

# Содержание

Мировые финансы изнутри.....	2
Движение вверх .....	3
Инфографика: в ожидании инфляции.....	5
США: остаться в долгу .....	6
Инфографика: история инфляции в США .....	8
Банки уходят в небо.....	10
Инфографика: нереализованные убытки банков .....	12
Закинуть через границу.....	14
Инфографика: схема международного перевода .....	16
По большому счету .....	17
Инфографика: транзакции в банковской системе .....	19
SWIFTопляска .....	20
Нацбанк Казахстана: расширяя горизонты.....	22
Интервью с Евгением Коганом (НИУ ВШЭ) .....	24
Интервью с Александром Исаковым (Bloomberg) .....	25
Интервью с Ерланбеком Каппаром (Евразийский банк) .....	26
США против крипты.....	28
Инфографика: страны-лидеры финансового мира .....	30
После доллара .....	32
Инфографика: мировые валютные резервы в 2022 году .....	34
Если завтра кризис .....	36
Юань всемогущий? .....	38
Точка роста.....	40
В погоне за доходностью.....	42
Разумные инвестиции.....	44
Интервью с Тимуром Бекмамбетовым .....	46
Хроника.....	48

# Мировые финансы изнутри



**НАТАЛЬЯ ХАРЛАШИНА,**  
выпускающий редактор

Банкротство американского банка Lehman Brothers с активами \$680 млрд стало одним из ключевых событий, вызвавших мировой финансовый кризис 2008 года. С тех пор власти США и Европы, опасаясь повторения потрясений 15-летней давности, не допустили падения ни одного крупного банка. Даже швейцарский Credit Suisse с активами \$1,3 трлн (на конец 2022 года) был спасен путем поглощения своим давним конкурентом UBS и получил гарантии со стороны швейцарского ЦБ на десятки миллиардов долларов.

Падение мировой экономики в ковидном 2020-м также было остановлено печатным станком мировых цен-

тробанков, буквально раздавших триллионы долларов населению и компаниям для стимулирования спроса. Получается, теперь любая серьезная проблема решается масштабными вливаниями денежной массы. У такой политики есть обратная сторона — повсеместный рост инфляции и, как следствие, процентных ставок. А дальше может наступить рецессия или, что хуже, стагфляция. В таких условиях кардинально меняется отношение к банкам и деньгам. Появляются новые формы товарно-денежных отношений. Эти тренды мы решили обсудить на страницах очередного номера «Финансиста».

Мы изучили проблемы банковской системы Соединенных Штатов и последствия падения малых и средних банков для мировой финансовой системы, разобрали влияние высокой инфляции, криптовалют и дедолларизации на глобальные денежные потоки. Рассмотрели альтернативные SWIFT платежные системы, причины их появления, подробно описали, как происходят межбанковские переводы и зачем центробанки разных стран разрабатывают цифровые версии национальных валют, а также выяснили, есть ли в этих трендах угроза гегемонии Visa и Mastercard.

Отдельный материал выделили под бюджетный кризис в Штатах, связанный с необходимостью в очередной раз поднять потолок госдолга. Хотя новое соглашение и не решает проблему дисбаланса американской финансовой системы, оно позволило избежать катастрофы исторического масштаба — дефолта страны.

Аналитики Freedom Finance Global и приглашенные эксперты поделились своим видением развития мировой экономики и выбрали активы, которые наиболее интересны для инвестиций в период высокой инфляции.

Звездой номера стал продюсер и режиссер Тимур Бекмамбетов, рассказавший о своем отношении к деньгам и перспективах развития мирового кинематографа.

Приятного чтения и успешных инвестиций!

## Журнал «Финансист» №2 (30) 2023

**Собственник:** ТОО «Alteco Partners». **Главный редактор:** Сергей Домнин. **Выпускающий редактор:** Наталья Харлашина. **Дизайн, инфографика:** Владислав Волков, Александр Гарьюсов. **Литературный редактор:** Константин Полтев. **Редактор:** Анастасия Скрипниченко. **Корректор:** Татьяна Нарышкина. **Координаторы выпуска:** Вадим Меркулов, Маргарита Торшина, Дарья Тимохина, Кристина Сафиулова, Глеб Журавлев. **Фото в номере:** открытые источники, пресс-служба Нацбанка РК, личные архивы Евгения Когана, Александра Исакова, Ерланбека Каппара и Тимура Бекмамбетова. **Фотография на обложке:** Лия Гельдман. Журнал зарегистрирован в Министерстве информации и коммуникаций РК. Свидетельство о постановке на учет №17775-Ж от 03.07.2019. **Адрес редакции:** А15Р1М9, Республика Казахстан, г. Алматы, ул. Розыбакиева, д. 127, тел.: +7 (727) 339 84 41. E-mail: prglobal@ffin.kz.

**Подписано в печать:** 01.06.2023. **Тираж:** 48 000 экз. Журнал распространяется бесплатно. **Отпечатано:** типография ЗЕТАПРИНТ.

## Публичная компания Freedom Finance Global PLC

Публичная компания Freedom Finance Global PLC оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

# Движение вверх

Почему сегодня рост цен стал главным индикатором для инвесторов



**Михаил Денисламов,**  
старший аналитик  
Freedom Finance Global

В 2022-м высокая инфляция значительно ухудшила условия ведения бизнеса и качество жизни во всем мире. Кроме того, рост цен стал главной причиной падения котировок акций и облигаций США, что заставило инвесторов внимательно отслеживать динамику инфляции впервые с 1970-х. Разбираемся, почему так произошло.

## Три кита

Согласно классическому определению, инфляция (от лат. *inflatio* — «вздутие») — это устойчивое повышение общего уровня цен в экономике. В этом случае товары и услуги дорожают, но их качество не растет, то есть происходит обесценивание денег. Из определения следует, что данный процесс охватывает широкий спектр товаров и услуг и носит продолжительный характер.

Для измерения и анализа инфляции в США используется несколько ценовых индексов. Инвесторам важно понимать разницу между ними.

✔ **Индекс потребительских цен (CPI)** наиболее популярен. С его помощью экономисты сравнивают инфляцию в разных странах, хотя следует учитывать, что структура индекса может сильно отличаться в зависимости от потребительских привычек граждан конкретных государств.

✔ **Индекс цен производителей (PPI)** также важен для американских экономистов. Он измеряет динамику цен с точки зрения продавцов. Если производители платят больше за товары и услуги, то они склонны перекладывать повышенные затраты на конечного покупателя, поэтому PPI воспринимается как опережающий индикатор потребительской инфляции.

✔ **Индекс расходов на личное потребление (PCE Price Index)** ФРС считает самым важным индикатором инфляции и ставит перед собой цель сдерживать его рост уровнем 2% в год. Преимущество показателя в том, что он наиболее полно отражает инфляционную картину, особенно в сфере услуг. В его основе лежат данные об актуальной структуре совокупного потребления, а рассчитывает индекс то же ведомство, которое занимается оценкой ВВП, — Бюро экономиче-

ского анализа (BEA). PCE Price Index считается более надежным, чем CPI, поскольку последний базируется на результатах обычного опроса потребителей.

## Что случилось в прошлом году?

По данным опроса Мичиганского университета, настроения американских потребителей в 2022-м ухудшились до минимума более чем за 40 лет под воздействием растущих цен, особенно на продукты питания и автомобильное топливо. Молодые жители США столкнулись с беспрецедентной для своего поколения инфляцией. Индекс потребительских цен летом достиг максимума на уровне 9,1% г/г, а PCE доходил до 6,8% г/г, прежде чем начать плавное снижение. Как следствие, домохозяйства были вынуждены оптимизировать свои бюджеты.

Предприниматели и топ-менеджеры также отмечают рост издержек. По данным опроса Национальной федерации независимого бизнеса NFIB, инфляция стала главной проблемой владельцев малого бизнеса в прошлом году. Первый всплеск роста цен был зафиксирован в период пандемии коронавируса на фоне связанных с ней ограничений. В это время резко усилился спрос на некоторые категории товаров и одновременно снизилось предложение, поскольку многие предприятия работали с перебоями, а цепочки поставок нарушились.



Столларовая купюра. Фото: открытые источники

В дальнейшем подпитку инфляции обеспечили власти крупнейших государств, включая США. В целях стимулирования потребительского спроса на фоне антиковидных ограничений Федрезерв снизил процентную ставку почти до нуля и выкупил с рынка казначейские облигации и ценные бумаги с ипотечным покрытием (MBS) на триллионы долларов, вливая средства в банковскую систему. Помимо этого, Белый дом поддержал потребительскую активность денежными чеками для граждан. В результате к концу 2020-го денежная масса M2\* в США выросла на 20%. Такое увеличение объема циркулирующих в экономике денег практически неизбежно приводит к ускорению инфляции.

Свой вклад в этот тренд внесла и геополитика: из-за конфликта в Восточной Европе в 2022 году произошло скачкообразное удорожание энергоносителей и сельскохозяйственных товаров.

**Выпустить пар**

ФРС использует все доступные ей рычаги для охлаждения перегретой экономики и обуздания инфляции, чтобы страна не скатилась в стагфляцию, наблюдавшуюся в Штатах в 1970-х. Наиболее действенным инструмен-

том в борьбе с инфляцией считается подъем ключевой ставки. С начала 2022 года до мая 2023-го в США ее повысили с 0–0,25% до 5–5,25%.

По мнению ряда экономистов, чтобы обеспечить достаточный ограничительный эффект, ключевую ставку нужно поднять хотя бы до уровня инфляции. По данным за апрель, рост общего ценового индекса PCE вновь ускорился с мартовских 4,2% годовых до 4,4%.

ФРС также проводит количественное ужесточение (QT), распродавая ценные бумаги со своего баланса, то есть изымая ликвидность из финансовой системы государства. Объем принятой в прошлом году программы составляет \$95 млрд в месяц. В результате ее реализации денежная масса M2 уже начала снижаться, что вкупе с нормализацией цепочек поставок и стабильными ценами на нефть позволяет надеяться на продолжение дезинфляционных процессов.

Впрочем, на достижение целевого для американского регулятора уровня инфляции 2% может уйти еще несколько лет. Как ожидает ФРС, это должно случиться в 2025 году, а пока инвесторам стоит сохранять повышенную осторожность и внимательно отслеживать ежемесячную статистику CPI, PPI и PCE Price Index.

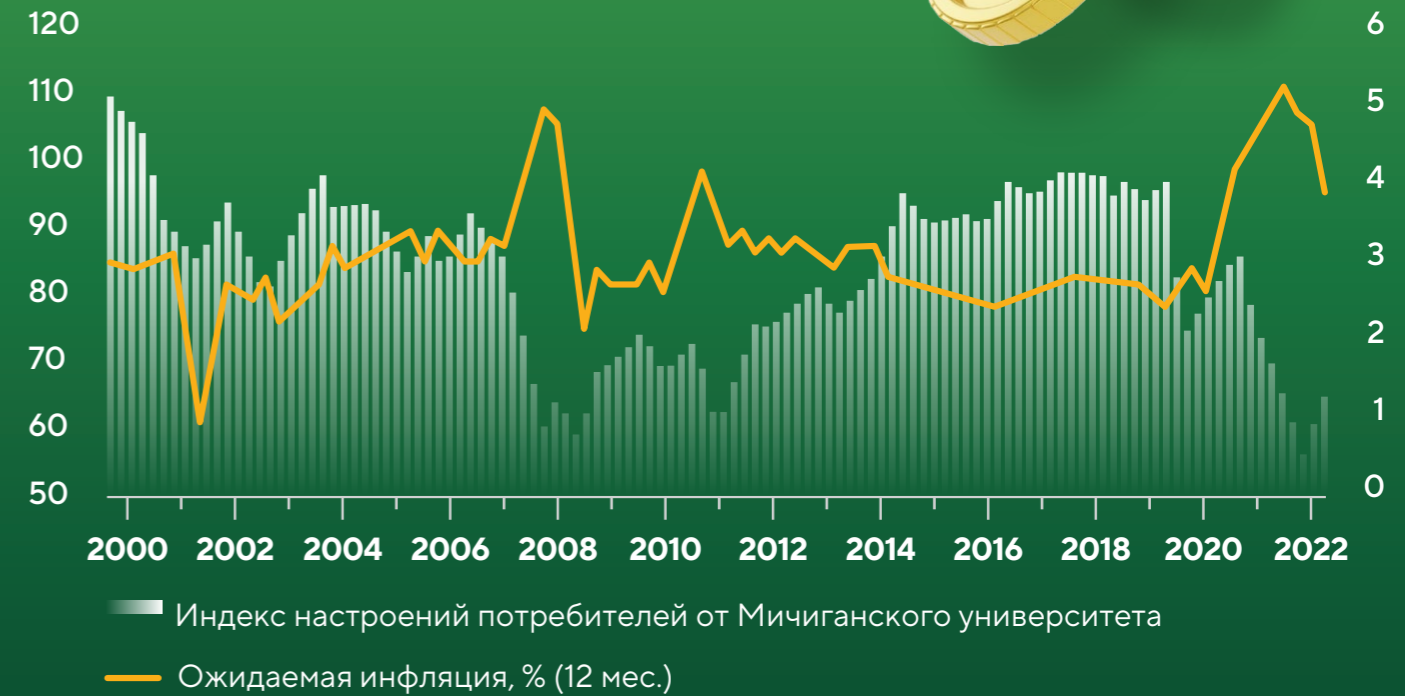


Инфляция. Фото: открытые источники

# В ожидании инфляции



## Взаимосвязь настроений потребителей с инфляционными ожиданиями в США



## Влияние монетарной политики на инфляцию



Источники: FactSet, Мичиганский университет

\*Сумма наличных денег в обращении и безналичных средств

# США: остаться в долгу

Разбираем кредитную историю страны и мира



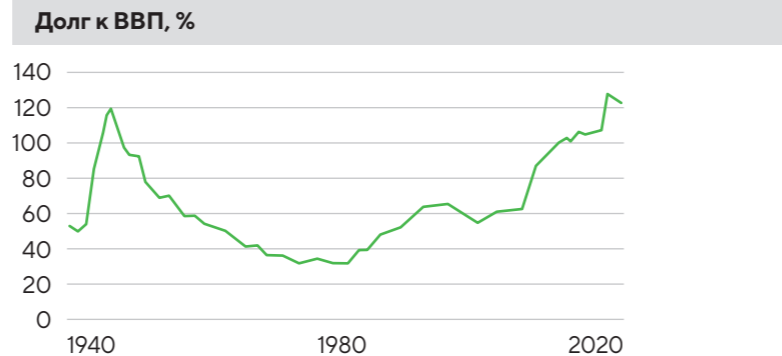
**Вадим Меркулов,**  
советник департамента развития  
и международного сотрудничества  
Freedom Finance Global

По данным ФРС, с 1980 по 2018 год дефолт объявила 61 страна. И хотя США за свою историю ни разу не нарушали долговых обязательств, финансовые проблемы этого государства периодически обостряются. В январе 2023-го в Штатах был в очередной раз превышен максимум госдолга. После тяжелых переговоров между спикером палаты представителей и главой Белого дома была достигнута договоренность о расширении лимитов заимствований. Почему в Америке так тяжело сводится дебет с кредитом?

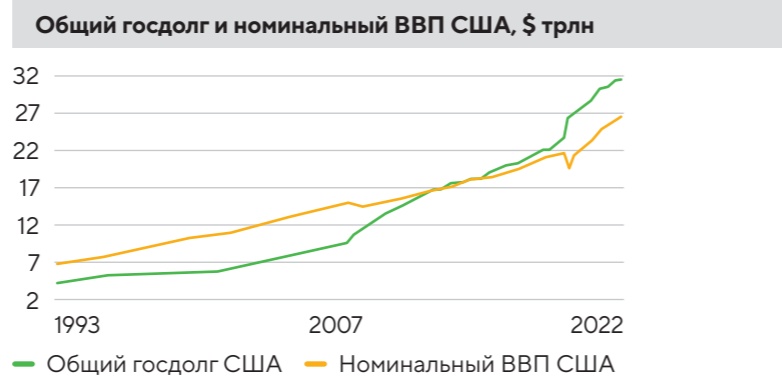
*В 1989 году Сеймур Дерст установил на Шестой авеню в Нью-Йорке электронные часы. Они отображали постоянно растущую сумму национального долга. В 2008 году число превысило \$10 трлн и возможности часов, которые могли отображать 13 знаков*

## Меж двух потолков

Долговая проблема Штатов имеет два аспекта. Первый — это верхний лимит (потолок) заимствований федерального правительства, при достижении которого государство формально не может наращивать задолженность для финансирования текущих обязательств. С начала XXI века потолок госдолга был повышен 20 раз, в результате чего обязательства страны выросли с \$6 трлн до \$31,4 трлн. Проблема потолка госдолга зачастую носит чисто номинальный характер. Согласование его повышения обычно происходит сравнительно быстро, однако порой процесс сильно затягивается. Именно это случилось в 2011 году, когда коэффициент долга достиг 95,5% (в 2007-м показатель составлял 62,6%). Схожий прирост долговой нагрузки наблюдался в 2020-2021 годах, из-за чего отношение долга к ВВП стало рекордным. В этой связи текущий этап согласования потолка заимствований выдался особенно непростым. Второй аспект — это размер самого госдолга США, который постепенно становится главной проблемой амери-



Источник: FactSet

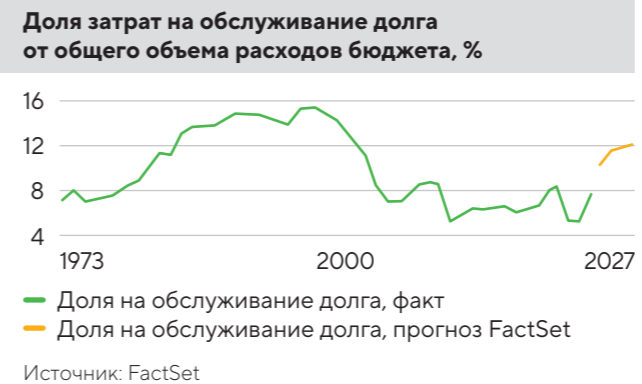


Источник: FactSet



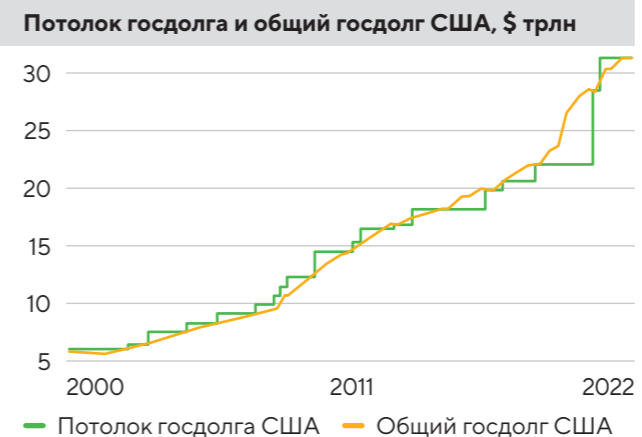
Источник: FactSet

канских властей и экономистов. За последние 15 лет номинальный ВВП страны вырос в 1,8 раза, а госдолг — в 2,9. Отношение обязательств к базовому показателю экономики по итогам 2022-го составило 123,4%, дефицит бюджета достиг 5,4% ВВП (против 3,1% по итогам 2008-го). Согласно данным Бюджетного управления Конгресса, ситуация с дефицитом бюджета продолжает усугубляться: его прогнозный уровень в следующие 10 лет составит около \$19 трлн, что на \$3 трлн выше майской оценки 2022 года.



