

Финансист



Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 2 (42) 2026

НОВЫЕ
БОГАТЫЕ

НАСЛЕДИЕ
ПРЕДКОВ

ЭКОНОМИКА
ЭМОЦИЙ

КОПИТЬ
НЕЛЬЗЯ
ПОТРАТИТЬ

588
PETER M. TUCHMAN
QUATTRO M. SECURITIES INC.

Питер ТАКМАН

«Пилоты проходят **сотни часов обучения**,
прежде чем летать самостоятельно.
С инвестициями должно быть так же»

ДОЛЛАРЫ ДОЛЖНЫ РАБОТАТЬ

- D-счет с доходностью до 3,7% годовых в USD
- Долгосрочные инвестиции со ставками до 6% годовых в USD



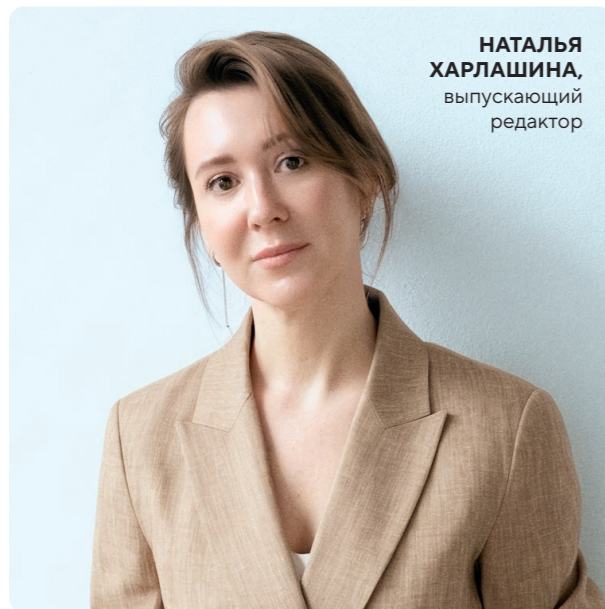
Узнайте больше

Содержание

Время и деньги	2
Наследие предков.....	3
Инфографика. Смена финансовых эпох.....	4
История фондового рынка США. 1792–1973.....	6
Дальше сами.....	8
Архитектура доверия.....	9
Инфографика. Крупнейшие крушения инвестиционных фондов.....	11
Интервью. Оливье Гэрис (биржа AIX)	12
История фондового рынка США. 1974–1993.....	13
Летопись оракула.....	14
Инфографика. Инвестиции Уоррена Баффета	15
Предел алгоритма.....	16
Инфографика. Топ-5 активных ETF	18
Интервью. Валерий Золотухин (венчурный фонд Impact Capital).....	19
Зумеры-инвесторы.....	21
От звонка до клика	22
Инфографика. Эволюция инвестора сквозь поколения	24
Деньги 2.0	26
Даешь молодежь.....	28
История фондового рынка США. 1999–2019	29
Копить нельзя потратить.....	30
Плоды трудов.....	31
Новые богатые	33
История фондового рынка США. 2020–2021.....	35
Экономика эмоций	36
Тикток-трейдинг	38
Интервью. Наталья Хорошевская (АО «Клиринговый центр KASE»)	39
Свежий ракурс	40
Разумные инвестиции	42
Гость номера. Питер Такман.....	44
Хроника	48



Время и деньги



НАТАЛЬЯ ХАРЛАШИНА,
выпускающий редактор

В финансовом мире происходит глобальная смена поколений. Десятки триллионов долларов накопленного богатства постепенно переходят от послевоенного поколения бэби-бумеров к их детям (иксерам и миллениалам) или внукам (зумерам). Как наследники распорядятся этими средствами и что ждет фондовый рынок в этой связи – вот главные вопросы этого номера «Финансиста». Мы изучили историю возникновения крупных капиталов от Джона Рокфеллера до Илона Маска и проследили, как смена экономического уклада за последние 100 лет повлияла на источники богатства и скорость накопления крупных состояний. Интересный момент: сегодня наследство перестало быть основным способом формирования финансовых элит. Подавляющее большинство лидеров рейтинга

Forbes самостоятельно создали свои бизнес-империи, а не получили их по семейной линии. И сегодня такие бизнесы стоят в десятки раз дороже нефтяных скважин и угольных шахт – главных активов для магнатов начала XX века. Развитие института корпоративного управления окончательно вытеснило принцип наследственности, выдвинув на первое место компетенции и опыт. Можно завещать акции, но не пост CEO. Изменения в экономике парадоксальным образом привели к зарождению движений, которые были бы невозможны прежде. Крупнейшие предприниматели сознательно отказываются от передачи значительных активов семейному клану, выбирая пожертвовать как минимум половину своего состояния на благотворительность; так появилась инициатива The Giving Pledge. Можно унаследовать «заводы и пароходы», хотя это случается редко, а можно научиться формировать капитал на будущее самостоятельно. В этой связи важно понимать, что главная проблема пенсионной системы развитых обществ – это истощение государственных фондов из-за роста доли пожилого неработающего населения при сокращении доли занятых. На этом фоне как никогда актуально создание накоплений на старость. На примере Соединенных Штатов мы разобрали, почему так важно как можно раньше заняться инвестициями, даже если вам еще очень далеко до преклонных лет. А тех, кто способен откладывать на будущее более 10% своих доходов, могут заинтересовать принципы популярного движения F.I.R.E., последователи которого решили накопить как можно больше денег до 45 лет, – и об этом у нас также есть отдельный материал. Звездой нового «Финансиста» стал Эйнштейн мира финансов – легендарный трейдер Нью-Йоркской фондовой биржи Питер Такман, для миллионов людей остающийся олицетворением Уолл-стрит.

Приятного чтения! 📖

Журнал «Финансист» № 2 (42) 2026

Собственник: ТОО «Alteco Partners». **Главный редактор:** Кайрат Шайхиев. **Выпускающий редактор:** Наталья Харлашина. **Дизайн, инфографика:** Владислав Волков, Евгения Чернышова, Игорь Углинских. **Литературный редактор:** Константин Полтев. **Редакторы:** Александра Аканова, Анастасия Скрипниченко. **Корректор:** Дарья Балтрушайтис. **Координаторы выпуска:** Игорь Ключнев, Вадим Меркулов, Георгий Ващенко, Артем Лаврищев, Дарья Беспалько, Юлия Галицкая. **Фото в номер:** личные архивы Валерия Золотухина, Оливье Гэриса и Натальи Хорошевой, пресс-служба Freedom Holding Corp. **На обложке:** Питер Такман. Журнал зарегистрирован в Министерстве информации и коммуникаций РК. Свидетельство о постановке на учет от 3 июля 2019 года № 17775-Ж. **Адрес редакции:** АО5D7M5, РК, г. Алматы, ул. Желтоксан, 115, 5-й этаж. Тел./факс: +7 (727) 232 24 46. E-mail: prglobal@fbroker.kz. **Подписано в печать:** 12.05.2026. **Тираж:** 45 000 экз. Журнал распространяется бесплатно. **Отпечатано:** типография «Реформа».

Публичная компания Freedom Finance Global PLC

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

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

Наследие предков

Кому достанется крупнейшее богатство в истории человечества



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

В 1937 году произошла первая передача миллиардного состояния по наследству. После смерти легендарного основателя Standard Oil и богатейшего жителя Земли Джона Дэвисона Рокфеллера его активы перешли к сыну. И хотя тому не удалось приумножить капитал отца, его состояние продолжило храниться в семейных фондах и переходить от поколения к поколению.

Standard Oil Джона Рокфеллера контролировала **10%** американской нефти и оценивалась приблизительно в 1–1,5% ВВП США (около **\$300 млрд** в сегодняшних ценах)

Отцы и деньги

Спустя почти 100 лет вопрос о наследовании глобальных активов как никогда актуален. Американская аналитическая компания Cerulli назвала это явление «великой передачей благосостояния» (Great Wealth Transfer). Данное определение описывает крупнейшее в истории перераспределение частного капитала от бэби-бумеров в пользу молодых поколений, и этот процесс будет идти ближайшие два-три десятилетия.

По оценкам Cerulli, до 2045 года в США от собственников перейдет около \$84,4 трлн накоплений. Из этой суммы \$72,6 трлн достанется наследникам, а примерно \$11,9 трлн – благотворительным организациям. Более \$53 трлн (около 63% всех трансферов) придется на домохозяйства бэби-бумеров. Еще \$15,8 трлн передаст «молчаливое» поколение и его предшественники. Некоторые более поздние оценки с учетом инфляции и роста цен на активы поднимают масштаб предполагаемого трансфера до \$120 трлн только в США.

Поколение миллениалов, которым сегодня 30–45 лет, к 2030 году разбогатеют впятеро, и прежде всего за счет полученного наследства. К ним в рамках Great Wealth Transfer может перейти более \$68 трлн. Значительную долю получит и поколение X, возраст которого сегодня от 46 лет до 61 года. Для них Cerulli прогнозирует суммарное наследование примерно \$29,6 трлн за 25 лет с пиковыми по-

ступлениями около \$1,5 трлн в год к середине 2030-х. Это означает, что профиль глобального капитала резко омолодится, но его концентрация останется высокой. В таком случае львиная доля этих средств достанется детям богатых родителей.

Новые наследники будут пожинать плоды послевоенных изменений в мировой экономике: отказа Штатов от золотого стандарта, глобализации, развития интернета и технологического рывка последних десятилетий. Мировые фондовые индексы находятся недалеко от исторических максимумов, что существенно влияет на глобальную оценку передаваемого состояния.

Инвестбанки и фонды обращают на эти процессы пристальное внимание. Их прежде всего интересует, как наследники захотят распорядиться деньгами отцов и дедов и как потом будут перераспределять эти активы. Ведь молодые инвесторы более склонны к риску, в то время как люди старшего поколения предпочитают консервативные инвестиции.

Насколько наследники готовы к управлению свалившимся на них богатством и намерены ли продолжать развивать бизнес своих родителей? В своем исследовании банк UBS отмечает, что только 43% предпринимателей ожидают, что дети продолжат их дело. Более половины надеются, что их наследники используют капитал на благо общества. Две трети полагают, что потомки предпочтут развивать свои собственные проекты. Основатели крупных компаний осознают риски, связанные с передачей значительного капитала детям, которые по разным причинам не смогут правильно им распорядиться.

Итогом этих опасений стало появление неформального движения **The Giving Pledge («Клятва дарения»)**, последователи которого решили отдать не менее половины своего состояния на благотворительность

Движение формирует важный культурный сдвиг: крупные богатства начинают рассматриваться не только как семей-

Смена финансовых эпох

С 2024-го по 2048 год в США произойдет крупнейшая в истории передача капитала между поколениями. Общий объем наследуемых средств составит около \$124 трлн.

Сейчас основным капиталом владеет поколение бэби-бумеров. Со временем бóльшая часть этих средств перейдет к миллениалам и поколению X.



ный ресурс, но и как общественный, требующий ответственного управления. В долгосрочной перспективе это может увеличить долю капитала, уходящую в фонды и НКО (некоммерческие организации – прим. ред.), и частично уменьшить объем прямого наследования детьми сверхсостояний своих родителей.

Правила корпоративного управления защищают фондовый рынок от рисков, связанных с передачей бизнеса по наследству. Родственники владельца компании могут получить акции, но не руководящие должности. Человек, претендующий на высокий пост, должен получить одобрение акционеров и иметь за плечами управленческий опыт. Впрочем, крупные публичные компании обычно не являются частью семейного бизнеса, поэтому проблема передачи бизнеса неопытным CEO возникает нечасто.

Сейчас средний возраст компаний с оценкой более \$500 млн, планирующих IPO, составляет 11 лет. С учетом того, что бум размещений бигтехов пришелся на 2010-е, традиция смены поколений в руководстве в них еще не сформировалась. Так что не исключено, что в недалеком будущем семейных компаний станет больше.

Борьба за капитал

И все же, уверены эксперты Cerulli, «великое перераспределение благосостояния» повлечет существенные последствия для мировой экономики. Во-первых, произойдет усугубление неравенства. Основные объемы средств будут сосредоточены в руках меньшинства. Во-вторых, государства, видящие масштаб передаваемых активов, решат пересмотреть свои налоги на имущество и доходы от капитала, чтобы сгладить упомянутый дисбаланс и финансировать стареющее население. Молодые поколения с большим капиталом могут либо усилить давление на бизнес и власти, либо релоцировать капитал в страны с меньшими рисками и более комфортной налоговой системой. Конечно, часть наследства будет утеряна. Некоторые получатели, не имеющие нужных компетенций или общей дисциплины, могут быстро растратить состояние или принять неэффективные инвестиционные решения. Подобное не раз наблюдалось в богатых династиях прошлого. Поэтому вопрос финансового образования и долгосрочной стратегии управления капиталом становится критическим элементом успеха Great Wealth Transfer. 🛡️

Как меняются ценности поколений

Каждое поколение рождается в своем мире и формирует свои ориентиры, привычки и ожидания. Проследим эволюцию ценностей от прошлого к будущему



Поколение	Годы	Ценности
«Молчаливое» поколение	1928–1945	Дети войны и послевоенного времени. Ценят стабильность, дисциплину и иерархию
Поколение бэби-бумеров	1946–1964	Поколение послевоенного роста. Трудлюбивые, оптимистичные, ориентированы на традиционные медиа и финансовую стабильность
Поколение X	1965–1980	Самостоятельные и прагматичные. Скептики, связующее звено между аналоговым и цифровым мирами
Поколение миллениалов	1981–1996	Первое интернет-поколение. Ценят баланс, развитие и опыт выше материальных благ
Поколение Z	1997–2012	С младенчества знакомы с цифровым миром. Большое значение придают экологичности, инклюзивности и социальной ответственности бизнеса
Поколение Альфа	2013–2020	Рождены в мире ИИ и хай-тека. Самое технологически интегрированное поколение, формирующее будущий рынок

Источник: Pew Research Center

1792–1973 Период становления

Возникновение биржевой торговли, формирование регулирования, появление инвестиционной теории



1792 Биржевой старт

24 брокера, подписав **Баттонвудское соглашение**, договорились торговать ценными бумагами только друг с другом и закрепили правила на одном листке бумаги. Так на Уолл-стрит появился прообраз Нью-Йоркской фондовой биржи

1848 Чикагский рынок

Создана **Чикагская товарная биржа** – первая в мире биржа фьючерсных контрактов. Фермер впервые получил возможность продать урожай, которого еще нет



1964 Оценка риска

Уильям Шарп публикует исследование **Capital Asset Prices** («Модель оценки финансовых активов»). В нем сформулирован простой принцип: рынок требует более высокую доходность только за тот риск, который нельзя устранить диверсификацией

1934 Ценность акций

Книга **Security Analysis** («Анализ ценных бумаг») Бенджамина Грэма и Дэвида Додда заложила основу стоимостного инвестирования – подхода, при котором акция рассматривается как доля в бизнесе, а не как спекуляция на цене. Книга ознаменовала переход от азартной игры на рынке к системному анализу компаний и долгосрочному инвестированию

1949 Разумный инвестор

Публикация книги Бенджамина Грэма **The Intelligent Investor** («Разумный инвестор»), которую Уоррен Баффет считает лучшим исследованием об инвестициях. Книга стала руководством по разумному долгосрочному инвестированию



1952 Баланс портфеля

Гарри Марковиц выпускает программную статью **Portfolio Selection** («Выбор портфеля»), в которой диверсификация впервые получила математическое обоснование

1913 Создание ФРС

Появление **Федеральной резервной системы** – центрального банка США, отвечающего за денежно-кредитную политику и стабильность финансовой системы

1896 Индекс Dow Jones

Создан биржевой индекс **Dow Jones**, в который вошли 12 крупнейших компаний того времени



1956 Партнерство Баффета

Уоррен Баффет запускает компанию **Buffett Partnership Ltd** («Партнерство Баффета») с капиталом \$105 100, внося в него символические \$100. Доходность за 13 лет: 29% годовых против 7,4% у Dow Jones. В 1969-м Баффет тихо закрыл компанию, сославшись на переоцененный рынок

1970 Страхование счетов

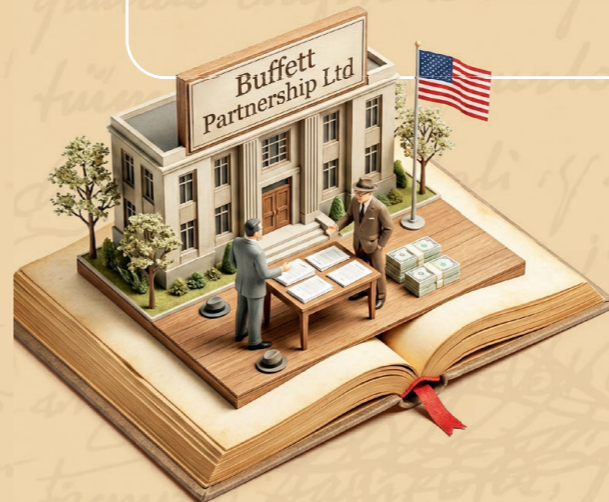
Принятие закона **SIPC**, страхующего брокерские счета до \$500 тыс. Это сняло один из последних страхов рядовых американцев и подготовило почву для массового выхода розничных инвесторов на рынок

1929 Биржевой крах

В «черный четверг» 24 октября **Dow Jones** потерял **25% за два дня**. До этого рынок быстро рос: инвесторы покупали акции в долг, а цены на бумаги сильно оторвались от реального состояния экономики. Когда инвесторы начали сомневаться в устойчивости роста и стали массово продавать акции, рынок резко рухнул. Это спровоцировало начало **Великой депрессии**

1933 Раскрытие данных

Принятие закона **Securities Act**, обязывающего компании раскрывать финансовую отчетность, информацию о бизнесе, рисках и руководстве при публичном размещении ценных бумаг



1934 Регулятор рынка

Создана Комиссия по ценным бумагам (**SEC**) – государственный регулятор США, который не допускает манипулирования рынком, отслеживает признаки инсайдерской торговли, расследует мошенничество с ценными бумагами и защищает интересы инвесторов

1934 Страхование вкладов

Заработала система страхования банковских депозитов (**FDIC**). Государство впервые гарантировало возврат вкладов в пределах лимита даже при банкротстве банка



1973 Опционы и модель

Беспрецедентный случай: одновременно создаются Чикагская биржа опционов* (**CBOT**) и формула Блэка – Шоулза, позволяющая теоретически точно оценить стоимость этих инструментов

1971 Электронная биржа

Открывается **NASDAQ** – первая в мире цифровая биржа. Операции здесь проводятся без физических бумаг. Торги идут не в зале, а через компьютерную сеть. Биржа исторически ассоциируется с технологическими компаниями, потому что именно там торгуются многие крупнейшие ИТ-компании мира



Продолжение на стр. 13

*Опционы – это контракты, которые дают инвестору право купить или продать актив по заранее установленной цене

Дальше сами

*Кому богатейшие люди планеты
хотят оставить свои миллиарды*



Георгий Ващенко,
заместитель директора
аналитического департамента
Freedom Finance Global

«Я определенно не сторонник подхода, при котором детям автоматически передают доли в компаниях, даже если у них нет ни интереса, ни склонности, ни способности управлять бизнесом, – заявил в 2023 году глава **Tesla (TSLA)** и SpaceX Илон Маск на конференции газеты *The Wall Street Journal*. – Я считаю, что это ошибка». У Маска 14 потомков от четырех женщин, и в стремлении «оградить» их от своего состояния лидер рейтинга миллиардеров *Forbes* не одинок. Богатейшие люди планеты все чаще решают не передавать состояние наследникам, а пожертвовать накопленные за жизнь средства на благотворительность. Самый яркий пример такого подхода – компания *The Giving Pledge* («Клятва дарения»), начатая в 2010 году Биллом и Мелиндой Гейтс и поддержанная Уорреном Баффетом. Сегодня к ней присоединились более 250 доноров из 30 стран, обязавшихся передать более половины своего состояния на социальные проекты.

