

[Новостной деск] Кримсон бухтит (ответы на вопросы): **«Третья мировая им. Макрона», когда продавать золото,** **«революция» в Газпромнефти, национализация «МАКФА»** **и прочие интересности**

****это не инвестиционные рекомендации.****

Сразу к делу, коллеги.

Традиционно напоминаю: вопросы или были частыми, или показались интересными лично мне. Вопросы сведены к некой «общей форме».

На всякий случай: если на ваше письмо (это для уровня «Старая гвардия» и вверх) не было от меня ответа в вашей почте — напишите мне, пожалуйста, я мог что-то пропустить (или письмо от меня могло попасть в ваш спам — так тоже бывает). Письма по техническим и/или организационным вопросам, надеюсь, обработать до 15 апреля.

Начнём с политической темы.

Очень популярный вопрос (пожалуй, самый популярный вопрос): «Генпрокуратура пытается забрать в пользу государства крупнейшего производителя макарон — МАКФА, и приставы уже арестовали имущества на 100 триллионов рублей, как это вообще сочетается с установками президента, приватизацией и так далее? Всё? Таки началось?»

Дорогие коллеги, нет, на мой вкус — можно вообще на это не обращать внимания. Даже порадоваться можно. Сейчас объясню.

Понимаете, я сейчас воспроизвожу позицию государственных обвинителей — МАКФУ отбирают не у бизнесменов, потому что бенефициары холдинга — не бизнесмены, а чиновники (политики). То есть один (уже бывший) губернатор и один очень известный (в узких кругах) депутат. Это большая разница.

Ваш покорный слуга прекрасно понимает, что звучать это будет странно и непривычно (в медиа не принято говорить об этом), но вынужден повториться: Россия — сословное общество (не в чистом средневековом виде, но всё-таки), и у этого есть как минусы, так и плюсы. На всякий случай: это просто констатация факта, и, кстати, можно вспомнить, наши «старшие партнёры» из КНР, а также «сверхлюди» из Великобритании, на которую так любят ориентироваться наши юные «демократы с Гарри Поттером вместо культуры» — это тоже (просто с местной спецификой) сословные общества, тоже с плюсами и минусами. Так вот, в сословном обществе есть огромная разница между ситуациями, когда бизнесом занимается бизнесмен и бизнесом занимается (именно как бенефициар, а не «крышеватель» или ситуативный получатель «подгонов») политик. Система заточена таким образом, чтобы сильно противодействовать (начиная от определённого уровня политического или экономического влияния) сращиванию в одних лицах (не башнях, а лицах!) политической и экономической власти — это не всегда получается идеально, но все (кто «в теме») знают, что рано или поздно и за попытки бизнеса «пролезть во власть», и за попытки конкретных чиновников/политиков обзавестись «бизнесом на стороне» будут бить по рукам и не только.

Посмотрите на конкретику кейса, это не про национализацию или приватизацию, а как раз про политику и бизнес:

Лента: «Дело вокруг макаронной империи „Макфа“ грозит стать одним из самых громких в истории современной России. Генпрокуратура РФ потребовала взыскать имущество

АО „Макфа“ и аффилированных с ним компаний в пользу страны. Иск соответствующего содержания поступил в Центральный районный суд Челябинска в конце марта, а уже 1 апреля стало известно об аресте рекордных 100 триллионов рублей на счетах лиц, связанных с бенефициарами фирмы. [прим. Кримсон: цифра — очевидная чушь в исполнении конкретного пристава, не обращайтесь внимания, там суммы на самом деле на несколько десятков ярдов] Не менее ярким выглядит и список ответчиков по делу: всего 34 юридических и 13 физических лиц, среди которых оказались бывший депутат Госдумы Вадим Белоусов и экс-губернатор Челябинской области Михаил Юревич. [...]

Долгие годы бывшие чиновники, по сведениям «Коммерсанта», нарушали запреты и ограничения, предусмотренные антикоррупционным законодательством. В публичном поле данные о владении компаниями ни Белоусов, ни Юревич, как следует из материалов дела, не раскрывали. [...]

Всех привлеченных ответчиков Генпрокуратура охарактеризовала как участников «противоправного сообщества». Белоусов и Юревич и сейчас продолжают быть собственниками группы предприятий, уверены в ведомстве.»

РБК: «По версии Генпрокуратуры, „Макфа“, а также СМАК, „Челябинскоблгаз“ и ряд других предприятий имеют коррупционное происхождение, поскольку их бенефициары Михаил Юревич и Вадим Белоусов занимались бизнесом, работая в органах госвласти, и „в течение многих лет нарушали установленные антикоррупционным законодательством запреты и ограничения“, сообщал „Коммерсантъ“. По данным издания, в ходе проверки было установлено, что Юревич и Белоусов „фактически“ владели группой коммерческих компаний, сведения о которых не декларировали, а „высокое положение во власти использовали для достижения собственных бизнес-интересов“. [...]

«Нахождение во власти» позволило Юревичу, по версии Генпрокуратуры, создать целый холдинг, включающий агропромышленные, торгово-развлекательные, гостиничные, автотранспортные и медиаактивы.»

Кстати, заметили, что РСПП не особо (в отличие от других случаев) возбужден по поводу ситуации с «Макфой»? РСПП вообще в этом контексте озабочен исключительно темой изменения законодательства, чтобы под раздачу в будущем не попадали бизнесмены-покупатели каких-то активов, которые принадлежали политикам, и всё. А почему? Потому что РСПП — это профсоюз капиталистов (кстати, настоящий бизнес ненавидит ситуации, когда приходится конкурировать на рынке с компаниями, которые де-факто принадлежат чиновникам, — это обычно болезненно и неспортивно), а ответчики по делу — это люди из другого сословия, пусть их родная политическая башня защищает.

Кстати, о политической башне, к которой принадлежат ответчики (желающие смотреть их партийную принадлежность), и (сюрприз! На самом деле нет) ответчики биографически плотно связаны с политической структурой, которая:

1. Поддерживала теснейшие отношения с известным питерским кулинаром, а её лидер до сих пор с гордостью и публично хранит подарочную кувалду.
2. Имеет в лидерах, например, участника неудавшейся «болотной революции» (он так и говорил: «Наша революция»).
3. Постоянно наезжает на ЦБ, Мифин и Белоусова (первого вице-премьера по экономике, личного доверенного помощника Путина и человека, потопившего «мобилизационную экономику») — желающим могу предложить (пере)читать про «думский» наезд на ЦБ (с требованием «напечатать и раздать», конечно же) в материале «[\[Новостной деск\]](#) Практическая политология: интервью Медведева, думский „штурм“ ЦБ, возможный конец СВО, зависимость КНР от ФРС и ФРС от КНР...»

