



РУБЛИ ИХ

КАК ВЛАСТИ БОРЮТСЯ СО СПЕКУЛЯНТАМИ
И НЕРВОЗНОСТЬЮ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

12

**«ЧЕРНЫЕ
ЛЕБЕДИ» — 2025**
ГЛАВНЫЕ РИСКИ
В НОВОМ ГОДУ

16

**О НАУКАХ
ЕСТЕСТВЕННЫХ,
НЕЕСТЕСТВЕННЫХ
И ПРОТИВОЕСТЕСТВЕННЫХ**

19

**ДОГМАТИЧЕСКИЙ
МОНЕТАРИЗМ**
ИЛИ НОВОЕ КЕЙНСИАНСТВО

29

**БАНКИР
ВСЕХ ШТАТОВ**
КТО СОЗДАЛ
BANK OF AMERICA

49

**РОССИЙСКАЯ
ЗАРПЛАТНАЯ
АНОМАЛИЯ**
РАСТЕТ
НА АНОМАЛЬНОЙ
БЕЗРАБОТИЦЕ

62

**ИЗБИГ
ИЛИ
ДЕРЕВНИНГ**
КАКОЙ В МОДЕ
НЫНЧЕ ОТДЫХ

67

**«А НА ЧТО
МНЕ МИЛЛИОН?»**
СКОЛЬКО ДЕНЕГ
У МОНТЕ-КРИСТО



Новый премиальный бизнес-зал Сбера в Шереметьево

Обслуживание à la carte
и комфортное ожидание вылета
в международном терминале для клиентов
Sber Private Banking и СберПервого





Реклама ПАО Сбербанк.

Генеральная лицензия Банка России на осуществление банковских операций № 1481 от 11.08.2015. Предложение действует для клиентов со статусом Sber Private Banking или пакетом услуг СберПервый. Подробнее о бизнес-зале, условиях прохода и ограничениях на сайте: <https://www.sberbank.com/ru/person/zal-v-sheremetevo>. À la carte — обслуживание по меню. Sber Private Banking — формат частного банковского обслуживания в ПАО «Сбербанк». Private banking — частное банковское обслуживание

ЖИТЬ КАК В РЕКЛАМЕ



МИХАИЛ МАЛУХИН
выпускающий редактор

Если включить телевизор, может показаться, что новогоднее настроение создает сегодня только реклама — яркая, богатая, счастливая и радостная. Новостные сюжеты на контрасте все больше и больше походят на мрачный холодный хоррор. Какая из этих реальностей настоящая, каждый выбирает для себя сам.

В рекламе — все поправимо: Каренина не ждет больше поезда, Онегин играет свадьбу с Татьяной, Раскольников не тревожит старушку-процентщицу, а Чичиков забывает про мертвые души ради инвестиций. В новостях — инфляция растет, и ее уже с трудом «тормозит» рекордная ставка ЦБ, вслед за ставкой дорожают кредиты (ставки по ним уже зовут «заградительными»). В новостях — цены на авто за пять лет выросли вдвое. Да и сам рубль, судя по сводкам, слабеет не по дням, а по часам.

Реальность, судя по всему, где-то посередине. Иначе как объяснить, что при «заградительных» ставках кредиты в этом году берут рекордными темпами, что при инфляции «без тормозов», если верить статистике, зарплаты вдвое обгоняют цены, дорогие автомобили расхватывают как горячие пирожки, а на слабеющий рубль отправляются праздновать Новый год на лучшие курорты.

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

МИХАИЛ ЛУКИН —
главный редактор газеты «Коммерсантъ»

АЛЕКСЕЙ ШМЕЛЕВ —
директор «Издательского синдиката»

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

МИХАИЛ МАЛУХИН — выпускающий редактор
ОЛЬГА БОРОВЯГИНА — редактор
КИРА ВАСИЛЬЕВА — ответственный секретарь
ПЕТР БЕМ — главный художник
СЕРГЕЙ ВИШНЕВСКИЙ —
директор фотослужбы
ЕКАТЕРИНА РЕПЯХ,
ГАЛИНА КОЖУРОВА — фоторедакторы
ЕЛЕНА ВИЛКОВА — корректор

ФОТО НА ОБЛОЖКЕ: ДМИТРИЙ ДУХАНИН

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

УЧРЕДИТЕЛЬ: АО «КОММЕРСАНТЪ»

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

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

ТИРАЖ: 52000
БЕСПЛАТНО

16+

В ЭТОМ НОМЕРЕ

ЦЕНА СЛОВ

6

СЕЗОН НАЗНАЧЕНИЙ

ОКОНЧАНИЕ ПРЕЗИДЕНТСКОЙ ГОНКИ В США НЕ СТАБИЛИЗИРОВАЛО РЫНКИ

ТРЕНД

8

НЕТ ДРАЙВЕРОВ В СВОЕМ ОТЕЧЕСТВЕ

РОССИЯНЕ ТЕРЯЮТ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ

ТЕМА НОМЕРА

10

УКРОЩЕНИЕ РУБЛЯ

КАК РОССИЯ В ОЧЕРЕДНОЙ РАЗ СПРАВИЛАСЬ С АМЕРИКАНСКИМИ САНКЦИЯМИ

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

12

«ЧЕРНЫЕ ЛЕБЕДИ» — 2025

ГЛАВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В НАСТУПАЮЩЕМ ГОДУ

16

О НАУКАХ ЕСТЕСТВЕННЫХ И НЕ ОЧЕНЬ

КАК ВЫБРАТЬСЯ ИЗ БОЛОТА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

19

ДОГМАТИЧЕСКИЙ МОНЕТАРИЗМ ИЛИ НОВОЕ КЕЙНСИАНСТВО

КАКУЮ ЭКОНОМИЧЕСКУЮ МОДЕЛЬ ВЫБИРАЕТ РОССИЯ

22

«ДЛЯ ОПК НЕОБХОДИМЫ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ МЕХАНИЗМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ»

ПЕРВЫЙ ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПСБ ОЛЕГ МИНАЕВ РАССКАЗАЛ О ФИНАНСИРОВАНИИ
ОБОРОННО-ПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА

24

ВЫБОРОЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

ВЛОЖЕНИЯ В ФОНДЫ АКЦИЙ ЗА ГОД ВЫРОСЛИ ПОЧТИ В ПЯТЬ РАЗ

26

«НАША СТРАТЕГИЯ — ЗАБОТА О ЗДОРОВЬЕ ЛЮДЕЙ И ЛОКАЛИЗАЦИЯ ПРЕПАРАТОВ»

ЗАЯВИЛА «ДЕНЬГАМ» ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ГК «НИЖФАРМ» ОКСАНА ПОЗДНЯКОВА

28

«МЫ ВСЕГДА ИЩЕМ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РАЗВИТИЯ И СИНЕРГИИ С НАШИМИ ПАРТНЕРАМИ»

ПРИЗНАЛСЯ «ДЕНЬГАМ» ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА ФРАНЧАЙЗИНГА «ПЯТЕРОЧКИ» МИХАИЛ КОЛЬЦОВ

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

29

БАНКИР ВСЕХ ШТАТОВ

КАК АМАДЕО ДЖАННИНИ СОЗДАЛ BANK OF AMERICA

СВОИ ДЕНЬГИ

38

ИНВЕСТИЦИИ НЕ ЗАДАЛИСЬ

САМЫЕ ВЫГОДНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ 2024 ГОДА

40

«ИНВЕСТОРЫ ПРИХОДЯТ НА СРОЧНЫЙ РЫНОК ЗА ВЫСОКИМИ ДОХОДНОСТЯМИ»

РАССКАЗАЛ ДИРЕКТОР ПО РАЗВИТИЮ БРОКЕРСКИХ ПРОДУКТОВ «Т-ИНВЕСТИЦИЙ» АЛЕКСАНДР ГУСЕВ

42

ОЖИДАНИЯ АКЦИЙ

ЧТО ПРИНЕСЕТ 2025 ГОД РОССИЙСКОМУ ФИНАНСОВОМУ РЫНКУ

46

СТАВКА ИГРАЕТ

РОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЗАМЕДЛИЛСЯ, НО НЕ ОСТАНОВИЛСЯ

49

РОССИЙСКАЯ ЗАРПЛАТНАЯ АНОМАЛИЯ

ПОДОГРЕВАЕТСЯ АНОМАЛЬНЫМ УРОВНЕМ БЕЗРАБОТИЦЫ

50

БАНКОВСКАЯ ИДЕЯ

КАК БАНКИ В РЕКЛАМЕ ИЩУТ НОВЫЕ СМЫСЛЫ И СТАРЫЕ ЦЕННОСТИ

54

«ПОТЕНЦИАЛ „МЕГИ“ ЕЩЕ ПОЛНОСТЬЮ НЕ РАСКРЫТ»

СЧИТАЕТ ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВЛЕНИЯ ГАЗПРОМБАНКА ТИГРАН ХАЧАТУРОВ

56

КВАРТИРЫ НЕ ПРОДАЮТСЯ

ЖИЛЬЕ В ИПОТЕКУ И РАССРОЧКУ НЕДОСТУПНО БОЛЬШИНСТВУ ПОКУПАТЕЛЕЙ

58

ЧЕГО ЖДУТ ДЕВЕЛОПЕРЫ ОТ НОВОГО ГОДА

ПОСЛАНИЕ ПРЕЗИДЕНТА, ИПОТЕЧНЫЙ СТАНДАРТ, ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

59

СБЕР ОТПРАВЛЯЕТ В ПОЛЕТ

БАНК ОТКРЫЛ СОБСТВЕННЫЙ БИЗНЕС-ЗАЛ В ШЕРЕМЕТЬЕВО

60

ОТПУСК В ГОРУ

СКОЛЬКО СТОЯТ ПОЕЗДКИ НА ПОПУЛЯРНЫЕ ГОРНОЛЫЖНЫЕ КУРОРТЫ

62

ИЗБИНГ ИЛИ ДЕРЕВНИНГ

В РОССИИ ВХОДИТ В МОДУ ОРТОДОКСАЛЬНЫЙ ЗАГОРОДНЫЙ ОТДЫХ

63

ЭКОНОМИКА СНЕГА И ЛЬДА

МОСКВА РАЗВИВАЕТ ЗИМНИЕ ВИДЫ СПОРТА И ТУРИЗМА

64

ПОКУПАЙ, ПОДОРОЖАЛО

РОССИЙСКИЙ АВТОРЫНОК ИДЕТ НА РЕКОРД

STORY

67

«А НА ЧТО МНЕ МИЛЛИОН?»

СКОЛЬКО ДЕНЕГ БЫЛО У ГРАФА МОНТЕ-КРИСТО



SOVCOMBANK
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE



РЕКЛАМА

Секрет больших денег

Бережное управление капиталом | Взвешенный подход к рискам
Доступ к эксклюзивным инвестиционным возможностям

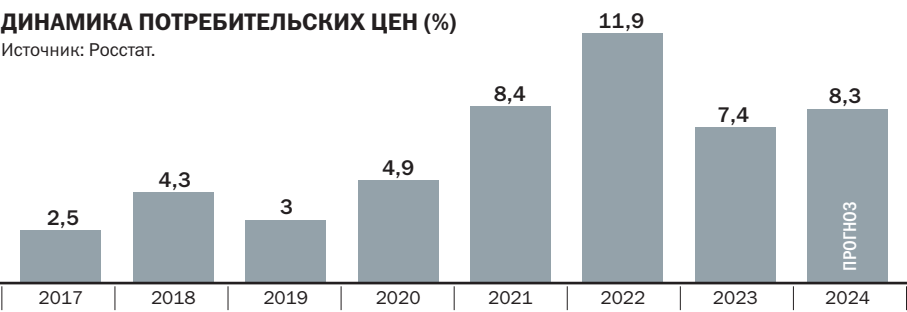
"Sovcombank Private Wealth Management" — управление крупным частным капиталом, сервис премиального банковского обслуживания Совкомбанка. Источник информации, подлежащий раскрытию согласно требованиям законодательства, место, где можно ознакомиться с условиями управления активами, получить сведения о лице, осуществляющем управление активами, и иную информацию, которая должна быть предоставлена в соответствии с федеральным законом и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации — сайт wm.sovcombank.ru ПАО «Совкомбанк». Генеральная лицензия Банка России №963 от 5 декабря 2014 г.



СЕЗОН НАЗНАЧЕНИЙ

Долгожданное окончание президентской гонки в США не стабилизировало рынки и не принесло вождя пожеланного покоя инвесторам. Уже первые назначения еще не вступившего в должность Дональда Трампа заставили нервы компаний напрячься. Чего стоило выдвижение Трампом на пост главы Министерства здравоохранения и социальных служб (HHS) антиваксер Роберта Кеннеди-младшего. На этой новости обвалились котировки американских фармацевтических гигантов. К тому же с выбором нового президента Америки не разрешились вопросы обновления руководства в странах Старого Света. Не стихают скандалы вокруг выбора прозападного президента в Молдавии. В соседней Румынии конституционный суд вдруг отменил результаты первого тура, где победил лояльный России кандидат. В Грузии президент отказалась признавать результаты парламентских выборов и уходит в отставку, она призвала людей выходить на митинги и попросила Европу с Америкой объявить санкции своей стране. Не обошел политический кризис и локомотивы Европы — во Франции отправлен в отставку кабмин во главе с премьером, а в Германии все идет к смене канцлера. Надо ли говорить, что инвесторы в этой ситуации довольно нервно реагируют на риторику политиков, корректируя инвестиционные стратегии •

ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН (%)
Источник: Росстат.



ИНФЛЯЦИЯ УСКОРЯЕТСЯ

Усилия Банка России по обузданию роста цен не приносят результата и после повышения ключевой ставки до 21%. По данным Минэкономики, годовая инфляция в России в конце ноября ускорилась с 8,68% до 8,78%. Выступая на форуме ВТБ «Россия зовет!», глава ЦБ Эльвира Набиуллина пояснила, что инфляция сама собой «не рассосется», а «тормозной путь» возвращения к целевым 4% быстрым не будет и займет, по прогнозам ее ведомства, весь 2025 год и захватит часть 2026-го.

О МЕХАНИЗМАХ ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «О НАУКАХ ЕСТЕСТВЕННЫХ И НЕ ОЧЕНЬ» НА СТРАНИЦЕ 16.

47-й ПРЕЗИДЕНТ США
ДОНАЛЬД ТРАМП
(В СОЦИАЛЬНОЙ СЕТИ X)

«Я РАД ОБЪЯВИТЬ РОБЕРТА Ф. КЕННЕДИ-МЛАДШЕГО МИНИСТРОМ ЗДРАВООХРАНЕНИЯ И СОЦИАЛЬНЫХ СЛУЖБ США (HHS)».



ГЛАВА ЦБ
ЭЛЬВИРА НАБИУЛЛИНА
(ВЫСТУПАЯ В ГОСДУМЕ)

«МЫ СЧИТАЕМ, ЧТО НАША ПОЛИТИКА ПОЗВОЛИТ СНИЗИТЬ ИНФЛЯЦИЮ К 4,5–5%. И ПО МЕРЕ ЕЕ ТОРМОЖЕНИЯ МЫ БУДЕМ РАССМАТРИВАТЬ И ПОСТЕПЕННОЕ СНИЖЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ. ЕСЛИ, КОНЕЧНО, НИКАКИХ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ ШОКОВ НЕ БУДЕТ ВНЕШНИХ, СНИЖЕНИЕ НАЧНЕТСЯ В СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ».



ПРЕЗИДЕНТ РОССИИ
ВЛАДИМИР ПУТИН
(В ОФИЦИАЛЬНОМ ВИДЕООБРАЩЕНИИ)

«В БОЕВЫХ УСЛОВИЯХ БЫЛО ПРОВЕДЕНО В ТОМ ЧИСЛЕ И ИСПЫТАНИЕ ОДНОЙ ИЗ НОВЕЙШИХ РОССИЙСКИХ РАКЕТНЫХ СИСТЕМ СРЕДНЕЙ ДАЛЬНОСТИ – В ДАННОМ СЛУЧАЕ С БАЛЛИСТИЧЕСКОЙ РАКЕТой В БЕЗЪЯДЕРНОМ ГИПЕРЗВУКОВОМ ОСНАЩЕНИИ. НАШИ РАКЕТЧИКИ НАЗВАЛИ ЕЕ „ОРЕШНИК“».



ПРЕМЬЕР-МИНИСТР ИЗРАИЛЯ
БИНЬЯМИН НЕТАНЬЯХУ
(В ЭФИРЕ 14-ГО КАНАЛА)

«МЫ ВОСПОЛЬЗУЕМСЯ ПРЕКРАЩЕНИЕМ ОГНЯ. Я НЕ ГОВОРИЛ ОБ ОКОНЧАНИИ ВОЙНЫ, А ЛИШЬ О ПРЕКРАЩЕНИИ ОГНЯ... ОНО МОЖЕТ БЫТЬ КОРОТКИМ... ЕСЛИ ПОТРЕБУЕТСЯ, Я ДАЛ ДИРЕКТИВУ ЦАХАЛУ (НАЧАТЬ... „ДЕНЬ-ГИ“) ПОЛНОМАСШТАБНУЮ ВОЙНУ В СЛУЧАЕ СЕРЬЕЗНОГО НАРУШЕНИЯ ЭТОЙ СХЕМЫ ПРЕКРАЩЕНИЯ ОГНЯ».



15 ноября

19 ноября

21 ноября

29 ноября

ИНДЕКС NASDAQ BIOTECHNOLOGY ОБВАЛИЛСЯ НА 4,5%, ДО 4,4 ТЫС. ПУНКТОВ



ИНДЕКС ГОСОБЛИГАЦИЙ RGVITR СНИЗИЛСЯ НА 0,6%, ДО 556 ПУНКТОВ



ВНЕБИРЖЕВОЙ КУРС ДОЛЛАРА ВЫРОС НА 2,2%, ДО 103,6 РУБ./\$



ЦЕНА НЕФТИ BRENT СНИЗИЛАСЬ НА 1%, ДО \$72,36 ЗА БАРЕЛЬ



ДИНАМИКА СРЕДНЕЙ МАКСИМАЛЬНОЙ СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ НАЛИЧНЫМИ (%)
Источник: Frank RG.

Период	Ставка (%)
XII.23	31,4
I.24	31,6
II.24	31,7
III.24	32,9
IV.24	33,8
V.24	33,1
VI.24	31,9
VII.24	32,4
VIII.24	32,5
IX.24	33,5
X.24	34,2

НЕДОСТУПНЫЕ КРЕДИТЫ ПОЛЬЗУЮТСЯ СПРОСОМ

Вслед за ключевой ставкой ЦБ ставки по кредитам в России достигли рекордных высот. Средняя максимальная ставка по ипотеке к октябрю достигла 29,3%, а по кредитам наличными — 34,2%. Впрочем, заградительные (почти недоступные населению) ставки не помешали кредитованию. Глава Банка России Эльвира Набиуллина, выступая на пленарном заседании Госдумы, сообщила, что за девять месяцев года кредиты населению выросли на 4,7 трлн руб., а корпоративные — более чем на 10,5 трлн руб.

ПОДРОБНЕЕ ОБ УСЛОВИЯХ КРЕДИТОВАНИЯ
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «СТАВКА ИГРАЕТ» НА СТРАНИЦЕ 46

ГЛАВА РУМЫНСКОГО ЦИКА
ТОНИ ГРЕБЛЭ
(В ЭФИРЕ КАНАЛА DIGI24)



«СУДЯ ПО ИМЕЮЩЕЙСЯ У НАС ИНФОРМАЦИИ, НЕКОТОРЫЕ ОКРУГА ЗАВЕРШАТ ПЕРЕСЧЕТ ГОЛОСОВ УЖЕ СЕГОДНЯ. РЕЗУЛЬТАТ БУДЕТ КАК МОЖНО СКОРЕЕ ПЕРЕДАН КОНСТИТУЦИОННОМУ СУДУ, ЧТОБЫ ОН МОГ ПРИНЯТЬ РЕШЕНИЕ О ПРИЗНАНИИ ВЫБОРОВ ДЕЙСТВИТЕЛЬНЫМИ ИЛИ НЕДЕЙСТВИТЕЛЬНЫМИ, А ТАКЖЕ ОБ ОРГАНИЗАЦИИ ПЕРВОГО ТУРА ГОЛОСОВАНИЯ ПО ВЫБОРАМ ПРЕЗИДЕНТА 15 ДЕКАБРЯ».

47-Й ПРЕЗИДЕНТ США
ДОНАЛЬД ТРАМП
(В СОЦИАЛЬНОЙ СЕТИ TRUTH SOCIAL)



«МЫ ТРЕБУЕМ ОБЯЗАТЕЛЬНОСТИ ОТ ЭТИХ СТРАН, ЧТО ОНИ НЕ СОЗДАДУТ НОВУЮ ВАЛЮТУ БРИКС И НЕ СТАНУТ ПОДДЕРЖИВАТЬ ДРУГУЮ ВАЛЮТУ, ЧТОБЫ ЗАМЕНИТЬ МОГУЧИЙ ДОЛЛАР США, ИНАЧЕ ОНИ СТОЛКНУТСЯ СО 100-ПРОЦЕНТНЫМИ ПОШЛИНАМИ И ДОЛЖНЫ БУДУТ РАСПРОЩАТЬСЯ С ИДЕЕЙ ПРОДАЖ ЗАМЕЧАТЕЛЬНОЙ АМЕРИКАНСКОЙ ЭКОНОМИКЕ».

ПРЕЗИДЕНТ ГРУЗИИ
САЛОМЕ ЗУРАБИШВИЛИ



(НА СТРАНИЦЕ В FACEBOOK; ПРИНАДЛЕЖИТ МЕТА, ОРГАНИЗАЦИЯ ПРИЗНАНА ЭКСТРЕМИСТСКОЙ И ЗАПРЕЩЕНА В РФ)

«Я ОСТАЮСЬ ВАШИМ ПРЕЗИДЕНТОМ, НЕ СУЩЕСТВУЕТ ЛЕГИТИМНОГО ПАРЛАМЕНТА. СООТВЕТСТВЕННО, НЕЛЕГИТИМНЫЙ ПАРЛАМЕНТ НЕ СМОЖЕТ ВЫБРАТЬ НОВОГО ПРЕЗИДЕНТА».

ЧЛЕН СОВЕТА УПРАВЛЯЮЩИХ ФРБ
КРИСТОФЕР УОЛЛЕР
(СЛОВА ПРИВОДИТ MARKET WATCH)



«ПОЛИТИКА ВСЕ ЕЩЕ ДОСТАТОЧНО ОГРАНИЧИТЕЛЬНА, ТАК ЧТО ДОПОЛНИТЕЛЬНОЕ СНИЖЕНИЕ СТАВКИ НЕ ПРИВЕДЕТ К РЕЗКОМУ ИЗМЕНЕНИЮ ДКП И ПОЗВОЛИТ В ДАЛЬНЕЙШЕМ ЗАМЕДИЛИТЬ ТЕМПЫ СМЯГЧЕНИЯ, ЕСЛИ ЭТО ПОТРЕБУЕТСЯ, ЧТОБЫ СОХРАНИТЬ ПРОГРЕСС В ДОСТИЖЕНИИ ЦЕЛЕВОГО УРОВНЯ ИНФЛЯЦИИ».

47-Й ПРЕЗИДЕНТ США
ДОНАЛЬД ТРАМП
(В СОЦСЕТИ TRUTH SOCIAL)



«Я ВЫСТУПАЮ КАТЕГОРИЧЕСКИ ПРОТИВ ТОГО, ЧТОБЫ КОГДА-ТО ВЕЛИКАЯ И МОГУЩЕСТВЕННАЯ U.S. STEEL БЫЛА ПРИОБРЕТЕНА ЗАРУБЕЖНОЙ КОМПАНИЕЙ, В ДАННОМ СЛУЧАЕ РЕЧЬ ИДЕТ О NIPPON STEEL. НА ПОСТУ ПРЕЗИДЕНТА Я ЗАБЛОКИРУЮ ЭТУ СДЕЛКУ».

ПРЕДСЕДАТЕЛЬ НАЦИОНАЛЬНОГО ЦСОБРАНИЯ ФРАНЦИИ
ЯЭЛЬ БРОН-ПИВЕ



(ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО СОБРАНИЯ ФРАНЦИИ)

«В СООТВЕТСТВИИ С КОНСТИТУЦИЕЙ ФРАНЦИИ МИШЕЛЬ БАРНЬЕ ДОЛЖЕН БУДЕТ ПОДАТЬ ПРЕЗИДЕНТУ РЕСПУБЛИКИ ПРОШЕНИЕ ОБ ОТСТАВКЕ».

ноября

30 ноября

3 декабря

4 декабря

BRENT НА 1%,

ИНДЕКС БУХАРЕСТСКОЙ БИРЖИ ВЕТ СНИЗИЛСЯ НА 1,9%, ДО 16,344 ТЫС. ПУНКТОВ

↓

↙

ИНДЕКС DXY (КУРС ДОЛЛАРА ОТНОСИТЕЛЬНО ШЕСТИ ВЕДУЩИХ ВАЛЮТ) СНИЗИЛСЯ НА 0,7%, ДО 106,45 ПУНКТА

↓

↙

КУРС ДОЛЛАРА ВЫРОС НА 2,5%, ДО 2,83 ЛАРИ

↓

↗

ЦЕНА ЗОЛОТА СНИЗИЛАСЬ НА 1%, ДО \$2673 ЗА ТРОЙСКУЮ УНЦИЮ

↓

↙

АКЦИИ U.S. STEEL И NIPPON STEEL УПАЛИ НА 8% И 0,9%, ДО \$37,67 И ¥3033 СООТВЕТСТВЕННО

↓

↙

ИНДЕКС САС-40 ВЫРОС НА 0,4%, ДО 7,33 ТЫС. ПУНКТОВ

↓

↗



НЕТ ДРАЙВЕРОВ В СВОЕМ ОТЕЧЕСТВЕ

РОССИЯНЕ ТЕРЯЮТ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ

Уходящий год войдет в число самых провальных в истории российского фондового рынка. За неполные 12 месяцев индекс Московской биржи упал более чем на 20%. «Медвежья» игра инвесторов связана с новыми пакетами санкций, падением цен на нефть и ужесточением денежно-кредитной политики Банка России. Шансы восстановить утраченные позиции до конца года минимальны, но аналитики не исключают роста индекса в 2025 году до 3300–3500 пунктов. Это произойдет при условии начала цикла понижения ключевой ставки и в отсутствие ухудшения геополитического фона.



Во втором полугодии 2024 года на российском фондовом рынке воцарились «медведи», определив его итоги. Начало високосного года не предвещало масштабной игры на понижение, хотя ключевая ставка ЦБ, главный рыночный раздражитель, уже была на довольно высоком уровне в 16%. В первые месяцы «быки», воодушевленные высокими прибылями компаний и предстоящими дивидендами, активно играли на повышение основного рублевого индекса Мосбиржи, в итоге в начале мая он после двухлетнего перерыва поднялся выше 3500 пунктов, прибавив с начала года 14%. Однако эйфория была недолгой, и к концу второй декады июня индекс опустился до 3000 пунктов. Этому способствовало в том числе расширение санкций против российских компаний, включая Московскую биржу, падение цен на нефть и увеличение налоговой нагрузки на компании. После падения «быки» предприняли попытку вернуть индекс выше 3200 пунктов, активно используя деньги, полученные в виде дивидендов от крупных компаний, но по мере их исчерпания и ужесточения денежно-кредитной политики Банка России роль «медведей» вновь начала превалировать. В начале декабря индикатор опустился ниже уровня 2500 пунктов, потеряв от майского пика более 30% и свыше 20% относительно значений конца 2023 года.

Сильнее за последние 20 лет индекс Московской биржи снижался лишь дважды — в 2008 году и 2022 году. Сперва под влиянием мирового финансового кризиса потерял за год более 67% и опустился с 1888,8 пункта до 620 пунктов. В начале СВО и экономической войны западных стран против России индекс просел на 43%, до 2154 пунктов.

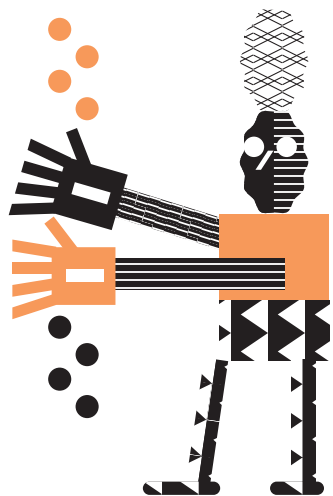
Нынешнее падение индекса в значительной степени связано с ужесточением денежно-кредитной политики Банка России. В борьбе с инфляцией на октябрьском заседании ЦБ повысил ключевую ставку с 16% до 21%. И это явно не предел, так как в своем прогнозе до конца года регулятор установил среднее значение ставки в диапазоне 21–21,3%, что не исключает ее повышения в декабре до 22–23%. Прогноз среднегодового диапазона ключевой ставки на 2025 год вырос до 17–20% (в прошлой версии — 14–16%), на 2026 год — до 12–13% (10–11% ранее). После октябрьского заседания глава ЦБ Эльвира Набиуллина неоднократно намекала, что в декабре может последовать следующее повышение.

Рост инфляции, ключевой ставки на фоне сокращения деловой активности (судя по индексу PMI) негативно повлияли на настроения инвесторов, так как уве-

личение ставки означает удорожание заемных средств для бизнеса, что приведет к его ограниченному развитию и росту, снижению дивидендных выплат, отмечает эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Анна Кокорева. «На рынке есть компании с подушками ликвидности, которые сейчас зарабатывают на высоких процентах („Интер РАО“, „Мать и дитя“, „Сургутнефтегаз“ и другие), а есть уязвимые компании, у которых выросли процентные расходы — „Русгидро“, „Делимобиль“, АФК „Система“, „Сегежа“, „Мечел“, МТС, „Ростелеком“, Whoosh, „Магнит“ и другие)», — отмечает руководитель отдела анализа акций ФГ «Финам» Наталья Малых.

На фоне слабой динамики фондового рынка резко выросла привлекательность банковских депозитов и инструментов денежного рынка, доходности которых поднялись вслед за ключевой ставкой. По данным Банка России, средняя максимальная ставка в топ-10 крупнейших банков выросла с начала года на 6,8 процентного пункта, до 21,556% (данные на вторую декаду ноября). За то же время индекс RUSFAR, который отражает стоимость денег на рынке и является одним из ключевых бенчмарков для фондов денежного рынка, поднялся на 5,8 п. п., до 21,1%. «Понимание того, что высокие ставки — надолго, привело к тому, что инвесторы переоценили свои предпочтения и стали больше капитала размещать в менее рискованные инструменты: облигации, депозиты и фонды денежного рынка», — отмечает аналитик «Цифра брокер» Кирилл Климентьев.

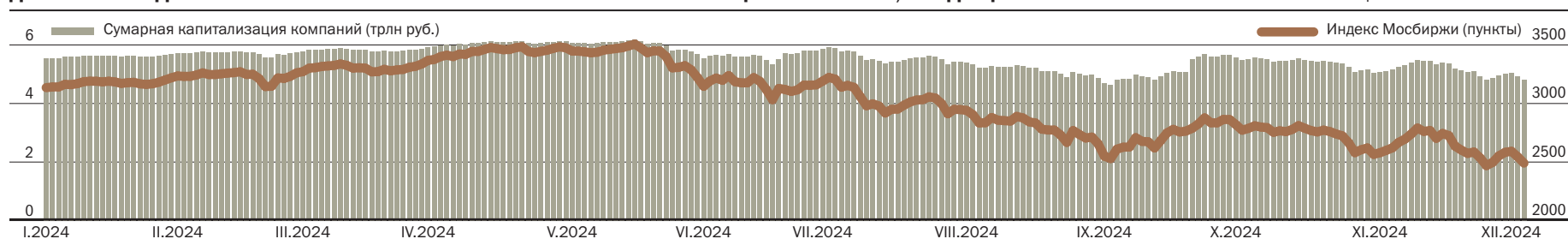
В сложившихся условиях сложно ожидать традиционное рождественское ралли. По мнению управляющего директора департамента по работе с акциями УК «Система Капитал» Константина Асатурова, усиление санкционного давления и ухудшение геополитической ситуации, дальнейшее ужесточение ДКП Банка России кра-



ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Дмитрий Лебедев**

ДИНАМИКА ИНДЕКСА МОСКОВСКОЙ БИРЖИ И СУММАРНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ КОМПАНИЙ, ВХОДЯЩИХ В ЕГО РАСЧЕТ

Источник: Московская биржа.





ДАМИТРИЙ ЛЕБЕДЕВ



А МОЖЕТ ЛИ БЫТЬ ЕЩЕ ХУЖЕ

ДАМИТРИЙ ТИМОФЕЕВ,
гендиректор
«ТКБ Инвестмент Партнерс»

После обвала 2024 года у разумного инвестора, который знает не понаслышке про контрциклический подход в инвестировании, должен возникнуть вопрос, а не пора ли покупать настолько подешевевшие активы? Может ли ситуация быть еще хуже, и могут ли активы стоить еще дешевле? Достоверного ответа на эти вопросы не знает никто. Инвестиционное решение о покупке сильно зависит от инвестиционного горизонта и риск-профиля инвестора. Значение этих метрик будет влиять на тайминг и этапность формирования позиции. Чтобы определиться с этими показателями, нужно оценить, что может произойти плохого и, наоборот, хорошего, что еще не в ценах финансовых активов. Давайте пофантазируем. Безусловно, важным событием для всего мира в целом стала победа Дональда Трампа на выборах в США. Чего можно ожидать от этого события? Весьма вероятны торговые войны, свидетелями которых мы стали

в первый президентский срок республиканца. Новые противостояния, скорее всего, будут сопровождаться девальвацией валют государств, вовлеченных в такой конфликт. Не исключено усиление давления на страны БРИКС, что может повлечь ответные реакции в виде ускорения отказа от доллара в пользу расчетов в национальных валютах, национальных криптовалют, обеспеченных золотом и другими реальными активами. Это, скорее всего, приведет к девальвации доллара. Золото может стать защитным активом. С трепетом ждет возвращения Дональда Трампа мировой энергетический рынок. Республиканец уже заявил, что нацелен на увеличение добычи нефти американскими компаниями — это повлияет на баланс спроса и предложения сырья в мире. Какую позицию при этом займет ОПЕК+, большой вопрос, так как в случае геополитических проблем на Ближнем Востоке могут образоваться новые альянсы, которые могут влиять на нефтяные цены как в плюс, так и в минус. Из-за возросших расходов российского бюджета роль нефтегазовых доходов в будущем году вырастет. И если цена нефти Brent снизится ниже \$60 за баррель, что вполне возможно, дальнейшее ослабление рубля неизбежно. Это может принести весомые потери инвесторам, которые предпочитают рублевые депозиты. При этом инфляционные риски в России никуда не ушли — вопрос формирования внутреннего предложения быстро не решить. Есть еще риск высоких трат бюджета.

Все это на фоне замедления темпов производства, а в среднесрочной перспективе и жесткого приземления экономики, может привести к стагнации. Львиная доля негативных, даже я бы сказал — апокалиптических событий, которые описаны выше, — это производная от геополитики. Прекращение СВО, хотя бы в той или иной форме, будет воспринято позитивно фондовым рынком. Но как всегда — дьявол кроется в деталях, которые могут появиться в ближайшее время. Поэтому сейчас крайне важно следить за процедурой формирования правительства Трампом, за высказываемой риторикой и за тем, что будет происходить в мире. Если СВО будет завершена и с России будут сняты санкции, благодаря чему вернутся привычные схемы импорта, иностранные, пускай сначала дружественные, инвесторы смогут инвестировать в Россию — это может привести к укреплению рубля, так как российские активы сейчас экстремально дешевы и на фоне снижения неопределенности их захотят покупать не только локальные игроки, но и внешние. Это может привести к очень быстрому и стремительному восстановлению рынков. Объективно сейчас на повестке гораздо больше негативных вариантов развития событий, чем позитивных, а значит, высокая волатильность на финансовых рынках может сохраниться. Я считаю, что, когда рынки находятся в таком состоянии, лучше всего иметь максимально ликвид-

ный и диверсифицированный портфель. Диверсификация должна быть максимальной с точки зрения классов активов и валют. С учетом этого мне видится следующая «модельная структура», точнее, состав активов в портфеле, с которыми целесообразно входить в 2025 год. Ключевую роль должна играть абсолютная ликвидность. Для этих целей подходит обратное РЕПО, фонды денежного рынка (за счет фондов денежного рынка в юанях также можно обеспечить и валютную экспозицию), накопительные счета. Задача данного класса активов — обеспечить процентный доход, экспозицию в иностранную валюту, и в случае реализации того или иного сценария абсолютная ликвидность будет источником для формирования позиций в других классах активов. Это тактическая ставка. Валютные активы как самостоятельный класс активов — это стратегическая ставка. Экспозицию на валюту, причем твердую (доллары, евро, фунты, швейцарские франки), можно обеспечить за счет замещающих облигаций со средней срочностью не более 3–4 лет. Текущие уровни доходности по таким бумагам уже привлекательны, а с учетом возможного ослабления рубля — доходности по «замещайкам» могут превысить и ставки по депозитам. Экспозицию в юань можно обеспечить за счет внутренних облигаций корпоративных эмитентов, номинированных в юанях. Также могут быть интересны размещаемые сейчас корпоративные облигации эмитентов с высоким кредитным каче-

ством, с ежемесячными и купонными выплатами и срочностью в районе одного года. Ожидаемая доходность по таким бумагам — порядка 25%. Здесь доходность не хуже, чем по депозитам, ежемесячный денежный поток и высокая ликвидность. Гораздо более привлекательный инструмент, чем депозиты. После реализации различных сценариев можно будет «перекладывать» ликвидность в рискованные активы. Поэтапно и частями, не все сразу. Рисковыми активами в этом случае будут долгосрочные облигации, прежде всего ОФЗ со сроками 5–7 лет. Нельзя сбрасывать со счетов и акции. В зависимости от различных сценариев (даже негативных) можно покупать акции некоторых эмитентов, но не все они одинаково привлекательны. Одни компании максимально быстро восстановятся в случае снятия санкций (очевидно, что это компании, на которые наложены максимальные санкции и бизнес которых от них сильнее всего пострадал), другие получат выгоду от девальвации (это бумаги экспортеров), третьи стабильно платят дивиденды или могут их платить — и в случае падения цен на такие бумаги или ожиданий о начале дивидендных выплат (например, после редомициляции в Россию) такие бумаги, думаю, стоит покупать. И есть особые компании — на базе которых будет строиться технологический суверенитет (ИТ, финтех, высокие технологии и т. п.). Бумаги таких эмитентов логично покупать «на распродажах», так как дальнейшая динамика по таким компаниям будет во власти этого «супертренда».

Ключевой риск для реализации такого сценария — возрастание политической напряженности в мире, которая повлияет на логистику и цены, мировая рецессия и падение цен на сырье. Константин Асатуров не исключает, что еще до инаугурации Дональда Трампа возможно введение новых санкций, что может вызвать очередной виток коррекции. «Для России ухудшение по линии геополитики, новые существенные санкции, а также более длительное, чем ожидается, удержание ставок на заградительных уровнях может привести к экономической рецессии», — опасается Наталья Малых ●



ДМИТРИЙ АЗАРОВ

УКРОЩЕНИЕ РУБЛЯ

КАК РОССИЯ В ОЧЕРЕДНОЙ РАЗ СПРАВИЛАСЬ С АМЕРИКАНСКИМИ САНКЦИЯМИ

В конце осени внебиржевой курс доллара впервые за два с половиной года поднялся выше уровня 114 руб./\$. Курс юаня поднимался выше 15 руб./CNY. Ослабление рубля спровоцировало дефицит валюты после очередного пакета американских санкций. Однако экспортеры перестроили логистику, и валюта вновь потекла в страну. Оперативные меры в сочетании с интервенциями финансовых властей, включая вербальные, вернули курсы на более комфортные 100 руб./\$ и 13,4 руб./CNY. В будущем году аналитики ждут возобновления укрепления валют, тем более что это полезно для бюджета.



В последние недели года российский валютный рынок оказался в центре всеобщего внимания. Американские санкции, введенные 21 ноября против российских банков и финансовых компаний, толкнули курс доллара к уровням трехлетней давности. 27 ноября курс американской валюты на внебиржевом рынке достигал 114,5 руб./\$ — максимума с 14 марта 2022 года. Биржевой курс юаня — 15,16 руб./CNY. За пять дней после оглашения санкций курсы иностранных валют выросли на 13,9 руб. (13,8%) и 1,3 руб. (9,7%) соответственно.

Ранее, в конце февраля и начале марта 2022 года, доллар дорожал более чем на 14 руб. за неделю. Даже июньские санкции против Московской биржи и дочерних компаний НРД и НКЦ, которые привели к остановке биржевых торгов долларами и евро в России, не имели подобного эффекта. Причина аномально сильной реакции заключалась в том, что нынешние санкции затронули Газпромбанк, через который осуществлялась оплата европейскими странами российского трубопроводного газа. Через банк работали и другие экс-

портеры. В итоге были разрушены каналы поступления в российскую финансовую систему валютной ликвидности. Усилили эффект спекулянты, решившие заработать на взлете курса.

Подъем курсов оказался настолько существенным, что на него оперативно отреагировали финансовые власти. С 28 ноября и до конца года Банк России прекратил покупать валюты в рамках бюджетного правила, продолжив их продажу с использованием средств Фонда национального благосостояния в объеме 8,4 млрд руб. в день. Оперативное вмешательство ЦБ позволило сбить пыл спекулянтов, и в тот же день курс доллара опустился до 108 руб./\$. В последующие дни падение продолжилось, и 6 декабря он вернулся к 100 руб./\$, то есть к значениям, предшествовавшим введению американских санкций. Курс юаня опустился при этом до 13,41 руб./CNY, минимума с начала октября.

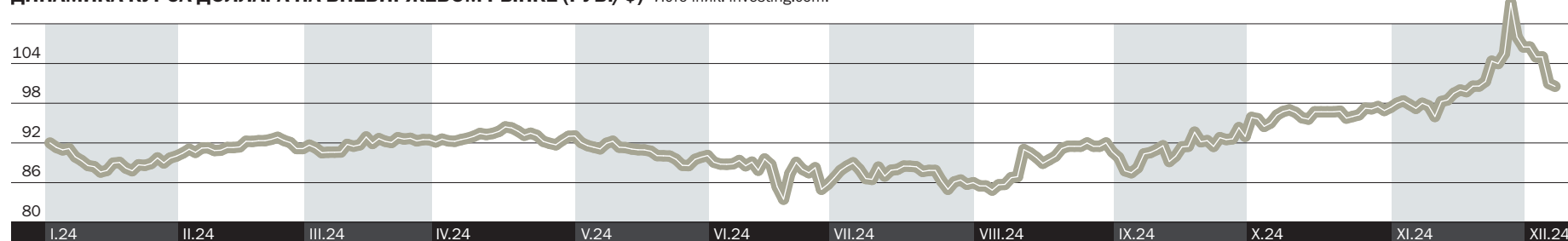
Эффект от мер Банка России усилили словесные интервенции Минфина и Минэкономразвития. 29 ноября министр экономического развития Максим Решетников успокоил рынок, заявив, что колебания курса рубля связаны с разовыми факторами, в том числе спекулятивного характера. «Наши компании-экспортеры продолжают стабильно работать, также восстанавливается импорт. Идут расчеты по внешне-торговым контрактам. Исходим из того, что после прекращения нервозности на рынке курс вернется к своим фундаментальным значениям», — сказал журналистам господин Решетников.

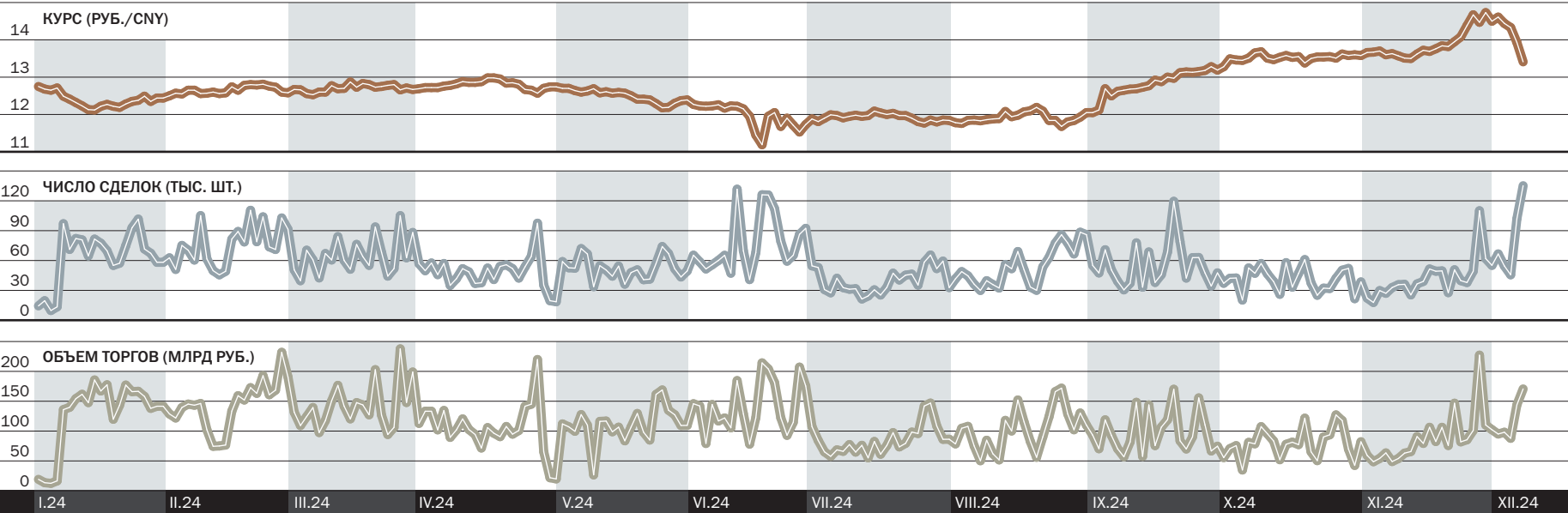
В начале декабря в пользу восстановления курса рубля высказался и его коллега министр финансов Антон Силуанов. 4 декабря в интервью РБК он заявил, что в обозримом будущем курс вернется к плановым значениям 96–97 руб./\$. 5 декабря президент России Владимир Путин подписал указ, которым разрешил российским экспортерам газа учитывать в обязательствах по оплате газа иностранными компаниями встречные требования к ним, и разрешается участие третьих лиц в процессе оплаты.

По мнению аналитиков, опрошенных «Деньгами», восстановлению курса рубля способствовало усиление продаж валюты экспортерами. По мнению аналитика ФГ «Финам» Александра Потапина, в последующие десять дней после введения санкций схемы возврата экспортной выручки, зависшей на за-

ТЕКСТ **Василий Синяев**
ФОТО **Дмитрий Азаров**

ДИНАМИКА КУРСА ДОЛЛАРА НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ (РУБ./\$) Источник: investing.com.





рубежных счетах, видимо, были найдены. «Санкции создали новые временные сложности с платежами для экспортеров и импортеров, однако ситуация постепенно налаживается. Пока под санкциями находятся еще далеко не все российские банки, поэтому трансграничные расчеты будут перестраиваться на работу через несанкционные структуры. Кроме того, продолжают активно развиваться альтернативные платежи», — отмечает главный аналитик Совкомбанка Михаил Васильев.

Новых шоков до конца года на рынке не ждут, и, как считает господин Васильев, в оставшиеся недели курсы будут торговаться в диапазоне

13,2–14,2 руб. за юань, 97–104 руб. за доллар. Поддержку рублю может оказать повышение ключевой ставки Банком России в декабре до 22–23%. Но данный фактор, как считает Александр Потавин, не приведет к значительному его укреплению, поскольку российский валютный и долговой рынки сейчас отрезаны жесткими внешними санкциями и внутренними ограничениями от внешних рынков капитала.

В 2025 году ослабление рубля продолжится, а его темпы будут зависеть от развития геополитической ситуации и от ситуации с платежами за экспорт и импорт в условиях санкций США на российские банки. По мнению

Михаила Васильева, в первом квартале будущего года средний курс рубля составит 13,8 руб. за юань, 101 руб. за доллар. «Развитие геополитической ситуации останется одним из главных факторов неопределенности в наступающем году. В базовом сценарии в свои прогнозы мы закладываем сохранение неизменной текущей геополитической и санкционной ситуации», — отмечает господин Васильев.

Старший вице-президент офиса рыночных исследований и стратегии Росбанка Юрий Тулинов полагает, что, помимо фундаментальных факторов (динамика инфляции и процентных ставок, экспорта и импорта) и геополити-

ки, курс рубля будет зависеть и от регулирования валютных потоков, особенно с учетом истечения в апреле 2025 года постановления правительства об обязательной продаже экспортной выручки. В базовом прогнозе аналитики Росбанка ждут курс доллара в конце 2025 года на уровне 110 руб./\$. «Финансовые власти не будут сильно вмешиваться в регулирование курса и пытаться сильно его укрепить, потому что более слабый рубль выгоден экспортерам и, как следствие, государству, обеспечивая рост доходов бюджета, что жизненно необходимо в условиях растущих расходов», — считает ведущий аналитик Цифра банка Наталия Пырьева ●



СЛАБЫЙ РУБЛЬ
СТАНЕТ ЕЩЕ СЛАБЕЕ

МИХАИЛ ШУЛЬГИН,
главный аналитик центра
инвестиционной аналитики
СК «Росгосстрах Жизнь»

Рубль в 2024 году потерял пятую часть стоимости. Его ослабление, как ожидается, продолжится и в 2025 году. Однако есть инструменты, которые помогут нивелировать снижение курса рубля или даже заработать на этом.

