30 ЛЕТ РИКОМ ТРАСТ

СТРАТЕГИЯ-2025

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ КАК ОБРАЗ ЖИЗНИ

«ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «РИКОМ-ТРАСТ»

ricom.ru

УВАЖАЕМЫЕ ИНВЕСТОРЫ

Вы видите перед собой исследование нашей компании, посвященное стратегии на финансовых рынках на 2025 год. Повышенная волатильность на всех без исключения мировых рынках, волатильность процентных ставок, волатильность стоимости финансовых инструментов, да и, пожалуй, даже волатильность настроений инвесторов — неотъемлемые атрибуты существования финансовых рынков в текущее время.

В течение всего 2024 года, думается, каждый из вас — кто-то с удивлением, кто-то с удовлетворением, кто-то с негативными настроениями — наблюдал, как влияет на рынок эта повышенная волатильность.

Прошлый год научил инвесторов жить в эпоху повышенной волатильности не только ставок, но и нашего с вами инвестиционного настроения. Мы считаем, что 2025 год должен быть годом чуть меньшей волатильности на всех финансовых рынках без исключения. Мы видим огромное количество новых трендов, которые появляются на финансовом рынке и в России, и в мире. Цифровые финансовые активы, криптовалюты, фонды нежилой недвижимости, биржевые закрытые паевые инвестиционные фонды, личные фонды — все это станет реальностью завтрашнего дня в 2025 году. О каждом из этих направлений, о каждом из этих трендов вы найдете более подробную информацию в этом материале.

Мы старались выявить основные, по нашему мнению, тренды, которые будут сопровождать российский финансовый рынок в 2025 году, со всеми их достоинствами и недостатками.

Желаем вам счастливого Нового года, успешных инвестиций, удачных инвестиционных решений в 2025 году.

С уважением, ИК «РИКОМ-ТРАСТ»

ТРЕНДЫ-2025

1. СПРОС НА ФОНДЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

На Московской бирже существуют 14 фондов денежного рынка (11 — в рублях, 3 — в юанях) от 11 различных управляющих компаний. Это разнообразие предложений позволяет выбрать фонд с наиболее подходящей стратегией управления и уровнем риска. Резкий рост популярности фондов денежного рынка наблюдался в октябре 2024 года, после резкого повышения Центральным банком ключевой ставки до 21 %. Это решение привело к рекордному притоку средств в размере 104 млрд руб. Общий объем операций инвесторов на данном рынке за 10М2024 преодолел уровень в 2,4 трлн руб., показав впечатляющий рост в 8,5 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом за октябрь — ноябрь объем торгов БПИФ денежного рынка продемонстрировал рекордные цифры — 887 млрд руб. Для сравнения, объем в 3КВ2024 составил 907 млрд руб., а среднедневной объем торгов за 11М2024 — 12 млрд руб. В разрезе чистых привлечений в фонды, несмотря на небольшое снижение в ноябре на 13 % м/м до 116 млрд руб., этот показатель стал вторым по величине за всю историю наблюдений.

Главным преимуществом фондов денежного рынка является их консервативность и, как следствие, низкий уровень риска. Высокая надежность фондов денежного рынка обеспечивается диверсификацией инвестиционного портфеля. Это означает, что средства распределяются по различным активам, снижая риск потерь от колебаний на рынке. Такой подход позволяет сохранять стабильность вложений даже в условиях высокой волатильности. Другим важным преимуществом данных фондов является их высокая ликвидность. Инвесторы могут быстро и легко покупать и продавать паи, что обеспечивает оперативный доступ к средствам. Эта особенность делает такой инвестиционный инструмент более привлекательным среди остальных с аналогичной доходностью, но меньшей ликвидностью, таких как, например, депозитные сертификаты. С другой стороны, данный инструмент рассчитан на краткосрочные инвестиции, и пайщик несет инфраструктурные расходы, что для некоторых инвесторов может быть минусом.

2. ТОКЕНИЗАЦИЯ АКТИВОВ

Цифровой ландшафт активов претерпевает значительные изменения. Если раньше криптовалюты были практически синонимом цифровых активов, то сегодня спектр значительно расширился, включив в себя стейблкоины [1], токенизированные безналичные деньги (ТБДБ), цифровые валюты центральных банков (ЦВЦБ) и, наконец, токенизированные активы реального мира (Real World Assets, RWA). Последние представляют собой цифровые токены, привязанные к реальным физическим или нематериальным активам, подтверждающие права собственности или иные права на эти активы. Развитие RWA открывает новые горизонты для инвестиций, управления активами и взаимодействия с реальной экономикой.