Что хочется сказать по поводу этого последнего инцидента и происходящего сейчас демонтажа части экономической базы известной «башенки»? Стоит вольно процитировать известную фразу-мем: «Джентльмены, вам всем стоит помнить, что баскетбол — это КОНТАКТНЫЙ вид спорта».

Поехали дальше.

Ещё один очень популярный (тоже в некоторой степени политический) вопрос: «Как интерпретировать информацию о кадровых и организационных изменениях в „Газпромнефти“? Всё плохо?»

На всякий случай сам инфоповод:

Интерфакс: «Газпром нефть» перешла на модель управления, аналогичную своей головной компании. В руководстве компании произошли кадровые изменения, пишут в пятницу газеты «Ведомости» и «Коммерсантъ» со ссылкой на источники.

Высшим уровнем структурного подразделения «Газпром нефти» стали департаменты, как и в «Газпроме». Прежде основной формой организации «Газпром нефти» были блоки (разведка и добыча, логистика, переработка и сбыт).

Должность гендиректора и его заместителей упразднена, руководящим органом останется правление во главе с председателем и заместителями. При этом сокращения штата или зарплат не произойдёт, почти все сотрудники подписали трудовые договоры с аналогичными должностями и окладами.

Также в «Газпром нефти» произойдут кадровые перестановки. Вадим Яковлев, который курировал блок разведки и добычи, ушел из компании. Вместо него разведку и добычу будет курировать Антон Джалябов, который пришел в компанию в августе 2023 г. в статусе заместителя гендиректора — главного инженера компании. В новой структуре Джалябов займет место заместителя председателя правления. При этом департамент добычи возглавит глава профильной дирекции Сергей Доктор. В то время, когда Яковлев руководил в «Газпром нефти» блоком разведки и добычи, компания удвоила производство углеводородов, став третьей по величине нефтекомпанией России.

Издания пишут, что таким образом «Газпром» усиливает контроль над «Газпром нефтью». Новая форма управления нефтяной компанией поможет выстроить более прозрачную и жесткую вертикаль, а руководителям департаментов материнской компании будет легче взаимодействовать с их коллегами в нефтяной «дочке».

Источники газет отмечают, что «Газпром», который в отличие от «Газпром нефти» находится в неблагоприятной финансовой ситуации, планирует более активно задействовать ресурс дочерней компании для решения своих задач. Не исключается, что «Газпром нефти» придется более внимательно посмотреть на свою инвестпрограмму.

Теперь по сути ситуации:

Новость, безусловно, негативная. «Газпромнефть» — уникальная компания, в том числе в силу того, что у компании уникально (это моя личная оценка) компетентный менеджмент (в силу исторических причин), который сильно превосходит менеджмент аналогичных российских структур. Ваш покорный слуга — яростнейший сторонник принципа «работает — не трогай», но в крупных структурах (особенно государственных) уникальные менеджерские команды за очень редким исключением долго не живут. Это не означает, что с «Газпромнефтью» всё уже плохо или обязательно будет плохо, но новость, повторюсь, безусловно негативная.

Вполне вероятно, что «Газпром» получил возможность реформировать «Газпромнефть» в соответствии со своими представлениями о прекрасном в качестве эдакой административной компенсации за все те страдания, которые «Газпрому» причинило СВО.

«Газпромнефть» до недавнего времени (несмотря на то, что «Газпром» — контролирующий акционер) «понятийно» функционировал как автономная структура со своей культурой, стратегией, вайбом и представлениями о том, что и как делать. После СВО «Газпром» получил много финансовых ударов: потеря «поток», потеря экспорта в Европу, использование «Газпрома» в качестве «дойной коровы жестов доброй воли» в плане поставок в Китай и Турцию во имя сохранения доступа к турецкому и китайскому импорту, срочное строительство инфраструктуры для «разворота на Восток», колоссальные (и абсолютно деструктивные в финансовом плане) расходы на широкие политические жесты типа «газификации регионов (вплоть до СНТ)» и нескончаемая «социальная нагрузка» в разных формах. Возможно, власть решила «компенсировать» «Газпрому» часть потерь тем, что он сможет не только получать дивиденды (он сейчас их получает — 97% акций его), но и собственноручно рулить стратегией и расходами «Газпром нефти». Для «Газпромнефти» это негатив.

Дальше возможны три сценария: хороший, вероятный и «Бразилия».

Хороший (вероятность 20%): «Газпром» удовлетворяется «заменой табличек» и вместо блоков будут департаменты, а в целом просто будет выкачивать больше денег через увеличенные (возможно, до 100% от прибыли или даже больше) дивидендные выплаты.

Вероятный (50%): «Газпром» пускает под нож значительную часть инвестиционной программы «Газпром нефти» (добыча перестанет расти или будет расти очень медленно, развитие нефтепереработки — будет под вопросом), максимизирует прибыль «в моменте» и тем самым радикально максимизирует дивидендные выплаты, необходимые для затыкания дыр в бюджете и инвестпрограмме самого «Газпрома». Компания (на некоторое время или навсегда) превращается в «кэшфлоу (дивидендную) корову».

«Бразилия» (вероятность 30%): всё то же самое, что и в вышеописанном сценарии, но к урезанной инвестиционной программе добавляется ещё и серьёзная смена управленческой команды, изменение структуры оплаты («нехрен нефтяникам платить так много, нам самим бабок не хватает»), и для полного счастья ещё и оптимизация («резать косты») каких-нибудь «дублирующих функций» внутри самой «Газпром нефти». Компания превращается в типичную «южноамериканскую» нефтяную компанию — низкое качество исполнителей, спорадические (политические) инвестиции в развитие, вся надежда — исключительно на рост цен на саму нефть.