## Потолок не предел

Отсутствие соглашения между партиями в Конгрессе по верхнему пределу заимствований автоматически означает дефолт США, среди вероятных последствий которого взлет стоимости заимствований, череда банкротств компаний, резкий рост безработицы, глубокая рецессия. Впрочем, далеко не все эксперты вообще считают лимит госдолга необходимым. Так, бывший экономист ФРС Луиза Шейнер входит в число сторонников отмены потолка. Она мотивирует свою позицию рисками экономических шоков, о которых мы сказали выше, а также тем, что основная проблема заключается в дисбалансе бюджета. Оппоненты г-жи Шейнер напоминают, что главная функция потолка госдолга — служить дополнительным сдерживающим инструментом, который ограничивает политический волюнтаризм и популистские решения правительства в целом.

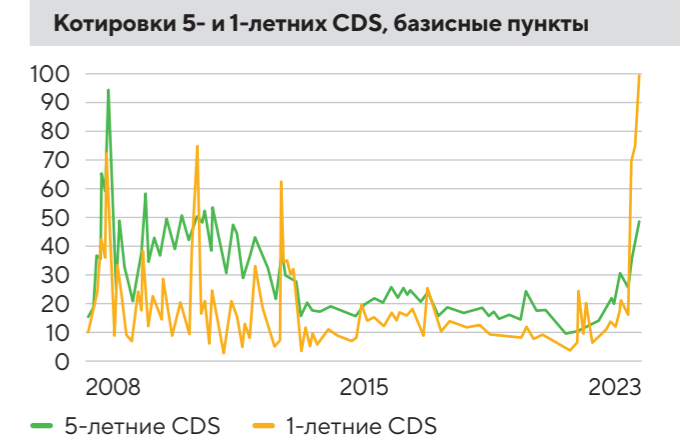


Источник: FactSet

В очередной раз верхняя планка была достигнута 19 января 2023 года. Министерство финансов США продолжает выполнять долговые и прочие обязательства с помощью «механизма чрезвычайных мер». Демократы предложили свое решение проблемы через повышение налогов для корпораций и состоятельных граждан. Республиканцы сочли оптимальным инструментом существенное сокращение бюджета и возврат к уровню расходов 2022 года. Нынешняя дискуссия по теме долга стала одной из самых жарких в истории Штатов, поскольку ни одна из сторон не была готова к уступкам, хотя по максимуму избегала риска стать причиной финансового коллапса страны. Новое соглашение подразумевает масштабное сокращение расходов и проведение реформ. «Это важный шаг вперед, который позволяет сократить расходы, в то же время защищая важнейшие программы для работающих граждан и развивая экономику для всех», — написал президент США в своем Twitter.

## Мир закредитованный

Проблема госдолга актуальна не только для американских властей. В десятку стран с самым высоким показателем соотношения долг/ВВП на 2022 год входили Япония (241%), Греция (140%), Сингапур (128%), Италия (119%) и Франция (99%). До недавнего времени вопрос о размере государственных обязательств стоял не так остро: при низких ставках обслуживание долга не слишком обременяло государственную казну. Беспрецедентный объем правительственных расходов на поддержание экономики и нарушение цепочек поставок в период пандемии привели к разгону инфляции, а затем и к повышению процентных ставок. В таких условиях оплачивать долги становится сложнее. Сегодня соотношение долг/ВВП выходит на передний план. Инвесторам не стоит воспринимать кризис в США как локальное явление. Рано или поздно всем приходится платить по долгам. Но, как учит история, доверие и репутация на финансовых рынках накапливаются годами, если не десятилетиями плодотворного сотрудничества, а теряются в одно мгновение.



Источник: Bloomberg (котировки по состоянию на 20.04.23)

# История инфляции в США

Источники: Federal Reserve Economic Data (FRED), Haver Analytics, CEA Calculations



## 20,1%\*

### 1946-1948

Снятие контроля над ценами после Второй мировой войны, ограничения предложения и отложенный спрос



## 14,7%

### 1978-1981

Снижение производства нефти из-за революции в Иране и Ирано-иракской войны



## 9,1%

### 2021-2023

Пандемия COVID-19, активная стимулирующая денежно-кредитная политика (ДКП), геополитическая напряженность, перестройка цепочек поставок

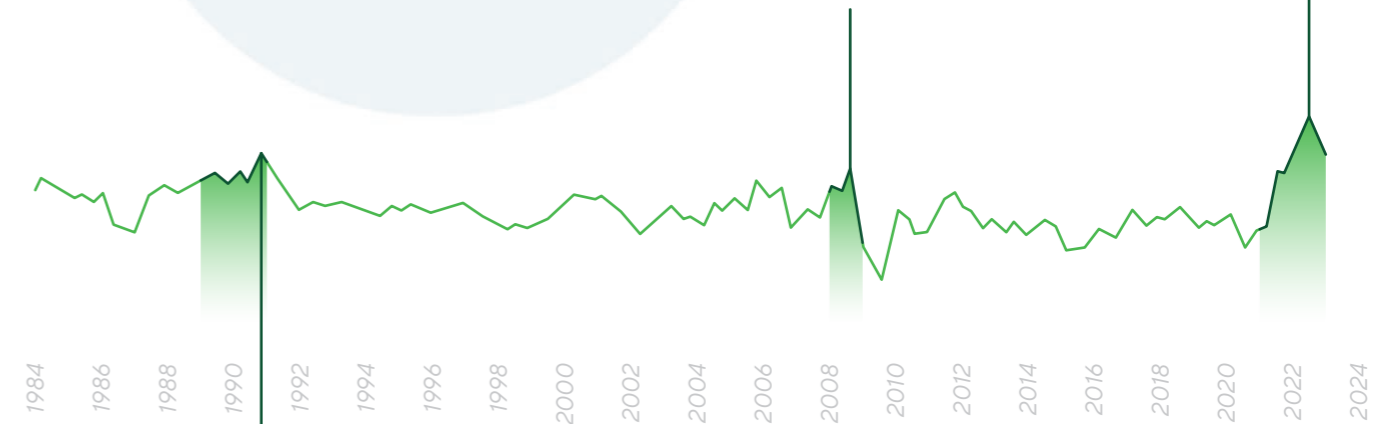
## 7,8%

### 1969-1971

Экономический бум в США. В числе мер сдерживания инфляции — законодательно ограниченный рост зарплат и цен

## 5,6% 2008

Мировой финансовый кризис



### 1950-1953

Корейская война

## 9,5%

### 1973-1976

Нефтяное эмбарго стран ОПЕК привело к небывалому росту цен на энергоносители

## 12,2%



### 1989-1991

Война в Персидском заливе

## 6,3%



\*пиковые уровни индекса потребительских цен (ИПЦ) в годовом выражении, %

# Банки уходят в небо

Что привело к падению финансовых институтов США и Европы

Цыплят по осени считают, а банки — по весне. Март и апрель 2023 года оказались самыми стрессовыми месяцами для мировой финансовой системы со времен Великой депрессии. За это время рухнули американские Silicon Valley Bank (SVB) и First Republic Bank (FRC) с совокупными активами \$440 млрд, а также швейцарский Credit Suisse. Как получилось, что крупные и казавшиеся надежными фининституты вмиг растеряли доверие клиентов и инвесторов?

## Легкие деньги

Периоды экономической неопределенности повышают риски для устойчивости любой банковской системы. Финансовый кризис 2008 года стал для нее тяжелым испытанием: обанкротились кредиторы с совокупными активами \$374 млрд. Падение крупнейшей в США ссудно-сберегательной ассоциации Washington Mutual, располагавшей \$307 млрд, стало крупнейшим в истории США. После 2010-го число банкротств кредитных организаций неуклонно снижалось, а 2021–2022 годы стали самыми спокойными для индустрии.



Логотип Silicon Valley Bank. Фото: открытые источники



Алина Попцова,  
аналитик  
Freedom Finance Global

Пандемия оказалась серьезным стрессом для мировой экономики, хотя положение банков в этот период было достаточно устойчивым. Во-первых, кризис не характеризовался спекуляциями и сомнительными практиками кредитования. Во-вторых, стимулирующие выплаты государства позволили потребителям направить их на банковские депозиты, обеспечив систему дешевой денежной ликвидностью. В-третьих, в соответствии с принятым после кризиса 2008 года законом Додда — Франка крупные банки соблюдали жесткие требования к капитализации и управлению кредитными рисками.

Однако еще в 2018 году Конгресс США принял закон об ослаблении надзора за банками с активами менее \$250 млрд, по которому с них сняли обязанность проходить ежегодные стресс-тесты для поддержания определенных уровней капитала (для поглощения убытков) и ликвидности (для быстрого погашения обязательств). Отсутствие должного регулирования в условиях резкого подъема процентных ставок оказалось миной замедленного действия.

В ходе банковского кризиса марта 2023 года реализовался классический сценарий, в основе которого лежал процентный риск. Длительный период низких ставок способствовал историческому ралли в высокорисковых активах, одновременно подталкивая банки вкладывать избыточные средства с депозитов в облигации для получения дополнительного дохода.

## Silicon Valley Bank: обвалить за 40 часов

Как и многие конкуренты, Silicon Valley Bank активно инвестировал в трежерис. Имея активы в размере \$210 млрд и не попадая тем самым под жесткий регуляторный контроль, банк не уделял должного внимания риск-менеджменту. Облигации занимали 57% инвестиционного портфеля — наибольшую долю в сравнении с аналогами в отрасли.

С началом повышения ставки ФРС в марте прошлого года стоимость облигаций начала падать, и фининститут столкнулся с негативной переоценкой портфеля инвестиций и накоплением убытков, при этом процентные

риски не хеджировались. В апреле 2022-го, когда потери не были столь значительны, директор по управлению рисками покинул свой пост, а найти ему замену не спешили до января 2023 года.

Хотя убытки по долгосрочным ценным бумагам, как правило, не реализуются за счет погашения в будущем, они создают риск давления на платежеспособность банка в случае вынужденной продажи активов для покрытия дефицита. Именно с этим столкнулся SVB, когда потери в портфеле облигаций уже были равны стоимости капитала банка.

Уникальность положения SVB заключалась также в том, что он изначально фокусировался на обслуживании стартапов и венчурных фондов, то есть на клиентах с высоким уровнем риска. С началом ужесточения финансовых условий мировыми центробанками интерес инвесторов к молодым компаниям существенно снизился, и клиенты банка столкнулись с повышенными расходами. В результате депозиты SVB сократились на 35% за 2022 год. Появившиеся в марте этого года слухи о проблемах баланса финорганизации спровоцировали дополнительный отток средств. Бегство клиентов (Bank Run) произошло стремительно: стартаперы оперативно выводили деньги через удобное мобильное приложение банка. Чтобы покрыть отток средств, SVB продал портфель «коротких» бумаг, понеся при этом значительные убытки. В итоге падение 16-го по величине фининститута США с 40-летней историей заняло менее 40 часов.

## First Republic Bank: спасая богатых

Другим примером неграмотного управления балансом стал кейс First Republic Bank. Помимо убытков по облигациям банк столкнулся с отрицательной переоценкой ипотечного портфеля. FRC ориентировался на состоятельных клиентов, но активно привлекал кредиты под низкие ставки и на льготных условиях, практически удвоив размер активов за последние четыре года.



Логотип First Republic Bank. Фото: открытые источники

На фоне падения доверия к региональным банкам FRC также столкнулся с оттоком вкладчиков, которые вывели со счетов \$100 млрд. JPMorgan предоставил банку подушку в виде депозитов на \$30 млрд сроком на полгода, а потом просто поглотил его.



Логотип Credit Suisse. Фото: открытые источники

## Credit Suisse: без шанса на успех

Под пристальным вниманием оказался и швейцарский Credit Suisse. Банк не был замечен в замалчивании скрытых убытков или «черной дыры» в счетах. Но многолетние скандалы, смена топ-менеджеров, обвинения в отмывании денег и неспособность выйти в прибыль заметно пошатнули репутацию Credit Suisse не только как глобального игрока, но и как достойного конкурента UBS на общем для них домашнем рынке.

Менеджмент пытался восстановить доверие и укрепить позиции, объявив о реструктуризации, но амбициозный план не впечатлил инвесторов. В конце 2022 года клиентские депозиты сократились на 33% г/г, и банк вынужденно продал большую часть ликвидных активов. В марте он задержал выпуск годового отчета и признал наличие «существенных недостатков» в своем финансовом контроле. После коллапса банков в США тяжелым ударом для и без того хрупкого рынка стал отказ Saudi National Bank (крупнейшего миноритария) предоставить эмитенту дополнительный капитал. Хотя швейцарский регулятор предоставил банку поддержку на \$54 млрд, это не помогло восстановить доверие клиентов. В результате UBS, главный конкурент банка, согласился приобрести Credit Suisse за \$3,23 млрд, или за 4% балансовой стоимости капитала и примерно 10% капитализации.

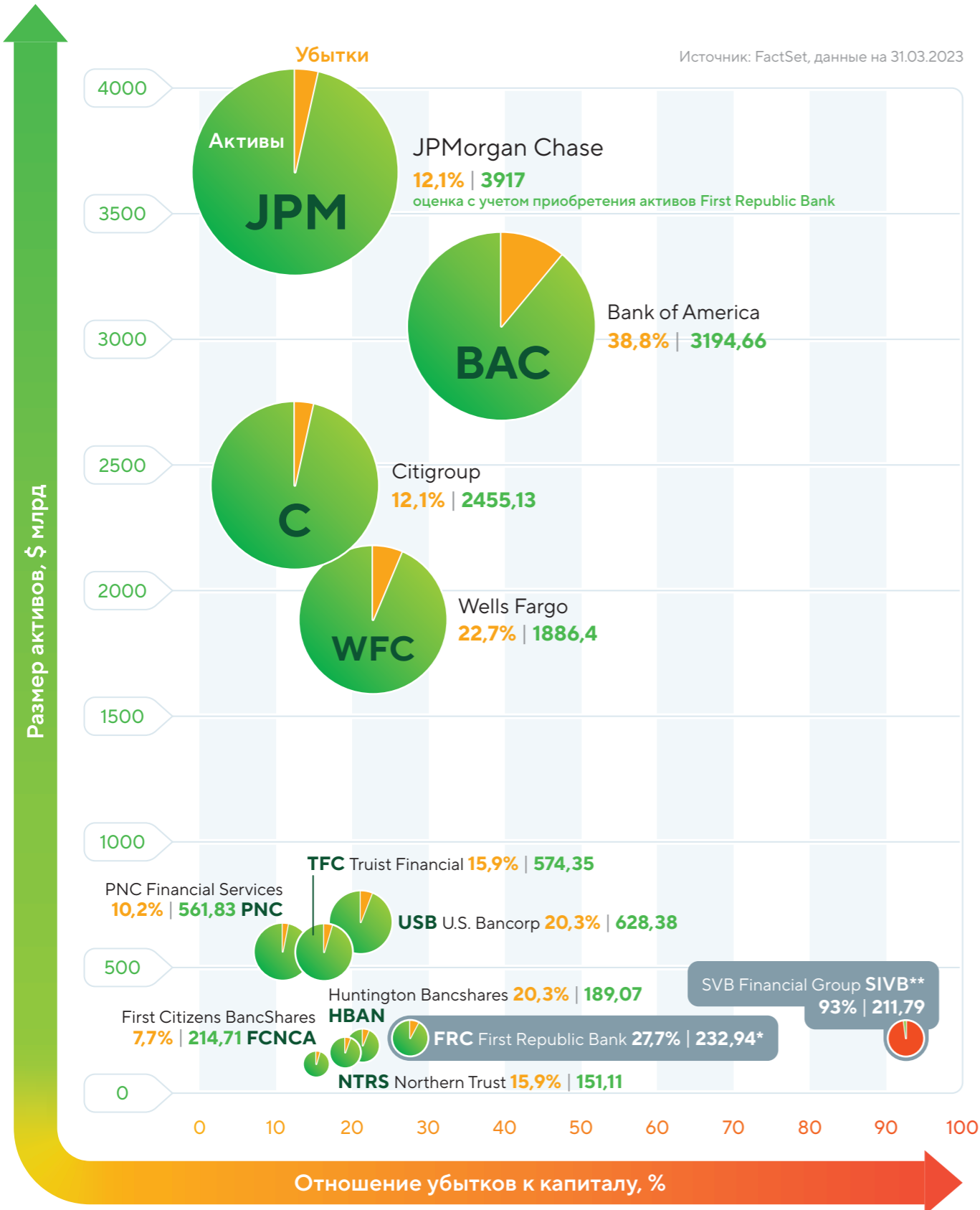
## Туманное будущее

Хотя регуляторам удалось погасить первичные «возгорания», настоящие проблемы могут ждать банковский сектор впереди. Дальнейшее состояние индустрии во многом определит то, как долго ставки будут сохраняться на высоких уровнях и насколько хватит сил и таланта риск-менеджеров.

# Нереализованные убытки банков

по долгосрочным ценным бумагам к общему капиталу

Источник: FactSet, данные на 31.03.2023



\*Обанкротился и был поглощен JPMorgan

\*\*10 марта был закрыт после банкротства

# Карта с автоматическим переключением валют

Подготовьтесь к покупкам и путешествиям с мультивалютной картой

Выгодная конвертация

4 счета — в тенге, долларах США, евро и рублях

Отсутствие комиссий за конвертацию валют



© 2023, АО «Банк Фридом Финанс Казахстан». Лицензия АРРФР №1.1.260 от 09.02.2021



BANKFFIN.KZ



# Закинуть через границу

Краткий гид  
по денежным переводам



**Илья Зубков,**  
старший аналитик  
Freedom Finance Global

По данным исследовательской компании Grand View Research, крупнейшую долю на рынке денежных переводов занимают операции между физлицами: в 2022 году на этот сегмент пришлось 44% глобальной выручки провайдеров таких услуг.

Если у вас есть счет в иностранном банке, друзья или родственники за границей, вы наверняка сталкивались с необходимостью быстро и безопасно перевести деньги за рубеж. В этой статье мы рассмотрим три самых распространенных способа.

## Из банка в банк

Классический способ — **международный банковский перевод**. Для него нужны точные реквизиты счета получателя. Ошибка в данных приведет к остановке транзакции и возврату средств отправителю.

Деньги идут в течение нескольких рабочих дней. Часто скорость операции зависит от времени подачи поручения. Как правило, банки сводят все заявки на прием и отправку валюты (клиринг) в середине дня, поэтому переводы, сделанные с утра, до клиринга, могут дойти до адресата быстрее, чем отправленные вечером.



Банковский перевод. Фото: открытые источники

Если валюта отправления не соответствует валюте счета получателя, банк отправителя конвертирует сумму по установленному курсу. Все валютные операции попадают в поле зрения надзорных органов. Если условные \$100 чаще всего переводятся из одной страны в другую без особых проблем, то для отправки крупных сумм банк может потребовать подтверждения происхождения денег.

В международном переводе участвуют несколько контрагентов: банки отправителя и получателя, а также банк-корреспондент — посредник, связывающий несколько местных банков.

Последние заранее открывают соответствующие счета в банке-корреспонденте. Это позволяет снизить количество транзакций. Банками-корреспондентами обычно выступают крупнейшие мировые финансовые организации, такие как JPMorgan (JPM) в США или ICBC в Китае. Для международного перевода из банка А в банк Б первоначально не требуется отправлять сумму перевода в банк-корреспондент. Вместо этого он списывает деньги со счета отправителя и посылает через SWIFT сообщение банку-корреспонденту, чтобы тот перечислил сумму с корреспондентского счета (КС) банка А на такой же счет банка Б.

Банк-корреспондент аккумулирует все заявки между банками А и Б, проводит клиринг, определяя нетто-сумму переводов между организациями, и производит расчет между ними. Банк Б получает информацию о том, что сумма входящей операции пришла на его КС, и зачисляет ее на счет получателя.

