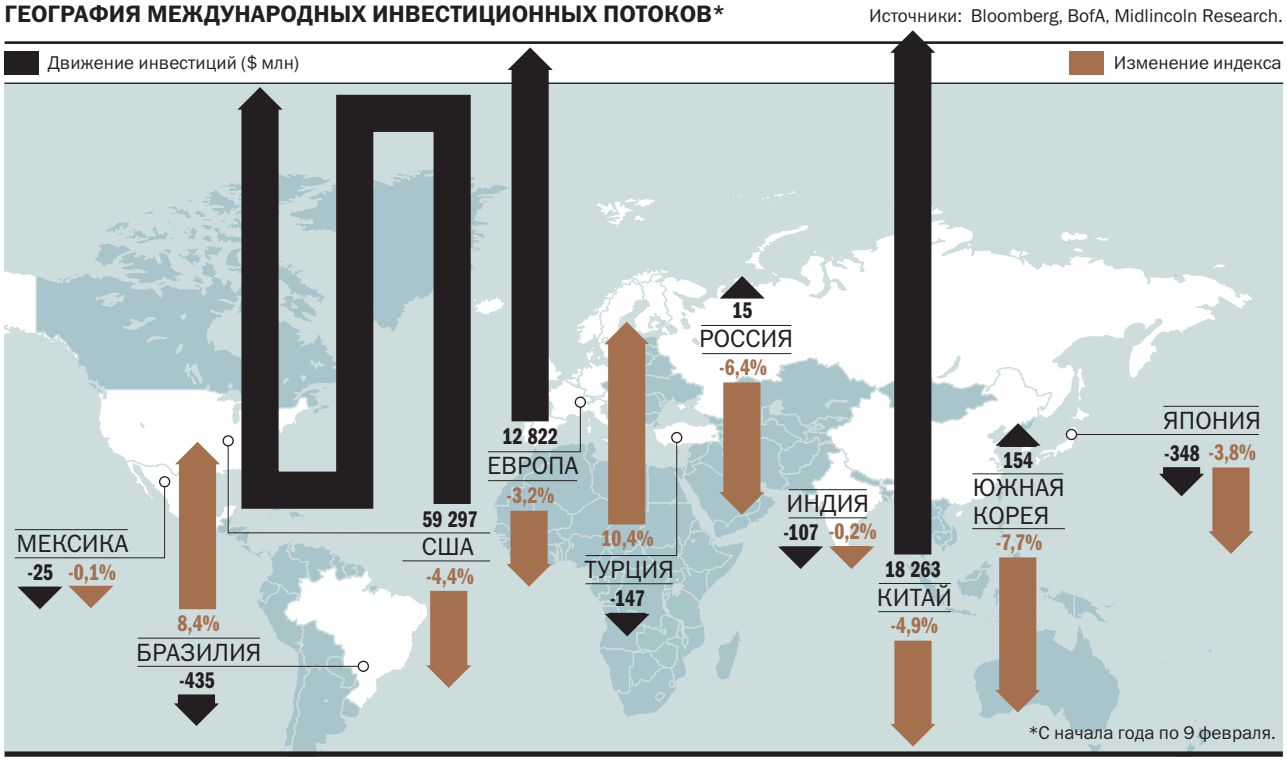
По словам Максима Васильева, рост доходностей негативен и для акций, так как с высокой долей вероятности приведет к переоценке риска текущей оценки рынка. С другой же стороны, основное преимущество рынка акций над рынком облигаций — более высокая доходность за счет премии за риск. «Текущая конъюнктура предполагает отрицательные реальные доходности по долговым инструментам, в то время как акции могут стать „убежищем“ с точки зрения защиты от инфляции»,— отмечает господин Васильев.

Капиталоемкие рынки

Активнее всего растут вложения в фонды развитых стран. По оцен-

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ*

Источники: Bloomberg, BofA, Midlincoln Research.



*С начала года по 9 февраля.

FUTURE PUBLISHING / GETTY IMAGES

кам «Денег», суммарный приток на рынки developed markets с начала года составил $121 млрд, что сопоставимо с результатом за аналогичный период 2021 года. Основной приток средств пришелся на американские фонды. За шесть недель фонды, ориентированные только на американские акции, привлекли от клиентов почти $60 млрд, что в полтора раза выше результата за тот же период прошлого года. «В периоды неопределенности на рынке инвесторы уходят в наиболее безопасные активы. Американский рынок выступает как бенчмарк, несмотря на завышенные оценки рынка»,— отмечает Максим Васильев.

Янис Кивкулис полагает, что большие капиталы приходят в первую очередь в «глубокие» рынки. Самый большой по капитализации рынок именно американский, следом за ним идет европейский. С начала года инвесторы вложили в фонды европейского рынка акций почти $13 млрд, что в четыре раза выше результата за тот же период 2021 года. Интересу к европейским акциям способствует растущая популярность акций компаний, цены и бизнес которых сформировались, и они платят дивиденды. «Среди европейских бумаг больше акций стоимости, то есть мы видим хвостовой эффект от ротации из роста в ценность»,— отмечает господин Кивкулис.

Развивающиеся рынки

Высоким спросом в новом году пользуются акции компаний развивающихся стран. По данным EPFR, объем средств, поступивших в фонды emerging markets, составил $31,3 млрд против $27,5 млрд за тот же период 2021 года. Опрос BofA свидетельствует о восстановлении интереса к рынкам развивающихся стран. В феврале число управляющих с перевесом таких акций в портфелях оказалось на 11% больше, чем тех, у кого он был ниже. В январе продавцов было на 2% больше. Большая часть средств (свыше $18 млрд) поступила в фонды Китая. «Мы видим приток в китайские акции, которые были под сильным давлением в прошлом году и сейчас выглядят дешевыми. Участники рынка видят возможности, особенно в китайских технологических акциях»,— отмечает Роман Нойхаузер.

Добавляет привлекательности вложениям в китайские акции смягчение регуляторного давления. По словам Яниса Кивкулиса, Народная партия переключилась от закручивания гаек к поддержке рынка. Народный банк Китая принимает активные меры по поддержанию экономического роста в стране. «Совокупность невысокой фундаментальной оценки активов и смягчение монетарной политики представляют привлекательную для инвесторов комбинацию, особенно на фоне общемирового тренда на ужесточение политики»,— считает аналитик General Invest Димитрий Резепов.

Российский рынок

Международные инвесторы с меньшим оптимизмом смотрели на вложения в акции российских компаний. По данным EPFR, в первую неделю нового года клиенты фондов, инвестиционная политика которых ориентирована на российские акции, забрали свыше $22 млн на фоне политического кризиса в Казахстане. Однако в последующие недели покупки превышали над продажами на $2–70 млн в неделю, но в конце рассмотренного периода продажи вновь усилились. С начала года российские фонды зафиксировали символический приток в размере $15 млн. В итоге российские индексы с начала года обвалились на 7–12%, продемонстрировав одну из самых худших динамик в мире.

Данные EPFR не всегда коррелируют с динамикой фондовых индексов, отмечают управляющие. По словам главного стратега BCS Global Markets Вячеслава Смольянинова, инвесторы таких фондов просто не успели отреагировать на падение российского рынка, а продавать на новых низких уровнях без явной дальнейшей эскалации уже не было большого смысла. Поэтому резких оттоков именно из российских фондов и не случилось.

Заместитель гендиректора УК ТФГ Равиль Юсипов делит международных инвесторов в российские акции на «лириков» и «физиков». «Лирики» — те, кто принимали решения исходя из геополитических рисков, уже вышли. Остались «физики», которым нравятся низкие мультипликаторы и высокая дивидендная доходность. «В условиях высокой мировой инфляции инвестиции в сырье выглядят привлекательно. Самым дешевым входом на сырьевые рынки являются российские акции, так как само сырье на максимумах, как и акции сырьевых компаний на других рынках. Текущая дивидендная доходность по многим „голубым фишкам“ ожидается на уровне 13–18%»,— отмечает господин Юсипов.

По словам собеседников на фондовом рынке, многие западные инвестфонды и инвестбанки минимизировали позиции в России. По оценкам ЦБ, только в январе нерезиденты продали акции российских компаний на 111,1 млрд руб. Это и способствовало столь сильному обвалу фондовых индексов в январе и феврале. Усиливали падение массовые закрытия маржинальных позиций российских частных инвесторов.

Издержки геополитики

Главная угроза мировым финансам — рост инфляции, которая вызовет неизбежное повышение ставки ФРС. Если сейчас это играет против облигаций и на руку акциям, то по мере роста доходностей могут начаться обратные перетоки средств. В обозримом будущем рынки акций могут пережить нелегкие времена. «С одной стороны, индекс SP500 показывает удивительную устойчивость, но некоторые сектора рынка уже испытали значительную коррекцию от 20% и выше (например, большие технологические компании). Другой пример: индекс компаний малой капитализации Russell 2000 уже достаточно давно в понижательном тренде»,— отмечает Равиль Юсипов.

Состояние российского рынка акций будет определяться в основном сложно прогнозируемыми политическими факторами. «Российский рынок по-прежнему оценен к мировым аналогам с большим дисконтом, который зависит от геополитических рисков. Последний фактор не поддается прогнозированию, но можно сказать, что, если появятся основания для сокращения геополитической премии, этот фактор может повлиять на российские бумаги более существенно, чем обстановка на мировых рынках»,— говорит главный аналитик по зарубежным рынкам акций УК «Ингосстрах-Инвестиции» Антон Старцев ●

«ПОД ВЛИЯНИЕМ ESG ПРОИЗОЙДЕТ ТРАНСФОРМАЦИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ЛАНДШАФТА»

Банк «Открытие» утвердил стратегию развития в области корпоративного управления, социальной и экологической ответственности до конца 2023 года. Ключевая цель стратегии — ответственное финансирование, то есть поддержка проектов с позитивным влиянием на окружающую среду. При этом в банке отмечают, что сегодня и частные инвесторы из сегмента private banking проявляют интерес к теме ESG, формируют свои портфели с учетом этого актуального тренда. О том, на чем основан этот интерес, почему важно его поддерживать и как в целом интегрировать частных инвесторов в глобальную ESG-повестку, в интервью «Деньгам» рассказала глава private banking банка «Открытие» **Виктория Денисова.**

ТЕКСТ **Ольга Иванова**
ФОТО **предоставлено пресс-службой банка «Открытие»**

Сегодня банки довольно много говорят о том, как перестраивают свой бизнес в соответствии с ESG-принципами. Однако в большей степени это касается корпоративного сегмента. А есть ли интерес к этой теме со стороны частных инвесторов?

— Банк «Открытие», как и многие крупные банки, принял стратегию в области экологической, социальной и корпоративной ответственности. Мы, как финансовая организация, задумались о том, как можно поучаствовать в глобальной повестке, которая активно обсуждается в мировом сообществе. ESG — действительно глобальный мировой тренд, а Россия является безусловным участником глобальных отношений. И мы не можем остаться в стороне от этой актуальной проблематики. Но при этом важно понимать, что это все-таки тренд, и решения, которые сейчас принимаются, лишь начало большого пути. То есть речь идет о стратегиях до 2050–2060 года — это долгосрочные временные горизонты.

Сегодня мы наблюдаем активное институциональное движение, которое поддерживается на государственном уровне. В то же время у частных инвесторов массовый запрос еще не сформирован, и лишь некоторые инвесторы уже понимают важность ESG-повестки и учитывают экологическую, социальную и корпоративную политику конкретного эмитента, формируя свои портфели. Они выбирают для инвестиций конкретные компании, которые отвечают этим критериям. Почему об этом важно задумываться уже сегодня? Мы привыкли базировать свой выбор на аналитической оценке и фундаментальных финансовых показателях компаний. Отчасти уже сейчас, но в большей степени в ближайшем будущем ESG-стратегия отразится на фундаментальных показателях этих эмитентов и, как следствие, на рыночной стоимости, ведь они будут получать господдержку, возможно, льготные условия кредитования, привлекать лучшие управленческие кадры. Мотивация частного клиента всегда в оценке доходности эмитента, и в обозримом будущем на эту доходность будут влиять также ESG-факторы.

Среди клиентов private banking банка «Открытие» есть владельцы крупного бизнеса, в том числе международного. Принадлежность к этим институтам находит отражение и в личных портфелях таких клиентов.

— Согласитесь, сегодня есть большая проблема в том, что является ESG-критериями. И, соответственно, нет единого мнения о том, каких эмитентов можно считать зелеными.

— Да, четких критериев и стандартов на рынке еще нет. Именно поэтому мы ждем появления единых подходов к рейтингованию от международных рейтинговых агентств, а они уже присоединились к тренду и дают корпоративную оценку экологическим, социальным и управленческим рискам компаний по всему миру. Это позволит частному инвестору ориентироваться на объективную независимую оценку, а не на заявления самих компаний.

— Где вы видите точки роста ESG-инвестиций в сегменте private banking?

— На данный момент эти ожидания сложно оцифровать. А точки роста в сегменте private banking связаны прежде всего с ростом количества и объемов ценных бумаг ESG-эмитентов. Например, есть данные о мировом объеме ESG-облигаций, он вырос с $1 трлн за 2021 год до $1,6 трлн, доля России в этом объеме порядка $4,6 млрд. С нашей точки зрения, есть большой потенциал у темы зеленых облигаций федеральных и субфедеральных округов. За хороший пример можно взять выпуск зеленых облигаций Москвы. Объем подобных выпусков, регламентирующих целевое использование привлеченных средств ESG-стандартами, может быть очень значимым и стать частью портфелей клиентов нашего сегмента. Поддержит интерес клиентов и возможное введение налоговых льгот держателям таких облигаций.

— Насколько активно вы ведете образовательную деятельность в части ESG? Рассказываете ли вы клиентам об актуальности этой темы?

— Мы постоянно делимся с клиентами актуальной информацией о финансовых рынках и глобальных экономических трендах как в России, так и в мире. Конечно, косвенно касаемся и темы ESG, когда говорим о перспективности конкретных эмитентов. Мы говорим клиентам о том, что помимо перечня привычных факторов оценки есть еще ESG-стратегия этих эмитентов, которая позитивно влияет на их долгосрочное развитие.

— Мы обсудили позитивные моменты ESG-финансирования, а что является стоп-факторами в реализации этой повестки сегодня?

— Мне кажется важным, чтобы декларируемые новые ценности и планы действительно были реализованы, чтобы принимаемые стратегии и программы носили не популистский характер, а прикладной. Чтобы

ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ БАНКА «ОТКРЫТИЕ»

обязательства, которые берут на себя эмитенты ESG-облигаций и заемщики зеленых кредитов, исполнялись. Чтобы глобально определились с терминологией и критериями — разные концепции зачастую приводят к неразберихе. Устойчивое развитие, корпоративная социальная ответственность и ESG сливаются воедино, многие не различают термины КСО и ESG.

И все же под влиянием ESG на горизонте 20–30 лет произойдет трансформация макроэкономического ландшафта. Это глобальное движение, которое, безусловно, отразится на государствах, их экономиках и бизнес-сегментах.

Например, переход к новой альтернативной энергетике отразится на секторе в целом и на конкретных эмитентах в частности. И это уже сейчас важно понимать частному клиенту, который выбирает компании для долгосрочного инвестирования.

— Какова сейчас структура портфеля private banking у банка «Открытие» и какой рост вы ожидаете в 2022 году?

— У нас более 8,5 тыс. клиентов, в управлении — более 550 млрд руб. Более 55% — это инвестиции, а 45% — это вклады и срочные счета, рост клиентской базы за 2021 год составил 27%, активы выросли на 15%. В 2022 году мы также закладываем 25% прироста клиентской базы и портфеля.

Как видно из соотношения инвестиционной и депозитной частей нашего портфеля, мы активно растем за счет инвестиций. Это обусловлено нашей исторически сильной экспертизой в инвестициях, клиенты зарабатывают с нами, поэтому увеличивают аллокацию на альтернативные банковским вкладам инструменты. Мы стремимся, исходя из рыночных возможностей и конъюнктуры, давать клиенту адекватные рекомендации и обязательно быть удобными. Удобство в XXI веке — это широкие возможности по онлайн-операциям. Те же, кому важно личное общение, продолжают работать через персональных банкиров.

«Мы постоянно делимся с клиентами актуальной информацией о финансовых рынках и глобальных экономических трендах как в России, так и в мире»

— Как вы оцениваете текущую структуру портфеля, где инвестиции занимают только 55%? Будет ли существенно меняться эта пропорция в ближайшей перспективе?

— Если посмотреть на мировой опыт, то в США до 90% портфелей состоятельных клиентов составляют рыночные инструменты, в Европе ниже — порядка 60% в инвестициях. Сейчас мы приближаемся к европейскому уровню. Основной приток физических лиц на Московскую биржу произошел в 2020 году, на сегодняшний день открыто более 20 млн брокерских счетов. Однако мы помним, почему возник этот бум: в первую очередь он был спровоцирован снижением ключевой ставки, что напрямую отразилось на доходности депозитов. Клиенты всегда ищут оптимальные инструменты для получения дохода, и поэтому стала расти доля рыночных инструментов. Сейчас на развороте ключевой ставки такого ажиотажа уже не будет. Но при этом я не жду и массового исхода клиентов с фондового рынка. Думаю, рост инвестиционной составляющей по портфелям клиентов сегмента private banking будет продолжаться, прежде всего за счет инструментов с фиксированной доходностью.

— В 2021 году банк «Открытие» утвердил собственную ESG-стратегию. Какие ключевые параметры в нее заложены?

— В основу нашей ESG-стратегии легли цели устойчивого развития ООН. Мы определили сферы, где мы, как кредитная организация, можем сделать максимум для общества. В первую очередь это забота об окружающей среде. Банк берет на себя обязательства по сокращению собственного негативного влияния, а также будет активно продвигать внедрение ESG-принципов среди своих клиентов. На горизонте стратегии банк планирует удвоить долю кредитов с позитивным эффектом на экологию и общество в своем корпоративном портфеле. Важна и социальная составляющая. Банк выделяет для себя несколько ключевых задач: это и стимулирование предпринимательства через активное развитие цифровых сервисов, и развитие качественного образования. Банк является давним и постоянным благотворителем Высшей школы экономики. На двух факультетах ВШЭ — компьютерных наук и высшей школы бизнеса — созданы и развиваются кафедры «Открытия», также мы сотрудничаем с Международным институтом экономики и финансов. Другой важный аспект ESG-стратегии — это работа по достижению гендерного равенства. При этом я могу сказать, что в топ-менеджменте «Открытия» женщины уже составляют 40%, а в центральном офисе — около 60%. В реализации вышеперечисленных инициатив участвуют представители всех ключевых блоков банка ●

ЗОЛОТОЙ НАЛЕТ

КАКИЕ ИНВЕСТИЦИИ ОКАЗАЛИСЬ ПРИБЫЛЬНЫ В НАЧАЛЕ ГОДА

Столь провального начала года, как в 2022 году, не было ни разу за пять лет наблюдений «Денег». Убыточными оказались многие классы финансовых активов. Худшую динамику, продемонстрировали вложения в акции и облигации российских компаний, а также паевые инвестиционные фонды, на них ориентированные. Из общей картины выбивались золото и валютные вклады, которые выиграли от обесценения курса рубля. Неплохо заработать можно было и на сырьевых фондах, ориентированных на нефть и золото.

GETTY IMAGES

6

Золото

Благородный металл подтвердил репутацию защитного актива. По оценке «Денег», с начала года инвестиции в золото принесли доход свыше 5%, что заметно лучше результата за аналогичный период 2021 года. Тогда покупка драгоценного металла обесценила бы вложения более чем на 1,5%: на фоне подъема мировой экономики тогда инвесторы теряли интерес к золоту.

В нынешнем году спрос вырос. По данным Bloomberg, 11 февраля активы всех ETF, инвестирующих в золото, составили почти 3,1 тыс. тонн — максимум с сентября 2021 года. С начала года активы фондов выросли более чем на 50 тонн. Это положительно сказалось на цене металла. По данным Reuters, золото на мировом рынке подорожало до $1865 за тройскую унцию — максимального значения с 19 ноября. С начала года металл прибавил в цене почти на 2%, причем только в феврале рост составил 4%.

Подъему цены металла способствует рекордный рост инфляции в мире, а также рост геополитических рисков. Ключевое значение для рынка имеет индекс потребительских цен в США, который ускорил рост в январе до отметки 7,5% годовых, вместо ожидавшихся 7,3%. Темпы инфляции в американской экономике ускоряются. Золото считается традиционным антиинфляционным инструментом. Металл и теперь выступил защитным активом во время политической нестабильности из-за обострения отношений между Россией и Западом. В первой декаде февраля индекс волатильности VIX вернулся к максимумам конца января — 27–30 пунктов, что свидетельствует о повышенной нервозности рынка. Еще свыше 3% добавила к доходу валютная переоценка.

Аналитики сомневаются в устойчивости роста цен на золото. По словам руководителя исследовательской группы Next Generation Julius Baer Карстена Менке, тенденция неприятия риска на рынке акций вызвана не ухудшением экономических прогнозов, а опасениями совершенной ошибки в политике Федеральной резервной системы США (ФРС), то есть неоправданного ужесточения денежно-кредитной политики, и фиксацией прибыли фондовыми инвесторами после высоких финансовых результатов. «Волна неприятия риска со временем сойдет на нет, поскольку ФРС развеивает эти опасения, и экономические прогнозы не ухудшатся, мы считаем, что рынки золота и серебра снова переживают непродолжительный подъем, несмотря на то что краткосрочные ценовые риски выглядят смещенными в сторону повышения»,— подчеркивает господин Менке.

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Getty Images**

Депозиты

Впервые за десять месяцев в число лучших инвестиций вошли валютные вклады. С начала 2022 года депозит в долларах обеспечил его держателю доход на уровне 2,6%, с лихвой компенсировав убыток предыдущего года. Вложения в евро принесли маржу в 2,7%, но это компенсировало только четверть потерь 2021 года.

Хотя ставки по валютным вкладам и начали расти на фоне ужесточения риторики со стороны ФРС США и ЕЦБ, основной вклад в прибыльность внесло ослабление рубля по отношению к доллару США и евро. С начала года курс американской валюты на Московской бирже вырос почти на 2,5 руб., до отметки 77,16 руб./$, курс евро поднялся на 3 руб., до 87,54 руб./€.

По данным Bloomberg, за месяц рубль ослабил позиции к доллару и евро соответственно на 3,24% и 3,1% и по этому показателю занял первое место среди 24 валют развивающихся стран. Сопоставимое падение продемонстрировал только аргентинский песо, обесценившийся соответственно на 3,2% и 3%. В то же время другая сырьевая валюта —

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО* (%)

	С НАЧАЛА ГОДА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	5,07	5,63	14,51	64,64
ФОНДЫ ФОНДОВ	5,60	6,31	13,09	58,33
КУРС ДОЛЛАРА	3,32	5,86	5,98	16,00

Источники: Bloomberg, Reuters. *Данные на 11 февраля

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ* (%)

	С НАЧАЛА ГОДА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	0,967	1,55	4,48	22,50
ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	2,621	5,00	5,90	19,36
ВКЛАД В ЕВРО	2,678	5,82	-2,83	18,60
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ДОЛЛАРА	3,321	5,86	5,98	16,00
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ЕВРО	3,573	6,80	-2,05	17,95

Источники: ЦБ, оценки «Денег». *Данные на 11 февраля.

бразильский реал — укрепила позиции против доллара на 6,2%, а против евро — на 6%.

Для слабости рубля были внешние причины: рост геополитической напряженности. С ноября 2021 года западные политики обвиняют РФ в подготовке вторжения на Украину. В таких условиях американские сенаторы подготовили, по их словам, беспрецедентные санкции, которые должны затронуть не только госдолг, счета частных лиц и компаний, но и «Северный поток-2». В итоге международные инвесторы массово сокращали вложения в ОФЗ и уходили в иностранную валюту. По оценкам «Денег», основанным на данных Национального расчетного депозитария, за шесть недель нерезиденты продали ОФЗ более чем на 160 млрд руб.

Впрочем, растет доходность и рублевых депозитов. Открыв такой счет в конце прошлого года на 100 тыс. руб., к середине февраля инвестор мог получить почти 1 тыс. руб. прибыли. Для примера, годовой депозит в 2021 году принес его держателю менее 5 тыс. руб. В декабре средняя максимальная ставка крупнейших банков по рублевым вкладам достигла отметки 7,738%, максимума с мая 2017 года. За год она выросла более чем на 3,26 процентного пункта. Этому способствовало ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ, который за прошлый год поднял ключевую ставку вдвое, до 8,5%, а в феврале нынешнего довел ее до 9,5%.

В ближайший месяц ослабление рубля может продолжиться, поскольку геополитические риски сохраняются. В случае обострения аналитики не исключают роста курса доллара выше уровня 80 руб./$. Поддержку российской валюте будут оказывать рекордный приток экспортной выручки и отсутствие покупок доллара со стороны Минфина. В январе на фоне высокой волатильности российской валюты министерство временно прекратило покупать доллары и золото в рамках бюджетного правила. «Фундаментальная стоимость доллара остается в диапазоне 73–75 руб., что будет оказывать поддержку рублю»,— отмечает главный аналитик ПСБ Егор Жильников.

ПИФы

Новый год для рынка коллективных инвестиций начался не очень удачно. По оценкам «Денег», основанным на данных Investfunds, за шесть недель из 170 крупнейших фондов, стоимость чистых активов которых превышает 500 млн руб., только у 30 ПИФов паи подорожали. При этом лишь у семи розничных фондов доход был выше 3%, а доходность двух лучших фондов превысила 10%. Год назад результаты были выше — 23 розничных фонда обеспечили доход свыше 5%, а по двум он превысил 10%.

Лучшую доходность на этот раз обеспечили фонды, ориентированные на вложения в сырьевые активы. С начала года стоимость паев фондов, инвестирующих в нефтяные ETF, выросла на 11–12%. Этому способствовало удорожание нефти. По данным Reuters, в феврале стоимость ближайшего фьючерсного контракта на поставку североморской Brent превысила отметку $95 за баррель, что на 23% выше уровней конца 2020 года. До 3% дохода принесли пайщикам фонды драгоценных металлов.

Худшую динамику продемонстрировали фонды биотехнологий и высокотехнологических компаний. Цена паев таких фондов упала за шесть недель на 5–13%. Международные инвесторы потеряли интерес к таким вложениям на фоне ужесточения риторики ФРС США. По итогам январского заседания американский регулятор обозначил примерные темпы роста ставки в этом году. В итоге аналитики начали закладывать от четырех до семи повышений ставки за год. По словам директора по инвестициям УК «Открытие» Виталия Исакова, рост ставок сильнее всего бьет по компаниям, прибыли которых ожидаются в отдаленном будущем, к таким и относятся высокотехнологические компании.

Ужесточение риторики ФРС оказало негативное влияние на инвестиции в фонды облигаций, еврооблигаций, а также фонды широкого рынка акций, как российского, так и американского. «Российский рынок акций снижался на росте геополитических опасений, а рынок акций США — на опасениях сильного ужесточения политики ФРС. На наш взгляд, с текущих уровней ожидаемый результат инвестирования в широкий рынок акций на горизонтах год и более выглядит привлекательно»,— считает директор по инвестициям УК «Открытие» Виталий Исаков.

Акции

Аутсайдерами стартовавшего года стали акции российских компаний. На фоне возросших геополитических рисков индекс Московской биржи падал в январе до отметки 3158 пунктов — минимума с декабря 2020 года, что более чем на 16% ниже значений конца 2021 года. Даже с учетом отскока к отметке 3546 пунктов он остался на 6% ниже уровней шестинедельной давности.

Худшую динамику продемонстрировали акции «Яндекса», потерявшие в цене свыше 22%. Высокотехнологичные компании теряли капитализацию во всем мире. Американский индекс NASDAQ просел с начала года почти на 12%.

В числе аутсайдеров оказались и акции Сбербанка, которые потеряли в цене более 11%. Этому способствовали информационные вбросы о том, что США и Евросоюз работают над пакетом санкций, которые коснутся ряда российских банков. Международные инвесторы активно сокращали вложения в акции российского банковского сектора.

Минимальные потери понесли вложения в акции «Аэрофлота», которые потеряли в цене немногим более 1%. В прошлом году компания нарастила объем перевозки пассажиров на 56% в годовом выражении, что понравилось участникам рынка. Аналитики BCS Global Markets считают авиаперевозки внутри страны выгодными. В декабре Госдума отказалась от идеи введения QR-кодов на транспорте, что могло бы нанести серьезный удар по внутренним авиарейсам. Вместе с тем международные поездки по-прежнему ограничены, поэтому эксперты инвестбанка с осторожностью смотрят на перспективы компании и установили целевую цену по акциям на уровне 68 руб., то есть 17-процентный потенциал роста относительно уровней 11 февраля ●

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ* (%)

КАТЕГОРИЯ ФОНДОВ	С НАЧАЛА ГОДА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
АКЦИИ	-13–+12	-20–+15	-20–+50	24–120
ИНДЕКСНЫЕ	-1–16	-11–+2	-25–+16	23–72
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	-0,7–1,5	-0,4–4	-4–+3,7	10–20
ЕВРООБЛИГАЦИИ	-1–6	-3,6–+3,5	-1,7–10	20–35
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	-0,3–4	-10–+4,6	-2–+9	33–100
ФОНДЫ ФОНДОВ	-9–+3,5	-9–+4	-40–+17	32–140

Источник: Investfunds. *Данные на 10 февраля по фондам, СЧА которых превышает 500 млн руб.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ* (%)

	С НАЧАЛА ГОДА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	-6,35	-8,42	-1,06	44,12
СБЕРБАНК	-11,13	-14,80	-8,46	21,94
«РОСНЕФТЬ»	-7,53	-1,95	-4,34	36,30
«ГАЗПРОМ»	-6,53	-0,75	36,06	99,72
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	-4,15	2,39	-8,67	60,04
«РУСГИДРО»	-0,45	-3,98	-10,62	39,31
«МАГНИТ»	-8,71	-12,64	-3,19	24,66
«ЯНДЕКС»	-22,38	-36,96	-30,86	51,90
АЛРОСА	-2,78	-6,22	10,76	21,56
«АЭРОФЛОТ»	-1,15	-10,36	-16,55	-41,78

Источник: Reuters. *Данные на 11 февраля.

ОБЛИГАЦИИ НА ПОДЪЕМЕ

ЧЕМ ИНТЕРЕСНЫ БАНКОВСКИЕ ОБЛИГАЦИИ

Частные инвесторы стали значимой силой на фондовом рынке в целом и долговом — в частности. Всего за год они инвестировали в облигации свыше 800 млрд руб., заметная часть которых пошла на банковские облигации. Инвесторов привлекают ставки по таким бумагам, которые заметно превышают ставки по вкладам тех же банков. Однако по облигациям нет госгарантий возвратности, к тому же из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры они могут принести убыток инвесторам.

Минувший год стал самым успешным для российского рынка долгового капитала за всю его историю. По данным Cbonds, компании и банки привлекли за год более 3,2 трлн руб., обновив рекорд 2020 года (3,19 трлн руб.). В отличие от предыдущих лет, в которые до трети всего объема пришлось на последний месяц, в минувшем году активность была высокой практически весь год. По оценкам «Денег», из 12 месяцев восемь были удачны для локального рынка долга и эмитентам удавалось занять свыше 250 млрд руб. в месяц. Уникальность ситуации в том, что в 2021 году ЦБ приступил к резкому ужесточению денежно-кредитной политики, что привело к росту ставок и на долговом рынке. По данным Reuters, доходность десятилетних ОФЗ выросла на 250 базисных пунктов (б. п.), до 8,5%. Однако массовый приток на рынок частных инвесторов поддержал рыночную ликвидность, и компании продолжали активно занимать деньги даже на фоне роста ставок. По данным Московской биржи, в 2021 году брокерские счета открыли более 8,6 млн человек, а общее их число превысило 17,4 млн. По оценкам «Денег», основанным на данных Московской биржи, в 2021 году частные инвесторы вложили в акции 532 млрд руб., в облигации — 819 млрд руб. Наибольшая доля вложений в долговые бумаги пришлась на корпоративные облигации (80,7%).

Не всем эмитентам удавалось воспользоваться притоком средств от частных инвесторов. Компании реального сектора экономики сократили свою активность, в то время как эмитенты из финансового сектора, в первую очередь банки, активность нарастили. По итогам года банки заняли свыше 1 трлн руб. По оценке главного аналитика долговых рынков БК «Регион» Александра Ермака, на начало февраля объем рынка рублевых банковских облигаций составил почти 3 трлн руб., который представлен 927 выпусками 37 банков-эмитентов.

Виды банковских облигаций

Частным инвесторам на локальном рынке доступно сразу несколько видов банковских облигаций: классические, инвестиционные и структурированные, еврооблигации, субординированные, а также ипотечные. Классические облигации выпускаются банками на различные сроки, по ним они обязуются регулярно выплачивать купонный доход, который может быть фиксирован или привязан к какому-нибудь бенчмарку, а в конце срока погашать по номиналу.

По оценкам Александра Ермака, средняя доходность классических банковских облигаций первого эшелона со сроком обращения 0,5–1 год на начало февраля 2022 года составила 9,49% годовых, увеличившись с начала 2021 года на 467 б. п., а по облигациям со сроком обращения 1–3 года средняя доходность выросла на 499 б. п., до 10,27% годовых. «Банковские облигации второго и третьего эшелона со сроком обращения 1–3 года продемонстрировали рост доходности на 550 б. п. и 620 б. п., до 11,5% и 12,2% соответственно»,— отмечает господин Ермак.