Такой сценарий будет, безусловно, неприятным, но (как знают читатели «Кофе с банкиром») в южноамериканских нефтяных компаниях тоже можно найти и хорошие дивиденды, и хорошую прибыль. Кстати, «Газпром нефть» сейчас уже (по мультипликаторам) торгуется так, как будто это какая-нибудь высокорисковая и политически уязвимая эквадорская «нефтянка» (всего лишь чуть-чуть дороже, процентов на 5–10% «на глаз»), — так что даже в этом сценарии особо терять будет нечего, да ещё и дивиденды платить будет щедро до тех пор, пока «колёса не отвалятся», через энное количество лет.

По какому сценарию пойдёт ситуация, будет понятно через 2–3 квартала.

Лирическое отступление: меня вот иногда спрашивают молодые люди на тему того, где и как лучше всего строить или продолжать карьеру, а так как многие из них основательно ушиблены «русским базовым мифом», то очень много вопросов про то, как впрыгнуть в социальный лифт, который может довести до верхних этажей государственных структур.

Блиц-справка: «Базовый русский миф есть, согласно В. Мараховскому, миф о госслужбе. Рождённые тысячу лет назад в зоне рискованного земледелия, рискованного управления и рискованного пограничья, все базовые отечественные биографические механизмы связываются с казённой карьерой и обеспечиваемой ею защищённостью от риска быстрой

и резкой потери популяционной ценности. Соответственно, богатство, частный успех и даже личная свобода в России никогда не имели того сакрального статуса, какое имела соболья шуба от князя, сидение за первым столом на царском пиру и сидение в первом ряду на Прямой линии».

Так вот, ваш покорный слуга (когда бывает время/возможность/желание провести обстоятельную беседу) всегда настоятельно советует подумать трижды о том, надо ли вот это конкретному молодому человеку или лучше всё-таки заниматься чем-то другим. А с недавнего времени ещё и вольно пересказывает великолепный спич (главы ВТБ) господина Костина про космонавта. Суть спича в том, что в его положении нет смысла воспитывать преемников и выстраивать долгосрочные схемы, потому что (привожу по памяти, близко к смыслу): «До меня в банке был и. о., а до и. о. был космонавт. Завтра могут опять назначить космонавта». Так вот — условного «космонавта» могут назначить в любой момент и на место даже условного Костина, независимо от заслуг и всего остального, ну вот просто так политическая карта легла. Несмотря на то что в российском обществе частный бизнес не имеет того же сакрального и престижного флёра, как «царская служба» (в её самых разнообразных формах), стоит всё-таки всегда помнить о том, что русский бизнес (при всех минусах принадлежности именно к этому сословию) по крайней мере не живёт с перманентной обречённостью на «замену космонавтом», причём чем лучше что-то где-то получается внутри государства, тем выше риск того, что именно на это кресло и прилетит внезапный «космический посадочный модуль». Конец лирического отступления.

Поехали дальше.

Иногда появляются вопросы из серии «а почему не вложить вообще все деньги в золото вместо акций, юаней и т. д.? Ну если гиперинфляция и всё такое?», и надо отметить, что вопросы такого рода поступают как от сравнительно новых инвесторов, так и от уже матёрых «золотых жуков».

Иногда в качестве сопроводительного материала приводятся графики цен различных активов в пересчёте на золото, а в качестве аргумента в поддержку такого подхода приводится простота исполнения и сопровождения такого «портфеля» в смысле «всё просто, голова не болит, не надо читать новости, отчётности и презентации».

Вопросы такого рода я получаю регулярно, но до недавнего времени мне и в голову не приходило отвечать, но сейчас (вероятно, на фоне роста цен на жёлтый металл) они интенсифицировались. Так как в связи с золотом есть ещё несколько вопросов, которые хорошо увязываются в логическую цепочку, вероятно, пришло время поговорить об этом.

Коллеги, золото — это не совсем инвестиция. Золото — это и не спекуляция (спекулировать, конечно, на золоте и золотых активах можно, но сегодня мы про другое). Золото — это инструмент СБЕРЕЖЕНИЯ покупательной способности на длинной дистанции, а также (в физическом виде) инструмент защиты от рисков коллапса экономики конкретной страны или даже мировой экономики. Золото может быть недооценено (серьёзно недооценено) по сравнению с своей реальной ценностью — понимаю, что звучит тавтологично, но это так, а в качестве сравнения представьте себе условную страховку КАСКО на целый «Бентли», которая стоит 100 рублей в год — вот это аналогичная ситуация. Но слиток золота, который лежит у вас в сейфе, он не может самостоятельно размножиться, он не может принести доходности сам по себе.

Если купить акции хорошей компании (особенно по хорошей цене), то можно будет получать не просто дивиденды, а дивиденды, которые будут увеличиваться во времени (и это делает дивидендные акции компаний из «вечных тем» бесконечно лучше депозитов/облигаций,

между прочим). Достаточно посмотреть на дивиденды компаний, о которых ваш покорный слуга часто писал на проекте (и ещё на старом проекте):

Фосагро — дивиденды на акцию:

2020 — 252 рублей

2021 — 558 рублей

2022 — 1098 рублей

2023 — 1020 рублей

Или Газпромнефть:

2020 — 24.82 рублей

2021 — 50 рублей

2022 — 85.78 рублей

2023 — 95.1 рублей

Понятно, что бизнес может чувствовать себя лучше или хуже, дивиденды могут периодически расти или падать, страна может периодически попадать под санкции и влетать в СВО, но (во-первых) цена на золото (как на любой актив) — тоже может ездить в любом направлении, а во-вторых — если компания (акция) выбрана правильно, то у неё хорошие шансы на дистанции сильно нарастить дивидендные выплаты. Кстати, в этой ситуации вашему покорному слуге вообще пофиг, сколько стоит (стоит, а не платит!) самая акция, за исключением случаев, когда акция дешеветь достаточно сильно, чтобы был смысл активно (а не в «фоновом режиме») докупить ещё этой акции.