Сегмент токенизации активов только начал свое развитие, его объемы пока не так велики на международном финансовом рынке. По разным подсчетам все направление достигает 30 млрд долл. США. С другой стороны, этот сегмент будет активно увеличиваться в ближайшие годы. По прогнозам McKinsey & Company, к 2030 году объем рынка (без криптовалют и стейлбкоинов) по базовому сценарию будет составлять 1,9 трлн долл. США, а при плохом сценарии — 0,8 трлн долл. США. По другим оценкам, рынок RWA может достичь к 2030 году 5 трлн долл. США (City Group) или даже 16 трлн долл. США (Boston Consulting Group).

Преимущества токенизации активов обширны. Основными плюсами являются ликвидность и автоматизация процессов. Перенос актива, который ранее был ограничен географически, в

1. Криптовалюты, которые привязаны к обменному курсу валюты или котировке биржевого товара

виртуальное пространство повысит его ликвидность. Также при дроблении актива и снижении стоимости одного пула более широкий круг инвесторов сможет участвовать в сделке. Технологии распределительного центра могут привести к снижению затрат за счет автоматизации процессов и повысить безопасность инфраструктуры. При этом стоит отметить, что для эффективного функционирования необходима совместимость инфраструктуры различных стран, стандартизация оценки имущества и т. п. Несомненно, также существуют свои риски. В первую очередь к ним можно отнести риски, связанные с информационной безопасностью и технологиями. Во вторую очередь — риски, свойственные базовому активу: повреждение, хищение и др.

Механизмы токенизации, лежащие в основе RWA, разнообразны и могут быть классифицированы по типу передаваемых прав. Один из подходов — токенизация права собственности на актив. Другой подход — токенизация иных прав на актив. Сюда входит широкий спектр возможностей: право требовать передачи актива в будущем, право на получение дохода от использования актива, права, вытекающие из владения токенизированной акцией компании или паем инвестиционного фонда. Наиболее распространенными видами активов в RWA являются: биржевые товары, товары с уникальной характеристикой (предмет искусства, недвижимость), биржевые товары с уникальной характеристикой (драгоценные камни и др.).

Развитие RWA сталкивается с рядом вызовов, включая регуляторные неопределенности, вопросы кибербезопасности и необходимость разработки надежной инфраструктуры. Однако потенциальные преимущества токенизации активов реального мира огромны. RWA могут стать мостом между традиционными финансами и миром цифровых активов, открывая новые возможности для инвестиций, управления активами и развития экономики в целом. По мере совершенствования технологий и развития регулирования RWA будут играть все более важную роль в глобальной финансовой системе.

3. РОСТ СПРОСА НА ЦФА

Цифровые финансовые активы (ЦФА) стремительно встраиваются в архитектуру российского финансового рынка, открывая новые горизонты для инвестирования и привлечения финансирования. Представляя собой цифровые аналоги традиционных активов, выпущенные с использованием технологии распределенного реестра (блокчейна), ЦФА предлагают альтернативу привычным финансовым инструментам. Важно подчеркнуть, что российское законодательство четко разграничивает ЦФА и криптовалюты: ЦФА «привязаны» к реальным активам (например, денежным требованиям, драгоценным металлам, недвижимости), в то время как криптовалюты, торгуемые на криптобиржах, не имеют такой прямой связи.