Проведение клиринга позволяет банкам А и Б оптимизировать объем средств на КС, поскольку нетто-сумма между организациями будет меньше, чем совокупный размер переводов из одного банка в другой.

## Экспресс-переводы

Трансграничные операции также можно произвести через **службы экспресс-переводов**, такие как Western Union или «Золотая Корона». Для отправки денег этим путем достаточно прийти в ближайшее отделение (или

воспользоваться мобильным приложением), предъявить удостоверение личности, указать пункт назначения и имя адресата, а также номера телефонов отправителя и получателя.

Последний заберет деньги наличными, подтвердив документами свою личность. Сама транзакция занимает несколько минут, однако для получения перевода необходимо посетить офис. Комиссии и валютный курс будут не такими выгодными, как в банке. Кроме того, эти переводы обладают меньшей надежностью. В случае ошибки в ФИО или номере телефона адресат не сможет получить средства, и они вернутся отправителю через некоторое время за вычетом комиссии.

При экспресс-переводов задача сервиса проще, чем при межбанковской операции, поскольку пункт отправления и получателя являются частями одной компании, способной проводить внутренние расчеты между своими филиалами и партнерами.

## P2P-переводы

Самый молодой способ международных переводов — **Peer to Peer (P2P)**, в которых посредником выступает платежная система, например PayPal (PYPL) или Payoneer (PAYO).

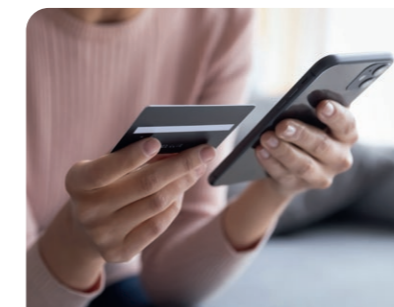
Получатель идентифицируется по номеру карты или мобильному телефону. Главное преимущество таких сервисов — скорость. Операции можно совершать онлайн вне зависимости от режима работы банков, а деньги зачисляются в течение нескольких минут. За перевод или

пополнение онлайн-кошелька взимается комиссия в размере 1-2%, однако отправка небольших сумм может быть бесплатной. Главный минус — такую операцию нельзя отменить: в случае ошибки при введении номера карты или телефона перевод получит другой человек.

При P2P-сделках платежный сервис выступает гарантом исполнения транзакции. Сумма операции сперва «замораживается» на счете отправителя. Платежный сервис получает это сообщение и передает его банку получателю, который начисляет указанную сумму на счет адресата. Сама же операция проходит постфактум: как и в случае с банковским переводом, деньги должны списаться со счета отправителя и после клиринга дойти до банка получателя. «Физически» деньги идут с той же скоростью, что и при банковском переводе, однако для пользователей такая транзакция отображается мгновенно. Рынок P2P также является самым быстрорастущим. По данным Grand View Research, выручка провайдеров P2P будет подниматься в среднем на 15,6% в год.

## Маршрут построен

Для быстрой отправки небольших сумм подходят сервисы P2P при наличии банковского счета и у отправителя, и у получателя. Если у последнего нет счета в зарубежном банке, на помощь придут службы экспресс-переводов, деньги можно отправить «до востребования». Для крупных сумм лучше воспользоваться банковским переводом: это наиболее безопасный, хотя и менее быстрый вариант.



### Банковский перевод

Любая сумма

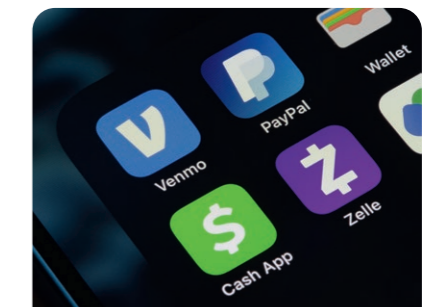
- + Высокая надежность
- + Низкие комиссии
- Низкая скорость
- Нужны реквизиты получателя



### Экспресс-перевод

Небольшая сумма

- + Высокая скорость
- + Без банковского счета
- Низкая надежность
- Высокие комиссии
- Физическое получение



### P2P-перевод

Небольшая сумма

- + Высокая скорость
- + Низкие комиссии
- Низкая надежность
- Нужны реквизиты получателя



# Схема международного перевода

## Крупнейшие банки\* в каждом макрорегионе

**BNP Paribas**  
Европа

**Itau Unibanco**  
Латинская Америка

**JPMorgan**  
Северная Америка

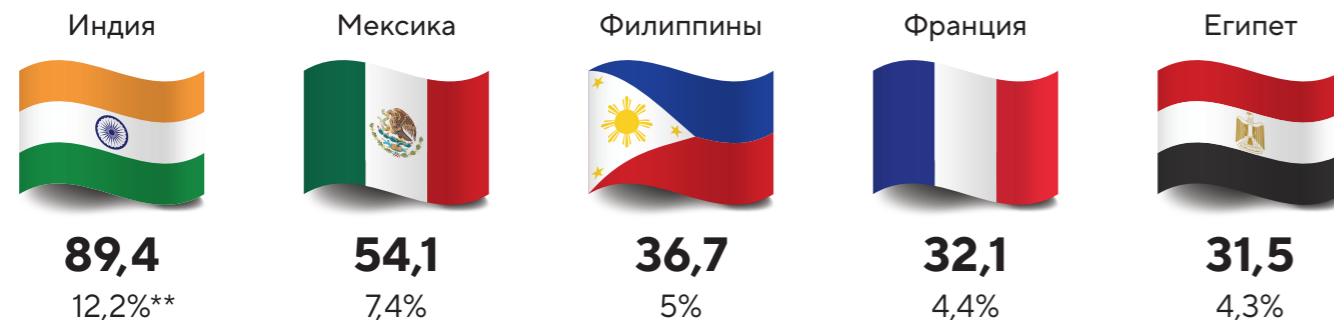
**ICBC**  
Азия

**QNB**  
Ближний Восток



\*по размеру активов

## Топ-5 получателей международных переводов в 2021 году, \$ млрд



Источник: The World Bank

\*\*доля от общего объема переводов

# По большому счету

Как новые формы денег и платежных систем трансформируют финансовый мир



**Тамерлан Абсалямов,**  
инвестиционный аналитик  
департамента финансового анализа  
Freedom Broker

Форма денег меняется и модернизируется на протяжении всей истории человеческой цивилизации. С момента своего появления средства платежа эволюционировали от костей и ракушек до золотых монет, от бумажных ассигнаций до кредитных карт. Сегодня с деньгами происходит новая метаморфоза: мировые регуляторы работают над созданием собственных цифровых валют (Central Bank Digital Currency, CBDC), которые призваны дополнить фиатные\* деньги и стать средством для выполнения мгновенных и беспрепятственных трансграничных транзакций. В чем смысл их появления — давайте разберемся.

### Надо так надо

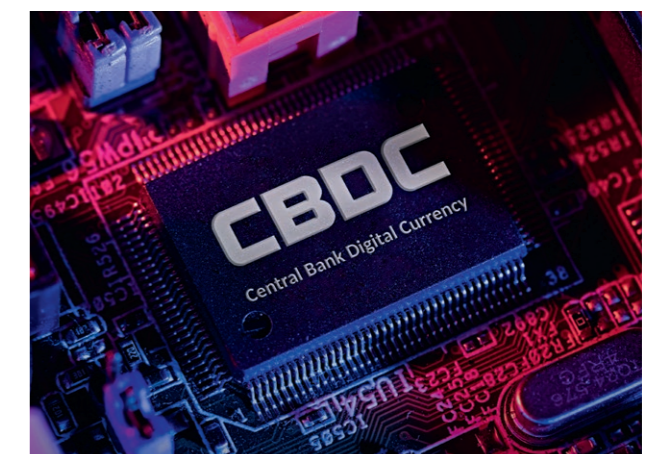
CBDC — это цифровые формы платежных средств центрального банка, которые могут использоваться широкой публикой, включая тех ее представителей, у кого нет доступа к банковским услугам. Важно уточнить: цифровые валюты, выпускаемые ЦБ, не то же, что криптовалюта, поскольку их эмиссия происходит централизованно и контролируется регулятором. Согласно отчету Банка международных расчетов (BIS), более 80% нацбанков по всему миру изучают возможности применения CBDC в той или иной форме. Главные причины появления этого вида платежных средств — снижение комиссий и ускорение переводов. Консалтинговая компания McKinsey & Company оценила затраты глобальных корпораций на комиссии и транзакции в \$120 млрд за 2021 год. CBDC потенциально могут сократить эти расходы, устранив посредников, таких как банки и платежные системы.

### Дело в цифре

К декабрю 2022 года в G7 начали разрабатывать процедуру внедрения цифровых валют. Канада, Франция, Китай, Индия и Южная Корея активно исследуют или тестируют эти технологии. Китай лидирует в интеграции CBDC, пилотные программы для цифрового юаня уже находятся в стадии реализации. Цифровой юань имеет зарегистрированную базу

из 261 млн пользователей, которые совершили транзакции на \$14 млрд. В Африке также активно идет внедрение цифровых валют. Так, в октябре 2021 года Нигерия стала первой страной на континенте, которая ввела в обращение CBDC под названием eNaira. Проект призван улучшить платежную экосистему и увеличить доступность финансовых услуг в стране. Население открыло более 666 тыс. кошельков eNaira Speed и 700 тыс. раз загрузило приложение eNaira Speed Wallet. Было совершено более 35 тыс. транзакций, большинство из которых произошло между частными лицами и бизнесом, что составляет примерно 90% от общего числа подобных операций.

Среди аналогов наиболее перспективен американский проект CBDC, который активно обсуждается (в том числе и с критикой) на уровне отдельных штатов и федеральных властей в целом. Фредрезерв признает технологические преимущества цифровых активов как формы денег, однако предупреждает, что существуют риски, которые могут повысить уязвимость клиентов перед злоумышленниками. Как следствие, перед запуском американских CBDC ФРС должна убедиться, что это безопасный цифровой актив, не имеющий кредитных рисков и рисков ликвидности.



Цифровая валюта. Фото: открытые источники

\*Фиатные деньги (от лат. fiat, «пусть это будет сделано») — тип денег, которые не подкреплены каким-либо товаром и объявляются законным платежным средством постановлением правительства

По оценкам регулятора, объем платежей с использованием цифровых долларов к 2030 году достигнет \$213 млрд в год против \$100 млн в 2023-м. Через семь лет 92% от общего объема транзакций посредством CBDC будут совершаться внутри страны.

**Вызов старожилам**

Помимо внедрения централизованных цифровых валют многие мировые ЦБ развивают собственные системы быстрых платежей.

Один из таких проектов – сервис FedNow от ФРС, позволяющий финансовым организациям проводить мгновенные и безопасные платежи для юридических и физических лиц круглосуточно. Если FedNow будет успешно внедрен, компании Visa (V) и Mastercard (MA) столкнутся с усилением конкуренции, особенно внутри США. Банки и другие участники рынка могут предпочесть использовать систему ФРС напрямую, минуя традиционные платежные сервисы.

В целом эти изменения показывают, что индустрия платежей трансформируется и влияние Visa и Mastercard на рынке может уменьшиться. Тем не менее инвесторы уверены в будущем старожилых индустрии, доверяя их

менеджменту. Так, руководство Visa выражало сомнения насчет спроса на FedNow из-за отсутствия конкретных вариантов использования и совместимости с существующими платежными системами. Visa не верит в успешность FedNow, ссылаясь на удобство для потребителей, безопасность, надежность и программы лояльности традиционных сервисов в качестве факторов, препятствующих внедрению системы ФРС. Более того, проекты, подобные FedNow, в некоторых странах, например в Великобритании, существуют уже много лет, но большой популярности не приобрели. По этим причинам ослабить доминирующую роль Visa и Mastercard в их ключевой бизнес-нише будет достаточно сложно.

Создавая проблемы для традиционных систем в развитой экономике, деглобализация в то же время открывает возможности для развивающихся регионов. Платежные сервисы могут продолжить там свою экспансию через партнерства или покупку региональных игроков, по мере того как страны переключают свое внимание на местные или региональные платежные системы. Эти рынки интересны благодаря увеличению благосостояния населения, расширению среднего класса и усилению интереса к цифровым платежам.



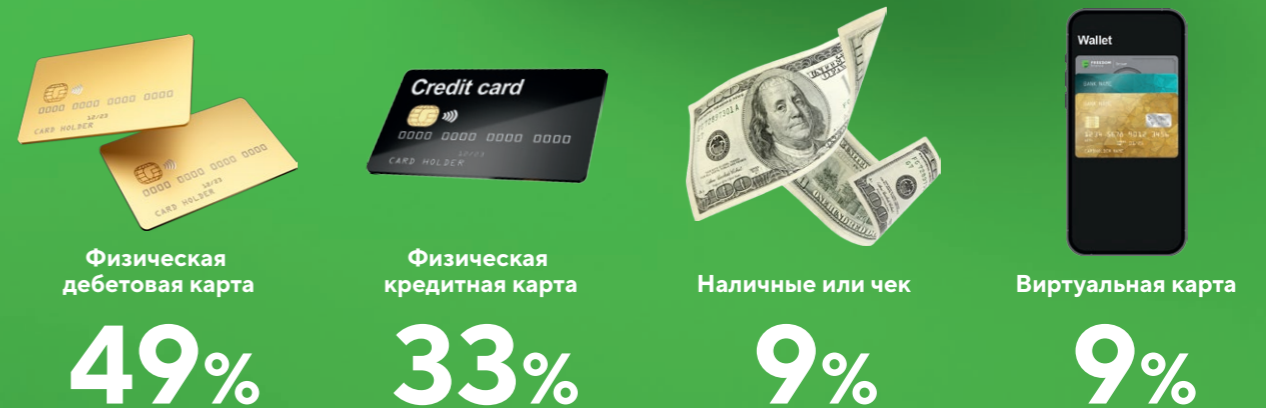
Сервис FedNow от ФРС. Фото: открытые источники

# Транзакции в банковской системе

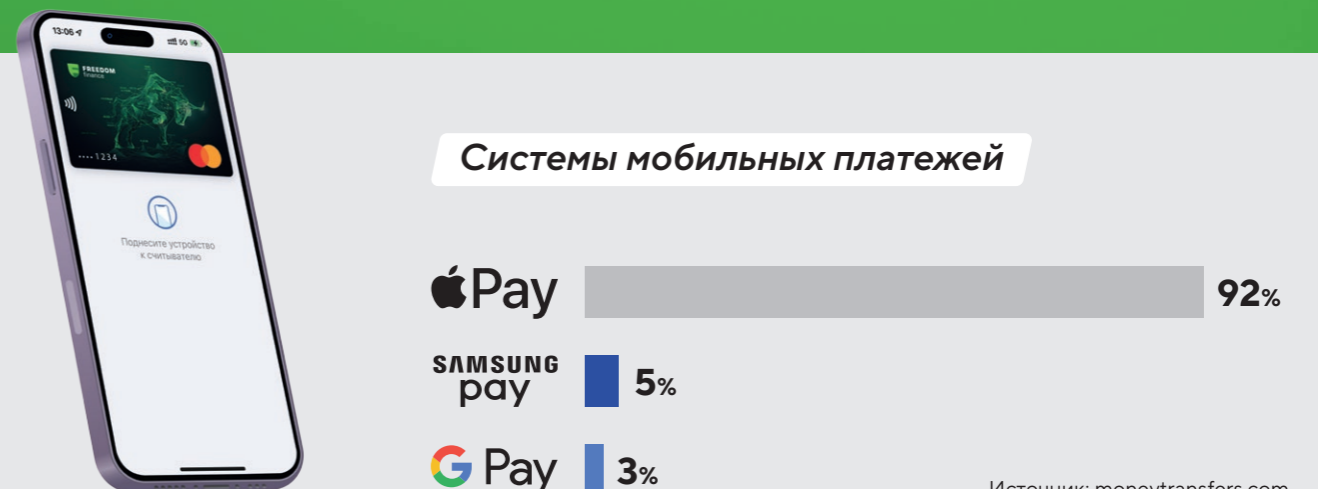
## Доля рынка кредитных карт по количеству держателей



## Способы оплаты покупок



## Системы мобильных платежей



Источник: moneytransfers.com

# SWIFTопляска

Будет ли разрушена главная монополия на рынке межбанковских переводов



**Наталья Мильчакова,**  
ведущий аналитик  
Freedom Finance Global

Переводы денег из банка в банк сегодня невозможны без передачи так называемых финансовых сообщений, особенно если эти банки находятся в разных странах. Для этих целей была разработана система SWIFT, долгие годы доминирующая в международных финансах. В чем ее преимущества и почему некоторые страны активно работают над собственными аналогами?

## SWIFT всеобъемлющий

SWIFT расшифровывается как Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications («Общество международных межбанковских финансовых телекоммуникаций»). Название системы еще созвучно английскому прилагательному «быстрый» (swift), что вполне соответствует особенностям ее работы.

К началу XXI века SWIFT стала глобальным монополистом в области мгновенной передачи финансовых сообщений. Каждый подключившийся к ней банк получает уникальный SWIFT-код, а каждому клиенту такого банка присваивается тоже уникальный IBAN-код, позволяющий быстро найти в системе соответствующего контрагента. Проведение платежа за рубеж с помощью SWIFT занимает не более 15 минут, а при срочных или внутренних переводах — две-три минуты. Передаваемые сообще-



Логотип SWIFT. Фото: открытые источники

ния закодированы, что обеспечивает высокий уровень безопасности системы. В конце 2022 года к ней по всему миру было подключено 11 тыс. банков, которые ежедневно передают до 15 млн финансовых сообщений. Важно отметить, что SWIFT — это не платежный сервис, а лишь посредник в передаче сообщений между банками. Система не может воспользоваться деньгами, находящимися на вашем счете, украсть их или потерять. Во всех возникающих проблемах с трансграничными и внутренними переводами виноваты либо банки, либо сами клиенты, которые опрометчиво переводят средства незнакомым людям.

## Дорогая зависимость

Во втором десятилетии XXI века в ряде стран начали создаваться аналогичные SWIFT проекты. Триггером стали слишком дорогие услуги международного монополиста. Во-первых, подключение к SWIFT обходится банку примерно в €95 тыс., включая затраты на установку специального оборудования и программного обеспечения, а также на обучение сотрудников.

Во-вторых, уже подключившиеся учреждения платят бельгийской системе комиссии. Стоимость передачи каждого финансового сообщения через SWIFT внутри страны составляет от 3 до 6 евроцентов, а для трансграничного сообщения — до 18. Для банков, ежедневно передающих до миллиона сообщений, это означает существенные издержки.

Кроме того, после известных печальных событий в США 11 сентября 2001 года трансграничные финансовые сообщения, передаваемые через SWIFT, стали отслеживаться Госдепартаментом и американскими спецслужбами, хотя бельгийская компания юридически не подчиняется американскому законодательству. Но уже ясно, что вопросы стоимости и безопасности услуг SWIFT вкупе с развитием технологий передачи финансовых сообщений побудили центральные банки многих стран заняться разработкой собственных аналогов.

Сегодня в мире действует более десятка альтернативных систем.



Народный банк Китая. Фото: открытые источники

## CIPS: дедолларизация по-китайски

Китай в 2015 году запустил свой аналог SWIFT под английским названием Cross-border Interbank Payment System («Трансграничная межбанковская платежная система»), или сокращенно CIPS.