Чем крупнее банк, тем больше разница в доходности его облигаций и депозитов. Например, доходность рублевых облигаций Сбербанка с погашением в середине 2020 года достигала в начале февраля 10% годовых, тогда как вклад на аналогичный срок приносил вкладчику только 7,1% и то при условии, что он положит на него новые средства, иначе ставка падает до 6%. У менее крупных банков по годовым продуктам разница в доходности составляет 1,3–2,5 процентного пункта (п. п.).

Частных инвесторов привлекает в банковских классических облигациях не только уровень ставок, но и более высокая ликвидность, чем по вкладам. Поскольку такие бумаги обращаются на бирже, продать их можно в любой рабочий день при наличии спроса. К тому же досрочная продажа ценной бумаги, в отличии от вклада, не приведет к потере накопленных процентов, так как они торгуются с накопленным купонным доходом.

Из-за сильно выросших ставок по облигациям банки в минувшем году с меньшей охотой размещали такие бумаги. По оценкам Александра Ермака, объем классических облигаций снизился за год на 167 млрд руб., или 7,5%, до 2,066 трлн руб. Число таких банковских бумаг снизилось на 52, до 247 выпусков.

Структурные облигации

В 2021 году банки сократили предложение инвестиционных облигаций, но нарастили выпуск структурных. По оценке экспертов БК «Регион», суммарный объем размещений инвестиционных облигаций снизился более чем в три раза, с 189 млрд руб. в 2020 году до 61 млрд руб., а объем структурных облигаций вырос в 3,7 раза, до 63 млрд руб. Одной из причин снижения размещений инвестиционных бумаг стал запрет Банка России на размещение сложных продуктов среди неквалифицированных частных инвесторов.

Понятие структурных облигаций появилось в российском законодательстве осенью 2018 года. Эти бумаги в отличие от классических облигаций имеют неполную защиту капитала. По инвестиционным бумагам гарантируется уплата всей номинальной части. Наличие дохода и его размер определяются динамикой базовых активов. Однако если структурные облигации доступны только квалифицированным инвесторам, то инвестиционные может купить и частный инвестор, но только после прохождения тестирования на знание продукта.

Базовым активом по таким облигациям могут выступать фондовые индексы, курс определенной валюты, ключевая ставка, акции российских и зарубежных эмитентов, различные товары — золото, нефть, цветные металлы и многое другое. По словам аналитика банковских рейтингов НРА Наталии Богомоловой, внутри таких облигаций упаковываются опционные конструкции на акции или индексы, которые при росте базового актива могут давать хорошую прибыль. Условие и размер выплат купона определяются заранее — это может быть изменение стоимости актива выше или ниже заданного уровня либо динамика худшего из активов, входящих в корзину. Если по условиям базовые активы не вырастут в цене, то и дополнительного дохода в виде регулярных купонов или разовой выплаты при закрытии продукта не будет. «В условиях может быть про-

ТЕКСТ **Василий Синяев**
ФОТО **Олег Харсеев**

писано, например, что на дату погашения облигации акции Сбербанка, „Газпрома“, „Яндекса“ должны вырасти на 35% и больше, и тогда вам выплатят купон за три года в размере 45% от инвестированной суммы. Вырастут они или нет, никто не знает»,— отмечает инвестиционный консультант ФГ «Финам» Иван Дубинин.

Плюсом таких бумаг является высокая потенциальная доходность, которая может быть в разы выше дохода по классическим облигациям. К тому же такие бумаги могут снизить риск негативного влияния на доходность ожесточающейся денежно-кредитной политики ЦБ. Именно поэтому физические лица так охотно покупали в прошлом году подобные бумаги у банков. Вместе с тем надо помнить, что это сложный финансовый продукт, который подходит далеко не всем. При их покупке надо тщательно оценивать риск не только самой бумаги, но и базовых активов. К тому же они менее ликвидны, чем классические облигации. «В структурной облигации только один покупатель и продавец — эмитент такой облигации»,— подчеркивает Иван Дубинин.

ОЛЕГ ХАРСЕЕВ

Если структурные облигации доступны только квалифицированным инвесторам, то инвестиционные может купить и частный инвестор, но только после прохождения тестирования на знание продукта

Субординированные облигации

Самым быстрорастущим сегментом банковских облигаций стали субординированные облигации, которые раньше были редкостью для рынка. В 2021 году такие облигации размещали Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк и Экспобанк в сумме почти на 350 млрд руб. С помощью такого займа банк может увеличить капитал без утраты акционерами полного контроля. Это особенно актуально для непубличных кредитных организаций или находящихся под санкциями. Выпускаются такие бумаги сроком более чем на пять лет.

Частных инвесторов привлекают ставками по субординированным облигациям, которые могут на 2–3 п. п. превышать показатели по классическим бумагам. Купон по таким бумагам может быть фиксированным или привязанным к каким-то бенчмаркам не только российского, но и международных рынков. Например, осенью прошлого года ВТБ размещал среди своих клиентов сразу пять выпусков бессрочных субординированных облигаций как в валюте, так и в рублях с плавающими ставками. Плавающий купон будет привязан по долларовым бумагам к SOFR (Secured Overnight Financing Rate), в случае бумаг, номинированных в евро,— к EURIBOR (European Interbank Offered Rate) и государственным облигациям Германии, в случае рублевых облигаций — к ключевой ставке ЦБ и доходности ОФЗ.

В условиях растущих геополитических рисков и падения курса рубля наиболее интересными для инвесторов стали валютные бумаги. По оценкам Ивана Дубинина, долларовые суборды ВТБ с колл-опционом дают доходность порядка 7% годовых в долларах по сравнению с 1% годовых в долларах, которые предлагает сам банк по депозитам.

Однако такие вложения более рисковые. В случае банкротства банка держатели субординированных облигаций получат свою долю в последнюю очередь, но раньше, чем акционеры. «По стандартам Базеля в случае нарушения нормативов достаточности капитала (для банков) субординированные выпуски должны быть списаны, а шансов получить свои вложения обратно у держателей таких бумаг практически нет»,— отмечает Наталия Богомолова.

Субординированные облигации имеют кредитный рейтинг на одну ступень ниже, чем «старший» облигационный выпуск одного и того же банка. В связи с тем, что такие бумаги относятся к бумагам с повышенным риском, они доступны только квалифицированным инвесторам. Госпожа Богомолова отмечает, что даже квалам стоит выбирать надежных эмитентов, чтобы иметь возможность вернуть вложенные средства.

Еврооблигации

Защитить от девальвации рубля могут и банковские еврооблигации. Однако частные инвесторы обычно не участвуют в размещениях таких бумаг, так как минимальная сумма, требуемая при подаче заявки, составляет $100 тыс. Поэтому купить еврооблигации можно на вторичном рынке Московской биржи. Это стало возможно с ноября 2019 года, когда биржа сократила размер одного лота с 10–200 бумаг (по $1 тыс.) до 1 бумаги.

На сегодняшний день на бирже обращается 99 корпоративных выпусков еврооблигаций, среди них есть и банковские бумаги Совкомбанка, Альфа-банка, ВТБ, Райффайзенбанка, Юнибанка, доступные для покупки лотами по $1 тыс. по номиналу. Доходность в зависимости от срока составляет от 3% до 6% годовых в валюте. Преимущества и риски по ним такие же, как и в случае классических облигаций, но только номинал и купоны выплачиваются в валюте.

Ипотечные бумаги

Еще одна группа облигаций, которая доступна физическим лицам,— ипотечные облигации. Обязательства по таким бумагам обеспечиваются залогом ипотечного покрытия. Структурировать сделку может не только банк, но и агент, он выкупает у банка пул ипотечных кредитов и под права на получение платежей по этим кредитам выпускает ценную бумагу. «Для банка секьюритизация ипотечных кредитов позволяет зафиксировать доход, который формируется за счет разницы между получаемой ставкой по ипотеке и выплачиваемым купоном по облигации, а также увеличить объемы выдачи ипотечных кредитов за счет управления кредитным и процентным риском ипотеки и снижения нагрузки на капитал»,— отмечает Наталия Богомолова.

Ипотечные облигации бывают многотраншевыми и однотраншевыми. В первом случае пул кредитов обеспечивает только несколько выпусков облигаций, а во втором — один. В случае многотраншевых ипотечных бумаг по траншам разные уровни приоритетного права на получение выплат и чем ниже транш, тем выше риск, что при дефолте по кредитам выплаты по ним будут не в полном объеме. Однако на рынке обращаются в основном однотраншевые выпуски.

Для инвесторов бумаги привлекательны высокой доходностью и надежностью, обеспеченной недвижимостью. Ставки по таким бумагам обычно имеют премию относительно ОФЗ порядка 70–100 б. п. «Рейтинг облигаций может превышать рейтинг самого эмитента на несколько уровней»,— отмечает Иван Дубинин.

Премия к ОФЗ отражает риски досрочного погашения части кредитов, что ведет к амортизации номинала ипотечной облигации. Выплаты в счет погашаемых кредитов осуществляются, как правило, ежеквартально. «Дюрацию такой бумаги сложно предсказать заранее. Но можно анализировать CPR (темп досрочного погашения)»,— отмечает заместитель начальника управления по работе с облигациями ИК «Велес Капитал» Юлия Дубинина. Инвесторам таких бумаг стоит учитывать и качество кредитного портфеля, так как банки помимо самых надежных кредитов могут добавить в пул какую-то часть менее надежных. «Из-за этого нужно анализировать уровень просрочки, который может возникнуть

БАНКОВСКИЕ ОБЛИГАЦИИ

БАНК	ВЫПУСК	ОБЪЕМ ВЫПУСКА (МЛН РУБ.)	КУПОН (%)	ПОГАШЕНИЕ	ОФЕРТА	ДЮРАЦИЯ (ЛЕТ)	ДОХОДНОСТЬ (% ГОДОВЫХ)	СПРЕД К G-КРИВОЙ ОФЗ (Б. П.)	РЕЙТИНГИ: S&P / MOODY'S / FITCH / АКРА / «ЭКСПЕРТ РА»
АЛЬФА-БАНК	АЛЬФАБО-20	5 000	6,85	11.05.32	25.05.23	1,23	10,50	77	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
АЛЬФА-БАНК	АЛЬФАБО-21	5 000	5,90	13.10.32	11.10.23	1,56	9,96	25	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
АЛЬФА-БАНК	АЛЬФА БО40	10 000	6,15	04.03.33	28.02.24	1,89	10,26	57	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
АЛЬФА-БАНК	АЛЬФАБ2Р10	12 000	6,20	22.02.24		1,88	10,40	71	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
АЛЬФА-БАНК	АЛЬФАБ2Р11	1 900	7,00	18.04.24		2,01	10,16	47	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
АЛЬФА-БАНК	АЛЬФАБ2Р12	15 000	7,15	04.06.24		2,14	10,27	60	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
АЛЬФА-БАНК	АЛЬФАБ2Р14	6 000	7,90	30.09.23		1,52	9,28	-43	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
АЛЬФА-БАНК	АЛЬФАБ2Р16	10 000	9,55	18.06.23		1,28	9,45	-28	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
ВТБ	ВТБ БО-30	10 000	7,60	13.12.24	19.09.23	1,50	9,55	-17	BBB- / BAA3 / / AAA(RU) / RUAAA
ВТБ	ГПБ БО-07	10 000	7,50	28.06.24		2,18	8,48	-119	BBB- / BAA3 / / AAA(RU) / RUAAA
ГАЗПРОМБАНК	ГПБ БО-08	10 000	8,10	22.10.23		1,58	10,05	34	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
ГАЗПРОМБАНК	ГПБ БО-16	10 000	6,65	23.05.24		2,12	10,39	71	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
ГАЗПРОМБАНК	ГПБ БО-17	10 000	6,10	18.04.24		2,03	10,91	123	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
ГАЗПРОМБАНК	ГПБ001Р11Р	10 000	8,15	31.10.24		2,43	10,08	42	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
ГАЗПРОМБАНК	ГПБ001Р13Р	10 000	8,20	01.07.24		2,19	10,30	63	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
ГАЗПРОМБАНК	ГПБ001Р21Р	10 630	5,85	31.07.30	05.02.24	1,88	10,65	96	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
ГАЗПРОМБАНК	МКБ 1Р3	30 000	9,30	27.12.31	02.07.25	2,94	9,73	10	BBB- / BA1 / BBB- / AA+(RU) / RUAA+
МКБ	МТС-БАНК01	9 998	8,35	23.07.24		2,25	10,53	86	BB / BA3 / BB / A+(RU) / RUA+
МТС-БАНК	ОТКРФКБП07	5 000	7,45	24.05.23		1,22	10,88	115	/ / BB- / / RUA-
БАНК «ФК ОТКРЫТИЕ»	ОТКРФКБП08	15 000	6,25	06.02.26	14.02.24	1,90	10,80	111	/ BA2 / BB+ / AA(RU) / RUAA
БАНК «ФК ОТКРЫТИЕ»	ОТКРФКБП09	10 000	7,30	04.06.26	14.06.23	1,27	10,85	112	/ BA2 / BB+ / AA(RU) / RUAA
БАНК «ФК ОТКРЫТИЕ»	ОТКРФКБОП3	15 000	8,02	19.09.24		2,32	10,48	82	/ BA2 / BB+ / AA(RU) / RUAA
БАНК «ФК ОТКРЫТИЕ»	ПРОМСВБ3Р3	10 000	6,40	10.04.23		1,11	9,57	-16	/ BA2 / BB+ / AA(RU) / RUAA
ПРОМСВЯЗЬБАНК	ПСБ 3Р-04	15 000	6,10	26.10.23		1,61	10,72	101	BB / BA2 / / AA+(RU) / RUAA+
ПРОМСВЯЗЬБАНК	ПСБ 3Р-05	15 000	6,40	14.02.24		1,85	10,48	79	BB / BA2 / / AA+(RU) / RUAA+
ПРОМСВЯЗЬБАНК	ПСБ 3Р-06	15 000	7,60	07.06.24		2,14	10,22	55	BB / BA2 / / AA+(RU) / RUAA+
«РЕНЕССАНС КРЕДИТ»	РЕНКРЕДБО6	2 000	8,45	15.12.25	22.12.23	1,72	12,78	308	B+ / / / BBB(RU) /
«РЕНЕССАНС КРЕДИТ»	РН БАНК1Р7	4 000	8,15	17.02.26	26.02.24	1,82	11,93	223	B+ / / / BBB(RU) /
РН-БАНК	РН БАНК1Р8	8 000	6,25	24.10.23		1,61	10,35	64	BB+ / / / AAA(RU) /
РН-БАНК	РН БАНК1Р9	8 000	7,40	23.04.24		2,02	10,63	95	BB+ / / / AAA(RU) /
РН-БАНК	РОСБН15ИП	8 000	7,85	12.09.24		2,30	10,68	101	BB+ / / / AAA(RU) /
РОСБАНК	РОСБАНК2Р9	2 250	12,00	27.03.24		1,04	7,42	-232	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) / RUAAA
РОСБАНК	РСХБ БО9	3 438	11,92	10.10.24		1,29	10,00	28	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) / RUAAA
РОСБАНК	РСХБ БО10Р	15 000	7,55	16.03.23		1,04	8,97	-76	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) / RUAAA
РОСБАНК	РСХБ БО3RP	20 000	7,60	15.07.23		1,37	9,92	20	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) / RUAAA
РОССЕЛЬХОЗБАНК	РСХБ БО4RP	10 000	7,00	17.10.25	25.04.23	1,15	10,27	54	/ BA1 / BBB- / AA(RU) /
РОССЕЛЬХОЗБАНК	РСХБ 2Р10	5 000	7,00	10.11.23		1,64	10,61	91	/ BA1 / BBB- / AA(RU) /
РОССЕЛЬХОЗБАНК	РСХБ2Р11	3 528	5,25	05.07.23		1,34	10,65	93	/ BA1 / BBB- / AA(RU) /
РОССЕЛЬХОЗБАНК	РСХБ 2Р14	4 023	5,40	27.09.23		1,55	10,68	97	/ BA1 / BBB- / AA(RU) /
РОССЕЛЬХОЗБАНК	РСХБ2Р6RIB	10 000	7,60	01.08.24		2,29	9,98	31	/ BA1 / BBB- / AA(RU) /
РОССЕЛЬХОЗБАНК	СБЕРБ БО6R	10 000	9,60	12.12.24	19.06.23	1,27	9,89	16	/ BA1 / BBB- / AA(RU) /
РОССЕЛЬХОЗБАНК	СБЕР SB15R	15 000	7,80	03.09.26	12.03.24	1,88	10,85	116	/ BA1 / BBB- / AA(RU) /
РОССЕЛЬХОЗБАНК	СБЕР SB16R	1 379	5,50	16.06.23		1,29	10,14	41	/ BA1 / BBB- / AA(RU) /
СБЕРБАНК	СБЕР SB17R	40 000	7,20	19.05.23		1,21	10,03	30	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) /
СБЕРБАНК	СБЕР SB19R	35 000	6,30	22.01.24		1,85	10,11	42	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) /
СБЕРБАНК	СБЕР SB22R	20 000	5,65	31.05.24		2,16	10,03	35	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) /
СБЕРБАНК	СБЕР SB24R	40 000	5,70	29.10.23		1,63	10,06	35	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) /
СБЕРБАНК	СБЕР SB25R	18 000	5,55	17.11.23		1,68	10,14	43	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) /
СБЕРБАНК	СБЕР SB27R	15 000	6,90	19.06.23		1,30	9,94	22	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) /
СБЕРБАНК	СБЕР SB29R	41 000	6,65	06.10.23		1,55	10,17	45	/ BAA3 / BBB / AAA(RU) /
СОВКОМБАНК	СБЕР SBD1R	10 000	6,90	25.11.27	06.06.23	1,25	11,01	128	BB / BA1 / BB+ / AA-(RU) / RUAA
СОВКОМБАНК	СОВКОМ БО5	10 000	8,10	06.09.24		2,31	9,99	32	BB / BA1 / BB+ / AA-(RU) / RUAA
СОВКОМБАНК	СОВКОМБОП4	5 000	6,50	22.05.23		1,21	9,98	25	BB / BA1 / BB+ / AA-(RU) / RUAA
ТОЙОТА-БАНК	СОВКMFIZL2	5 000	5,90	09.10.23		1,57	9,96	25	/ / A / AAA(RU) /
ХКФ-БАНК	ТОЙОТАБ1Р4	5 000	6,85	06.02.26	14.02.24	1,87	11,57	187	/ / BB / A(RU) / RUA-
ЭКСПОБАНК	ХКФБАНКБ04	3 000	8,00	03.04.24	05.04.23	1,08	12,49	275	/ / BB- / / RUA-
ЭКСПОБАНК	ХКФБАНКБ07	5 000	9,00	24.09.24		2,33	11,34	168	/ / BB- / / RUA-

Источники: Московская биржа, расчеты БК «Регион».

по кредитам, упакованным в облигацию»,— отмечает госпожа Дубинина.

Неквалифицированные инвесторы с 1 октября 2021 года могут покупать облигации с ипотечным покрытием, только если их рейтинг (или рейтинг эмитента) не ниже ruBBB+ по национальной рейтинговой шкале «Эксперт РА» и BBB+(RU) — АКРА. «У ипотечных агентов обычно рейтинг не ниже, так что многие являются доступными для покупки»,— отмечает Юлия Дубинина.

Гарантии и налоги

При покупке любых банковских облигаций инвестор должен знать о ключевых их отличиях от банковских вкладов. Если сохранность депозитов государство гарантирует в объеме 1,4 млн руб., даже если банк обанкротится, то по облигациям таких гарантий нет. В случае банкротства их владельцы будут третьими в очереди на выплаты, а в случае субординированных инвесторы могут вообще ничего не получить. К тому же облигации — торгуемые ценные бумаги, а значит, их цена зависит от рыночной конъюнктуры, они могут как расти выше номинала, так опускаться ниже. Это значит, что по бумагам даже самых качественных эмитентов можно получить убыток. Вместе с тем по облигациям, за исключением структурных с частичной защитой, в конце срока обращения гарантируется погашение по номиналу.

Важным отличием является налогообложение финансового результата. С вкладов с 2021 года взимается 13% НДФЛ с части процентного дохода, превышающего размер необлагаемого процентного дохода. Купонный доход по облигациям также облагается налогом в размере 13%, но с полного объема выплат. Помимо этого, с облигаций может взиматься налог на положительную разницу между ценами покупки и продажи, если бумага держалась не до погашения. В случае покупки валютных облигаций стоит учитывать и валютную переоценку, так как налоги взимаются в рублях. Следовательно, если в период владения ценной бумагой рубль ослаб, то при их продаже возникнет налогооблагаемая база, даже если в долларах облигация не принесла дохода. Например, в начале октября 2021 года инвестор купил облигацию по $1 тыс. при курсе 72 руб./$, а затем 11 февраля 2022 года продал за $950, он получит убыток в валюте в размере 5%. Но с учетом того, что облигация была продана при курсе 77,3 руб./$, а значит, в рублях инвестор заработал почти 1435 руб., то с этой суммы брокер удержит 13%. Этот нюанс надо учитывать при подобных инвестициях, в противном случае на высоковолатильном валютном рынке факт возникновения отрицательного финансового результата от валютной переоценки может стать неприятным сюрпризом ●

REUTERS

АКЦИИ СМУТНОГО ВРЕМЕНИ

В КАКИЕ КОМПАНИИ ЛУЧШЕ ИНВЕСТИРОВАТЬ В 2022 ГОДУ

Несмотря на то что нынешний год обещает быть непростым для рынка акций, эксперты полагают, что на нем еще достаточно много бумаг, которые могут показать неплохой рост. В России это в основном акции сырьевых компаний, на Западе среди главных фаворитов — банки и сегмент здравоохранения. Из главных рисков мировых рынков они выделяют возможность выхода из-под контроля инфляции или пандемии коронавируса, в России — еще и эскалацию конфликта с Западом.

ТЕКСТ **Петр Рушайло**
ФОТО **Reuters**

Низкий старт

Начало нынешнего года эксперты фондового рынка встречают на довольно минорной ноте. «С учетом рисков ужесточения монетарной политики в США мы не ожидаем существенного роста основных индексов в 2022 году»,— говорит аналитик «БКС Мир инвестиций» Денис Буйволов. Причина проста: рынок ждет ужесточения политики ФРС США — роста процентных ставок и сворачивания программ выкупа американским Центробанком рыночных активов.

В России эти глобальные пессимистические настроения усугубились геополитическими факторами — ростом напряженности в отношениях с Западом и угрозами новых санкций в связи с обострением ситуации вокруг Украины. Если американский индекс S&P за январь потерял 5,7%, то индекс Мосбиржи просел на 7,2%.

«Российский рынок акций начинает 2022 год при возросших геополитических рисках, но комфортных ценах на нефть и высоких — на газ,— говорит стратег по рынку акций SberCIB Дмитрий Макаров.— Мы полагаем, что из-за геополитической напряженности некоторые российские активы могут оставаться волатильными в ближайшие месяцы. Тем не менее высокие цены на энергоносители будут оказывать поддержку фондовому рынку. Перспективы российского рынка акций умеренно положительные, но мы не ожидаем сильного роста индекса Мосбиржи по итогам 2022 года по сравнению с 2021 годом».

Отечественный рынок акций в этом году будет вести себя довольно волатильно, считает директор по инвестиционному консультированию «Открытие Private Banking» Денис Горев: рост напряженности на Украине будет влиять на рынок, кроме того, коррекция на мировых площадках тоже не способствует росту российских акций.

Начиная с ноября 2021 года весь российский рынок находится под давлением из-за эскалации геополитической ситуации, рассуждает портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал» Дмитрий Скрябин. По его подсчетам, с середины ноября по середину января российские компании отстали от своих зарубежных отраслевых аналогов примерно на 25% по динамике стоимости акций, поэтому при деэскалации политического напряжения можно рассчитывать на «конвергенцию этих активов». «Однако в нашем понимании достижение компромисса с западными коллегами потребует продолжительного времени, и можно ожидать, что повышенная волатильность на российском рынке акций будет сохраняться в течение этого времени»,— добавляет эксперт.

«Все будет зависеть от хода переговоров по поводу украинского вопроса и санкций и с учетом того, что, пока идет эскалация, рынок будет находиться под давлением,— соглашается руководитель отдела анализа акций ФГ „Финам“ Наталья Малых.— Даже без реализации сценария санкций индекс Мосбиржи может просесть до 3000–3200 пунктов. Рост корпоративных прибылей, высокие дивиденды, дорогая нефть уже потеряли былую значимость, так как часть инвесторов решила выйти в кэш из российских акций и облигаций».

Вместе с тем многим аналитикам прошедшая коррекция на российском рынке, напротив, придала оптимизма: теперь, считают они, можно рассчитывать на восстановительный рост.

«В нашей инвестиционной стратегии на 2022 год мы изменили позицию по российским акциям с „держать“ на „покупать“ в условиях благоприятной конъюнктуры на сырьевых рынках, привлекательной дивидендной доходности и учтенной в котировках геополитической премии»,— рассказывает инвестиционный стратег «ВТБ Мои инвестиции» Станислав Клещев. По его мнению, потенциальная совокупная доходность российского фондового рынка может составить в 2022 году более 50%. А объявление и распределение окончательных дивидендов весной 2022 года поддержат динамику акций российских компаний в первом полугодии текущего года.

Несмотря на усиление коррекционных настроений в начале года, вызванное ростом геополитических рисков, многие акции российского фондового рынка сохраняют сильный фундаментальный профиль и выглядят привлекательными для покупки на текущих уровнях, отмечает главный аналитик ПСБ Владимир Соловьев. В первом полугодии росту рынка, по убеждению ПСБ, будет способствовать благоприятная конъюнктура на сырьевых рынках, в частности, высокие цены на энергоносители. Другим фактором выступит высокий уровень дивидендных выплат, пик которых придется на лето (так, дивидендную доходность выше 10% по итогам прошлого года смогут показать более 20 бумаг российского рынка).

Руководитель департамента инвестиционной аналитики «Тинькофф Инвестиций» Кирилл Комаров придерживается аналогичной точки зрения: «По нашим ожиданиям, первая половина года ознаменуется постепенным восстановлением российского рынка акций: этому будут способствовать и рост финансовых показателей на фоне высоких цен на сырье, и щедрые дивиденды, и низкая, привлекательная для инвесторов, оценка рынка».

«Во втором полугодии, по мере стабилизации геополитической ситуации, мы ждем продолжения роста заметно недооцененного по сравнению с мировыми аналогами индекса Мосбиржи. Не исключаем возможности обновления исторических максимумов в случае сохранения благоприятной ситуации на товарных рынках»,— прогнозирует Владимир Соловьев.

Правила отбора

С учетом текущей «новой реальности» — рисков роста процентных ставок на Западе и санкционных рисков на и без того сильно отставшем российском рынке — эксперты советуют частным инвесторам несколько скорректировать общие подходы к отбору акций в свой портфель.

«Мы полагаем, что в 2022 году лучше перейти от стратегии инвестирования в индексы к инвестированию в отдельные бумаги»,— говорит Денис Буйволов. При этом с учетом рисков роста ставки ФРС и окончания программы обратного выкупа активов лучше отдавать предпочтения компаниям стоимости, то есть тем компаниям, у которых есть высокий положительный денежный поток и относительно невысокая долговая нагрузка; в отличии от акций роста, чьи положительные денежные потоки ожидаются далеко в будущем, акции стоимости будут более устойчивы. Также, по его мнению, стоит обращать внимание на те компании, которым не страшна высокая инфляция. Под этот критерий попадают компании, которые смогут переложить рост издержек на потребителя через повышение стоимости продукции без снижения объема продаж,— это, например, могут быть фармацевтические, медиа- и интернет-компании, но не только они.

«На западном рынке на фоне роста ставок инвесторы будут искать акции компаний с дивидендами выше рынка, и в целом хорошо себя будут чувствовать компании, способные перекладывать инфляцию на потребителя»,— соглашается Денис Горев.

«С точки зрения позиционирования на международных рынках мы сохраняем позитивный взгляд на компании—бенефициары ускорения инфляции и роста ставок»,— говорит портфельный управляющий «Альфа-Капитала» Никита Зевакин. По его мнению, в такой ситуации хуже рынка себя должны ощущать быстрорастущее технологические компании с высокими мультипликаторами. Многие производственные компании также будут испытывать проблемы с перекладыванием роста расходов (следствие инфляции) на потребителя, что может привести к сужению маржинальности бизнеса. Лучше других должны ощущать себя циклические компании и компании с фокусом на добыче ресурсов.

И для российских, и для зарубежных бумаг важны такие фундаментальные факторы, как перспективы роста адресуемого рынка, состояние бизнес-цикла, возможность нарастить свои конкурентные преимущества и рыночную долю, говорит Кирилл Комаров. Из финансовых характеристик перспективных компаний он отмечает сильный баланс, умеренную долговую нагрузку, по возможности — высокую маржинальность прибыли, а также программы обратного выкупа акций.

«При выборе инструментов инвестирования мы рекомендуем обращать внимание на соотношение доходности и риска, а также оценивать фундаментальную стоимость акций и дивидендную доходность»,— дает рекомендацию по российскому рынку Владимир Соловьев. Он обращает внимание на то, что на данный момент «фишки» российского рынка с высокой дивидендной доходностью имеют не меньший потенциал роста, чем акции второго эшелона, при этом риск инвестирования в «голубые фишки» намного ниже. И советует проявлять осторожность по отношению к бумагам компаний второго эшелона, которые могут разово выплатить высокие дивиденды, но затем будут долго восстанавливаться.

«Понимаем, что в России многие инвесторы ориентируются на высокие дивиденды, поэтому за счет таких инвесторов отмечается высокий спрос на бумаги компаний, щедро делящихся своими прибылями»,— говорит Кирилл Комаров.

Интересно при этом, что на такой популярный элемент сравнения инвестиционной привлекательности схожих по виду бизнеса компаний, как мультипликаторы (коэффициенты, характеризующие отношение стоимости к выручке и т. п.), применительно к российскому рынку эксперты особенно ориентироваться не советуют. «Мультипликаторы российских компаний традиционно ниже западных аналогов, поэтому только на них акцентироваться, наверное, не надо,— поясняет Денис Горев.— В текущей ситуации роста напряженности лучше смотреть на компании с преимущественно частным участием и ориентированные на внешний рынок в части выручки».

Российский рынок в целом обладает высоким дисконтом по отношению к глобальным аналогам, поэтому в целом мультипликаторы не первостепенны при принятии решений, считает Кирилл Комаров. Однако при выборе из широкого круга акций зарубежных компаний, по его мнению, стоит обращать внимание на мультипликаторы, поскольку за счет более широкой базы инвесторов и внимания аналитиков их оценки могут отражать ожидания относительно перспектив акций.

Недра родины

Среди наиболее перспективных акций на российском рынке все опрошенные «Деньгами» эксперты в первую очередь выделяют бумаги сырьевых компаний, нефтегазового сектора и металлургии, причем в том, что интересны экспортеры углеводородов, они сходятся единодушно.

«Высокие цены на товарных рынках позволяют нам с оптимизмом смотреть на бумаги сырьевых секторов в условиях роста мировой экономики»,— говорит Владимир Соловьев. В частности, отмечает он, в Европе сохраняется сильный спрос на газ, а объемы запасов в хранилищах снижены, что делает привлекательными акции «Газпрома», обладающие сильным потенциалом роста и высокой ожидаемой дивидендной доходностью (около 14%). Цены на нефть находятся на семилетних максимумах, что также будет оказывать значительную поддержку акциям нефтяников — ЛУКОЙЛа и «Роснефти».

Учитывая рекордные за многие годы или близко к этому уровни цен на основные сырьевые товары — нефть, металлы, газ, есть существен-

ДИНАМИКА НЕКОТОРЫХ ОТРАСЛЕВЫХ СУБИНДЕКСОВ S&P 500 (ЗА 1 ПРИНЯТО ЗНАЧЕНИЕ НА НАЧАЛО 2019 ГОДА)

Источники: Bloomberg, расчеты “Ъ”.

REUTERS

ный фундаментальный потенциал роста в акциях компаний, ориентированных на эти отрасли, считает портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал» Дмитрий Скрябин. По его подсчетам, впервые с 2014 года, когда был серьезный кризис, включая санкции и падение цен на нефть, российский индекс нефтегазовых компаний стоит дешевле одного барреля нефти, пересчитанного в рублях. При этом по итогам только 2021 года доходность индекса Мосбиржи составит порядка 11%, это исторический рекорд. Причем отдельные компании (в частности, металлурги) покажут дивидендную доходность на уровне более 20% годовых. «Безусловно, в таких условиях копании сектора металлургии и нефтегаза являются нашими фаворитами с точки зрения перспектив роста акций»,— заключает эксперт.

В первом полугодии сильнее остальных могут выглядеть экспортеры: нефтяники, представители горно-металлургической отрасли, а во втором полугодии вместе с признаками замедления инфляции спрос может вернуться в акции потребительского сектора, считает эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Альберт Короев.

«На российском рынке лучше других себя будут чувствовать экспортеры — за счет естественного валютного хеджа, в наших фаворитах — золотопроизводители и производители удобрений»,— говорит Денис Горев. Владимир Соловьев, говоря о металлургической отрасли, отмечает акции ММК, которые предполагают высокую дивидендную доходность и являются «одними из самых недооцененных бумаг в секторе». Также, по его мнению, привлекательно смотрятся золотодобытчики, акции которых находились под давлением в 2021 году за счет высоких рублевых цен на золото.

«В России более устойчивым выглядит нефтегаз: крупные компании этого сектора занимают заметную долю на мировом рынке, и их просто так не вычеркнешь,— полагает Наталья Малых.— И их экспортная выручка выиграет от ослабления рубля. По большому счету в таких ситуациях экспортеры с валютной выручкой кажутся менее рискованным вариантом, чем компании, ориентированные на внутренний спрос, хотя на металлургах может сказаться увеличение налоговой нагрузки».