За 11 месяцев 2024 года рубль подешевел к евро и юаню на 17%, а относительно доллара — на 22% из-за западных санкций и геополитики. В ноябре курс на внебиржевом рынке достигал 110–114 руб. за доллар, а на биржевом был выше 15 руб. за юань. В 2025 году рубль может ослабеть до 111 за доллар и до 15,5 за юань, поскольку политика высоких пошлин, которую собираются реализовать Дональд Трамп, приведет к замедлению глобального спроса и снижению мировых цен на сырьевые товары. Это негативно отразится на объемах российского экспорта. В итоге снизятся объемы предло-

жения валюты в российском контуре со стороны национальных экспортеров. При этом сложности международных расчетов будут сохраняться, трансграничные платежи по агентским схемам через третьи страны будут набирать популярность, но обходиться дороже. Так как тенденция ослабления рубля может продолжиться, актуальны такие инвестиционные активы, которые позволят нивелировать слабость рубля, заработать на ней либо «обогнать» по доходности инфляцию. Ранее россияне в такие периоды преимущественно бежали в наличную иностранную валюту и в валютные депозиты. Но в условиях санкций банки больше не заинтересованы в валютной ликвидности, поэтому ставки по валютным вкладам стремятся к нулю. Некоторые кредитные организации ввели дополнительную комиссию за хранение «недружественной» валюты (доллары, евро, швейцарские франки, фунты стерлингов, иены). Да и снять иностранную валюту со счетов в банках можно только в рублевом эквиваленте по курсу ЦБ или по внутреннему курсу банка, который может достаточно существенно отличаться от официального курса, на дату выдачи. Наличную валюту можно хранить в банковской ячейке, что сопряжено с расходами на ее аренду, дома «под подушкой», что рискованно. Дополнительного дохода наличная валюта не дает. Юань пока не стал полноценной альтернативой «недружественным»

долларам и евро, поскольку де-факто не является свободно конвертируемым. Те, кто готов хранить часть накоплений в китайской валюте, могут рассмотреть депозиты с доходностью 5–8% годовых, но это на 12 месяцев. Как альтернативу можно купить юаневые облигации, например, выпуск «Роснефти», погашаемый в сентябре 2032 года и с доходностью к оферте/погашению 7,8%. Некоторые экспериментируют и с более экзотическими валютами, такими как дирхам ОАЭ, индийская рупия и турецкая лира, но риски у них все же: низкая ликвидность, ограниченная конвертация и возможные потери на курсовой разнице. Россияне столкнулись с необходимостью поиска альтернативных инструментов, позволяющих получать доходность в валюте в период ограничений и санкционного давления. Хорошая новость в том, что в условиях продолжающейся волатильности рубля и роста потребности в защите сбережений от валютных рисков у российских инвесторов по-прежнему есть выбор. В такие периоды ключевыми активами для покупки можно считать золото, замещающие облигации и акции компаний, бизнес которых выи-

грывает при высоких ставках. Золото — традиционная защита от экономической нестабильности, геополитической напряженности и инфляции. Стоимость самого металла номинирована в валюте и, как правило, повторяет ее динамику. В 2024 году цена золота достигла рекордного максимума, а в 2025 году на фоне геополитического фактора и высокого спроса со стороны центробанков может подрасти еще на 9–13%. Инвестор может выбрать наиболее предпочтительный для себя инструмент — например, обезличенные металлические счета (ОМС), физическое золото, облигации с доходностью, привязанной к цене золота, или ПИ-Фы на золото. Тем не менее у каждого есть свои преимущества и особенности. ОМС — удобный инструмент, поскольку не нужно платить за физическое хранение. При этом владельцы ОМС не платят НДС, а при владении более трех лет — еще и налог на доходы. Но средства на ОМС не застрахованы и подходят для тех, кто заинтересован в инвестировании на несколько лет. Покупка физического золота — также привлекательный вариант, режим налогообложения аналогичен ОМС. Из минусов — дополнительные расходы на банковскую ячейку или самостоятельное хранение на свой страх и риск. Следует помнить, что слиток золота должен оставаться к моменту продажи в идеальном состоянии: даже малейшие царапины приведут к существенному снижению цены.

Замещающие облигации — еще один популярный в последние годы способ квазивалютных инвестиций. Они номинированы в иностранной валюте, но все выплаты осуществляются в рублях по курсу ЦБ. «Замещайки» больше подходят инвесторам, которые хотят получать регулярный доход и готовы держать актив до погашения. Однако дюрация таких выпусков, как правило, довольно короткая, поэтому в какой-то момент возникнет необходимость подыскивать новые валютные инструменты для реинвестирования. В начале декабря Минфин РФ сообщил об эмиссии замещающих суверенных евробондов. Их выход на вторичный рынок, вероятно, позволит инвесторам найти хорошую точку входа в бумагу. Эти облигации представлены бумагами различной срочности, и их дюрация зачастую длиннее, чем у корпоративных выпусков, что делает их привлекательными для долгосрочных инвестиций, позволяя выбрать необходимый выпуск под свою стратегию. Скорее всего, они будут обладать высокой ликвидностью на вторичном рынке. При выборе инструментов в свой портфель в первую очередь стоит ориентироваться на свою чувствительность к риску и комфортный горизонт инвестирования. Также сбалансированная стратегия подразумевает диверсификацию вложений между разными классами активов. Данный материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

«ЧЕРНЫЕ ЛЕБЕДИ» — 2025

ГЛАВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В НАСТУПАЮЩЕМ ГОДУ



В ноябре—декабре 2024 года «Деньги» провели традиционный опрос аналитиков, экономистов и управляющих о ключевых рисках для мировой и российской экономики, а также локальной финансовой системы в будущем году. Третий год подряд основные опасения респондентов связаны с вооруженными конфликтами. Помимо этого, эксперты говорят о рисках дальнейшей деградации политической ситуации в Европе, мировых торговых войн, гиперинфляции и стагфляции в России.

Звездные войны

Третий год подряд ключевой риск для мировой и российской экономики, по мнению аналитиков и управляющих, заключается в обострении или расширении текущих и появлении новых вооруженных конфликтов. Опрошенные специалисты не исключают сценарии дальнейшей эскалации конфликта вокруг Украины с вовлечением НАТО, открытой войны Израиля и Ирана на Ближнем Востоке. Напомним, что в ноябре администрация уходящего президента США Джо Байдена разрешила наносить удары дальнобойными ракетами по исконно российским территориям, чем Украина не преминула воспользоваться. В ответ Россия впервые применила баллистическую ракету средней дальности «Орешник», и на Западе вновь заговорили о приближении Судного дня.

По мнению респондентов «Денег», обещание 47-го президента США Дональда Трампа разрешить российско-украинский конфликт за 24 часа сложно в реализации, тем более когда в оставшиеся недели уходящая администрация Белого дома максимально поднимает ставки. В случае если обещания так и останутся обещаниями либо пойдет по сценарию дальнейшего усиления давления только на Россию, по мнению экспертов, возможна еще большая локализация российской экономики по примеру Ирана или Северной Кореи. Это, как считает управляющий директор инвесткомпании «Риком-Траст» Дмитрий Целищев, может означать снижение темпов роста ВВП, дорогое фондирование, череду дефолтов, снижение роли частного бизнеса в формировании экономического базиса, рост безработицы, обесценивание рубля и снижение покупательной способности. национализацию отдельных отраслей.

Несмотря на мирные заявления Дональда Трампа, после его победы резко выросли геополитические риски. Об этом свидетельствует ноябрьский опрос, который проводил Bank of America (BoFA) среди глобальных портфельных менеджеров в момент выборов — с 1 по 7 ноября. И результаты были представлены в двух вариантах: до объявления победы Дональда Трампа и после. До оглашения итогов голосования лишь 20% респондентов назвали геополитику ключевым риском с непредсказуемым последствием для мировой экономики в 2025 году, после убедительной победы республиканца показатель вырос до 26%. По мнению главного аналитика Совкомбанка Михаила Васильева, при Трампе США могут активнее разыгрывать «тайваньскую карту», наращивая поставки вооружений на остров и обучая тайваньских военных. Это, в свою очередь, может спровоцировать Китай на силовое решение тайваньского вопроса.

Ольга Беленькая, руководитель отдела макроэкономического анализа ФГ «Финам», напоминает, что даже региональные вооруженные конфликты способны приводить к временным нарушениям систем поставок и к ценовым шокам, которые могут усложнить задачу центробанков в выборе между рисками рецессии и высокой инфляции для дальнейшего восстановления финансовой стабильности. Пример для мировой экономики: максимальные риски несет реализация потенциального тайваньского кризиса, так как в Тайване производится 60% всех чипов и более 90% самых передовых полупроводников. «Если Китай начнет действовать, цепочки поставок рухнут. Цены на нефть могут взлететь до \$120–130 за бар-





рель, на газ — до \$800–1000 за тысячу кубов, так как Китай — крупнейший потребитель нефти и газа в Азии», — считает портфельный управляющий Astero Falcon Алена Николаева. В краткосрочной перспективе Россия выиграет за счет роста доходов от экспорта. Но глобальная рецессия, которая неизбежно последует, ударит по спросу на сырье. Это может стать серьезным вызовом для нашей экономики, зависящей от экспорта, считает госпожа Николаева.

Торговые войны

С приходом в Белый дом Дональда Трампа выросли риски новых торговых войн. Данный инструмент республиканец активно использовал в свой первый президентский срок, причем не только с конкурентами (Китай, Россия), но и с ключевыми партнерами (Европа, Канада). Во время нынешней предвыборной гонки республиканец обещал повысить импортные тарифы до 10–20% для всех контрагентов и не менее чем до 60% — для товаров из Китая. «Если предвыборные инициативы Трампа по заградительным тарифам будут реализованы и к тому же приведут к ответным мерам, это может привести к замедлению роста мировой экономики, усилению ее фрагментации, сокращению объемов мировой торговли», — отмечает Ольга Беленькая.

В отличие от прошлой четырехлетней протекционизм новой администрации Белого дома может быть более изощренным, поскольку республиканцы по итогам прошедших 5 ноября выборов заручились большинством в обеих палатах Конгресса. Как отмечает Михаил Васильев, у Трампа в ближайшие два года будет лояльный парламент, который, вероятно, позволит проводить его инициативы. «Усиление торговой войны США и Китая — это уже почти „белый лебедь“, так как в росте конфронтации практически никто и не сомневается, вопрос лишь в масштабах. Последствия же затронут все мировые рынки, причем как сырьевые, так и потребительские», — отмечает начальник отдела аналитических исследований Института комплексных стратегических исследований, кандидат экономических наук Сергей Заверский.

Наиболее пострадавшим при этом станет Китай, который, даже несмо-

тря на сокращение двусторонних экономических связей с 2017 года, экспортировал в США по итогам 2023 года товаров на \$500 млрд. Это почти на 15% выше его общего импорта. «Власти Китая сейчас и так принимают беспрецедентные с периода начала пандемии меры фискального и монетарного стимулирования, чтобы выйти на целевые темпы роста экономики и справиться со структурными ограничениями роста в виде слабого потребительского спроса, продолжающегося уже три года кризиса на рынке недвижимости, закредитованности местных администраций. Тарифная война может заметно осложнить ситуацию», — отмечает Ольга Беленькая.

Прямого влияния торговой войны США на Россию не будет, так как товарооборот между странами после 2022 года сжался. Но возможно опосредованное влияние через цены на сырье. «Более низкий глобальный экономический рост означает более низкие цены на сырье, в том числе российские нефть, газ, металлы и др. Чем ниже поступление валюты от экспорта, тем слабее рубль», — анализирует Михаил Васильев. К тому же из-за спада в экономике Китая, из-за недружественных шагов США возможно сокращение спроса китайских потребителей на продукцию российских экспортеров. «Китай сейчас значительно важнее для российской экономики, чем до 2022 года, так как теперь это крупнейший внешнеторговый партнер России с долей экспорта примерно в 30%, а импорта — около 40%», — напоминает госпожа Беленькая. «Происходящее может повысить привлекательность страны как места для расширения сбыта со стороны Китая и в целом для укрепления экономического сотрудничества», — полагает Сергей Заверский.

Гиперинфляция — стагфляция

С приходом к власти в США Дональда Трампа аналитики всерьез опасаются разгона инфляции, хотя в этом году она снижалась. По данным последнего опроса VofA, именно данный риск, по мнению глобальных портфельных менеджеров, ключевой в будущем году. Страхи подпитываются обещаниями республиканца вести торговые войны со всеми, а также намерения-

ми снизить налоги для американских предприятий. Управляющий партнер Astero Falcon Илья Сушков отмечает, что деглобализация и протекционизм в последние годы уже увеличили транспортные издержки на 20–30%.

Устойчивость инфляции в США может вынудить Федеральную резервную систему воздержаться от дальнейшего снижения ключевой ставки или вернуться к циклу ее понижения. Это повысит стоимость обслуживания долга не только для американских компаний и потребителей, но и компаний из других стран. В итоге может начаться паническая распродажа на мировых рынках, при этом рынки развивающихся стран окажутся в числе наиболее пострадавших. Но, как считает Михаил Васильев, Дональд Трамп, вероятно, будет снова давить на ФРС, чтобы ЦБ снижал процентные ставки для стимулирования экономического роста. Это повышает риски stagflation, что впоследствии приведет к еще большему росту ключевой ставки ФРС США.

Новые витки разгона инфляции в 2025 году наиболее актуальны для США и Европы, для России более страшна stagflation — когда одновременно сокращается производство и потребление, а инфляция растет. «При stagflation ставка ЦБ перестанет влиять на растущие цены при существенном торможении выпуска гражданских производств и обвале инвестиций», — опасаются аналитики инвестбанка «Синара». В качестве примера они приводят ситуацию, при которой ключевая ставка повышается до 25%, инфляция при этом растет до 10% год к году, в итоге рост экономики замедляется до нуля. В таких условиях начнутся массовые банкротства компаний из-за неспособности обслуживать долговые обязательства.

«Разгон инфляции может означать ужесточение финансовых условий как для американских компаний и потребителей, так и для других стран, что приведет к оттоку капиталов с развивающихся рынков», — полагает аналитик ИК «Велес Капитал» Елена Кожухова.

Неуправляемый госдолг США

Нарастают опасения относительно нештучного американского госдолга, который превысил \$36 трлн. В июньском прогнозе бюджетного управления Конгресса предполагалось, что через десять лет, в 2034 году, госдолг по отношению к ВВП увеличится еще на 22%, до 116% американского ВВП, и продолжит расти. И этот прогноз, по мнению аналитиков, выглядит как инерционный, поскольку процент-



АЛЕКСАНДР МИРИДОНОВ

В отличие от прошлой четырехлетки протекционизм новой администрации Белого дома может быть более изощренным

ные выплаты уже в следующем году достигнут самой высокой доли ВВП за всю историю наблюдений начиная с 1940 года. Ожидается, что за десятилетие они вырастут до 3,9% с 3,2% в 2025 году. «Удастся ли Маску и Рамас-вами добиться сокращения госрасходов в объеме, который позволил бы удержать расширение госдолга под контролем, пока непонятно», — отмечает Ольга Беленькая.

В 2025 году возобновляется действие потолка госдолга, и его повышение будет требовать одобрения обеих палат Конгресса. В последние годы разногласия и затягивание решения этого вопроса неоднократно приводили к шатдаунам, угрозам технического дефолта, снижению кредитного рейтинга США и усилению волатильности на рынках. «В условиях простого большинства республиканцев в Конгрессе эти риски снижаются, но не исчезают полностью», — считает госпожа Беленькая. В условиях фрагментации мировой экономики, как полагает эксперт, неуправляемый рост госдолга США может в какой-то момент снизить аппетит инвесторов к вложениям в американские гос-

облигации, а также доверие к доллару, вызвав попутно резкое повышение доходности казначейских бумаг. «Поскольку они являются общемировым бенчмарком, это может привести к турбулентности на финансовых и сырьевых рынках», — предупреждает госпожа Беленькая.

В таких условиях растут риски креативных вариантов решения проблемы американского госдолга, так как за счет традиционных инструментов вроде экономического роста на фоне ограничения госрасходов проблему решить не удастся, и она все больше будет давить на бюджет. «Если денежно-кредитная политика не будет быстро смягчаться (что вполне вероятно), то процентные издержки станут центром обсуждения в рамках экономической политики. И здесь возможны совершенно новые решения», — отмечает Сергей Заверский. С одной стороны, по его словам, американцы могут ограничиваться запросами госдолга — например, предполагая что-то вроде обмена краткосрочных облигаций на сверхдолгосрочные или выпуска монеты достоинством в триллионы долларов. А могут

и включать институциональные решения, вплоть до отмены Федеральной резервной системы с ее переходом под непосредственный контроль исполнительной власти. Последствия таких решений, как считает господин Заверский, непросто просчитать, но они точно будут масштабными.

Политические риски

Проблемы для мировой экономики и для России может создать ухудшающаяся политическая ситуация в Европе. В начале декабря парламент Франции проголосовал за вотум недоверия правительству. Политический кризис кипит и в Германии, где правящая коалиция распалась, в итоге в середине декабря в Бундестаге может состояться голосование по вотуму недоверия правительству Олафа Шольца. «Европа вновь и вновь сталкивается с внутренними вызовами: замедление роста в Германии, усиление националистических настроений во Франции и Италии, возможные досрочные выборы. Если США введут высокие тарифы на европейские товары, это еще больше ослабит Евросоюз», — отмечает Илья Сушков.

Дальнейшее ухудшение внутренней ситуации в Европе может усилить экономический спад в регионе. Михаил Васильев не исключает, что часть европейских стран уже балансируют на грани рецессии. В случае новой волны глобальной инфляции в ЕС возможен новый долговой кризис. «Ухудшение экономического положения в ЕС может привести к приходу праворадикальных партий в Германии, Франции, Италии. В этом сце-



нарии возможен выход ряда стран из ЕС (Italexit, Frexit и т. д.), в том числе и полный развал еврозоны и ЕС», — полагает господин Васильев. Ослабление позиций Европы негативно для глобального экономического роста, потребления сырья и цен на российские нефть, газ, металлы и другие статьи российского экспорта.

Не стоит сбрасывать со счетов и риски января, когда Джо Байден будет передавать власть Дональду Трампу. Это может касаться как каких-то решений, принятых уходящей админи-

страцией, которые осложняют жизнь новой (особенно в части военных вопросов), так и непосредственно передачи власти — с гражданскими беспорядками по примеру тех, что были в январе 2020 года. «Крайне маловероятно, что это перерастет в серьезный конфликт, однако внутренние противоречия в США постепенно обостряются, и на повестку дня могут выйти вопросы проведения теми или иными штатами обособленной политики в отдельных вопросах, например таких, как вопросы миграции, а затем этот круг вопросов может расширяться», — отмечает Сергей Заверский. Это будет означать существенные изменения в оценках рисков для инвестиций, а учитывая роль США как бенчмарка для долгового рынка, ситуация затронет и другие рынки.

Санкции

В уходящем году тема антироссийских санкций вновь стала одной из ключевых в российской повестке, а потому появление новых репрессивных мер вновь беспокоит экономистов. К значительным последствиям для внутреннего рынка может привести, например, конфискация замороженных российских активов. Такой шаг, как считает Алена Николаева, подрвет доверие к глобальной финансовой системе и усилит изоляцию России.

Довольно болезненными могут быть более жесткие вторичные санкции против таких российских торговых партнеров, как Китай или Индия. Это ударит по логистике и создаст но-

вые препятствия для торговли. В 2024 году из-за рисков вторичных санкций ранее быстро растущие объемы торгов турецкой лирой и казахским тенге сжались до уровней 2022 года. «Еще один риск для России — введение ограничительных мер Данией на российские танкеры, следующие из Балтийского моря, что, в свою очередь, для выручки компаний и доходов бюджета может компенсироваться ростом котировок реализации продукции на других направлениях», — предостерегают аналитики инвестбанка «Синара».

Заметным риском для российского финансового рынка может стать разблокировка активов нерезидентов, заблокированных на счетах типа С в России, как одно из обязательных условий переговоров США и России. Это может спровоцировать масштабную распродажу активов с обвалом рынка до многолетних минимумов. «Навес на продажу является существенным, несколько триллионов рублей сохраняются на счетах С и ждут своего часа на выход. В результате смягчения контроля капитала курс рубля может значительно ослабеть, до как минимум 110 руб./\$, — считает аналитик инвестбанка «Синара».

Другие риски

По мнению Елены Кожуховой, «черными лебедями» нефинансового характера, безусловно, могут стать и такие факторы, как возможность новой пандемии, неблагоприятные климатические условия и другие, влияние

которых на рынки будет определяться экономическими последствиями тех или иных событий. COVID-19 показал, насколько глобальная экономика беспомощна перед вирусами. «Если появится новый штамм, устойчивый к вакцинам, это вернет мир к локдаунам. Для России это означает падение ВВП на 1–1,5%, инфляцию до 10–12% и рост безработицы в секторах, зависящих от внешней торговли», — считает Илья Сушков.

Немногие аналитики опасаются бунта искусственного интеллекта, роста киберрисков, новых вирусов, а также техногенных и климатических катастроф. Значительно поменять конъюнктуру рынка могут и рукотворные технологические катастрофы на стратегической инфраструктуре — по примеру «Северного потока», телекоммуникационного кабеля и т. д. «То, как были приняты произошедшие диверсии, отсутствие найденных виновных может привести к повышению вероятности их повторения. Помимо политических последствий будут и экономические. В частности, острым станет инфраструктурный риск, а это еще одна проблема глобализации», — отмечает Сергей Заверский. В итоге, на его взгляд, может начаться движение в сторону упрощения или скорее укорачивания производственных цепочек в целях безопасности, большей регионализации связей в противовес развивавшейся ранее глобализации. Результат — рост издержек при возможном ухудшении качества или замедлении технического прогресса ●

«ЧЕРНЫЕ ЛЕБЕДИ: 2024». ИТОГИ

В конце 2023 года аналитики и управляющие, опрошенные «Деньгами», называли ключевым риском мировой экономики 2024 года обострение текущих и появление новых вооруженных конфликтов. Опасения частично оправдались, но не привели, как того опасались финансисты, к взлету цен на нефть. На российский рынок наиболее негативное влияние оказал «черный лебедь», о котором многие уже забыли, — санкции, которые привели к прекращению биржевых торгов долларом и евро в России.

Ключевым мировым раздражителем финансовых рынков в этом году стало расширение вооруженного конфликта на Ближнем Востоке, полагают респонденты «Денег». Началось все с того, что в начале января США и Великобритания на-

в четырех провинциях Йемена. Формально, как указал президент США Джо Байден, это стало ответом на «беспрецедентные нападения» хуситов на суда в Красном море. На опасениях, что атаки хуситов могут усилиться, цена североморской нефти Brent поднялась выше \$80 за баррель. Больше беспокойство на рынке вызвал ирано-израильский конфликт, который начался с того, что в апреле Израиль нанес авиаудар по иранскому консульству в Дамаске. В ответ на это в ночь с 13 на 14 апреля Иран произвел комбинированный удар беспилотниками и баллистическими ракетами по Израилю. Поскольку Иран является одной из ключевых нефтяных стран в регионе, а также контролирует Ормузский пролив, через который проходят главные торговые потоки, обострение ситуации привело к росту цены нефти выше \$90 за баррель. Но долго на данном уровне цены не задержались, поскольку последствия ударов были минимальны, да и стороны на несколько

месяцев взяли паузу в дальнейшей эскалации. В итоге к середине лета нефть подешевела до \$75–80 за баррель.

Осенью ситуация на Ближнем Востоке вновь обострилась после того, как на фоне начала военной операции Израиля в Ливане Иран провел масштабный удар баллистическими ракетами, который, по разным оценкам, составил 200–500 ракет. Как и ранее, удар не привел к масштабным разрушениям, но рынки опасались ответной реакции Тель-Авива, при этом в качестве мишеней, согласно сообщениям источников в западных СМИ, могли быть нефтяные терминалы, нефтеперерабатывающие заводы и даже ядерные объекты. Фактический ответ носил ограниченный характер, а потому рост цен был непродолжительным, и спустя несколько недель Brent подешевела с \$80 до \$70 за баррель. В Россию в уходящем году прилетел «черный лебедь», которого ждали аналитики все предыдущие годы, но не в 2023 году, — это санкции против финансовой системы стра-

ны. Причина недальновидности аналитиков была не в том, что они не могли предположить новые жесткие меры против России, а в том, что они давно стали рутиной, новые пакеты ограничений принимались с завидной регулярностью, но не приводили к радикальным изменениям ситуации. В июне американцы неприятно удивили многим: 12 июня группу Московской биржи внесли в SDN List. Помимо самой площадки туда были внесены ее основные подразделения — Национальный клиринговый центр и Национальный расчетный депозитарий. В итоге в России были прекращены биржевые торги долларом и евро, операции с ними полностью переместились на внебиржевой рынок. Но этот шаг лишь добавил токсичности доллару и евро, усилив продажи этих валют населением и компаниями. В первые два месяца после санкций внебиржевой курс доллара упал на 4 руб. до 84 руб./\$. Напоследок уходящая администрация Джо Байдена неожиданно ввела еще один пакет санкций. 22 ноя-

бря США внесли в санкционный список 100 финансовых организаций, как российских, так и иностранных с российским участием. Наиболее болезненными из них стали санкции против группы Газпромбанка. Под ограничительные меры попал не только российский банк, но и его дочерние организации в Швейцарии, ЮАР, Люксембурге, Гонконге и на Кипре. С 2022 года через этот банк осуществляется оплата европейскими странами российского трубопроводного газа, через него работали и многие крупные экспортеры. В итоге были разрушены прежние каналы поступления в российскую систему долларовой и евровой ликвидности, что привело к подорожанию этих валют на внебиржевых торгах до 114 руб./\$ и 120 руб./€. Но довольно быстро были выстроены новые валютные каналы, да и власти оперативно отреагировали мерами поддержки рынка. В первых числах декабря курсы вернулись к 100 руб./\$ и 106 руб./€.

Василий Синяев

О НАУКАХ ЕСТЕСТВЕННЫХ И НЕ ОЧЕНЬ

КАК ВЫБРАТЬСЯ ИЗ БОЛОТА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ



Выступая недавно в Госдуме, председатель Банка России Эльвира Набиуллина сказала: «Наша политика направлена на сдерживание роста цен. Без этого устойчивый рост экономики невозможен». С таким утверждением трудно спорить. Но оно не отменяет другой трудный вопрос: достаточно ли низкой инфляции для устойчивого экономического роста или все гораздо сложнее?

Российские физики когда-то придумали такую шутку: все науки делятся на естественные, неестественные и противоестественные. Экономисты реагируют на эту шутку с грустной и слегка нервной улыбкой. Есть большие подозрения, что к противоестественным физики отнесли именно экономическую науку, и для этого у них действительно есть немало оснований.

Большинство ученых-экономистов понимает, что мы на самом деле плохо знаем объект своих исследований — экономические системы. Более того, мы не очень представляем, что можно сделать, чтобы реально углубить и улучшить наши знания.

У нас нет возможности, как у химиков, биологов и тех же физиков, многократно повторять одинаковые эксперименты, чтобы отсеять погрешности наблюдений и вычислить точные соотношения между причинами и следствиями.

Мы догадываемся, что взаимосвязи в человеческих сообществах намного сложнее, чем взаимосвязи в биологических или физических системах. Но мы не обладаем математическим аппаратом, который позволил бы нам адекватно описать эти очень сложные взаимосвязи. Наши математические модели чрезвычайно упрощают действительность и дают очень приблизительные оценки. Поэтому у нас, экономистов, очень много домыслов там, где представители естественных наук уверенно используют точные расчеты. Как следствие, наши прогнозы очень часто оказываются ошибочными, особенно в моменты кризисов.

Такое положение дел, конечно, не вина экономистов, а их беда. И шутка про «противоестественность» экономической науки — это действительно шутка. На самом деле экономисты давно осознали ограниченность своих аналитических возможностей и уже в начале XX века стали рассуждать о проблеме экономической неопределенности.

Смысл понятия «экономическая неопределенность» довольно прост. Это недостаток или неточность информации о реальных условиях текущей и будущей экономической деятельности, с которым повседневно сталкиваются государство, бизнес и население (домохозяйства).

Например, многие эксперты и правительственные чиновники считают целесообразным запустить в России массовое производство электромобилей. Это позволит улучшить качество воздуха в наших городах и создать новую перспективную отрасль с большим спросом на внутренние ресурсы — цветные металлы, пластмассы, электроэнергию и т. д. А поскольку с технической точки зрения электро-



ТЕКСТ **Дмитрий Кувалин,**
заместитель
директора
Института народно-
хозяйственного
прогнозирования РАН
ФОТО **Getty Images**

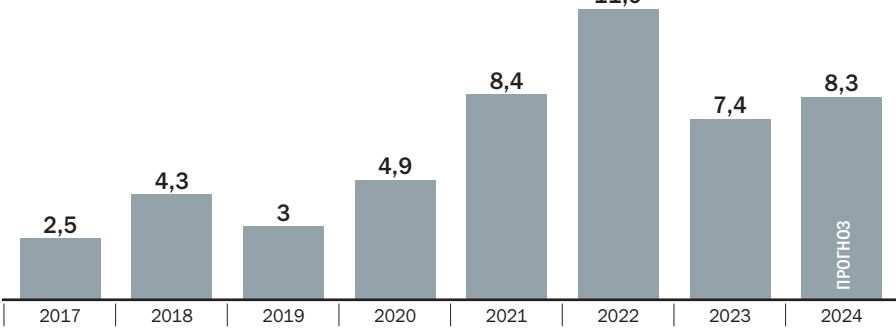


мобиль более простая машина, чем традиционный автомобиль, организовать его серийное производство тоже будет проще.

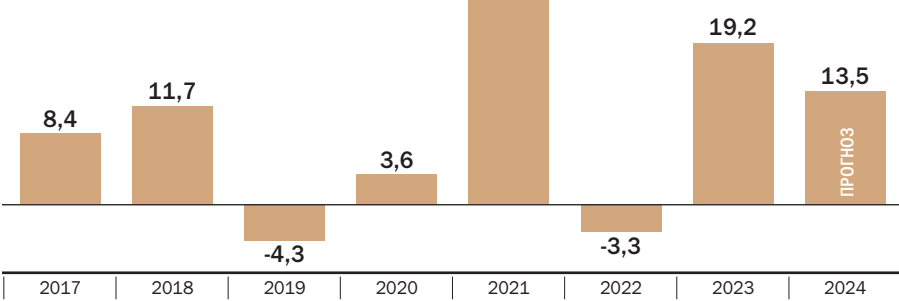
Однако создание новой отрасли с нуля — это в любом случае долгосрочный процесс, и без государственной поддержки запустить его почти невозможно. Но в нынешней сложной экономической ситуации российские власти слабо понимают, какие объемы бюджетного финансирования они смогут выделить на развитие этой отрасли в будущем.

Частный бизнес теоретически готов развивать эту отрасль, но при этом плохо представляет, по каким ставкам и на какие сроки он сможет получить необходимые кредитные ресурсы, получит ли бюджетные субсидии и налоговые льготы, по какому

ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН (%)
Источник: Росстат.



ДИНАМИКА ЦЕН ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ (%)
Источник: Росстат.





курсу рубля придется импортировать недостающие узлы, насколько охотно граждане будут покупать электромобили и т. д.

Автолюбители тоже могли бы сменить свои предпочтения и пересест на электромобили. Часть из них, наверное, можно было бы даже убедить сделать предоплату и таким образом прокредитовать предприятия по выпуску электромобилей. Но автолюбителям пока совершенно непонятно, какова будет продажная цена новых электромобилей, насколько дорого они будут обходиться в эксплуатации, по какой цене можно будет перепродать подержанный электромобиль и т. д.

Все перечисленное — яркий пример экономической неопределенности. Из этого примера понятно, что высокая экономическая неопреде-

ленность тормозит производственную и особенно инвестиционную активность, повышает уровень рисков, уменьшает степень взаимного доверия государства и бизнеса. Неудивительно, что в таких обстоятельствах никаких масштабных проектов по выпуску электромобилей в России до сих пор не реализуется.

Снижать уровень неопределенности в экономике можно разными способами. Например, через построение экономической системы, основанной на принципах директивного планирования, как в СССР. Конечно, эта система создавалась в первую очередь для решения проблемы социальной справедливости. Вместе с тем предполагалось, что плановая экономика заодно поможет покончить с регулярными экономическими кризиса-

ми, которые во многом порождались именно высоким уровнем неопределенности и взаимного недоверия на рынках. В первое время эти ожидания в основном оправдывались. Однако на длинной дистанции экономика централизованного планирования выдохлась и сама попала в тяжелый кризис. При этом одной из ключевых причин неудачи советского экономического эксперимента стало низкое качество первичной информации, которая использовалась при составлении планов. «Приписки», «очковничество», «лакировка действительности» — эти выражения стали распространенными именно в советский период, поскольку они были посвящены явлениям, носившим тогда массовый характер. Большое количество неточной информации сильно дезориентировало ведомства, занимавшиеся разработкой планов, и те принимали заведомо неэффективные решения. Иными словами, советской экономике мешали все те же экономическая неопределенность и взаимное недоверие, с которыми директивное планирование так и не справилось.

Для снижения экономической неопределенности можно также использовать механизмы индикативного планирования. Индикативное планирование отличается от директивного тем, что уходит от жесткой централи-

зации при принятии решений, а делает акцент на совместной проработке основных направлений развития всеми основными участниками экономических процессов — государством, бизнесом, регионами и муниципалитетами, наемными работниками (в лице профсоюзов), экспертами. Неслучайно французы охарактеризовали такой подход как «планирование на основе договоренностей». В ходе индикативного планирования формулировались долгосрочные цели национальных экономик; выбирались и утверждались основные направления отраслевого и регионального развития; рассчитывались среднесрочные ориентиры по выпуску ключевых видов продукции, по объемам инвестиций и динамике доходов наемных работников; распределялись зоны ответственности между государственными структурами и частным бизнесом; оценивалась потребность в разного рода ресурсах и т. д. При этом все участники процесса выполняли взятые на себя обязательства не в принудительном порядке, а добровольно.

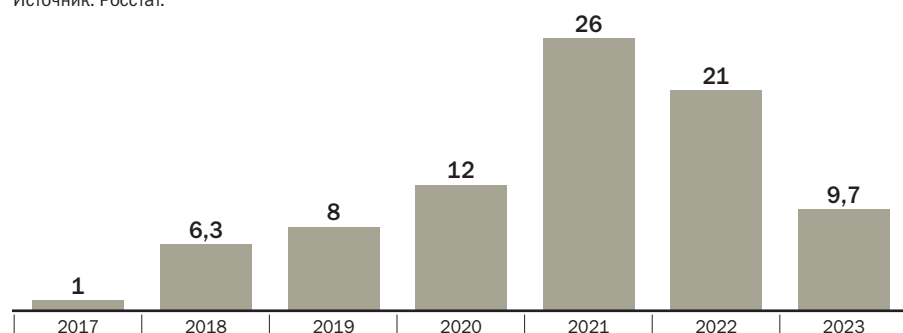
Тем не менее индикативное планирование в конечном счете значительно снижало уровень неопределенности и повышало уровень взаимного доверия в экономике. Это, в свою очередь, приводило к заметной активизации инвестиционных процессов и многолетнему ускорению темпов экономического роста. В частности, в послевоенные годы индикативное планирование очень хорошо показало себя во Франции, Японии, Южной Корее, Индии, что обеспечило этим странам мощные экономические рывки и существенное увеличение конкурентоспособности на международных рынках. Французы до сих пор называют время расцвета своего индикативного планирования в период с 1946 по 1975 год Славным тридцатилетием (Trente Glorieuses).

Правда, в 1980–1990-х годах индикативное планирование почти везде вышло из моды, так как среди лиц, принимающих решения в ведущих странах, распространилось мнение, что прибавившие в мощности и эффективности глобальные механизмы рыночного саморегулирования теперь сами способны справиться с проблемой экономической неопределенности и что даже косвенное участие государства в хозяйственной деятельности должно быть минимизировано.

Это мнение основано не на пустом месте. Действительно, в последние десятилетия как в глобальной экономике, так и в экономиках большинства стран существенно упали темпы инфляции, более предсказуемыми стали колебания валютных курсов, произошло сближение процентных ставок

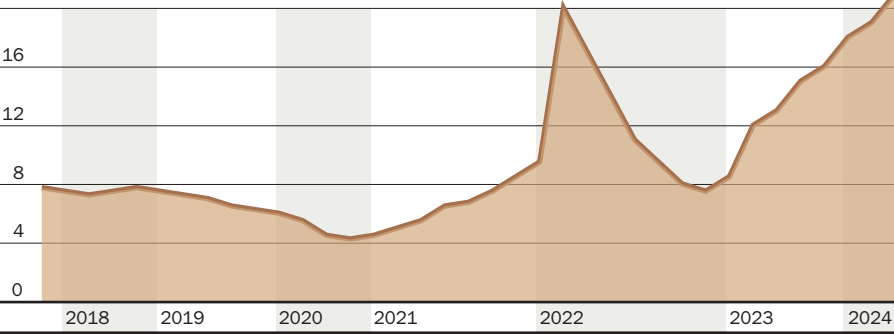
ДИНАМИКА ЦЕН НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ ЖИЛЬЯ (%)

Источник: Росстат.



ДИНАМИКА КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ (%)

Источник: Росстат.



по кредитам, стабилизировались налоговые системы и т. д. Все это, безусловно, работало на снижение уровня неопределенности и повышение уровня доверия в экономике.

Как следствие, экономические власти в большинстве стран в настоящий момент предпочитают наиболее мягкие формы борьбы с экономической неопределенностью, которые предполагают управление лишь некоторыми ключевыми параметрами экономической ситуации — темпами инфляции, ставками по кредиту, обменным курсом национальной валюты, налоговыми ставками и т. п. Многие влиятельные аналитики, в том числе и в России, считают, что этих механизмов регулирования вполне достаточно для нормального экономического развития.

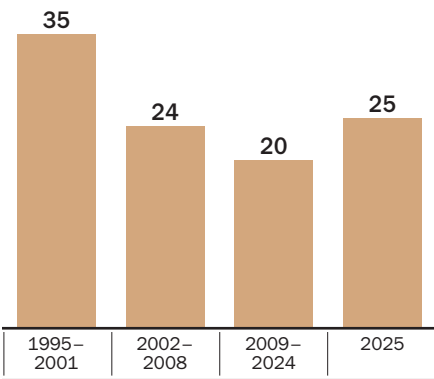
Однако в последние годы эффективность подобных либеральных подходов к экономическому регулированию вызывает все больше сомнений.

С одной стороны, это связано с тем, что, несмотря на улучшение некоторых номинальных параметров экономической стабильности, не сокращается разрыв между бедными и богатыми странами; во многих государствах продолжает усиливаться имущественное расслоение; в большинстве развитых стран темпы экономического роста стали очень низкими, а реальное качество жизни многих групп населения практически не растет; огромные проблемы создают нежелательные миграционные процессы, отчасти простимулированные именно либеральными рецептами по поиску дешевой рабочей силы.

С другой стороны, на озере глобальной экономики в последнее время прилетела целая стая «черных лебедей» в виде нестандартных кризисов — пандемии COVID-19, опасных климатических изменений, резкого усиления геополитической напряженности. Все эти кризисы повлекли за собой массу социально-экономических проблем, со многими из которых чисто рыночные механизмы раньше никогда не справлялись и в будущем справиться тоже не смогут. Это, в частности, проблема всеобщей доступности медицинской помощи, проблема укрепления обороноспособности, проблема предотвращения экологических катастроф.

БАЗОВАЯ СТАВКА НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ ПРЕДПРИЯТИЙ И ОРГАНИЗАЦИЙ (%)

Источник: ТАСС-Досье.



Такое развитие событий заставляет многих экспертов предполагать, что вскоре в самых разных странах случится ренессанс индикативного планирования. Вместе с тем совершенно не факт, что в число этих стран попадет Россия, потому что мы продолжаем быть оплотом весьма либеральных подходов к экономическому регулированию, во всяком случае, в сфере макрофинансовой политики.

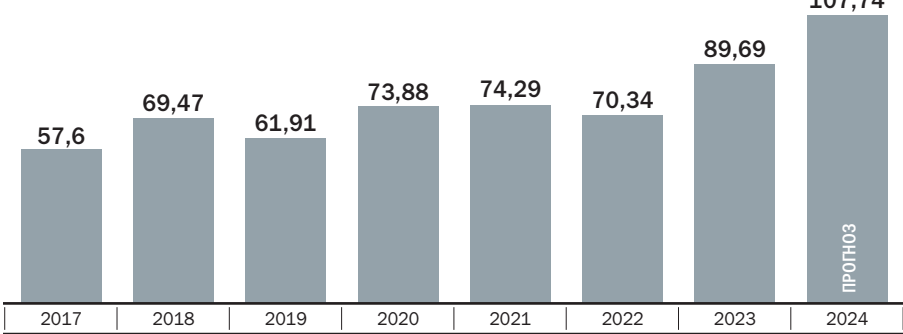
Я ни в коем случае не хочу сказать, что неукоснительное соблюдение либеральных принципов в макрофинансовой политике — это обязательно плохо. Наоборот, такие классические либеральные меры как использование в монетарной сфере понятных экономических рычагов вместо субъективных указаний начальства; диверсификация банковской системы и развитие финансовых рынков; строгий надзор за деятельностью банков; аккуратная бюджетная политика вполне способны обеспечить стабильность национальной денежной единицы, предсказуемость цен, устойчивость финансовой системы и доступность кредитов, снижая таким образом уровень неопределенности в экономике.

Однако современный российский макрофинансовый либерализм довольно противоречив и непоследователен. Ревностно следуя одним теоретическим постулатам, он может почти не обращать внимания на другие.

Во-первых, наши финансовые власти сводят свою деятельность по уменьшению экономической неопределенности почти исключительно к борьбе за снижение номинальных темпов инфляции. Между тем реальный уровень неопределенности в экономике зависит от целого ряда

ДИНАМИКА КУРСА ДОЛЛАРА НА КОНЕЦ ГОДА (РУБ.)

Источник: Росстат.



факторов. Потенциальному инвестору важны не только динамика инфляции, но и предполагаемый объем спроса на его продукцию, стоимость заемных средств, рублевая цена иностранных валют, ожидаемая налоговая нагрузка и прочее. И если ставки по кредиту запретительно высоки, обменный курс рубля подвержен мощным и непредсказуемым скачкам, налоги повышают, а платежеспособный спрос подавляется дефицитом денег в экономике, то прирост инвестиционной активности маловероятен даже при номинальном замедлении инфляции. Потому что по факту экономическая неопределенность остается высокой.

Во-вторых, в российской макрофинансовой политике долгосрочная логика часто противоречит краткосрочной.

Когда речь идет о необходимости жесткой монетарной политики в целях снижения инфляции, аргументация наших финансовых ведомств звучит так: это ничего, что темпы экономической динамики сегодня низки из-за нехватки денег, зато в долгосрочной перспективе мы будем иметь предсказуемый плавный рост с хорошими качественными характеристиками.

Однако когда те же ведомства рассказывают публике о необходимости плавающего курса рубля, аргументация носит противоположный по смыслу характер: да, мы понимаем, что курсовые скачки — это плохо для долгосрочных инвестиций, но нам очень важно смягчить сегодняшние шоки.

В этих обстоятельствах возникает закономерный вопрос: если сегодня настоящее приносится в жертву ради будущего, а завтра будущее ущемляется ради настоящего, то каковы все-таки наши главные экономические цели и как мы собираемся их достичь?

В-третьих, имеют место явные логические нестыковки в рассуждениях наших финансовых ведомств о влиянии монетарных факторов на экономический рост.

Сегодня один большой финансовый начальник говорит о том, что вливать дополнительные деньги в российскую экономику бессмысленно. Свободных ресурсов и произ-

водственных мощностей у нас почти нет, поэтому никакого прироста производства не будет, только цены взлетят и всё.

Через два дня другой финансовый начальник говорит: вы посмотрите, какой у нас перегрев в экономике — второй год прирост промышленного производства составляет 4%, прирост доходов населения — 6–8%, а прирост инвестиций — 10–11%; экономику срочно надо тормозить.

Вообще говоря, это взаимоисключающие мнения и при этом оба, на мой взгляд, скорее неверные.

С одной стороны, недавнее вливание дополнительных денег в российскую экономику привело не только к повышению цен, но и к самым высоким приростам производства, инвестиций и доходов населения за последние 15 лет.

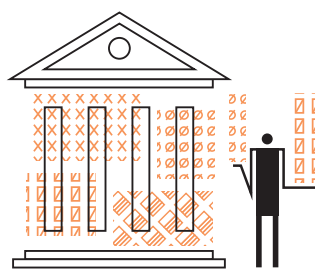
С другой стороны, слова о перегреве российской экономики тоже звучат несколько странно. Наша экономика давно нуждается в масштабных структурных сдвигах — технологических, отраслевых, пространственных. И сейчас эти сдвиги у нас начались, пусть и под давлением внешних обстоятельств. В свою очередь, реструктуризация экономики всегда требует значительного увеличения инвестиционной активности и влечет за собой рост спроса на ключевые ресурсы. В нашей сегодняшней ситуации ключевой ресурс — это рабочая сила, поэтому она дорожает за счет опережающего роста зарплат. Однако это тоже нормальный процесс, поскольку рабочая сила у нас многие десятилетия недооценивалась. Доля оплаты труда в российском ВВП всегда была ниже, чем в развитых странах. И это обстоятельство серьезно сдерживало рост производительности труда в нашей экономике. А сейчас производительность труда пошла вверх, и это мало похоже на перегрев экономики.

Здесь я хотел бы остановиться и поздравить всех читателей с наступающим Новым годом! Все равно нас с финансовыми начальниками рассудит только будущее. Но давайте надеяться, что в 2025 году цены в России все-таки приостановят свой разбег, кредиты станут заметно дешевле, курс рубля стабилизируется, а наши с вами зарплаты вырастут больше, чем ценники в магазинах ●

ДОГМАТИЧЕСКИЙ МОНЕТАРИЗМ ИЛИ НОВОЕ КЕЙНСИАНСТВО

КАКУЮ ЭКОНОМИЧЕСКУЮ МОДЕЛЬ ВЫБИРАЕТ РОССИЯ

Логика Чеширского Кота подсказывает, что многолетняя борьба с инфляцией постоянным повышением ключевой ставки и непрекращающейся девальвацией национальной валюты рано или поздно куда-нибудь приведет. Эксперты рассматривают различные сценарии от «волкеровского шока» и рецессии до стагфляции с последующей трансформацией российской экономики в принципиально иную модель развития.



«Куда-нибудь ты обязательно попадешь», — сказал Кот. —
Нужно только достаточно долго идти».

Льюис Кэрролл, «Приключения Алисы в Стране чудес», 1865 год

«Догмы нужны, поскольку нужно абсолютное повиновение
подданных, однако невозможно обойтись без корректировок,
диктуемых потребностями политики власть предержащих».

Джордж Оруэлл, роман «1984»



Бескомпромиссное инфляционное таргетирование

Мы сейчас находимся в переломной точке. По оценке банков и предприятий, уже в ближайшие месяцы можно ожидать общего замедления роста корпоративного кредитного портфеля, уменьшения его вклада в рост совокупного спроса. С некоторым лагом, а здесь очень важны лаги, это приведет к замедлению текущей инфляции, а затем мы увидим перелом и в показателях годовой инфляции. Это и будет подтверждением того, что денежно-кредитная политика достигла наконец требуемой жесткости, чтобы с учетом всех обстоятельств, которые влияют на инфляцию, обуздать рост цен», — заявила председатель Центрального банка Эльвира Набиуллина на пленарном заседании Государственной думы РФ 19 ноября 2024 года.

Для руководителей центральных банков настоящей «иконой» борьбы с инфляцией стал 12-й председатель ФРС США Пол Адольф Волкер, который, следуя правилу древнеримских эскулапов «similia similibus curantur» («подобное излечивается подобным»), резко повысил ставку по федеральным фондам для сдерживания инфляции. Председатель Банка России Эльвира Набиуллина в интервью агентству Bloomberg в 2015 году сказала, что с большим уважением относится к Полу Волкеру, который смог снизить инфляцию и провести страну через непростой период. Так называемый шок Волкера — резкое повышение ключевых процентных ставок и таргетирование денежной массы — превратился для центральных банков в непререкаемую догму.

«Вхождение в фазу стагнации состоялось. Уже третий месяц идет „закрепление“ тенденции», — указывается в презентации Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП), подготовленной для XIX Международной конференции «Российские регионы в фокусе перемен». В но-

ябрьском докладе ЦМАКП «О рисках стагфляции в российской экономике» отмечается, что «текущий высокий уровень ключевой ставки и обозначенные ЦБ перспективы ее дальнейшего повышения создали риск экономического спада и обвала инвестиций уже в ближайшее время. Можно констатировать, что эта политика лишь ограниченно эффективна в отношении снижения инфляции, но несет недопустимо высокие риски провоцирования рецессии и разбалансировки процессов воспроизводства в реальном секторе».

В свое время шок от действий главы ФРС Пола Волкера ввергнул американскую экономику в рецессию 1980–1982 годов, обрушил фондовый рынок на 27% и стоил президенту Джимми Картеру кресла в Белом доме. Сильнее всего пострадали секторы производства, машиностроения и строительства. Рецессия привела к потере 2,9 млн рабочих мест, причем под занавес рецессии в 1982 году 90% всех потерь рабочих мест пришлось на обрабатывающую промышленность. Безработица в США тогда достигла послевоенного максимума в 10,8%.

Экономика предложения и экономика спроса или ... ни то, ни другое

«Числом поболее, ценою подешевле?».

А. С. Грибоедов, «Горе от ума», 1825

От стагфляции, вызванной жесткими действиями ФРС, американскую экономику спас президент-республиканец Рональд Рейган, выдвинувший свой план стимулирования, который превратился в экономическую политику под названием «рейганомика». По сути, была создана так называемая экономика предложения, когда за счет эффективных стимулов, дерегулирования экономики и уменьшения налогообложения резко увеличилось совокупное предложение товаров и услуг. Расширение объема выпуска при сокращении издержек повысило занятость и способствовало снижению цен.

Поднявший ставки до шокового уровня председатель ФРС Пол Волкер впоследствии лишился доверия президентской администрации и был уволен. Правда, увеличение госрасхо-



ТЕКСТ Александр Лосев,
финансист
ФОТО Антон Белицкий

Так называемый шок Волкера — резкое повышение ключевых процентных ставок и таргетирование денежной массы — превратился для центральных банков в непререкаемую догму

дов при Рейгане привело к трехкратному росту государственного долга с \$997 млрд до \$2,85 трлн, и Соединенные Штаты превратились из крупнейшего международного кредитора в крупнейшего в мире должника.

Ситуация в российской экономике очень сильно отличается от Америки начала 1980-х, чтобы следовать догмам Волкера. Общее — только высокая инфляция, высокие процентные ставки и холодная война с зонами горячих конфликтов. Угрозы реальны, поэтому не утихают споры вокруг модели экономического роста в условиях тотальной экономической войны Запада против России.

Должна ли наша экономика основываться на спросе и при этом для поддержания уровня производства необходимо усилить роль государства, как это рекомендовал делать британский экономист Джон Мейнард Кейнс? Должна ли строиться экономика предложения, где максимальные стимулы, уменьшение регулирования, минимальные налоги и нет места жесткости? Как будет решаться проблема дефицита производственных мощностей и трудовых ресурсов? И что в итоге будет с инфляцией в «экономике спроса» и в «экономике предложения»? Или «в Россию можно только верить»?

Президент Путин 28 октября 2024 года на совещании по экономическим вопросам с руководством правительства и ЦБ высказался однозначно: «Наша задача и на ближайшую, и на более отдаленную перспективу — развивать экономику предложения, увеличивать объем выпуска товаров и услуг именно у нас, в России, запускать новые инвестиционные проекты и создавать современные рабочие места во всех отраслях и секторах экономики».

Основоположниками теории «экономики предложения» были нобелевский лауреат Роберт Манделл и профессор Артур Лаффер, автор «эффекта/кривой Лаффера» о зависимости между налоговыми ставками и налоговыми поступлениями. Для создания «экономики предложения» необходимы крепкая национальная валюта, стабильность внутренних цен, стимулирование инвестиций в промышленные отрасли, сокращение налогов, чтобы больше средств оставалось в распоряжении бизнеса и граждан, инвестиции в человеческий капитал — образование и здравоохранение, сокращение государственного регулирования, рациональное энергопотребление и здоровые финансы.

