



## Monthly Letter to Investors – March 2014

### The “Crimea” Edition: “Russia and asset prices go South”

In March, the Fund’s portfolio lost ground and NAV dropped 16.25%. However, for a geopolitical event of this magnitude, this result was painful but predictable – what else could be expected of a long-biased portfolio, constructed with a long-term view to take advantage of record-low valuations of Russian assets, not seen since the trough of the 2008 crisis? However, as we all saw, whatever is cheap can get significantly cheaper, and this time geopolitical risks of astronomical magnitude materialized in full force.

Without taking sides in politics, it is the job of the Investment Advisor to protect the portfolio to the largest degree possible during any such manifestation of risks (this time – of the political risk), and to take advantage of any investment opportunities which arise following this once-in-a-decade valuation gap. In March 2014 these two tasks came into conflict, at least over a one-month investment horizon.

...Continued on the next page

| International Business Partners and Terms |  | Historical Performance                    |               |                                   |               |                |                |               |                |               |               |                |
|---|--|---|---------------|-----------------------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| <i>Investment Advisor</i>                 | <i>Diamond Age Capital Advisors Ltd.</i>     |   | <b>2005</b>   | <b>2006</b>                       | <b>2007</b>   | <b>2008</b>    | <b>2009</b>    | <b>2010</b>   | <b>2011</b>    | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>    |
| <i>Administrator</i>                      | <i>CIBC Bank and Trust Co. (Cayman) Ltd.</i> | <b>Jan</b>                                | -             | 13.67%                            | 1.29%         | -10.44%        | -11.34%        | -0.79%        | 0.50%          | 20.43%        | 12.19%        | -21.96%        |
| <i>Russian Custodian</i>                  | <i>Citigroup – ZAO Citibank (Russia)</i>     | <b>Feb</b>                                | 2.24%         | 2.73%                             | 5.70%         | 2.75%          | -11.37%        | 0.03%         | -3.09%         | 2.83%         | -4.34%        | -0.86%         |
| <i>Auditors</i>                           | <i>Deloitte – Cayman Islands</i>             | <b>Mar</b>                                | -0.27%        | 4.05%                             | -0.29%        | -3.48%         | 20.53%         | 11.16%        | 1.30%          | -3.75%        | -13.84%       | <b>-16.25%</b> |
| <i>Tax Consultants</i>                    | <i>Ernst &amp; Young – Russia and Cyprus</i> | <b>Apr</b>                                | -2.54%        | 8.80%                             | 1.88%         | 3.03%          | 20.86%         | 1.02%         | 2.42%          | -3.62%        | -3.98%        |                |
| <i>Legal Counsel</i>                      | <i>Campbells – Cayman Islands</i>            | <b>May</b>                                | -0.51%        | -3.78%                            | -0.71%        | 9.17%          | 18.71%         | -21.49%       | -13.14%        | -21.98%       | -2.35%        |                |
| <i>Base Currency</i>                      | <i>US Dollar</i>                             | <b>Jun</b>                                | 1.84%         | -1.67%                            | 2.88%         | -7.02%         | -3.28%         | -2.00%        | -4.88%         | 0.42%         | -7.18%        |                |
| <i>Advisory Fee</i>                       | <i>2% per annum</i>                          | <b>Jul</b>                                | 7.77%         | 0.37%                             | 1.75%         | -13.09%        | 3.37%          | 7.72%         | 6.17%          | 0.38%         | 5.60%         |                |
| <i>Performance Fee</i>                    | <i>20% of profits above hurdle rate</i>      | <b>Aug</b>                                | 8.76%         | 2.33%                             | -4.69%        | -8.69%         | 1.93%          | -4.96%        | -26.65%        | -2.52%        | -4.91%        |                |
| <i>Hurdle Rate</i>                        | <i>US Dollar 3-month LIBOR + 50 bps</i>      | <b>Sep</b>                                | 12.64%        | 0.01%                             | 5.07%         | -10.76%        | 18.41%         | 12.14%        | -30.60%        | 2.13%         | 12.45%        |                |
| <i>Inception Date</i>                     | <i>18 February 2005 at US\$100 per share</i> | <b>Oct</b>                                | -6.56%        | 3.70%                             | 4.99%         | -35.75%        | 10.24%         | 6.31%         | 22.32%         | -1.85%        | 5.63%         |                |
| <i>Dealing Day</i>                        | <i>Friday</i>                                | <b>Nov</b>                                | 7.49%         | 5.36%                             | -2.96%        | n/a            | 3.66%          | -0.13%        | -22.84%        | -1.76%        | -3.06%        |                |
| <i>Subscriptions</i>                      | <i>Weekly</i>                                | <b>Dec</b>                                | 7.33%         | 9.49%                             | 0.80%         | n/a            | 8.34%          | 16.66%        | 4.55%          | 9.38%         | 5.92%         |                |
| <i>Redemptions</i>                        | <i>Monthly, 14-day notice</i>                | <b>Year</b>                               | <b>43.27%</b> | <b>53.70%</b>                     | <b>16.26%</b> | <b>-57.73%</b> | <b>103.00%</b> | <b>21.92%</b> | <b>-55.48%</b> | <b>-5.12%</b> | <b>-1.43%</b> | <b>-35.20%</b> |
| <i>Min. Subscription</i>                  | <i>US\$100,000</i>                           | <b>NAV Data, Current Asset Allocation</b> |               |                                   |               |                |                |               |                |               |               |                |
| <i>ISIN</i>                               | <i>KYG2863P1090</i>                          | <b>Fund Price (W/Avg), Main Class</b>     |               | <b>Bid \$71.85; Offer \$72.25</b> |               |                |                |               |                |               |               |                |
| <i>CUSIP</i>                              | <i>G2863P 10 9</i>                           | <b>Designated Investment Share Class</b>  |               | <b>\$59.53</b>                    |               |                |                |               |                |               |               |                |
| <i>Bloomberg Ticker</i>                   | <i>DIAMRUS KY &lt;Equity&gt; &lt;Go&gt;</i>  | <b>Total Fund Assets (AUM)</b>            |               | <b>\$8,407,353</b>                |               |                |                |               |                |               |               |                |
|   |  | <b>Total Firm AUM</b>                     |               | <b>\$228,594,506</b>              |               |                |                |               |                |               |               |                |
|   |  | <b>Long</b>                               |               | <b>115.4%</b>                     |               |                |                |               |                |               |               |                |
|   |  | <b>Short</b>                              |               | <b>0.2%</b>                       |               |                |                |               |                |               |               |                |
|   |  | <b>Gross</b>                              |               | <b>115.6%</b>                     |               |                |                |               |                |               |               |                |
|   |  | <b>Net</b>                                |               | <b>115.2%</b>                     |               |                |                |               |                |               |               |                |
|   |  | <b>Leverage</b>                           |               | <b>15.6%</b>                      |               |                |                |               |                |               |               |                |



