

D

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Разыгрывается 1 000 000:
конкурс трейдеров на ММВБ с. 40

ШТРИХ

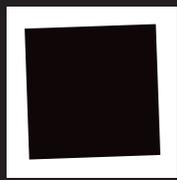
Магические приметы успешных игроков:
Джек Швагер провел семинар в Москве с. 16

Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк

ДЕЛО УТОПАЮЩИХ

«Аптеки 36,6», ПИК, РБК, «Система-Галс», «Соллерс»





телеканал

ЭКСПЕРТ

РОССИЯ И МИР ГЛАЗАМИ РУССКОГО КАПИТАЛА



Разговор финансиста с финансистом в программе «Русский Wall Street»

Еженедельное ток-шоу, которое вырабатывает конкретный инструментарий для решения задач российского бизнеса. В гости к Денису Матафонову приходят топ-менеджеры, предприниматели. В неформальной беседе ведущие представители российского бизнеса готовы анализировать последствия экономического кризиса и делать прогнозы.



Пятница: 20.00–20.30

**Смотрите «Эксперт-ТВ» в сетях
Триколор, Акадо, Центел, Билайн ТВ, НТВ+
и у других кабельных и спутниковых операторов**

«Эксперт-ТВ» — деловой информационно-аналитический канал начал вещание **1 декабря 2008 года**. «Эксперт-ТВ» использует 14-летний опыт журнала «Эксперт» в создании актуальных и глубоких деловых и политических материалов. Теперь «Эксперт» можно не только читать, но и смотреть.

ИНФОРМАЦИЯ ПО ПОДКЛЮЧЕНИЮ К «ЭКСПЕРТ-ТВ»

Тел.: +7 (495) 651-65-58,
E-mail: region@tv.expert.ru

РЕКЛАМА НА ТЕЛЕКАНАЛЕ «ЭКСПЕРТ-ТВ»

Тел.: +7 (495) 651-65-55, 651-65-51,
E-mail: sale@tv.expert.ru

ЭКСПЕРТ
МЕДИАХОЛДИНГ

реклама

www.tv.expert.ru

1

ПЕРВЫЙ

И ЕДИНСТВЕННЫЙ

ЖУРНАЛ

О БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛЕ,

ИНВЕСТИРОВАНИИ

И БИЗНЕСЕ

ВЫ МОЖЕТЕ ОФОРМИТЬ ПОДПИСКУ НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ И PDF-ВЕРСИЮ :

- 1 На сайте WWW.EXPERT.RU/SUBSCRIBE/PRINT
- 2 По телефонам:
8-800-200-80-10 (звонок бесплатный из любого региона РФ,
в том числе с мобильного)
8 (495) 609-60-89 (для Москвы)
- 3 Во всех почтовых отделениях России:
36090 и **48335** – подписные индексы в каталоге агентства «Роспечать»
38740 и **38745** – в объединенном каталоге «Пресса России»

Стоимость редакционной подписки
(включая НДС и стоимость доставки):

6 месяцев – 690 руб.

12 месяцев – 1200 руб.*

* Стоимость одного номера –

50 руб.

ПОЛУЧАЙТЕ БОНУСЫ
MNOgo.RU

D'

ШТРИХ

Реклама

Журнал можно приобрести в торговых сетях «Ашан», «Перекресток», «Рамстор», «Метро», автозаправках ТНК-ВР и уличных киосках

ЭКСПЕРТ

МЕДИАХОЛДИНГ «ЭКСПЕРТ»
 Генеральный директор Валерий Фадеев
 Шеф-редактор Татьяна Гурова
 Коммерческий директор Дмитрий Лазарев
 Финансовый директор Андрей Болдин
 Директор по инвестициям Виктор Суворов
 Директор по производству Борис Каган
 ИТ-директор Евгений Мальцев



Главный редактор Константин Илющенко, konst@expert.ru
 Заместители главного редактора
 Евгения Обухова, obuhova@expert.ru
 Александр Потапов, potapov@expert.ru
 Арт-директор Виталий Михалицын, mikhalitysyn@expert.ru
 Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова
 Корреспонденты Кирилл Бушуев,
 Инга Коростылева, Юрий Коротецкий,
 Екатерина Михайлова
 Дизайнер Жанна Баронина
 Дизайнер графиков Петр Кузьмин
 Корректоры Татьяна Королева, Анна Кузьменкова

Директор по рекламе Анастасия Жаворонкова
 Дирекция рекламы Марина Антипина,
 Люся Аракелян, Ирина Тебякина
 Тел. отдела рекламы: 510 5643
 Директор по рекламе и развитию проекта **fincake.ru**
 Василий Плещенко
 Тел. отдела интернет-рекламы: 755 8396
 e-mail: ple@expert.ru

Техническое обеспечение
 дизайн-студия журнала «Эксперт»
 Адрес редакции:
 125866, г. Москва, ул. Правды, д. 24 (НГК)
 Секретариат редакции:
 тел.: 789 4465, 228 0087, факс: 228 0078
<http://www.expert.ru>, d@expert.ru

Редакция не несет ответственности за достоверность информации, опубликованной в рекламных объявлениях и сообщениях информационных агентств.

Редакция не предоставляет справочной информации.

Перепечатка материалов из **D'** без согласования с редакцией запрещена.

Учредитель ЗАО «Медиахолдинг «Эксперт»».
 Зарегистрировано в Россвязькомнадзоре, ПИ №ФС77-35209 от 06 февраля 2009 г.
 Издатель ЗАО «Группа Эксперт».

ISSN: 1818-5231

Отпечатано в ОАО «ПК «Пушкинская площадь»». 109548, г. Москва, ул. Шосейная, д. 4Д.

Тираж 50 500 экз. Цена свободная.

© ЗАО «Группа Эксперт», 2009



Обложка: Виталий Михалицын
 В коллаже использованы фотографии агентства ALAMY / PHOTAS

№20 (80) ОКТЯБРЬ 2009



ЗАХОДИТЕ НА САЙТ
WWW.FINCAKE.RU ЗА СВЕЖИМИ ДАННЫМИ

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



VOLKSWAGEN РАССТАВИЛ СЕТИ ДЛЯ СВОЕГО АКЦИОНЕРА PORSCHE
 Тайны взаимоотношений двух немецких концернов



НЕФТЬ ПО \$80 ЗА БАРРЕЛЬ
 Как поведут себя цены на «черное золото»?

тема номера



8

ЛУЗЕРЫ БИРЖЕВОГО РАЛЛИ

13

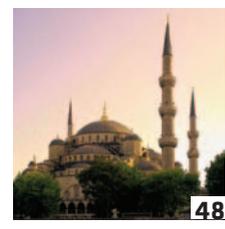
БИРЖЕВАЯ ТЕРМОДИНАМИКА

На рынке еще остались дешевые и привлекательные акции. Если посмотреть на то, как восстанавливаются индексы после кризисного дна, то можно заметить, что картина не сильно отличается от докризисного роста. Лидером восстановления являются бумаги нефтяного сектора и металлургии, далее плотной группой следуют финансы, энергетика и телекомы. В аутсайдерах снова машиностроение

Мнение сторонних авторов и комментаторов, цитируемых в журнале, может не совпадать с мнением редакции.

04	НОВОСТИ
	«МОЛЧУНЫ» ПРОЯВИЛИ ПОКОРНОСТЬ
	\$80 ЗА БОЧКУ
	КУДРИН ВЫШЕЛ ИЗ РЕЦЕССИИ
	ВЭБ ЗАКРЫВАЕТ «ЛОНГИ»
	МИЛЛИАРД > ГРОША
	МЕДВЕДЕВ ВЗЯЛСЯ ЗА ГОСКОРПОРАЦИИ
	РАЦИОНАЛИЗАЦИЯ БИРЖИ
	ММВБ ПЕРЕСЧИТАЛА ОБЛИГАЦИИ
	«РУСАЛ»: ТОРГИ НОН-СТОП
СБЕРБАНК ЗАМАНИВАЕТ ЧУЖИХ КЛИЕНТОВ	
ПЕССИМИСТЫ ЖДУТ НОВЫХ ПАДЕНИЙ	
19	торги
	НА ПАЯХ ВЫИГРЫШНЫЕ СТАВКИ Можно угадывать акции самому, а можно надеяться на волю небес. Или совета директоров «Связьинвеста»
20	БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ ВНЕШНИЙ ПОЗИТИВ ЗАТОПИЛ РОССИЙСКИЙ РЫНОК Dirty float от ЦБ доллар по 23 рубля
24	ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ РУБЛЬ В НЕФТЯНОМ ФАРВАТЕРЕ Если восхождение нефти продолжится с прежним усердием, отечественная валюта может укрепиться до 23–26 руб., поставив под вопрос восстановление экономики
	 26

16	круглый стол
	МАГИЧЕСКИЕ ПРИМЕТЫ Что общего у магов фондового рынка — людей, добившихся успехов в биржевой торговле
26	алхимия финансов
	ЧЕЛОВЕК, ПРИРУЧИВШИЙ АЛЬФУ Интервью с системным трейдером, создателем сайта howtotrade.ru, лауреатом Государственной премии в области статистики Александром Горчаковым
31	inside / outside
	ВОЛКЕР И ОВЦЫ Как исполняются желания «пастухов» с Уолл-стрит. История экс-председателя ФРС Пола Волкера
34	облигации
	ЗОЛОТОЙ ШЛАГБАУМ В России появятся инфраструктурные облигации. Купите дорогу, порт или котельную
37	inside / outside
	ИНЪЕКЦИЯ В КАПИТАЛ Как выкрутились банки из ожидаемого осенью кризиса неплатежей
38	IT-механика
	ЧТО ХОТЯТ ТРЕЙДЕРЫ Какими программными средствами пользоваться активному игроку на срочном рынке
	 31



48

40	игра на миллион
	ИГРА НА КУБОК Редакция D' вступила в борьбу за Кубок ММВБ. Пока мы в плюсе, который обеспечили краткосрочные операции
42	IT-механика
	БЕЙСТРЕЙДИНГ Охота на торгового робота, который завелся на срочном рынке ММВБ, с помощью редакционного робота, который создан в системе интернет-трейдинга QUIK
44	бизнес
	КОНЦЕПЦИЕЙ ПО УБЫТКАМ Как в борьбе за клиента рестораны меняют концепцию
48	недвижимость
	ЖИЛЬЕ С ВОСТОЧНЫМ АКЦЕНТОМ Какую недвижимость покупают и продают в Турции
50	страхование
	НОВАЯ «ЖИЗНЬ» Сколько стоит страхование жизни
52	банки
	КАРТЫ НЕВИДИМОГО ФРОНТА Как покупать в интернет-магазинах с помощью виртуальных карт
56	индикаторы
	последний штрих
60	ПЛЮС-МИНУС Падать фондовому рынку будет больно

«Акции ЮКОСа я никогда не покупал, так как их искусственно разгоняли»

«Человек, приручивший альфу» — стр. 26

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

ВЭБ ЗАКРЫВАЕТ «ЛОНГИ»

Внешэкономбанк хочет зафиксировать прибыль от инвестиций в российский фондовый рынок

Госкорпорация обратилась к правительству с просьбой разрешить «потихоньку» продавать акции, купленные прошлой осенью на средства Фонда национального благосостояния. Около года назад правительство открыло в ВЭБе пятилетний депозит объемом 175 млрд руб. Средства были направлены на поддержку фондового рынка через скупку подешевевших акций и облигаций.

Тогда госкорпорация отдавала предпочтение «голубым фишкам», благодаря чему сумела консолидировать 3,68% акций «Норильского никеля», 4% акций Сбербанка, 2% акций «ЛУКОЙла», миноритарные пакеты «Газпрома», ВТБ и «Сургутнефтегаза». Кроме акций ВЭБ инвестировал и в облигации на-



дежных эмитентов — «Газпрома», «ЛУКОЙла», РЖД, Банка Москвы и др.

С прошлой осени российские фондовые индексы выросли почти в два раза, а доходность портфеля ВЭБа составила не менее 60%. Руководство госкорпорации считает, что инвестиции себя оправдали. Теперь имеет смысл продавать бумаги небольшими порциями в течение следующего года, чтобы вновь не «продать» рынок. Как альтернатива рассматривается преобразование депозита в портфель ценных бумаг и передача его тому же ВЭБу в доверительное управление.

КОНКУРС

МИЛЛИАРД > ГРОША

Участники «Живого журнала» проводят конкурс «Народ против Нади Грошевой», которая представляет радиостанцию Business FM и участвует в конкурсе «Лучший частный инвестор», организованном РТС. Участником может стать любой желающий, чей блог о трейдинге существует больше трех месяцев. Главный приз — бутылка водки «Белуга».

Мила Миллиардная, которая представляет редакцию журнала **D** и Fincake.ru, по результатам побилла Грошеву, которая за две недели конкурса понесла убытки.

Пресс-служба Милы — это виртуальный «инф», который живет на сайте fincake.ru/users/show/Сир и готов делиться стратегиями и рецептами успеха.



