

УДК 336.011

Протас Нина Геннадьевна, кандидат экономических наук, доцент, заведующий кафедры «Финансовые рынки и финансовые институты», Новосибирского государственного университета экономики и управления, г. Новосибирск

Гусманов Даниил Халилович, студент 4 курса, Новосибирского государственного университета экономики и управления, г. Новосибирск

ПРИНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ НА КРИПТОВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

Аннотация

В статье предложена и апробирована методика принятия инвестиционного решения на криптовалютном рынке, основанная на последовательном объединении анализа фазы рынка, макро- и событийных факторов, предварительного отбора активов и ончейн-верификации инвестиционного тезиса. Практическая часть выполнена на примере формирования и сопровождения портфеля цифровых активов (Bitcoin, Ethereum, Solana, XRP) с первоначальным капиталом 6 500 долл. США. Представлены результаты расчёта доходности, финансового итога, периода владения и показателей риск-доходности портфеля. Полученные результаты демонстрируют применимость методики для среднесрочного горизонта и повышенную обоснованность решения за счёт сочетания событийных сигналов и ончейн-наблюдений.

Annotation

This article proposes and tests a methodology for making investment decisions in the cryptocurrency market. This methodology is based on the consistent integration of market phase analysis, macro- and event-related factors, preliminary asset selection, and on-chain verification of the investment thesis. The practical part is based on the formation and maintenance of a digital asset portfolio (Bitcoin,

Ethereum, Solana, XRP) with an initial capital of \$6,500. The results of calculating the portfolio's return, financial result, holding period, and risk-return metrics are presented. The obtained results demonstrate the applicability of the methodology for the medium-term horizon and the increased validity of the decision due to the combination of event signals and on-chain observations.

Ключевые слова: криптовалютный рынок, инвестиционное решение, ончейн-анализ, рыночная фаза, события, макрофакторы, риск-доходность, портфель цифровых активов.

Key words: Cryptocurrency market, investment decision, on-chain analysis, market phase, events, macrofactors, risk-return, digital asset portfolio.

Криптовалютный рынок характеризуется высокой волатильностью, зависимостью от новостного и регуляторного фона, а также особой структурой участников, где значимую роль играют крупные держатели, биржевые потоки и институциональные игроки. В отличие от традиционных финансовых рынков, для цифровых активов важны не только макроэкономические условия и технические сигналы, но и сетевые метрики блокчейна, позволяющие оценивать поведение держателей и перераспределение предложения.

В этих условиях принятие инвестиционного решения требует методики, которая:

- учитывает фазу рынка (накопление/рост/распределение/снижение);
- включает анализ макро- и событийных факторов (ETF-нарратив, регуляторика, институциональные шаги);
- использует ончейн-верификацию (потоки на биржи, активность крупных кошельков, поведение долгосрочных держателей).

Таблица 1

Анализ методик принятия инвестиционных решений

Критерии сравнения	Классическая портфельная теория Г. Марковиц	Паритет риска Р. Далио	Событийно-ориентированная методика
Учет доходности и риска	+	+	+

Использование исторических данных	+	+	–
Учет рыночных фаз	–	–	+
Учет новостного фона (ETF, регуляторы)	–	–	+
Учет ончейн-метрик	–	–	+
Ориентация на институциональные потоки	–	–	+
Подходит для криптовалютного рынка	–	–	+
Гибкость принятия решений	–	+	+
Устойчивость к высокой волатильности	–	+	+
Практическая применимость	+	+	+
Адаптация к неопределенности	–	+	+
Учет поведенческих факторов	–	–	+
Подходит для долгосрочных решений	+	+	+
Подходит для краткосрочных решений	–	–	+

Как видно из таблицы 2.1, традиционные инвестиционные методики обладают ограниченной применимостью для принятия решений на криптовалютном рынке вследствие игнорирования событийных, институциональных и поведенческих факторов. Методика паритета риска частично снижает влияние волатильности, однако также не учитывает специфику формирования спроса и предложения на цифровые активы.

Традиционные теории требуют использования исторических данных для построения прогнозов. В криптовалютном рынке такие данные могут быть менее надежными, поскольку криптовалюты подвержены быстрым и необъяснимым колебаниям цен.

Регуляции и новости играют ключевую роль на криптовалютном рынке.

