

Инвестиционная стратегия
«Crassula Capital»

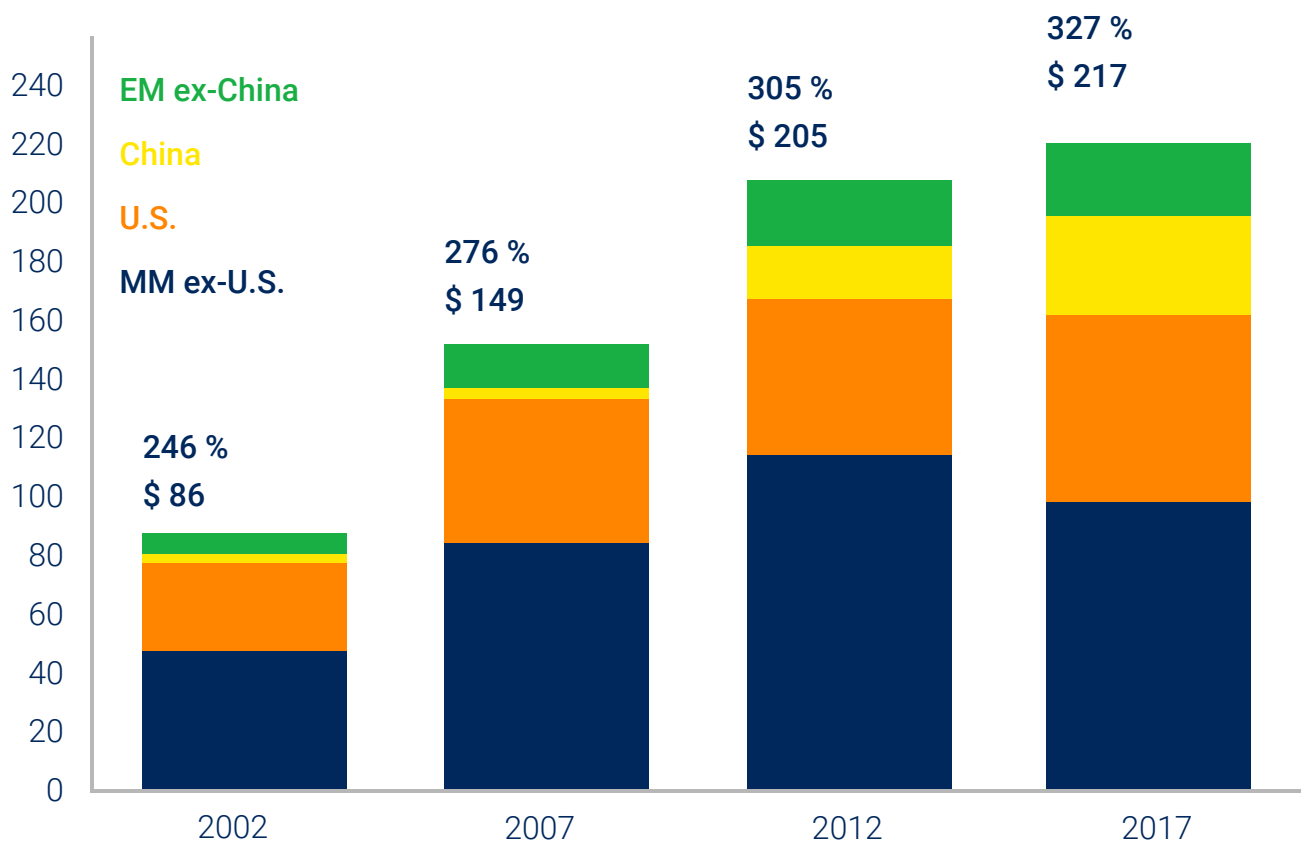


Вложение в криптовалюты (Токены)

В соответствии с данными Банка для Международных Расчетов (IIF, BIS)* объем долговых обязательств по состоянию на 1 квартал 2017 года составляет 217 трлн. Долларов США (327% мирового ВВП).

Total Global Debt (all sectors)

USD trillion, Q1 of each year



Source IIF, BIS, Haver

В соответствии с дорожной картой МВФ (Fintech and Financial Services: Initial Considerations, IMF, June, 2017) предусмотрен перевод кредитно-финансовых требований и обязательств на blockchain или Distributed ledger technology (DLT) посредством эмиссии частных и государственных криптовалют.

При этом по оценкам МВФ процесс адаптации blockchain (реформа) будет идти эволюционным путем, но не исключается революционный подход.

В последнем случае, этот процесс займет не более 5 лет по 2022 год, как при самопроизвольном развале Бреттон Вудской Монетарной Системы в период с 1966 по 1971 год и переходе на систему свободно-конвертируемых валют (СКВ).

При таком исходе, очень вероятно реструктуризация активов в соответствии с законодательством стран развитых экономик ОЭСР - OECD (правила санации Bail-In G-20). Здесь речь идет о потере значительной части активов клиентами банков, страховых компаний, инвестиционных и пенсионных фондов и брокерских компаний. Речь идет о снижении объема кредитно-финансовых активов с 200-400% до 180% ВВП по странам развитых экономик ОЭСР - OECD (источник Boston Consulting Group, Back to Mesopotamia, September, 2011).