Разговаривая с любителями (они почему-то часто встречаются среди айтишников и некоторых бизнесменов) «запузырить» всё в одну «самую лучшую» позицию (типа золота, биткойна, меди, есть ещё любители всякой экзотики вплоть до коллекционных авто) и ждать, чтобы эта позиция «выросла (в цене) до Луны», я не пытаюсь переубедить (потому что такой подход — это психологическая потребность, а не результат некоего когнитивного процесса), но всегда предлагаю провести мысленный эксперимент: ну окей, «гиперок» («кирдык Америке», «кирдык России», «большой пушной инфляционный зверёк экономике всего мира» и т. д.) — наконец-то случился, и ваш любимый актив теперь стоит офигилярд долларов (или рублей, или тугриков), — вы дальше-то что с ним будете делать? Ответ обычно — ну вот тогда и можно будет купить акции или землю или недвижимость. Окей, думаем дальше: вероятно, предполагается купить акции компаний, которые всё-таки хорошо или даже очень хорошо себя чувствуют при таком экономическом климате? И недвижка — тоже же должна быть хорошей, пользоваться спросом, иметь арендаторов и т. д.? А если так, то откуда, *****, уверенность, что эти перспективные и хорошо чувствующие себя активы будут стоить дёшево, что в их ценах на тот момент не будет отражён (вероятно, с премией, вообще-то, из-за дефицитности) тот факт, что они хорошо держатся или даже растут на фоне экономических проблем или слома мировой финансовой системы? Плюс, кто вообще сказал, что держатели таких активов будут готовы их продавать (см. пункт про дефицит) даже по высоким ценам, даже за сильно подорожавшие битки, унции или ещё что-нибудь инфляционно-защищённое? Не логично ли озаботиться закупкой таких активов с хорошей защитой от инфляции и растущей доходностью (дивидендной, рентной и т. д.) ещё до того, как процесс перейдёт в острую фазу?

Лирическое отступление: ваш покорный слуга принципиально рассматривает любой портфель не столько с точки зрения его стоимости, а с точки зрения его текущей доходности: дивидендной + рентной, соответственно, задача заключается в том, чтобы максимизировать рост этой текущей доходности, одновременно минимизируя риски того,

что эта текущая доходность (перманентно или долгосрочно) упадёт из-за реализации каких-то страновых, секторальных, инфляционных, валютных, регуляторных или других рисков или «чёрных лебедей» (для этого нам нужно золото, диверсификация и концентрация на «вечных темах»).

И ещё, вот одна из самых забавных мировоззренческих штук, которые со мной приключились по мере общения с представителями более-менее «старых денег» (нет, не Ротшильдов, а условных «донов Антонио» из всякого европейского захолустья), заключается в осознании важной разницы:

— обыватели (они же — «нормисы», они же — «нормальные люди», причём независимо от уровня достатка) оценивают других людей и себя по критериям типа: какая у человека должность, какая у него недвижимость (в каком районе живёт), какая у него тачка, в какую школу ходят его дети (в России это не так ярко, а во многих европейских странах — это повод для прямо свирепых конкурсов понтов), где (и насколько часто) он проводит отпуск (вот тут Россия по степени шизы на отпускной и туристической теме заруливает в минуса вообще всех) и, наконец, для особо продвинутых — какой у человека net worth, т. е. сколько стоят его активы за минусом его долгов.

— представители 3–6 поколения (или даже глубже) европейских бизнес-династий (не артистократы и не магнаты ни разу, т. е. малый и средний бизнес, плюс профессиональные рантье) оценивали людей по другой линейке: сколько зарабатывают его бизнесы, недвижимость и активы, т. е. какая у них текущая доходность. Доходность — бесконечно важнее «стоимости, по которой можно продать (акции, недвижимости, бизнес)», потому что для продажи нужен покупатель, ликвидность и очень хорошее состояние экономики, чтобы тебе дали адекватную цену.

В особо жёстком (классическом) варианте оценивается ещё и немного другой критерий: сколько зарабатывают активы, которые НЕ являются основным бизнесом самого человека и его семьи. Логика у такого подхода проста: нужно понимать, есть ли смысл иметь дело с человеком (совместный бизнес-проект заводить, дочь за его сына замуж отдать и т. д.) на длинной дистанции и насколько он (и его семья/клан) устойчивы к неизбежным превратностям судьбы, политики и экономических циклов. На тех, кто «все деньги вложил в бизнес (ещё и кредиты взял „на развитие“», смотрят со смесью жалости и интереса, как на суицидников или гэмблеров, ну, а чисто обывателей, которые надеются на «хорошую зарплату + хорошую пенсию», считают (на мой взгляд, заслуженно) просто терминально недоразвитыми в плане адекватного понимания окружающей реальности.

В этом (согласен, довольно жестоком, но более рациональном, чем «тачка, отпуск, хата») взгляде на окружающих есть четыре уровня развития человека (названия — условны):

0. «Зарплатный раб» / плебей: текущая доходность активов или ноль, или минимальна, т. е. человек полностью зависит от работодателя (рынка труда) и/или от состояния своего основного бизнеса.

1. Свободный человек: текущая доходность активов позволяет уволиться с работы и/или пережить закрытие главного бизнеса, и при этом имеет шансы хотя бы на «конуру и доширак», т. е. точно не умрёт с голода и не будет голым.

2. Серьёзный человек: текущая доходность активов (дивиденды + ренты) позволяют пережить коллапс основного бизнеса и при этом иметь шансы на продолжение текущего (не минимального, а именно текущего) уровня потребления. (В скобках: чем уровень потребления выше, тем сложнее этого статуса достичь, потому что лишние понты = лишние репутационные проблемы.)

3. Уважаемый человек: текущая доходность активов (дивиденды + ренты) в десятки раз превышает расходы, необходимые на поддержание уровня потребления.

Понятно, что вышеприведённая шкала — не гарантия, и войны, революции и т. д. могут потопить даже очень уважаемую семью с хорошим набором активов, но запас прочности и выживаемости в такой схеме всё-таки оценивается бесконечно более точно, чем в альтернативных вариантах оценки окружающих. А для совсем жёстких ситуаций в портфеле как раз должно быть то самое золото (физическое, в идеале географически распределённое), чтобы иметь шанс «начать (не совсем) с нуля», вот примерно как некоторые старообрядцы, которым хватило мозгов с золотом уехать из страны советов (незадолго до того, как их начали массово убивать во имя социальной справедливости и прочих яблоней на Марсе), через Гонконг в Южную Америку, где некоторые из них потом смогли построить прекрасные и прибыльные латифундии.

Кстати, моменты перехода в состояние, когда можно «послать на три буквы работодателя» и уж тем более «не переживать за бизнес» — это (на мой вкус) едва ли не самые приятные ощущения, которые вообще может испытать человек. Свобода — приятное чувство. Концепция, кстати, довольно широко известная: у Талеба, например, можно почитать в разных книгах про «fuck you money» — идеологически примерно то же самое, но на очень-очень примитивном уровне, так как там нет учёта рисков и измеряется только ценность активов/денег.

