



ТОЛК

Консервативная крипто — как защитить портфель от волатильности?

Владислав Александров



О чем будем говорить?

01 Контекст: что происходит с криптой как с классом активов?

02 Мегатренды: децентрализованные финансы и стейблкоины. Что это?

03 Инструменты: цифровые валютные депозиты. Что добавить в портфель?

Структура владения биткоином

Доля от общего объема предложения в 21 млн
по типам владельцев

66,7%

Физические лица

7,7%

Предположи-
тельно
утеряны

7,1%

Инвестицион-
ные фонды

6,9%

Компании

4,6%

Сатоши

4,9%

Еще не добыты

2,1%

Государства

Компании- держатели биткоина в активах или резервах

Общая стоимость хранящихся
биткоинов

\$94 млрд

Изменение на -18% QoQ (кв/кв)
Цена биткоина: \$87,508

Количество публичных компаний,
владеющих биткоином

191

Изменение на 11,05% QoQ (кв/кв)
19 новых компаний купили биткоин за квартал

Общий объем

1,1 млн

Изменение на 7,21% QoQ (кв/кв)
5% от общего предложения
биткоина в 21 млн. BTC

Объем хранящихся биткоинов по кварталам



Топ 5 компаний по объему владения биткоина

Strategy	672,497 BTC
Mara Holdings	52,850 BTC
Twenty One Capital	43,514 BTC
Metaplanet	35,102 BTC
Bitcoin Standard Treasury Company	30,021 BTC

Как профессиональные участники работают с криптовалютой

	Трейдинг и кастодиальное обслуживание	Частные криптовалютные фонды	Криптовалютные ETPs	Платежи криптовалютой	Токенизация
Bank of America	●		●		
BlackRock	●	●	●		●
BNY Mellon	●		●		●
CBOE	●		●		
Charles Schwab	●		●		
Citi				●	●
CME	●				●
DBS Bank	●			●	●
Deutsche Bank	●		●	●	●
Deutsche Börse	●		●		
Fidelity	●	●	●		●
Franklin Templeton	●	●	●		●
Goldman Sachs	●		●		●
HSBC	●		●	●	●
Interactive Brokers	●		●		
JPMorgan Chase	●	●	●	●	●
London Stock Exchange	●		●		●
Mastercard				●	
Morgan Stanley		●	●		
Société Générale	●				●
UBS	●		●		●
Visa				●	●
Wells Fargo		●	●		

Историческое влияние на традиционный портфель 60/40: биткоин

Показатели эффективности портфеля (ежеквартальные ребалансировки)