Независимо от сроков проведения реформы речь идет о конвертации большинства, если не всех уже выпущенных кредитно-финансовых требований и обязательств на платформу Blockchain. Рынок Blockchain огромен и представляет безграничное поле деятельности, которое открывает гигантский потенциал для инвестиций в различные частные криптовалюты при временном отсутствии криптовалют национальных центральных банков.

Инвестиционный план А. Базовый.

Основной базовый инвестиционный план возможен в текущем режиме при эволюционном процессе адаптации blockchain, когда не запрещен оборот частных криптовалют. В перспективе они будут свободно обращаться и конкурировать с криптовалютами национальных центральных банков.

Инвестиционный план построен на принципах - получение максимальной прибыли за короткий срок с минимальными рисками.

Для достижения поставленной цели выбрана следующая диверсификация вложений:



- I. высокий удельный вес краткосрочного портфеля с высоким уровнем риска - не менее 70%,
- II. средний удельный вес краткосрочного портфеля с низким уровнем риска - не более 20%,
- III. низкий удельный вес долгосрочного портфеля с высоким уровнем риска - не более 10%.

Диверсификация.

Диверсификация – это способ снижения совокупного риска портфеля финансовых активов, заключающийся в распределении инвестиций между различными активами, входящими в него.

В нашем случае диверсификация достигается за счет вложений:

- 1) В финансовые активы разного уровня риска, ликвидности и разных отраслей криптоэкономики.

1.а) Диверсификация по уровню риска:

- с высоким уровнем риска - криптовалюты (Токены) и их производные инструменты (не менее 80%);
- с низким уровнем риска - денежные средства и драгоценные металлы (не более 20%).

Низкий уровень риска
- денежные средства
и драгоценные металлы

20 %



Высокий уровень риска
- криптовалюты (Token-ы)

80 %

1.б) Диверсификация по уровню ликвидности

Ликвидность – это способность легко и быстро получить денежный (криптоденежный) эквивалент с наименьшими потерями.

Денежные средства
и драгоценные металлы
высокой ликвидности

20 %



Token-ы финтех стартапов
низкой ликвидности

10 %

10 - капиталоемких
криптовалют
высокой ликвидности

70 %

1.б.1) Высоколиквидные активы (не менее 90%), такие как:

- денежные средства и драгоценные металлы (не более 20%);
- и 10-ть капиталоемких криптовалют (не менее 70%).

Из них выделяем в группу первого эшелона bitcoin, ethereum, Litecoin, и группу второго эшелона OmiseGO, bitcoin cash, ethereum classic, Monero, Dash, Ripple, NEO и прочие.

Каждую из них взвешиваем по удельному весу по капитализации рынка и по весу в биржевом обороте.

График. Вес криптовалют по капитализации за 2017 год (в %)

Percentage of Total Market Capitalization (Dominance)