Семейные ценности

Исторически владельцы крупных состояний формировали династии, закрепляя свое экономическое и общественное влияние из поколения в поколение. Однако в XXI веке капитал все чаще рассматривается как ресурс для воздействия на общественное устройство в целом.


Такой подход отражает серьезный сдвиг в понимании богатейших бизнесменов мира своей социальной ответственности: от сохранения богатства внутри семьи бизнес движется к его использованию для решения глобальных проблем. Впрочем, этому есть и более прагматическое объяснение. Многие крупные предприниматели полагают, что солидное наследство может снижать мотивацию детей к самостоятельному развитию. Например, в пресс-релизе *Berkshire Hathaway* за 2021 год о передаче акций холдинга благотворительным фондам мудрый Уоррен Баффет написал, что детям следует оставить «достаточно, чтобы они могли делать все, что захотят, но не так много, чтобы они могли ничего не делать».

Перераспределение частных состояний через благотворительные структуры заметно влияет на глобальную экономику. Эти средства идут в основном на здравоохране-

ние, образование, борьбу с бедностью и климатические инициативы. По оценке экспертов американского Института политических исследований (*The Institute for Political Studies, IPS*), участники *The Giving Pledge* уже направили более \$160 млрд на социальные цели, при этом около 80% средств распределяется через частные фонды, а не напрямую в организации. Это служит доказательством того, что современная филантропия приобретает черты полноценного общественного института. Деньги аккумулируются в структурах, контролируемых донорами, и распределяются постепенно, в рамках долгосрочных стратегий. Впрочем, далеко не все смотрят на эту тенденцию позитивно. Часть экспертов беспокоит эффект концентрации влияния. Решения о распределении крупных ресурсов принимаются ограниченным кругом лиц, а траты фондов-реципиентов зачастую недостаточно прозрачны. Да и объемы пожертвований, скажем так, не поспевают за ростом благосостояния дарителей. Именно это отметили сотрудники *IPS* в своем исследовании *The Giving Pledge at 15*, посвященном 15-летию кампании. Эти наблюдения усиливают дискуссию о реальной эффективности модели и ее влиянии на неравенство.

Уголок стабильности

На первый взгляд может показаться, что частному инвестору безразлично, кому именно владелец публичной компании оставит свои активы, когда сам отойдет от дел. Однако это не совсем так. По подсчетам консалтинговой компании *The Angeletti Group*, некоммерческие организации в США, в том числе и благотворительные фонды, аккумулировали активы общим объемом \$5,5 трлн. Меньшая часть этих средств держится в кэше для последующих трат на социальные проекты и операционную деятельность, а основные суммы инвестируются на длительный срок в биржевые инструменты: акции, облигации и ETF. Это придает фондовому рынку устойчивость и снижает его волатильность.

Так что если Маск решит направить свое состояние, оцениваемое более чем в \$800 млрд, на нужды общества, на Уолл-стрит это, скорее всего, воспримут позитивно. 

Архитектура доверия

*Почему после всех кризисов
Уолл-стрит продолжает оставаться
мировым финансовым центром*



Сергей Глинянов,
старший аналитик
Freedom Finance Global

На начало 2026 года совокупная капитализация фондового рынка США достигла \$69 трлн. Это около половины стоимости всех публичных компаний планеты. Для сравнения: на страны ЕС приходилось менее 12%, на Китай – около 10%. Разрыв объясняется не только размером экономики, но и колоссальным уровнем доверия к рынку со стороны инвесторов всего мира. И это доверие – не абстрактная категория, а набор конкретных институтов, законов и механизмов. Они гарантируют инвестору, что его деньги не исчезнут из-за банкротства брокера, компания не подделает отчет безнаказанно, а пенсия не испарится при смене работодателя. Эти институты достались вовсе не даром. Их появление в США – результат работы над ошибками, которую власти проделывали после каждого финансового кризиса. В этой статье мы расскажем о семи столпах, на которых сегодня держится Уолл-стрит.

До фундамента

Биржи в Америке появились в конце XVIII века, однако вплоть до начала прошлого столетия фондовый рынок функционировал без единых «правил игры» в их современном понимании. В XX веке произошли ключевые трансформации как в работе рынков США, так и в системе надзора, которые действуют и по сей день. Триггером к преобразованиям послужила паника 1907 года, в результате которой фондовый рынок упал почти на 50%. Единственным, кто на тот момент смог скоординировать «спасательную операцию», оказался легендарный финансист и основатель банка *J.P. Morgan Джон Пирпонт Морган*. Он собрал группу крупнейших банкиров, запер их в библиотеке своего особняка и не выпускал, пока те не согласились вложить средства в стабилизацию рынка. Система, зависящая от доброй воли одного человека, очевидно, не могла функционировать долго. Через шесть лет Конгресс США примет решение, которое изменит все.

Федеральная резервная система (1913)

В декабре 1913-го Конгресс учредил **Федеральную резервную систему** – центральный банк, который Соединен-

ные Штаты отказывались создавать на протяжении предыдущих 120 лет. ФРС задумывалась как технический инструмент, который должен заниматься исключительно регулированием денежной массы и предоставлением ликвидности банкам в кризисные периоды. Роль системного стабилизатора окончательно сложилась только после кризисов 1929-го и 2008 годов.

Появление в финансовой системе США «кредитора последней инстанции», не зависящего от частных интересов, стало критически важным для повышения ее устойчивости.

Гарантии банка и честное размещение (1933)

В 1929 году индекс *Dow Jones* упал почти на 90% с исторических максимумов. Тысячи банков обанкротились, унеся с собой сбережения миллионов семей.

Ответом на кризис и Великую депрессию стало появление двух фундаментальных правовых актов в 1933 году. Первым был принят закон **Гласса – Стиголла (*Glass-Steagall Act*)**, который разделил коммерческие и инвестиционные банки. Логика властей была простой: банк, хранящий деньги частных лиц, не должен использовать эти средства для торговли на бирже. Тем же законом была учреждена **Федеральная корпорация страхования вкладов (*FDIC*)**, гарантировавшая сохранность банковских депозитов в случае банкротства финансового института.

Затем был разработан и утвержден **закон о ценных бумагах (*Securities Act of 1933*)**, которым устанавливались правила их первичного размещения на бирже (*IPO*). Компании, выходящие на рынок, с тех пор обязаны предоставлять инвесторам полную и достоверную информацию о себе.

Прозрачный вторичный рынок (1934)

В 1934 году Конгресс принял *Securities Exchange Act*, в рамках которого была создана **Комиссия по ценным бумагам и биржам (*SEC*)**. Новый орган стал следить за выпуском эмитентами отчетности и раскрытием иной информации, бороться с инсайдерской торговлей и осуществлять надзор за биржами и брокерами.

Тогдашний президент США Франклин Делано Рузвельт назначил первым председателем нового регулирующего ор-

Крупнейшие **падения** и **восстановления** индекса Dow Jones Industrial Average*



Источник: Yahoo.Finance

гана Джозефа Кеннеди – старшего, человека, лично занимавшегося рыночными манипуляциями в 1920-х. Так отец будущего легендарного президента Джона Кеннеди сумел наладить работу SEC.

В отличие от Европы, Америка в итоге сделала ставку на прозрачность и единые стандарты раскрытия информации вместо прямого государственного контроля над рынком.

Защита клиентов брокеров (1970)

Ко второй половине XX века фондовый рынок развился настолько, что на нем появился новый класс рисков. Они были связаны не с мошенничеством эмитентов, а с возможным банкротством самих посредников. До 1970 года крах брокерской фирмы означал для клиента полную потерю его активов. Чтобы оградить его от этой угрозы, Конгресс создал **Корпорацию по защите инвесторов в ценные бумаги (SIPC)**. Отныне брокерские счета на сумму до \$500 тыс. застрахованы государством.

Пенсионные средства (1974–1981)

В 1974 году американские законодатели утвердили **Employee Retirement Income Security Act (ERISA)** – закон о пенсионных гарантиях, введший специальные счета по форме 401(k) с налоговыми стимулами. Работодатели массово перешли от пенсий с фиксированными выплатами к накопительным счетам, в рамках которых сотрудники самостоятельно выбирали, во что инвестировать. В основном они вкладывались в фонды акций и облигаций. В результате реформы к 2000-м годам большинство американцев из среднего класса стали совладельцами публичных компаний. Это создало на рынке постоянный институциональный спрос, которого не существовало ни в одной другой стране в сопоставимом масштабе. На пенсионных счетах 401(k) сегодня хранятся биржевые активы на \$8 трлн.

Уроки мошенничества (2002)

Серия корпоративных скандалов начала 2000-х обнажила фундаментальный пробел: существовавшее регулирование не защищало инвесторов от систематического включения недостоверной информации в финансовую отчетность. Проблема вскрылась после банкротства энергетической

корпорации Enron, капитализация которой на пике оценивалась в \$63 млрд. Следователи обнаружили, что компания годами скрывала убытки через сеть внебалансовых структур. За Enron последовал телеком-провайдер WorldCom с бухгалтерским мошенничеством на \$11 млрд, а также их аудитор Arthur Andersen, входивший в пятерку крупнейших контролируемых компаний в США.

Конгресс отреагировал на эти инциденты принятием в 2002 году закона **Сарбейнса – Оксли (SOX)**. Этот документ ужесточил требования к корпоративной отчетности и повысил персональную ответственность руководства. Отныне CEO и CFO публичных компаний стали лично подписываться под релизами финансовых результатов.

Испытание на прочность (2008–2010)

Схлопывание в 2008 году пузыря на рынке недвижимости и обвал связанных с ним ипотечных ценных бумаг привели к банкротству инвестиционных банков Bear Stearns и Lehman Brothers, а также к потере инвесторами триллионов долларов. Очередной биржевой обвал вскрыл белые пятна в регулировании внебиржевых деривативов, размер которых оказался той самой нижней частью айсберга совокупных потерь.

В ответ американские власти в 2010-м утвердили закон **Додда – Франка (Dodd-Frank Act)**, которым была запущена самая масштабная реформа со времен Великой депрессии. В результате появились Совет по надзору за финансовой стабильностью и Бюро финансовой защиты потребителей, ФРС получила расширенные полномочия по регулированию работы системно значимых институтов, а профучастников обязали торговать стандартизированными деривативами через клиринговые палаты.

Доверие как конкурентное преимущество

Финансовая система США не была спроектирована как единое целое. Она складывалась постепенно, извлекая уроки из переживаемых кризисов и совершенствуя механизмы контроля и защиты интересов участников торгов. И пока эта способность к адаптации сохраняется, американский рынок будет оставаться главным «адресом прописки» для мирового капитала. 🇺🇸

MotherRock Energy Fund

Из-за аномально жаркой погоды спрос и цена на природный газ существенно выросли, что привело к убыткам по позиции фонда, ориентированной на их снижение

2006 год – \$0,2 млрд*

Woodford Equity Income Fund

Вложение средств в акции мелких непубличных компаний привело к тому, что, когда большинство инвесторов одновременно потребовали вывести средства, фонд не смог быстро продать часть активов и вовремя вернуть деньги вкладчикам

2019 год – \$1,1 млрд

Sowood Capital

Использование заемных средств для вложений в корпоративные облигации сделало фонд особенно уязвимым: ипотечный кризис обрушил стоимость активов, а требования кредиторов о возврате финансирования усилили давление на ликвидность

2007 год – \$1,5 млрд

MF Global

Покупка суверенных облигаций проблемных стран еврозоны в расчете на урегулирование их долговых проблем обернулась кризисом доверия: рейтинги компании сильно упали, кредиторы и клиенты начали массово забирать средства

2011 год – \$1,6 млрд

Bear Stearns Hedge Funds

Фонды скупали ипотечные облигации заемщиков с низким кредитным рейтингом, в основном на заемные средства. В разгар ипотечного кризиса массовые невыплаты по кредитам обрушили стоимость активов

2007 год – \$1,8 млрд

Peloton Partners

Фонд сделал крупную ставку на подешевевшие ипотечные бумаги, ожидая восстановления их стоимости. Но кризис в 2008 году продолжил углубляться, и высокая долговая нагрузка привела к вынужденной ликвидации фонда

2008 год – \$2 млрд

Amaranth Advisors

Ставка на сезонный рост цен на природный газ через крупную фьючерсную позицию не оправдалась: из-за теплой зимы котировки снизились, что привело к масштабным убыткам и нехватке средств для их покрытия

2006 год – \$6 млрд

Archegos Capital Management

Скрытие общего объема заимствований от банков-кредиторов привело к тому, что при падении акций в портфеле банки одновременно потребовали довести залог, и фонд не смог расплатиться

2021 год – \$10 млрд

*Год банкротства и сумма потери

Источники: nbcnews.com, wsj.com, cnbc.com, sec.gov, reuters.com, congress.gov, thetimes.com, reuters.com

«Инвестируйте разумно – тогда получите удовольствие от процесса»

Оливье Гэрис, главный операционный директор Astana International Exchange (AIX), о создании торговых бирж с нуля и о новых возможностях инвестирования для молодого поколения



Фото: личный архив Оливье Гэриса

Оливье, расскажите, как вы стали заниматься биржами?

Я изучал право, но затем начал работать на фондовом рынке в Париже. На сегодняшний день я уже 37 лет занимаюсь этой сферой. За эти годы мне удалось запустить несколько площадок с нуля. Среди проектов с моим участием рынок деривативов в Сиднее, Бостонская опционная биржа, Turquoise в Лондоне и AIX в Астане. После открытия я управлял их операционной деятельностью.

Вы работали на финансовых рынках в разных странах, от Франции до Катара. Как изменилась культура инвестирования в мире за последние 30 лет?

Она поменялась как географически, так и с точки зрения доступного инвесторам разнообразия активов. Сегодня можно совершать сделки с ETF практически на все классы инструментов, мгновенно получать доступ к международным акциям и торговать круглосуточно. Такой уровень выбора для частных инвесторов невозможно было себе представить три десятка лет назад.

Что побудило вас работать в Казахстане?

После семи лет в Катаре мне захотелось нового вызова, который вывел бы меня из зоны комфорта. Меня всегда привлекала Центральная Азия, и я был уверен, что этот регион – следующий рубеж развития рынков капитала и экономического роста. Переезд в Казахстан, вероятно, стал лучшим решением в моей карьере.

Если сравнить инвесторов 1990-х и сегодняшних, в чем главное различие в их мышлении и отношении к риску?

Сегодня частные инвесторы имеют мгновенный доступ ко множеству надежных источников информации, что облегчает принятие решений. Информация, доступная 20 лет назад только профессионалам, теперь открыта всем: аналитика, исторические данные, рыночные котировки в реальном времени и новости. Финансовые институты сегодня обязаны раскрывать все риски продуктов. Теперь любой может организовать свою трейдинг-станцию дома или торговать с телефона. Интернет-банкинг позволяет пере-

водить деньги на брокерский счет в тот же день, что делает инвестиции быстрее и удобнее.

Чем поколение миллениалов и следующее за ним Gen Z отличаются от своих предшественников в плане подхода к инвестиционной деятельности?

Миллениалы и зумеры торгуют более широким спектром активов, включая те, которых попросту не существовало 10 лет назад: криптовалюты, цифровые активы и CFD. Они также больше ориентированы на ESG-инвестиции, особенно в экологические проекты и возобновляемую энергетику. Я считаю, что токенизированные инструменты будут становиться все более популярными, ведь молодым инвесторам легче воспринимать цифровые ценные бумаги.

Как меняется роль фондовых бирж в новой инвестиционной реальности? Становятся ли рынки доступнее для частных инвесторов?

На развивающихся рынках, таких как Казахстан, частные инвесторы создают основную часть торговой активности. Поэтому биржи обязаны обеспечивать высокий уровень сервиса и упрощать доступ к рынку, включая участие в IPO. Более 20% работающего населения Казахстана имеют счет в AIX CSD (центральной депозитарии AIX – прим. ред.). При этом финансовые посредники, прежде всего брокеры, по-прежнему играют ключевую роль в соединении инвесторов с рынком.

Какой совет вы бы дали начинающему молодому инвестору?

Не пытайтесь быстро заработать. Проводите собственное исследование и вкладывайте средства на долгий срок, желательно на регулируемых рынках и преимущественно в акции, включая казахстанские, а также в такие инструменты, как ETF.

Не кладите все яйца в одну корзину. История показывает, что долгосрочные инвестиции в акции приносят результат, несмотря на краткосрочную волатильность. И держитесь подальше от высокорискованных активов и нерегулируемых брокеров, иначе вы обожжетесь. Инвестируйте разумно – тогда получите удовольствие от процесса. 🛡️

История фондового рынка США: люди, технологии, вызовы

1974–1993 Демократизация инвестиций

Индексные фонды для всех, алгоритмическая торговля, интернет-брокеры

Принятие закона ERISA о пенсионных гарантиях, обязывающего работодателям честно управлять отчислениями сотрудников.