...Continued from the previous page

It is true that there is a clear spike in the cost of capital for the Russian companies, as well as general difficulty in accessing the international capital markets. In fact, according to a recent Bloomberg story, former US administration officials have unofficially said that forcing Russia out of global financial markets is the strongest tool President Barack Obama has at his disposal in trying to defuse the crisis between Russia and Ukraine. Other reports say that he will spend the remaining 2 1/2 years of his administration isolating Russia economically and politically and even try to bring China on board. How far would Mr. Obama go and would he succeed in this?

The issuance of the Russian corporate bonds this year dropped 74%, compared to the same period last year, which is the lowest issuance level since 2009. However, according to Moody's and Fitch, Russian companies, facing about \$115 billion of debt due over the next 12 months, will have about \$100 billion in cash and earnings, and most are well placed to withstand this "drought". The Russian banking system has about \$20 billion in foreign currency to lend to corporates, as many bank clients converted their Rouble savings into Dollars and Euros. According to Denis Perevezentsev, an analyst at Moody's in Moscow, "the amount of cash on balances of Russian companies, committed credit lines from banks and the operating cash flows they will get is sufficient for the companies to comfortably service their liabilities." At the same time, the Russian government

commented, both publicly and privately, that it stands ready to support the Russian business community, via various measures and mechanisms, to ensure stability and liquidity both in the banking sector and in virtually all sectors of the Russian economy, if need be. In fact, it has a reasonably good track record in delivering on these promises, without taking a significant hit on the inflation side, as the government's skilful management of the 2008/2009 crisis and various liquidity problems showed.