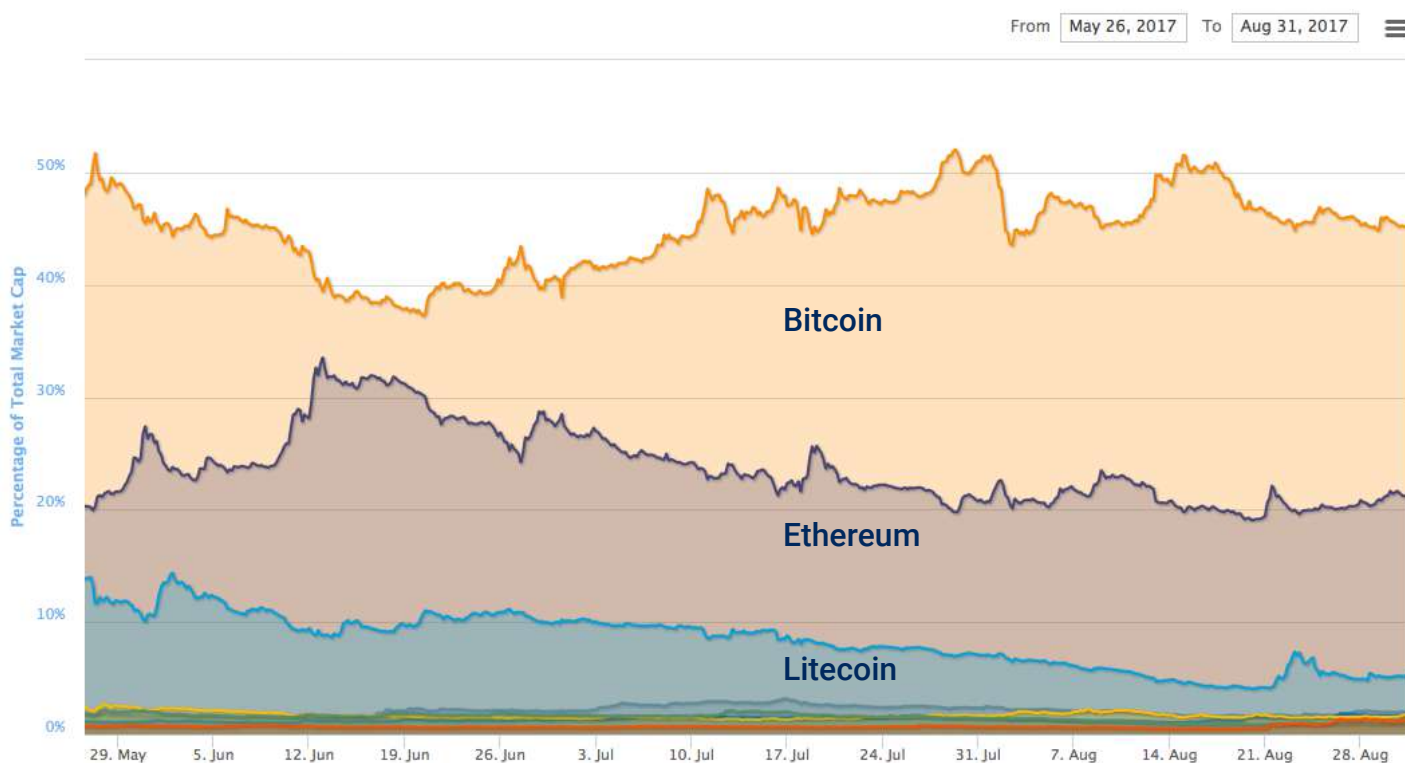
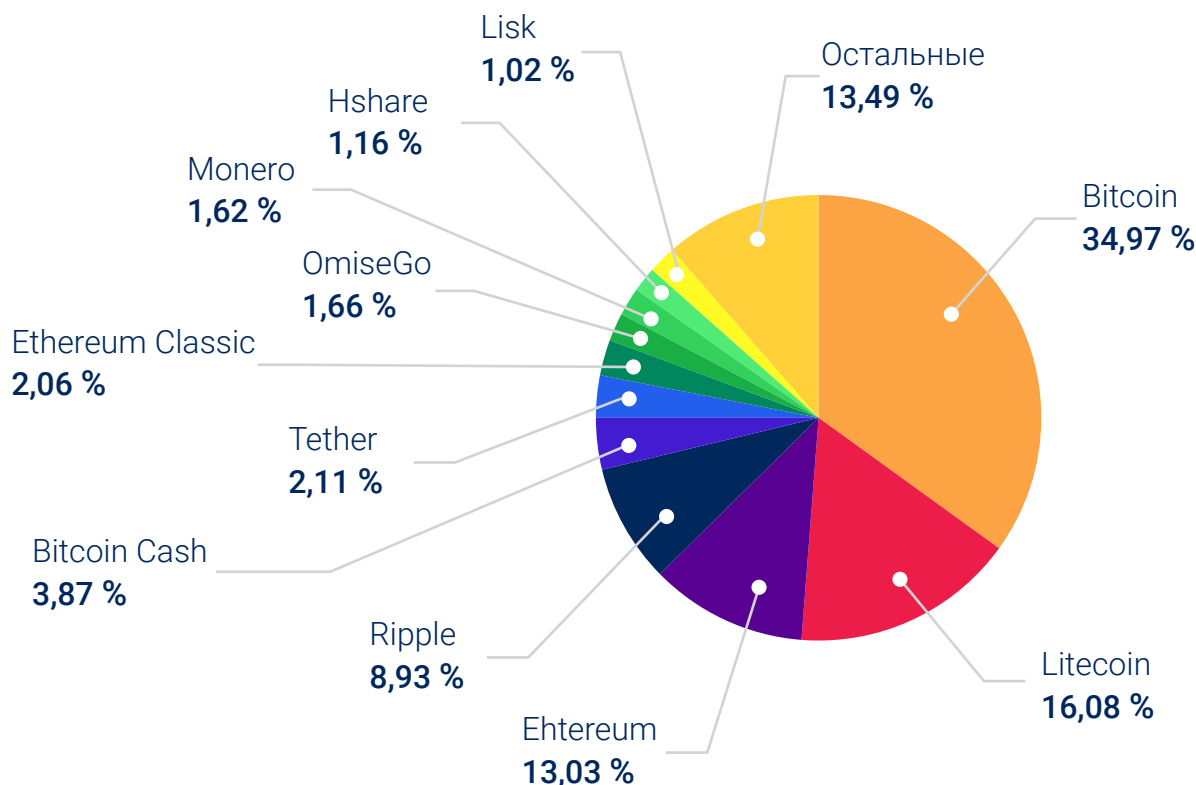


График. Вес криптовалют в объеме торгов за 2017 (в %).

Доля в дневном объеме торгов, %



1.б.2) низколиквидные активы (третий эшелон), Токены финтех стартапов на первичном (ICO) и вторичном рынке (не более 10%).