1974 Пенсионная система

Появившийся следом раздел 401(k) (1978) запустил тихую революцию: к 1990-м американские работодатели массово отказались от классических пенсий и перевели сотрудников на накопительные счета, переложив на них инвестиционный риск. Так десятки миллионов американцев среднего класса стали владельцами акций – не по собственному решению, а потому что иначе пенсионная система перестала работать. Это создало постоянный институциональный спрос на акции, которого не существовало ни в одной другой стране в таком масштабе

1976 Индексный фонд Vanguard

Запуск первого индексного фонда для розничных инвесторов, скептически встреченный на Уолл-стрит. В 2019-м пассивные фонды лидируют по суммарным активам

1981–1982

Появление платформ Reuters Dealing и Bloomberg Terminal, отменившие информационную монополию крупных брокерских домов

1977 Письма Баффета

Первое письмо Уоррена Баффета акционерам Berkshire Hathaway в личном стиле, как будто он объясняет другу, что происходит с их общими деньгами. Такого стиля общения CEO с акционерами прежде не было



1987 «Черный понедельник»

«Черный понедельник»: Dow Jones упал на 26% за один день! Спад случился на фоне уже перегретого рынка и «portfolio insurance» – компьютерных программ, автоматически продававших акции при падении рынка. Падение запустило продажи, а они усиливали падение

1987 «Уолл-стрит» (фильм)

На экраны выходит фильм Оливера Стоуна «Уолл-стрит», рассказывающий о молодом трейдере. Картина стала источником вдохновения для биржевых игроков, начинавших в конце 1980-х

1994–1999

Появление интернет-брокеров устраняет последний физический барьер между розничным инвестором и рынком. Комиссии падают на порядок

1993 Индексный ETF

Создан биржевой фонд SPY (SPDR S&P 500 ETF), который повторяет динамику котировок компаний из индекса S&P 500. Инвестирование в индекс как в отдельную акцию становится доступным каждому



Продолжение на стр. 29

Летопись оракула

Почему письма Уоррена Баффета – это лучший учебник по инвестициям



Игорь Ключнев,
советник
Freedom Broker

На фондовом рынке существует один общепризнанный ориентир доходности – индекс S&P 500. Однако есть у инвесторов и абсолютный бенчмарк в плане подхода и репутации, и это, конечно, Уоррен Баффет. За 60 лет под управлением Баффета Berkshire Hathaway обогнала S&P 500 в 40 из 60 лет, а ее среднегодовая доходность почти вдвое превысила доходность индекса. С 1965 года S&P 500 закрывался в минусе 13 раз, а Berkshire падал глубже бенчмарка лишь дважды. Не менее важно, что 48 лет из этих шестидесяти Баффет рассказывает, как он управляет деньгами. Длинная дистанция, успешность и открытость делают Оракула из Омахи, как прозвали легендарного инвестора на родине, совершенно уникальным. Я пишу это не только для того, чтобы в очередной раз подчеркнуть величие финансиста, но чтобы показать: его мудрость доступна абсолютно каждому, кто захочет ею воспользоваться.

Блог длиной в полвека

Каждый год с 1977-го Баффет направлял акционерам Berkshire не формальный пресс-релиз и не корпоративный отчет, а личное послание, в котором объяснял, что происходит с их общими деньгами и почему. Примерно с 1998 года все эти документы выложены в открытом доступе на сайте компании berkshirehathaway.com.

По сути, письма Баффета – это старейший финансовый блог в истории и, вполне вероятно, самый честный. Задолго до подкастов, инвестиционных YouTube-каналов и Telegram-рассылок владелец Berkshire делал наиболее полезный контент: на своем примере подробно рассказывал, как успешно инвестировать.

Я начал читать его письма в 2007 году, но первое действительно сильное впечатление от послания Баффета испытал в феврале 2009-го. На тот момент у меня было полтора года инвестиционного «стажа», но действовал я совершенно без системы, хаотично. С таким подходом вполне логично, что к тому моменту на фоне ипотечного кризиса я пережил несколько маржин-коллов* и мои потери превышали 60% счета. В таких условиях письмо Баффета за 2008 год стало для меня сильной поддерживающей терапией.

Когда человек, управляющий сотнями миллиардов долларов, просто, без пафоса и назидания пишет, что бездействовал в некоторых важных ситуациях и из-за этого фонд понес существенные потери, это производит впечатление. А важные слова про заемные средства дали конкретный ответ на вопрос, что я сам делал не так: «Даже если ваши заимствования невелики и ваши позиции не находятся под прямой угрозой из-за обвала рынка, ваш разум может быть выбит из колеи пугающими заголовками и взволнованными комментариями. А встревоженный ум не принимает хороших решений». Я так и поступал: продавал не только потому, что был вынужден, но и потому, что сильно нервничал, не понимая, когда закончится снижение. Письма Баффета поддержали меня в один из самых мрачных периодов. Рискну предположить, что они помогли не только мне. Но больше всего меня впечатляла актуальность заметок легендарного финансиста. В каждом из его текстов я находил что-то полезное «здесь и сейчас». Например, моя уверенность в ETF как в чрезвычайно удобном для долгосрочного инвестора инструменте возросла многократно, когда Баффет в письмах за 2013-й и 2016 годы не только комплиментарно написал об индексных фондах, но и посоветовал жене вложить в них 90% сбережений. За почти 20 лет я почерпнул из его писем огромное количество глубоких идей. Можно сказать, что Баффет был буквально открытой книгой для всего инвестиционного сообщества, потому что каждый мог наблюдать за его опытом и практическими решениями.

История продолжается

В 2026 году CEO Berkshire стал Грег Абель. Его первое письмо акционерам, в котором он пообещал «во веки веков» сохранить культуру Berkshire, мне понравилось: оно искреннее и умное. Было очень важно прочитать, что «Berkshire должна иметь лидеров, которые выражают ее принципы, а не принципы, подогнанные под конкретных людей». Летопись инвестиций, которую почти полвека вел Баффет, продолжится. Это значит, что и у вас, и у меня сохраняется возможность ежегодно читать ее новую актуальную страницу. Так что ждем следующего февраля! 📖



Предел алгоритма

ИИ не заменит хорошего инвестиционного аналитика



Елена Беляева,
Инвест-Наставник
Freedom Broker

Искусственный интеллект стремительно меняет расклад на рынке труда. Навыки и опыт целой армии инженеров-разработчиков, дата-аналитиков и других специалистов, еще недавно считавшихся незаменимыми, сегодня можно перекрыть подпиской на сервисы вроде ChatGPT или Claude. И эти изменения уже влияют на фондовый рынок. Например, только ожидания того, что инструменты ИИ смогут перекрыть индустрию разработки программного обеспечения, весной 2026 года привели к падению стоимости акций **Microsoft Corporation (MSFT)** на 35% от максимумов.

Затронет ли этот тренд профессиональных аналитиков на фондовом рынке? Давайте разберемся.

Вызов принят

Несмотря на очевидные достоинства различных умных сервисов, такие как скорость обработки данных или написание сложных кодов, у ИИ есть не менее серьезные ограничения. Главное – сама суть заложенных в инструмент алгоритмов. Все они, включая сети LLM (большие языковые модели), работают в рамках вероятностной картины мира и обучаются на исторических данных, что создает ловушку корреляции. ИИ отлично находит закономерности в прошлом, используя тестирование стратегий на исторических данных (backtesting). При этом, как показывает статистика J.P. Morgan Asset Management (2025–2026), взаимосвязи, работавшие десятилетиями, могут мгновенно разрушиться под влиянием геополитических шоков, подобных недавнему кризису в Персидском заливе. Аналитик понимает причинно-следственную связь таких явлений, в то время как ИИ видит лишь статистическое совпадение.

При выборе акций робот может проанализировать квартальный отчет 10-K* или стенограмму звонка CEO, но он не способен почувствовать неуверенную интонацию или считать невербальные сигналы, оценить уровень корпоративной культуры или уловить тонкие политические интриги внутри совета директоров. По данным Harvard Business Review, до 30% рыночной стоимости публичных эмитентов в долгосрочной перспективе зависит именно от нематериальных факторов управления, до сих пор оцениваемых ИИ

с точностью не более 55–60%, что по результативности не далеко от подбрасывания монетки.

Профессиональный аналитик с 20-летним стажем обладает набором компетенций, которые остаются за пределами математических возможностей нейросети. Правильно настроенный алгоритм способен обработать финансовые документы, отследить новостной фон по определенной компании и выдать резюме лучше и быстрее, чем аналитик начального уровня. Тем не менее профессионал читает между строк и делает выводы, исходя из логических умозаключений на основе практического опыта. ИИ не знает, что такое здравый смысл. Он предлагает купить бумаги производителей микрочипов на основании усиления спроса на них, но не способен предугадать, как засуха в Тайване или новый закон о труде в Европе повлияют на цепочку поставок через три звена. Человек использует горизонтальный синтез – способность соединять в единую картину разрозненные факты из политики, истории и психологии.

Кроме того, инвестиции – это не только цифры, но и ценности. В 2026 году ESG-критерии (экология, социальная ответственность, управление) стали обязательными для публичных предприятий. Аналитик принимает решение, основываясь на моральном векторе общества. ИИ лишен этического компаса; он может рекомендовать прибыльную, но репутационно губительную сделку, просто потому что информация по ней не содержит метку «неэтично». Следует также учесть, что алгоритмам нужны точные и полные данные, а профессионалу достаточно даже слабых сигналов. Кроме того, сегодня участились случаи манипуляции моделями через фальсификацию данных (data poisoning). Аналитик способен принять решение при отсутствии достаточной информации или при ее намеренном искажении, что часто происходит во время корпоративных скандалов или военных конфликтов.

При этом, когда тысячи алгоритмов настроены на одни и те же триггеры, возникает эффект лавины. Внезапные обвалы (flash crashes) на рынках криптовалют и низколиквидных акций в 2024–2025 годах часто были спровоцированы тем, что ИИ-боты одновременно получали сигнал на продажу при достижении определенных условий. В результа-

Популярные ИИ-инструменты для анализа фондового рынка



AlphaSense, Fintool

Глубокий поиск по отчетам, расшифровка звонков и новостей

Trade Ideas (Holly)

Автоматический поиск торговых идей в реальном времени

Dataminr

Самое быстрое обнаружение рыночных триггеров из открытых данных

TrendSpider

Автоматическое распознавание технических паттернов на графиках

Prospero.ai

Получение «институциональных» сигналов и анализ рыночных настроений

Источник: данные официальных сайтов

те этого цена падала на 10–15% за считанные минуты, после чего так же быстро восстанавливалась, оставляя частных инвесторов с принудительно закрытыми позициями по стопам, а то и с маржин-коллами. Сложности в использовании ИИ создают эффект черного ящика. Инвестор порой может просто не понять, почему робот принял такое решение, и, соответственно, не реагирует на изменения рыночных условий.

Один плюс один

Вместо того чтобы конкурировать с ИИ, ведущие инвестора в 2026 году перешли к модели дополненного интеллекта (Augmented Intelligence). Суть изменений состоит в том, что алгоритмы освобождают эксперта от рутины, позволяя сосредоточиться на стратегии.

На начальной стадии робот проводит первичный скрининг (data screening), обрабатывая тысячи отчетов за секунды и выделяя аномалии. В результате аналитик получает шорт-лист из пяти-восьми компаний вместо нескольких тысяч. На следующем уровне проводится анализ настроений рынка в реальном времени: для этого ИИ мониторит соцсети и новости на 50 языках. Далее происходит стресс-тестирование, в ходе которого портфель прогоняется через миллионы сценариев (в рамках так называемого метода Монте-Карло), что помогает аналитику увидеть «краевые риски».

У такого подхода есть существенное преимущество. Согласно статистике CFA Institute (2026), аналитики, использующие ИИ-инструменты, тратят на сбор данных на 70% меньше времени, чем раньше. При этом повышается качество и глубина проводимого анализа.

Более нишевые сервисы на базе ИИ также способны выполнять сложные, но монотонные задачи. Так, нейросети сервисов Stock Titan и AlphaSense оценивают не только содержание новости, но и ее эмоциональную окраску. Они уже понимают иронию, скрытый скепсис в формулировках отчета или эвфемизмы в речи гендиректора. ИИ-агенты вроде Holly или Intellectia AI позволяют аналитику провести умный поиск, например попросить найти акции, которые за последние три дня плавно росли на снижающихся объемах, а сегодня показали резкий всплеск активности в соцсетях.

Коррекция начала года подтвердила правильность смешанной модели взаимодействия. По итогам падения рынков в феврале – марте портфели, управляемые исключительно ИИ, скорректировались на 18% глубже, чем активно управляемые фонды с участием экспертов. При этом в целом за квартал фонды со стратегиями под руководством по принципу «человек + ИИ» заработали на 4,5 процентного пункта больше, чем «пилотируемые» только алгоритмами, по данным Bloomberg и Refinitiv.

Инструмент, а не заменитель

Искусственный интеллект способен взять на себя черновую работу по сбору и первичной обработке данных, что позволяет аналитику или трейдеру сосредоточиться на главном – принятии окончательного решения и управлении рисками. Профессиональный аналитик с большим опытом остается «архитектором смысла». Способность понимать человеческую природу, страхи и надежды биржевых игроков делает его незаменимым в нашем мире, который невозможно описать только набором цифр. 🛡️

Топ-5

ETF под активным профессиональным управлением

Активные ETF-фонды не привязаны к индексам: специалисты решают, какие акции покупать и продавать, чтобы обогнать рынок. В этом отличие этих фондов от классических ETF, которые не требуют активных решений со стороны управляющих

Среднегодовая доходность за последние три года



iShares U.S. Equity Factor Rotation Active ETF

Отслеживает актуальные и популярные инвестиционные тренды, ротируя капитал по мере их смены

Capital Group Dividend Value ETF

Отбирает недооцененные акции крупных и средних американских компаний с щедрыми дивидендами

J.P. Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF

Специализируется на вложениях в технологические компании из NASDAQ 100

Dimensional US Core Equity 2 ETF

Инвестирует в акции компаний США всех размеров, но с акцентом на малые, недооцененные и прибыльные бумаги

J.P. Morgan Equity Premium Income ETF

Покупает акции крупных эмитентов США с защитным статусом, продает опционы, чтобы получать дополнительный доход

*По состоянию на 1 апреля 2026 года

Источники: am.jpmorgan.com, morningstar.com, ishares.com, capitalgroup.com

«Каждая инвестиция должна иметь потенциал стать больше всего портфеля»

Венчурный предприниматель и основатель Impact Capital Валерий Золотухин о том, как построить инвестхолдинг по модели Баффета и во что вкладываться сегодняшним венчурными инвесторам



Фото: личный архив Валерия Золотухина

Валерий, как вы стали заниматься венчурными инвестициями?

Я пришел в инвестиции из предпринимательства: до этого построил три бизнеса. Первый касался сферы гаджетов, но я быстро понял, что большие обороты с низкой маржей мне неинтересны. Потом была VIVO – компания по продаже заквасок для приготовления кисломолочных продуктов, которая успешно росла до кризиса 2014–2015 годов. Затем девальвация рубля и высокие пошлины сделали этот проект убыточным. Именно это стало переломным моментом: я впервые привлек в бизнес инвестиции. Тогда же мы нашли новую модель – экспорт люксовых автомобилей из России в Африку, Китай, на Ближний Восток. Это позволило пережить кризис и сохранить основной заквасочный бизнес. В тот период я увидел силу привлечения инвестиций: смог обеспечить инвесторам доходность 30–40% годовых. В результате сформировался круг людей, готовых вкладываться в те же компании, что и я. Важную роль сыграл блог, который я начал вести по примеру Федора Овчинникова (основателя Dodo Pizza – прим. ред.). В итоге я продал VIVO и заработал первый миллион долларов. Потом проинвестировал в Dodo Pizza: сначала свои деньги, затем организовал коллективную сделку. Компания выросла кратно. Идея Impact Capital родилась после изучения работ Уоррена Баффета. Я хотел создать структуру, которая инвестирует как компания, а не как фонд и может наращивать капитализацию. В итоге через нее удалось привлечь около \$70 млн и провести более 40 сделок.

Как вы понимаете, что проект перспективный?

Ключевое – продукт, который рекомендуют. Далее – сильная команда с опытом, большой рынок, высокая маржа и повторяемая выручка. Даже если у стартапа нет дохода, важно, чтобы юнит-экономика* была лучше рынка. Например, дейтинг-сервис Twinby, когда мы в него вошли как инвесторы, не имел выручки, и мы добились цены скачивания в 10 центов за счет рекламы. Сейчас сервис лидирует в СНГ, его уже скачали 15 миллионов человек. Важны амбиции основателя: если он готов остановиться на комфортном уровне, глобального бизнеса не получится. Каждая инвестиция должна иметь потенциал стать больше

всего портфеля. Это игра в долгую, где неважно, сколько компаний «сгорело», – важно, сколько принесла тебе одна самая успешная инвестиция.

Какой инвестиционной стратегии вы придерживаетесь?

Я перепробовал разные инструменты и со временем пришел к комбинации: публичные акции как ликвидная часть портфеля и венчур для роста. В венчуре я в основном инвестирую на стадиях seed (когда продукт готов и компания стремится к точке безубыточности – прим. ред.) и А (компания уже доказала свою бизнес-модель, но еще не масштабировалась – прим. ред.), избегая инвестиций лишь на стадии идеи.

Отдельно выделяю сделки с проблемными компаниями, где можно участвовать в управлении и менять ситуацию. Лучшие инвесторы мира также совмещают публичные и частные активы. Это глобальный стандарт.

В чем отличие молодых венчурных инвесторов от представителей старшего поколения?

Венчур в целом молодеет. Старшее поколение привыкло к большей конфиденциальности и контролю, тогда как венчур требует доверия к команде. Молодые инвесторы более толерантны к риску и часто делают вложения не только ради доходности, но и ради получения опыта, для расширения окружения и обучения. Венчурные инвестиции в чужой бизнес развивают насмотренность, и это своего рода практический аналог MBA для предпринимателей.

Какие типичные ошибки совершают инвесторы?

Главный промах – переплатить за актив. Если цена входа завышена в разы, то изначально хорошая инвестиция в итоге становится плохой. Опасны хайповые вложения в перегретые темы, в которых человек не разбирается. Деньги на рынке переходят от нетерпеливых к терпеливым. Важно вкладываться в качественные компании, понимать их бизнес и мыслить долгосрочно. Концентрация также важна: сильные идеи должны занимать большую долю инвестиционного портфеля. При этом не стоит автоматически продавать выросшие активы или держать падающие – нужно смотреть на фундаментальные показатели бизнеса. 🛡️

*Это расчет прибыли или убытка с одной единицы бизнеса



ПОРТФЕЛЬ АКЦИЙ ТИМУРА ТУРЛОВА

Куда инвестировал миллиардер из списка Forbes

ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ДОХОДНОСТЬ: +20% В USD*



Следите за составом и результатами

*По состоянию на 24 апреля 2026 года



Зумеры-инвесторы

Разбираем самые популярные мифы о молодом поколении участников фондового рынка



Наталья Мильчакова,
ведущий аналитик
Freedom Finance Global

С начала немного теории. К поколению Z (зумерам) принято относить людей от 1997 до 2012 года рождения. В США, по данным на 2023-й, в этой возрастной группе было около 70 млн. Разумеется, ее младшие представители еще слишком юны, чтобы самостоятельно торговать на бирже. Но вокруг тех, кто уже сделал первые шаги в инвестициях, сложились определенные стереотипы, которые мы разберем в этой статье.

Миф первый: зумеры не откладывают деньги

Считается, что накоплениями занимаются более возрастные участники рынка, а «молодежь» предпочитает тратить заработанное (причем нередко бездумно) либо инвестировать в рискованные активы. Отчасти это справедливо: начинающие инвесторы действительно более склонны к высокорискованным вложениям и ежедневной игре на бирже. Но все же этим занимаются далеко не все.

По данным опроса онлайн-сервиса для инвесторов The Motley Fool, у 34% опрошенных зумеров основной инвестиционной целью является накопление капитала на будущее, а у 20% – приумножение имеющихся средств без ярко выраженной цели. Еще 12% стремятся создать финансовую подушку безопасности, а 8% предпочитают копить деньги на образование, погашение кредитов, учебу, покупку автомобиля.