Поехали дальше.

На фоне новых максимумов по золоту начинают поступать вопросы о том, «не пора ли зафиксировать прибыль/продать золото?» и прочее «куда дальше пойдёт?».

Ещё раз, медленно: золото — это инструмент сбережения покупательной способности и страхования рисков. Вообще, применительно к золоту мне сильно не нравится слово «продать» (я вынужден его использовать для того, чтобы быть понятным теми, кто ментально живёт в «рублёвой» или «долларовой» парадигме). На самом деле (как справедливо когда-то объяснял американским конгрессменам лично «человек и банк» Джи Пи Морган) только золото — это деньги, а всё остальное (рубли, доллары, тугрики, юани) — это долговые инструменты, то есть применять глагол «продать» для операции обмена золота (денег) на рубли/доллары/юани (то есть обязательства центральных банков) крайне нелогично, ну да ладно.

Так вот, единственная ситуация, когда ваш покорный слуга видит смысл в обмене какой-то части моих золотых активов на рубли/доллары/юани — это ситуация, когда какая-то хорошая дивидендная акция или рентная недвижимость продаётся на рынке с очень большим дисконтом и мне хочется её купить в больших количествах. Так как купить акцию или коммерческую недвижимость напрямую за золото нельзя (а жаль), приходится обменивать золото на местные денежные знаки, а их обменивать на интересные активы.

Большая часть вопросов про золото в портфеле уже в большей или меньшей степени обсуждались в разделе «золото для чайников» в тексте -> [\[Философское\]](#) Систематизация принципиального: вопросы про личные финансы, распределение активов в портфеле, «золото для чайников», критерии хорошей недвижимости... — который я постоянно рекомендую к вдумчивому прочтению.

Техническое отступление: часто спрашивают из серии «что лучше? GLDRUB на Мосбирже или биржевой фонд на золото? Что надёжнее?». Повторюсь: самое надёжное — это физическое золото, то есть слитки и монеты в вашем личном хранении (в крайнем случае — на хранении в банке или Гознаке, кстати, Гознак даже давал (может, ещё даёт) дисконт, если вы не забираете монеты или слитки сразу — им так удобнее планировать производство). Почему-то в России есть предубеждение, что физическое золото нужно

покупать именно огромными слитками, а иначе нет смысла. Не согласен. Для подавляющего большинства случаев предпочтительно покупать наиболее ликвидные формы физического золота, но в российском случае это, скорее, монеты «Георгий Победоносец» на ¼ унции (7,78 грамм) или на 1 унцию — так исторически сложилось. Слитки — тоже круто, но далеко не обязательно.

Если смотреть из «бумажного» золота, то самое надёжное, на мой вкус, это GLDRUB — это золото на счетах в НКЦ, плюс нужно понимать, что почти (!) все биржевые «золотые фонды» (мне недосуг перечитать документы каждого из них сейчас, но раньше так было) — это по сути всего лишь «упаковки» над GLDRUB, за которую банки снимают комиссии. Исключение — золотой фонд ВТБ (бывший MOEX: VTBG — ныне MOEX: GOLD), у которого паи обеспечены реальными слитками, которые хранятся в хранилище ВТБ. Итого: GLDRUB — ликвиднее, и это — валюта (учитывайте с налоговой точки зрения). «Фонды на золото» — менее (иногда — сильно менее) ликвидны (в зависимости от конкретного банка есть ещё и определённый риск эмитента), чуть (или сильно) дороже в удержании (из-за комиссий самого банка), плюс стоимость пая может СИЛЬНО отклоняться (в любую сторону) от объективной стоимости золота в фонде, плюс с точки зрения налогового законодательства — это не валюта, а ценная бумага. Выбор — ваш, и риски тоже, это всё — не инвестиционные рекомендации. Конец технического отступления.

Поехали дальше.

Поступают вопросы о том, случится ли прорыв в проблеме платежей по импорту/экспорту благодаря использованию крипто и прочих предложений типа «стейблкойны на золото», о которых говорят Минфин, ЦБ и околоправительственные эксперты.

На всякий случай, речь о предложениях типа вот этого:

Finmaket: «Эксперты Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП) предложили механизм безопасных трансграничных расчетов, который позволит партнерам России избежать риска вторичных санкций.

Концепцию презентовал руководитель направления анализа денежно-кредитной политики и банковской системы ЦМАКПа Олег Солнцев в ходе конференции «Новые средства платежа и сбережений в условиях фрагментации мировых расчетов». «Ведомости» ознакомились с материалами конференции, которую проводил Институт экономики роста им. Столыпина.

Основой системы является распределенный реестр, осуществляющий эмиссию цифровой валюты (стейблкойнов) и учет транзакций с ней, отметил Солнцев. По словам эксперта, для гарантирования исполнения обязательств страны-участницы формируют резервный фонд, в котором хранятся «залоговые» активы — золото или обеспеченные этим драгметаллом токены (NFT). Стоимость такой единицы цифровой валюты устанавливается исходя из стоимости золота к индикативной валюте (например, доллару или рублю), пояснил Солнцев.

Эмитировать цифровую валюту смогут центральные банки — участники системы по требованию компаний-импортеров с участием местных коммерческих банков, поясняет эксперт. Клиринговый центр может выдавать стране-участнице кредит, номинированный в стейблкойнах, на два года в пределах установленного лимита. Ставки по таким займам могут быть существенно ниже рыночных, также можно вводить беспроцентные периоды, говорит Солнцев.»

Всё замечательно, но работать не будет. Вашему покорному слуге импонирует предложение (альтернативное, более грубое) в исполнении Минфина — там, по крайней мере, есть

реальные шансы, что в далёком будущем от такого стейблкоина будет прок в плане валютной диверсификации ЗВР стран БРИКС и увеличения ликвидности валютных рынков между странами БРИКС и т. д. А как «серебряная пуля» от антироссийских санкций — вот это вот всё вряд ли будет работать, но правительственным экспертам это вряд ли удастся объяснить — они живут в «академической» среде, а задача — из зоны «тёмной стороны» финансового мира: получают нестыкуемые компетенции.