1.в) Отраслевая диверсификация

На настоящий момент, в период слабой развитости рынка и отсутствия качественных активов отраслевой подход диверсификации остается на втором плане после чистых спекуляции.

Этот подход объясняется еще также высокой корреляцией криптовалют (Токенов) друг к другу, которая стремится к плюс 1.

Но со временем отраслевая диверсификация станет ключевой.

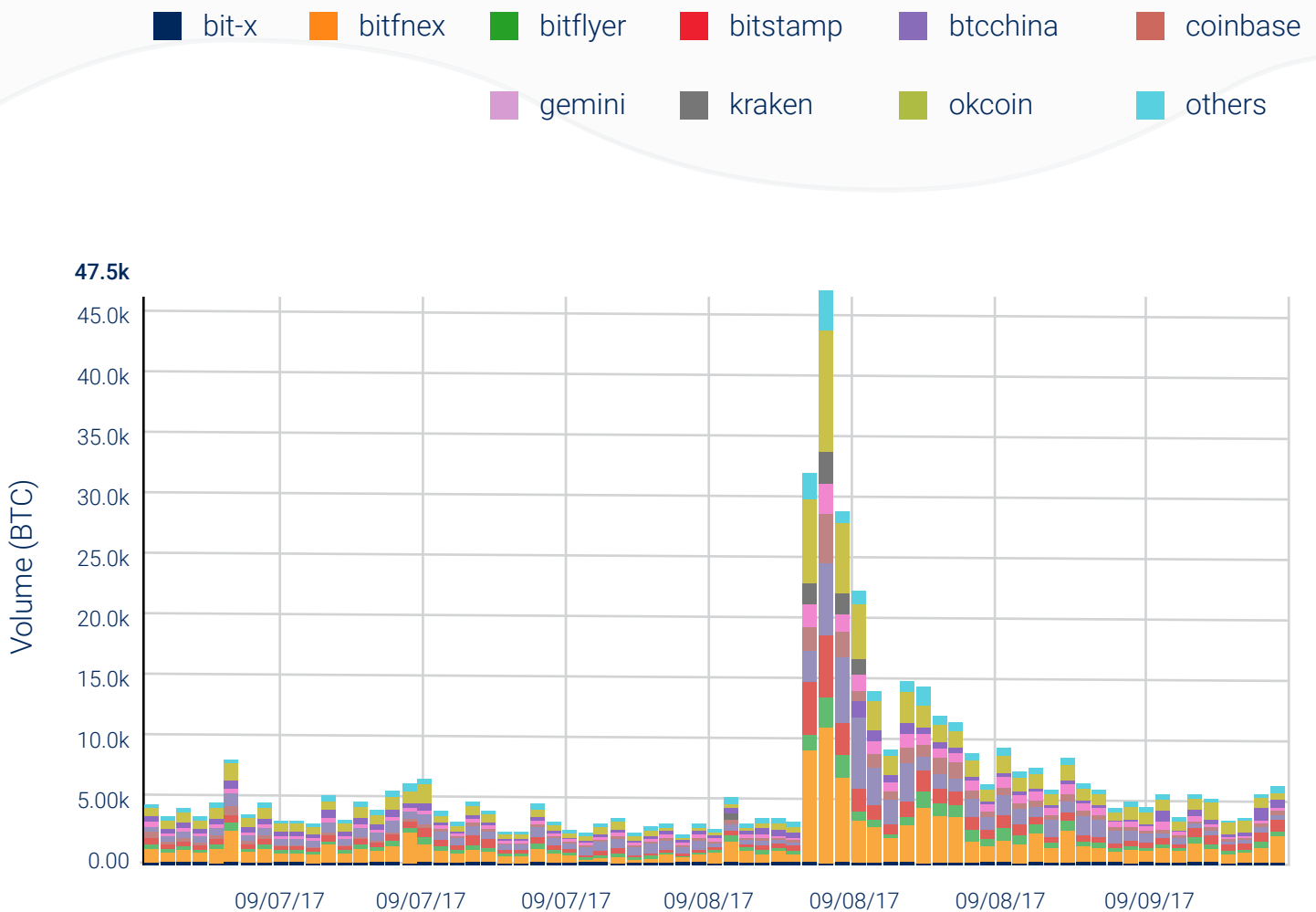
2) ведения торговых операций на разных торговых площадках в рамках установленных кредитных лимитов, но не более 25% СЧА на одну биржу/ брокера. На настоящий момент основная ликвидность обеспечивается 9-ю биржами.

