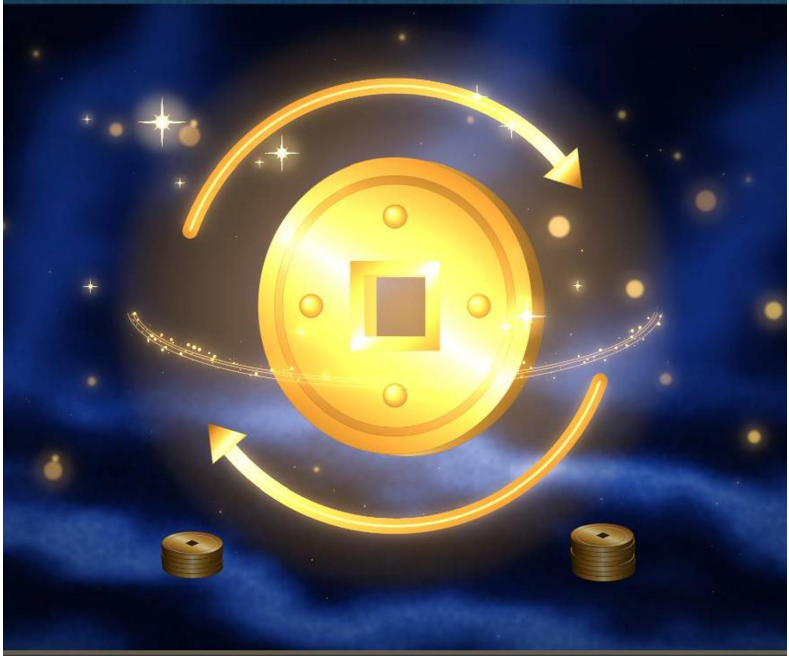
КНИГИ ПО ИНВЕСТИЦИЯМ



ВАЛЮТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

юани, замещающие облигации и защита от девальвации

Виталий Гурьев

Виталий Гурьев

Валютные инвестиции: юани, замещающие облигации и защита от девальвации

https://litres.ru/74747312
SelfPub; 2026

Аннотация

Курс рубля способен за несколько месяцев обесценить годы накоплений. Эта книга о том, как защитить капитал от девальвации в условиях санкций и ограничений. Вы узнаете, почему юань стал главной валютой российского инвестора и какие инструменты в юанях доступны сегодня: облигации, депозиты, фонды, биржевые сделки. Мы разберем, какую долю портфеля держать в валюте, как оценить валютный риск и не попасть в ловушку инфраструктурных блокировок. Отдельное внимание уделено налогу на курсовую разницу и сравнению юаневых бумаг с замещающими облигациями и золотом. Вы научитесь выстраивать валютную часть портфеля системно, без паники при скачках курса. Эта книга станет вашей страховкой от валютных штормов.

AI was used in the preparation of the book.

Содержание

Глава 1. Анатомия девальвации: почему рубль теряет силу 6
Глава 2. Валютный риск под микроскопом: как измерить его в своём портфеле 29
Глава 3. Новые правила игры: санкции и валютная реальность после 2022 года 51
Глава 4. Восточный якорь: как юань стал главной валютой российского инвестора 73
Глава 5. Водопровод для юаней: ликвидность, дефициты и странные ставки 95
Конец ознакомительного фрагмента. 113

Виталий Гурьев
Валютные инвестиции: юани, замещающие облигации и защита от девальвации

Эта книга носит исключительно образовательный и информационный характер. Ни одно из её положений не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, предложением купить или продать какой-либо финансовый инструмент, налоговой или юридической консультацией.

Все герои, примеры, расчёты и ставки в книге вымышлены или приведены для иллюстрации. Упоминания реальных компаний не являются рекламой или оценкой их текущей деятельности. Требования Банка России, правила биржи и налоговые нормы изложены по состоянию на момент написания книги и могут измениться.

Перед любым решением сверяйтесь с актуальными документами эмитента и нормативными актами, а при необходимости консультируйтесь со специалистом. Инвестиции связаны с риском, включая потерю части или всего вложенного капитала, и решения о вложении денег вы принимаете самостоятельно и под свою ответственность.

Глава 1. Анатомия девальвации: почему рубль теряет силу

Представьте себе обычный вечер, когда вы открываете приложение банка и видите на счёте ту же сумму, что и месяц назад. Цифры не изменились ни на копейку, проценты начислены, всё выглядит спокойно и надёжно. При этом в магазине электроники тот же смартфон стоит уже на четверть дороже, путёвка на море подорожала, а запчасть для автомобиля продавец предлагает «по новому прайсу». Деньги вроде бы на месте, однако купить на них можно заметно меньше. Именно так девальвация входит в жизнь обычного человека: тихо, без звонка в дверь, через ценники и чеки.

Эта книга написана для тех, кто хотя бы однажды почувствовал этот холодок. Возможно, вы копите на первый взнос по ипотеке, на учёбу ребёнка или просто на спокойную старость. Возможно, вы уже пробовали покупать валюту, но делали это хаотично, на эмоциях, после очередного тревожного заголовка в новостях. В любом случае вам знакомо ощущение, что заработанные рубли могут потерять ценность быстрее, чем вы успеете ими воспользоваться. Наша задача на ближайших страницах состоит в том, чтобы превратить это смутное беспокойство в понятную систему действий.

Начнём со знакомства с двумя людьми, которые будут сопровождать нас на протяжении всей книги. Ольге тридцать четыре года, она работает врачом-терапевтом в Казани и откладывает деньги на будущее образование восьмилетнего сына Миши. Ольга хорошо помнит рассказы мамы о том, как в конце девяностых годов семейные сбережения на сберкнижке превратились в сумму, которой едва хватало на пару месяцев жизни. Поэтому слово «девальвация» для неё звучит не как экономический термин, а как семейная травма, передающаяся из поколения в поколение.

Артёму двадцать восемь лет, он менеджер по закупкам в торговой компании из Екатеринбурга и каждый день общается с поставщиками из Китая. Он видит валютный курс не в новостях, а в собственных рабочих счетах, где каждое движение юаня меняет себестоимость товара. Артём молод, энергичен и склонен к быстрым решениям, что иногда помогает, а иногда обходится ему довольно дорого. В его истории есть эпизод, когда он купил валюту в самый неудачный момент, и мы ещё вернёмся к этому случаю в главе о поведении при резких скачках курса.

Вы наверняка узнаете себя в одном из них, а может быть, и в обоих сразу. Ольга олицетворяет осторожного сберегателя, который больше всего боится потерять накопленное. Артём представляет активного человека, который хочет действовать, но не всегда понимает, где проходит граница между защитой и азартом. Между этими полюсами находится

большинство российских семей, и именно для них написана каждая следующая глава.

Прежде чем говорить о юанях, облигациях и золоте, нужно разобраться с самим явлением, от которого мы собираемся защищаться. Слово «девальвация» в строгом смысле означает официальное снижение курса национальной валюты, которое объявляет государство или центральный банк. В эпоху фиксированных курсов такое решение принималось в кабинетах, а затем объявлялось публике как свершившийся факт. Сегодня курс рубля плавающий, поэтому в повседневной речи девальвацией называют любое заметное и быстрое ослабление рубля по отношению к другим валютам.

Важно различать два сценария, которые внешне похожи, но по-разному влияют на ваш кошелёк. Плавное ослабление происходит постепенно, на несколько процентов в год, и экономика успевает к нему приспособиться. Зарплаты понемногу индексируются, цены растут без резких скачков, а люди почти не замечают перемен в повседневной жизни. Резкая девальвация, напротив, сжимает годы изменений в несколько недель, и подстроиться к ней не успевает никто.

Можно представить разницу через образ горной дороги. Плавное ослабление похоже на длинный пологий спуск, на котором водитель спокойно притормаживает и держит машину под контролем. Резкая девальвация напоминает внезапный обрыв асфальта, когда тормозить уже поздно и остаётся только надеяться на ремни безопасности. В обоих слу-

чаях вы оказываетесь ниже, чем были, однако во втором варианте ущерб наносится мгновенно и почти без предупреждения.

Для частного сберегателя плавное ослабление опасно своей незаметностью, а резкая девальвация опасна своей внезапностью. В первом случае вы теряете деньги медленно и годами не принимаете никаких мер, потому что нет повода для тревоги. Во втором случае вы теряете крупную сумму сразу и, как правило, принимаете решения в панике, когда защита стоит дороже всего. Хорошая валютная стратегия должна работать в обоих сценариях одновременно, и к этой мысли мы будем возвращаться не раз.

Новейшая история России даёт нам четыре ярких урока резкого ослабления рубля. Каждый из них по-своему уникален, однако вместе они складываются в картину, которую полезно держать в голове любому, кто хранит сбережения в национальной валюте. Давайте пройдём по этим эпизодам не как историки, а как практики, которых интересует один вопрос. Что происходило в эти моменты с деньгами обычной семьи и что эта семья могла бы сделать иначе?

Первый урок относится к августу 1998 года, когда государство объявило технический дефолт по внутренним долгам и отказалось удерживать курс рубля. До кризиса доллар стоил около шести рублей, а к концу того же года курс превысил двадцать рублей. Рубль подешевел более чем втрое всего за несколько месяцев, причём одновременно лопнули мно-

гие банки, а вкладчики не могли получить свои деньги. Мама Ольги держала накопления на сберкнижке, и хотя сумма в рублях формально сохранилась, её покупательная способность сократилась в разы.

Главный вывод 1998 года касается не только курса, но и концентрации рисков. Семьи, хранившие всё в одной валюте и в одном банке, пострадали вдвойне, потому что потеряли и ценность денег, и доступ к ним. Тот, кто заранее держал хотя бы небольшую часть сбережений в иностранной валюте, перенёс кризис значительно легче. Этот урок прост, но поколения россиян усваивали его болезненно, и именно тогда возникла привычка «держать доллары под матрасом».

Второй урок пришёлся на мировой финансовый кризис 2008–2009 годов. Осенью 2008 года доллар стоил около двадцати четырёх рублей, а к февралю 2009 года курс поднялся примерно до тридцати шести рублей. Ослабление составило около пятидесяти процентов, однако на этот раз центральный банк проводил его постепенно, сдвигая границы валютного коридора небольшими шагами. Такой подход вошёл в историю как «плавная девальвация», и он дал людям время на размышления.

Поучительно то, как население воспользовалось этим временем. Многие граждане, видя постепенное ослабление рубля, бросились покупать валюту, и спрос на обменные пункты рос с каждым шагом центрального банка. Те, кто покупал в самом начале, выиграли, а те, кто поддался общей волне бли-

же к пику, приобрели доллары по максимальной цене. Весной 2009 года рубль частично отыграл потери, и запоздалые покупатели оказались в минусе. Урок 2008 года показывает, что даже предсказуемое ослабление не гарантирует выгоды тем, кто действует под влиянием толпы.

Третий урок связан с 2014 годом, когда на рубль одновременно обрушились падение цен на нефть и первые западные санкции. В начале года доллар стоил около тридцати трёх рублей, а в ноябре центральный банк перешёл к свободному плаванию курса. Шестнадцатого декабря 2014 года, в день, который позже назвали «чёрным вторником», биржевой курс доллара на короткое время подскакивал примерно до восьмидесяти рублей. Накануне ночью ключевая ставка была резко поднята до семнадцати процентов, однако даже это не остановило панику мгновенно.

Для частных сберегателей 2014 год стал временем шока и одновременно моментом взросления. Многие впервые столкнулись с тем, что курс может за один день сдвинуться сильнее, чем за предыдущий год. В те дни люди скупали технику, автомобили и мебель, лишь бы избавиться от рублей, которые таяли на глазах. После стабилизации многие из этих покупок оказались ненужными, а купленная на пике валюта ещё долго стоила меньше, чем за неё заплатили.

Четвёртый урок пришёлся на 2022 год и стал самым сложным по своей природе. В конце февраля курс доллара вырос примерно с семидесяти пяти до ста двадцати рублей на пике

в начале марта, а ключевая ставка была поднята до двадцати процентов. Затем произошло то, чего мало кто ожидал: к лету рубль укрепился сильнее, чем до начала событий, и доллар опустился примерно до пятидесяти рублей. Люди, купившие валюту в марте по максимальной цене, увидели падение своих сбережений в рублёвом выражении больше чем вдвое.

Особенность 2022 года состоит в том, что к валютному риску добавился риск совершенно новой природы. Деньги и ценные бумаги, которые инвесторы считали надёжно защищёнными, оказались заблокированы в иностранной инфраструктуре. Обычные доллары на банковских счетах подверглись ограничениям на снятие наличных, а некоторые активы стали недоступны на годы. Об этом новом виде угрозы мы будем подробно говорить в отдельной главе, посвящённой инфраструктурным блокировкам.

Если сложить четыре урока вместе, получается важная закономерность. Резкие девальвации в России происходили примерно раз в шесть-восемь лет, и каждая из них стоила рублёвым сберегателям десятков процентов покупательной способности. Ни один из этих эпизодов не был предсказан широкой публикой заранее с точностью до месяца. Значит, защищаться нужно не тогда, когда гроза уже началась, а заблаговременно, в спокойные периоды, когда валюта стоит относительно дёшево.

Теперь давайте разберёмся, почему вообще курс рубля

движется вверх и вниз. Курс любой валюты определяется балансом спроса и предложения, как цена картофеля на рынке определяется количеством покупателей и продавцов. Если стране нужно больше иностранной валюты, чем она получает, рубль дешевеет. Если валюты поступает больше, чем требуется, рубль укрепляется.

Главный источник иностранной валюты для России исторически связан с экспортом сырья: нефти, газа, металлов, удобрений и зерна. Когда экспортёры продают свою продукцию за границу, они получают выручку в долларах, евро или юанях, а затем продают часть этой выручки, чтобы платить зарплаты и налоги в рублях. Эти продажи создают предложение валюты на внутреннем рынке. Чем выше цены на сырьё и чем больше объёмы экспорта, тем больше валюты поступает в страну и тем крепче рубль.

Противоположную сторону весов занимает импорт и вывод капитала. Компании закупают за рубежом оборудование, комплектующие, лекарства, автомобили и одежду, и для этого им нужна иностранная валюта. Граждане ездят за границу, оплачивают зарубежное обучение и переводят деньги родственникам. Кроме того, инвесторы иногда стремятся вывести капитал из страны, особенно в периоды неопределённости. Всё это формирует спрос на валюту и давит на рубль.

Экономисты сводят эти потоки в документ под названием платёжный баланс. Его можно представить как огромную

семейную бухгалтерскую книгу страны, где в одной колонке записаны все поступления из-за границы, а в другой все платежи туда. Когда поступления устойчиво превышают платежи, рубль получает поддержку. Когда платежи начинают обгонять поступления, курс постепенно или резко смещается в сторону ослабления.

Третьим важным рычагом выступает ключевая ставка центрального банка. Когда ставка высокая, рублёвые вклады и облигации приносят хороший процент, и людям выгоднее держать сбережения в рублях. Высокая ставка также делает кредиты дорогими, поэтому импорт в кредит сокращается и спрос на валюту снижается. Когда ставка снижается, рубль теряет часть привлекательности, и курс начинает испытывать давление.

Ольга однажды спросила знакомого экономиста, почему нельзя просто «зафиксировать курс навсегда». Ответ оказался простым и поучительным одновременно. Фиксированный курс требует огромных резервов, которые центральный банк тратит на поддержание цены, и рано или поздно эти резервы могут закончиться. Именно так случилось в 1998 году, когда попытка удержать курс завершилась внезапным обвалом. Плавающий курс работает как амортизатор, который принимает удары на себя, но этот амортизатор передаёт тряску прямо в ваш кошелёк.

Ослабление рубля опасно не само по себе, а своими последствиями для цен. Экономисты называют это явление эф-

фектом переноса курса в цены. Когда валюта дорожает, импортные товары становятся дороже, и магазины постепенно переписывают ценники. Затем дорожают и отечественные товары, в которых есть импортные компоненты, сырьё или оборудование.

Механизм переноса работает с определённой задержкой. Сначала реагируют цены на электронику, автомобили и бытовую технику, поскольку эти товары почти целиком завозятся из-за рубежа или собираются из импортных деталей. Через несколько недель подтягиваются лекарства, одежда, косметика и бытовая химия. Ещё позже дорожают продукты питания, услуги и аренда жилья. В итоге волна ослабления рубля доходит до самых отдалённых уголков потребительской корзины.

Артём наблюдает этот процесс в режиме реального времени. Когда юань дорожает на десять процентов, закупочная цена китайских комплектующих для его компании растёт ровно на эти десять процентов в рублях. Компания не может бесконечно терпеть потерю маржи, поэтому через пару месяцев повышает отпускные цены. Покупатели этих товаров, в свою очередь, переносят затраты на собственных клиентов, и цепочка подорожания распространяется дальше по экономике.