Миф второй: зумерам не нужны дивиденды

Существует расхожее представление о том, что инвесторы в возрасте до 30 лет не придают большого значения распределению прибыли, предпочитая получать доход от внутридневной торговли.

Действительно, среди зумеров самый большой процент трейдеров, совершающих сделки с ценными бумагами ежедневно (данные The Motley Fool). Причем 55% этого поколения, согласно CFA Institute, инвестируют в криптовалюты, то есть в куда более рискованный инструмент, работающий по совсем другим принципам, чем дивидендные акции. Доля последних в портфелях зумеров по состоянию на 2026 год составляла до 25%, а у миллениалов варьировалась от 25 до 50%.

Вывод: в отличие от своих родителей, молодые инвесторы реже ориентируются на дивиденды, но полностью такую форму дохода по акциям не игнорируют.

Миф третий: зумеры инвестируют только в финтех

Если снизить градус категоричности, то это утверждение в целом верно. Но справедливо оно и для более старших поколений. По данным исследования Apex Q4 Millennial 100, проведенного в начале 2026 года, доля зумеров, инвестирующих в отрасли, связанные с искусственным интеллектом, составляла 74%, а доля миллениалов – 70%. При этом пять лет назад основу «молодежных» инвестпортфелей формировали бумаги Apple (AAPL), Alphabet (GOOG), Amazon (AMZN), Microsoft (MSFT), NVIDIA (NVDA), Netflix (NFLX), PayPal (PYPL) и других ИТ-гигантов. Популярность крупнейших представителей хай-тека в США связана с тем, что их акции имеют статус голубых фишек, то есть максимально надежных и прибыльных рыночных инструментов. Американские миллениалы, зумеры и представители более старших поколений выбирают ИТ в первую очередь из-за специфики экономики США и их фондового рынка. И эта ставка себя оправдывает! Например, на фоне бума инвестиций в ИИ за последние пять лет рыночная капитализация NVIDIA выросла в 14 раз, достигнув исторического максимума \$5 трлн осенью 2025 года.

Сегодня 27-летних владельцев жилья в США всего **33%**, а бэби-зумеры в этом возрасте владели недвижимостью в **40%** случаев

Портрет поколения

Исследования поведения молодых американских инвесторов показывают, что в среднем они мало чем отличаются от более старших поколений в их возрасте: зумеры чаще рискуют и чуть меньше думают о будущем. Однако в целом их портфели, включающие в себя как волатильные активы (криптовалюты), так и более стабильные (дивидендные акции), выглядят достаточно сбалансированными.

От звонка до клика

Как трансформировался фондовый рынок с точки зрения частных инвесторов



Владимир Чернов,
аналитик
Freedom Finance Global

За последние 30 лет путь от идеи вложиться в акцию до совершения первой сделки кардинально изменился. В этой статье мы расскажем, какие технологии сделали биржевой рынок массовым явлением.

1990-е: удел профессионалов

В последнем десятилетии прошлого века инвестиции еще оставались сферой для избранных. Инфраструктура была фрагментированной, а процесс инвестирования отнимал немало времени и сил. Для покупки акций требовалось взаимодействовать с брокером напрямую – по телефону или даже через личные встречи. Сделки заключались дольше, комиссии были выше, а доступ на рынок открывался не для всех.

По оценкам Всемирного банка, даже в развитых странах лишь 15–20% домохозяйств проводили на биржах торговые операции. Инвестор в 1990-х – это скорее профессиональный участник рынка, нежели розничный игрок.



Миниатюрная реконструкция брокерского офиса 1990-х, до эпохи онлайн- и мобильного трейдинга. Иллюстрация: ChatGPT

2000-е: расширение доступа и первые онлайн-инструменты

В начале XXI века ситуация начала постепенно меняться. Распространение интернета и развитие финансовой инфраструктуры сделали инвестиции более доступными. Появились онлайн-брокеры и торговые терминалы, которые позволили клиентам самостоятельно совершать сделки. Усиление конкуренции среди посредников привело к снижению комиссионных.

Тем не менее инвестициям по-прежнему нужно было уделять немало времени при наличии соответствующей подготовки, хотя круг занятых ими людей заметно расширился.

2020-е: приход массового инвестора

За последние годы в технологиях биржевой торговли произошел качественный сдвиг. Открытие брокерского счета в большинстве стран занимает теперь несколько минут и происходит в онлайн-режиме. Минимальный порог входа практически исчез: начать инвестировать можно буквально с \$10 на счете.

По данным биржевой ассоциации World Federation of Exchanges, количество частных инвесторов в мире после пандемийного 2020 года резко увеличилось, а объемы торгов с их участием достигли рекордных значений. В ряде развитых стран доля населения, вышедшая на фондовый рынок, уже превышает 50%.

Торговля на бирже перестала быть уделом специалистов и превратилась в повседневную практику. В этом и кроется ключевое изменение последних десятилетий: фондовый рынок стал массовым благодаря технологическому прогрессу.

В 1990-е годы сделки совершались через посредников, а сам процесс был медленным и формализованным. В 2000-е инвесторы получили доступ к онлайн-терминалам и стали торговать напрямую. По оценкам одного из крупнейших аудиторских агентств, Deloitte, цифровые каналы стали основным способом взаимодействия частных инвесторов с финансовыми рынками, а мобильные платформы – основным драйвером роста розничного инвестирования.



Технологии привели на биржу миллионы новых инвесторов. Иллюстрация: ChatGPT

Информация: от дефицита к избытку

В 1990-е участники торгов пользовались ограниченным набором источников новостей, вроде терминала Bloomberg, доступ к которым большинству был не по карману. Сегодня ситуация противоположная. По данным международной ассоциации профессиональных инвесторов CFA Institute и регулятора брокерской деятельности FINRA, частные инвесторы все чаще сталкиваются с проблемой избытка информации и переоценки собственных знаний. Поток новостей, аналитики и мнений сделался непрерывным, а влияние информационного шума стало заметным фактором при принятии инвестиционных решений.

Инструменты: от отдельных акций к ETF

За последние десятилетия существенно расширился и набор доступных биржевым игрокам инструментов. В 1990-е годы инвесторы в основном работали с отдельными акциями, при этом уровень прозрачности компаний мог значительно различаться. Сегодня одним из ключевых инструментов стали биржевые фонды (ETF). По данным BlackRock (BLK), объем мирового рынка ETF превысил \$10 трлн, увеличившись более чем в 100 раз за последние два десятилетия. Эти инструменты позволяют инвестору получить диверсифицированный портфель через покупку всего лишь одного актива – акции фонда.

В результате диверсификация стала доступной даже при небольших вложениях, а формирование портфеля существенно упростилось.

Стратегии: сдвиг к долгосрочному инвестированию

Изменился и сам подход к инвестициям. В 1990-е годы рынок во многом воспринимался как пространство для кра-

ткосрочных сделок. Сегодня заметен устойчивый сдвиг в сторону операций вдолгую. Правильность этого пути подтверждается статистикой. Данные сервиса Morningstar показывают, что на длительных горизонтах диверсифицированные стратегии с преобладанием акций более доходны, чем классические консервативные. В результате все больше инвесторов ориентируются на регулярные вложения и распределение рисков.

Доступность: от огромных расходов к бескомиссионной торговле

В 1990-е брокерские комиссионные были в десятки раз выше современных и составляли одну из самых существенных статей расходов инвестора. Ему приходилось платить за голосовую сделку через оператора \$100 и более за стандартный лот из 100 акций. С развитием интернета появились первые «дисконтные» брокеры, такие как Charles Schwab и Fidelity, которые стали предлагать более выгодные условия по сравнению с традиционными игроками, если клиент совершал операции через их онлайн-платформы.

Ценовые войны второй половины 1990-х привели через 15 лет к «бескомиссионной революции», которую начал молодой американский брокер Robinhood. Убрав брокерскую наценку с клиентских операций, он сделал биржевую торговлю экономически целесообразной для инвесторов даже с небольшими суммами.

Замыкая круг

За последние 30 лет инвестиции прошли путь от закрытой и сложной для большинства сферы деятельности к массовому явлению. Новые технологии упростили доступ на биржу, расширили выбор активов и ускорили процесс совершения сделок. И если раньше главной задачей для новичков было найти ту самую «входную дверь», то сегодня основной вызов – как выбрать правильный вектор развития в том океане возможностей, что скрывается за ней. 🛡️



Доступность инвестиций перевесила прежние ограничения. Иллюстрация: ChatGPT

ЭВОЛЮЦИЯ ИНВЕСТОРА СКВОЗЬ ПОКОЛЕНИЯ

Как развитие технологий, кризисы и расширение доступа к фондовому рынку сформировали массового инвестора

Причина инвестирования ▶

В 1981 году был полноценно внедрен счет 401(k), позволявший работодателю автоматически удерживать часть зарплаты сотрудников и направлять ее во взаимные фонды (Mutual Funds), фонды денежного рынка (Money Market) и другие инструменты из ограниченного выбора HR-отдела

Ключевое событие

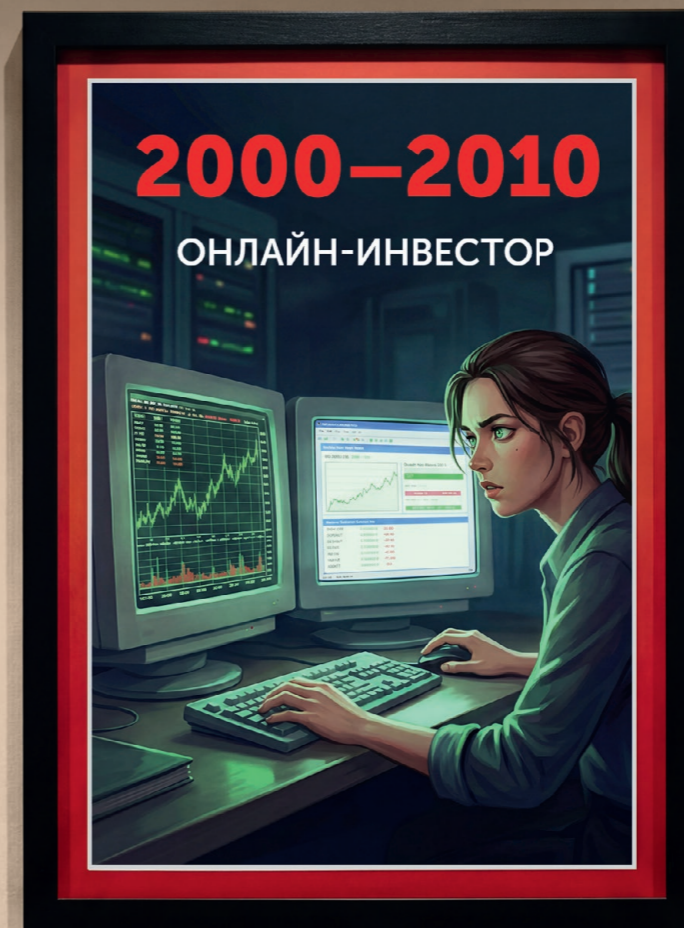
19 октября 1987 года все крупнейшие индексы мира обвалились. Причиной стали перегретый рынок и автоматические компьютерные программы, которые массово продавали акции при падении цен и только усилили обвал. До краха рынок несколько лет быстро рос, акции сильно дорожали, а инвесторы опасались роста процентных ставок и замедления экономики. Когда котировки начали снижаться, многие стали массово продавать бумаги. S&P 500 потерял около 20,5%. Накопления многих инвесторов резко сократились за один торговый день. Жертвами обвала стали известные брокерские дома: H.B. Shaine & Co., Brown, Knapp & Co., а также L.F. Rothschild

«Черный понедельник»

Dow Jones обвалился на 22,6% за один день



Источники: Investment Company Institute, FINRA Investor Education Foundation, Federal Reserve Survey of Consumer Finances, Pew Research Center, Gallup Economy & Finance, Charles Schwab Modern Wealth Survey.
Данные по США



2000–2010

ОНЛАЙН-ИНВЕСТОР

◀ Причина инвестирования

В эпоху развития интернета появились сайты для торговли акциями. Пионеры онлайн-брокериджа E*TRADE и Ameritrade ввели фиксированную комиссию \$9,99 за сделку

Ключевое событие

В 2000–2002 годах случился крах доткомов – массовое падение акций интернет-компаний после нескольких лет беспрецедентного оптимизма. В конце 1990-х инвесторы вкладывались в любые компании с приставкой «.com» в названии, не глядя на выручку и бизнес-модель. Когда ФРС начала повышать ставку и денежный поток в техсектор иссяк, пузырь лопнул. Крах уничтожил около \$5 трлн капитализации. Большинство компаний – героев пузыря обанкротились бесследно. Выжившие – Amazon, eBay, Priceline – стали гигантами следующей эпохи

Крах доткомов

Индекс NASDAQ рухнул на 78%



▶ Причина инвестирования

В 2014 году было запущено приложение Robinhood – первый брокер с нулевой комиссией за сделки. Купить акцию стало так же просто, как заказать еду со смартфона

Ключевое событие

В начале пандемии в 2020 году S&P 500 обрушился на 34% за 33 дня, а рыночная капитализация крупнейших компаний США сократилась на несколько триллионов долларов. Активизация розничных спекулянтов в Reddit породила мемные акции. Котировки GameStop в 2021-м были искусственно разогнаны. Это привело к многомиллиардным убыткам хедж-фондов (подробнее на стр. 35)

Reddit & GameStop

Пользователи соцсети массово скупили акции компании



2010 – н.в.

МОБИЛЬНЫЙ ИНВЕСТОР

Деньги 2.0

Как криптовалюты изменили
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МИР



Елдар Шакенов,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

За последние годы криптовалюты превратились из нишевого экспериментального актива в полноценный финансовый рынок с капитализацией около \$2,5 трлн. Развитие этих цифровых инструментов привело к кардинальным изменениям самой логики инвестирования – от отношения к деньгам до восприятия риска.

Смена парадигмы

Появление биткоина стало реакцией на кризис доверия к традиционной финансовой системе. Тогда впервые была предложена модель, позволяющая проводить транзакции напрямую, без участия банков и государств. Доверие к блокчейну, который лежит в основе крипты, обеспечивают алгоритмы. В результате криптовалюты начали восприниматься как «цифровое золото» – инструмент защиты от инфляции и обесценивания фиатных (выпущенных центробанками) денег.

Доступность без посредников

Криптовалюты радикально упростили процесс инвестирования. Сегодня стали особенно популярны цифровые кошельки, вроде MetaMask и Trust Wallet. Крупные биржевые платформы, включая Binance и Coinbase, предоставляют круглосуточный доступ к торгам более чем в 100 странах, а сделки исполняются за считанные минуты. По данным международной платежной системы Triple-A, в 2025 году число владельцев тех или иных криптовалют достигло 560 млн.

Риск – не риск

Крипторынок сформировал иной подход к риску. Например, в прошлом году биткоин достиг исторического максимума в районе \$126 тыс., однако уже в начале 2026-го его цена снизилась до диапазона \$60–70 тыс., то есть почти на 50%. Такая волатильность тем не менее не меняет отношения к криптоактивам. Согласно данным исследования инвестиционной компании Fidelity за 2025 год, около 65% инвесторов младше 35 лет были готовы работать с высоковолатильными «монетами», воспринимая эту особенность не как угрозу, а как возможность.

Новые инструменты и экосистема

Криптоиндустрия создала широкий спектр новых инвестиционных инструментов. Токены, в частности UNI для Uniswap, предоставляют доступ к экосистемам. Стейблкоины, прежде всего USDT с капитализацией около \$150 млрд, снижают волатильность. DeFi-платформы предлагают доходность от 5 до 20% годовых через кредитование и ликвидность (например, проект Aave). По данным аналитического портала DefiLlama, совокупный объем средств в DeFi превышает \$100 млрд, сигнализируя о стабилизации рынка.

Выбор молодых

Около 60% криптоактивов принадлежит поколению 18–34-летних. Их привлекают низкий порог входа (от \$50) и удобство онлайн-сервисов. По данным Chainalysis, 72% пользователей узнают об инвестиционных возможностях из соцсетей. Так рынки становятся частью цифровой культуры, где финансы, технологии и медиа тесно переплетены.

Влияние на традиционные рынки

Криптовалюты дополняют классическую финансовую систему. По данным крупнейшей в мире инвестиционной компании BlackRock, запуск спотовых биткоин-ETF в 2024 году привел к притоку на рынок около \$50 млрд и открыл его институциональным инвесторам. Компании вроде Fidelity активно развивают криптонаправления, а классические хедж-фонды выделяют 2–5% портфелей под цифровые активы. В J.P. Morgan и других крупнейших финкорпорациях доступны услуги хранения криптоактивов.

Новый мир

Благодаря криптовалютам инвестирование теперь быстрее, доступнее и глобальнее. Повышенная волатильность сформировала новую культуру риска: участники торгов готовы действовать в условиях высокой неопределенности. При этом финансовый мир стал более свободным: доступ к активам больше не ограничен множеством посредников. В результате формируется новая инвестиционная среда – цифровая, децентрализованная и гибкая, где каждый инвестор получает равные возможности.

Цифровые активы в приложении Freedom Broker



Узнать больше

Пополнение брокерского счета
и вывод денег в криптовалюте

«Холодные кошельки» и счета криптобирж

11 доступных криптовалют



В ближайших планах:



Покупка и продажа криптовалюты
с единого брокерского счета



Расширение списка
активов до 300 монет



Криптовалютная
карта



Даешь молодежь

Как и почему новое поколение выбирает непривычные для старших инвестиционные стратегии

Торговля на фондовом рынке давно стала частью общей финансовой системы. Зумеры (Gen Z), родившиеся с конца 1990-х по начало 2010-х, приходят на фондовый рынок в более раннем возрасте и формируют новый тип поведения, отличающийся от образа действия предыдущих поколений скоростью принятия решений, восприятием риска, а также долгосрочными целями.

Жизнь других


Зумерам не свойственно ощущение, что для торговли на фондовом рынке нужно быть экспертом. По данным исследования, проведенного ассоциацией профессиональных инвесторов CFA Institute и регулятором брокеров FINRA, около 56% представителей Gen Z уже инвестируют, а многие из них вышли на рынок еще до 18 лет. Этому поспособствовала демократизация финансовой сферы. Чтобы начать торговать на бирже, теперь достаточно иметь базовый интерес к теме, небольшую сумму денег и смартфон. Удобные приложения для совершения сделок и дробные акции делают операции на рынке такими же доступными, как любые другие цифровые сервисы. Сегодняшние инвестиционные решения опираются не только на аналитику, данные корпоративных отчетов и мнения профучастников рынка. Важную роль играет цифровая среда и способность человека фильтровать нескончаемый поток новой информации. В таких условиях уси-

ливается влияние психологических факторов, в частности страха упущенной выгоды (FOMO). Почти половина инвесторов-зумеров признаются, что хотя бы раз принимали решение под влиянием этого эффекта, а для некоторых именно он стал причиной выхода на рынок. То есть инвестиции для Gen Z – это одновременно и реакция на общие тренды, и стратегия приумножения дохода.