Есть и противоположные точки зрения. Станислав Клещев стал единственным из опрошенных «Деньгами» экспертов, кто делает ставку не на экспортеров, а, напротив, на локальные компании — в основном из-за ожиданий позитивной для российской валюты курсовой динамики. «На фоне роста процентных ставок мы отдаем предпочтение компаниям с низким уровнем долга и считаем, что секторы, ориентированные на внутренний рынок, могут быть наиболее интересны для инвесторов в 2022 году, так как они выиграют от ожидаемого укрепления рубля»,— говорит он.

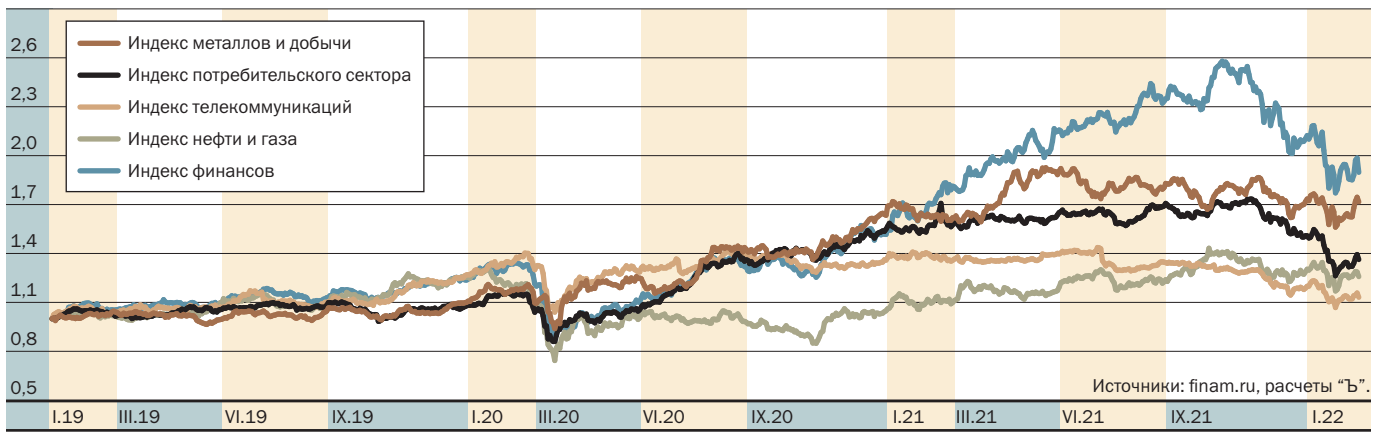
При этом, правда, в материалах «ВТБ Капитал Инвестиции» отмечается, что аналитики компании позитивно смотрят на нефтегазовый сектор ввиду высоких цен в 2022 году (прогноз цены на нефть марки Brent — около 5 тыс. руб. за баррель) и роста добычи нефти на 8% год к году, что должно привести к сильному свободному денежному потоку и двузначной дивидендной доходности в секторе. «Мы предпочитаем „Роснефть“ и ЛУКОЙЛ»,— заключают они.

«На российском рынке к топ-идеям мы относим акции из разных отраслей, где катализатором роста котировок являются высокие цены на газ и энергоносители в целом, а также реализацию компаниями новых проектов»,— рассказывает Дмитрий Макаров. В качестве примеров он приводит «Газпром», «Яндекс», X5 Retail Group и SegezhaGroup, отмечая, что «Газпром» входит в подборку самых привлекательных идей на российском рынке SberCIB и одновременно — в подборку дивидендных акций.

В «ВТБ Капитал Инвестиции» также обращают внимание на российского интернет-гиганта: «Мы положительно оцениваем „Яндекс“, поскольку мы видим уверенный рост бизнеса в сфере электронной коммерции, поддерживаемый синергизмом экосистемы, включая более низкие затраты на привлечение клиентов по сравнению с аналогами, более высокое удержание клиентов и развитие логистики».

Что касается показавших в прошлом году очень неплохую динамику акций российских банков (на фоне ре-

ДИНАМИКА НЕКОТОРЫХ ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ (ЗА 1 ПРИНЯТО ЗНАЧЕНИЕ НА НАЧАЛО 2019 ГОДА)



Источники: finam.ru, расчеты “Ъ”.

ТОП-10 ПЕРСПЕКТИВНЫХ АКЦИЙ ЗАРУБЕЖНЫХ КОМПАНИЙ

КОМПАНИЯ-ЭМИТЕНТ	ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ	ИНВЕСТ-КОМПАНИЯ, ВКЛЮЧИВШАЯ БУМАГУ В ЧИСЛО НАИБОЛЕЕ ПЕРСПЕКТИВНЫХ	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА В 2022 ГОДУ (%)	ОСНОВНЫЕ РИСКИ, НА КОТОРЫЕ СТОИТ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ
VIACOMCBS	ТРАНСФОРМАЦИЯ БИЗНЕСА ИЗ ТРАДИЦИОННОГО МЕДИА В СТРИМИНГОВУЮ КОМПАНИЮ. ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ОБЪЕКТ ДЛЯ ПОГЛОЩЕНИЯ	БКС	80	УСИЛЕНИЕ КОНКУРЕНЦИИ В СТРИМИНГЕ И СНИЖЕНИЕ РЕЙТИНГОВ ФИЛЬМОВ И СЕРИАЛОВ КОМПАНИИ
TWITTER	ПРИХОД НОВОГО ГЕНЕРАЛЬНОГО ДИРЕКТОРА ДОЛЖЕН ДАТЬ ТОЛЧОК РОСТУ БИЗНЕСА КОМПАНИИ И ПЕРЕОЦЕНКЕ АКЦИЙ ВВЕРХ	БКС	76	ОТТОК ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ И РЕКЛАМОДАТЕЛЕЙ В ДРУГИЕ СОЦИАЛЬНЫЕ СЕТИ
DISCOVERY	СЛИЯНИЕ С WARNER MEDIA, БЛАГОДАРЯ ЧЕМУ КОМПАНИЯ МОЖЕТ ПРЕТЕНДОВАТЬ НА ТРЕТЬЕ МЕСТО НА РЫНКЕ СТРИМИНГА И БОЛЕЕ ВЫСОКУЮ РЫНОЧНУЮ ОЦЕНКУ. ПО ИТОГАМ СДЕЛКИ ОБРАЗУЕТСЯ КОМПАНИЯ С ОДНОЙ ИЗ ЛУЧШИХ БИБЛИОТЕК МЕДИАКОНТЕНТА	БКС	68	ОТМЕНА СДЕЛКИ, УСИЛЕНИЕ КОНКУРЕНЦИИ В СТРИМИНГЕ
LI AUTO	ЗЕЛЕНАЯ ПОВЕСТКА, ПЕРЕДОВАЯ ТЕХНОЛОГИЯ, ШИРОКИЙ КИТАЙСКИЙ РЫНОК — ВСЕ ЭТО АКТУАЛЬНО ДЛЯ КРУПНОГО ПРОИЗВОДИТЕЛЯ ЭЛЕКТРОКАРОВ	«ТИНЬКОФФ ИНВЕСТИЦИИ»	56	ОСЛАБЛЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА ЭКОНОМИКИ
BASF SE	ПОСЛЕ СПАДА 2020 ГОДА BASF СУМЕЛА ВОССТАНОВИТЬ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И СОХРАНИТЬ СИЛЬНУЮ ПО ЕВРОПЕЙСКИМ МЕРКАМ ДИВИДЕНДНУЮ ПОЛИТИКУ. ПРИ ЭТОМ КАПИТАЛИЗАЦИЯ КОМПАНИИ ОСТАЛАСЬ ЗНАЧИТЕЛЬНО НЕДООЦЕНЕННОЙ ПО КЛЮЧЕВЫМ МУЛЬТИПЛИКАТОРАМ ОТНОСИТЕЛЬНО БОЛЬШИНСТВА ОТРАСЛЕВЫХ ЭМИТЕНТОВ	«ФИНАМ»	53	ВЛИЯНИЕ НА РЕЗУЛЬТАТЫ ВЫСОКИХ ЦЕНЫ НА СЫРЬЕ И ЭНЕРГОРЕСУРСЫ, ЗАМЕДЛЕНИЕ СПРОСА НА МАТЕРИАЛЫ СО СТОРОНЫ АВТОМОБИЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ, ВЫСОКАЯ КОНКУРЕНЦИЯ ПО ПЕРЕДОВЫМ И НАУКОЕМКИМ НАПРАВЛЕНИЯМ СО СТОРОНЫ МЕНЕЕ КРУПНЫХ И БОЛЕЕ ГИБКИХ И МОБИЛЬНЫХ КОМПАНИЙ
ALIBABA	СМЯГЧЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ КНР И ВОССТАНОВЛЕНИЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ АКТИВНОСТИ	«ТИНЬКОФФ ИНВЕСТИЦИИ»	50	РЕГУЛЯТОРНЫЕ РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ДЕЙСТВИЯМИ КИТАЙСКИХ И АМЕРИКАНСКИХ ОРГАНОВ ВЛАСТИ
BIOMARIN PHARMACEUTICALS	ЗАПУСК И ОДОБРЕНИЕ НОВЫХ ЛЕКАРСТВЕННЫХ ПРЕПАРАТОВ. ТАКЖЕ КОМПАНИЯ ПРЕДСТАВЛЯЕТ ИНТЕРЕС КАК ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ОБЪЕКТ ДЛЯ ПОГЛОЩЕНИЯ	БКС	45	ИНВЕСТИЦИИ В БИОТЕХНОЛОГИИ ВЕСЬМА РИСКОВАННЫЕ, ТАК КАК ОТКАЗ В ОДОБРЕНИИ ПРЕПАРАТА МОЖЕТ ПРИВЕСТИ К СУЩЕСТВЕННОМУ ПАДЕНИЮ АКЦИЙ КОМПАНИИ
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA	НА ICBC ПРИХОДИТСЯ ПРИМЕРНО ДЕСЯТАЯ ЧАСТЬ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА КНР, А ЕГО КЛИЕНТАМИ ЯВЛЯЮТСЯ 690 МЛН ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ И ОКОЛО 9,2 МЛН ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ. В БЛИЖАЙШИЕ ГОДЫ ЭКОНОМИКА КНР, ВЕРОЯТНО, ПРОДОЛЖИТ ПОКАЗЫВАТЬ ВЫСОКИЕ ТЕМПЫ РОСТА, НА ТАКОМ ФОНЕ СЛЕДУЕТ ОЖИДАТЬ СОХРАНЕНИЯ ВЫСОКОГО СПРОСА НА ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ В СТРАНЕ	«ФИНАМ»	43	ВЫСОКАЯ ЗАКРЕДИТОВАННОСТЬ КИТАЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ, ЧТО В ПЕРСПЕКТИВЕ МОЖЕТ ПРЕДСТАВЛЯТЬ УГРОЗУ ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ СТРАНЫ. КРОМЕ ТОГО, В СООТВЕТСТВИИ С НЕГЛАСНЫМИ УКАЗАНИЯМИ КИТАЙСКОГО ПРАВИТЕЛЬСТВА ГОСБАНКИ, В ТОМ ЧИСЛЕ И ICBC, ВЕРОЯТНО, ПРОДОЛЖАТ ОКАЗЫВАТЬ ПОДДЕРЖКУ ЭКОНОМИКЕ, ЗАНИЖАЯ СТАВКИ ПО ЗАЙМАМ И ТАРИФЫ НА ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ
LYONDELLBASELL INDUSTRIES NV	АКЦИИ LYONDELLBASELL ОСТАЮТСЯ ОДНИМИ ИЗ САМЫХ НЕДООЦЕНЕННЫХ БУМАГ НЕФТЕХИМИЧЕСКОГО СЕКТОРА С ХОРОШИМ ПОТЕНЦИАЛОМ РОСТА. ЦЕНЫ НА ПОЛИМЕРЫ ВЫРОСЛИ ЗА ГОД БОЛЕЕ ЧЕМ НА 60% И НАХОДЯТСЯ НА ИСТОРИЧЕСКИХ МАКСИМУМАХ	«ФИНАМ»	42	РОСТ СТОИМОСТИ УГЛЕВОДОРОДНОГО СЫРЬЯ, А ТАКЖЕ ЗАМЕДЛЕНИЕ СПРОСА НА ПРОДУКЦИЮ КОМПАНИИ СО СТОРОНЫ АВТОПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ, ИСПЫТЫВАЮЩИХ СЛОЖНОСТИ С ПОСТАВКОЙ КОМПЛЕКТУЮЩИХ
SEAGEN	РОСТ ПРОДАЖ ТЕКУЩИХ ПРЕПАРАТОВ И РАЗРАБОТКА НОВЫХ ПРЕПАРАТОВ ОТ РАКА. ТАКЖЕ КОМПАНИЯ ПРЕДСТАВЛЯЕТ ИНТЕРЕС КАК ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ОБЪЕКТ ДЛЯ ПОГЛОЩЕНИЯ	БКС	42	УСИЛЕНИЕ КОНКУРЕНЦИИ, ПРОВАЛ РАЗРАБОТКИ НОВЫХ ПРЕПАРАТОВ

Таблица составлена на основе опроса российских инвестиционных компаний и банков SberCIB, БКС, «ВТБ Капитал Инвестиции», «Открытие», ПСБ, «Тинькофф Инвестиции», «Финам».
В случае если бумага рекомендуется к покупке несколькими инвесткомпаниями, графы «Инвестиционная идея» и «Риски» даны в виде обобщения высказанных мнений.
н/у - инвесткомпания не указала данные.

кордной прибыли отечественной банковской системы), по ним пока еще сохраняется оптимизм, хотя и довольно осторожный на фоне растущих рисков обострения внешнеполитической ситуации. «Мы позитивно смотрим и на отдельные бумаги финансового сектора, однако отмечаем их большую чувствительность к геополитическим рискам»,— говорит Владимир Соловьев. В данном секторе он выделяет привилегированные акции «Сбера», дивидендная доходность по которым ожидается на уровне 10%. Впрочем, «ВТБ Капитал» пишет, что «сохраняет нейтральный взгляд на банковский сектор», поскольку на рост котировок акций будет оказывать сдерживающее влияние целый ряд факторов: высокая сравнительная база, замедление роста кредитного портфеля, нормализация стоимости риска, а также ужесточение регуляторной среды.

Кирилл Комаров, в свою очередь, считает, что в 2022 году могут показать положительную динамику российские акции финансового и коммуникационного секторов. Финансовый сектор является косвенным бенефициаром роста: не завися напрямую от глобальной ситуации на сырьевых рынках, он выигрывает от наращивания инвестиционной активности добывающих компаний. Технологический сектор также выглядит перспективно за счет высокого потенциала цифровизации российской экономики.

Западные ценности

На западном рынке таких ярко выраженных отраслей-фаворитов, как нефтегазовый сектор в России, по мнению экспертов, не наблюдается. Вместе с тем некоторые сектора вызывают в нынешней ситуации повышенный интерес, в первую очередь финансовый и здравоохранение.

На зарубежных рынках довольно сложно выделить конкретных фаворитов, в каждом секторе довольно много разных компаний из разных стран и с разными катализаторами роста, говорит Кирилл Комаров. Наиболее выгодно, с его точки зрения, выделяются крупные американские банки, такие как JP Morgan, Bank of America и другие: они выигрывают от того, что глобальная экономика активно трансформируется и эту трансформацию необходимо финансировать. Также продолжающееся восстановление потребительской и бизнес-активности по мере преодоления последствий пандемии будет способствовать росту объемов кредитования, при этом с учетом ожидаемого роста ставок банки могут заработать крупную маржу. Крупные американские компании из сектора здравоохранения, по его словам, также являются бенефициарами постепенного выхода из COVID-19. Однако в отличие от банков этот фактор не получилось реализовать в полной мере в прошлом году. «Ожидаем, что крупный отложенный спрос перенесется на этот год»,— надеется Кирилл Комаров.

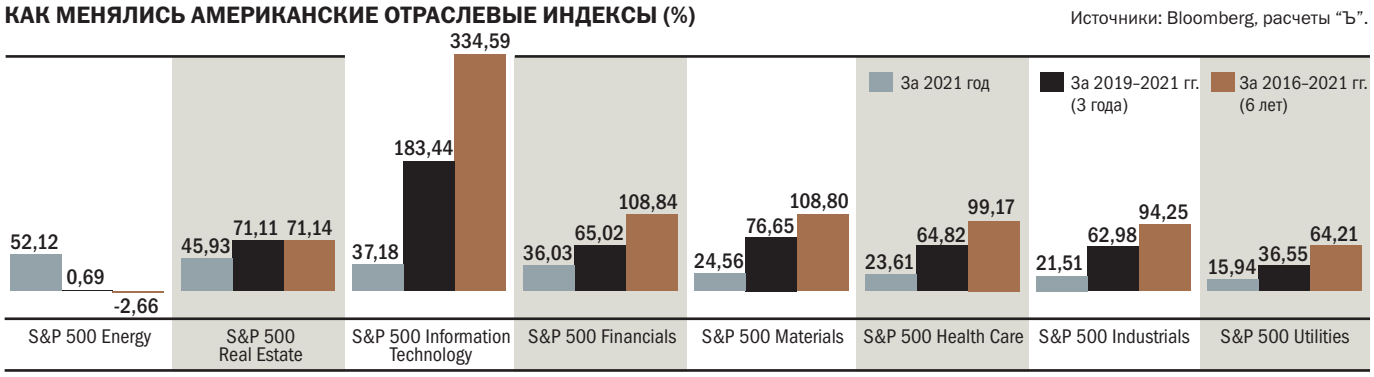
«В период роста ставок и коррекции рынка могут лучше держаться крупные представители сектора здравоохранения,— считает Альберт Короев.— Банки в определенной степени выигрывают от роста ставок за счет роста процентной маржи».

На американском рынке акций интересны акции финансового сектора, так как рост процентных ставок во всем мире и главным образом в США благоприятен для банков. Это бумаги JP Morgan, Bank of America, Citi и другие, говорит Дмитрий Макаров. Среди финтех-компаний он выделяет Fiserv, PayPal, Block и Coinbase, которые трансформируют отрасль традиционных финансовых услуг и могут ощутить «второе дыхание» в 2022 году. «В секторе медиа наиболее интересны Facebook, Amazon, Snap, Zoom. Эти компании не показали хорошей доходности в четвертом квартале 2021 года из-за временных операционных сложностей, которые сойдут на нет»,— добавляет он.

«На рынке США в число наших фаворитов входят здравоохранение, ИТ, финансы, авиаперевозчики, транспорт,— рассказывает Наталья Малых.— Временное влияние на них может оказать коррекция рынка из-за планируемого ужесточения денежно-кредитной политики ФРС, а также некоторые ограничения из-за „омикрона“, но мы ожидаем скорее неглубокой коррекции, нежели полноценного разворота, поскольку если повышение процентных ставок сопровождается ростом экономики, корпоративных прибылей и выплат акционерам, то впоследствии они смогут не только отыграть свои позиции, но и выйти на новые уровни». В меньшей степени этот процесс затронет компании, у которых нет проблем с финансированием, а вот компании с кредитными проблемами или эмитенты уровня вчерашних стартапов могут оказаться уязвимее, добавляет она. «В США перспективы более жесткой борьбы ФРС с растущей инфляцией уже бьют по акциям роста, бумагам компаний технологического сектора, интернет-компаниям, биотехам, тем, кто еще не имеет стабильной прибыли, дивидендов, обратных выкупов»,— отмечает Альберт Короев.

КАК МЕНЯЛИСЬ АМЕРИКАНСКИЕ ОТРАСЛЕВЫЕ ИНДЕКСЫ (%)

Источники: Bloomberg, расчеты “Ъ”.



ТОП-10 ПЕРСПЕКТИВНЫХ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

КОМПАНИЯ-ЭМИТЕНТ	ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ	ИНВЕСТКОМПАНИЯ, ВКЛЮЧИВШАЯ БУМАГУ В ЧИСЛО НАИБОЛЕЕ ПЕРСПЕКТИВНЫХ	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА В 2022 ГОДУ (%)	ОСНОВНЫЕ РИСКИ, НА КОТОРЫЕ СТОИТ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ
АФК «СИСТЕМА»	АКЦИИ ЗНАЧИТЕЛЬНО НЕДООЦЕНЕНЫ ОТНОСИТЕЛЬНО СОБСТВЕННЫХ АКТИВОВ В ПОРТФЕЛЕ. СТРАТЕГИЯ АФК «СИСТЕМА» ПОДРАЗУМЕВАЕТ ВЫВОД АКТИВОВ НА ПУБЛИЧНЫЙ РЫНОК И ПОСТЕПЕННЫЙ ВЫХОД ИЗ НИХ	ПСБ	87	ЗАТЯГИВАНИЕ СРОКОВ ВЫВОДА НОВЫХ КОМПАНИЙ НА РЫНОК. СНИЖЕНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ АКТИВОВ, ВХОДЯЩИХ В ХОЛДИНГ
«ЯНДЕКС»	МАСШТАБИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ, РАЗВИТИЕ НОВЫХ ПРОЕКТОВ	SBERCIB	86	Н/У
		«ТИНЬКОФФ ИНВЕСТИЦИИ»	55	
СБЕРБАНК, АО	БЛАГОДАРЯ УСТОЙЧИВОМУ ФИНАНСОВОМУ ПОЛОЖЕНИЮ И ВЫСОКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕСА «СБЕР» СТАЛ ОДНИМ ИЗ ГЛАВНЫХ БЕНЕФИЦИАРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ВОССТАНОВЛЕНИЯ СТРАНЫ ПОСЛЕ КРИЗИСА И ДЕМОНСТРИРУЕТ СИЛЬНУЮ ДИНАМИКУ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ НА ФОНЕ БОЛЕЕ НИЗКИХ ОТЧИСЛЕНИЙ В РЕЗЕРВЫ И ВОССТАНОВЛЕНИЯ КРЕДИТОВАНИЯ	«ФИНАМ»	71	
		«ВТБ КАПИТАЛ ИНВЕСТИЦИИ»	Н/У	
		«ТИНЬКОФФ ИНВЕСТИЦИИ»	45	
ВТБ	АКЦИИ СУЩЕСТВЕННО НЕДООЦЕНЕНЫ ПО ОСНОВНЫМ РЫНОЧНЫМ МУЛЬТИПЛИКАТОРАМ ПО СРАВНЕНИЮ СО «СБЕРОМ», ПРИ ЭТОМ КОЭФФИЦИЕНТ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ МОЖЕТ ПОВЫСИТЬСЯ ДО 50% ОТ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ	ПСБ	66	САНКЦИОННОЕ ДАВЛЕНИЕ НА РОССИЙСКИЙ БАНКОВСКИЙ СЕКТОР
СБЕРБАНК, АП	БЛАГОДАРЯ УСТОЙЧИВОМУ ФИНАНСОВОМУ ПОЛОЖЕНИЮ И ВЫСОКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕСА «СБЕР» СТАЛ ОДНИМ ИЗ ГЛАВНЫХ БЕНЕФИЦИАРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ВОССТАНОВЛЕНИЯ СТРАНЫ ПОСЛЕ КРИЗИСА И ДЕМОНСТРИРУЕТ СИЛЬНУЮ ДИНАМИКУ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ НА ФОНЕ БОЛЕЕ НИЗКИХ ОТЧИСЛЕНИЙ В РЕЗЕРВЫ И ВОССТАНОВЛЕНИЯ КРЕДИТОВАНИЯ	«ФИНАМ»	61	
		ПСБ	53	
«АЭРОФЛОТ»	КОМПАНИЯ ПРОДОЛЖАЕТ ВОССТАНАВЛИВАТЬ ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ЧЕМУ СПОСОБСТВУЕТ СИЛЬНЫЙ СПРОС НА ВНУТРЕННИЕ АВИАПЕРЕВОЗКИ И ОТКРЫТИЕ ОТДЕЛЬНЫХ ЗАРУБЕЖНЫХ ТУРИСТИЧЕСКИХ НАПРАВЛЕНИЙ	ПСБ	56	ВОЗНИКНОВЕНИЕ НОВЫХ ШТАММОВ COVID-19. ЗАТЯГИВАНИЕ СРОКОВ ВОССТАНОВЛЕНИЯ АВИАПЕРЕВОЗОК
«ГАЗПРОМ»	«ГАЗПРОМ» ИМЕЕТ КРУПНЕЙШИЕ В МИРЕ ЗАПАСЫ ГАЗА И НЕПЛОХИЕ ТЕМПЫ РОСТА ДОБЫЧИ. ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ КОМПАНИИ ПОДКРЕПЛЯЮТСЯ ВЫСОКИМИ ЦЕНАМИ НА ГАЗ, ПОДДЕРЖКУ БУМАГАМ ОКАЖУТ ТАКЖЕ РЕКОРДНЫЕ ДИВИДЕНДЫ ПО ИТОГАМ 2021 ГОДА. ПРИ ЭТОМ «ГАЗПРОМ» НЕПРЕРЫВНО РАЗВИВАЕТСЯ — УВЕЛИЧИВАЕТСЯ ЭКСПОРТ ГАЗА В КИТАЙ, ВО ВТОРОМ ПОЛУГОДИИ ОЖИДАЕТСЯ ЗАПУСК «СЕВЕРНОГО ПОТОКА-2», РЕАЛИЗУЕТСЯ ПРОЕКТ В УСТЬ-ЛУГЕ	SBERCIB	52	ГЕОПОЛИТИЧЕСКИЕ РИСКИ, ТРАНСЛИРУЕМЫЕ НА «СЕВЕРНЫЙ ПОТОК-2». РИСК ГЛУБОКОЙ КОРРЕКЦИИ ЦЕН НА РЫНКЕ ГАЗА В ЕВРОПЕ ИЛИ ДЕГРАДАЦИИ СПРОСА ИЗ-ЗА АНОМАЛЬНО ВЫСОКИХ ЦЕН
		ПСБ	28	
		«ФИНАМ»	27	
		«ВТБ КАПИТАЛ ИНВЕСТИЦИИ»	Н/У	
HEADHUNTER	САМАЯ БЫСТРОРАСТУЩАЯ РЕКРУТИНГОВАЯ ОНЛАЙН-ПЛАТФОРМА В РОССИИ И СНГ (СРЕДНЕГОДОВОЙ ТЕМП РОСТА ВЫРУЧКИ 23% В 2018-2020 ГОДАХ). КОМПАНИЯ ЯВЛЯЕТСЯ БЕНЕФИЦИАРОМ ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ НА РЫНКЕ ТРУДА ЗА СЧЕТ РОСТА МАСШТАБОВ ОНЛАЙН-НАЙМА	«ТИНЬКОФФ ИНВЕСТИЦИИ»	50	Н/У
		«ВТБ КАПИТАЛ ИНВЕСТИЦИИ»	Н/У	Н/У
«ИНТЕР РАО»	АКЦИИ ВЫГЛЯДЯТ ЗАМЕТНО НЕДООЦЕНЕННЫМИ, ИМЕЯ ВЫСОКИЙ ПОТЕНЦИАЛ ОРГАНИЧЕСКОГО РОСТА: КОМПАНИЯ НАМЕРЕНА УВЕЛИЧИТЬ БИЗНЕС К 2030 ГОДУ БОЛЕЕ ЧЕМ В 2 РАЗА, НОВЫЕ ПРОЕКТЫ И ВОЗМОЖНЫЕ СДЕЛКИ M&A МОГУТ ВЫСТУПИТЬ ФАКТОРАМИ РОСТА КОТИРОВОК АКЦИЙ	ПСБ	48	ЗАМЕДЛЕНИЕ СПРОСА НА ЭЛЕКТРИЧЕСКУЮ И ТЕПЛОВУЮ ЭНЕРГИЮ
ММК	ММК ОСТАЕТСЯ ОДНИМ ИЗ ЭФФЕКТИВНЫХ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ МЕТАЛЛОПРОДУКЦИИ, ГЕНЕРИРУЕТ СИЛЬНЫЙ СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК И ИМЕЕТ САМУЮ НИЗКУЮ В ОТРАСЛИ ДОЛГОВУЮ НАГРУЗКУ. АКЦИИ ЗНАЧИТЕЛЬНО НЕДООЦЕНЕНЫ ПО ФУНДАМЕНТАЛЬНЫМ МЕТРИКАМ ПО СРАВНЕНИЮ С ДРУГИМИ ОТЕЧЕСТВЕННЫМИ СТАЛЕЛИТЕЙЩИКАМИ; ПОТЕНЦИАЛ РОСТА КОМПАНИИ ЯВЛЯЕТСЯ САМЫМ ВЫСОКИМ СРЕДИ РОССИЙСКИХ МЕТАЛЛУРГОВ; ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ ПО ИТОГАМ 2022 ГОДА МОЖЕТ УВЕЛИЧИТЬСЯ ДО 13%	ПСБ	45	ПРЕТЕНЗИИ ФАС ПО ВЫСОКИМ ЦЕНАМ НА ПРОКАТ В 2021 ГОДУ, КОТОРЫЕ МОГУТ РЕАЛИЗОВАТЬСЯ В 2022 ГОДУ В ВИДЕ КРУПНЫХ ОБОРОТНЫХ ШТРАФОВ. ВЫСОКАЯ КОНКУРЕНЦИЯ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ, ВЕРОЯТНОСТЬ УГЛУБЛЕНИЯ ЦЕНОВОЙ КОРРЕКЦИИ НА РЫНКАХ МЕТАЛЛОПРОДУКЦИИ, РОСТ НАЛОГОВОЙ НАГРУЗКИ НА ОТРАСЛЬ В РФ, ПОВЫШЕНИЕ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ ТРЕБОВАНИЙ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ
		«ФИНАМ»	27	

Таблица составлена на основе опроса российских инвестиционных компаний и банков SberCIB, БКС, «ВТБ Капитал Инвестиции», «Открытие», ПСБ, «Тинькофф Инвестиции», «Финам».
В случае, если бумага рекомендуется к покупке несколькими инвесткомпаниями, графы «Инвестиционная идея» и «Риски» даны в виде обобщения высказанных мнений.
н/у — инвесткомпания не указала данные.

Можно отметить отрасль полупроводниковой продукции и оборудования: воздействие пандемии на нее одно из самых заметных, возник очень сильный дефицит чипов по всему миру для широкого круга отраслей, производственные мощности активно расширяются, поскольку спрос на чипы продолжает оставаться повышенным, говорит Кирилл Комаров. «В технологическом секторе мы фокусируемся на компаниях, предоставляющих облачные мощности, а также на производителях полупроводников. Спрос на чипы будет оставаться сильным в течение 2022 года, что позволит производителям перекладывать рост цен на конечных потребителей,— рассказывает Никита Зевакин.— Более того, наблюдается рост инвестиций в строительство новых заводов по производству полупроводников, что должно поддержать производителей оборудования».

Кроме того, интересным сегментом, на его взгляд, является сектор нефтесервисов и компаний, производящих оборудование для нефтедобычи. В течение длительного времени инвестиции в новые месторождения были ограничены, что привело к снижению закупок оборудования и негативно сказалось на выручке таких компаний. «Мы ожидаем возобновления инвестиций на фоне ограниченного предложения, нефтедобывающие компании будут стремиться нарастить добычу для покрытия дефицита на рынке, что должно поддержать акции нефтесервисных операторов»,— говорит Никита Зевакин.

Опасные моменты

Говоря об основных рисках, которые могут существенно повлиять на ситуацию на мировых рынках акций в этом году, эксперты прежде всего отмечают две главные угрозы — выход «из-под контроля» коронавируса и выход из-под контроля инфляции.

«Мы выделяем несколько основных рисков, которые могут негативно повлиять на динамику западных рынков в этом году,— говорит Дмитрий Макаров.— Это новые вспышки коронавирусной инфекции, выход инфляции в США из-под контроля и связанное с этим более агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США». К другим факторам риска он относит рост заработной платы и замедление экономического роста в США, сохранение проблем с логистическими цепочками в мировой торговле и возможность развития долгового кризиса в Китае. «Реализация каждого из этих рисков повлечет негативные последствия и для российского рынка»,— добавляет он.

На западных рынках наиболее угрожающе выглядит риск более быстрого ужесточения монетарной политики, в первую очередь в США, полагает Кирилл Комаров. Это приведет к росту стоимости фондирования и снижению ликвидности на финансовых рынках. Под наибольшей угрозой при таком сценарии находятся акции компаний с высокими мультипликаторами и компаний, ориентирующихся на получение более высоких темпов роста в будущем за счет текущих прибылей; эти две категории компаний сильно пересекаются.

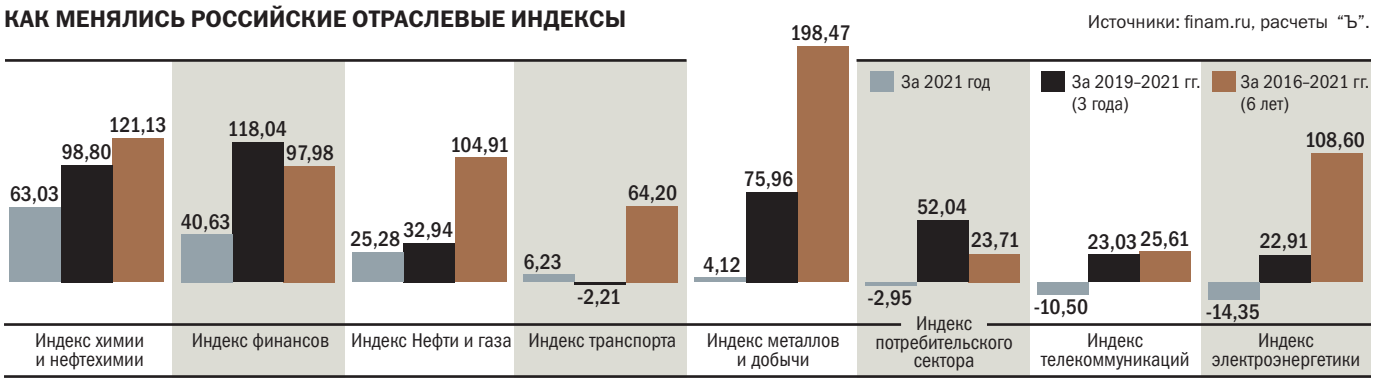
В России к данным глобальным рискам добавляются и специфические национальные. «Нельзя исключать сценарий, хотя и маловероятный, с нашей точки зрения, повышения градуса напряженности и конфликта с Западом и новых санкций в отношении России,— говорит Дмитрий Скрябин.— В этом случае нас может ждать гораздо более глубокая коррекция на финансовых рынках, включая валютный. Санкционные риски, в нашем понимании, более жестко могут ударить по крупнейшим финансовым институтам с госучастием, а также наиболее ликвидным акциям рынка».