**УПРАВЛЯЙ
ДЕНЬГАМИ!**

Достигай целей



реклама

Международный валютный рынок FOREX — стабильный и прибыльный инструмент преумножения капитала

WWW.ALPARI.RU

ООО «Компания АЛЬПАРИ»

8 (800) 200-01-31
Звонок по России бесплатный

ИПОТЕКА

СБЕРБАНК ЗАМАНИВАЕТ ЧУЖИХ КЛИЕНТОВ

Банк начал рефинансировать жилищные кредиты, выданные другими банками

Банк готов давать деньги на длительные сроки (до 30 лет) и под довольно низкие проценты — 15,25–17,75% годовых. Для сравнения: Банк Москвы готов рефинансировать чужие кредиты по ставке 16,5–18% годовых в рублях, Национальный резервный банк — 16–17%, BSGV — 16,75–18,25%.

Программа по рефинансированию «чужих» жилищных кредитов поможет Сбербанку исправить ситуацию с кредитным портфелем, который с начала года значительно «похудел». По итогам первого полугодия текущего года розничный кредитный портфель Сбербанка сократился на 6,6%, до 1,174 трлн руб. Однако массового притока клиентов Сбербанку ждать не стоит. Большая часть



«ипотечников» брала кредиты еще по более низким докризисным ставкам. А проблемные заемщики, которых привлекает долгосрочное финансирование, Сбербанку не нужны. Однако стоимость залогов (то есть квартир) сейчас существенно снизилась, и максимальная сумма, на которую может рассчитывать заемщик, может и не покрыть первоначальный кредит, отмечает директор департамента маркетинга и планирования продуктов Москоммерцбанка Дмитрий Орлов.

ИНДЕКСЫ

ММВБ ПЕРЕСЧИТАЛА ОБЛИГАЦИИ

Со 2 ноября вводится новый состав баз расчета индекса корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI) и индекса муниципальных облигаций ММВБ (MICEX MBI). В основную базу расчета «корпоративного индекса», которая будет действовать до января следующего года, войдут бумаги компаний «Гражданские самолеты Сухого», «Волгателеком», «Северо-Западный телеком», ФСК ЕЭС, «Центртелеком», МДМ-банка, ОГК-5, МБРР и АФК «Система». Базу MICEX MBI дополнили облигации Волгоградской, Нижегородской областей, а также правительства Чувашской Республики.

РЕКЛАМА



ММВБ MICEX

Чемпионат по трейдингу на срочном рынке – КУБОК ММВБ

Реальные денежные призы

Первое место	1 000 000 рублей
Второе место	500 000 рублей
Третье место	250 000 рублей

Новые правила

Для участия в основной сессии необходимо пройти квалификацию. Победитель выявляется по сумме баллов, набранных в основных сессиях.

Специальный приз – каждому, кто заработает хотя бы один балл!

Новые инструменты

Фьючерс на Индекс ММВБ
Фьючерсы на отдельные акции
(Сбербанк, Газпром, Лукойл, Норникель)

ВСЕ БУДЕТ
ПО-НОВОМУ!

Официальные партнеры

ITInvest
investment company

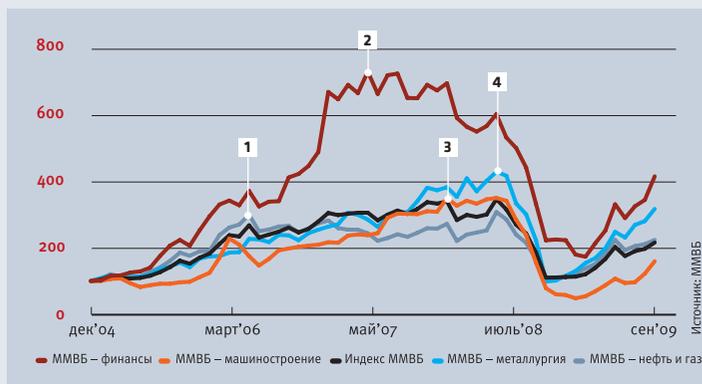
ALOR
ООО «АЛОР»

БКС
БРОКЕР

КИТФинанс
Брокерская компания

Церих
КРЕДИТ ИНВЕСТИМЕНТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

СИЛЬНЫЕ И СЛАБЫЕ ОТРАСЛИ НА БИРЖЕ



«Потенциал» роста индексов к пиковым значениям

ММВБ – нефть и газ	71,2	28,8
ММВБ – металлургия	66,5	33,5
Индекс ММВБ	55,8	44,2
ММВБ – финансы	49,3	50,7
ММВБ – энергетика	48,2	51,8
ММВБ – телекоммуникации	46,3	53,7
ММВБ – машиностроение	33,3	66,7

■ Рост от минимальных значений в кризис, %
 ■ «Потенциал» роста к историческому максимуму, %

Индекс	Пик		Дно		Глубина падения, %	Отскок от дна, %	Коррекция падения с пиковых значений, %
	Дата	Пункты	Дата	Пункты			
ММВБ – машиностроение	17.01.2008	3814,61	28.01.2009	454,83	88,1	345,8	33,3
ММВБ – телекоммуникации	11.12.2007	2735,66	20.11.2008	568,75	79,2	276,5	46,3
ММВБ – энергетика	26.02.2007	4099,06	23.01.2009	701,15	82,9	333,5	48,2
ММВБ – финансы	25.07.2007	7514,99	24.02.2009	1686,65	77,6	270,3	49,3
Индекс ММВБ	12.12.2007	1970,46	28.10.2008	493,62	74,9	266,8	55,8
ММВБ – металлургия	21.05.2008	4815,49	21.11.2008	769,75	84,0	449,5	66,5
ММВБ – нефть и газ	06.05.2006	3171,33	28.10.2008	857,16	73,0	292,3	71,2

Источник: ММВБ

- 1 Первым достиг предельного значения нефтяной индекс (06.05.2006).
- 2 Вторым «нагрелся» финансовый сектор (11.12.2007).
- 3 Машиностроение приблизилось к «предельным температурам» почти перед самым кризисом (17.01.2008).
- 4 Металлургия, возможно, еще продолжила бы разогрев... В момент наступления кризиса она имела пиковое значение (21.05.2008).

СЕРГЕЙ ЕРЕМИН

БИРЖЕВАЯ ТЕРМОДИНАМИКА

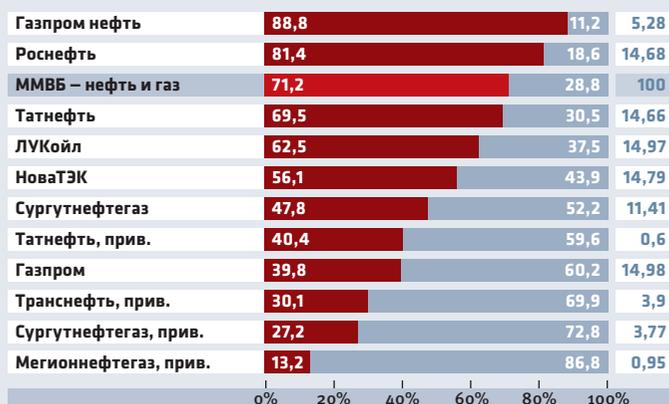
Если посмотреть на то, как восстанавливаются индексы после кризисного дна, можно заметить, что картина не сильно отличается от докризисного роста. Лидером восстановления являются бумаги нефтяного сектора и металлургии, далее плотной группой следуют финансы, энергетика и телекомы. В аутсайдерах снова машиностроение

Мы привыкли представлять биржевые котировки в виде графиков. Они наглядно демонстрируют, насколько вырос тот или иной индекс. Но понять, насколько согласованно их движение, с их по-

мощью довольно сложно. А что если представить, что перед нами не графики фондового рынка, а, допустим, температуры какой-нибудь смеси сложных веществ? Как разные жидкости достигают точки кипения, поглощая разное количество энергии, и испаряются при разных температурах, так и отраслевые индексы под воздействи-

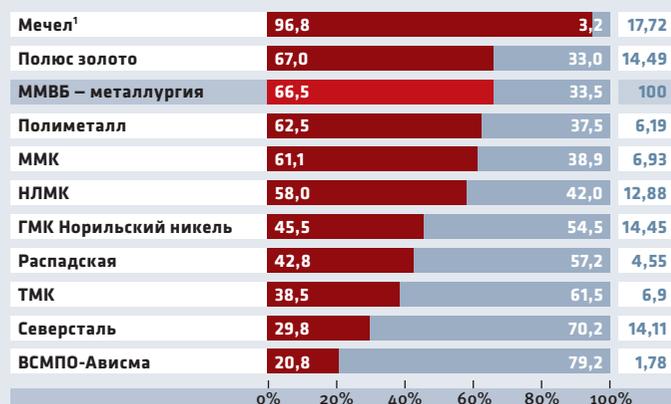
ем монетарных властей и стратегических инвесторов достигают своих пиковых значений в разное время. Для того чтобы сравнить «температурные режимы» отраслевых индексов, необходимо нормировать их относительно своих исторических максимумов и минимумов. Кроме этого необходимо посмотреть на их состав.

«Потенциал» роста акций нефтяного сектора

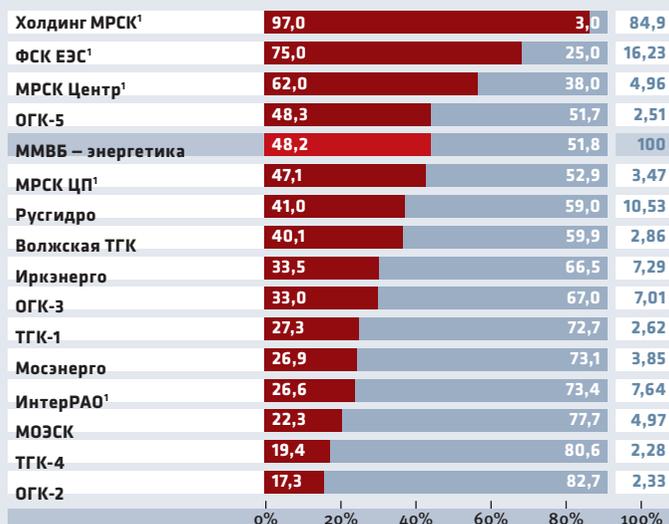


■ Рост от минимальных значений в кризис, % ■ «Потенциал» роста к историческому максимуму, % ■ Вес в индексе

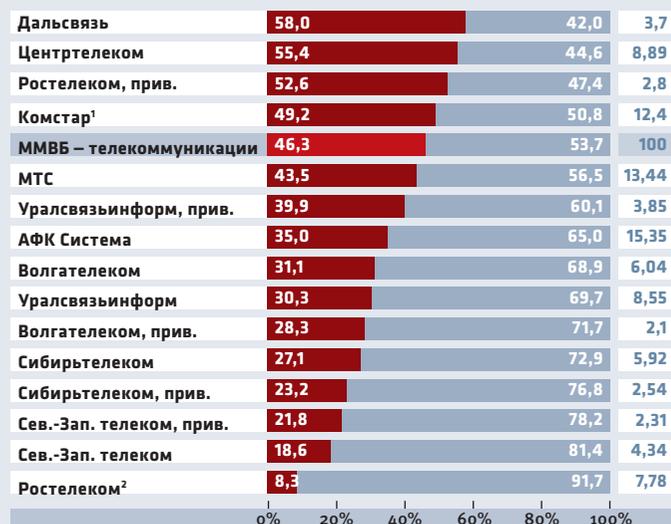
«Потенциал» роста акций металлургического сектора



«Потенциал» роста акций энергетического сектора



«Потенциал» роста акций телекоммуникационного сектора



КАК ЗАКИПАЛА СТАЛЬ

До кризиса раньше всех к своему максимуму подошел индекс нефти и газа. Как ни парадоксально, но своего пика он достиг уже в мае 2006 года. Цена на нефть тогда была в районе \$70 за баррель. Дальнейшее ее удорожание более чем на 100%, до \$140, не вызвало соответствующего роста индекса.

Вторым был «разогрет» финансовый индекс. Практически с декабря 2006 года по май 2008-го он находился на плато вблизи своих максимумов. Интерес к бумагам сектора поддерживали IPO ведущих банков страны и желание прочих финансовых институтов (Газпромбанка, «Уралсиба», МДМ-банка и Альфа-банка) тоже разместиться на бирже. Телекомы достигли своих экстремальных значений почти одновременно с банками и продержались вблизи них примерно столько же.

Энергетика «выстрелила» чуть позже. Правда, около вершины одноименный индекс не закрепился. Помешал временной лаг между прекращением торгов по РАО ЕЭС и появлением бумаг новых сбытовых, распределительных и генерирующих компаний. Акции некоторых выделенных из РАО компаний появились на бирже непосредственно накануне кризиса.