Таблица Ведущие криптобиржи мира

Биржа	Основные торгуемые криптовалюты
Bithumb	bitcoin cash, bitcoin, ethereum, Litecoin, Ripple, Qtum, ethereum classic, Dash, Monero
Bitfinex	bitcoin, bitcoin cash, ethereum, Litecoin, Tether, IOTA
Coincheck	bitcoin
Bittrex	bitcoin cash, bitcoin, ethereum, NEO
HitBTC	bitcoin cash, ethereum, bitcoin, Monero, Zcash, Dash
Coinone	bitcoin cash, ethereum, bitcoin, ethereum classic
Poloniex	bitcoin, ethereum, bitcoin cash, Litecoin, Ripple
GDAX	bitcoin, ethereum, Litecoin
Kraken	bitcoin, ethereum, bitcoin cash, Litecoin

Таким образом, диверсификация позволяет снизить суверенные (как в случае с ограничением всей крипто-биржевой деятельности в Китае, график на сентябрь 2017 года прилагается), экономические, отраслевые, расчетно-клиринговые риски (как в случае с блокировкой биржи BTC-E), а также риск на эмитента.

График. Обороты криптобирж в обычных и стрессовых ситуациях на сентябрь 2017



1. Краткосрочный портфель с высоким уровнем риска разного уровня ликвидности (не менее 80%).

Структура краткосрочного портфеля с высоким уровнем риска разного уровня ликвидности:

1. Краткосрочные вложения в ICO низкого уровня ликвидности (до 10%).
2. Участие в Hard Fork криптовалют высокого уровня ликвидности (до 40%).
3. Покупки производных инструментов на криптовалюту, фьючерсов и в перспективе опционов высокого уровня ликвидности (не более 10%).
4. Операции репо, своп (до 10%).
5. Арбитражные операции с криптовалютами высокого уровня ликвидности (не более 10%).

Описание краткосрочного портфеля с высоким уровнем риска разного уровня ликвидности

1. Участие в ICO (высокий уровень риска и низкий уровень ликвидности)

Участие в ICO предполагает покупку Токенов до проведения ICO и в момент проведения ICO и последующую продажу в течение квартала.

Для оценки привлекательности ICO используется экспресс анализ:

- сопоставление Белой Бумаги и смарт-контракта,
- анализ смарт-контракта с точки зрения защиты интересов инвесторов, в части возможности вывода средств на стадии ICO, необеспеченной эмиссии Токенов,
- регистрации доменов,
- наличия и качество исходных кодов,
- наличие и качество документации продукта или услуги,
- наличие и качество программных тестов,
- компетенция команды,
- отзывы в сети (в ветке форума),
- наличие и уровень рейтинга СРО (саморегулируемой организации) или специализированного рейтингового агентства.

На основании заключения экспресс анализа принимается решение об участии в ICO. При положительном решении определяются дата покупки, объем, срочность и доходность вложений в Токен (уровни Take Profit и Stop Loss). И начинается процесс покупки Токена.

Позиция (Токен), принятая на баланс, передается под автоматический мониторинг баланса Токена на предмет динамики его изменения (падение баланса).

В течение срока удержания позиции по Токену и по завершению сроков краткосрочного инвестирования принимается решение о продаже Токена (take profit/stop loss) или/и о его передаче в Долгосрочный портфель с высоким уровнем риска и низким уровнем ликвидности (не более 10%).

2. Участие в Hard Fork (высокий уровень риска и высокий уровень ликвидности)

Bitcoin.org определяет хард-форк следующим образом:

Постоянное расхождение в цепочке блоков обычно возникает, когда не обновленные узлы не могут проверять блоки, созданные обновленными узлами, которые следуют новым консенсусным правилам.

Более понятное объяснение, хард-форк - это появление клонированной криптовалюты, которая похожа на оригинал, но с момента хард-форка живет отдельной жизнью и по своим правилам.

Этот процесс не имеет прецедентов в мировой экономике, кроме как в криптомире. Здесь есть сильная экономическая составляющая.

Каждый хард-форк приносит его участникам новый актив (клон), который котируется дороже или дешевле оригинала.

В первом случае, Hard Fork ethereum 2016 года привел к выделению двух криптовалют ethereum classic (дешевле) и ethereum (дороже).

Во втором случае, хард форк bitcoin 2017 года привел к появлению двух «веток»: Bitcoin (дороже) и Bitcoin Cash (дешевле).

При этом, с выделением двух активов за ними закрепляется созданная инфраструктура, в том числе биржевая, что позволяет оперировать ими сразу же после Hard Fork. Здесь вопросы ликвидности снимаются, что очень важно.

3. Фьючерсные операции (высокий уровень ликвидности)

Фьючерс (форвардный контракт) – договор по которому продавец обязуется поставить, а покупатель - оплатить и получить определенный стандартный базовый актив в будущем по цене, определенной в момент заключения сделки.

Фьючерсы торгуются на организованных торговых площадках (биржах), а форвардные контракты на внебиржевом рынке. Лежащие в основе фьючерсов базовые активы стандартизированы. Покупку фьючерса называют открытием длинной позиции, продажу – открытием короткой позиции. Благодаря тому, что контракты стандартизированы, в рамках одной биржи покупки и продажи взаимно покрывают друг друга.

Для открытия позиции на бирже требуется внесение небольшого начального залога, именуемого депозитной маржой, или гарантийным обеспечением.

Таким образом, имея небольшую сумму средств можно многократно увеличить доходность вложений при покупке фьючерсов на базовый актив (bitcoin) в сравнении с покупкой самого базового актива.