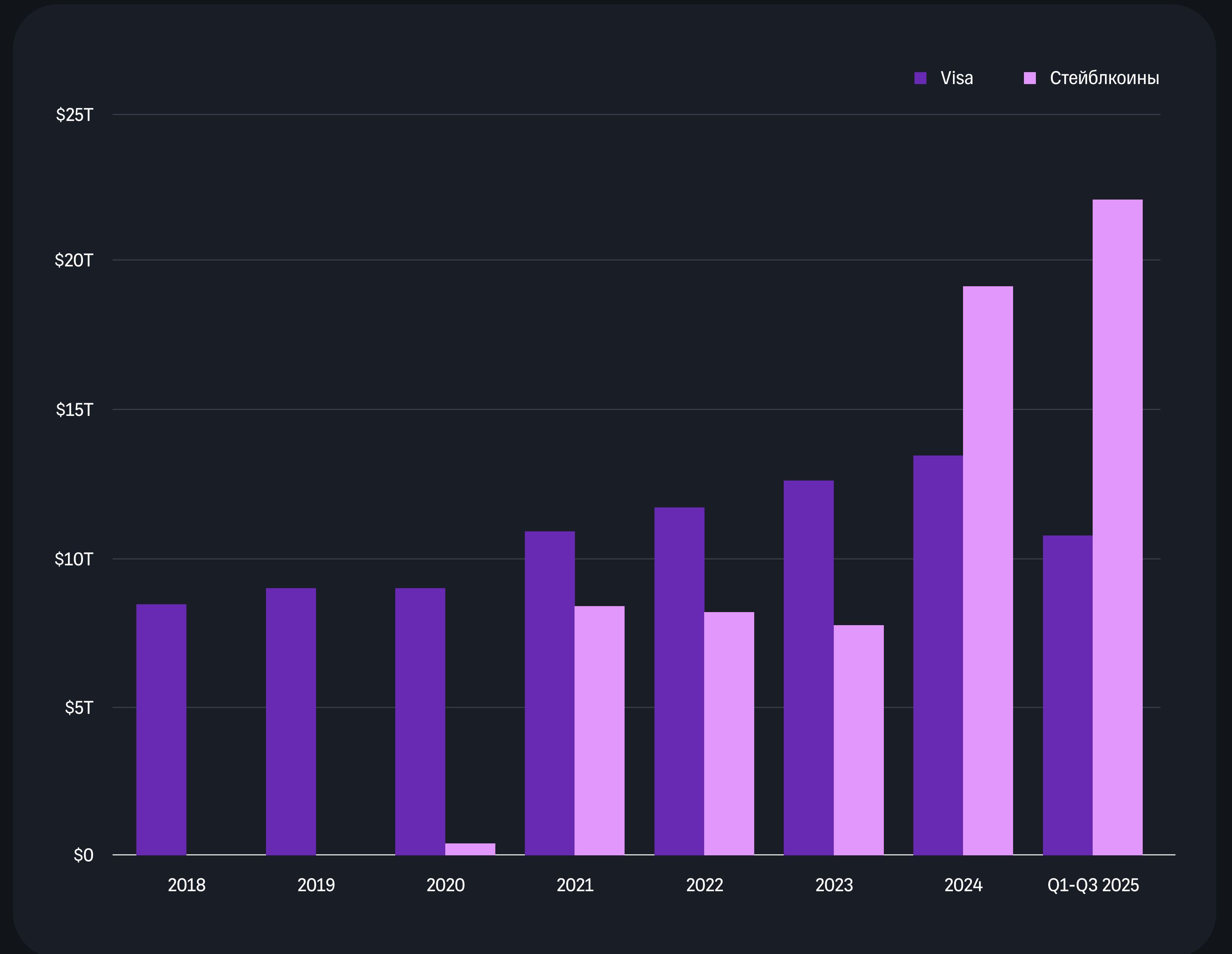
Портфель	Совокупная доходность	Годовая доходность	Годовая волатильность	Коэффициент шарпа	Максимальная просадка
Традиционный портфель 60/40	127,93%	7,10%	8,48%	0,551	22,07%
Традиционный портфель + 1,0% биткоина	150,43%	7,94%	8,57%	0,643	22,73%
Традиционный портфель + 2,5% биткоина	187,43%	9,18%	8,86%	0,762	23,72%
Традиционный портфель + 5% биткоина	258,50%	11,21%	9,68%	0,907	25,35%
Традиционный портфель + 10% биткоина	441,14%	15,09%	12,09%	1,047	28,53%