Здесь и сейчас

Рынок труда стал более конкурентным и менее предсказуемым, геополитическая турбулентность усилилась, экономические циклы укоротились, а кризисы возникают чаще, чем в предыдущие десятилетия. В этих условиях инвестирование становится не запросом на легкие и быстрые деньги, а прежде всего попыткой вернуть контроль над будущим. Модель, в которой человек работает десятки лет в одной компании ради отложенной стабильности, больше не воспринимается как единственно возможная. Gen Z не готовы откладывать финансовую свободу на поздний этап жизни, особенно в мире, где сама эта стабильность становится редкостью. И в этом контексте инвестиции начинают восприниматься как один из инструментов, который позволяет заработать уже сейчас, а не когда-нибудь потом. Выбор активов напрямую отражает такое поведение нового поколения. Ставка на криптовалюты и отдельные акции отличает зумеров от старших «коллег», которые чаще предпочитают диверсификацию и более консервативные стратегии. Но за этим стоит и стремление к более высокой потенциальной доходности в условиях, где классические инструменты не позволяют быстро нарастить капитал.

С прицелом на будущее

Еще один фактор, характерный для Gen Z, – это чувствительность к общественно значимым вопросам. Поколение цифровой эпохи в равной степени интересуют финансовые показатели, экологическая и социальная повестка компаний, а в ряде случаев и политические факторы. Это во многом связано с долгим горизонтом планирования, на котором последствия решений ощущаются острее. 



Аяжан Берикбаева,
Инвест-Наставник
Freedom Broker



Подписка Инвестора

Начните инвестировать при поддержке опытных Наставников Freedom Broker. Они покажут, какие акции покупать в свой портфель

1999–2019 Период турбулентности

Крах доткомов, мировой финансовый кризис, переоценка рисков



1999–2000

Крах доткомов – массовое падение акций интернет-компаний после периода чрезмерного оптимизма. Крах уничтожил около \$5 трлн капитализации и обрушил NASDAQ на 78%. К уровню до обвала индекс вернется лишь в 2015-м

2002 Опасные деривативы

Уоррен Баффет называет деривативы «финансовым оружием массового поражения». Через шесть лет именно они обрушат мировую финансовую систему

2008 Покупки Баффета

В разгар финансового кризиса 2008 года Уоррен Баффет вложил в Goldman Sachs и General Electric на особых условиях – с высокой доходностью и дополнительными правами. Одновременно он опубликовал колонку **Buy American. I Am.** в The New York Times, поддержав доверие к рынку. Сделки принесли его компании около \$3 млрд прибыли и показали, что репутация может быть таким же ценным активом, как капитал

2007–2008

Мировой финансовый кризис: банки и рынки по всему миру столкнулись с массовыми убытками, нехваткой денег и падением экономики. Кризис обнажил структурный провал, который регуляторы и рейтинговые агентства не увидели – или предпочли не видеть



2010 Закон Додда – Франка

Крупнейшая реформа финансового регулирования со времен Великой депрессии и прямой ответ на кризис 2008 года, новые требования к капиталу банков и стресс-тесты для них

2010 Flash Crash

Индекс **Dow Jones Industrial Average** упал почти на 1000 пунктов и восстановился за 36 минут. Тогда автоматические торговые системы обеспечивали около 60–70% всех сделок на биржах США. В момент паники они резко снизили активность

2019 Нулевые комиссии

Нулевые комиссии: Schwab, TD Ameritrade и E*Trade одновременно обнуляют стоимость сделки по модели Robinhood, которую ранее называли нежизнеспособной



Копить нельзя потратить

Зумеры хотят на пенсию в 45: движение F.I.R.E.

В 1992 году Вики Робин и Джо Домингес выпустили книгу «Ваши деньги или ваша жизнь», в которой предложили переосмыслить саму природу личных финансов – посмотреть на них как на прямой эквивалент прожитых лет.

Этот сдвиг в восприятии лег в основу поведенческой модели, которая смогла реализоваться спустя пару десятилетий благодаря росту акций бигтехов и появлению целой когорты высокооплачиваемых ИТ-специалистов. Именно они сейчас способны откладывать крупные суммы на пенсию без потери в качестве жизни. Впоследствии идею подхватили финансовые блогеры и онлайн-сообщества. Их движение получило емкое обозначение F.I.R.E. (Financial Independence, Retire Early), что можно перевести как «финансовая независимость и ранняя пенсия».

Сдвиг в парадигме

Основная цель «файерщиков» – обеспечить себя достаточным запасом денег задолго до наступления старости. В исследовании об инвестициях и пенсионном планировании компании Goldman Sachs Asset Management за 2023 год говорится, что 44% американских зумеров планируют выйти на пенсию до 60 лет. Достичь этого возможно только при кардинальном пересмотре взгляда на жизнь и потребление. На этом и основаны три ключевых принципа стратегии F.I.R.E.

✔ **Сберегать по максимуму.** Центральным элементом – стараться откладывать 50–70% ежемесячного дохода без существенного снижения качества жизни, что кардинально отличается от рекомендуемых большинством финконсультантов 10–15%. Математическая логика при этом проста: при откладывании половины дохода финансовой независимости можно достичь за 17 лет, а при перечислении в резерв около двух третей заработка – менее чем за десять. С такой нормой сбережений необходимая финансовая подушка будет сформирована уже к 40–45 годам.

✔ **Накопить целевой капитал и придерживаться правила 4%.** Что касается определения необходимого размера портфеля, последователи F.I.R.E. ставят перед со-

бой цель собрать сумму, в 25 раз превышающую годовые расходы, после чего ежегодно изымать 4% капитала с поправкой на инфляцию. Так, при тратах на сумму \$40 тыс. в год целевой капитал должен составлять \$1 млн. Ряд аналитиков рекомендуют снижать коэффициент изъятия до 3–3,5%, формируя тем самым дополнительный запас финансовой устойчивости.

✔ **Инвестировать вдолгую.** Нарастить капитал до необходимого уровня невозможно без систематического инвестирования. Стандартный подход предполагает вложения в диверсифицированные индексные фонды с низкими комиссиями, в частности в ETF на базе S&P 500. Дополнять портфели стоит облигациями и другими классами активов. Именно индексным фондам отдает предпочтение один из ключевых популяризаторов движения F.I.R.E. и автор книги «Простой путь к богатству» (The Simple Path to Wealth) Дж. Л. Коллинз.

За и против

У критиков F.I.R.E. есть немало аргументов, почему эта стратегия нежизнеспособна. Прежде всего, они отрицают принятую норму сбережений в 50–70%. Она практически недостижима для работников со средним доходом в условиях постоянного повышения стоимости жилья, медицины и базовых товаров. Дополнительную нагрузку создают системные риски, которые сложно прогнозировать: волатильность на финансовых рынках, изменения в налоговом регулировании и тому подобное. Даже умеренное отклонение от исходных расчетных параметров, особенно в первые годы после выхода на заслуженный отдых, способно пошатнуть устойчивость сформированного инвестиционного портфеля.

Конечно, метод F.I.R.E. не панацея от бедности. Однако его базовые принципы: высокая норма сбережений, последовательное инвестирование и осознанный контроль расходов – помогают создать прочную основу для долгосрочной финансовой устойчивости независимо от того, является ли ранняя пенсия вашей финальной целью. В конце концов, жизнь раньше выглядит привлекательной для людей с любым заработком. 🏠



Даниэль Байсеитов,
старший менеджер
по работе с клиентами
Freedom Finance Global

Плоды трудов

На что живут пожилые американцы

Формула достойной пенсии сегодня – это комбинация господдержки и личной инициативы гражданина, который смолodu стремится к финансовому благополучию.

Примером такого сочетания может служить пенсионная система США – одна из самых развитых и прозрачных в мире. Она включает в себя государственные гарантии с широкой культурой личных накоплений и инвестиций, формируя трехуровневую модель финансовой поддержки в старости. Три кита пенсионной системы Штатов – государственная программа Social Security, корпоративные пенсионные планы и индивидуальные пенсионные счета (IRA). Далее мы расскажем, что делают американцы для получения достойной пенсии.

Государство

Social Security – это обязательная государственная программа, работающая по распределительному принципу: нынешние работники через налог на доходы FICA финансируют тех, кто уже вышел на пенсию. На сентябрь 2025 года выплаты по этой схеме получали 68 млн американцев, из них 54 млн – бывшие работники, отправившиеся на заслуженный отдых, а остальные получали пособие для инвалидов или как члены семей, лишившихся кормильцев. Медианная сумма, выплачиваемая по этой программе, составляет около \$1700 в месяц при средней пенсии примерно \$2100 в месяц. На жизнь этого хватает с натяжкой. По оценкам сервиса GOBankingRates, для комфортной жизни паре пенсионеров в США нужно от \$37,5 тыс. в год в Западной Вирджинии до \$80–90 тыс. в Массачусетсе и Калифорнии, при медианной оценке для США в целом \$52,3 тыс. в год. Таким образом, даже в Штатах более чем половине получателей государственной пенсии не хватает ее для комфортной жизни.

Работодатель

Корпоративные пенсионные планы делятся на две группы принципиально разных типов. Первый тип – с фиксированной выплатой (DB). Второй – с фиксированными взносами (DC). DB-планы устроены по знакомой нам схеме. Ра-

ботодатель гарантирует размер будущей пожизненной выплаты по формуле: **коэффициент × годы стажа × средняя финальная зарплата**. Типичный коэффициент составляет 1–2% в год, что при стаже 30 лет обеспечивает на пенсии замещение 30–60% финальной зарплаты.

Такие пенсии чаще всего платят традиционные промышленные корпорации, а также некоторые банки и страховые компании. И они же обеспечивают пожизненный бенефит по приведенной формуле, дополняя выплаты по Social Security. По оценке Natinal Institute for Retirement Security, среди работников частного, а также госсектора DB-планы в США имеют порядка 50 млн человек, включая пенсионеров.

DC-планы – это современный стандарт корпоративных пенсий, гарантирующий не их будущий размер, а размер взносов. В этом случае инвестиционный риск ложится на работника, а не на работодателя. Согласно оценке сервиса Carry и организации ICI, в DC-планах активно участвует около 70 млн американцев, а накопленный ими объем средств достигает \$14 трлн. В расчете на одного участника старше 65 лет медианные активы составляют \$95 тыс., а средние – \$300 тыс. При типичной стратегии снятия 4% в год это дает от \$4 до \$12 тыс. дополнительного дохода. По имеющимся оценкам, такие суммы сейчас получают около 17% пенсионеров США в возрасте 62–75 лет (данные EBRI). DC-планы отличаются от других тем, что накопления по ним наследуются.

Гражданин

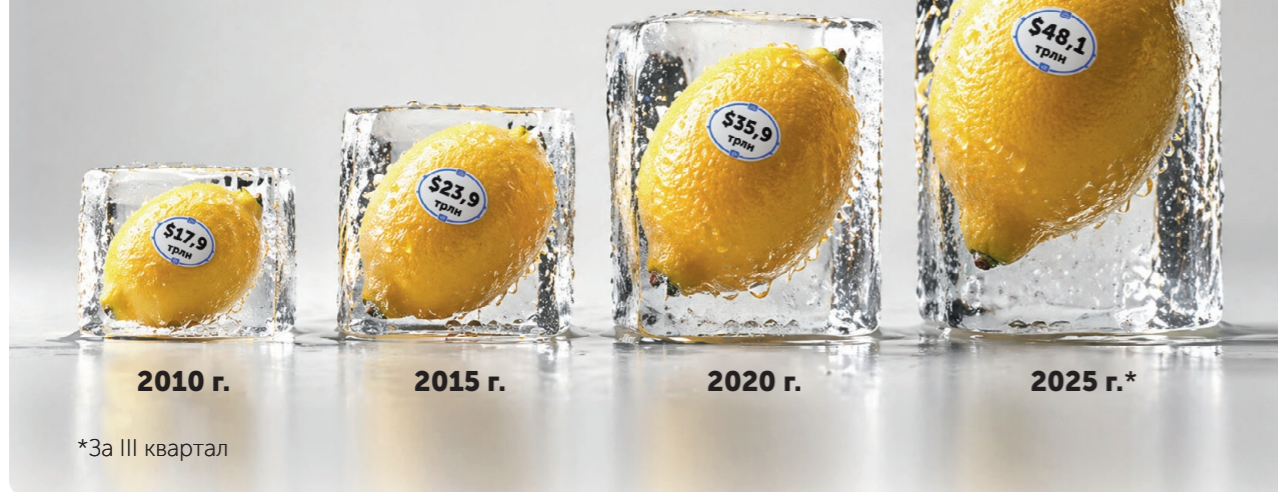
Личные накопления – ключевой элемент американской пенсионной системы. IRA – это индивидуальный пенсионный счет, который можно открыть у брокера или в банке при наличии трудового дохода. В середине 2024 года IRA были у 44% (57,9 млн) домохозяйств США. Для большинства этот инструмент не заменяет корпоративный план, а дополняет его. Главное преимущество Traditional IRA – налоговый режим. Налоговая льгота дается в момент внесения денег, поэтому можно сейчас уменьшить налогооблагаемый доход. Но при снятии средств в будущем, например на пенсии, с этих денег нужно будет заплатить налог.



Егор Толмачев,
старший аналитик
Freedom Finance Global

Общий объем пенсионных активов США

(на конец периода)



Источник: Investment Company Institute

Вариант Roth IRA, названный в честь сенатора Уильяма Рота, устроен наоборот: льгот при взносе нет, зато инвестиционный доход и снятие средств на пенсии, как правило, не облагаются налогом. По сути, выбор между этими форматами – это выбор между налоговой выгодой сегодня или в будущем. В IRA, как и в DC-планах, инвестиционный риск полностью ложится на работника: если рынок акций упал перед выходом на пенсию, размер дохода упадет вместе с ним. Поэтому фиксированных пенсий по IRA нет. Их итоговый объем зависит от того, сколько человек откладывает, как долго инвестирует и какую доходность получает. Фиксированной ставки взноса по IRA не предусмотрено. Каждый сам определяет объем сбережений в рамках установленных лимитов. Накопленный капитал можно вывести постепенно, перевести в аннуитет или расходовать, ориентируясь, например, на правило «4% в год».

Арифметика в действии

Описанная выше схема успешно работает только при строгом соблюдении инвестиционной дисциплины. Это значит, что будущий пенсионер стабильно переводит часть своей зарплаты на пенсионный счет и покупает на эти деньги ценные бумаги. Дальше срабатывает магия сложного процента, который даже небольшие вложения со временем превращает в солидную сумму. Допустим, условный американец инвестирует \$1 тыс. в год на протяжении 40 лет с поправкой на инфляцию. Цены в США в среднем растут на 3% в год. Надежные облигации дают 4% годовых, а рынок акций в долгосрочной перспективе приносит от 10% ежегодно. Эти параметры вполне можно включить в расчет как ожидаемую доходность. Тогда, если все сбережения будут вложены в акции, а после выхода на пенсию накопленный капитал будет инве-

стироваться в надежные облигации, за счет сделанных сбережений можно профинансировать ежемесячную пенсию в постоянных ценах (с учетом корректировки на инфляцию) в размере \$737 на протяжении 25 лет. Таким образом, отложенные за время трудовой деятельности \$40 тыс. превратятся к пенсии в \$221 тыс. Разница возникает за счет полученного инвестиционного дохода.

И что из этого?

Для инвестора в России и в Казахстане вывод из американского опыта прост: рассчитывать только на государственную пенсию бессмысленно, а комфортный уровень жизни в старости почти недостижим без личных накоплений. Важно учитывать и актуальный глобальный демографический тренд, который фиксирует сокращение числа работающих граждан на одного пенсионера. В Соединенных Штатах, по имеющимся прогнозам, государственный трастовый фонд Social Security может истощиться к 2032 году, что ставит под вопрос существование этой доли в ежемесячных поступлениях пожилых американцев. В качестве ориентира уровня жизни на пенсии можно использовать коэффициент пенсионного замещения. Он показывает, какими будут выплаты в процентах от зарплаты. В США этот параметр с учетом корпоративных и индивидуальных пенсий рекомендован в диапазоне 70–85%. Международной организацией труда минимальное значение установлено на уровне 40%. В России этот показатель равен 25%, в Казахстане – 28% по солидарной* пенсии, еще 13% – по накопительной (только для участников соответствующей программы).

Одним словом, чтобы золотой возраст не превратился для вас в возраст дожития, о достойной пенсии лучше начать думать уже сегодня. 🛡️

Новые богатые

От станка до хайтека:

летопись миллиардных состояний



Турал Алиев,
младший аналитик
департамента финансового
анализа Freedom Broker

В 1916 году американские газеты впервые написали о человеке, чье состояние превысило \$1 млрд. Через сто лет число владельцев такой суммы денег превысило 3 тыс. За это время изменились и пути достижения этой финансовой вершины. Сама история становления мировых миллиардеров представляет собой своего рода срез наиболее популярных в различные экономические эпохи активов.

Первый пошел

Джон Дэвисон Рокфеллер начинал карьеру бухгалтером с зарплатой \$3,57 в неделю. В 1870 году он основал предприятие Standard Oil, которое методично скупало или уничтожало конкурентов, пока под его контролем не оказалось 90% нефтепереработки в США. Конгресс был вынужден разработать антимонопольное законодательство для борьбы с влиянием этой корпорации на американскую экономику. Когда газеты объявили Рокфеллера миллиардером, его состояние оценивалось примерно в 1–1,5% ВВП США. Сегодня это эквивалентно примерно \$300 млрд. На рубеже XIX–XX веков миллиардеров в современном понимании можно было пересчитать по пальцам. Их богатства формировались за счет владения физическими активами: трубопроводами, железными дорогами, доменными печами. На строительство инфраструктуры, наем тысяч рабочих, споры с профсоюзами уходили целые десятилетия, и состояния накапливались очень медленно. Все изменилось с приходом Великой депрессии (1929–1934). Пока большинство теряли деньги, немногие занимались скупкой подешевевших активов. Так, американский бизнесмен Джон Пол Гетти (Getty Oil) вкладывался в нефтяные акции на дне рынка и к середине 1950-х стал богатейшим частным лицом в мире по версии журнала Fortune. Говард Хьюз (Hughes Aircraft) инвестировал в авиацию, когда ее коммерческие перспективы были не вполне очевидны. Обе стратегии объединяло одно: ставка на то, что всем остальным казалось слишком рискованным. 1960–1970-е – эпоха нефтяного могущества и неожиданных взлетов в ритейле. Кризис 1973-го, связанный с ОПЕК,

превратил техасских нефтяников в долларовых магнатов буквально за несколько месяцев. В тот же период Сэм Уолтон открыл в Арканзасе первые магазины Walmart, так как был убежден, что розничная торговля в небольших городах – это недооцененная и перспективная ниша. Когда в 1985 году Forbes впервые назвал его богатейшим американцем (\$2,8 млрд), акции Walmart еще не были фаворитом Уолл-стрит.