Кроме этого, производные инструменты, зачастую используются в целях хеджирования рисков.

Хеджирование – это страхование рисков получения убытков от изменения цен на финансовые активы, процентных ставок и валютных курсов. Хеджирование финансовых рисков достигается путем занятия противоположной позиции по активу на рынке, например, путем покупки или продажи фьючерсов или опционов.

Экономический смысл хеджирования заключается в том, что риски изменению цены или ставки по активу передаются от второй стороне по сделке, гарантируя первой стороне приемлемый уровень доходности по хеджируемому активу.

Иным популярным производным биржевым инструментом являются опционы. Их появление сдерживается высокой волатильностью криптовалют и неразвитостью криптобирж.

Опционный контракт - контракт, который, в обмен на премию, предоставляет покупателю право (без обязательства) на покупку или продажу финансового актива по цене исполнения у продавца опциона в течение определенного периода времени или на определенную дату (дату истечения срока опциона).

На настоящий момент существует множество криптобирж, предлагающих услуги маржинальной торговли производными инструментам в основном на bitcoin.

Биржа	Производные инструменты
Bitfinex	маржинальная торговля bitcoin, Litecoin и DASH(DRK) с плечом до 3.3.
BTC-E	маржинальная торговля bitcoin, Litecoin и NMC через с плечом 1:2 и 1:3.
BTC.sx	маржинальная торговля через Онлайн брокера на биржах Bitfinex, Bitstamp и ItBit в BTC с плечом 2:1, 5:1 или 10:1.
OrderBook	фьючерсные контракты со сроком исполнения в несколько месяцев.
TeraExchange	форвардные контракты на bitcoin расчетами Spot.
Crypto Facilities	форвардные контракты на цену bitcoin.
BitMEX	маржинальная торговля с плечом до 25:1, а также целый пакет
BitVC	фьючерсы на цену bitcoin и "срочные вклады" - депозиты, позволяющие повысить ликвидность торгов для остальных трейдеров.
796 Exchange	фьючерсы на bitcoin и Litecoin, бинарные опционы, "виртуальные акции" криптовалютных компаний и трастовые фонды.
OkCoin	маржинальная торговля, включая недельные, двухнедельные и месячные фьючерсные контракты в bitcoin и Litecoin.
Coinarch	маржинальная торговля на bitcoin

4. Операции Репо (своп)

Сделка репо - двусторонняя сделка, предметом которой является продажа обратный выкуп актива через определенный срок по определенной цене. Такие сделки используются для рефинансирования вложений.

Своп - соглашение об обмене активов и пассивов на аналогичные активы или пассивы с целью продления или сокращения сроков погашения или с целью повышения или снижения процентной ставки с тем, чтобы максимально увеличить доходы или минимизировать издержки финансирования.

Проще говоря, операции Репо (своп) позволяют получить нужную криптовалюту фондирования для ведения собственных операций на рынке производных инструментов или предоставить ее третьей стороне в целях получения пассивного процентного дохода.

На настоящий момент 'большую распространенность получили операции биржевого Репо, что связано, к примеру, привлечением фондирования для открытия коротких позиций. Таким образом, операции Репо проводятся на тех же биржах, где торгуются фьючерсы.

5. Арбитраж (высокий уровень ликвидности)

Арбитражная операция - операция, имеющая целью извлечение доходов путем перепродажи активов по более выгодным ценам на том же рынке, но в каком-то будущем периоде, или на других рынках.

Размер прибыли в результате арбитражных сделок изменяется в зависимости от связанного с ними кредитного риска. Таким образом, арбитраж возникает там, где на один и тот же актив в один и тот же момент установлены разные цены.