Корреляция между биткоином и индексом S&P 500

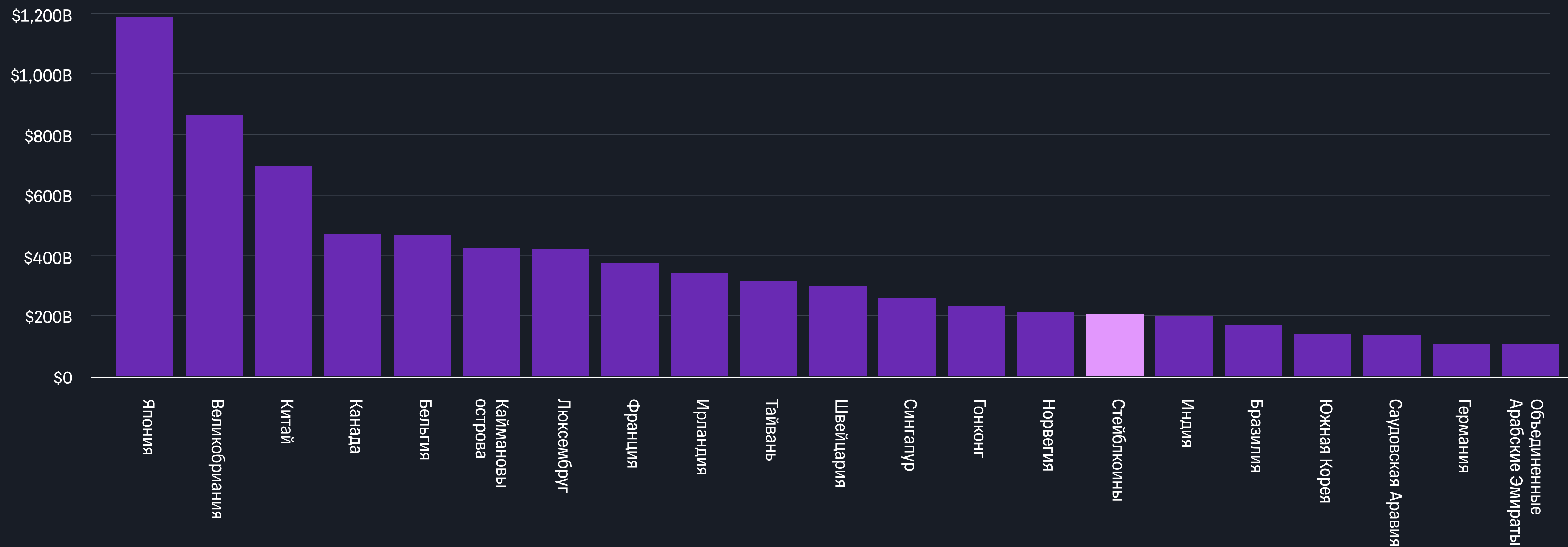
90-дневное скользящее окно



Объемы: транзакции в стейблкоинах против платежей Visa



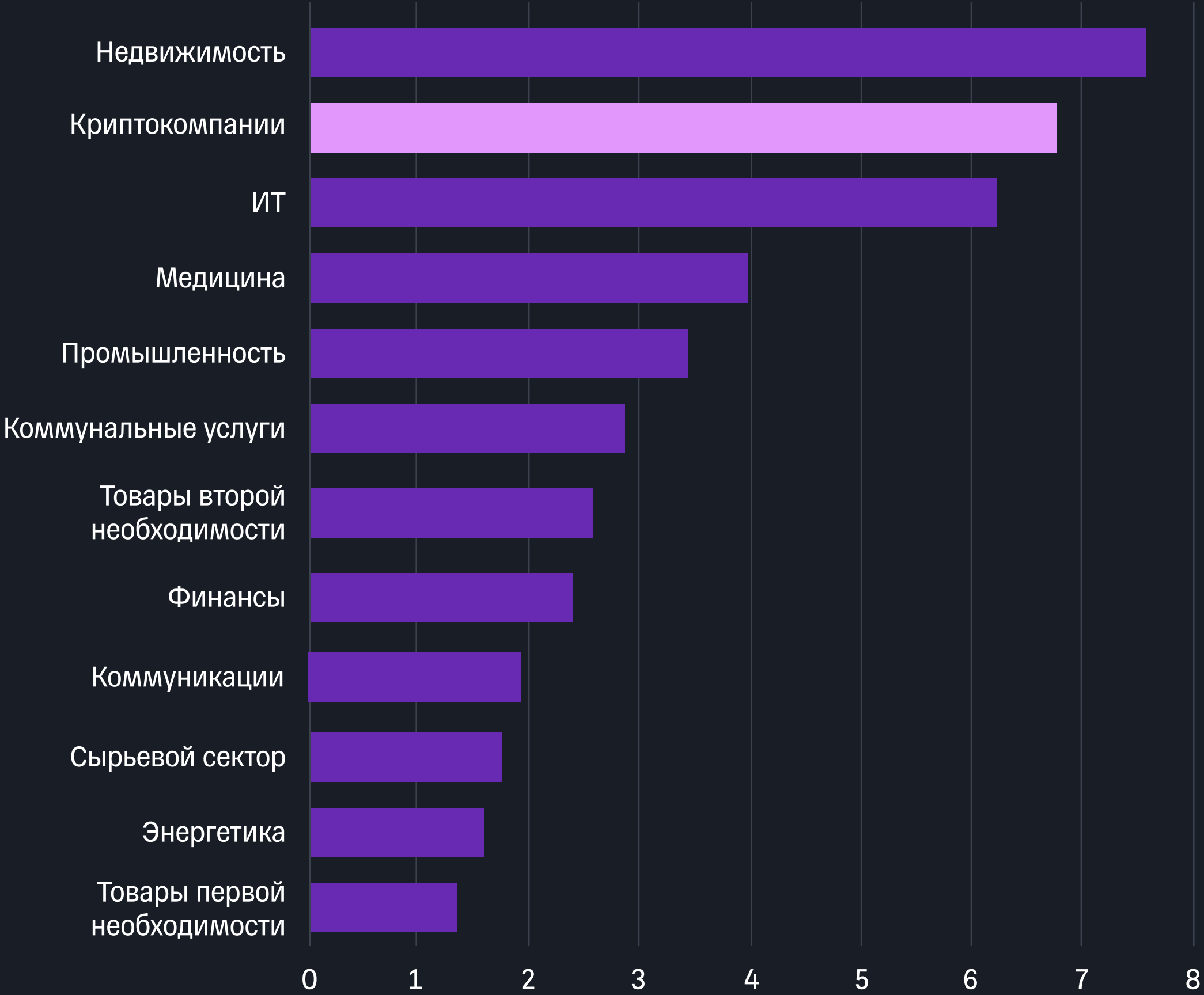
Владельцы казначейских облигаций США: стейблкоины против крупнейших иностранных держателей