Сейчас российские эксперты от государства (если не считать некоторых конкретных госбанкиров, которые заняты реальным делом и реально «таскают бабки» в Китай, Турцию, Индию и т. д.) заняты решением вообще не той задачи: они, по сути, до сих пор ищут «замену СВИФТ» — т. е. решением технического вопроса о том, «как возить бабло», и для этого у них десятки предложений разной степени реалистичности: от крипты (она-то уже работает, но чисто «в чёрную» и «в белую» работать не будет) и до попыток масштабировать СПФС на массовый международный уровень. Потом они приходят в Кремль (МИД, ЦБ...) с офигенной (или не очень) технической «штукой» и говорят (будем считать, что это слегка утрированная городская легенда, ок?), «а теперь вы договоритесь с китайцами и турками и арабами, чтобы они эту офигенную классную штуку использовали — вот вам презентация, вот вам технический справочник! Мы всё сделали, даже на английский перевели». Фейспалм. Фейспалм, потому что проблема не в технике переноса «бабла» (value, ценности и т. д.) через границу и не в коммуникации «вне СВИФТ» (пофиг, можно хоть факс, хоть голубиную почту использовать), а в том, что «вторичные санкции» бьют не по паспорту и не по «формальным признакам», а прямо «по роже» — то есть не надо считать наших оппонентов дебилами, а ещё надо хотя бы минимально понимать, что сам факт подключения к такого рода системе будет для местных банков по сути суицидом в плане санкций, не говоря уже о том, на личном уровне НИКТО из руководителей банков в условной Турции не подпишет под такое (им ещё детей в Оксфорд отправлять, гринкарты беречь, да и квартиры на Манхэттене жалко). Ожидать от условной Турции или КНР или ОАЭ (да даже от условного НКМА) что они официально встроит такую систему на уровне центральных банков конкретных стран — НАИВНО, ибо на такой демарш (а это очевидный и явный плевок в лицо США) они не пойдут — это слишком дорогостоящее действие в плане затрат «политического капитала».

Я напоминаю, что в Гонконге из-за того, что местная губернаторша (пропекинская) попала под американские санкции, она в самом Гонконге не могла ни в одном банке, включая филиалы китайских государственных банков (!) держать счёт, и ей в бухгалтерии администрации Гонконга выдавали пачки наличных в качестве зарплаты. Уж казалось бы, хотя бы ради губернатора, хотя бы ради пиара, хотя бы на уровне «ну пусть один банк подставится под санкции» вопрос могли бы решить? Но нет, не могли — использовали «костыли» в виде налика. И вот в этих условиях кто-то реально рассчитывает на выстраивание сейчас официальной, одобренной на государственном уровне, «брикс-крипты» с клирингом в золоте (московском, я так понимаю, да?) и официально заявленной целью обхода санкций? Лет через 10 — безусловно, и, возможно, начинать работать над этим проектом надо уже сейчас, но вот ожидать какого-то прорыва от таких заходов прямо сейчас... Ну, не знаю, может, у китайских, турецких и арабских финансовых регуляторов что-то сильно изменилось в риск-менеджменте и политической ориентации за последние полгода, но берут меня прямо очень сильные сомнения по этому поводу. А так-то да, рассказать всем про то, какие мы теперь цифровые и продвинутые, а по сути передать проблему в руки Кремля со словами «мы всё придумали, теперь ваше дело убедить всех, а мы уже молодцы» — это перспективная идея. В отчётах будет хорошо смотреться. При этом конкретным компаниям, в частном порядке и т. д., надо уже давно разрешить официально (с точки зрения именно российских законов, чтобы они тут в России проблем не имели) использовать крипту для трансграничных приключений. Это не решит проблему системно, но некоторым импортёрам и экспортёрам облегчит жизнь, окончательно легализуя то, что некоторые из них уже и так (говорят) делают.

И, кстати, насчёт риска вторичных санкций. У нас американцы теперь вводят санкции не только против физических и юридических лиц, но и против танкеров, например (вот можно у «Совкомфлота» поинтересоваться), и я ещё не увидел ни одного разъяснения (от экспертных-то экспертов) о том, что они собираются делать в ситуации, если на вот этот предложенный стейблкойн влепят санкции — вот станет он первым стейблкойном в списке OFAC. Уверен, будет весело.

А все рабочие (неакадемические, глубоко незелегантные и т. д.) решения проблемы, которые работают прямо сейчас (и будут работать дальше), заключаются в том, чтобы в разных формах (от перехвата контроля за конкретными небольшими банками в иностранных юрисдикциях до массового создания «торговых домов» — прокладок) создавать условия, в которых для конкретной компании-импортёра или экспортёра в условной Бубуляндии платёж и всё взаимодействие с «русской темой» вообще никак не отличается от внутренней (!) экономической деятельности — так, чтобы ничего русского даже в документах не было. Итого: любая схема, на существование которой иностранным структурам достаточно просто «немного закрывать глаза» (и прочее plausible deniability) — это хорошо, а любая схема, которая требует эксплицитной поддержки/признания со стороны иностранных регуляторов и/или банковских структур, — плохо и (рано или поздно) будет заблокировано или вообще «не взлетит».

И ещё один момент: у нас вот некоторые банки, которые осознали ситуацию, сейчас пытаются создать полноценные дочерние структуры (/филиалы) в других странах, особенно в КНР. Это уже большой прогресс. Жаль, что российские банки ещё не очень готовы учитывать два важных нюанса:

1. В процессе получения (а это сложно и долго) разрешений местных регуляторов лучше не говорить публично, что российский подсанкционный банк «бьётся» с местным регулятором — это плохо для репутации и сильно снижает шансы на успех, ибо теперь получается, что если регулятор разрешил появление филиала, значит, его «победил» российский подсанкционный банк — это прямо ОЧЕНЬ плохая оптика для местных чиновников. В России банки, олигархи и некоторые псевдопатриотические политики и эксперты давно привыкли, что Набиуллиной (которая слишком леди, чтобы за это демонстративно мстить) можно даже публично хамить, но Россия — это исключение из правил, а в других странах нужно быть максимально аккуратным, тихим, вежливым и вообще подобострастным и пушистым, ибо в противном случае удар регуляторным тапком по лицу — практически гарантирован.