True, even the Russian government itself has been experiencing some difficulties in borrowing funds: no Eurobonds have been issued this year, and the Ministry of Finance cancelled a number of domestic OFZ auctions, not because of a lack of buyers, but rather because the market demands slightly higher rates at which the Ministry of Finance does not want to borrow; Russia is the 3<sup>rd</sup> largest creditor nation on Earth, after all, and can wait out for better market conditions. At the same time, this calls for some concern: while yields on 10-year OFZ's were 7.82% at the beginning of the year, they reached 9.79% on the eve of the referendum in the Crimea. The 10-year Russian Eurobond yields spiked from 4.57% to 5.69% during the same time period.

This brings memories of the Investment Advisor's term paper on the "Equity Valuation" course at Stern School of Business at NYU, taught by Professor Aswath Damodaran, back in 1996. This term paper valued three Russian stocks (at the dawn of capital markets in Russia) using three different valuation methods, and provided a sensitivity analysis on what would happen with the stock prices were interest rates in Russia to fall. In the course of the next two years all three Russian stocks appreciated several hundred percent, exactly as the term paper predicted.

The current construction of the Fund's portfolio has an attractive downside / upside profile, in the Investment Advisor's view, if a two-year investment horizon is taken with not too much of a hysterical reaction to a daily, weekly and even monthly volatility. In fact, the Investment Advisor believes that this geopolitical shift and ensuing market dislocation will prove to be one of the greatest investment opportunities of this decade over the long term. After all, the Investment Advisor publicly and correctly called a "market bottom" in February and March 2009, after which the Fund engineered a post-crisis comeback with +103% in 2009, followed by +22% in 2010, and thus recouping all 2008 losses, and more. The Fund is determined to fight for similar stellar performance going forward.

| Sector Allocation           |             |
|-----------------------------|-------------|
| Financials                  | 18.46%      |
| Telecoms                    | 13.94%      |
| Metals and Mining           | 9.46%       |
| Oil - Integrated            | 9.43%       |
| Fisheries                   | 6.14%       |
| Construction/Infrastructure | 5.64%       |
| Consumer Durables           | 5.46%       |
| Media                       | 5.34%       |
| Industrials                 | 5.16%       |
| Gas Utilities               | 4.77%       |
| Chemicals                   | 4.14%       |
| E & P                       | 2.51%       |
| Electrical Utilities        | 2.31%       |
| Agriculture                 | 1.89%       |
| Retail                      | 1.78%       |
| Real Estate                 | 1.70%       |
| Information Technology      | 1.38%       |
| Oil field service           | 0.32%       |
| Index Derivatives           | 0.18%       |
| <b>Total</b>                | <b>100%</b> |

The Investment Advisor agrees with all the points from the article below (Appendix B), which appeared in the Russian daily finance and business newspaper “Vedomosti”, a joint venture between The Wall Street Journal and The Financial Times. For the sake of expediency of this Letter to Investors distribution, Diamond Age will not translate this article into English, but encourages our non-Russian speaking readers to contact us for an oral summary by telephone or Skype. The Investment Advisor believes that there is a 50% probability that at least 40% of the ideas in this article will be heeded by the Russian government. If so, we could well see a revaluation of the Russian market by 100% over the next three years from the current levels.

## Appendix A – “No comment”

Forget the Spin, Putin Is Holding a Losing Hand

[http://www.huffingtonpost.com/david-paul/forget-the-spin-putin-is\\_b\\_5183691.html](http://www.huffingtonpost.com/david-paul/forget-the-spin-putin-is_b_5183691.html)

Here’s How Obama’s Russia Sanctions Will Destroy Vladimir Putin

<http://www.forbes.com/sites/gregsatell/2014/04/28/heres-how-obamas-sanctions-will-destroy-vladimir-putin/>

Евсей Гурвич – о грядущих потерях России

<http://www.svoboda.org/content/article/25362421.html>

How Putin Crashed a Russian Internet Stock

<http://www.bloombergtv.com/articles/2014-04-25/how-putin-crashed-a-russian-internet-stock>

Battling for Ukraine with Capital Instead of Combat

[http://www.institutionalinvestor.com/Article/3334159/Battling-for-Ukraine-with-Capital-Instead-of-Combat.html?LS=EMS996450#.U1uEr\\_mSwpU](http://www.institutionalinvestor.com/Article/3334159/Battling-for-Ukraine-with-Capital-Instead-of-Combat.html?LS=EMS996450#.U1uEr_mSwpU)

Выступление Владимира Путина на форуме «Россия Зовёт!»