Сила эффекта переноса зависит от многих условий. Если экономика сильно зависит от импорта, перенос будет быстрым и масштабным. Если население ожидает дальнейшего

ослабления рубля, продавцы повышают цены авансом, не дожидаясь новых поставок. Исследования центрального банка показывают, что в России значительная часть изменения курса отражается в потребительских ценах в течение года, хотя точная доля меняется от эпизода к эпизоду.

Здесь кроется одна из главных ловушек для рублёвого сберегателя. Многие люди рассуждают так: высокая ставка по вкладу компенсирует мне инфляцию, значит, мои деньги в безопасности. В спокойные времена это рассуждение действительно работает, и рублёвый вклад остаётся вполне разумным инструментом. Проблема возникает в моменты резкой девальвации, когда инфляция ускоряется скачком, а ставка по уже открытому вкладу остаётся прежней.

Рассмотрим простой пример с понятными цифрами. Допустим, Ольга открыла вклад на один миллион рублей под пятнадцать процентов годовых и через год получила один миллион сто пятьдесят тысяч рублей. Если за этот же год курс юаня вырос с двенадцати до шестнадцати рублей, то в начале года на её миллион можно было купить около восьмидесяти трёх тысяч юаней. В конце года на один миллион сто пятьдесят тысяч рублей удастся купить только около семидесяти двух тысяч юаней. Выходит, что в валютном выражении сбережения Ольги сократились примерно на тринадцать процентов, несмотря на щедрую ставку.

Давайте проверим расчёт, чтобы убедиться в его точности. Один миллион, делённый на двенадцать, даёт около

восьмидесяти трёх тысяч трёхсот юаней. Один миллион сто пятьдесят тысяч, делённый на шестнадцать, даёт около семидесяти одной тысячи девятисот юаней. Разница составляет примерно одиннадцать тысяч четыреста юаней, то есть около тринадцати и семи десятых процента от исходной суммы. Если бы Ольга планировала оплатить обучение сына за границей или купить импортный автомобиль, она почувствовала бы эту потерю очень остро.

Обратный сценарий тоже возможен, и его важно понимать для баланса. Если в течение того же года курс юаня остался бы на двенадцати рублях, Ольга выиграла бы все пятнадцать процентов и в рублях, и в валюте. Если бы рубль укрепился, её выигрыш в валютном выражении оказался бы ещё больше. Поэтому рублёвый вклад не плох сам по себе, он просто не защищает от одного конкретного риска, ради которого и написана эта книга.

Чтобы честно оценить свои потери, полезно научиться различать номинальную и реальную ценность денег. Номинальная ценность показывает, сколько рублей лежит у вас на счёте. Реальная ценность показывает, сколько товаров и услуг вы можете на эти рубли купить. Экономисты называют вторую величину покупательной способностью, и именно она имеет значение для вашей жизни.

Покупательную способность можно измерять разными способами. Самый распространённый подход использует официальный индекс потребительских цен, который рассчи-

тывает Росстат по стандартной корзине товаров. Однако ваша личная корзина может заметно отличаться от средней по стране. Если вы много путешествуете, покупаете технику и пользуетесь импортными лекарствами, ваша личная инфляция в периоды девальвации окажется выше официальной.

Простой способ оценить реальную потерю сбережений выглядит так. Возьмите сумму на вашем счёте сегодня и разделите её на индекс роста цен за интересующий период. Если за три года цены в вашей корзине выросли на сорок процентов, то каждые сто рублей сегодня стоят столько же, сколько около семидесяти одного рубля три года назад. Сто, делённое на один и четыре десятых, действительно даёт примерно семьдесят одну целую четыре десятых. Это и есть реальная ценность ваших денег в ценах прошлого.

Ещё более наглядный способ состоит в том, чтобы выбрать один понятный ориентир и считать сбережения в нём. Некоторые люди считают накопления в квадратных метрах жилья в своём городе, другие считают в стоимости года обучения в университете. Ольга решила считать свои сбережения в стоимости одного учебного семестра в хорошем вузе, куда, как она надеется, поступит Миша. Такая привязка к конкретной цели помогает видеть реальную картину, а не утешительные цифры на экране.

Теперь подойдём к вопросу, который касается каждого из вас лично. Какая часть ваших расходов на самом деле зависит от валютного курса? Многим кажется, что они живут «в

рублях» и не имеют никакого отношения к курсу юаня или доллара. Однако если внимательно присмотреться к структуре семейного бюджета, картина оказывается совсем иной.

Возьмите выписку по банковской карте за последние полгода и пройдитесь по крупным расходам. Смартфон, ноутбук, телевизор, холодильник почти наверняка произведены за рубежом или собраны из импортных деталей. Автомобиль, даже если он собран в России, содержит множество иностранных компонентов, а запчасти к нему привязаны к валютным ценам. Значительная часть лекарств, косметики и одежды также имеет импортное происхождение.

Отдельной строкой стоят поездки за границу, которые оплачиваются по текущему курсу. Билеты на самолёт, проживание в отелях, питание и экскурсии за рубежом напрямую зависят от стоимости иностранной валюты. Если вы планируете отпуск в Китае, Турции или Таиланде, каждое ослабление рубля делает этот отпуск дороже. Если вы мечтаете о зарубежном обучении для детей, валютная составляющая ваших целей может оказаться решающей.

Даже отечественные продукты питания несут в себе валютный след. Корм для животных, семена, удобрения, упаковка, техника для фермерских хозяйств во многом связаны с импортом. Когда рубль ослабевает, себестоимость производства продуктов растёт, и через некоторое время это отражается в ценах. Поэтому даже батон хлеба и пакет молока в долгосрочной перспективе несут в себе небольшую валют-

ную составляющую.

Попробуйте провести небольшое упражнение, которое сделала Ольга. Она разделила все расходы семьи за год на три группы: почти полностью валютные, частично валютные и почти полностью рублёвые. К первой группе отнесла технику, поездки и импортные лекарства, ко второй одежду, продукты и автомобиль, к третьей коммунальные платежи, налоги и местные услуги. Результат её удивил: примерно треть годового бюджета оказалась напрямую или косвенно привязана к курсу.

Артём провёл похожее упражнение и получил ещё более высокую долю. Он регулярно покупает гаджеты, путешествует несколько раз в год и мечтает купить автомобиль китайской марки. Для него примерно половина крупных расходов в ближайшие годы связана с валютным курсом. Это означает, что хранить все сбережения исключительно в рублях для Артёма означает фактически делать ставку на укрепление рубля, хотя он сам никогда так не формулировал свою позицию.

Мы ещё вернёмся к этому упражнению, когда будем определять долю валюты в вашем портфеле. Пока же достаточно запомнить важную мысль. Ваша личная валютная зависимость почти наверняка выше нуля, и игнорировать её означает принимать валютный риск неосознанно. Осознанный выбор всегда лучше случайного, даже если в итоге вы решите держать в валюте совсем небольшую часть сбережений.

Теперь поговорим о сценарии, который кажется скучным, но на практике оказывается самым вероятным. Резкие девальвации запоминаются надолго, о них пишут книги и снимают фильмы. Однако в промежутках между кризисами рубль часто ослабевает медленно, на несколько процентов в год, и этот процесс почти не привлекает внимания. Сумма таких небольших шагов за десятилетие может оказаться сопоставимой с одним крупным обвалом.

Вспомните, как менялся курс в спокойные годы между кризисами. После стабилизации многие периоды отличались неторопливым дрейфом рубля к ослаблению, который прерывался лишь временными укреплениями. Человек, наблюдающий курс каждый день, не видит в этих колебаниях ничего тревожного. Человек, сравнивающий курс через пять лет, обнаруживает, что его рублёвые сбережения потеряли значительную часть валютной ценности.

Медленное ослабление связано с разницей в инфляции между Россией и её торговыми партнёрами. Если цены в России растут быстрее, чем в Китае или других странах, рубль в долгосрочной перспективе склонен дешеветь, чтобы сохранить конкурентоспособность экспорта. Экономисты называют этот принцип паритетом покупательной способности. Он не работает в коротком периоде, однако на горизонте многих лет оказывает заметное влияние на курс.

Медленный сценарий опасен прежде всего психологически. Человек не видит повода для беспокойства, откладыва-

ет решения на потом и годами держит все сбережения в одной валюте. Когда он наконец замечает накопленную потерю, ему кажется, что «уже поздно» и валюта слишком дорогая. Так формируется замкнутый круг, в котором защита всегда кажется несвоевременной.

Лучшее противоядие от медленного сценария состоит в регулярности и спокойствии. Если вы покупаете валюту понемногу, вне зависимости от новостей, вы постепенно формируете защитную позицию по средней цене. В периоды временного укрепления рубля вы покупаете больше валюты на те же деньги, а в периоды ослабления ваша уже накопленная позиция растёт в рублёвом выражении. Технические детали такой регулярной покупки мы разберём в главе о биржевых операциях с юанем.

Многие наши родители и бабушки выработали собственный рецепт защиты от девальвации: копить в долларах и держать их дома или на валютном счёте в банке. В девяностые и нулевые этот рецепт действительно работал, поскольку доллар был главной мировой валютой, свободно продавался и покупался в любом обменном пункте. Многие семьи пережили кризисы именно благодаря «заначке» в зелёных купюрах. Неудивительно, что эта привычка закрепилась в сознании миллионов людей.

Однако за последние годы ситуация изменилась радикально. Доллар и евро стали для российского инвестора валютами с особым набором рисков, которые не существовали де-

сятилетие назад. Операции с ними усложнились, комиссии выросли, а доступ к безналичным долларам через российскую финансовую систему оказался ограничен. Подробно о том, как сложилась эта новая реальность, мы поговорим в третьей главе.

Изменилась и сама логика защиты. Раньше было достаточно выбрать «правильную» валюту и положить её в надёжное место. Сегодня важно учитывать не только валюту, но и инфраструктуру, через которую вы её храните, юрисдикцию, в которой работает ваш банк, и налоговые последствия каждой операции. Защита от девальвации превратилась из простого действия в небольшую систему, где каждый элемент имеет значение.

Мама Ольги до сих пор хранит часть сбережений в наличных долларах, которые купила много лет назад. Когда Ольга попыталась объяснить ей, что ситуация изменилась, мама ответила, что доллар «всегда спасал». В каком-то смысле она права, ведь её долларовая заначка за эти годы действительно сохранила покупательную способность лучше рублёвого вклада. Однако сегодня продать эти доллары выгодно стало сложнее, а курс в обменных пунктах заметно отличается от официального. Старый рецепт не потерял смысла полностью, но перестал быть универсальным решением.

Новые условия породили новый ответ на старый вопрос. Китайский юань постепенно занял место главной иностранной валюты для российских сберегателей и инвесторов. Во-

круг юаня сформировалась целая экосистема инструментов, от банковских вкладов до облигаций и биржевых фондов. Почему так произошло и насколько надёжен этот выбор, мы подробно разберём в четвёртой главе.

Наряду с юанем инвесторам остаются доступны и другие способы защиты. Замещающие облигации позволяют сохранить привязку к доллару и евро через российскую инфраструктуру. Золото исторически служит защитой от обесценивания любых бумажных денег. Каждый из этих инструментов имеет свои сильные и слабые стороны, и наша задача научиться сочетать их разумно.

Прежде чем двигаться дальше, давайте честно определим цель, которую мы преследуем. Эта книга не о том, как разбогатеть на колебаниях курса и угадывать моменты девальвации. Попытки спекулировать на валюте увлекательны, но для подавляющего большинства частных инвесторов заканчиваются разочарованием. Профессиональные валютные дилеры с мощными аналитическими системами регулярно ошибаются в прогнозах, и было бы самонадеянно рассчитывать на большую точность.

Наша цель скромнее и одновременно важнее. Мы хотим построить для ваших сбережений страховку, которая сработает в нужный момент и не будет дорого стоить в спокойные времена. Представьте себе полис страхования квартиры от пожара. Вы покупаете его не потому, что ожидаете пожара в следующем месяце, а потому, что последствия пожара без

страховки были бы катастрофическими.

Валютная часть портфеля работает точно так же. В годы стабильного или укрепляющегося рубля она может приносить меньше, чем рублёвые инструменты, и это нормальная плата за страховку. В годы девальвации она компенсирует потери рублёвой части и позволяет вам сохранить покупательную способность сбережений. Вы не выигрываете в каждом году, однако вы защищаете себя от самого болезненного сценария.

Такой подход требует определённой дисциплины. Вам придётся сопротивляться желанию продать всю валюту после очередного укрепления рубля и желанию купить ещё больше после очередного ослабления. Вам придётся принимать решения заранее, в спокойной обстановке, и затем следовать им, даже когда эмоции подталкивают к другим действиям. Этой дисциплине посвящены отдельные главы книги, и вы увидите, что она проще, чем кажется на первый взгляд.

Давайте рассмотрим типичные ошибки, которые совершают люди, впервые задумавшиеся о защите от девальвации. Первая ошибка состоит в том, чтобы ждать «правильного момента» для покупки валюты. Человек смотрит на курс, думает, что он слишком высокий, и откладывает решение. Через месяц курс становится ещё выше, человек расстраивается и снова откладывает, а затем покупает всё сразу на самом пике паники.

Вторая ошибка заключается в переходе из одной крайности в другую. Человек, испуганный девальвацией, переводит все сбережения в валюту и полностью отказывается от рублёвых инструментов. Затем рубль укрепляется, высокие ставки по рублёвым вкладам приносят хороший доход, а валютная позиция теряет в рублёвой стоимости. Человек разочаровывается в валютной стратегии и продаёт валюту, как правило, по невыгодной цене.

Третья ошибка связана с игнорированием инфраструктуры и налогов. Человек покупает валютный актив, не задумываясь о том, где он хранится и какие налоговые последствия возникнут при продаже. В лучшем случае он сталкивается с неожиданным налогом на курсовую разницу, о котором подробно рассказывает шестнадцатая глава. В худшем случае его актив оказывается заблокирован, и доступ к деньгам затягивается на годы.

Четвёртая ошибка состоит в выборе инструментов по принципу «у знакомого получилось». Коллега Ольги однажды похвастался, что заработал на какой-то валютной облигации, и Ольга едва не вложила туда значительную часть сбережений. К счастью, она сначала задала несколько вопросов и выяснила, что эмитент этой облигации имеет низкий кредитный рейтинг и высокий риск дефолта. Валютная защита не должна превращаться в новый источник риска, и умение анализировать инструменты станет одним из главных навыков, которые вы приобретёте.

Пятая ошибка носит почти философский характер. Многие люди считают валютный риск чем-то абстрактным, касающимся только богатых или бизнеса. На самом деле валютный риск касается каждого, у кого есть хотя бы небольшие сбережения и кто планирует какие-либо крупные покупки в будущем. Даже скромная сумма, накопленная на отпуск, теряет ценность при ослаблении рубля так же, как миллионные состояния.

Подведём итог тому, что мы узнали в этой главе. Девальвация представляет собой регулярное явление в российской экономической истории, и её последствия ощущает каждая семья через рост цен на импортные и отечественные товары. Курс рубля зависит от сырьевого экспорта, импорта, движения капитала и ключевой ставки, и ни один из этих факторов нельзя надёжно предсказать. Высокие ставки по рублёвым вкладам не защищают от резких скачков курса, а медленное ослабление незаметно разъедает сбережения годами.

Мы также увидели, что старый рецепт защиты через доллары перестал быть универсальным, и на смену ему пришли новые инструменты и новые требования к осторожности. Ваша личная зависимость от валютного курса почти наверняка выше, чем кажется на первый взгляд, и её стоит измерить честно и подробно. Наша цель состоит в создании страховки, а не в попытках разбогатеть на колебаниях курса.

В следующей главе мы перейдём от общего понимания девальвации к конкретным измерениям. Вы узнаете, как опре-

делить валютный риск в собственном портфеле, как провести стресс-тест своих сбережений и как составить личную карту рисков. Ольга и Артём уже готовы взять в руки калькулятор, и вам тоже стоит приготовить выписки по счетам и немного свободного времени.

Глава 2. Валютный риск под микроскопом: как измерить его в своём портфеле

Врач не назначает лечение, пока не поставил диагноз, а инженер не укрепляет мост, пока не рассчитал нагрузку. С валютными сбережениями всё обстоит точно так же, однако большинство людей пропускает этап измерения и сразу переходит к действиям. Они покупают валюту, потому что «все покупают», или отказываются от неё, потому что «рубль сейчас крепкий». В этой главе мы сделаем то, что обычно пропускают, и научимся измерять валютный риск в собственном портфеле так же спокойно и методично, как врач измеряет давление.

Начнём с определения, которое пригодится нам на протяжении всей книги. Валютный риск означает возможность потерять часть реальной ценности сбережений из-за изменения обменного курса. Ключевое слово здесь касается реальной ценности, а не количества рублей на счёте. Если курс меняется и вы из-за этого можете купить меньше нужных вам вещей, значит, валютный риск реализовался, даже если номинальная сумма осталась прежней.