По информации на ее сайте, в начале 2023 года к CIPS было подключено более 1300 банков из разных стран мира, хотя на самом деле напрямую договоры с китайской системой заключены менее чем сотней учреждений. Остальные участники CIPS предпочли открыть корреспондентские счета в китайских или иностранных банках, напрямую подключенных к ней, и таким образом удешевить для себя стоимость услуг китайского аналога SWIFT. Главное отличие CIPS от SWIFT заключается в том, что первая передает финансовые сообщения только для платежей в юанях, а вторая — для операций в любых валютах. Тем самым «китайский SWIFT» повышает престиж юаня в трансграничных расчетах, а также (не без поддержки Народного банка Китая) способствует постепенной дедолларизации международных расчетов. Более того, CIPS уже опережает SWIFT по функционалу. Так, китайская система способна передавать любые сообщения в любых форматах, в том числе аудио- и видеофайлы. В течение нескольких лет через CIPS наряду с платежами в фиатных юанях проходят транзакции в цифровых.

Запуск государственных цифровых валют в других странах БРИКС позволит Поднебесной со временем проводить через CIPS международные расчеты качественно иного технологического уровня. Однако пока это вопрос отдаленной перспективы.

## СПФС: больше, чем защита

Российская «Система передачи финансовых сообщений» (СПФС) была запущена в эксплуатацию в 2017 году. Пер-

вое сообщение через нее отправил Газпромбанк по поручению Роснефти.

На начало 2022 года к СПФС было подключено около 340 банков. Большинство из них российские, но также есть представители ЕАЭС и СНГ. Иностранцев у СПФС могло бы быть намного больше, но они опасаются вторичных санкций США и ЕС. В прошлом году из-за введенных ограничений SWIFT расторгла договоры почти со всеми крупными российскими банками, но на их деятельности это никак не отразилось, поскольку внутри страны СПФС не только успешно конкурирует со SWIFT, но даже почти вытеснила ее. Сегодня в РФ только 20% финансовых сообщений передаются через SWIFT, а остальные 80% уже ушли в СПФС, хотя до 2022 года это соотношение было противоположным. Разработчики СПФС считают технологию передачи сообщений через свою систему более совершенной, чем SWIFT. СПФС, как и китайская CIPS, поддерживает мультимедийность сообщений и может использоваться не только в банковском бизнесе, но и в других сферах, например на рынке ценных бумаг.

Передача одного сообщения через СПФС обходится всего в 1 руб., а если банк передает в сутки более 500 сообщений, то стоимость разовой транзакции снижается до 80 коп. Низкие цены являются существенным конкурентным преимуществом СПФС.

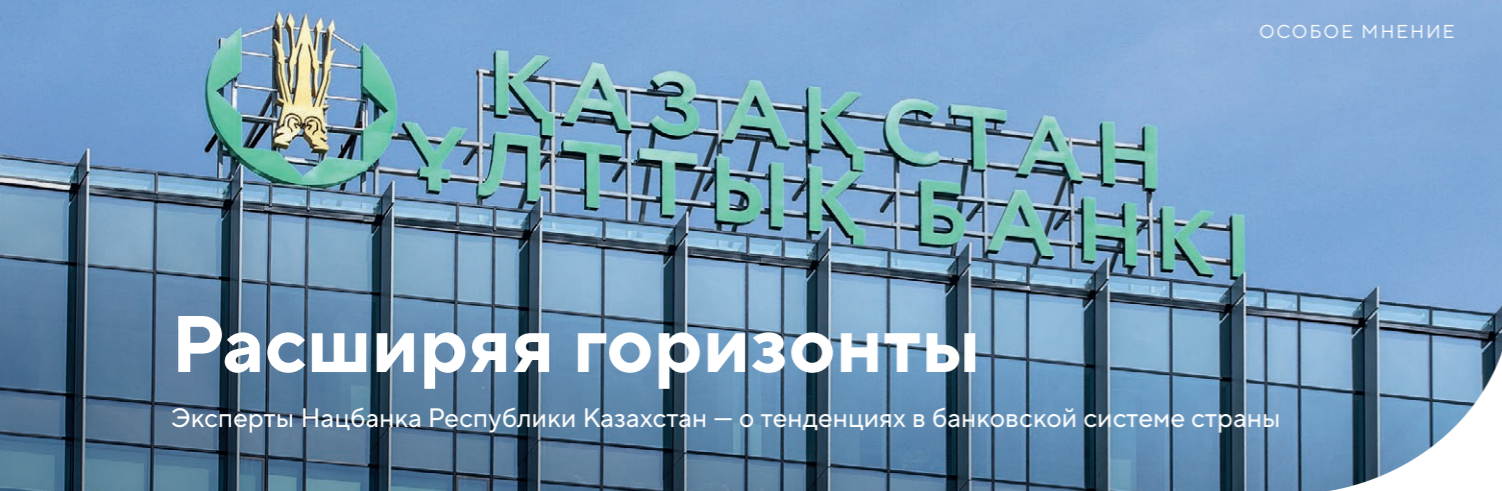
## Можно и без SWIFT

В Европе действует наибольшее количество альтернативных SWIFT систем. В 2008 году по инициативе ЕЦБ был запущен изначально общий для банков еврозоны аналог под названием SEPA. Уже в первые два года работы к системе подключились банки других стран ЕС и даже финансовые организации государств, не входящих в альянс.

Официальной целью запуска SEPA стала необходимость сглаживания «трудностей перевода», то есть конвертации международных платежей из евро в национальные валюты ряда европейских стран, и наоборот. В SEPA такие платежи проходят быстрее, чем в SWIFT, и почти все крупные европейские банки пользуются одновременно обоими сервисами.

В отдельных странах Европы действуют еще и национальные системы передачи финансовых сообщений, переводы через которые обходятся европейским банкам дешевле, особенно внутри страны. В Германии работает сервис RTGS Plus, во Франции — TBF, в Великобритании — CHAPS. Даже в Бельгии, где находится штаб-квартира SWIFT, имеется свой национальный проект ELLIPS. И, конечно, своя система передачи финансовых сообщений под названием CHIPS действует в США.

Таким образом, SWIFT не является священной коровой, неприкосновенность которой страны Запада будут защищать любыми средствами. Монополия бельгийской разработки может быть разрушена национальными проектами, которые предлагают более дешевые, надежные и функциональные решения.



## Расширяя горизонты

Эксперты Нацбанка Республики Казахстан — о тенденциях в банковской системе страны

Офис Нацбанка Республики Казахстан. Фото: пресс-служба Нацбанка РК

Рынок финансовых услуг проходит масштабную трансформацию. Меняются не только технологии, но и отношение потребителей к банкам, и роли, которые они играют в современном мире. В этой статье мы разберем основные драйверы изменений и вызовы, которые стоят перед финансовыми институтами Казахстана.

### Внутренние возможности

Потребители становятся более требовательными к качеству, скорости, стоимости и доступности платежных сервисов, что заставляет провайдеров услуг меняться вслед за потребностями клиентов. В авангарде диджитализации в Казахстане находятся банки, которые перевели в цифровое пространство все базовые услуги, активно расширяют их ассортимент и создают инновационные сервисы. Появляются и постепенно внедряются новые бизнес-модели, основанные на использовании онлайн-технологий и цифрового банкинга. Сегодня мобильные приложения являются единой точкой доступа и к финансовым, и к государственным услугам. Вместе с тем финтех-сообщества в стране, в том числе небанковские платежные организации, также развивают собственные сервисы. Кооперации финтех-компаний, интеграция их услуг в существующий банковский бизнес расширяют спектр оказываемых услуг и охват потребителей, в том числе за счет мобильности таких компаний. Финтех-сервисы, взаимодействуя с банками, позволяют автоматизировать рутинные процессы, оп-

тимизировать маркетинг и коммуникации с клиентами, снижать издержки.

На данном этапе развития банковских экосистем важным вопросом является их бесперебойное и быстрое взаимодействие, позволяющее потребителям пользоваться наиболее выгодными и удобными сервисами, не ограничиваясь инфраструктурой одного банка.

Кроме того, некоторые популярные среди населения сервисы являются эксклюзивными и индивидуальными для каждой площадки. Их реализация с нуля требует больших инвестиций, что доступно не для всех участников финансового рынка.

В этой связи одним из наиболее перспективных направлений является развитие принципов открытого банкинга (Open Banking), которые позволяют участникам безопасно обмениваться информацией, а также предоставлять отдельные сервисы друг другу на взаимовыгодных условиях, тем самым снижая затраты на поддержание и продвижение сервисов.

Стоит отметить, что Национальный Банк разрабатывает платформу Open Banking и Open API, в рамках которой до конца года предполагается запустить пилотный проект по обмену с согласия пользователя данными по счетам между обслуживающими его финансовыми институтами.

### Внешние вызовы

Цифровизация финансовой сферы поднимает популярный и важный вопрос: смогут ли криптовалюты заменить классический банкинг? На наш взгляд, это невозможно. Классический банкинг использует фиатные деньги, эмитентом которых выступают центральные банки. Они же несут обязательства по выпущенным деньгам, тогда как криптовалюты не имеют внутренней стоимости, юридически обязанных лиц, подвержены значительным колебаниям и т.д.

Полный отказ от классической банковской инфраструктуры и переход мировой финансовой системы на расчеты в криптовалютах может спровоцировать финансовые кризисы, массовую потерю гражданами собственных средств, дестабилизацию традиционных рынков и мировой экономики в целом.



Символ тенге. Фото: пресс-служба Нацбанка РК

Лучше придерживаться сбалансированного регуляторного подхода, обеспечивая защиту потребителей и макрофинансовую стабильность, но при этом не препятствуя развитию технологий.

Другой не менее важный тренд, который затрагивает банковскую сферу, — дедолларизация мировой экономики, постепенный переход стран на расчеты в национальных валютах. У него есть свои достоинства и недостатки. Этот процесс повышает объем торговли между странами ввиду сокращения расходов, связанных с конвертацией валют, а также комиссиями иностранных банков-посредников, и способствует процессу дедолларизации локальной финансовой системы.

Однако существуют объективные ограничения на рост объемов взаиморасчетов в национальных валютах, та-

кие как несбалансированность торговых потоков и, как следствие, недостаточная ликвидность на локальных валютных рынках.

### Банк для людей

Нарастающие проблемы в американской банковской системе, уход с рынка ряда крупных игроков вновь подняли вопрос о критериях устойчивости для финансовых институтов и важности доверия к ним со стороны клиентов. Напомним, что для обеспечения стабильности глобальной банковской системы и установления международных стандартов регулирования и надзора Базельским комитетом по банковскому надзору (BCBS) были созданы Базельские принципы, основывающиеся на трех составляющих: минимальные требования к капиталу, надзорный контроль и рыночная дисциплина. При этом в ответ на меняющуюся рыночную конъюнктуру и новые вызовы BCBS регулярно прорабатывает вопрос надлежащего регулирования банковской деятельности и распространяет новые требования и рекомендации с целью контроля и минимизации рисков для финансовых систем стран.

Доверие со стороны клиентов должно повышаться за счет обеспечения прозрачности банковской системы. При этом основными критериями при выборе банка служат, как правило, такие факторы, как доступность средств, уровни комиссий и процентных ставок, качество обслуживания клиентов, линейка продуктов, удобство мобильных приложений.



Оплата с помощью телефона. Фото: пресс-служба Нацбанка РК



Символ тенге. Фото: пресс-служба Нацбанка РК

## «Основной вызов для банков — надвигающаяся рецессия»

Инвестбанкир и профессор НИУ ВШЭ Евгений Коган — о настоящем и будущем мировой банковской системы



С ОДНОЙ СТОРОНЫ

Фото: личный архив Евгения Когана

### Могут ли проблемы в американском банковском секторе вновь стать причиной мирового кризиса, как в 2008-м?

Это скорее следствие двух факторов: неграмотного риск-менеджмента и элементарного роста процентных ставок. При их повышении держать средства в «длинных» облигациях с погашением в 2030-50-х неразумно. С учетом нулевого стартового уровня любой подъем транслируется в серьезное давление на долговые бумаги. Если ставки вырастут на 3 пункта, «дальние» облигации подешевеют на 20–30%. Это приводит к проблемам с балансом: активы банков съеживаются, а пассивы — нет. У того же Silicon Valley Bank перед банкротством на счетах лежало более \$20 млрд — хорошая «подушка» для обычного времени. Вкладчики запросили \$40 млрд, и банку пришлось распродавать долгосрочные бонды себе в убыток.

Я бы из сложившейся ситуации сделал прежде всего следующие выводы:

- ✓ На балансах банков много «длинных» долгов, которые формируют многомиллиардные бумажные убытки.
- ✓ На текущие проблемы банков система среагировала и будет реагировать с задержкой, что может создать дополнительные факторы давления и для стабильных банков.
- ✓ Развитие каналов коммуникации привело к изменению поведения клиентов. Массовые изъятия денег после твитов повышают риски для всей финансовой системы.

### Как изменится отношение клиентов к банкам как институтам сохранения капитала?

Wells Fargo и JPMorgan отметили огромный приток средств. Пока клиенты забирали деньги из мелких банков, крупные задыхались от избытка ликвидности. Сегодня регуляторы не допустят банкротства крупных финансовых учреждений.

### Какие вызовы стоят перед финансовым сектором? Смогут ли современные финтех-стартапы вытеснить традиционные банки?

Основной вызов — это возможная рецессия в США и Европе. При падении экономической активности неко-

торые предприятия и физлица не смогут расплатиться по долгам, что вызовет проблемы в финансовом секторе. Крупные банки давно перестраиваются под влиянием финтеха. С одной стороны, они продолжают оставаться кредитно-депозитными агентствами, а с другой — станут полноценными финтех-сервисами.

### Может ли финансовая система на базе криптовалют заменить собой классический банкинг?

Криптовалюты никогда полностью не заменят фиатные деньги, но при этом сформируют определенный сегмент. Разумеется, центробанки не в восторге от этого, поскольку снижается контроль и качество комплаенса во всей финансовой системе. По этой причине я жду повышения регуляторного давления на криптовалюты, что приведет к росту волатильности на этом рынке. Инвестировать в криптовалюты или токены мне кажется сомнительной идеей, потому что они не генерируют денежный поток, в них практически нет внутренней стоимости. Но стейблкоины — великолепный инструмент для бизнеса, которому необходимо совершать быстрые денежные переводы.

### На что стоит обращать внимание клиенту при выборе банка?

Раньше критериями были надежность, комфорт, расположение офиса, быстрота исполнения заявок, хороший клиентский менеджмент и так далее. К этим требованиям добавились новые. Первое — функциональные и быстрые технологические решения для клиентов. Второе — надежность.

Наконец, третье — доброжелательный комплаенс. Сегодня эта структура внутри банка настолько разрослась, что в итоге создает дискомфорт. Порой даже самая простая операция может привести к временной блокировке счета. Создается ощущение, что клиент априори во всем виноват. В этом плане мне близок подход российской ФНС, которая существенно трансформировалась с годами и сейчас старается не беспокоить бизнес понапрасну, но при этом очертила четкие правила игры. Мне кажется, такого же принципа стоит придерживаться и банковскому контролю.

С ДРУГОЙ СТОРОНЫ

## «Дедолларизация потребует от США проведения более сдержанной денежной политики»

Главный экономист Bloomberg Economics по России, Центральной и Восточной Европе Александр Исаков рассказал, как опыт кризиса 1970-х помогает бороться с текущими вызовами финансовой системы



Фото: личный архив Александра Исакова

### Александр, насколько опасны проблемы в мировом банковском секторе?

Трудности банков не станут причиной мирового кризиса, но дефолты First Republic Bank, SVB, Signature Bank и реструктуризация Credit Suisse являются признаками того, насколько ослабленной оказалась банковская система после десятилетия близких к нулю ставок. За последние несколько лет мы привыкли обращаться к опыту 1970-х, чтобы понять текущие события. Тогда глобальная экономика также подвергалась шокам энергетических цен, а ФРС боролась с инфляцией резким повышением ставок. В итоге по США прокатилась волна дефолтов, которая уничтожила треть банков. Этот период стал тяжелым испытанием для сектора, но без глобальных последствий. В то же время система очистилась от слабых участников перед новым циклом роста кредитования в конце 1990-х.

Глобальная экономика сегодня более стабильна во многом благодаря тому опыту. Большинство центробанков понимают, что, если отложить нормализацию ставок, дальше будет тяжелее, а не легче.

### За последний год доверие к банкам как институтам сохранения капитала сильно пошатнулось. Как его вернуть?

Не думаю, что это массовое явление. Мы видим, что кредитные спреды (оценка риска некредитоспособности) увеличились значительно больше всего у малых и средних банков США и у тех, кто набрал портфели ссуд для отраслей с наибольшей чувствительностью к росту ставок: техсектор с низкими показателями рентабельности, коммерческая недвижимость и так далее. При этом оценки риска крупных универсальных банков уже нормализовались. Доверие клиентов остается высоким, поскольку вкладчики американских банков не пострадали. Это позволило остановить панику.

### С какими вызовами сталкивается в настоящий момент финансовый сектор? Смогут ли финтех-стартапы вытеснить традиционный банкинг?

На мой взгляд, сейчас основная задача банков — поддерживать устойчивость в условиях резкого роста сто-

имости пассивов при негативной переоценке активов. По нашим данным, она в портфелях «держат до погашения» может превышать \$0,5 трлн. Угроза со стороны финтех-стартапов невелика и является нормальным элементом конкуренции. Финтех может оптимизировать определенные процессы, но если компания начинает конкурировать с крупными банками, то часто сталкивается со схожими требованиями государственных органов. Банковское регулирование, а также стандарты устойчивости, достаточности капитала и ликвидности сводят к минимуму разницу в эффективности между финтехом и традиционным банком. Кроме того, зачастую финтех-стартапы возникают на платформе крупных традиционных банков и используют их инфраструктуру: систему расчетов, текущие счета и прочее. Наиболее известные примеры таких гибридов — Paytm в Индии и The Current в США.

### Все больше стран стараются отказаться от доллара во внешнеэкономических отношениях и перейти на национальные валюты в расчетах. Какие могут быть плюсы и минусы у этого тренда?

Важно понимать, что есть две дедолларизации: валюты расчетов и валюты сбережений. Когда в России, Бразилии или в других развивающихся странах говорят о дедолларизации, то обычно имеют в виду уход от гринбека в расчетах. Это в целом не будет иметь глобальных макроэкономических эффектов: возможно, центробанки увеличат долю юаней в международных резервах, но и только.

Если говорить о снижении спроса на американскую валюту как на инструмент сбережений, то подобный тренд потребует от США проводить более сдержанную денежную политику. Это будет означать, что равновесная реальная ставка в Соединенных Штатах будет больше текущих оценок на уровне 0,5–1%, то есть стабилизируется выше 2,5–3% в будущем.

При фрагментации глобальной финансовой системы эксперты Международного валютного фонда оценивают возможный эффект в +0,5% к текущему уровню нейтральной ставки в США. Скорее всего, это заниженная оценка и влияние окажется еще более сильным.

## «Доллар пока остается самым надежным средством платежа и самой привлекательной инвестицией»

Переход мировой экономики к расчетам в национальных валютах может занять годы, а эффект этого процесса неоднозначен, считает заместитель председателя правления Евразийского банка Ерланбек Каппар



Фото: личный архив Ерланбека Каппара

### Как вы оцениваете проблемы, с которыми столкнулся банковский сектор США и Европы?

Мы видим, как регуляторы в Штатах и Швейцарии быстро локализовали кризисные ситуации, поэтому нельзя утверждать, что эти кейсы относятся к системным проблемам в международной финансовой отрасли. И вряд ли именно они приведут к мировому финансовому кризису, который скорее может начаться ввиду замедления роста мировой экономики и ускоряющейся международной инфляции.

### Глобальная инфляция остается на высоком уровне. Какие активы в таких условиях позволяют сберечь капитал от обесценивания?