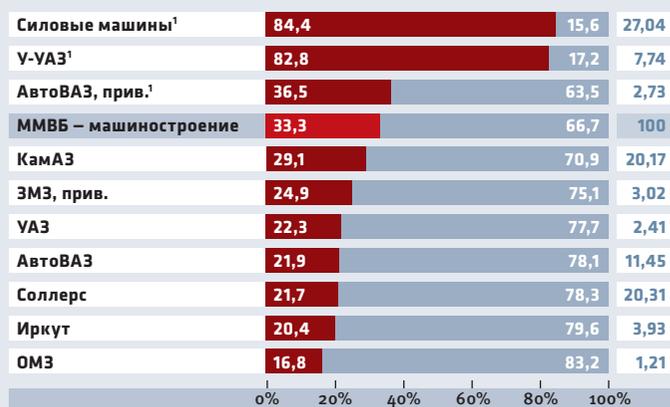
Последним на плато вышел «отстающий» машиностроительный индекс. Единственным, кто, похоже, не реализовал весь свой потенциал докризисного роста, — это индекс металлургии. Его восходящее движение длилось до самого конца. Возможно, он просто не достиг своей «точки кипения», и поэтому сейчас портит общую картину, демонстрируя стремительный рост.

ВОЗГОНКА НЕФТЯНЫХ ИНДЕКСОВ

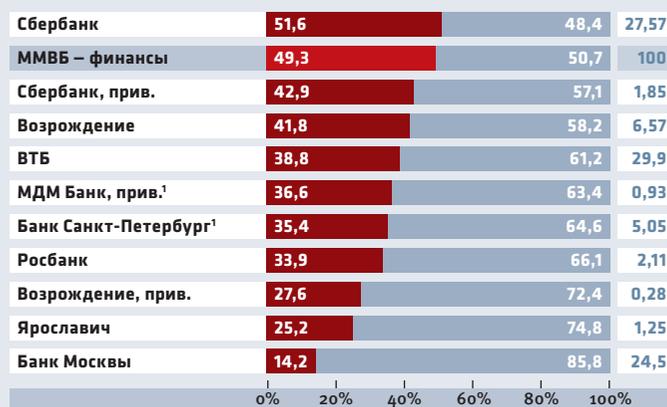
Ретроспективный взгляд наводит на мысль, что нефтегазовый индекс первым закрепится на новых послекризисных уровнях. К тому же существенно изменилась среда, в которой происходит «разогрев» котировок нефтяных компаний. Антикризисные меры сделали среду для компаний сектора более благоприятной. С \$9 до \$15 повышен необлагаемый минимум налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ). Только это дает отрасли до 130 млрд руб. экономии на налогообложении в год.

Кроме того, через понижающий коэффициент расчета НДПИ введена «амортизационная премия» для истощенных месторождений, и объявлены налоговые каникулы для новых удаленных месторождений. Обсуждается снижение налоговых пошлин и унифицированная

«Потенциал» роста акций машиностроительного сектора



«Потенциал» роста акций финансового сектора



¹ Ценовая история нерепрезентативна. ² Изменения в котировках после кризиса делают данные нерепрезентативными.

пошлина на нефтепродукты. Все это спровоцировало рост бумаг сектора, который, судя по всему, еще не закончен. Благоприятная атмосфера никак не препятствует его торможению.

МАРШРУТ БАНКОВСКОЙ КАРТЫ

В банковском секторе отскок от кризисных минимумов кажется особенно сильным: ВТБ вырос на 332,1%, Сбербанк — на 472,7% (обыкновенные акции) и 581,4% (привилегированные), банк «Возрождение» — на 623,5% (обыкновенные) и 613,8% (привилегированные). Акции банка «Ярославич» поднялись на 1063,2%!

Многие считают, что акции основных наполнителей финансового индекса ММВБ Сбербанка и ВТБ выросли уже слишком сильно. Но это не так. Банковский сектор восстанавливается средними темпами — всего 49,3% против 55,8% для полного индекса ММВБ. Дело в том, что у финансового сектора традиционно более высокая «температура кипения». Его пиковые значения были на уровне 7514 пунктов против 4599 пунктов нынешних. Некоторые аналитики считают, что до кризиса в банковском сегменте поддерживался искусственный «пузырь» раздутой капитализации. Возможно, так и было, но тогда выходит, что история повторяется.

Впрочем, в банковском секторе потенциал еще есть. Аутсайдер Банк Москвы, который составляет почти четверть веса индекса, долго тормозил рост своих котировок в преддверии допэмиссии. Рост начался совсем недавно после осуществления задуманного. Кроме того, 19 октября Банк Москвы привлек субординированный кредит ВЭБа в раз-

мере 11,1 млрд руб. сроком на десять лет. Эти средства увеличат капитал Банка Москвы (до 113,6 млрд руб.) и сделают его еще привлекательнее для инвесторов банковского сектора. Часть из них пересмотрят свои портфели в его пользу, а значит, котировки банка, а с ним и финансовый индекс могут получить дополнительное ускорение.

МАШИНЫ БЕЗ ТУРБОАДДУВА

Самым медленным отраслевым индексом ММВБ является машиностроение. Хотя, казалось бы, отскок в основных бумагах индекса был нешуточным. «Соллерс» вырос от своих январских минимумов на 523,4%. Движение обеспечивала позитивная информация о начале сборки Fiat, SsangYong и Jeep, улучшении операционных показателей и антикризисных мерах на предприятии.

Нешуточный рост (+521,2%) показали бумаги КамАЗа. Тут тоже сыграл новостной фон о налаживании партнерства с Daimler AG, Mitsubishi и итальянской Case New Holland, слухи о возможном объединении с АвтоВАЗом тоже были хорошим драйвером роста акций. Они сказались и на бумагах ведущего отечественного автоконцерна (+305%). Впрочем, инвесторы, купившие бумаги АвтоВАЗа, больше питают надежды на господдержку и финансовые вливания Renault.

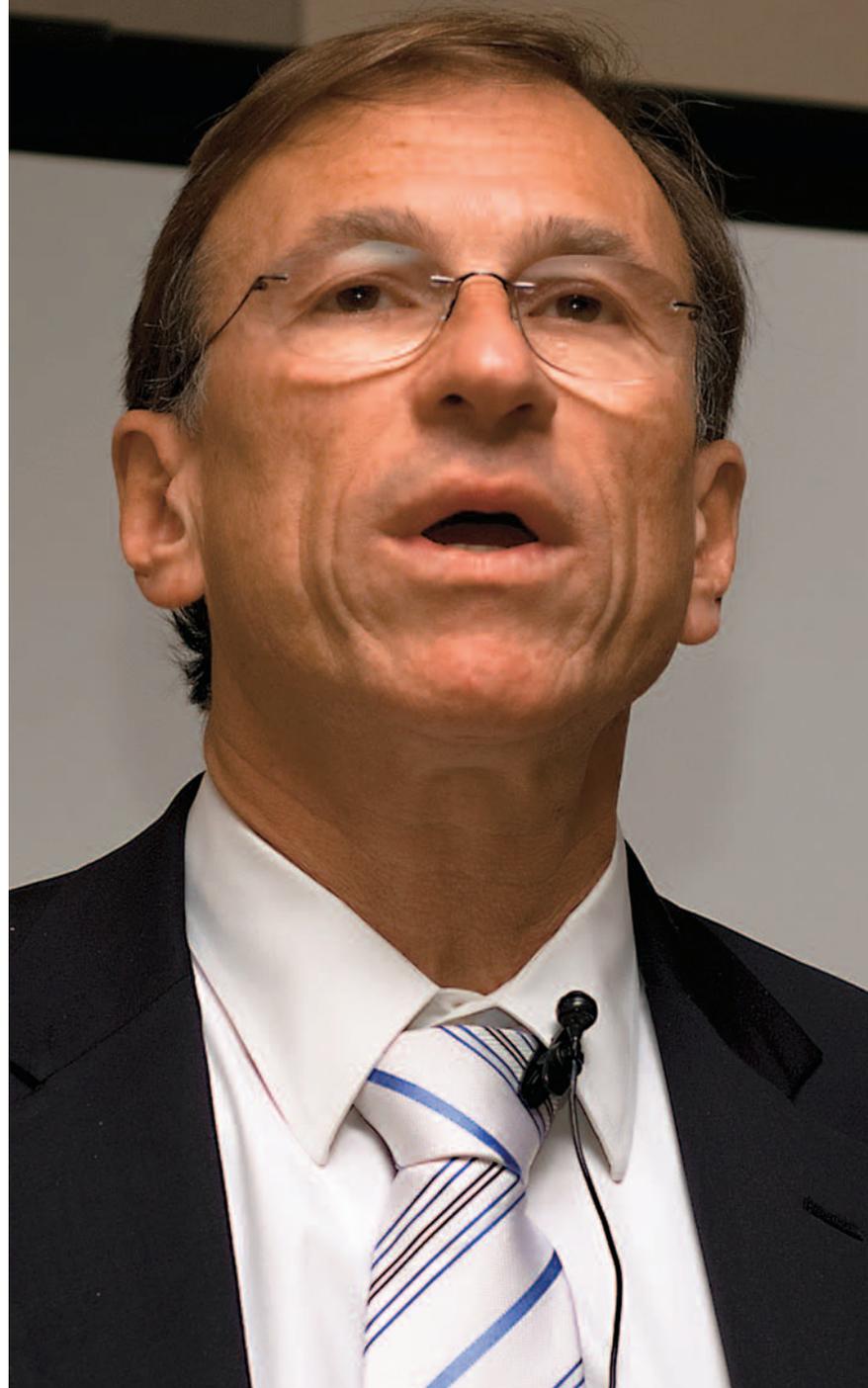
Восстановление котировок отрасли должно воодушевлять. Но нет. Тот же «Соллерс» восстановился всего на 21,7% от докризисных пиковых значений. Показатели КамАЗа и АвтоВАЗа выглядят лучше (+21,9% и +29,1% соответственно). Общее восстановление машиностроительного индекса (+33,3%) происходит за счет недав-

но появившихся эмитентов У-УАЗ и «Силловых машин». Так что индекс еще долго будет оставаться в аутсайдерах.

СЕРФИНГ ПО ИНДЕКСНЫМ ВОЛНАМ

Какие выводы напрашиваются? Устремленность к своим новым пикам у отраслевых индексов имеет ярко выраженную последовательность. И этим можно воспользоваться, чтобы выжать из восходящих движений максимальную доходность, прыгая с одних инструментов на другие по мере выдыхания их восходящих трендов. В соответствии с инфляционной теорией новые максимальные уровни должны быть выше предыдущих. Эта теория предполагает, что умеренный уровень инфляции способствует развитию экономики. Западные экономисты считают, что в разумных пределах (до 10%) это приводит к тому, что домашним хозяйствам становится невыгодно сберегать, а значит, нужно искать иные формы поддержания благополучия, то есть заниматься инвестированием и предпринимательством. Впрочем, этой теории более 100 лет, и есть альтернативные толкования как причин возникновения инфляции, так и ее «полезности» для экономики. Например, есть идеи, что именно инвестиции являются причиной инфляции, увеличивая свободную денежную массу.

Но денежная масса в России в течение 2008–2009 годов почти не росла, а значит, новые вершины — дело не ближайшего будущего. Зато темпы, с которыми индексы восстанавливаются, вполне сопоставимы с тем, как происходил их рост в докризисный период. **Д'**



КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО, КИРИЛЛ БУШУЕВ

МАГИЧЕСКИЕ ПРИМЕТЫ

Что общего у магов фондового рынка – людей, добившихся успехов в биржевой торговле

Трилогия американца Джека Швагера о биржевых магах входит в обойму самых читаемых книг в среде людей, интересующихся биржевой торговлей. В основе книг лежат интервью с успешными игроками, среди которых Джим Роджерс, Пол Тюдор Джонс, Ричард Деннис, Эд Сейкота и многие другие. Джек в первую очередь журналист, автор книги по техническому анализу, но при этом он периодически играет на рынке, поэтому интервью являются проработанными историями успеха, что позволяет рассматривать его книги о магах как руководство к действию. В середине октября Джек принял участие в четвертой конференции «Фьючерсы и опционы», организованной агентством Derivative Expert, на которой он поделился наблюдениями о том, что же общего у успешных биржевых игроков.

ХАРАКТЕР И МЕТОД

Возьмем двух трейдеров. Первый — это Пол Джонс, он торговал фьючерсами, много заработал, а затем основал компанию, которая сейчас управляет миллиардными средствами. Когда мы договаривались с ним об интервью, он сказал: «Приходи ко мне в офис в два часа». Я предложил ему встретиться в другое время, так как он активный трейдер, а я смогу прийти и после закрытия торгов. Но Пол ответил: «Ничего страшного, приходи». У него большой офис: везде на стенах мониторы, кругом люди, которые выкрикивают приказы — купи золото, продай облигации, и он сам во всем этом тоже участвует. И одновременно разговаривает со мной.

Второй человек — это Гил, который был финансовым директором в нашей компании. Он раньше вообще не торговал. Но когда-то к нему пришел человек и сказал: «Гил, я торгую ПИФаами, посмотрите на мои результаты». Гил посмотрел и решил, что можно создать более качественную стратегию и заработать еще больше денег. И тоже стал покупать паи, держать их один-три дня, потом продавать. Он этим занимается уже 12 лет, в один год заработал 45%. У него было лишь пять плохих месяцев, а максимальный убыток составил всего 5%.