Ничего из перечисленного выше сейчас в России не наблюдается. Рубль ставит антирекорды и является одной из худших валют мира, инфляция разгоняется, налоги повышаются, бюрократическое регулирование ужесточается, издержки растут, инвестиции стагнируют, средства перетекают на депозиты вместо инвестиций и рынка капитала, расходы на здравоохранение и образование ограничены примерным уровнем в 4% ВВП, финансирование НИОКР — лишь около 1% ВВП (что совершенно недостаточно для создания высоких технологий), а легализация майнинга криптовалют — это безрассудный расход электроэнергии, противоречащий задачам реиндустриализации.

Таким образом, в России «экономика предложения» пока никак не может быть реализована на практике. Скорее опять окажется прав незабвенный Виктор Степанович Черномырдин: «Хотели как лучше, а получилось как всегда».

Учитывая тот факт, что расходы на национальную оборону достигнут в 2025 году рекордных значе-

ний в 13,49 трлн руб. (32,4% расходов бюджета), на национальную безопасность — еще 3,46 трлн руб., а статья «Национальная экономика» будет профинансирована на 4,35 трлн руб., складывается впечатление, что наиболее предпочтительной моделью экономики может оказаться «экономика спроса» — кейнсианство (Джон Кейнс) или его переработанные версии — неокейнсианство (Саймон Кузнец, Пол Самуэльсон) и «новое кейнсианство» (Стэнли Фишер, Пол Кругман, Дэвид Ромер, Джозеф Стиглиц и др.).

Теория экономики, основанной на спросе, опирается на труды британского экономиста Джона Мейнарда Кейнса. Кейнс утверждал, что в рыночной экономике нет встроенного автоматического стабилизирующего механизма и рынок (*laissez-faire*) часто приводит к неэффективным макроэкономическим результатам, включая рецессии, когда спрос слишком низкий, и инфляцию, когда спрос слишком высокий, поэтому правительству необходимо вмешиваться в экономические процессы, а государственные расходы могут быть исполь-

зованы для увеличения совокупного спроса, тем самым повышая экономическую активность в целом.

Согласно теории Кейнса, увеличение денежной массы приводит к увеличению объема инвестиций, которые могут быть осуществлены с прибылью, что приводит к росту общего дохода. С такими доводами были не согласны монетаристы во главе с Мильтоном Фридманом, которые утверждали, что деньги в краткосрочной перспективе могут влиять на объем производства, но в долгосрочном периоде экспансионистская денежно-кредитная политика приводит к росту инфляции.

Кейнсианство стало спасением для американской экономики, оказавшейся в Великой депрессии 1930-х. Кейнсианство работало во время Второй мировой войны, и даже появился термин «военное кейнсианство». Экономика спроса и государственных стимулов оказалась эффективной во времена послевоенного экономического бума, продолжавшегося до начала 1970-х годов и названного «золотым веком капитализма».



АНТОН БЕЛИЦКИЙ



менной российской экономике явно недостаточна, чтобы средства, направляемые на военное производство, перераспределились на остальные сектора экономики каким-то существенным объемом. Ситуация пока напоминает допетровскую эпоху XVII века, в которую добавили лавандовый раф и интернет-сервисы. На таком фундаменте «военное кейнсианство» не построить. Да и любой вид кейнсианства тоже.

Итак, ни «экономики предложения», ни «экономики спроса» в текущих российских реалиях пока не будет в силу незавершенной трансформации в неоиндустриальную экономику, в условиях сохраняющейся зависимости от иностранных технологий и импорта как высокотехнологич-

ной перспективе цена сырьевых товаров снижается по сравнению с ценой промышленных товаров, что приводит к ухудшению условий торговли в странах, экономика которых основана на добыче сырья.

А как же инфляция?

«Инфляция — единственная форма наказания без законного основания».

Милтон Фридман

Если не помогают догмы, то, возможно, поможет синкретизм экономических идей или практик.

Кейнс считал, что инфляция — менее опасное явление, чем рецессии или рост безработицы, а процентная ставка — это не доход, а механизм,

Правило Тейлора гласит, что рост инфляции на 1 процентный пункт должен побудить Центральный банк повысить номинальную процентную ставку более чем на 1 процентный пункт

В России некоторые экономисты уже видят признаки «военного кейнсианства», то есть политику стимулирования экономики посредством высоких расходов государства на оборону, хотя вице-премьер Александр Новак заявил в интервью РБК в июле 2024 года, что термин «военное кейнсианство» не совсем корректно применять для описания той модели экономики, которая сложилась сейчас в России.

Вице-премьер Новак прав. Военное кейнсианство было возможно в индустриальную эпоху. Когда в стране уже есть мощная промышленность, расширение производства оборонных предприятий на госзаказе и рост заработных плат постепенно увеличивает спрос и в гражданских секторах, и вскоре начинает происходить распределение госрасходов на всю экономику. Но в России с 1991 года три десятилетия шла деиндустриализация, строилась сырьевая рентная экономика, стагнировала наука и подготовка кадров для промышленности, был утрачен экономический суверенитет. Доля предприятий ВПК в совре-

ной продукции, так и обыкновенных гвоздей, в обстоятельствах тотальной экономической войны Запада против России.

Не теории прошлого, а существующая отраслевая структура экономики и ее динамическое изменение в соответствии с промышленной, демографической, кадровой и финансовой политикой будет определять стратегию экономической трансформации. Поэтому придется отказаться от догм и использовать синтез идей. Можно вспомнить, например, про теорию структуралистской экономики аргентинского экономиста Рауля Пребиша и бразильского экономиста Селсу Фуртаду, обосновавших идею импортозамещающей индустриализации после Великой депрессии и Второй мировой войны и доказавших, что экономическое неравенство и искаженное развитие являются неотъемлемыми структурными особенностями глобальной системы обмена.

И сократить долю сырьевого сектора в ВВП России. Тезис Пребиша — Зингера утверждает, что в долгосроч-

уравновешивающий сбережения и инвестиции, и лишь печатание правительства денег для покрытия дефицита является синонимом инфляции. Кейнс подчеркивал, что правительства должны решать проблемы быстро, а не ждать, пока рыночные силы исправят ситуацию в долгосрочной перспективе, потому что, как он писал, «в долгосрочной перспективе мы все мертвы».

Лауреат Нобелевской премии по экономике Милтон Фридман утверждал, что «инфляция всегда и везде является денежным явлением». Монетаристы считают, что цели денежно-кредитной политики лучше всего достигаются путем регулирования темпов роста денежной массы, а не путем проведения дискреционной денежно-кредитной политики. Если рост денежной массы превышает темпы роста экономики, то возникает инфляция.

Экономические реалии опровергли эти теории и серьезно скорректировали методологию Ирвинга Фишера, рассматривавшего взаимосвязь инфляции и процентных ставок.

Пока еще в авторитете у глав центробанков Джон Тейлор (не мормон), предложивший регуляторам изменять краткосрочные процентные ставки, повышая ставки для охлаждения экономики всякий раз, когда инфляция или рост выпуска становятся чрезмерными, и снижая ставки, когда инфляция или ВВП падают слишком низко. Правило Тейлора гласит, что рост инфляции на 1 процентный пункт должен побудить Центральный банк повысить номинальную процентную ставку более чем на 1 процентный пункт. Правда, с начала 2000-х годов фактическая процентная ставка в развитых экономиках, особенно в США, была ниже, чем предполагалось правилом Тейлора.

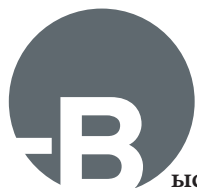
Если принять во внимание, что правило Тейлора, которым руководствуются центральные банки, использует параметры, которые невозможно верно оценить, не учитывает взаимосвязь между процентной ставкой и совокупным спросом, игнорирует тот факт, что прогнозируемые переменные, такие как инфляция и разрывы производства, не являются точными и зависят от различных сценариев экономического развития, не рассматривает другие инструменты политики центральных банков и правительств, то практическое применение этого правила мало чем отличается от методов врачевания времен Иеронима Босха.

В реальном мире инфляция неоднородна, дивергентна и дифференцирована. От инфляции как экономического явления большинство проигрывает, но кто-то выигрывает. Инфляция — это признак структурных изменений в экономике, показатель дисбаланса в распределении капитала, а иногда и признак изменения общественно-экономического порядка и даже структуры экономической власти.

Но учитывая отечественный опыт и жесткие действия министра финансов двух императоров (Александра I и Николая I) графа Егора Францевича Канкрин или, например, сталинского наркома и хрущевского министра финансов Арсения Григорьевича Зверева, все же борьбу с инфляцией лучше доверить Центральному банку, чтобы случайно не произошло то, чем напугал россиян директор Института социально-экономических исследований Финансового университета при правительстве РФ Алексей Николаевич Зубец. ●

«ДЛЯ ОПК НЕОБХОДИМЫ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ МЕХАНИЗМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ»

Первый заместитель председателя ПСБ Олег Минаев рассказал «Деньгам» о специфике финансирования оборонно-промышленного комплекса и народного ОПК, о том, какие ключевые задачи стоят перед предприятиями сектора и как их помогает решать банк.



Высокие ставки денежного рынка и банковского кредитования отразились на текущей деятельности всех сегментов бизнеса. Как вы адаптировали механизмы поддержки ОПК к текущей ситуации?

— Как опорный банк ОПК, мы, безусловно, стремимся уменьшить влияние негативных внешних факторов на отрасль, которая напрямую влияет на обороноспособность, безопасность и суверенитет страны. При значительном повышении ключевой ставки ЦБ еще в 2022 году ПСБ сохранил и по некоторым приоритетным программам улучшил условия финансирования. И сейчас, когда ставка ЦБ превышает 20%, мы продолжаем предоставлять средства предприятиям на льготных условиях в рамках программ опережающего финансирования ГОЗ, финансового оздоровления, инвестиционных программ и по решениям федеральных органов власти. То есть льготное финансирование в условиях дорогого рыночного кредитования сейчас играет ключевую роль в ритмичной работе ОПК наряду с госзаказом и субсидиями. По итогам десяти месяцев 2024 года свыше 80% кредитного портфеля ПСБ по ОПК — это именно льготное финансирование, и его доля постоянно растет.

При этом мы разработали и внедрили специальные финансовые продукты, которые учитывают долгосрочные производственные циклы предприятий и специфику ГОЗ: за десять месяцев 2024 года кредитование в рамках программ, направленных на развитие производственных мощностей, на технологическое перевооружение, выросло на более чем 20%. Эта работа позволяет не только закрывать текущие финансовые потребности ОПК, но также создает задел для развития предприятий в будущем.

— Каковы темпы роста ОПК в этом году? Как эти результаты смотрятся на фоне промышленного роста в России в целом?

— Отечественный оборонно-промышленный комплекс сейчас — это высокотехнологичные компании, которые зачастую работают на стыке военного и гражданского секторов. Поэтому ОПК играет важнейшую роль в экономике страны, выступая основой прогрессивного и устойчивого развития государства. Развитие сегмента идет рука об руку с улучшением показателей промышленности в целом, ведь для производства современной высокотехнологичной военной техники необходимо участие цепочки кооперации, состоящей зачастую из сотен и тысяч гражданских предприятий. То есть благодаря вовлечению целых кластеров поставщиков из разных отраслей достигается мультипликативный эффект от средств, вложенных государством в оборонную промышленность. Детальные данные по темпам роста ОПК по понятным причинам носят закрытый характер, но могу сказать, что речь идет о кратном росте выпуска изделий для нужд вооруженных сил. Это стимулирует промышленное производство в целом: по данным Росстата и Минэкономразвития, и в 2023 году, и в 2024-м фиксируется его устойчивый рост, причем лучшие результаты показывают отрасли, связанные с ОПК и импортозамещением.

— Какие основные факторы влияют на развитие предприятий ОПК, на их экономическую эффективность?

— Учитывая стратегическое значение предприятий ОПК, большая их часть находится в государственной собственности. В связи с этим именно господдержка — необходимое и закономерное условие их развития. Поэтому принципиально важную роль в банковском обслуживании ОПК играют государственные решения: речь идет как о прямой господдержке, программах субсидирования кредитов, так и о регулировании банковской деятельности. В ПСБ создан единый центр координации и сопровождения государственных программ поддержки ОПК. Мы находимся в постоянном контакте с профильными министерствами и правительством РФ, участвуем в обсуждениях будущих законопроектов в комитетах Госдумы для выработки механизмов поддержки ОПК, которые наиболее полно учитывают особенности отрасли. Отмечу, что специфика предприятий оборонки та-

кова, что для их результативного финансирования необходимо четко понимать природу производственных процессов и контекст работы бизнеса. Универсальный подход, применяемый в других отраслях, здесь просто не работает.

— Россия за шесть лет должна войти в число стран-лидеров по научным разработкам. Такую цель озвучил в этом году глава государства. Какие задачи в этом направлении у оборонки? И есть ли потребность в инвестициях?

— ОПК сейчас не только создает новые и наращивает выпуск существующих передовых вооружений, но и работает над задачей масштабирования проектов импортоопережения и диверсификации в интересах гражданского рынка. И все эти процессы невозможны без научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, с их помощью мы можем создавать новые, востребованные промышленностью технологии и продукцию. И, конечно, в условиях жесткой конкуренции как с отечественными, так и с зарубежными производителями ОПК нужны инвестиции в проведение научных исследований и тестирования опытных разработок. Примерно каждый десятый рубль, предоставляемый ПСБ предприятиям ОПК в рамках программ финансирования, направляется клиентам, специализирующимся на научных разработках и исследованиях. Предприятия этого сегмента входят в топ-5 ключевых отраслей ОПК по объемам финансирования. При этом порядка 90% такого кредитования идет по ставкам ниже рыночных.

— Готов ли ПСБ поддерживать так называемый народный ОПК — инициативы небольших компаний и масштабирование перспективных разработок?

— Да, готовы, и эта задача поставлена на уровне главы государства. Преимущества таких проектов очевидны: они разрабатываются средними и малыми предприятиями, которые отличаются гибкостью, инновационностью и готовностью быстро адаптироваться к изменяющимся потребностям вооруженных сил. Определенные военные технологии, в частности БПЛА



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ПСБ

специального назначения, могут быть реализованы именно в формате таких народных проектов. Для масштабирования и поддержки инновационных проектов в сфере обороны в периметре группы ПСБ еще в 2021 году был создан фонд ЭРА. Он в том числе инвестирует в проекты по производству беспилотников различных типов. Кроме того, ПСБ участвовал в создании нового центра, объединяющего разработчиков высокотехнологичных решений в сфере беспилотных технологий, систем связи, радиоэлектронной борьбы и разведки. Важность развития БПЛА подтверждает утвержденный национальный проект «Беспилотные авиационные системы». Развиваем сферу БПЛА и смежных современных технологий, поддерживаем общественно значимые проекты и инициативы в этом направлении.

— Как сейчас решается задача диверсификации предприятий ОПК, не отошла ли она на второй план в связи с расширением ГОЗ?

— Безусловно, сейчас ресурсы ОПК прежде всего направлены на обеспечение опережающих поставок по ГОЗ. Вместе с тем развитие производственных площадок предприятий создает возможности для расширения выпуска высокотехнологичной продукции гражданского и двойного назначения во всех основных отраслях. По оценкам правительства РФ, по итогам первого полугодия доля такой продукции в общем объеме производства организаций ОПК составила уже 27%, при этом отдельные госкорпорации

и предприятия уже перевыполнили пятидесятипроцентный целевой ориентир.

В целом благодаря сосредоточению профессиональных кадров и оснащенности высокотехнологичным оборудованием диверсификация пронизывает все основные отрасли — авиастроение, вертолетостроение, судостроение, космическую промышленность, а также предприятия «мирного атома», чьи наработки зачастую не имеют аналогов на международном уровне. ПСБ принимает непосредственное участие в этой работе — как на этапе создания или расширения производств, так и на этапе финансирования поставок готовой продукции.

— Уход западных компаний из России после введения санкций освободил много рыночных ниш для наших компаний. Какие ниши мы уже смогли занять?

— Примеров достаточно много — та же автомобилестроительная отрасль. ПСБ предоставил финансирование на цели реализации предпроекта, направленного на организацию серийного производства габаритного грузового шасси БАЗ. Объем финансирования проекта исчисляется миллиардами рублей. Плановые объемы производства — не менее 1400 единиц в год на базе комплекса в Шушарах Санкт-Петербургского автомобильного кластера, где ранее осуществлялась крупноузловая сборка грузовых автомобилей иностранного производства. Но российские производители сейчас

не просто занимают ниши ушедших зарубежных компаний, они ведут довольно быстрыми темпами работу по импортозамещению и импортоопережению, продолжают укреплять технологический суверенитет по всем направлениям. И в этих процессах задействованы и оборонно-промышленный комплекс, и гражданские производства. Мы постоянно анализируем текущую ситуацию в промышленности, взаимодействуем с государственными органами власти, институтами развития и отечественными производителями, чтобы определить потребности российской экономики в импортозамещающей продукции, степень ее критичности, возможности отечественных предприятий по ее производству, выявляем барьеры и ищем меры по их устранению в рамках Экспертного совета по диверсификации и импортозамещению. Ведем системную работу по поддержке проектов диверсификации и импортозамещения, наработанная экспертиза позволяет гибко настраивать инструменты финансирования проектов.

— Насколько конкурентоспособна на мировом рынке продукция нашего промышленного комплекса и каков сейчас потенциал сотрудничества в высокотехнологичных отраслях с дружественными странами?

— Исторически основные покупатели продукции российского ОПК сосредоточены в Азиатско-Тихоокеанском регионе, на Ближнем Востоке, в Африке

и Латинской Америке. С клиентами из указанных регионов у отечественных производителей налажены каналы связи и взаимодействие в рамках совместных проектов. Продукция отечественных производителей зачастую не имеет зарубежных аналогов. По мере вывода на экспортный контур новых образцов изделий темпы сотрудничества с партнерами будут нарастать.

ПСБ принимает участие в финансировании проектов военно-технического сотрудничества, один из последних таких проектов реализован при нашем участии в отрасли авиастроения. Особые условия работы под действием ограничительных мер со стороны недружественных государств требуют постоянной адаптации банковского сопровождения предприятий в части международного сотрудничества. ПСБ обладает необходимыми компетенциями и инфраструктурой для организации платежей по самым разным международным направлениям и ведет постоянную работу по улучшению обслуживания ВЭД.

— Какие основные задачи будут стоять перед предприятиями ОПК на 2025 год и какие задачи перед собой ставит ПСБ в работе с этим сегментом?

— Основной приоритет остается неизменным — безусловное исполнение ГОЗ. Вместе с тем одной из центральных задач на будущий год станет выполнение поручения президента по интеграции экономики вооруженных сил в экономику страны. Объединение усилий оборонного сектора и гражданских предприятий призвано повысить эффективность расходов на производство и поставки новой военной техники и вооружений. Учитывая же произошедшую модернизацию оборонного сектора, ОПК, со своей стороны, способен дать дополнительный импульс развитию высокотехнологичных гражданских отраслей. Как известно, исторически инновации и прорывные технологические решения создавались именно оборонщиками и только потом распространялись в гражданской сфере. Поэтому выверенное использование мощностей и компетенций ОПК продолжится для реализации программ импортоопережения. ПСБ продолжит комплексно помогать предприятиям ОПК в достижении этих целей, обеспечивать льготное финансирование, бесперебойно и непрерывно обслуживать ГОЗ, поддерживать проекты в сфере обороны и безопасности государства через фонд ЭРА, а также содействовать сохранению кадрового потенциала отрасли и развивать социальные программы жилищного строительства для работников ОПК ●

ВЫБОРОЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

ВЛОЖЕНИЯ В ФОНДЫ АКЦИЙ ЗА ГОД ВЫРОСЛИ ПОЧТИ В ПЯТЬ РАЗ



В 2024 году мировые инвесторы рекордными за три года темпами наращивали вложения в акции. За 11 месяцев такие инвестиции превысили \$654 млрд, что почти в пять раз больше, чем годом ранее. Основными бенефициарами привлечений стали фонды США и Китая, интерес к которым поддерживался мерами монетарного стимулирования от центробанков.

Входящем году мировые инвесторы активно увеличивали вложения в акции. По оценкам «Денег», основанным на отчетах Bank of America (BoFA), учитывающих данные Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за 11 месяцев все мировые фонды акций привлекли \$654 млрд. Это в 4,7 раза выше чистых инвестиций в такие фонды за аналогичный период 2023 года.

Большой объем средств международные инвесторы направляли в этот класс активов в 2021 году, тогда на фоне эффективной вакцинации от коронавируса и масштабных монетарных стимулов правительств разных стран мировая экономика активно восстанавливалась. В итоге за аналогичный период чистые вложения в фонды акций тогда превысили \$900 млрд, свыше 93% всего объема средств — в фонды развитых стран во главе с США (\$356 млрд).

Стимулирование инвестиций

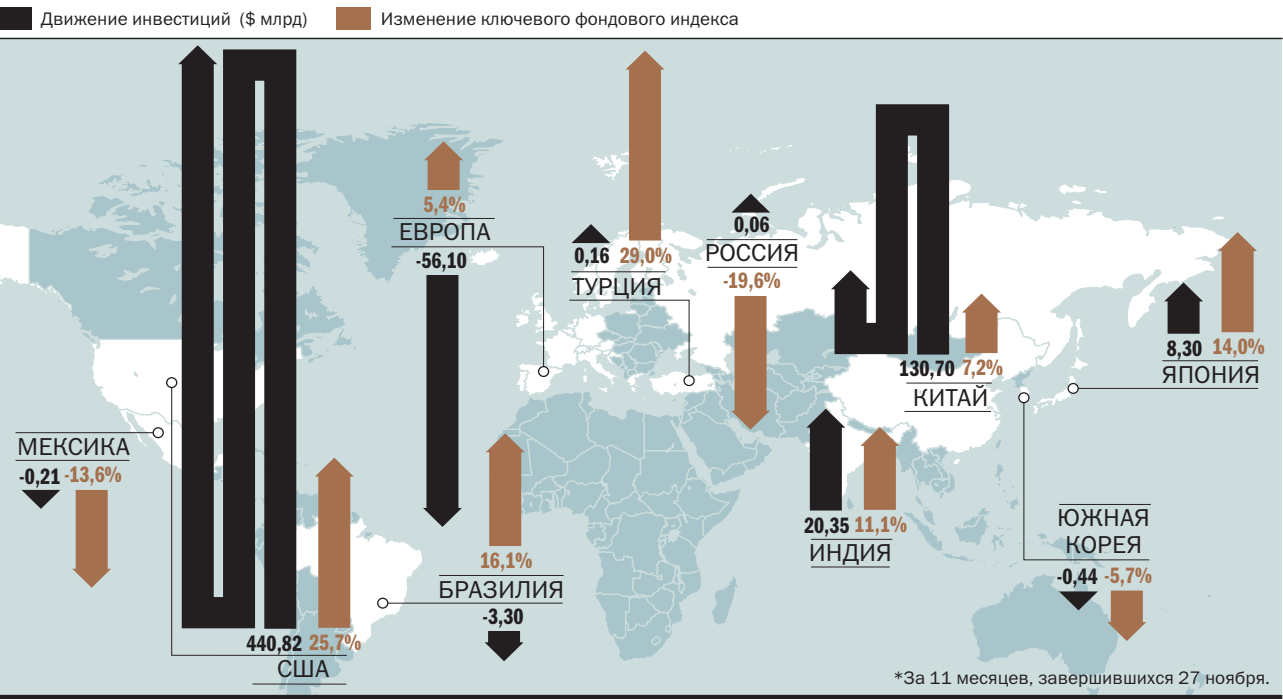
Нынешний оптимизм инвесторов также связан с улучшением ожиданий относительно перспектив мировой экономики. Если в конце 2023 года каждый третий опрошенный BoFA портфельный менеджер назвал ключевым риском рецессию мировой экономики, то уже в начале текущего такие опасения снизились. В феврале 2024 года, впервые с начала 2022 года, сравнялось число управляющих, ожидающих ускорения темпов роста мировой экономики, и тех, кто этого по-прежнему не исключает. Улучшению настроений способствовали сильные данные по экономике США, а также ожидания перехода мировых ЦБ к более мягкой денежно-кредитной политике.

Спустя несколько месяцев ожидания инвесторов начали сбываться. Первым центробанком стран G7, снизившим процентную ставку, стал Банк Канады, который 5 июня понизил ключевую ставку на 25 базисных пунктов (б. п.), до 4,75%

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Getty Images**

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ*

Источники: Bloomberg, BoFA, Midlincoln Research, Investfunds.



годовых. 6 июня ЕЦБ опустил три ключевые процентные ставки на 25 базисных пунктов. В результате базовая ставка по кредитам теперь составила 4,25%, по депозитам — 3,75%, по маржинальным кредитам — 4,5%. В начале августа Банк Великобритании скорректировал свою ставку на 25 б. п., до 5%. Одним из последних из крупных центробанков снизила ставку ФРС США, которая в сентябре опустила ее сразу на 50 б. п., до 5–5,25%. К концу осени Банк Канады довел индикатор до 3,75%, ЕЦБ до 3,4%, Банк Великобритании и ФРС опустили до 4,75%.

Снижение ставок повышает доступность денег для бизнеса, что традиционно стимулирует интерес к акциям, ведь доходность облигаций снижается. «Если вспомнить начало 2010-х, когда ставки начали снижать после кризиса, можно увидеть похожий эффект: политика центральных банков дает рынкам уверенность, что акции могут приносить высокую доходность. Компании начинают давать позитивные прогнозы по прибыли, что особенно заметно в таких секторах, как технологии, здравоохранение и зеленая энергетика», — отмечает портфельный управляющий Astero Falcon Алена Николаева.

Американское притяжение

Основным спросом в уходящем году пользовались рынки развитых стран. По данным EPFR, фонды developed markets привлекли в этом году свыше \$506 млрд. Это в девять раз



GETTY IMAGES

выше инвестиций 2023 года и лучший показатель за три года.

Почти весь приток пришелся на фонды, ориентированные на американский рынок акций. За 11 месяцев фонды данной категории привлекли от клиентов свыше \$440 млрд, что на \$377 млрд выше объема средств, инвестированного годом ранее. Причем свыше трети всех средств поступило в последний месяц. Этому способствовало завершение выборов президента США. «Победа Трампа сулит как дальнейшее снижение корпоративного налога, так и установление тарифов, призванных поддержать локальные американские компании», — полагает заместитель директора по инвестициям General Invest Михаил Смирнов.

Для популярности американского рынка акций есть и другие причины. К таковым господин Смирнов относит самую высокую емкость рынка. На акции американских компаний приходится 70% от глобального индекса акций MSCI. В этот индекс идут пассивные инвестиции в виде ETF-акций, чистые привлечение в которые составили в этом году более \$1,1 трлн. К тому же американский рынок сейчас очень концентрирован, 70% прибыли приходится на семь крупных компаний (так называемая великолепная семерка). «Американский рынок по темпам роста прибыльности обгоняет большинство мировых, а топ-7 компаний в S&P 500 по динамике роста прибыли в разы обгоняют сам индекс», — отмечает господин Смирнов.

Прочь от Европы

При этом управляющие продолжают массово сокращать инвестиции на европейском рынке. С начала года суммарный отток из европейских фондов составил более \$56 млрд, что на \$8 млрд ниже потерь 2023 года. Уходящий год стал третьим подряд, когда мировые инвесторы массово покидают европейский рынок акций, всего за это время они вывели из страновых фондов свыше \$220 млрд. «Медвежье» настроения инвесторов вызваны негативными последствиями антироссийских санкций европейских стран, которые бумерангом ударили по их же экономикам. «После энергетического кризиса 2022–2023 годов экономики стран ЕС так и не смогли вернуться к устойчивой траектории роста», — отмечает CEO брокера Mind Money Юлия Хандошко.

Высокие процентные ставки, которые до последнего времени держал ЕЦБ, негативно сказались на деловой активности и инвестиционной привлекательности. «Компании региона страдают от низкой рентабельности, проигрывая по темпам роста конкурентам из США и Азии, действия ЕЦБ часто воспринимаются как запоздалые. Это создало ситуацию, в которой инвесторы просто не видят смысла оставаться на европейском рынке», — поясняет Алена Николаева.

Ближе к Китаю

Высокий интерес инвесторы проявляют к фондам развивающихся стран. По данным EPFR, фонды emerging markets с начала года привлекли бо-

лее \$147 млрд. Это на две трети выше результата 2023 года и лучший показатель за все время наблюдений «Денег» (с 2017 года). Основной объем средств поступил в фонды, ориентированные на китайский рынок акций. С начала года клиенты таких фондов инвестировали свыше \$130 млрд, что более чем вдвое выше 2023 года.

В уходящем году китайский рынок расцвел после многолетнего зстоя на фоне нулевой терпимости местных властей к пандемии коронавируса. «Долгое время Китай был идеальной инвестиционной площадкой благодаря двузначным темпам роста. Но после пандемии и ряда кризисов — например, ипотечного — темпы замедлились, а доверие к рынку пошатнулось», — отмечает Юлия Хандошко. К 2024 году китайский рынок подошел с заметным отставанием от рынков развитых стран. «На фоне исторически низких мультипликаторов и анонса мер фискального и монетарного стимулирования китайской экономики инвесторы стали более позитивно смотреть на китайские активы, сокращая недоход несколько лет находившегося под давлением из-за замедлявшейся экономики и кризиса на рынке недвижимости региона», — полагает управляющий активами УК «Система Капитал» Дмитрий Терпелов.

Существенный рост инвестиций отмечается и в фонды Индии, чистый приток в которые по итогам 11 месяцев составил \$20,3 млрд. Это почти вдвое выше привлечений годом ранее и лучший результат за семь лет. Популярность индийского рынка связана со структурными реформами. Индия воспринимается как новый Китай: быстрорастущая экономика с огромным населением. «В отличие от Китая, здесь меньше геополитических рисков, и когда инвесторы вкладываются в индийскую компанию, они действительно покупают бизнес, а не политическую или идеологическую историю», — считает госпожа Хандошко.

Аутсайдером среди стран БРИКС стала Бразилия. С начала года клиенты бразильских фондов забрали более \$3,3 млрд, что в десять раз выше объема средств, выведенного годом ранее. Причиной осторожности инвесторов стала высокая политическая турбулентность внутри страны. Дмитрий Терпелов напоминает, что в 2024 году под политическим давлением Petrobras не стал анонсировать выплату специального дивиденда, разочаровав инвесторов, а в процессе поиска и согласования нового генерального директора Vale несколько независимых членов совета директоров ушли в отставку, сославшись на политическое давление. «Никто не хочет, чтобы Бразилия стала второй Аргентиной. Геопо-

литические риски — главная причина оттока капитала из Бразилии и Мексики», — говорит Юлия Хандошко.

Российские качели

В первой половине года и российский фондовый рынок привлекал локальных инвесторов. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds, за январь—июнь чистый приток в фонды, ориентированные на акции российских компаний, составил 40 млрд руб., или \$440 млн. Начиная с июля продажи таких фондов начали превалировать и к концу года чистые привлечение сократились на 34 млрд руб., до 6 млрд руб., или \$57 млн. Это более чем вдвое ниже показателя 2023 года.

Снижение привлечений произошло на фоне обвала российского рынка акций. В конце ноября индекс Московской биржи впервые с мая 2023 года опустился ниже 2500 пунктов. Даже с учетом восстановления в последующие дни в конце осени индекс закрылся у отметки 2578 пунктов, что почти на 27% ниже майского максимума и на 17% ниже значений конца минувшего года. Основной причиной распродажи стала жесткая политика Банка России, который повысил ключевую ставку с 16% до 21%.

В условиях возросшей неопределенности относительно перспектив рынка инвесторы начали отдавать предпочтение банковским продуктам и инструментам денежного рынка, ставки по которым выросли вслед за ключевой. По оценке «Денег», суммарные привлечение россиян в фонды денежного рынка за 11 месяцев составили 528 млрд руб., или почти \$6 млрд.

Прогноз

В 2025 году популярность акций сохранится, но, как и в уходящем году, предпочтение будет отдаваться в первую очередь рынкам, где ниже политические риски и выше перспективы экономики, полагают эксперты. По мнению Алены Николаевой, капиталы в первую очередь будут идти в США, а также в Китай и Индию, а европейский рынок останется в тени.

По мнению экспертов, на российском рынке ситуация будет зависеть от денежно-кредитной политики Банка России и действий новоизбранного президента США, обещавшего урегулировать конфликт на Украине. Первые шаги по снижению ключевой ставки аналитики ждут не раньше второго-третьего квартала 2025 года. По мнению Росбанка, к концу года ставка будет снижена до 17%. Беспокойство у инвесторов вызывает позиция 47 президента США, который не исключал радикальных санкций как инструмента дальнейшего давления на Россию ●

«НАША СТРАТЕГИЯ — ЗАБОТА О ЗДОРОВЬЕ ЛЮДЕЙ И ЛОКАЛИЗАЦИЯ ПРЕПАРАТОВ»

Своими стратегическими направлениями в ГК «Нижфарм» называют локализацию производства оригинальных лекарственных препаратов, повышение технологического уровня компании на всех уровнях и этапах, проведение клинических и наблюдательных исследований, а также развитие команды. Генеральный директор ГК «Нижфарм» **Оксана Позднякова** уверена, что реализация этих планов позволит компании не только выпускать качественную продукцию, но и сделает ее более доступной для российских пациентов. Об этом она рассказала «Деньгам» в своем интервью.



Какие тренды на фармацевтическом рынке сегодня являются ключевыми? Какие из них оказали наибольшее влияние на развитие ГК «Нижфарм»?

— Сегодня на фармацевтическом рынке России можно выделить несколько ключевых трендов, которые активно влияют на развитие компаний, в том числе и ГК «Нижфарм». Во-первых, динамичное развитие электронной коммерции в фармацевтике. Онлайн-аптеки и маркетплейсы становятся важным каналом продаж, особенно для безрецептурных препаратов. Удобство покупки медикаментов через интернет позволяет расширить доступность препаратов для пациентов по всей стране. В этом сегменте рынок продолжает расти: по данным за девять месяцев 2024 года, рост составил 36%, а доля этого рынка увеличилась до 16%. Также стоит отметить пилотный проект по продаже рецептурных препаратов через онлайн-аптеки, который имеет большой потенциал.

Еще одним важным трендом является локализация производства. Для ГК «Нижфарм» это приоритетное направление, особенно в сфере выпуска оригинальных социально значимых препаратов. В 2024 году нам удалось локализовать на наших производственных площадках шесть продуктов. Локализация производства позволяет не только улучшить доступность препаратов, но и уменьшить зависимость от внешних поставок.

— Какие факторы вы в целом назвали бы драйверами развития вашей компании? Как на бизнесе компании отразился ее выход из группы Stada?

— Основным фактором развития я бы назвала наш стратегический фокус на российский рынок, который стал возможен после выхода из группы STADA в октябре 2023 года. Это позволило нам сосредоточиться на локальных потребностях пациентов и партнеров, что очень важно в текущих условиях.

Группа компаний «Нижфарм» сегодня — это один из ведущих российских производителей высококачественных фармацевтических препаратов со 105-летней историей. Важно понимать, что ключевые направления нашего бизнеса сегодня — это отнюдь не только генерики.

Наш продуктовый портфель — это уникальная комбинация, которая сочетает локализованные оригинальные и социально значимые препараты, это около 60% нашего портфеля, и продукты, которые мы импортируем в Россию. Такое разнообразие обеспечивает устойчивость бизнеса и отвечает запросам более чем 17 терапевтических групп, включая ключевые направления: кардиология, неврология, эндокринология, репродуктивное здоровье.

Здесь хочу особо отметить наши производственные мощности: две современные площадки в Нижнем Новгороде и Обнинске, а также профессиональную команду из более чем 2200 человек. Это позволяет нам выпускать продукцию со стабильно высоким уровнем качества.

— Какие бизнес-цели вы ставите на 2025 год? Какова стратегия развития компании в перспективе до трех лет?

— Сегодня «Нижфарм» — компания номер один на российском розничном рынке (SO, YTD), а наши чистые продажи за девять месяцев 2024 года выше на 17,7%

в сравнении с аналогичным периодом 2023 года.

Рост — это часть нашей ДНК, поэтому на 2025 год и в перспективе трех лет мы ставим перед собой достаточно амбициозные цели. Мы планируем активно развиваться как в сегменте рецептурных препаратов, так и в безрецептурном направлении. Одно из ключевых наших направлений — обновление и расширение продуктового портфеля. В 2024 году мы успешно запустили четыре новинки. В 2025 году нас ждут еще порядка шести новых запусков. Пока не буду раскрывать все секреты, но могу сказать, что мы активно работаем и над долгосрочными разработками, которые выйдут на рынок через пять-шесть лет.

— Как вы оцениваете технологический уровень ГК «Нижфарм»? Какие факторы помогают компании расти технологически и повышать уровень экспертности?

— Как я уже говорила, приоритетное внимание при развитии технологий мы уделяем локализации. Наша Обнинская производственная площадка является одним из лидеров в производстве твердых лекарственных форм.

Там сейчас налажен полный цикл производства антигипертензивных препаратов. В 2023 году наши препараты помогли более чем 3 млн пациентов и заняли лидирующие позиции на рынке. Также в Обнинске мы локализовали производство препаратов для лечения сахарного диабета второго типа и препараты из линейки обезболивающих средств.

В Нижнем Новгороде наша производственная площадка специализируется на выпуске мягких и жидких форм лекарственных средств.

Там мы успешно запустили производство популярных продуктов из линейки спреев на основе морской воды, а также препарат для местного применения в проктологии. Эти препараты тоже лидируют в своих категориях, что подтверждает высокий уровень их качества и востребованность среди пациентов.

Помимо локализации, мы делаем ставку на инновации. У нас есть два научно-исследовательских центра — в технопарке «Отрадное» и в Нижнем Новгороде. Они занимаются разработкой новых продуктов, ориентируясь на потребности пациентов.

Мы также активно проводим как клинические исследования —



ЕВГЕНИЙ РАЗУМНЫЙ

для регистрации новых препаратов, так и наблюдательные исследования лекарственных препаратов. Это помогает обеспечивать высокое качество продукции и подтверждает ее эффективность.

Не забываем и про человеческий фактор. Профессиональная высоко мотивированная команда и ее постоянное развитие — это гарантия того, что все наши амбициозные стратегические планы будут воплощены в жизнь.

— Каковы перспективы дальнейшего технологического развития компании? Что может стать сдерживающими факторами повышения технологического уровня компании?

— Модернизация производственных мощностей на площадках в Нижнем Новгороде и Обнинске остается в центре нашего внимания.

Например, недавно в Нижнем Новгороде мы запустили новую линию разлива и упаковки жидких лекарственных форм. Автоматизация этой линии дала нам возможность увеличить ее производительность в десять раз.

Кроме того, в Обнинске мы установили современную сушилку-гранулятор, которая вдвое увеличила объемы выпуска ряда социально значимых препаратов, включая лекарства от артериальной гипертензии и сахарного диабета второго типа.

В ближайшем будущем планируем продолжать усиление технологического потенциала наших производственных мощностей. Это позволит нам своевременно отвечать на растущие вызовы времени и конкуренции.

— Какие проекты, выполненные компанией в этом году, вы бы назвали важнейшими для позиционирования компании на рынке?

— Среди ключевых проектов, которые мы реализовали в 2024 году, я бы выделила несколько направлений, важных для нашего позиционирования на рынке.

Во-первых, это стратегические партнерства с профессиональными научно-медицинскими сообществами.

Заключенные нами меморандумы о сотрудничестве позволяют расширить пул проводимых образовательных мероприятий как для врачей, так и для пациентов, проводить совместно исследовательские программы, популяризировать среди населения вопросы, связанные с профилактикой и выявлением хронических неинфекционных заболеваний.

В числе наших партнеров сегодня — РОПНИЗ (Российское общество профилактики неинфекционных заболеваний), Национальный медицинский исследовательский центр кардиологии имени академика Е. И. Чазова, Российский геронтологический научно-клинический центр. Мы очень гордимся этими партнерствами и программами, которые благодаря им осуществляются.

Теперь немного о наших социальных инициативах. Уже второй год мы помогаем привлечь внимание людей к необходимости следить за здоровьем своей сердечно-сосудистой системы. Делаем мы это в рамках социального проекта «Слушай сердце». В этом году более 350 тыс. человек прошли тест на наличие ишемической болезни серд-

ца. Как результат, более 100 тыс. из них получили рекомендации пройти немедленное обследование у врача.

2024 год также ознаменовался для нас выводом на рынок очень важных для российских пациентов новинок.

Например, наш рецептурный портфель пополнился уникальной жидкой формой левотироксина для пациентов с заболеванием щитовидной железы, а портфель безрецептурных препаратов — каплями для заживления и интенсивного увлажнения роговицы глаза, а также несколькими другими.

Планы на будущее масштабные: в следующем году мы планируем еще шесть запусков новых продуктов, а также локализацию на нашей Обнинской производственной площадке ряда препаратов. В том числе продукта с инновационной комбинацией алоглиптина и пиоглиитазона. Этот препарат уже доказал свою эффективность в терапии сахарного диабета второго типа и даже был одобрен комиссией для включения в список жизненно необходимых и важных лекарственных препаратов.

— Насколько важным фактором для российской фармкомпания является возможность вести постоянные клинические и наблюдательные исследования? Что это вам дает с точки зрения позиционирования на рынке?

— Для нашей компании как для одного из лидеров отрасли проведение клинических и наблюдательных исследований не просто возможность, а необходимость. Это важнейший инструмент, который позволяет развивать но-

вые продукты, подтверждать их эффективность и безопасность у российских пациентов, а также укреплять доверие со стороны врачей и пациентов.

В этом году мы завершили несколько крупных исследований. Например, одно из них — это исследование фиксированной комбинации алоглиптина и пиоглиитазона для лечения сахарного диабета второго типа (проект PROsperity) — охватило почти 2000 пациентов в 62 клинических центрах по всей России.

Результаты впечатляют: более 80% пациентов достигли целевого уровня гликированного гемоглобина. Эти данные уже представили на Национальном конгрессе эндокринологов, что говорит о высокой значимости препарата для российского рынка.

Важно отметить, что в России собрать выборку из нескольких тысяч пациентов для исследования относительно просто, учитывая специфику системы здравоохранения и актуальность наших терапевтических направлений. Однако мы не только проводим исследования, но и делимся данными с партнерами и представителями системы здравоохранения, что в конечном итоге позволяет обеспечивать пациентов эффективной терапией.

— Какими конкурентными преимуществами, по вашей оценке, должна обладать фармкомпания, чтобы занимать лидирующее положение на российском рынке? В чем конкурентные преимущества ГК «Нижфарм»?

— Наши сильные стороны прежде всего отражаются в корпоративных ценностях группы компаний «Нижфарм»: адаптивность, предпринимательство, порядочность и единство сильных. Мы умеем быстро адаптироваться к изменениям на рынке, находить нестандартные решения в самых сложных ситуациях и, что особенно важно, всегда остаемся честными и надежными по отношению к партнерам, пациентам и коллегам.

Еще одно наше преимущество — команда. Без сильных, амбициозных и креативных людей достичь лидерства просто невозможно. Мы очень ценим своих сотрудников и считаем человеческий ресурс главным капиталом компании.

Кроме того, у нас высокий кредит доверия со стороны медицинского сообщества. Это заслуга как нашего портфеля, так и подхода команды «Нижфарм» к работе. Мы не только выпускаем качественные препараты, но и развиваем новые направления, активно работаем над локализацией производства и совершенствуем свои мощности.

Получение качественного результата — абсолютный приоритет и самый главный показатель успеха для всей команды ●

«МЫ ВСЕГДА ИЩЕМ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РАЗВИТИЯ И СИНЕРГИИ С НАШИМИ ПАРТНЕРАМИ»



Сектор франчайзинга в России существенно изменился за последние три года. Освободившееся место иностранных брендов заняли отечественные сети, а спрос развернулся от общепита к ритейлу. О перспективах развития франшизы, новых трендах на рынке и необходимости цифровизации «Деньгам» рассказал директор департамента франчайзинга «Пятёрочки» Михаил Кольцов.



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ТОРГОВОЙ СЕТИ «ПЯТЕРОЧКА»

Как сильно в России развит механизм франшизы? Изменилось ли что-то в этом сегменте за последние два-три года?

— Изначально франчайзинг в России развивался в основном международными брендами, которые заходили на рынок через локальных партнеров. Но за последние два года многие международные игроки ушли с российского рынка, и национальные компании активнее стали занимать эту нишу. Спрос на франшизу остается высоким, учитывая большие затраты на запуск собственных стартапов.

При этом, если до 2020 года самым популярным бизнесом по франшизе был общепит, то сейчас ритейл перехватывает эту эстафету. Во многом этому способствует более устойчивая бизнес-модель отрасли. На наших данных мы видим бурное увеличение заявок на франшизу — около 500 обращений в месяц против 100 два года назад.

— Можно ли уже подвести предварительные итоги этого года по франчайзингу «Пятёрочки»?

— С начала года мы открыли более 100 магазинов по франшизе, а общее число достигло 415 по состоянию на конец ноября. До конца года ожидаем открыть еще 70 точек, и в целом число открытых франшиз будет вдвое больше, чем в прошлом году.

— Какие планы строит компания на следующий год?

— Мы планируем вдвое прирасти по количеству открытых магазинов. Это довольно амбициозно, особенно с учетом налоговых изменений и роста ключевой ставки.

При этом для нас важно не только количество точек, но и расширение географии присутствия. В этом году мы запустили первую мастер-франшизу в Якутии. Сейчас там уже шесть магазинов, а в январе их станет десять. Это большой шаг для нас, так как появился целый регион присутствия нашей сети, который управляется только франчайзи. Рассматриваем в будущем году еще новые потенциальные субъекты, где должны появиться по франшизе магазины «Пятёрочки».

— То есть в каких-то случаях компании выгоднее развивать сеть через франчайзинг, чем открывать собственные магазины?

— Да, мы это поняли на примере Воркуты. Там у нас были собственные магазины, но мы нашли местного предпринимателя, который хорошо знает локальную логистику и у которого есть собственные складские мощности в регионе. Мы продали ему наши действующие магазины там. В результате сделки потенциал дохода от бизнеса значительно выше. Подобная схема работы оказывается гораздо более эффективна для обеих сторон.

— При каких показателях прибыльности для «Пятёрочки» есть смысл открывать франшизу?

— Мы не ставим цель открывать магазины по франчайзингу любой ценой — это дополнительный инструмент развития. Для компании важно, чтобы они держали общую рентабельность сети. Ключевой параметр — возврат инвестиций партнера в открытие магазина в срок 35–42 месяца.

— Хватает ли ресурсов контролировать быстро развивающуюся сеть франшиз?

— Контролировать 415 франчайзинговых магазинов дополнительно к 22 тыс. собственных не выглядит слишком сложно. Но наша задача сделать так, чтобы для покупателя все «Пятёрочки» — неважно, открытые по франшизе или собственные — были с одинаковым уровнем сервиса и цен. Для этого мы передаем партнеру все операционные и HR-стандарты, параметры строительства, а также контролируем открытие, а затем курируем дальнейшую деятельность через управленческий кластер.

— Сколько магазинов, открытых по франшизе, пришлось закрыть и почему?

— Хороший вопрос, так как закрытия зачастую свидетельствуют о низкой эффективности. В этом отношении нам есть чем гордиться. За 2023–2024 годы у нас открылось порядка 260 магазинов, из которых на сегодняшний день было закрыто только девять. При этом

семь из этих девяти точек просто переехали на новую локацию с более привлекательным трафиком. То есть, по сути, закрытия составляют менее 1%.

— Какие преимущества вы можете дать своим франчайзи?

— Главное преимущество — наш бренд и бизнес-модель, проверенная временем. Второй важный аспект — это выстроенная по всей стране логистика. И третье — цифровизация. Наши партнеры, как правило, современные люди, которые постоянно находятся в движении. И им нужно максимальное количество цифровых инструментов для контроля своего бизнеса. Для этого в мае мы запустили онлайн-платформу. Это своеобразный онлайн-офис, в котором предприниматель может отслеживать работу магазинов практически в режиме реального времени, анализировать бизнес-показатели и получать детализированные отчеты. На сегодняшний день мы единственные на рынке фуд-ритейла предлагаем подобный сервис. Плюс к этому наша команда всегда на связи по любым вопросам, мы оказываем соответствующую поддержку. На самом деле много еще можно различных инструментов привести в качестве примера — это и открытие магазина под ключ, и продажа действующих магазинов и т. д. Мы всегда ищем возможности для развития и синергии с нашими партнерами.

— Как вы видите дальнейшее развитие цифровых сервисов?

— Есть большая идея сделать что-то похожее на краудфандинговую платформу. Нам приходит очень много запросов от хороших управленцев, у которых нет денег на открытие, и от инвесторов, у которых нет опыта управления. Было бы интересно объединить их возможности и открыть совместный магазин, благодаря которому все получили бы прибыль ●



BETTMANN / CONTRIBUTOR / GETTY IMAGES

БАНКИР ВСЕХ ШТАТОВ

КАК АМАДЕО ДЖАННИНИ СОЗДАЛ BANK OF AMERICA

Он не собирался стать банкиром, но создал банк, который в 1945 году оказался крупнейшим коммерческим банком мира с активами в \$5 млрд. Он изменил смысл самого понятия «банк», превратив заведение для элиты в финансовое учреждение для любого человека. Благодаря ему был построен мост через пролив Золотые Ворота в Сан-Франциско, сняты «Унесенные ветром» и диснеевская «Белоснежка и семь гномов». Ворочая миллиардами, Амадео Джаннини заявлял, что не хочет становиться миллионером. Он им не стал.



Овощи-фрукты

Амадео Пьетро Джаннини родился 6 мая 1870 года в маленьком отеле в городе Сан-Хосе, штат Калифорния. Отелем на 20 номеров управлял его отец Луиджи Джаннини, а деньги на его покупку дали родственники матери, Виргинии Джаннини, владелицы фермы в окрестностях Генуи. По сравнению с большинством итальянских иммигрантов семья жила в финансовом плане довольно неплохо.

Когда Амадео было семь лет, его отца убил работник отеля — в споре из-за одного доллара. Мать, оставшаяся с тремя сыновьями на руках, вскоре снова вышла замуж — за фермера Лоренцо Скатену.

Когда Амадео было 12 лет, семья переехала в Сан-Франциско. Там отчим занялся оптовой торговлей сельскохозяйственной продукцией. Сначала работал по найму, а затем основал собственную фирму — L. Scatena & Co. Он покупал овощи и фрукты, привезенные в порт, а затем перепродавал их местным магазинам.

Мать Амадео хотела, чтобы ее дети получили хорошее образование. Это удалось младшему брату Амадео, Аттилио, — он закончил медицинский колледж.