Динамика роста данного рынка внушает оптимистичный настрой по его развитию. Объем выпущенных за 9М2024 ЦФА достиг отметки в 316 млрд руб., что значительно превысило первоначальные прогнозы операторов информационных систем (ОИС) в 125 млрд руб. Количество выпусков так же превзошло ожидания: 470 выпусков против прогнозируемых 300. Объем рынка ЦФА на конец 2024-го составлял 59 млрд руб. К ноябрю 2024 года кумулятивный объем достиг 430,36 млрд руб. — рост в 6 раз. Совокупное количество выпусков превысило 1070, а число эмитентов, воспользовавшихся этим инструментом, достигло 211. Интересно отметить, что на большинстве платформ, за исключением Токеона и Сбербанка, преобладают эмитенты, не относящиеся к сегменту малого и среднего бизнеса. Это говорит о том, что ЦФА привлекают внимание и крупных игроков рынка. Такой взрывной рост, безусловно, отчасти объясняется низкой базой 2024 года, когда рынок только начинал формироваться. Однако не стоит недооценивать и существенный спрос на этот новый инструмент, который стимулирует развитие рынка. Согласно прогнозам самих операторов информационных систем (ОИС), рынок ЦФА в 2024 году может достичь 500 млрд руб., а в 2025 году – 1 трлн руб.

Структура рынка ЦФА в 2024 году стала более разнообразной. На рынок стали выходить гибридные цифровые права (сукук, объекты искусства, права на зеленые сертификаты). При этом, согласно исследованию «Эксперт РА», более 98 % всех выпусков за 9М2024 представляли собой простые денежные требования, средняя срочность выпусков сократилась. Это свидетельствует о том, что на данном этапе развития рынка ЦФА преимущественно используются как инструмент привлечения краткосрочной ликвидности.

В заключение можно сказать, что рынок ЦФА в России демонстрирует высокий потенциал роста. По мере развития инфраструктуры, появления новых типов активов и расширения круга участников можно ожидать дальнейшего увеличения объемов выпуска и усложнения финансовых инструментов, основанных на технологии ЦФА. Этот инновационный инструмент может существенно трансформировать российский финансовый рынок, предлагая новые возможности как для бизнеса, так и для инвесторов.

4. РОСТ ИНВЕСТИЦИОННОГО СПРОСА НА НЕЖИЛУЮ НЕДВИЖИМОСТЬ (СКЛАДСКИЕ ПОМЕЩЕНИЯ, ЛОГИСТИЧЕСКИЕ ЦЕНТРЫ И Т. П.)

На рынке жилой недвижимости происходит спад после ужесточения ДКП и снижения доступности льготной ипотеки. Сейчас льготные программы государственной поддержки ограничены и направлены на более узкие категории населения. На рынке коммерческой недвижимости наоборот. К концу 1П2024 доходность паевых инвестиционных фондов (ПИФов) в различных сегментах коммерческой недвижимости демонстрировала разнообразные результаты. Так, доходность ПИФов торговой недвижимости варьировалась от 5 % до 13 % годовых, в офисной недвижимости — от 7 % до 15 %, а в складской недвижимости — от 20 % до 27 %. Инвестиции в коммерческую недвижимость могут служить надежным инструментом для стабилизации инвестиционного портфеля, особенно в условиях гиперинфляции, которая может угрожать экономической стабильности. Анализируя динамику доходности, стоит отметить, что за последние два десятилетия среднегодовая доходность инвестиций в коммерческую недвижимость (склады, торговые и офисные помещения) составила около 15–17 %. Это подчеркивает стабильность и привлекательность этих активов для долгосрочных инвесторов.

В последние годы наблюдается активный рост на рынке электронной коммерции, что, в свою очередь, создает повышенный спрос на складскую недвижимость и распределительные центры. Например, если в 2022 году объем рынка электронной торговли в России достиг 4,9 трлн руб., то в 2024 году он составил уже 6,3 трлн руб. За 9М2024 объем интернет-торговли в стране составил 6,2 трлн руб. [2], что на 43 % превышает аналогичные показатели за тот же период 2024 года. В частности, три крупнейших маркетплейса — Wildberries, Ozon и Yandex Market — показали впечатляющие результаты за 9М2024: Wildberries увеличил свой GMV на 60 %, Ozon — на 59 %, а Yandex Market — на 50 %. Это демонстрирует не только рост самих компаний, но и общий подъем сектора электронной коммерции в России. При этом, несмотря на позитивные тренды, доля e-commerce в России на 2024 год составляет лишь около 13,4 %. Для сравнения, в Китае этот показатель достигает 27,6 %, а в США — 29,3 %. Это указывает на значительный потенциал для дальнейшего роста российского рынка электронной торговли. По прогнозам [3], в 2024 году объем рынка может достигнуть 10,7 трлн руб., а к 2028 году — 20,5 трлн руб. За 9М2024 общий объем сделок по аренде и покупке складской недвижимости составил 2,2 млн кв. м, что является рекордным показателем. По итогам 2024 года ожидается, что совокупный объем может дойти до 2,5 млн кв. м (2023 г. — 2,66 млн кв. м).