Обратите внимание на важную деталь этого определения. Валютный риск существует не сам по себе, а только по отно-

шению к тому, на что вы собираетесь тратить деньги. Человек, который всю жизнь проживёт в небольшом городе, будет покупать только местные продукты и пользоваться местными услугами, несёт меньший валютный риск. Человек, который планирует переехать за границу, отправить ребёнка учиться в иностранный вуз или купить импортный автомобиль, несёт валютный риск в полной мере.

Отсюда следует первое практическое правило, которое многие инвесторы недооценивают. Прежде чем решать, сколько держать в валюте, определите, в какой валюте вы будете тратить свои сбережения в будущем. Финансисты называют это валютой обязательств, имея в виду ту валюту, в которой выражены ваши будущие расходы. Если ваша главная цель выражена в рублях, рубль является вашей базовой валютой, а валютные активы служат страховкой. Если цель выражена в юанях или долларах, ситуация переворачивается, и рубль сам становится для вас рискованной валютой.

Ольга начала с этого вопроса и обнаружила интересную вещь. Её главная цель, обучение Миши, пока не имеет определённой валюты, поскольку она ещё не знает, где сын будет учиться. Если Миша поступит в российский вуз, цель окажется рублёвой, хотя стоимость обучения будет расти вместе с общей инфляцией. Если он поедет учиться в Китай или другую страну, цель станет валютной. Ольга решила, что неопределённость сама по себе является поводом держать часть сбережений в валюте, чтобы сохранить свободу выбо-

ра.

Артём оказался в другой ситуации. Он точно знает, что через два года хочет купить автомобиль, цена которого фактически привязана к курсу юаня, поскольку машина импортируется из Китая. Его цель имеет ярко выраженную валютную природу, хотя формально он будет расплачиваться рублями. Для Артёма хранить деньги на автомобиль исключительно в рублях означает рисковать тем, что через два года накопленной суммы просто не хватит.

Существуют также смешанные цели, которые встречаются чаще всего. Пенсионные накопления, подушка безопасности, будущая покупка квартиры содержат и рублёвую, и валютную составляющую. Квартира продаётся за рубли, но её цена зависит от стоимости стройматериалов, многие из которых связаны с импортом. Пенсионные расходы включают и местные услуги, и импортные лекарства, и, возможно, поездки за границу. Для таких целей разумно держать сбалансированный портфель, где обе валюты представлены в определённой пропорции.

Перейдём к следующему важному понятию, которое часто ускользает от внимания начинающих инвесторов. В вашем портфеле может существовать скрытая валютная позиция даже тогда, когда все активы номинированы в рублях. Самым ярким примером служат акции российских компаний-экспортёров, которые продают свою продукцию за границу и получают выручку в иностранной валюте. Когда

рубль ослабевает, рублёвая выручка таких компаний растёт, и их акции нередко дорожают.

Представьте себе нефтяную компанию, которая продаёт нефть за юани, а платит зарплаты, налоги и большинство расходов в рублях. Если юань дорожает на двадцать процентов, её рублёвая выручка тоже вырастает примерно на двадцать процентов, а расходы растут гораздо медленнее. Прибыль компании увеличивается, дивиденды растут, и инвесторы готовы платить за её акции больше. Получается, что акции экспортёра работают как частичная защита от девальвации, хотя торгуются в рублях.

Однако эта защита неполная и ненадёжная, и важно понимать её ограничения. Акции экспортёров зависят не только от курса, но и от мировых цен на сырьё, налоговой политики, санкций и решений руководства компании. Иногда рубль ослабевает именно потому, что падают цены на нефть, и тогда выручка нефтяников страдает сразу с двух сторон. Кроме того, государство в периоды высоких сырьевых доходов может повышать налоги на экспортёров, забирая часть выигрыша от слабого рубля.

У Ольги в портфеле были акции нескольких крупных экспортёров на сумму около трёхсот тысяч рублей. Она никогда не задумывалась о том, что эти бумаги частично защищают её от девальвации. Когда она осознала это, то поняла, что её реальная валютная позиция немного больше, чем казалось. Однако Ольга благоразумно решила не считать эти

акции полноценной валютной защитой, а учитывать их с понижающим коэффициентом, примерно как половину их стоимости.

Существуют и другие примеры скрытой валютной позиции. Рублёвые облигации с привязкой к курсу, некоторые структурные продукты, вложения в недвижимость, цена которой зависит от импортных стройматериалов, тоже могут содержать валютную составляющую. Даже ваша профессия может нести скрытую валютную позицию. Если вы работаете в экспортной компании, ваша зарплата и премии могут расти при ослаблении рубля, что частично компенсирует рост цен.

Артём, например, работает в компании, которая импортирует товары из Китая. Когда юань дорожает, бизнес его работодателя страдает, маржа снижается, премии урезаются. Получается, что профессия Артёма несёт обратную валютную позицию: ослабление рубля бьёт по нему не только через цены, но и через доход. Для него валютная защита сбережений важна вдвойне, поскольку она компенсирует не только инфляцию, но и возможное снижение заработка.

Теперь разберёмся с тем, как оценить масштаб колебаний курса. Для этого финансисты используют понятие волатильности, которое описывает, насколько сильно и часто меняется цена. Низкая волатильность означает, что курс движется спокойно, небольшими шагами. Высокая волатильность означает резкие скачки в обе стороны, когда за неделю курс может сдвинуться на несколько процентов.

Волатильность обычно выражают в процентах годовых, и эта цифра показывает типичный разброс колебаний за год. Если годовая волатильность валютной пары составляет десять процентов, это означает, что в большинстве лет курс отклоняется от начального уровня не более чем на десять процентов в ту или другую сторону. Если волатильность составляет двадцать процентов, разброс вдвое шире. Для сравнения можно сказать, что основные мировые валюты по отношению друг к другу обычно имеют волатильность порядка пяти-десяти процентов годовых.

Курс рубля исторически отличается заметно более высокой волатильностью, особенно в кризисные периоды. В спокойные годы его колебания сопоставимы с валютами других развивающихся стран, однако в моменты шоков волатильность резко подскакивает. Именно эти периоды высокой волатильности и приносят основные потери тем, кто оказался без защиты. Важно понимать, что средняя волатильность за много лет скрывает внутри себя длинные спокойные отрезки и короткие бурные эпизоды.

Как читать историю колебаний, не будучи профессиональным аналитиком? Самый простой способ состоит в том, чтобы посмотреть на график курса за последние десять-пятнадцать лет и отметить на нём крупнейшие движения. Вы увидите длинные периоды относительного спокойствия, прерываемые резкими скачками, после которых курс иногда частично возвращается. Такой визуальный анализ даёт интуи-

тивное понимание того, к каким колебаниям нужно быть готовым.

Ещё один полезный приём связан с изучением максимальных просадок. Для любого периода можно посчитать, насколько сильно рубль ослабевал от своего пика до последующего минимума. Такие цифры наглядно показывают худшие сценарии, с которыми сталкивались сберегатели в прошлом. В четырёх эпизодах, о которых шла речь в первой главе, ослабление составляло от пятидесяти до более чем двухсот процентов. Будущие кризисы могут оказаться и мягче, и жёстче, однако история даёт разумный ориентир.

Следующий важный элемент диагностики связан с тем, как рубль движется вместе с другими активами. Финансисты называют это корреляцией и измеряют её числом от минус единицы до плюс единицы. Положительная корреляция означает, что два актива обычно движутся в одном направлении. Отрицательная корреляция означает, что они движутся в противоположных направлениях, и это свойство особенно ценно для защиты портфеля.

Исторически курс рубля имеет заметную связь с ценами на нефть. Когда нефть дорожает, рубль обычно укрепляется, а когда нефть дешевеет, рубль ослабевает. Эта связь не абсолютна и в последние годы заметно ослабла из-за санкций, бюджетного правила и изменения структуры экспорта. Тем не менее в периоды резкого падения нефтяных цен рубль по-прежнему остаётся под давлением.

Курс рубля также связан с динамикой российского рынка акций. В периоды кризисов рубль часто ослабевает одновременно с падением акций, поскольку инвесторы бегут от риска. Это означает, что в худшие времена ваш портфель рублёвых акций и рублёвых вкладов теряет ценность одновременно, если смотреть в валютном выражении. Валютная часть портфеля в такие моменты действует как противовес, поскольку растёт в рублях именно тогда, когда остальные активы проседают.

Здесь кроется главная причина, по которой валютная позиция ценна для портфеля. Она не просто приносит доход в определённые годы, она приносит доход именно в те годы, когда всё остальное приносит убытки. Это свойство финансисты называют хеджированием, имея в виду защиту от неблагоприятных сценариев. Хороший хедж похож на зонтик, который бесполезен в солнечный день, но незаменим во время ливня.

Теперь у нас есть все инструменты для проведения простого, но очень полезного упражнения. Финансисты называют его стресс-тестом, и суть его состоит в том, чтобы мысленно проверить, что произойдёт с вашим портфелем при определённом неблагоприятном сценарии. Банки и крупные компании проводят такие тесты регулярно, и нет никаких причин, почему частный инвестор не мог бы сделать то же самое.

Возьмём портфель Ольги в качестве примера и проверим

его на прочность. Общая сумма её сбережений составляет два миллиона рублей, из которых один миллион двести тысяч лежат на рублёвом вкладе, пятьсот тысяч вложены в облигации федерального займа, а триста тысяч в акции экспортёров. Валютной позиции у Ольги пока нет вовсе. Предположим, что курс юаня вырастает на тридцать процентов, скажем, с двенадцати до пятнадцати рублей шестидесяти копеек.

Рассчитаем, что произойдёт с портфелем в валютном выражении при таком сценарии. До шока два миллиона рублей при курсе двенадцать рублей соответствовали примерно ста шестидесяти шести тысячам семистам юаням. После шока вклад и облигации в рублях почти не изменились, а акции экспортёров могли подорожать, допустим, на пятнадцать процентов. Общая стоимость портфеля составит около двух миллионов сорока пяти тысяч рублей, что при новом курсе равно примерно ста тридцати одной тысяче юаней.

Проверим арифметику, чтобы не допустить ошибки. Триста тысяч, увеличенные на пятнадцать процентов, дают триста сорок пять тысяч, а вместе с миллионом семьюстами тысячами рублей вклада и облигаций это составит два миллиона сорок пять тысяч. Делим эту сумму на пятнадцать и шесть десятых и получаем около ста тридцати одной тысячи ста юаней. Потеря в валютном выражении составит около тридцати пяти тысяч шестисот юаней, то есть примерно двадцать один процент. Ольга увидела, что даже с учётом частичной

защиты через акции экспортёров её сбережения потеряли бы пятую часть валютной ценности.

Теперь предположим, что Ольга держала бы двадцать процентов портфеля в юанях. Четыреста тысяч рублей по курсу двенадцать рублей соответствуют примерно тридцати трём тысячам триста юаней. При росте курса до пятнадцати рублей шестидесяти копеек эта позиция стоила бы уже около пятисот двадцати тысяч рублей. Общая потеря портфеля в валютном выражении сократилась бы с двадцати одного процента до примерно семнадцати процентов.

Давайте разберёмся, откуда берётся эта цифра. Рублёвая часть портфеля уменьшится до одного миллиона трёхсот тысяч рублей вклада и облигаций, плюс триста сорок пять тысяч в акциях, итого один миллион шестьсот сорок пять тысяч, что по новому курсу даёт около ста пяти тысяч четырёхсот юаней. К этому добавляются тридцать три тысячи триста юаней валютной позиции, итого около ста тридцати восьми тысяч семисот юаней. По сравнению с исходными ста шестьюдесятью шестью тысячами семьюстами потеря составит около двадцати восьми тысяч юаней, то есть примерно шестнадцать и семь десятых процента. Ольга округлила эту цифру до семнадцати процентов и записала её в свой блокнот.

Стресс-тест показывает важную закономерность: каждые десять процентов портфеля в валюте снижают потерю при девальвации примерно на одну десятую от величины шока. Это не означает, что нужно переводить всё в валюту,

поскольку тогда вы рискуете потерять при укреплении рубля. Однако стресс-тест помогает увидеть цену бездействия в конкретных цифрах, а не в абстрактных опасениях. Вопрос о правильной доле валюты мы детально разберём в семнадцатой главе.

Кроме сценария плюс тридцать процентов, полезно проверить портфель и на более мягких и более жёстких сценариях. Мягкий сценарий может предполагать ослабление на пятнадцать процентов за год, что соответствует умеренному давлению на рубль. Жёсткий сценарий может предполагать удвоение курса, что примерно соответствует худшим эпизодам прошлого. Набор таких сценариев даёт вам представление о диапазоне возможных исходов и помогает принять осознанное решение.

Существует и более формальный способ оценки риска, которым пользуются профессиональные управляющие. Он называется показателем стоимости под риском, или Value at Risk, и отвечает на конкретный вопрос. Какую максимальную сумму вы можете потерять за определённый период с заданной вероятностью? Звучит сложно, однако суть этого показателя легко понять на житейском примере.

Представьте, что вы ездите на работу на автомобиле и знаете, что в девятнадцати случаях из двадцати дорога занимает не больше сорока минут. Это и есть ваша «стоимость под риском» во времени: с вероятностью девяносто пять процентов вы опоздаете не больше чем на сорок минут. Однако в

одном случае из двадцати пробка может оказаться гораздо длиннее, и показатель ничего не говорит о том, насколько именно. Value at Risk для портфеля работает аналогично: он показывает типичную плохую потерю, но не худшую возможную.

Для частного инвестора можно использовать упрощённую версию этого подхода. Если годовая волатильность курса составляет, допустим, пятнадцать процентов, то примерно с вероятностью девяносто пять процентов курс за год не изменится больше чем примерно на двадцать пять процентов в неблагоприятную сторону. Эта оценка получается умножением волатильности на коэффициент около одной целой шестидесяти пяти сотых, если нас интересует только одна неблагоприятная сторона. Пятнадцать, умноженные на одну целую шестьдесят пять сотых, дают около двадцати четырёх целых восьми десятых процента. Такая оценка грубая, но она помогает почувствовать масштаб возможных потерь.

Важно помнить об ограничениях этого показателя. Он основан на прошлых данных и предполагает, что будущие колебания будут похожи на прошлые. В реальности кризисы часто приносят движения, которые выходят далеко за пределы статистических ожиданий. Поэтому опытные инвесторы используют Value at Risk вместе со стресс-тестами, которые проверяют конкретные экстремальные сценарии.

Теперь поговорим об обратной стороне валютного риска, о которой часто забывают. Если вы держите значительную

часть сбережений в валюте, вы рискуете не только при ослаблении рубля, но и при его укреплении. Укрепление рубля уменьшает рублёвую стоимость вашей валютной позиции и делает её менее выгодной по сравнению с высокодоходными рублёвыми инструментами. Это тоже риск, и финансисты называют его риском упущенной выгоды.

Летом 2022 года многие инвесторы столкнулись именно с этим видом риска. Те, кто держал значительную часть сбережений в валюте, увидели, как рублёвая стоимость их позиции резко сократилась. В то же время рублёвые вклады приносили высокие проценты, и держатели рублей оказались в выигрыше. Валютная защита в этот период выглядела дорогой и бесполезной, хотя в долгосрочной перспективе она сохраняла свой смысл.

Риск упущенной выгоды особенно болезненно переживается психологически. Когда вы теряете деньги из-за девальвации, вы можете обвинить в этом внешние обстоятельства. Когда вы теряете возможность заработать из-за собственного решения держать валюту, вы склонны обвинять себя. Многие инвесторы именно в такие моменты отказываются от валютной стратегии, продавая валюту по низкой цене, как раз перед очередным ослаблением рубля.

Лучший способ справиться с риском упущенной выгоды состоит в том, чтобы заранее его признать и принять. Валютная часть портфеля не обязана приносить максимальный доход каждый год. Её задача состоит в том, чтобы защищать

вас в плохие времена, и за эту защиту приходится платить некоторой частью дохода в хорошие времена. Если вы заранее понимаете эту логику, вам будет легче сохранять спокойствие, когда рубль укрепляется.

Прежде чем завершить диагностику, нужно сделать важное разграничение, без которого легко запутаться. Валютный риск часто смешивают с другими видами рисков, которые присутствуют в валютных инструментах. Если вы покупаете облигацию в юанях, вы принимаете не только валютный риск, но и кредитный риск эмитента, и процентный риск, связанный с изменением рыночных ставок. Эти риски имеют разную природу и требуют разных способов управления.

Кредитный риск означает возможность того, что заёмщик не вернёт вам деньги полностью или вовремя. Если компания, выпустившая облигацию, обанкротится, вы можете потерять значительную часть вложений, и никакая валютная защита вам не поможет. Процентный риск означает возможность того, что рыночная цена облигации упадёт из-за роста процентных ставок. Если ставки по юаневым облигациям вырастут, цены уже выпущенных бумаг снизятся, даже если курс юаня останется прежним.

Представьте себе путешественника, который берёт в дорогу зонтик от дождя, но забывает о солнцезащитном креме и аптечке. Зонтик защитит его от одной угрозы, однако не поможет от солнечного ожога или травмы. Валютный ин-

струмент защищает вас от девальвации, но может принести новые риски, которые вы не учли. Опытный инвестор всегда раскладывает каждый инструмент на составляющие риски и оценивает каждый из них отдельно.