Менялись эпохи, а вместе с ними и «золотые списки». Первый глобальный рейтинг Forbes (1987) насчитывал 140 миллиардеров с совокупным состоянием \$295 млрд. Тогда топ возглавил японский девелопер Ёсиаки Цуцуми, но это имя сегодня мало кто помнит. Массовое распространение интернета в 1990-е породило новых героев. Билл Гейтс стал миллиардером в 31 год, и не за счет нефтедобычи или строительства недвижимости, а благодаря созданной им операционной системе Windows. Оказалось, что единожды написанный программный код можно перепродавать сколько угодно без дополнительных затрат. К 1999 году состояние Гейтса превысило \$100 млрд. Эту планку до него не брал никто.

Миллиардеры XXI века

В августе 2011 года случилось событие, которое прошло почти незамеченным: Apple (AAPL) обошла по капитализации компанию ExxonMobil (XOM) и стала самой дорогой в мире. Это был не просто финансовый рекорд – это была смена эпох. ExxonMobil добывала нефть больше ста лет, владела трубопроводами на нескольких континентах, на ее предприятиях трудились десятки тысяч человек. Apple производила электронику и программное обеспечение. Разница в масштабируемости продуктов. Чтобы продать вдвое больше нефти, нужно пробурить вдвое больше скважин. Чтобы удвоить продажи iPhone, достаточно открыть еще один магазин. Валовая маржинальность нефтяного бизнеса составляет около 30–40%, и значительная ее часть уходит на капитальные затраты. У ведущих технологических компаний маржинальность по валовой прибыли достигает 75–90%, а предельная стоимость одной дополнительной копии телефона равна нулю. Именно эта арифме-

тика объясняет, почему \$1, вложенный в Apple в 2000 году, к сегодняшнему дню превратился в \$700. Показательна и судьба ExxonMobil. В 2020-м ее акции исключили из индекса Dow Jones после почти ста лет в составе. Ее место занял облачный сервис **Salesforce (CRM)**. Сегодняшний список Forbes – это отражение технологической революции. Из десяти богатейших людей планеты восемь: Илон Маск (**Tesla Motors, TSLA**), Джефф Безос (**Amazon, AMZN**), Марк Цукерберг (**Meta Platforms, META**), Ларри Эллисон (**Oracle, ORCL**), Дженсен Хуанг (**NVIDIA, NVDA**), Стив Балмер (**Microsoft, MSFT**), а также Ларри Пейдж и Сергей Брин из **Alphabet (GOOGL)** – разбогатели на хай-теке. Уоррен Баффет (**Berkshire Hathaway, BRKH**) и Бернар Арно (**LVHM**) являются исключениями, которые лишь подтверждают правило. Показательнее всего история Дженсена Хуанга. В 2016 году основатель NVIDIA «стоил» около \$3 млрд. Это серьезный, но не выдающийся результат для человека, строившего компанию больше двадцати лет. Затем мир открыл для себя искусственный интеллект, и выяснилось, что он невозможен без видеокарт NVIDIA.

К 2025 году состояние Хуанга превысило \$170 млрд. Почти 96% этой суммы появилось за пять лет. Для сравнения: Рокфеллер потратил на путь к первому миллиарду 46 лет. С 2010-го по 2025 год число миллиардеров в мире утроилось: с 1011 оно выросло до 3028, причем в основном этот перечень пополнился за счет ИТ-сектора. Совокупное состояние самых богатых людей за эти 15 лет увеличилось в четыре с половиной раза – до \$16,1 трлн.

На смену

Сегодня мотор экономики работает на технологическом «топливе», но на смену ему придут новые ресурсы, вокруг которых вырастет очередное поколение богатейших предпринимателей. Это не значит, что Маску или Цукербергу стоит беспокоиться о своем месте на финансовом Олимпе. Просто такова логика развития мировой истории. Кстати, частный инвестор также может выиграть от будущих изменений в глобальном списке Forbes. Для этого нужно только оставаться в курсе мировых трендов, мыслить долгосрочно и, конечно же, пользоваться возможностями, которые предоставляет фондовый рынок. 🛡

Богатейшие люди своего времени



Источник: Forbes

*Год, когда он являлся богатейшим человеком на планете
**Состояние на указанный год

История фондового рынка США: люди, технологии, вызовы

2020–2021 Эра розницы

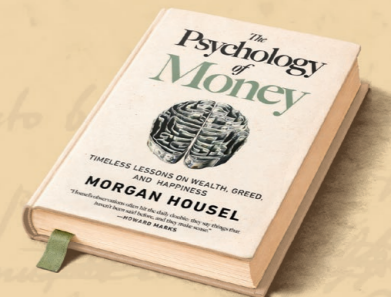
Пандемия, финансовая господдержка населения, активный приток на биржу частных инвесторов

2020 Рынок пандемии

Пандемия COVID-19 вызвала самое быстрое в истории падение рынков – **примерно на 30%** – и одновременно породила рекордный приток новых частных инвесторов. **Обвал февраля – марта 2020 года занял всего 22 торговых дня.** За тот год было открыто больше брокерских счетов, чем за предыдущие пять лет, вместе взятые. Нулевые комиссии, государственные выплаты и локдауны создали уникальную ситуацию: у людей появилось время, деньги и простой доступ к торговле через смартфон

2020 Психология денег

В том же году вышла **The Psychology of Money** Моргана Хаусела – книга о том, что инвестиционный успех определяется не аналитикой, а поведением: терпением, смиренностью и способностью переносить волатильность без реакции. Самая продаваемая финансовая книга десятилетия



2021 Кейс GameStop

В январе 2021 года пользователи форума Reddit массово начали скупать акции сети магазинов видеоигр **GameStop**. Фонды, которые ставили на падение акций компании, начали срочно выкупать бумаги обратно из-за маржин-коллов* и угрозы больших убытков. В итоге за три недели акции выросли примерно на **2300%**. Так частные инвесторы впервые открыто выступили против крупного хедж-фонда, который ставил на падение компании. Фонд **Melvin Capital** заранее сделал большую ставку на снижение акций GameStop, но из-за резкого роста цен понес огромные убытки и был вынужден получить экстренную поддержку на **\$2,75 млрд**. Когда брокерское приложение Robinhood ограничило покупку акций GameStop, это вызвало резкую критику со стороны политиков и инвесторов. Позже SEC не нашла нарушений в действиях компании. Но этот случай стал историческим: **впервые обычные инвесторы смогли через интернет координировать действия и серьезно повлиять на крупный фонд с Уолл-стрит**



*Маржин-колл – это требование брокера срочно внести дополнительные деньги или закрыть сделку, если убытки по позиции становятся слишком большими

Экономика ЭМОЦИЙ

Что лучше: индексный фонд
или LEGO-фигурка Хана Соло

Что было выгоднее сделать в 2000 году: купить ETF на индекс S&P 500 или набор LEGO 3341 с мини-фигурками Люка Скайуокера, Хана Соло и Боба Фетта? За 26 лет первый рос в среднем на 7,7% в год, а конструктор, стоивший на момент релиза меньше \$4, подорожал на 5000%. То есть среднегодовая доходность игрушки превысила 10%.

Это один из многочисленных примеров того, как новое поколение участников рынка расширило представление об инвестициях. Для молодежи важны не только дивиденды, мультипликаторы и отчетность, но и культура, идентичность, сообщество и эмоциональная вовлеченность. Теперь вместо акций условной **General Electric (GE)** многие выбирают эксклюзивные часы, лимитированные кроссовки, игрушки и другие неожиданные вещи, в которые их отцы, а уж тем более деды ни за что бы не вложились. Это не означает, что фондовый рынок молодым людям стал неинтересен. Скорее, изменилась сама психология капитала. Деньги все чаще идут туда, где одновременно есть история, эмоция, дефицит и цифровая ликвидность.

Новый мир

Этот сдвиг в восприятии инвестиционной деятельности уже виден в цифрах статистики. Согласно опросу, проведенному Bank of America и исследовательской компанией Escalent в 2024 году, 72% инвесторов в возрасте от 21 года до 43 лет считают, что одними акциями и облигациями больше нельзя обеспечить доход выше среднего. В портфелях этой возрастной страты долевые бумаги занимают лишь 28% против 55% у представителей более старших поколений, при этом на альтернативные и криптоактивы приходится около 31%.

Причин у такого разворота несколько. Во-первых, рынок стал технологически доступнее. Там, где раньше требовались связи, капитал и инфраструктура, теперь достаточно смартфона, аккаунта на платформе и базового бюджета. Во-вторых, изменился сам потребительский опыт. Теперь покупка актива все чаще совмещается с развлечением. Коллекционирование, ресейл и цифровые покупки встроены в контент соцсетей и других онлайн-сообществ.



Асель Алибаева,
старший менеджер
по работе с клиентами
Freedom Finance Global

Наконец, многие молодые инвесторы воспринимают традиционный фондовый рынок как нечто далекое от их реальности. Акции для них – это абстрактные тикеры, тогда как пара редких кроссовок, карта Pokemon, арт-объект или виртуальный предмет понятнее и визуально ближе к повседневной жизни. В мире высокой инфляции, политической турбулентности и постоянного информационного шума все, что имеет культурную ценность и ограничено в предложении, начинает восприниматься как потенциальное средство для сохранения капитала.

Доля в кроссовке

Наиболее понятный сегмент в новой экономике – это предметы коллекционирования: спортивные карточки, комиксы, фигурки, редкие монеты, винил, игровые предметы и многое другое. Эксперты одной из ведущих аудиторских компаний мира, Deloitte, в одной только Австралии в 2025 году насчитали 7,6 млн коллекционеров (это 35% взрослого населения страны), а совокупная стоимость их собраний достигает 16,8 млрд австралийских долларов (~\$11,6 млрд). Конечно, один рынок общую картину не отражает, но этот пример подтверждает глобальную тенденцию: коллекционирование перестало быть нишевым хобби и превращается в массовую потребительско-инвестиционную категорию.

Самым доходным комиксом в истории считается **Action Comics** тиража 1938 года, в котором впервые появился супергерой Бэтмен. В магазинах журнал продавался по 10 центов, а в 2024-м его экземпляр был продан на аукционе за **\$6 млн**

Кроссовки – пожалуй, самый яркий символ новой финансовой парадигмы. Они оказались на стыке моды, спорта, статуса и биржевой механики. Ограниченный релиз, коллаборация с известным брендом или знаменитым артистом и дефицит предложения могут поднимать цену пары в разы выше розничной.

Платформы вроде StockX сделали этот рынок похожим на торговый терминал, со своей историей сделок, прозрачными ценами, графиками и почти биржевой логикой спроса и предложения. Уже в 2020 году Rally – другой подобный сервис – предлагал инвесторам покупать не весь коллекционный объект целиком, а вкладываться в доли в эксклюзивных кроссовках, карточках и других предметах, оформляя каждый такой актив почти как «мини-компанию» с первичным размещением «акций» и последующим их обращением на вторичном рынке.

Business Insider тогда приводил пример редкой модели – Nike Moon Shoe. Rally разбила актив на 18 тыс. долей стоимостью по \$10. Их всего за несколько часов выкупили более 600 инвесторов. Это стало ярким примером того, как коллекционирование стало сближаться с логикой фондового рынка. Также на платформе сегодня можно инвестировать в подписанные Майклом Джорданом кроссовки Jordan III 1988 года. «Входной билет» обойдется в \$11.

Кусочек Пикассо

До недавнего времени инвестиции в искусство были скорее миром избранных, но цифровые платформы и здесь меняют правила игры. Крупнейший игрок в сегменте долевого владения искусством Masterworks управляет почти \$1 млрд в виде токенизированных долей в картинах современных художников и насчитывает сотни тысяч пользователей. По его оценке, рынок фракционного владения искусством вырос с почти нуля в конце 2010-х до \$1,8–1,9 млрд к 2024 году и может приблизиться к 9–10 млрд к 2030 году.

Механика проста: платформа покупает работу легендарного мастера, к примеру Баския или Пикассо, делит ее на тысячи долей и продает инвесторам, которые могут держать их несколько лет до продажи картины или торговать между собой на вторичном рынке. Технологически это все чаще реализуется через токенизацию и блокчейн, что упрощает учет, снижает порог входа и позволяет инвестировать из любой точки мира.

В 2022 году карточка легенды бейсбольной команды Yankees Майки Мантла, выпущенная в его дебютный сезон в американской лиге в 1952 году, была продана на аукционе за рекордные **\$12,6 млн**

Не все то NFT, что блесит

Впрочем, инвестиции в экзотические активы далеко не всегда гарантируют прибыль. По данным CoinGecko, к 2024 году цены на metaverse land – токенизированные участки недвижимости в различных метавселенных – в среднем упали на 72% от максимумов, а по отдельным проектам снижение достигало 89–95%.

Низкая ликвидность и высокая волатильность – ключевые минусы новых классов активов. Быстро продать долю в картине или редкую вещь по справедливой цене часто буквально невозможно. Установить их справедливую стои-

мость бывает непросто из-за отсутствия рыночных данных, а сама цена нередко непрозрачна и субъективна. Неосторожное следование моде способно превратить инвестиционный портфель из таких инструментов в коллекцию дорогих, но неликвидных сувениров.

Добавьте еще сюда регуляторную неопределенность. Блокчейн-платформы и NFT все еще находятся в серой зоне для властей, а налоговые последствия таких вложений могут неприятно удивить их владельца.

Связка с реальностью

Для частного инвестора самый простой и понятный способ зайти в тему экономики впечатлений – выбрать один из профильных биржевых фондов. Так, **Roundhill Ball Metaverse ETF (METV)** позволяет сделать ставку на экосистему цифровых миров, виртуального потребления и immersive-технологий*. Фонд торгуется на NYSE Arca, а его годовая комиссия составляет 0,59%. Среди крупнейших позиций **Roblox (RBLX)**, **Apple (AAPL)**, **NVIDIA (NVDA)**, **Alphabet (GOOGL)**, **Unity (U)**, **Microsoft (MSFT)**, **Meta (META)** и Tencent, то есть компании, связанные с виртуальными платформами, цифровой инфраструктурой и технологиями нового пользовательского опыта.

Более «статусный» вариант – **Amundi Global Luxury UCITS ETF (GLUX)**. В него входят акции сегмента S&P Global Luxury Index, состоящего из мировых люксовых брендов. Годовая комиссия – 0,25%.

С февраля 2014-го по май 2026-го стоимость одного пая GLUX выросла на 236%. Фонд для инвестиций в метавселенные METV показал более скромную динамику – около 20%. Правда, подсчет для него доступен только с июля 2021 года.

Порог входа для частного инвестора фактически равен цене пая каждого из фондов (\$20 и \$200 соответственно). Прибавим сюда брокерскую комиссию – и получим намного более удобный способ инвестировать, чем прямая покупка альтернативного актива.

Цель и средства

Экономика впечатлений научила рынок превращать эмоции в продукт. Но важно понимать, какую роль он играет в вашей финансовой стратегии. Если приносит удовольствие, открывая новые возможности, – это, конечно, плюс. Однако обратная сторона таких вложений не всегда видна. Инвестиционное решение должно строиться на анализе рисков и временного горизонта. Не менее важна и ликвидность актива: на продажу редкой спортивной карточки за справедливую цену могут уйти недели, а на внесение изменений в портфель акций или фондов понадобится пара секунд. Поэтому, по совокупности факторов, инвестиционный рынок предметов коллекционирования в сотни раз меньше фондового.

Конечно, редкая LEGO-фигурка Хана Соло, если вам повезло ее найти, может оказаться ценным предметом, вот только возможность вложиться в индексный фонд и получить на нем сопоставимую доходность доступна всем. 🛡️

Тикток-трейдинг

Что принесла с собой новая эра инвестиционного образования



Алияр Акымгалиев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Появление множества цифровых решений для торговли на бирже вызывает ощущение, что научиться зарабатывать на рынке проще простого. Нужно лишь подписаться на пару подкастов, установить приложение-симулятор, а также периодически консультироваться с ChatGPT, если что-то неясно.

Однако путь инвестора к успеху по-прежнему лежит через глубокое понимание экономических трендов, финансовых активов, умение выстраивать торговые стратегии. Это приходит с опытом, а соцсети, блоги признанных инвестгuru и технологические новшества можно использовать как дополнительный инструмент для достижения поставленной цели.

Теория в действии

Современная модель предполагает, что обучение и инвестирование – это единый процесс (learning by doing), поэтому образовательные сервисы сегодня часто интегрированы прямо в торговые терминалы.

Мобильные приложения популярных брокеров, например Thinkorswim от Charles Schwab, и цифровые платформы вроде ETNA Paper Trading Simulator формируют персонализированную учебную среду, где контент адаптируется под пользователя, который может сразу применить знания на практике. Такой подход избавляет от академизма и скуки, но и создает риск поверхностного понимания материала.

Помогии

С появлением инструментов искусственного интеллекта молодые инвесторы все чаще принимают решения самостоятельно. Это связано как с высокой стоимостью частных финансовых консультаций, так и со стремлением избежать конфликта интересов.

По оценкам World Economic Forum, около 41% зумеров и миллениалов готовы доверить управление своими деньгами ИИ-ассистентам. Среди старших поколений этот показатель существенно ниже. Дополнительным фактором выступает скорость: классические финансовые институты зачастую реагируют на изменения с задержкой, а цифровые платформы лишены этого недостатка.

ИИ-решения позволяют обрабатывать большие массивы данных, анализировать новости, отчеты и рыночные сигналы. Но и самые передовые технологии не могут стать «искусственным заменителем» инвестора: это лишь инструмент поддержки его решений.

Инфраструктура знаний

YouTube, подкасты, Telegram и TikTok стали главными «университетами» для молодых участников рынка. Легкость подачи материала на этих ресурсах делает самые сложные биржевые инструменты понятными практически любому. В то же время интернет стирает грань между качественной аналитикой и агрессивным маркетингом, поэтому важно научиться фильтровать информацию, прежде чем садиться за изучение методов финансового анализа.

Исследование графиков в одиночестве уходит в прошлое благодаря расцвету инвестиционных клубов. Опыт собеседника из чата ценится выше, чем мнение аналитика. Это создает чувство сопричастности, но и провоцирует ошибки, свойственные групповому мышлению*.

Самые популярные подкасты о финансах и инвестициях: **The Motley Fool Money** (2000+ серий), **Planet Money** (1700+) и **We Study Billionaires** (1100+)

Популярность непрофессионального контента повышает для участников рынка вероятность неудачных решений. По данным FINRA Foundation, значительная доля инвесторов, ориентирующихся на соцсети, признает влияние эмоций и краткосрочных факторов на свои действия на рынке.

Сам себе учитель

Образование в инвестициях стало доступнее, быстрее и в целом «человечнее», но за это приходится платить. Ответственность за качество «учебного плана» теперь полностью лежит на самом ученике. В мире, где информация бесплатна, самым дорогим ресурсом становится способность отличить сигнал от шума. 📌

«Инвестиционная грамотность у молодого поколения выше, чем у предыдущих»

Наталья Хорошевская, председатель правления АО «Клиринговый центр KASE» (КАСС), о том, как изменился казахстанский фондовый рынок с приходом нового поколения инвесторов



Фото: личный архив Натальи Хорошевской

Люди какого возраста в большинстве своем работают на бирже KASE?