Наиболее перспективным направлением является событийно-ориентированный подход, ориентированный на анализ рыночных фаз, институциональных действий и значимых макро- и регуляторных событий. Данный подход позволяет формировать инвестиционные решения, адаптированные к условиям высокой неопределенности криптовалютного рынка, что обосновывает необходимость разработки авторской методики

принятия инвестиционного решения, представленной в следующем разделе работы.

Классической основой для принятия инвестиционных решений является портфельная теория Г. Марковица, ориентированная на оптимизацию соотношения ожидаемой доходности и риска на основе диверсификации активов. Данный подход широко используется на фондовом рынке, однако в условиях криптовалютного рынка его эффективность ограничена. Основным недостатком является ориентация на исторические данные и предположение о стабильности статистических характеристик доходностей, что не соответствует реальной динамике цифровых активов.

Методика паритета риска рассматривается как развитие классического портфельного подхода и предполагает равномерное распределение совокупного риска между активами. Применение данной методики позволяет снизить влияние отдельных высокорисковых активов на итоговый инвестиционный результат. Вместе с тем паритет риска, как и портфельная теория Марковица, не учитывает влияние событийных факторов, рыночных фаз и институциональных потоков капитала, которые играют ключевую роль при принятии инвестиционных решений на криптовалютном рынке.

В отличие от традиционных подходов, событийно-ориентированные методики принятия инвестиционных решений основаны на анализе значимых рыночных событий и ожиданий участников рынка. К таким событиям относятся регуляторные инициативы, судебные решения, запуск биржевых фондов (далее ETF) на цифровые финансовые активы, а также действия институциональных инвесторов. Данный подход позволяет учитывать не только ценовую динамику, но и причины формирования спроса и предложения на цифровые активы.

Особенностью событийно-ориентированных методик является их высокая адаптивность к изменяющимся рыночным условиям и возможность применения как для краткосрочных, так и для средне- и долгосрочных инвестиционных решений. В сочетании с анализом ончейн-метрик данный

подход позволяет оценивать реальные денежные потоки, активность крупных участников рынка и уровень институционального интереса, что существенно повышает обоснованность принимаемых инвестиционных решений.

Таблица 2

**Этапы методики принятия инвестиционного решения на
криптовалютном рынке**

Этап	Содержание этапа	Результат этапа
1	Анализ рыночной среды и определение текущей фазы крипторынка	Выбор базового сценария (накопление/рост/распределение/снижение)
2	Выявление макро- и событийных факторов, влияющих на спрос/риск	Формирование «внешнего обоснования» инвестиционного тезиса
3	Предварительный отбор цифровых активов	Список активов для углублённого анализа
4	Ончейн-анализ выбранных активов	Подтверждение/опровержение тезиса по каждому активу
5	Принятие решения о покупке	Выбор момента входа и структуры портфеля
6	Оценка финансового результата по принятому решению	Доходность, прибыль, риск-доходность, срок владения

**Апробация методики принятия инвестиционного решения на
криптовалютном рынке**

На начальном этапе анализируется общая рыночная конфигурация и логика рыночного цикла. В рассматриваемом периоде конец 2022 г. характеризовался фазой снижения/завершения распределения (на фоне негативных условий и кризисных событий), после чего в начале 2023 г. сформировались признаки перехода к фазе накопления, а затем — к фазе роста.

Практический смысл этапа заключается в выборе режима принятия решения:

- в фазе накопления предпочтительны опережающие входы и формирование позиции до массового спроса;
- в фазе роста — сопровождение позиции при контроле перегрева;
- в фазе распределения — усиление критериев фиксации результата;

- в фазе снижения — преимущественно защитные решения и ожидание стабилизации.

На втором этапе формируется событийная карта — какие внешние драйверы повышают вероятность роста спроса на базовые активы и какие события снижают регуляторные/системные риски.

Таблица 3

Макро и событийные факторы, использованные при отборе цифровых финансовых активов на криптовалютном рынке