Артём однажды сделал именно эту ошибку. Он купил облигацию в юанях малоизвестной компании, которая предлагала доходность заметно выше рынка, полагая, что главное для него валютная защита. Через полгода у компании начались финансовые трудности, цена облигации упала на треть, и курсовой выигрыш от небольшого ослабления рубля не компенсировал этой потери. Артём понял, что валютная защита и кредитная надёжность представляют собой разные вещи, и с тех пор анализирует каждый инструмент гораздо тщательнее.

Помимо кредитного и процентного рисков существует ещё один вид угрозы, характерный именно для современной российской реальности. Речь идёт о риске блокировки инфраструктуры, когда ваш актив формально существует, но распорядиться им невозможно. Этот риск настолько важен, что ему посвящена целая пятнадцатая глава книги. Пока же достаточно запомнить, что при выборе валютных инструментов нужно оценивать не только валюту и эмитента, но и путь, по которому ваши деньги хранятся.

Теперь соберём всё, что мы узнали, в единый практический инструмент. Я предлагаю вам составить личную карту валютных рисков, которая займёт не больше одного вечера.

Возьмите лист бумаги или откройте электронную таблицу и разделите её на несколько колонок, описывающих ваши цели, активы и риски. Эта карта станет вашим основным рабочим документом на протяжении всей книги.

В первой части карты опишите ваши финансовые цели с указанием их валютной природы. Для каждой цели запишите примерную сумму, срок и долю валютной составляющей. Подушка безопасности может быть почти полностью рублёвой, отпуск за границей почти полностью валютным, а покупка квартиры смешанной. Ольга записала три цели: подушку безопасности на шесть месяцев расходов, обучение сына через десять лет и ремонт квартиры через три года.

Во второй части карты опишите ваши текущие активы с указанием их валютной природы. Рублёвые вклады и облигации запишите как полностью рублёвые активы, валюту и валютные инструменты как полностью валютные. Акции экспортёров и другие активы со скрытой валютной позицией запишите с понижающим коэффициентом. Ольга записала свои акции экспортёров как наполовину валютный актив, что дало ей примерно сто пятьдесят тысяч рублей скрытой валютной позиции.

В третьей части карты сравните валютную природу целей с валютной природой активов. Если ваши цели на треть валютные, а активы полностью рублёвые, у вас есть явный разрыв, который требует внимания. Если цели и активы примерно совпадают по валютной структуре, ваш портфель сба-

лансирован. Ольга обнаружила, что её цели примерно на тридцать процентов валютные, а активы только на семь с половиной процентов, если считать скрытую позицию через акции.

В четвёртой части карты запишите результаты стресс-тестов для нескольких сценариев. Укажите, сколько вы потеряете в валютном выражении при ослаблении рубля на пятнадцать, тридцать и сто процентов. Рядом запишите, сколько вы потеряете в виде упущенной выгоды при укреплении рубля на пятнадцать и тридцать процентов. Эти цифры помогут вам увидеть картину целиком и принять сбалансированное решение.

В пятой части карты перечислите невалютные риски, которые несут ваши валютные инструменты, если они у вас уже есть. Для каждого инструмента укажите кредитный риск эмитента, процентный риск и риск инфраструктуры. Если пока у вас нет валютных инструментов, оставьте эту часть пустой и заполните её позже, когда будете выбирать конкретные бумаги. Карта должна оставаться живым документом, который вы обновляете хотя бы раз в год.

Артём составил свою карту и обнаружил, что разрыв между его целями и активами ещё больше, чем у Ольги. Его цели примерно на шестьдесят процентов валютные, а активы почти полностью рублёвые, если не считать ту неудачную облигацию. Кроме того, его профессия несёт обратную валютную позицию, что усиливает общий риск. Артём понял, что

ему нужна более решительная валютная стратегия, однако на этот раз продуманная и сбалансированная.

Давайте рассмотрим типичные ошибки, которые совершают люди при оценке валютного риска. Первая ошибка состоит в том, чтобы оценивать риск только в рублях, не переводя портфель в валютное выражение. Человек видит, что рублёвая сумма на счёте растёт, и считает, что всё в порядке, хотя в валютном выражении сбережения сокращаются. Регулярный пересчёт портфеля в юани или другую выбранную валюту помогает избежать этой иллюзии.

Вторая ошибка заключается в игнорировании скрытых валютных позиций. Человек, у которого значительная часть портфеля вложена в акции экспортёров, может решить, что ему нужна большая валютная позиция, и в итоге получить избыточную зависимость от курса. Человек, работающий в импортной компании, может недооценить свой валютный риск, не учитывая влияние курса на собственный доход. Честная карта рисков должна учитывать все источники валютной зависимости.

Третья ошибка связана с излишним доверием к историческим данным. Человек смотрит на волатильность за последние три спокойных года и решает, что рубль стабилен и защита не нужна. История показывает, что спокойные периоды часто сменяются резкими шоками, и именно в спокойные времена валютная защита стоит дешевле всего. Оценивая риск, всегда смотрите на длинную историю, включаю-

щую кризисные эпизоды.

Четвёртая ошибка состоит в смешении разных видов рисков. Человек покупает валютный инструмент с высоким кредитным риском и считает, что защитил себя от девальвации, хотя на самом деле принял новый, возможно более опасный риск. Каждый инструмент нужно разложить на составляющие и оценить их по отдельности. Только тогда вы получите реальное представление о том, от чего вы защищены, а от чего нет.

Пятая ошибка касается горизонта, на котором человек оценивает риск. Колебания курса за один месяц и колебания за десять лет имеют совершенно разный масштаб, и смешивать их нельзя. Статистика показывает, что разброс возможных исходов растёт не пропорционально сроку, а примерно пропорционально квадратному корню из срока. Если годовая волатильность составляет пятнадцать процентов, то за четыре года типичный разброс составит около тридцати процентов, поскольку корень из четырёх равен двум. Для целей, до которых осталось десять лет, разброс окажется ещё шире, и это стоит учитывать, когда вы смотрите на долгосрочные накопления.

Отсюда вытекает практическое следствие, которое меняет отношение к краткосрочным колебаниям. Если ваша цель находится на расстоянии нескольких месяцев, валютный риск для неё относительно невелик, однако и времени на восстановление после неудачного движения почти нет. Ес-

ли цель находится на расстоянии многих лет, накопленное ослабление рубля может оказаться очень значительным, зато у вас есть время выстроить защиту постепенно. Ольга записала рядом с каждой целью не только сумму, но и срок, и это помогло ей понять, что обучение Миши через десять лет несёт для неё наибольший валютный риск из всех целей.

Шестая ошибка выглядит безобидно, но обходится довольно дорого. Человек проводит стресс-тест только по одному сценарию, чаще всего самому страшному, и принимает решение исключительно под его влиянием. Увидев цифру потерь при удвоении курса, он в испуге переводит в валюту почти все сбережения. Затем наступает год спокойного рубля, и человек теряет высокий рублёвый доход, который мог бы получить. Набор из нескольких сценариев, включая благоприятные для рубля, помогает избежать такого перекоса.

Артём на собственном опыте убедился в пользе многосценарного подхода. Его портфель из восьмисот тысяч рублей при ослаблении рубля на тридцать процентов терял бы в валютном выражении около двадцати трёх процентов, поскольку все его активы были рублёвыми. Восемьсот тысяч, делённые на одну целую три десятых, дают около шестисот пятнадцати тысяч рублей в прежних валютных ценах, что и соответствует потере примерно в двадцать три процента. При укреплении рубля на пятнадцать процентов тот же портфель выигрывал бы в валютном выражении. Только сопоставив оба сценария с валютной природой своих целей, Артём

смог решить, какую часть сбережений перевести в юани.

Наконец, седьмая ошибка связана с тем, что человек проводит диагностику один раз и навсегда забывает о ней. Жизнь меняется, цели сдвигаются, появляются новые обязательства и новые активы. Карта рисков, составленная три года назад, может уже не отражать вашу реальную ситуацию. Разумно пересматривать её хотя бы раз в год, а также после каждого крупного события в жизни, будь то рождение ребёнка, смена работы или покупка жилья.

Пора собрать воедино главные мысли этой главы. Валютный риск означает возможность потерять реальную ценность сбережений из-за изменения курса, и его величина зависит от того, в какой валюте выражены ваши будущие расходы. Портфель может содержать скрытые валютные позиции через акции экспортёров и даже через профессию. Стресс-тесты и упрощённая оценка стоимости под риском помогают увидеть масштаб возможных потерь в конкретных цифрах.

Мы также поняли, что валютный риск имеет две стороны, и укрепление рубля приносит свой вид потерь в форме упущенной выгоды. Валютные инструменты несут не только валютный, но и кредитный, процентный и инфраструктурный риски, которые нужно оценивать отдельно. Личная карта рисков объединяет всё это в единый рабочий документ, который станет основой для принятия решений.

В следующей главе мы выйдем за пределы личного портфеля и посмотрим на внешние условия, в которых приходит-

ся принимать валютные решения. Санкции и ограничения последних лет кардинально изменили правила игры на валютном рынке. Вы узнаете, что произошло с долларом и евро, как работает валютный контроль для частных лиц и что осталось доступным российскому инвестору в новой реальности.

Глава 3. Новые правила игры: санкции и валютная реальность после 2022 года

Ещё недавно валютный рынок для российского частного инвестора напоминал большой супермаркет с широким выбором товаров. Можно было зайти в любой банк, купить доллары или евро по привычному курсу, положить их на вклад или перевести за границу для оплаты учёбы. Брокеры предлагали тысячи иностранных акций и облигаций, а спред между покупкой и продажей валюты был настолько мал, что о нём почти не задумывались. За несколько лет этот супермаркет превратился в рынок с ограниченным ассортиментом, особыми правилами входа и неожиданными наценками на некоторые товары.

В этой главе мы разберём, какие именно правила изменились и как это повлияло на валютные решения обычного человека. Знание этих правил не просто полезно, оно определяет, какие инструменты вам доступны и какие риски скрыты за каждым из них. Многие ошибки последних лет совершались именно потому, что люди действовали по старым привычкам в новых условиях. Мы постараемся описать новую реальность спокойно и без эмоций, как опытный штурман описывает изменившуюся карту фарватера.

Начнём с общей картины того, что произошло с валютным рынком после февраля 2022 года. Западные страны ввели масштабные санкции против российских банков, центрального банка и финансовой инфраструктуры. Значительная часть золотовалютных резервов Банка России, размещённая в западных юрисдикциях, оказалась заморожена. Крупнейшие российские банки были отключены от международной системы передачи финансовых сообщений и лишились корреспондентских счетов в долларах и евро.

В ответ российские власти ввели комплекс мер, которые экономисты называют контрмерами или мерами валютного контроля. Экспортёров обязали продавать значительную часть валютной выручки, ограничили вывод капитала из страны и ввели специальный режим для иностранных инвесторов. На время были ограничены покупка наличной валюты и снятие валюты с банковских счетов. Подробнее о механике обязательных продаж экспортной выручки и её влиянии на юаневый рынок мы поговорим в пятой главе.

Для частного лица изменения проявились очень конкретно. Многие люди, хранившие доллары на валютных вкладах, обнаружили, что получить их наличными можно только в ограниченном объёме, а остаток выдаётся в рублях по курсу банка. Некоторые банки начали взимать комиссию за хранение долларов и евро на счетах, которая постепенно съедала накопления. Переводы за границу стали сложнее и дороже, а в отдельные страны превратились в отдельный квест с

непредсказуемым результатом.

Мама Ольги в те месяцы пережила настоящий стресс. Её небольшой долларовый вклад, который она годами пополняла, внезапно стал вызывать вопросы у самой банковской системы. Банк предложил ей перевести деньги в рубли или юани, предупредив о возможной комиссии за хранение долларов. Она отказалась и сняла часть суммы наличными в рамках разрешённого лимита, а остальное оставила на счёте, решив подождать. Эта история иллюстрирует, как резко изменились правила для людей, которые никогда не считали себя инвесторами.

Следующим поворотным моментом стал июнь 2024 года. Двенадцатого июня американские власти ввели санкции против Московской биржи, её клирингового центра и Национального расчётного депозитария. На следующий день, тринадцатого июня, биржевые торги долларом и евро были остановлены. Вместе с ними прекратились и торги некоторыми другими валютами, расчёты по которым проходили через американскую или европейскую инфраструктуру.

Это событие стало концом целой эпохи для российского валютного рынка. Более тридцати лет биржевой курс доллара был главным ориентиром для экономики, бизнеса и граждан. Каждый день новостные сводки начинались с котировок доллара и евро на бирже, и миллионы людей сверяли свои решения с этими цифрами. После тринадцатого июня 2024 года доллар и евро продолжили торговаться между банками,

но уже вне биржи, без публичного стакана заявок и прозрачных котировок.

Почему санкции против биржи привели именно к остановке торгов долларом и евро? Дело в том, что каждая биржевая сделка с валютой требует расчётов, то есть реального перемещения денег между участниками. Для доллара эти расчёты в конечном счёте проходят через американские банки-корреспонденты, а для евро через европейские. Если клиринговый центр биржи попадает под санкции, иностранные банки отказываются проводить по его поручению операции, и расчёты становятся невозможными.

Юань остался на бирже, поскольку его расчёты проходят через китайскую и российскую инфраструктуру, менее зависимую от западных решений. Именно после июня 2024 года юань окончательно превратился в главную биржевую иностранную валюту в России. Его доля в биржевом валютном обороте и раньше быстро росла, а после остановки торгов долларом и евро практически весь биржевой валютный рынок стал юаневым. Почему юань оказался в таком положении и насколько это надёжно, мы разберём в следующей главе.

Остановка биржевых торгов долларом поставила неожиданный вопрос: как теперь определять официальный курс? Раньше центральный банк устанавливал официальный курс доллара на основе биржевых торгов, а курс евро рассчитывался через кросс-курсы. После июня 2024 года Банк России стал рассчитывать официальные курсы доллара и евро

на основе отчётности банков о внебиржевых сделках. Банки ежедневно сообщают регулятору о совершённых операциях, и на основе этих данных формируется официальный курс.

Для частного инвестора это изменение имеет практическое значение. Официальный курс используется для расчёта налогов, пересчёта выплат по облигациям, страховых возмещений по вкладам и многих других операций. Однако реальный курс, по которому вы можете купить или продать доллары в банке, может заметно отличаться от официального. Разница зависит от конкретного банка, суммы сделки и текущей ситуации на рынке.

Внебиржевой рынок по своей природе менее прозрачен, чем биржевой. На бирже все участники видят одни и те же котировки, и любой может совершить сделку по рыночной цене. На внебиржевом рынке каждый банк устанавливает собственные курсы покупки и продажи, и разница между ними может достигать нескольких процентов. Это означает, что купить доллар в банке, а затем продать его обратно, теперь стоит заметно дороже, чем раньше.

Артём заметил это на практике, когда сравнил курсы в нескольких банках в один и тот же день. В одном банке доллар продавался на два рубля дороже официального курса, в другом на пять рублей дороже, а покупали его банки на несколько рублей дешевле официального курса. Если сложить разницу при покупке и последующей продаже, выходило, что двусторонняя операция стоит ему от четырёх до

восьми процентов. Для сравнения, при биржевых операциях с юанем такая разница обычно измеряется десятыми и сотыми долями процента.

Помимо изменения курсообразования, серьёзные изменения затронули валютный контроль для физических лиц. Валютный контроль представляет собой систему правил, которые регулируют операции граждан с иностранной валютой, переводы за границу и открытие счетов в зарубежных банках. В спокойные годы эти правила были достаточно либеральными, и большинство людей даже не подозревали о их существовании. После 2022 года валютный контроль стал заметно жёстче, и его требования приходится учитывать при планировании.

Ограничения затронули несколько направлений одновременно. Переводы за рубеж стали лимитированными, причём лимиты многократно менялись в зависимости от ситуации. Отдельные требования появились для резидентов, имеющих счета в зарубежных банках, включая обязанность уведомлять налоговую службу об открытии таких счетов и представлять отчёты о движении средств. Для некоторых операций, например для перевода денег на собственный зарубежный брокерский счёт, ввели особые ограничения.

Конкретные цифры лимитов в этой книге сознательно не приводятся, поскольку они меняются достаточно часто. Любые суммы, указанные сегодня, могут устареть к моменту, когда вы будете читать эти строки. Гораздо важнее пони-

мать саму логику: государство стремится удержать капитал внутри страны и контролировать отток валюты. Поэтому любые операции, связанные с выводом крупных сумм за рубеж, требуют предварительной проверки действующих правил на сайте Банка России или у вашего банка.