При этом Гил — застенчивый, одинокий человек, который не любит шума, гама, большого офиса. Он свою стратегию разработал в библиотеке, просиживая там неделями в одиночестве. Затем поставил в спальне торговый терминал и стал управ-

Q&A

— **Трейдинг — это искусство или ремесло? Какое количество людей может им овладеть?**

— Я часто себе задавал этот вопрос, спрашивал об этом успешных трейдеров. Ответ таков: в трейдинге присутствуют оба элемента. Почти любого человека можно научить бегать, но чемпионами-марафонцами станут далеко не все. Большинство не обладает нужным генетическим потенциалом, чтобы пробежать дистанцию за олимпийское время.

— **Какими вы видите финансовые рынки через пять-десять лет?**

— Рынки меняются, но при этом остаются без изменений. Были, есть и будут пузыри, кризисы, взлеты и падения. И раньше, и сейчас одни зарабатывают на ошибках других. Технический анализ работает и будет работать. Универсальные и фундаментальные законы остаются без изменений.

Что касается трейдинга, то вычислительные мощности сейчас сильно выросли. Я не знаю, будет ли такое, как в шахматах — Гарри Каспаров против компьютера, но в какой-то момент люди начнут ощущать давление технических средств, которые, впрочем, всем доступны.

— **Как ощущается кризис в Америке?**

— Была паника, а затем все успокоилось. Что произошло? Притупилось жи-

вание коллапса мировой финансовой системы, так как правительства многих стран продемонстрировали способность принимать экстренные меры. Но при этом фундаментальные причины кризиса не исчезли. Просроченные долги, токсичные активы существуют, а фондовый рынок перестал на них обращать внимание, так как люди потеряли ощущение риска. Я не думаю, что в будущем у нас все будет гладко. Я считаю, что опасность остается. Возможно, рынок еще подрастет, но не сильно. А затем мы можем увидеть спад, пусть не до тех уровней, которые были весной, но снижение будет значительным.

Летом-осенью многие биржи отыграли падение, но рост был слишком сильным, рынок оторвался от фундаментальных факторов. Дело в том, что до кризиса рынки были перегреты: цены были слишком высокими. Сейчас цены ниже, чем раньше, но они неадекватны.

Кроме того, уровень безработицы в США, по официальным данным, около 10%, а на самом деле гораздо выше. Уровень долга США пухнет... Очень много негативных факторов, которые не разрешены. И представьте себе, куда рынок может идти дальше, если он уже так вырос? Я думаю, что в ближайшие несколько месяцев мы увидим серьезный разворот вниз.

РАБОТА БЕЗ УСИЛИЙ

Одновременно я скажу, что хороший трейдинг — это работа без перенапряжения. Как такое может быть? С одной стороны, упорный труд — это подготовка, но, когда вы уже начинаете торговать, это должно происходить без усилий. Посмотрите на обрюзгшего домоседа, который бегаёт от дивана до холодильника и обратно. И представьте себе марафонца. Кому из них легче будет бежать длинную дистанцию?

Если торги не идут, нельзя себя пересиливать. Нужно остановить торговлю, вернуться и готовиться. Когда есть борьба, напряжение — значит, что-то здесь не то.

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ

О money management написано много книг, их суть сводится к тому, что рисковать необходимо 2–3% капитала. А на самом деле самое важное — другое. Это удачно сформулировал Брюс Ковнер: «Вся-

кий раз, когда я вхожу в рынок, я знаю, когда выйду. Причина этого заключается в том, что объективная оценка ситуации возможна только вне торгов. После входа в рынок объективность теряется». Поэтому Брюс определяет стратегию выхода еще до того, как разместит первый биржевой ордер. В этом деле важна привычка, которой должны стать ваши принципы управления рисками.

На Уолл-стрит есть поговорка, что даже плохая торговая система может работать, если есть хороший мани-менеджмент. Ничего подобного. Я никогда не видел трейдера, который выжил бы согласно этой поговорке. Конечно, у каждого свое объяснение успехов, но таких, которые бы говорили: «Просыпаюсь рано утром и думаю, что нравятся мне казначейские облигации», я не видел. Гусарского отношения нет ни у кого из них — все очень конкретны.

ДИСЦИПЛИНА: ОТВЛЕКСЯ — НАКАЖУТ

Вы, конечно, отмахнетесь от меня и скажете, что слышали о дисциплине десять раз, но чтобы этот пункт не был пустым звуком, я расскажу историю. Мой знакомый трейдер, который сделал состояние на валютном рынке, как-то купил канадский доллар. И вот он видит на торговом терминале, что цена стала быстро падать. Но мой знакомый в тот момент торопился на самолет, поэтому отмахнулся от увиденного и уехал из офиса. Оказалось, что в Канаде застрелили кандидата в президенты страны и валютный курс действительно падал. Этот случай стоил ему миллионов.

НЕЗАВИСИМОСТЬ

Чтобы быть успешным, необходимо быть независимым. Это не большая новость, но Майкл Маркус, один из лучших трейдеров, говорил: «Торговец должен следовать за собственной путеводной звездой. Если собрать группу лучших трейдеров, заставить их торговать вместе, то результат будет плохим. Когда ты слушаешь чужое мнение, происходит все не так, как надо».

УВЕРЕННОСТЬ

Я трейдерам задаю простые вопросы. Например, спрашиваю: мол, вы заработали кучу денег, почему бы не положить их в банк и не отправиться на покой? И Пол Джонс когда-то мне сказал, что 75% своих средств держит у себя в фонде, так как это самое безопасное место для денег. И это сказал торговец фьючерсами! Зна-

лять деньгами родственников. Вы можете себе представить такого человека, работающего в офисной суете? Нет.

Но оба — Пол и Гил — зарабатывают: у первого — драйв, у второго — тишина и покой. Поэтому, если вы унесете с нашей встречи только эту мысль, будет уже хорошо. Вы должны выработать уникальный подход, который соответствует вашему нутру, мироощущению и характеру. Поэтому я никогда не даю рекомендаций начинающим трейдерам, ведь каждому необходим свой собственный рецепт.

ТРУДОГОЛИЗМ

Многие мечтают стать трейдерами, потому что им кажется, что зарабатывать легко, — это пробуждает жажду наживы. Но ирония заключается в том, что те, кто зарабатывает, для этого много трудятся. Трудоголизм — общее качество успешных трейдеров.

МАГИЧЕСКИЕ КУЛУАРЫ ЧТО СКАЗАЛ ДЖЕК ШВАГЕР ПОСЛЕ СЕМИНАРА

— Можно ли сейчас научить людей трейдингу, как когда-то «черепашек»?

— «Черепашки» играли по принципу проби́тия канала Дончиана¹. Их стратегия была идеальна для того времени. Рынок был трендовым, а к стратегии прилагался хороший риск-менеджмент. Обратите внимание, что все, кого выбрали в качестве учеников («черепашек»), были людьми с взвешенным отношением к риску. Я не думаю, что, если повторить похожий эксперимент, он будет иметь такие же хорошие результаты в текущих рыночных условиях. Я могу сказать: да, они отлично сработали в 1980-х и даже были успешными в начале 1990-х, но сейчас мы не слышим о бывших «черепашках». Это связано с тем, что рынок стал более сложным. И те золотые правила, которые работали в 1980-х, сейчас не смогут принести таких результатов.

О ТИПАХ СДЕЛОК

Существует четыре типа сделок: • прибыльные • убыточные • плохие • хорошие.

Прибыльные сделки могут быть плохими, а убыточные сделки — хорошими. Моя философия опирается на риск-менеджмент. Важно следить за риском.



И не допускать просадок более запланированного уровня — это хорошие сделки, даже если они ведут к убыткам. А вот плохие, пусть даже прибыльные, в долгосрочной перспективе приведут к убыткам.

— Какие рынки первичны: валютные, сырьевые, фондовые?

— Все рынки зависят от данных макроэкономической статистики. Но существует временной лаг, во время которого инвесторы переоценивают ситуацию и принимают решения.

Во что я не верю, так это в следование новостям. После каждой новости могут

быть всплески активности на рынке, но они не являются глобальным трендовым движением. В остальном все завязано на доллар и мировую ликвидность: если доллар идет вниз, то фондовый рынок идет вверх.

Корреляция на рынках существует, но сильные движения на одном из них часто просто накладываются на тенденции других. Все неоднозначно: иногда сырьевой рынок бывает драйвером роста, иногда валютный.

ТЕХНИКА И ФУНДАМЕНТ

Основное отличие технического анализа от фундаментального — это учет риска. «Фундаменталисты» работают с отчетностью компаний и считают показатели ее прибыли, что является лучшим способом понять текущее состояние дел. А динамика цен, которую изучают «технари», отражает отношение биржи к компании. Это означает, что риск пере- или недооценки уже заложен в котировках.

«Технари» полагают, что рынок движется волнами. Да, это так. Но сначала они рисуют пики цен вот здесь, а когда ситуация меняется, они говорят: «О! Это просто коррекционная волна, и нужно считать по-другому». И опять находят такие же вершины, но в другом месте. Поэтому технический анализ ничто без фундаментального. «Технари» постоянно меняют свою точку зрения на рынок и на свои «вершины», как только понимают, что те не работают.

¹ Канал Дончиана — индикатор, разработанный в начале 1970-х годов Ричардом Дончианом. Является частью простой торговой системы следования за трендом. Верхняя линия канала соответствует максимальному уровню цен за последние 20 дней, нижняя — минимальному. Сигнал на покупку возникает, если текущая цена выше верхней границы канала, на продажу — при цене ниже нижней границы. Для устранения ложных сигналов необходимо применять дополнительные условия (фильтры). На боковом рынке канал работает плохо.

чит, он уверен в своем подходе, и такое качество должно быть у каждого профессионального трейдера. Если вы не уверены, то, вероятно, следует играть меньшими суммами.

ПРИНЯТИЕ ПОТЕРЬ

Потери — часть игры. Новички часто думают о безубыточности, так как подсознательно не могут признать неправоту. Они хотят отыграться, закрыться хотя бы «в ноль». Но важно принимать потери и понимать: да, сейчас я был неправ, проиграл — и закрыть позицию с убытком. Партнер Ричарда Дэнниса (учителя

«черепашек» — группы обычных людей, из которых пытались вырастить трейдеров) Вильям Экхард говорил: природа человека настолько не подходит для трейдинга, что большинство людей принимают худшие решения в своей жизни, когда начинают торговать. Проблема в том, что людям нужен комфорт.

Так получилось, что мы эволюционировали ради комфорта — более хорошей пищи или секса, например. Но биржевая игра дает дискомфорт, и человеческая природа этому сопротивляется. В академических кругах приняты такие аналогии: можно взять The Wall Street Journal и

обезьянку, которая будет тыкать пальцем в газету. В какую акцию попадет — такую покупать. Но Экхард говорил, что у обезьяны получится лучше, чем у человека, так как у нее нет инстинкта, присущего нам. Поэтому следует понимать, что человеческая природа не предназначена для трейдинга в принципе. И часть успеха заключается в том, чтобы принимать потери, а это некомфортные решения. **D'**

Редакция D' благодарит агентство Derivative Expert и финансовую корпорацию «Открытие», которые организовали встречу российских трейдеров с Джеком Швагером

ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА, КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

ЧЕЛОВЕК, ПРИРУЧИВШИЙ АЛЬФУ

ИНТЕРВЬЮ С ИЗВЕСТНЫМ СИСТЕМНЫМ ТРЕЙДЕРОМ, СОЗДАТЕЛЕМ САЙТА NOWTOTRADE.RU, ЛАУРЕАТОМ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПРЕМИИ В ОБЛАСТИ СТАТИСТИКИ И УПРАВЛЯЮЩИМ АКТИВАМИ ИК «СПЕКТР-ИНВЕСТ» АЛЕКСАНДРОМ ГОРЧАКОВЫМ



Александр Горчаков, как и все трейдеры, приехал к нам в редакцию в 20.00, после закрытия рынка. За два часа интервью он сказал 6,5 тыс. слов, причем отвечать ему пришлось на вопросы сразу четырех человек. Этот ряд чисел должен показать, что интервью оказалось сложнее, чем все, что было у нас в журнале до этого. И это при том, что мы исключили большую часть математиче-

ских определений. Александр, который считает, что открытость идет трейдерам только на пользу, не делал секретов из своих стратегий.

— **Вы берете в управление не менее 1 млн руб. Это особенности торговой стратегии?**

— Да. В портфель я покупаю шесть акций, каждая из них торгуется по шести-семи системам. А так как на одну из этих си-

стем не имеет смысла выделять меньше 2% всех средств, то и общая сумма должна быть не ниже определенного порога.

— **В портфеле всегда одни и те же акции?**

— Набор меняется в зависимости от ликвидности. К примеру, Сбербанк когда-то составлял 12% портфеля, а сейчас дошел до 25% (это моя максимальная доля). Бумаги берутся из списка самых ликвидных акций, стабильно входящих в индекс ММВБ 10.

— **То есть когда-то был и ЮКОС в портфеле?**

— Нет, это единственная акция, которой я вообще не торговал.

— **Почему?**

— Я внимательно следил за ним в 1999–2000 годах и видел, что его бумагам явно оказывали поддержку. Примерно до 2002-го ЮКОС был нерыночной акцией, которой не давали падать. А я не люблю акции, в которых рисуют цены. Такие бумаги не поддаются системному анализу.