<http://www.youtube.com/watch?v=nRSQIbl4TbE>

Путин об инвестиционной привлекательности России

<http://www.youtube.com/watch?v=xt5QJxqCcg>

Россия: инвестициям полное содействие (В.Путин)

[http://www.youtube.com/watch?v=1jv1k\\_sCdmc](http://www.youtube.com/watch?v=1jv1k_sCdmc)

Интервью Путина. Рейтинг России.

<http://www.youtube.com/watch?v=RvjD0EuNiQA>

## Appendix B

<http://www.vedomosti.ru/opinion/news/25711741/pushki-ilimaslo>

Пушки или масло — выбор между вооружением и потреблением

Только высокоразвитая страна может без ущерба для себя действовать как сверхдержава

Евсей Гурвич

Vedomosti.ru

23.04.2014

«Да такие люди, да в таком государстве, как Россия, не имеют права плохо жить», — говорил Виктор Черномырдин. Пусть это будет эпиграфом к нашей статье. Социологические опросы показывают, что подавляющее большинство россиян одобряет присоединение Крыма, об этом же говорит и возросший рейтинг президента Владимира Путина. Однако сознают ли наши граждане все (включая отдаленные) последствия этого события? Представляется, что у них не было возможности полностью понять «цену» Крыма, поскольку ее публичное обсуждение в основном свелось к частному вопросу о санкциях. Попробуем хотя бы частично восполнить это упущение.

Санкции, которые до сих пор ввели власти США и ЕС, вряд ли ощутимо скажутся на нашей экономике. Против более серьезных ограничительных мер выступает западный бизнес, ведущий торговлю с Россией либо прежде инвестировавший в нашу страну и не желающий терять рынки сбыта и свои активы. Дополнительные расходы на интеграцию Крыма весомы, но все же не настолько, чтобы потопить нашу экономику. Тем не менее можно с уверенностью сказать, что потери в конечном счете окажутся очень велики, просто механизм негативного влияния будет иным, а действие не ограничится месяцами или даже годами. Конечно, масштабы урона зависят от того, как далеко мы пройдем по тому пути, на который свернули, резко выдвинув на первый план геополитические задачи в ущерб интересам экономики.

Вероятно, один из главных мотивов наших действий в крымском вопросе — стремление продемонстрировать себе и остальному миру, что Россия остается сверхдержавой, способной определять глобальную повестку дня и вносить изменения в карту мира. Однако статус великой державы недешев — он требует серьезных расходов, причем не однократных, а постоянных. По данным Всемирного банка (рассчитанным по единой методике и потому допускающим сопоставление между странами), военные расходы России в пропорции от ВВП в 2012 г. уже составляли 4,5% — почти вдвое выше среднего мирового уровня и среднего уровня по странам НАТО (2,5%). Закон о бюджете предусматривает дальнейший форсированный рост расходов на оборону: за 2014-2016 гг. они должны увеличиться на 61%, тогда как расходы на образование и здравоохранение растут лишь на 22-23%.

### Безопасность за счет здоровья

Понятно, что большие военные расходы обеспечиваются либо за счет высоких налогов (т. е. в ущерб развитию), либо за счет недофинансирования каких-то других направлений. Старые учебники экономики начинались со схемы «пушки или масло», наглядно объясняющей, что если страна вооружается, то у нее остается меньше ресурсов для потребления. Международные сопоставления позволяют быстро понять, чем мы жертвуем ради пушек: прежде всего, Россия сильно отстает по государственным расходам на здравоохранение. В прошлом году они составили 3,5% ВВП — почти вдвое меньше среднемирового уровня, который превышает 6% ВВП. Отстаем мы (хоть и в меньшей степени) и по расходам на образование. Лично мне представляется, что нам имело бы смысл ограничить расходы на оборону и безопасность (где мы тоже намного опережаем другие страны) и за счет этого больше тратить на образование и здравоохранение. По большому счету именно от качества человеческого капитала зависит будущее страны. По многим показателям мы здесь вообще не соответствуем положению развитой страны, находясь за пределами первой сотни мирового рейтинга. По данным ООН, Россия занимает 134-е место (среди 207 стран) по продолжительности жизни, отставая от Бангладеш, Гватемалы, Гондураса и многих других слаборазвитых стран. Однако, в принципе, общество может решить, что статус великой державы для него важнее долгой здоровой жизни, — оно только должно сознавать реальную цену такого выбора.