Ольга однажды задумалась о том, чтобы открыть счёт в зарубежном банке для будущего обучения Миши. Она быстро выяснила, что это требует не только поиска банка, готового работать с россиянами, но и выполнения ряда обязательств перед российской налоговой службой. Нужно уведомить налоговую об открытии счёта, ежегодно отчитываться о движении средств и учитывать ограничения на операции. Ольга поняла, что для её задач гораздо проще использовать инструменты внутри российской финансовой системы, а зарубежный счёт оставить на потом, когда цель станет конкретной.

Следующий важный элемент новой реальности связан с разделением мира на дружественные и недружественные юрисдикции. Весной 2022 года правительство утвердило перечень иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия в отношении России. В него вошли Соединённые Штаты, страны Европейского союза, Великобритания, Япония, Канада, Австралия, Швейцария и ряд других государств. Принадлежность к этому перечню влияет на множество правил, от расчётов с иностранными инвесторами до выплат по ценным бумагам.

Логика этого разделения проста, хотя последствия оказались сложными. Страны, которые ввели санкции против России, рассматриваются как источник риска, и операции с их резидентами подвергаются ограничениям. Страны, которые не присоединились к санкциям, считаются дружественными или нейтральными, и операции с ними проходят по более мягким правилам. Для частного инвестора это означает, что валюта, банк и инфраструктура дружественной страны обычно менее подвержены риску внезапной блокировки.

Однако дружественный статус не даёт абсолютной гарантии безопасности. Банки дружественных стран тоже работают в глобальной финансовой системе и опасаются попасть под западные санкции. Многие из них проводят операции с российскими клиентами очень осторожно, проверяют каждый платёж и иногда отказывают без объяснения причин. Поэтому дружественность юрисдикции снижает риски, но не устраняет их полностью.

Здесь мы подходим к понятию вторичных санкций, которое стало одним из ключевых факторов последних лет. Первичные санкции запрещают компаниям и банкам определённой страны работать с российскими контрагентами. Вторичные санкции идут дальше и угрожают наказанием компаниям и банкам третьих стран, если они продолжают сотрудничать с подсанкционными российскими структурами. Иначе говоря, американские власти могут наказать китайский или турецкий банк за операции с российским клиентом.

В конце 2023 года американские власти расширили свои полномочия по введению вторичных санкций против иностранных финансовых организаций. Это решение сразу отразилось на поведении банков в дружественных странах. Многие из них ужесточили проверку платежей из России, начали отклонять переводы или требовать дополнительные документы. Расчёты с Китаем, Турцией, ОАЭ и рядом других стран стали заметно медленнее и сложнее.

Для частного инвестора вторичные санкции имеют важное практическое значение. Даже если вы держите сбережения в юанях внутри российской финансовой системы, сложности с переводами в Китай могут повлиять на ликвидность и курс юаня на российском рынке. Если вы планируете использовать юани для оплаты чего-то за границей, нужно заранее проверять, какие каналы перевода сейчас работают. Практические особенности переводов в Китай мы подробно рассмотрим в седьмой главе, посвящённой банковским операциям.

Отдельно стоит рассказать о специальном режиме для иностранных инвесторов из недружественных стран. Для расчётов с ними были введены так называемые счета типа «С», специальные рублёвые счета в российских банках. Когда российская компания выплачивает дивиденды или купоны иностранному инвестору из недружественной страны, деньги поступают не на его обычный счёт, а на счёт типа «С». Распоряжаться средствами на таком счёте можно только в

ограниченных целях и с разрешения уполномоченных органов.

Вы можете спросить, какое отношение счета типа «С» имеют к российскому частному инвестору. Прямое отношение они имеют лишь к тем, кто владел ценными бумагами через иностранную инфраструктуру или является нерезидентом. Однако косвенно этот режим влияет на весь рынок, поскольку часть денег иностранных инвесторов оказалась заперта в российской системе. Кроме того, понимание логики счетов типа «С» помогает осознать, насколько глубоко санкционная политика проникла в каждую финансовую операцию.

Отдельная тема связана с тем, сколько стоит выход из так называемых токсичных валют. Токсичными в разговорной речи стали называть доллар и евро, поскольку операции с ними несут повышенные санкционные риски. Многие инвесторы после 2022 года решили перевести свои долларовые и евровые сбережения в рубли, юани или другие активы. Этот переход оказался совсем не бесплатным, и важно понимать, из чего складывается его стоимость.

Первая составляющая стоимости выхода связана с банковским спредом. Как мы уже видели на примере Артёма, банки устанавливают курсы покупки и продажи долларов с заметной разницей. Если вы продаёте доллары банку, вы получаете меньше официального курса, иногда на несколько процентов. Если затем вы покупаете на вырученные рубли

юани на бирже, вы платите ещё небольшой спред, но уже гораздо меньший.

Вторая составляющая связана с комиссиями за хранение. Некоторые банки ввели ежемесячные комиссии за хранение долларов и евро на счетах, которые могут составлять доли процента в месяц от суммы. На первый взгляд это немного, однако за год такая комиссия способна съесть несколько процентов сбережений. Люди, которые держали доллары на счетах и не обращали внимания на тарифы, обнаруживали неприятные списания через несколько месяцев.

Третья составляющая связана с налогами и курсовой разницей. Если вы продаёте доллары, купленные давно по низкому курсу, по текущему более высокому курсу, у вас может возникнуть налогооблагаемый доход. Правила здесь различаются для валюты на банковских счетах и для валюты на брокерских счетах, а также для разных видов активов. Эти тонкости подробно разобраны в шестнадцатой главе, и прежде чем совершать крупные валютные операции, стоит с ними ознакомиться.

Четвёртая составляющая выхода менее очевидна, но не менее важна. Речь идёт о потере возможностей, которые давал доллар как мировая валюта. Доллар оставался самой ликвидной валютой мира, на которую можно было купить практически любой актив в любой стране. Переход в юани означает, что ваши сбережения привязаны к валюте с меньшим набором инструментов и меньшей мировой ролью. Это

не делает переход неправильным, однако важно осознавать, от чего вы отказываетесь.

Отдельного разговора заслуживает судьба наличных долларов, которые многие семьи годами хранили дома. С марта 2022 года снятие наличной валюты с банковских счетов было ограничено суммой, эквивалентной десяти тысячам долларов, а остаток выдавался в рублях по курсу банка. Позже ограничения продлевались и корректировались, однако сам факт их появления многое изменил в отношении людей к валютным вкладам. Человек, который был уверен, что в любой момент может забрать свои доллары наличными, впервые столкнулся с тем, что банк вправе выдать ему совсем другую валюту.

Наличные доллары дома тоже перестали быть идеальным решением. Обменные пункты стали внимательнее относиться к состоянию купюр, к году их выпуска и к номиналу, а курс покупки для старых или потёртых банкнот нередко оказывался заметно ниже. Банки, в свою очередь, сократили объём наличных операций с долларами, поскольку пополнять запасы купюр стало сложнее. В итоге владелец наличных долларов получил актив, который сохраняет ценность, но превращается в рубли с потерями и не всегда в нужный момент.

Давайте посчитаем, во что обошёлся бы выход из долларов маме Ольги, если бы она решила перевести свой вклад в юани. Допустим, на её счёте лежит пять тысяч долларов,

а официальный курс составляет девяносто рублей. Банк покупает у неё доллары по курсу на четыре процента ниже официального, то есть примерно по восемьдесят шесть рублей сорок копеек. Пять тысяч, умноженные на восемьдесят шесть и четыре десятых, дают четыреста тридцать две тысячи рублей вместо четырёхсот пятидесяти тысяч по официальному курсу.

Разница в восемнадцать тысяч рублей и составляет цену выхода только на первом шаге. Если затем мама купит юани через брокера с совокупными издержками около десятой доли процента, она потеряет ещё примерно четыреста тридцать рублей. Если же она останется в долларах и будет платить комиссию за хранение, скажем, одну десятую процента в месяц, то за год потеряет около шестидесяти долларов, что при курсе девяносто рублей составит примерно пять тысяч четыреста рублей. Сравнив эти цифры, Ольга поняла, что разовый выход дороже годового хранения, однако хранение повторяется каждый год, а выход оплачивается один раз.

Отдельная практическая трудность связана с оплатой расходов за границей. Представьте семью, которой нужно оплатить обучение ребёнка в зарубежном вузе или лечение в иностранной клинике. Раньше такой платёж занимал несколько минут, а комиссия составляла небольшую фиксированную сумму. Сегодня такой семье приходится искать банк, у которого есть работающий канал в нужную страну, или обращаться к платёжным агентам, которые берут за свои услуги

заметный процент. Совокупная стоимость перевода в таких случаях может достигать нескольких процентов от суммы.

Этот пример показывает, что валютная защита сегодня включает не только сохранение покупательной способности, но и возможность реально использовать деньги там, где они нужны. Если ваша цель связана с расходами за рубежом, недостаточно накопить нужную сумму в валюте. Нужно ещё заранее понимать, каким путём эти деньги дойдут до получателя и сколько это будет стоить. Ольга добавила в свою карту рисков отдельную строку о способе оплаты обучения Миши, если он когда-нибудь будет учиться за границей.

Давайте теперь подведём инвентаризацию того, что осталось доступным российскому частному инвестору, а что исчезло. Начнём с того, что исчезло или стало крайне затруднительным. Свободная покупка иностранных акций и облигаций через российских брокеров в значительной степени прекратилась, а многие такие активы оказались заблокированы. Доступ к долларам и евро через биржу закрыт, а внебиржевые операции стали дороже и менее прозрачными.

Исчезла и простота перевода денег за границу. Раньше можно было перевести деньги на зарубежный счёт за несколько минут через мобильное приложение. Теперь такие переводы ограничены лимитами, требуют выбора работающего канала и нередко занимают дни или недели. Международные платёжные карты российских банков перестали работать за рубежом, и путешественникам приходится искать

альтернативные способы оплаты.

Теперь о том, что осталось доступным, и этот список вселяет определённый оптимизм. Биржевой рынок юаня продолжает работать с хорошей ликвидностью и низкими спредами. Банки предлагают вклады и счета в юанях, а также в валютах некоторых других дружественных стран. Существует растущий рынок облигаций в юанях, выпущенных крупными российскими компаниями и государством.

Доступны и инструменты с привязкой к доллару и евро, выпущенные российскими эмитентами внутри российской инфраструктуры. Замещающие облигации позволяют сохранить долларовую или евровую экспозицию без использования западных депозитариев, и им посвящена одиннадцатая глава. Работает рынок драгоценных металлов, где можно купить золото и серебро в разных формах. Существуют паевые фонды, которые инвестируют в юаневые активы, и биржевые производные инструменты на курс юаня.

Иными словами, валютный супермаркет не закрылся, а изменил ассортимент. Некоторые привычные товары исчезли с полок, зато появились новые, о которых раньше мало кто знал. Задача инвестора состоит в том, чтобы научиться ориентироваться в этом новом ассортименте и выбирать продукты, соответствующие его целям. Именно этим мы и будем заниматься в следующих главах книги.

Последний важный вопрос этой главы касается того, как следить за изменениями правил. Санкционная политика и

валютный контроль продолжают меняться, иногда несколько раз в год. Решения, принятые сегодня на основании действующих правил, могут потребовать пересмотра через полгода. Поэтому умение отслеживать изменения становится таким же важным навыком, как умение выбирать инструменты.

Главным официальным источником информации служит сайт Банка России, где публикуются решения по валютному контролю, разъяснения и ответы на частые вопросы. Полезно также следить за сообщениями Министерства финансов и официальными публикациями правовых актов. Ваш банк и брокер обычно информируют клиентов об изменениях, которые затрагивают их счета, через приложение, электронную почту или уведомления. Не пренебрегайте этими сообщениями, даже если они кажутся скучными и техническими.

Многие инвесторы получают новости через финансовые каналы и сообщества в мессенджерах. Например, в мессенджере Max работают официальные каналы ряда банков и финансовых организаций, где оперативно публикуются важные изменения. Однако в таких источниках важно отличать официальную информацию от слухов и непроверенных мнений. Любое серьёзное решение стоит перепроверять по первоисточнику, а не принимать на основании пересказа в чате.

Ольга выработала для себя простую привычку. Раз в месяц она выделяет полчаса на то, чтобы просмотреть новости о валютном регулировании и проверить, не изменилось ли что-то, касающееся её счетов. Если она видит важное изме-

нение, она читает официальное разъяснение и при необходимости звонит в банк. Такая регулярность позволяет ей не пропустить существенные изменения и при этом не тратить на мониторинг слишком много времени.

Ежемесячная проверка Ольги состоит из нескольких простых вопросов, которые стоит перенять и вам. Сначала она смотрит, не изменились ли тарифы её банка на хранение валюты и на конвертацию, поскольку банки обычно сообщают об этом заранее, но мелким шрифтом. Затем проверяет, не появилось ли новых санкционных решений в отношении её банка или брокера, ведь от этого зависит сохранность её активов. После этого она просматривает новости о налоговых изменениях, касающихся валютных операций.

Последним пунктом в её списке стоит проверка лимитов и правил по переводам, которые могут понадобиться в будущем. Даже если сейчас Ольга никуда не переводит деньги, ей важно понимать, как меняется режим, чтобы не оказаться в ситуации, когда срочный платёж невозможен. Вся проверка занимает у неё не больше получаса, однако даёт уверенность, что ни одно важное изменение не прошло мимо. Если вы заведёте похожую привычку, через несколько месяцев она станет такой же естественной, как проверка баланса карты.

Артём, напротив, сначала склонялся к тому, чтобы следить за новостями каждый час. Он подписался на десятки каналов, получал сотни уведомлений и постоянно нервничал из-за слухов о новых ограничениях. Через пару месяцев он

понял, что такой поток информации не помогает принимать решения, а только мешает. Тогда Артём оставил несколько проверенных источников и стал проверять их раз в неделю, что значительно улучшило и его настроение, и качество его решений.

Для Артёма такой подход оказался особенно ценным ещё по одной причине. Его работа и без того насыщена новостями о курсах и поставках, и постоянный поток тревожных сообщений из личных подписок только усиливал общее напряжение. Отказавшись от лишнего информационного шума, он заметил, что стал реже совершать импульсивные действия со своими сбережениями и спокойнее относиться к дневным колебаниям курса. Время, которое раньше уходило на чтение слухов, он теперь тратит на изучение конкретных инструментов, и эта замена оказалась для его сбережений гораздо полезнее.

Давайте рассмотрим типичные ошибки, которые люди совершают в новой валютной реальности. Первая ошибка состоит в том, чтобы действовать по старым привычкам, не учитывая изменившиеся правила. Человек покупает доллары в банке по невыгодному курсу, кладёт их на счёт с комиссией за хранение и удивляется, почему его сбережения тают. Старые рецепты не всегда работают в новых условиях, и прежде чем действовать, стоит проверить их актуальность.

Вторая ошибка связана с паникой из-за слухов о новых ограничениях. Каждый раз, когда в информационном про-

странстве появляются разговоры о возможном запрете или новом ограничении, часть людей бросается срочно снимать деньги, переводить валюту или продавать активы. Такие действия часто совершаются по невыгодным ценам и оказываются ненужными, когда слух не подтверждается. Спокойная проверка информации по официальным источникам почти всегда лучше поспешных решений.

Третья ошибка заключается в недооценке стоимости операций. Многие люди сравнивают только официальные курсы, забывая о спредах, комиссиях за хранение и налогах. В результате операция, которая казалась выгодной на бумаге, оборачивается потерями в реальности. Всегда считайте полную стоимость сделки, включая все сопутствующие расходы, прежде чем принимать решение.

Четвёртая ошибка состоит в излишней вере в дружественные юрисдикции. Человек открывает счёт в банке дружественной страны или покупает актив, связанный с ней, полагая, что это полностью защищает его от санкций. Однако, как мы видели, вторичные санкции могут затронуть и банки третьих стран, а дружественный статус способен меняться со временем. Разумная диверсификация остаётся лучшей защитой, чем ставка на одну юрисдикцию.

Пятая ошибка выражается в полном отказе от валютных инструментов из-за сложности новых правил. Некоторые люди, столкнувшись с ограничениями и комиссиями, решают, что валютная защита стала слишком сложной, и пе-

реводят всё в рубли. Такой подход оставляет их без защиты от девальвации, которая никуда не исчезла вместе с новыми правилами. Правила усложнились, но инструменты защиты по-прежнему существуют, и их можно использовать разумно.

Шестая ошибка касается поиска обходных путей через сомнительных посредников. Когда официальные каналы становятся сложными, на рынке появляются частные «решальщики», которые обещают быстро перевести деньги за границу или купить валюту по выгодному курсу. Многие из них действуют вне правового поля, и в случае проблем вы не сможете вернуть деньги ни через суд, ни через банк. Кроме того, участие в таких схемах может привести к блокировке ваших счетов по требованиям законодательства о противодействии отмыванию денег.

Седьмая ошибка связана с забывчивостью в отношении обязанностей перед налоговой службой. Человек открывает счёт в зарубежном банке, пользуется им для поездок и не уведомляет налоговую об открытии счёта и не подаёт отчёты о движении средств. Через некоторое время он получает требование и штраф, а иногда и вопросы о происхождении денег. Любой зарубежный счёт, даже открытый для удобства в путешествии, требует аккуратного соблюдения правил валютного контроля.