<i>Poloniex</i> <i>BTC ETH</i>		<i>Bittrex</i> <i>BTC ETH</i>		<i>Kraken</i> <i>BTC ETH</i>		<i>Bitfinex</i> <i>BTC ETH</i>	
0.07072426	131.41	0.07080000	21.96	0.07040000	36.85	0.07080000	95.97
0.07070000	128.76	0.07070000	20.72	0.07030000	36.82	0.07070000	95.36
0.07060000	128.21	0.07060000	20.37	0.07020000	33.67	0.07060000	47.86
0.07050000	121.90	0.07050000	19.59	0.07010000	9.98	0.07050000	31.52
0.07040000	105.67	0.07040000	10.75	0.07000000	9.77	0.07040000	30.36
0.07030000	100.99	0.07030000	9.49	0.07030000	0.62	0.07030000	28.43
0.07020000	89.53	0.07020000	7.48	0.07020000	0.61	0.07020000	19.75
0.07010000	87.27	0.07010000	5.27	0.07010000	0.41	0.07010000	17.37
0.07000000	71.97	0.07000000	4.64	0.07000000	0.34	0.07000000	2.04
<i>0.06992122</i> <i>0.06982903</i> <i>0.06982903</i>		<i>0.06999499</i> <i>0.06999499</i> <i>0.06965</i>		<i>0.069600</i> <i>0.069600</i> <i>0.069590</i>		<i>0.06994</i> <i>0.06994</i> <i>0.069867</i>	
0.06980000	13.42	0.06960000	3.66	0.06950000	13.45	0.06980000	29.82
0.06970000	28.22	0.06950000	10.22	0.06940000	15.21	0.06970000	36.51
0.06960000	61.78	0.06940000	10.66	0.06930000	26.41	0.06960000	39.25
0.06950000	78.36	0.06930000	10.72	0.06920000	43.15	0.06950000	61.11
0.06940000	81.18	0.06920000	22.85	0.06910000	91.58	0.06940000	67.85
0.06930000	159.83	0.06910000	23.83	0.06900000	91.66	0.06930000	72.24
0.06920000	169.21	0.06900000	29.68	0.06890000	92.33	0.06920000	72.41
0.06910000	171.71	0.06890000	32.48	0.06880000	92.84	0.06910000	72.77
0.06900000	436.34	0.06880000	32.51	0.06870000	93.53	0.06900000	118.72
0.06890000	438.65	0.06870000	33.11	0.06860000	93.53	0.06890000	118.87
0.06880000	443.33	0.06860000	34.73	0.06850000	93.78	0.06880000	119.21
<i>24h volume</i>		<i>24h volume</i>		<i>24h volume</i>		<i>24h volume</i>	

Пример арбитражных цен представлен в таблице за 14.09.2017, где лучший в моменте арбитраж по паре BTC/ETH возможен между биржами Kraken/Bittrex

II. Краткосрочный портфель с низким уровнем риска и высоким уровнем ликвидности (не более 20%).

Денежные средства и драгоценные металлы.

Под денежными средствами понимаются Доллары США, Евро, Юань и прочие локальные валюты, используемые в расчетах на криптобирже. Под вложениями в драгоценные металлы подразумеваются золото и серебро.

Учет этих активов предусмотрен на биржевых и внебиржевых счетах.

Назначение позиции.

Денежные средства – свободно-конвертируемые валюты (СКВ). Доллары США, Евро, Юань являются резервными валютами, т.е. накапливаются в резервах центральных банков мира. Это безрисковый актив, обладающий высокой ликвидностью и отрицательной корреляцией к криптовалютам в значении минус 1.

Драгоценные металлы имеют высокую ликвидность, наравне с СКВ. Золото входит в состав резервов центральных банков.

Золото обладает низкой волатильностью наравне с казначейскими бумагами США. Серебро в 1,5-2 раза более волатильный актив, чем золото.

Драгоценные металлы не имеют стабильной корреляции ни с одним активом и скорее отрицательную с денежными средствами.

Золото и серебро в отношении друг к другу имеют положительную корреляцию, которая стремится к плюс 1.

Таким образом, денежные средства и драгоценные металлы являются пулом ликвидных активов, которые обладают платежными и хеджиевыми свойствами, стоимость которых возрастает (снижается) в период падения (роста) котировок криптовалют (Токенов).

III. Долгосрочный портфель с высоким уровнем риска и низким уровнем ликвидности (не более 10%).

Вложения на ICO и покупки на вторичном рынке. Методика и критерии отбора.

Покупка Токена в долгосрочный портфель с высоким уровнем риска и низким уровнем ликвидности происходит на стадии проведения ICO или на вторичном рынке.

В обоих случаях применяется первичный или вторичный экспресс анализ. В последнем случае делается заключение о фактическом уровне рентабельности вложений.

В дальнейшем по мере развития рынка ICO и введения законодательных или саморегулируемых правил ICO экспресс анализ будет дополнен действующими методиками оценки стартапов реальной экономики.

Это может быть:

- **скоринговая модель Била Пейна**
<http://billpayne.com/wp-content/uploads/2011/01/Scorecard-Valuation-Methodology-Jan111.pdf>
- **калькулятор компании Cayenne Consulting**
<https://www.caycon.com/valuation.php>
- **метод суммирования факторов риска**
<http://blog.gust.com/valuations-101-the-risk-factor-summation-method/>
- **метод Беркуса** <https://berkonomics.com/?p=1214>
- **оценка баланса стартапа** (собственное программное обеспечение, продукт, патенты, поступление денежных средств, клиенты/пользователи и Партнеры) и ключевых показателей эффективности (KPI)
<https://jumpstartcto.com/defining-your-startup-key-performance-indicator-kpi/>

Инвестиционный план Б. Консервативный.

Переход с Базового на Консервативный инвестиционный план возможен в случае принятия решения монетарных властей G20+ о прекращении оборота частных криптовалют.

В соответствии с этим заявлением наши активы перераспределяются в Токены и криптовалюты (первичного (ICO) и вторичного рынков):

- 1 на базе которых проходит тестирование или создание криптовалют национальных центральных банков (Central Bank Digital Currency - CBDC)

2 созданных в соответствии с принципа The Sandbox Approach МВФ под инфраструктурные проекты некоммерческих организаций в партнерстве с государством по таким направлениям, как расчеты, клиринг, кредиты, депозиты, инвестиции, процедуры KYC (AML/CFT) и прочим направлениям,

3 национальных центральных банков (CBDC).