— **Фондовым рынком манипулируют?**

— В динамике биржевых индексов я манипулирования не вижу и не представляю, как можно это делать с акциями «Газпрома», Сбербанка или РАО «ЕЭС России» в период с 2002-го по 2007 год. Они очень ликвидны: за месяц на бирже покупают и продают акций больше, чем их выпущено компанией, поэтому манипулировать их ценами невозможно. А вот с неликвидными акциями бывает всякое. С тем же ЮКОСом была такая история: стоит заявка на покупку (bid) в «классическом» РТС на \$3 млн. Продать ты можешь либо на эти \$3 млн разом, либо ничего. Видно, что сделки идут по цене ниже этой заявки, но она продолжает стоять. Вот все и рассуждают: если bid стоит, значит, падать некуда, надо расти. Вот так поднимали ЮКОС.

В такого рода низколиквидных бумагах, имея соответствующие средства, аналогичные вещи делать можно. Я знаю истории, когда эмитенты просили поддержать их акции: компания открывала счет у брокера, который на выделенные деньги каждый день ставил заявки на покупку, чтобы стоимость акции не падала ниже определенного уровня. Это были крупные эмитенты с малоликвидными акциями.

«МНЕ ХОТЕЛОСЬ РАБОТАТЬ С ЦИФРАМИ»

На фондовом рынке Александр Горчаков работает с июня 1997 года. «Кризис 1998-го принес мне первый успех: я предсказал девальвацию, и компания, в которой я работал, смогла пройти ее без непоправимых потерь», — вспоминает Горчаков.

До прихода на фондовый рынок он работал в зерновой компании ОГО, а еще раньше — в ФАПСИ. «Я специалист в математической статистике, и мне хотелось применить свои знания на практике. Мне хотелось работать с цифрами. А где можно найти много цифр? Только на фондовом рынке».

Сейчас под управлением Александра Горчакова находится около 500 млн руб., все они торгуются системно. Доходность за 2008 год составила +40%.



своем портфеле или используют очень ограниченно, а в основном большая часть альфа-управления находится в компаниях мелких и средних?

Вероятнее всего, это связано с тем, что крупные компании могут привлекать большое количество средств и жить за счет management fee, то есть комиссии от суммы средств в управлении. Компании, в которых я работал и работаю, живут за счет success fee — процента от полученного клиентом дохода. Комиссионный доход, не зависящий от конъюнктуры рынка, конечно, более выгоден для бизнеса по управлению активами, поэтому разные компании решают эту задачу по-разному: кто-то делает ставку на массовое привлечение клиентов, тратя большие деньги на рекламу, а тот, кто не позволяет себе таких трат, делает ставку на альфа-управление.

— **Управляющие ПИФов обычно говорят так: лучше мы будем расти вместе с рынком и падать вместе с ним, потому что, если пайщики увидят, что мы пропусти-**

— **Александр, ваши системы сегодня продавали акции...**

— Да, сегодня, 15 октября, я постепенно в течение дня распродал портфель.

— **...и поэтому была коррекция.**

— Скорее наоборот. Мои системы действуют постфактум, продавал я в результате снижения цен.

— **В своих отчетах о результатах управления на сайте howtotrade.ru вы каждый раз пишете, что системный трейдинг в очередной раз показал превосходство над стратегией «купи и держи» по соотношению риск / доходность.**

— Так это и есть задача построения торговой системы: получить сигналы покупки-продажи, у которых соотношение риск / доходность будет лучше, чем у рынка. При этом надо понимать различие между так называемыми коэффициентами бета и альфа. Бета показывает, сколько мы «берем» от рынка в ту или другую сторону. Если я купил и держу, то бета моего портфеля будет равна 1, а альфа — 0. Альфа — это та доходность, которая получается вне зависимости от динамики рынка. Можно сделать системы с очень высокой бетой и даже отрицательной альфой, которые будут обыгрывать рынок.

Но когда я решал задачу построения системы с лучшим показателем риск / доходность, чем у рынка, выяснилось, что решить ее можно по пути альфа-управления. Это означает, что мы должны несколько «отвязаться» от рынка и попытаться выходить из него при падении цен. Тогда мы, даже проигрывая ему на росте, выигрываем у рынка в целом. Если успеваем вовремя выйти, ограничивая просадку, то дальнейшее падение приведет нас, естественно, к некоей альфе.

Когда на росте мы входим чуть позже его начала, но при этом получаем прибыль, альфа за счет такого управления также получается положительной. Но альфа-управление далеко не всегда превосходит рынок. Например, в последнем квартале мои результаты хуже рынка, и это указано в отчете на сайте.

— **Вы работали в нескольких небольших инвесткомпаниях, имена которых не на слуху. Тем не менее результат часто получается лучше, чем у известных управляющих.**

— Вы имеете в виду, что крупные компании не используют альфа-управление в

ли хоть часть роста, они сразу заберут деньги.

— Да, есть такой момент: альфа-управление непонятно многим, потому что оно отстает от рынка на росте, но выигрывает при падении. А большинство считает, что управляющий и так должен выиграть у рынка при снижении цен, а если результат отстанет на росте — это большой минус портфельному менеджеру. Если мы говорим о большинстве инвесторов, то они ожидают получить ту доходность, которую даст рынок. Но если мы говорим о людях с суммами от 3 млн руб., то у них совершенно другая психология: для них важно много не потерять. Они с пониманием отнесутся к ситуации, если портфель вырос на 20%, а рынок — на 40%. Но они не простят просадку по счету 30%.

— **И вы ограничиваете просадку, скажем, 10% счета?**

— Я стараюсь это делать. Правда, 10% не получается, но если и удастся, то доходность окажется слишком низкой. Если мы хотим обыгрывать рынок в долгосрочном периоде по доходности, то надо рассчитывать на просадку 15%. Только все это относится к системам для управления большим капиталом. Можно построить скальпинговые системы, которые будут иметь низкие просадки и огромную доходность, но они годятся лишь для управления 1–2 млн руб., не более.

— **Почему?**

— Из-за ликвидности. Чем больше сделок, тем меньше по ним доходность. И любое проскальзывание¹ относительно цены уменьшает прибыльность сделки. В итоге возникает ситуация, когда проскальзывание съедает доход: формально прибыльные сделки становятся убыточными. Почему я не занимаюсь скальпингом, а в среднем держу позицию чуть больше двух дней. Моя система предполагает, что проскальзывание может составить 0,1% стоимости акции. При капитале 1 млрд руб. и с таким проскальзыванием заработать на российском рынке при текущей ликвидности мы сможем. Но если взять любого чемпиона по трейдингу с его скальпинговой системой и добавить ему проскаль-

¹ Проскальзывание — разница между ценой, по которой должна была быть совершена сделка, и реальной ценой, по которой ее удалось совершить.

зывание 0,1%, то вместо плюс 3000% чемпион получит минус 100%. Он просто разорится.

МАТАНАЛИЗ

— **На западные рынки не планируете выходить в поиске ликвидности?**

— Как только суммы под моим управлением превысят \$100 млн, я буду смотреть на Запад. Как раз тогда мои методы перестанут работать в России из-за низкой ликвидности, и надо будет куда-то переводить часть средств.

— **Но для торговли, например, на NYSE нужна другая система?**

— Я изучал этот вопрос еще на своих первых системах в 2000 году, и большой разницы между рынками не увидел. Единственное различие в том, что волатильность там гораздо ниже, и в результате мы можем получить более низкую доходность при более низком риске. То есть система, которая в России зарабатывает в среднем 45% годовых при просадке 15%, принесет доход на американском рынке 24% с просадкой 8%.

— **Вам нравится американская технология торговли, когда брокер может «сводить» своих клиентов для совершения сделки без биржи?**

— С точки зрения технологии торговли идеальная ситуация — это то, что существует в России, когда трейдер сам попадает непосредственно на биржу. И дай Бог, чтобы нам хватило ума ее сохранить. Когда брокер выступает только провайдером — обеспечивает доступ, дает «плечи»² и «шорты»³, — это лучше, чем когда брокер работает внутри себя с клиентами.

К примеру, на американском рынке я наблюдал такую ситуацию со SPY (ETF — акции индексного фонда на S&P 500). Котировка на покупку — \$102,1, на продажу — \$102,12. Это очень ликвидная бумага в США. И вдруг я вижу сделку по \$103! Это брокер внутри себя свел клиентов, которые заключили сделку. Причем информация об этом попадает в

² Плечо — использование заемных средств.

³ Шорт — короткая позиция (short), игра на понижение, продажа заемных акций с целью откупить их дешевле.

⁴ Bid — котировка на покупку, offer (ask) — котировка на продажу.

⁵ Экспирация — дата исполнения фьючерса.

Я не торговал акциями «ЮКОСа, так как не люблю акции, в которых рисуют цены»



информационно-торговые системы. Такой неочищенный поток данных представляет для системщика огромные проблемы. Мне нужно знать только то, что происходит между bid и offer⁴. А я получаю непонятно какую информацию. Это все равно, как если бы ММВБ включила в поток данных о ходе торгов информацию об адресных сделках. Получился бы полный хаос в ценовом ряде.

— **Вы писали, что никогда не будете работать, если нет «поставки против платежа».**

— Любая система без полного предварительного депонирования денег и бумаг несет в себе огромные риски. Падение одного крупного оператора может привести к падению всей системы платежей. Я помню, как в июле 1998 года мы продали акции РАО «ЕЭС России» и через пару дней стали откупать их дешевле. Но контрагент, которому мы продали бумаги, отказался исполнять сделку, в результате чего мы на падении получи-

ли двойной объем акций РАО. Это было очень неприятно, потому что в разгаре был кризис, и нам не нужно было столько акций РАО «ЕЭС России». После этого случая мы стали работать только на бирже с системой «поставка против платежа» и 100-процентным предварительным депонированием средств.

— **Вы не используете фьючерсы. Почему?**

— После сентябрьской конференции «Роботы в биржевой торговле» (см. D' №18 от 28 сентября 2009 года) меня критиковали, говоря, что я якобы чего-то не умею делать. Но тут дело не в умении. Фьючерс переживает несколько периодов жизни.

Первый период (зарождение) — когда перед ним существует другой фьючерс, и до экспирации⁵ этого предыдущего фьючерса достаточно далеко. Второй — когда до экспирации предыдущего фьючерса осталось немного времени. Третий период (зрелости) начинается сразу после экспирации предыдущего фьючерса, и четвертый — несколько дней до экспирации этого фьючерса.

Я могу доказать, что все эти периоды у фьючерса статистически разные. Поэтому если мы хотим строить систему — а в системе прежде всего нужна стационарность в рядах данных, то мы должны эту нестационарность как-то убрать. Я вижу только один способ сделать это: составлять портфель из контрактов с ближайшей датой экспирации и дальних контрактов. При этом вес ближних и дальних контрактов должен быть разным, а со временем он должен еще и меняться. Но это очень трудоемкая и затратная работа, в которой я пока не вижу смысла.

СИСТЕМА СТАТИСТИКИ

— **На чем основан принцип вашей системы?**

— Исключительно на прогнозе направления движения цены. Это трендовая торговля: если вероятность того, что рынок пойдет вверх, больше — я покупаю. Если цена действительно идет вверх, я сижу в рынке до тех пор, пока направление не сменится. Если рынок пошел вниз — продаю. Я никогда не

HOW TO TRADE

Сайт howtotrade.ru был создан Александром Горчаковым в 2002 году в качестве постоянно действующего семинара по системному трейдингу. «Получилась же скорее трейдерская курилка, — говорит Александр. — Я считаю, что полной закрытости у системных трейдеров не должно быть, потому что обмен идеями обогащает. Скрывать нечего: люди все разные, и полностью повторить то, что делает коллега, невозможно». Резкий скачок посещаемости howtotrade.ru пришелся на сентябрь—ноябрь 2008 года, после чего она снова вернулась к докризисному уровню.



продам по максимуму и никогда не куплю по минимуму. Я никогда не куплю на краткосрочном падении, хотя могу во время длительного снижения цен — делал так в 2008-м. Кстати, самая большая прибыль в прошлом году у меня получилась от покупки акций: я открыл лонг⁶ 28 октября и закрыл 5 ноября.

Базой для моих систем являются числовые ряды. Начиная я, кстати, как технический аналитик. В 1995 году познакомился с программой MetaStock версии 5.0 под Windows 3.11. Я прочитал книги о теханализе на английском языке — тогда они еще не были переведены — и попытался торговать по всем этим правилам. Но, посмотрев на то, что делаю, ужаснулся. И после этого понял, что нужно разрабатывать собственные методы на базе тех знаний, которые получил в свое время. Нужно применять не какие-то абстрактные правила, описанные в книжках, а нормальный статистический анализ и науку — математическую статистику.

— **Частота торгов зависит от рынка?**

— Да, если рынок поступательно движется в одну сторону, то сделки я совершаю редко, могу сидеть по семь-восемь дней в позиции. А если рынок дергается, то я позицию «стоплю»⁷ через день, а бывает, в этот же день.

— **Как вы отлавливаете пилу⁸?**

— Моя система адаптируется к изменениям волатильности рынка. Поэтому обычная пила неопасна: возможно, я один раз «разведусь», то есть куплю и продам с убытком. Но пока рынок не выйдет из «коридора» волатильности, я ничего делать не буду, у меня система будет стоять вне рынка.