Восьмая ошибка носит стратегический характер и связана с ожиданием быстрого возвращения к прошлому. Многие

инвесторы откладывают решения, рассчитывая, что санкции скоро отменят и всё станет как раньше. История санкционных режимов в мире показывает, что они обычно сохраняются годами и снимаются постепенно, если снимаются вообще. Разумнее строить валютную стратегию исходя из того, что нынешние правила сохранятся надолго, а любое смягчение воспринимать как приятный бонус.

Такой подход не означает пессимизма, он означает реализм. Вы не можете повлиять на геополитику, однако можете выстроить сбережения так, чтобы они были устойчивы к разным сценариям. Если правила смягчатся, ваша стратегия легко адаптируется, а если ужесточатся, она уже будет готова к этому. О возможных сценариях развития событий мы подробно поговорим в последней главе книги.

Давайте подведём итог этой главы. После 2022 года валютный рынок для российского частного инвестора изменился кардинально, а июнь 2024 года стал концом эпохи биржевых торгов долларом и евро. Официальный курс этих валют теперь рассчитывается на основе внебиржевых сделок, а банковские спреды заметно выросли. Валютный контроль ужесточился, а разделение мира на дружественные и недружественные юрисдикции стало важным фактором при выборе инструментов.

Мы также увидели, что выход из токсичных валют имеет свою стоимость, складывающуюся из спредов, комиссий, налогов и потери возможностей. Вместе с тем российскому ин-

вестору остаются доступны биржевой рынок юаня, вклады и облигации в юанях, замещающие облигации, золото и производные инструменты. Умение отслеживать изменения правил по официальным источникам стало необходимым навыком для любого, кто хочет защитить сбережения от девальвации.

В следующей главе мы подробно познакомимся с главным героем современного российского валютного рынка. Вы узнаете, почему юань стал главной валютой для российских инвесторов, как устроен его курс и какую роль он играет в мировой экономике. Мы также честно обсудим, какие риски несёт ставка на юань и почему он не может быть полной заменой доллару.

Глава 4. Восточный якорь: как юань стал главной валютой российского инвестора

Ещё десять лет назад юань для большинства россиян был экзотической валютой, которую видели разве что туристы, побывавшие в Пекине или Шанхае. В обменных пунктах его почти не было, банки не предлагали вкладов в юанях, а на бирже торги этой валютой шли в микроскопических объёмах. Сегодня юань стал главной иностранной валютой российского финансового рынка, и миллионы людей держат в нём свои сбережения. Такое превращение произошло за удивительно короткий срок, и в этой главе мы разберём, почему так случилось и насколько надёжен этот выбор.

Артём хорошо помнит, как менялось отношение к юаню в его профессиональной среде. Несколько лет назад его компания оплачивала поставки из Китая в долларах, и юань был лишь расчётной единицей в прайс-листах китайских партнёров. Затем расчёты в долларах стали затруднены, и компания постепенно перешла на прямые платежи в юанях. Сегодня Артём видит курс юаня в каждом рабочем документе, и для него эта валюта стала такой же привычной, как рубль.

Чтобы понять причины этого превращения, нужно начать с внешней торговли. Китай стал крупнейшим торговым

партнёром России ещё задолго до последних событий, однако после 2022 года его роль выросла многократно. Товарооборот между двумя странами в 2023 году превысил двести сорок миллиардов долларов, установив исторический рекорд. Россия поставляет в Китай нефть, газ, уголь, металлы и древесину, а Китай поставляет в Россию автомобили, электронику, оборудование, одежду и тысячи других товаров.

Важнее объёмов торговли стала валюта, в которой проводятся расчёты. Если раньше большая часть сделок между российскими и китайскими компаниями оформлялась в долларах, то после санкций стороны перешли на национальные валюты. По заявлениям официальных лиц обеих стран, к 2024 году подавляющая часть взаимных расчётов, по разным оценкам более девяноста процентов, проводилась в рублях и юанях. Доллар практически исчез из российско-китайской торговли, и его место занял юань.

Юань стал использоваться и в торговле России с другими странами. Некоторые российские экспортёры продают нефть и другие товары в третьи страны с оплатой в юанях, поскольку эта валюта доступна, ликвидна и не подвержена западной блокировке в той же степени, что доллар. Импортёры, в свою очередь, расплачиваются юанями не только с китайскими поставщиками, но иногда и с компаниями из других стран Азии. Таким образом, юань постепенно превратился в универсальную валюту внешней торговли России.

Артём видит этот переход в мельчайших деталях своей

работы. Китайский поставщик, с которым его компания сотрудничает уже пять лет, раньше выставлял счета в долларах и принимал оплату через американские банки-корреспонденты. Теперь все контракты переписаны в юанях, а платежи проходят через банки, которые сохранили работающие каналы с Китаем. Цены в контрактах тоже стали юаневыми, поэтому себестоимость каждой партии товара для компании Артёма напрямую определяется курсом юаня к рублю.

Переход на юани изменил и логику планирования в его компании. Раньше финансовый отдел покупал доллары впрок, когда курс казался выгодным, и держал их на валютном счёте до момента оплаты. Теперь точно так же покупаются юани, причём часть закупок валюты происходит прямо на бирже через банк компании. Артём шутит, что за последние годы стал разбираться в юане лучше, чем в рубле, поскольку от его курса зависит и выручка, и премия, и даже настроение руководства.

Эта история важна не только как бытовая иллюстрация. Тысячи российских компаний прошли через такой же переход, и каждая из них теперь регулярно покупает или продаёт юани. Именно эта деловая активность обеспечивает юаневому рынку устойчивость, которой не может дать ни один искусственно созданный инструмент. Пока Россия и Китай активно торгуют друг с другом, у юаня в России будет и спрос, и предложение.

Рост торговли в юанях имеет прямые последствия для

частного инвестора. Экспортёры получают выручку в юанях и продают её на внутреннем рынке, создавая предложение этой валюты. Импортёры покупают юани для оплаты поставок, создавая спрос. Встреча этих потоков на бирже формирует глубокий и ликвидный рынок, на котором частный инвестор может покупать и продавать юани с минимальными издержками.

Посмотрим теперь на то, как изменилась роль юаня на Московской бирже. Ещё в 2021 году доля юаня в биржевом валютном обороте составляла лишь несколько процентов, а основной объём приходился на доллар и евро. В 2023 году юань впервые обогнал доллар по объёму биржевых торгов, что ещё недавно казалось немыслимым. После прекращения биржевых торгов долларом и евро в июне 2024 года юань остался практически единственной крупной иностранной валютой на биржевом рынке.

Глубина этого рынка впечатляет даже опытных участников. Ежедневный оборот биржевых торгов парой юань–рубль исчисляется десятками миллиардов рублей, и в этом потоке растворяются заявки как крупных компаний, так и частных инвесторов. Высокая ликвидность означает, что вы можете купить или продать юани практически в любой момент торговой сессии по цене, близкой к рыночной. Технические детали биржевых операций мы подробно разберём в шестой главе.

Следующий признак возросшего значения юаня связан с

государственными резервами. Фонд национального благосостояния, в котором накапливаются сверхдоходы от экспорта нефти и газа, ещё в 2021 году начал отказываться от долларов. После 2022 года структура ликвидной части фонда была пересмотрена, и в ней остались только юани и золото. Нормативная доля юаня в ней составляет шестьдесят процентов, а золота сорок процентов.

Банк России тоже держит значительную часть своих резервов в юанях. Ещё до 2022 года доля юаня в резервах центрального банка составляла около шестой части, и эта часть, в отличие от долларовых и евровых активов, осталась доступной после введения санкций. Этот опыт наглядно показал, насколько важна диверсификация резервов между валютами разных юрисдикций. Для частного инвестора здесь заложен важный урок, о котором мы поговорим, когда будем строить валютную часть портфеля.

Государство не только хранит резервы в юанях, но и активно использует их в своих операциях. Министерство финансов проводит операции с юанями в рамках бюджетного правила, покупая или продавая валюту в зависимости от уровня нефтегазовых доходов. Эти операции влияют на курс юаня и на его ликвидность на внутреннем рынке. Когда Минфин покупает юани, спрос на валюту растёт, когда продаёт, предложение увеличивается.

Теперь, когда мы понимаем, почему юань стал так важен для России, нужно разобраться в том, как устроен его

курс. Здесь кроется принципиальное отличие юаня от доллара, евро или рубля. Курс юаня не является полностью свободным, его направляет Народный банк Китая, центральный банк страны. Это управление осуществляется через систему ежедневного фиксинга и допустимого коридора колебаний.

Каждый рабочий день в девять часов пятнадцать минут по пекинскому времени Народный банк Китая объявляет центральный паритет юаня к доллару. Этот паритет служит ориентиром, вокруг которого в течение дня может колебаться курс на внутреннем китайском рынке. Допустимое отклонение от паритета составляет два процента в каждую сторону, и этот коридор действует с 2014 года. Если рыночный курс приближается к границе коридора, центральный банк может вмешаться и стабилизировать ситуацию.

Как Народный банк Китая определяет сам паритет? Формально он учитывает курс закрытия предыдущего дня, динамику корзины валют основных торговых партнёров и так называемый контрциклический фактор. Последний элемент позволяет центральному банку сглаживать резкие движения рынка по собственному усмотрению. На практике это означает, что власти Китая имеют значительное влияние на курс юаня и могут удерживать его от слишком быстрых изменений.

Финансовые аналитики внимательно следят за тем, насколько объявленный паритет отличается от ожиданий рынка. Если Народный банк Китая устанавливает паритет замет-

но крепче, чем ожидали участники, это воспринимается как сигнал о нежелании властей допускать ослабление юаня. Если паритет оказывается слабее ожиданий, рынок делает вывод о готовности властей позволить валюте дешеветь. Частному инвестору не нужно отслеживать эти сигналы ежедневно, однако полезно знать, что за кажущейся стабильностью юаня стоит постоянная работа регулятора.

У Народного банка Китая есть и мощный ресурс для поддержания курса. Валютные резервы Китая превышают три триллиона долларов и остаются крупнейшими в мире. Такой запас позволяет китайским властям сглаживать даже значительные рыночные колебания и противостоять спекулятивным атакам на юань. Для держателя юаней это означает, что резкий неуправляемый обвал китайской валюты в обозримой перспективе выглядит маловероятным сценарием.

Для российского инвестора управляемый характер юаня имеет двойственное значение. С одной стороны, курс юаня к доллару меняется плавнее, чем курсы многих других валют, и это делает его более предсказуемым. С другой стороны, решения о курсе принимаются в Пекине, исходя из интересов китайской экономики, а не российских инвесторов. Если китайским властям понадобится ослабить юань для поддержки экспорта, они могут это сделать, и держатели юаней почувствуют это на себе.

Здесь нужно сделать важное уточнение, которое часто вызывает путаницу. Курс юаня к рублю на Московской бир-

же формируется свободно, на основе спроса и предложения российских участников. Народный банк Китая управляет курсом юаня к доллару, а не к рублю. Поэтому курс юаня к рублю зависит одновременно от курса юаня к доллару и от курса доллара к рублю, хотя последний после июня 2024 года рассчитывается косвенно.

Следующая особенность юаня связана с существованием двух его версий. На внутреннем китайском рынке торгуется так называемый оншорный юань, который обозначается кодом CNY. За пределами материкового Китая, прежде всего в Гонконге, торгуется офшорный юань с кодом CNH. Это одна и та же валюта, однако её курсы на двух рынках могут немного различаться.

Офшорный рынок юаня появился в 2010 году, когда китайские власти разрешили операции с юанями в Гонконге для развития международного использования валюты. Курс офшорного юаня формируется свободнее, без жёсткого коридора, и сильнее реагирует на настроения международных инвесторов. Обычно разница между курсами CNY и CNH невелика, однако в периоды напряжения на рынках она может увеличиваться. Многие аналитики следят за этой разницей как за индикатором ожиданий относительно будущего курса.

Для российского инвестора разница между оншорным и офшорным юанем имеет скорее теоретическое значение. Юани, которые вы покупаете на Московской бирже или в

российском банке, технически представляют собой права требования к российским банкам, которые, в свою очередь, держат юани на корреспондентских счетах. Вы не держите юани напрямую в китайской банковской системе. Именно поэтому ликвидность юаня в России может отличаться от ликвидности на китайском рынке, о чём мы подробно поговорим в следующей главе.

Чтобы оценить, насколько надёжен юань как средство сбережения, полезно взглянуть на его историю по отношению к доллару. В течение многих лет до 2005 года курс юаня был жёстко привязан к доллару на уровне около восьми юаней двадцати восьми фэней за доллар. В июле 2005 года Китай отказался от жёсткой привязки и разрешил юаню постепенно укрепляться. К началу 2014 года курс достиг примерно шести юаней за доллар, то есть юань подорожал более чем на четверть.

Затем последовал период, который оставил заметный след в памяти инвесторов. Одиннадцатого августа 2015 года Народный банк Китая неожиданно изменил методику расчёта паритета, и юань за один день подешевел почти на два процента. В течение трёх дней ослабление достигло около трёх процентов, что по меркам управляемой валюты было настоящим шоком. Мировые рынки отреагировали падением, а инвесторы впервые всерьёз задумались о том, что юань может не только укрепляться.

В последующие годы юань колебался в диапазоне пример-

но от шести целых трёх десятых до семи целых трёх десятых юаня за доллар. Периоды укрепления сменялись периодами ослабления, однако резких обвалов, характерных для валют многих развивающихся стран, не происходило. За два десятилетия после отказа от жёсткой привязки юань в целом сохранил свою стоимость к доллару и даже немного укрепился. Для сравнения, рубль за тот же период подешевел к доллару в несколько раз.

Ещё нагляднее выглядит сравнение юаня с рублём на длинном отрезке. В 2013 году один юань стоил около пяти рублей, поскольку доллар тогда стоил примерно тридцать два рубля, а юань около шести целых одной десятой юаня за доллар. Тридцать два, делённые на шесть целых одну десятую, дают около пяти рублей двадцати пяти копеек. В последующие годы курс юаня к рублю колебался в широком диапазоне, однако в 2024 и 2025 годах он большую часть времени находился в районе от одиннадцати до пятнадцати рублей.

Получается, что человек, купивший юани в 2013 году и державший их больше десяти лет, увеличил их рублёвую стоимость примерно в два-три раза. Конечно, за это время рублёвые вклады тоже приносили проценты, и честное сравнение должно их учитывать. Однако для того, кто хотел сохранить покупательную способность в отношении импортных товаров, юаневая позиция выполнила свою задачу. Этот пример не обещает повторения в будущем, он лишь показы-

вает масштаб, в котором рубль способен меняться относительно юаня.

Эта история даёт российскому инвестору важный ориентир. Юань не является идеально стабильной валютой, он может ослабевать на несколько процентов в год, особенно в периоды экономических трудностей Китая. Однако его колебания несопоставимы по масштабу с колебаниями рубля. Если вы храните сбережения в юанях, основная часть изменений их рублёвой стоимости будет связана с движением рубля, а не с движением юаня к мировым валютам.

Надёжность валюты в долгосрочной перспективе определяется прочностью экономики, которая за ней стоит. Китай представляет собой вторую по величине экономику мира с валовым внутренним продуктом, превышающим семнадцать триллионов долларов. Китай является крупнейшим экспортёром товаров, ведущим промышленным производителем и одним из главных технологических центров планеты. Такая экономическая база придаёт юаню серьёзную опору.

Ещё одна сильная сторона китайской экономики связана с низкой инфляцией. В последние годы потребительские цены в Китае росли очень медленно, а в отдельные периоды даже снижались. Для держателя юаней это означает, что сама по себе китайская валюта почти не теряет внутренней покупательной способности. Если сравнить это с российской инфляцией, становится понятно, почему в долгосрочной перспективе рубль склонен дешеветь относительно юаня.

Низкая инфляция имеет и обратную сторону, которую важно понимать заранее. Процентные ставки в Китае тоже низкие, поэтому инструменты в юанях по своей природе приносят гораздо меньший процентный доход, чем рублёвые. Инвестор, переходящий из рублей в юани, обменивает высокую рублёвую ставку на защиту от девальвации, и этот обмен нужно принимать осознанно. Конкретный уровень доходности юаневых вкладов и облигаций в России зависит от местных условий, которые мы разберём в следующих главах.

Вместе с тем китайская экономика сталкивается с серьёзными вызовами, которые важно учитывать. Темпы роста заметно замедлились по сравнению с двузначными показателями прошлых десятилетий. Рынок недвижимости переживает затяжной кризис, который начался с проблем крупных девелоперов около 2021 года и затронул множество семей и банков. Население страны начало сокращаться, а долги местных правительств достигли значительных размеров.