Кирилл Комаров обращает внимание на риск сворачивания «сырьевого суперцикла», начавшегося во второй половине 2020-го. По мере восстановления добывающих мощностей и снижения темпов роста промышленной активности дефицит различных энергоносителей и промышленных металлов будет сокращаться, что может соответствующим образом отразиться на финансовых показателях и котировках сырьевых компаний.

«Помимо геополитических рисков, которые слабо поддаются прогнозу, ограничить рост российского рынка акций способен возврат котировок нефти Brent в диапазон $65–70 за баррель в случае возникновения новых коварных штаммов коронавируса и замедления темпов роста мировой экономики»,— считает Владимир Соловьев ●

КАК МЕНЯЛИСЬ РОССИЙСКИЕ ОТРАСЛЕВЫЕ ИНДЕКСЫ

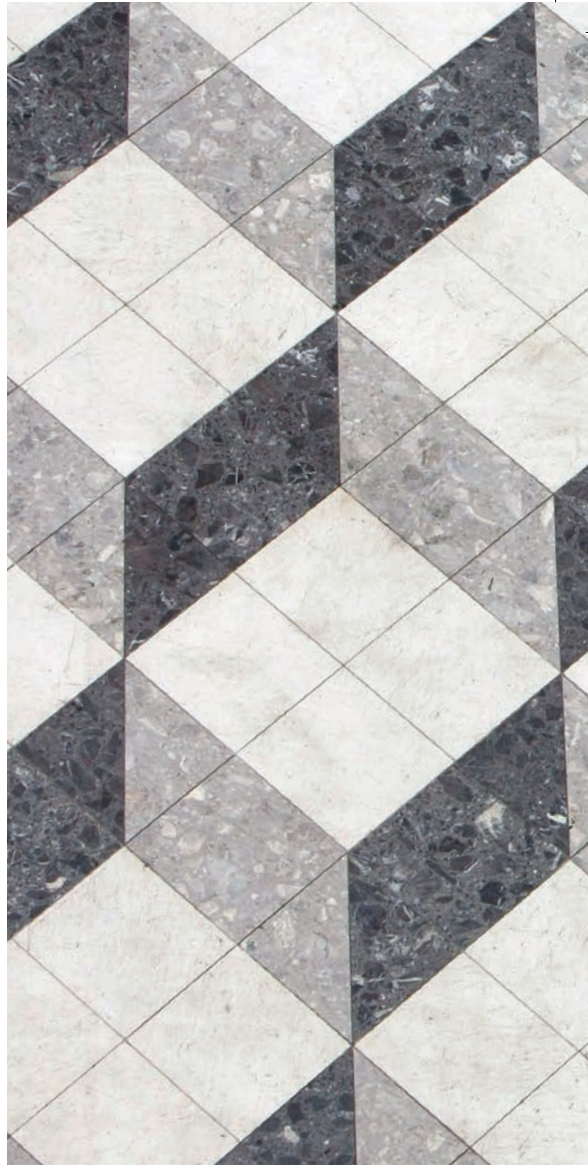
Источники: finam.ru, расчеты "Ъ".



ВОЗВРАЩЕНИЕ СТАВОК

КРЕДИТЫ ДОРОЖАЮТ ДЛЯ НАСЕЛЕНИЯ, А ДЕНЬГИ ВКЛАДЧИКОВ — ДЛЯ БАНКОВ

В 2021 году максимальная доходность депозитов восстанавливалась, немногим превысив к концу года уровень марта 2019-го. Впрочем, ставки по вкладам для населения пока ниже инфляции. Ставки по кредитам в ушедшем году тоже перешли к росту после продолжительного снижения, но их динамика гораздо сдержаннее. Самым дешевым из кредитов пока остается ипотека, но только за счет льготных госпрограмм. В ближайшее время ставки по кредитам начнут расти более заметно, ожидают эксперты. Скорее всего, это сдержит спрос заемщиков. По вкладам ожидается более скромный рост.



Вклады становятся все более привлекательны

После продолжительного падения ставок по вкладам в 2019–2020 годах 2021 год завершился их ростом. В ушедшем году доходность депозитов росла вслед за ключевой ставкой, которая за год выросла вдвое, с 4,25% до 8,5%. Однако по скорости банкиры немногим отстали от роста ключевой ставки: средняя максимальная ставка среди десяти крупнейших банков, на которые приходится большая часть привлечения денег вкладчиков, за 2021 год выросла в 1,7 раза (плюс 3,25 процентного пункта), с 4,49% до 7,74%. В последний раз выше этого уровня ставки были в первой декаде мая 2017 года (7,9%), а близкими к такой доходности — во второй декаде марта 2019 года (7,72%). Заметнее всего в ушедшем году возросла доходность рублевых вкладов на срок до 30 дней, которая увеличилась в 2,9 раза. Согласно данным ЦБ по итогам 2021 года, за год средние ставки по таким вкладам выросли на 4,47 п. п. (до 6,87%). Однако ставки по долгосрочным вкладам традиционно выше: отрыв может составлять несколько процентных пунктов. Так, на конец 2021 года максимальную доходность показывали средние ставки по вкладам на сроке свыше трех лет — 7,68%.

В то время как средние ставки по вкладам пока еще далеки от двухзначных, отдельные банки уже предлагают доходность на уровне 10% годовых, однако такие предложения пока нельзя назвать массовыми. Стоит учитывать и то, что самые выгодные предложения доступны на определенных условиях. Так, например, банкиры готовы платить сверх обычного за поступление «новых» денег, это означает, что высокую ставку можно будет получить, если при открытии вклада в том же банке не перекладывать свои деньги с другого, уже открытого вклада. Например, в Сбербанке при открытии «СберВклад Прайм» максимальная ставка в 8% годовых будет начислена на денежные средства, которых не было на срочных вкладах в Сбербанке в последние три месяца, следует из условий по вкладу. Аналогичным образом поступают и другие банки. Однако если свободных денег не так много и вы захотите переложить свои средства с одного вклада на более привлекательный, то будьте осторожны: отдельные банки вводят комиссию за стягивание средств. Так, в конце года глава ЦБ Эльвира Набиуллина предупреждала о существующих барьерах для клиентов «в виде комиссий на перевод средств вкладчика из одного банка в другой». По ее оценке, это необоснованная дискриминация, и регулятор намерен такую практику пресечь. Вкупе с этим высокий процент предоставляют при дополнительных покупках, например, оформлении подписки (так делают Сбербанк и «Тинькофф»). Помимо прочего, более высокие проценты по вкладу могут начисляться при определенном размере трат по карте. Например, в ВТБ максимальная ставка вырастет на 1 п. п., до 10% годовых, при тратах на 10 тыс. руб., в ГПБ доступны 10% годовых при тратах в 50 тыс. руб. в месяц (надбавка за траты плюс 0,99 п. п.) Надбавки есть и для премиальных клиентов, в частности, в ФК «Открытие» плюс 0,2% к ставке. Порой повышенный процент доступен всего лишь на первые месяцы («лестничные» вклады). Так, например, ставка по вкладу ПСБ составит 11% в первые 50 дней, далее снижается до 9% и 7,75%. Высокую доходность предлагают вклады и при открытии онлайн и на отдельных площадках. Например, на маркетплейсе «Финуслуги» доступна ставка 10,5% по вкладу Экспобанка. Повышенные ставки могут начислять не только в зависимости от условий, но и категории клиента, например, получающим пенсию на счет в банке и зарплатникам.

Реальная доходность вкладов отрицательна

Растущая инфляция задает тон росту ставок в экономике, говорит старший кредитный специалист Moody's Ольга Ульянова. «Если ставки по вкладам во всех банках низкие, а инвестиции недоступны или пугают своей волатильностью, то на фоне высокой инфляции население будет склонно скорее тратить деньги, чем нести их в банки»,— полагает она. Именно по этим соображениям, на ее взгляд, банки вынуждены поднимать ставки. «Комфортная ситуация с ликвидностью в банковском секторе — следствие своевременного повышения банками ставок привлечения фондирования, что в определенной степени также относится и к стоимости привлечения средств компаний»,— считает госпожа Ульянова. «Одна из тенденций последних двух лет, которую породила непривлекательность вкладов из-за инфляции,— это значительный отток денег на публичный рынок»,— уверен главный экономист «ПФ Капитала» Евгений Надоршин. На его взгляд, это в том числе подталкивало банки к повышению ставок по вкладам в прошлом году.

По данным Росстата, инфляция в России по итогам 2021 года составила 8,39%. Формально средние ставки по депозитам в банках из топ-10 пока проигрывают инфляции, отмечает господин Надоршин. «Большая часть „удобных“ вкладов — не требующих каких-либо условий по обороту или большой суммы — у многих крупных банков доступна на условиях, которые при текущей инфляции нельзя назвать привлекательными.

ТЕКСТ **Ольга Шерункова**
ФОТО **Reuters**

REUTERS

Однако если опираться на прогноз по инфляции на 2022 год (согласно консенсус-прогнозу „Интерфакса“, она составит 5,5%.— **„Деньги“**), то вклады выглядят уже неплохо и обещают доходность на горизонте года не радикально, но все же выше инфляции»,— говорит эксперт.

Таким образом, если по итогам 2021 года максимальные ставки по депозитам не покрыли инфляцию, то в этом году есть все шансы: если сейчас выбрать вклад на год по ставке выше прогнозируемой инфляции, то доход вкладчика может составить около 5%. «Инфляция — не основной индикатор привлекательности вкладов, потому что темпы роста цен измеряются в отношении потребительской корзины»,— подчеркивает гендиректор АКРА Михаил Сухов. По его мнению, вклады необходимо сравнивать с другими альтернативами вложения средств, не забывая, что вклады — наиболее надежный и потому наименее доходный инструмент: «С этой точки зрения волатильность на рынке ценных бумаг при росте ставок косвенно повышает спрос населения на депозиты, что позволяет банкам повышать ставки с отставанием от роста ключевой ставки».

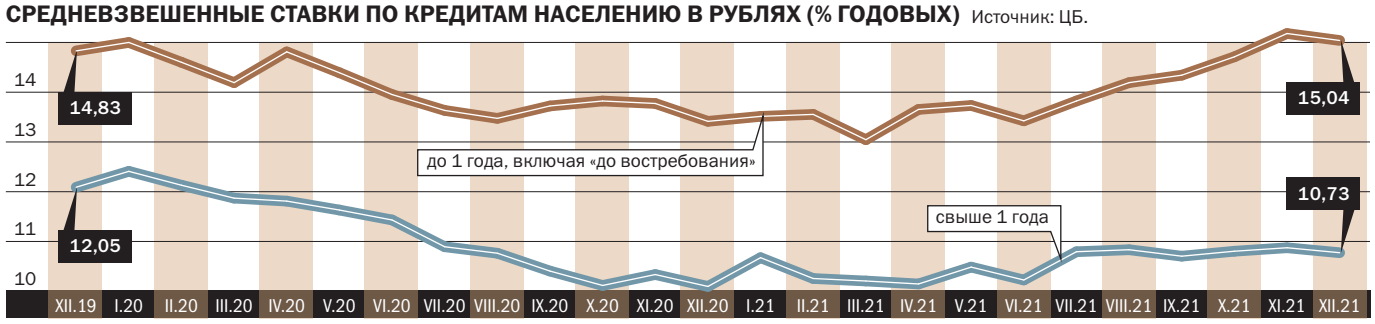
«Поскольку процентные доходы — основной вид доходов банков, приносящий около двух третей от общей выручки, банки очень чувствительны к формированию продуктовых предложений и установлению ставок»,— объясняет Ольга Ульянова. По ее словам, с одной стороны, надо привлечь вкладчиков и заемщиков, с другой стороны — не переплатить по вкладам и не продешевить по кредитам. Поэтому, во-первых, упор в рекламе — на наиболее выгодные ставки из предлагаемых, притом что соответствующие продукты нередко отягощены дополнительными условиями, а во-вторых — особые условия для некоторых категорий клиентов, привлечение или удержание которых выгодно банку, например, с точки зрения кросс-продаж смежных продуктов.

Кредиты теряют доступность

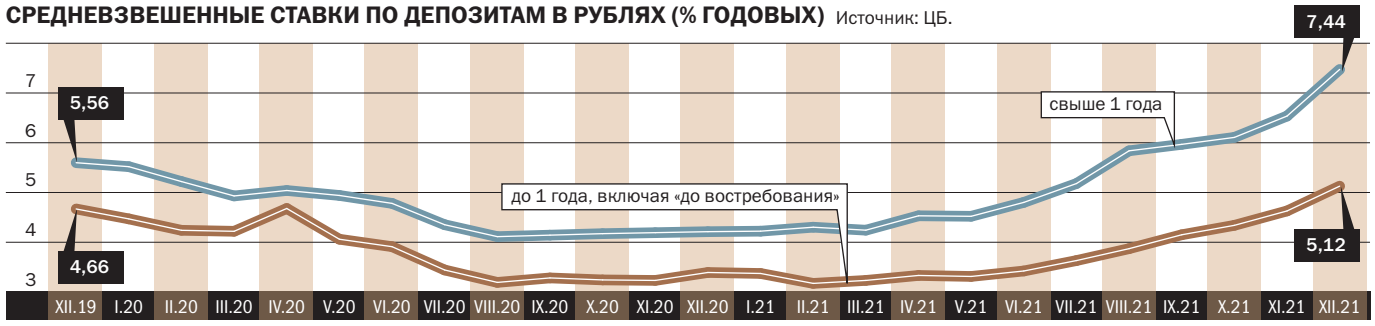
Удорожание банковского фондирования сказывается и на ставках по кредитам, потребность в которых пока выше, чем в сберегательных инструментах. Так, для сравнения, по итогам 2021 года остатки на депозитах населения выросли на 1,9 трлн руб. (плюс 5,7%), а розничные кредитные портфели банков — на 5 трлн руб. (плюс 20%). С заметным опережением подорожали короткие рублевые займы, следует из данных ЦБ. Так, средневзвешенные ставки по ссудам на срок от 31 до 90 дней за 2021 год выросли на 4,41 п. п., до 19,6% (сроки максимальных средних ставок по розничным кредитам). В целом средние ставки на срок до одного года выросли на 1,63 п. п., до 15,04% годовых, на срок свыше года — на 0,68 п. п., до 10,73%. Единственный сегмент, где ставки за год снизились,— короткие кредиты на срок до 30 дней, включая «до востребования»: ставки по ним опустились на 1,47 п. п., до 10,46%. Цена автокредитов росла по всем сегментам: на кредиты сроком до года ставки выросли на 5,2 п. п., до 12,42% годовых, по ссудам свыше года рост составил 2,2 п. п., до 13,89% годовых.

У ипотечных заемщиков ситуация пока более выгодная из-за льготных программ, но ставки по обычным программам уже в ряде банков вышли за пределы 10–11% годовых. Средняя ставка по ипотеке за 2021 год выросла на 0,45 п. п., до 7,81%. Рост во многом

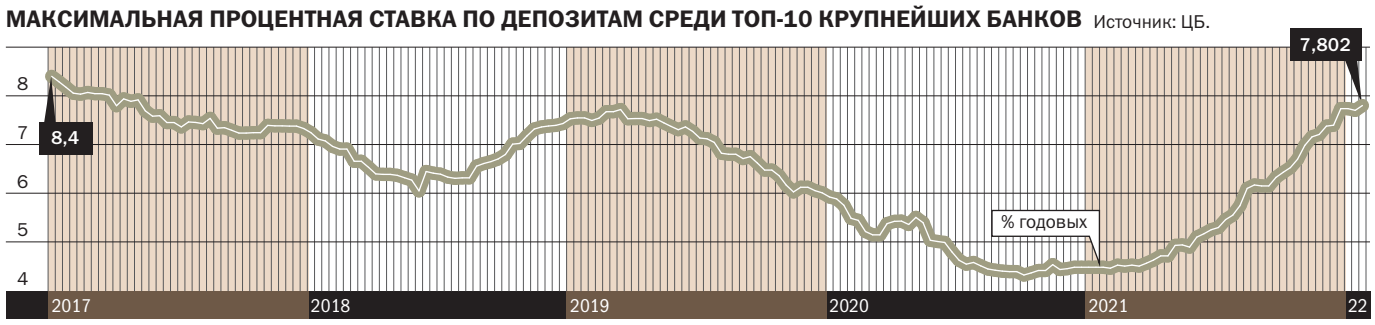
СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ НАСЕЛЕНИЮ В РУБЛЯХ (% ГОДОВЫХ) Источник: ЦБ.

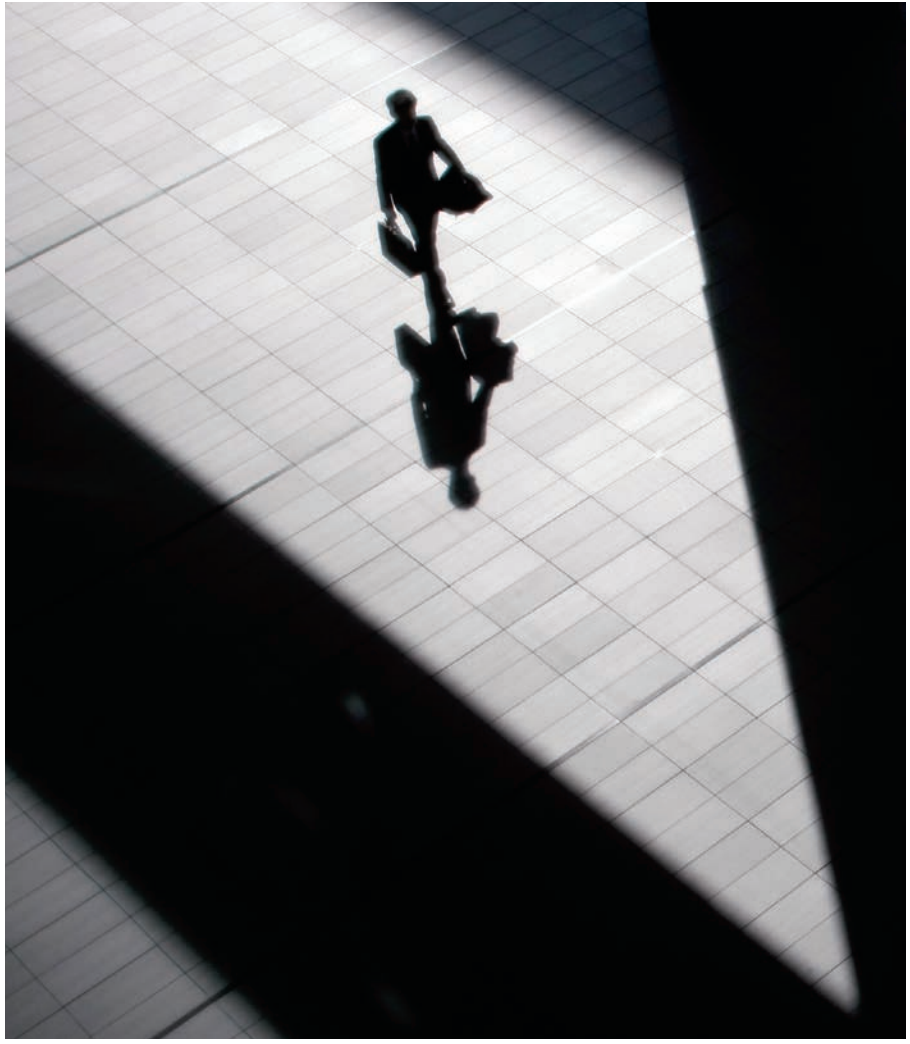


СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ В РУБЛЯХ (% ГОДОВЫХ) Источник: ЦБ.



МАКСИМАЛЬНАЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА ПО ДЕПОЗИТАМ СРЕДИ ТОП-10 КРУПНЕЙШИХ БАНКОВ Источник: ЦБ.





REUTERS

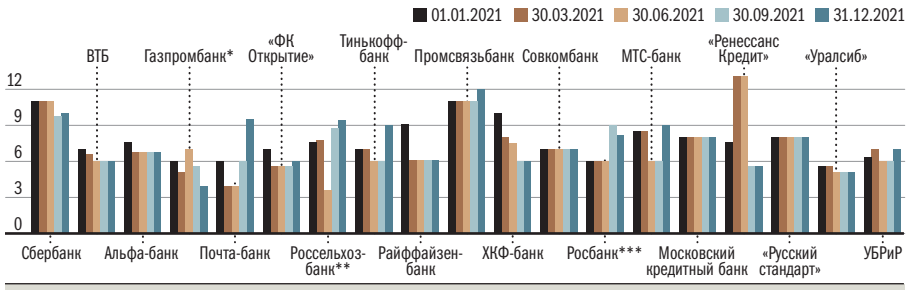
сдерживался за счет субсидируемых государством программ, основные — это льготная ипотека на новостройки и «семейная ипотека», средневзвешенные ставки по которым среди топ-15 банков сейчас на уровне 5,88% и 4,77% годовых соответственно, свидетельствуют данные АО «Дом.РФ». Помимо прочего, в последние месяцы года повышение средних ставок сдерживалось предновогодним марафоном специальных акций.

Реальные ставки могут значительно отличаться от заявленных в рекламе. Стоит учитывать, что, как правило, конечная ставка по кредиту зависит во многом и от оценки риска заемщика. «Многие крупные банки продолжают предлагать в рекламе низкую ставку, получить которую возможно только в случае одновременной покупки страхового полиса, а при отказе ставка может вырасти в два—три и более раза»,— предостерегает управляющий директор рейтингового агентства НКР Михаил Доронкин. Вместе с тем банкиры готовы предложить и скидки по кредитам, как правило, при переводе зарплаты в банк, получении пенсии на карту банка, оформлении займа онлайн, при выполнении условий по обороту или компенсировать расходы начисляемым кэшбеком. Например, при потребительском кредите в 750 тыс. руб. на полтора года наличие зарплатной карты позволит сэкономить на ежемесячных платежах около 800 руб. в месяц, или 14,7 тыс. руб. на всем сроке кредита. Как правило, на сайте крупных банков есть кредитные калькуляторы, с помощью которых можно рассчитать предварительную сумму платежа.

«Стоимость кредитов ориентируется в большей степени на общую стоимость фондирования в каждом банке, а не на стоимость какого-либо отдельного инструмента, включая вклады населения»,— говорит Михаил Сухов. «Среди кредитных продуктов стоимость фондирования оказывает большее влияние на продукты с низкой стоимостью риска (ипотека, кредиты лучшим заемщикам). Стоимость кредитов с высокой ценой риска (например, необеспеченные потребительские ссуды) в меньшей степени зависит от стоимости фондирования, а высокая маржинальность позволяет повышать стоимость кредитов с отставанием от роста ключевой ставки ЦБ»,— говорит он.

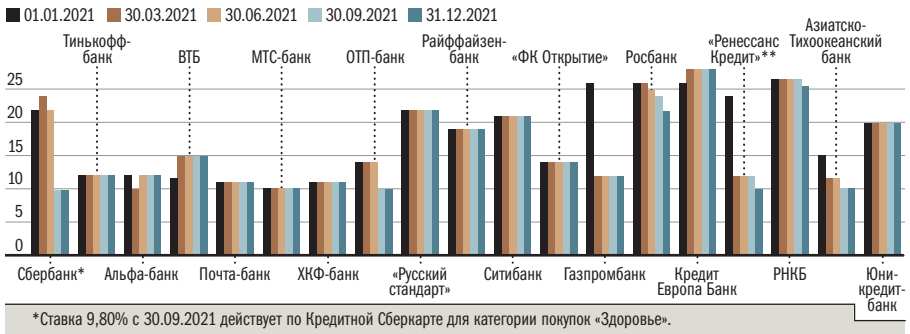
Вклад в рост ставок по кредитам в 2021 году, скорее всего, внесли не столько удорожание банковского фондирования и рост ключевой ставки, сколько переоценка рисков заемщиков в худшую сторону, поскольку бюджеты домохозяйств находятся под давлением из-за высокой инфляции, а реальные доходы не показывают внушительного роста, говорит Евгений Надоршин. Это может привести и к дальнейшему росту даже в самом «политизированном» кредитном продукте — ипотеке, ставки по которой продолжат расти, считает он.

МИНИМАЛЬНЫЕ СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ НАЛИЧНЫМИ (%) Источник: данные Frank RG.



*Ставка 3,90% действует по продукту «Кредит под залог авто», появившемуся осенью 2021 года.
**Ставка 9,34% – эффективная ставка в рамках акции «Кредит на всё, что хочется!».
***В декабре 2021 года Росбанк предложил опцию «Выбери ставку по кредиту», в рамках которой можно снизить процентную ставку на 2 п. п. при уплате единоразовой комиссии от указанной базовой ставки.

МИНИМАЛЬНЫЕ СТАВКИ ПО КРЕДИТНЫМ КАРТАМ (%) Источник: данные Frank RG.



*Ставка 9,80% с 30.09.2021 действует по Кредитной Сберкарте для категории покупок «Здоровье».
**Минимальная процентная ставка с 30.03.2021 действует в рамках акции «Промоставка на покупки по кредитной карте» на покупки в сети магазинов «Пятерочка» и маркетплейсе Wildberries.

Чего ждать от ставок

Потенциал для дальнейшего роста ставок как по кредитам, так и по вкладам остается, считают эксперты. По оценке НКР, максимальная ставка по вкладам в 2022 году превысит 8,5%, достигнув уровня конца 2016 года, а ставки по кредитам до конца 2022 года могут прибавить до 1–2 п. п. в зависимости от сегмента. Другие эксперты дают схожие прогнозы. По оценке Ольги Ульяновой из Moody's, как минимум первая половина 2022 года может ознаменоваться небольшим повышением кредитных и депозитных ставок, в среднем — примерно на 1–2 п. п., хотя для отдельных банковских продуктов и разных сроков величина этого повышения будет различаться. «Динамика процентных ставок по второй половине года будет во многом определяться тем, удастся ли ЦБ и экономическим властям обуздать инфляцию»,— полагает она.

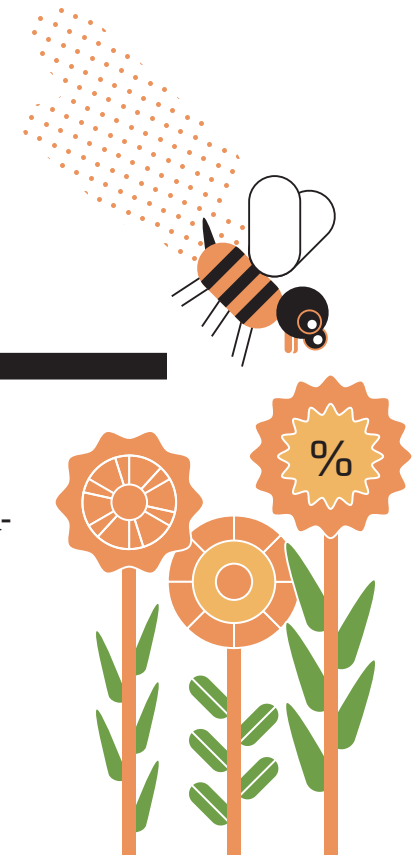
В ипотеке ведущие банки уже повысили ставки в начале года, и дополнительный рост возможен в случае дальнейшего повышения ключевой ставки, а также дополнительного удорожания стоимости фондирования, говорит Михаил Доронкин. В потребительском же кредитовании рост ставок может быть более заметным, поскольку динамика полной стоимости потребительских кредитов в 2021 году «не в полной мере отражала динамику ключевой ставки», констатирует он.

По словам господина Доронкина, ужесточение потребительского кредитования, которое продолжится в нынешнем году, будет стимулировать банки постепенно повышать ставки, прежде всего в отношении более рискованных заемщиков. Так, с 1 июля 2022 года ожидается, что ЦБ начнет устанавливать макропруденциальные лимиты, которые ограничат долю необеспеченных кредитов заемщикам с долговой нагрузкой свыше 80% от дохода и на срок свыше пяти лет вне зависимости от долговой нагрузки клиента. «При потенциальных лимитах или установленных ограничениях банки будут вынуждены повышать ставки по кредитам»,— поясняет руководитель отдела анализа банковского и финансового рынков ПСБ Илья Ильин. «Конкуренция сдержит этот эффект, но если ограничения будут носить системный характер, роста ставок не избежать. Даже угроза этих ограничений вместе с прочими макропруденциальными мерами уже вынуждает банки повышать ставки и ужесточать условия кредитования»,— заключает он.

Банкиры указывают и на другие факторы, которые могут повлиять в будущем на ставки по кредитам. «Переоценка банками портфелей ценных бумаг может привести к тому, что у ряда банков окажутся низкие запасы достаточности капитала. Как результат, банки ужесточат условия по кредитованию»,— допускает господин Ильин. В свою очередь, условиями по депозитам банки будут удерживать вкладчиков, чтобы не допустить роста стоимости фондирования в целом при оттоке вкладов, полагает Михаил Сухов. По словам Ильи Ильина, есть и еще один фактор повышения или сохранения высоких ставок по вкладам: весной 2022 года будут ужесточены требования ЦБ по нормативу краткосрочной ликвидности, и банки должны будут искать дополнительные источники ликвидности. «Банки пока не сильно нуждаются в средствах вкладчиков, чтобы повышать ставки по ним синхронно с ключевой,— полагает Евгений Надоршин.— Однако неравномерное распределение ликвидности в секторе будет заставлять отдельные банки улучшать условия по вкладам» ●

С ВКЛАДЧИКОВ СОБЕРУТ НАЛОГИ

НЕТРОНУТЫМ ОСТАВЯТ ДОХОД ДО 42,5 ТЫС. РУБ.



В 2022 году россияне впервые будут платить налог с вкладов по новым правилам. Если раньше НДФЛ возникал только в случае значительного превышения ставок по вкладам над ключевой ставкой ЦБ, то сейчас придется платить со всего превышения необлагаемого процентного дохода (НПД), который на 2021 год составил 42,5 тыс. руб. Из-за несовершенства формулы расчета НПД НДФЛ может возникнуть даже с вкладами заметно ниже уровня 1 млн руб. из-за цикличности в динамике ставок и срочности свыше одного года. На 2022 год НПД составил 85 тыс. руб.

В 2022 году россияне впервые заплатят налоги с депозитов по новым правилам. Налоговая база будет рассчитываться по 2021 году, когда изменения Налогового кодекса вступили в силу. Нововведение коснется всех, у кого доходы по вкладам за минувший год превысили необлагаемый процентный доход в размере 42,5 тыс. руб.

Величина НПД рассчитывается как произведение депозита в 1 млн руб. и ключевой ставки Банка России, действовавшей на 1 января отчетного года, в случае 2021 года это 4,25%. В расчет налоговой базы включены доходы, полученные за отчетный период со всех вкладов физического лица, как текущих, так и накопительных счетов. Исключение составляют лишь счета и вклады в рублях, ставка по которым не превышает 1% годовых, а также эскроу-счета. С суммы, превышающей НПД, и будет взиматься НДФЛ в размере 13%.

В случае если совокупный доход гражданина за год (включая процентные доходы по вкладам) превысит 5 млн руб., с превышения будет взиматься НДФЛ по ставке 15%. Учитываются зарплата, премии, больничные, выигрыши в лотереи и азартные игры, полученные дивидендные выплаты по акциям, купоны по облигациям, прибыль от торговых операций с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами и другие доходы. В расчете налоговой базы не учитываются доходы от продажи имущества (за исключением ценных бумаг), подарки (за исключением ценных бумаг), от выплат по страхованию и пенсионному обеспечению. Допустим, вкладчик получил зарплату 3 млн руб., еще 500 тыс. по акциям поступило в виде дивидендов, 500 тыс. купонного дохода по облигациям, еще свыше 1,5 млн дали торговые операции на фондовом рынке и 1 млн руб. принесли депозиты. Суммарный доход, учитываемый налоговой службой, составил 6,5 млн руб. Из них 5 млн облагаются по ставке 13%, а 1,5 млн — по ставке 15%.

Однако надо учитывать и другие особенности расчета налоговой базы. В связи с тем что в ее расчет включаются доходы за отчетный период, не важно, когда был открыт вклад. Например, физическое лицо разместило 500 тыс. руб. на трехлетний депозит в начале 2018 года по ставке 8,75%. В начале 2021 года банк вернул ему 631,25 тыс. руб., доход составил 131,25 тыс. руб. Получается, с учетом НПД в 42,5 тыс. руб. налоговая база составит 88,75 тыс. руб., следовательно, до 1 декабря от вкладчика потребуют заплатить НДФЛ в размере 11,534 тыс. руб.

Если раньше налоговым агентом выступал банк, то теперь они лишен таких полномочий, но передает данные о счетах физических лиц и их доходах в налоговую службу. Это позволяет аккумулировать данные по всем счетам и доходам, полученным физическим лицом во всех российских банках. Именно по этой причине дробление вкладов не поможет избежать налогов.