Сегодня на биржу приходит работать молодежь, и мы это поощряем: немного где в мире вузы готовят специалистов по биржевому делу. У нас на KASE достаточно высокая степень адаптации сотрудников любого возраста, когда они сталкиваются с нашей спецификой.

Мы очень много сил и времени уделяем тому, чтобы повышать инвестиционную грамотность казахстанцев и казахстанских компаний. Но также много вкладываем в повышение уровня знаний среди сотрудников. По-настоящему вовлеченные люди остаются с нами надолго. Средний возраст работника нашей биржи – 35–37 лет. Не думаю, что в этом смысле что-то сильно изменилось по сравнению с тем, что было десятилетие назад.

В последние годы очевидна тенденция к тому, что состав наших брокеров молодеет и расширяется. Если несколько лет назад в крупных компаниях было один-два трейдера или максимум пять, то на данный момент это большие полноценные команды.

Что влияет на этот процесс популяризации биржевого бизнеса среди молодого поколения?

Во многом дело здесь в расширении доступа к биржам. Если, условно, пять лет назад банки были очень ограничены в оказании брокерских услуг и фактически могли заключать сделки только на операции с государственными ценными бумагами, то с начала 2020-х годов банки получили право оказывать брокерские услуги практически без ограничений. Соответственно, это также потребовало увеличения найма специалистов. Число тех, кто торгует или инвестирует на бирже в Казахстане, за последние годы увеличилось многократно.

Мы сотрудничаем с вузами, чтобы дать студентам как можно больше информации о том, как устроен фондовый рынок, как управлять инвестициями и привлекать финансирование. Делаем это исходя из двух соображений. Во-первых, мы стремимся участвовать в формировании инвесторской базы для нашего рынка. Во-вторых, мы понимаем, что сегодняшние молодые люди – это будущие собственники компаний, которые через некоторое время станут субъектами экономики и будут находиться в поиске финансиро-

вания для развития. Они смогут инвестировать в большее количество видов финансовых инструментов, а их на нашей площадке немало. Стратегии инвестирования у нового поколения иногда могут быть более рискованными, но как минимум более интересными.

В какие активы инвестируют разные поколения?

Люди постарше чаще выбирают акции или облигации казахстанских эмитентов, в том числе компаний квазигосударственного сектора, а также государственные ценные бумаги. Инвесторы помладше, как мне кажется, чаще заинтересованы в некотором хайпе: они стремятся попробовать заработать сверхприбыль, стать акционерами нескольких совершенно разных компаний.

Смена поколений на бирже напрямую влияет на спрос на цифровые решения, и влияние это, безусловно, позитивное. В Казахстане в целом высокий уровень цифровизации финансовых услуг, и он растет по экспоненте. И этот рынок будет продолжать развиваться. От молодых людей в целом больше запрос на это, потому что у них сильнее желание пробовать новое. Нет такой закостенелости: «Я делал так всегда, и надо продолжать делать так». Наверное, ценность молодого поколения как раз в отсутствии такого подхода.

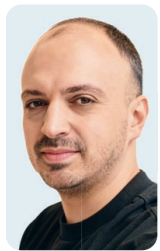
У кого выше финансовая грамотность: у молодых инвесторов и трейдеров или у тех, кто постарше?

Мне больше нравится термин «инвестиционная грамотность» применительно к биржевой торговле. Этот показатель объективно выше у нового поколения. Когда я, будучи молодым специалистом, участвовала в конференциях, старшие коллеги говорили: наш рынок станет по-настоящему развитым, если мы добьемся вовлеченности населения в инвестирование на уровне около 6%. Сейчас в эту деятельность включено 30% жителей страны, и это очень высокий показатель.

Теперь нам нужно работать над формированием и расширением среднего класса – прослойки общества, которая располагает свободными средствами для инвестирования. И конечно, мы должны добиваться стабильного развития нашего рынка. 📌

Свежий ракурс

Профессиональные участники рынка о том, как и во что вкладываются современные инвесторы



Ефим Колодкин,

управляющий партнер бюро премиальной интерьерной архитектуры AIYA BUREAU и серийный предприниматель

Я работаю с состоятельными клиентами (high-net-worth) в Великобритании, Грузии и ОАЭ. За последние годы недвижимость перестала быть универсальной кнопкой богатства. Для зумеров покупка жилья обходится дороже, а мобильность для них часто важнее привязки к адресу. Поэтому вместо одного объекта «навсегда» выбирается их портфель с разным уровнем риска. Это может быть Shared Ownership: покупка небольшой части недвижимости с арендой ее оставшейся площади и возможностью постепенно увеличивать долю в собственности. Параллельно растут и «рыночные» форматы: покупка в складчину, синдикативные вложения в флиппинг, когда несколько инвесторов заходят в недооцененный актив и зарабатывают на перепродаже с последующей перепродажей. Популярна покупка в шеринг курортной недвижимости, когда собственники заранее бронируют «свои» недели, а в остальное время объект администрирует и сдает в аренду управляющая компания. На некоторых рынках, например в Дубае, встречаются сделки с оплатой в криптовалюте – через легальную конвертацию и лицензированных провайдеров. Если вы уже выбрали объект, проверьте базу: микролокацию (окружающее пространство, вид из окон, уровень шума и безопасность), цель покупки (для себя или под сдачу в аренду), планировку (эргономика напрямую влияет на ликвидность) и качество отделки. Спокойная палитра, долговечные натуральные материалы, правильное освещение и удобная планировка обычно переживают тренды и лучше держат цену.



Джей Вудс,

главный стратег Freedom Capital Markets
Главное отличие инвесторов поколения миллениалов и зумеров от их предшественников в доступе к технологиям. Когда я начинал, не существовало возможности торговать с телефона, как сейчас. Не было и такого объема доступной информации. Молодое поколение более информированно, лучше чувствует рынок. Разные кризисы по-разному сказались на поведении инвесторов. Пузырь доткомов оказал скорее

краткосрочное влияние: люди обожглись и на время ушли с рынка. Финансовый кризис 2008 года был более глубоким в плане воздействия на инвестсообщество. Те, кто пережил этот период, особенно в возрасте 37–45 лет, понимают, что такое затыжной «медвежий» рынок и реальные риски. Эти участники рынка, как правило, более осторожны. Наиболее выраженным и долгосрочным стал эффект от пандемии COVID-19. Люди оказались дома, получили деньги и пришли на рынок. Были перегревы (истории с GameStop и AMC), но главное – инвесторы остались. Сегодня многие из них переходят от спекуляций к долгосрочным стратегиям. Кризисы учат, что в долгосрочной перспективе рынок растет. Ошибки неизбежны, но именно они дают лучший опыт. Если взять три принципа, которые я бы выбрал, начиная карьеру инвестора сегодня, то это была бы прежде всего диверсификация. Во-первых, стоило бы сделать выбор в пользу индекса, например S&P 500, где сильные остаются, а слабые уходят. Во-вторых, важна гибкость: нужно инвестировать в то, что понимаешь, но быть готовым менять решения, если меняются тренды. В-третьих, в приоритете должна быть долгосрочность: регулярно инвестировать и использовать эффект сложного процента. Лучший совет – откладывать часть дохода и постоянно приобретать на эти средства биржевые активы.



Сергей Кудрявцев,

генеральный директор Witte VC, инвестор

Мы в Witte разделяем позицию BlackRock: 2026 год становится «менее похожим на казино и более похожим на рынок инвесторов». Стабильный результат показывают те, кто делает ставку на высоковероятные сценарии и выбирает активы с предсказуемым денежным потоком и исторической доходностью, а не следует за краткосрочными трендами. Для инвесторов с высоким аппетитом к риску сохраняют потенциал прямые вложения в непубличные компании (private equity), в частный и венчурный долг, а также сделки на вторичном рынке (secondary market), где можно найти активы с дисконтом 10–70%. Хайп вокруг ИИ уже во многом заложен в котировках, однако возможности остаются в инфраструктуре. Пять крупнейших американских гиперскейлеров планируют вложить около \$720 млрд в дата-центры только в 2026 году, а на го-

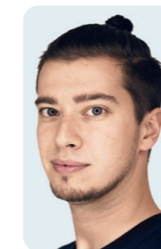
ризонте трех-пяти лет спрос на такие проекты будет усиливаться, в том числе в странах СНГ и Азии. Для более консервативных инвесторов актуальны золото и промышленные металлы. В 2026 году золото впервые за 30 лет превысило долю US Treasuries в резервах центробанков. Серебро и медь торгуются на исторических максимумах, однако повторения столь же сильного роста, как у меди (+44% за год), ожидать не стоит. Недооцененные акции малой и средней капитализации также остаются перспективными. По оценке Morningstar, они торгуются с дисконтом до 23% к справедливой стоимости. С начала 2026 года сегмент small-cap опережает индекс S&P 500 (6% против 1%), предлагая редкое сочетание низкой оценки и фундаментального качества.



Мурат Абдрахманов,

основатель венчурного фонда MA7 Ventures

Сегодняшние бизнес-ангелы – это в первую очередь предприниматели, которые органически переходят в ранг инвесторов. В венчуры также часто приходят опытные топ-менеджеры и сами стартаперы. Средний возраст таких участников этих раундов финансирования 35–45 лет. Люди старше пятидесяти зачастую не рискуют заходить в подобные проекты. При этом можно точно сказать, что в последние годы венчурные инвестиции стали в разы популярнее. Однако мы рекомендуем отводить под них не более 10% общей суммы своих активов. Появление искусственного интеллекта – это настоящий тектонический сдвиг, повлиявший на все отрасли венчурных инвестиций: их объем в сравнении с прошлым годом увеличился как минимум втрое. Примерно 75% финансирования направляется именно в ИИ. Наш фонд из-за этого фактора также изменил стратегию: если раньше мы шли в проекты на посевной стадии (*seed, разработка первой версии продукта, изучение рынка – прим. ред.*), то теперь подключаемся на предыдущем этапе, поскольку стартапы развиваются очень стремительно. Сейчас мы инвестируем только в ИИ-проекты. Грядут колоссальные изменения для экономики в целом. Внедрение ИИ в нашу жизнь сильно опережает ожидания. Мы стараемся искать модели с глобальным потенциалом и уделяем большое внимание профилю фаундера – не только его технологическим знаниям, но и отраслевой компетенции и предпринимательскому опыту.



Андрей Горобченко,

CEO AIYA BUREAU, инвестор

Я стал активно покупать искусство более года назад и вложил уже 35 тыс. евро. Заметил, что у людей, которые коллекционируют давно, есть искреннее желание чувствовать, понимать, находить ответы и получать удовольствие от искусства. Даже

если приходишь с четким запросом «купить с инвестиционной целью», обычно отвечают: будем смотреть подходящие работы, но покупать нужно только то, что откликнется и понравится, независимо от цифр. Деньги здесь, скорее, приятное дополнение. В идеале, конечно, хочется, чтобы инвестиция в искусство могла окупиться и на дистанции до двух-трех лет, и на дистанции 7+ лет. На длинной цене выравнивается к справедливой рыночной, на короткой возможны всплески хайпа, маркетинга и шума. В искусстве, как и в любых инвестициях, нельзя поддаваться моде. Если говорить о современном искусстве, коллекционеры в этом сегменте молодеют. Становится больше людей 25–40 лет, которые могут позволить себе покупать работы, формировать коллекцию, развивать свою идентичность и демонстрировать статус. При этом на арт-рынок заметно влияют экономические тенденции. Например, за последние три года продажи Sotheby's по молодым художникам снизились в 2,5 раза. Для меня «купил сердцем» – это когда после покупки нет сомнений. Удовольствие, интерес и готовность вкладывать время в процесс – качества, которые помогают стать хорошим инвестором в искусство.



Александр Абрамов,

профессор РАНХиГС, эксперт по рынкам капитала

Зумеры вступили в жизнь в сложное время: социальные лифты перестали работать, рынки стали более волатильными. Из-за этого молодые люди менее серьезно относятся к долгосрочным сбережениям, предпочитая тратить здесь и сейчас. На принятые ими решения влияют соцсети. Однако со временем многие инновации теряют былой блеск, не все в них оправдывается. В России наблюдается крах идеи инфлюэнсеров, которые иногда оказываются банальными манипуляторами. В США это произошло немного раньше – с рынком мем-акций. Деньги частных инвесторов в основном лежат в полупассивных взаимных, биржевых и пенсионных фондах. Здесь по-прежнему господствует широкая диверсификация, осторожное распределение активов, избегание соблазнов маркет-тайминга*. В США удивительное разнообразие дешевых и доступных стратегий взаимных и биржевых фондов практически на любой сценарий развития финансового рынка. Благодаря этому частные инвесторы относительно легко пережили шоки 2020-го и 2022 года. Опасный тренд – попадание финансовых рынков в орбиту К-экономики (*характеризуется разнонаправленным движением секторов – прим. ред.*). Обслуживание интересов состоятельных граждан усиливает неравенство, что создает большие риски для зумеров. В выигрыше остаются единицы, а остальные теряют деньги, утрачивая доверие к площадкам, где они проиграли. Нужны демократизация финансовых рынков и развитие моделей финансового бизнеса, которые позволили бы большинству представителей Gen Z стать долгосрочными инвесторами.

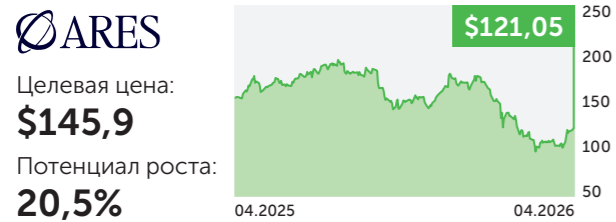


Разумные инвестиции

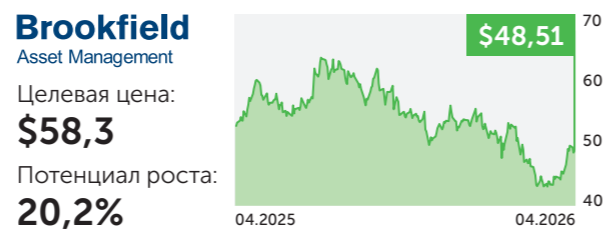
Аналитики Freedom Broker отобрали акции компаний финсектора, подходящие для включения в инвестпортфель



Михаил Денисламов,
заместитель директора аналитического департамента Freedom Finance Global



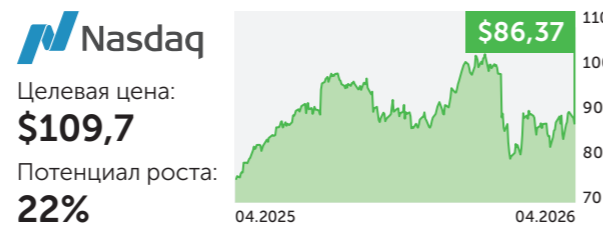
Ares Management (ARES) развивается в условиях повышения оценки рисков для частного кредитования, которые для компании не являются системными. Ее диверсифицированная платформа успешно продолжает привлекать капитал. На конец 2025 года активы под управлением составили почти \$623 млрд, а доступный капитал превышал \$150 млрд. Это создает возможности для новых сделок и расширения комиссионной базы. Менеджмент прогнозирует обновление рекорда 2025-го в текущем году сегментом фандрайзинга. При нормализации отношения рынка к частному кредитованию Ares может получить апсайд за счет повышения оценок по мультипликаторам.



Brookfield Asset Management (BAM) ориентирована на инфраструктуру, энергетику, материальные активы и непубличный бизнес. Значительная часть капитала привлечена на длительный срок или бессрочно, поэтому денежные потоки компании предсказуемы. Объем средств, приносящих комиссионный доход, в 2025-м достиг \$603 млрд, фандрайзинг обеспечил \$112 млрд, а поступления от комиссий выросли на 22%. Среди позитивных драйверов новые флагманские фонды, в один из которых Brookfield уже привлекла \$5 млрд при целевом объеме \$10 млрд. Для инвестора привлекательность эмитента связана с устойчивым увеличением комиссионной прибыли.



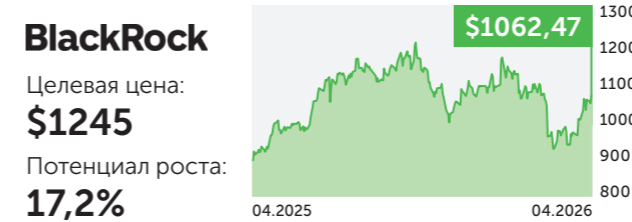
Ameriprise Financial (AMP) выигрывает от спроса на финансовое планирование, от увеличения объема активов, обеспечивающих комиссионный доход, и от высокой вовлеченности клиентов. Операционная EPS в I квартале достигла \$11,26, совокупные активы под управлением составили ~\$1,7 трлн. Маржа основного бизнеса остается на уровне 30%. Дополнительным драйвером роста стало партнерство с Huntington National Bank, которое должно привести на платформу около 260 финансовых советников и почти \$28 млрд клиентских активов. Акции AMP выглядят привлекательно благодаря предсказуемости в купе с высокой рентабельностью и защитным профилем.



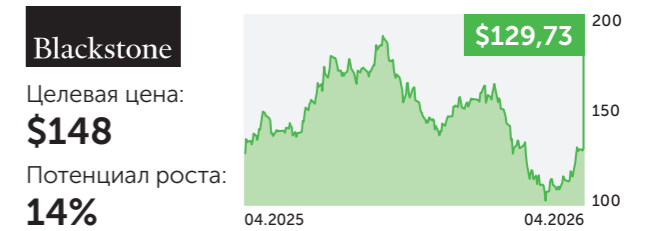
NASDAQ (NDAQ) обеспечила устойчивость своей прибыли благодаря фокусу на финансовых технологиях, big data и программных решениях для управления рисками. В I квартале ее чистый доход вырос на 14%, регулярные поступления (ARR) достигли \$3,2 млрд, выручка от финтех-сегмента увеличилась на 20%. Позитивными драйверами станут восстановление рынка IPO и развитие индексного бизнеса, который выигрывает от спроса на пассивные и тематические продукты. Акции NDAQ интересны благодаря сочетанию устойчивого повышения доходов от сервисов по подписке, высокого свободного денежного потока и умеренной поддержки от рыночной волатильности.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового анализа Freedom Broker



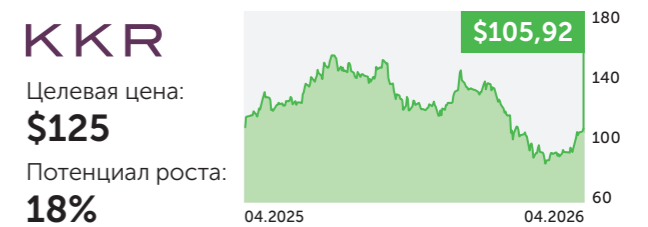
BlackRock (BLK) в I квартале отчиталась ростом выручки на 27% г/г, до \$6,69 млрд, скорректированная EPS достигла \$12,53, чистый приток средств составил \$130 млрд, а органический рост базовых комиссий – 8%. Операционная маржа повысилась до 44%. Драйверами выступают сегменты iShares ETF, private markets и Aladdin, а также подписочные сервисы. На buyback за квартал было направлено \$450 млн, дивиденд повышен на 10%. Под управлением фонда находится \$13,89 трлн активов (AUM). Несмотря на давление на комиссии, влияние волатильности и экспозицию к рынку частного кредитования, текущая оценка эмитента привлекательна для долгосрочных инвестиций.