Каждый из этих факторов может давить на юань в будущем. Замедление экономики снижает привлекательность китайских активов для инвесторов и может побудить власти ослабить юань для поддержки экспорта. Проблемы на рынке недвижимости требуют снижения процентных ставок, что тоже давит на валюту. Демографические изменения в долгосрочной перспективе могут снизить потенциал роста экономики.

Ольга, изучая эти риски, задала себе разумный вопрос. Если китайская экономика сталкивается с проблемами, не опасно ли держать сбережения в юанях? Ответ на этот вопрос требует сравнения, а не абсолютной оценки. Риски китайской экономики реальны, однако для российского инвестора их нужно сравнивать с рисками рубля, а не с идеальной валютой, которой не существует.

Теперь посмотрим на место юаня в мировой валютной системе. В ноябре 2015 года Международный валютный фонд принял решение включить юань в корзину специальных прав заимствования, которая служит международной резервной единицей. Включение вступило в силу первого октября 2016 года, и юань стал пятой валютой корзины наряду с долларом, евро, иеной и фунтом стерлингов. Первоначальный вес юаня составил около одиннадцати процентов, а при пересмотре в 2022 году был повышен примерно до двенадцати с третью процента.

Включение в корзину специальных прав заимствования стало символическим признанием юаня как мировой валюты. Однако реальная роль юаня в мировых резервах и расчётах пока остаётся скромной. По данным Международного валютного фонда, доля юаня в мировых валютных резервах составляет лишь несколько процентов, заметно уступая доллару и евро. В международных платежах доля юаня также измеряется несколькими процентами.

Это несоответствие между экономическим весом Китая и

международной ролью юаня объясняется особенностями китайской финансовой системы. Китайские власти сознательно ограничивают свободное движение капитала, контролируя приток и отток денег из страны. Иностранным инвесторам доступ к китайским финансовым рынкам открыт, но с ограничениями. Граждане Китая не могут свободно переводить крупные суммы за границу, а ежегодный лимит на покупку иностранной валюты для частных лиц составляет пятьдесят тысяч долларов.

Отсюда вытекает ключевое отличие юаня от доллара, которое нужно понимать каждому, кто хранит в нём сбережения. Юань полностью конвертируем по текущим операциям, то есть его можно использовать для оплаты товаров и услуг. Однако по капитальным операциям, то есть по инвестициям и переводам капитала, конвертируемость юаня ограничена. Доллар свободно перемещается по всему миру, а юань живёт в системе, где власти контролируют каждую крупную операцию.

Для российского инвестора это ограничение имеет практические последствия. Вы не можете взять свои юани и легко купить на них американские акции, европейскую недвижимость или облигации большинства стран мира. Набор инструментов в юанях ограничен российским рынком и рядом специальных возможностей. Если вам понадобится обменять юани на другую валюту, это может потребовать дополнительных операций и издержек.

Представьте себе разницу на житейском примере. Доллар похож на универсальную банковскую карту, которую принимают в любом магазине мира. Юань похож на карту крупной торговой сети, которую принимают во многих местах, но не везде, а за пределами сети её приходится обменивать на другие средства оплаты. Обе карты имеют реальную ценность, однако универсальность первой заметно выше.

Важно также понимать связь между курсом юаня к рублю и курсом доллара к рублю. Поскольку юань движется относительно доллара достаточно плавно, курс юаня к рублю в значительной степени повторяет динамику курса доллара к рублю. Если рубль ослабевает к доллару на двадцать процентов, а юань к доллару остаётся неизменным, то и юань подорожает к рублю примерно на двадцать процентов. Именно поэтому юань выполняет роль защиты от девальвации рубля почти так же эффективно, как доллар.

Давайте проверим это на конкретном примере с расчётом. Допустим, доллар стоит девяносто рублей, а юань стоит семь целых двадцать сотых юаня за доллар, тогда кросс-курс юаня к рублю составит девяносто, делённые на семь целых двадцать сотых, то есть двенадцать рублей пятьдесят копеек. Если доллар подорожает до ста восьми рублей, то есть на двадцать процентов, а курс юаня к доллару сохранится, новый курс юаня составит сто восемь, делённые на семь целых двадцать сотых, то есть пятнадцать рублей. Пятнадцать к двенадцати с половиной дают ровно те же двадцать процентов

роста.

Однако этот пример предполагает, что курс юаня к доллару за год не изменился, а в реальности он тоже движется. Если юань за тот же период ослабеет к доллару, его рост к рублю окажется немного меньше роста доллара, а если укрепится, немного больше. Эту поправку финансисты называют кросс-курсовым эффектом, и обычно она измеряется несколькими процентами, тогда как движения рубля нередко исчисляются десятками процентов. Подробный расчёт этого эффекта на цифрах и его значение для выбора между юанем и долларом мы разберём в двенадцатой главе, когда будем сравнивать юаневые и замещающие облигации.

Справедливость требует рассмотреть и аргументы скептиков, которые предостерегают от чрезмерной ставки на юань. Первый аргумент связан с тем, что юань, как и любая валюта, зависит от политических решений властей, которые не обязаны учитывать интересы российских инвесторов. Второй аргумент указывает на то, что ограничения конвертируемости делают юань менее универсальным средством сбережения. Третий аргумент касается рисков китайской экономики, о которых мы уже говорили.

Четвёртый аргумент скептиков связан с тем, что юани в российской финансовой системе представляют собой не настоящие китайские деньги, а обязательства российских банков. Если российские банки столкнутся с проблемами в расчётах с китайскими контрагентами, ликвидность юаня внут-

ри России может пострадать. Этот риск реализовывался в отдельные периоды, когда юаней на российском рынке временно не хватало. Механику таких эпизодов мы подробно разберём в следующей главе.

Пятый аргумент касается возможности изменения отношений между странами. Китай сохраняет осторожность в отношении западных санкций, и некоторые китайские банки сократили операции с российскими клиентами, опасаясь вторичных санкций. Нельзя полностью исключить, что в будущем давление на китайскую финансовую систему возрастёт, и это скажется на юаневых операциях российских инвесторов. Разумная диверсификация остаётся лучшим ответом на такую неопределённость.

Взвесив все аргументы за и против, можно сформулировать сбалансированный вывод. Юань не является идеальной валютой, однако для российского инвестора в современных условиях он представляет собой лучший доступный вариант валютной защиты. Его сильные стороны включают глубокую ликвидность на российском рынке, низкие издержки операций, относительную стабильность к мировым валютам и меньшую подверженность западным блокировкам. Его слабые стороны включают ограниченную конвертируемость, зависимость от решений китайских властей и риски внутренней ликвидности.

Ольга пришла к выводу, что юань станет основой её валютной позиции, но не единственным её элементом. Она ре-

шила дополнить юани золотом и, возможно, небольшой долей инструментов с привязкой к доллару. Такая комбинация позволяет ей получить защиту от девальвации рубля, одновременно не ставя все сбережения в зависимость от одной валюты и одной юрисдикции. О том, как сочетать эти элементы, мы подробно поговорим в главах о построении портфеля.

Решение Ольги хорошо иллюстрирует принцип, который полезно запомнить каждому читателю. Выбор основной валюты защиты не требует веры в то, что эта валюта лучшая в мире. Достаточно понимать, что она лучше других решает вашу конкретную задачу при доступных вам инструментах и издержках. Для большинства российских сберегателей сегодня такой валютой оказывается юань, однако этот выбор стоит периодически пересматривать по мере изменения условий. Хорошим поводом для такого пересмотра служит ежегодное обновление личной карты рисков, о которой шла речь во второй главе.

Артём, учитывая свою профессию и цели, решил сделать юань ещё более весомой частью своих сбережений. Его будущая покупка автомобиля напрямую привязана к курсу юаня, поэтому хранение денег в юанях устраняет для него валютный риск практически полностью. Однако Артём тоже понимает, что ставить всё на одну валюту опасно, и оставляет часть сбережений в рублях и золоте. Его выбор отражает простой принцип: валюта сбережений должна соответство-

вать валюте будущих расходов.

Теперь разберём ошибки, которые чаще всего допускают инвесторы в своём отношении к юаню. Первая ошибка состоит в том, чтобы считать юань безрисковой валютой только потому, что он стал главной валютой российского рынка. Популярность не равна надёжности, и юань несёт собственные риски, которые нужно учитывать. Слепая вера в одну валюту так же опасна, как слепая вера в рубль.

Вторая ошибка связана с непониманием того, от чего именно защищает юань. Юань защищает от ослабления рубля, но не защищает от проблем китайской экономики и не даёт доступа к мировым финансовым рынкам. Если ваша цель связана с расходами в долларах или евро, юань может не обеспечить полной защиты из-за кросс-курсовых колебаний. Выбор валюты всегда должен соответствовать валюте ваших будущих расходов.

Третья ошибка заключается в игнорировании управляемого характера юаня. Некоторые инвесторы рассматривают курс юаня как свободно формирующийся рыночный показатель и пытаются прогнозировать его на основе технического анализа. В реальности курс юаня к доллару в значительной мере определяется решениями Народного банка Китая, и понимание этой политики важнее любых графических фигур. Следите за решениями китайского центрального банка, если хотите понимать направление движения юаня.

Четвёртая ошибка касается путаницы между курсом юаня

к рублю и курсом юаня к доллару. Когда инвестор видит, что юань подорожал к рублю, он часто делает вывод о силе юаня, хотя на самом деле ослабел рубль. Разделение этих двух движений помогает правильно оценивать результаты своих вложений. Если вы понимаете, какая часть изменения курса связана с рублём, а какая с юанем, вы лучше понимаете риски своего портфеля.

Пятая ошибка выражается в отказе от юаня из-за опасений, которые не подтверждаются фактами. Некоторые люди отвергают юань, считая его «ненастоящей» валютой или полагая, что он может внезапно обесцениться в разы. История показывает, что юань за два десятилетия сохранил стоимость к доллару значительно лучше большинства валют развивающихся стран. Здоровый скептицизм полезен, однако он должен основываться на данных, а не на стереотипах.

Шестая ошибка связана с переоценкой будущей мировой роли юаня. Некоторые инвесторы рассуждают так, что юань вот-вот вытеснит доллар с позиции главной мировой валюты, и поэтому его нужно покупать в максимальных объёмах. Такие прогнозы звучат уже не одно десятилетие, однако доля юаня в мировых резервах и расчётах меняется очень медленно. Принимать решения о сбережениях стоит на основе того, как юань защищает вас сегодня, а не на основе громких предсказаний о его будущем величии.

Седьмая ошибка касается неверных ожиданий относительно доходности. Некоторые люди покупают юани и ждут,

что сама по себе валюта будет приносить доход, как рублёвый вклад. На деле юань без размещения в инструменты защищает только от ослабления рубля, но не генерирует процентов. Для того чтобы сбережения в юанях работали, их нужно размещать в облигации, вклады или фонды, о которых пойдёт речь в последующих главах.

Давайте подведём итог этой главы. Юань стал главной иностранной валютой российского инвестора благодаря резкому росту торговли с Китаем, переходу взаимных расчётов на национальные валюты и прекращению биржевых торгов долларом и евро. Государство хранит значительную часть резервов в юанях, а биржевой рынок юаня отличается высокой ликвидностью и низкими издержками. Курс юаня к доллару управляется Народным банком Китая через систему ежедневного фиксинга и коридора колебаний.

Мы также увидели, что юань существует в двух версиях, оншорной и офшорной, и что его история к доллару отличается относительной стабильностью с отдельными эпизодами ослабления. Китайская экономика обеспечивает юаню серьёзную опору, однако сталкивается с вызовами, которые могут давить на валюту. Ограниченная конвертируемость отличает юань от доллара и сужает набор доступных инструментов. Взвесив все аргументы, мы пришли к выводу, что юань служит лучшей доступной основой валютной защиты для российского инвестора, но не единственным её элементом.

В следующей главе мы спустимся с уровня мировой экономики на уровень российского финансового рынка. Вы узнаете, откуда в России берутся юани, почему иногда возникает их дефицит и как это влияет на ставки по юаневым инструментам. Понимание механики юаневой ликвидности поможет вам избежать неприятных сюрпризов и правильно оценивать доходность юаневых вложений.

Глава 5. Водопровод для юаней: ликвидность, дефициты и странные ставки

Когда вы открываете кран на кухне, вы не задумываетесь о том, откуда берётся вода. Вы просто ожидаете, что она потечёт, причём с нормальным напором и без перебоев. Однако за этим простым действием стоит сложная система насосных станций, водонапорных башен и труб, и если в какой-то её части происходит сбой, вода либо перестаёт течь, либо идёт тонкой струйкой. Юаневый рынок в России устроен похожим образом, и в этой главе мы заглянем в его трубы, чтобы понять, почему напор иногда падает.

Для большинства частных инвесторов юань выглядит как обычная валюта, которую можно купить на бирже или в банке в любой момент. В спокойные дни так и происходит, и никаких проблем не возникает. Однако в отдельные периоды российский рынок сталкивался с ситуациями, когда юаней не хватало, ставки по юаневым операциям взлетали до невероятных значений, а банки меняли условия по юаневым вкладам буквально за несколько дней. Понимание причин таких эпизодов поможет вам не пугаться их и даже использовать в своих интересах.

Начнём с главного вопроса: откуда вообще в российской

финансовой системе берутся юани? Ответ прост, если представить себе систему водоснабжения. Юани поступают в Россию через несколько основных «насосных станций», каждая из которых имеет свою мощность и свой режим работы. Если все станции работают нормально, юаней хватает всем участникам рынка, а если одна или несколько станций снижают мощность, начинается дефицит.

Первым и самым мощным источником юаней служат российские экспортёры. Нефтяные, газовые, металлургические и угольные компании продают свою продукцию в Китай и другие страны, получая оплату в юанях. Часть этой выручки они используют для собственных валютных расходов, например для оплаты импортного оборудования или обслуживания валютных долгов. Оставшуюся часть они продают на внутреннем рынке, чтобы получить рубли для выплаты зарплат, налогов и других расходов в России.

Вторым источником служат операции государства. Министерство финансов в рамках бюджетного правила покупает или продаёт юани в зависимости от уровня нефтегазовых доходов, а Банк России проводит собственные операции на валютном рынке. Когда государство продаёт юани, оно добавляет валюту в систему, а когда покупает, забирает её. В разные периоды эти операции могут как помогать рынку, так и создавать дополнительное давление.

Третий источник связан с российскими банками, которые привлекают юани от клиентов и размещают их на рынке. Ко-

гда граждане и компании кладут юани на вклады и счета, банки получают ресурсы, которые могут использовать для кредитования или перепродажи на рынке. Если вкладчики массово забирают юани, банки вынуждены искать валюту в других местах, что создаёт дополнительный спрос. Таким образом, поведение самих частных инвесторов тоже влияет на ликвидность.

Четвёртым источником служат иностранные банки, прежде всего китайские, которые работают в России через свои дочерние структуры. Эти банки имеют прямой доступ к китайской финансовой системе и могут обеспечивать российский рынок юанями. Однако из-за опасений вторичных санкций многие из них сократили операции с российскими клиентами. Это снизило мощность одной из важных насосных станций и сделало рынок более уязвимым к перебоям.

Теперь посмотрим на противоположную сторону системы, то есть на потребителей юаней. Главными покупателями выступают импортёры, которым нужны юани для оплаты товаров из Китая и других стран. Компании с валютными долгами покупают юани для обслуживания и погашения займов. Частные инвесторы покупают юани для сбережений, а банки для поддержания собственных валютных позиций.

Когда предложение юаней от экспортёров, государства и банков превышает спрос импортёров, должников и инвесторов, рынок находится в равновесии или даже в избытке. В такие периоды ставки по юаневым операциям низкие, бан-

ки охотно принимают вклады, а курс юаня к рублю стабилен или снижается. Когда спрос начинает превышать предложение, возникает дефицит, и рынок реагирует ростом ставок и курса.

Особую роль в балансе играет механизм обязательной продажи валютной выручки. Его суть состоит в том, что государство обязывает крупных экспортёров продавать на внутреннем рынке определённую долю валютной выручки в течение установленного срока. Такой механизм напрямую увеличивает предложение валюты и поддерживает рубль. Одновременно он влияет на ликвидность юаня, поскольку экспортёры продают значительную часть своей юаневой выручки.

Впервые после 2022 года механизм обязательной продажи был введён весной того года, когда экспортёров обязали продавать восемьдесят процентов валютной выручки. Затем требование было постепенно снижено и к лету 2022 года отменено, поскольку рубль сильно укрепился. Осенью 2023 года, после очередного ослабления рубля, механизм вновь ввели для крупных групп экспортёров. Впоследствии нормативы обязательной продажи постепенно снижались, а их параметры неоднократно пересматривались.

Для частного инвестора механизм обязательной продажи важен как индикатор будущих изменений на рынке. Когда государство вводит или ужесточает требования, предложение юаней растёт, курс стабилизируется или снижается,

а ставки по юаневым операциям падают. Когда требования смягчаются или отменяются, экспортёры получают свободу держать выручку в валюте, предложение юаней может сократиться, а курс может пойти вверх. Отслеживание таких решений помогает понимать, в какой фазе находится рынок.