2. К процессу получения местного подконтрольного банка стоит применять принцип, изложенный выше: «закрывать глаза = хорошо, эксплицитно согласиться = плохо». Местному регулятору (независимо от страны) будет сильно неприятно и неудобно (и рискованно, и затратно в плане «политического капитала») официально открывать филиал или дочерний банк для русского государственного подсанкционного банка (речь именно про новые структуры, старые — норм), а вот «закрывать глаза» на перехват контроля (или на суррогат «перехвата контроля», если местное законодательство прямо очень ограничительно) или на открытие филиала для неподсанкционного (но по сути подконтрольного санкционной структуре) банка — это гораздо легче и проще. Но в целом ваш покорный слуга оптимистичен. Решения для текущих проблем уже находятся (сам это вижу), банки постепенно учатся на ошибках и приобретают экспертизу, а господин Путин может «продавить» за счёт личного «политического капитала» (и скидок на газпромовский газ) какие-то более системные решения в ближайшие месяцы.

Закончим геополитической темой. На фоне очередных «французских» обострений и прочих информационных вбросов (а также обещаний очередного «контрнаступа» со стороны Киева) поступают вопросы на тему «какая вероятность полноценной войны с НАТО

(интервенции НАТО)?», а ещё поступают традиционные просьбы «периодически писать по политической ситуации в России» на тему именно политических рисков, связанных с украинской темой. Давайте поговорим об этом.

Начнём с повтора принципиального аспекта текущей ситуации. Ваш покорный слуга твёрдо уверен в железной истинности следующего тезиса: главная угроза для России — это собственная российская глупость, то есть мы можем проиграть только сами себе и никак иначе.

Если не допускать грубых ошибок, не ломать экономику, не заниматься бестолковщиной, не давать псевдопатриотам подрывать основы общественного порядка, гражданского мира и макроэкономической стабильности, то никакое НАТО и никакой Макрон с его (мифическими) интервенциями не страшны. Вообще. В худшем (и очень маловероятном) случае это закончится применением тактических «изделий» по украинским аналогам японских городов, и после этой демонстрации всё резко закончится, ибо будет ликвидирован (наконец-то) главный аргумент продолжения войны, которым до сих пор пользуется «коллективная Клинтон» (т. е. Блинкен, Салливан и все остальные ястребы-русофобы), а именно «русские не посмеют использовать ядерное оружие, а значит, можно и нужно заниматься эскалацией до бесконечности, пока они сами не падут на колени».

Именно из-за того, что даже условные британцы понимают, что «ядерные державы экзистенциальные войны не проигрывают», против России на постоянной основе применяют меры воздействия, призванные заставить Россию сделать глупость и уничтожить себя саму (по аналогии с Первой мировой): сломать экономику переводом её в режим «мобилизационной экономики», повтором (или даже расширением) бестолковщины, гражданской войной под лозунгами социальной справедливости (и/или гиперпатриотизма) — вот как (почти успешно) попробовал звёздный питерский кулинар и фанат военного коммунизма — и/или гражданской войной под националистическими лозунгами. Вот ради всего этого наши оппоненты занимаются терактами под соответствующим «этническим» прикрытием, информационной работой с нашими (не очень умными, но очень амбициозными) шизопатриотами, демонстративными «пиар-акциями» типа атак на Крымский мост и т. д.

Я это ещё раз подчёркиваю для того, чтобы был понятен следующий тезис: если вы переживаете об условном Макроне, Джонсоне, Кэмероне, Радакине или Салливане — вы переживаете, скорее всего, не о том, потому что (см. выше) все реалистичные сценарии поражения России предполагают массированную российскую глупость, а Макрон, Джонсон, Кэмерон, Радакин или Салливан опасны только в той мере, в которой они могут такую глупость (или глупости) спровоцировать. Слава Богу и спасибо президенту Путину: российская сторона, даже под очень серьёзным давлением, сейчас демонстрирует завидную рациональность, хладнокровие и нежелание делать глупости, даже с учётом того, что «выборы прошли и вроде можно», на что рассчитывали некоторые российские любители простых, понятных, нравящихся «горластым дебилам в комментариях» и при этом абсолютно катастрофических решений.

Теперь уже с учётом расставленных выше акцентов посмотрим на два инфоповода: один показывает официальную (коллективную, между прочим!) позицию российской стороны в плане «чего мы хотим на Украине», а второй показывает суммарно эволюцию западной позиции и то, как её воспринимают в, скажем так, около АП-эшных кругах. Для начала ваш покорный слуга предложил бы внимательно (а не так, как сделали это российские СМИ) посмотреть на один очень интересный недавний инфоповод.

***МОСКВА, 3 апр — РИА Новости.** Министр обороны России Сергей Шойгу поговорил по телефону с французским коллегой Себастьяном Лекорню, сообщили в Минобороны.*

«Третьего апреля 2024 года по настоятельной просьбе французской стороны состоялись телефонные переговоры министра обороны Российской Федерации генерала армии Сергея Шойгу с министром обороны Французской Республики Себастьяном Лекорню», — подчеркнули в ведомстве. [...]

При этом Шойгу и Лекорню отметили готовность к диалогу по ситуации на Украине. Как отметили в Минобороны, исходные положения могли бы основываться на мирной инициативе, разработанной в Стамбуле в 2022 году. Там также подчеркнули, что проведение саммита в Женеве без участия России бессмысленно.»

Два момента: французы ОЧЕНЬ хотели этого разговора, и они его получили. Это явно не действие стороны, которая может что-то делать «с позиции силы». Как раз наоборот. Второй момент: господин Шойгу (я надеюсь, не нужно разъяснять причины этой констатации) озвучил своему французскому визави не субъективную или личную, а официальную российскую позицию на тему наших условий по завершению конфликта, и эти условия можно уложить в формулу: «Как было в Стамбуле, только на этот раз на условиях сильно хуже для Украины». Кстати, любое упоминание «Стамбула» на любителей простых и катастрофических решений действует как красная тряпка на быка. Так что это хорошие новости, которые, помимо прочего, показывают похвальную последовательность Кремля: все знают путинскую схему: последовательные предложения, которые ухудшаются после каждого несогласия визави при сохранении общей «канвы» этих самых предложений. Западу предлагали «Стамбул», ну окей — теперь будет «Стамбул, но сильно хуже», и очевидно, что это не предполагает каких-то массированных и опасных глупостей со стороны России (желающие могут найти, что предполагал изначально «Стамбул» и просто «ухудшить параметры»), т. е. не предполагается что-то типа «взять на содержание и сделать счастливыми за счёт российского бюджета пару десятков миллионов избирателей Зеленского» или ещё чего-то в этом роде. Очень хорошо.