Как отмечает аналитик банковских рейтингов НРА Наталия Богомолова, уже сейчас в личном кабинете налогоплательщика на сайте www.nalog.ru можно увидеть информацию по всем полученным процентам в разрезе каждого банка (перечислены банки и объем процентов, который был получен гражданином в 2021 году), причем здесь не только проценты по вкладам, но и проценты, начисленные на остаток по картам и на счетах до востребования. В настоящее время сумма налога не отображается. «В конце года граждане получат налоговое уведомление (по аналогии с имущественным налогом), в котором будет указана сумма налога, которую необходимо уплатить за 2021 год»,— отмечает госпожа Богомолова.

Причина того, почему физическим лицам придется платить налог за прошлый год в наступившем, в том, что банки должны подать всю информацию по счетам к 1 февраля следующего года. Следовательно, только в начале февраля 2022 года налоговая служба получила полный объем данных от банков за 2021 год и после этого приступила к их оценке и формированию реестров. О начислении НДФЛ вкладчики узнают не раньше конца октября, но уже до 1 декабря должны уплатить налог. Для этого можно зайти в личный кабинет на сайте ФНС или обратиться в свой банк. Уведомления поступят и в личный кабинет на «Госуслугах», так же как это происходит в случае налога на недвижимость.

На 1 январе 2022 года ключевая ставка ЦБ находилась на уровне 8,5%, следовательно, размер НПД за этот год составит 85 тыс. руб., что вдвое выше суммы за 2021 год. Сейчас на рынке много банков, которые предлагают ставки гораздо выше данной величины. В начале феврале на маркетплейсе «Финуслуги» Московской биржи четыре банка предлагали годовые депозиты по ставке 10–10,5%. Но по таким депозитам НПД будет рассчитываться по ставке ЦБ на 1 января 2023 года, к тому времени аналитики ожидают ее снижения вслед за инфляцией, а значит, налог будет опять повышенным ●

Весной 2020 года власти на фоне пандемии коронавируса и снижения доходов бюджета пошли на непопулярный шаг — изменение налога на доходы физических лиц. Казну решили пополнить в том числе налогом на процентные доходы с депозитов в банках, находящихся на территории России. Ставка устанавливается на уровне 13%, а в случае если суммарный доход физического лица за календарный год превышает 5 млн руб., ставка повышается до 15%. Этот закон вступил в силу 1 января 2021 года.

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**

ЭКОСИСТЕМА ДЛЯ САМОЗАНЯТЫХ

Эксперимент с особым налоговым режимом для самозанятых был запущен в России в начале 2019 года. В конце того же года правительство признало его успешным и распространило на всю страну. Сегодня число самозанятых граждан превысило 4 млн, а ежедневно в качестве плательщиков нового налога регистрируются более 7 тыс. человек. О том, как этот институт будет развиваться дальше, почему бизнесу выгодно работать с самозанятыми и какие подводные камни есть в таком сотрудничестве, что такое маркетплейс для самозанятых и какие преимущества он дает как гражданам, так и представителям бизнеса, рассказали сооснователи компании Qugo — **Игорь Знак**, **Армен Агаджанов** и **Дмитрий Сухорученко**.

На ваш взгляд, как будет развиваться институт самозанятых в России в наступившем году?

Игорь Знак: Самозанятость — крутой и своевременный институт. Сейчас во всем мире развивается гиг-экономика, при которой исполнители предпочитают не идти в штат, а работать на фрилансе и быть сами себе начальниками. Это дает основания полагать, что в ближайшее время все больше людей будет уходить с классической работы «от звонка до звонка». Люди хотят быть сами себе начальниками и работать сразу с несколькими заказчиками. Поэтому, распорядившись создать в России специальный налоговый режим для самозанятых, премьер-министр Михаил Мишустин дал людям великолепные возможности. Я думаю, что в этом году в сфере самозанятости максимально уточнятся правила игры. Сегодня не всегда ясно, что можно, а чего нет. Кроме того, у платформ, работающих с самозанятыми, таких как Qugo, появится специализация по сегментам рынка, а само количество таких платформ будет только расти. Ну и, соответственно, увеличится поток инвестиций в такого рода проекты.

— Что, по вашим прогнозам, ждет непосредственно самозанятых граждан и бизнес, который с ними работает?

И. З.: Наш прогноз неутешителен: пришла пора собирать налоги. Мы полагаем, что в этом году могут начаться серьезные проверки со стороны фискальных органов. Проверять будут как компании, работающие с самозанятыми, так и граждан, которые работают «всерую», без какого-либо официального статуса. Регуляторная политика ужесточится, но вместе с тем многие моменты станут более понятными и прозрачными — как я уже говорил, появятся уточненные правила игры, в которых будет учтен опыт первых двух лет эксперимента с налоговым режимом для самозанятых. Несмотря ни на что, я считаю, что общее количество самозанятых к концу года в России удвоится и эта сфера уверенно продолжит расти и развиваться.

— В каких отраслях экономики самозанятые граждане сегодня наиболее востребованы?

Армен Агаджанов: Если говорить о российском рынке, то сейчас самозанятые особенно востребованы в службах доставки, такси, EdTech, строительстве, ритейле, складской логистике и управляющих компаниях. То есть с ними охотно сотрудничает весь бизнес, у которого большой объем исполнителей (тысячи людей), высокая текучка кадров и сдельная оплата труда. В ближайшее время мы ждем увеличения спроса на самозанятых в сфере креативных индустрий. Ряды самозанятых пополнят нынешние фрилансеры: маркетологи, дизайнеры, иллюстраторы, пиарщики, журналисты, HR-специалисты и т. д. То есть станет востребован не только самозанятый линейный персонал, как сегодня («синие воротнички»), а более квалифицированные исполнители — «белые воротнички». Также ожидаем рост самозанятых в бьюти-индустрии и сфере ремонта, отделки помещений. Стоит отметить еще и малый бизнес — те, кто до сих пор платит в конвертах, начнут выводить своих исполнителей в правовое поле при помощи такого инструмента, как самозанятость.

— Ваша компания Qugo позиционирует себя как платформу для самозанятых. Поясните, что это значит?

И. З.: Qugo — не просто платформа по работе с самозанятыми, это целая экосистема. Мы изначально строили платформу так, чтобы охватить интересы не только бизнеса, но и исполнителей. Сегодня Qugo является уникальной площадкой-маркетплейсом, где самозанятые находят заказчиков и выполняют их задания и зарабатывают деньги. Уже сейчас самозанятые могут купить на нашей платформе краткосрочную страховку, а в будущем мы планируем предоставить им возможность приобретать полноценные полисы ДМС. В дальнейшем мы планируем добавлять и другие услуги: повышать квалификацию самозанятых, зарегистрированных на нашем маркетплейсе, и обучать их новым профессиям, решать вопрос с жильем и давать юридические консультации. Совсем скоро на нашей платформе можно будет найти исполнителей и без дополнительного налогового статуса НПД — там смогут регистрироваться физические лица, желающие работать по договору гражданско-правового характера.

Сейчас наша компания делится на три основных департамента: один ищет клиентов, второй — исполнителей, а третий следит, чтобы сервис бесперебойно работал. Также у нас есть онбординг-центр, который взаимодействует напрямую с исполнителями и помогает им адаптироваться на сайте (например, тем, кто плохо говорит по-русски).

Наш маркетплейс создан с целью помогать: во-первых, самозанятым гражданам находить заказы, во-вторых, государству собирать налоги и, в-третьих, бизнесу — упрощать и удешевлять работу с внештатными исполнителями, сокращая затраты на кадровый документооборот, операционные расходы и т. д.

— В конце ноября прошлого года Qugo отметила год с момента появления. Как поменялась за этот год компания на фоне такого бурного роста числа самозанятых?

ТЕКСТ **Кира Васильева**
ФОТО **Анатолий Жданов**

АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

Генеральный директор и соучредитель компании Qugo Игорь Знак (справа), основатели компании Армен Агаджанов (в центре) и Дмитрий Сухорученко

Дмитрий Сухорученко: Мы не отстаем от растущего рынка самозанятых и фиксируем 50–70-процентный рост показателей от месяца к месяцу. За год у нас серьезно выросла и продолжает расти команда — над проектом сейчас работает около 40 человек. Мы многое докрутили и существенно улучшили. Результатом обратной связи с исполнителями стало то, что нам пришлось перестраивать платформу. Если коротко, то наш сервис сильно упростился для исполнителей, но при этом появилось много новых функций для компаний-заказчиков, которые помогают им работать с самозанятыми. Впрочем, платформа и сейчас динамично развивается, и на ней появляются новые сервисы и возможности.

— Кстати, о растущем рынке — в вашей отрасли уже случилось несколько крупных поглощений. Планируете ли вы привлекать инвесторов?

А. А.: Мы сейчас общаемся с несколькими институциональными инвесторами. Нам интересно найти партнера, симбиоз с которым позволит нам развивать бизнес и экосистему для самозанятых еще быстрее и эффективнее. Учитывая высокие темпы роста нашей компании, по самым скромным подсчетам, через два года мы планируем занять 20–25% от платформенной занятости рынка.

С инвестициями от стратега можно целить и выше — до 50-процентной доли рынка платформенной занятости.

— Вы говорили, что ваша платформа также предназначена для бизнеса. Какие услуги они могут там получить?

А. А.: Мы работаем преимущественно с крупным бизнесом и предлагаем им два основных инструмента: подбор исполнителей для выполнения заданий, а также автоматизацию документооборота и выплат самозанятым. Например, сейчас со Сбербанком обсуждаем возможность организации работы по поиску фриланс-рекрутеров для подбора персонала в «Сбер» и их обучению стандартам заказчика.

Qugo является официальным партнером управления ФНС России, поэтому у нас есть функционал, который позволяет нам автоматизировать процессы, о которых я сказал выше.

— Насколько выгодно бизнесу работать с самозанятыми?

Д. С.: Сегодня самая большая проблема любой компании, которая работает с большим количеством исполнителей,— это поиск сотрудников. Самозанятость дает дополнительный поток рабочей силы. Кроме того, новый налоговый режим позволяет работать с теми, кто в штат идти не хочет (например, со студентами или фрилансерами). Деятельность самозанятого легко привязать к результатам его труда — более того, это является требованием закона. Ну и конечно, работа с самозанятыми — это снижение операционных издержек компании на кадровый документооборот и отсутствие статуса налогового агента, ведь все налоги самозанятый платит самостоятельно.

— Какие могут быть риски у компаний, работающих с самозанятыми гражданами?

Д. С.: Существуют технические риски: например, можно заплатить физлицу без статуса самозанятого, столкнуться с аннулированием чека или отменой статуса у исполнителя в процессе выполнения им задания. Но основной риск при работе с самозанятыми — переквалификация отношений в трудовые, например, из-за обращения исполнителя в Трудовую инспекцию.

Все эти риски сводятся к минимуму, если заказчик находит исполнителя на нашей платформе. Там фиксируются все этапы взаимодействия между заказчиками и исполнителями и в электронном виде хранятся все подписанные документы, чеки, акты. Заказчик в любой момент может в личном кабинете скачать эти документы и предъявить в качестве доказательства. На данный момент платформа Qugo работает исключительно с самозанятыми, что исключает риски появления отношений с физлицами без статуса НП НПД. В будущем платформа позволит выбирать исполнителей без этого статуса, но будет об этом информировать заказчиков.

— Вы как-то помогаете заказчикам встраивать самозанятость в HR-стратегию их компаний?

А. А.: Мы являемся экспертами в вопросе взаимодействия с самозанятыми, поэтому помимо прикладных функций автоматизации и подбора исполнителей осуществляем еще и консалтинг, в рамках которого, конечно, рассказываем нашим клиентам, что соответствует закону, а что нет. Кроме того, мы помогаем им использовать преимущества самозанятости для увеличения потока исполнителей в определенных ситуациях, например в часы пик.

— А гражданам, на ваш взгляд, выгодно быть самозанятыми?

И. З.: На мой взгляд, выгодно. Реальность такова, что до недавних пор этим людям платили в конвертах, а самозанятость вывела их в правовое поле, позволяя иметь официальный доход, брать кредиты и ипотеки, при этом оставаться самому себе начальником. Такие сервисы, как Qugo, существенно облегчают самозанятым поиск заказов. Мы, в свою очередь, ни копейки не берем с исполнителей — за отклики на задания они ничего не платят. Регистрация на платформе Qugo также бесплатная (более того, мы помогаем исполнителям с регистрацией — наш онбординг-центр говорит на нескольких языках стран бывшего СССР). Единственное, что платят наши самозанятые,— это налоги, которые они обязаны платить по закону.

— Много ли у вас сейчас конкурентов?

А. А.: Сегодня на нашем рынке работают компании трех типов. Первый — помогает заказчикам находить исполнителей, но, кроме этого, больше никаких услуг не предоставляет. Также на рынке есть отраслевые компании, которые занимаются привлечением исполнителей для выполнения специализированной работы. Их мы конкурентами не считаем. Еще есть компании, которые занимаются автоматизацией кадрового документооборота и в том числе помогают бизнесу вести работу с самозанятыми. Это наши конкуренты. Но у большинства из них нет нашего основного преимущества — маркетплейса.

— Расскажите о планах компании на ближайшие год-два?

И. З.: В ближайшие два года мы практически все будем делать для исполнителя. Наша основная цель — развитие экосистемы для самозанятых путем ее наполнения различными полезными сервисами: как я уже говорил, там появится возможность пользоваться продуктами страхования, образования и т. п. Для бизнеса мы будем разрабатывать продукты, которые позволят заказчикам упрощать работу с самозанятыми и увеличивать сроки их сотрудничества.

Что касается самых ближайших планов: мы ищем для покупки компанию или команду, которая кратно усилит наши мощности в подборе исполнителей ●

ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ДЕЛОБАНКА

БОЛЬШОЙ ФИНТЕХ ДЛЯ БИЗНЕСА

Ирина Кузьмина, директор Делобанка, рассказала о том, какие возможности получает бизнес благодаря новым банковским технологиям.

Индустрия 4.0, более известная как «глобальная цифровизация», плавно переходит в стадию гиперперсонализации. Уже сегодня мы видим те сервисы и продукты, которые будут завтра обслуживать не просто наши цифровые потребности, а наши уникальные персональные потребности.

Что это значит для каждого из нас? Что технологии сделали возможным создать мир таким, каким мы его еще не видели,— многообразия в единстве. Что это значит для технологических компаний? Возможности найти уникальный клиентский путь и ограничение ошибки, когда ставка на определенный круг потребностей «не сыграет».

Эпоха банков для всех уходит в прошлое. Банки перезапускают свои бизнес-модели, ищут свою уникальную нишу, которую можно улучшить, масштабировать, а иногда даже почти заново переизобрести.

Крупнейшие банки и финтех-компании пошли по пути создания экосистем и остаются сконцентрированными на интересах конечного потребителя. Своим клиентам они приносят преимущества в виде бесшовного пользования всеми сервисами, входящими в экосистему, что накладывает ограничения на альтернативный выбор сервисов других поставщиков.

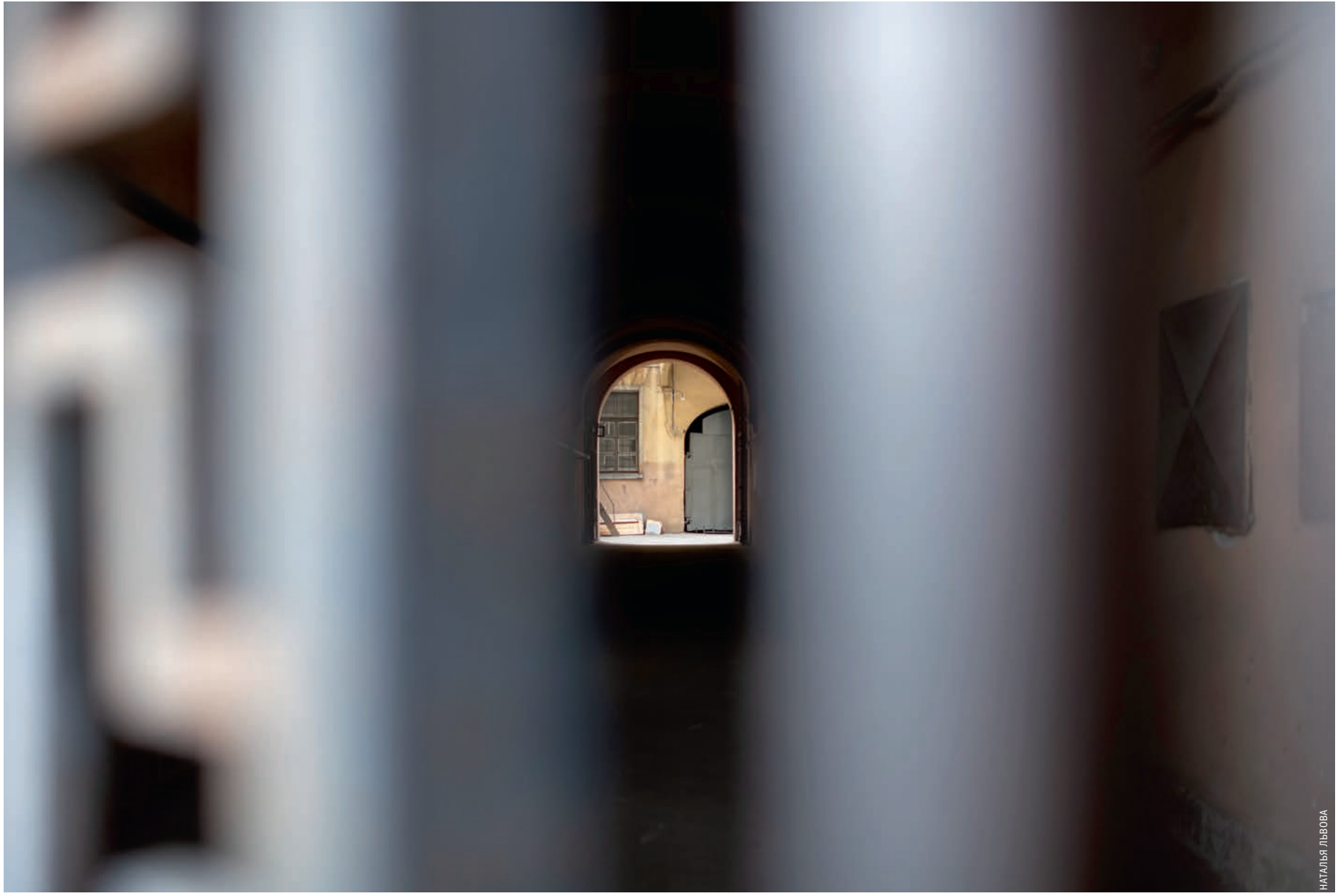
В последнее время набирает популярность бизнес-модель, когда создается банк под уже существующих клиентов другого бизнеса. Так, маркетплейсы («Озон», «Вайлдбериз») уже начали создавать собственные банки, в задачу которых входит не просто извлечение прибыли, а наиболее полное обслуживание клиентов, предоставление им лучших условий при продаже товаров и услуг. Вероятнее всего, такие банки не будут запускать полноценную линейку банковских продуктов (например, ипотеку). Они сфокусируются только на тех сервисах, которые помогут покупателю быстро и комфортно приобрести необходимый товар, а продавцу — продать его.

Третий путь, по которому, к примеру, пошел Делобанк,— занять нишу на стыке технологичности и инновационности, где каждый клиент сможет получить оптимальный «набор» под себя и свой бизнес. Сквозная и глобальная цифровизация банковского обслуживания — ведь это не только пресловутые удобство и скорость, это тот самый залог персонального подхода. Идеальным для клиента-предпринимателя сегодня становится тот банк, который дает возможность скомпоновать в «набор» только те сервисы и продукты, которые обслуживают исключительно потребности конкретного бизнеса. Любой предприниматель очень четко знает и понимает, что переплачивать за «перламутровые пуговицы», которые тебе в моменте не нужны, а может, не нужны вовсе,— это не деловой подход. При этом иметь в любой момент возможность эти пуговицы докупить — это лояльность к клиенту. Такой же подход клиент ценит и в банковском обслуживании.

Создать такую возможность могут только те игроки, которые еще вчера наработали эту технологическую экспертизу, создали внутри себя цифровые фабрики, обросли компетенциями и научились жить внутри цифрового мира. Рывок, по сути, совершившийся благодаря пандемии и усилиям государства по глобальному переходу к цифре (цифровой профиль, сервисы ФНС, биометрическая идентификация, платформа «Знай своего клиента» и многое другое), этот процесс укрепил.

Речь идет о том банковском финтехе, который приобрел черты invisible,— наборе сервисов и продуктов, существующих уже сегодня, но остающихся незаметными и привычными для потребителя. Клиент получает не просто качественное обслуживание своих финансовых потребностей, а полноценное партнерство, синергию благодаря BaaS (banking as a service — банк как услуга) с точки зрения цифровизации банковского сервиса и предоставления индивидуальных IT-решений. Конечно, в большинстве случаев идея сделать банк своим бизнес-партнером остается пока в «недоосознанном» состоянии. Но уже очевидно, что тот банк, который не просто развил и взрастил внутри себя технологическую экспертизу, но и смог ее масштабировать до состояния «готов поделиться», определенно выиграет гонку. Сегодня, когда регуляторное поле становится все лояльнее к новым игрокам, а платежные инструменты внутри бизнеса создают дополнительную маржинальность, не положить «свой» банк под капот собственного бизнеса недальновидно. Поэтому «услуга» BaaS — это новый минимум для банков-финтехов, работающих в сегменте бизнес-клиентов. Интерес к этой услуге уже проявили агрегаторы, инфраструктурные компании и финтех-стартапы, желающие, например, проводить платежные трансакции внутри своей инфраструктуры, но не имеющие возможности организовать собственный банк или приобрести существующий ●

ФОТО **предоставлено пресс-службой Делобанка**



НАТАЛЬЯ ЛЬВОВА

КАК ПРОДАТЬ ИПОТЕЧНУЮ КВАРТИРУ

НА МОСКОВСКОМ РЫНКЕ ВТОРИЧНОГО ЖИЛЬЯ РАСТЕТ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗАЛОГОВЫХ КВАРТИР

Средний срок ипотечного кредита в прошлом году вырос на два года и сейчас превышает 21 год. Это треть среднестатистической жизни и период, не поддающийся строгому планированию. Участники рынка недвижимости подстраиваются под новые вводные: за три года объем предложения квартир из-под залога вырос на 15%, в банках появились отдельные программы покупки залогового жилья. Такие сделки остаются более сложными и длинными и обходятся продавцам на 10–15% дороже — на столько увеличивается стандартная комиссия агентства.

Хорошие риэлторы предупреждают — продавать квартиру, за которую не выплачена ипотека, дольше и сложнее, чем не заложенную по кредиту. Главная трудность не в структурировании сделки, а в том, что нужно найти покупателя с наличными или того, кто берет кредит в том же банке, который держит залог. На вторичном рынке массового жилья с первым условием особенно трудно, так как абсолютное большинство покупателей используют ипотеку (70%, по оценкам «Инком Недвижимости»). Средний срок ипотеки в России за прошлый год вырос на два года и превысил 21 год. Регионов, где средняя продолжительность кредита на покупку жилья — менее 18 лет, не осталось.

«Кредитная нагрузка на население выросла. Кому-то приходится продавать ипотечную квартиру из-за потери дохода, другим — по семейным и жизненным обстоятельствам: кто-то родился, женился, развелся»,— отмечает руководитель отдела загородной недвижимости офиса «Миэль Сущевский» Татьяна Ананьева. По ее словам, еще пять лет назад сделки по продаже заложенной по ипотеке квартиры были редкостью. «Сейчас они повседневны, их количество растет»,— констатирует эксперт. По оценке компании, за три года объем предложения квартир под залогом на вторичном рынке столичного жилья вырос на 15% и продолжает увеличиваться.

ТЕКСТ **Екатерина Геращенко**
ФОТО **Наталья Львова, Эмин Джафаров**

Залоговая — больше не чужая

«Доля залоговых квартир в общем объеме предложения остается прежней, но абсолютное число растет вместе с количеством ипотечных сделок. Спрос на такие объекты есть, они дешевле примерно на 1–2% из-за определенных сложностей сделки»,— говорится в материалах «Инком». По словам Татьяны Ананьевой, раньше размер дисконта был выше, покупатели торговались активнее, потому что желающих купить такую квартиру было меньше. «Покупатели их избегали. Но сейчас, учитывая небольшой объем предложения на вторичном рынке, ликвидные объекты вымыты, ситуация изменилась»,— объясняет госпожа Ананьева, добавляя, что отношение банков к продаже квартир из-под залога тоже начало меняться. «Все больше банков разрабатывают схемы по безопасному для покупателя переводу права собственности на объекты в залоге»,— резюмирует эксперт.

Дисконт стоимости квартиры в залоге может дойти до 5%, но продавец может рассчитывать и на рыночную цену. «Главное — адекватное ценообразование. Назначение необъективной цены может повлечь за собой увеличение срока продажи»,— преду-

ДЕСЯТЬ РЕГИОНОВ С НАИБОЛЬШИМ СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫМ СРОКОМ ВЫДАННОЙ ИПОТЕКИ (ГОДЫ)

	IX.2020	IX.2021	ДИНАМИКА (%)
РЕСПУБЛИКА ИНГУШЕТИЯ	21,9	22,2	1
ЧЕЧЕНСКАЯ РЕСПУБЛИКА	19,8	22,2	12
РЕСПУБЛИКА ДАГЕСТАН	19,7	21,9	11
КАРАЧАЕВО-ЧЕРКЕССКАЯ РЕСПУБЛИКА	19	21,8	15
РЕСПУБЛИКА КАЛМЫКИЯ	19,5	21,8	12
ТЮМЕНСКАЯ ОБЛАСТЬ*	19,1	21,7	13
КРАСНОДАРСКИЙ КРАЙ	18,9	21,7	15
РЕСПУБЛИКА АДЫГЕЯ	18,7	21,5	15
РЕСПУБЛИКА КРЫМ	20,3	21,4	6
КУРГАНСКАЯ ОБЛАСТЬ	18,4	21,3	16

*Без ХМАО и ЯНАО. **Источник:** «Национальные кредитные рейтинги».

преждает управляющий партнер компании «Метриум» Надежда Коркка. А это, в свою очередь, может негативно повлиять на цену. По данным «Миэль», в 2021 году каждая вторая, а в некоторые месяцы каждая четвертая сделка проходила с дисконтом 2–5%. Чем длительнее был срок экспозиции объекта, тем охотнее продавцы соглашались на дисконт.

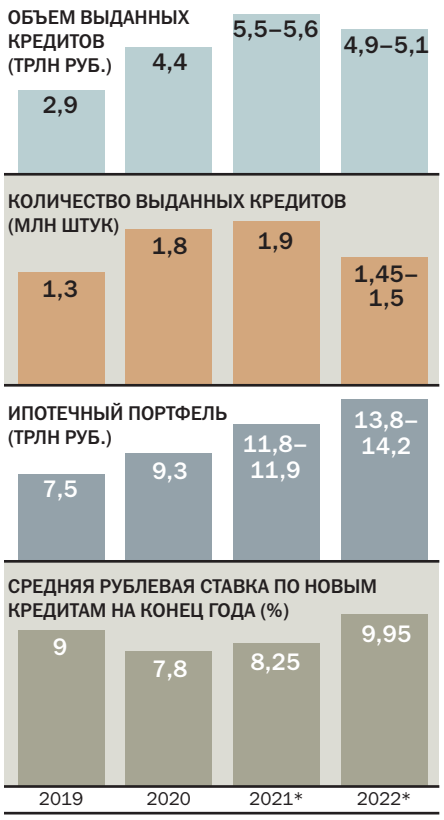
Участники рынка единогласны в том, что для продажи квартиры из-под залога имеет смысл обратиться к риэлтору — в этом случае выше вероятность того, что сделка будет закрыта без проволочек. «Если основные заботы по организации берут на себя сотрудники банка и риэлтор, то для многих клиентов статус ипотечной квартиры не имеет особого значения, они охотно вступают в сделку»,— поясняет директор департамента ипотечного кредитования Est-a-Tet Алексей Новиков. Комиссия агентства за организацию и проведение продажи квартиры из-под залога будет на 10–15% выше стандартной и для продавца, и для покупателя, все зависит от банка и сложности сделки. Средняя стоимость такой сделки в банке — 30–50 тыс. руб., есть банки, которые берут 1,5% от остатка долга, приводят пример в Est-a-Tet.

«Квартира не будет продаваться долго. На рынке вторичного жилья дефицит предложения, спрос высокий, ликвидных предложений мало, поэтому хороший вариант, в том числе под залогом, уйдет. Срок его экспозиции вряд ли будет выше, чем для сходных по рынку объектов»,— считает господин Новиков. В пошлом году самый короткий усредненный срок экспозиции квартир на вторичном рынке в Москве был зафиксирован в марте (40 дней), самый длинный — в ноябре и декабре (76 дней). Ликвидные объекты экономкласса по рыночной цене могут быть проданы за две недели (данные «Инком»). По оценке Татьяны Ананьевой, сейчас сделка по продаже квартиры под залогом может пройти в течение трех недель. «Сроки заметно сократились. Риэлторы знают, какие банки быстрее проводят такие сделки, банки стали лучше разбираться в них»,— отмечает она.

Директор розничных продуктов банка «Дом.РФ» Евгений Шитиков ждет по итогам 2022 года увеличения выдачи кредитов на покупку квартир из-под залога на 15–20%. Рост по итогам текущего года может быть в два раза выше, чем в 2021 году, когда выдача выросла на 10%. В банке соответствующая программа действует с 2019 года, по ней выдано 3 млрд руб.

ДИНАМИКА КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА

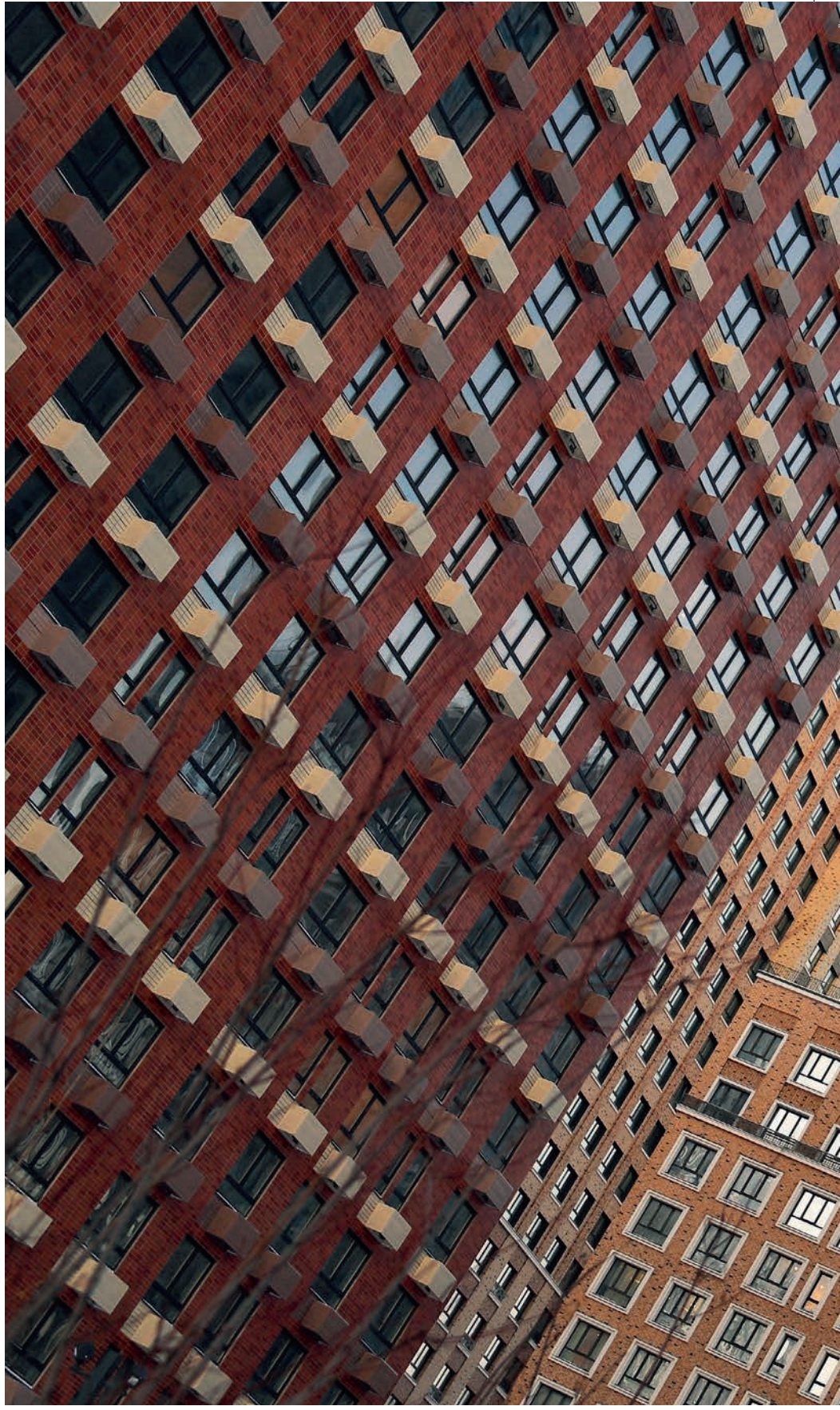
Источник: «Национальные кредитные рейтинги».



*Прогнозные данные.