Проблема высокого ценового давления сегодня актуальна практически для всех стран мира, что вызывает беспокойство регуляторов, бизнесменов и инвесторов. Разгон инфляции, как правило, носит продолжительный характер, требуя от инвесторов пересмотра стратегических портфелей.

Наиболее чувствительны к росту цен незащищенные слои населения, так как существенная часть их дохода тратится на потребление. Единственный доступный для них способ сберечь средства от обесценивания — покупка твердой валюты. Для состоятельных инвесторов выбор антиинфляционных инструментов гораздо шире. Но перед выбором защитных позиций необходимо определить точку входа на рынок. Пересмотр базовой ставки является важным моментом для принятия инвестиционных решений.

### Раз все валюты теряют свою покупательную способность, не имеет ли смысл перейти от расчетов в долларах к национальным денежным единицам? Какие могут быть плюсы и минусы у этого решения?

Процесс развития расчетов в национальных валютах продолжается, однако американский доллар сохраняет свою доминирующую позицию. Преобладание той или иной валюты в мире — исключительно вопрос издержек для обеих сторон сделки. Так, доллар — самая легкоконвертируемая валюта с минимальным количе-

ством издержек, которые несут покупатель и продавец. Существует такой показатель — индекс международного использования валюты. Он рассчитывается как средневзвешенное значение доли денежной единицы в валютных резервах стран, объеме трансграничных валютных операций, выпуске долговых обязательств, банковских требованиях и обязательствах. Согласно оценкам SWIFT, к январю 2023 года доля доллара в международных переводах увеличилась до 45,4%, а доля евро, напротив, снизилась с 37,4% до 33,3%. То есть индекс международного использования доллара превышает 60%. Для сравнения, у занимающей второе место европейской валюты эта доля лишь 24%.

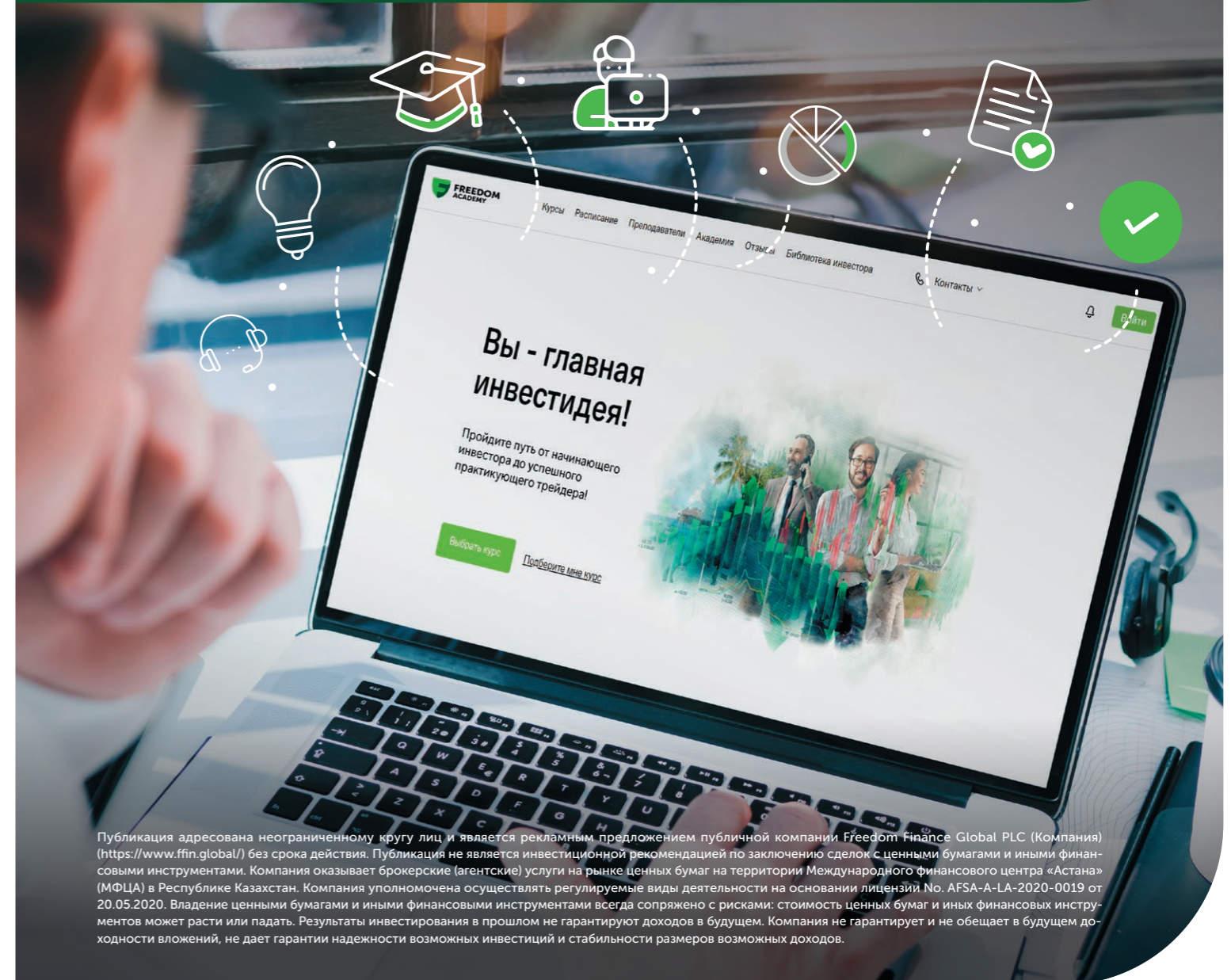
Сильная зависимость мировой экономики от доллара делает проблематичным переход на расчеты в других валютах. Издержки в слабоконвертируемых нацвалютах велики, к тому же платежные средства развивающихся стран больше остальных подвержены девальвации. Могут быть сложности с валютной структурой счетов компаний или банков, а в некоторых странах, в том числе в КНР, есть ограничения на ввоз и вывоз капитала. В целом уход от единой международной валюты сопряжен со множеством недостатков: от повышения транзакционных издержек до ускорения инфляции и снижения ВВП. Переход на национальные валюты, несмотря на некоторые экономические выгоды, может привести к логистическим и финансовым проблемам.

Хотя сейчас в США наблюдается значительный рост инфляции, доллар сохраняет высокую покупательную способность, что делает его более привлекательной валютой в сравнении с большинством других. На наш взгляд, гринбек остается пока самым надежным средством платежа и самой привлекательной инвестицией.

Процесс перехода на национальные валюты в международных расчетах запущен не только в России, но и в Азиатско-Тихоокеанском регионе, и в странах Персидского залива, и в Южной Америке. Эксперты предполагают, что данный тренд будет актуальным на протяжении 10–15 лет. Но не стоит забывать, в каком мире мы живем с 2020 года. Все может измениться в считанные дни и часы. Будем держать руку на пульсе.

# АКАДЕМИЯ FREEDOM FINANCE

## Знания, приносящие доход



Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением публичной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (<https://www.ffin.global/>) без срока действия. Публикация не является инвестиционной рекомендацией по заключению сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Компания оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензий No. AFSA-A-LA-2020-0019 от 20.05.2020. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.



NASDAQ  
LISTED

FFIN-EDU.COM



# США против крипты

Смогут ли американские регуляторы обуздать быстрорастущую индустрию



**Елдар Шакенов,**  
инвестиционный аналитик  
департамента финансового анализа  
Freedom Broker

Регуляторная среда для криптовалют в Соединенных Штатах становится все более сложной, о чем свидетельствуют недавние действия против крупных криптобирж и компаний, предпринятые Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC) и Комиссией по торговле товарными фьючерсами (CFTC).

22 марта SEC направила бирже Coinbase (COIN) уведомление о том, что планирует подать в суд на нее. SEC считает криптоактивы ценными бумагами и, следовательно, полагает, что работа биржи должна находиться под ее надзором. В свою очередь, 27 марта CFTC обвинила крупнейшую в мире криптовалютную биржу Binance вместе с ее основателем и CEO Чанпэн Чжао в нарушении законов о сырьевых товарах, к категории которых этот регулятор причисляет популярные криптовалюты. Складывающаяся ситуация подчеркивает сложность возникшей операционной среды для криптокомпаний в США. В борьбе за право контролировать огромный рынок каждое из упомянутых ведомств пытается завоевать преимущество, используя агрессивные методы. К чему это может привести в итоге?

## Две биржи — две истории

Случай Coinbase интересен тем, что биржа всячески старается соответствовать классическим представлениям о бизнесе в сфере публичных финансов. Так, акции компании торгуются на NASDAQ, эмитент публикует аудированную отчетность и активно покупает американских брокеров-дилеров. Тем не менее это не убергло компанию от сложностей во взаимоотношениях с судебными органами. В последние годы Coinbase пришлось участвовать в нескольких разбирательствах, в том числе по коллективному иску с обвинением в инсайдерской торговле в период листинга Bitcoin Cash на ее платформе. Еще одну претензию выдвинула SEC — на этот раз за предложение незарегистрированных ценных бумаг, то есть криптовалют. Причем SEC пошла на необычный шаг: направила компании так называемое уведомление Wells. В нем говорится, что сотрудники регулятора рекомендуют ему принять принудительные меры в случае

возможных нарушений законов о ценных бумагах. Это еще не официальное обвинение, однако оно, как и дальнейший судебный процесс, может последовать. В ответ на письмо Coinbase заявила, что не размещает ценные бумаги и не предлагает своим клиентам продукты, которые являются ценными бумагами.

Binance, как и ее конкурент, сталкивается с активным регуляторным давлением в разных странах. Чанпэн Чжао подвергся критике со стороны властей США за несоблюдение правил борьбы с отмыванием денег. Также недавно Комиссия по торговле товарными фьючерсами подала жалобу на Binance, утверждая, что фирма разрешала американцам торговать криптодеривативами, хотя это формально запрещено.

Впрочем, Binance публично неоднократно давала понять, что рассчитывает уладить отношения с американскими властями.



Криптовалюты. Фото: открытые источники



Логотип Binance. Фото: открытые источники

## Регуляторный ответ

Сейчас надзорные органы США пытаются действовать в рамках существующего законодательства, которое пока не смогло покрыть новую сферу финансов. Тем не менее подвижки в эту сторону есть. В ноябре 2021 года правительство США добавило в законы несколько положений о криптовалютах, дав им определение «цифровых активов». Один из новых нормативов предусматривает обязанность брокеров цифровых активов, в том числе криптобирж, сообщать в Налоговую службу США (IRS) о транзакциях на сумму более \$10 тыс. Ожидается, что эти правила будут реализованы в сезоне подачи налоговых деклараций за 2024 год.



Госрегулирование криптовалюты в США. Фото: открытые источники

Также в декабре 2022-го Совет по стандартам финансовой отчетности провел заседание, на котором обсуждались новые требования к учету и раскрытию криптовалютных активов, принадлежащих организациям. Со временем информация об этих инструментах, возможно, будет включена в финансовую отчетность.

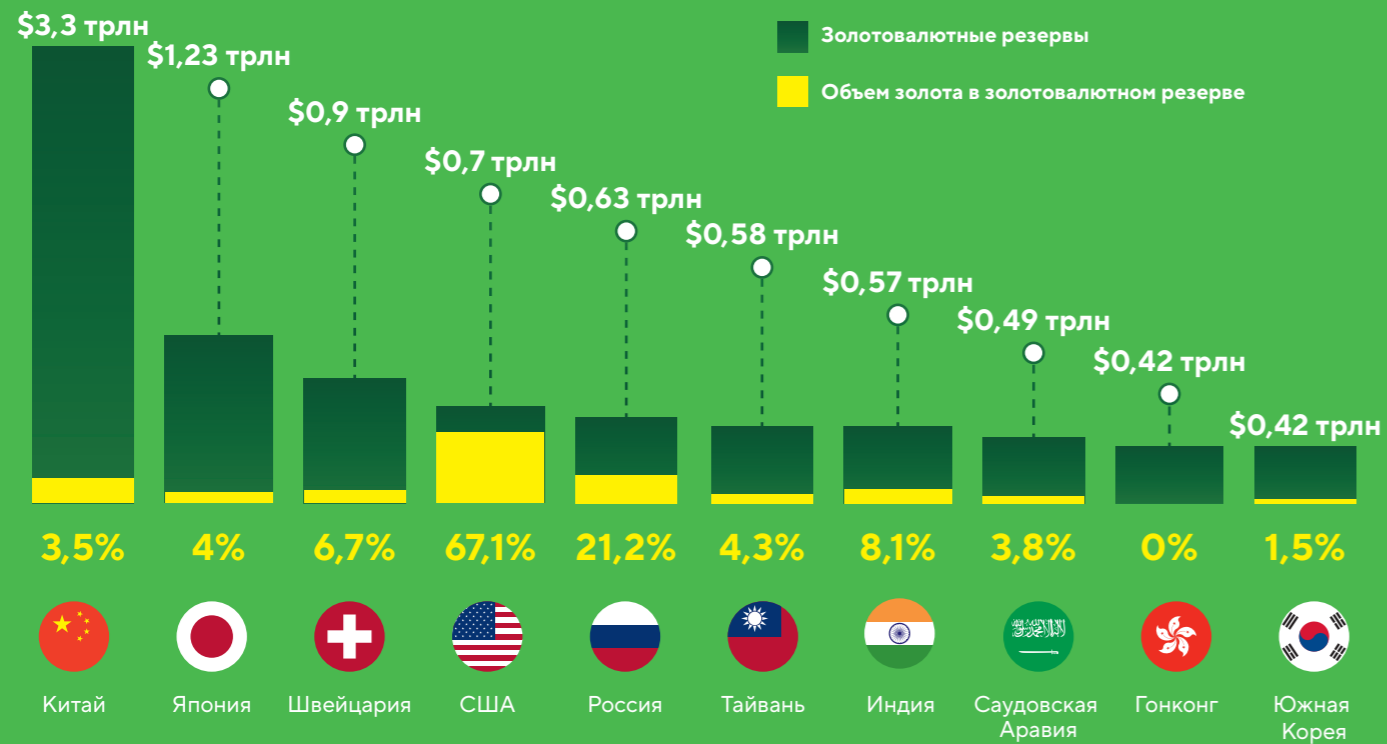
Правительство США продолжает активно разрабатывать правила обращения криптовалют. Была выпущена дорожная карта с отмеченными потенциальными областями для дальнейших исследований и введения регуляторных требований. Эти аспекты касаются хранения криптоактивов банками, выпуска стейблкоинов\*, размещения криптовалюты на балансе и ее использования в качестве залога для банковских кредитов. В администрации Джо Байдена также предложили законопроект о стейблкоинах и заговорили о возможности появления цифрового доллара, указывая, что соответствующие нормативные акты могут появиться уже в 2023 году.

## В поисках баланса

Регуляторная среда для криптовалют в Штатах пока остается непростой, но быстро развивается. Хотя усиление регулирования может уменьшить риски, связанные с инвестированием в криптовалюты, оно также способно ограничить возможности для роста и инноваций в отрасли и снизить привлекательность вложений в нее для американских биржевых игроков. Задача надзорных ведомств будет состоять в том, чтобы найти баланс между защитой инвесторов и продвижением финансовых технологий.

# Страны-лидеры финансового мира

## Топ-10 стран по золотовалютным резервам



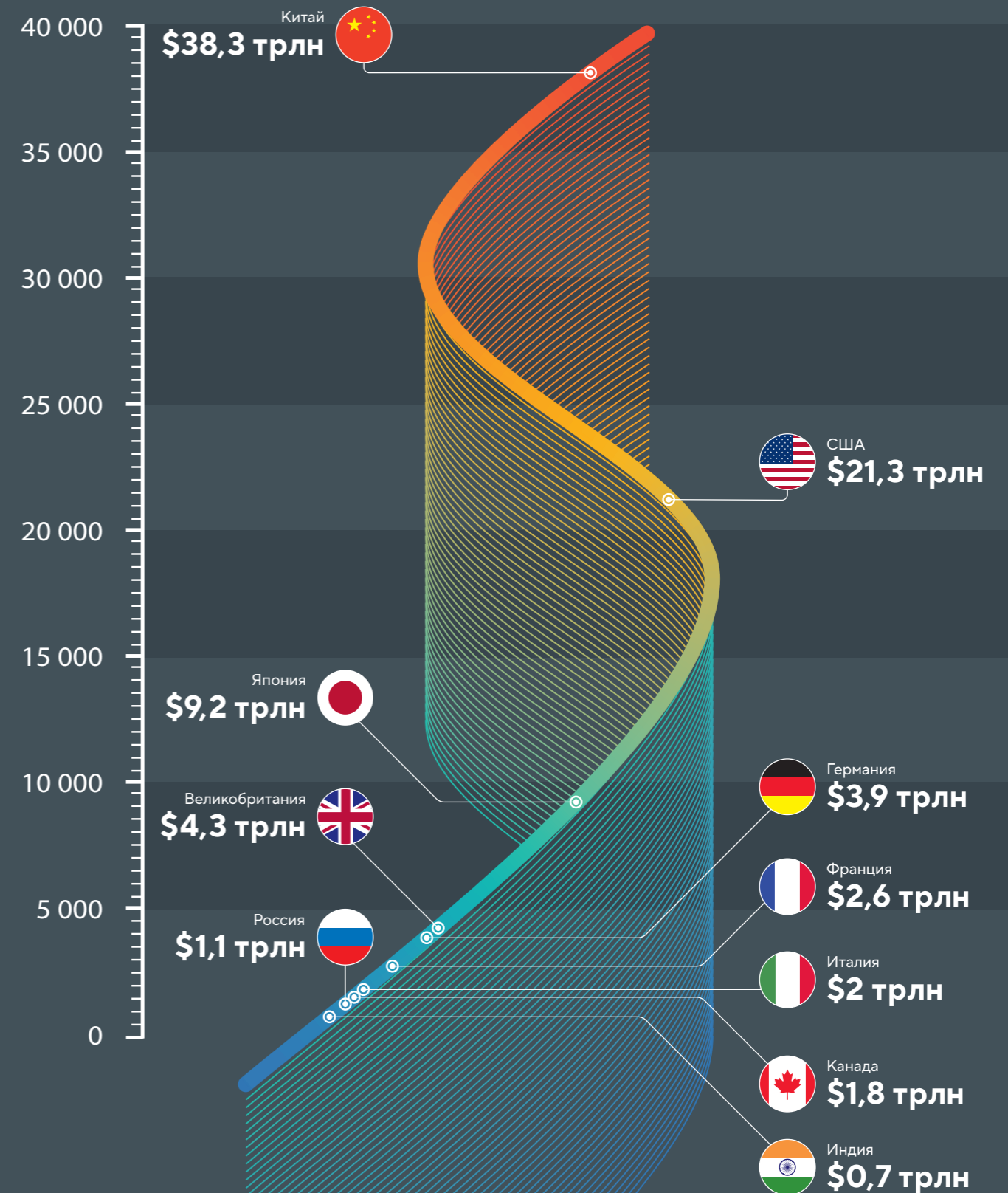
## Топ-10 стран по объему золота в золотовалютных резервах



Источник: World Gold Council

## Размер денежной массы по странам за 2022 год

Источники: Factset, Bloomberg





# После доллара

Изменится ли мировая валютная система



**Севак Араратян,**  
старший аналитик  
Freedom Finance Global

Год назад стратег Credit Suisse Золтан Пожар выпустил исследование под заголовком «Бреттон-Вудс III», которое вызвало немало обсуждений и споров.

Если тезисно, то автор этой работы предсказывает конец гегемонии международной системы евро и доллара и начало возвышения товарных валют, или валют стран, обладающих значительными природными ресурсами. Пожар назвал такую систему «Бреттон-Вудс 3.0», определяя существующую как «Бреттон-Вудс 2.0».