Амадео, хоть и получал в школе хорошие отметки, больше интересовался не учебой, а бизнесом отчима. Еще подростком Амадео начал помогать отчиму в торговле. Начиная с порта, а в 17 лет стал ездить по штату Калифорния, закупая продукцию у местных фермеров для продажи в городе.

В 19-летнем возрасте он провел удачную сделку с апельсинами (дело было в Голливуде, но о кино в тех краях тогда еще никто не слышал). Отчим в награду за успех передал ему треть акций своей компании. Несколько лет спустя они стали равными партнерами — по 50% акций у каждого.

ПРАВИЛА АМАДЕО ДЖАННИНИ

- «Моей самой сложной задачей было не стать миллионером».
- «Ни один человек на самом деле не владеет состоянием. Оно владеет им».
- «Я работал, не думая о себе. Это самый главный фактор всех достигнутых мной успехов».
- «Я все оставляю молодым. Нужно предоставлять молодым людям полномочия и ответственность, если вы собираетесь создать организацию. В противном случае вы всегда сами будете боссом и ничего не оставите после себя».
- «Бесполезно предполагать, что произойдет, если у вас нет смелости отстаивать свои убеждения. Многие блестящие идеи были утеряны потому, что человеку, который их придумал, не хватило смелости воплотить их в жизнь».
- «Когда человек знает, что у него есть шанс подняться по карьерной лестнице, вместо того чтобы ждать, когда умрет его шеф, прежде чем он сможет надеяться на продвижение, это стимулирует его сконцентрироваться на работе и чего-то добиваться».
- «Жажда денег — плохая штука. У меня никогда не было этой проблемы».

Из зятьев банкира в банкиры

В 1892 году Амадео женился на Клоринде Агнес Кунео, чей отец Джозеф Кунео сделал состояние на недвижимости. По примеру тестя Амадео тоже занялся инвестициями в недвижимость. В 1901 году эти операции приносили ему \$250 в месяц, что по покупательной способности примерно соответствует современным \$10 тыс. (здесь и далее в статье все цифры приводятся по книге М. и Б. Джеймсов «The Story of Bank of America: Biography of a Bank» и книге Феличе Бонадио «A. P. Giannini. Banker of America»).

Свою долю в компании отчима Амадео продал сотрудникам, а сам сосредоточился на недвижимости. В начале 1900-х состояние Амадео Джаннини составляло около \$300 тыс. Он приобрел за \$20 тыс. двухэтажный особняк «Семь дубов» в Сан-Матео, пригороде Сан-Франциско.

Его тесть скончался в 1902 году, не оставив завещания. Состояние покойного составляло около полумиллиона долларов (примерно \$18,6 млн в пересчете на современные деньги). Большая часть этих средств была вложена более чем в 100 объектов недвижимости. Родственники заключили с Амадео Джаннини контракт. Он должен был в течение десяти лет управлять

ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **Bettmann/Contributor/
Getty Images,
Bettmann/Getty
Images, UPI Bettmann/
Getty Images, Library
of Congress/Corbis/
VCG/Getty Images,
Hulton Archive/Getty
Images**

Здание Bank of Italy после землетрясения и пожара

средствами покойного, обеспечивая вдову и 11 детей, оставшихся без отца. За это ему полагалось вознаграждение — 25% от суммы, на которую увеличится доверенный ему капитал. За десять лет Амадео Джаннини заработал таким путем около \$37 тыс.

Амадео также унаследовал место своего покойного тестя в совете директоров банка Columbus Savings & Loan Society.

Один против всех

Сан-Франциско в то время был самым большим городом Западного побережья США. В городе действовали как местные банки, так и отделения крупных европейских. Но и те и другие работали только с деловой элитой. Зарубежные — с импортерами и экспортерами, американские — с крупными производителями и торговцами.

С мелкими клиентами ни один банк не хотел иметь дела. С заемщиком, которому нужно \$100, просто не стали бы разговаривать. Таким людям приходилось обращаться к ростовщикам и брать кредиты по грабительским ставкам.

Амадео Пьетро (он часто произносил свое второе имя на американский манер — Питер) Джаннини, придя в Columbus, с энтузиазмом взялся за новое для себя дело. Он просто фонтанировал идеями, которые, по его мнению, были бы выгодными для банка. Он пытался убедить других директоров, что банк должен выдавать больше кредитов, не держать деньги в сейфах без дела. Особенно мелких кредитов. Население Сан-Франциско быстро росло, росла деловая активность, и в долгосрочной перспективе рост числа заемщиков, даже мелких, должен был получать отдачу.

Он призывал увеличить инвестиции в недвижимость — в этом рынке он уже хорошо разбирался.

Если заемщик брал деньги под залог дома, он был обязан приобрести страховку от пожара. Банковский служащий, одновременно являвшийся агентом страховой компании, выписывал эту страховку и клал в карман комиссионные. Джаннини считал, что комиссионные от страховой компании должен получать банк, а не его служащие.

Банк Columbus работал только в одном районе — Норт-Бич. Значительную часть населения района составляли итальянские иммигранты. В Сан-Франциско до сих пор называют Норт-Бич Маленькой Италией. Джаннини призывал выйти за пределы района, искать клиентов по всему городу.

Ему удалось найти единомышленников. Он сумел провести в совет директоров отчима. Но добиться вопло-



Из-за землетрясения начались пожары, продолжавшиеся четверо суток. Часть домов подожгли хозяева, так как у них была страховка от пожара, а не от землетрясения

щения своих идей в жизнь ему не удалось. В 1904 году он вышел из состава совета директоров банка.

Но на этом история не заканчивается. На этом она только начинается.

Банк для маленького человека

Амадео Пьетро Джаннини решил создать собственный банк. За советом о том, как это сделать, он обратился к своему старому приятелю — вице-президенту American National Bank Джеймсу Фэгану. Джаннини называл его на итальянский манер — Джакомо. Они были знакомы давно. В American National Bank был счет компании L. Scatena & Co.

В совет директоров нового банка вошли сторонники Джаннини, уволившиеся вместе с ним из Columbus, и несколько итальянских бизнесменов. Джеймс-Джакомо Фэган, занявший пост президента, был единственным

неитальянцем. Амадео Джаннини занял пост вице-президента и главного управляющего банка.

Учитывая национальный состав собравшихся, неудивительно, что банк сначала был зарегистрирован как Italian Bank of California, а затем название изменили на Bank of Italy.

Уставный капитал Bank of Italy составлял \$300 тыс. Было выпущено 3 тыс. акций по \$100. 11 директоров получили по 100 акций, внеся авансовый платеж — по \$50 за акцию. Остальные акции приобрели 1,6 тыс. мелких акционеров — ни одному из них не принадлежало более десяти акций.

Организаторам нового дела удалось повернуть удачную сделку с недвижимостью — взять в аренду здание, в котором находился Columbus. Бывшие коллеги Джаннини не перенесли такого унижения и переехали.

17 октября 1904 года Bank of Italy распахнул двери перед первыми кли-

ентами. Банк работал как с физическими, так и с юридическими лицами.

В первый день работы 28 клиентов положили деньги на депозит — в общей сложности \$8780. Некоторые вкладчики были родственниками директоров банка. Сумма вкладов должна была произвести впечатление на будущих клиентов.

К концу года общая сумма средств на депозитах составляла \$134 тыс., общая сумма выданных кредитов — \$178 тыс., из которых \$158 тыс. приходилось на кредиты под залог недвижимости. При этом банк ссужал даже мелкие суммы. Минимальная сумма кредита в других финансовых заведениях составляла \$100. В Bank of Italy — \$25.

Новшеством, на которое конкуренты смотрели с неодобрением и даже презрением, стала устная реклама. Джаннини обходил Маленькую Италию и уговаривал жителей района не держать деньги под подушкой, а отнести в банк, положить на сберегательный счет и получать 3,5% годовых.

Джаннини находил клиентов и там, где другие банки не собирались работать, — на фермах в окрестностях Сан-Франциско.

По итогам 1905 года активы банка превысили \$1 млн. На сберегательных счетах вкладчики банка держали \$387 тыс. Джаннини перевел в банк счета компании, управлявшей недвижимостью, принадлежавшей семье Кунео.

У банка было удобное местоположение. Неподалеку находилась тюрьма. Среди сотрудников банка было немало ее сотрудников. Кроме того, постоянное появление рядом со зданием людей в форме отпугивало потенциальных злоумышленников.

В 1906 году вице-президент Амадео Джаннини начал получать зарплату — \$200 в месяц. Уставный капитал банка было решено увеличить до \$500 тыс., распространив 2 тыс. новых акций. Начало продажи акций было намечено на 21 апреля. Но этого не произошло. Все рухнуло. Не банк. Город.

На обломках после пожаров

Утром 18 апреля 1906 года Сан-Франциско был разрушен землетрясением силой, по разным оценкам,

жак возникли палаточные городки, в которых жили погорельцы.

Было уничтожено около 80% города, в основном в результате пожаров. Погибло около 3 тыс. человек. Ущерб от землетрясения оценивался более чем в \$400 млн (примерно соответствует современному \$14 млрд). Общая оценка уничтоженного имущества, которое было застраховано, была почти в два раза ниже — \$235 млн (примерно соответствует современному \$8,2 млрд).

Здание Bank of Italy в результате землетрясения почти не пострадало. 18 апреля Джаннини прибыл в банк в полдень. Расстояние в 17 миль (27,4 км) от своего дома в Сан-Матео он преодолел частично пешком, частично на попутных фургонах. Поезда не ходили — железнодорожное полотно было повреждено.

ках наличные и документы прятали в громадных металлических сейфах. В Bank of Italy такого сейфа не было. Деньги банка спрятали в доме Джаннини в Сан-Матео.

20 апреля Джаннини вернулся в Сан-Франциско, чтобы оценить ущерб. Он был огромен. Весь деловой центр города был разрушен. Здание Bank of Italy в результате пожара превратилось в руины. Почти все вкладчики банка потеряли работу и жилье.

22 апреля вкладчики банка получили письмо о том, что банковские операции будут временно проводиться в доме доктора Аттилио Джаннини (брата Амадео) на Ван-Несс-авеню и на пирсе Вашингтон-стрит. Дом доктора Аттилио не пострадал от огня.

Большинство крупных банков возобновили работу только в конце мая —

Кроме фактора времени у Джаннини было еще одно преимущество перед конкурентами. Во многих банках огонь уничтожил финансовые документы. Джаннини знал всех своих клиентов в лицо и помнил, сколько у кого было денег на счете.

Он лично общался со всеми клиентами. Каждому из обратившихся за кредитом он рассказывал о том, что город возродится из руин и пепла, станет краше, чем прежде, но только если все жители приложат все силы для этого. Он выдавал не больше половины суммы, о которой его просили заемщики, и объяснял, что заявок очень много, все удовлетворить невозможно.

Была особая порода заемщиков, которым не нужно было просить о кредите. Джаннини сам предлагал деньги знакомым капитанам кораблей — чтобы они привозили в город стройматериалы. В результате Маленькая Италия начала отстраиваться быстрее остальной части Сан-Франциско.

Все \$80 тыс. были распределены, но деньги в банке не закончились. Кроме заемщиков в Bank of Italy обращались и вкладчики. Они понимали, что безопаснее доверить деньги Джаннини, чем хранить их в палатке на пляже.

В начале июня объем депозитов в Bank of Italy превысил объем выданных кредитов.

В конце мая банк переехал с пирса во взятое в аренду помещение неподалеку от старого здания. Программа увеличения капитала до \$500 тыс. была хоть и с опозданием, но выполнена. Джаннини и его отчим согласились принять 680 новых акций в качестве части платежа за принадлежащий им земельный участок стоимостью \$125 тыс. При этом они получили право в будущем выкупить его вместе с построенным на нем домом по той же цене (плюс расходы на строительство дома плюс 5% годовых). На этом участке было возведено новое здание банка.

К концу 1906 года активы Bank of Italy достигли \$1,9 млн, почти удвоившись за год. Число вкладчиков выросло с 1023 по 2644. Общая сумма депозитов составляла \$1,355 млн.

Old Swiss Hotel в Сан-Хосе.
В этом здании Амадео Джаннини появился на свет



BETTMANN / GETTY IMAGES

от 7,7 до 8,3 балла по шкале Рихтера. Из-за землетрясения начались пожары, продолжавшиеся четверо суток. Часть домов подожгли хозяева, так как у них была страховка от пожара, а не от землетрясения. Пожарные мало что могли сделать — система водоснабжения также была повреждена.

Большая часть населения города, составлявшего около 410 тыс. человек, осталась без крова. В парках и на пля-

Когда он подходил к банку, огонь уже был на той же улице. Вице-президент отдал распоряжение — прекратить работу и вывезти имущество. В два фургона, принадлежавшие компании его отчима, была уложена наличность, в основном золотые монеты — на общую сумму \$80 тыс. Деньги замаскировали ящиками с апельсинами, а сверху уложили банковскую документацию. В других, крупных бан-

громадные металлические сейфы должны были остыть прежде, чем их можно было открыть, не повредив содержимое. Некоторые банкиры говорили, что надежнее будет подождать еще дольше — до осени.

A Bank of Italy стал проводить операции уже в конце апреля. Большая часть операций проходила на пирсе. Доска между двумя бочками была прилавлена. Мешок с деньгами — кассой.

Бед не приходит одна

В марте 1907 года Амадео Джаннини решил отдохнуть и отправился в поездку на Восточное побережье. Он посетил Чикаго, Филадельфию, Нью-Йорк. Из разговоров с коллегами в этих городах Джаннини понял, что надвигается кризис.

Банки переживали дефицит наличности, связанный, в частности, с тем, что страховым компаниям нужно

БРАТЬЯ ДЖАННИНИ И ГОЛЛИВУД

Первым начал предоставлять ссуды новому, бурно развивающемуся сектору бизнеса — кинематографу — брат Амадео, Аттилио Джаннини, который распрощался с медицинской практикой и начал работать в банке у брата. Вслед за братом полюбил кино и Амадео.

Первый «кинокредит» был выдан в 1919 году — \$50 тыс. получила снимавшая немые фильмы компании Famous Players-Lasky.

В 1921 году Bank of Italy финансировал съемки фильма «Малыш», первой полнометражной картины Чарли Чаплина, выдав ссуду в размере \$250 тыс. Фильм собрал в прокате \$5,45 млн, став главным хитом года. В 1923 году Сесил Демилль получил ссуду в \$200 тыс. на съемку фильма «Десять заповедей» (1923 год). Bank of Italy участвовал в финансировании создания киностудии Columbia Pictures.

В 1930 году Bank of America одобрил кредит в размере \$3 млн продюсерам Дэррилу Зануку и Джозефу Шенку на создание новой кинокомпании Twentieth Century Pictures (после объединения в 1935 году с Fox Film — Twentieth Century Fox).

Bank of America кредитовал фильмы Дэвида Селзника — «Унесенные ветром», «Повесть о двух городах», «Звезда родилась», «Узник крепости Зенда» и «Приключения Тома Сойера». Сэмюэл Голдвин брал в банке кредиты на съемку фильмов «Малыш из Испании», «Грозовой перевал» и «Безумства Голдвина».

Уолт Дисней получал в банке финансирование на производство своих мультфильмов, начиная с «Пароходика Вилли» и «Трех поросят». В 1935 году он получил рекордный по размерам кредит (по разным данным, от \$1,5 млн до \$1,95 млн) на первый полнометражный мультфильм «Белоснежка и семь гномов». Чтобы выйти в ноль, мультфильм должен был собрать в прокате около \$3 млн. «Белоснежка» стала сенсацией, самым кассовым мультфильмом в истории и удерживала это звание на протяжении 55 лет. Сбор в первом сезоне проката составили \$7,866 млн. За все время показа, с учетом повторных выпусков, мультфильм собрал \$418 млн. После успеха «Белоснежки» на деньги Bank of America было снято еще три полнометражных мультфильма — «Фантазия», «Пиноккио» и «Дамбо».

С 1936 по 1944 год Bank of America вложил в киноиндустрию \$136 млн.

было выплачивать огромные суммы по счетам из-за землетрясения и пожара в Сан-Франциско.

В мае он вернулся домой и начал готовиться к трудным временам. Подготовка шла по трем направлениям. Пер-



UPI / BETTMANN / GETTY IMAGES

Первое здание Bank of America

вое: сокращение кредитования (ставка ипотечного кредита была повышена с 6% до 7% годовых, потребительские кредиты продолжали выдаваться под 6%). Второе: увеличение золотого запаса банка. Джаннини проинструктировал кассиров — выдавать деньги бумажными купюрами, если только клиент специально не попросит золотые монеты. Третье: проведение кампании по привлечению новых депозитов.

1 августа 1907 года Bank of Italy открыл отделение за пределами Маленькой Италии — в районе Мишн.

К тому времени банковский кризис уже шагал по планете. В апреле в Египте лопнул пузырь земельной недвижимости. Это привело к массовому изъятию вкладчиками денег из банков и краху крупного банка Cassa di Sconto. Вслед за Египтом банковская паника поразила Японию, Германию, Чили. В октябре настал черед Соединенных Штатов.

30 октября кризис пришел в Сан-Франциско — рухнул банк California Safe Deposit & Trust Company. В штате были объявлены банковские каникулы, но банки продолжали работать. Правда, многие из них изменили правила работы. Многие, но не Bank of Italy.

Джаннини приказал выставить в помещении банка клетки, в которых лежали мешки с золотыми монетами. Это зрелище должно было создавать у клиентов чувство уверенности.

Bank of Italy выдавал золото по первому требованию вкладчика, в то время как в большинстве других банков вспомнили старое правило, по которому клиент должен предварительно, за 10–90 дней в зависимости от банка, извещать о своем желании снять сумму свыше \$100.

Лоренцо Скатена,
отчим Амадео Джаннини

На следующий год после паники банковское сообщество активно обсуждало вопрос о том, какие меры следует принять, чтобы подобное не повторилось.

Одна из проблем состояла в том, что коммерческим банкам запрещалось действовать за пределами своего штата. А в некоторых штатах — даже за пределами своего округа. Существовало так называемое правило защиты местной штаб-квартиры. Если в городе с населением менее 50 тыс. человек существовал местный банк, банки из других городов штата не могли открывать в нем свои филиалы. В результате в стране действовали десятки тысяч мелких банков. В сложные для экономики времена эта разобщенность вредила всем. В Канаде в то время существовала система банков с филиалами по стране, продемонстрировавшая свою устойчивость во время банковских паник.

Джаннини отправился в поездку по Канаде — перенимать передовой опыт. Он увидел, что даже в маленьких городах действовали филиалы банков, головные структуры которых находились на другом побережье. В этих филиалах выполнялись операции, которые были недоступны клиентам тысяч местных банков в США.



BETTMANN / GETTY IMAGES

Джаннини находил клиентов и там, где другие банки не собирались работать, — на фермах в окрестностях Сан-Франциско



В начале 1909 года зарплата Джаннини увеличилась в два раза — до \$400 в месяц. Уставный капитал банка в том же году был увеличен до \$750 тыс.

Время открывать филиалы

1 июля 1909 года в Калифорнии вступил в силу новый закон о банках. Согласно этому закону, надзор за банковской системой Калифорнии должен был осуществлять управляющий банками штата, назначаемый губернатором.

В законе выделялось три вида банков — коммерческие, сберегательные и трастовые (занимающиеся управлением имуществом и выполнением иных услуг по поручению и в интересах клиентов на правах его доверенного лица). В случае, если банк собирается вести деятельность в нескольких направлениях, активы и счета соответствующих отделов следовало разделить.

Капитал Bank of Italy был разделен в соответствии с направлениями деятельности — \$500 тыс. получил коммерческий отдел, работавший с юридическими лицами, а \$250 тыс. — сберегательный отдел, обслуживавший физических лиц.

Джаннини воспользовался положением нового закона, согласно которому филиалы банка нельзя было открывать без разрешения управляющего банками штата — после того, как он

Амадео Джаннини (в центре) с семьей на борту океанского лайнера. Слева направо: Лоуренс Марио Джаннини (сын), Клоринда Агнес Джаннини (жена), Клэр Джаннини (дочь), Верджил Джаннини (сын)

убедится, что общество выиграет от появления данного филиала. Кроме того, открытие каждого филиала должно было сопровождаться увеличением основного капитала банка на \$25 тыс.

Первый филиал Bank of Italy появился в Сан-Хосе. Это было сделано путем покупки переживающего финансовые трудности банка Commercial and Savings Bank of San Jose.

Правда, закон запрещал покупку одним банком акций другого. Но нашелся обходной путь. Директора Bank of Italy, выступающие в качестве частных лиц, приобрели контрольный пакет акций Commercial and Savings Bank of San Jose. Bank of Italy приобрел большую часть активов проблемного банка. Активы в отличие от акций покупать не запрещалось. После этого было объявлено о слиянии двух структур.

1 января 1910 года Commercial and Savings Bank of San Jose стал филиалом Bank of Italy в Сан-Хосе.

Вслед за первой покупкой в 1910 году были куплены два банка в Сан-Франциско и банк в Сан-Матео, рядом с домом Джаннини. В конце 1912 года активы Bank of Italy превы-

сили \$11 млн. В 1913 году были куплены еще два банка — в Лос-Анджелесе.

Бурно развивавшиеся в то время промышленность и сельское хозяйство Калифорнии способствовали росту банковского сектора. Бурный рост цен на землю в сельскохозяйственных районах в годы Первой мировой войны привел к тому, что оценка земель, находившихся в залоге у банка, в два-три раза превышала размер выданных кредитов. Новые филиалы открывались по всей Калифорнии.

В 1918 году Bank of Italy был четвертым по величине банком Калифорнии по размеру активов. По итогам 1919 года — вторым в штате, его активы достигли \$137,9 млн. По числу вкладчиков — 189 511 человек — банк был первым в стране.

При этом Амадео Джаннини, к тому времени уже первый вице-президент банка, получал зарплату в размере \$9 тыс. в год. У некоторых топ-менеджеров банка зарплата была выше. В 1919 году он занял должность президента Bank of Italy.

Банк для всех

Амадео Джаннини постоянно выдвигал и проверял на практике новые идеи, осваивая новые направления деятельности и новые рыночные ниши.

Bank of Italy выдавал кредиты фермерам-животноводам из расчета по \$25–30 на корову из расчета 6% годовых.

В банке был создан международный отдел, собирающий и анализирующий информацию по рыночной ситуации в других странах, транспортным перевозкам, пошлинам и таможенным правилам и предоставлявший ее экспортерам и импортерам Калифорнии.

Банк начал принимать вклады от школьников. Bank of Italy не был первым, кто этим занялся, но стал первым по числу юных клиентов. В 1911 году сумма таких вкладов в банке составляла чуть больше \$90 тыс., в конце 1920 года — \$732 тыс. Банк практически не получал никакой выгоды от этого вида деятельности, если не считать клиентской лояльности. Больше половины юных вкладчиков оставляли деньги на счете, достигнув совершеннолетия.

В июне 1921 года в структуре Bank of Italy был создан банк для женщин — единственный в США. Он размещался на верхнем этаже штаб-квартиры банка в Сан-Франциско. Весь персонал составляли женщины. В красиво обставленном помещении на столиках были разложены брошюры, пропагандирующие экономическую независимость женщин. К концу 1923 года у банка было 10 тыс. вкладчиц, которые держали на счетах \$1,5 млн.

В Bank of Italy появился итальянский отдел. Миссией его сотрудников

было сделать всех живущих в Калифорнии итальянцев клиентами банка. В специальном шкафу, стоявшем в отделе, находился специальный шкаф, в котором лежали карточки с именами и адресами всех итальянцев штата, рассортированные по округам. К потенциальным клиентам посылали сотрудников отдела — убеждать их взять кредит, положить деньги на сберегательный счет, купить акции «своего», «итальянского» банка.

К концу 1920-х годов 40% из более чем 100 тыс. акционеров банка были итальянцами, в основном жителями штата Калифорния.

Вслед за итальянским в Bank of Italy появились другие похожие отделы — югославский, русский, португальский, греческий, мексиканский, испанский, китайский.

Джаннини заботился о своих сотрудниках. Персонал банка получал бонусы к Рождеству в размере половины месячного оклада. Кроме того, выплачивались бонусы за стаж работы, оплачивались бюллетени и медицинская страховка. Сотрудник со стажем работы более 20 лет мог в 65 лет выйти на пенсию, которую выплачивал банк. Если он умирал, его вдова получала половину его пенсии пожизненно. Правда, лишь в том случае, если разница супругов в возрасте не превышала десяти лет. В случае, если она была больше, процент снижался. При разнице в возрасте свыше 30 лет пенсия вдове не полагалась.

Итальянская Америка

Логическим продолжением экспансии был выход за пределы штата Калифорния. Лидеры итальянской общины Нью-Йорка заинтересовали Джаннини возможностью приобретения банка в городе. Его клиентами должны были стать представители всех иммигрантских общин Нью-Йорка.

В 1919 году был куплен East River National Bank. Покупка была оформлена на зарегистрированную в штате Нью-Йорк холдинговую компанию Bancitaly. Ставка на разношерстную иммигрантскую публику оказалась верной. За год после покупки объем вкладов в банке вырос с \$3,5 млн до \$12,5 млн. Затем Bancitaly приобрела банк, который не только по названию был итальянским, но и находился в Италии — Banca dell' Italia Meridionale с его филиалами. Позднее название банка было изменено на Banca d'America e d'Italia.

В 1920-е годы многие американские банки начали копировать стратегию Джаннини, раскидывая филиальные сети по всей стране. Но и он продолжал открывать филиал за филиалом.

В 1924 году Амадео Джаннини заявил, что уходит в отставку с поста пре-

зидента Bank of Italy. Отказавшись от зарплаты, он продолжил заниматься делами банка.

В целом радужную картину слегка портил тот факт, что рост филиальной сети зависел от отношений управляющего банками штата Калифорния к банку Джаннини. В 1927 году Джаннини поддержал на губернаторских выборах республиканца Клемента Янга в надежде на то, что тот назначит управляющим банками кого-то более уступчивого, чем Франклин Джонсон, который не очень нравился Джаннини. Так и произошло.

В феврале 1927 года у Bank of Italy было 276 филиалов в 199 населенных пунктах Калифорнии. Активы банка составляли \$750 млн, что делало его третьим по величине банком страны после нью-йоркских National City и Chase. При новом управляющем банками штата Уильяме Вуде до конца 1927 года Bank of Italy купил почти 100 новых банков.

Создав общекалифорнийскую банковскую сеть, Амадео Джаннини взялся за осуществление следующего плана — повторения успеха в масштабах всей страны.

Джаннини не получал зарплаты ни в Bank of Italy, ни в Bancitaly. Но в апреле 1926 года совет директоров Bancitaly в знак признания его выдающихся заслуг принял решение о выплате ему компенсации за работу — 5% от прибыли корпорации, но не менее \$100 тыс. в год. В 1927 году чистая прибыль Bancitaly составила около \$30 млн, следовательно, Джаннини причиталось около \$1,5 млн. Он отказался от этих денег. Сказал, что у него уже есть полмиллиона и это «все, что нужно человеку». Полтора миллиона компенсации он попросил передать на благотворительность. Деньги были направлены на создание в Калифорнийском университете в Беркли школы сельскохозяйственных исследований и выплату грантов студентам.

В интервью San Francisco Examiner Джаннини заявил: «Я не хочу, чтобы у меня было больше денег. Если бы я имел все миллионы в мире, я бы не мог жить лучше, чем я живу. Я обожаю работу. То, что называют высшим светом, для меня ничего не значит. Я всегда говорил, что никогда не стану миллионером. Возможно, это убедит скептиков, что я отвечаю за свои слова».

Банк с правильным названием

В 1925–1928 годах в нью-йоркском Bank of America шли корпоративные войны. 45% акций принадлежало Ральфу Джонасу. Против того, чтобы Джонас аккумулировал контрольный пакет акций, выступала группа акционеров во главе с президентом бан-



BETTMANN / GETTY IMAGES

ка Эдвардом Делафилдом. Делафилд поддерживал один из самых влиятельных людей на Уолл-стрит — Джон Пьерпонт Морган-младший, сын легендарного Дж. П. Моргана.

Из-за разногласий в топ-менеджменте банк терял деньги. Джонас решил сдать и продать свои акции. Bank of America был именно тем, чего хотел Амадео Джаннини. Серьезный финансовый институт, возможность закрепиться на Восточном побережье, да еще и название банка соответствовало тому, что хотел создать Джаннини. Название идеально подходило для банка с филиалами во всех штатах.

Не желая осложнений, Джаннини получил одобрение на сделку у Моргана. Тот, правда, выдвинул условия — Эдвард Делафилд остается президентом, а Морган получает право вето на назначения членов совета директоров банка.

25 февраля 1928 года Джаннини купил у Джонаса 78 тыс. акций Bank of America по \$7,50 за штуку. После этого он произвел слияние Bank of America с уже принадлежащими ему нью-йоркскими банками. В результате возник банк, активы которого составили \$406 млн.

Курс акций Bank of America взлетел. И не только Bank of America. Профессиональные брокеры и непрофессиональные игроки бешено скупали также акции Bancitaly и Bank of Italy, играя на повышение.

Но вскоре Джаннини ждал неприятный сюрприз — послание от совета директоров Федерального резервного банка Нью-Йорка. Его информировали о том, что совет директоров выступает против того, чтобы холдинговые компании владели пакетами акций в нью-йоркских банках. А потому принадлежащие Bancitaly акции в шестимесячный срок должны перейти частным акционерам. В случае невыполнения требования вопрос будет решать руководство Федеральной резервной системы.

В мае—июне начал снижаться курс всех акций на Нью-Йоркской фондовой бирже. Особенно сильно падение затронуло акции банков Джаннини. Биржевые спекулянты начали играть на их понижение.

Биржевой спад продолжался около недели, потом рынок стабилизировался. Сын Амадео, Марио Джаннини, потратил около \$60 млн, скупая акции отцовских компаний, пытаясь удержать курс. Убытки составили около \$20 млн.

Амадео обсудил ситуацию с сыном и коллегами. Они пришли к тому, что три структуры слишком сильно разрослись, что создает сложности как в управлении ими, так и на бирже. Поэтому необходима консолидация.

Bancitaly, Bank of Italy, Bank of America и их дочерние структуры были объединены в одну гигантскую корпорацию с рыночной капитализа-

Амадео Джаннини с Джеки Куганом, сыгравшим роль Малыша в фильме Чарли Чаплина «Малыш», снятом на ссуду Bank of Italy

цией \$1,5 млрд. Корпорация Transamerica была зарегистрирована в октябре 1928 года в штате Делавэр.

Джаннини выдвинул амбициозный план — довести к концу 1930 года число акционеров Transamerica с 175 тыс. до 500 тыс. человек. Для этого даже в самом маленьком американском городке каждый день должны были продаваться, продаваться и продаваться акции банковского гиганта.

После этого Джаннини решил полностью подчинить Bank of America новой корпорации, то есть вступить в прямое противостояние с Морганом.

Но вскоре оказалось, что есть проблемы серьезнее ФРС и Моргана.

17 октября 1929 года прошел банкет в честь 25-летия Bank of Italy. Это был четверг. В пятницу на Нью-Йоркской фондовой бирже началось падение всех акций. В понедельник обвал усилился. С каждым днем ситуация становилась все хуже.

Джаннини пытался удержать курс акций Transamerica. На обратный выкуп более чем миллиона акций он потратил более \$68 млн из капитала корпорации. Позднее он признавался, что это была ошибка.

А потом наступил вторник, 29 октября. Самый печально знаменитый «черный вторник» в финансовой истории.

Видя, что происходит на бирже, Джаннини остановился, прекратил скупку акций. Их курс упал с \$62 до \$32 за штуку. Transamerica потеряла в цене более \$750 млн.

Но после обвала биржи он вел себя так, будто ничего не произошло, продолжая путь к поставленной цели — созданию общенациональной банковской сети. В декабре стало известно, что он купил Oakland Bank и добавил пять отделений к сети Bank of America в Нью-Йорке.

Великой депрессии назло

В начале 1930 года на собрании акционеров Transamerica было объявлено имя нового президента корпорации. Им стал сын Амадео — Марио Джаннини.

Началась новая корпоративная война — Делафилд против Марио.

8 августа 1930 года курс акций Transamerica упал до \$18 за штуку.

В 1930 году отношение к акциям Transamerica было таким. В одной из аптек Сан-Франциско каждому, кто купил лекарств на 5 центов, дарили одну акцию. В магазине сладостей акции выдавали в качестве утешительного приза проигравшим в игру для покупателей.

2 февраля 1931 года Марио вышел в отставку. На собрании правления Transamerica председатель правления банка Элиша Уолкер проинформировал присутствующих о катастрофическом финансовом положении корпорации и выдвинул план реструктуризации. В него входила продажа пакетов акций подразделений Bank of America в Калифорнии, Нью-Йорке и Италии, а также продажа контрольных пакетов акций в банках, находящихся в других штатах. Также планировались: снижение размера дивидендов, уменьшение уставного капитала банка и перевыпуск ценных бумаг с переходом на акции без фиксированного номинала.

В случае исполнения этого плана идея Амадео Джаннини о создании общенациональной банковской сети была бы похоронена.

22 сентября 1931 года на совете директоров Transamerica состоялось голосование по утверждению плана Уолкера. Джаннини заявил, что подает в отставку, если план Уолкера будет принят. Отставка была принята, план утвержден.

Джаннини не сдался. Он решил собрать голоса мелких акционеров, чтобы на ежегодном собрании акционеров 15 февраля 1932 года не допустить переизбрания Уолкера. Была создана

организация Associated Transamerica Holders (ATS). Джаннини представлял план своего врага как попытку «украсть Transamerica у Калифорнии», распродать банки по заведомо низкой цене. Акционерам рассылались карточки для голосования — против переизбрания Уолкера. По всему штату проходили встречи членов ATS.

В ноябре 1931 года к организации примкнуло 150 тыс. из примерно 200 тыс. мелких акционеров.

Тем временем карточки для голосования за Уолкера распространяли среди сотрудников Transamerica. Акционеры жаловались, что представители корпорации требуют с них срочного погашения кредита, если они не проголосуют за Уолкера.

Пока шла борьба двух группировок, вкладчики начали забирать из Bank of America свои деньги — примерно по \$3 млн в день.

Голосование выиграли сторонники Джаннини. Перевес голосов составлял примерно три к одному.

Новым президентом Bank of America и председателем совета директоров был избран Амадео Джаннини. Весной и летом 1932 года в Transamerica прошли чистки — увольняли всех сторонников Уолкера. Тем, кто пытался играть за обе команды, сокращали зарплату.

Финансовое положение банка было катастрофическим. Банк был должен \$70 млн Федеральной резервной системе и \$40 млн — Корпорации финансирования реконструкции (новому государственному агентству, выдававшему займы на спасение железных дорог, банков, кредитно-строительных ассоциаций и других финансовых институтов).

Джаннини поддержал Новый курс президента Франклина Делано Рузвельта — запущенную в 1933 году программу по преодолению последствий Великой депрессии. В публичных выступлениях Джаннини заявлял, что «истерическая стадия депрессии уже позади». Агенты банка ходили по домам и призывали сограждан класть деньги на депозиты, чтобы способствовать быстрейшему возрождению национальной индустрии.

Символом восстановления экономики стало финансирование банком строительства моста через пролив Золотые Ворота. Bank of America приобрел ценные бумаги на \$38 млн, за счет которых возводился мост.

Мост через пролив Золотые Ворота, ставший одним из главных символов Сан-Франциско, был построен благодаря финансированию Bank of America

Успех кампании по привлечению депозитов был ошеломительным. Ежемесячно у банка появлялось около 27 тыс. новых вкладчиков. В марте 1932 года объем депозитов составлял около \$800 млн, к концу года он увеличился почти на \$100 млн.

Основные деньги банку в 1930-е годы приносили кредиты с погашением в рассрочку — на печки, стиральные машины, пылесосы, холодильники.

В декабре 1935 года таких кредитов было выдано на \$22 млн, в декабре 1937 года — на \$95 млн.

После принятия в 1934 году Национального жилищного закона банк стал выдавать кредиты покупателям домов. К 1938 году кредиты на общую сумму \$94 млн были выданы 163 тыс. заемщиков. В 1936 году банк начал выдавать кредиты на покупку автомобилей в рассрочку под 6% годовых, что заставило банки по всей стране снижать свои ставки.

В мае 1938 года налоговое ведомство потребовало, чтобы Джаннини уплатил налоги с «компенсации» в \$1,5 млн, которую он пожертвовал Калифорнийскому университету, — \$220 тыс. В ответ он подал в суд на налоговиков и выиграл судебный процесс.

В июне 1945 года у Bank of America было 492 отделения — на три меньше, чем перед войной. Правда, за 1943–1945 годы Джаннини скупил около 60 «независимых» банков.

6 мая 1945 года Амадео Джаннини заявил, что уходит в отставку с поста председателя совета директоров Bank of America. Он также объявил, что намерен отдать более половины своего состояния — примерно \$500 тыс. — на создание фонда Bank of America Giannini Foundation. Фонд должен был выдавать гранты на образование сотрудникам банка и финансировать научные исследования, в первую очередь в области медицины. «Я всегда обещал, что не буду миллионером», — сказал он.

После войны банк открыл зарубежные филиалы — в Маниле, Бангкоке, Шанхае, Токио, Йокогаме, на Гуаме.

В 1947 году Transamerica контролировала 41 банк с 562 филиалами в штатах Калифорния, Вашингтон, Орегон, Аризона и Невада. У Bank of America только в Калифорнии насчитывалось около 500 отделений.

Активы корпорации превышали \$7 млрд.

6 мая 1949 года Амадео Джаннини отметил 79-й день рождения, а 3 июня скончался во сне. После смерти стал известен размер его состояния — \$489 254,50 тыс. он завещал различным религиозным организациям, остальные деньги были переданы в Bank of America Giannini Foundation ●







Газпромбанк Private

Объединяя поколения



Финансовые решения, работающие на будущее
и сохранение благосостояния семьи.

+7 (495) 719-19-00 • 8 (800) 719-19-00

Банк ГПБ (АО). Не оферта. Генеральная лицензия Банка России № 354. Реклама.

6+

ИНВЕСТИЦИИ НЕ ЗАДАЛИСЬ

САМЫЕ ВЫГОДНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ 2024 ГОДА



«Деньги» оценили эффективность различных финансовых инструментов в 2024 году. Самой успешной инвестицией стала покупка золота и паев ПИФов, на него ориентированных. Неплохую прибыль обеспечили рублевые и валютные депозиты, а также фонды денежного рынка. Худшую динамику продемонстрировали вложения в акции и облигации российских компаний и паевые инвестиционные фонды, на них ориентированные.

Золото

Впервые с 2020 года лучшей инвестицией по итогам года стало золото. По оценке «Денег», за 11 месяцев вложения в благородный металл принесли доход 52,3%. Это на 4,3 процентного пункта (п. п.) выше аналогичного периода 2023 года и лучший результат за все время наблюдений «Денег» (с 2017 года).

Высокий результат достигнут как за счет роста долларовой цены металла, так и за счет валютной переоценки. Начиная с февраля золото уверенно прибавляло в цене и уже в марте обновило исторический максимум, достигнув \$2240 за тройскую унцию. В последующие месяцы рост цены продолжился, и в конце октября она достигла \$2790 за унцию. Даже с учетом последовавшей коррекции и в конце ноября закрепления цен на \$2654 за унцию они более чем на 30% выше значений конца 2023 года. Еще свыше 22% добавила к доходу валютная переоценка.

За последние 50 лет цена золота росла сильнее лишь два раза: в 1979 году на 69%, с \$226 до \$382,3 за унцию, и в 1978 году на 47%, с \$165 до \$242,6 за унцию. Во всех случаях взлет был вызван непростой геополитической ситуацией, этот год не стал исключением. С начала года произошла эскалация конфликтов на Украине и Ближнем Востоке, ухудшились отношения между США и Китаем. «В пользу золота выступили медленная дедолларизация, быстрый рост госдолга США и начало цикла снижения ключевой ставки ФРС — американский регулятор снизил ее с 5,5% до 4,75%», — отмечает главный аналитик Совкомбанка Михаил Васильев.

В 2025 году ситуация на рынке драгметаллов будет зависеть от внутренней и внешней политики, проводимой Дональдом Трампом. Михаил Васильев не исключает, что с приходом республиканца произойдет дальнейшее ухудшение отношений США и Китая, усиление торговых войн. Угроза новых санкций и растущий американский госдолг будут и дальше подрывать доверие к долларовой финансовой системе, а потому интерес к металлу со стороны центробанков и инвесторов сохранится. «В следующем году ждем роста цен на золото до \$3000 за унцию», — делится прогнозом господин Васильев.

Депозит

В уходящем году ЦБ России приступил к очередному витку ужесточения денежно-кредитной политики и повысил ключевую ставку с 16% до 21% — нового исторического максимума. Следом выросли и ставки по вкладам. По данным Банка России, по итогам второй декады ноября средняя максимальная ставка у крупнейших банков составила 21,55% годовых, что на 6,8 п. п. выше значения конца прошлого года. Такого сильного роста не было за всю 15-летнюю историю расчета индикатора.

Стремительное повышение ставок сказалось на доходности депозитов. Рублевый вклад принес с начала года доход в размере 13,6%. Результат почти вдвое лучше показате-



ля предшествующего года. Еще более значительный результат продемонстрировали валютные вклады. Долларовый депозит обеспечил своему держателю более 17% прибыли, депозит в евро — почти 16%.

Сильные результаты депозитов в недружественных валютах связаны со слабостью рубля. За неполные 12 месяцев курс доллара на Московской бирже вырос более чем на 15 руб., до 104,5 руб./\$, евро прибавил 15,5 руб., до 112,6 руб./€. В ноябре они достигали 114,5 руб./\$ и 120 руб./€. Слабость рубля вызвана фундаментальными факторами. К таковым начальник аналитического управления банка «Зенит» Владимир Евстифеев относит смягчение требований к экспортерам по конвертации валютной выручки и усиление спроса на валюту со стороны импортеров. «Ускоренное ослабление рубля в конце ноября во многом обусловлено снижением притока валюты со стороны экспортеров. Новые внешние ограничения усложнили возможности репатриации внешней выручки российских компаний и сократили предложение валюты на внутреннем рынке», — отмечает он.

Дальнейшая динамика курса российской валюты будет зависеть от ге-

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Владислав Лоншаков**

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО* (%)			
	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
ЗОЛОТО	52,29	111,16	194,53
ФОНДЫ ФОНДОВ	51,61	109,71	192,00
КУРС ДОЛЛАРА	16,83	41,06	62,47

Источники: Profinance, Московская биржа. *Данные на 29 ноября.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ* (%)			
	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	13,64	21,30	45,00
ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	17,00	41,57	67,02
ВКЛАД В ЕВРО	15,80	36,13	62,88
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ДОЛЛАРА	16,83	41,06	44,59
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ЕВРО	15,69	34,51	58,84

Источники: ЦБ, Московская биржа, оценки «Денег». *Данные на 29 ноября.



ВЛАДИСЛАВ ЛОНИНЦОВ

ополитики и цен нефти на мировом рынке. По словам Владимира Евстифеева, основное влияние на рубль будет по-прежнему исходить от фундаментальной картины: баланса притока и оттока валюты на внутреннем рынке. Приток валюты будет зависеть от состояния внешней платежной инфраструктуры, стоимости основных товаров российского экспорта. Спрос на валюту будет формироваться состоянием конечного спроса и активностью импортеров, а также скоростью оттока частного иностранного капитала. «В условиях повышенных объемов расходов федерального бюджета на 2025 год комфортным для финансовой политики РФ будет курс доллара не ниже 100 руб./\$, — полагает эксперт. По его оценкам, курс доллара в будущем году будет колебаться в диапазоне 95–110 руб./\$.

ПИФЫ

Удовлетворительно отработали ушедший год российские управляющие. По оценкам «Денег», основанным на данных Investfunds, за 11 месяцев из 143 крупных розничных фондов (ОПИФы и БПИФы с активами свыше 500 млн руб.) прибыльными оказались немногим более трети. Каждый вто-

рой из них принес двузначный доход, а у восьми лучших он был на уровне 43–53%. Годом ранее лишь один фонд был убыточным, а результат каждого третьего ПИФа — в диапазоне 40–103%. Лучшую динамику в этом году показали фонды, вкладывающие средства пайщиков в физическое золото. По оценке «Денег», такие фонды с начала года принесли инвесторам доход на уровне 43–53%. Этому способствовало повышение цены благородного металла в мире и в России. По данным Московской биржи, рублевая цена золота поднялась с начала года на 52% и впервые в истории достигла 9000 руб./г. Высокий результат показали фонды денежного рынка, паи которых прибавили с начала года 11–27%. Эта категория ПИФов является самой надежной на рынке, поскольку зарабатывает на краткосрочных операциях обратного репо. Такие сделки не имеют процентного риска, а потому подходят для размещения средств в периоды нестабильности не только на фондовом, но и на долговом рынке. При этом лучшую динамику продемонстрировали фонды, зарабатывающие на операциях репо, номинированных в юанях, они выиграли еще и от ослабления курса рубля к китайской валюте.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ФОНДЫ* (%)			
КАТЕГОРИЯ ФОНДА	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
АКЦИИ РОССИЙСКИЕ	-6-30	-50-+36	-16-+150
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	-14-+4,6	-10-+55	8-40
ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ	5-23	-38-+30	-29-+52
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	-22-+13	-78-+27	-23-+78
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК	11-27	31-40	37-43
ДРАГМЕТАЛЛЫ	43-53,4	79-109	40-125

Источник: Investfunds. *Данные на 29 ноября.

Худшую динамику показали фонды российских акций, паи которых обесценились с начала года на 6–30%. До 14% потеряли фонды российских облигаций. Оба класса активов пострадали из-за жесткой денежно-кредитной политики Банка России. В связи с тем что цикл повышения ключевой ставки ЦБ еще не завершен, фонды денежного рынка останутся одними из самых популярных инвестиционных решений 2025 года. Паи таких фондов, как отмечает директор по инвестициям УК «Первая» Андрей Русецкий, дают инвесторам конкурентную доходность в сравнении с депозитами, но при этом обеспечивают максимальную гибкость, когда инвестор может забрать деньги в любой момент. По его мнению, есть интересные среди фондов, ориентированных на облигации с плавающим купоном, которые могут предложить премию к фондам денежного рынка, а также фонды валютных облигаций, защищающие от обесценения рубля. «Фонды акций и облигаций, в особенности длинных, станут интересны в момент появления устойчивого тренда на снижение инфляции и, соответственно, возможности перехода регулятора к смягчению денежно-кредитной политики», — отмечает господин Русецкий.

Акции

Главным разочарованием года стал российский рынок акций. Несмотря на бойкий старт и достижение в начале мая основным рублевым индексом Московской биржи двухлетнего максимума на отметке 3500 пунктов, к концу ноября он откатился к 2578 пунктам. Это почти на 19% ниже значений конца 2023 года. За последние 20 лет индекс снижался сильнее лишь дважды — в 2008 году и 2022 году, тогда он терял 67% и 43% соответственно. Стремительно теряли в цене все наиболее ликвидные ценные бумаги, в аутсайдерах оказались акции ГМК «Норильский никель» и «РусГидро», потерявшие 32,9% и 39% соответственно. «Норильский никель» — классическая сырьевая компания, которая сильно зависит от ценовой стадии цикла основного производимого сырья (основные металлы — никель, медь и палладий, на них приходит-

ся около 75–80% выручки). «Последний год цены на сырье находятся под давлением после сильного импульса в 2021–2022 годах (огромные мировые инвестиции для запуска экономики после ковида), — полагает аналитик «Цифра брокер» Кирилл Климентьев. Слабая динамика акций «РусГидро» связана, по его мнению, с жестким регулированием тарифов и низкими дивидендами из-за высокого долга, который съедает половину операционной прибыли компании. На рынке были компании, акции которых завершили год ростом цены. Лидерами стали «Аэрофлот» и «Яндекс», акции которых выросли на 44% и 32% соответственно. По мнению аналитика ИК «Велес Капитал» Елены Кожуховой, акции «Аэрофлота» восстанавливались главным образом в рамках технического отскока и получали поддержку от постепенного улучшения финансовых показателей компании и ее выхода на прибыль. В сентябре гендиректор компании не исключил возвращения к дивидендам по итогам года. «„Яндекс“ после проведения редомициляции объявил о выплате дивидендов со скромной доходностью около 2%, но, наряду с оптимистичными планами развития компании, таким образом увеличил инвестиционную привлекательность», — отмечает госпожа Кожухова. Несмотря на высокую ключевую ставку Банка России и сохранение геополитических рисков, аналитики с робким оптимизмом смотрят на перспективы 2025 года. «Если в вопросе геополитики при прочих равных будут наблюдаться улучшения, индекс Мосбиржи может стремиться к уровню выше 3000 пунктов», — не исключает Елена Кожухова. Если же надежды не оправдаются и конфликт на Украине не будет урегулирован, по мнению эксперта, следующим «бычьим» драйвером могут стать ожидания смягчения монетарных условий ЦБ РФ и, в частности, перехода регулятора к снижению ключевой ставки, вероятно, не раньше второго квартала 2025 года. «Если геополитическая напряженность продолжит нарастать, продажи в акциях также могут продолжиться», — предупреждает Елена Кожухова ●

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ* (%)			
	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	-18,57	-33,74	-12,16
СБЕРБАНК	-14,78	-24,92	101,07
«РОСНЕФТЬ»	-18,19	-15,56	8,39
«ГАЗПРОМ»	-24,38	-63,06	-52,07
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	-32,50	-47,55	-33,69
«РУСГИДРО»	-38,92	-34,08	-8,64
«МАГНИТ»	-28,71	-20,98	37,98
«ЯНДЕКС»	32,07	-37,84	23,73
АЛРОСА	-24,00	-61,43	-36,41
«АЭРОФЛОТ»	43,70	-13,54	-49,29
«ФОСАГРО»	-16,55	18,73	131,13

Источник: Московская биржа. *Данные на 29 ноября.

«ИНВЕСТОРЫ ПРИХОДЯТ НА СРОЧНЫЙ РЫНОК ЗА ВЫСОКИМИ ДОХОДНОСТЯМИ»

Российский фондовый рынок находится в нисходящем тренде, банки предлагают гарантированную высокую доходность по вкладам, и с учетом прогнозов роста ключевой ставки этот тренд вряд ли изменится в ближайшее время. О том, какие инструменты в таких условиях позволяют заработать на рынке трехзначную доходность, рассказал директор по развитию брокерских продуктов «Т-Инвестиций» Александр Гусев.



то сегодня может предложить инвесторам фондовый рынок?

— Интерес к фондовому рынку сохраняется — да, действительно, когда на депозиты предлагают 24% годовых, можно вложиться без риска, это соблазнительно, и это подходит для массового клиента. Но есть категория клиентов, которые хотят надолго зафиксировать высокую доходность, купить облигации с далеким сроком погашения или фонды с регулярными выплатами. Кроме того, нигде не исчезла потребность захеджировать риск девальвации рубля. Поэтому люди покупают золото, фьючерсы на валюту, таким образом страхуя свой риск. И всегда есть категория инвесторов, которые приходят на срочный рынок за высокими доходностями, которые сильно-сильно выше доходности по депозитам.