Blackstone (BX) демонстрирует устойчивые фундаментальные показатели, а снижение его котировок на 15% с начала года связано с переоцененным рынком рисками альтернативных инвестиций. Рост комиссионных доходов продолжится за счет частного кредитования, страховых решений, мультистратегий и недвижимости. Опасения по поводу частного кредитования преувеличены, поскольку институциональные инвесторы сохраняют долгосрочные обязательства, а признаков системного кризиса нет. Дополнительным драйвером роста выступит расширение доступа альтернативных инвестиций в пенсионные планы 401(k) в США, что обеспечит фонду новый приток средств.



Brookfield Corporation (BN) прогнозирует средний ежегодный рост прибыли до 2030-го более чем на 20%. Его драйверами станут комиссионный бизнес по управлению активами и страховая платформа Wealth Solutions с активами около \$143 млрд. Ее прибыль, по оценкам компании, будет повышаться на 34% в год. Среди факторов поддержки восстановление мирового рынка недвижимости, инвестиции в ИИ-инфраструктуру (рынок оценивается в \$7 трлн за десятилетие) и наличие \$160 млрд доступного капитала для новых сделок. Акции BN торгуются заметно ниже внутренней оценки компании. Апсайд реализуется за счет повышения объема капитала и дивидендов.



KKR & Co. (KKR) успешно диверсифицирует источники доходов. Интеграция с Global Atlantic усилила внутренний «капитальный цикл», при котором страховые активы создают запас средств для инвестиций. Увеличивается объем активов под управлением, которые обеспечивают приток комиссий. В 2025 году KKR привлекла рекордные \$129 млрд нового капитала, а совокупные скрытые нереализованные прибыли портфеля достигли \$19 млрд. Интенсивно развиваются каналы работы с частными инвесторами. Гайденс по EPS на текущий год составляет \$7. Компания регулярно повышает дивиденды, ее текущая оценка выглядит оправданной благодаря динамике операционных показателей.



Питер ТАКМАН

«Пилоты проходят сотни часов обучения, прежде чем летать самостоятельно. С инвестициями должно быть так же»

Эксклюзивное интервью с Питером Такманом – человеком, более 40 лет работающим на Нью-Йоркской фондовой бирже. За оригинальный образ его прозвали Эйнштейном с Уолл-стрит и считают самым фотогеничным трейдером. За яркой внешностью скрывается профессионал, переживший все главные кризисы на фондовом рынке

Питер, как вы попали на Уолл-стрит?

Я пришел на NYSE в 1985 году, 28 марта отметил 41-й год своей деятельности в качестве трейдера. Тогда на бирже работало около 7 тыс. человек, было пять залов, мы торговали тысячами акций. Сделки совершались выкрикиваниями и фиксировались на бумаге. Повсюду в залах валялись листки – пол подметали несколько раз в день.

Заявки поступали по телефону, клерк передавал их брокеру. Например, приходит ордер «Купить 50 тыс. акций IBM по \$132». Брокер идет в «толпу», взаимодействует с участниками торгов и маркетмейкерами, исполняет приказы. После сделки он записывал все ее детали: время, объем, имя контрагента – и возвращался, чтобы передать мне эту информацию. Я вводил данные в телетайпную машину для клиринга. Затем бумагу передавали сотруднику, который отправлял ее по пневматической трубе на 17-й этаж. Здесь эти данные снова вводились, и формировалась лента котировок, которую распространяли по всему миру. Когда моя летняя стажировка на позиции телетайписта закончилась, я понял, что это мое место. Мне предложили постоянную работу, и я стал клерком.

Мы разговариваем буквально на следующий день после объявления перемирия (между США и Ираном – прим. ред.), рынки резко выросли. Вы пережили множество волатильных дней на Уолл-стрит. Давайте вспомним «Черный понедельник» 1987 года. Чем он вам запомнился и какие уроки вы извлекли из того события?

Я, вероятно, единственный брокер, который до сих пор работает, пройдя через каждый кризис за последние четыре десятилетия. Пережил крах 1987-го, пузырь доткомов в 2000-м, финансовый кризис 2007–2008 годов и COVID... Затем были коррекция марта – апреля 2024 года и, конечно, прошлогодний «тарифный» спад. К моменту обвала 1987 года я работал в компании Cowen & Co. с институциональными и розничными клиентами. В тот понедельник, 19 октября, рынок просто обрушился. Уже существовала электронная система DOT, и заявки поступали по ней потоком. Я часами исполнял приказы: «Продать 500», «Продать 500»... Все на продажу! Мы работали с акциями Digital Equipment: они в этот день открылись по \$168, а закрылись по \$48.

Тогда среди прочих на рынке были так называемые двухдолларовые брокеры – независимые посредники для обработки дополнительных заявок. У меня была пара десятков этих сотрудников. Эти брокеры кричали в тот день: «Продать 100 тысяч!» – безо всяких переговоров. Все просто избавлялись от активов.

Маркетмейкеры должны были поддерживать ликвидность, когда другого спроса нет, но к 11:30–12:00 все покупатели просто исчезли. Стало ясно, что рынок в свободном падении. Индекс Dow терял тысячи пунктов. Многие компании обанкротились в тот же вечер. Многим пришлось объединяться, потому что у них не хватало капитала для продолжения работы.

Я тогда еще работал клерком. Помню выражения лиц коллег-брокеров: напряжение было колоссальным. Инструкции для них сверху были простые: «Продавайте без вопросов». Брокеры заходили в торговую «толпу» – никаких переговоров, никаких обсуждений цен. Не было привычного диалога по поводу цены покупки или продажи. Все сводилось к командам: «Продать по рынку», «Продать немедленно, дайте цену». После достижения ценового дна некоторые акции начинали откупать. Но за каждой исполненной заявкой стояли новые продавцы. Передышки практически не было.

Обычно при таких распродажах в течение дня возникает хотя бы так называемый отскок мертвой кошки. Но в тот день не было ничего подобного.

Я пережил все кризисы с тех пор, но страх и напряжение того дня не сравнить ни с чем.

Этот номер журнала посвящен смене поколений на фондовом рынке. С вашей точки зрения, что действительно меняется с течением времени, а что остается неизменным?

Хороший вопрос. То, что не меняется, – это фундаментальная целостность рынка. У нас есть принцип: «Наше слово – это обязательство». Независимо от того, растет рынок или падает, происходят ли кризисы или ралли, неизменными остаются честность, отношения между участниками, принципы ценообразования. Мы никогда не отходим от главной цели – обеспечить клиенту наилучшую цену при исполнении сделки.

Изменения связаны прежде всего с последствиями COVID, одним из которых стала «демократизация» трейдинга и инвестиций. Раньше, чтобы торговать на рынке, нужно было быть аккредитованным инвестором. Например, если вы работали с Merrill Lynch или Smith Barney, вы должны были доказать, что даже полная потеря вложений не повлияет на ваш уровень жизни в течение пяти лет. Это делало биржу закрытой и элитарной.

Не было десятков миллионов молодых частных инвесторов. Ваши родители и бабушки с дедушками могли вкладываться в пенсионные накопления, но сам рынок был изолирован от широкой публики.

С появлением приложений вроде Webull и Robinhood ситуация изменилась. Любой человек с iPhone и \$100 смог стать инвестором. Это сделало рынок доступным для всех – независимо от дохода и статуса.

Проблема в том, что у этих приложений не было образовательной составляющей. Людей не предупреждали о рисках. Это как если бы человек без подготовки сел за штурвал самолета. В реальности пилоты проходят сотни часов обучения, прежде чем летать самостоятельно. С инвестициями должно быть так же, ведь речь идет о деньгах и уровне жизни. В итоге миллионы новых инвесторов пришли на рынок, и многие из них потеряли деньги, получив болезненный урок. Но хорошая новость в том, что немало из них вернулись, и уже более опытными.

Я сам преподаю трейдинг вместе с партнером Дэвидом Грином, бывшим маркетмейкером. Мы учим десятки тысяч

людей техническому анализу. И я вижу, что розничные инвесторы становятся все более грамотными. Моя аудитория – это буквально люди от восьми до 80 лет. Подростки следят за рынком, пожилые тоже активно интересуются им. Это совершенно новое явление. Одна из моих идей – инвестировать в акции вместо покупки вещей. Мы живем в обществе потребления. Но если бы 18-летний человек знал, что, вкладывая по \$250 в месяц в S&P 500 до 60 лет, он накопит около \$1,4 млн, то, возможно, он иначе относился бы к тратам. Главное изменение – внимание всех поколений к рынку. Люди не просто наблюдают – они участвуют: инвестируют и торгуют. И это, на мой взгляд, самое важное.

Вы упомянули Robinhood и возможность торговать со смартфона. Хочу спросить об одном явлении – инвесторах с Reddit, которые массово заходят в отдельные акции (их называют мемными), игнорируя фундаментальные показатели. Что вы об этом думаете?

Это был идеальный шторм. Пришел COVID – люди получили стимулирующие выплаты, сидели на карантине дома. Reddit стал вирусной социальной платформой, где все начали обсуждать рынок. И начался массовый приток в так называемые мем-акции. Это сообщество решило сосредоточиться на GameStop – компании, которая фактически была на грани банкротства. Люди знали, что по ней открыты огромные короткие позиции, и начали массово скупать акции. В результате котировка выросла с нескольких центов до \$2, затем до \$20, до \$483... И снова упала примерно до \$30. На мой взгляд, это частично подорвало целостность рынка. Reddit – очень мощный и в каком-то смысле разрушительный инструмент. Я не сторонник ограничения свободы слова, но механизм этой атаки выглядел тревожно. Для людей вне рынка это создало ощущение, что Уолл-стрит потеряла свою прежнюю репутацию. Складывалось впечатление, будто ее могут расшатать группы интернет-пользователей, которые целенаправленно бьют по крупным игрокам и создают хаос. Было ли это лучшим моментом для Уолл-стрит? Определенно нет. Есть гораздо более достойные примеры того, как рынок работает эффективно. История с мем-акциями к ним не относится.

А как вы инвестируете свои средства?


Это сложный вопрос. Как зарегистрированный брокер на бирже, я не имею права одновременно владеть акциями для себя и для клиентов в течение 30 дней. Поэтому на протяжении многих лет – вплоть до недавнего времени – у меня вообще не было ни одной ценной бумаги. Я ежедневно торгую всеми акциями из индекса S&P 500, поэтому практически не могу самостоятельно инвестировать в отдельные из них. Основную часть заработанных денег я потратил на образование своих детей. Они окончили университет без привлечения студенческого кредита.

К сожалению, в прошлом году умерла моя жена. Я получил небольшое наследство. Сейчас я нашел способ передать управление частью средств человеку, который ведет для меня небольшой инвестиционный портфель. Таким образом, на данный момент я все же немного «в рынке». Мне очень нравится индекс S&P 500: он дает отличную диверсификацию.

Если бы вы давали совет человеку, который не связан с биржей и не имеет таких ограничений, какую стратегию вы бы предложили?

Прежде всего, я не финансовый консультант, а трейдер и не имею права давать инвестиционные рекомендации. Но в целом я большой сторонник индексных фондов: они, на мой взгляд, лучший вариант для большинства людей, не готовых серьезно и постоянно заниматься рынком. Особенно учитывая текущую волатильность. Технологический сектор остается перспективным, есть много интересных ETF. Например, Дэн Айвз – один из ведущих аналитиков в сфере технологий – запустил собственный биржевой фонд с подборкой примерно из 30 лучших компаний. Он рано сделал ставку на искусственный интеллект и оказался прав. Мы находимся в разгаре четвертой промышленной революции. В ИИ инвестируются сотни миллиардов и даже триллионы долларов, строятся дата-центры по всему миру, спрос огромный. Поэтому логично иметь часть инвестиций в этом секторе. А S&P 500 дает широкий доступ ко всем ключевым отраслям экономики. В целом это, пожалуй, оптимальный общий подход, который можно обозначить.

Как смена поколений повлияет на фондовый рынок?

Знаете, недавно я разговаривал с сотрудницей State Street – одной из крупнейших финансовых компаний в мире. Мы обсуждали будущее индустрии и новых клиентов. Она предположила, что следующее поколение инвесторов не будет просто копировать действия своих родителей. Оно предпочтет открывать собственные счета и самостоятельно управлять деньгами. Люди сегодня гораздо лучше понимают финансы, знают, откуда берется богатство и как его приумножить. Они учатся этому из самых разных источников – от семьи до социальных сетей и университетов. В целом новое поколение гораздо более финансово грамотно. Мы находимся на пороге масштабного перераспределения капитала, но люди все чаще сами берут на себя контроль над своими деньгами. Конечно, часть будет по-прежнему передавать управление профессионалам, но все больше инвесторов хотят участвовать лично. Меня поражает, сколько внимания сейчас приковано к рынку. Все изменилось: продавец хот-догов, водитель Uber или официант узнают меня, и мы обсуждаем биржевые новости, например отчет NVIDIA (NVDA). Когда такие разговоры становятся повседневностью, это означает серьезные перемены. И, на мой взгляд, к лучшему. 

Freedom Broker

Ваш надежный партнер В ИНВЕСТИЦИЯХ



Откройте счет
онлайн
за 10 минут

- **Акции, облигации, ETF и опционы**
- **Биржи США, Европы, Азии и СНГ**
- **Торговая сессия 19 часов в сутки по 3000+ бумаг**
- **Аналитика, идеи и новости 24/7**



7 555
fbroker.kz



Freedom Finance Global PLC зарегистрирована в Международном финансовом центре «Астана», Казахстан. Компания предоставляет брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг, имеет лицензию AFSA-A-LA-2020-0019, выданную AFSA AIFC. Инвестиции в ценные бумаги и другие финансовые инструменты всегда сопряжены с риском потери капитала. Настоящий материал является рекламным предложением (Financial Promotion). Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с действующим законодательством компания не гарантирует и не обещает в будущем прибыльность вложений, надежность инвестиций и стабильность доходов. Со всей информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, вы можете ознакомиться на нашем официальном ресурсе (www.ffin.global) в Приложении № 4 к Регламенту оказания брокерских (агентских) услуг на рынке ценных бумаг, утвержденному решением совета директоров публичной компании Freedom Finance Global PLC.

Чем живет Freedom Holding Corp.: дайджест основных событий

Freedom Holding Corp. провел форум Freedom Inside '26

Событие стало крупнейшим в истории цифровой экосистемы компании и собрало около 3 тыс. гостей и свыше 30 внешних экспертов. Топ-менеджеры Freedom Holding Corp. рассказали о достижениях последних лет в банковских, брокерских, страховых и lifestyle-сервисах группы, поделились стратегией международной экспансии и новыми проектами. Также руководство холдинга презентовало обновленную стратегию развития экосистемы с фокусом на интеграцию сервисов в единую цифровую платформу.



Фото: пресс-служба Freedom Holding Corp.

Moody's присвоило стабильный рейтинг АО «Фридом Банк Казахстан»

АО «Фридом Банк Казахстан» получил долгосрочный депозитный рейтинг Ba3 со стабильным прогнозом от Moody's – топ-3 международных рейтинговых агентств.

Аналитики отметили устойчивую бизнес-модель банка, рост розничного кредитования и снижение зависимости от волатильных доходов. Базовая оценка кредитоспособности установлена на уровне b1.

Рейтинг Moody's – это признание Freedom на международном уровне и подтверждение того, что банк укрепляет позиции на рынке, а его бизнес-модель становится более устойчивой.

S&P подтвердило рейтинги Freedom Holding Corp. и его «дочек»

Долгосрочный кредитный рейтинг Freedom Holding Corp. остался на уровне B- со стабильным прогнозом. Рейтинги АО «Фридом Финанс», Freedom Finance Europe Ltd., Freedom Finance Global PLC и АО «Фридом Банк Казахстан» закрепились на уровнях B+/B (прогноз «положительный»). По национальной шкале Казахстана долгосрочные рейтинги сохранились на уровне kzBBB+.

В S&P Global Ratings – одном из крупнейших рейтинговых агентств – отметили улучшение системы риск-менеджмента, рост клиентской базы и развитие перекрестных продаж внутри экосистемы.

Freedom Holding признан лидером на рынке облигаций KASE

Казахстанская фондовая биржа (KASE) наградила Freedom Finance Global PLC за наибольший объем и количество сделок с долговыми инструментами. На церемонии награждения участников рынка по итогам 2025 года холдинг признали лидером в сегменте корпоративных и государственных облигаций. KASE ежегодно отмечает компании, которые вносят вклад в развитие финрынка Казахстана.

Экосистема Freedom может появиться в Армении и Франции

Холдинг планирует экспансию в Европу и ряд стран СНГ. В частности, компания рассматривает покупку банка в Армении. Исполнительный директор Freedom Finance Europe Евгений Тяпкин сообщил, что холдинг стремится к построению системы цифровых финансовых услуг в европейских странах, в том числе изучает возможность получения банковской лицензии во Франции. Когда это случится, холдинг сможет предлагать европейцам такие традиционные банковские продукты, как депозиты, кредитование и управление капиталом.

Arbuz.kz расширяет географию доставки в Казахстане

Сервис доставки запускается в Шымкенте, заявили в онлайн-супермаркете Arbuz.kz, входящем в экосистему Freedom. Шымкент станет четвертым городом после Алматы, Астаны и Караганды, где будет доступна эта услуга. По словам руководства компании, именно пользователи из регионов формируют основную часть новых клиентов.



Фото: пресс-служба Freedom Holding Corp.



Инвестируйте с ВАШИМ наставником

Эфиры с торговлей

Онлайн-обучение

Инвестсообщество



Подписка
Инвестора

Со скидкой –60%



Подписка
Трейдера

Со скидкой –60%

Для всех желающих приобрести практический опыт инвестирования и научиться по максимуму использовать брокерский счет

- Два эфира в месяц
- Видеокурс про инвестиции
- Общение в мессенджере и командная поддержка

Для тех, кто хочет регулярно использовать возможности рынка, наблюдая за действиями наставника

- Эфиры ежедневно по будням
- Видеокурс по трейдингу
- Общение в мессенджере и командная поддержка



ПЕРВЫЙ БРОКЕР ИЗ СНГ В ВЫСШЕЙ ЛИГЕ

Глобальный успех
котируется!



FBROKER.KZ

Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением публичной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (<https://www.ffin.global/>) без срока действия. Публикация не является инвестиционной рекомендацией по заключению сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Компания оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензии, выданной AFSA-AIFC 23.01.2025. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.