Теперь подходим к самому драматичному аспекту юаневого рынка, а именно к эпизодам острого дефицита ликвидности. Чтобы понять их механику, нужно познакомиться с понятием рынка РЕПО. Сделка РЕПО представляет собой краткосрочный заём под залог ценных бумаг, когда одна сторона получает деньги, а другая получает бумаги в обеспечение. Через определённый срок, часто через один день, сделка разворачивается, и деньги возвращаются с процентами.

На Московской бирже существует рынок РЕПО в юанях, где банки и другие участники занимают и размещают юани на короткие сроки. Ставка по таким сделкам показывает, сколько стоит занять юани на один день или на несколько дней. В нормальных условиях эта ставка невелика и составляет несколько процентов годовых. Однако в периоды острого дефицита она может взлетать до значений, которые кажутся опечаткой.

В отдельные дни 2023 и 2024 годов ставки по юаневому РЕПО овернайт подскакивали до десятков, а иногда и до сотен процентов годовых. Представьте себе, что заём на одну ночь обходится в сумму, которая в пересчёте на год означает удвоение или утроение долга. Конечно, никто не занимает на

целый год под такие ставки, однако даже один день по такой цене создаёт серьёзные проблемы для участников, которым срочно нужны юани.

Почему такие всплески вообще возможны? Обычно они возникали в периоды, когда совпадали несколько неблагоприятных факторов одновременно. Например, приближалась дата крупных платежей по юаневым облигациям, импортёрам нужно было оплачивать поставки, а экспортёры по каким-то причинам задерживали продажу выручки. Кроме того, сложности с переводами в Китай могли приводить к тому, что юани застревали в пути и не поступали на российский рынок вовремя.

Давайте разберём механику такого эпизода на условном примере. Допустим, крупный российский банк должен завтра провести платёж клиента в Китай на миллиард юаней, а его юаневый корреспондентский счёт пополнится только через три дня. Банк выходит на рынок РЕПО и пытается занять недостающие юани на эти три дня. Если на рынке мало свободных юаней, а несколько банков одновременно испытывают похожие трудности, ставки начинают расти, поскольку каждый готов переплатить, лишь бы не сорвать платёж.

Давайте переведём проценты годовых в понятные деньги, чтобы почувствовать масштаб. Если ставка по юаневому РЕПО составляет три процента годовых, то заём одного миллиона юаней на одну ночь обходится примерно в восемьдесят два юаня. Три процента от миллиона дают тридцать ты-

сяч юаней в год, а делённые на триста шестьдесят пять дней они превращаются в восемьдесят два юаня за сутки. Если же ставка взлетает до трёхсот процентов, та же ночь обойдётся уже примерно в восемь тысяч двести юаней, то есть в сто раз дороже.

Для крупного банка восемь тысяч юаней за ночь на каждый занятый миллион могут оказаться терпимой платой за то, чтобы не сорвать платёж важного клиента. Если же дефицит затягивается на неделю, а занимать приходится сотни миллионов, расходы становятся очень ощутимыми. Банки переносят эти расходы на клиентов через ухудшение курсов конвертации, повышение комиссий и изменение ставок по валютным продуктам. Так проблемы межбанковского рынка постепенно доходят до каждого, кто держит или покупает юани.

Важную роль в возникновении дефицитов играют задержки платежей, которые идут из Китая в Россию. Экспортёр может отгрузить нефть или металл и ожидать оплату в юанях в определённый день, однако из-за дополнительных проверок в китайских банках деньги приходят на неделю или две позже. Пока выручка находится в пути, экспортёр не может её продать, и на российском рынке становится меньше юаней. Если задержки одновременно затрагивают многих экспортёров, дефицит возникает почти автоматически.

Артём однажды столкнулся с последствиями такой ситуации на работе. Его компании нужно было оплатить круп-

ную партию товара китайскому поставщику, и банк предложил купить юани по курсу, заметно превышавшему биржевой. Финансовый директор принял решение отложить платёж на несколько дней, договорившись с поставщиком об отсрочке. Через неделю ликвидность восстановилась, курс вернулся к нормальному уровню, и компания сэкономила заметную сумму на этой небольшой паузе.

Для частного инвестора такие эпизоды имеют двоякое значение. С одной стороны, они показывают, что юаневая ликвидность в России не безгранична и зависит от работы сложной системы. С другой стороны, эти всплески редко затрагивают частных инвесторов напрямую, поскольку большинство из них не участвует в операциях РЕПО. Вы почувствуете последствия лишь косвенно, через изменение ставок по вкладам, доходностей облигаций и курса юаня.

Для борьбы с дефицитом юаневой ликвидности Банк России использует специальный инструмент, который называется валютным свопом. Сделка своп представляет собой одновременную покупку валюты сегодня и её обратную продажу через определённый срок по заранее оговорённому курсу. Если банку не хватает юаней, он может обратиться к центральному банку, который предоставит ему юани в обмен на рубли на определённый период. По окончании срока банк возвращает юани и получает обратно свои рубли.

Рассмотрим условный пример, чтобы механика свопа стала совсем понятной. Допустим, банк отдаёт центральному

банку сто двадцать пять миллионов рублей и получает десять миллионов юаней по курсу двенадцать рублей пятьдесят копеек. Через неделю банк возвращает десять миллионов юаней и получает обратно свои рубли, причём курс обратной части сделки немного отличается от исходного. Эта разница отражает разницу между рублёвыми и юаневыми ставками за неделю и фактически представляет собой плату за пользование юанями.

Своп удобен тем, что банк не продаёт свои рубли навсегда и не принимает на себя курсовой риск. Он просто временно меняет одну валюту на другую, чтобы закрыть краткосрочную потребность. Для рынка в целом такие операции работают как подушка, смягчающая удары в моменты, когда юаней внезапно не хватает. Частный инвестор не может напрямую участвовать в операциях своп с центральным банком, однако чувствует их эффект через стабилизацию рынка.

Через операции своп центральный банк фактически становится резервной насосной станцией юаневой системы. Когда другие источники не справляются, регулятор добавляет юани в систему, снижая остроту дефицита. Банк России устанавливает лимиты на объём таких операций и меняет их в зависимости от ситуации на рынке. Расширение лимитов обычно сигнализирует о том, что регулятор видит напряжение и стремится его снизить.

Подобные инструменты центральный банк применял и раньше, только для других валют. Во время кризиса 2014 го-

да российским банкам не хватало долларов для погашения внешних долгов, и Банк России проводил аукционы валютного РЕПО, предоставляя доллары под залог ценных бумаг. Тогда эти операции помогли пережить самый острый период и снизить давление на рубль. Опыт тех лет пригодился, когда похожая проблема возникла уже с юанями.

Разница между двумя эпизодами состоит в масштабе и в природе валюты. Доллары центральный банк в 2014 году мог получить на мировом рынке, где они имелись в избытке, а юани сегодня приходят в Россию по более узким каналам. Поэтому юаневая подушка регулятора тоньше, и рынок острее реагирует на любые перебои. Понимание этой разницы помогает трезво оценивать, насколько надёжной может быть поддержка центрального банка в следующий раз.

Однако свопы центрального банка не могут полностью решить проблему ликвидности. Во-первых, объёмы этих операций ограничены, поскольку юаневые резервы центрального банка не бесконечны. Во-вторых, свопы предоставляются только банкам, а не всем участникам рынка. В-третьих, своп представляет собой временное решение, которое помогает пережить кратковременный дефицит, но не устраняет его глубинных причин.

Для отслеживания состояния юаневой ликвидности существует удобный индикатор, который рассчитывает Московская биржа. Он называется RUSFAR CNY и отражает средневзвешенную ставку по сделкам РЕПО в юанях с централь-

ным контрагентом. Этот индикатор публикуется ежедневно и доступен любому желающему на сайте биржи. По его динамике можно судить о том, насколько дорого стоят юани на рынке и нет ли признаков напряжения.

Как читать этот индикатор частному инвестору? В спокойные периоды RUSFAR CNY находится на уровне нескольких процентов годовых и меняется плавно. Если индикатор начинает резко расти, это сигнализирует о том, что юаней на рынке становится меньше, а спрос на них увеличивается. Резкие всплески индикатора обычно предшествуют или сопровождают периоды нестабильности курса и изменения условий по юаневым инструментам.

Ольга добавила проверку этого индикатора в свою ежемесячную рутину. Она не пытается торговать на его основе, однако использует его как барометр погоды на юаневом рынке. Если она видит, что RUSFAR CNY находится на спокойном уровне, она продолжает действовать по своему плану. Если индикатор подскакивает, она откладывает крупные операции на несколько дней, чтобы дождаться нормализации ситуации.

Важно понимать, почему ставки по юаневым инструментам так сильно колеблются по сравнению с рублёвыми. Рублёвый рынок имеет надёжную опору в виде Банка России, который управляет рублёвой ликвидностью через ключевую ставку и неограниченные операции. Если рублей не хватает, центральный банк может предоставить их в любом объёме,

поскольку сам их эмитирует. С юанями ситуация иная: Банк России не может напечатать юани и располагает лишь ограниченными запасами.

Отсюда следует принципиальная особенность юаневого рынка в России. Ставки по юаневым операциям формируются не столько политикой центрального банка, сколько балансом спроса и предложения в каждый конкретный момент. Когда юаней много, ставки опускаются, а когда мало, взлетают. Такая волатильность ставок отличает юаневый рынок от рублёвого и требует от инвестора большего внимания к текущей ситуации.

Ещё один фактор, влияющий на юаневую ликвидность, связан с налоговым календарём. В России крупные компании платят основные налоги в определённые даты месяца, прежде всего в конце месяца. Чтобы заплатить налоги в рублях, экспортёры продают валютную выручку, и в эти дни предложение юаней на рынке возрастает. Курс юаня в конце месяца часто немного снижается, а ставки по юаневым операциям становятся мягче.

После окончания налогового периода картина меняется в обратную сторону. Экспортёры уже продали необходимую валюту, а импортёры продолжают покупать юани для оплаты поставок. Предложение снижается, и курс может начать расти, а ставки по юаневым операциям увеличиваться. Эти колебания обычно невелики и не имеют решающего значения для долгосрочного инвестора, однако их понимание помога-

ет выбирать более удачные моменты для крупных покупок.

Артём, зная о налоговом цикле, стал планировать свои крупные покупки юаней на последние дни месяца. Он заметил, что в эти дни курс юаня нередко бывает немного ниже, чем в середине месяца. Разница обычно составляет доли процента, однако для крупных сумм она становится ощутимой. Артём понимает, что это не гарантированное правило, и не делает его основой своей стратегии, но использует его как небольшое преимущество.

Помимо ежемесячного налогового цикла, существуют и более длинные сезонные колебания. В отдельные периоды года экспортёры получают больше выручки из-за сезонности поставок, а импортёры закупают больше товаров перед праздничными сезонами. Китайский Новый год, который приходится на конец января или февраль, может влиять на объёмы торговли и платежей. Эти факторы создают дополнительную рябь на поверхности юаневого рынка.

Теперь поговорим о противоположной ситуации, которая тоже случается на юаневом рынке. Иногда юаней в системе становится слишком много, и банки не знают, куда их разместить. В такие периоды банки снижают ставки по юаневым вкладам почти до нуля, а в отдельных случаях могут вводить комиссии за хранение крупных остатков. Подобная практика уже применялась российскими банками к долларам и евро, и теоретически она возможна и для юаней.

Почему банку могут быть не нужны ваши юани? Когда вы

кладёте юани на вклад, банк должен найти им применение, например выдать кредит в юанях или разместить их на рынке. Если спрос на юаневые кредиты низкий, а размещение на рынке приносит мало или даже ничего, банк несёт расходы по хранению вашей валюты без возможности заработать. В такой ситуации банку выгоднее отпугнуть вкладчиков низкими ставками или комиссиями.

Ольга испытала это на собственном опыте, когда держала часть юаней на накопительном счёте. В течение нескольких месяцев банк начислял по нему около трёх процентов годовых, и Ольгу это вполне устраивало. Затем банк уведомил клиентов о снижении ставки до половины процента, и новая ставка вступила в силу уже через неделю. Ольга перевела часть юаней в облигации и на срочный вклад в другом банке, а на накопительном счёте оставила небольшой резерв для гибкости.

Для частного инвестора избыток юаневой ликвидности тоже имеет последствия. Если ставки по юаневым вкладам падают почти до нуля, хранение юаней на депозите перестаёт приносить доход. Инвестор вынужден искать альтернативные инструменты, например юаневые облигации или фонды, которые могут предложить более высокую доходность. Колебания ставок между дефицитом и избытком делают юаневый рынок динамичным, и к этому нужно быть готовым.

Давайте теперь проследим, как дефицит ликвидности влияет на доходность юаневых облигаций. Когда юаней не

хватает, инвесторы и банки могут продавать юаневые облигации, чтобы получить живые юани. Это давит на цены облигаций и повышает их доходность. Новые выпуски юаневых облигаций в такие периоды приходится размещать с более высокими купонами, чтобы привлечь покупателей.

Когда ликвидность восстанавливается, процесс идёт в обратную сторону. Спрос на юаневые облигации растёт, их цены повышаются, а доходность снижается. Инвестор, купивший облигации в период дефицита по низкой цене, получает выгоду от последующего роста цен. Это один из примеров того, как понимание механики ликвидности может помочь принимать более удачные решения.

Однако важно не превращать это понимание в попытку спекулировать на колебаниях ликвидности. Периоды дефицита и избытка трудно предсказать заранее, а их продолжительность может быть разной. Профессиональные участники рынка следят за десятками показателей, чтобы уловить момент изменения, и часто ошибаются. Для частного инвестора разумнее использовать понимание ликвидности как фон для принятия решений, а не как основу для частых сделок.

Признаки напряжения на юаневом рынке можно отслеживать по нескольким простым показателям, доступным каждому. Первым из них служит уже знакомый нам индикатор RUSFAR CNY, резкий рост которого сигнализирует о дефиците. Вторым показателем выступает разница между биржевым курсом юаня и курсом, который рассчитывается через

кросс-курс доллара и юаня на международном рынке. Если российский юань заметно дороже расчётного, значит, на внутреннем рынке ощущается нехватка юаней.

Третьим показателем служат изменения ставок по юаневым вкладам в крупных банках. Если несколько крупных банков одновременно повышают ставки по юаневым вкладам, это говорит о том, что им нужны юани и они готовы за них платить. Если банки одновременно снижают ставки, это сигнализирует об избытке юаней в системе. Сравнение ставок в нескольких банках раз в месяц даёт неплохое представление о состоянии рынка.

Четвёртым показателем выступают новости о решениях регуляторов. Расширение лимитов по валютным свопам Банка России, изменения в механизме обязательной продажи выручки, решения Минфина о покупке или продаже юаней напрямую влияют на ликвидность. Следить за этими решениями можно на официальных сайтах регуляторов или в официальных каналах в мессенджере Max. Для частного инвестора достаточно знать о крупных решениях, не погружаясь в каждую деталь.

Ольга составила для себя небольшую систему отслеживания, которая занимает около десяти минут в месяц. Она проверяет уровень RUSFAR CNY, сравнивает ставки по юаневым вкладам в трёх-четырёх крупных банках и просматривает новости о решениях регуляторов. По результатам этой проверки она оценивает состояние рынка как спокойное, на-

пряжённое или избыточное. Эта оценка помогает ей выбирать моменты для крупных операций и не пугаться временных аномалий.

Давайте рассмотрим, чему учат нас аномалии юаневого рынка. Первый урок состоит в том, что ликвидность любой валюты внутри страны, которая не является её эмитентом, всегда ограничена и уязвима. Российский рынок не может напечатать юани и зависит от их поступления через внешнюю торговлю и операции государства. Это коренная особенность, которую нужно учитывать при построении валютной стратегии.

Второй урок связан с тем, что временные аномалии не должны становиться поводом для паники. Всплески ставок и колебания курса, вызванные дефицитом ликвидности, обычно длятся от нескольких дней до нескольких недель. Затем система находит новое равновесие, и ситуация нормализуется. Инвестор, который в панике продаёт юани во время всплеска, часто совершает ошибку, поскольку продаёт в неудачный момент.

Третий урок касается диверсификации между инструментами. Если все ваши юани лежат на одном вкладе в одном банке, вы полностью зависите от того, как этот банк реагирует на изменения ликвидности. Если ваши юаневые сбережения распределены между вкладами, облигациями и биржевой валютой, вы меньше подвержены риску внезапного изменения условий в одном инструменте. Принципы такого

распределения мы детально разберём в главах о построении портфеля.

Четвёртый урок напоминает о том, что каждая аномалия создаёт не только риски, но и возможности. Периоды дефицита ликвидности позволяют покупать юаневые облигации с повышенной доходностью и открывать вклады по высоким ставкам. Периоды избытка позволяют покупать юани по более низкому курсу. Инвестор, который понимает механику рынка, может спокойно использовать эти возможности, не превращая их в спекуляцию.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.