— Какие инструменты могут дать такую доходность?

— В этом году можно было заработать на золоте, оно обгоняет сегодня доходность по любым депозитам. Также и акции золотодобывающих компаний, но это истории для консервативных инвесторов, которые хотят купить актив и смотреть, как он растет, а не для тех, кто хочет постоянно торговать. Для трейдеров больше подходят фьючерсы. В «Т-Инвестициях» фьючерсами можно торговать как на разные товары, так и на международные индексы. Мы формируем тренды и разрабатываем новые инструменты срочного рынка, интересные нашим клиентам, — так, в этом году мы запустили вместе с Мосбиржей фьючерсы на какао. Кстати, для консервативных инвесторов фьючерсы тоже подходят, поскольку выбор базового актива гораздо больше, чем доступно частному инвестору на бирже. Если говорить о трейдерах, которые активно торгуют, то они нередко демонстрируют доходность в десятки и сотни процентов даже на горизонте месяца. Наибольшая волатильность сейчас есть на товарных фьючерсах, аналогов которых нет на классическом рынке. Я в первую очередь говорю про фьючерсы на газ и нефть, которые у нас особенно популярны.

— А кто такими инструментами пользуется — это в основном профессиональные игроки, которые живут за счет фондового рынка?

— Это трейдеры, которые торгуют на фондовом рынке постоянно. Трейдерами мы называем тех, кто каждую неделю заключает какое-то количество сделок, находится в рынке, понимает, куда рынок движется, отслеживает изменения на графиках, заключает краткосрочные сделки. Под краткосрочными я имею в виду сделки со сроком удержания позиций максимум несколько дней. Таких клиентов у нас сотни тысяч. Некоторые из них занимаются этим профессионально и не имеют другой основной работы, кто-то совмещает это с основной деятельностью. Массовые клиенты, как мы видим по своей практике, подступают к фьючерсам не сразу, обычно через 6–9 месяцев с момента, как они впервые совершили какую-то сделку. То есть фьючерсы — это инструменты для более опытных игроков, а мы лишь помогаем до этого уровня дорасти тем, кто действительно вовлечен.

— Какие фьючерсы люди предпочитают — на какой-то конкретный товар, на валюту, на индексы?

— Наиболее популярны у нас спекулятивные контракты, это газ, нефть и юань. При этом если в контракте на газ мы видим просто интерес, обусловленный высокой волатильностью этого контракта, на нем можно быстро заработать, активно торговать, то уже на юань мы видим как спекулятивный интерес, так и позиции тех клиентов, которые держат его довольно долго, чтобы захеджировать свой риск от девальвации рубля. Потом уже популярны индексные контракты, и уже наименее популярные — это фьючерсы на конкретные акции.

— Как заключаются сделки по фьючерсам и опционам?

— Гарантом исполнения всех расчетов по фьючерсам и опционам является биржа, в России это Московская биржа. В ценообразовании фьючерсов и опционов участвует много игроков, например, фьючерсами торгуют ежемесячно более 150 тыс. человек. Мы говорим о массовом инвесторе, сейчас более 80% всех сделок на срочном рынке совершается розницей.

Но это все проходит на бирже, прозрачно, с гарантией расчетов и с одинаковыми для всех условиями.

— Зачем простому розничному инвестору, торгующему на фондовом рынке, изучать особенности срочного?

— Фьючерсы — это инструмент, который позволяет торговать большим количеством разнообразных активов. Фьючерсы — это ожидания клиентов от цены актива в будущем. И при ее изменении, открывая позицию фьючерса, вы будете получать такой же финансовый результат, как от торговли самим активом, например акциями Сбербанка. Но в отличие от торговли акциями финансовый результат вам будет начисляться ежедневно на счет в виде маржи. Кроме того, во фьючерсы встроено плечо, то есть вам нужно внести меньше средств, чем на покупку такого же основного пакета акций Сбербанка. Для того чтобы купить 100 акций Сбербанка, вам необходимо примерно 23 тыс. руб. Чтобы торговать фьючерсами на акции Сбербанка, который отражает динамику акций, вам потребуется 4,2 тыс. руб. Совершая сделки с фьючерсами, можно торговать сразу пакетом на разных активах, например, можно сделать ставку на рост индекса Московской биржи либо, наоборот, продать фьючерсы на индекс Мосбиржи и заработать на его падении. Можно торговать иностранными индексами — есть фьючерс на индекс Гонконгской биржи, на индекс S&P500 — то, что раньше торговалось на Московской бирже в виде индексных фондов, сейчас осталось только как фьючерсы на иностранные индексы. С помощью фьючерсов можно торговать валютой без риска блокировок. Еще недавно одним из самых популярных инструментов на фондовом рынке была пара рубль-доллар, как мы знаем, в июне этого года торговля долларом прекратилась после введения санкций на Московскую биржу. Сейчас физическим лицам торговля долларом на бирже недоступна. Но есть фьючерс на рубль-доллар, который также отражает динамику курса. И еще одна история, которую мы уже затрагивали в начале, — это торговля разными товарами. Сейчас нельзя прийти и поторговать настоящим какао, настоящей пшеницей, настоящей нефтью. Вся эта торговля реализуется через фьючерсы, и при этом цены могут иметь другую динамику, отличную от динамики российского рынка. Например, с мая 24-го года российский фондовый рынок находит-



ЕВГЕНИЙ РАЗУМНЫЙ

ся в нисходящем тренде, но при этом в мире остаются растущие активы, которые можно покупать и зарабатывать на их росте через фьючерсы. Это фьючерсы на золото, серебро, какао, индекс S&P500 и еще ряд инструментов.

— То есть фьючерс — это условный контракт на то, что какой-то актив или вырастет, или упадет?

— Да, фьючерсы для этого и предназначены. Большинство трейдеров, спекулянтов, которые ищут возможности для краткосрочного заработка, предпочитают торговлю именно фьючерсами, а не акциями. При этом фьючерсы более чувствительны к комиссии для спекулянтов — Т-Банк с 16 декабря снижает комиссию на торговлю фьючерсами для клиентов «Т-Инвестиций» с подключенными сервисами T-Premium и T-Private.

— Комиссия берется с каждой сделки?

— Взимание комиссии по фьючерсам принципиально не отличается от механики взимания комиссии по акциям. То есть мы берем комиссию в виде процента от дневного оборота. Для того чтобы открыть позицию во фьючерсах, необходимо иметь денежные средства в виде обеспечения, мы резервируем их под возможные будущие расчеты с биржей. Если у клиента нет денежных средств, но есть пакет ликвидных акций и он хочет торговать фьючерсами, то он может их выставить в качестве обеспечения. И здесь важно понимать, что для стратегии хеджирования своего либо системного риска, например продажа фьючерса на индекс Московской биржи или хеджирование валютного риска в виде покупки фьючерса на рубль-доллар или рубль-юань, комиссия не так принципиальна, потому что на длительное время приходится одна сделка. Но есть категория кли-

ентов, которые спекулируют в стакане, ловят небольшие колебания цены и проводят по несколько сделок в день, а то и по несколько десятков. Вот для них комиссия принципиальна, и у нас есть хорошая новость, что с 16 декабря мы введем градационную шкалу в тарифе Premium и торговать фьючерсами будет выгоднее. А для клиентов на тарифе Private с крупными портфелями мы решили обнулить брокерскую комиссию, чтобы привлечь внимание и интерес к этим инструментам.

— В комиссии брокера зашита комиссия биржи?

— Да. Мы один из немногих брокеров, которые всегда интегрируют комиссию биржи в свою. Это не всегда выгодно для брокера, но мы ценим наших клиентов.

— В чем отличие между фьючерсами и опционами?

— Фьючерс — это прогноз, как изменится ожидаемая цена в будущем какого-то товара, индекса или акции. По сути, цена фьючерса линейно зависит от стоимости базового актива. Опцион — это более сложный инструмент, который отражает цену на право купить какой-то актив в будущем по определенной цене. Стоимость опциона зависит не только от цены базового актива, как фьючерс, а также от таких параметров, как волатильность стоимости базового актива и время для его погашения. Чем больше время до исполнения опциона и чем больше волатильность, тем опцион дороже. Это связано с тем, что чем более подвижна стоимость базового актива и чем больше времени до срока реализации опциона, тем больше вероятность, что цена базового актива достигнет нужного значения или превысит его, а значит, позволит заработать. Если вернуться к рассмотренной ранее схеме покупки акций Сбербанка и фьючерса

на них, то в случае с опционом на аналогичный пакет акций придется потратить всего 200–300 руб. И вложив даже небольшую сумму, можно за несколько месяцев получить прибыль в разы больше вложенных средств. Но можно, конечно, и потерять деньги.

— То есть в опционах просто больше плечо, получается?

— Грубо говоря, да, в опционах больше плечо. Поскольку опционы — это более сложный инструмент, чем фьючерс, то стратегии с опционами более разнообразны. Можно сказать, что при торговле опционами требуется проявлять намного больше творчества. Здесь у нас тоже есть хорошая новость: мы тестируем свои системы риск-менеджмента, чтобы в следующем году предоставить клиентам доступ к коротким продажам опционов.

— Допустим, я купил опцион на то, что 15 декабря газ будет стоить 100 руб. Я должен ждать 15 декабря или свой опцион могу продать раньше, исходя из той цены на газ, которая будет в тот момент?

— Во-первых, опцион — это такой же торгуемый контракт, как все остальные. Не обязательно ждать окончания срока опциона, как и фьючерса, их можно продать в любой момент, конечно, когда работает биржа. Во-вторых, опцион — это инструмент срочный, у него есть срок окончания его действия. Если клиент по каким-то причинам забыл, что купил опцион, то он может не переживать, что пропустит срок его реализации, в нужный момент брокер проведет все расчеты и зачислит деньги на счет клиента автоматически. И фьючерсы, и опционы — это производные инструменты, у каждого из которых есть свой срок действия, когда они гасятся.

— Вы говорили, что помогаете клиентам дорасти до уровня, когда они станут достаточно разбираться в рынке, чтобы торговать фьючерсами. Как именно вы им помогаете?

— В Академии инвестиций есть курсы различного уровня сложности — в том числе по срочному рынку. Все курсы абсолютно бесплатны. Также мы организуем обучающие вебинары для наших клиентов.

Помимо того, мы аккумулируем огромный массив аналитики — как собственной, так и от ведущих инвестдомов. Прогнозы по каждому инструменту и различные сценарии мы регулярно публикуем в приложении, на сайте и в ТГ-канале «Т-Инвестиций».

Также у нас есть социальная сеть «Пульс» — это крупнейшее сообщество трейдеров и инвесторов в России. В нем много ребят, которые публикуют свое видение на рынок, делятся своими идеями, опытом. Ну и для особо вовлеченных есть стратегии автоследования, которые позволяют клиенту подписаться на успешного трейдера, который ведет свою стратегию. Человек присоединяется к этой стратегии и проводит те же сделки, что и успешный трейдер, с поправкой на собственные объемы инвестиций.

— Вы уже несколько лет проводите крупнейший Российский Инвестиционный чемпионат (РИЧ). Есть у вас статистика, кто чаще выигрывает?

— В основном побеждают активные трейдеры, поскольку у конкурса достаточно сжатые временные рамки. В этом году он начался в День трейдера, это 17 августа, и закончился 2 декабря. На таком коротком горизонте побеждают те участники, которые активно торгуют. Иначе просто невозможно показать трехзначную доходность, а у нас все победители последних лет показывали именно такие результаты. В целом мы видим, что количество клиентов, которые торгуют фьючерсами, у нас стабильно растет. Люди ищут разные доходности, разные инструменты, и мы видим, что интерес к срочному рынку растет. Срочный рынок долгое время оставался в стороне от взрывного роста фондового рынка, бума частных инвестиций в России. Если за 10 лет количество инвесторов на рынке акций увеличилось в 30 с лишним раз, то количество клиентов на срочном рынке за эти годы выросло с 30 тыс. до 150 тыс. И потенциал у рынка очень большой как среди массового клиента, так и для искушенных премиальных клиентов, которым важно иметь диверсификацию. А это проще всего сделать через рынок производных инструментов ●

ОЖИДАНИЯ АКЦИЙ

ЧТО ПРИНЕСЕТ 2025 ГОД РОССИЙСКОМУ ФИНАНСОВОМУ РЫНКУ

Перспективы российского рынка акций на 2025 год практически полностью будут зависеть от геополитических факторов, полагают финансовые аналитики, опрошенные «Деньгами». По мнению большинства экспертов, хотя бы частичное урегулирование конфликта на Украине может открыть дорогу к резкому подорожанию сильно недооцененных российских акций. В противном случае рынок ждет дальнейшее падение.



Геополитический вектор

По итогам первых 11 месяцев этого года индекс Московской биржи упал относительно уровней начала года почти на 17%. При этом пока текущую ситуацию на российском рынке акций эксперты оценивают как не особо благоприятную для инвестирования. «В первом полугодии 2025 года мы ожидаем слабую динамику российского рынка акций», — признается главный аналитик по акциям и доверительный управляющий «Солид Брокер» Дмитрий Донецкий. Компании сталкиваются с рядом вызовов, что приводит к снижению свободного денежного потока и чистой прибыли, поясняет он. Главный вызов, на его взгляд, — это высокая ключевая ставка Банка России и заградительные регуляторные меры в сегменте кредитования: вследствие этого у всех компаний с долговой нагрузкой растут процентные расходы, что приводит к снижению прибылей и ставит под вопрос дивидендные выплаты.

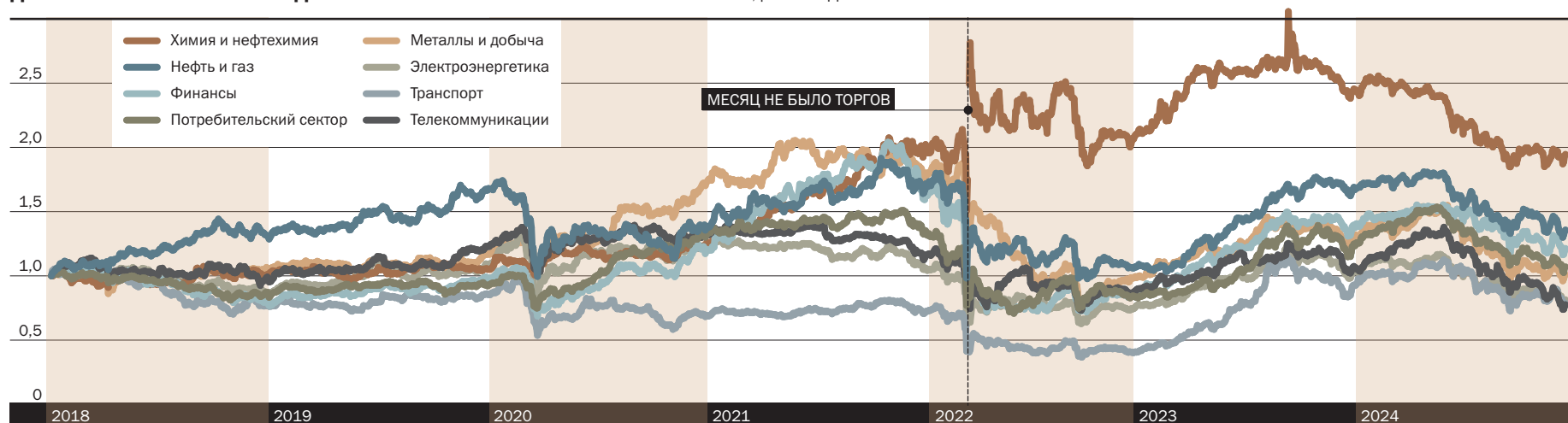
Впрочем, как полагает портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал» Дмитрий Скрябин, есть два ключевых события, способных «качественно и долгосрочно» развернуть рынок акций в сторону восходящего тренда, — возможное снятие геополитической напряженности и прохождение пиковых уровней ставки ЦБ. И то и другое, по его мнению, имеет большую вероятность реализоваться в следующем году, причем, скорее всего, уже в первом полугодии, поэтому перспективы рынка в «Альфа-Капитале» оценивают как хорошие. «Без учета роста прибыли компаний и дивидендной доходности для возврата к оценке рынка по коэффициенту P/E (цена/прибыль) до среднего уровня в 6,0 он должен вырасти более чем на 60%», — поясняет свой оптимизм Дмитрий Скрябин. На его взгляд, понятно, что это не произойдет одномоментно, но возможно в перспективе двух лет. Если добавить к этому дивидендную доходность, а это более 10% за год, и рост прибыли компаний, и тогда получается более чем удвоение текущих инвестиций к концу 2026 года, полагает эксперт.

ТЕКСТ **Петр Рушайло**
ФОТО **Toby Melville/Reuters,**
Aly Song/Reuters

TOBY MELVILLE / REUTERS

«Динамика российского рынка акций в первом полугодии и в 2025 году в целом будет определяться прежде всего геополитикой», — полагает аналитик ИК «Велес Капитал» Елена Кожухова. На данный момент инвесторы все еще возлагают большие надежды на урегулирование украинского кризиса с приходом к власти в США Дональда Трампа в январе, говорит она. Если же ожидания не оправдаются, следующим «бычьим» драйвером, по ее мнению, могут стать ожидания перехода Банка России к снижению ключевой ставки — вероятно, не раньше второго квартала 2025 года. Но даже в этом случае, считает аналитик, можно предположить, что клю-

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ Источники: Finam.ru, расчеты «Денег».





чевая ставка ЦБ останется на высоком уровне на протяжении всего года, что продолжит ограничивать привлекательность российских акций на фоне доходности депозитов и облигаций. Если же геополитическая напряженность продолжит нарастать, падение рынка может продолжиться.

Инвестиционный стратег «Алора» Павел Вережкин также полагает, что в 2025 году ключевым фактором, определяющим динамику российского фондового рынка, останется геополитическая ситуация, поэтому инвесторам следует быть готовым как к позитивным, так и к негативным сценариям. Негативный сценарий, на его взгляд, предусматривает сохранение международной напряженности и продолжение боевых действий в рамках СВО. В этом случае, по мнению эксперта, Банку России, вероятно, придется удерживать или даже ужесточать текущую денежно-кредитную политику (ДКП). В таком случае ключевая ставка может быть повышена до 25% уже на февральском заседании ЦБ, что создаст серьезные риски полномасштабной рецессии в сегментах экономики, не связанных с ОПК, в результате чего индекс Мосбиржи может опуститься до уровня 2200–2000 пунктов.

Позитивный сценарий для финансового рынка, в понимании эксперта «Алора», предусматривает возмож-

ность завершения СВО в первой половине 2025 года. Реализация такого сценария приведет к снижению нагрузки на федеральный бюджет, к стабилизации инфляции и созданию условий для быстрого смягчения денежно-кредитной политики ЦБ, предполагает Павел Вережкин. И в этом случае, на его взгляд, на российском рынке наиболее вероятно ралли, подобное тому, что наблюдалось после пандемии COVID-19. «Также не следует забывать, что в обоих сценариях на рынок продолжают влиять и другие факторы — например, динамика цен на энергоносители», — добавляет господин Вережкин.

Восстановление рынка в 2025 году возможно, но при условии отсутствия эскалации конфликта на Украине, стабильной мировой экономики и отсутствия резкого падения цен на сырье, соглашаются аналитики «Финама».

В этом случае, по их оценкам, к концу 2025 года индекс Мосбиржи может восстановиться до 3300 пунктов, что предполагает порядка 28% доходности от уровней начала декабря, и к этому нужно добавить дивидендную доходность, которую они оценивают в районе 11% в следующие 12 месяцев. Драйверами роста, по мнению экспертов, станут девальвация рубля, которая поднимет доходы и дивиденды экспортеров, а они формируют около 2/3 капитализации индекса Мосбиржи, а также ожидаемый разворот ДКП летом 2025 года. «Рынок акций должен будет развернуться до того, как ЦБ перейдет к смягчению ДКП, и его коррекционный рост будет довольно ощутимым», — добавляют в «Финаме».

Дмитрий Донецкий, напротив, полагает, что девальвация рубля — второй по значимости после высокой

ставки ЦБ вызов для рынка акций, поскольку она ведет к удорожанию и без того труднодоступного импорта — компании вынуждены пересматривать бюджеты по капитальным расходам, вновь брать дорогие кредиты, а все это в конечном итоге приводит к перекладыванию издержек на покупателей, то есть вновь стимулирует инфляцию. «Сейчас резко возросли риски стагнации, когда ЦБ не может справиться с инфляцией монетарными методами из-за нехватки предложения, а предложение не растет из-за заградительных ставок. Экономика погружается отчасти в рукотворный кризис, что может привести к жесткой посадке», — считает аналитик. Вместе с тем у него тоже есть позитивный сценарий: если ЦБ удастся поменять подход и приступить к снижению ставки во втором полугодии, можно ожидать сильного роста рынка акций, вплоть до 3400–3500 пунктов по индексу Мосбиржи.

Фавориты и аутсайдеры

Говоря о том, акции представителей каких отраслей наиболее перспективны для инвестирования, а какие — наименее, Павел Вережкин отмечает, что при реализации позитивного сценария завершения СВО весной 2025 года бумаги всех российских эмитентов продемонстрируют рост вне зависимости от их отраслевой принадлежности, поскольку ожидаемое снижение геополитической напряженности и ослабление бюджетного давления создадут благоприятные условия для восстановления экономической активности и улучшения инвестиционного климата в целом. Негативный же сценарий, связанный с затягиванием конфликта, с его точки зрения, может запустить цепную реакцию проблем в экономике. Высокая ключевая ставка уже оказывает давление на строительный сектор — многие компании замораживают проекты, ожидая стабилизации финансовых условий, обращает внимание эксперт. Сокращение же активности в строительстве негативно сказывается на сталелитейной промышленности, которая в условиях санкционного давления вынуждена ориентироваться на падающий внутренний спрос. Далее удар грозит банковскому сектору: снижение экономической активности и рост числа замороженных или убыточных проектов вынуждают банки формировать дополнительные резервы под проблемные активы.

2025 год, вероятно, будет непростым для банковского сектора, учитывая прогнозы заметного замедления темпов роста российской эконо-

**Повышенное внимание
в 2025 году стоит обращать
на долговую нагрузку компаний
ввиду высоких процентных
ставок и возрастающих в связи
с этим долговых рисков**

25 ПЕРСПЕКТИВНЫХ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ*				
КОМПАНИЯ-ЭМИТЕНТ	ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ	ИНВЕСТИКОМПАНИЯ, ВКЛЮЧИВШАЯ БУМАГУ В ЧИСЛО НАИБОЛЕЕ ПЕРСПЕКТИВНЫХ	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА ДО КОНЦА 2025 ГОДА (%)	ОСНОВНЫЕ РИСКИ, НА КОТОРЫЕ СТОИТ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ
Х5	ВЫСОКИЕ ТЕМПЫ РОСТА ПРИ ТЕКУЩИХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ, ВОЗВРАТ К ВЫПЛАТАМ ДИВИДЕНДОВ	«СОЛИД»	82	РОСТ БЕЗРАБОТИЦЫ, ВОЗМОЖНОЕ УХУДШЕНИЕ СИТУАЦИИ В ЭКОНОМИКЕ
«ЛЕНТА»	УСПЕШНАЯ СМЕНА МОДЕЛИ, ИНТЕГРАЦИЯ «МОНЕТКИ», ПЕРЕОРИЕНТАЦИЯ С ГИПЕРМАРКЕТОВ НА МАГАЗИНЫ У ДОМА	«ЦИФРА»	80	РИТЕЙЛЕРЫ ВСЕГДА ХОРОШО ПЕРЕНОСЯТ ИНФЛЯЦИЮ НА ПОТРЕБИТЕЛЕЙ, НО ПРИ ГАЛОПИРУЮЩЕЙ ИНФЛЯЦИИ С ЭТИМ БУДУТ ПРОБЛЕМЫ
«РОСНЕФТЬ»	СТАБИЛЬНЫЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ И ОСЛАБЛЕНИЕ РУБЛЯ, АКЦИИ ТОРГУЮТСЯ С БОЛЬШИМ ДИСКОНТОМ К БАЛАНСОВОЙ СТОИМОСТИ, МИНИМУМЫ P/E	«ЦИФРА»	65	ПАДЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЬ НИЖЕ 60 \$/БАРР., ПОВЫШЕНИЕ НАЛОГОВ
«АРЕНАДАТА»	ПО ПРОГНОЗАМ, СРЕДНЕГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА РЫНКА СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ И ОБРАБОТКИ БАЗ ДАННЫХ МОГУТ СОСТАВИТЬ 32%. ОТРИЦАТЕЛЬНЫЙ ЧИСТЫЙ ДОЛГ ЭМИТЕНТА	«ЦИФРА»	62	ВОЗВРАЩЕНИЕ ЗАПАДНЫХ ИГРОКОВ, СОКРАЩЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ
«СОВКОМФЛОТ»	УЧАСТИЕ В СТРАТЕГИЧЕСКИХ ПРОЕКТАХ РФ («АРКТИК СПГ-2», «СЕВЕРНЫЙ МОРСКОЙ ПУТЬ» И ДР.). ОСЛАБЛЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ (ВЫРУЧКА КОМПАНИИ НОМИНИРОВАНА В ДОЛЛАРАХ)	«ФИНАМ»	62	УСИЛЕНИЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО НАПРЯЖЕНИЯ И ПОСЛЕДУЮЩЕЕ УЖЕСТОЧЕНИЕ САНКЦИОННОГО ДАВЛЕНИЯ, ПРОБЛЕМЫ С ФЛОТОМ (АРЕСТЫ, ВЫНУЖДЕННАЯ ПРОДАЖА И Т. П.), СНИЖЕНИЕ СТОИМОСТИ ФРАХТА ИЛИ ОГРАНИЧЕНИЕ ТАРИФОВ СО СТОРОНЫ ГОСУДАРСТВА
«ДИАСОФТ»	НИЗКАЯ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА, ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЙ СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК, ХОРОШАЯ УСТОЙЧИВАЯ КЛИЕНТСКАЯ БАЗА	«ФИНАМ»	57	НАРАСТАНИЕ КОНКУРЕНЦИИ СО СТОРОНЫ ДРУГИХ ИГРОКОВ, СОЗДАНИЕ КРУПНЫМИ БАНКАМИ СОБСТВЕННОГО ФИНАНСОВОГО ПО, ИНФЛЯЦИЯ ЗАРПЛАТ
«ЯНДЕКС»	ВЫСОКИЕ ТЕМПЫ РОСТА БИЗНЕСА, ВЫИГРЫВАЕТ ОТ ЦИФРОВИЗАЦИИ УСЛУГ В РФ, РОСТА РЫНКА ОНЛАЙН-РЕКЛАМЫ	«АЛОР», БКС	52	ВОЗМОЖНОЕ ЗАМЕДЛЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА ЭКОНОМИКИ
МОСБИРЖА	ВЫСОКИЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПОЗВОЛЯЮТ КОМПАНИИ С БОЛЬШЕЙ ВЫГОДОЙ РАЗМЕЩАТЬ ОСТАТКИ СРЕДСТВ КЛИЕНТОВ И ПОКАЗЫВАТЬ СИЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ	«ФИНАМ»	50	ПАДЕНИЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА НА ФОНЕ УХУДШЕНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОНЬЮНКТУРЫ В СТРАНЕ, РОСТА ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ НАПРЯЖЕННОСТИ И ВЫСОКИХ СТАВОК ПО БАНКОВСКИМ ВКЛАДАМ
АЛРОСА	НАЧАЛО ВОСХОДЯЩЕГО ЦИКЛА В МИРОВЫХ ЦЕНАХ НА СЫРЬЕ НА ГОРИЗОНТЕ ДВУХ-ТРЕХ ЛЕТ, ПОДКРЕПЛЕННОЕ СЛАБЫМ РУБЛЕМ	«ВЕЛЕС»	48,9	УСИЛЕНИЕ НАЛОГОВОГО ДАВЛЕНИЯ НА СЕКТОР, ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ ПАДЕНИЕ ПРОДАЖ В 2024 ГОДУ
Т-БАНК («ТКС ХОЛДИНГ»)	СИЛЬНЫЙ ФИНТЕХ-ИГРОК С РАСТУЩЕЙ КЛИЕНТСКОЙ БАЗОЙ, БОЛЕЕ ПОЛОВИНЫ ВЫРУЧКИ ПРИХОДИТСЯ НА БИЗНЕСЫ, НЕ СВЯЗАННЫЕ С КРЕДИТОВАНИЕМ, ВЫСОКИЕ ТЕМПЫ РОСТА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, ИНТЕГРАЦИЯ С РОСБАНКОМ	«АЛОР», БКС, «ФИНАМ», «ЦИФРА»	48,3	УХУДШЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ И КАЧЕСТВА АКТИВОВ, РЕЗКОЕ ОХЛАЖДЕНИЕ РЫНКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ
«ТАТНЕФТЬ»	У КОМПАНИИ ПРАКТИЧЕСКИ НУЛЕВОЙ ЧИСТЫЙ ДОЛГ, ЧТО ПОЗВОЛЯЕТ НЕ СТРАДАТЬ ОТ ЖЕСТКОЙ ДКП И НАПРАВЛЯТЬ НЕ МЕНЕЕ 75% ПРИБЫЛИ ПО РСБУ НА ДИВИДЕНДЫ, ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ НА ГОРИЗОНТЕ 12 МЕСЯЦЕВ МОЖЕТ СОСТАВИТЬ ОКОЛО 16%	БКС, «ФИНАМ»	47	РОСТ НАЛОГОВОЙ НАГРУЗКИ НА СЕКТОР, БОЛЕЕ НИЗКАЯ НОРМА ВЫПЛАТ ДИВИДЕНДОВ, СНИЖЕНИЕ РУБЛЕВЫХ ЦЕН НА НЕФТЬ, УСИЛЕНИЕ САНКЦИОННОГО ДАВЛЕНИЯ
МТС-БАНК	ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ ДИСКОНТ К КАПИТАЛУ: P/B = 0,5 ПРИ P/E = 3,5	«АЛОР»	46	РИСКИ РОСТА РЕЗЕРВОВ НА ФОНЕ ВЫСОКОЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ
«МАТЬ И ДИТЯ» («МД МЕДИКАЛ»)	РОСТ ВЫРУЧКИ И ПРИБЫЛИ ДАЖЕ В УСЛОВИЯХ СЛОЖНОЙ ДЕМОГРАФИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ, БИЗНЕС НЕ ОБРЕМЕНЕН ДОЛГАМИ	«ФИНАМ»	40	ДАЛЬНЕЙШЕЕ УХУДШЕНИЕ ДЕМОГРАФИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ
«ПОЛЮС»	РОСТ ЦЕН НА ЗОЛОТО, ВОЗВРАТ К ВЫПЛАТАМ ДИВИДЕНДОВ, ЗАПУСК МЕСТОРОЖДЕНИЯ СУХОЙ ЛОГ ПОСЛЕ 2028 ГОДА	БКС, «СОЛИД»	40	СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА ЗОЛОТО ПРИ ПОВЫШЕНИИ СТАВКИ ФРС, УКРЕПЛЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ
«СБЕР»	СИЛЬНЫЕ РЫНОЧНЫЕ ПОЗИЦИИ, РАЗУМНАЯ ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ И КАПИТАЛОМ, ХОРОШИЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ, ДИСКОНТ К КАПИТАЛУ P/B = 0,7 ПРИ P/E = 3	«АЛОР», БКС, «ФИНАМ»	39,5	УХУДШЕНИЕ ОБЩЕЙ СИТУАЦИИ В ЭКОНОМИКЕ, УЖЕСТОЧЕНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ, РИСКИ РОСТА РЕЗЕРВОВ НА ФОНЕ ВЫСОКОЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ, КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕФОЛТЫ
«ЕВРОПЛАН»	ХОРОШИЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ: P/B = 1,35 ПРИ ROE = 35%	«АЛОР»	35	СТАГНАЦИЯ РЫНКА ЛИЗИНГА В УСЛОВИЯХ РЕЦЕССИИ В ЭКОНОМИКЕ, РОСТ РЕЗЕРВОВ
«СУРГУТНЕФТЕГАЗ»	ЭМИТЕНТ ВЫИГРЫВАЕТ ОТ ОСЛАБЛЕНИЯ РУБЛЯ И ЖЕСТКОЙ ДКП НА ФОНЕ НАЛИЧИЯ «КУБЫШКИ» ОБЪЕМОМ ОКОЛО 6,2 ТРЛН РУБ., ПОРЯДКА 80% КОТОРОЙ РАЗМЕЩЕНО В ВАЛЮТЕ	«СОЛИД», «ФИНАМ»	34,5	СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЬ И УКРЕПЛЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ
СОВКОМБАНК	P/B = 0,78 ПРИ СРЕДНЕМ ROE ЗА ДЕСЯТЬ ЛЕТ В 35% ПРИ P/E = 3,5	«АЛОР»	33,7	РИСКИ РОСТА РЕЗЕРВОВ НА ФОНЕ ВЫСОКОЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ, КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕФОЛТЫ
HEADHUNTER	ВЫИГРЫВАЕТ ОТ РОСТА КОНКУРЕНЦИИ ЗА ПЕРСОНАЛ В РФ, СИЛЬНАЯ ОТЧЕТНОСТЬ, ВОЗМОЖНЫЙ ВОЗВРАТ К ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ	БКС, «СОЛИД», «ФИНАМ»	33,5	ЭКОНОМИЧЕСКИЙ СПАД, МАССОВЫЕ БАНКРОТСТВА КОМПАНИЙ, ВОССТАНОВЛЕНИЕ БАЛАНСА СИЛ НА РЫНКЕ ТРУДА ПРИ ОКОНЧАНИИ СВО
«РУСАЛ»	НАЧАЛО ВОСХОДЯЩЕГО ЦИКЛА В МИРОВЫХ ЦЕНАХ НА СЫРЬЕ НА ГОРИЗОНТЕ ДВУХ-ТРЕХ ЛЕТ, ОСЛАБЛЕНИЕ РУБЛЯ	«ВЕЛЕС»	32,4	УСИЛЕНИЕ НАЛОГОВОГО ДАВЛЕНИЯ НА СЕКТОР, ДОРОГОЙ ГЛИНОЗЕМ, СОКРАЩЕНИЕ ПРОИЗВОДСТВА В 2025 ГОДУ
OZON	РОСТ БИЗНЕСА ОНЛАЙН-ТОРГОВЛИ, УЛУЧШЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, ОПЕРЕЖАЮЩИЙ РОСТ ФИНТЕХ-БИЗНЕСА, НЕДАВНЕЕ ПАДЕНИЕ КОТИРОВОК ПОСЛЕ ОБЪЯВЛЕНИЯ О СКОРОЙ РЕДОМИЦИЛЯЦИИ	БКС, «ВЕЛЕС», «ФИНАМ»	30,5	НОВЫЕ ПРОСАДКИ В СВЯЗИ С РЕДОМИЦИЛЯЦИЕЙ, ОБЩЕЕ УХУДШЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ, РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С РЕГУЛИРОВАНИЕМ РЫНКА ОНЛАЙН-ТОРГОВЛИ
«АСТРА»	ОДНА ИЗ САМЫХ БЫСТРОРАСТУЩИХ РОССИЙСКИХ ИТ-КОМПАНИЙ, НИЗКИЙ УРОВЕНЬ ДОЛГА, ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК	«ФИНАМ»	27	НАРАСТАНИЕ КОНКУРЕНЦИИ СО СТОРОНЫ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ И ИНОСТРАННЫХ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ ОС, УСИЛЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ ЗАРПЛАТ
ЛУКОЙЛ	ВЫГОДНАЯ ЭКСПОРТЕРАМ ДЕВАЛЬВАЦИЯ РУБЛЯ, РОСТ ДИВИДЕНДОВ, УСТОЙЧИВОСТЬ К ВЫСОКОЙ СТАВКЕ ЦБ	«СОЛИД»	25	СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЬ
«ИНТЕР РАО»	ПОЛОЖИТЕЛЬНАЯ ЧИСТАЯ ДЕНЕЖНАЯ ПОЗИЦИЯ, БЕНЕФИЦИАР ВЫСОКИХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК	«ФИНАМ»	24	СОКРАЩЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ «КУБЫШКИ» ИЗ-ЗА ЗАТРАТ ПО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЕ И СДЕЛОК M&A
«НОРНИКЕЛЬ»	НАЧАЛО ВОСХОДЯЩЕГО ЦИКЛА В МИРОВЫХ ЦЕНАХ НА СЫРЬЕ НА ГОРИЗОНТЕ ДВУХ-ТРЕХ ЛЕТ, ОСЛАБЛЕНИЕ РУБЛЯ, ВОЗМОЖНЫЙ ВОЗВРАТ К ДИВИДЕНДАМ	БКС, «ВЕЛЕС»	22,6	ПАДЕНИЕ МИРОВЫХ ЦЕН НА МЕТАЛЛЫ В РЕЗУЛЬТАТЕ ТОРГОВЫХ ВОЙН, ВВЕДЕНИЕ США ОГРАНИЧЕНИЙ НА ПРОДУКЦИЮ ИЗ КИТАЯ, САНКЦИИ ЗАПАДНЫХ СТРАН

*Таблица составлена на основе опроса российских инвестиционных компаний «Алор», «БКС Мир инвестиций», «Велес Капитал», «Солид Брокер», «Финам», «Цифра Брокер». В случае если бумага рекомендуется к покупке несколькими инвесткомпаниями, графы «Инвестиционная идея» и «Риски» даны в виде обобщения высказанных мнений, а оценки по потенциалу роста относительно уровня начала декабря — в виде среднего арифметического представленных оценок. Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Источник: опрос «Денег».

мики, негативное влияние высоких процентных ставок и регуляторных мер на динамику кредитования, считают аналитики «Финама». «Мы ожидаем стагнации доходов банков по основным направлениям деятельности при увеличении расходов на кредитный риск из-за повышения закре­дитованности заемщиков и продол­жающемся достаточно быстром ро­сте операционных расходов», — пояс­няют они.

«Ожидаем, что лучше рынка будут чувствовать себя экспортеры, поскольку ослабление рубля продолжится», — говорит аналитик «Цифра брокер» Иван Ефанов. По его словам, сейчас это никак не отыгрывается инвесто­рами, хотя при прочих равных и от­сутствии роста операционных резуль­

Пока текущую ситуацию на рос­сийском рынке акций эксперты оценивают как не особо благо­приятную для инвестирования

татов компании уже зарабатывают больше, чем полгода назад. Хуже рын­ка, по его мнению, прежде всего будут чувствовать себя девелоперы, кото­рые уже сильно потеряли в продажах. Следующие, кто должен пострадать, — компании черной металлургии, а именно сталелавры. Сейчас произ­водство стали не сильно сокращается, потому что падение продаж квадрат­ных метров вынуждает девелоперов быстрее достраивать свои объекты, чтобы получить доступ к эскроу-сче­там, но это не является долгосрочным стимулом, металлурги же (кроме ча­стично НЛМК) сейчас завязаны на вну­тренний рынок и отрезаны от внеш­него, поясняет аналитик.

«В лидерах могут быть компании роста и бизнесы, оценка которых мак­

симально чувствительна к уровню ожиданий по ставке ЦБ, а также ком­пании, которые могут максимально улучшить свой бизнес в случае геополитической деэскалации», — полагает Дмитрий Скрябин. Как и его коллега, Скрябин считает, что хуже рынка ока­жутся отрасли, которые продолжают испытывать проблемы в основном бизнесе, — строительство и черная металлургия.

Дмитрий Донецкий предполагает, что лучше рынка себя будут чув­ствовать компании не какого-то от­дельного сектора, а те, что обладают такими достоинствами, как низкая долговая нагрузка или запасы кеша на счетах, возможность перекладыв­ать инфляцию издержек на потре­бителя. Хуже рынка, по его расчетам,



ALY SONG / REUTERS

будут себя чувствовать все закредитованные компании и компании с растущим долгом. «Повышенное внимание в 2025 году стоит обращать на долговую нагрузку компаний ввиду высоких процентных ставок и возрастающих в связи с этим долговых рисков», — соглашается Елена Кожухова.

Павел Веревкин также советует избегать бумаг эмитентов с высоким уровнем долга, отмечая, что хорошей инвестиционной идеей может стать покупка акций эмитентов с отрицательной долговой нагрузкой, то есть компаний, у которых на балан-

се имеется значительный объем денежных средств, размещенных под высокие процентные ставки. «Это не только снижает финансовые риски, но и позволяет таким компаниям получать доход от процентов, что поддерживает их финансовую стабильность в сложных экономических условиях», — поясняет он. Сочетание данного фактора с низкими мультипликаторами, по мнению эксперта, позволяет рассчитывать на маржу безопасности в процессе инвестирования.

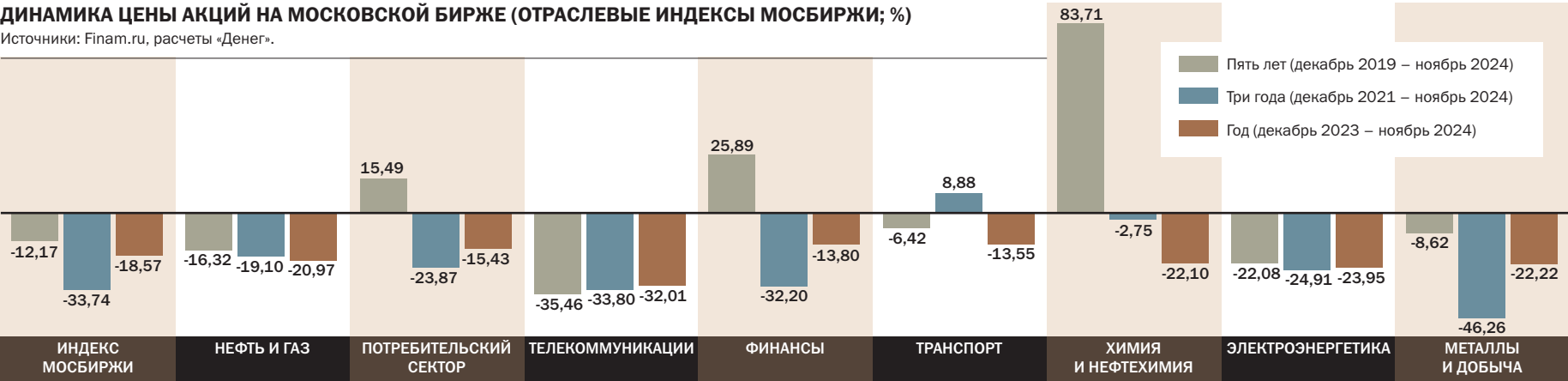
Иван Ефанов, в свою очередь, советует отдавать предпочтение ком-

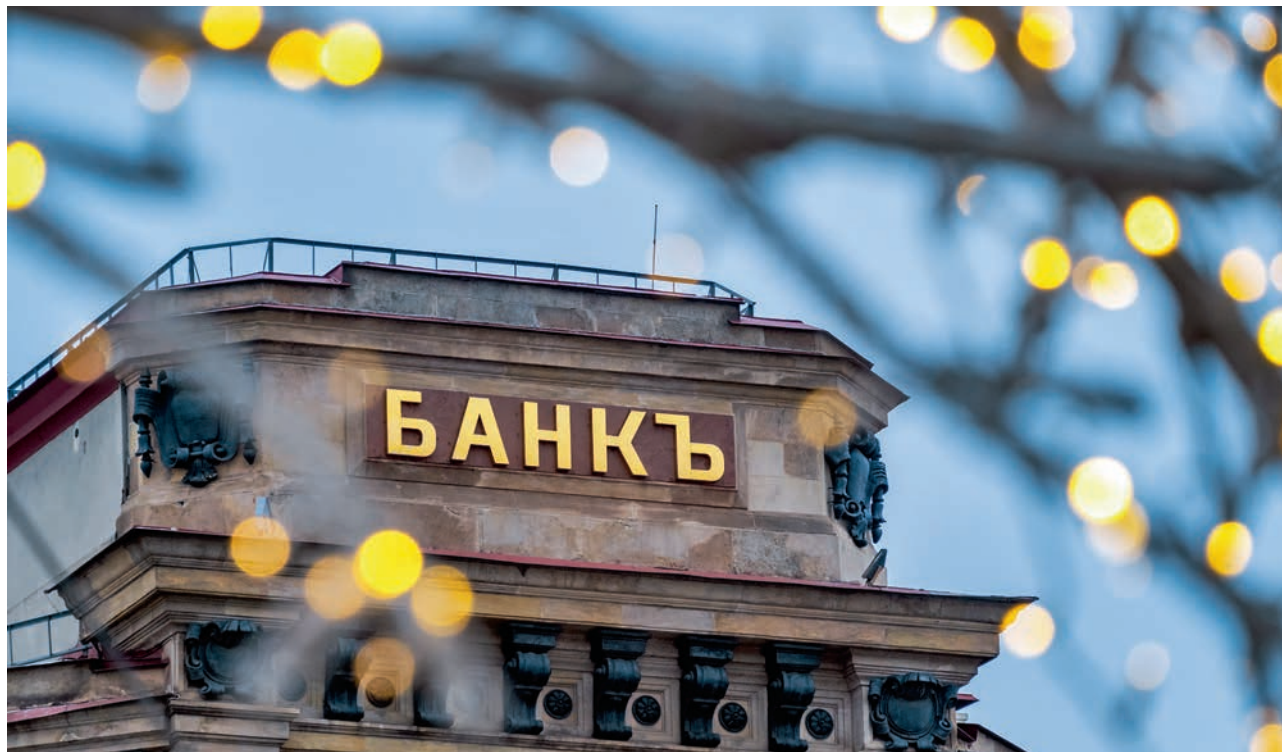
паниям с высокими дивидендными выплатами. «Наш рынок дивидендный, это всегда привлекало внешних — западных — инвесторов как определенный бонус за страновой риск. Сейчас это привлекает внутренних инвесторов», — поясняет он. По его наблюдениям, даже компании роста из сектора технологий, выходящие на IPO, начинают платить дивиденды. Это, на его взгляд, важно, потому что создает дополнительный денежный поток, что позволяет реинвестировать и подключать сложный процент к наращиванию капитала, а также создает поддержку

в кризисные моменты, позволяя покупать упавшие акции на дивидендные выплаты.

«Основное — это понимание долгосрочной перспективы бизнеса компании в динамически меняющихся как реальности, так и ожиданиях, по сути — фундаментальная оценка», — считает Дмитрий Скрябин. Он напоминает, что, как всегда, важна диверсификация портфелей и по классам активов, и по различным компаниям, особенно в условиях продолжающейся точечной настройки взаимоотношений отдельных эмитентов с государством ●

ДИНАМИКА ЦЕНЫ АКЦИЙ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ (ОТРАСЛЕВЫЕ ИНДЕКСЫ МОСБИРЖИ; %)
Источники: Finam.ru, расчеты «Денег».





КОНСТАНТИН КОКОШКИН

СТАВКА ИГРАЕТ

РОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЗАМЕДЛИЛСЯ, НО НЕ ОСТАНОВИЛСЯ

Этот год запомнится аномально высокими процентными ставками, которые побудили население наращивать вклады, но не охладил окончательно спрос на кредиты. А ведь именно серьезного охлаждения добивался Банк России, пытаясь побороть инфляцию — в том числе за счет снижения выдач кредитов.



Весь 2024 год ЦБ повышал ключевую ставку и делал это, можно сказать, без дополнительного обезболивания финансовой системы. Банки давно уже не работали в условиях таких высоких ставок на столь длинном отрезке времени. Ближайшее заседание ЦБ — итоговое в этом году — вряд ли изменит этот тренд. Цель регулятора хорошо известна — снижение инфляции, и в этой борьбе все средства хороши. Здесь не место судить о том, насколько эта борьба в данных обстоятельствах может быть успешна, но ясно одно — рост кредитования, которое разгоняет инфляцию дальше, в этом году оказался явно выше ожиданий ЦБ. Как в русских волшебных сказках, регулятор сражался со змеем о трех головах: отрубая одну, обнаруживал, что рядом отросла новая. ЦБ применял все доступные ему средства, повышая макропруденциальные требования к банкам — ограничивая им возможности по бурному росту кредитных портфелей.

Борьба эта оказалась трудной. «Затормозить разогнавшийся кредит оказалось не так-то просто, — признала недавно глава ЦБ Эльвира Набиуллина, выступая на пленарном заседании Госдумы. — За девять месяцев этого года если посмотреть, то кредиты населению выросли на 4,7 трлн руб., а корпоративные — более чем на 10,5 трлн руб. Признаки замедления появились только во второй половине этого года и пока только в кредитовании населения. Его рост уменьшился почти вдвое по сравнению с первой половиной этого года». «Экономика и банковский рынок России очень большой, и для его замедления требуется больше времени и усилий», — поясняет руководитель дирекции развития кредитных карт банка «Уралсиб» Сергей Воинцев. По его словам, ограничения вводились постепенно и сейчас дошли до того значения, когда замедление кредитования становится «заметным».

Сегодня уже можно утверждать, что определенные успехи в «охлаждении» кредитования достигнуты. В первую очередь в ипотеке. Именно ипотека является определяющим продуктом роста кредитных портфелей банков как за счет самых больших сумм кредита, так и за счет нарастающего спроса со стороны граждан. Квартирный вопрос — по-прежнему требует решения.

Льготы закончились

ЦБ давно выступал против льготной ипотеки, точнее, ее массовой раздачи. По мнению регулятора — да и статистика это подтверждает, — благодаря льготной ипотеке, которая в разных формах существует на рынке с 2015 года, жилье доступнее не стало. Скорее наоборот. Нарастающий спрос разгонял цены на «пер-

вичку» (льготные программы действуют только на первичном рынке недвижимости), и в этих условиях продавцы готового жилья также поднимали цены. Только в этом году ЦБ смог наконец добиться своего — с 1 июля 2024 года большая часть льготных программ была отменена.

В ожидании этой отмены все кто мог попытались вскочить в последний вагон уходящего поезда. Поэтому в первом полугодии было предоставлено 409 ипотечных кредитов на сумму 2,2 трлн руб., что на 27% больше, чем за аналогичный период 2023 года. Такие данные приводит ДОМ.РФ, отмечая, что половина этого объема была выдана в мае—июне на фоне ажиотажа перед завершением «Льготной ипотеки». При этом, уточняется в аналитическом обзоре ДОМ.РФ, активизация спроса позволила застройщикам вновь повысить цены на жилье — на 5,4% в среднем по России и на 8% — в Москве. В целом по итогам года аналитики ожидают сокращения выдач на 35–40% — то есть 1,3–1,4 млн кредитов на сумму 4,8–5 трлн руб.