Чтобы лучше понять, о чем идет речь, предлагаем вернуться в середину XX века и разобраться, что собой представляет Бреттон-Вудс 1.0, а дальше мы выскажем свое мнение по поводу прогнозов Пожара.

## Бреттон-Вудс: начало

До Первой мировой войны в ведущих странах существовал золотой стандарт, при котором национальная валюта обеспечивалась драгметаллом и могла свободно в него конвертироваться.



Доллар США и золото. Фото: открытые источники

К середине 1930-х эта система сильно расшаталась, а к концу Второй мировой войны перестала функционировать. Ей на смену пришла Бреттон-Вудская, или, как ее еще называют, золотодолларовая система.

К 1945 году более 70% мировых золотых резервов было в США, а страны, пострадавшие от войны, просто физически не могли приравнять свои валюты к золоту. По этой причине было принято решение, что золотом обеспечивается только американский доллар, а остальные валюты будут гарантированы им. Цена на драгметалл была жестко зафиксирована на уровне \$35 за тройскую унцию. В рамках Бреттон-Вудской системы были созданы Международный валютный фонд и Международный банк реконструкции и развития.

Эта система работала до 1971 года, пока президент США Ричард Никсон временно не приостановил конвертацию доллара в золото. Ситуация оставалась неоднозначной до 1976 года, когда окончательно оформилась Ямайская валютная система, в рамках которой доллар был отвязан от золота, а валютные курсы стали плавающими и определялись спросом и предложением.

После внедрения Бреттон-Вудской системы параллельно развивался другой процесс. В 1948 году был принят план Маршалла по восстановлению Европы, разрушенной войной. На это выделялся большой пакет экономической помощи. В первое десятилетие, пока промышленность в Европе только возрождалась, спрос на доллар был высоким, так как он был нужен для покупки американских товаров. Однако в 1960-е годы промышленность Западной Европы восстановилась, и здесь начали образовываться излишки долларов из-за профицита торгового баланса.

В этот же период в самих Штатах начал формироваться дефицит ликвидности, и ставки по займам в долларах оказались выше, чем в европейских банках. Чтобы их снизить, американские банки и корпорации стали размещать долговые бумаги в Европе, где ставки по долларам были ниже. Так появились первые евробонды, а долларовая ликвидность, находящаяся за пределами США, в основном в Европе, стала именоваться евродоллара-



Биг-Бен. Фото: открытые источники

ми. Центром дистрибуции евродолларов стал Лондон, а в качестве ключевой ставки, по которой коммерческие банки ссужали друг другу деньги, была установлена LIBOR (London Interbank Overnight Rate). Позже вторым центром дистрибуции стал Токио.

## Новый мировой порядок

Возвращаясь к работе Золтана Пожара из Credit Suisse, надо в первую очередь отметить, что, по его мнению, заморозка резервов РФ сильно подрывает доверие к главному залоговому активу — казначейским облигациям США. Пожар предупреждает, что государства с развивающейся и/или сырьевой экономикой будут опасаться хранить свои резервы в американских и европейских долговых обязательствах. Кроме того, санкции на сырье из РФ автоматически делают нероссийское сырье дороже, подстегивая таким образом глобальную инфляцию. Банковский стратег указывает на нетипичность текущей ситуации. Если кризисы последних десятилетий были вызваны дисбалансом ликвидности на рынках, то нынешний связан с сырьем. Центробанки не могут предотвратить дефицит ресурсов печатанием новых денег, ведь от этого больше сырья не станет. Чтобы решить проблему, государствам нужно обладать достаточными сырьевыми резервами, какими владеют члены ОПЕК. Но, как мы видим, ни США, ни другие государства Запада не способны эффективно влиять на организацию.

Пожар считает, что мы идем к миру, в котором доллар будет слабеть и терять свой статус главного залогового актива, вместо него в этом качестве будет выступать сырье (нефть, драгоценные и промышленные металлы), а валюты стран, обладающих значительными запасами сырья, выйдут на первый план. Эту систему финансовый эксперт и называет «Бреттон-Вудс 3.0».

## Ожидания и реальность

Мы считаем, что в ближайшее десятилетие спрос на сырье будет расти благодаря деглобализации и переходу к новому технологически-промышленному укладу. Процесс деглобализации приведет к укорачиванию производственных цепочек. Для этого потребуются большие инвестиции в локальные производства, что сопряжено с высоким потреблением сырья, особенно металлов. Такой переходный период может продлиться 10-15 лет. По нашему мнению, в итоге будет образовано несколько экономических блоков со своими валютами. В этой связи мы бы хотели выделить страны Латинской Америки. Так, недавно Бразилия и Аргентина заключили соглашение о создании единой валюты. Если к этому блоку присоединятся Чили и Боливия, то у них есть все шансы на успешное формирование регионального экономического блока. Бразилия, Чили и Боливия являются сейчас ключевыми добытчиками таких стратегически важных металлов, как железо, медь и литий. Аргентина играет важную роль на сельхозрынке.

Россия также может выступить бенефициаром этих процессов. На наших глазах происходит формирование рынка «еврорублей». Из-за большого количества россиян, которые переехали в постсоветские страны, в основном в Армению, Казахстан и Кыргызстан, в них накопилось много рублевой ликвидности. Введенные санкции привели к образованию в этих государствах новых логистических цепочек, что будет способствовать еще большему накоплению рублевой ликвидности.

## Неизбежное будущее

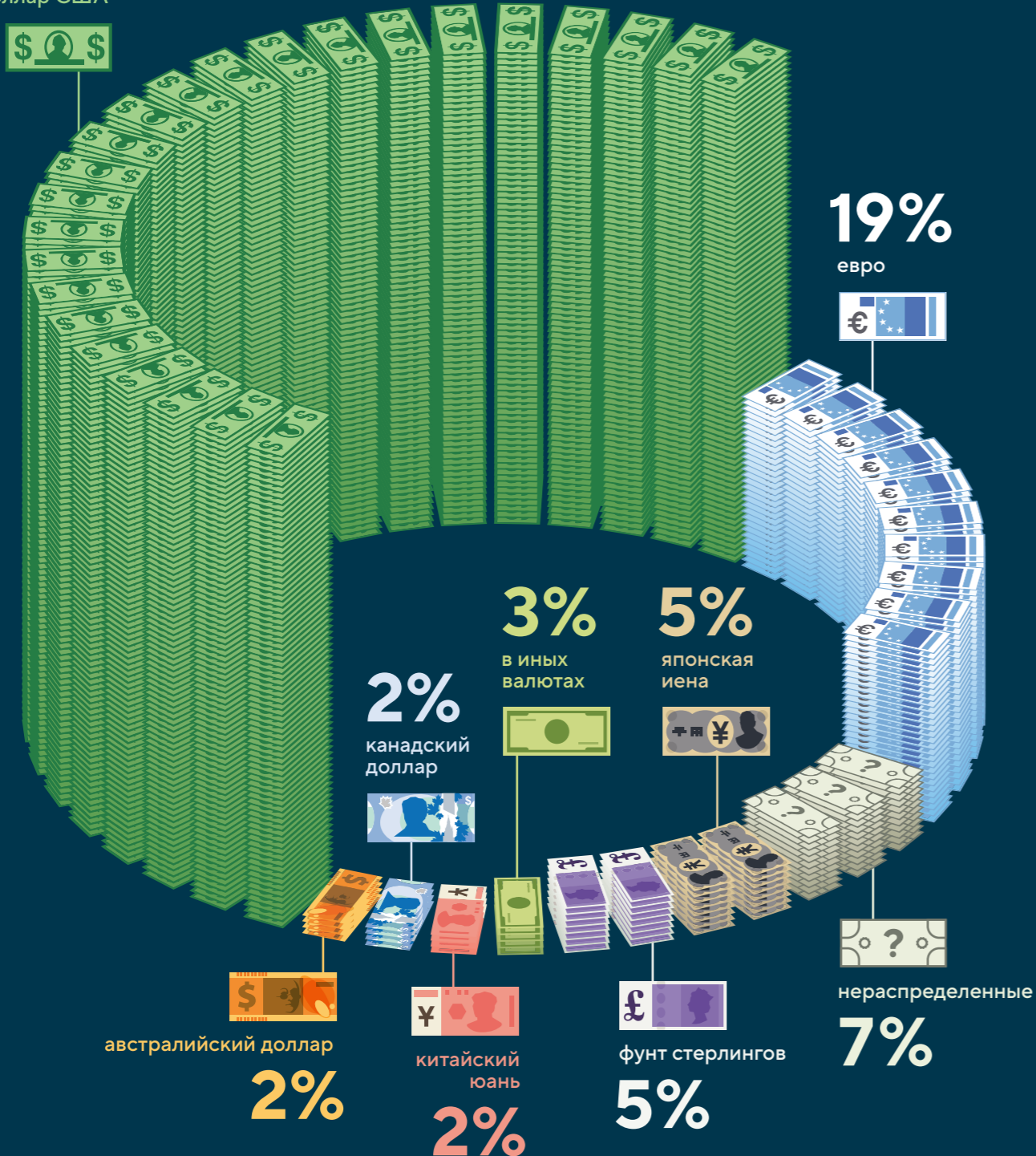
В целом мир действительно стоит на пороге глобальных экономических трансформаций, что приведет к смене лидеров и правил игры. Можно спорить о сроках этих изменений, но игнорировать сам процесс не получится. Новый Бреттон-Вудс уже не за горами.



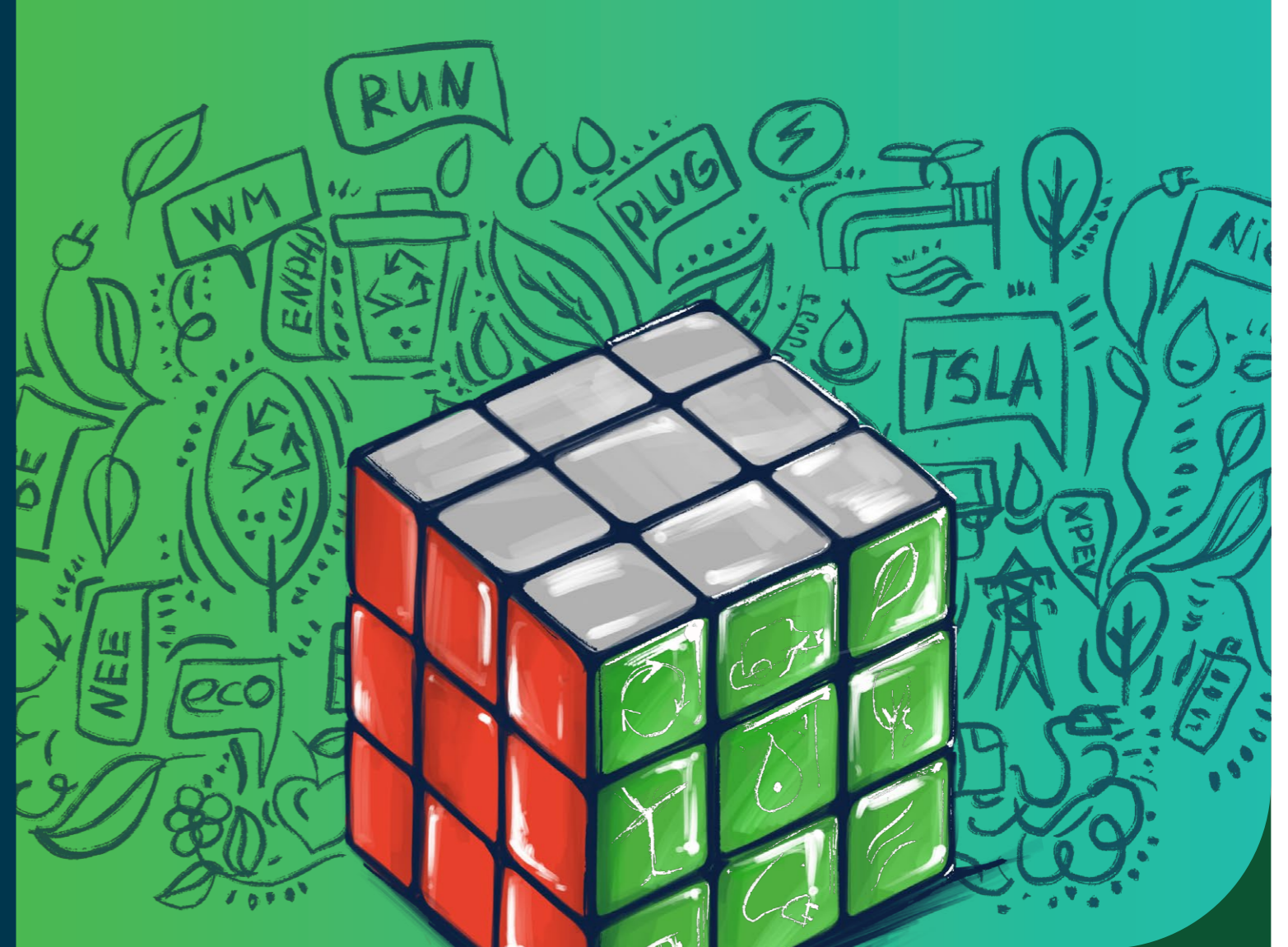
Конкуренция валют. Фото: открытые источники

# Мировые валютные резервы\* в 2022 году – \$11 963 млрд

**55%**  
доллар США



Источник: data.imf.org (Международный валютный фонд) \*в эквиваленте \$ млрд



## Инвестиции с заботой о планете

Инвестируйте в портфель акций eco-friendly компаний и внесите вклад в сохранение экологии

Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением публичной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (<https://www.ffin.global/>) без срока действия. Публикация не является инвестиционной рекомендацией по заключению сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Компания оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019 от 20.05.2020. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.



NASDAQ  
LISTED

FFIN.KZ



# Если завтра кризис

Как россиянам сохранить средства в случае новых потрясений



**Георгий Ващенко,**  
советник департамента развития  
и международного сотрудничества  
Freedom Finance Global

Банкротства банков — неприятные, но периодически случающиеся события. Если организация небольшая, ее уход с рынка не влияет на устойчивость всей финансовой системы. Совсем другое дело — когда несостоятельным оказывается целое государство, и уж тем более эмитент одной из резервных валют.

Не вдаваясь в подробности возможного финансового армагеддона (от которого на самом деле нет защитных инструментов), давайте разберем поведение различных классов активов в этот период, а также их преимущества и недостатки.

## Наличные деньги

Самый популярный вид сбережений, у которого есть свои плюсы и минусы — это кэш. К недостаткам наличных можно отнести риски обесценивания от инфляции и отсутствие инвестиционного дохода. Из достоинств — абсолютная ликвидность, то есть возможность в любой момент обменять купюры на товары или активы.

Запас наличных денег на черный день стоит держать всегда. Банкомат иногда проглатывает карточки или оказывается пустым. Банки закрываются на выходные, которые иногда затягиваются на несколько дней. Кроме того, финансовые власти могут ограничивать снятие наличных в кризис. Последний раз это происходило менее 10 лет назад в Греции и на Кипре. Иметь на этот случай резерв в размере суммы, необходимой для покрытия расходов на одну-две недели, вполне разумно.



Наличная валюта. Фото: открытые источники

## Иностранная валюта

Основной мотив инвестиций в иностранную валюту — желание застраховаться от ослабления национальных платежных средств. Так, покупка доллара против рубля на горизонте нескольких десятков лет принесла доход, но не обезопасила сбережения от инфляции. Также отметим растущие страновые и санкционные риски иностранной валюты для россиян. Чтобы обезопасить себя от влияния геополитики, можно покупать валюту так называемых дружественных стран, например юань или гонконгский доллар.

## Фьючерсы

Альтернативой физической валюте могут служить валютные фьючерсы — производные инструменты (деривативы), позволяющие зарабатывать на росте или падении валютных пар. Среди основных преимуществ фьючерсов отметим небольшой порог входа (несколько тысяч рублей за контракт на Московской Бирже), высокую ликвидность и низкие комиссии при совершении сделок. Деривативы доступны неквалифицированным инвесторам после тестирования.

В то же время фьючерсы по своей природе — довольно сложные и рискованные инструменты, поэтому мы бы не советовали торговать ими без прохождения специальных учебных курсов.

## Золото

Слитки и монеты из драгметалла, пожалуй, самый надежный способ сохранить покупательскую способность сбережений. В 2021 году россияне приобрели 5 тонн (160 тыс. унций) золота, а в 2022-м — уже 75 тонн. Для сравнения: крупнейшая российская золотодобывающая компания Полюс в год производит около 2,5 млн унций, или 78 тонн.

О золоте чаще всего говорят как о защитном активе. Действительно, в периоды финансовой нестабильности инвесторы активно сбрасывают акции и покупают драгметалл или производные инструменты на него, хотя напрямую цена на золото и периоды рецессии в эконо-

мике слабо коррелируют. С учетом инфляции за 40 лет доходность инвестиций в золото близка к нулю, и это если не учитывать затраты на хранение. Поэтому лучше рассматривать золото лишь как временное убежище на период биржевой паники.

К слову, помимо физического золота на бирже обращаются фонды, привязанные к цене этого актива (ПИФы, ETF). Но не забывайте, что их управляющие взимают комиссию, которая ухудшает итоговый финансовый результат инвестора.

Зато обезличенных металлических счетов в банках, если вы опасаетесь финансового кризиса, точно стоит избегать: они, в отличие от депозитов, не застрахованы. Банкротство банка оставит инвестора без этих активов.

## Облигации

Кризис — подходящее время для покупки долговых инструментов, однако следует учитывать их особенности. Доходность облигации зависит от рейтинга эмитента (в кризис он обычно ухудшается), срока до погашения, инфляции и инфляционных ожиданий. Наивысший рейтинг, как правило, у суверенных облигаций, госбанков и госкорпораций. Если ожидается затяжной кризис, стоит

отдавать предпочтение бумагам с переменным купоном и/или индексируемым номиналом: плавающая ставка более надежно защищает от инфляции.

Облигация обычно выгоднее банковского депозита. Во-первых, ценные бумаги можно в любой момент продать и при этом сохранить накопленный за время владения купонный доход. Во-вторых, в случае роста курсовой стоимости инвестор также получает дополнительную прибыль.

Но стоит помнить, что вложения в облигации, в отличие от вклада, не застрахованы. Рекомендуем покупать бумаги надежных заемщиков.

## Заработать на кризисе

Кризис — это шанс для инвесторов реализовать краткосрочные стратегии. Например, можно покупать в портфель сильно упавшие акции крупных компаний, преимущественно экспортеров и ретейлеров, так как именно они обычно восстанавливаются первыми.

Другой вариант — играть на понижение, то есть делать ставку на падение рынка с помощью открытия коротких позиций (шортов). Мы не советуем прибегать к этому виду операций, но выбор за вами.

## Структура активов частных инвесторов



Источник: Центральный банк России, данные на I квартал 2023 года

# Юань всемогущий?

Заменит ли китайская валюта доллар в портфелях инвесторов



**Елена Беляева,**  
советник департамента развития  
и международного сотрудничества  
Freedom Finance Global

До недавних пор с выбором валюты для сбережений на черный день в России и постсоветском пространстве проблем не возникало. Обычно сумма делилась на три части: одна вкладывалась в доллары, вторая — в евро, третья — в национальную валюту. Универсальный рецепт. В последний год стала популярной альтернатива — китайский юань (CNY). Банки начали предлагать населению вклады в юанях, наличная валюта появилась в обменниках. Давайте обсудим плюсы и минусы инвестирования в этот актив.