Таким образом, инвестиции в коммерческую недвижимость, особенно в складские объекты, становятся все более привлекательными для инвесторов. Они не только обеспечивают защиту капитала в условиях экономической нестабильности, но и открывают новые горизонты для

2. Данные АКИТ (Ассоциация компаний интернет-торговли)

3. Прогноз Data Insight.

роста, учитывая динамичное развитие электронной торговли в России и растущий спрос на логистические решения. Это создает уникальные возможности для долгосрочных вложений, которые могут приносить стабильный доход и способствовать диверсификации инвестиционного портфеля.

4. РОСТ ИНВЕСТИЦИОННОГО СПРОСА НА НЕЖИЛУЮ НЕДВИЖИМОСТЬ (СКЛАДСКИЕ ПОМЕЩЕНИЯ, ЛОГИСТИЧЕСКИЕ ЦЕНТРЫ И Т. П.)

Россия занимает 4-е место [4] по объемам добычи (майнинга) биткоина в мире и является одной из ведущих стран по майнингу всех криптовалют. Активное развитие криптовалютного рынка в России значительно опережает законодательное регулирование, что создавало значительные правовые риски как для бизнеса, так и для отдельных граждан. Однако ситуация начала меняться. Государство, признавая необходимость упорядочивания этой сферы, предприняло ряд шагов, направленных на легализацию и контроль криптовалютной деятельности. В результате российское законодательство претерпело существенные изменения: была сформирована достаточно сложная, но в целом более прозрачная правовая среда для работы с цифровыми активами.

Ключевым событием стало разрешение международных расчетов в криптовалюте с 1 сентября 2024 года. Это значительный шаг на пути интеграции криптовалют во внешнеэкономическую деятельность страны. Однако важно отметить, что Банк России остается ключевым регулятором, контролируя все операции с криптовалютой, используемой в международных платежах. Другое значимое событие — введение легального майнинга с 1 ноября 2024 года. Теперь после регистрации в специальном реестре Федеральной налоговой службы (ФНС) юридические лица и индивидуальные предприниматели могут заниматься майнингом на легальных основаниях. ФНС, в свою очередь, ведет строгий учет всех зарегистрированных майнеров, что позволяет контролировать объемы добычи криптовалюты в стране. Для физических лиц регистрация не нужна, но для них установлен лимит потребления электроэнергии для майнинга в размере 6000 кВт·ч в месяц.

Изменения также коснулись Налогового кодекса Российской Федерации. Операции с криптовалютой освобождены от налога на добавленную стоимость (НДС). Однако майнеры обязаны платить другие налоги: юридические лица — налог на прибыль, а физические лица — налог на доходы физических лиц (НДФЛ). Введение правового регулирования криптовалютной сферы — это важный шаг на пути к формированию цифровой экономики в России, позволяющий сочетать инновации с контролем и безопасностью.

Мы видим несколько драйверов развития рынка криптовалют, которые могут появиться в 2025 году:

1. **Вступление в должность президента США Дональда Трампа.** Он поддерживает криптовалютное лобби, а в своей предвыборной кампании заявлял, что превратит США в «биткоин-сверхдержаву». Несомненно, регуляторные изменения в США повлияют на международный рынок.

2. **Криптовалютный резерв стран.** На государственном уровне в различных странах в последние годы стали обсуждаться идеи о создании резерва в биткоинах. Например, в США — в течение 5 лет ежегодно приобретать 200 тыс. биткоинов; в Бразилии — резерв в размере 5 % от текущих международных резервов страны. В Сальвадоре уже существует биткоин-резерв (0,5 млрд долл. США на ноябрь 2024 года), однако за 3 года эксперимента всего 7,5 % населения используют криптовалюту.

4. Россия — 11 %, Казахстан — 18 %, Китай — 20 % (майнинг биткоина под запретом), США — 37 %, по рейтингу 2024 года

3. **Трансграничные платежи.** На фоне санкций и отказов банков стран-союзников из-за вторичных санкций возможность использования цифровых валют станет отличной альтернативой SWIFT и российской СПФС.