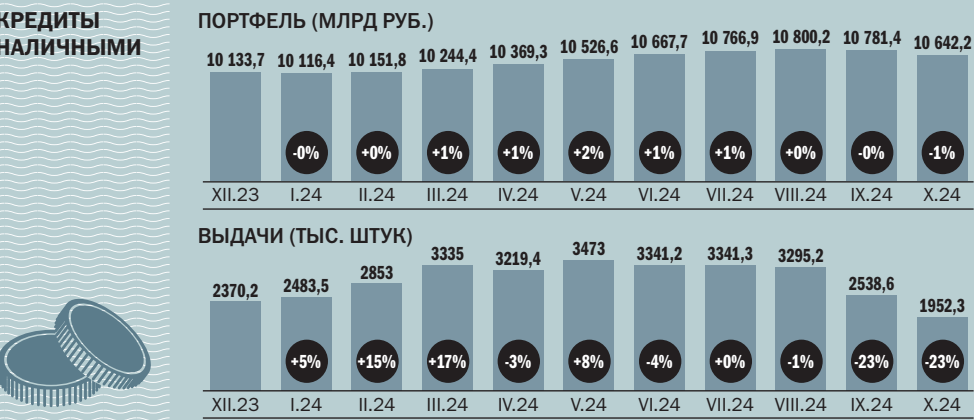
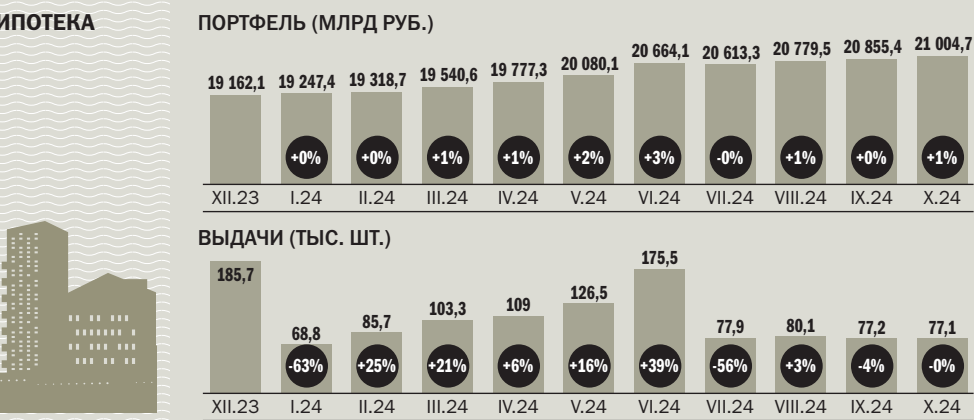
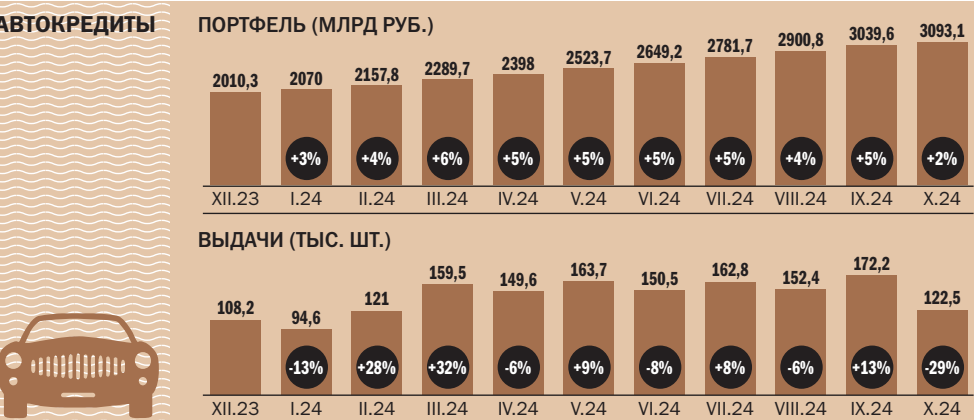
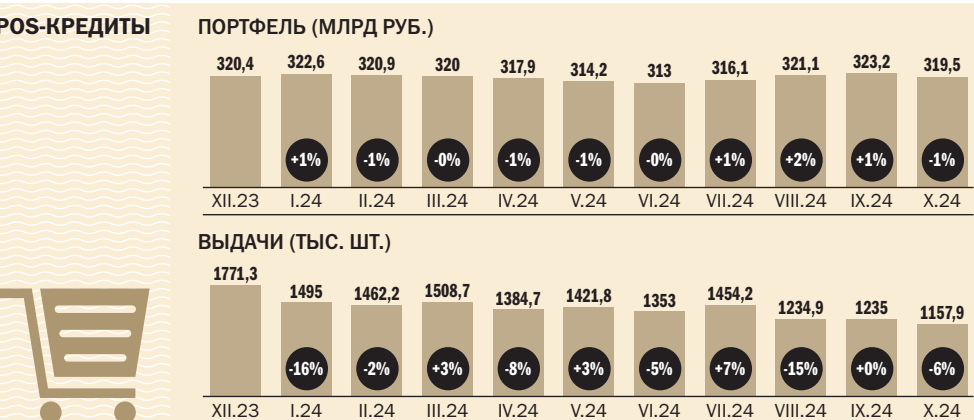
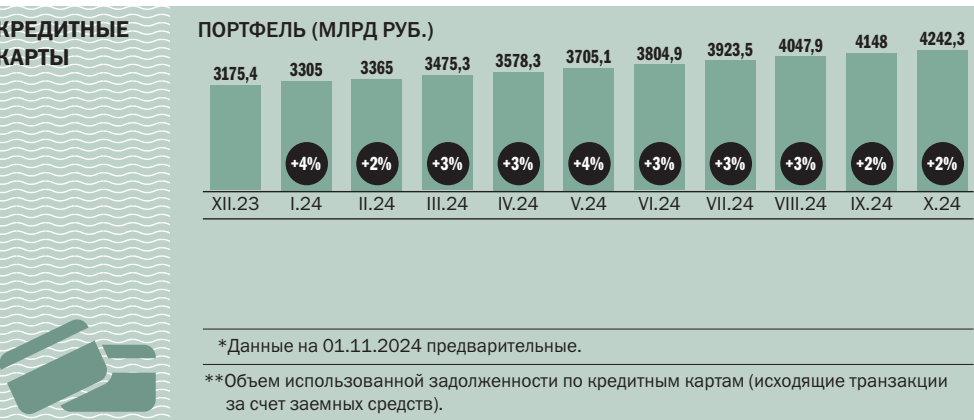
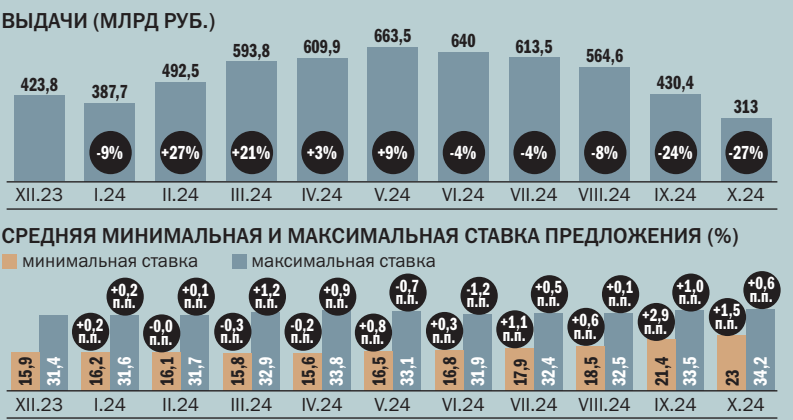
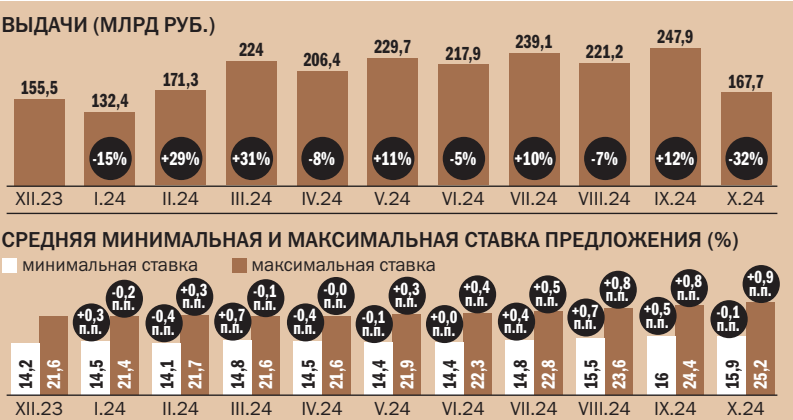
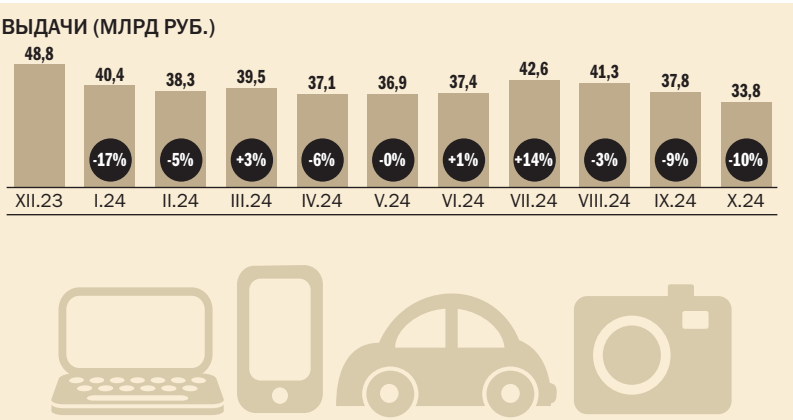
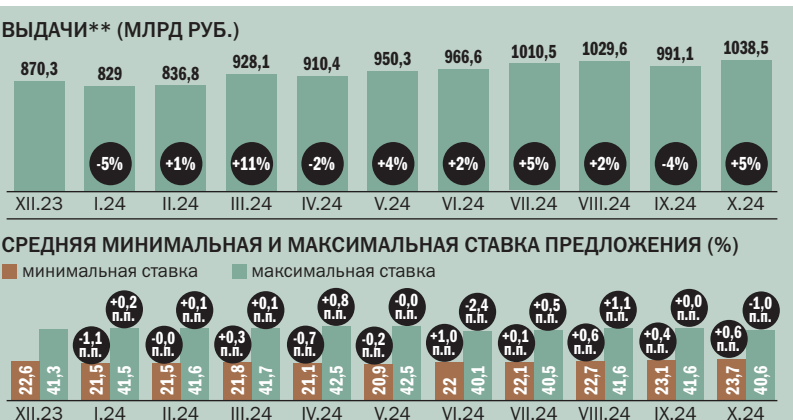
По данным ДОМ.РФ, за десять месяцев 2024 года выдано 1,159 млн кредитов на 4,324 трлн руб. Это влияние двух факторов. Льготные программы стали теперь доступны очень немногим, а стоимость рыночной ипотеки стала практически неподъемной. В среднем банки повысили ставки до 22% годовых, в таких условиях выплачивать ежемесячный платеж по ипотеке сегодня мало кто способен. «С 1 июля 2024 года основная часть выдач ипотечных кредитов шла по сохранившимся льготным программам, — уточняет директор по банковским рейтингам „Эксперт РА“ Ксения Якушкина. — Однако у большинства банков лимиты по данным программам уже исчерпаны, а ставки по рыночным продуктам находятся на заградительном уровне после роста ключевой ставки».

Тем не менее выдачи ипотечных кредитов не прекратились, говорят участники рынка. «Покупка недвижимости может быть необходимой во многих ситуациях — создание семьи, рождение ребенка или переезд в другой город, — поясняют в пресс-службе ВТБ. — В основном такие сделки проходят в результате обмена одного объекта на другой с небольшой кредитной доплатой».

Кредиты без тормозов

В то время как ЦБ боролся с перегревом на ипотечном рынке, автокредитование, оказавшись без пристального внимания регулятора, набирало обороты. По оценке Frank RG, в 2024 году объем выданных автокредитов вырастет на 66% в сравнении с предыдущим годом, достигнув 2,556 трлн руб.

ПАРАМЕТРЫ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИИ ЗА ДЕСЯТЬ МЕСЯЦЕВ 2024 ГОДА* Источник: Frank RG. ДИНАМИКА ЗА МЕСЯЦ



И это самый высокий рост в сравнении с другими сегментами кредитного рынка (кредитные карты, ипотека, POS-кредиты и кредиты наличными).

Свое внимание на этот рынок ЦБ в конечном счете обратил, отметив, что автокредитование растет высокими темпами, в том числе за счет «ослабления банками стандартов кредитования». Иными словами, банки стали охотнее выдавать автокредиты более рискованным заемщикам, а это всегда — бомба замедленного действия, особенно в условиях стрессового состояния экономики в целом. По данным ЦБ, в первом квартале 2024 года на долю кредитов с ПДН 50% (показатель долговой нагрузки) пришлось более 61% выдач, в то время как годом ранее на них приходилось только 50% выдач.

С 1 июля 2024 года ЦБ повысил надбавки к коэффициентам риска по автокредитам с такой долговой нагрузкой. Но этой меры оказалось недостаточно, и в ноябре регулятор объявил о новом ужесточении. С 1 апреля 2025 года ЦБ получит право вводить количественные ограничения на выдачу автокредитов. В ВТБ отмечают, что уже в четвертом квартале 2024 года из-за роста утильсбора, действия макропруденциальных надбавок и высоких рыночных ставок спрос на автокредиты стал замедляться. Там ожидают, что в октябре—декабре общерыночные продажи автокредитов могут снизиться примерно на треть по сравнению с третьим кварталом.

В этом году стала расти доля кредитов наличными на покупку автомобиля. В первую очередь это касается подержанных автомобилей. По данным Frank RG, доля автокредитов на покупку автомобиля в салоне снизилась с 55% в 2023 году до 47% в 2024 году. «В стандартных автокредитных программах выгода клиента теряется из-за навязанных дополнительных продуктов, фейковых скидок и манипуляций с платежами», — отмечается в тематическом исследовании Frank RG. — Клиентам, не подходящим под субсидированные программы (а они действуют только на покупку новых автомобилей. — „Деньги“), кредит наличными зачастую более выгоден, чем автокредит». С учетом всех этих обстоятельств, по прогнозам Frank RG, рынок автокредитования в следующем году может показать минимальный рост — около 3%. Впрочем, уже в 2026 году, ожидают аналитики агентства, ситуация начнет выправляться и рост может быть порядка 15% за год.

Без цели и залога

Необеспеченные кредиты (кредитные карты, потребительские кредиты, POS-кредиты) в этом году продолжали расти, хотя, так же как и в залоговом кредитовании, во втором полугодии темпы стали снижаться. «В кредитах

наличными сокращение совокупного месячного объема выдач составило более 50% за период с июня по октябрь текущего года, а средний чек сократился более чем на 20%», — отмечает директор группы рейтингов финансовых институтов АКРА Михаил Полушин. По его словам, банки не вводили серьезных ужесточений к кредитному качеству заемщиков, так как именно такие кредиты являются самыми маржинальными в их портфелях.

Проблема в этом году стоит довольно остро — ведь банки активно привлекали вклады, ставки по которым на данный момент уже превысили 20% годовых, а у отдельных участников доходят до 24–25%. Как уточняет главный аналитик Совкомбанка Анна Землянова, конкуренция за ликвидность выросла после снятия послаблений по нормативу краткосрочной ликвидности для банков, что также привело к росту ставок. Чтобы «отбивать» эту доходность, банки активно наращивают выдачи самых дорогих кредитов в портфелях, а это как раз нецелевые беззалоговые ссуды. «Ставки по кредитным продуктам напрямую зависят от стоимости привлечения денег с рынка», — поясняет зампред правления Абсолют-банка Антон Павлов. «Растут они фактически синхронно. Банки следят за сигналами с рынка, за прогнозами и на этой основе строят свою модель по привлечению вкладов. Самые высокие ставки банки предлагают сейчас на 3–6 месяцев. Это связано с ожиданиями участников рынка, что в этом периоде ключевая ставка снижаться не будет», — добавляет он.

Однако ситуации в первом полугодии и сейчас принципиально отличаются друг от друга, считает гендиректор агентства «БизнесДром» Павел Самиев. «Когда в первом и втором квартале банки активно привлекали дорогие депозиты, это было понятно, ведь и динамика кредитования была высокой», — рассуждает эксперт. — Но когда сегодня я вижу, как банки из топ-30 запускают активные рекламные кампании по привлечению вкладов под 22–23% годовых и выше, не очень понимаю, куда они планируют их размещать. Даже по самым низкорискованным кредитам (ипотеке и автокредиту) нужно ставить ставки не менее 30% годовых, но где найти заемщиков, которые готовы брать такие дорогие кредиты?»

Впрочем, клиентов, которые привыкли к «быстрым деньгам» и по любому случаю оформляют кредитную карту или потребительский кредит, на рынке немало. «Перестроить свои финансовые привычки достаточно сложно», — объясняет Антон Павлов из Абсолют-банка. — В условиях экономической турбулентности, когда ставки растут, рубль слабеет, товары дорожают, а некоторые вообще исчезают из магазинов, при этом инфля-

ционные ожидания растут, многие предпочитают не экономить, а совершать крупные покупки, прежде всего приобретать технику». В основном такие покупки строятся на опасениях, что потом ее невозможно будет приобрести или она сильно вырастет в цене. Таким образом, по его словам, реализуется так называемый отложенный спрос.

Будут ли дефолты

ЦБ неслучайно так часто объясняет логику своих ограничений мониторингом рисков. Бурный рост кредитования в условиях экономической нестабильности опасен увеличением числа заемщиков, которые в какой-то момент просто не смогут погашать кредиты. А значит, у банков начнет расти доля просроченной задолженности в кредитных портфелях.

В своем недавнем аналитическом обзоре регулятор отмечал, что банки увеличили выдачу кредитов не самым надежным заемщикам. «В последние годы наращивание ипотечных выдач во многом происходило за счет закредитованных заемщиков», — отмечается в обзоре ЦБ. — За 2022–2023 годы доля кредитов, предоставленных заемщикам с ПДН более 80%, увеличилась в 1,5 раза». Такая же ситуация с закредитованными заемщиками и в сегменте автокредитования, считает регулятор.

Очевидно, что высокие кредитные ставки могут быть непосильной ношей для отдельных заемщиков, которые продолжают пользоваться кредитными средствами, предупреждают эксперты. По словам Михаила Полушина из АКРА, рост проблем с обслуживанием кредитов в рознице уже отмечается банками, но увеличение доли просроченных ссуд пока незначительно — в пределах процента. Дальнейшее ухудшение качества портфелей может быть заметнее на фоне замедления темпов наращивания розничного кредитования, считает эксперт.

Тот факт, что пока еще в отчетности нет явного роста просроченной задолженности, связан с тем, что, несмотря на высокую инфляцию и высокие ставки по кредитам, в первом полугодии наблюдался заметный рост доходов у населения, объясняет Павел Самиев. Однако в третьем квартале ситуация изменилась, и доходы, по его словам, уже не растут так сильно. «Ножницы высоких ставок и финансовых возможностей заемщиков могут стать катализатором серьезных проблем у банков», — полагает он, ожидая, что уже в четвертом квартале может вырасти доля проблемных кредитов в портфелях банков и количество заявок на реструктуризацию задолженности. В ВТБ уточняют, что в зоне риска в основном находятся заемщики, которые постоянно пере-

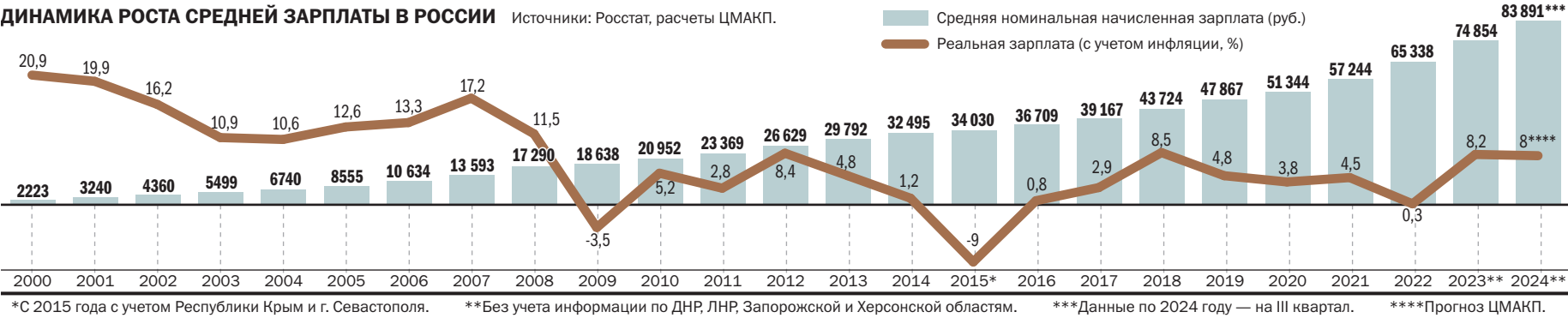
кредитовываются, чтобы возвращать ранее взятые кредиты. Однако после того как регулятор сильно ужесточил требования, таким заемщикам банки стали чаще отказывать.

Риски неплатежеспособности сегодня более высоки не в розничном кредитовании, а в корпоративном, уверена Ксения Якушкина из «Эксперт РА». «Нельзя отрицать, что по мере роста ставок по кредитам повышаются риски неплатежеспособности клиентов и постепенно часть банковских заемщиков столкнется со сложностями в обслуживании своих обязательств», — рассуждает она. — Быстрее рост долговой нагрузки отразится на корпоративных заемщиках, поскольку существенный объем задолженности был привлечен компаниями под плавающие ставки».

Что 2025 год нам готовит

В текущей ситуации давать прогнозы о том, куда развернется рынок кредитования в 2025 году, объективно сложно. Вряд ли даже итоговое заседание ЦБ в этом году прояснит ситуацию. «В базовом сценарии мы предполагаем плавное снижение ключевой ставки к концу 2025 года, и при таких предпосылках можно ожидать аккуратный рост розничных портфелей (в пределах 5–10%)», — полагает Михаил Полушин из АКРА. По его словам, потенциал роста сейчас, помимо уровня ставок, ограничивается и установленными макропруденциальными лимитами и надбавками к коэффициентам риска, которые давят на капитализацию банков. «Сигналов регулятора и рыночных предпосылок для ослабления данных регуляторных мер в настоящее время не наблюдается», — уточняет эксперт. При сохранении или ужесточении денежно-кредитной политики, на его взгляд, можно ожидать дальнейшего охлаждения сегмента, вплоть до отрицательной динамики величины портфелей. Но такой сценарий развития событий кажется эксперту маловероятным.

Рынку важно, чтобы изменение тренда было постепенным и плавным. «Это необходимо, чтобы не допустить процентные риски и не шокировать рынок», — поясняет Антон Павлов из Абсолют-банка. По его мнению, потребительские настроения при снижении ключевой ставки улучшатся, появится уверенность в завтрашнем дне. Темпы розничного кредитования могут вырасти. Однако, на его взгляд, вряд ли это будет существенный рост, учитывая, что ставки в следующем году будут все еще на высоком уровне даже при начале смягчения денежно-кредитной политики. Если же ключевая ставка продолжит расти, сокращение будет более значительным в связи с более существенным ростом цен и снижением доступности кредитных ресурсов, резюмирует он ●



РОССИЙСКАЯ ЗАРПЛАТНАЯ АНОМАЛИЯ

ПОДОГРЕВАЕТСЯ АНОМАЛЬНЫМ УРОВНЕМ БЕЗРАБОТИЦЫ

ВАКАНСИИ С САМЫМИ ВЫСОКИМИ ЗАРПЛАТАМИ В МОСКВЕ

ПОЗИЦИЯ	МЕДИАННАЯ ЗАРПЛАТА (РУБ.)
ПРОГРАММИСТ KOTLIN	360000
ПРОГРАММИСТ RUST	330000
ПРОГРАММИСТ GOLANG/GO	
ПРОГРАММИСТ JAVA	320000
ПРОГРАММИСТ SCALA	
ПРОГРАММИСТ ANGULAR	310000
ПРОГРАММИСТ ERLANG	
РАЗРАБОТЧИК IOS	300000
ИНЖЕНЕР DEVOPS	
PRODUCT-MЕНЕДЖЕР	290000
ВРАЧ СТОМАТОЛОГ-ОРТОПЕД (FIX + %)	
ПРОГРАММИСТ ELIXIR	290000

Источник: Superjob.ru.

ВАКАНСИИ С САМЫМИ НИЗКИМИ ЗАРПЛАТАМИ В МОСКВЕ

ПОЗИЦИЯ	МЕДИАННАЯ ЗАРПЛАТА (РУБ.)
САНИТАР АПТЕКИ	45000
УБОРЩИК	52000
ОПЕРАТОР ПОЛОМОЕЧНОЙ МАШИНЫ	55000
СЕСТРА-ХОЗЯЙКА	60000
МЛАДШАЯ МЕДИЦИНСКАЯ СЕСТРА ПО УХОДУ ЗА БОЛЬНЫМИ	
САНИТАР	65000
ОПЕРАТОР CALL-ЦЕНТРА	
ДИСПЕТЧЕР	67000
МАРКИРОВЩИК/СТИКЕРОВЩИК	
УПАКОВЩИК	67000
СЕКРЕТАРЬ НА РЕСЕПШЕН	

Источник: Superjob.ru.

ТЕКСТ **Михаил Малыхин**

В этом году реальная зарплата окажется вдвое выше инфляции. Одна из главных причин — аномально низкая безработица и кадровый голод. В следующем году рост зарплат замедлится из-за улучшения ситуации на рынке труда.

По данным Росстата, средняя номинальная начисленная зарплата в России в третьем квартале составила 83 891 руб. По прогнозам Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП), рост реальной зарплат (за вычетом инфляции) составит 8% и около 17–17,5% для номинальной заработной платы. Выступая в декабре на форуме ВТБ «Россия зовет!», глава Центробанка Эльвира Набиуллина сообщила, что ЦБ прогнозирует инфляцию 2024 года на уровне 8–8,5%.

Обычно высокая инфляция уменьшает рост реальных зарплат, а порой «съедает» этот рост полностью. Но не на этот раз. В этом году реальная зарплата растет вдвое быстрее инфляции. Как признался «Деньгам» ведущий эксперт ЦМАКП экономист Игорь Поляков, динамика реальной зарплат россиян в уходящем году значительно «перегнала» прогнозы его ведомства, сделанные в начале года: тогда рост ожидался на 2,5–3%, а балансы на рынке труда — более сжатыми, благоприятными для работодателей.

Эксперты рынка труда полагают, что аномальный рост реальных зарплат связан с аномально низкой общей безработицей. Ровно год назад директор Центра трудовых исследований Высшей школы экономики Владимир Гимпельсон отмечал, что фактический уровень безработицы в России тогда впервые оказался ниже естественной нормы (англ. Natural rate of unemployment, уровень безработицы при полной занятости, когда число ищущих работу равно числу свободных рабочих мест). Естественной нормой в России эксперты рынка труда считают 4–5%. Год назад безработица была 3%. В этом месяце, выступая на форуме ВТБ «Россия зовет!», президент России Владимир Путин сказал, что сейчас она опустилась до рекордных 2,3%. Это значит, что работодатели вынуждены взвинчивать зарплату для привлечения кадров, которых не хватает экономике и бизнесу.

«Дешевой рабочей силы в ближайшее время не будет, — уверена руководитель исследовательского центра портала Superjob.ru Наталья Голованова. — Свободных специалистов на рынке труда мало, обучение и адаптация новичков дороги, все больше компаний удерживают от увольнения буквально всех и каждого». По данным Superjob.ru, быстрее всего растут зарплату в тех сферах, где оклады изначально невысоки. Это так называемый эффект высокой и низкой базы. Прирост в 10 тыс. руб. для программиста — это всего 3–4%, а, например,

для бухгалтера — 14%. Поэтому в первой пятерке профессий с максимальным темпом прироста зарплат в этом году оказался персонал складов, рабочие строек и производств, линейный персонал в торговле. По той же логике, в соответствии с эффектом высокой базы, в списке позиций с самым низким темпом прироста зарплат за год оказались программисты. По данным Superjob.ru, самые высокие зарплату в Москве предлагают программистам Kotlin (в среднем — 360 тыс. руб. в месяц), самые низкие — санитарам аптек (45 тыс. руб.). Кроме программистов в десятке самых высокооплачиваемых специалистов в Москве — врачи-стоматологи, репродуктологи и косметологи. В десятку самых низкооплачиваемых входят уборщики, младший медицинский персонал, кассиры и охранники.

По оценке ЦМАКП, столь же существенного роста реальной оплаты труда в 2025 году ожидать не стоит: изменились экономические условия и потенциал роста экономики, заканчивается период относительно дешевых инвестиций и умеренной инфляции, продолжается переход к периоду дорогого труда, значение которого в роли фактора производства растет.

Факторами, создающими риски для повышения выплат работникам в наступающем году, по мнению аналитиков ЦМАКП, становятся условия роста производства и весьма вероятный переход к низкой динамике или даже стабилизации в основных секторах экономики, связанных с внутренним потреблением и с расширением экспорта. Факторами, сдерживающими увеличение зарплат, станут экономические и финансовые ограничения в наращивании выпуска продукции предприятий, относительно слабая индексация в бюджетных секторах при сохранении заметной инфляции. Рост реальной заработной платы в 2025 году ЦМАКП прогнозирует в 3,5–3,6% ●

БАНКОВСКАЯ ИДЕЯ

КАК БАНКИ В РЕКЛАМЕ ИЩУТ НОВЫЕ СМЫСЛЫ И СТАРЫЕ ЦЕННОСТИ



За последние пару лет реклама банков изменилась. Появились новые сюжеты и герои. Реклама по-прежнему — не только инструмент продвижения услуг, но и способ формирования доверия к финансовым организациям. Главный тренд, который отмечают опрошенные «Деньгами» эксперты, — переход от сухого перечисления выгод к эмоционально окрашенным коммуникациям.

Не цены, а ценности

рюс Уиллис, Жерар Депардье и Криштиану Роналду давно не видны в рекламных кампаниях российских банков, вероятно, не только потому, что они, как и другие иностранные звезды, стали недоступны для наших маркетологов за последние два года. И дело тут точно не в цене, учитывая, что в прошлом году российские банки заработали 3,3 трлн руб., а в нынешнем, по прогнозам агентства «Национальные кредитные рейтинги», могут заработать от 3,1 трлн до 3,5 трлн руб. Российские банки пересматривают свои рекламные стратегии с учетом изменения рынка. После ухода из страны целого ряда иностранных финансовых компаний и блокирования трансграничных переводов и отечественных банковских продуктов за рубежом иностранцы на внутреннем рынке были бы неуместны. Куда уместнее сегодня смотрится свежий ролик Альфа-банка с отечественной звездой — рэпером Бастой: «Ехать на работу — это к восьми. А „Альфа-Инвестиции“ — это к деньгам».

В этом году в банковской рекламе кардинально меняются стратегии. После резкого повышения ключевой ставки ЦБ с 16% до 21% и последующих повышений ставок по банковским продуктам все чаще объектом являются привлекательные сберегательные и накопительные продукты, которые оказались выгоднее даже большинства биржевых инструментов, все реже — инвестиционные и кредитные продукты, ставки по которым сегодня практически заградительные. Другой сложностью для запуска долгосрочных рекламных кампаний в этом году стали слишком частые перемены условий на финансовом рынке (вслед за ставкой ЦБ банки почти ежемесячно пересматривают ставки по своим продуктам).

Основным трендом в рекламе банковских продуктов опрошенные «Деньгами» эксперты считают акцент на доверие к бренду и технологичность. В этих условиях маркетологи решили обратиться к общим ценностям и «вечным темам».

Это классика

Изысканный сценарий для продвижения своих кредитных продуктов, не прибегая к конкретике, нашел ПСБ в рекламной кампании «Банк сильной страны». В ролике амбассадор банка резидент Comedy Club Гарик Харламов спрашивает монтажника, художника, юную гимнастку, космонавта и рыбака: «Каким должен быть банк сильной страны?» «Имидж простого парня, добившегося в жизни всего своим трудом, вызывает доверие у разных слоев населения. О продукции банка Харламов рассказывает в своей специфическо-шутливой форме, поэтому зрителю кажется, что перед ним не заранее написанная речь, а личное мнение», — поясняет сооснователь коммуникационного агентства Social Stars Максим Петренчук.

В период финансовой турбулентности начала 90-х банк «Империал» не стал делать акцент на привлекательности конкретных продуктов и ставок, а решил убедить потенциальных клиентов в своей надежности. Так родилась легендарная серия рекламных фильмов режиссера Тимура Бекмамбетова «Всемирная история», героями которых стали Тамерлан, Екатерина Великая, Иван Грозный, Нерон, Юлий Цезарь, Наполеон и еще несколько исторических персонажей. Похоже, 30 лет спустя банк ВТБ решил пойти подобным путем, пригласив режиссера блокбастеров «Холоп» и «Вызов» Климата Шипенко разработать и запустить кампанию «ВТБ — это классика». В коротких рекламных кинокартинах с дорогими



декорациями и известными киноактерами режиссер прошелся по литературной классике, всякий раз предлагая трагедиям счастливый конец. Благодаря внезапному вторжению в каждый сюжет старшего вице-президента ВТБ Дмитрия Брейтенбихера Раскольников Достоевского не убивает старушку, а берет кредит в банке, Чичиков Гоголя отказывается от мертвых душ, Остап Бендер Ильфа и Петрова выкупает стулья с драгоценностями, а пушкинские Онегин с Татьяной весело женятся. Рекламная кампания ВТБ преследует прежде всего имиджевую цель, в каждом сюжете рекламируя определенный продукт и уверяя в надежности самого банка. Кампания призвана донести до телезрителей простую мысль: банк — часть российской культуры, и он способен изменить жизнь к лучшему.

Опора на культуру страны и ее героев в банковской рекламе не редкость, это несколько лет назад использовал «Сбер» в нашумевшем ролике с Курявлевым—Милославским из фильма «Иван Васильевич меняет профессию». В этом году в рекламе «СберКарты» банк решил вспомнить легендарную группу «Кино» и ее песню «Видели ночь». Как и ВТБ, этот ролик не рассказывает подробностей о продукте.

Семейные ценности

Параллельно с кампанией «ВТБ — это классика» банк продолжает ротацию роликов про семью Гавриловых, которые, по сюжету, советуют друг другу различные продукты бан-



ка с бонусами и «выгодными ставками». К примеру, накануне Нового года в ротации ролик, где показан детский утренник и, по сюжету видео, дочку, забывшую слова, поддерживает отец, выкрикивающий приглашение... «в группу ВТБ». «А можно и я присоединюсь к вашей группе», — слышится из зала.

Основным трендом в рекламе банковских продуктов эксперты считают акцент на доверие к бренду и технологичность



Тема семьи с опцией «приведи друга» — популярна в рекламе уже несколько лет. В банковскую рекламу она пришла сравнительно недавно, после рекламных акций телекоммуникаций, а затем — и продуктового ритейла. Таким образом компании хотят увеличить число лояльных клиентов. К примеру, накануне Нового года и Т-Банк запустил ролик, где сулят своим клиентам «получить до 2000 руб. на счет за каждого приглашенного».

«Семейные ценности остаются важной частью коммуникации, особенно для государственных банков, чья основная целевая аудитория — семьи», — отмечает Максим Петренчук. По его мнению, в своих рекламных кампаниях госбанки часто обращаются к семейным сюжетам, рассказывая истории о том, как вся семья, например, смогла отправиться в путешествие благодаря выгодным условиям по кредитной карте. Такой подход, на его взгляд, помогает банкам оставаться близкими и понятными для своей телеаудитории. В кадрах демонстрируют счастливых людей, которые взяли в ипотеку квартиру, их дети в новом жилье, улыбающиеся пожилые родители. Ситуации, разыгрываемые в рекламных роликах, на баннерах, листовках знакомы и понятны любому россиянину. Вопросы собственного жилья, будущего детей, обеспеченной старости волнуют разные слои общества. И банки как бы рекомендуют решить эти вопросы, используя их продукты.

В подобных кампаниях используют как малоизвестных актеров, так и популярных медийных персон. Например, харизматичный телеведущий резидент Comedy Club Павел Воля с женой Ляйсан Утяшевой (спортсменкой, чьи регалии и победы трудно перечислить в этом тексте, и просто красавицей) являются амбассадорами Газпромбанка. В роликах, рекламирующих продукцию банка, они демонстрируют образ благополучной семьи. В реальной жизни известны как образцовая пара с двумя детьми. Зритель, доверяющий имиджу Павла и Ляйсан, не станет отделять рекламный образ от образа реального, полагает эксперт.

«Сейчас банки стремятся в своих коммуникациях использовать героев, которые максимально близки их целевой аудитории, как правило, образы обычных людей, в которых мы

СВОИ ДЕНЬГИ

можем узнать себя. Но есть и банки, которые используют селебрити в качестве амбассадоров бренда», — констатирует экс-директор по маркетингу Ситибанка, ментор ВШЭ на программе «Бренд-менеджмента» Мария Ии. По данным E+ Awards, каждый четвертый россиянин признает, что мнение известных людей и любимых блогеров влияет на решение о покупке. «Как происходит выбор такого селебрити? Поделюсь тем, как мы подходили к этому вопросу в банке», — говорит Мария Ии. — Однажды для очередной коммуникационной кампании тревел-карты мы выбирали амбассадора. Для начала, во-первых, мы учитывали ценности и платформу нашего бренда. Безусловно, оценивали то, как потребители в целом воспринимают бренд банка в России (для этого существуют специальные исследования по здоровью бренда). Дальше мы уже составляли список героев, которые максимально отвечают ценностям бренда».

Сюжеты оверсайз

Как и прежде, особое внимание в рекламе банки уделяют конкретным возрастным группам, поскольку подход к каждой отличается. В этом году, кажется, особенно много рекламы посвящено привлечению к банковским продуктам подростков. По мнению маркетологов, молодая аудитория, активно потребляющая финансовые услуги, ценит удобство и цифровизацию. Для них создаются кампании с акцентом на мобильные приложения, быстрый доступ к деньгам и гибкость использования продуктов. Например, в своих роликах банки демонстрирует, как легко управлять финансами через приложение, избегая традиционных визитов в отделения банка. Для привлечения подростков делается акцент на модные в этой категории клиентов тренды. Достаточно вспомнить недавнюю рекламу «Сбер Оверсайз», где подростки в одежде больших размеров гоняют в темноте парковок на скейтбордах, рекламируя молодежную кредитную карту с кешбэком до 10%.

Поскольку старшее поколение больше ценит надежность и стабильность, кампании для этой аудитории рассказывают о многолетнем опыте банка, выгодных пенсионных условиях и заботе о семье, описывает ру-

ководитель агентства интернет-рекламы Ermin Marketing Сергей Еремин.

«Нельзя сказать, что возрастная аудитория теряет свою значимость. Скорее активные банки сталкиваются с задачей адаптировать месседжи для каждой целевой группы. Например, для молодежи важен инновационный аспект продукта. Для старшей аудитории акцент в рекламе делают на стабильность, надежность и простую логику операций», — рассуждает директор компании «Алди продвижение» Татьяна Яухман. Удачной рекламой для молодого поколения, на ее взгляд, стала кампания Т-Банка с акцентом на мобильный банк, кешбэк и возможность копить на большие цели, будь то гаджеты или путешествия. Эта реклама, по словам эксперта, насыщена динамикой, современной графикой, понятным языком и интересными спецпроектами.

«Еще совсем недавно сложно было представить, что будут существовать банковские продукты для детей», — говорит Мария Ии. На ее взгляд, таким образом банки реализуют долгосрочную стратегию пополнения своей будущей аудитории, которая станет совсем скоро основным потребителем их услуг. Бренды в таких

роликах учитывают ценности «нового поколения»: открытые свободные, креативные отношения. Они ценят новые технологии, work life balance. Эксперт напоминает, что, согласно исследованиям, ненормированная работа в компании для молодых людей является антинормой, у них есть потребность в оценке их достижений, социальном признании, ЗОЖ. Молодое поколение также отличается наличием особых субкультур. Банки учитывают это в своих коммуникациях. В качестве примера подобных продуктов Мария Ии вспоминает банковскую карту для молодежной аудитории с аниме-маскотом Сбер-Тян, дизайн для которой разработала нейросеть Kandinsky 2.2.

Для тех, кто постарше

Увлекаясь молодежью, банки не забывают старшее поколение, тем более что по ряду исследований именно старшее поколение, даже не обладая большими средствами и источниками дохода, является более надежными заемщиками, чем их дети и внуки. Поэтому для пенсионеров банки, как правило, в рекламе предлагают повышенные ставки по вкладам, а порой льготы по кредитам. Для

привлечения старшего поколения маркетологи обращаются к звездам советских времен. К примеру, для рекламы «ВТБ банк для пенсионеров» банк приглашал любимого многими легендарного ведущего программы «В мире животных» Николая Дроздова, вспоминает генеральный директор коммуникационного агентства Win2Win Communications Екатерина Пикерсгиль.

Сооснователь коммуникационного агентства Social Stars Максим Петренчук напоминает приглашение Почта-банком к рекламе пенсионных продуктов Сергея Гармаша и Константина Хабенского. Привлечение к своим рекламным кампаниям таких актеров четко демонстрирует ориентацию на более зрелую и лояльную аудиторию, считает эксперт. На его взгляд, такие коллаборации выглядят продуманными и прогнозируемыми, что позволяет достичь желаемых результатов, не рискуя репутацией банка среди других сегментов клиентов.

Необычные продукты требуют нестандартных решений и с точки зрения героев и сюжета роликов. Неординарный ход в этом году придумал «Сбер» для рекламы программы





долгосрочных сбережений (ПДС), пригласив на главную роль популярного киноактера Павла Деревянко. Программа нацелена на людей среднего возраста, с тем чтобы те копили на старость. В подражание фильма «Назад в будущее» в рекламном кадре «Сбера» на зимней улице встречаются Деревянко из настоящего с Деревянко из будущего. Гость из будущего требует от своей молодой версии, «чтобы у нас было много денег, оформи ПДС», в двух словах описывая все прелести долгосрочного банковского продукта и улета на машине времени.

Не такой, как все

С подъемом ключевой ставки ЦБ и ростом ставок по кредитам банкам стало сложно привычным способом привлекать к своим продуктам предпринимателей. В таких случаях особенно важны креативность и нестандартный подход.

«Основной тренд в рекламе банковских продуктов направлен на стимулирование потребителя как можно чаще пользоваться предлагаемыми продуктами: чем больше вы тратите,

тем больше вы получаете. Этот тренд продиктован обществом потребления: делайте покупки чаще, получайте больше кешбэка, эндорфина, будьте в тренде и т. д. При этом продукты разных банков кардинально друг от друга не отличаются, поэтому тут сложно делать упор на рациональность или прагматичность. Ставка делается на эмоцию. В этом аспекте реклама банковских услуг мало чем отличается, к примеру, от рекламы услуг операторов сотовой связи», — считает гендиректор КРОС Екатерина Мовсесян.

Судя по эфирам этого года, банки все чаще стали проявлять креативность и делать исключения из общего правила. Классикой роликов из области «не такой, как все» стала кампания Альфа-банка трехлетней давности «Продолжай...» с предложением услуг банка предпринимателям. Короткие ролики вышли настолько удачными, что и в этом году в телеэфире и в интернете продолжали довольно активно ротироваться. На этих видео голос за кадром обращается к персонажам, отважившимся открыть необычное дело — производство бионических протезов, кастомных украшений, наладившим продажи меда и так далее. Смысл ролика: «Все говорили, что ты все делаешь не так. А ты стоял на своем и добился успеха. Продолжай».

У подобного рода рекламы есть и другая сторона. Рекламные сюжеты часто вызывают уважение к героям,

добившимся успеха и приносящим пользу своими близким и обществу. Уважение к героям рекламы переносится на бренды, их поощряющие. По данным исследования Ipsos, 64% потребителей стараются покупать продукты социально ответственных брендов, напоминает Мария Ии.

В сухом остатке

В условиях непростой внешнеэкономической ситуации и трансформации финансового рынка банки активно стремятся демонстрировать свою надежность, стабильность и роль партнеров, которые помогают решать задачи людей в любых обстоятельствах. Основным трендом в рекламе банковских продуктов в России сегодня можно назвать акцент на доверие и технологичность, полагают эксперты. Усиливается акцент на цифровизацию: реклама все чаще подчеркивает удобство мобильных приложений, дистанционного обслуживания и технологических продуктов (например, экосистемы или суперприложения).

«Такой подход отвечает запросам клиентов на оптимизацию своей финансовой жизни. Общий лейтмотив — это сосредоточение на потребностях клиентов, где банковские услуги выступают простыми и доступными инструментами для достижения целей. Визуально и смыслово мы видим движение от абстрактных образов к конкретике. Например, сейчас это не просто „путешествия мечты“, а „удобная карта для снятия наличных за границей“ или решение вопросов с налоговыми выплатами через приложение в два клика», — полагает директор компании «Алди продвижение» Татьяна Яухман.

«Современная реклама финансовых продуктов становится все более ориентированной на человека. Организации стараются говорить с клиентом на одном языке, отражать его ценности и потребности. Такой подход позволяет не только увеличить продажи, но и построить доверительные отношения с аудиторией рекламы. Сложность и многообразие смыслов в этой отрасли будут только расти, ведь финансовые организации не просто предлагают продукты, но и формируют общественное восприятие финансовой грамотности, стабильности и будущего», — полагает директор по маркетингу «РСХБ Управление активами» Алексей Донник ●

В этом году особенно много рекламы посвящено привлечению к банковским продуктам подростков



«ПОТЕНЦИАЛ «МЕГИ» ЕЩЕ ПОЛНОСТЬЮ НЕ РАСКРЫТ»



После приобретения Газпромбанком торговые центры «Мега» получили новую стратегию развития и команду управленцев. О том, как будут трансформироваться объекты, «Деньгам» рассказал заместитель председателя правления Газпромбанка Тигран Хачатуров.

Газпромбанк закрыл сделку по приобретению 14 торгцентров «Мега» год назад. Какие результаты объекты показали за истекший период?

— Нам есть чем гордиться. За год операционная прибыль «Мег» выросла на 46%. Из важных событий, которые у нас произошли в этом году, хочу отметить партнерство с компанией «Мегамаркет» по аренде свободных площадей ушедшей ИКЕА. Речь идет о 14 точках в 11 регионах Российской Федерации. Общая площадь сданных «Мегамаркету» помещений составляет 400 тыс. кв. м. Мы очень тщательно выбирали партнера, считаем, что бизнес-модель «Мегамаркета» наиболее подходит нам, и мы видим пути дальнейшей коллаборации как в создании на наших площадях классических пунктов выдачи заказа, так и готовим еще кое-какие новинки, которые вы скоро увидите непосредственно на площадке «Мегамаркета».

Также в этом году мы неплохо поработали с набором арендаторов: число вакантных площадей снизилось с 27% до 5%. Уходящий год характеризуется выходом на рынок большого числа отечественных брендов, как известных, так и быстроразвивающихся: портфель «Мег» пополнился 53 новыми брендами. Кроме того, мы видим положительную динамику товарооборота у многих арендаторов. В первую очередь в сегментах спорта, моды, здоровья, еды и товаров для дома.

— Недавно направление в компании возглавила бывший топ-менеджер Мегсигу Любовь Попова, сменившая на этом месте Ярослава Халявина. Какие задачи стоят перед новым руководством?

— Мы в этом году утвердили стратегию развития, согласно которой задача на 2025 год — рост операционной прибыли «Мег» порядка 30% к показателю 2024 года. Напомню, что в этом году рост операционной прибыли составит 46%. Соответственно, главная задача, которая ставится перед новым генеральным директором, — это максимально эффективная реализация принятой стратегии. Первоочередная цель — это добиться радикального роста качественных посещений. То есть мы хотим расширить зону охвата каждого торгового центра, а также сделать так, чтобы у людей чаще возникало желание и потребность их посетить. Мы приняли курс на качественное обновление состава арендаторов, которые способны привлечь в «Меги» новый трафик и высокие обороты.

— Может меняться позиционирование объектов? Речь идет о каком-либо ребрендинге?

— Как я и говорил в разговоре с вами год назад, ребрендинг не планируется. «Мега» — это очень узнаваемый бренд, пожалуй, самый известный в своем сегменте. Его узнаваемость превышает 82%, и мы собираемся развивать и усиливать бренд. Традиционно «Мега» является «выбором номер один» для семей с детьми во всех регионах присутствия. Мы с большим вниманием следим за тенденциями в индустрии, а также за запросами наших гостей.

Позиционирование формируется и корректируется в зависимости от происходящих изменений, чтобы оптимальным образом отвечать потребностям целевых аудиторий «Мег».

— Как сейчас выглядит состав арендаторов торгцентров «Мега»? Он будет меняться?

— Мы очень внимательно следим за тем, что хотят покупатели, а также как развиваются торговые центры на рынке, кто генерирует спрос. Наша основная задача — выбрать лучших арендаторов с лучшими форматами и сформировать максимально актуальное предложение для наших посетителей.

Если говорить о нашем фокусе, то, безусловно, сегодня это российские бренды. В ближайшее время девять новых брендов откроют свои магазины в «Мегах». Нам важно, чтобы среди арендаторов были не только традиционные для торговых центров ритейлеры, но и арендаторы, в которых особенно нуждаются посе-

тители той или иной «Меги». Из интересного мы приняли решение, что будет на месте сгоревшего «Оби» в Химках, — и скоро сделаем анонс. Надеемся посетители «Мега Химки» его оценят по достоинству.

— Вы наращиваете долю развлечений? Какой максимально может быть доля таких арендаторов?

— Развлечение, а также услуги питания, — неотъемлемая часть нашей стратегии. В рамках этой концепции мы стараемся предложить посетителям очень сбалансированный набор арендаторов, покрывающий различные категории шопинга, досуга и сервисов. У нас есть очень удачные примеры того, как арендаторы из категории развлечений не только являются коммерчески успешными, но и приносят хороший трафик в торговые центры. Например, открывшийся в сентябре в «Мега Екатеринбург» семейный парк активностей «Тейкабум» ежемесячно привлекает порядка 45 тыс. посетителей.

Концепция «Вкусный бульвар», предлагающая широкий ассортимент форматов общественного питания, а также представляющая различные кухни мира, также является примером востребованности. За прошлый год эта категория продемонстрировала почти 20-процентный рост оборота в «Мегах».

Развлечения, в частности, детский досуг, важны для семей и их детей, поэтому в «Мегах» этому уделяется большое внимание. В настоящее время «Меги» инвестируют в значительное расширение детского кластера. В первую очередь это «Мега Казань» и «Мега Адыгея».

— Торговые центры «Мега» изначально были ориентированы на магазины одежды и обуви. Арендаторы этих категорий сейчас демонстрируют наиболее выраженное снижение трафика. Их, на ваш взгляд, стоит кем-то заменять?

— Не могу с вами согласиться, так как торговые центры «Мега» всегда были ориентированы на предложение широкого набора арендаторов из различных товарных и ценовых категорий, способных удовлетворить запросы целевых аудиторий. Но в чем вы правы, так это в том, что физический ритейл испытывает существенное давление по причине перехода части покупательской аудитории в онлайн. Тем не менее мы видим, что остается довольно широкий пласт людей, для которых важно физически соприкоснуться с вещью, которую они покупают, примерить ее и оценить до момента совершения покупки.