— **Были случаи, когда отказывались от своей системы?**

⁶ Лонг — длинная позиция (long), игра на повышение, покупка акций с целью продать их дороже.

⁷ Стопить — закрывать позицию по стоп-сигналу.

⁸ Пила — боковик, период на фондовом рынке без выраженного тренда, с сильными колебаниями.

— Да, когда система на похожем рынке дала совершенно другой результат — это первая причина, чтобы отказаться от нее. Логика построения системы должна состоять в том, что мы разбираем весь рынок на некоторые классы близких состояний. Адекватная система должна на состояниях рынка из одного класса давать похожий результат. Другое дело, что нельзя построить систему, которая на всех классах состояний даст положительный результат, — это утопия, Грааль, который никто в жизни не найдет.

Поэтому есть классы состояний, где система дает плохой результат, и есть классы, где она дает хороший результат. Мы смотрим, чтобы классы с плохим результатом в прошлом встречались реже. Но это не значит, что не возникнет период, когда эти классы встретятся чаще. Он обязательно возникнет, но это не повод отказываться от системы.

Если рынок обладает свойством возвращаться в некое стационарное состо-

12^я Ежегодная Международная Выставка

INTERNET TRADING EXPO



20-21 НОЯБРЯ
м. Киевская, Пл. Европы, д. 2,
Выставочный центр отеля
Radisson SAS Славянская

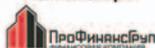
Ваш пропуск в мир финансов!

ВХОД БЕСПЛАТНЫЙ!

Организатор:



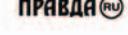
Серебряный
Спонсор:



Генеральный
Информационный
Партнер:



Медиа-Партнеры:



тел/факс: +7 (495) 646-14-15; e-mail: info@itexpo.ru; www.itexpo.ru

яние, то потом пойдет хороший период. А вот если получилось так, что вы создали систему и она у вас на близких состояниях рынка дала совершенно разные результаты, значит, вы где-то ошиблись.

— «Шорты» используете?

— Очень осторожно. Первые мои системы были чисто «лонговые». «Шорты», конечно, хороши на падениях, но бывают периоды пил, когда мы проигрываем и в «лонгах», и в «шортах». Поэтому с точки зрения «шортов» у меня главная задача — не допустить увеличение просадки. Если взять прошлый год, то у меня 40% доходности, причем из них 30% дали «лонги», а 10% — «шорты». Хотя мы прекрасно помним, что рынок упал почти на 70%, и, казалось бы, «шорты» должны заработать больше.

— В циклы вы верите?

— Я проверял эти теории, и могу сказать, что ни в волны Эллиотта, ни в числа Фибоначчи, ни в циклы я не верю. Хотя все мое отличие от классической теории волн только в том, что я уверен: длина волны и ее продолжительность прогнозируемы. Цены действительно двигаются волнами. Но я использую что-то близкое к индикаторам: я писал неоднократно, что самая главная моя находка, которая меня привела к успешной торговле, — то, что индикаторы берутся по переменному окну длины. И эта длина является вычисляемой при числовом ряде. То есть длина индикатора каждый раз вычисляется, а не оптимизируется на всю историю, как предлагают делать в классическом теханализе. А так — да, я использую фактически те же самые индикаторы: линии Боллинджера, скользящие средние. Единственное — я беру простое скользящее среднее от изменения цены.

— **Но считается, что если много людей верят в теорию, то она начинает работать.**

— Нет, такого не бывает. Самосбывающиеся прогнозы — это просто большая профанация. Сам Эллиотт, кстати, умер в нищете.

ТЕОРИЯ ВЕРОЯТНОСТИ

— **Бывает, что вы принимаете торговые решения не по системе?**

«Нельзя построить систему, которая на всех классах состояний рынка даст положительный результат, — это утопия, Грааль»



— Нет, я, наверное, ортодоксальный системщик. То есть такие решения, конечно, в моей жизни были, но они все закончились в 2001 году. Даже когда я делаю некие прогнозы, то есть опираюсь на интуицию или аналогии, это никак не влияет на решения, которые я принимаю, о покупке или продаже. Когда я в начале сентября 2009 года говорил о походе индекса ММВБ на 1350 пунктов, то это лишь означало, что сложившаяся ситуация показывала: с высокой вероятностью индекс ММВБ достигнет этого значения. Но это не стало поводом для долгосрочных покупок.

Если мы хотим понять идеологию этого года, то нам надо посмотреть на динамику 1999 и 2001 годов. Мы увидим очень много похожих вещей. Но я работаю на краткосрочных таймфреймах⁹. Связано это с тем, что среднесрочные таймфреймы несут в себе риск более высокой просадки. Среднесрочный прогноз — это предсказание некоей цели, которая будет достигнута за определенный промежуток времени. А как в это время будут вести себя акции — очень трудно предсказать. Конечно, если ценовая динамика линейная, то лучше купить и держать, но к этой цели мы можем идти совсем нелинейно, несколько раз упав. И вот тогда система начинает обыгрывать рынок. Вообще лучше доверяться системам, потому что у них есть одно главное свойство — это четкое предсказание просадки. Нет предсказания доходности, но, когда мы торгуем системно, мы знаем, что больше определенной величины мы не потеряем.

— Эмпирически?

— Статистически. Статистика вообще наука о том, что будущее — это то же самое что и прошлое, только немного отличающееся в деталях и происходящее в другой последовательности. На этом же основано ограничение риска.

— **То есть в «черных лебедей» Нассима Талеба вы не верите?**

— Не то чтобы не верю. Есть статистика: если мы наблюдаем событие 100 раз, и за эти 100 раз некий вариант нам ни разу не встретился, то вероятность его появления в будущем — 10^{-9} . Но если принимать в расчет такое событие, то надо не летать самолетами, надо каждый день брать с собой автомат, потому что можно встретить голодного медведя у подъезда. Талеба утрировано понимают: я читал книгу «Одураченные случайностью», и там есть завуалированная идея по тестированию торговых систем. Талеб предлагает тестировать систему на нескольких измененных данных, потому что результат может получиться совершенно неожиданный. А все думают, что он писал о «черном лебеде».

— **На бирже выигрывают только те, кто торгует по системе?**

— Вопрос сложный. Что не принято в среде управляющих, так это хвалиться доходностью. Системный трейдинг скорее для людей, которые хотят иметь стабильность в будущем, повторяемость результатов. Интуитивный трейдинг, наверное, тоже может быть успешным, но его повторить сложно. Если десять человек будут торговать по системе, то из них как минимум пять будут успешными. Если мы возьмем десять интуитивных трейдеров, то успешным будет один. Вполне возможно, что он обгонит пятерых системщиков по доходности. Так создается миф, что успешным можно быть и не в системе.

Я всем начинающим системщикам говорю одно: изучите теорию вероятности и живите с тем, что мы знаем о будущем — а это существование набора событий с некоторыми вероятностями. Если вы начинаете жить в парадигме «я знаю, что завтра рынок будет таким», то рано или поздно вы проиграете. D'

В беседе принимали участие частный трейдер Алексей Марков и Кирилл Бушуев

⁹Таймфрейм — временной период.



АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ

ВОЛКЕР И ОВЦЫ

КАК ИСПОЛНЯЮТСЯ ЖЕЛАНИЯ «ПАСТУХОВ» С УОЛЛ-СТРИТ

С октября прошлого года эксперты назвали более двух десятков причин мирового кризиса. В их числе перепроизводство финансовых продуктов, избыточная ликвидность и закономерный переход от делового цикла к циклу пузырей... Сейчас лишь один факт можно выдвинуть с уверенностью: ипотечный кризис в США спровоцировал мировое финансовое цунами. Соединенные Штаты уже переживали подобные неурядицы в 1980-х годах, когда финансовый кризис обрушил кредитно-финансовую систему страны. Ряд экспертов полагают, что нынешняя рецессия в США уходит корнями именно в 1980 год, когда финансовые площадки были провозглашены саморегулируемыми. Ключевую роль в тех событиях сыграл глава ФРС США Пол Волкер. Сейчас этот человек возглавляет Консультативный совет по восстановлению экономики при президенте США Бараке Обаме.

КАК ВСЕ НАЧИНАЛОСЬ

После Второй мировой войны экономика США оказалась в выигрыше на фоне всеобщей катастрофы. Американцы не переживали разрушений на своей территории, людские потери были минимальными. В отличие от стран Западной Европы и Японии экономический цикл США не был прерван войной. Уже

мировых золотых запасов. Американские купюры без проблем можно было обменять на золото, в нью-йоркском здании ФРС работала специальная касса — Gold Discount Window. Однако при наличии излишков резерва европейские страны предпочитали долларové активы, которые приносили дополнительный доход, в отличие от золота.

Пола Волкера и его шоковую терапию вспоминают, когда доллару угрожает обесценивание и, как следствие, высокая инфляция

в 1944 году доллар получил полную валютную гегемонию в мире. Было заключено Бреттон-Вудское соглашение, установлен золотой стандарт — \$35 за одну тройскую унцию (31,1 грамма). Доллар стал базой валютных паритетов, инструментом валютных интервенций и резервных активов. На тот момент в распоряжении Штатов было более 70% всех

Американский колосс заметно пошатнулся после рецессии 1957–1958 годов, а промышленное производство сократилось. США с трудом стали справляться с ролью страны-эмитента резервной валюты. Язва дефицита платежного баланса неотступно расширялась с начала 1950-х, американцы же упорно заливали ее «зеленкой». Печатные станки каз-

начейства бесперебойно засоряли рынок бумажками с портретами американских президентов. Их количество во много раз превосходило объем золотовалютных резервов страны. Так, в 1966 году было вывезено 54,6 млрд не обеспеченных золотом долларов. Пришло время всеобщего «бегства» от валюты США, прокатилась волна массового обмена американских денег на золото центральными банками других стран. В 1971 году президент США Ричард Никсон был вынужден объявить об отказе США конвертировать доллары в золото, чем вызвал рост основных европейских валют и японской иены. В 1973-м номинальная цена за унцию составила \$42,2. Таким образом, Америка наступила в большую лужу, из которой надо было срочно выбираться.

Гениальный выход нашелся довольно быстро. Во-первых, манипуляторы с Уолл-стрит сменили ориентацию, переродившись из кредиторов в должников. Дело в том, что за время «золотого века» в США Япония, Южная Корея и ведущие страны Европы успели обзавестись массой долговых обязательств американцев. Вашингтон стал крупнейшим должником в мире, а первичные облигации стали заменой реальному бизнесу. Во-вторых, был изобретен ловкий фокус с долларами и нефтью. Отныне нефть должна была взять на себя функции золотого стандарта. Идея секретаря Генри Киссинджера, а также банкиров Дэвида Рокфеллера и Уолтера Ристона сводилась к вторичной переработке нефтедолларов. Миллиарды долларов, уплаченные США странам ОПЕК за нефть, снова оседали на депозитах американских банков под проценты (после изолированных дипломатических переговоров со странами-экспортерами). Эти же деньги превращались в кредиты для стран—импортеров нефти. Таким образом, цена на нефть прочно прилепилась к курсу доллара.

Схема с нефтью работала бесперебойно до 1979 года — очередного нефтяного шока. Произошла исламская революция в Иране, импорт нефти из основных районов добычи упал вдвое. Главным виновником был назван президент Джими Картер, который якобы не оправдал доверия мирового сообщества. Иностранцы стали массированно продавать доллары. Вдобавок ко всему в 1979 году ФРС вновь вывалила на рынки кучу зеленого мусора,



завершив очередную крупную эмиссию долларов-пустышек. Здесь США вступили уже в болото, из которого стали выбираться за счет благосостояния всего народа.

ВОЛШЕБНИК ИЗУМРУДНОГО ГОРОДА

В конце 1970-х перед Уолл-стрит стояла непростая задача: вернуть доллару былую славу. То есть заставить весь мир надевать зеленые очки, через которые доллар снова выглядел бы как мировая резервная валюта. На роль Великого Гудвина был избран Пол Адольф Волкер, приятель Дэвида Рокфеллера. Новому главе ФРС предстояло обуздать бешеную инфляцию, которая к тому времени достигла 11,3%, а в 1980 году подскочила до 13,5%. Волкеру вручили волшебную палочку в виде неограниченных полномочий для спасения финансовых рынков и доллара от свободного падения.

Волкер оказывал значительное влияние на экономику в \$4,3 трлн, однако сам проживал в крошечной квартирке за \$500 в месяц

То, что сделал новый глава ФРС, вошло в историю как «шок Пола Волкера». С августа по декабрь 1979 года ставка ФРС была поднята с 10 до 20%, продержавшись на этом уровне вплоть до июня 1980-го. Основная ставка подскочила до неслыханного уровня 21,5% по сравнению со средним показателем 7,6% за 14 предыдущих лет. Волкер вновь сотворил подобное в феврале 1984 года, когда иностранные инвесторы в очередной раз серьезно усомнились в надежности американских активов и валюты. Ничтоже сумняшеся, глава ФРС поднял ставку с 8,25 до 9%.