Кстати, специально для тех, кто реально думает, что Макрон жаждет устроить Третью мировую ради условной Одессы или защиты собственного величия (или ещё чего-нибудь такого), у меня есть небольшое циничное соображение математического характера. Смотрите, у нас сейчас у Киева «затык» с вооружением, и он уже полгода не может получить «пакет Байдена» на жалкие 60 миллиардов долларов. Зафиксируем эту цифру, да? Так вот, господин Макрон при минимальном желании может эту проблему решить «в одно рыло», буквально за пару дней, просто мало кто готов говорить об этом и называть вещи своими именами.

Смотрите: госдолг Франции примерно 3,11 триллиона евро (данные Trading Economics, 2023, нас интересует порядок цифр), так вот, для того чтобы решить киевские проблемы с оружием на год (примерно), и стяжать славу «главного борца с Путиным и защитника демократии, и главного мачо Евросоюза и Западного мира», Макрону достаточно было бы просто увеличить госдолг Франции на жалкие 2% (~60 миллиардов евро) — для финансового положения Франции эта цифра вообще не имеет значения. Эти деньги можно было бы широким жестом отдать американцам (с криками «как вам не стыдно?! Ну ладно, подавитесь, жалкие трамписты-путинисты, Макрон всех спасёт!») и сделать что-то, что действительно поможет (хоть в некоторой степени) киевскому режиму. Вместо этого господин Макрон занимается вербальными эскападами, грозными заявлениями (после облома вербальных эскапад) и публикациями грозных боксёрских фоток в соцсетях. Макрона можно считать дебилом, конечно, но он (при всех недостатках) всё-таки ротшильдовский банкир, т. е. вряд ли можно предположить, что ему самому и его окружению вот просто в голову не пришло, что можно так сделать. А если пришло и не сделали (повторюсь: сумма для Франции на самом деле тривиальная, особенно если речь про якобы «судьбу Европы и демократии»), то значит, НЕ ХОТЯТ. А значит, крайне маловероятно, что французское руководство готово реально рисковать ядерной войной (или позорными конвенциональными

смертями) ради «победы» в конфликте, на который они не готовы выделить всего 2% от своего госдолга, который у них и так растёт как на дрожжах.

Кстати, аналогичные математические упражнения можно проделать и с другими киевскими «спонсорами», начиная прямо с Соединённого Королевства. А потом подумать, как же так получается-то.

Теперь пару слов про эволюцию западной риторики по украинскому кейсу. Тут даже можно воспользоваться очень удачным стечением обстоятельств, потому что у нас есть (редкая) возможность посмотреть на эту тему глазами Алексея Чеснакова — очень системного, крайне влиятельного и очень-очень близкого к АП (а это у нас эпицентр реальной политической власти в стране, который уступает разве что лично господину Путину) политолога.

Алексей Чеснаков: *«Украину готовят к отчуждению территорий*

Тема территориальных уступок со стороны Украины в западном дискурсе укрепляется все сильнее. «В конце концов, именно Украина должна решить, на какие компромиссы она готова пойти, и мы должны дать ей возможность оказаться в таком положении, когда она действительно добьется приемлемого результата за столом переговоров», — заявил Й.Столтенберг в недавнем интервью BBC.

Издание La Repubblica пишет, что представители НАТО обсуждают вариант уступок Украиной территорий в обмен на гарантии безопасности и прием страны в Альянс. The Washington Post со ссылкой на источники из окружения Д. Трампа сообщает о том, что тот принудит власти Украины пойти на территориальные уступки. Д. Салливан и Э.Блинкен давно уже не говорят о границах 1991 года и концентрируются на том, что «Киев не падет».

Лучшим подтверждением того, что Запад постепенно готовит Украину к территориальным уступкам, являются истеричные заявления А.Ермака: «Россияне не заинтересованы ни в каких переговорах. Они хотят капитуляции Украины. Но этого никогда не произойдет. Зеленский никогда не согласится ни на что, ни на Минские соглашения, ни на замороженный конфликт. Нет, я в этом уверен. Люди могут сказать, что они устали, но если вы спросите их, хотят ли они пойти на компромисс с Россией, они решительно скажут „нет“».

Ермак может сколько угодно говорить «никогда», однако окончательное решение принимает не он и не В.Зеленский. Отсутствие самостоятельности, отсутствие ресурсов, отсутствие субъектности у властей Украины ведет к тому, что именно Запад за счет поставок вооружений определяет позицию Киева и имеет серьезные рычаги давления на власти Украины.

Запад уже готов к отчуждению части территорий Украины. Вопрос — в их объемах.»

Можно соглашаться или не соглашаться с такой оценкой (ваш покорный слуга в целом согласен), но в любом случае перед вами репрезентативное (если оценивать реально имеющие значение в Москве силы) мнение по ситуации. Легко заметить, что если сложить формулы «Стамбул, только (намного) хуже» и «Запад уже готов к отчуждению части территорий Украины. Вопрос — в их объемах», то получается вполне логичная и непротиворечивая на принципиальном уровне картина, в рамках которой все стороны конфликта (за минусом Киева, но его мнение не имеет особого значения) постепенно будут сходить к некой компромиссной точке, которая позволит зафиксировать договорённости по итогам конфликта. Процесс вряд ли будет быстрым, но если российская сторона не допустит грубых ошибок, то он рано или поздно будет завершён, причём на выгодных для российской стороны (см. «Стамбул, только хуже (для Киева)») условиях.

На сегодня — всё.

Традиционно от всего сердца рекомендую максимальную медийную (телеграммную) абстиненцию. Нырять в медийные экскременты в надежде найти на самом дне инфополя, среди слухов и топорной заказухи какую-то «правду» — идиотское занятие. Обнимите близких, пораруйте себя чем-то гедонистическим, и для вашего же собственного душевного здоровья — помогите тем, кому сложнее, чем вам. Обязательно назначьте себя котом или кошкой, которым некогда и незачем терзать себя бессмысленными переживаниями из «двуногих» соцсетей. Мурчите громче. Всё получится!

Данный документ не является инвестиционной рекомендацией

Данный документ не является личной инвестиционной рекомендацией

Данный документ не является предложением по покупке или продаже финансовых инструментов или услуг