— Последние два года мы видим, что ставки аренды в торговых центрах растут ниже инфляции. С чем это связано? Насколько длительным будет этот тренд? За счет чего его можно переломить?

— Арендные ставки — это рыночный инструмент, который формируется на основе анализа спроса и предложения. Наша задача — установить такие арендные ставки, которые будут интересны владельцам торговой недвижимости и одновременно привлекут наиболее востребованных арендаторов и позволят им успешно развиваться. Я думаю, «Меги» успешно справляются с такими задачами. В этом году у нас были довольно непростые переговоры с рядом ключевых арендаторов, но я очень рад, что мы нашли взаимоприемлемое решение — win-win.

— Торговые центры остаются доходным бизнесом? Их доходность растет или снижается?

— В силу своей деятельности я вижу некоторое количество торговых цен-

тров, то есть могу следить не только за «Мегами», но и за другими площадками. Могу сказать с уверенностью, что «Меги» отличаются в лучшую сторону и увереннее себя чувствуют по отношению к другим торговым центрам, потому что у «Мег» есть очень большой нереализованный потенциал. И мне кажется, что при правильном и грамотном управлении мы все равно его еще не весь раскрыли. Поэтому в целом «Меги» чувствуют себя хорошо и, мне кажется, даже чуть-чуть лучше, чем остальные на рынке.

«Традиционно «Мега» является «выбором номер один» для семей с детьми во всех регионах. Мы с большим вниманием следим за тенденциями в индустрии, а также за запросами наших гостей»

— Какими могут быть пути увеличения прибыли объектов?

— Текущие механизмы увеличения прибыли в индустрии коммерческой недвижимости включают ротацию арендаторов и работу с арендными ставками в соответствии с условиями договоров. Кроме того, в настоящее время мы видим дополнительные возможности для увеличения прибыли, в первую очередь рекламные возможности внутри торговых центров и снаружи, эффективное использование и коммерциализацию инфраструктуры. При-

быль, полученная от такой деятельности, у нас будет относиться к дополнительному доходу, и она генерирует не только финансовую выгоду, но и является способом привлечения дополнительного трафика. Плюс у нас в соответствии с нашей стратегией утверждена довольно значительная инвестиционная программа, и ее реализация также будет способствовать увеличению прибыльности наших торговых центров.

— Крупные торговые центры сталкиваются с растущей конкуренцией не только со стороны онлайн, но и небольших районных объектов. Вы это чувствуете?

— Как минимум половина «Мег» находится в непосредственной близости или в окружении плотной жилой застройки. Наиболее яркие примеры: «Мега Химки», «Мега Дыбенко» в Санкт-Петербурге и «Мега Казань». Крупные торговые центры — это точки притяжения для горожан, которые решают вопрос досуга для семей. А значит, должны постоянно развиваться и с точки зрения комфортной среды, и как индустрия развлечений, перенимая лучшие практики. Мы для себя сформулировали простую концепцию — дать нашим гостям намного больше, чем просто шоппинг. «Мега» — это пространство для встреч и общения, развлечения для каждого возраста, вкусная еда, яркие эмоции.

Торговые центры могут собрать на одной площадке значительный набор брендов, дающий людям возможность выбора. Это особенно важно для категорий фешен, детских товаров и общепита, который все чаще становится отдельной причиной для посещения торгового центра. И, что примечательно, многие уважаемые рестораторы открывают свои проекты именно в торговых центрах.

Важна и социальная составляющая, предоставляемая «Мегами»: это различные сервисы, такие как пункты сбора вторсырья от населения, пункты диспансеризации, спортивные площадки, медицинские услуги.

— Из-за роста ключевой ставки на рынке много говорят о том, что торговые центры могут отойти банкам. Это реалистичный сценарий?

— Такую проблему мы видим на рынке. В целом все зависит от степени за кредитованности торговых центров. Могу сказать, что данная ситуация не относится к «Мегам». У наших торговых центров нет проблем с кредитами, падения оборотов мы также не наблюдаем. Мы стараемся вести очень сбалансированную политику и с оптимизмом смотрим в будущее ●

КВАРТИРЫ НЕ ПРОДАЮТСЯ

ЖИЛЬЕ В ИПОТЕКУ И РАССРОЧКУ НЕДОСТУПНО БОЛЬШИНСТВУ ПОКУПАТЕЛЕЙ

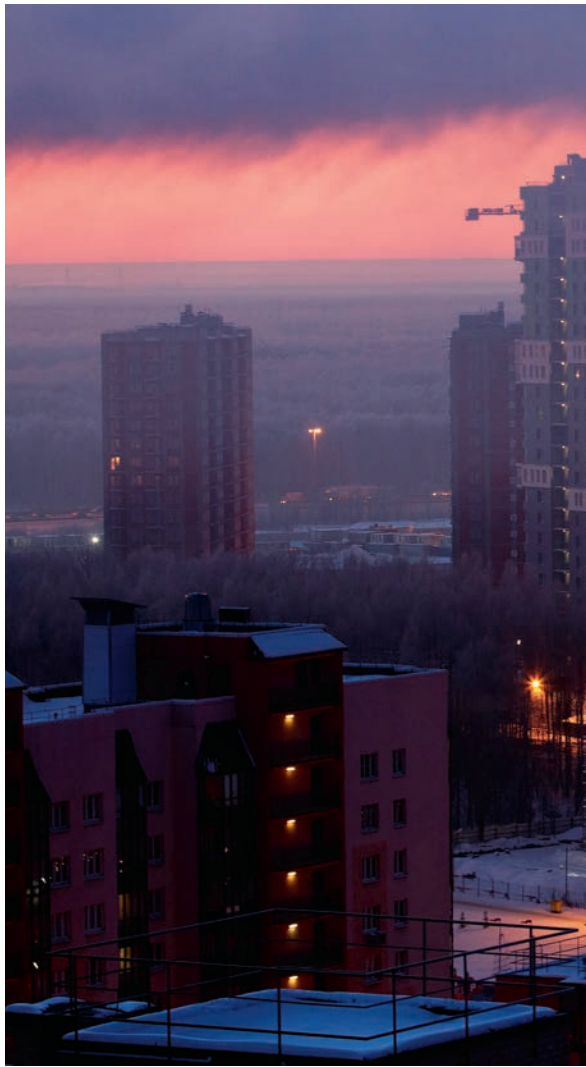


Отмена главной программы льготной ипотеки обвалила продажи жилья в новостройках. В сложившихся условиях у покупателей, которые не подходят как заемщики по оставшимся программам, практически не осталось возможности улучшить жилищные условия в ближайшие год или два. Застройщики предлагают рассрочку, но платежи по ней могут в два раза превышать ипотечные.

В этом году почти 80% россиян приняли решение отложить покупку жилья из-за высоких ставок по рыночной ипотеке. Такие данные получила компания Frank RG в ходе онлайн-опроса. Респонденты назвали наиболее комфортной ставкой 6% годовых. При этом 55% опрошенных готовы оформить ипотеку под 8% и 1% согласен на 16%. Это дорого, но существенно ниже текущих условий. В ноябре средняя ставка по ипотеке достигала 28%. В результате 79% россиян решили не покупать квартиру в 2024 году. Из них 60% планируют вернуться к этому вопросу в ближайшие два-три года, а 19% рассматривают возможность покупки жилья лишь через пять лет или позже. По прогнозу Frank RG, объем ипотечного кредитования в 2024 году может снизиться на 39% по сравнению с 2023 годом, до 4,8 трлн руб., что соответствует уровню 2020 года. В 2025 году тенденция к сокращению выдачи ипотеки может продолжиться, и этот показатель, вероятно, достигнет 4 трлн руб.

В условиях высокой ключевой ставки доля ипотечных сделок на первичном рынке Москвы год к году сократилась с 79% до 50%, посчитали в «Метриум». Преобладают покупки с помощью семейной ипотеки (6% годовых) — единственной госпрограммы, которая продолжает действовать в столице. «Нередко клиенты оформляют заем на остаток суммы при альтернативных сделках. Менее распространены субсидированные, траншевые и аккредитивные кредиты. А в следующем году они будут запрещены в рамках нового ипотечного стандарта», — говорит управляющий директор компании «Метриум» Руслан Сырцов, напоминая, что до-

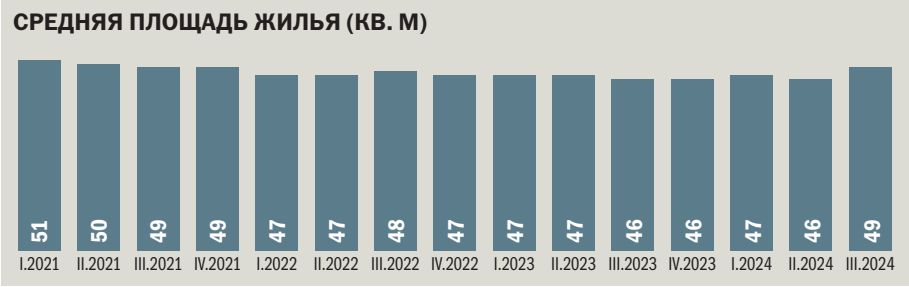
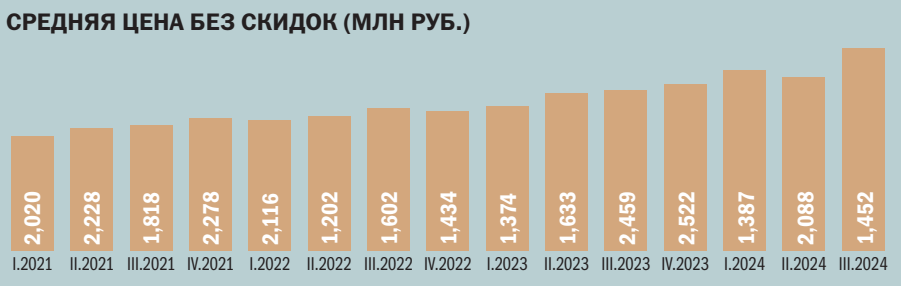
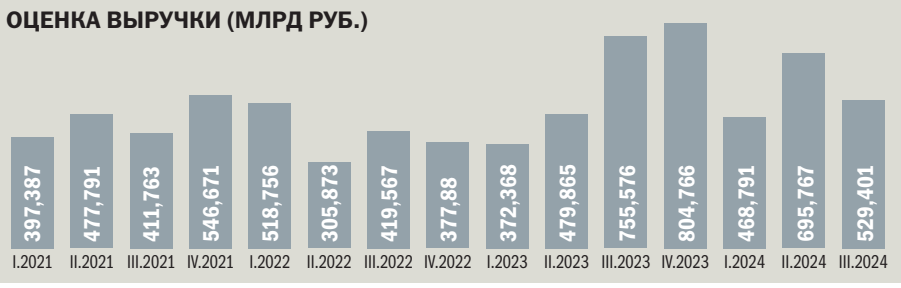
ТЕКСТ **Екатерина Геращенко**
ФОТО **Антон Ваганов**



кумент носит рекомендательный характер, однако за его неисполнение ЦБ предусмотрел серьезные финансовые санкции. «Поэтому, вероятно, в 2025 году эти кредитные продукты исчезнут с рынка», — констатирует он.

Главной альтернативой уходящим в прошлое ипотечным схемам служат различные виды рассрочки, которые девелоперы теперь все чаще продлевают даже на срок после вво-

ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЫНКА НОВОСТРОЕК МОСКОВСКОГО РЕГИОНА Данные: Dataflat.ru.





да дома в эксплуатацию. «Программы становятся все более гибкими и привлекательными. Не исключено, что застройщики придумают альтернативные инструменты, которые в текущий непростой период окажут позитивное воздействие на темпы продаж. В частности, ряд девелоперов предлагают клиентам арендовать квартиры в своих готовых домах в счет оплаты будущего жилищного кредита, то есть, по сути, это новая законная вариация ипотеки без первого взноса», — рассуждает господин Сырцов.

Востребованные предложения по рассрочке — те, которые начинаются от двух лет. «Люди заинтересованы в таких программах, так как в дальнейшем могут перейти на ипотеку по действующим ставкам. Это позволяет не откладывать покупку, в частности, из-за перспектив увеличения суммы первоначального взноса, которое произойдет, когда будет действовать новый ипотечный стандарт», — объясняет ведущий специалист по новостройкам «Миэль» Марина Шадрунова. Стандарт предусматривает, что сумма ипотечного кредита не должна превышать 80% от справедливой стоимости жилья. Это значит, что заемщику потребуются больше средств на первоначальный взнос. То есть если покупать квартиру в рассрочку с небольшим первоначальным взносом, то перейти потом на ипотеку будет сложнее. «При оформлении субсидированной ипотеки (той же семейной) банки просят не меньше 30% для первоначального взноса. Если у покупателей есть возможность внести сейчас 10–15%, а в некоторых случаях даже 5%, или обойтись без перво-

начального взноса, то они предпочитают воспользоваться доступными условиями», — отмечает госпожа Шадрунова. Но вопрос перехода на ипотеку остается открытым — неизвестно, какими будут ставки, когда период действия рассрочки закончится.

По словам Марины Шадруновой, застройщики предлагают индивидуальные условия, позволяющие обговаривать ежемесячные платежи по рассрочке, а остаток суммы оплачивать в момент ввода дома в эксплуатацию. Скидки в таких случаях не всегда сохраняются, но некоторые застройщики все равно могут их предоставить. При стопроцентной оплате можно договориться о хорошем уменьшении стоимости квартиры. Но в большинстве случаев при рассрочке будет удорожание, которое варьируется в зависимости от условий конкретного застройщика. Здесь все расчеты индивидуальны, на итог влияет сумма первоначального взноса. Если клиент готов внести, скажем, 50% и взять рассрочку на год-полтора, то удорожание может отсутствовать, и даже есть вероятность сохранить скидку. Однако если речь идет о небольшом первоначальном взносе, то здесь возможны значительные расходы.

Рассрочка стала основным инструментом на рынке новостроек бизнес- и премиум-класса. Покупатели в этих сегментах меньше зависят от ипотеки. Доля сделок с привлечением кредита в бизнес-сегменте составляет 40–50%, а в премиум-сегменте — 20–30%. «Сейчас эти показатели снижаются, но наблюдается рост сделок с рассрочкой. Беспроцентная рассрочка обыч-

но предоставляется на срок от 6 до 12 месяцев, но встречаются программы до 24 месяцев и даже до окончания строительства», — говорит генеральный директор компании Key Capital Ольга Гусева.

Цена квартиры в рассрочку зависит от условий сделки. Некоторые застройщики предлагают беспроцентную рассрочку, другие включают проценты в платежи. Размер ежемесячных взносов определяется сроком рассрочки: чем дольше срок, тем меньше платеж. «По сравнению с ипотекой ежемесячные платежи при рассрочке значительно выше, иногда вдвое. Например, ежемесячный платеж по ипотеке за однокомнатную квартиру в новостройке в Московском регионе может составлять 100–140 тыс. руб., а при покупке аналогичной квартиры в рассрочку — 250 тыс. руб.», — приводит пример госпожа Гусева. Но, по ее словам, покупатель, выбравший рассрочку, не переплачивает проценты. «Сумма ежемесячного платежа в 250 тыс. руб. включает только стоимость квартиры. Поэтому рассрочка доступна клиентам с высоким стабильным доходом — предпринимателям, топ-менеджерам, а также тем, кто имеет пассивный доход от ценных бумаг или аренды недвижимости», — констатирует она.

По словам директора консультационного центра «Дом.РФ» Михаила Ковалева, у этого способа есть и минусы. «В большинстве случаев период рассрочки не превышает четыре года, в связи с этим и платежи становятся очень высокими; первоначальный взнос варьируется от 10% до 80%; рассрочка работает только с жильем на первичном рынке; цена квартиры может быть выше, чем без рассрочки; человек становится собственником чаще всего только после всех выплат за квартиру», — резюмирует он.

Что кроме рассрочки

Доступна покупка жилья за счет собственных средств, в том числе вырученных от перепродажи имеющегося жилья или другого имущества. Также улучшить жилищные условия можно, воспользовавшись схемой trade-in.

Еще один способ — это использование государственных субсидий и выплат на приобретение жилья. «Тут можно говорить как о федеральных программах, таких как материнский капитал или выплата для молодых семей, так и о региональных программах. Перечень можно посмотреть на сайте спроси.дом.рф в каталоге жилищных программ, где собрано больше 390 мер поддержки по всей России», — рекомендует Михаил Ковалев.

По его словам, ипотеку не стоит сбрасывать со счетов: несмотря на то что рыночная ставка по ипотеке сейчас находится на высоком уровне,

льготные ипотечные программы сохраняют доступность собственного жилья для тех категорий граждан, для которых они создавались. «Здесь в первую очередь речь о федеральных программах, таких как семейная ипотека, ИТ-ипотека, Дальневосточная и Арктическая ипотека и сельская ипотека, льготная ипотека в отдельных регионах. Например, ИТ-специалисты Смоленской области могут оформить жилищный кредит по ставке до 5% годовых», — рассказывает господин Ковалев. Но решение о привлечении ипотечного кредита следует принимать индивидуально, исходя из жизненной ситуации и обстоятельств конкретной семьи. «В каком-то случае решение о покупке рациональнее отложить и сосредоточиться на накоплении большего размера первоначального взноса или получении дополнительных мер поддержки от государства, а когда-то и высокая ставка может быть не помехой, так как в семье планируется рождение ребенка, после чего кредит можно будет рефинансировать по льготной ставке», — отмечает эксперт.

Но, по словам одного из собеседников «Денег», в текущих экономических условиях ипотеку можно считать доступной, только если есть возможность воспользоваться одной из программ. «На рыночных условиях использовать ипотеку не стоит, поскольку переплата по процентам будет составлять миллионы рублей и сотни процентов от стоимости жилья. А гарантировать, что через пару лет можно будет рефинансировать ипотечный кредит, нельзя», — говорит он.

Кроме рассрочки и схемы trade-in есть еще два варианта. Некоторые застройщики предлагают аренду квартиры с последующим выкупом. Этот вариант стоит оценивать и с точки зрения размера платежей и суммы переплаты. Второй вариант — участие в жилищно-строительных кооперативах (ЖСК). Это объединение граждан, которые на собственные средства строят многоквартирный дом или целый поселок малоэтажных домов (ИЖС). Каждый участник оплачивает пай и имеет право на получение в собственность построенного в будущем жилья. «Некоторые категории граждан имеют право на участие в ЖСК с господдержкой. Это значит, что государство передает таким кооперативам бесплатный земельный участок, что может снизить стоимость жилья и квадратного метра», — отмечает Михаил Ковалев. Но если текущая ситуация на рынке или личные обстоятельства делают покупку слишком рискованной, имеет смысл отложить решение. «Высокие ставки или нестабильный доход могут увеличить долговую нагрузку и оставить покупателя без жилья», — предупреждает эксперт ●

ЧЕГО ЖДУТ ДЕВЕЛОПЕРЫ ОТ НОВОГО ГОДА

ПОСЛАНИЕ ПРЕЗИДЕНТА, ИПОТЕЧНЫЙ СТАНДАРТ, ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЖИЛИЩНЫХ УСЛОВИЙ В РОССИИ

Данные: Росстат.

СРЕДНЯЯ ПЛОЩАДЬ ЖИЛЫХ ПОМЕЩЕНИЙ НА ОДНОГО ЖИТЕЛЯ (КВ. М)



ЧИСЛО КВАРТИР ВСЕГО (МЛН ШТ.)



СРЕДНЯЯ ПЛОЩАДЬ ОДНОЙ КВАРТИРЫ (КВ. М)



Участники рынка поделились с «Деньгами» ожиданиями на 2025 год. Главные надежды — на снижение ключевой ставки и возможное замедление инфляции: если кредиты подешевеют, а строительные материалы перестанут интенсивно дорожать, можно рассчитывать на признаки стабилизации ситуации на рынке первичной недвижимости. Сейчас он падает.



Важным событием 2025 года станет послание президента Федеральному собранию, в котором традиционно обозначаются контуры экономической политики, в том числе касающиеся строительства и рынка недвижимости. «Можно ожидать анонсирования новых мер поддержки отрасли и покупателей жилья, хотя пока сложно предположить их характер. Возможно, программы субсидирования ипотеки будут заменены другими инструментами стимулирования спроса. Влияние на экономическую ситуацию в России окажут и изменения во внешнеполитической сфере. Разрядка международной напряженности, хоть и не гарантированная, может существенно повлиять на положение дел в стране», — говорит управляющий партнер компании Key Capital Сергей Камлюк. В текущей ситуации точечные меры поддержки спроса и предложения в строительстве, на его взгляд, вряд ли окажут существенное влияние на рынок. «Застройщикам необходимо не ждать государственной помощи, а адаптировать бизнес к новым реалиям. Это подразумевает изменение философии девелопмента и самостоятельное формирование благоприятных условий», — рассуждает он. В частности, застройщикам жилья стоит отказаться от строительства крупных жилых массивов, ориентированных на быструю перепродажу квартир, приобретенных с помощью льготной ипотеки. Перспективным направлением становится включение в проекты коммерческой и индустриальной недвижимости, востребованной в условиях роста отдельных отраслей экономики. Кроме того, необходимо развивать новые модели реализации жилья, такие как лизинг, аренда с правом выкупа, жилищно-накопительные кооперативы.

Сейчас высокая ключевая ставка затрудняет ведение бизнеса, которому остро необходимо доступное кредитование. «При текущей стоимости заемных средств многие отрасли, включая строительство, могут стать нерентабельными. Поэтому снижение ключевой ставки станет важным фактором развития рынка», — напоминает управляющий партнер «Метриум» Руслан Сырцов.

Но пока предпосылок для смягчения денежно-кредитной политики Центробанка нет, поэтому в 2025 году экономике и строительной отрасли, вероятно,

придется работать в сложных условиях. «Анонсированные меры поддержки пока недостаточно конкретны, чтобы оценить их влияние на девелопмент. Очевидно, что необходимы экономическая стабилизация и доступ к недорогому финансированию — банковскому, государственному или альтернативным источникам», — настраивает Руслан Сырцов.

Согласно базовому сценарию ЦБ, средний уровень ключевой ставки по итогам 2025 года должен составить 17–20%. «Это весьма широкий диапазон, но в любом случае подразумевающий снижение „ключа“, ведь начало 2025 года рынок встретит с ключевой ставкой порядка 21–25%. На рыночную ситуацию повлияют также темпы инфляции в строительной отрасли. Если ее удастся обуздать, значительный рост цен сохранится только в самых ликвидных, инвестиционно привлекательных проектах. В-третьих, ожидается принятие моратория о банкротстве застройщиков», — рассчитывает коммерческий директор Optima Development Дмитрий Голев. Со смягчением денежно-кредитной политики можно ожидать постепенного восстановления активности ипотечных заемщиков. «Но по-прежнему самым актуальным инструментом на рынке, особенно в премиальном и элитном сегментах, останутся рассрочки. Девелоперы будут предлагать все больше вариаций этой выгодной опции: с гибкими платежами, низким первым взносом, продлением сроков после ввода новостройки и т. д. В случае введения анонсированного правительством моратория о банкротстве девелоперов удастся избежать новой волны проблем обманутых дольщиков, а застройщики получат дополнительный стимул для старта новых проектов», — не теряет оптимизма господин Голев.

Дополнительным стимулом развития и улучшения условий программ рассрочки станет новый ипотечный стандарт, считает директор по девелопменту компании Rariteco Екатерина Борисова. «Кабмин намерен в следующем году принять закон об этом финансовом инструменте. До сих пор рассрочка не регулируется нормативно-правовыми актами, так что с 2025 года рассрочки могут стать надежнее как для девелоперов, так и для их клиентов. Не исключено, что в результате их популярность сохранится и после снижения ключевой ставки», — рассчитывает госпожа Борисова. Она верит в стабильность рынка: «У большинства девелоперов сформирован хороший запас прочности. Власти продолжают оказывать сильную поддержку игрокам рынка. Но в целом наступающий год будет достаточно тяжелым для строительной отрасли» ●



ТЕКСТ Екатерина Геращенко



АЛЕКСЕЙ КОНСТАНТИНОВ

СБЕР ОТПРАВЛЯЕТ В ПОЛЕТ

БАНК ОТКРЫЛ СОБСТВЕННЫЙ БИЗНЕС-ЗАЛ В ШЕРЕМЕТЬЕВО



1 ноября в аэропорту Шереметьево открылся бизнес-зал Сбера для премиальных клиентов, расположенный на третьем этаже терминала С в зоне международных рейсов.

Новый бизнес-зал доступен клиентам со статусом Sber Private Banking и пакетом услуг СберПервый. Одновременно в пространстве бизнес-зала может находиться до 70 гостей. За первый месяц работы его оценили более 10 тыс. человек: это сами клиенты, их спутники и дети.

Не секрет, что премиальные клиенты много путешествуют как по работе, так и всей семьей в отпуск. И ожидание рейса в комфортном бизнес-зале уже стало базой премиального обслуживания. Однако с ростом доходов растут и ожидания: клиенты хотят иной уровень сервиса, расширенный ассортимент услуг, особую атмосферу без стресса и неудобств, ведь ожидание рейса — это первый шаг к удачной поездке. Они готовы приезжать в аэропорт заранее, если будут уверены, что здесь получают все, что им необходимо, и в любое время суток.

«Мы собрали пожелания наших премиальных клиентов и вместе с коллегами из „Шереметьево VIP“ запустили собственный, по-настоящему премиальный бизнес-зал, отвечающий самым высоким критериям обслуживания. Бизнес-зал „Сбер“ в терминале С аэропорта Шереметьево стал пилотным проектом, и мы смотрим на обратную связь от клиентов», — отмечает Кирилл Царев, первый заместитель председателя правления Сбербанка.

В основе дизайн-концепции нового бизнес-зала Сбера — отсутствие ярких цветов, нет обилия экранов, спокойное оформление создает визуальный комфорт и настраивает на отдых и расслабление. Многофункциональное пространство включает в себя обеденные зоны и места для отдыха с удобными диванами и креслами. Почти со всех мест открывается панорамный вид на летное поле.

ТЕКСТ **Татьяна Романова**
ФОТО **Алексей Константинов**

Но комфортная зона ожидания — далеко не единственное преимущество нового бизнес-зала. Особая гордость — авторская кухня и винная карта.

Меню для лаунджа разработал шеф-повар Кристиан Лоренцини, известный по ресторану Christian. В основе — здоровая и разнообразная пища, эстетичная подача с обслуживанием a la carte. Также гостям предлагается система «все включено» — шведский стол с большим выбором блюд: многочисленные закуски, паштеты, брускетты, салаты, свежие десерты, сезонные фрукты. До 12:00 гостям предлагают горячие завтраки. На обед можно заказать суп, различные виды паст, рыбные и мясные блюда.

Ассортимент винной карты включает в себя продукцию различных регионов от самых известных домов, а также вина из винного парка Mgiya в Крыму.

В меню также можно найти чай и мед из Манжерока — курорта, который развивает Сбер в Республике Алтай, большой выбор соков и фрешей, кофе, какао и многое другое.

Для юных посетителей разработано отдельное меню. В нем — все то, что любят дети: котлетки с картофельным пюре, пенне с сыром, овощные палочки, молочные коктейли, лимонады и, конечно же, мороженое.

Но и это не все...

Пассажиров встречает персонал, прошедший обучение у лидеров индустрии гостеприимства. В зоне отдыха можно почитать книгу — есть большая библиотека, послушать музыку и аудиокниги от Hi-Fi-стриминга «Звук», посмотреть фильмы или сериалы от онлайн-кинотеатра Okko. А еще, чтобы скоротать время в ожидании вылета, можно отправиться в VR-путешествие по Дагестану от сервиса «Отелло».

В ожидании рейса не придется скучать не только взрослым, но и детям. В игровой комнате они могут воспользоваться настольными играми, книгами, порисовать. Кстати, новый бизнес-зал посетило уже 699 детей.

К дополнительным услугам также относятся Wi-Fi и свежая пресса. Люди с инвалидностью также не будут испытывать никаких сложностей при посещении: помещения зала оборудованы всем необходимым для их комфортного перемещения и нахождения.

Число пассажиров, которые смогут получить высококласное обслуживание перед полетом, отдохнуть и расслабиться, в ближайшее время будет только расти ●

ОТПУСК В ГОРУ

СКОЛЬКО СТОЯТ ПОЕЗДКИ НА ПОПУЛЯРНЫЕ ГОРНОЛЫЖНЫЕ КУОРТЫ



Декабрь — начало высокого туристического сезона на российских горнолыжных курортах.

И в этом году интерес к отдыху там, судя по всему, высок. Директор по маркетингу Travelata.ru Олег Козырев говорит, что текущий объем бронирований уже превышает показатель прошлого года на 35%.

Между морем и горами

Самый популярный российский горнолыжный курорт в этом году остался неизменным — Красная Поляна. Его доля в общей структуре продаж подобных туров за год, по данным Traveleta.ru, увеличилась с 62% до 83% от общего объема бронирований. В «Слетать.ру» констатируют, что продаж стало больше на 63,6%. В структуре спроса «Алеана» горный кластер Сочи формирует 61% бронирований. «Растущий интерес объясняется комфортом и разнообразием видов отдыха в локации: туристы получают разные варианты спуска на горных лыжах, можно прокатиться по равнине, прогуляться по берегу моря — добираться до него около часа, здесь много отелей разного уровня, хорошие рестораны и есть спа», — рассуждает Олег Козырев.

Выраженный рост интереса к Красной Поляне произошел, вероятно, за счет не самых богатых туристов, полагают эксперты. По крайней мере, средняя цена проданного тура на курорт за год выросла незначительно, со 110 тыс. до 112 тыс. руб., замечает господин Козырев. Рост цен в сопоставимых объектах размещения оказался более выраженным, составив, по подсчетам «Алеана», 20–25% за год. В «Слетать.ру» замечают, что в первой половине декабря можно было забронировать недельный тур на двоих с вылетом из Москвы во второй половине января и проживанием в отеле категории «четыре звезды» на полном пансионе по цене от 145,7 тыс. руб., и это — включая транспортные расходы.

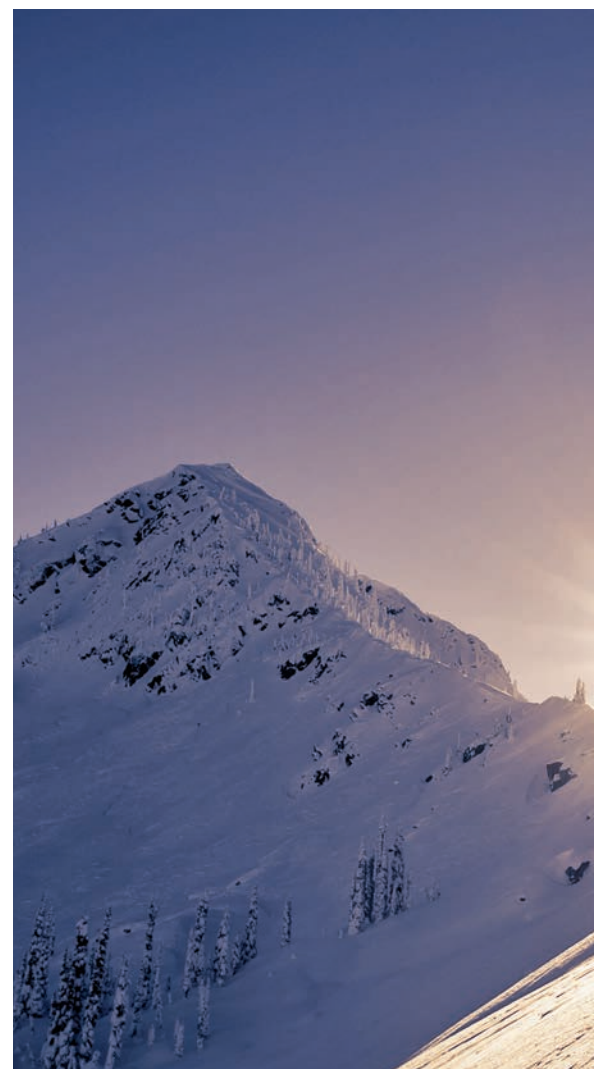
В «Алеане» рассказывают, что часть любителей горнолыжного отдыха выбирает размещение в прибрежном кластере — Адлере или Имеретинской низменности. Такой подход позволяет сэкономить: проживание в этих местах в зимнем сезоне в среднем на 15–20% дешевле, чем в горах, поясняют в компании. Рассчитывая на таких гостей, прибрежные отели иногда организуют специальные трансферы в горы и предоставляют гостям «лыжные комнаты» для хранения снаряжения. В «Алеане» говорят, что подобный вариант размещения нередко выбирают молодые гости, которые не собираются каждый день отправляться в горы. В частности, он востребован на даты новогодних каникул.

Но в целом Красная Поляна — самый крупный российский горнолыжный курорт — собирает очень разные категории отдыхающих. Так, по мнению представителя «Алеана», курорт, с одной стороны, нередко привлекает семейных туристов благодаря наличию на склонах зеленых трасс, а вокруг них — развитой развлекательной инфраструктуры для детей. С другой — интерес к ней традиционно проявляют любители фрирайда — катания вне подготовленных трасс.

Кавказские вершины

Красная Поляна — далеко не единственный вариант горнолыжного отдыха в южных регионах России. Ежегодно растет популярность аналогичных комплексов в других местах за счет развития инфраструктуры, открытия новых трасс, разработки событийной повестки и информационного фона вокруг объектов, отмечают в «Алеане».

На Домбай, Архыз и Приэльбрусье, по данным Travelata.ru, в открывшемся зимнем сезоне в общей сложности приходится 15% бронирований. Олег Козырев говорит, что отдых на Домбае за год даже немного подешевел. Средняя цена забронированного тура, по его словам, сократилась на 20,8%, до 61 тыс. руб.

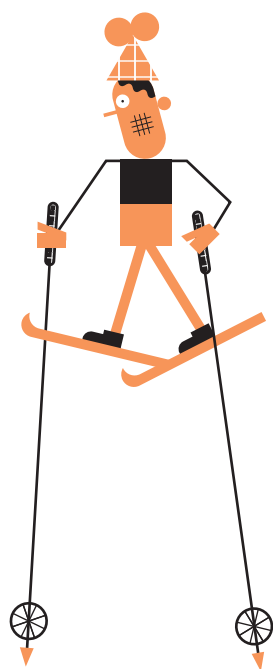


В «Слетать.ру» сообщают, что приобрести тур в Приэльбрусье на вторую половину января на двоих, с вылетом из Москвы и недельным проживанием в отеле категории «три звезды» на базе завтраков, сейчас можно в среднем за 67,3 тыс. руб.

Средний чек при бронировании путешествия в Архыз в этом году, по подсчетам Travelata.ru, составит 101,8 тыс. руб. (рост за год — 4,8%). В «Алеане» отмечают, что семидневный тур на курорт на двоих с завтраками обходится от 65,4 тыс. руб. без учета транспортных расходов. Спрос на этот курорт в предстоящий зимний сезон увеличился за год на 22%, подсчитали в пресс-службе туроператора. Сейчас Архыз формирует 9% продаж горнолыжных туров компании. И этот прирост во многом связан с увеличением доступного номерного фонда, уточняют в компании.

Между Мурманском и Сибирью

Популярный горнолыжный курорт в Сибири — Шерегеш, расположенный в Кемеровской области. В структуре бронирований Travelata.ru его доля в общем объеме проданных туров этой зимой составляет 2% против 20% годом ранее. В «Алеане» показатель выше — 10%. В «Слетать.ру» отмечают за год снижение интереса к горнолыжным турам в Кемеровскую область на 42%. Снижение бронирования организованных путешествий, впрочем, частично может объяснить переформатирование программ туроперато-



ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **ZargonDesign / Getty Images**



данным «Алеана», сейчас продаются по цене от 37,4 тыс. руб. на двоих за неделю. Эта сумма не включает транспортные расходы и предполагает размещение лишь на базе завтраков. В качестве дополнительного бонуса направления обычно рассматривается возможность полюбоваться северным сиянием.

Дальние хребты

В «Алеане» обращают внимание на то, что в поиске альтернативы российским туристы нередко рассматривают курорты ближнего зарубежья. В качестве примера в компании приводят азербайджанский Шахдаг. Цена недельных туров на двоих сюда начинается от 96,6 тыс. руб., и это без учета транспортных расходов и стоимости питания. В «Русском экспresse» рассказывают, что этот курорт строился чуть более десяти лет назад, считается достаточно современным, хотя и относительно небольшим. Общая протяженность трасс достигает 30 км, а сезон катания обычно длится с середины декабря до конца марта. По данным туроператора, курорт располагает достаточно развитой инфраструктурой для детей.

Более бюджетной альтернативной могут стать грузинские локации Гудаури и Бакуриани. Цена недельных туров на двоих на базе завтраков в этом случае начинается от 67,1 тыс. руб. и 69 тыс. руб. соответственно, подсчитали в «Алеане». Недорогим вариантом в ближнем зарубежье ранее считался и армянский Цахкадзор. Но снежный покров здесь последние два года оставался нестабильным, сетуют в «Русском экспresse». Из-за этого туроператор, судя по его заявлению, вывел курорт из линейки предложения в этом зимнем сезоне.

Далеко не все туристы ищут за рубежом бюджетные варианты отдыха. Так, в «Русском экспresse» отмечают, что спрос на горнолыжные туры в Европу в этом году увеличился в два раза относительно прошлого зимнего сезона. Путешественники отправляются прежде всего во Францию и Италию, появились запросы и на пятизвездные отели Швейцарии. Цена тура в Альпы на двоих этой зимой начинается от €4 тыс. за неделю в отеле категории «четыре звезды». В числе перспективных горнолыжных направлений в «Русском экспresse» выделяют Южную Корею. У клиентов туроператора пользуются спросом курорты Альпенсия, High 1 и Ёнпхён. Запросы от любителей горнолыжного отдыха, по словам представительницы компании, также есть относительно Индии и Японии. Формально заказов пока единицы, но и активный горнолыжный сезон только начинается ●

ров на конкретных направлениях. Так, в «Яндекс Путешествиях» отмечают прирост интереса горнолыжников к Кемеровской области: количество гостиничных бронирований на предстоящие новогодние праздники увеличилось там на 28% год к году.

Равно как и курорты Кировска, «Большой Вудъявр», «Кукисвумчорр», курорт славится длительным периодом катания, отмечают в компании. Высоким здесь считается сезон с но-

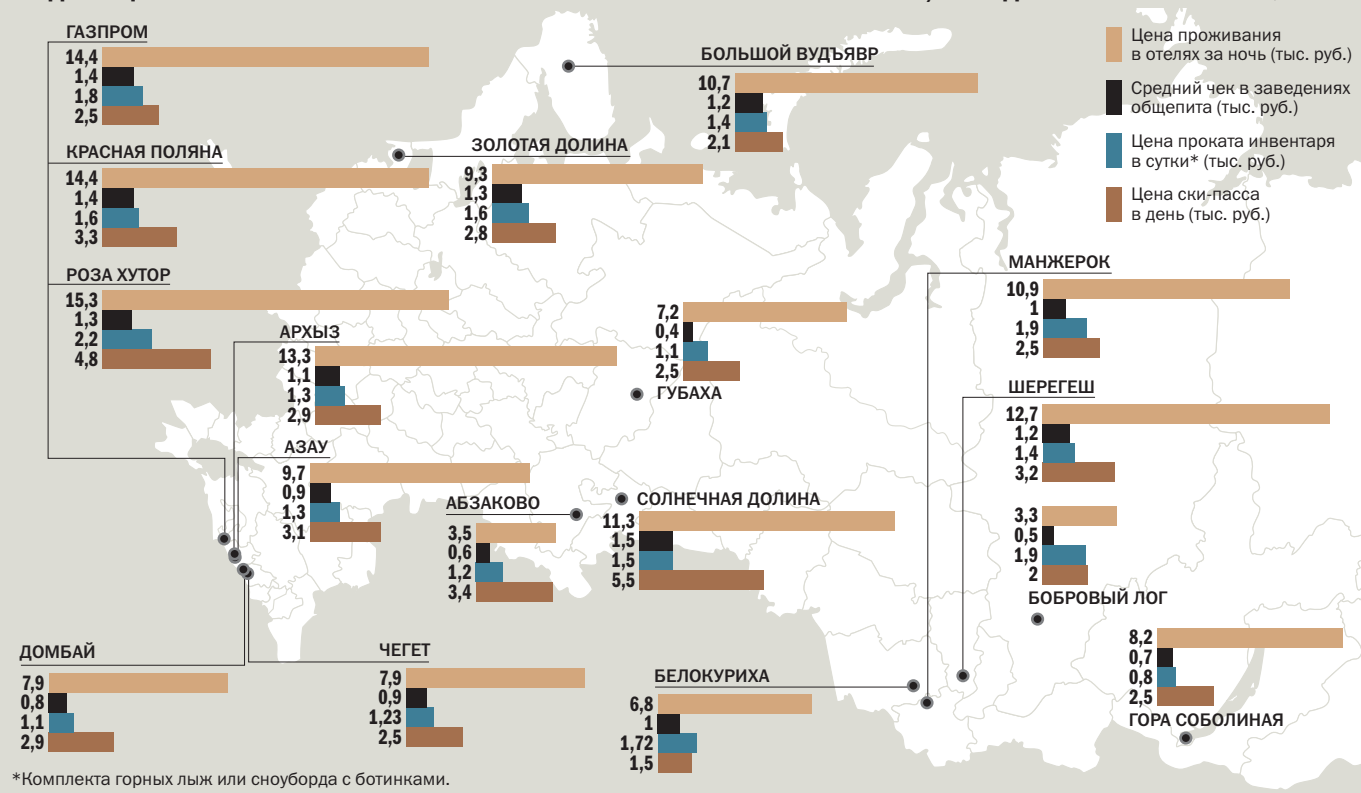
ября по апрель. Еще Шерегеш привлекает горнолыжников своим снегом-пухляком и яркими фестивалями, отмечают в «Алеане».

Курорт сравнительно редко выбирают большие семьи. Согласно «Слетать.ру», 81,8% путешественников планируют посещать Шерегеш вдвоем. Средняя продолжительность бронирования при этом составляет одну неделю. Забронировать подобный тур с вылетом из Москвы во второй поло-

вине января и размещением в отеле категории «четыре звезды» на базе завтраков сейчас, по данным сервиса, можно по цене от 92,1 тыс. руб. Согласно Travelata.ru, средний чек при бронировании поездки на курорт в этом году составляет 119,7 тыс. руб., увеличившись за год на 18,8%.

Горнолыжные туры в Мурманскую область, которую считают основным конкурентом Шерегеша с точки зрения продолжительности сезона, по

СРЕДНЯЯ ЦЕНА УСЛУГ НА ПОПУЛЯРНЫХ ГОРНОЛЫЖНЫХ КУРОРТАХ ЗИМОЙ 2024/25 ГОДА





МИХАИЛ СОЛУНИН / ТАСС

ИЗБИНГ ИЛИ ДЕРЕВНИНГ

В РОССИИ ВХОДИТ В МОДУ ОРТОДОКСАЛЬНЫЙ ЗАГОРОДНЫЙ ОТДЫХ



Растущий спрос на загородный отдых вблизи крупных городов трансформировался в новое для российского рынка туристическое направление — избинг или деревнинг. «Деньги» вспомнили, как появились забавные термины, и выяснили, сколько стоит отдохнуть в традиционном деревянном доме сейчас.

Отдых в загородном доме — популярная идея для краткосрочного отпуска в любое время года. По подсчетам «Островка», на предстоящие новогодние праздники спрос на аренду домов по сравнению с прошлым годом вырос на 38%. Средняя цена за ночь выросла на 12%, до 12,9 тыс. руб. Те же, кто выбирает не обычный комфортный загородный дом, а деревянную избу, выполненную в традиционном для средней полосы России стиле, вполне могут смело считать себя адептом новомодной концепции отдыха — избинга.

Этот шуточный термин в прошлом году ввел в оборот предприниматель Алексей Шевцов, открыв в Плесе Ивановской области гостиничный проект «Усадьба дикого барина». Средство размещения позиционировалось как разновидность глэмпинга или «избинг-отель», предлагающий отдых в деревянных домах. Цена ночи в июле 2023 года была от 24 тыс. руб. Одновременно ООО «Яшма», которое, согласно ЕГРЮЛ, принадлежит в равных долях Алексею и Анастасии Шевцовым, стало владельцем товарного знака «избинг» по нескольким популярным классам.

В начале этого года Генпрокуратура в суде добилась признания пяти домов «Усадьбы русского барина» незаконной постройкой из-за ненадлежащего использования земель, относящихся к особо охраняемым территориям. Господин Шевцов продолжил заниматься развитием проекта «Соборная слобода» в Плесе, который также предлагает размещения в отреставрированных деревянных домах. В начале декабря забронировать дом на выходные 27–29 декабря здесь можно было по цене от 90 тыс. до 180 тыс. руб., выбирая двухместное размещение.

Термин «избинг» с легкой руки предпринимателя разошелся достаточно широко, став фактически мемом. Термин подразумевает отдых в арендованном деревянном доме в деревне. Российский союз туриндустрии рассматривает его как направление сельского туризма. Позднее появился альтернативный мем — деревнинг.

Эксперты «Яндекс Недвижимости» ранее рекомендовали присмотреться к развивающемуся на туристическом рынке тренду частным инвесторам. Многие стремятся отправиться в деревни и пожить в традиционной обстановке, чтобы отдохнуть от городской суеты или попробовать новый образ загородной жизни, пояснял коммерческий директор «Яндекс Недвижимости» Евгений Белокуров. На этом фоне, по его мнению, средства можно вложить в приоб-



ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Михаил Солунин/ТАСС**

ЦЕНА АРЕНДЫ ДОМОВ В РЕГИОНАХ РОССИИ*

РЕГИОН	СРЕДНЯЯ ЦЕНА (РУБ. В МЕСЯЦ)	ПРИРОСТ ЗА ГОД (%)
МОСКВА	120760	46,6
ПРИМОРСКИЙ КРАЙ	117000	50,6
МОСКОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	100689	48,3
ЯМАЛО-НЕНЕЦКИЙ АО	98491	20,1
САНКТ-ПЕТЕРБУРГ	97235	20,1
ЛЕНИНГРАДСКАЯ ОБЛАСТЬ	76133	21,3
КАЛИНИНГРАДСКАЯ ОБЛАСТЬ	73633	32,3
ЯКУТИЯ РЕСПУБЛИКА	72500	32,4
КАРЕЛИЯ РЕСПУБЛИКА	71983	23,4
ИВАНОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	71875	54,6
ТВЕРСКАЯ ОБЛАСТЬ	70297	5,8
ЯРОСЛАВСКАЯ ОБЛАСТЬ	70027	6,9
СВЕРДЛОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	70024	0,1
ХАБАРОВСКИЙ КРАЙ	69000	30,8
ПЕРМСКИЙ КРАЙ	68611	59,4
ТАТАРСТАН РЕСПУБЛИКА	68102	0,2
ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ АВТОНОМНЫЙ ОКРУГ	67952	36,6
КРАСНОЯРСКИЙ КРАЙ	66781	25,9
КАМЧАТСКИЙ КРАЙ	66722	139,6
НИЖЕГОРОДСКАЯ ОБЛАСТЬ	66502	47,1
КЕМЕРОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	66363	46,9
САМАРСКАЯ ОБЛАСТЬ	66329	24,3
КОСТРОМСКАЯ ОБЛАСТЬ	66208	142,5
ЧЕЛЯБИНСКАЯ ОБЛАСТЬ	64819	27,6
ТУЛЬСКАЯ ОБЛАСТЬ	64038	18,4
АЛТАЙ РЕСПУБЛИКА	63952	1,1
ТЮМЕНСКАЯ ОБЛАСТЬ	63509	35,8
ХАКАСИЯ РЕСПУБЛИКА	62500	164,2
ЛИПЕЦКАЯ ОБЛАСТЬ	62441	31,8
КИРОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	61857	92,5
УЛЬЯНОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	61606	30,7
ВЛАДИМИРСКАЯ ОБЛАСТЬ	60581	7
МАРИЙ ЭЛ РЕСПУБЛИКА	60000	38,4
РЯЗАНСКАЯ ОБЛАСТЬ	59302	6
КАЛУЖСКАЯ ОБЛАСТЬ	59066	13
МУРМАНСКАЯ ОБЛАСТЬ	59047	13,4

Источник: mirkvartir.ru. *Цены на октябрь 2024 года.

ретение нескольких традиционных жилых домов в одном из популярных мест, где вложения принесут стабильный доход.

Но пока инвесторы лишь планируют свои вложения, туристам приходится отыскивать локации для избинга (деревнинга) самостоятельно. В качестве перспективного варианта вблизи Москвы эксперты «Яндекс Недвижимости» выделяли Переславль-Залесский. Спрос туристов на размещение в этой локации за год вырос на 62%. Работающих в избинг-концепции средств размещения здесь пока нет, и выбирать придется самостоятельно из сдающихся в краткосрочную аренду деревянных домов.

Еще одна очевидная локация для избинга — Суздаль. Интерес к размещению в городе, по подсчетам «Яндекс Путешествий», в этом году прибавил 50%. Снять деревянный дом здесь можно, например, в гостиничном комплексе «Пушкарская слобода». Арендовать номер «Русское подворье», где гости, по сути, могут занять целую избу, на 4–7 января в декабре стоило 135 тыс. руб. при двухместном размещении на базе завтраков.

В Ленинградской области снять деревянный дом на выходные можно, например, в туристическом комплексе «Удивительная деревня Мандроги». Аренда подлинной избы позапрошлого века на одну ночь с 3 на 4 января в первой половине декабря стоила 44,4 тыс. руб. Более длительное размещение на даты новогодних каникул в декабре уже было недоступно. После праздников там же на три ночи можно остановиться за 92,2 тыс. руб. ●



ЭКОНОМИКА СНЕГА И ЛЬДА

МОСКВА РАЗВИВАЕТ ЗИМНИЕ ВИДЫ СПОРТА И ТУРИЗМА



В столице открылся сезон зимних видов спорта. Индустрия снега и льда не только поддерживает здоровье москвичей, но и становится экономическим драйвером мегаполиса. По оценкам экспертов, через шесть лет зимние спортивно-развлекательные программы позволят увеличить выручку туристической отрасли Москвы в 2,7 раза, до 3,6 трлн руб. А объем налоговых поступлений в бюджет достигнет 500 млрд руб. в год.

По мнению экономистов, Москва имеет достаточный потенциал, чтобы сделать зимний спорт одним из драйверов туристического сектора и усилить его экономическую отдачу. Столица располагает одной из лучших в мире инфраструктур зимнего отдыха.

Одним из главных событий столицы в этом сезоне стал проект «Зима в Москве», который объединит все зимние развлечения с 1 декабря до 28 февраля. Москвичей и гостей столицы приглашают кататься на коньках, лыжах и тюбах, смотреть ледовые шоу, участвовать в различных мероприятиях на свежем воздухе и в городских учреждениях культуры и спорта. Этой зимой доступны 1772 площадки для спорта и развлечений — более 1300 катков, 438 лыжных трасс, несколько горнолыжных комплексов.