БАНКОВСКИЙ КРИЗИС

Волкер оказался ловким кудесником, он виртуозно орудовал волшебной палочкой: играл с процентными ставками и одновременно издевался над кредитно-финансовой системой США. В 1980 году был принят закон «О дерегулировании депозитных учреждений и денежно-кредитном контроле» (DIDMCA). Парадоксально, но нововведение было направлено, напротив, на то, чтобы ФРС смогла лучше следить за денежным обращением в стране. Новый закон позволил банкам принимать вклады, на которые могут быть выписаны чеки, использовать механизм безналичных расчетов внутри Федеральной резервной системы и получать ссуды в федеральных резервных банках. Были увеличены максимальные суммы депозитов, страхуемых Федеральными корпораци-

ями, с \$40 тыс. до \$100 тыс. Требовалось также, чтобы все, без исключения, финансовые учреждения, открывающие своим клиентам операционные счета, поддерживали обязательные резервы в банках—членах ФРС.

В результате банки «кинулись во все тяжкие», создав ажиотаж вокруг ипотеки и рискованного кредитования. Если после Великой депрессии в 1940 году число лопнувших банков достигло 43, то к середине 1982-го обанкротились 42 банка. Тогда на спасение утопающих Федеральная корпорация страхования депозитов (FDIC) потратила около \$870

Забудьте о регулировании: оно никогда не будет эффективным. Помимо понятного и нужного законодательства о финансовых злоупотреблениях, другого не нужно.

млн. Банковский кризис продолжил зверствовать и после конца технической рецессии в ноябре 1982 года. В 1983-м 49 банков объявили о банкротстве, еще 540 оказались на его грани. Затем в 1984 году взорвалась бомба — произошел обвал банка Continental Illinois National Bank & Trust, обладавшего активами на сумму \$40 млрд. FDIC пришлось выкупить 80% акций банка за \$4,5 млрд.

КРИЗИС S&L

Не осталась без внимания Великого Гудвина и сберегательная отрасль США, которая практически рухнула в 1980 году. Тогда существовало около 4590 застрахованных со стороны государства так называемых ссудо-сберегательных ассоциаций (savings and loan, или S&L Associations). Они занимались ипотечным кредитованием и принимали сберегательные вклады. В 1980-м закон DIDMCA позволил всем сберегательным учреждениям выполнять функцию коммерческих банков. S&L также получили преимущество постепенной отмены так называемых потолков процентных ставок. До этого ставки по займам, предоставляемым ссудо-сберегательными ассоциациями, превышали на одну четверть пункта лимит для процентных ставок в коммерческих банках. Многие S&L под влиянием общей ипотечной истерии раздали плохие кредиты. В результате их совокупный доход \$781 млн в 1980 году превратился через год в убыток \$4,6 млрд.

Одна из госструктур — Федеральная корпорация страхования сбережений и кредитов (FSLIC), образованная в 1934 году во время Великой депрессии, — стала жертвой кризиса этих са-

мых ассоциаций S&L. Она страховала финансовые операции, проводимые ассоциациями. FSLIC нашла в себе силы подстелить коврик лишь 296 подобным фирмам, выплатив \$125 млрд. В середине и конце 1980-х государство несколько раз пыталось реанимировать уже холодеющий труп корпорации долларовыми инъекциями. Но ничего не помогло, и в 1989 году состоялись похороны — Конгресс США упразднил FSLIC.

ФОКУС УДАЛСЯ

С одной стороны, Пол Волкер превосходно справился с задачей: инфляция упала в 1983 году до 3,2%. Иностранцы инвесторы ринулись за прибылью, скупая государственные облигации США. Долг Штатов снова стал благополучно расти, чего все и добивались. С другой — игры с процентной ставкой от Пола Волкера спровоцировали в 1980 году резкую ре-

дворец для академических дебатов, где разные подходы к монетарной политике происходили бы без опыта, прямого контакта с миром финансов и без ответственности за те финансовые институты, через которые монетарная политика имеет воздействие», — заявил Волкер. До этого председатель Банковской комиссии в Сенате Кристофер Додд выступил с идеей создать единого регулятора из четырех национальных банковских агентств. ФРС должна была стать одним из них и нести ответственность только за монетарную политику.

Помимо этого Волкеру совсем не понравилась идея составить список «критичных» компаний, которые угрожают финансовой стабильности США. «Очевидное вмешательство подобного рода решений, официальных или нет, выльется в то, что они будут полностью или частично защищены федеральным страховани-

В 1970-х годах госсекретарь Генри Киссинджер и банкиры Дэвид Рокфеллер и Уолтер Ристон придумали вторичную переработку нефтедолларов

цессию, а противоречивая финансовая политика ФРС добавила масла в огонь. В результате пострадали жилищное строительство, сталелитейное производство, автопром. Смежные секторы экономики также оказались в глубоком упадке. Шокотерапия «доктора» Волкера удвоила официальную безработицу в США с 6% в 1979 году до 11% в 1983-м. Монетарная политика нанесла ущерб экономике в размере \$160,1 млрд, миллионы американцев остались без работы и были отброшены за порог бедности.

После ухода с поста председателя ФРС в 1987 году Волкер устроился в инвестиционную компанию Wolfensohn & Co., где до 2009-го он работал сначала председателем правления, а затем исполнительным директором. В феврале президент США Барак Обама поставил экономиста-реаниматора во главе Консультативного совета по экономическому восстановлению. Сейчас 80-летний старец возглавляет что-то наподобие американской общественной палаты при президенте США и напропалую критикует инициативы администрации Обамы. К примеру, в сентябре он отверг предложение лишить ФРС ее функций надзорного органа. «ФРС не должна превращаться в мраморный

ем на время кризиса и будут повсеместно восприниматься как “слишком крупные для краха”, — сказал Волкер.

До настоящего времени Пола Волкера воспринимают как живого оракула и легендарного героя. Отношение финансового мира к бывшему председателю ФРС замечательно отражено в цитате из статьи Стивена Коеппа в журнале Time от 1987 года: «Он оказывал значительное влияние на экономику в \$4,3 трлн, однако сам проживал в крошечной, обставленной дешевой мебелью квартирке за \$500 в месяц. Он управлял своим агентством в подчеркнуто невозмутимой и прямолинейной манере, и до сих пор его загадочное влияние является настолько мощным, что каждое его движение ввергает глобальные финансовые рынки в хаотичные попытки угадать, что у него на уме». Насколько мощным окажется магнетическое влияние бывшего главы ФРС на нынешнюю экономическую ситуацию США, говорить пока рано. Дальнейшая история покажет, кем на самом деле является Пол Адольф Волкер — Великим и Ужасным Гудвином или обычным человеком, когда-то занесенным в Волшебную страну на воздушном шаре. D'



ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА

ЗОЛОТОЙ ШЛАГБАУМ

Вложить деньги в дорогу, порт или котельную на первый взгляд довольно заманчиво: постоянные платежи, а значит, и доходы гарантированы. В России такие возможности только начинают появляться

Когда мы готовили эту статью, один из собеседников вспомнил свое путешествие по Германии. Проезд по платной дороге длиной всего 10–15 км, проложенной через горы, позволил ему не ехать лишние 80–90 км по «общей» бесплатной дороге.

Стоя в российских пробках, нет-нет да и подумаешь: отдал бы любую сумму, чтобы объехать ее по свободной трассе. Наверняка немало найдется людей, готовых приплачивать за то, чтобы вода и электричество подавались без перебоев. С другой стороны, владельцы объектов инфраструктуры — своего рода монополисты. А монополистом быть хорошо: твои потребители никуда от тебя не денутся. Идея владеть котельной, водоканалом, электростанцией многим покажется

ВЛАСТЬ НАД CPI

Инфраструктурные облигации на Западе — вещь довольно обычная. С их помощью финансируются проекты в электроэнергетике, газо- и водоснабжении, лесном и транспортном секторах. Так, в США активно выпускаются так называемые revenue bonds — облигации, обеспеченные доходами от проекта. Под проектами понимаются дороги, мосты, порты, школы, больницы, музеи и т. д. Разновидностью revenue bonds являются так называемые industrial revenue bonds (IRBs): штат или муниципалитет выпускает облигации, а вырученные

средства выдает в качестве кредита конкретному предприятию. В этом случае облигация будет мало чем отличаться от обычной, так как выплаты по ней зависят от положения дел у конечного заемщика.

ОСЕДАТЬ ИНФЛЯЦИЮ

Смысл инфраструктурных облигаций в том, что они выпускаются под строго определенный проект. Для его реализации создается компания, которая занимается строительством объекта инфраструктуры — той же дороги, электростанции, стадиона и т. д., а потом эксплуатирует его и с полученных доходов расплачивается с владельцами облигаций. В таких проектах, как правило, участвует власть (федеральная или местная). Ее задача — гарантировать платежи по облигациям даже в том случае, если проект окупится не сразу. Кроме того, именно государство или местная власть являются собственниками построенного объекта.

В России об инфраструктурных облигациях говорят уже много лет, но настоящих инфраструктурных бумаг еще не появилось. Как водится, до сих пор не все ясно с законодательством: закона об инфраструктурных облигациях еще нет (его проект готовит ФСФР). При этом пенсионным фондам уже разрешено покупать инфраструктурные облигации, а биржи имеют право листинговать такие бумаги по «облегченному варианту». К примеру, чтобы попасть в список А1, эмитентам инфраструктурных облигаций не надо соблюдать требования о сроке существования и прибыльности. Эмитенту

Купоны по государственным и муниципальным облигациям, направляемым на инфраструктурные проекты, в США часто привязаны к инфляции — то есть к индикатору CPI (индекс потребительских цен). Ежедневный оборот по бумагам с определяемым таким образом купоном в США составляет \$9 млрд.

рассматриваться ежегодно — после публикации показателей за год. После того как дорогу построят, она начнет приносить доход — от платы за проезд, который будет направляться на купонные платежи. «В случае банкротства или расторжения концессионного соглашения государство берет на себя погашение обязательств концессионера перед кредиторами, в том числе и перед держателями облигаций. В концессионном соглашении, определяющем обязательства сторон, прямо прописано такое обязательство РФ», — утверждает Кербер.

Разумеется, пока нет проспекта эмиссии, полностью оценить все выгоды и риски проекта невозможно. Опрошенные D' аналитики пока не могут сказать ничего определенного о проекте «Главной дороги», а к инфраструктурным бумагам в целом относятся довольно осторожно. По словам Владимира Брагина, все зависит от того, насколько четко будут прописаны гарантии государства или субъекта федерации и насколько тщательно они будут выполняться. «Если выплаты не зависят от доходности проекта, то единственный вопрос, который будет волновать инвестора, — надежность источника выплат. При этом необходимо иметь в виду, что гарантия государства предпочтительнее: субъект федерации не умеет печатать деньги», — предостерегает аналитик. Генеральный директор УК «Глобал капитал» Алексей Поленов сомневается, что инфраструктурные объекты смогут приносить доходность даже 12–14%. Он связывает это с традиционным для России неэффективным использованием де-

Доходность по ставке «инфляция +» — заманчивое предложение. Единственное, что будет волновать инвестора, — сможет ли эмитент расплатиться

нег на этапе строительства и с тем, что эксплуатация уже построенного объекта может быть непрозрачной. «Инфраструктурные проекты по определению не могут быть высокодоходными. Поэтому доходность “инфляция плюс” выглядит несколько странно», — соглашается генеральный директор Экономико-правовой школы ФБК Сергей Пятенко.

Представители эмитента смотрят на это по-другому. «Вложение денег в облигации, ставка по которым привязана к инфляции, менее рискованно, чем дол-

МАГИСТРАЛЬ-ФАНТОМ И НЕНУЖНАЯ ЭЛЕКТРОСТАНЦИЯ



В России уже был пример выпуска бумаг, которые по своей сути являлись инфраструктурными облигациями. В 1991 году было зарегистрировано РАО ВСМ, созданное с единственной целью — построить высокоскоростную пассажирскую железнодорожную магистраль Санкт-Петербург—Москва. 87% акций РАО ВСМ принадлежало государству, остальные 13% — Москве и Санкт-Петербургу. Под строительство были привлечены кредиты западных банков, а также средства российских инвесторов — через несколько облигационных займов. Магистраль должна была окупиться за восемь-девять лет, предполагалось, что основным источником дохода станут пассажирские перевозки, сдача площадей и земли вдоль магистрали в аренду, а также продажа электроэнергии. Но кризис 1998 года перечеркнул все эти планы: строи-

госрочные вложения с фиксированным купоном, — уверен Кербер. — Это объясняется тем, что далеко не всякий бизнес сможет выплачивать купон, скажем, в 12–15%, если инфляция упадет до 3–5%.

Если же инфляция будет высокой, инвестор рискует получить доходность ниже ее уровня». Привязка купона к показателям Росстата и индексация тарифов проезда по будущей дороге должны, по замыслу эмитента, убраться этот риск.

Напомним, что первые новости о платной дороге вокруг Одинцово появились в 2003 году. Предполагалось также построить платный дублер участка трассы М10 Москва—Санкт-Петербург. Интересно, что год назад в Чеховском районе Московской области чуть было не появилась

тельство так и не было завершено. РАО успело лишь вырыть котлован у Московского вокзала в Санкт-Петербурге — на это потратили \$50 млн.