Продолжение нынешней конфронтации с Западом неизбежно приведет к дальнейшему увеличению наших военных расходов. Ведь намного более развитая экономика позволяет, например, НАТО иметь (в сопоставимых ценах) в семь раз большие, чем у России, военные расходы, несмотря на меньшую их долю в ВВП. Противостояние может поставить вопрос о необходимости стратегического паритета, что потребует очень серьезного перераспределения бюджетных ресурсов — многое из того, что сейчас работает на повышение уровня жизни и развитие, придется тогда перебросить на оборону. Причем, войдя в такую гонку, страна теряет возможность контролировать военные расходы — они уже определяются не реальными возможностями экономики, а нарастающими представлениями о внешних вызовах и угрозах. В результате рано или поздно экономика оказывается просто не в состоянии нести сверхдержавное бремя. Такой сценарий основывается отнюдь не на теории, а на реальном опыте СССР. Советскому Союзу удавалось сохранять относительную военную конкурентоспособность по отношению к Западу до тех пор, пока повышались цены на нефть и быстро росла экономика. Как только нефть начала дешеветь, а экономика затормозилась — обнаружилось, что ресурсов не хватает ни на военные расходы, ни на обеспечение повседневной жизни. Как не раз указывали экономисты, именно гонка вооружений, в которую вступил СССР, в конечном счете привела к тому, что наш президент назвал «величайшей геополитической катастрофой XX века». Стоит ли вновь вступать на этот путь?

Еще один мотив нашей политики в крымском вопросе, вероятно, основан на вере в то, что сильная страна может и должна действовать в сфере своих интересов, ни на кого не оглядываясь. Для отдельного человека такой подход может выглядеть привлекательно, по аналогии с известной моральной максимой «делай, что должно, и будь что будет». Вероятно, именно поэтому немало независимых людей подписало коллективное письмо в поддержку властей по крымскому вопросу. Однако такой принцип неприемлем, когда речь идет о судьбе целой страны — здесь необходимо сорок раз отмерить близкие и далекие результаты каждого шага.

Экономические последствия для нас во многом определяются тем, как действия страны воспринимаются инвесторами. Их при этом волнуют не моральные или правовые аспекты, а сугубо прагматические вопросы. С точки зрения бизнеса важно то, что Россия сделала совершенно неожиданный ход, резко изменивший весь экономический ландшафт: обменный курс, процентные ставки, фондовые индексы, доступность кредитов и т. п. К этому нужно добавить потенциальные последствия дополнительных санкций: кто сегодня может сказать, как дальше будет развиваться и чем разрешится ситуация в Восточной Украине, что будет с Приднестровьем? В результате отказ действовать в международных делах по общим правилам, каковы бы ни были причины, бизнес однозначно воспринимает как источник неконтролируемых, не поддающихся учету рисков, подрывающих инвестиционную привлекательность страны. Такие риски в исключительных случаях могут компенсироваться уникально высокой рентабельностью инвестиций — но не видно, каким образом можно получать сверхприбыли в стране с низкими темпами роста, слабеющей валютой, дорогими ресурсами и неблагоприятным деловым климатом. Развитие российской экономики оказывается тогда очень проблематичным. Во-первых, на риски отреагируют не только иностранные, но и российские инвесторы, в результате чего на долгие годы возрастет отток капитала. Во-вторых, прямые иностранные инвестиции — важнейший канал освоения наиболее современных и производительных технологий, без которых невозможно не только ликвидировать, а даже сократить наше отставание от ведущих стран мира.