Первым примером является Ethereum, на которой проходит тестирование новой денежно-кредитной системы Российской Федерации, Великобритании и Сингапура.

Ко второй категории относятся проекты типа Settlement Coin, созданные консорциумом банков под руководством UBS ...

Работа в формате Sandbox Approach будет выстроена через доступные юрисдикции. Текущее состояние госпрограммы Sandbox Approach на август 2017 года представлено в табличной форме BIS.

Jurisdictions initiatives to facilitate innovation

Source: BCBS-FSB survey.

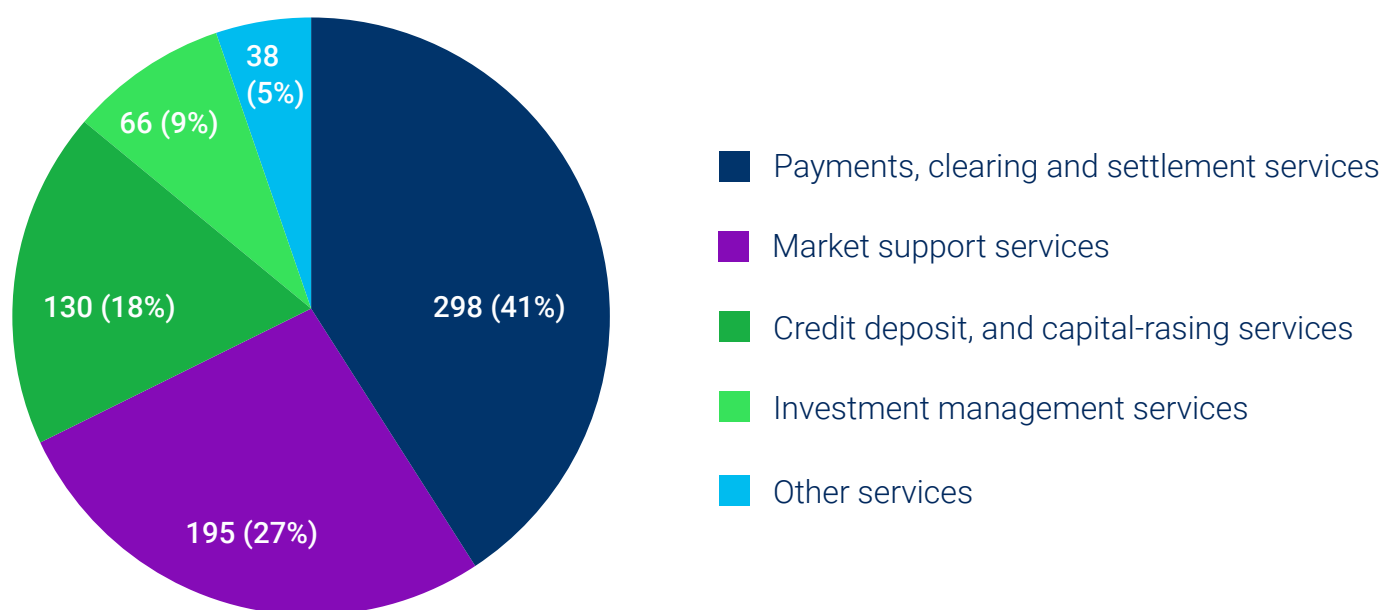
Innovation facilitators			
	Innovation hub	Accelerator	Regulatory sandbox
	A place to meet and exchange ideas	"Boot-camp" for start-ups culminating in a pitch presentation	Testing in a controlled environment, with tailored policy options
Australia	ASIC	ASIC	ASIC
Belgium	NBB/FSMA		
ECB	SSM ³¹		
France	ACPR/AMF	BDF	
Germany	BanFin		
Italy	BOI		
Hong Kong	HKMA		HKMA
Japan	BoJ/FSA		
Korea	FSC		FSC
Luxembourg	CSSF		
Netherlands	DNB/AFM		DNB/AFM
Singapore	MAS	MAS	MAS
Switzerland	FINMA		FINMA
U.K.	BOE/FCA	BOE	FCA ³²

При этом на первый план выходит отраслевой порядок диверсификации при формировании инвестиционного портфеля.

Как видно из графика BIS за 2017 год инвестиции идут по следующим ключевым направлениям:

- платежи, клиринг и расчеты (41%),
- поддержка рынка (27%),
- кредитование, депозиты и привлечение капитала (18%),
- управление инвестициями (9%),
- прочие услуги (5%).

Survey of key providers per fintech activity



Такое «гарантированное» распределение средств позволит в будущем Crassula Capital обеспечить надежность вложений и стабильный доход.

В этом контексте, Crassula Capital предоставит его участникам возможность косвенным образом участвовать в развитии локальных и глобальных государственных и частно-государственных проектов по внедрению технологий Blockchain.