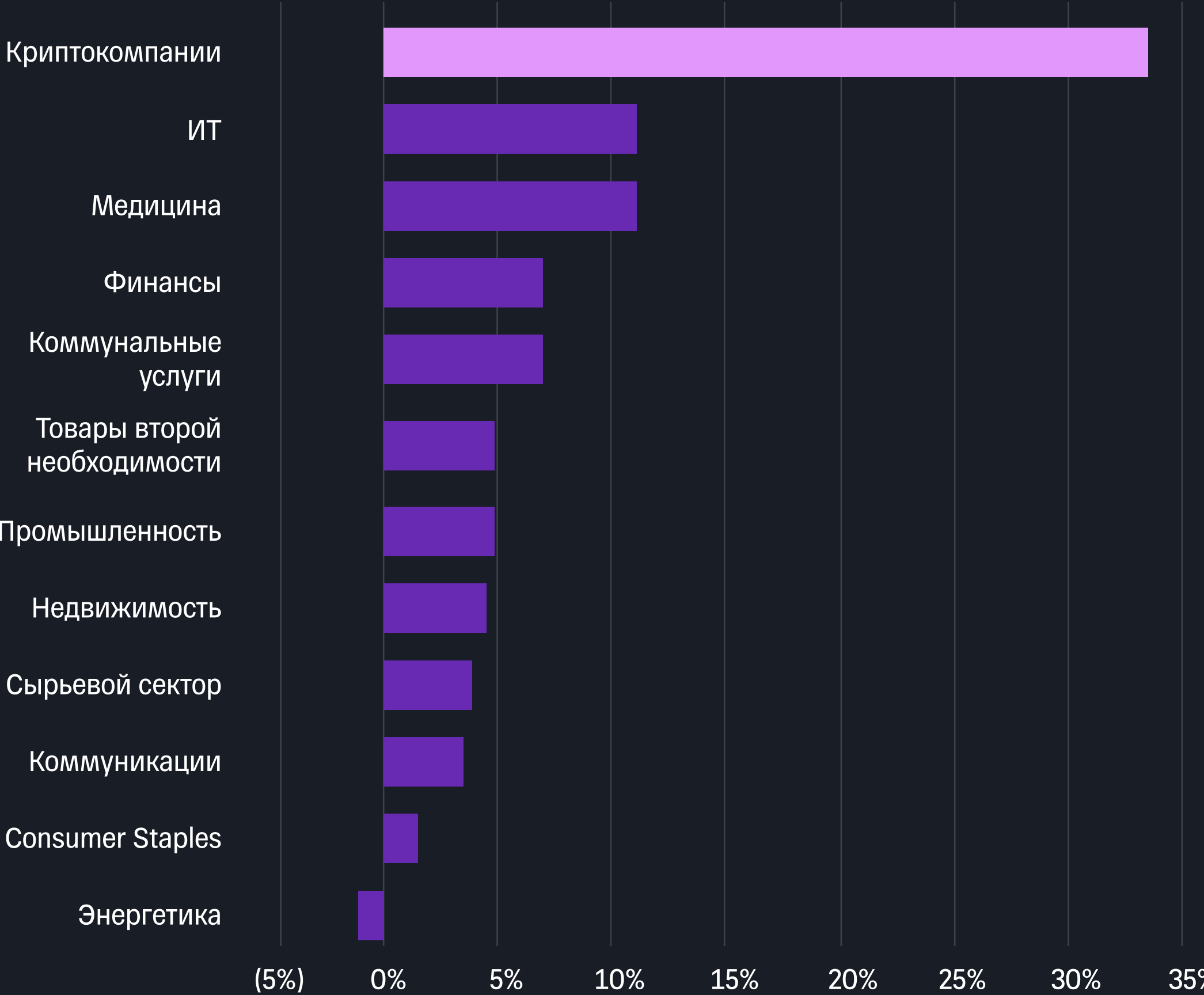
Акции Кripto-компаний против других отраслей