К сезону подготовили 35 лыжных трасс с искусственным оснежением, на работу которых не повлияют изменения погоды. Главные из таких трасс — в Битцевском лесу, «Лужниках» и Парке 850-летия Москвы. В городе работают три крупных горнолыжных комплекса: спорткомплекс «Воробьевы горы», горнолыжный курорт «Лата-трэк» в Крылатском и горнолыжный склон «Кант» рядом со станцией метро «Нагорная». Горнолыжные склоны есть в СК «Севастопольский проспект», СК «Северное Бутово», СК «Куркино» и СК «Ново-Переделкино».

Один из самых популярных видов спорта в России и среди москвичей — хоккей. В столице в хоккей регулярно играют более 145 тыс. детей и взрослых. Всего в Москве насчитывается 118 крытых всесезонных катков и 1321 сезонный каток. В период с 2011 по 2023 год построено 23 спортивных комплекса с ледовыми катками, а до конца 2026 года откроются еще шесть. Пожалуй, наибольший вклад в «ледовую экономику» вносят крупные стадионы с аренами, способные принимать серьезные матчи и соревнования. В их числе — ЦСКА Арена, «Мегаспорт», ВТБ Арена. В перспективе появятся Международная академия хоккея Александра Овечкина в Мневниковской пойме и Многофункциональный спортивный комплекс ЦСКА на Ленинградском проспекте. Второе дыхание обретет Дворец спор-

та в Лужниках, который станет домашней базой для хоккейного «Спартак». Департамент спорта города Москвы ежегодно организует целый ряд статусных соревнований, в том числе — Кубок мэра Москвы по хоккею и московский этап Всероссийских соревнований «Золотая шайба».

Спортивные соревнования, чемпионаты являются катализаторами турпотока и драйверами экономики спорта. Помимо регулярных хоккейных матчей и соревнований по фигурному катанию, в ближайшие годы получат развитие лыжные соревнования в рамках Всероссийской массовой акции «Лыжня России» и «Московский лыжный марафон».

Событийный туризм — в числе приоритетов Программы развития туризма Москвы до 2030 года: по прогнозам, к этому времени число таких путешественников увеличится в столице до 7,3 млн, на долю событийного туризма будет приходиться 14% турпотока. Мультипликативный эффект от проведения событий в Москве оценивается в два рубля на каждый вложенный рубль. Так происходит потому, что во время значимых мероприятий гость с большой долей вероятности потратит деньги не только на билеты, но и на кафе, транспорт, а если он приехал из другого города, то еще и на гостиницу. Для комфорта гостей в Москве выстроена мощная инфраструктура. Сегодня в Москве около 2 тыс. отелей, более 22 тыс. предприятий индустрии питания — от ресторанов с мировым именем до демократичных московских рынков.

По оценкам экспертов, одно megasобытие в Москве может принести до 14 млрд руб. выручки — таковы средние доходы, например, от трехдневного фестиваля в Лужниках с вместимостью 80 тыс. зрителей на одном концерте. Выручку от билетов на такое мероприятие можно оценить в 6 млрд руб. за три дня (25 тыс. руб. за билет на три дня), еще 8 млрд руб. — расходы на питание, размещение, покупки и транспорт.

По предварительным оценкам, выручка туристической отрасли Москвы через шесть лет вырастет в 2,7 раза, до 3,6 трлн руб. Вклад в ВРП увеличится до 8%, а объем налоговых поступлений в бюджет — до 500 млрд руб. в год.

В числе задач на ближайшие годы по развитию спорта, в том числе зимнего, мэр Москвы Сергей Собянин считает реновацию и строительство новых спортивных объектов (до 2030 года намечено построить порядка 500 всесезонных объектов), обновление спортивной инфраструктуры, расширение бесплатных тренировок, а также рост массовости городских мероприятий ●

ПОКУПАЙ, ПОДОРОЖАЛО

РОССИЙСКИЙ АВТОРЫНОК ИДЕТ НА РЕКОРД



Вопреки ожиданиям российский авторынок по итогам текущего года покажет лучшие результаты продаж за последние пять лет. Во многом это произошло благодаря тому, что существенным стимулом покупки новых автомобилей в уходящем году стала угроза их дальнейшего подорожания.

ускорением в 50–60% по сравнению с прошлым годом российский авторынок подъезжает к финишу уходящего года. По данным «Автостата», за десять месяцев текущего года в России было продано 1,325 млн новых машин, что на 60% больше, чем за аналогичный период 2023 года. Даже при том, что за последние два месяца продажи на авторынке могут притормозиться, «Автостат» прогнозирует, что по итогам 2024 года он доберется до отметки в 1,6 млн авто, что на 51% больше, чем в прошлом (1,059 млн).

Рекорд пятилетки

Итоги текущего года на авторынке превышают ожидания: в конце 2023 года многие полагали, что продажи в 2024 году едва смогут повторить результат в 1 млн единиц, ну или в лучшем случае дотянут до 1,2 млн. Но спрос на авторынке продолжил разгон, который начался в прошлом году.

Напомним, что продажи в России стали ощутимо падать еще в ковидном 2022 году, а с началом санкций в 2022 году авторынок обрушился до исторического минимума в 626 тыс. В прошлом году он начал активно восстанавливаться, прибавив 69%. В 2024 году эта высокая динамика разгона сохранилась, сделав уходящий год лучшим за последние пять лет.

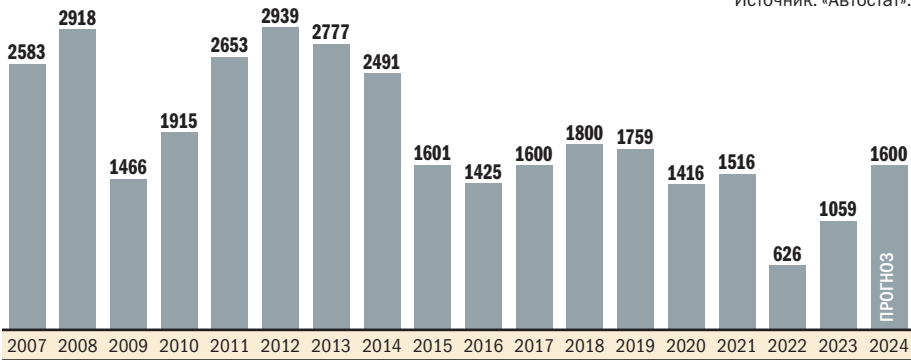
«Предварительно можно сказать, что рынок в 2024 году восстановился от трансформации последних лет и вернулся на среднегодовой уровень продаж периода 2015–2021 годов на уровне 1,6 млн автомобилей в год. Хотя до показателей 2018–2019 годов нам еще далеко», — комментирует Андрей Терлюкевич, генеральный директор ГК «АвтоСпецЦентр». Рост относительно 2023 года обусловлен, по его мнению, расширением дилерской сети китайских марок, увеличением производства АвтоВАЗа и общим восстановлением спроса. Покупатели, по словам эксперта, наконец приняли китайские автомобили, которые во многом превосходят пяти-семилетние автомобили ушедших марок, особенно в части потребительских качеств.

Слухи как драйвер продаж

Одним из ключевых стимулов продаж на авторынке в текущем году стали слухи о том, что машины вот-вот резко подорожают. Рост цен на авторынке — очень болезненная для потребителя тема последних четырех лет. С 2020 года сначала цены на новые авто резко подстегнули ковид и связанный с ним дефицит компонентов, потом рост цен ускорился вместе с началом санкционного давления

ДИНАМИКА ПРОДАЖ НОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ ПО ГОДАМ (ТЫС. ШТ.)

Источник: «Автостат».



ТЕКСТ **Алексей Грамматчиков**
ФОТО **Иван Водопьянов**



ТОП-10 МАРОК РЫНКА НОВЫХ ЛЕГКОВЫХ АВТО В РОССИИ В 2024 ГОДУ*

N	МАРКА	ПРОДАЖИ (ТЫС. ШТ.)	ДИНАМИКА ЗА АНАЛО- ГИЧНЫЙ ПЕРИОД ПРОШЛОГО	ДОЛЯ РЫНКА (%)
			ГОДА (%)	
1	LADA	361,3	38,9	27,2
2	HAVAL	160,2	95,4	12
3	GEELY	129,9	87,3	9,8
4	CHERY	133,4	41,6	10
5	CHANGAN	94	181,8	7
6	OMODA	43,7	27,5	3,3
7	EXEED	36,7	7,8	4,1
8	JETOUR	29,6	435	2,2
9	BELGEE	29,3	122216	2,2
10	TOYOTA	17	-15	1,2

*Данные продаж за первые десять месяцев года.
Источник: «Автостат».

и ухода с рынка производителей из недружественных стран. В результате, по данным «Автостата», средневзвешенная розничная цена новой машины только за три года взлетела почти вдвое — с 1,6 млн руб. в 2020 году до почти 3 млн к концу 2023 года.



ЧТО ЖДЕТ АВТОРЫНОК В НОВОМ, 2025 ГОДУ

ЮЛИЯ КРАВЧУК,
заместитель генерального
директора транспортной компании
«Русурс Групп»

По нашим оценкам, в начале 2025 года автомобильный рынок России продолжит демонстрировать рост цен, обусловленный увеличением утилизационного сбора и волатильностью валютного курса. Ожидать стабилизации ценовой динамики стоит не раньше середины года. Вероятно, падение спроса простимулирует некоторые бренды внедрять различные акции или привлекать покупателей с помощью программ поддержки со стороны автопроизводителей. Что касается возвращения немецких премиальных брендов, несмотря на появившиеся сообщения, говорить о полноценном возобновлении их присутствия на российском рынке пока преждевременно. Даже при реализации такого сценария вероятность агрессивного ценового демпинга минимальна из-за высоких логистических издержек и необходимости восстановления дилерской сети. Что касается конкретных марок, то в текущем году особенно впечатляет успех Belgee, который благодаря локализации производства в Белоруссии и использованию российских комплектующих значительно укрепил свои позиции. Привлекательное соотношение цена-качество позволило бренду войти в топ-10 по продажам. В то же время некоторые игроки не оправдали ожиданий рынка. Omoda C5, несмотря на первоначальный успех, сдала позиции. Также слабую динамику продемонстрировала марка Exeed. В любом случае, несмотря на высокие ставки по автокредитам, внимательный анализ предложений дилеров может открыть привлекательные варианты приобретения автомобиля в новом, 2025 году. Рекомендуем потенциальным покупателям не спешить с выбором и детально изучить предстоящие новинки — это может стать разумной инвестиционной стратегией.

Если быть точнее, то отечественную Lada за десять месяцев года сумели продать в количестве 361 тыс. штук с приростом в 39%, заняв долю в 27% от всего рынка. Из китайских брендов наиболее успешными в этом году оказалась марка Haval (160 тыс. за первые десять месяцев, прирост 95%). Она на втором



ИВАН ВОДОПЬЯНОВ

В текущем году разговоры об очередном подорожании особенно активизировались в начале весны, когда публично бурно обсуждали возможность повышения ввозных пошлин на авто с 1 апреля. В итоге пошлины подняли, но только на автомобили, ввозимые по схемам параллельного импорта, а это лишь десятая доля рынка. Покупатели, не разобравшись в подобных тонкостях, массово отпраздничали в автосалонах. Импортёры начали разгружать склады, затоваренные машинами 2023 года, громко предоставляя скидки и бонусы. Так, в марте произошел существенный скачок спроса, который достиг отметки в 146,5 тыс. авто, что оказалось на 103% больше, чем в марте прошлого года.

Дальше, начиная с лета, в информационном поле стали вращаться слухи о том, что регулятор планирует повысить утилизационный сбор. Сбор в итоге был повышен с 1 октября, но до этого, подогреваемые слухами, продажи все лето держались на уровне 125–135 тыс. в месяц, а с августа снова рванули вверх. В по-

следний месяц лета они достигли 148 тыс., затем и 150 тыс. в сентябре, а в октябре поднялись до рекордных 171 тыс. автомобилей. К концу октября, впрочем, так же как и в ноябре, цены на машины существенно не выросли в связи с тем, что поставщики все еще продолжают распродажи складов машин, завезенных по старым правилам. «Несмотря на повышение утильсбора в октябре 2024 года, мы не ощутили резкого скачка цен на автомобили, так как автопроизводители временно взяли на себя расходы по „утилю“, компенсируя их из других источников. Например, повышая стоимость на запчасти или сервис. Но все равно цена автомобилей в ближайшее время будет повышаться каждый месяц примерно на 5–10%», — полагает Анастасия

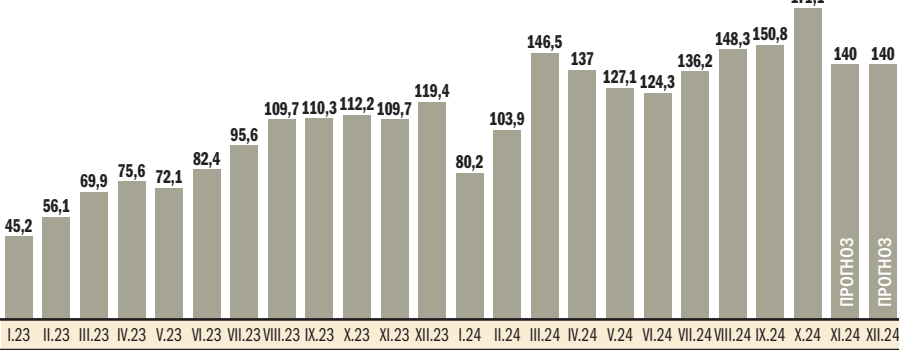
Байбароша, руководитель направления по работе с представителями легкового автотранспорта ГК «Альфа-Лизинг».

Китайская экспансия

Китайские автопроизводители продолжают экспансию на российский авторынок. В уходящем году они сумели немного, но все же нарастить свою долю. Если, по данным «Автостата», в 2023 году им принадлежал 51% всех продаж (в 2022 году — 19%), то по итогам 2024 года они выходят на рубеж в 60%. АвтоВАЗ пока держится молотком, закрепившись на доле в 30%. Ну а оставшиеся 10% рынка сейчас принадлежат санкционным брендам из недружественных стран, поставляемым по схемам параллельного импорта.

Ноябрь и декабрь становятся самыми тяжелыми месяцами года для авторынка

ДИНАМИКА ПРОДАЖ НОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ ПО МЕСЯЦАМ (ТЫС. ШТ.)
Источник: «Автостат».



месте в общем зачете по продажам. Далее следуют Geely (129 тыс., плюс 87%) и Chery (133 тыс., плюс 41%). Впечатляет динамика идущего на пятом месте бренда Changan, который в этом году сумел нарастить продажи в России почти в три раза (95 тыс., плюс 181%). В первую десятку марок еще входят Omoda, Exeed, Jetour, а замыкает ее поставляемая по параллельному импорту Toyota.

По динамике из этих марок особенно выделяются Jetour, которая нарастила продажи более чем в четыре раза, ну и также белорусский суббренд Belgee (принадлежит Geely), который активно вышел на рынок, по сути, только в этом году.

«В уходящем году китайцы предлагали привлекательные скидки и акции в связи с тем, что внутренний рынок Китая встал из-за переизбытка предложения, и китайцы начали активнее сбывать машины на внешних рынках», — рассуждает Дмитрий Матвеев, генеральный директор компании «Мой автопрокат». По его наблюдениям, покупатель доволен, потому что наконец-то снова стало возможным торговаться в салонах о скидке до 15% от изначальной цены. «Например, наша компания, несмотря на то что 2024 год был не самым удачным для автопроката в Крыму, пополнила автопарк 50 новыми китайскими автомобилями», — гордится эксперт. Сейчас, по его словам, наблюдается ситуация, как когда-то было с корейскими автомобилями: их в России вначале тоже не особо хотели покупать, но в итоге оценили, и по популярности они превзошли европейские марки.

Новые цены в новом году

Ноябрь и декабрь становятся самыми тяжелыми месяцами года для авторынка. Склады машин, завезенных по старым правилам, постепенно тают, давление на рынок оказывает взлетевшая ключевая ставка Центробанка, резко повысившая стоимость автокредитов. По данным «Автостата», только в октябре число выданных автокредитов на российском авторынке рухнуло на 24% в единицах и на 29% в денежном выражении. Тревожит игроков рынка и ослабление российской валюты. Так что в новый год авторынок въезжает скорее с тревожным настроением.

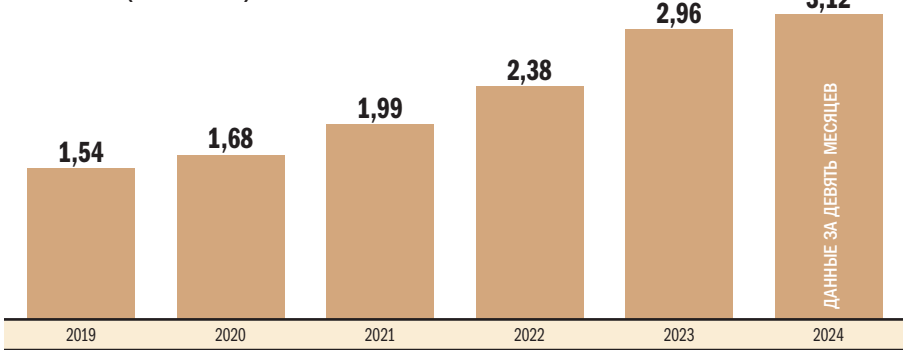
«Прогноз на 2025 год выглядит пессимистично», — скептически Андрей Терлюкевич. Текущая денежно-кредитная политика, по его словам, делает авторитей нерентабельным, что может привести к массовым закрытиям дилерских центров. При текущих ставках по кредитам большинству покупателей, на его взгляд, кредит становится недоступным, а рост курсов валют окажет влияние на стоимость импорта. Все указанные выше факторы, по мнению господина Терлюкевича, могут привести к падению продаж в 2025 году. При этом цены на автомобили, он уверен, будут расти: ослабление рубля, удорожание логистики, дорогое финансирование при текущей ставке ЦБ неизбежно приведут к росту цен.

«Преодоление долларом отметки в 100 руб., рост ключевой ставки до 23% и очередное увеличение утильсбора после 1 января 2025 года авторынок выдержит, коллапса не будет, потому что цены на автомобили не могут расти постоянно», — оптимистичен Дмитрий Матвеев. На его взгляд, рост цен будут останавливать периодические падения спроса, но цены вырастут до 15% точно. «На марки из Китая, которые официально поставляют к нам в страну, можно ждать повышения цен до 10%. Точно такой же рост — до 10% — ждет и цены на новые отечественные авто», — размышляет эксперт.

По мнению Сергея Целикова, директора аналитического агентства «Автостат», в январе и феврале наступающего года продажи новых авто, скорее всего, будут слабыми. Хотя сдерживать рост цен на рынке может усиление конкуренции. «В 2025 году со второго квартала, скорее всего, цены будут корректироваться с учетом изменения ставки утильсбора, а также стоимости национальной валюты. Это два ключевых фактора для коррекции цен. Несмотря на это, возможно, развернется ожесточенная борьба по ряду брендов за объем продаж, и в ней основным преимуществом будет цена, поэтому для потребителей это будет хороший вариант для покупки», — размышляет Андрей Ольховский, генеральный директор ГК «Автодом».

Об обострении конкуренции в новом году говорят планы автопроиз-

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫХ ЦЕН НА НОВЫЕ АВТОМОБИЛИ В РОССИИ (МЛН РУБ.) Источник: «Автостат».



водителей выводить на российский авторынок громкие новинки. Например, китайский бренд Tank в первом квартале планирует начать продажи нового внедорожника Tank 400. В начале года в Россию официально придет китайский премиальный бренд Avatr (принадлежит Changan), начнутся продажи таких моделей, как Jetour T1, BAIC BJ60, FAW Bestune T90, Oting Palaso, Hongqi H6.

Не намерен сдаваться под натиском китайцев и отечественный автопром. АвтоВАЗ в первом квартале наступающего года начнет продажи новой модели Lada Iskra, во второй половине года в салоны должны прибыть Lada Vesta Sport и Lada Niva Sport. В начале года планируется старт продаж новой модели «Москвич 8», пикапа Sollers ST8. Интригующе выглядят планы возрождения бренда «Волга», в 2025 году предполагается старт продаж трех моделей под легендарной советской маркой — это седан С40 и кроссоверы К30 и К40. В Калининграде в новом году планируется запуск производства нескольких моделей электромобилей под российским брендом «АмберАвто». Ну и в новом году собирается громко заявить о себе новый российский электромобиль «Атом», выпуск которого должен начаться на мощностях столичного завода «Москвич».

Некоторые участники рынка также указывают на признаки потепления геополитической обстановки, в связи с чем уже в новом году на российский рынок могут начать возвращаться мировые автопроизводители. Вероятно, они будут демпинговать, чтобы вернуть себе утраченные в России позиции. Хотя у такого сценария пока еще много неопределенностей. «Думаю, что многие ушедшие марки рассматривают сценарии возвращения», — рассуждает Андрей Терлюкевич. — Ведь наш рынок был одним из самых прибыльных для большинства брендов. Но во многих государствах СНГ ушедшие из РФ марки проигрывают китайским производителям, не выдерживая ценовой конкуренции. Евросоюз ввел заградительные пошлины, проиграв китайцам. Так что я бы не стал рассчитывать на демпинг со стороны ушедших компаний» ●



ЧТО БУДЕТ С ЦЕНАМИ НА АВТОМОБИЛИ В НОВОМ, 2025 ГОДУ

ДАНИИЛ ШКУРУГИН,
директор по развитию
и продажам «Авто.ру Бизнес»

Увы, цены на автомобили в новом году продолжат расти. На этот процесс будут влиять два основных фактора: увеличение утилизационного сбора и рост стоимости кредитования. В последние пару месяцев производители автомобилей старались не повышать цены, чтобы стимулировать продажи в последние месяцы года. По данным «Авто.ру», в октябре–ноябре цены выросли лишь немногим более чем на 2%. Однако с января можно ожидать более заметного роста стоимости авто. Что касается автомобилей, ввозимых по схеме параллельного импорта, то цены на них уже увеличились на 13%. И, судя по всему, рост будет продолжаться. Вообще, в оценках на 2025 год стоит быть осторожным. Детальные прогнозы делать сложно, так как внешняя обстановка постоянно меняется. На мой взгляд, только в самом оптимистичном сценарии в следующем году удастся достичь уровня продаж 2024 года. В базовом же сценарии рынок, вероятно, сократится примерно на 10%, что составит около 1,4 млн новых автомобилей. К негативным факторам, которые могут еще более существенно замедлить темпы продаж, относятся высокая ключевая ставка, ужесточение требований к заемщикам, что значительно снижает уровень одобрений по кредитам, ну и также упомянутый продолжающийся рост цен на автомобили.



KINOPOISK.RU

«А НА ЧТО МНЕ МИЛЛИОН?»

СКОЛЬКО ДЕНЕГ БЫЛО У ГРАФА МОНТЕ-КРИСТО

Роман «Граф Монте-Кристо», написанный Александром Дюма в соавторстве с Огюстом Маке в середине XIX века, популярен до сих пор. Это книга о верности и предательстве, о мести, о крутых поворотах судьбы, о деньгах, больших деньгах и очень больших деньгах. И о том, что справедливость может восторжествовать, правда, стоит она очень-очень дорого. В романе многократно упоминаются деньги, цены, размеры состояний. Попробуем разобраться, чему они соответствуют с позиций нашего времени.



Сколько нужно на жизнь старику в Марселе

Обытия романа разворачиваются в 1815–1829 годах и в 1838 году, преимущественно во Франции (а также на территории еще не объединившейся Италии, в Греции и в Османской империи).

Уже в первой главе романа мы сталкиваемся с денежными расчетами. Пьер Моррель, владелец судна «Фараон», вернувшегося из плавания 27 февраля 1815 года, на продаже доставленного в Марсель груза мог заработать никак не меньше 25 000 франков. Эту сумму называет Моррелю молодой моряк «Фараона» Эдмон Дантес.

Из порта Дантес поспешил домой, к старику-отцу. Отправляясь в плавание, он оставил ему на жизнь 200 франков. Но, оказывается, отец отдал долг соседу — 140 франков.

«И жили целых три месяца на шестьдесят франков?» — ужасается сын. «Много ли мне надо», — отвечал старик.

Эдмон высыпал на стол «дюжину золотых, пять или шесть пятифранковых монет и мелочь». Какая это сумма?

В 1803 году во Франции началась чеканка новой золотой монеты — наполеондора. Вес монеты составлял 6,4516 грамма, содержание чистого золота — 5,8 грамма. Достоинство монеты — 20 франков. 1 франк равнялся 10 десимам, 1 десим — 10 сантимам. Дюжина наполеондоров плюс пять-шесть франков это 265–270 франков. Плюс мелочь.

В книге Томаса Тука «История цен и денежного обращения с 1793 по 1837 год» приводятся примеры цен во Франции в 1811 году. За 6 фунтов стерлингов

ГРАФ МОНТЕ-КРИСТО О ДЕНЬГАХ

«На мой взгляд, есть три категории богатства: первостепенные состояния, второстепенные и третьестепенные. Я называю первостепенным состоянием такое, которое складывается из ценностей, находящихся под рукой: земли, рудники, государственные бумаги таких держав, как Франция, Австрия и Англия, если только эти ценности, рудники и бумаги составляют в общем сумму в сто миллионов. Второстепенным состоянием я называю промышленные предприятия, акционерные компании, наместничества и княжества, дающие не более полутора миллиона годового дохода, при капитале не свыше пятидесяти миллионов. Наконец, третьестепенное состояние — это капиталы, пущенные в оборот, доходы, зависящие от чужой воли или игры случая, которым чье-нибудь банкротство может нанести ущерб, которые может поколебать телеграфное сообщение, случайные спекуляции, — словом, дела, зависящие от удачи, которую можно назвать низшей силой, если ее сравнивать с высшей силой — силой природы; они составляют в общем фиктивный или действительный капитал миллионов в пятнадцать».

«К несчастью, миллионер не есть пожизненное звание, как барон, пэр Франции или академик; доказательством могут служить франкфуртские миллионеры Франк и Пульман, которые только что обанкротились».

«Что бы ни говорили философы, деловые люди всегда докажут им противное; деньги утешают во многих бедах».

«Крупное состояние заставляет на многое смотреть снисходительно».

(150 франков по обменному курсу того времени) можно было купить свинью весом около 100 кг. За 14 шиллингов 4 и 3/4 пенса (18 франков) — козу. Две курицы стоили 1 шиллинг 5 и 1/4 пенса (1 франк 80 сантимов).

В изданном в Великобритании в 1819 году путеводителе по Франции, написанном Джованни Галиньяни, приводятся следующие цены на продукты в Марселе. Фунт (453,6 грамма) говядины стоил 6 пенсов (61 сантим), баранины — 7 пенсов (71,5 сантим), ягнятины — 8 пенсов (82 сантим), свинины — 9 пенсов (92 сантим), телятины — 1 шиллинг (1 франк 22,5 сантим). Сельди и окуни — по 1 шиллингу за фунт. Тунец — 4 шиллинга (4,9 франка) за фунт. Небольшой кочан цветной капусты — 8 пенсов, пучок шпината — 11 пенсов. Самый лучший виноград — 6 пенсов за фунт. На похожем ценовом уровне — инжир, сли-

ТЕКСТ Алексей Алексеев
ФОТО kinopoisk.ru, Xavier
DESMIER/Gamma-
Rapho/Getty Images,
Stefano Bianchetti/
Corbis/Getty Images,
Hulton Archive/Getty
Images, Universal
History Archive/
Universal Images
Group/Getty Images,
DEA PICTURE LIBRARY/
Getty Images,
wikipedia.org, LMPC/
Getty Images

STORY

«Марсельская полиция будет уведомлена и оцепит берег, между тем как комендант замка Иф начнет обшаривать море. Что тогда? Окруженный на воде, затравленный на суше, куда я денусь? Я голоден, озяб, я даже бросил спасительный нож, потому что он мешал мне плыть; я во власти первого встречного, который захочет заработать двадцать франков, выдав меня»

вы. Апельсины и гранаты, привезенные из Испании, — 3,5 пенса (36 сантимов) за 2 штуки. Обыкновенное вино местного производства урожая позапрошлого года — 3 пенса (30 сантимов) за бутылку, более качественное пятилетнее — вдвое дороже. Лучшие вина из других регионов — от 2 шиллингов (2,45 франка) до 6 шиллингов. Цена бутылки итальянского или испанского вина могла доходить до полугиней (12,86 франка). Пиво стоило 6 пенсов за бутылку, сидр примерно столько же. Галиньяни также приводит средние для всей Франции цены на другие продукты. Масло (летом) — от 9 пенсов до 1 шиллинга 3 пенса за фунт. Молоко — крынка в 2 кварты (2,28 литра) — 3–4 пенса. Яйца — 5 пенсов за дюжину. Четвертинка хлеба (то есть 1 фунт) — от 6 пенсов.

Стоит отметить, что покупательная способность франка в 1811 году, когда начинается действие книги «Граф Монте-Кристо», была на 11% выше, чем в 1819 году.

На полученные деньги отец Дантеса мог бы прожить примерно полгода, тратя в день 1,5 франка. Этого хватило бы на фунт говядины, буханку хлеба, крынку козьего молока (в Марселе коровье было редкостью) или бутылку вина.

Валютообменный курс аббата Фариа

В результате фальшивого доноса Эдмон Дантес оказался в заключении в страшном тюремном замке Иф. Другой узник, аббат Фариа, которого все считают сумасшедшим, рассказывает ему тайну клада, зарытого на острове Монте-Кристо. До того как попасть в замок Иф, аббат был секретарем и доверенным другом кардинала Чезаре Спада, чей предок в 1498 году спрятал сокровища на острове Монте-Кристо.

«Между Фариа и Дантесом произошел следующий разговор:

— Однако, — возразил Дантес нерешительно, — нет ли у этого клада более законного владельца, чем мы?

— Нет, нет, будьте спокойны, вся семья вымерла; притом последний граф Спада назначил меня своим наследником; завещав мне этот знаменательный молитвенник, он тем самым завещал мне все, что в нем содержалось. Если это богатство достанется нам, мы можем пользоваться им со спокойной совестью.



XAVIER DESMIER / GAMMA-RAPHO / GETTY IMAGES

— И вы говорите, что этот клад оценивается в...

— Два миллиона римских скудо, около тринадцати миллионов на наши деньги.

— Не может быть! — вскричал Дантес, уstraшенный огромностью суммы».

Въедливые знатоки-нумизматы, читавшие книгу в русском переводе, уже давно обратили внимание на одну странность. Завещание Спада датируется 1498 годом, тогда как первые золотые монеты, названные «папский скудо», начали выпускать в Папской области в 1531 году. Чья это ошибка — переводчика или Дюма с Маке?

В оригинале слова аббата Фариа звучат так: «Deux millions d'ecus romains, treize millions a peu pres de notre monnaie». Никаких скудо аббат не упоминает, а говорит о «римских экю». Золотые скудо, чеканившиеся в Папской области (государство в центральной Италии, главой которого был папа римский), внешне сильно напоминали французские экю. На аверсе (лицевой стороне монеты) — щит треугольной формы с гербом, на реверсе (обратной стороне) — цветочный крест. Щит по-французски — еси, на латы-

ни — scutum. В Испании и Португалии похожие монеты назывались эскудо.

Первые золотые скудо, чеканившиеся при папе римском Клименте VII, весили 3,34 грамма. Французский экю Людовика XII весил чуть тяжелее — 3,496 грамма.

До появления скудо в Папской области при разных папах чеканилось несколько видов монет — флорины (их вес мог составлять от 4,4 грамма до 6 грамм), флорины di camera (100 таких флоринов приравнивались к 69 обычным, «старым» папским флоринам, золотой флорин



STEFANO BIANCHETTI / CORBIS / GETTY IMAGES

«В сундуке было три отделения. В первом блистали красноватым отблеском золотые червонцы. Во втором — уложенные в порядке слитки, не обделанные, обладавшие только весом и ценностью золота. Наконец, в третьем отделении, наполненном до половины, Эдмон погрузил руки в груды алмазов, жемчугов, рубинов, которые, падая друг на друга сверкающим водопадом, стучали, подобно граду, бьющему в стекла»



Папа римский Александр VI Борджиа. В сундуке было 25 000 золотых монет, в том числе флорины с его портретом

di camera весил около 3,4 грамма), дукаты (весом около 3,5 грамма). Монеты, выпущенные на разных



монетных дворах в одно и то же время, могли отличаться друг от друга.

Флорины di camera и дукаты, если судить по их весу, даже с большим основанием могут считаться «римским экию», чем более тяжелые скудо. Но внешне они были меньше похожи на экию, чем скудо.

В сундуке с сокровищами, который нашел Эдмон Дантес (в тот момент еще не ставший графом Монте-Кристо), были разные монеты. В русском переводе соответствующее место книги выглядит так: «Потом он насчитал двадцать пять тысяч золотых червонцев, стоимостью каждый около восьмидесяти франков на нынешние деньги, все с изображением папы Александра VI и его предшественников».

Каким образом аббат Фариа перевел стоимость клада из денежных единиц конца XV века в деньги XIX века, совершенно непонятно. Понятно, что он ошибся.

Монета достоинством два золотых флорина с портретом папы Александра VI Борджиа весит около 6,8 грамма. 2 млн флоринов — это, соответственно, 6800 кг золота (для упрощения подсчетов будем условно считать, что монета состоит из чистого золота).

Попробуем перевести эту кучу золота в современные аббату и Эдмону Дантесу деньги.

Аббат Фариа был арестован в городе Пьюмбино. В момент ареста этот город входил в состав созданного Наполеоном Бонапартом Великого герцогства Тосканского, в котором действовала французская монетная система.

7 апреля 1803 года (17 жерминаля XI года по революционному календарю) во Франции был опубликован закон, которым устанавливался стандарт золотого содержания франка (так называемый франк жерминаль) — 0,29034 грамма. Таким образом, 13 млн франков «на наши деньги» — это 3774,4 кг чистого золота. 2 млн флоринов должны соответствовать примерно 23,4 млн франков «на их деньги». Что почти в два раза больше, чем предполагал аббат Фариа.

Добавляет путаницы и фраза о золотых «червонцах» стоимостью якобы 80 франков каждый. 80 франков — это 16,744 грамма золота. Почему старинные золотые монеты должны стоить в 3–5 раз дороже современных (для аббата и Дантеса), совершенно непонятно. Предположим, какой-нибудь нумизмат действительно так их оценил бы, но как можно было найти нумизматов на 25 000 монет?

«Но в одно прекрасное утро я узнал, что всяким телеграфом управляет несчастный служака, получающий в год тысячу двести франков и созерцающий целый день не небо, как астроном, не воду, как рыболов, не пейзаж, как праздный гуляка, а такое же насекомое с белым брюшком и черными лапами, своего корреспондента, находящегося за четыре или пять лье от него»

К тому же кроме монет в кладе были также драгоценные камни. Сравнить их стоимость в 1498 году и три с лишним века спустя совершенно невозможно.

Так можно ли оценить, какое богатство досталось Эдмону Дантесу? Можно. Но об этом чуть позже. А пока — о том, каким был уровень жизни других героев романа в 1838 году, когда Эдмон был уже известен как безумно богатый таинственный граф Монте-Кристо.

Париж — город контрастов

Уровень жизни в Париже в 1838 году был заметно выше, чем в остальной Франции. Разумеется, кто-то жил очень бедно, а кто-то — очень богато. Посмотрим на масштаб парижских цен, заработков и капиталов того времени.

Оценить различные уровни богатства парижан можно с помощью цифр, приведенных в работе Томаса Пикетти, Жюль Пестеля-Винне и Жан-Лорана Розенталя «Wealth Concentration in a Developing Economy: Paris and France, 1807–1994». Если валовая стоимость имущества парижанина составляла около 6,6 тыс. франков, он попадал в 10% самых богатых жителей города. При валовой стоимости имущества выше 35 тыс. франков — в 5% богатых.

Каким образом аббат Фариа перевел стоимость клада из денежных единиц конца XV века в деньги XIX века, совершенно непонятно. Понятно, что он ошибся



**«Данглар вскрикнул и упал к его ногам.
— Встаньте,— сказал граф,— я дарю вам жизнь; ваши сообщники не были столь счастливы: один сошел с ума, другой мертв! Оставьте себе ваши пятьдесят тысяч франков, я их вам дарю; а пять миллионов, которые вы украли у сирот, уже возвращены. А теперь ешьте и пейте; сегодня вы мой гость. Вампа, когда этот человек насытится, он свободен»**

У каждого сотого имущество стоило более 223 тыс. франков. У каждого тысячного — в районе 1 млн франков и более. У одного из десяти тысяч — более 2 млн франков.

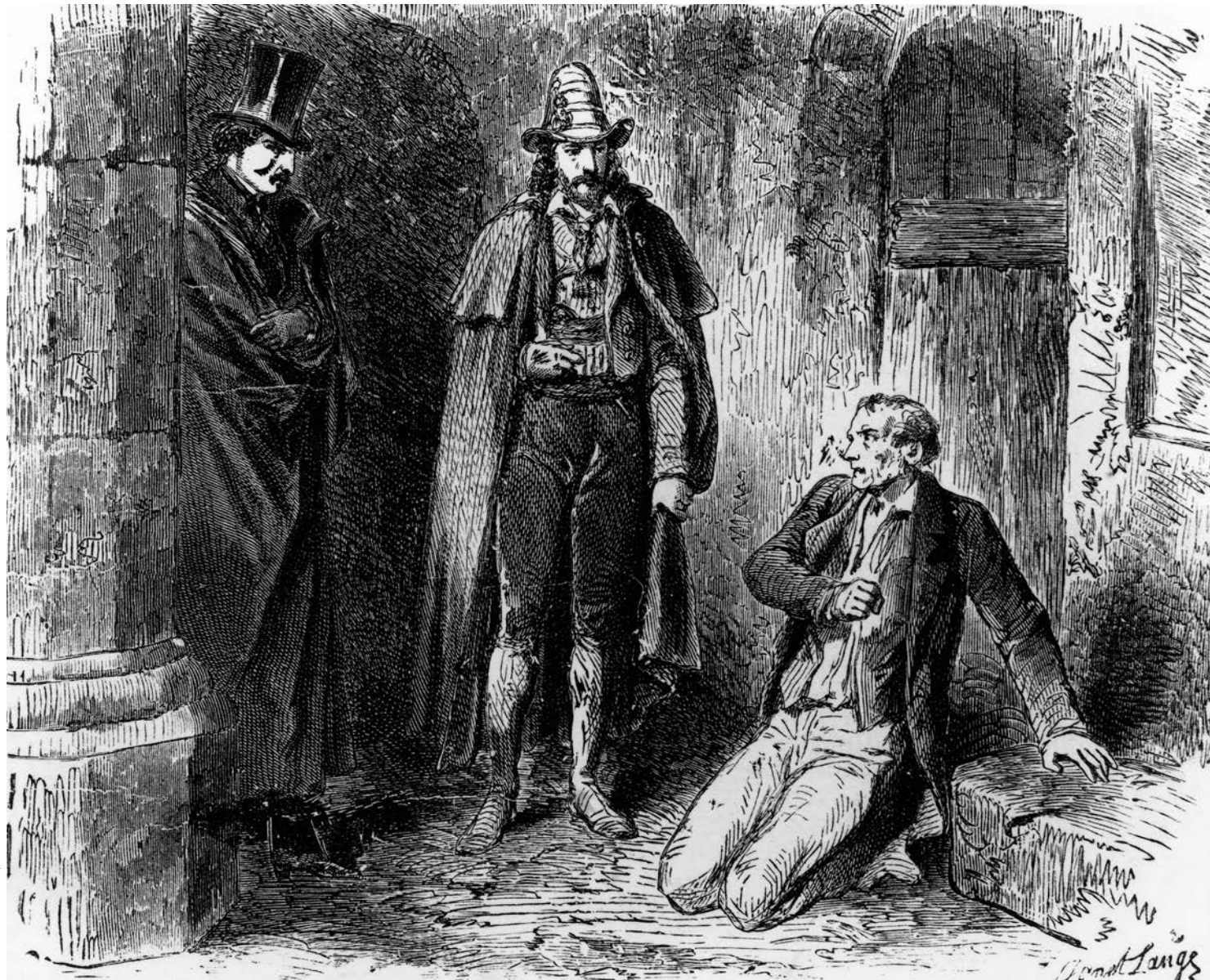
Население Парижа в 1836 году составляло 909 126 человек. Усредненно прием размер семьи за три человека (наряду с многодетными семьями было огромное количество людей, не состоящих в браке). При таком допущении мультимиллионеров, чье имущество стоило более 2 млн франков, в Париже времен графа Монте-Кристо насчитывалось примерно 30 человек.

Британский экономист XIX века Джон Боуринг в 1834 году опубликовал следующие сведения о зарплатах парижских работников. Оружейники зарабатывали по 3,5–4 франка в день. Ювелиры — 3,5–4,5 франка. Каменотесы, портные — по 4 франка. Торговцы игрушками, торговцы ножевыми изделиями, сапожники, жестянщики, парфюмеры — по 3 франка. Печатники — от 4 до 7 франков (французские книги славились качеством на всю Европу).

Зарботки образованной публики приводила в 1838 году в корреспонденции «Академическое образование во Франции» лондонская газета The Guardian. Профессор права получал 12 000 франков в год, профессор на факультете медицины — 7 000 франков, профессора на факультетах искусства, наук и теологии — по 6000 франков. За прием экзаменов полагалась доплата — 3000 франков.

В книге Владимира Строева «Париж в 1838 и 1839 годах: путевые записки и заметки» приводятся парижские цены того времени. Автор вперемежку называет цены в рублях и франках, но при этом не в серебряных рублях, а в ассигнационных (из расчета примерно по 4 рубля за франк).

Вот что сообщал Строев: «Дороговизна припасов невероятная. Хлеб втрое дороже, чем в Петербурге. Цыпленок стоит 6 рублей, а гуся иногда не купишь и за десять франков. Фунт говядины стоит 80 копеек. Понятно, отчего в бедных ресторанах подают кроликов и кошек». Но при этом можно было «абонироваться в кафе» — заплатить хозяину



В 1848 году банковский дом Джеймса Ротшильда в Париже оценивался в 600 млн франков, в то время как все остальные парижские банковские дома, вместе взятые,— в 362 млн франков

30 франков и ежедневно завтракать. Завтрак — «огромная чашка хорошего кофе с яйцами, маслом и хлебом». Парижские перчатки, стоившие в Лондоне или Санкт-Петербурге 6 рублей, в Париже можно было купить втрое дешевле.

Самые дешевые билеты в не самый популярный театр стоили от 1 франка. Билет на водевиль — от 2 до 4,5 франка. Самыми дорогими были билеты на балкон и в ложи 1-го и 2-го ярусов на итальянскую оперу — 10 франков. При этом сверхпопулярная певица и актриса Рашель, дебютировавшая в «Комеди Франсез» как раз в 1838 году, получала (если верить Строеву) 10 тыс. франков жалованья и по тысяче за выход на сцену.

Несколько примеров цен из «Графа Монте-Кристо». Вот что происходит с Дантесом вскоре после того, как он нашел клад: «Прибыв в Ливорно, он отправился к еврей-меняле и продал ему четыре из своих самых мелких камней по пять тысяч франков каждый. Еврей мог бы спросить, откуда у матроса такие драгоценности, но промолчал, ибо на каждом камне он взял тысячу франков барыша».

Нуартье де Вильфор незадолго до смерти сообщает нотариусу, что обладает капиталом в 900 тыс. франков, который приносит около 40 тыс. франков годового дохода.

Виконт Альбер де Морсер, достав из жилетного кармана брегет, упоминает, что часы обошлись ему в 3000 франков (часы марки Breguet

и в то время не относились к бюджетной категории). Правда, ближе к концу книги Альберу приходится продать их за какие-то 100 франков.

А вот какой бюджет поездки из Парижа в Марсель составил Альбер для своей матери Мерседес:

«Карета — 35 фр.

Пароход от Шалона до Лиона — 6 фр.

Пароход от Лиона до Авиньона — 16 фр.

От Авиньона до Марселя — 7 фр.

Дорожные расходы — 50 фр.

Итого — 114 фр.».

Граф Монте-Кристо поражает весь Париж своим богатством, купив пару лошадей за 20 000 франков. Частный экипаж в Париже в то время был признаком достатка — их было всего около 4000. Подавляющее большинство парижан пользовались извозчиками и платили по фиксированной таксе 20 су за поездку в кабриолете, 30 су — за поездку в карете. Еще дешевле — 6 су — стоила поездка на omnibus (карете на 14 человек), причем переход на другую линию omnibus был бесплатным.

Пятиэтажный дом в Марселе, в котором когда-то жил его отец, Эдмон Дантес, представившийся лордом Уилмором, покупает за 25 000 франков. Сделка в романе прокомментирована так: «Он переплатил по меньшей мере десять тысяч. Но если бы хозяин потребовал с Дантеса полмиллиона, он заплатил бы не торгуясь».

В 1844–1847 годах Александр Дюма на средства от продажи «Трех мушкетеров» и «Графа Монте-Кристо» построил имение «Монте-Кристо». Оно обошлось ему в 500 тыс. франков. В 1848 году из-за денежных трудностей Дюма продал имение всего за 31 тыс. франков

Служитель оптического телеграфа получает 1200 франков в год и живет ожиданием пенсии (300 франков в год). Граф Монте-Кристо дает ему взятку в размере 25 000 франков — за передачу ложного сообщения о вторжении Дона Карлоса (претендента на испанский престол) в Испанию. «За пять тысяч вы приобретете хорошенький домик и две десятины земли; остальные двадцать тысяч дадут вам тысячу франков годового дохода», — говорит слуге Монте-Кристо. Враг графа барон Данглар (в свое время написавший на Эдмона Дантеса ложный донос) поверил в фальшивое известие. Он приказал своему маклеру срочно продать облигации испанского займа, потеряв на продаже 500 000 франков. Всего же в результате подстроенных графом Монте-Кристо комбинаций Данглар за месяц потерял 1,7 млн франков. Дальше — больше. Ближе к концу книги Данглар попадает в плен к римским разбойникам, подчиняющимся Монте-Кристо. Разбойники кормят своего пленника за деньги, причем цены просто безумные: цыпленок — 100 тыс. франков, бутылка вина — 25 тыс. франков, великолепный ужин — миллион.

Соперник Ротшильда

Но все-таки насколько богат сам граф Монте-Кристо?

Одна из самых запоминающихся сцен в романе — разговор графа с Дангларом, когда тот еще был преуспевающим банкиром.

«Банкиру показалось, что наступила минута его торжества; с высокомерной улыбкой он откинулся в кресле.

— Говорите смело, — сказал он, — вы сможете убедиться, что наличность фирмы Данглар, хоть и ограниченная, способна удовлетворить самые высокие требования, и если бы даже вы спросили миллион...

— Простите? — сказал Монте-Кристо.

— Я говорю миллион, — повторил Данглар с глупейшим апломбом.

— А на что мне миллион? — сказал граф. — Боже милостивый! Если бы мне нужен был только милли-

В 1934 году на экраны вышел фильм «Граф Монте-Кристо». Это была первая и далеко не последняя звуковая экранизация романа. Ей предшествовали пять немых кинокартин. Фильм собрал в прокате \$1,5 млн (примерно соответствует современным \$35,2 млн)



WIKIPEDIA.ORG

он, то я из-за такого пустяка не стал бы и говорить о кредите. Миллион! Да у меня с собой всегда есть миллион в бумажнике или в дорожном несессере.

Монте-Кристо вынул из маленькой книжечки, где лежали его визитные карточки, две облигации казначейства на предъявителя, по пятьсот тысяч франков каждая».

В разговоре с Альбером де Морсером граф Монте-Кристо бросает фра-

зу: «Я не знаю за собой других достоинств, кроме возможности соперничать в количестве миллионов с господином Агуадо или с господином Ротшильдом».

В отличие от литературного графа, два упомянутых господина — реальные личности. Александр Мария Агуадо (такой вариант транскрипции его фамилии является более распространенным) был одним из самых успешных парижских банкиров в описывае-

мое в романе время. За заслуги по осушению болот при устье Гвадалквивира король Испании Фердинанд VII даровал ему титул маркиза де ла Марисмас дель Гвадалквивир. В момент смерти его состояние оценивалось более чем в 60 млн франков. Богатых обладателей фамилии Ротшильд, как известно, много. Граф Монте-Кристо имеет в виду барона Джеймса (Якоба) Майера Ротшильда. В 1848 году банковский дом Джеймса Ротшильда в Париже оценивался в 600 млн франков, в то время как все остальные парижские банковские дома, вместе взятые, — в 362 млн франков.

Получается, что состояние графа Монте-Кристо должно было находиться в промежутке между состояниями маркиза Агуадо и барона Ротшильда, то есть между 60 и 600 млн франков.

Эта оценка подтверждается завещанием графа Монте-Кристо. Максимилиану Моррелю, сыну своего бывшего хозяина, марсельского судовладельца Пьера Морреля, граф завещал 20 млн франков. Какую-то небольшую сумму он оставил своим слугам. Большая часть состояния, приблизительно 60 млн франков, была завещана его невольнице, приемной дочери и возлюбленной Гайде. Таким образом, состояние графа Монте-Кристо превышало 80 млн франков.

Перевести эту сумму в современные деньги затруднительно. Вот несколько возможных оценок. Один фунт стерлингов в 1838 году соответствовал примерно 25 франкам. Следовательно, 80 млн франков равнялись примерно 3,2 млн фунтов стерлингов. По покупательной способности это соответствует современным 444,6 млн фунтов стерлингов.

Второй вариант. Если 1 франк соответствовал 0,29034 грамма золота, то 80 млн франков должны были соответствовать 23,2 тонны золота. В конце сентября 2024 года тонна золота стоила около \$85 млн. При пересчете через золото получается, что состояние графа Монте-Кристо составляло около \$2 млрд на современные деньги.

Мог ли Эдмон Дантес это представить, когда, совершая побег из замка Иф, он размышлял: «Окруженный на воде, затравленный на суше, куда я денусь? Я голоден, озяб, я даже бросил спасительный нож, потому что он мешал мне плыть; я во власти первого встречного, который захочет заработать двадцать франков, выдав меня» ●



LMPC / GETTY IMAGES

Деньги компании работают, а вы отдыхаете!

Откройте биржевой овернайт



**ТОЧНАЯ СТАВКА ВИДНА В ЛИЧНОМ КАБИНЕТЕ БАНКА
В ДЕНЬ ЗАКЛЮЧЕНИЯ СДЕЛКИ.** СТАВКА УКАЗАНА ПО ДАННЫМ
С МОЕХ.СOM НА 31.10.2024 ПО РЕПО С ЦЕНТРАЛЬНЫМ КОНТРАГЕНТОМ
НА 7 ДНЕЙ. **АО «ТБАНК»**, ЛИЦЕНЗИЯ №2673. РЕКЛАМА.