## Перспективный азиат

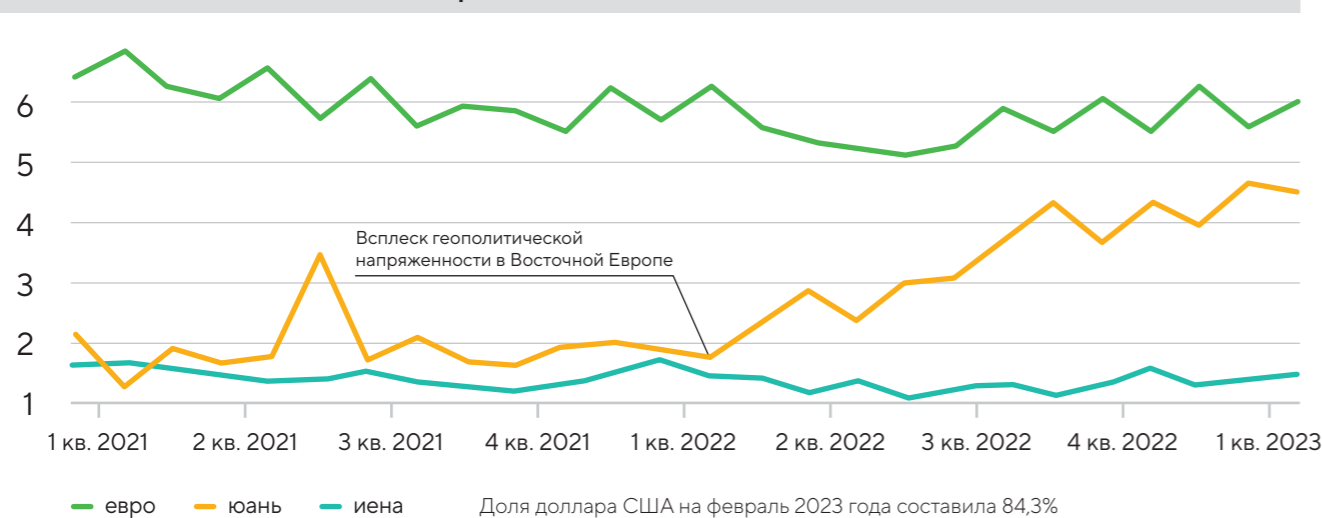
Китайский юань — это валюта страны со второй по величине экономикой в мире после США. Кроме того, «китаец» стал пятой по величине платежной валютой в мире, третьей — для торговых расчетов и пятой по значимости резервной валютой. Доля юаня в международных расчетах за последний год увеличилась более чем вдвое (с 2% до 4,5%). До лидеров еще, конечно, далеко, но тенденция обозначилась.

Основных причин для роста популярности две. Первая — увеличение доли расчетов между странами в национальных валютах после заморозки российских активов и введения санкций в отношении России. Вторая — увеличение стоимости долларового финансирования в результате повышения ставки Федеральной резервной системой США и смягчения денежно-кредитной политики Народным банком Китая. Уровень ставки в Соединенных Штатах в настоящий момент заметно выше, чем в Поднебесной.

## Слабое звено

Но есть и факторы риска. Во-первых, юань не является свободно конвертируемой валютой. ЦБ Китая осуществляет жесткий контроль движения капитала и своими действиями может оказывать влияние на изменения валютного курса, причем не всегда предсказуемо. В памяти инвесторов еще хранятся воспоминания о Новом годе 1994-го, когда Народный банк Китая неожиданно девальвировал валюту на 33% за один день.

Рыночная доля валюты по объемам обращения, %



Источники: SWIFT, исследования экспертов Financial Times

Также следует учитывать, что, поскольку экономика Поднебесной ориентирована на экспорт, укрепление юаня к доллару и другим основным валютам для нее невыгодно. По опыту соседних стран известно, к чему это может привести. Напомним, что сильное укрепление иены к доллару с середины 1980-х до середины 1990-х привело к «потерянному десятилетию» для экономики Японии.

Во-вторых, растущее напряжение в отношениях с Соединенными Штатами, особенно вокруг Тайваня, может в какой-то момент перейти в стадию силового обострения, что чревато падением курса китайской валюты. Торговые войны с США и Европой также негативно сказываются и на экономике КНР, и на ее валюте.

В-третьих, в Китае сейчас очень низкая инфляция (в апреле она составила 0,1%), и темпы восстановления экономики после коронавирусных ограничений невелики. Чтобы стимулировать внутренний спрос, китайский ЦБ может пойти на смягчение денежно-кредитной политики, что, вероятно, приведет к ослаблению юаня в ближайшей перспективе.

С учетом вышеперечисленных факторов покупка юаня сегодня не выглядит привлекательной для тех, кто имеет возможность диверсифицировать свои сбережения по разным валютам.

## На черный день

В то же время китайская валюта может оказаться вполне приемлемой альтернативой для ряда стран и их гражд-

дан — прежде всего россиян. После всех санкций и ограничений у населения РФ остается мало способов для хранения своих средств. Китайская валюта выделяется из этого списка как наиболее доступный и относительно надежный инструмент.

Взрывной рост спроса на CNY Московская Биржа зафиксировала еще в прошлом году. На встрече с журналистами в ноябре председатель правления столичной торговой площадки Юрий Денисов заявил, что в ноябре доля пары китайский юань-российский рубль (спот и своп) составила 48% от всего оборота, хотя еще в начале года на нее приходилось всего 0,2%.

Меньше года понадобилось китайской валюте для перехвата пальмы первенства у доллара. Так, 5 мая оборот по CNYRUB\_TOM\* составил 169 млрд руб., а по USDRUB\_TOM — 147,5 млрд руб.

Кроме открытия счетов в юанях и покупки наличных можно рассмотреть приобретение облигаций российских компаний, номинированных в юанях. Весной 2023 года на МосБирже торговалось 20 таких выпусков с купонной доходностью от 3,05% до 5,5% годовых. Среди эмитентов — Роснефть, ОК РУСАЛ, Сегежа, ГМК Норильский никель и другие крупные предприятия.

Для жителей стран, в которых нет инфраструктурных рисков для инвестирования в доллары, как нет и ограничений на открытие счетов в каких-либо валютах, а также на трансграничные переводы, выбор китайского юаня в качестве средства сбережения и приумножения капитала не выглядит оптимальным.



Иена и юань. Фото: открытые источники

\*Объем торгов валютной парой с расчетом завтра

# Точка роста

Разбираем ключевые тренды в финансовой сфере



**Даяна Сатыбалдиева,**  
менеджер по работе с клиентами  
Freedom Broker, г. Тараз

Создателю Microsoft Биллу Гейтсу приписывают фразу «Банки не нужны, а банкинг необходим».

Классические банки в настоящий момент переживают непростые, переломные времена. С 2008 года в среднем по миру рентабельность этого бизнеса снизилась с 15% до 8%. Кроме того, появилась серьезная конкуренция со стороны финтех-компаний, которые создали масштабные сервисы с существенно более высоким числом точек взаимодействия с клиентом, чем у классических финансовых учреждений. Наконец, за последние 10 лет индустрия пережила серьезное ужесточение регуляторных требований.

Отрасли нужен переход на новый уровень, соответствующий духу времени. Банкам предстоит трансформироваться в цифровые финансовые экосистемы — структуры, которые охватывают все цифровые точки соприкосновения с клиентом, включая веб-сайты, мобильные приложения, социальные сети и другие онлайн-платформы. Цифровая банковская экосистема позволит предоставлять персонализированные услуги. Анализ данных помогает узнать предпочтения клиентов и спрогнозировать их потребности. Чтобы это стало возможным, необходимо внедрять новые технологии. Давайте рассмотрим самые актуальные.

## Миграция в облако

2020–2022 годы вплотную подвели банковскую сферу к переходу в цифровое пространство. Для быстрой адаптации финансовые учреждения ускорили перенос в облако всех рабочих процессов от серверов и баз данных до аналитики и программного обеспечения.

Изначально основными поставщиками облачных сервисов для банков были Amazon Web Services (AMZN) и Microsoft Azure (MSFT). Относительно недавно к ним присоединилась Google Cloud Platform (GOOG), а скоро список дополнит Alibaba (BABA).

Многие облачные платформы дают клиентам возможность использовать на них свой собственный код и интегрировать приложения. Исследования, проведенные компанией Accenture, показали, что перевод банковских

приложений в облако сокращает текущие операционные расходы на 10–20%, а скорость вывода на рынок новых сервисов и продуктов увеличивает на 30–50%.

Привлекательность миграции данных и рабочих процессов в облако обеспечивают три основных фактора:

- ✓ **Расположение всей финансовой информации в одном месте.** Персонал получает доступ к ней в любое время из любой локации, что позволяет работать удаленно. В результате снижаются затраты на содержание офисных помещений.

- ✓ **Круглосуточная доступность.** Любые перебои в работе онлайн-помощников и приложений — даже по вполне объяснимым причинам — вызывают много негатива со стороны клиентов и не самым лучшим образом сказываются на репутации банка. Функционирование сервиса в режиме 24/7 — уже не столько преимущество для клиента, сколько обязательное условие.

- ✓ **Масштабируемость.** Приобретение оборудования и программного обеспечения для надежной защиты конфиденциальной финансовой информации обходится дорого, и в первую очередь для небольших банков. Это особенно актуально в период роста их бизнеса. Благодаря облаку платформа автоматически масштабируется и может справляться с большими рабочими нагрузками.

## DevOps

DevOps — это концепция, в основе которой лежит идея ликвидации разрыва между разработчиками (Development) и людьми, эксплуатирующими приложение (Operations). Таким образом, проектирование приложения, написание и тестирование кода, настройка и развертывание системы превращаются в единый непрерывный конвейер. Еще полтора-два года назад мало кто понимал, что это такое и зачем оно нужно, сейчас же в специалистах DevOps нуждаются все — от компаний-разработчиков до крупного бизнеса, поскольку срок жизни любого цифрового продукта стремительно сократился и старые стандарты относительно сроков создания приложений стали неприемлемы.

До появления DevOps разработчики, тестировщики и администраторы действовали обособленно, что приводило к замедлению работы, нарушению процессов и большому числу незамеченных ошибок. Обновления программ могли выходить раз в несколько лет, к моменту их появления многое устаревало. Затем появилась гибкая методология Agile, подразумевающая непрерывную разработку маленькими итерациями. DevOps как идея вырос из этой методологии. Сегодня им пользуются практически все компании, работающие с программным обеспечением, что значительно сокращает сроки создания и вывода на рынок (time-to-market) цифровых продуктов при одновременном улучшении качества. Первоначальным препятствием для внедрения DevOps в банковском секторе были принципы, которых он придерживается в отношении управления, безопасности, соответствия требованиям и нормативным актам.

Уже стали нормой общение между банком и клиентом в чате, моментальные платежи, переводы по номеру телефона, получение финансового продукта прямо из дома. Предоставление таких услуг не могло бы произойти без высокой скорости проектирования бизнес-процессов, реализации новых сервисов и продуктов, запуска решений для конечного пользователя, а также улучшения юзабилити системы. Это достигается с помощью методологии DevOps.

## Искусственный интеллект

Самые популярные варианты использования искусственного интеллекта и машинного обучения (ИИ/МО) в банковской сфере включают:

- ✓ **Идентификацию и авторизацию клиента.** Искусственный интеллект помогает автоматизировать задачи авторизации. Они могут включать ввод кодов доступа или использование биометрических мер безопасности.

- ✓ **Банковский фронт-офис.** С помощью технологий ИИ можно создавать адаптивные и разговорные интерфейсы. Это часто происходит в форме чат-ботов, которые становятся важной точкой взаимодействия с клиентами и помогают им ориентироваться на многих сайтах и приобретать услуги или продукты.

- ✓ **Противодействие мошенникам и управление рисками.** Искусственный интеллект способен обрабатывать огромные объемы данных и выявлять закономерности, которые могут ускользнуть от человеческого внимания. Это особенно актуально в том числе для предотвращения мошенничества.

Также ИИ путем анализа данных потенциального заемщика упрощает очень сложный и ответственный процесс оценки рисков при выдаче кредитов.

## Открытые API

Это инструмент для быстрого и безопасного обмена информацией между разными компаниями. Он позволяет, например, встраивать финансовые продукты в любые онлайн-сервисы, благодаря чему покупатели могут оформ-

лять кредиты и рассрочку прямо в интернет-магазинах. У открытых API есть три уровня. Первый — открытый банкинг, подразумевающий интеграцию между кредитными организациями. Второй — открытые финансы, объединяющие участников всей финансовой системы, то есть банки, микрофинансовые организации, страховщиков и брокеров. Третий уровень — это открытые данные, где взаимодействуют все заинтересованные участники любой отрасли.

## Блокчейн

Эта технология позволяет создавать децентрализованные реестры, с помощью которых можно проводить безопасные и прозрачные транзакции. Блокчейн способен:

- ✓ удешевить и ускорить денежные переводы (особенно трансграничные)

- ✓ повысить эффективность документооборота

- ✓ защитить конфиденциальные данные банка и клиентов

- ✓ создать новые модели финансового взаимодействия.

Например, традиционный трансграничный перевод занимает не менее трех рабочих дней, и комиссия банков, особенно если нужна конвертация валюты, может составлять 5–10% от посылаемой суммы. С использованием технологии блокчейн переводы можно сделать мгновенными с минимальной либо нулевой комиссией.

## Ключ к успеху

Технологии трансформируют классических игроков финансовой сферы, что привлекает новых клиентов. Мы это видим по росту популярности таких брокеров, как Robinhood Markets (HOOD), и услуг консультирования по вопросам благосостояния, предоставляемых, например, Betterment. Появились альтернативные варианты инвестбанкинга, платежные платформы и площадки для создания стартового капитала, например SeedInvest Technology и другие.

Подобные компании поднимают планку качества сервисов. Теперь и индивидуальные, и корпоративные клиенты ожидают такого же уровня сервиса от своих поставщиков финансовых услуг. Опросы показывают, что эти желания включают высокий уровень персонализации, простой доступ ко всем услугам в мобильном приложении и быстрый контакт со службой поддержки для оперативного решения проблем.

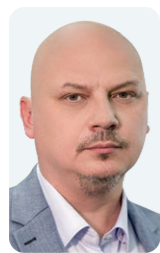
Банки, которые успешно справятся с переходом на уровень цифровой экосистемы, станут крупнее, прибыльнее и стабильнее.



Цифровой банкинг. Фото: открытые источники

# В погоне за доходностью

По просьбе «Финансиста» эксперты отметили наиболее интересные активы в период роста инфляции и дедолларизации мировой экономики



**Александр Овчинников,**  
старший партнер Movchan's Group

Наиболее эффективным инструментом для инвесторов в период роста экономики является фондовый рынок, так как доходы компаний, а значит и их капитализация на этом этапе, стабильно увеличиваются. Во время стагнации центральные банки поддерживают экономику, снижая ставки, и тогда оптимальным инструментом заработка для инвесторов становятся облигации.

Сейчас мы наблюдаем период, когда и инфляция заметно отличается от целей регуляторов и экономика подвергается рискам рецессии (например, отмечаются признаки кризиса в банковской системе США и Европы). Поэтому не исключено, что мы столкнемся со стагфляцией, всегда пугавшей экономистов.

Какова будет динамика фондовых и долговых рынков в период нулевого роста либо снижения экономики при сохранении высокой или относительно высокой инфляции — сказать сложно. Качество активов будет приобретать более существенное значение в сравнении с более стабильными рыночными условиями. Возможно, мы увидим консолидацию сектора и уход с рынка слабых игроков, как это происходит в банковской системе. При этом на долговых рынках кредитные спреды (разница в доходности) будут становиться все шире.



**Ксения Бондаренко,**  
старший преподаватель департамента мировой экономики, факультет мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ

Повышение ставок ФРС и, как следствие, падение котировок облигаций приводят к снижению как объемов, так и доли долговых бумаг в финансовой системе, а также к высоким нереализованным убыткам банков США.

Одновременно, несмотря на повышение ставок ФРС, наблюдается отток депозитов из системы, который ускорился в марте (-21,8% г/г против -5,8% г/г в феврале); и это не только следствие изъятия средств вкладчиков

SVB (все клиенты забрали из банка \$142 млрд) и других кредитных организаций, но также сигнал о снижении доверия к системе.

Сейчас снова усиливаются риски на рынке коммерческой недвижимости — на фоне повышения ставок, падения цен на квадратные метры, возможного снижения экономической активности, которое негативно влияет на рынок аренды жилья/помещений и на платежеспособность заемщиков. Вследствие этого увеличиваются риски как для ипотечных секьюритизированных облигаций (на которые приходится более 50% всех бондов в банковской системе США, или 12,1% активов), так и для ипотечных кредитов (23,6% соответственно) и всей финансовой системы в целом.



**Евгений Шатов,**  
управляющий партнер аналитической компании «Борселл»

На фоне высокой инфляции классическими защитными активами, куда перетекают средства инвесторов, являются драгоценные металлы (золото, серебро), краткосрочные bills и долгосрочные безрисковые облигации. При высокой волатильности американского рынка облигаций неплохим решением выглядит аллокация в Японию на ближайшие пару лет, особенно учитывая, что знаменитый инвестор Уоррен Баффет стал активно наращивать длинные позиции в пятерке крупнейших японских конгломератов. Также может быть интересным размещение капитала в сырьевые компании и активы. Для менее консервативных инвесторов потенциально привлекательны инвестиции в криптоактивы, которые могут стать бенефициарами роста в условиях поступления ликвидности в систему.

Доллар на сегодня остается основной мировой резервной валютой, в которой производится подавляющая часть расчетов для всех сделок в мире. Хотя в действительности доля доллара снижается и его индекс, скорее всего, в долгосрочном периоде будет падать, для инвесторов кардинального изменения ситуации не произошло. В условиях сжатия долларовой ликвидности расчеты в китайской валюте за ресурсы облегчают их экс-

портерам — Саудовской Аравии и Ирану — товарообмен с КНР, снижая необходимость поддержания высоких долларовых резервов в «длинных» государственных облигациях США, а значит и зависимость от текущей неблагоприятной ситуации на американском долговом рынке. В этой связи спрос на доллар слабеет, что вынуждает ФРС поднимать ставку. Юань остается крайне волатильной валютой, которая в ближайшей перспективе не способна заместить доллар с точки зрения надежности, поэтому держать значительные резервы в юанях не имеет смысла, за исключением соображений диверсификации рисков. Кроме того, курс юаня снова начинает проседать.



**Сергей Пирогов,**  
основатель Invest Heroes

Я полагаю, что оптимальный выбор сейчас — защитные активы, которые выигрывают от снижения инфляции. В первую очередь это «длинные» гособлигации США и золото.

Экономический рост в Штатах замедляется, и среди акций на передний план выходят бумаги коммунального и телекоммуникационного секторов, представителей отрасли здравоохранения и производителей товаров первой необходимости. На эти индустрии стоит выделить 40% средств, а остальные лучше всего держать в бондах. Основные правила при выборе активов сейчас — разумная оценка по мультипликаторам, а также превышение доходностью свободного денежного потока ставки Федрезерва. Замедление экономики США ориентировочно завершится в III-IV квартале, тогда будет логичнее переключаться в акции «роста» и технологического сектора, а также в нефтегаз и коммуникации. Отмечу, что переход к рецессии в США сейчас идет медленнее из-за напряженного рынка труда. Обычно уход индекса деловой активности (PMI) ниже 50 занимает 10–12 месяцев, но на этот раз процесс затянулся на 14–16. Идею покупки юаня я бы сейчас не рассматривал. Усиление позиций китайской валюты — это тренд еще на 10–20 лет, поэтому активно переключаться в нее преждевременно. Переживать вход США в рецессию лучше в долларе.