Механизм продажи

Купленная в ипотеку квартира не принадлежит банку, она находится у него в залоге. В соответствии с законодательством об ипотеке продажа, сдача в аренду, прописка лиц, которые не являются залогодателями (заемщиками) или его родственниками, возможны только с согласия держателя залога (банка). До того как подписывать кредитные документы по новой сделке, необходимо предоставить нотариальные доверенности от заемщика и продавца на сотрудника банка, чтобы он мог зарегистрировать права на квартиру, снять обременения банка-залогодержателя, получить погашенную закладную и полностью погасить долг продавца перед банком-держателем залога. «Деньги в счет нового кредита выдаются до регистрации залога в пользу банка, они идут на погашение ипотечного кредита продавца. Стоимость объекта недвижимости по договору купли-продажи между продавцом и заемщиком должна превышать или быть равной остатку долга продавца»,— объяснил Евгений Шитиков. По его словам, ставка по такому кредиту в «Дом.РФ» начинается от 9,9% годовых. Это сопоставимо со значением ставок по ипотеке на покупку квартиры на вторичном рынке.



Несмотря на то что готовность банков финансировать покупку квартир из-под залога растет, не стоит рассчитывать на очень быстрое оформление сделки, особенно если держатель залога и новый кредитор — это разные кредитные организации. «Необходимо получить согласие держателя залога, выполнить оценку. Ипотеку могут не одобрить, или же ее можно будет получить на этот объект только в банке, который выдал действующий кредит, возможно, на финансирование покупки придется брать потребительский кредит»,— не исключает Надежда Коркка.

Татьяна Ананьева рекомендует покупателям, выбравшим квартиру под залогом, до сделки выяснить все детали снятия обременения, потому что от этого будет зависеть ставка по ипотеке, если покупка с привлечением кре-

ЭМИН ДЖАФАРОВ

ДЕСЯТЬ РЕГИОНОВ С НАИМЕНЬШИМ СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫМ СРОКОМ ВЫДАННОЙ ИПОТЕКИ (ГОДЫ)

	IX.2020	IX.2021	ДИНАМИКА (%)
ЧЕЛЯБИНСКАЯ ОБЛАСТЬ	17	18,2	9
ЧУКОТСКИЙ АВТОНОМНЫЙ ОКРУГ	17,4	18,9	9
КЕМЕРОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	16,9	19,2	13
РЕСПУБЛИКА ХАКАСИЯ	17,4	19,2	11
РЕСПУБЛИКА БУРЯТИЯ	17,6	19,4	10
НЕНЕЦКИЙ АО	17,6	19,5	11
КРАСНОЯРСКИЙ КРАЙ	17,1	19,5	14
МУРМАНСКАЯ ОБЛАСТЬ	16,9	19,5	16
РЕСПУБЛИКА МАРИЙ ЭЛ	17,4	19,6	12
РЕСПУБЛИКА КОМИ	17,2	19,6	14

Источник: «Национальные кредитные рейтинги».

дита (до регистрации залога в пользу банка она выше той, что действует весь период договора). «В какой момент, как и кто будет снимать обременение, какие документы и в какой срок выдаст банк, как быстро пройдет погашение кредита продавца»,— перечисляет госпожа Ананьева. Для продавца квартиры, ипотека на которую еще не закрыта, тоже важно знать эти детали. Плюс, какими деньгами будет погашен его кредит — ипотекой или собственными средствами покупателя. «Продавцу нужно понимать, что чем дольше он ведет переговоры, тем дольше платит свой кредит. Стоит посчитать, что выгоднее: немного поторговаться с покупателем и быстрее собрать все документы или продолжать вносить платежи. Второй вариант может оказаться дороже»,— резюмирует госпожа Ананьева ●

ВТОРИЧНЫЕ СТРАХИ

Спрос на жилье на вторичном рынке устойчивее, чем на квартиры в новостройках. Среди преимуществ, за которые переплачивают покупатели, выбирая вторичку,— готовность дома и возможность переехать прямо сейчас. Но тем, кто сделал выбор в пользу квартир в готовых домах, приходится иметь дело с длинным перечнем рисков, способных усложнить любую сделку.

По данным «Авито Недвижимость», в 2021 году наибольший интерес у пользователей платформы вызывало вторичное жилье: показатели спроса на него выросли на 6% по сравнению с 2020 годом, в то время как на новостройки — снизились на 13%. В «Инком Недвижимость» отмечают, что сейчас на вторичном рынке замедленный спрос. «Это связано с ростом ключевой ставки ЦБ. Примерно 70% покупателей массового сегмента вторички приобретают квартиру в ипотеку»,— напоминает директор департамента вторичного рынка компании Михаил Куликов. Кроме того, сейчас слишком высокие цены на жилье — квадратный метр в старых границах стоит в среднем 280,4 тыс. руб.

Помимо объективных экономических факторов, для квартир на вторичном рынке существует длинный список возможных ограничений, влияющих на цену и скорость продажи. Михаил Куликов выделяет группу психологических факторов. «Запущенное, непрезентабельное состояние квартиры: протекающие трубы, немытые окна, перегоревшие лампочки, вздувшийся паркет и т. д. К этой же категории относятся шумные, неряшливые соседи, грязный подъезд с неприятными запахами, вид из окна на свалку, чадящие трубы предприятий и т. п.»,— перечисляет господин Куликов. Запущенную квартиру можно сделать привлекательной, иначе покупатель может потребовать дисконт. Кроме них, есть категория юридических факторов, влияющих на сделку. «Одна из основных проблем, которая значительно затруднит продажу жилья на вторичном рынке,— сложность с документами»,— констатирует руководитель направления первичной и загородной недвижимости «Авито Недвижимость» Дмитрий Алексеев. «Неправильно оформленная доверенность (если сделку совершает не собственник, а доверенное лицо), отсутствие согласия супруга на продажу, выписки из домовой книги или неполная техническая документация,— перечисляет он.— Сделку, совершенную на основании неверных документов, можно оспорить, покупатель рискует потерять жилплощадь». Продавцу важно иметь полный комплект правоустанавливающих, регистрационных и технических документов, а также подтверждение того, что продажа не ущемляет интересы детей, наследников и других членов семьи. Еще одна часто встречающаяся сложность — продажа квартиры, купленной с использованием материнского капитала. На продажу такой квартиры собственник должен получить разрешение органов опеки и подтвердить, что дети получат равноценные или большие доли в новой квартире.

Квартира, находящаяся в ипотеке, тоже не самый привлекательный объект. В первую очередь потому, что цикл оформления сделки может затянуться. Перепланировка квартиры сама по себе не является серьезным препятствием при продаже, однако потребуется подготовить документы, удостоверяющие, что она согласована, либо же согласовать изменения через суд.

В сделке с квартирой, полученной по наследству, или с несколькими собственниками покупатель тоже рискует: это означает сложности для продавца. «Нетрудоспособные наследники могут быть не указаны в завещании, но им положена доля в квартире наследодателя. В выписке из домовой книги члены семьи, находящиеся на полном иждивении, будут упомянуты, только если жили вместе с предыдущим собственником»,— приводит пример Дмитрий Алексеев. В таких случаях можно предложить покупателю оформить нотариальное заявление о том, что продавец возьмет на себя все обязательства по решению проблем, возникших в случае обнаружения других претендентов на наследство.

НЕ СТАТИЧНОЕ СОХРАНЕНИЕ

КАК СТАРЫЕ ЗДАНИЯ ОБРЕТАЮТ НОВЫЕ НАЗНАЧЕНИЯ

Находясь в консервации, исторические здания постепенно ветшают без твердой руки хозяина. В Москве, например, по информации портала открытых данных, более 8 тыс. объектов культурного наследия, требующих постоянного финансирования. Половину из отреставрированных за последние десять лет более полутора тысяч исторических зданий восстановил и адаптировал бизнес.

ТЕКСТ **Светлана Груздева**
ФОТО **Иван Водопьянов, предоставлено Гинзбург Архитектс**

Унификации реставрации

Такой подход — общемировая тенденция. Во многих странах есть специальные программы поддержки инициатив по улучшению старинных зданий. В Ирландии Королевский институт архитекторов совместно с Министерством культуры выпустил онлайн-руководство по сохранению и повторному использованию исторических зданий «Old House New Home». В Амстердаме заработала программа De Groene. Это набор инструментов для того, чтобы обновить исторические здания и сделать их более устойчивыми. Здесь собраны правила получения субсидий и финансирования для каждого региона, а также даны примеры проектов с расчетами. С 2012 года в Москве действует программа «1 рубль за 1 квадратный метр», разработанная для привлечения частных инвестиций к восстановлению объектов культурного наследия. Смысл в том, что инвестор на свои средства проводит реставрацию исторического здания, а после получает его в аренду на 49 лет по цене 1 рубль за квадратный метр.

Длительные и дорогие проекты сохранения исторических зданий в итоге могут принести большие дивиденды. Для бизнеса это и хорошая инвестиция, и право на компенсацию затрат, в России, например, согласно 122-ФЗ. И конечно, причастность к возрождению исторического центра города, локация и престиж.

ИВАН ВОДОПЬЯНОВ

Котельная топит за общение

Здания культурного наследия — отдельная уникальная ниша в городском ландшафте. Они воплощают культурные и исторические характеристики, определяющие сообщества. Продление срока их полезного использования имеет много преимуществ, которые выходят за рамки самого проекта и охватывают всю окружающую территорию, способствуя ее экономическому и социальному развитию.

Между Роттердамом и Гаагой, в маленьком голландском городке Делфт трое друзей-архитекторов взяли в аренду старую котельную в студенческом кампусе и превратили ее в коворкинг, офис для своего архитектурного бюро и кафе. Летом 2020 года Wakwerk Architecten открыла свои двери для собственных сотрудников, местных жителей, студентов и творческих личностей. Котельная находилась в полном упадке, когда в 2018 году архитекторы выиграли конкурс на ее восстановление. Все трое владельцев компании переехали в здание сразу же. Пока шли реставрационные работы, они уже устраивали здесь студенческие вечеринки, делая объект привлекательным для района. Позже появилось вегетарианское кафе на 100 гостей, конференц-зал на 55 мест и 100 мест коворкинга, которые сдаются в аренду. Все работы были согласованы с комитетом по памятникам муниципалитета Делфта. Один из трех владельцев Wakwerk Architecten Пол Кетелаарс рассказывает: «В нашем словаре нет слова „проблема“. Когда шел процесс смены черепицы на крыше, то нам казалось, что новая, слишком красивая и блестящая, ну никак не соответствует 118-летнему историческому памятнику. Проезжая по окрестностям, я увидел, как на одном из домов меняют черепицу. Она была то, что надо. Еще вполне добротная, но уже довольно старая на вид. В итоге я договорился с хозяевами и забрал ее в обмен на торт с кремом».

Во времена локдаунов Wakwerk Architecten приглашала в коворкинг студентов, которым хотелось выбраться из своих комнат хоть ненадолго. Купив чашку кофе и заплатив дополнительно €5, они могли заниматься там полдня. Теперь в муниципалитете Делфта лежит еще несколько заявок на реконструкцию подобных котельных.

Рендер Архитектурной мастерской Гинзбург Архитектс

Больше, чем просто реставрация

Сотни исторических зданий во всем мире ежегодно обретают новую коммерческую составляющую: становятся отелями, ресторанами, магазинами и офисами. Но лишь единицы способны привнести нечто более ценное в развитие городов, стать не просто историческим объектом с органично вписанными туда современными удобствами, а частью города на уровне восприятия его духа. Превратиться в такое пространство, без которого город будет не полным. Не статичная функция новых объектов и есть нечто большее, что в конечном итоге станет важным для общества и города.

В Москве, на Ивановской горке, облик которой практически не менялся уже несколько веков, в основном магазины, шоурумы и модные «хипстерские» пространства. Пришедший сюда для реставрации палат Украинцева частный инвестор решил поддержать дух современного искусства и новаторских инициатив. И начал с проведения выставки об этом месте. Фотографии, документы, планы и чертежи, размещенные в палатах Украинцева, рассказывали посетителям об Ивановской горке и людях, которые когда-то жили здесь.

Палаты Украинцева — архитектурный памятник XVII века. В 1665 году дьяк Емельян Украинцев построил себе здесь жилой дом. С тех пор район и стал в народе Хохловкой. Проект реставрации и адаптации к современному использованию палат Украинцева разрабатывает московское бюро «Гинзбург архитектс». К работам привлечен Георгий Евдокимов, известный реставратор и гуру средневековой архитектуры. Здание успело побыть архивом Коллегии иностранных дел и нотопечатней, теперь же оно станет многофункциональным пространством, впрочем, со значительной социальной составляющей.

Адаптация исторических зданий для использования в новом качестве является важным элементом сохранения и устойчивого развития городов

С приходом частных инвесторов Хохловка из арт-гетто трансформируется во вполне облагороженный арт-квартал. Здесь проходят выставки современных московских художников — Аси Феоктистовой, Марии Суворовой, Анны Бирштейн и других. Отсюда, из арт-квартала Хохловка, по паркам Москвы стартовало зажигательное шоу Федора Елютина и компании «Импресарио» «Пой, танцуй». Театральный режиссер Яков Ломкин придумал арт-бродилку по закоулкам времени «Хохловка LIFE», в рамках которой можно поучаствовать в настоящем театрализованном представлении, по территории проводятся детские экскурсии. Удивительный район со своим мироощущением, с динамичной свободой творчества на наших глазах превращается в мадридскую Маласанью, Амстердам-Норд, римский Пиньето. Инвестиционный проект способствует не только восстановлению зданий, он создает нечто новое, удовлетворяет потребности социального развития сообществ.

Многие современные проекты, несущие новую жизнь историческим строениям,— это практически «эффект Бильбао», изменение города от появления в нем нового здания. После того как Фрэнк Гери спроектировал для неизвестного испанского городка Музей Гуггенхайма, экономика Бильбао пошла в гору. В 2020 году 20-миллионный посетитель вошел в стены известнейшего музея. Одно здание изменило жизнь всего города.

Дело жизни

А иногда строения меняют свое исторически негативное значение на положительное. Так, в голландском Харлеме тюрьма стала многофункциональным объектом. Построенная в 1901 году как купольное здание, она более 100 лет прослужила по своему прямому назначению. В 2017 году муниципалитет продал здание фонду «Паноптикум», который отреставрировал и перепрофилировал его, вложив €23 млн. Теперь это база для сотен студентов, музей игр, кинотеатр на шесть залов, 100 социальных единиц жилья, кафе, ресторан и отель на 70 номеров. Уникальные реставрационные работы превратили 240 узких ячеек купола в учебные зоны, разделив пространство стеклянными перегородками. Бывшая тюрьма по-прежнему сохраняет свою социальную функцию, но теперь в новом позитивном ракурсе.

Восстановление исторических зданий часто становится делом жизни. Церковь XIX века в Утрехте почти век служила по прямому назначению, а в 1940 году здесь открыли сталелитейный завод. Металлический собор, как прозвали его в народе, приобрела частная владелица, продав свой дом в Амстердаме. Теперь здесь жилые и рабочие помещения для ученых и художников, приют для всех, кто хочет реализовать социальную или культурную мечту и нуждается в месте для этого.

Большинство архитектурных гуру сходятся во мнении, что адаптация исторических зданий для использования в новом качестве является важным элементом сохранения и устойчивого развития городов. Конечно, чтобы оправдать инвестиции, в зданиях придется создать коммерческую составляющую. Однако если бизнес хочет сделать нечто большее, что в конечном итоге станет важным для общества и города, то у таких проектов есть шанс стать яркими звездами этого вида редевелопмента ●

ЕДА ПО ПОДПИСКЕ

КАК СЭКОНОМИТЬ НА ДОСТАВКЕ

Модель подписки со скидками и бонусами все активнее распространяется среди потребительских сервисов в России. В среднем за сумму до 200 руб. в месяц пользователю обещают бесплатную доставку еды в пиковые часы. «Деньги» разбирались, сколько можно сэкономить на таких подписках и с какими сложностями сталкиваются их пользователи.

Потребительские сервисы все активнее внедряют модель подписки, которая позволяет за фиксированную сумму получать доступ к различным скидкам, бонусам в обслуживании. Одним из последних в конце 2021 года свою подписку запустил сервис по доставке еды из ресторанов, продуктов из магазинов и лекарств из аптек Delivery Club. Уже существует подписка у сервисов «Яндекса», сетей X5 Group («Пятерочка», «Перекресток»), сервисов «Сбера» и т. д. По оценкам Frank RG, в 2021 году подписками в России пользовались 20 млн человек, причем клиентская база будет расти на 30–40% в ближайшие годы.

Гендиректор «Infoline-Аналитики» Михаил Бурмистров считает, что основные задачи подписок — повысить частоту покупок и вовлеченность потребителя, а также сформировать конкурентное преимущество в сравнении с аналогичными сервисами других компаний. По словам эксперта, сегодня модели подписок условно можно разделить на две группы. Первая — общая подписка в одном суперприложении, как, например, работает «Яндекс». Вторая — отдельные подписки на различные сервисы, которые есть у продуктов «Сбера».

ДАНИЛА ЕГОРОВ

Обещанные выгоды

Подписка «Яндекс Плюс» после первых бесплатных 30 дней стоит 199 руб. в месяц. Пользователь получает баллы после поездок на «Яндекс.Такси», покупок на «Яндекс.Маркете», заказов в «Яндекс.Еде», «Яндекс.Лавке» и пр., которые он также может тратить в сервисах компании. Один балл равняется одному рублю скидки. Например, в такси при поездке в классах «Комфорт», «Комфорт плюс» и Ultima «Яндекс» обещает подписчикам до 10% кэшбэка, при заказе в определенных ресторанах с пометкой в «Яндекс.Еде» — до 5%, в «Яндекс.Лавке» — до 20%. Как отмечает Михаил Бурмистров, с помощью подписок операторы иногда стараются стимулировать продажи определенных категорий и использование накопленных баллов в собственных сервисах. Так, у «Яндекс.Лавки» наибольший кэшбэк предоставляется при покупке продуктов под собственными торговыми марками.

По оценкам Frank RG, пользователь с годовым доходом 1,2 млн руб., который 25% продуктов и еды из ресторанов заказывает в сервисах доставки, может получить от использования «Яндекс Плюс» 511 руб. в месяц чистой выгоды. Для этого он должен тратить в месяц на еду из ресторанов 6,2 тыс. руб., на продукты — 20,4 тыс. руб., на такси — 1,8 тыс. руб. Если же такой человек переведет все свои расходы в онлайн, в том числе на еду и продукты, сумма выгоды может вырасти до 1,38 тыс. руб. в месяц. В «Яндексе» считают, что методология и результаты исследования Frank RG вызывают вопросы, а при расчетах допущены ошибки.

По словам представителя «Яндекса», в 2021 году пользователи потратили баллами «Плюса» на заказы в «Яндекс.Еде» около 500 млн руб. Количество пользователей «Яндекс.Еды» с подпиской выросло за год на 90% по сравнению с февралем прошлого года. А доля пользователей с подпиской «Плюс» в продажах сервиса достигла почти 60%. В «Яндекс.Лавке» количество пользователей с подпиской в январе 2022 года количество выросло практически в два раза по сравнению с прошлым годом. А доля продаж пользователей, использующих подписку «Плюс»,— около 70%. Кроме того, отмечают в «Яндексе», во всех трех сервисах у пользователей с подпиской выше частотность заказов и средний чек.

Подписка Delivery Club Delivery Pro на середину февраля стоила 99 руб. в месяц (первый месяц бесплатный). Пользователю обещают бесплатную доставку заказов от 399 руб. из отмеченных магазинов и ресторанов, скидки 30% по промокоду на заказ из ресторанов навынос и на заказ из выбранных заведений, а также скидку 100 руб. по промокоду при заказе от 999 руб. в магазинах и аптеках. Бесплатная доставка при заказе от 399 руб. должна сохраняться в плохую погоду и периоды повышенного спроса. По оценкам самого сервиса, использование Delivery Pro помогает в месяц экономить 252 руб. на бесплатной доставке и 623 руб. на товарах по промокодам. Сколько пользователь должен сделать заказов, не уточняется.

ЧИСТАЯ ВЫГОДА ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОДПИСОК В МЕСЯЦ ДЛЯ АКТИВНОГО ОНЛАЙН-ПОТРЕБИТЕЛЯ (РУБ.)*

«СБЕРПРАЙМ +»	3289
VKCOMBO	2451
«СБЕРПРАЙМ»	2327
«ЯНДЕКС ПЛЮС»	1386
«ХАЛВА ДЕСЯТКА»	600
«ПАКЕТ» «ПЯТЕРОЧКА»	122
«ПАКЕТ» «ПОЛНЫЙ»	113
«ПАКЕТ» «ПЕРЕКРЕСТОК»	25

*Для пользователя с доходом в 1,2 млн руб. в год, который покупает онлайн 100% всех товаров и заказывает в сервисах доставки 100% еды и продуктов. **Источник:** Frank RG.

В Delivery Club данные по использованию подписки на 11 февраля не раскрывали. В компании отметили, что основной эффект подписки заключается в увеличении частоты использования сервиса. С учетом бесплатной доставки даже в часы повышенного спроса, а также существенной скидки на стоимость заказа использование доставки становится выгоднее физического похода в магазин или ресторан как с точки зрения экономии времени, так и денег, говорят в Delivery Club. По словам представителя компании, окупить расходы на подписки можно даже с одного заказа.

ТЕКСТ **Анатолий Костырев**
ФОТО **Данила Егоров**

Подписка «Пакет» X5 Group позволяет получать баллы за покупку в «Пятерочке» и «Перекрестке». В подписку входит дополнительный кэшбэк на чек до 10%, кэшбэк на кофе и чай — 100%, на собственную выпечку — 20%, на готовую еду — до 20%, а также пять бесплатных экспресс-доставок из магазинов в месяц. Для «Пятерочки» «Пакет» с кэшбэком на чек до 5% стоит 199 руб. в месяц, для «Перекрестка» с кэшбэком на чек до 10% — 399 руб. Есть также вариант «Полного пакета» для обеих сетей, который дает дополнительный кэшбэк 5% на покупки в «Пятерочке» и 7% в «Перекрестке», такая подписка стоит 249 руб. в месяц. Также в «Пакет» включены предложения от партнеров X5 — сети медицинских центров «Инвитро», онлайн-кинотеатра ivi, российского AliExpress и др.

По оценкам X5, использование «Пакета» помогает экономить на ежедневных покупках от 1 тыс. руб. А по расчетам Frank RG, использование «Пакета» «Пятерочки» принесет пользователю с расходами на продукты 20,4 тыс. руб. в месяц 244 руб. чистой выгоды, из которых 25% придется на онлайн. В случае использования «Полного пакета» выгода будет 235 руб. в месяц, а «Пакета» для «Перекрестка» — 146 руб. в месяц, следует из расчетов аналитиков. Но предложение становится еще менее выгодным, если пользователь 100% всех продуктов заказывает онлайн. По оценкам Frank RG, тогда использование «Пакета» «Пятерочки» приносит 122 руб. выгоды, «Полного пакета» — 113 руб., а «Пакета» «Перекрестка» — 25 руб. в месяц.

Основной эффект подписки заключается в увеличении частоты использования сервиса

Подписка «Сберпрайм» после бесплатных первых 30 дней стоит 199 руб. в месяц или 1,99 тыс. руб. в год. В нее входят три бесплатные доставки продуктов из «Сбермаркета» в месяц, ежемесячная скидка на 7% на десять заказов в Delivery Club, 10% скидки на поездки в «Ситимобиле» в тарифе «Комфорт» и выше, до 7% скидки на заказы продуктов в «Самокате» и пр. Frank RG считают эту подписку одной из самых выгодных для пользователей. При заказе 25% продуктов и еды из ресторанов в сервисах доставки подписчик может получать 823 руб. чистой выгоды в месяц, а если заказывает всю еду онлайн и выступает активным пользователем других онлайн-сервисов — 2,32 тыс. руб. чистой выгоды в месяц.

КАК РОССИЯНЕ СТАРАЮТСЯ СЭКОНОМИТЬ НА ПРОДУКТАХ ПИТАНИЯ (% РЕСПОНДЕНТОВ)

Источник: SberCIB, ноябрь 2021 года.

ЧИСТАЯ ВЫГОДА ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОДПИСОК В МЕСЯЦ ДЛЯ СРЕДНЕГО ПОТРЕБИТЕЛЯ (РУБ.)*

«СБЕРПРАЙМ +»	1442
«СБЕРПРАЙМ»	823
VKCOMBO	804
«ЯНДЕКС ПЛЮС»	511
«ХАЛВА ДЕСЯТКА»	300
«ПАКЕТ» «ПЯТЕРОЧКА»	244
«ПАКЕТ» «ПОЛНЫЙ»	235
«ПАКЕТ» «ПЕРЕКРЕСТОК»	146

*Для пользователя с доходом 1,2 млн руб. в год, который покупает онлайн 45% всех товаров и заказывает в сервисах доставки 25% еды и продуктов. **Источник:** Frank RG.

Переменчивый характер

Как рассказывает Михаил Бурмистров, потребители пока неоднозначно воспринимают тестирование некоторых опций в подписных моделях у отдельных сервисов. Например, подписчики Delivery Pro сообщали о повышении сервисного сбора при заказах, что ставило под вопрос саму идею экономить на доставке. Как сообщало vc.ru, если без подписки сделать заказ на 432 руб., сервисный сбор будет 29 руб., а цена доставки — 169 руб. С подпиской доставка бесплатная, но сервисный сбор увеличивается до 149 руб.

В Delivery Club, впрочем, уверяли, что сервисный сбор для пользователей с подпиской не повышался, но некоторые клиенты вне зависимости от наличия подписки могли стать участниками тестирования и увидеть повышенный сервисный сбор на отдельные рестораны. И даже в этом случае стоимость заказа у подписчиков Delivery Pro все равно будет ниже, чем у других сервисов доставки, повышающих цену в период пикового спроса, отмечал представитель Delivery Club.

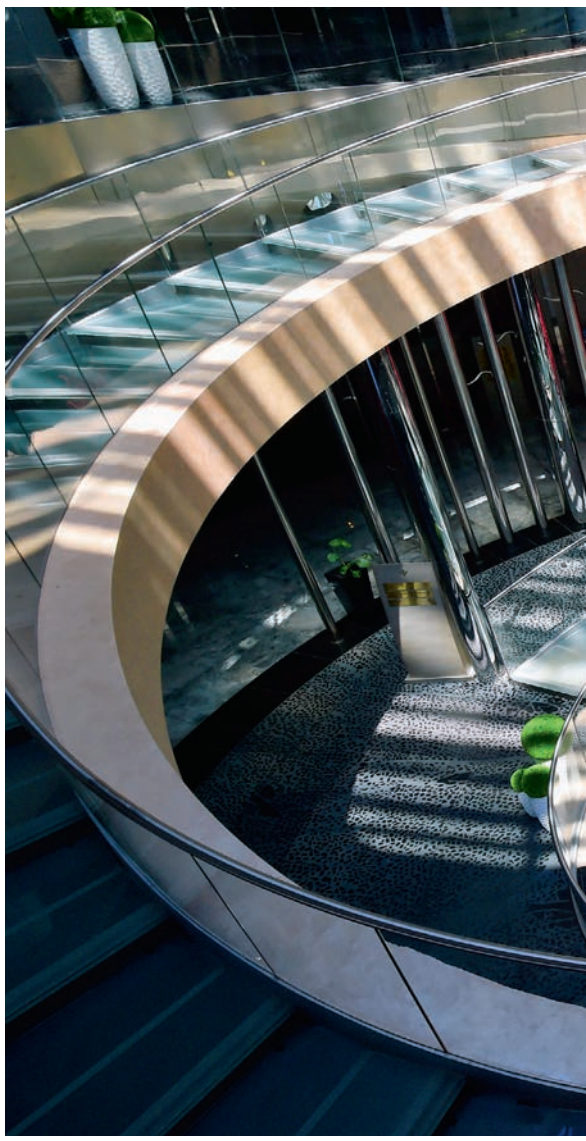
Михаил Бурмистров говорит, что клиенты столкнулись с ухудшением условий подписки «Сберпрайм» для «Сбермаркета» и «Самоката». Как обратили внимание пользователи социальных сетей, в подписке «Сберпрайм» конца 2021 года стали доступны только три бесплатные доставки через «Сбермаркет» в неделю, хотя до этого их число было неограниченным. А подписчики «Сберпрайма», пользователи «Самоката» сообщили, что скидка на заказ в некоторых случаях снизилась с обещанных 7% до 3%.

По словам господина Бурмистрова, для потребителя с точки зрения экономии может быть эффективнее использовать одну подписку для конкурентного сервиса, которым он пользуется чаще всего, чем пакетные предложения, условия которых могут изменяться не в его пользу ●

ПОЕХАТЬ ПОХУДЕТЬ

ВО СКОЛЬКО ОБОЙДЕТСЯ ОТДЫХ В ДЕТОКС-ТУРЕ

Растущая популярность здорового образа жизни и общее стремление улучшить внешний вид могут быть определяющими факторами не только при выработке рутинных привычек, но и при организации отпуска. «Деньги» выяснили, как выбрать детокс-программу в российском санатории, на кого ориентированы подобные туры и во сколько обойдется оздоровительная поездка.



ВИКТОР КОРОТАЕВ

Судя по прошлогодним опросам ВЦИОМа, 76% жителей страны стараются следить за своим здоровьем. На практике здорового образа жизни придерживаются всего 7,3% россиян, свидетельствуют данные Росстата. Причем в столице — и того меньше (5,6%). Нет ничего удивительного в том, что, отправляясь отдыхать, люди все чаще интересуются так называемыми детокс-турами, которые обещают утомленным неправильным образом жизни не только отдых, но и очищение организма, улучшение физической формы и внешней привлекательности.

Впрочем, в российских здравницах детокс пока не является продуктом широкого потребления. По оценкам Ассоциации оздоровительного туризма и корпоративного здоровья (АОТ), клиенты отечественных санаториев составляют 6–6,5 млн человек в год, при этом подобные программы из них проходит лишь 1%. Спрос на детокс, конечно, растет, но достаточно медленно, констатируют в организации. Медицинский директор АОТ Михаил Данилов объясняет, что такие программы обычно связаны с рядом неудобств: значительными ограничениями в питании, специальным питьевым режимом, к тому же, частое требование специализированных центров — не брать с собой детей. Не многие отдыхающие к подобному отдыху готовы, сетует он. Хотя с такой пессимистической позицией не соглашаются многие участники рынка: например, в УК Upro group обращают внимание на то, что число поисковых запросов «детокс санаторий» в прошлом году выросло более чем вдвое. Гендиректор «Azimut Прометей Небуг» Янина Гольдберг отмечает постоянный рост спроса, считая его ключевым фактором интереса отпускников к здоровому образу жизни.

Запросы гостей

Требования здравниц к гостям вполне объяснимы: соблюдение специального режима питания и проживания в период прохождения курса требует уединения, изоляции от запахов еды, пребывания в кругу тех, кто так же ограничивает себя. На этом фоне, по словам господина Данилова, неудивительно, что детокс-формат представлен прежде всего в люксовых объектах с особым сервисом. Эксперт выделяет три типа санаториев, сделавших ставку на детокс. Первые полностью переориентируются на этот формат, вторые — добавляют к нему линейку несанаторных продуктов (превентивная медицина, биохакинг, аюрведа и прочее), третьи — встраивают формат в классическую продуктовую матрицу, предлагая помимо детокса программы лечения опорно-двигательного аппарата, органов пищеварения и прочего.

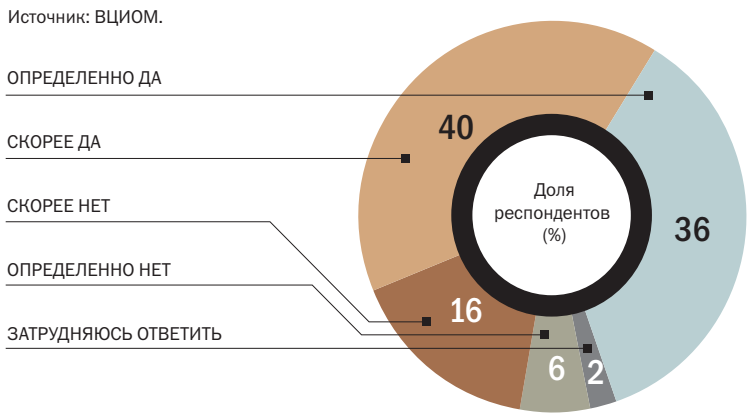
Основной аудиторией детокс-программ Михаил Данилов называет платежеспособных клиентов, которые могут как стремиться сбросить вес, так и просто отдохнуть, окунувшись в здоровый образ жизни. Гендиректор УК Upro group Татьяна Черных считает, что чаще это жители крупных городов в возрасте 30–35 лет. Такие гости в рабочие будни ведут активный образ жизни, но находятся в постоянном стрессе. Участие в детокс-программе для них, по словам госпожи Черных,— возможность перезапустить естественные процессы восстановления организма. На этом фоне она считает важным в этот период снизить воздействие средств связи и выбрать санаторий в удалении от соблазнов города.