Коэффициент Price-to-Sale

(Соотношение цены к выручке)



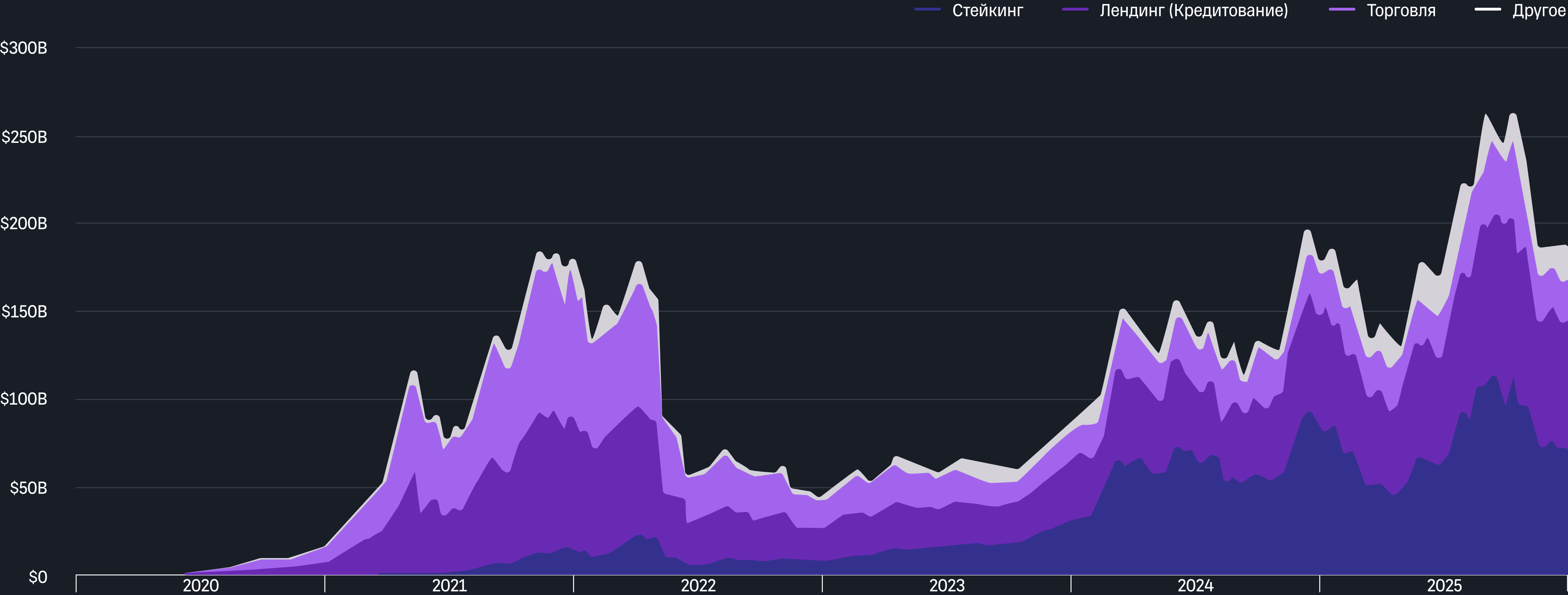
Потенциальный рост выручки за 2025-й



Топ 10 крипто-приложений по выручке

Протокол	Описание	Выручка за 12 мес (млн. долл.)
Raydium	Ведущая децентрализованная криптобиржа на Solana	\$1,083,7
PancakeSwap	Популярная децентрализованная криптобиржа	962,2
Uniswap	Ведущая децентрализованная криптобиржа на Ethereum	935,8
Aave	Крупнейшее приложение для кредитования и заимствования в DeFi	868,6
Lido Finance	Ведущее приложение для стейкинга как услуги	830,4
Jito	Ведущее приложение для стейкинга на базе Solana	717,2
Hyperliquid	Децентрализованная биржа бессрочных фьючерсов	638,7
Pump.fun	Популярная платформа для запуска токенов на Solana	580,3
Jupiter	Ведущий агрегатор DEX и маршрутизатор свопов на Solana	458,4
Axion	Децентрализованная торговая платформа	361,2

Объем средств, размещенных в DeFi-секторе



DeFi — для кого?

Подходит для:

- Клиентов, у которых уже есть существенный объём BTC и ETH, SOL или накоплений в стейблкоинах
- Инвесторов, которые хотят иметь консервативную позицию, связанную с криптоиндустрией. Прирост базовых активов (BTC/ETH) позволяет получать стабильный денежный поток. Крайне высокая волатильность отсутствует.
- Инвесторов, которые ищут экспозицию на доллар
- Консервативных криптоинвесторов, которые не готовы к активному трейдингу, но хотят монетизировать накопленный капитал



Не подходит для:

- Клиентов с очень коротким горизонтом (дни/недели)
- Инвесторов, которые не готовы держать криптовалюту.



«Это трейдинг?»

Нет, это не спекулятивные операции.
Доходность формируется за счет торгового оборота и плата за доступ к ликвидности со стороны участников рынка

«А если рынок упадет?»