Период	Фактор	Проявление	Затронутые активы	Инвестиционное решение
	1	2	3	4
	Денежно-кредитная политика ФРС США	Замедление темпов повышения процентных ставок, снижение давления на рискованные активы	Весь рынок	Рассмотрение цифровых финансовых активов как допустимого элемента риск-портфеля
I кв. 2023	Стабилизация глобальных финансовых рынков	Снижение волатильности фондовых индексов и криптовалютного рынка	Весь рынок	Подтверждение завершения фазы распределения
	Восстановление доверия после кризиса 2022 г.	Отсутствие новых системных банкротств криптокомпаний	Весь рынок	Переход к фазе накопления
	Подача заявки BlackRock на Bitcoin-ETF	Резкий рост институционального интереса к Bitcoin	Bitcoin (косвенно ETH, SOL, XRP)	Приоритетный отбор Bitcoin как базового актива
II кв. 2023	Судебное решение SEC против Ripple	Признание XRP не ценной бумагой на вторичном рынке	XRP	Снятие регуляторного риска, включение XRP в список допустимых активов
	Расширение ETF-нарратива	Рост ожиданий одобрения ETF не только на BTC, но и на ETH и SOL	Ethereum, Solana	Усиление инфраструктурной роли Ethereum
	Рост институционального участия	Увеличение объёма операций крупных игроков	Bitcoin, Ethereum, Solana	Подтверждение устойчивости инвестиционной гипотезы
	1	2	3	4
III кв. 2023	Одобрение спотовых Bitcoin-ETF в США	Формирование устойчивого институционального спроса	Bitcoin (косвенно ETH, SOL, XRP)	Подтверждение правильности ранее принятого инвестиционного решения
	Регуляторная определённость в США	Снижение неопределённости регулирования	Весь рынок	Поддержание среднесрочной инвестиционной позиции

На этапе предварительного отбора активы оцениваются по набору «допускных» критериев: ликвидность, инфраструктурная значимость, устойчивость к новостным шокам, интерес со стороны крупных участников и риски делистинга/регуляторных ограничений. Результатом является перечень активов, достаточный для портфельного решения, но ограниченный по числу позиций (снижение распыления капитала).

Таблица 4

Результаты предварительного отбора цифровых финансовых активов

Период	Актив	Критерии	Наблюдения	Решение
I–III кв. 2023	Bitcoin (BTC)	Ликвидность спот-рынка; рыночная капитализация; институциональный интерес; устойчивость к новостным шокам	Максимальная ликвидность на рынке; рост ожиданий по ETF; отсутствие угрозы делистинга	Включён
I–III кв. 2023	Ethereum (ETH)	Инфраструктурная значимость; активность сети; институциональное внимание; ликвидность	Высокая активность экосистемы; ключевая роль в DeFi и NFT; устойчивый спрос	Включён
I–III кв. 2023	Solana (SOL)	Рыночная капитализация; ликвидность; участие в экосистемах Web3; восстановление после кризиса	Восстановление ликвидности; рост активности разработчиков; повышенная волатильность	Включён
I–III кв. 2023	XRP	Регуляторный статус; ликвидность; реакция на судебные события	Высокая зависимость от судебного процесса SEC vs Ripple	Включён

Ончейн-этап используется как проверка гипотезы: подтверждается ли накопление крупными участниками, не наблюдается ли усиление давления продаж, как ведут себя долгосрочные держатели и биржевые потоки. Это повышает обоснованность решения, так как позволяет выявлять расхождения между ценой и реальным поведением участников.

Таблица 5

Результаты ончейн-анализа за I квартал 2023 года

Ончейн-критерий	Наблюдение	Решение
-----------------	------------	---------

Чистый поток средств на биржи	В I–II кв. 2023 наблюдается устойчивый отток средств с централизованных бирж	Подтверждение фазы накопления
Балансы долгосрочных держателей	Рост доли монет, не перемещавшихся более 6 месяцев	Формирование среднесрочной инвестиционной позиции
Активность крупных кошельков	Увеличение объёма транзакций между крупными адресами хранения	Подтверждение институционального интереса
Перемещения между биржами и холодными кошельками	Преобладание переводов с бирж на кошельки хранения	Отсутствие сигналов на массовую фиксацию прибыли
Ончейн-объём транзакций	Стабильный рост без экстремальных всплесков	Поддержка инвестиционной гипотезы
Поведение майнеров / валидаторов	Отсутствие резкого роста продаж добытых монет	Снижение риска ценовых шоков
Концентрация предложения	Существенных признаков перераспределения в пользу бирж не выявлено	Сохранение инвестиционного решения
Реакция на событийный фон	Ончейн-метрики остаются устойчивыми после ключевых новостей	Подтверждение устойчивости рынка