Тот, кто хочет все сразу

При всей своей специфике Россия до сих пор была членом клуба наиболее влиятельных стран — «большой восьмерки», стояла на пороге приема в ОЭСР — респектабельную организацию, объединяющую все успешные экономики. Принадлежность к этим организациям гарантирует ясную и предсказуемую политику страны и тем самым служит надежной рекомендацией для инвесторов. Теперь Россия будет восприниматься как эксцентричный игрок-одиночка, играющий по собственным, одному ему известным правилам и способный на любые сюрпризы. Подобные страны, как правило, не отличаются экономическими достижениями. Если не брать крайний случай — Северную Корею, то в основном эта компания состоит из нефтедобывающих стран, а наиболее яркие ее представители — Венесуэла и Иран. Основным содержанием 14 лет, в течение которых Уго Чавес возглавлял Венесуэлу (1999-2012), были яркие политические выступления против доминирования США в Латинской Америке, обеспечивавшие ему высокую поддержку своего электората и популярность среди других развивающихся стран. При этом за годы правления Чавеса объем ВВП на душу вырос лишь на 14% (несмотря на семикратный (!) рост цен на нефть), т. е. душевой рост экономики составлял 1% в год. Сохранять популярность при таких провальных экономических результатах можно только за счет счастливой конъюнктуры нефтяного рынка, обеспечивающей повышение уровня жизни, несмотря на топчущееся на месте производство. Иран показывает лучшие результаты, однако его экономика напоминает советскую — она остается «мобилизационной», нацеленной не на благосостояние граждан, а на усиление государства. История показала, что такая модель несовместима с современным инновационным развитием — еще ни одну страну она не сделала по-настоящему благополучной и успешной.

Особняком здесь стоят США. Они нередко действуют на мировой арене, исходя из собственных представлений, не обязательно имея правовое обоснование, например в виде резолюций ООН. Иногда такое поведение создает для них локальные экономические проблемы (например, война в Ираке стала источником серьезных бюджетных проблем), но все же не мешает США оставаться мировым экономическим лидером. Такая ситуация объясняется двумя факторами. Во-первых, США согласуют свои действия с другими ведущими странами, на долю которых приходится большая часть мирового производства (только США и ЕС в сумме производят 45% глобального ВВП), поэтому они в любом случае не оказываются в экономической изоляции. Во-вторых, передовые позиции США в экономическом, финансовом и технологическом развитии обеспечивают им непоколебимое доверие инвесторов и тем самым устойчивость — все, например, помнят, что финансовый кризис, начавшийся на американском ипотечном рынке, парадоксально привел к бегству капитала в США.

Вывод состоит в том, что только высокоразвитая страна может (с оговорками) без ущерба для себя действовать как сверхдержава. Иными словами, геополитические амбиции не должны опережать экономический потенциал страны. Этим принципом, судя по всему, руководствуется Китай, существенно укрепивший свою мощь, но не за счет наращивания военной нагрузки на экономику (она остается ниже среднемировой), а благодаря уникально быстрому экономическому росту (в 26 раз за 35 лет!). Китай, несомненно, имеет немалые геополитические притязания, однако реализует их постепенно, без резких движений, способных стать источником политической или экономической дестабилизации. Так, в 1997 г. Гонконг — через 155 лет после отторжения англичанами — официально вошел в состав Китая с условием (неукоснительно соблюдаемым), что на протяжении 50 лет центральное правительство не будет вмешиваться в его управление и экономику. Китайцы явно помнят древнюю мудрость «тот, кто хочет все сразу, постепенно не получает ничего».

Ни пушек, ни масла

Ситуация в российской экономике еще в прошлом году резко ухудшилась. Рост замедлился почти втрое, инвестиции сократились (причем в контролируемых государством естественных монополиях на 20%). В начале нынешнего года инвестиционный спад и отток капитала усилились. Пока правительство не только не внесло изменений в экономическую политику, адекватных масштабам проблем, но даже не выработало ясного объяснения причин торможения производства. Наиболее убедительным выглядит диагноз, поставленный Всемирным банком: он называет причиной торможения российской экономики «кризис доверия» со стороны бизнеса, что исключает надежду восстановить рост производства за счет поверхностных мер без изменения базовых условий — таких как участие государства в экономике и его отношения с бизнесом.