Доходность не зависит от направления рынка, только от объемов торгов

«Почему это работает?»

Потому что DeFi — это новая финансовая система с миллиардными объёмами, где трейдеры платят комиссии за каждую сделку.

DeFi (децентрали- зованные финансы)

16%

знакомы и имеют стратегию

55%

не погружены в предмет, но хотят
разобраться и построить стратегию

Доля от общего объема предложения в 21 млн по типам владельцев

Здравоохранение	35%	30%	18%	17%
Электрификация	29%	34%	23%	14%
Генеративный искусственный интеллект	27%	41%	23%	9%
Энергетический переход	27%	32%	21%	20%
Сельское хозяйство и устойчивое развитие	17%	30%	15%	38%
Блокчейн и децентрализованные финансы	16%	31%	24%	29%
Космос и спутниковые технологии	9%	21%	17%	53%
Квантовые вычисления	5%	25%	32%	38%
Биохакинг, кибернетика и технологии продления жизни	5%	19%	21%	56%
Технологии 6G	5%	17%	29%	49%
Освоение океана и глубоководные технологии	2%	11%	13%	74%

- Мы хорошо знакомы с этой областью и имеем четкую инвестиционную стратегию
- Мы не знакомы с этой областью, но активно изучаем ее
- Мы знакомы с этой областью, но у нас нет четкой инвестиционной стратегии
- Мы не знакомы с этой областью и не планируем ее изучать

Источник: UBS Global
Wealth Report 2025

Особенности российского ландшафта: боли владельцев крупного капитала

Инфраструктура:

- Переход из фиата в цифровые активы
- Налоговые последствия
- Безопасное хранение цифровых активов
- Регуляторная определенность
- *политика бухгалтерского учета операций по покупке, размещению и реализации криптовалюты с использованием р/с компании

01

Рыночные риски:

- Волатильность
- Непрозрачность и сложность оценки рисков
- Место в общем портфеле и расчет допустимой доли аллокации: какой процент активов разместить в крипте?