Управляющий партнер «Лаго-Наки» Татьяна Мамонтова отмечает, что детокс-туры чаще выбирают женщины: предпринимательницы, чиновники, которые по долгу службы связаны с публичными выступлениями, а также молодые матери через два-три года после родов. «За рубежом программы восстановления и правильного очи-

ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Виктор Коротаев**

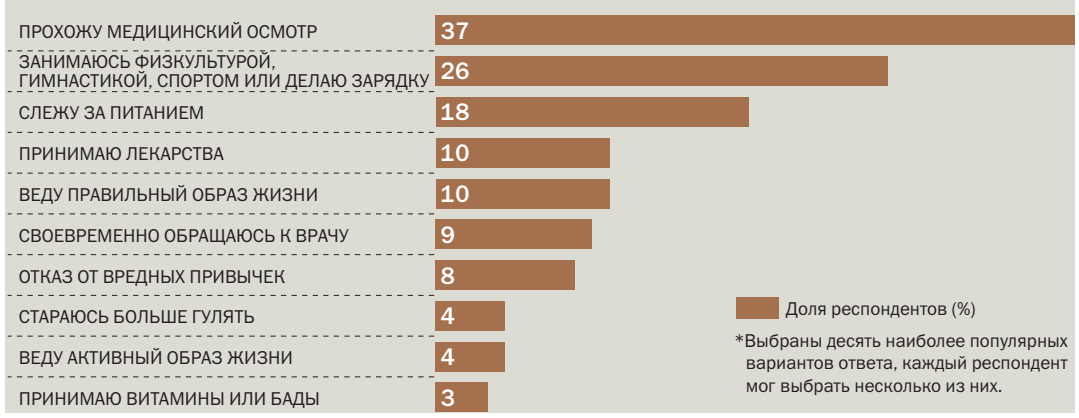
МОЖЕТЕ ЛИ ВЫ СКАЗАТЬ, ЧТО СЛЕДИТЕ ЗА СВОИМ ЗДОРОВЬЕМ?

Источник: ВЦИОМ.



ЧТО ИМЕННО ВЫ ДЕЛАЕТЕ ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ СЛЕДИТЬ ЗА ЗДОРОВЬЕМ?*

Источник: ВЦИОМ.



*Выбраны десять наиболее популярных вариантов ответа, каждый респондент мог выбрать несколько из них.

щения — неотъемлемый элемент сохранения здоровья как женщин, так и мужчин, у нас подобные поездки все еще часто носят вынужденный и эмоциональный характер»,— рассуждает она. Директор Parus medical resort & SPA Юлия Шелепенкова констатирует, что часто участники детокс-программ не слишком тщательно следят за питанием и регулярными занятиями спортом в обычной жизни. Цель таких гостей здравниц — похудеть к определенному событию, а не изменить образ жизни в целом.

Ограничения и процедуры

В направлении программ «детокс», «очищение», «снижение веса» и «голодание» отсутствуют утвержденные Минздравом критерии. Каждый санаторий или курорт генерирует собственные решения, поясняет Татьяна Мамонтова. Базово детокс-программы нацелены на улучшение обмена веществ и нормализацию метаболизма, в их основе — специализированное питание, питьевой режим, иногда включающий в себя минеральные воды и солевые растворы, прием биологически активных добавок, фито- и лимфотропная (стимулирующая лимфоотток) терапия. Часто формат предусматривает и антистресс-воздействие, вплоть до психологического консультирования.

Объективными критериями эффективности программы очищения главврач корпоративного центра оздоровления «Сибур Юг» в Анапе Эммануелла Баяндурян называет снижение избыточной массы тела, улучшение показателей липидограммы, улучшение показателей сахара в крови, нормализацию артериального давления, уменьшение симптомов хронического стресса, повышение устойчивости к физическим нагрузкам, ослабление хронических болей, улучшение пищеварения, усиление иммунитета, укрепление нервной системы, очищение кожи и прочее. Эксперт уверена, что питание при детоксе должно быть подобрано индивидуально, кроме того в программу важно включать ручные и аппаратные процедуры, физическую активность, психотерапевтические тренинги и релаксацию. Часто такие программы включают мониторную очистку кишечника, тюбаж печени, аутогемотерапию, прессотерапию, сауну или кедровую бочку, добавляет Татьяна Мамонтова.

Янина Гольдберг говорит, что программы ее санатория включают консультацию врача, диагностику, минеральные и углекислые ванны, озонотерапию, карбокситерапию, парафинотерапию и магнитотерапию, грязевые и водорослевые обертывания, массаж и рефлексотерапию. «Специалисты успешно внедряют хорошо зарекомендовавшие себя процедуры, например, ванны из пантов алтайского марала»,— добавляет она.

Тариф на детокс

Спецификой программ продиктована их протяженность: Михаил Данилов поясняет, что повлиять на метаболизм на сроке менее семи дней невозможно. Поэтому, по его словам, на туристическом рынке распространен оптимальный формат на 10–14 суток, но есть варианты вплоть до 42 дней. Стоимость пребывания в санатории в рамках детокс-программы, по словам господина Данилова, начинается от 6 тыс. и заканчивается 50 тыс. руб. в сутки, в среднем же — 10–11 тыс. руб. в сутки. Руководитель отдела продаж медицинских программ Nature Clinic Никита Шаповалов считает, что рыночные цены сейчас стартуют от 60 тыс. руб. за недельное пребывание. «Все зависит от пакета услуг, известности бренда, местоположения клиники, категории желаемого номера и сезонности»,— поясняет он.

На бюджет поездки влияет и выбранный тип проживания: так, в «Лаго-Наки» десятидневная программа «ЭкоДетокс» стоит от 73 тыс. руб. на человека при двухместном размещении. А Янина Гольдберг указывает, что в ее объекте цена медицинской части программы начинается от 1,5 тыс. руб. в сутки, в то время как питание и размещение гость оплачивает отдельно. Заместитель гендиректора санатория «Алтайский замок» Елена Павлова отмечает, что программа «В гармонии с едой», включающая проживание и питание в этой здравнице, обойдется клиентам от 73,8 тыс. руб. на человека и начинается от 10 дней. У Юлии Шелепенковой цена недельной программы начинается от 42,23 тыс. руб.

Гендиректор туроператора «Дельфин» Сергей Ромашкин констатирует, что пока спрос на санаторные программы базируется в основном внутри страны. Поездки на лечение за рубеж, с одной стороны, ограничивают антиковидные сложности при пересечении границ, с другой — немаловажным фактором остается языковой барьер. «Медицинская программа — это не обычный отдых, гость должен постоянно коммуницировать с врачами, рассказывать о своих симптомах, делать это на родном языке заметно проще»,— рассуждает он. Одновременно господин Ромашкин обращает внимание на то, что в России санаторный отдых, как правило, дешевле, чем в европейских странах. Татьяна Черных говорит о большой конкуренции с зарубежными здравницами, указывая на значительный рост сегмента детокс-туров во всем мире в целом. «После открытия границ и возможности путешествий по всему миру конкуренция российских продуктов в санаторно-курортном сегменте будет выше, чем просто в курортном»,— уверена она ●

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ САНАТОРНО-КУРОРТНОЙ ОТРАСЛИ

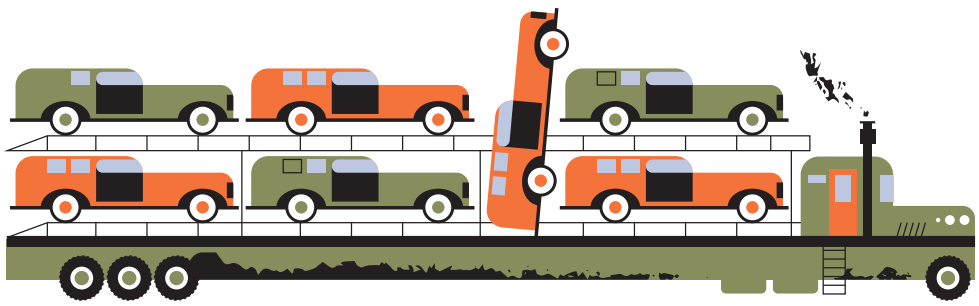
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ЧИСЛО САНАТОРНО-КУРОРТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ (ШТ.)	1878	1832	1809	1755	1777	1752
СОВОКУПНЫЕ ДОХОДЫ САНАТОРНО-КУРОРТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ СТРАНЫ (ТЫС. РУБ.)	128648	138112	135752	141583	152551	104854
РОСТ ДОХОДОВ ГОД К ГОДУ		1,07	0,98	1,04	1,08	0,69
ЧИСЛО МЕСТ В САНАТОРНО-КУРОРТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ РОССИИ (ШТ.)	447	446	430	434	437	439
ЧИСЛО РАЗМЕЩЕННЫХ ЗА ГОД ГОСТЕЙ (ТЫС. ЧЕЛ.)	6101	6440	5959	6415	6120	4044
ОБЩЕЕ ЧИСЛО НОЧЕВОК ЗА ГОД (ТЫС.)	82365	81047	77347	77756	79289	47230
СРЕДНЯЯ СТОИМОСТЬ ПРЕБЫВАНИЯ В САНАТОРИИ (ТЫС. РУБ. В ДЕНЬ)	1,56	1,7	1,76	1,82	1,92	2,22
ЗАГРУЗКА САНАТОРНО-КУРОРТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ (%)	0,505	0,498	0,492	0,491	0,497	0,295
СРЕДНЯЯ ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТЬ ПРЕБЫВАНИЯ ОДНОГО ЧЕЛОВЕКА (НОЧЕЙ)	13,5	12,6	13	12,1	13	11,7

Источник: Ассоциация оздоровительного туризма и корпоративного здоровья.

ЧТО ГОТОВИТ АВТОГОД

БУДЕТ ТЯЖЕЛЕЙ, ЧЕМ ТОТ

Для автомобильного рынка наступивший год скорее всего станет очередным сложным испытанием: две главные его проблемы, дефицит и рост цен, сохранятся как минимум до середины 2022 года. И хотя это больно бьет по покупателям, для производителей и автодилеров такая ситуация в чем-то выгодна.



К удивлению многих, в 2021 году российский авторынок сумел нажать на педаль газа: по данным Ассоциации европейского бизнеса (АЕБ), продажи новых автомобилей в стране составили 1,666 млн штук, что на 4,3% больше, чем в 2020 году. И это притом что весь прошлый год авторынок находился под беспрецедентным давлением сложных проблем, главными из которых стали рост цен и дефицит автомобилей.

По данным «Автостата», ценовой разгон автомобилей в России стал буквально чемпионским. В 2021 году средняя цена новой машины в РФ взлетела почти на четверть — на 23% и превысила двухмиллионную планку, достигнув отметки в 2,07 млн руб. Для сравнения, в 2020 году средняя цена авто в России увеличилась на 7% (до 1,68 млн руб.), в 2019 году — на 9% (1,57 млн руб.). И даже в 2015 году после обвала курса рубля рост цен на автомобили не был таким значительным — тогда он фиксировался на уровне +20% (1,19 млн руб.). А всего, по подсчетам аналитиков, с 2014 года рост средней цены машин составил значимые 107%.

Но в реальности скачок цен на автомобили за последний год был гораздо более существенным, чем официальная статистика. Связано это со второй проблемой авторынка: беспрецедентным дефицитом машин в автосалонах. По подсчетам аналитической компании LMC Automotive, из-за вызванных локдаунами производственных и логистических сбоев, а также нехватки полупроводников в 2021 году мировая автоиндустрия недовыпустила каждый девятый автомобиль: в общей сложности было произведено на 9,6 млн машин меньше, чем планировалось, что составляет порядка 11% от годового объема производства мирового автопрома.

Кризис в полной мере отразился и на российском рынке: его участники предполагают, что если бы не дефицит автомобилей, то показатели продаж могли бы быть минимум на 10–15% выше и продажи вполне мог бы приблизиться к отметке в 1,9 млн единиц. Весь прежний год поставок автомобилей в розничные сети остро не хватало, чем быстро воспользовались автодилеры. После голодного периода прошлых лет (когда продажи машин падали) продавцы быстро нашли способ неплохо зарабатывать на ситуации, предлагая дефицитные модели с ощутимыми наценками в виде обязательного дополнительного оборудования («допов»). В результате ценники за минувший год в некоторых случаях обновлялись кардинально. Например, по подсчетам «Газпромбанк Автолизинг», премиальная модель Mercedes-Benz S-класса к началу текущего года подорожала более чем вдвое — на 117%, с 5,5 млн руб. в конце 2020 года до 12,3 млн в конце 2021 года. А такая массовая модель, как Hyundai Elantra,— на внушительные 82%, с 0,94 млн руб. до 1,71 млн руб.

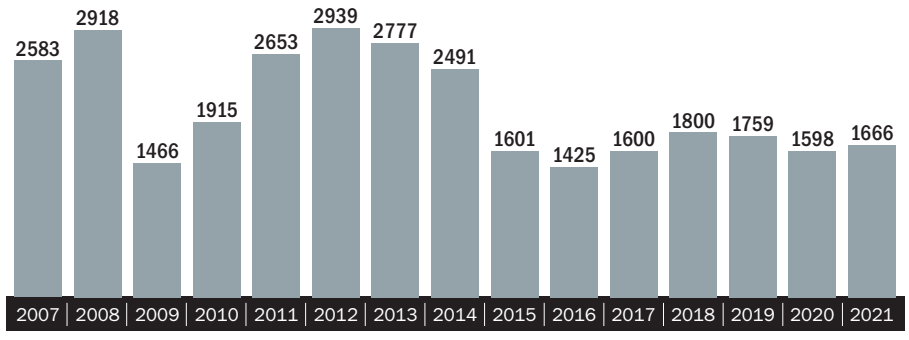
Рост цен и дефицит чипов

Начало нового года, увы, облегчения не принесло: в наступившем году дефицит автомобилей и рост цен на них продолжаются. По словам автодилеров, уже в январе некоторые автопроизводители подняли цены на свои авто на 5–10%. «С начала 2022 года Renault Duster подорожал на 10,6%, до 1,147 млн руб., Kia K5 — на 3,7%, до 1,954 млн руб., Hyundai Creta — на 4,8%, до 1,299 млн руб., Volkswagen Polo — на 0,09%, до 1,033 млн руб., Mazda CX-5 — почти на процент, до 1,952 млн руб., цена Toyota RAV4 в январе составила 2,169 млн руб., увеличившись на 2,3%,— констатирует Денис Решетников, руководитель дилерского направления сети автосалонов Fresh Auto.— Основными факторами роста цен стали традиционное обновление прайсов с начала года, о котором автопроизводители предупреждали в декабре 2021 года, ослабление курса рубля, а также ежегодная индексация».

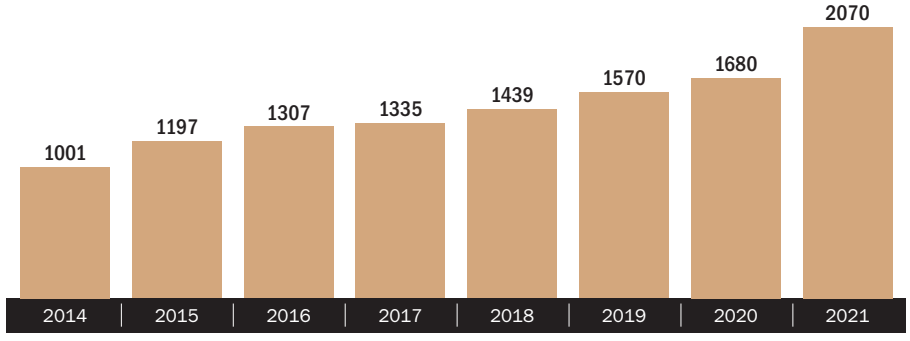
«Тенденция роста цен новых автомобилей в 2022 году сохранится, с 1 января ряд брендов обновили прайсы на модели 2022 года выпуска»,— не сомневается Алексей Стариков, заместитель генерального директора по продажам новых автомобилей автодилера «Авилон». По его словам, в частности, в январе плановое повышение произошло у KIA (рост цен составляет от 2% до 4%) и Mitsubishi (рост от 1,5% до 2%). В премиальном сегменте на 1,5% подорожали автомобили Mercedes-Benz, Volvo — на 250 тыс. руб., от 150 тыс. до 270 тыс.

ТЕКСТ **Георгий Алексеев**
ФОТО **Abstract Aerial Art/ Getty Images**

ДИНАМИКА ПРОДАЖ НОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ (ТЫС. ШТ.) Источник: АЕБ.



СРЕДНЯЯ РОЗНИЧНАЯ ЦЕНА НОВОГО АВТО В РФ (ТЫС. РУБ.) Источник: «Автостат».



руб. выросли прайсы на Cadillac, от 25 тыс. до 120 тыс. руб.— на Chevrolet. По мнению эксперта, велика вероятность, что в первой половине года на рынке еще произойдет увеличение цен: по прогнозам, они могут вырасти на 3–5%.

В этом году никуда не делась проблема с дефицитом чипов. Согласно исследованию консалтинговой компании Roland Berger, проблема с нехваткой полупроводников в мировой экономике будет сохранять остроту не только в 2022 году, но и в следующем 2023 году. По данным аналитиков, спрос на чипы в ближайшие несколько лет будет расти на 17% в год, а мощность выпускающих их предприятий способна повышаться только на 6% в год. И оперативно наращивать объемы выпуска микроэлектроники у мировых производителей не получается.

Участники авторынка прогнозируют, что нехватка машин сохранится как минимум до середины текущего года. «Предположительно поставки дилерам начнут налаживаться только во второй половине 2022 года, при условии что рынок не столкнется с новыми проблемами»,— прогнозирует Алексей Стариков из «Авилона». По его мнению, мгновенного улучшения ждать не приходится: отрасли нужно длительное время для восстановления. На данный момент ситуация с дефицитом автомобилей находится на этапе стагнации — машин не становится меньше, но и объемы поставок не увеличиваются. Наполняемость складов различными моделями у всех брендов разная: более современные и технически сложные модели в наибольшем дефиците в связи с нехваткой микрочипов, список ожидания поставки заказанного клиентом автомобиля растянулся уже до 2023 года и далее.

Относительно новым явлением наступившего года на авторынке можно назвать активизацию перекупщиков, когда частные лица или небольшие компании выкупают у салонов ходовые модели авто, а затем перепродают их с наценкой. «Сейчас, к сожалению, не всегда этот автомобиль можно найти в наличии у дилера — зачастую он находится в шоурумах перекупщиков, которые продают существенно дороже официальных дилеров. И эта тенденция в текущем году будет сохраняться»,— поясняет Андрей Ольховский, генеральный директор группы компаний «Автодом». Основная причина такого явления, на его взгляд,— позиция импортеров, которые требуют от дилеров распродавать 80% склада ежемесячно, по сути оставляя только автомобили в шоурумах. В такой гонке дилеры зачастую вынуждены совершать сделки с перекупщиками, чтобы выполнять требования импортеров, от чего страдают конечные покупатели.

ABSTRACT AERIAL ART / GETTY IMAGES

РЕЙТИНГ ИЗМЕНЕНИЯ СРЕДНЕЙ ЦЕНЫ ЛЕГКОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ (РУБ., БЕЗ НДС)

№	МОДЕЛЬ	ДЕКАБРЬ 2021 ГОДА	ДЕКАБРЬ 2020 ГОДА	ДИНАМИКА (%)
1	MERCEDES-BENZ S-КЛАССА	12 303 128	5 656 917	117
2	HYUNDAI ELANTRA	1 716 667	941 667	82
3	PORSCHE CAYENNE	9 204 444	5 275 526	74
4	VOLKSWAGEN CARAVELLE	4 562 917	2 731 111	67
5	BMW 6-Й СЕРИИ	5 347 222	3 467 438	54
6	KIA RIO X-LINE	1 478 950	977 110	51
7	AUDI Q3	3 450 000	2 295 833	50
8	KIA SOUL	1 616 583	1 079 083	50
9	TOYOTA C-HR	2 133 333	1 429 167	49
10	HYUNDAI TUCSON	2 872 432	1 933 367	49
11	HAVAL F7X	2 030 218	1 382 253	47
12	RENAULT ARKANA	1 632 012	1 115 833	46
13	LADA LARGUS CROSS	1 038 922	716 759	45
14	CADILLAC ESCALADE	8 341 667	5 770 833	45
15	BMW X6	8 220 412	5 693 425	44
16	RANGE ROVER EVOQUE	4 623 000	3 217 167	44
17	LADA VESTA	879 152	612 500	44
18	KIA SPORTAGE	2 334 324	1 631 713	43
19	MERCEDES-BENZ VITO	4 758 333	3 330 000	43
20	BMW X5	7 084 006	4 961 003	43
21	LADA LARGUS	964 302	675 723	43
22	LADA 4X4	752 853	529 355	42
23	LADA GRANTA CROSS	884 083	623 092	42
24	VOLKSWAGEN MULTIVAN	6 151 717	4 346 988	42
25	CHEVROLET COBALT	957 915	677 004	41

Источник: «Газпромбанк Автолизинг».

С одной стороны, автопроизводители от нехватки машин на складах страдают, так как меньший выпуск продукции от запланированного объема — это недополученная прибыль. С другой — ситуация с нехваткой машин выгодна производителям, а также продавцам, так как это позволяет в моменте поднять маржинальность бизнеса. «Импортерам понравилось сидеть на пустых складах»,— убежден Дмитрий Матвеев, генеральный директор компании «Мой автопрокат». Образно говоря, выгоднее продать сто автомобилей за миллион рублей, чем двести по пятьсот тысяч. По словам эксперта, мотивация бороться за долю рынка сменилась мотивацией наращивания маржи. Автосалоны, на его взгляд, делают то же самое — они не соблюдают рекомендованные розничные цены и продают автомобили дороже, обосновывая высокую цену высоким спросом.

Покупательская способность не поспевает за ростом цен на автомобили. Так что вполне возможно, что спрос на машины в России в будущем упадет, что создает для автодилеров серьезные риски. «Автодилерам невыгодно запасаться товарами — можно набрать машин в кредит, а после этого спрос на них упадет»,— рассуждает Дмитрий Матвеев. Из-за дефицита и высокого спроса дистрибуторы, по его словам, не дают скидок автодилерам, а дилеру тоже нужно на что-то жить, и он максимально «начиняет» свои машины дополнительным оборудованием. Сейчас, по его наблюдениям, практически невозможно найти машину в автосалоне, на которую дилер не установил бы дополнительное оборудование. Очереди в автосалонах — это возможность для дилеров диктовать свои условия покупателям.

С надеждой на лучшее

Автопроизводители стараются не терять оптимизма и в долгосрочной перспективе намерены удерживать позиции на российском авторынке с помощью нескольких десятков новых моделей, которые они намерены представить в России в новом 2022 году. «В массовом сегменте ключевой новинкой станет рестайлинговая Lada Vesta со светодиодными фарами, продвинутой мультимедиа-системой и ценой предположительно от 900 тыс. руб. В популярном сегменте C-SUV ожидается появление нового

ЧТО ПОЧЕМ В ЭТОМ ГОДУ

ЛИЛИЯ МАРКОВА,
генеральный директор компании «Газпромбанк Автолизинг»

Ситуация с продажами в первой половине года будет явно хуже ситуации годичной давности, когда и цены были ниже, и дилерские аппетиты скоромнее. Выравнивание баланса спроса и предложения мы видим не раньше конца текущего года, когда, возможно, вернутся и традиционные предновогодние скидки. В целом неплохо себя чувствует большая немецкая тройка, особенно BMW, у которой за все время практически не было дефицита моделей. Сейчас можно, к примеру, без проблем приобрести бестселлер X5. Нет проблем также с Audi A6, Toyota Camry, Chevrolet Trailblazer, всеми моделями Chery и новинкой Haval — моделью Jolion. По остальным маркам и моделям стабильности нет: сказываются квоты для РФ и далее по дилерским сетям. По этой причине стали распространенными случаи, когда клиенты, скажем, из Москвы едут забирать машину где-нибудь на Урале. В массовом сегменте поставки с отсрочкой в один-два месяца наблюдаются, например, по Hyundai/Kia (сложно с кроссоверами Santa Fe и Mohave). Из особо проблемных марок — Skoda. Придется набраться терпения при поиске Lexus RX300, дизельных Volvo XC90 и XC40, а также нового Genesis GV80.
Что касается роста цен в новом году, то уже в январе автомобили традиционно подорожали — в среднем на 3–5%. Рост цен затронул практически все марки, в том числе отечественную Lada. А также те модели, ценники на которые пересматривались еще месяц назад. Потолка цены достигнут не скоро — можно лишь ожидать замедления темпов роста. А законодатели уже думают о новом налоге на роскошь — в сегмент роскошных (дороже 3 млн руб.) уже попадают модели из линеек подавляющего большинства представленных на нашем рынке брендов. Помимо роста розничных цен (за 2021 год средний чек вырос на 15%) есть и другая проблема. По нашим данным, в большинстве случаев стоящие в дилерских центрах машины оснащаются дополнительным оборудованием, которое прибавляет к цене еще 10–15%. Но и при желании клиента приобрести автомобиль из числа поставляемых нужно быть готовым к тому, что в первую очередь будут предложены более дорогие исполнения. По нашим прогнозам, дальнейший рост рекомендованных розничных цен на новые авто в 2022 году может составить очередные 15%. Авансирование находящихся в поставке машин уже не является гарантией фиксации цены, нередки случаи, когда к моменту прихода в дилерский центр заказанный автомобиль может подорожать на несколько сотен и даже миллионов рублей (если говорить о премиум-сегменте). А помимо дилерских накруток нередки и агентские вознаграждения представителям автоцентров — только так клиенту гарантируется выдача. Отчасти проблему неконтролируемого роста цен мог бы решить переход к прямым онлайн-продажам, когда цена фиксируется на сайте импортера. В остальном ожидаем восстановления баланса спроса и предложения, которое расставит все на свои места.

поколения Kia Sportage с полностью пересмотренным дизайном»,— говорит Лилия Маркова, генеральный директор компании «Газпромбанк Автолизинг». Также, по ее словам, одними из самых ожидаемых на российском рынке можно назвать представителей китайских брендов Chery и Haval: первый представит в нашей стране новый купеобразный кроссовер Chery Omoda 5, второй — Haval Dargo, конкурента Jolion. Обновленные дизайны и мощности, а также расширенные пакеты опций — вот из-за чего эти новинки так ожидаемы в РФ.

«В рамках нашего собственного исследования о трендах 2022 года мы спрашивали наших пользователей о самых ожидаемых премьерах года, и по итогу пришли к интересным выводам»,— продолжает Петрос Мкртычян, генеральный директор «Сберавто». Больше всего ждут модель Kia Sportage пятого поколения — и это логично, ведь по итогам 2021 года модель вошла в топ-15 по продажам и пользуется большим спросом у россиян. На втором месте «фейслифтинговая» версия Lada Vesta, самого популярного авто на нашем рынке по итогам года. А дальше результаты исследования оказались необычными — на третьем месте Geely KX11, первопроходец бренда в сегменте D-SUV на российском рынке, и это наглядно демонстрирует возросший интерес россиян к китайским автобрендам. Причем в топ-10 по степени ожидания также вошел еще один «китаец», и довольно неожиданный — Changan UNI-K, который оказался на шестом месте. Также в пятерку вошел электрокроссовер Kia EV6, появление которого на рынке ожидает почти каждый десятый россиянин (9%), и замыкает ее полюбившаяся россиянам Skoda Karoq (модель стала 21-й по продажам в 2021 году). Таким образом, можно сделать вывод, что все существующие фавориты на рынке так и останутся популярными, но, тем не менее, российские автолюбители заинтересованы и в нестандартных новинках, за которыми они планируют внимательно следить.

> *«Если вам нужен автомобиль, и вы запланировали его купить — покупайте. Да, дорого сейчас, но завтра может быть еще дороже»*

Хотя автопроизводители обещают увеличенные квоты для российского рынка, не факт, что все объявленные новинки в новом году будут удовлетворять внимание к ним со стороны потребителей. Таким образом, ответ на вопрос, стоит ли покупать автомобиль в наступившем 2022 году, далеко не однозначный. «Если у вас нет машины, то сейчас не лучшее время ее покупать,— советует Дмитрий Матвеев.— Если машина есть, то считайте, что на сегодня это ваш актив, который растет в цене. Если авто вам остро необходимо здесь и сейчас — покупайте, чем быстрее, тем лучше, чтобы успеть до следующего скачка цен. Если нет, отложите покупку хотя бы на год и присмотритесь к все более и более набирающему обороты тренду на прокат автомобиля вместо приобретения его в собственность (каршеринг, аренда авто)». «Очень возможно, что в вашем конкретном случае это будет куда более выгодно с точки зрения нагрузки на ваш бюджет, чем покупка новой или подержанной машины,— говорит эксперт.— Если думаете купить подержанное авто до трех лет, то поторопитесь. Автовладельцы все чаще откладывают продажу старого и покупку нового авто, а это значит, что рынок хороших и относительно новых подержанных машин будет сжиматься и цены на них продолжат расти».

«Главный совет покупателям в текущей ситуации — не пытаться переиграть рынок,— заключает Андрей Ольховский из „Автодома“.— Если вам нужен автомобиль, и вы запланировали его купить — покупайте. Да, дорого сейчас, но завтра может быть еще дороже. При этом мы видим, что ключевая ставка ЦБ РФ за год выросла ровно в два раза, поэтому владение автомобилем, в том числе с помощью кредитных программ, может стать роскошью» ●

ЛОГИКА АВТОМОБИЛЬНОГО РЫНКА

СЕРГЕЙ ВЛАСОВ,
эксперт цифровой платформы РГС-банка «Банкавто»

Проблема дефицита полупроводников сохранится как минимум до конца года, поэтому дефицит машин также останется с нами в 2022 году. Сохранение высокого спроса на фоне продолжающейся нехватки машин вынудит автопроизводителей сильнее повысить рекомендованную розничную цену (РРЦ), а дилеров — компенсировать убытки от недостаточного количества проданных машин за счет накруток за допы. Цена новых автомобилей в первом полугодии 2022 года может в среднем увеличиться на 5–7%, при худшем сценарии развития кризиса полупроводников — на 10–15%. Некоторые модели автомобилей только вместе с боем курантов уже подорожали не на привычные для прошлых лет 2–3%, а на 4–6%. Все это говорит о том, что дистрибуторы будут и дальше таким образом стараться компенсировать те финансовые потери, которые получили при падении объемов продаж в 2021 году. Дилеры также едва ли умерят аппетиты. Как не будет решена и основная проблема на рынке (дефицит машин из-за нехватки полупроводников). Поэтому в первом квартале мы, вероятнее всего, увидим рост цен на автомобили на 10–15%. Для большинства покупателей ситуация с ростом цен в авторитейле наверняка выглядит угрожающе. Среди топ-20 моделей нашего рынка не нашлось ни одной, которая бы подорожала меньше чем на 13%. Но особенно сильно удручает ценообразование на модели, которые изначально задумывались своими создателями как предельно бюджетные.
Глобально за весь 2021 год в мире произведено порядка 85 млн новых автомобилей. Это на 7 млн больше, чем в 2020-м, но на 9 млн меньше, чем планировалось. Почти половину объема традиционно раскупают потребители Китая и США. Более 10 млн уходит для жителей Японии, Германии и Индии. Россия с ее рынком в 1,67 млн не попадает пока даже в десятку крупнейших стран-потребителей, а значит, оказалась далеко не в первых рядах в очереди за машинами. Когда производство и логистика по целому ряду других брендов выйдут на плановые значения, мы едва ли получим дефицитный товар в числе первых. При этом многие бренды, которые не имеют здесь локального производства и сколько-нибудь весомой (от 2%) доли продаж, рискуют и дальше отдавать определенную часть покупателей китайцам. В свою очередь, представители КНР продолжат наращивать обороты и планируют «выступать» во все более дорогих и прибыльных сегментах.

HORACIO VILLALOBOS / CORBIS / GETTY IMAGES

Самая крупная югославская купюра эпохи санкций имела номинал 500 млрд динаров

ФИНАНСОВОЕ ОРУЖИЕ

КАК САНКЦИИ И ВОЙНЫ УНИЧТОЖИЛИ ЮГОСЛАВИЮ

Социалистическая Федеративная Республика Югославия была самой капиталистической из всех соцстран, с высоким по сравнению с остальными из них уровнем жизни, более развитыми рыночными институтами и большей интеграцией в мировую экономику. Распад Югославии в 1990-е сопровождался кровопролитными войнами и санкциями международного сообщества, направленными на прекращение этих войн. За потерянное для экономического развития десятилетие ВВП Югославии снизился, по разным оценкам, в два-четыре раза.

ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **Horacio Villalobos/ Corbis/Getty Images, Reuters, AP**

Предупредительный залп

Социалистическая Федеративная Республика Югославия, (СФРЮ) несмотря на слово «социалистическая» в названии и Коммунистическую партию у власти, экономически отличалась от остальных соцстран. Югославская экономика была более рыночной, более капиталистической. Частная инициатива была ограничена сектором потребительских товаров. Но именно этими товарами Югославия славилась в странах соцлагеря.

В Советском Союзе огромной популярностью пользовались югославские мебельные стенки «Спектр», дубленки, чайные и кофейные сервизы Zajecar, обувь (особенно женские сапоги), кухонные плиты Gorenje. Со всего СССР за югославскими товарами приезжали в Москву — в фирменные магазины «Ядран» и «Белград». Спекулянты грампластинками торговали югославскими дисками фирмы Jugoton с записями западных групп.

Благодаря более дешевой, чем в капстранах, рабочей силе в Югославии еще в прошлом веке размещали производство западные концерны. Компания Adidas начала производство кроссовок на обувной фабрике Planika (современная территория Словении), а затем стала изготавливать в Югославии бутсы, шиповки, туристическое снаряжение, тренировочные костюмы.

В Югославии с 1952 по 1979 год устойчиво росли экономика и уровень жизни населения. Тогда же зарождались предпосылки будущей катастрофы. Рост численности населения сопровождался ростом безработицы, экономике не требовались новые рабочие руки. Из-за плохих отношений югославского руководства с соцстранами основные объемы внешней торговли СФРЮ приходились на страны Запада. При этом дефицит внешнеторгового баланса увеличивался из года в год. Частично он покрывался за счет валютных заработков более чем миллиона югославов, работавших за рубежом.

Негативные явления в экономике стали нарастать в результате нефтяного кризиса 1970-х и усилились после смерти главы государства Иосипа Броз Тито в 1980 году. Новое руководство страны оказалось не в силах сдержать инфляцию, безработицу, рост дефицита внешней торговли. В 1987 году (накануне распада соцлагеря) размер внешнего долга Югославии превышал $20 млрд, что равнялось около одной шестой ВВП страны, а уровень безработицы достиг 16,1%.