**Александр Денисенко,**  
финансовый консультант, создатель проекта «Финансовые тонкости»

В среднесрочной перспективе только акции способны обеспечить доходность выше уровня инфляции. Другое дело, что разные сектора и отдельные компании демонстрируют различный уровень устойчивости при повышенном ценовом давлении. В целом при разгоне инфляции неплохо себя чувствует финансовый сектор. В таких условиях кредитные ставки рас-

тут, позволяя банкам неплохо зарабатывать. Но надо внимательно смотреть на систему управления рисками в каждой конкретной организации, поскольку вероятность невозврата кредитов тоже возрастает.

Также хорошо себя чувствуют производители товаров первой необходимости. Ведь их стоимость обычно растет, опережая другие категории. Особенность текущей высокой инфляции связана с ростом логистических издержек из-за перенаправления и перестройки транспортных и торговых потоков. По этой причине сектор перевозок в целом тоже может показать рост доходности выше инфляции.

Отдельного разговора заслуживают золото и криптоактивы. Здесь неопределенность очень высока, но в целом они тоже могут служить в качестве инструмента для защиты средств от обесценивания.



**Илья Гуров,**  
доцент кафедры финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова

В условиях повышения ставок я бы обратил внимание инвесторов на облигации с индексируемым номиналом, их еще называют «линкеры». Их реальная доходность заранее известна: например, 3% в рублях. Если инфляция составит 12%, то можно рассчитывать на 15% годовых. При инфляции 4% инвестор получит около 7%. Важно, что реальная доходность будет устойчивой. Целесообразно хранить какую-то часть сбережений в разных валютах, так как цена на некоторые товары зависит от колебания курсов. Акции и недвижимость обеспечивают частичную защиту от инфляции, но следует помнить, что котировки бумаг могут упасть, а вложения в недвижимость подвержены риску ликвидности. В любом случае при инвестировании не стоит класть все яйца в одну корзину.



**Зарина Скрипченко,**  
ведущий аналитик Ассоциации финансистов Казахстана (АФК)

В текущих условиях защитить портфель инвесторов может диверсификация активов по разным классам. Минимизация рисков в этом случае происходит за счет того, что если один актив падает, то цена другого держится на исходном уровне или растет. Соответственно, это предотвращает существенную просадку портфеля.

В подобную корзину активов могут входить тенговые банковские вклады и/или ГЦБ Минфина РК, которые предлагают высокие ставки (до 18% годовых) и имеют низкий уровень риска. Также для этой стратегии подойдет золото — инструмент, не дающий пассивного дохода, но дорожающий примерно на уровне инфляции.



# Разумные инвестиции

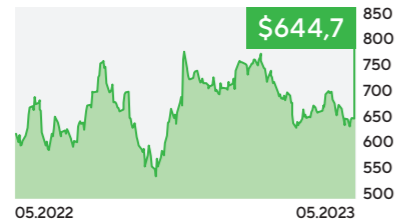
Акции разработчиков ПО, производителей лития, финсектора и фармы интересны для среднесрочных инвестиций



**Сергей Пигарев,**  
старший аналитик Freedom Finance Global

## BlackRock

Целевая цена:  
**\$741**  
Потенциал роста:  
**15%**



Одна из крупнейших инвесткомпаний и ETF-провайдеров управляет активами на \$9,09 трлн. Помимо традиционных для финсектора сервисов **BlackRock (BLK)** предоставляет технологические услуги, что обеспечивает ей широкие возможности для роста бизнеса. За счет диверсификации направлений деятельности выручка эмитента последние пять лет повышается в среднем на 5,6% при операционной марже 39%. Компания регулярно проводит обратный выкуп акций. Объем buy back на 2023 год составляет \$1,5 млрд. Благодаря повышению квартального дивиденда до \$5 на акцию доходность выплаты достигла 2,98% годовых.

## ALBEMARLE

Целевая цена:  
**\$270**  
Потенциал роста:  
**31%**



Руководство **Albemarle (ALB)** планирует за счет реализации новых проектов к 2030 году увеличить производство лития почти в пять раз. В рамках осуществления этих планов в США будет построено предприятие по переработке лития за \$1,2 млрд, что удвоит общие производственные мощности компании. Падение стоимости этого металла, необходимого при производстве электрокаров, спровоцировало снижение котировок ALB, однако к 2024 году в мире ожидается дефицит лития в объеме 10 тыс. тонн. По оценкам S&P Global, нехватка этого сырья сохранится до 2027 года, а это обеспечит рост цен на металл и поддержит котировки Albemarle.

## Qualcomm

Целевая цена:  
**\$135**  
Потенциал роста:  
**27%**



Компания поставяет лучшие в своем классе решения для смартфонов, развивает новые быстрорастущие направления бизнеса (IoT, Automotive), сохраняя лидерство в секторе. К концу года **Qualcomm (QCOM)** выйдет на рынок микропроцессоров для ПК. Текущая рыночная оценка акций QCOM находится на крайне привлекательных уровнях даже с учетом рисков ослабления активности на конечных рынках и не отражает долгосрочного потенциала компании. После существенно спада на рынке смартфонов в 2024-2025 годах ожидается его восстановление, что будет способствовать увеличению свободного денежного потока Qualcomm.

## Pfizer

Целевая цена:  
**\$49**  
Потенциал роста:  
**32%**



Менеджмент **Pfizer (PFE)** минимизирует риски, связанные с истечением патентов на популярные препараты, из-за чего к 2030 году может быть потеряно \$17 млрд выручки. Поглощение Global Blood (GBT) и предстоящая покупка Seagen (SGEN) позволит компенсировать часть потерь. M&A и разработка новых препаратов поможет сгенерировать \$25 млрд дополнительной выручки. Во второй половине 2023-го рост выручки от препаратов, не связанных с лечением COVID-19, ускорится в случае одобрения 12 новых лекарств. Обновление продуктовой линейки способствует улучшению оценки долгосрочных перспектив бизнеса.



**Ерлан Абдикаримов,**  
директор департамента финансового анализа Freedom Broker

## MongoDB

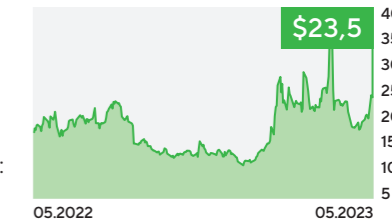
Целевая цена:  
**\$365**  
Потенциал роста:  
**32%**



Компания лидирует в индустрии сервисов на основе баз данных NoSQL, занимая на соответствующем рынке долю 45%. В отличие от многих других разработчиков программного обеспечения, испытывающих давление макросреды, **MongoDB (MDB)** удается развивать новый бизнес. Менеджмент сосредоточен на устойчивой прибыльности и генерировании свободного денежного потока. Эмитент успешно отчитался за IV финансовый квартал и представил сильный гайденс на 2024 финансовый год. Размер мирового рынка NoSQL в 2022-м достиг \$7,3 млрд, а к 2028-му, по прогнозам, расширится до \$35,7 млрд при среднегодовых темпах роста 29,92%.

## C3.ai

Целевая цена:  
**\$30**  
Потенциал роста:  
**29%**



Производитель программного обеспечения для искусственного интеллекта (ИИ) планирует выйти в прибыль к концу 2024 финансового года. Достичь этой цели менеджмент намерен за счет резкого сокращения расходов и роста продаж, которые в прошлом квартале превысили консенсус Уолл-стрит и собственные прогнозы. Интерес корпораций к ИИ достиг максимума с момента основания компании: в течение III финансового квартала **C3.ai (AI)** закрыла 43 сделки, в том числе 19 пилотных. В целом в квартальных отчетах корпораций ИИ упоминается на 64% г/г чаще, что сигнализирует о высоком потенциале роста расходов на эти технологии.

## monday.com

Целевая цена:  
**\$176**  
Потенциал роста:  
**18%**



**Monday (MNDY)** отчиталась за первый квартал значительным увеличением прибыли, а выручка компании за этот период выросла на 50% г/г, достигнув \$162,3 млн. Успешные результаты во многом были получены благодаря высокому спросу на платформу Work OS и надежному операционному рычагу. Эмитент начинает активно генерировать свободный денежный поток, который в первые три месяца 2023-го составил \$38,7 млн. Компания по-прежнему уверенно расширяет базу корпоративных клиентов. С \$935,6 млн денежных средств на счетах и отсутствием долгов баланс эмитента выглядит устойчивым, что существенно снижает риски ликвидности.

## Alphabet

Целевая цена:  
**\$150**  
Потенциал роста:  
**26%**



Корпорация провела ежегодную конференцию разработчиков Google I/O, на которой были представлены обновления продуктов, в том числе связанных с технологией ИИ: Cloud, Docs, Workspaces, Maps и Photos. Пользовательская база большинства этих сервисов превышает 1 млрд. **Alphabet (GOOGL)** способна существенно повысить монетизацию услуг при помощи ИИ. Недавно компания объявила об увеличении программы обратного выкупа до \$70 млрд. Более того, наблюдается достаточно высокий интерес к бумагам со стороны хедж-фондов, которые активно наращивали позиции в них в январе-марте 2023-го.

# «Роль денег в нашей жизни будет переосмыслена»

Продюсер и предприниматель Тимур Бекмамбетов — о трансформации кино, отношении к деньгам и новых проектах



Фото: личный архив Тимура Бекмамбетова

## Тимур, вы посетили в этом году Каннский фестиваль. Что-нибудь интересное отметили для себя?

Фестиваль делится на составляющие. Первая — это парадная часть, связанная с праздником кино, красной дорожкой, красивыми нарядами звезд и мировыми премьеры. Вторая — бизнес-встречи. За кулисами торжеств представители киноиндустрии заключают сделки, обсуждают тренды.

Время меняется. Турбулентность в мировой экономике, геополитическая напряженность, развитие технологий — все это отражается и на кино, кардинально его реформируя. Кино перестало быть важнейшим из искусств. Люди после ковида неохотно возвращаются в кинотеатры, не видя в этом большого смысла. Потребление контента все чаще происходит на стриминговых платформах или площадках вроде YouTube. Это приводит к тому, что кинопоказ становится нишевым искусством, как опера или балет.

При этом производство контента не останавливается, и в этой сфере происходят тектонические сдвиги. Уменьшается роль Голливуда, формируется новый кинематограф в арабском мире, Китае, Европе.

## Какие форматы будут востребованы в новой кинореальности?

Лет 10-12 назад я поймал себя на мысли, что основные впечатления, достижения и потери у людей в современном мире связаны не столько с их физическим существованием, сколько с цифровым опытом, полученным в соцсетях. Если мы половину времени проводим за смартфоном, то как минимум половина всего контента, историй и аудиовизуальных происшествий будет происходить на экране моего телефона, а не в моей комнате. Мой экран расскажет обо мне больше, чем то место, в котором я нахожусь.

В итоге я начал разрабатывать новый язык кино, который назвал скринлайфом. Он построен на записи экрана героев и исследовании их приключений. Наш первый экспериментальный фильм на эту тему назывался «Убрать из друзей» (Unfriended). Неожиданно он выстрелил, стал культурным событием. Студия Universal согласилась его дистрибутировать на широкие экраны.

За 10 лет мы сняли разные произведения в этом жанре: комедии, фэнтези, детективы. Последний наш проект «Пропавшая без вести» (в оригинале Missing) с успехом вышел в кинотеатрах, в том числе в Казахстане, собрав \$45 млн в мировом прокате, а недавно возглавил топ самых просматриваемых фильмов на Netflix в США.

## А какие фильмы, книги или люди повлияли на вас как кинорежиссера и предпринимателя?

Как кинозритель я прошел длинный путь. Вначале на меня сильно повлиял гуманизм советских картин



Фото: личный архив Тимура Бекмамбетова

«Отец солдата», «Москва слезам не верит», фильмов Даниэли и Рязанова. Потом, в 1980-х, я прошел через осмысление европейского кино: Антониони, весь артхаус, «Фантомас», фильмы с Бельмондо и т.д. В 1990-х на меня обрушилась вся мощь голливудского кинематографа: Кэмерон, Спилберг, Лукас, трилогия «Крестный отец». К слову, у меня никогда не было мысли, что я стану в том числе и американским режиссером. Я не строил карьерных планов, просто делал то, что мне было интересно. Для меня процесс был важнее результата. Так получилось, что я сначала занялся рекламой, потом снял два «Дозора», неожиданно попал в Лос-Анджелес и стал делать голливудское кино: «Особо опасен» и другие картины. А дальше моя жажда, желание воплотить новые идеи привели к тому, что я перестал снимать и начал продюсировать. Был анимационный фильм «9», который я спродюсировал совместно с Тимом Бертоном, «Хардкор», который мы сделали вместе с Ильей Найшуллем, и другие проекты.

## Есть ли рецепт коммерчески успешного фильма?

Формула успешного кино состоит из трех элементов. Первый — он должен отражать интерес зрителя, его боль. Нужно показывать, что волнует аудиторию, что ей хочется увидеть, вокруг чего зрители будут готовы объединиться в кинозале. Второй — интерес автора. Если человек желает увидеть кино про космос, режиссер должен показать, что ему тоже хочется отправиться в это космическое путешествие. Третий элемент — драматургия, история, сценарий.

Когда эти компоненты собираются вместе, происходит «химия» и появляется успешное кино.

## Как формировалось и менялось ваше отношение к деньгам?

Так получилось, что вопроса, где взять деньги, у меня не возникало. Я вырос в достаточно благополучной семье, ощущения бедности у меня никогда не было и страха потерять деньги — тоже. Они являются ресурсом для реализации мечты, не более.

Мне запомнился один отрывок из Торы. Есть правило в Священном Писании, согласно которому долг списывается через шесть лет. Гениальная идея, позволяющая человеку оставаться свободным.

Мне кажется, что за сменой ценностей произойдет и переосмысление роли денег в нашей жизни. Новые товарно-денежные отношения приведут к тому, что инвестиции, спекуляции, формула «деньги делают деньги» уйдут в прошлое. Коммунизм не за горами (смеется)!

## Инвестируете ли вы в ценные бумаги?

Лет 10 назад я этим немного занимался. Придерживался простого принципа: покупал то, чем пользовался. Если переставал использовать — продавал бумаги. За два года я из \$50 тыс. сделал \$300 тыс. А потом случился ковид, я закрыл все позиции и вывел деньги, а прибыль направил на производство нового фильма.



Фото: личный архив Тимура Бекмамбетова

## Над какими проектами, помимо мультипликационного фильма о приключениях Ходжи Насреддина, вы работаете сейчас?

Мы заканчиваем новый скринлайф-проект для студии Universal. А еще я собираюсь вернуться в режиссуру традиционного экшен-кино. Об одном из новых проектов — фильме Motor City — мы объявили в Каннах.

Также занимаемся разработкой рекордера и плеера записи видео с экрана, который позволял бы делать интерактивный скринкаст. Потребитель смотрит кино в виде записи с экрана, но при этом он также может взаимодействовать с ним, изменять контент и т.д. Мы используем рекордер в производстве фильмов, делимся им с другими студиями, но пока не сделали полноценный продукт на продажу. Не хватает времени.

## Вы из Казахстана. Поддерживаете ли связь с родиной?

Приезжаю поесть бешбармак и пообсуждать с друзьями планы на будущее, которые никогда не сбываются (смеется).

## Какую роль, на ваш взгляд, может играть Казахстан в современном мире?

Если говорить отвлеченно, есть один важный процесс, который скажется на судьбе страны в долгосрочной перспективе — это десятилетия инвестиций в людей, которые с 1990-х годов уезжали учиться за рубеж, а потом возвращались в Казахстан работать. В итоге эти люди, а не нефть или уголь, станут главным капиталом страны, который поможет ей выйти на новый виток развития.



## Чем живет Freedom Holding Corp. — дайджест основных событий

### LD Micro в апреле дала старт торгам на NASDAQ

Основатель и президент компании LD Micro Крис Лахиджи торжественным ударом колокола открыл основную торговую сессию на NASDAQ 21 апреля. В марте 2023 года LD Micro была приобретена холдингом Freedom у SRAX, сумма сделки превысила \$8 млн.



LD Micro на NASDAQ. Фото: пресс-служба Freedom Holding Corp.

### Freedom Holding стал генеральным партнером чемпионата мира по шахматам

С 7 апреля по 1 мая 2023 года в Астане прошел чемпионат мира FIDE по шахматам с призовым фондом 2 млн евро. За звание чемпиона мира сразились второй и третий шахматисты планеты Ян Непомнящий и Дин Лижэнь. По итогам тай-брейка сильнее оказался китайский гроссмейстер. Генеральным партнером первенства выступила компания Freedom Holding.

### Freedom Broker лидирует среди организаторов размещений казахстанских бондов

Cbonds поставило АО «Фридом Финанс» на первую строчку в рэнкинге организаторов размещений казахстанских облигаций по всем эмиссиям. Компания помогла вывести на рынок 10 облигационных выпусков на 124 млрд тенге (\$274,5 млн\*) для пяти эмитентов, обеспечив себе 50% на этом рынке.

### Freedom Holding покупает сервисы Aviata и Chocotravel

24 апреля компания сообщила о приобретении у холдинга Choco 100-процентной доли в сервисах Aviata

и Chocotravel. Общая сумма сделки составляет \$32,3 млн. По версии портала Amadeus, Aviata.kz и Chocotravel.com — агрегаторы онлайн-билетов с самым высоким уровнем автоматизации в СНГ. Так, 76% всех операций по возврату билетов происходит мгновенно в автоматическом режиме, что делает продукт удобным и безопасным для часто летающих пассажиров. Кроме того, Aviata.kz и Chocotravel.com — одни из наиболее узнаваемых брендов на рынке путешествий в Казахстане, при этом оценка качества обслуживания EUSAT (количество людей, поставивших 5 звезд) составляет 96%.

### Группа компаний Freedom продолжает оказывать поддержку социальным и экологическим проектам в Казахстане

5 апреля состоялся круглый стол на тему «Устойчивый бизнес в Казахстане», организованный ООН. Тимур Турлов рассказал о социальных проектах, продвигаемых Freedom. Так, в апреле Freedom Broker заключил соглашение о спонсорской поддержке футбольного клуба «Елимай», который тренируется в городе Семей. Компания профинансирует оснащение поля итальянским искусственным газоном и установку электронного табло на стадионе «Спартак».

4 мая стартовал второй сезон спортивного реалити-шоу Super Bol, которое прошло в 14 городах Казахстана. Участникам, показавшим лучшие результаты, предлагается заключение контракта с профессиональными футбольными клубами. Спонсором проекта выступает группа Freedom при организационной поддержке общественного фонда «Технологии спорта».

### Freedom Broker подвел итоги квартала

По данным на 31 марта 2023 года, активы АО «Фридом Финанс» увеличились на 12,9% кв/кв, до 231,6 млрд тенге (\$512,72 млн\*), при повышении собственного капитала на 7,4% кв/кв. На конец периода в компании было открыто более 85 тыс. счетов. АО «Фридом Финанс» выступает официальным маркетмейкером по 91 ценной бумаге, торгующейся на Казахстанской фондовой бирже, а также по семи инструментам, имеющим листинг на Astana International Exchange.

В отчетном квартале в Freedom Finance Global было открыто почти 14 тыс. счетов и проведено свыше 3,1 млн сделок. Общее количество счетов по состоянию на 1 апреля 2023 года превышало 103 тыс.

### Freedom Broker принял участие в KASE Day in Tashkent

27 апреля в столице Узбекистана прошло мероприятие Казахстанской фондовой биржи KASE Day in Tashkent. Председатель правления Freedom Broker Сергей Лукьянов рассказал о рынке акций KASE, основных этапах развития биржи и голубых фишках Казахстана.