02

Инструменты DeFi — аналог денежного рынка

	Стратегии DeFi	Валютные облигации	Фонды валютных облигаций (например, TLCB от Т-Инвестиций)
Целеполагание в портфеле	Сохранение капитала (премия к effective fed funds rate или KC)	Сохранение капитала в валюте со ставкой выше валютных депозитов в РФ, на текущий момент порядка 6-8% YTM для AAA	Аналог валютных облигаций с целью эффективного управления капиталом третьей стороной (фондом)
Источник доходности	Плата со стороны других участников рынка за доступ к ликвидности	Купонный доход эмитента, изменение стоимости тела облигации	Доходность портфеля локальных валютных облигаций за вычетом комиссий и расходов фонда (1,5% от СЧА у TLCB)
Контроль за средствами	Средства находятся на счете клиента	Депозитарий в российском контуре	Депозитарий в российском контуре
Ликвидность	T + 1	T + 1	T + 1
Стартовые барьеры	Подготовка крипто-инфраструктуры (фиат-крипто обмен, создание кошелька)	Глубина ликвидности стакана в моменте, по некоторым бумагам требуется статус квалиф. инвестора	Нет

Инструменты DeFi — аналог денежного рынка

	Стратегии DeFi	Валютные облигации	Фонды валютных облигаций (например, TLCB от Т-Инвестиций)
Регуляторный риск	Отсутствует	Отсутствует	Отсутствует
Инфраструктурный риск	Есть. На горизонте 4 лет в среднем 0,8% активов в DeFi (в устойчивых сегментах) пострадали из-за атак на инфраструктуру	—	—
Кредитный риск (высокодоходные облигации)	Нет	Для доходностей ВДО (15-18% YTM) default rate на горизонте 3 лет составляет в среднем от 6,8% (BBB) до 16,4% (BB-) по Эксперт РА	Да, зависит от качества бумаг в составе портфеля в моменте
Кредитный риск (надежные облигации: А- и выше)	Нет	Для доходностей IG (7-13% YTM) default rate на горизонте 3 лет составляет в среднем от 0,5% (AA) до 2,2% (A-) по Эксперт РА	Да, зависит от качества бумаг в составе портфеля в моменте