Проведенные недавно автором оценки долгосрочного потенциала роста российской экономики показали, что он лишь немного превышает 2% в год (см. «Бессмысленный рост расходов» — «Ведомости» от 9.09.2013). С тех пор ухудшились прогнозы по ценам на нефть: вместо медленного повышения ожидается их постепенное снижение. В сочетании с дополнительными геополитическими рисками и вероятным ростом бюджетных расходов на оборону это выводит нас на траекторию роста не более 1% в год. Именно такой рост ожидается и в нынешнем году — если не будет новых оснований для оттока капитала и санкций. При более глубоком вовлечении России в конфликт на Украине неизбежен спад российского ВВП. Между тем мировая экономика, восстановившись от кризиса, ускорится — ее среднегодовой рост в ближайшие годы будет составлять 3,5-4%. Иными словами, Россия будет все больше отставать и от развитых, и от наиболее динамичных развивающихся стран, а доля российской экономики в мировом ВВП тогда снизится с прошлогодних 2,9 до

2% к 2020 г. и менее 1% к 2030 г. Соответственно, втрое упадет и наше реальное значение в мировой экономике и политике. В переводе на сегодняшнюю ситуацию это означало бы, что в мировой таблице о рангах мы оказались несколько выше Венесуэлы и Аргентины (0,5 и 0,7% глобального ВВП), но ниже Турции и Индонезии (1,1 и 1,2%). Устраивает ли нас такая роль, отвечает ли она нашим амбициям?

Проблема не только в том, что при слабом росте экономика имеет ограниченные ресурсы для решения стратегических задач. Нужно также учитывать, что производство современных вооружений требует самых передовых технологий, а их использование — высококлассного образования. Отставание в развитии и образовании при невозможности закупить технику за рубежом неизбежно сделает армию неконкурентоспособной. Не было и не может быть сверхдержавы со слабой, недееспособной экономикой. Таким образом, на вопрос, пушки или масло, со временем может быть получен худший из возможных ответов: ни пушек, ни масла.

Этот прогноз невозможно ни игнорировать, ни обойти — законы экономики непреложны, как законы природы. Если в вопросах внутренней или внешней политики стороны могут долго — иногда десятилетиями — занимать диаметрально противоположные позиции, по-своему трактуя одни и те же факты, то экономические результаты объективно измеримы и в конечном счете ощущаются каждой семьей. Подтверждением может служить российская экономика в целом или проект, имеющий отчетливую геополитическую составляющую, — создание в Москве международного финансового центра. Экономика, задавленная грузом избыточного государственного регулирования и силового давления, остановилась, как только перестали расти цены на нефть. Попытка построить финансовый центр, минуя создание базовых условий (защита прав инвесторов, независимые суды, надежная инфраструктура), как и предсказывали независимые экономисты, провалились — за пять лет реализации проекта Москва перешла в рейтинге глобальных финансовых центров с 60-го (среди 62 оцениваемых городов) на 73-е место (правда, среди 83 городов).

Россия сейчас стоит перед выбором, который определит ее судьбу на десятилетия. Если мы продолжаем любой ценой решать геополитические задачи, невзирая на экономические последствия, то рискуем стать калифами на час — после нескольких эффектных локальных успехов перейти в разряд среднеразвитых стран уровня Турции и Индонезии (с соответствующим политическим весом). Если же мы думаем о том, как надолго сделать страну богатой и сильной, то необходимо мобилизовать политическую волю на восстановление доверия инвесторов и проведение серьезных реформ, которые выведут нашу экономику из застоя и придадут ей новую динамику. А экономические успехи обеспечат повышение и качества жизни, и ее продолжительности, и политического влияния в мире. Очень надеюсь, что страна сделает правильный выбор.

*Автор — президент Ассоциации независимых центров экономического анализа*

---

**Disclaimer:** This material is for information purposes only and does not constitute an offer to sell, nor a solicitation of an offer to buy shares in the Diamond Age Russia Fund (the "Fund") in any jurisdiction to any person to whom it is unlawful to make such an offer or sale. Subscriptions will only be received and shares issued on the basis of the current Offering Memorandum for the Fund, and prospective investors should carefully consider the extensive risk warnings and disclosures for the Fund set out therein. Investors should also consider any other factors that may be relevant to their circumstances, including tax considerations, before making an investment. An investment in the Fund is speculative and is not intended as a complete investment program.

© 2014 Diamond Age Capital Advisors Limited. All rights reserved. No part of this material may be reproduced or transmitted in any form or by any means – electronic, mechanical, electro-optical or otherwise – without the prior written permission of the copyright holder for which written application should be made.