Далее мы переходим к критериям инвестиционного решения о покупке

Таблица 6

Критерии принятия инвестиционного решения о покупке

Критерий	Наблюдение	Принятое инвестиционное решение
Соответствие фазе рынка	Рынок находится в фазе накопления с переходом к росту (I–II кв. 2023)	Решение о покупке принято
Макро- и событийный фон	Формирование ожиданий по ETF, снижение регуляторной неопределённости	Покупка оправдана с точки зрения внешней среды
Ончейн-поведение участников	Отток средств с бирж, рост доли долгосрочных держателей	Подтверждение решения о входе
Институциональные сигналы	Рост активности крупных кошельков и инфраструктурных активов	Усиление инвестиционной уверенности
Ликвидность активов	Высокая ликвидность выбранных цифровых финансовых активов	Допуск к покупке
Регуляторные риски	Отсутствие негативных решений в момент входа	Не препятствуют покупке

Волатильность	Волатильность соответствует фазе накопления	Принятие допустимого риска
---------------	---	----------------------------

Финансовый результат рассчитан по фактическим ценам входа/выхода и объёму инвестиций. Общий объём вложений составил 6 500 долл. США, стоимость портфеля на выходе — 19 001 долл. США, совокупная прибыль — 12 500 долл. США.

Таблица 7

Результаты инвестиционных операций по отдельным цифровым активам

Актив	Цена входа, \$	Дата входа	Объём инвестиций, \$	Цена выхода, \$	Дата выхода	Стоимость на выходе, \$	Прибыль, \$	Доходность, %
Bitcoin (BTC)	30160	20.03.2023	2275	60000	28.02.2024	4525	2250	98,94
Ethereum (ETH)	2100	20.03.2023	1950	4700	13.08.2025	4364	2414	123,81
Solana (SOL)	50	20.03.2023	1625	200	18.03.2024	6500	4875	300,00
XRP	0,36	20.03.2023	650	2,00	20.07.2023	3611	2961	455,56
Итого по портфелю	—	—	6500	—	—	19001	12500	192,31

Проведённая апробация показала, что последовательное сочетание фазового анализа, событийных факторов и ончейн-верификации позволяет принимать более обоснованные решения на криптовалютном рынке по сравнению с подходами, опирающимися только на цену или макроиндикаторы. Практический результат — рост стоимости портфеля с 6 500 до 19 001 долл. США при итоговой доходности 192,31% за 882 дня, а также приемлемой оценке риск-доходности (5,87).

Методика особенно эффективна в режимах накопления и раннего роста, когда «массовый спрос» ещё не доминирует, а ключевые институциональные и ончейн-сигналы формируют асимметрию потенциального результата.

Список литературы

- Доклад Банка России «Цифровые финансовые активы и их регулирование в Российской Федерации». – М.: Банк России, 2022
- Антонов В. А. Финансовые рынки и финансовые инструменты: учеб. пособие. – М.: Юрайт, 2022. – 412 с.
- Боди З., Кейн А., Маркус А. Инвестиции. – 10-е изд. – М.: Вильямс, 2021. – 896 с.
- Брейли Р., Майерс С., Аллен Ф. Принципы корпоративных финансов. – М.: Олимп-Бизнес, 2021. – 1008 с.
- Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Паблишер, 2022. – 1328 с.
- Марковиц Г. Портфельный выбор и эффективная диверсификация инвестиций. – М.: Альпина Паблишер, 2020. – 352 с.
- Мертон Р. Финансовые инновации и управление рисками. – М.: Дело, 2018. – 480 с.
- Фабозци Ф. Управление инвестициями. – М.: Альпина Паблишер, 2019. – 624 с.
- Шарп У. Ф. Инвестиции. – М.: ИНФРА-М, 2020. – 1024 с.

References

1. Bank of Russia Report "Digital Financial Assets and Their Regulation in the Russian Federation". Moscow: Bank of Russia, 2022
2. Antonov V. A. Financial Markets and Financial Instruments: A Textbook. Moscow: Yurait, 2022. 412 p.
3. Body Z., Kane A., Marcus A. Investments. 10th ed. Moscow: Williams, 2021. 896 p.

4. Brailey R., Myers S., Allen F. Principles of Corporate Finance. Moscow: Olimp-Business, 2021. 1008 p.
5. Damodaran A. Investment Valuation. Tools and Methods for Valuing Any Assets. Moscow: Alpina Publisher, 2022. 1328 p.
6. Markowitz, G. Portfolio Choice and Effective Investment Diversification. Moscow: Alpina Publisher, 2020, 352 p.
7. Merton, R. Financial Innovations and Risk Management. Moscow: Delo, 2018, 480 p.
8. Fabozzi, F. Investment Management. Moscow: Alpina Publisher, 2019, 624 p.
9. Sharp, W. F. Investments. Moscow: INFRA-M, 2020, 1024 p.