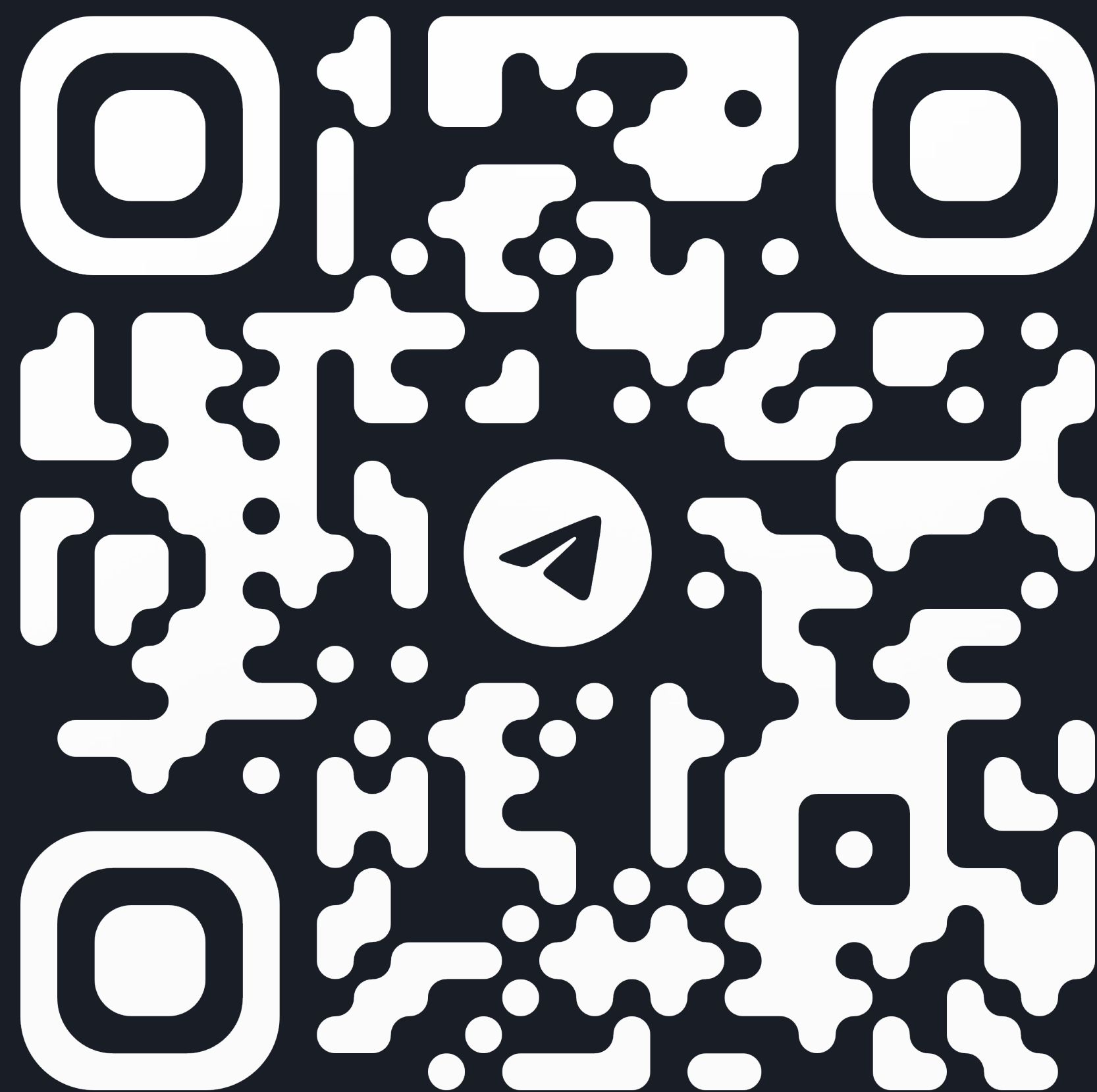


Матрица корреляции инструментов рынка долга и DeFi

	Индекс 1-летних бондов	Индекс 3-летних корпбондов	Индекс ОФЗ	Индекс замещающих облигаций	Индекс DeFi
Индекс 1-летних бондов	1,00	0,70	0,33	0,03	-0,01
Индекс 3-летних корпбондов	0,70	1,00	0,60	0,03	-0,06
Индекс ОФЗ	0,32	0,60	1,00	-0,03	-0,02
Индекс замещающих облигаций	0,03	0,03	-0,03	1,00	-0,02
Индекс DeFi	-0,01	-0,06	-0,02	-0,02	1,00

DeFi — конкретные инструменты

Инструменты	Объем размещенных средств	Природа происхождения доходности	Ожидаемая доходность в процентах годовых	Риски	Инфраструктура
AAVE	25 \$млрд (q1 2026)	Денежный рынок (сверхобеспечение ликвидными активами)	3—6%	Технический	Блокчейн
Morpho	7 \$млрд	Денежный рынок (сверхобеспечение ликвидными активами)	5—10%	Технический, управленческий	Блокчейн
Ethena	7 \$млрд	Рыночно-нейтральная стратегия	4—8%	Технический, инфраструктурный, риск ликвидации	Блокчейн + биржа
Bybit EARN	~ 1,5 \$млрд	Воля биржи	3—5%*	Все	Биржа



@alexandrov_crypto