Одновременно с экономическими проблемами в многонациональной СФРЮ усилился рост националистических настроений. В 1981 году произошли первые вооруженные столкновения между сербами и албанцами в автономном крае Косово. Именно с косовским вопросом были связаны первые западные санкции против Югославии. В конце 1990 года Конгресс США принял поправку к Закону об ассигнованиях на зарубежные операции на 1991 финансовый год, согласно которой в случае, если в Югославии будут наблюдаться систематические нарушения прав человека, финансовая помощь США этой стране автоматически должна быть остановлена через полгода.

За поправкой стояла группа сенаторов во главе с лидером сенатского меньшинства Бобом Доулом, получивших в ходе своих избирательных кампаний через комитеты политических действий сотни тысяч долларов пожертвований от албано-американского лобби. Албаноамериканцы обвиняли власти Югославии и Сербии в ущемлении прав этнических албанцев в регионе Косово и хотели, чтобы американское правительство наказало виновных.

Прямая экономическая помощь США Югославии в 1991 году должна была составить всего $5 млн. Но, согласно той же поправке, администрация США должна была заблокировать предоставление Югославии кредита Международного валютного фонда (МВФ) на сумму $1,1 млрд.

5 мая американская помощь Югославии была приостановлена. Но уже 25 мая возобновлена. Одновременно с объявлением о ее возобновлении госсекретарь Джеймс Бейкер, выступая перед Конгрессом, потребовал прекращения ущемления прав албанцев в сербской провинции Косово и высказал озабоченность нарушениями прав человека в Хорватии (как со стороны хорватов, так и со стороны сербов). Бейкер также сказал, что государственная Корпорация частных зарубежных инвестиций прекращает страховать риски американских инвестиций в Сербии.

Первые санкции

Словения и Хорватия первыми заявили о выходе из состава Социалистической Федеративной Республики Югос-

лавия, провозгласив в одностороннем порядке свою независимость в один и тот же день — 25 июня 1991 года. 27 июня началась десятидневная война между Югославской народной армией (ЮНА) и силами территориальной обороны Словении. Вооруженные столкновения происходили и на хорватской территории. Уже 28 июня вечером высокопоставленные представители Европейского экономического сообщества (ЕЭС) встретились с лидерами Югославии, Словении и Хорватии, пытаясь добиться прекращения конфликта. Югославское руководство предупредили, что в случае, если военные действия против Словении и Хорватии не будут прекращены, Европа отменит план экономической помощи на сумму около $1 млрд.

8 сентября по итогам всенародного референдума была провозглашена независимость Македонии. Процесс выхода этой республики из состава СФРЮ прошел мирно и бескровно.

Что до Хорватии, то там после подписания Брионского соглашения военные действия только усилились. 6 августа воюющие в Хорватии стороны заключили перемирие. По ситуации на 23 августа оно было нарушено не менее 200 раз, в этот промежуток времени было убито более 70 человек. 27 сентября было заключено новое перемирие, нарушенное почти сразу. Правительство Германии пыталось применять экономические меры, предоставляя экспортные кредиты под государственные гарантии Хорватии и Словении и отказывая в та-

REUTERS

Драгослав Аврамович — человек, победивший югославскую гиперинфляцию

ких кредитах Югославии. 2 сентября президент Сербии Слободан Милошевич подписал соглашение с Европейским сообществом. Оно предусматривало очередное прекращение огня, но было сразу же нарушено. Не соблюдались и следующие договоренности. Всего за 1991 год было подписано 14 соглашений о прекращении огня.

25 сентября 1991 года Совет Безопасности ООН принял резолюцию №713 об эмбарго на поставки вооружений в страну. Это была первая, но далеко не последняя резолюция СБ ООН, связанная с распадом стра-

ДЕНОМИНАЦИИ ЮГОСЛАВСКОГО ДИНАРА

01.01.1990

1 ДИНАР ОБРАЗЦА 1990 ГОДА = 10 000 ДИНАРОВ СТАРОГО ОБРАЗЦА

01.07.1992

1 ДИНАР СРЮ = 10 ДИНАРОВ СФРЮ

01.10.1993

1 ДИНАР ОБРАЗЦА 1993 ГОДА = 1 000 000 ДИНАРОВ СТАРОГО ОБРАЗЦА

01.01.1994

1 ДИНАР ОБРАЗЦА 1994 ГОДА = 1 МЛРД ДИНАРОВ ПРЕДЫДУЩЕГО ВЫПУСКА

24.01.1994

1 НОВЫЙ ДИНАР = 1 МАРКА ФРГ = 12 МЛН ДИНАРОВ СТАРОГО ОБРАЗЦА

5 июля угрозы были реализованы. Министры иностранных дел ЕЭС приняли решение прекратить действие договора о торговле с Югославией, заморозить все программы финансовой помощи этой стране и ввести эмбарго на поставки оружия. К оружейному эмбарго присоединились США.

Давление Европы и США подействовало. 7 июля было подписано Брионское соглашение, по которому Словения и Хорватия откладывали на три месяца вступление в силу своих деклараций о независимости, а ЮНА прекращала боевые действия в Словении. Югославские войска вскоре были выведены с территории республики.

ны. В октябре Югославия вывела армию из Хорватии, но военизированные формирования хорватских сербов продолжали вести бои.

Страны Европейского сообщества несколько раз откладывали введение торговых санкций против Югославии, но 8 ноября приняли решение. Это случилось после того, как Сербия отказалась подписать план мирного разъединения СФРЮ. Президент США Джордж Буш поддержал введение санкций. Попытка ЕС и Соединенных Штатов добиться от ООН введения нефтяного эмбарго Югославии не увенчалась успехом. 2 декабря европейские санкции были сняты со всех югославских республик, кроме Сербии и Черногории. 6 декабря США отменили таможенные льготы на продукцию из всех югославских республик, но не стали запрещать двустороннюю торговлю. Также были отменены американские программы помощи и прекращен импорт югославского текстиля.

Всеобъемлющие

Принятое в начале 1992 года при посредничестве ООН 15-е соглашение о прекращении огня более или менее соблюдалось. Весной в разваливающуюся на части страну стали прибывать миротворцы. Тем временем распад Югославии продолжался. В Боснии и Герцеговине (БиГ) 1 мар-

та 1992 года прошел референдум, большинство участников которого проголосовали за независимость. Этнические сербы бойкотировали референдум. Еще 9 января Скупщина (парламент) боснийских сербов провозгласила создание Республики Сербской Боснии и Герцеговины, входящей в состав Югославии (12 августа того же года переименована в Республику Сербскую). Непризнанное государство Хорватская республика Герцег-Босна на территории Боснии и Герцеговины было провозглашено еще раньше — 18 ноября 1991 года.

Разделение республики по этническому и конфессиональному признаку (мусульмане боснийцы, католики и православные сербы) привело к первым столкновениям между представителями общин в марте и к первым жертвам в начале апреля. 6 апреля Евросоюз признал независимость БиГ. В тот же день сербские войска начали осаду столицы БиГ Сараево. К середине месяца военные действия велись уже на территории всей Боснии и Герцеговины. Начался самый кровопролитный межэтнический конфликт в Европе со времен Второй мировой — боснийская война.

Страны Европейского сообщества несколько раз откладывали введение торговых санкций против Югославии, но 8 ноября приняли решение

7 апреля 1992 года США признали независимость Боснии и Герцеговины, Хорватии и Словении и сняли санкции с этих республик и с Македонии. Под американскими санкциями остались только Сербия и Черногория, объединившиеся 27 апреля в Союзную Республику Югославия (СРЮ).

18 мая конвой Международного Красного Креста с гуманитарной помощью подвергся обстрелу при въезде в Сараево, после того как он проехал последний сербский контрольно-пропускной пункт. Недавно назначенный глава делегации Красного Креста в Сараево Фредерик Морис был убит, двое участников конвоя получили легкие ранения. После этого инцидента Красный Крест заявил об уходе из БиГ. Два дня спустя США запретили прием в американских аэропортах самолетов югославской компании JAT.

15 мая Совет Безопасности ООН принял резолюцию 752, направленную на прекращение войны в БиГ. 30 мая была принята новая резолюция СБ ООН за номером 757. В ней говорилось, что органы власти Союзной Республики Югославия (Сербии и Черногории), в том числе Югославская народная армия, не выполнили резолюцию 752. В связи с этим против Югославии вводились всеобъемлющие санкции. Все государства—члены ООН должны были прекратить все финансовые контакты и торговые операции с Югославией, за исключением поставок гуманитарной помощи, остановить воздушное сообщение со страной, сократить дипломатическое и консульское присутствие в Югославии, приостановить научные, технические и культурные обмены. Под санкции попали и спортивные мероприятия, хотя в порядке исключения югославским спортсменам позволили участвовать в Олимпийских играх 1992 года (летних — в Барселоне и зимних — в Альбервиле) под олимпийским флагом. За резолюцию 757 проголосовало 13 из 15 стран—членов СБ ООН. Воздержались Китай и Зимбабве.

Период полураспада

Новость о санкциях спровоцировала в Югославии потребительскую лихорадку. Люди запасались растительным маслом, мукой, другими продуктами. Автолюбители — бензином (вскоре покупка бензина частными лицами была ограничена 13 литрами в месяц).

Белградский еженедельник «Време» вышел с заголовком на первой полосе «Доброе утро, нищета!». Уже через несколько месяцев после введения санкций экономика Югославии начала разваливаться. Закрылось большинство промышленных предприятий, работники были отправлены в частично оплачиваемый или неоплачиваемый отпуск. За период с 1991 по 1993 год уровень безработицы в стране вырос с 14% до 39% трудоспособного населения. Из магазинов стали исчезать товары, исключением были продукты питания. Их можно было легко купить и в магазине, и на рынке, но цены на них постоянно росли. Цена буханки хлеба могла удвоиться за несколько дней или даже за день.

В режиме санкций обнаружилась дырка, которой смогли воспользоваться контрабандисты. Вот что писал специальный корреспондент The

REUTERS

Все жители Югославии в 1993 году были мультимиллиардерами. Пятидесятимиллиардная банкнота в руках у мальчика по обменному курсу соответствует примерно $3

REUTERS

Демонстрация в Белграде против роста цен. 1997 год

New York Times в Белграде Стивен Кинцер в статье, переданной 26 августа 1992 года: «Ежедневно баржи, перевозящие нефть, сталь, уголь и другие товары, плывут по Дунаю в сторону Югославии. По данным румынских властей, многие из этих барж принадлежат частным лицам и зарегистрированы в России и на Украине. В судовых документах указано, что грузы предназначены для Македонии, но их объемы гораздо больше, чем требуется этой стране. Сообщается также, что нефть привозят также в автоцистернах через Македонию».

Югославские бизнесмены продолжали проводить мелкие операции по экспорту и импорту, оформляя фальшивые документы о транзите. Но зарубежные партнеры пользовались ситуацией, покупая югославские товары за две трети обычной цены, а продавая свой товар с «санкционной» наценкой.

Транзитная лазейка была закрыта резолюцией СБ ООН 787, принятой 6 ноября 1992 года. Эта резолюция запрещала транзит нефти и нефтепродуктов, угля, оборудования для энергетики, железа, стали, химикатов, пневматики, транспортных средств.

ных торговых операциях с нефтью и зерном. Бывший премьер-министр Радоман Божович, которого зарубежные аналитики называли «главным нефтяным рэкетиром», не был привлечен к ответственности, хотя в прессе появлялись сообщения, что он помещен под домашний арест. В фирме «Югодрво», занимавшейся официальными закупками нефти, погибло двое менеджеров. Один в автокатастрофе, второй был найден мертвым на пороге собственного дома с пистолетом в руке.

Резолюция СБ ООН 820, принятая 17 апреля 1993 года, полностью запрещала транзит товаров по Дунаю.

Бой с нулями

Перед лицом введенных Западом санкций президент Сербии Слободан Милошевич призывал жителей страны разработать «стратегию выживания». И людям приходилось выживать. Кто как мог. За счет денег, присланных родственниками из-за границы, подсобного хозяйства, мелкой торговли, операций на черном рынке. Сильный урон нанесли санкции системе здравоохранения. Большая часть лекарств стала недоступна многим людям по цене или недоступна вовсе.

Югославские бизнесмены продолжали проводить мелкие операции по экспорту и импорту, оформляя фальшивые документы о транзите

REUTERS

На черном рынке дефицита бензина не было

Но нефть и другие товары все равно продолжали поступать в Югославию.

В марте 1993 года в стране разразился коррупционный скандал. Ездимир Васильевич по прозвищу Езда Хозяин, владелец банка «Югоскандик» (действовавшего как финансовая пирамида и «прачечная» одновременно), прекратил операции банка и бежал в Израиль. Там он обвинил власти Черногории в конфискации нефти стоимостью в миллионы долларов, которую его банк контрабандой ввез в страну. Васильевич также заявил, что вынужден был ежемесячно платить «за покровительство» $1,7 млн руководству правящей Социалистической партии Сербии. В том же месяце был арестован бывший министр торговли и туризма Сава Влайкович и один из его заместителей, а также действующий министр торговли и туризма Велимир Михайлович. Все они обвинялись в нелегаль-

В ноябре 1993 года правительство приняло решение отключить отопление в домах, принадлежащих государству. Люди стали использовать обогреватели, перегружавшие сети электроснабжения, что приводило к частым отключениям электричества. Массовым явлением стала задержка оплаты коммунальных платежей, так как даже несколько дней просрочки делали сумму платежа более доступной для оплаты. Деньги дешевели с фантастической скоростью. Правительство ввело карточную систему на продукты и товары первой необходимости.

Если в декабре 1992 года за один доллар США давали 900 динаров, то в декабре 1993 года — 3 секстиллиона (единица с 15 нулями) динаров. В 1993 году доход 39% жителей страны в пересчете на доллары не превышал $2 в день. В октябре 1993 года средней пенсии жителю Белграда с трудом хватало на оплату счетов за квартиру, хлеб и молоко (мясо было уже не по карману). Зимой пенсии стало хватать на три литра молока — если купить их в день получения денег.

Деноминации в Югославии девяностых случались чуть реже, чем подписание соглашений о прекращении огня. Первая из деноминаций была проведена еще в период единства СФРЮ, в 1990 году. Потом в 1992 году, в 1993 году. В 1994 году — две. Самая крупная купюра образца 1993 года имела номинал 500 млрд динаров. Во время первой деноминации 1994 года была выпущена в обращение монета достоинством 1 динар, ставшая нумизматическим курьезом. Ее покупательная способность была так низка, что для обмена на 1 германскую марку нужно было 46 грузовиков грузоподъемностью 10 тонн, нагруженных такими монетками.

Из-за неуклонного снижения курса динара бизнес стал переходить на расчеты в германских марках. В магазинах появились ценники, на которых были указаны цифры, совпадающие с ценой в марках. Во время второй деноминации 1994 года были выпущены новые динары, привязанные к германской марке. Обменный курс марки до введения их в обращение составлял 1 марка = 13 млн динаров. Курс обмена старых динаров на новые динары был плавающим, примерно на уровне 1 новый = 12 млн старых. Автором денежной реформы, остановившей гиперинфляцию, был Драгослав Аврамович (по прозвищу Старый Аврам), возглавлявший Национальный банк Югославии с 2 марта 1994 по 15 мая 1996 года. Гиперинфляцию удалось обуздать, но экономический спад и падение уровня жизни продолжались.

AP

В период действия санкций бензин по государственным ценам югославские автовладельцы получали по карточкам, месячная норма в разные годы составляла от 13 до 20 литров

21 ноября 1995 года были подписаны Дейтонские соглашения, остановившие войну в Боснии и Герцеговине. На следующий день ООН приостановила действие санкций в отношении СРЮ, а в октябре 1996 года санкции были отменены.

Иногда они возвращаются

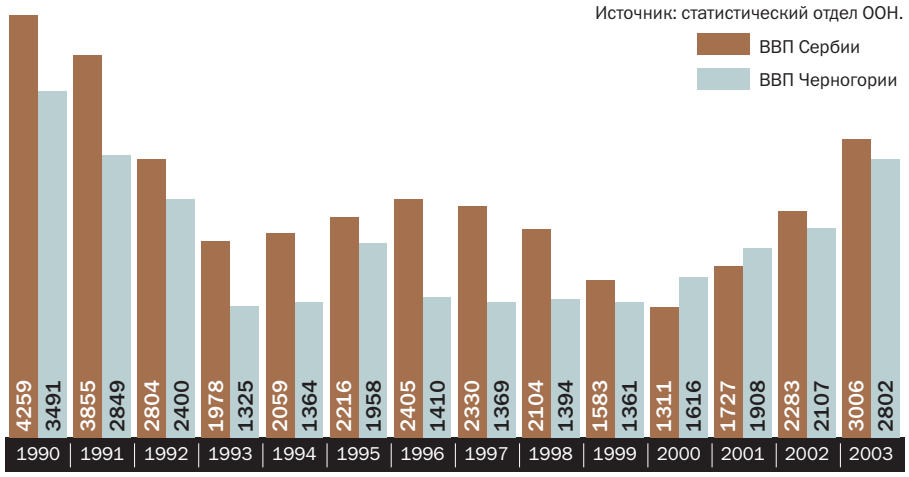
В ноябре 1996 года в Сербии прошли выборы в местные органы власти. В некоторых избирательных округах, в том числе в Белграде и Нише, победу одержали представители оппозиционного альянса «Заедно», но избиркомы, включая центральный, отказывались утверждать результаты выборов по этим округам. Был назначен третий тур выборов, который оппозиция бойкотировала. Оппозиция и студенчество начали проводить акции протеста. Когда в декабре полиция пригрозила использованием силы против демонстрантов, США пригрозили восстановлением санкций против Югославии. Акции протеста длились всю зиму. Власти пошли на попятный и признали победу оппозиционных кандидатов.

В апреле 1997 года США разрешили югославский экспорт. В июне Евросоюз предоставил Югославии режим наибольшего благоприятствования в торговле. Но продолжали действовать дипломатические санкции ЕС и США, лишавшие Югославию возможности членства в ООН, ОБСЕ, МВФ, Всемирном банке, ЕБРР, программе НАТО «Партнерство во имя мира».

Недолгий период нормализации отношений Югославии с западными державами закончился в связи с очередной войной — в Косово, автономном крае СРЮ. Вооруженный конфликт между центральной властью и албанскими повстанцами начался в феврале 1998 года. И на Югославию обрушились очередные санкции. В апреле СБ ООН ввел эмбарго на поставки оружия в Югославию, а Евросоюз отменил режим наибольшего благоприятствования в торговле. 9 июня президент США Билл Клинтон подписал президентский указ, согласно которому было арестовано все имущество правительств СРЮ, Сербии и Черногории, находящееся на территории США, запрещены финансовые и торговые сделки с Югославией (за исключением поставок продовольствия и медикаментов для гражданских лиц) и новые инвестиции американских частных лиц на территории Сербии (инвестиции в Черногории запрещены не были). Указом Клинтона было восстановлено нефтяное эмбарго.

ЮГОСЛАВИЯ. ВВП НА ДУШУ НАСЕЛЕНИЯ В ТЕКУЩИХ ЦЕНАХ ($)

Источник: статистический отдел ООН.



САНКЦИИ ДАВНИХ ВРЕМЕН

В 1903 году на трон Королевства Сербия взошел король Петр I Карагеоргиевич. В марте 1906 году истек срок действия торгового договора между Сербией и Австро-Венгерской монархией. Сербия предпринимала попытки ослабить экономическую зависимость от Австро-Венгрии, на долю которой приходилось 80–90% сербского экспорта и 50–60% импорта. После того как Сербия в 1904 году отдала военный заказ французской фирме вместо австрийской, а в 1905 году создала таможенный союз с Болгарией, австрийские власти 22 января 1906 года закрыли границы для ввоза сербской сельскохозяйственной продукции — под предлогом обнаруженной у сербских свиней болезни. В историю эта торговая война, продлившаяся до 1911 года, вошла как «свиная война». В итоге Сербии удалось добиться переориентации своей внешней торговли на другие страны, снизив объемы экспорта в Австро-Венгрию до 31%, а импорта — до 24%. После Второй мировой войны одним из главных внешнеэкономических партнеров Югославии стал Советский Союз. Конфликт главы партии и правительства СССР Иосифа Сталина с югославским лидером Иосипом Броз Тито привел в 1948 году к резкому ухудшению отношений между двумя странами. 28 сентября 1949 года Советский Союз разорвал отношения с Югославией. В 1949 году товарооборот между двумя странами сократился в шесть раз по сравнению с 1948 годом — с 72,7 млн руб. до 12,2 млн руб. В период с 1950 по 1953 год (когда умер Сталин) товарооборот практически отсутствовал. К советской экономической блокаде Югославии присоединились и другие социалистические страны. Историк Алексей Костин в статье «Прощай, дядя Джо! Здравствуй, дядя Сэм!: роль США в развитии отношений Югославии с Западом в 1949–1953 годах» приводит цифру, названную членом Секретариата ЦК КПЮ Борисом Кидричем: разрывом инвестиционных договоров СССР и страны народной демократии нанесли Югославии ущерб в $400 млн. Нанесенный Советским Союзом ущерб компенсировали США, предоставившие Югославии в 1950–1955 годах экономическую помощь на сумму более $700 млн и военную помощь на сумму чуть менее $1 млрд.

24 апреля 1999 силы НАТО без одобрения СБ ООН начало военную операцию против Югославии, продолжавшуюся до 10 июня и остановленную после подписания югославской стороной договора о выводе из Косово войск и полиции СРЮ.

Военная операция сопровождалась новыми мерами финансового воздействия. 1 мая Евросоюз объявил эмбарго на поставку нефти и нефтепродуктов в СРЮ, 7 мая восстановил заморозку активов Югославии, 8 июня ввел запрет на инвестиции в Сербии.

REUTERS

Вскоре после президентских выборов 28 сентября 2000 года и последовавшей за ними так называемой «бульдозерной революции» новым руководителем страны стал Воислав Коштуница (в центре), большая часть санкций была снята с Югославии

15 июня был введен запрет на поставку в страну товаров, которые можно использовать для восстановления повреждений, нанесенных натовскими бомбардировками. ЕС составил так называемый антимилошевичский список, в который были включены имена 305 человек — родственников и приближенных президента Югославии, а также высокопоставленных госслужащих и военнослужащих. Фигурантам списка был запрещен въезд в страны Евросоюза, их банковские счета в странах ЕС были заблокированы, а имущество принадлежавших им фирм арестовано.

В результате бомбардировок были повреждены два нефтеперерабатывающих завода, что привело к дефициту бензина. Опять была введена норма отпуска горючего частным лицам — 20 литров в месяц. Серьезные повреждения были нанесены также транспортной инфраструктуре, объектам энергетики и промышленности.

В апреле 2000 года ЕС заявил о новом ужесточении санкций против Югославии. К августу был составлен «белый список» югославских компаний, в который не вошли компании, связанные с правительством страны. Компании банковского и финансового секторов, а также фирмы, занятые в энергетике, транспортировке нефтепродуктов, производстве и торговле железом, сталью, военным и полицейским снаряжением не могли быть включены в список. Европейским компаниям разрешалось вести бизнес только с фирмами из «белого списка».

Война и новые санкции привели к дальнейшему ухудшению экономического состояния страны и снижению уровня жизни югославов. Из-за распада страны, гиперинфляции, большой доли черного рынка в экономике статистические показатели разных лет плохо сопоставимы. Оценки, данные разными исследователями, сильно расходятся, а за некоторые годы просто отсутствуют.

9 октября парламент Сербии объявил о проведении новых парламентских выборов. В тот же день Евросоюз снял почти все санкции, введенные против Югославии в 1998 году

По данным статистического дивизиона ООН, ВВП Сербии в текущих ценах упал с $40,5 млрд в 1990 году до $9,9 млрд в 2000 году, ВВП Черногории — соответственно с $1,8 млрд до $1,1 млрд. Всемирный банк оценивает ВВП Сербии в 1995 году (оценки за более ранние годы он не дает) в $16,833 млрд, а в 2000 году — в $6,876 млрд. Ричард Беккер из International Action Center в статье «Роль санкций в разрушении Югославии» пишет, что ВВП Сербии в текущих ценах упал с $24 млрд в 1990 году до уровня ниже $10 млрд в 1993 году. Международный валютный фонд оценивает ВВП Сербии в 2000 году в $9,32 млрд.

По данным Организации экономического сотрудничества и развития, экспорт из Сербии и Черногории в 1990 году составлял $5,816 млрд, а импорт — $7,46 млрд, в 2000 году эти цифры снизились соответственно до $1,723 млрд и $1,3711 млрд. При этом с 1993 по 1995 год никакой внешней торговли, во всяком случае официальной, просто не было.

По оценке белградского Центра политических исследований, общий ущерб, нанесенный внешней торговле Югославии в 1992–1999 годах санкциями ООН и ЕС, гиперинфляцией и бомбардировками НАТО, составил $15,873 млрд, потери индустриального сектора за тот же период — $15,304 млрд.

Еще одной причиной экономического спада в Югославии был разрыв торговых связей с республиками, ранее входившими в ее состав.

По подсчетам Управления по координации гуманитарных вопросов ООН, в 1990 году за чертой бедности жило 14% югославов, в 1999 году — 33%. В апреле 1999 года Красный Крест Югославии кормил в бесплатных столовых 18 тыс. человек, в сентябре — 100 тыс. человек. В январе 1998 года 32,7% жителей Югославии (без учета Косово) имели доход, составляющий в эквиваленте менее 100 германских марок в месяц. Только у 14,8% населения ежемесячный доход превышал 200 марок. В сентябре 1999 года 62,7% населения имели доход менее 100 марок и всего 1,7% имели доход свыше 200 марок. Средняя зарплата в августе 1999 года составляла 1258 динаров, стоимость потребительской корзины на семью из четырех человек — 1663 динара. При этом при расчете корзины использовались контролируемые государством цены на хлеб, молоко, мясо, муку, сахар и растительное масло, хотя по этим ценам реально купить можно было только хлеб и муку. К июню 2000 года средняя зарплата увеличилась до 2014 динаров, а потребительская корзина подорожала до 3698 динаров по государственным ценам и 4636 динаров по ценам черного рынка.

Объем гуманитарной помощи, поставленной международными гуманитарными организациями в Югославию в 1990-е, оценивается в $5–10 млрд (в расчете на душу населения — самый высокий в современной истории).

24 сентября 2000 года прошли досрочные выборы президента Югославии. Согласно официальным результатам, никто из кандидатов не получил большинства голосов, поэтому необходим второй тур. Представители оппозиции заявили, что их кандидат Воислав Коштуница набрал больше половины голосов, а итоги выборов, в первую очередь в Черногории и Косово, фальсифицированы. Массовые протесты привели к тому, что 6 октября Слободан Милошевич подал в отставку. 9 октября парламент Сербии объявил о проведении новых парламентских выборов. В тот же день Евросоюз снял почти все санкции, введенные против Югославии в 1998 году. Вскоре о снятии санкций заявили Соединенные Штаты. Ограничение на торговлю с компаниями, не внесенными в «белый список», было отменено 19 января 2001 года. В силе остались только санкции против 305 человек из «антимилошевичского списка». Они были сняты только в 2014 году, так как Евросоюз признал, что его фигуранты больше не представляют опасности для общества.

Для всех югославов, кроме упомянутых 305, санкционный кошмар закончился в 2001 году. Правда, существовала угроза возвращения санкций, если Слободан Милошевич не будет выдан Международному трибуналу в Гааге. Но этого, как известно, не произошло ●

ЖЕЛЕЗНАЯ ХВАТКА

НОВЫЕ ЧАСЫ ДЛЯ НОВОЙ ВЕСНЫ

ТЕКСТ **Екатерина Зиборова**
ФОТО **предоставлены пресс-службами марок**

Год только начался, а швейцарские часовые мануфактуры уже готовы показать свои новинки, как будто и не было двух долгих лет пандемии. На Неделе часов LVMH в январе этого года новые модели представили четыре часовых бренда группы Bvlgari, Hublot, Zenith и TAG Heuer. Компания Audemars Piguet в этом году празднует 50-летие легендарной серии Royal Oak и в первую очередь показала новые версии на презентации в Москве. Omega, как официальный хронометрист Олимпийских игр, к открытию Олимпиады в Пекине подготовила специальный выпуск часов. Rado в начале года объявили о запуске модели Captain Cook с красным циферблатом. Ну а нашумевшие осенью 2021 года три новых хронографа Patek Philippe наконец-то доехали до Москвы. Теперь подробнее.

1 **01 Bvlgari, часы Octo Roma Blue Carillon Tourbillon,** 44 мм, платина, титан, белое золото, механизм с ручным подзаводом, запас хода 75 часов, водонепроницаемость 30 м

2 **Hublot, часы Big Bang Integral Time Only,** 40 мм, титан, механизм с автоматическим подзаводом, запас хода 50 часов, водонепроницаемость 100 м

3 **Zenith, часы Defy Skyline,** 41 мм, сталь, механизм с автоматическим подзаводом, запас хода 60 часов, водонепроницаемость 100 м

4 **TAG Heuer, часы Aquaracer,** 40 мм, сталь, механизм с автоматическим подзаводом, запас хода 38 часов, водонепроницаемость 200 м

5 **Audemars Piguet, часы Royal Oak «Jumbo» Extra-Thin,** 39 мм, платина, механизм с автоматическим подзаводом, запас хода 55 часов, водонепроницаемость 50 м

6 **Patek Philippe, часы Flyback Chronograph Annual Calendar (5905/1A-001),** 42 мм, сталь, механизм с автоматическим подзаводом, запас хода 45 часов, водонепроницаемость 30 м

7 **Omega, часы Seamaster Diver 300M Beijing 2022 Special Edition,** 42 мм, сталь, титан, механизм с автоматическим подзаводом, запас хода 55 часов, водонепроницаемость 300 м

8 **Rado, часы Captain Cook,** 42 мм, сталь, керамика, механизм с автоматическим подзаводом, запас хода 80 часов, водонепроницаемость 300 м

В новых Bvlgari Octo Roma Carillon Tourbillon соседствуют два самых сложных часовых устройства — турбийон и минутный репетир, созданные полностью силами мануфактуры, что заслуживает огромного уважения. Мануфактурный калибр BVL428 с ручным заводом оснащен устройством боя с тремя молоточками и одним заводным барабаном, обеспечивающим 75-часовой запас хода. Архитектура корпуса максимально содействует распространению звука: гонги прикреплены к корпусу, корпусное кольцо изготовлено из титана, а задняя крышка корпуса снабжена титановой решеткой. Скелетонированные компоненты механизма выполнены из стали с покрытием методом вакуумного напыления углерода синего цвета, а платиновый корпус дополнен заводной головкой из белого золота. Часы выпущены ограниченной серией в 30 экземпляров.

Компания Hublot выпустила часы Big Bang Integral в корпусе диаметром 40 мм на полностью интегрированном браслете в трех версиях: желтом золоте, керамике All Black и титане. Назвали новинки Time Only, так как часовые функции в них только самые необходимые — часы, минуты, секунды и дата. Трехзвенный браслет Big Bang Integral выполнен в одной эстетике с угловатым корпусом часов. Звенья браслета отполированы и сатинированы, что создает чередование матовых и глянцевых поверхностей, а детали циферблата сатинированы для большей матовости и читаемости показателей. Каждая из трех моделей Time Only выполнена из монолитного блока, за исключением композитного безеля и отформованной каучуковой заводной головки. Версия All Black ограничена 250 экземплярами.

Циферблат новых Zenith Defy Skyline с отделкой в виде расходящихся солнечных лучей украшен узором из гравированных четырехконечных звезд. Фацетированный безель на корпусе 41 мм из стали, завинчивающаяся заводная головка со звездой, водонепроницаемость до 100 м — часы урбанистичны и максимально функциональны. Новый механизм El Primero 3620 с автоматическим подзаводом с двунаправленным ротором обеспечивает запас хода около 60 часов. А стальной браслет можно легко заменить на каучуковый ремень с помощью оригинального механизма.

TAG Heuer возрождает коллекцию Aquaracer Professional. Новые модели Aquaracer Professional 200 будут выпускаться в корпусе из стали диаметром 40 мм или 30 мм с автоматическим или кварцевым механизмом, однонаправленным двенадцатигранным безелем и водонепроницаемостью до 200 м. Модели с автоподзаводом отличаются окошком даты, которого нет в моделях с кварцевым механизмом. Обе модели оснащены тонким и элегантным браслетом.

Новинка Rado Captain Cook демонстрирует, как удачно красный цвет смотрится на спортивных дайверских часах. Градиент темно-красного цвета на циферблате переходит в черный, который, в свою очередь, подчеркивает вращающийся безель из керамики черного цвета. Эффектный трехзвенный браслет из стали идеально дополняет часы с водонепроницаемостью до 300 м.

Audemars Piguet Royal Oak «Jumbo» в корпусе из платины диаметром 39 мм и стальные Patek Philippe Chronograph с функцией flyback и годовым календарем в этом году радуют поклонников ярким зеленым оттенком циферблата. А коллекционные Omega Seamaster Diver с водонепроницаемостью до 300 м на задней крышке имеют памятную гравировку Beijing 2022 и часовые метки цветов олимпийских колец в честь зимней Олимпиады в Пекине ●

отпбанк

до 24 месяцев без %

БЕСПРОЦЕНТНАЯ РАССРОЧКА НА ЛЮБЫЕ ПОКУПКИ ПО КРЕДИТНОЙ КАРТЕ

реклама

ПОЛУЧИТЬ КАРТУ

АО «ОТП Банк». Подробные условия и информация по тарифам https://www.otpbank.ru/rassrochka