Как рассказал D' генеральный директор УК «Глобал капитал» Алексей Поленов, гарантом исполнения обязательств по облигациям РАО ВСМ был Минфин. Купон был плавающим и давал доходность, превышающую доходность по ОФЗ. «При дефолте выяснилось, что Минфин не может исполнить свои обязательства, так как деньги на это в федеральном бюджете не зарезервированы. В итоге погашение было произведено со значительной задержкой в несколько лет», — вспоминает Поленов.

Вторым примером инфраструктурных бумаг можно считать облигационный выпуск ЗАО «Энергосберегающие ресурсы». Компания была специально выделена из ЗАО «Промэнергосбыт», поскольку занималась реализацией конкретного проекта — строительства электростанций для конечных потребителей. Однако, когда электростанция уже была построена, основной заказчик Белгородский ЖБИ остановил производство и не смог оплачивать энергию. В итоге «Энергосберегающие ресурсы» в 2009 году допустили несколько дефолтов — по купону и основной сумме долга.

своя платная дорога. Участок в несколько километров длиной, пролегающий мимо одного коттеджного поселка, позволял жителям находящегося рядом крупного села не делать крюк 20 км по дороге в Москву. Администрация поселка решила воспользоваться этим: тем, кто сокращает путь и ездит мимо коттеджей постоянно, предложили заплатить 6 тыс. руб. (выданные квитанции можно было оплатить через Сбербанк). На эти средства дорога была отремонтирована. Дальше ее предполагалось сделать платной, а тем, кто выложил 6 тыс., выдать абонемент на проезд. Однако как только предприниматели уложили асфальт и попытались сделать проезд платным, в дело вмешались высшие силы (по одной версии, криминальные структуры, по второй — местная администрация) и запретили брать деньги с проезжающих. Этот житейский пример наглядно иллюстрирует, как сложно просчитать все риски тем, кто хочет заработать на инфраструктуре. D'



СТАНИСЛАВ ЗАЛУГОВСКИЙ

ИНЪЕКЦИЯ В КАПИТАЛ

ВОПРЕКИ ПРОГНОЗАМ И ОЖИДАНИЯМ, РОСТ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ НЕ ПРИВЕЛ К БАНКОВСКОМУ КРИЗИСУ. КАК ЖЕ ВЫКРУТИЛИСЬ БАНКИ?

Весной этого года пик внимания экономистов пришелся на проблему «плохих» долгов банков. Пожалуй, самыми пессимистичными ожиданиями тогда поделился глава Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП) Александр Шохин, заявив, что бизнес 90% отечественных банков может оказаться под угрозой этой осенью из-за невозврата долгов. Вместе с тем к концу подходит второй осенний месяц, но пока никаких сколько-нибудь тревожных явлений в кредитно-финансовом секторе не происходит.

По данным ЦБ РФ, за этот год банки направили на формирование резервов в Центробанке из средств собственного капитала и прибыли свыше 1 трлн руб. В результате по состоянию на 1 сентября этого года общий объем резервов на возможные потери по ссудам составил 1,7 трлн руб.

Представители Центробанка демонстрируют олимпийское спокойствие, уверяя, что в случае возникновения проблем в банках их влияние на клиентов будет минимальным. «Темпы роста просроченной задолженности снижаются. При этом благоприятная конъюнктура мировых рынков сырья, прежде всего нефти, обеспечивает приток валюты и оказывает положительное влияние на ликвидность финансового сектора. Это наряду с данными о начале восстановления отечествен-

ной экономики позволяет рассчитывать на то, что банки возобновят активную работу в ближайшем будущем», — говорит директор департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций Банка России Михаил Сухов. В результате, по его словам, по мере выхода экономики из кризиса острота проблемы плохих долгов будет постепенно снижаться.

Действительно, индекс промышленного производства увеличился в сентябре на 5,1% по сравнению с августом.

Одновременно темпы роста просроченной задолженности, согласно данным ЦБ РФ, снижаются. В июле они были в полтора раза ниже, чем в апреле, и в два раза ниже, чем в январе. В результате уровень просрочки на 1 августа составил 5,4%. А уже в сентябре, как заявлял накануне первый зампред Центробанка Геннадий Меликьян, просрочка в российских банках без учета Сбербанка снизилась на 2,3%, а по нефинансовому сектору — на 4,3%.

Правда, как цитирует слова зампреда РИА «Новости», это произошло в большей степени из-за увеличения объема реструктурированных ссуд.

МЕРЫ ВОЗДЕЙСТВИЯ

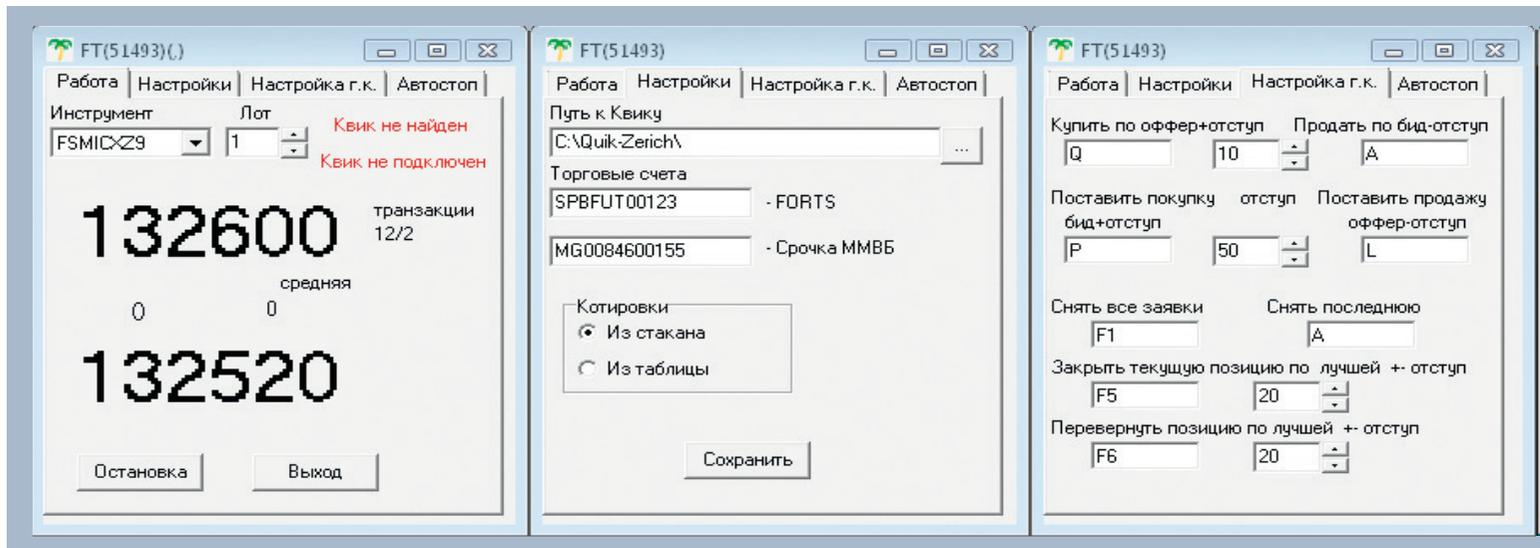
Именно практика реструктуризации проблемных займов во многом помогает бан-

кам показывать в своих отчетах снижение объемов просроченных долгов. Это, в свою очередь, позволяет им сократить объемы направляемых в фонд обязательного резервирования ЦБ средств. Однако не будем забывать: несмотря на реструктуризацию проблемных займов, за год объем резервов на возможные потери по ссудам банков вырос более чем на 1 трлн руб., что легло дополнительным бременем на их капитал и прибыль — как текущую, так и полученную в годы роста.

В таких условиях кредитные организации должны были увеличить капитал. Эту задачу можно было решить несколькими способами. Во-первых, привлечь средства через дополнительную эмиссию акций. Так, весной этого года Росбанк привлек в капитал от своих акционеров 4 млрд руб. В конце лета допэмиссия Ак Барс банка была частично выкуплена государственной некоммерческой организацией «Стабилизационный залогово-страховой фонд Татарстана» на сумму 7 млрд руб. На этот же период пришлось вторичное публичное размещение акций ВТБ, что позволило увеличить его капитал на \$6 млрд.

Кроме дополнительных выпусков акций банки могли привлечь субординированные кредиты для пополнения капитала от государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» в рамках дополнительных мер господдержки финансовой системы страны. На эти цели правительством было направлено 410 млрд руб., 391,8 млрд из которых уже выдано 17 банкам. Сейчас на рассмотрении Внешэкономбанка находятся еще 20 заявок на общую сумму 95,02 млрд руб. Продолжится ли эта практика, пока неясно. Как сообщает пресс-служба госкорпорации, ВЭБ приостановил прием новых заявок на получение субординированных кредитов. Последним из получивших такой заем стал Банк Москвы, который недавно привлек от ВЭБа кредит на 11,1 млрд руб. без обеспечения на срок до 18 декабря 2019 года под 8% годовых.

В результате с 1 января по 1 августа общий объем собственного капитала российских банков, по данным Центробанка, вырос примерно на 1,4 трлн руб. и составил 4,2 трлн руб. Это позволяет говорить о компенсации потерь кредитно-финансовой системы от отчислений в резервы и, следовательно, о ее относительно стабильном текущем состоянии. **Д'**



ЧТО ХОТЯТ ТРЕЙДЕРЫ

КАКИМИ ПРОГРАММНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПОЛЬЗОВАТЬСЯ АКТИВНОМУ ИГРОКУ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ

Всвязи с тем что редакция D' принимает участие в конкурсе трейдеров на срочном рынке ММВБ, нам понадобились для торговли некоторые компьютерные программы и недокументированные возможности QUIK.

FASTTRADE

Программа FastTrade (www.fasttrade.narod.ru) — это приложение, которое является «примочкой» для QUIK и предназначено для быстрого и удобного выставления торговой заявки. Оно было написано трейдером-энтузиастом в 2007 году, и Павел, разработчик FastTrade, адаптировал свою программу специально под нас.

Программа представляет собой окно с четырьмя закладками. На первой закладке «Работа» выбирается инструмент срочного рынка FORTS или ММВБ. Далее количество лотов, которыми будем торговать. Программа отображает наличие активного подключения к QUIK. Ниже транслируются котировки лучшей цены покупки и продажи, взятые из «стакана».

Вторая закладка — «Настройки». В ней нужно прописать торговые счета срочных рынков различных секций. А также путь к самой программе QUIK. Далее вариант выбора: брать котировки из «стакана» или

из таблицы. Если выбрать первый, то в QUIK должен быть открыт «стакан» с соответствующим инструментом.

Третья — «Настройка г. к.» («горячих клавиш»). Здесь пользователь назначает клавиши для быстрого выставления заявок.

«КУПИТЬ ПО ОФФЕР + ОТСТУП» И «ПРОДАТЬ ПО БИД - ОТСТУП»

Эта операция необходима на динамичном рынке, когда идет сильное движение и котировки меняются мгновенно. Выставляется заявка на покупку (продажу) по лучшей цене продажи плюс (минус) отступ. Отступ в данном случае необходим, чтобы опередить проскальзывание. Во время выставления заявки котировки могут уйти от текущей цены, а отступ нивелирует это расхождение. То есть заявка выполняется мгновенно, а не попадает в «стакан».

«Поставить покупку бид + отступ» и «Поставить продажу оффер - отступ»

Выставить заявку на покупку (продажу) по лучшей цене плюс (минус) отступ. Отступ в данном случае следует брать меньше величины спреда, чтобы заявка попала в «стакан» и была первой.

«Закрыть позицию по лучшей цене +/- отступ»

Выставляется заявка, противоположная текущей позиции, с некоторым отступом от текущей цены.

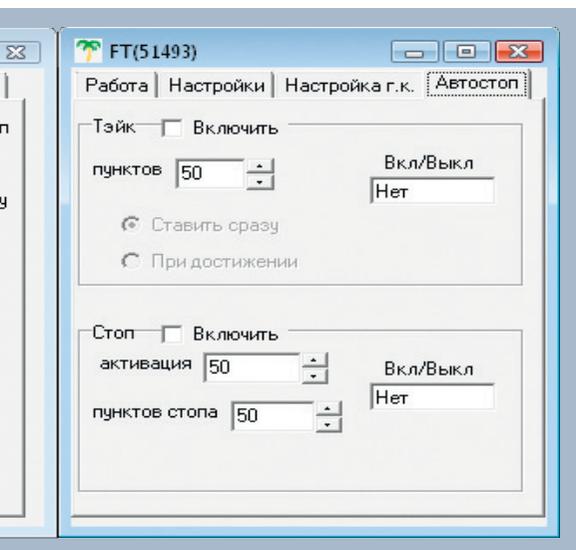
«Перевернуть позицию по лучшей цене +/- отступ»

То же самое, что закрыть позицию по лучшей цене, только с дополнительным открытием противоположной.

Четвертая вкладка — «Автостоп». Предусматривает автоматическое выставление заявок тейк-профит и стоп-лосс при появлении позиции у трейдера. Параметры тейк-профита задаются в пунктах как абсолютная величина. Например, мы купили всего три контракта: два по 50 100 пунктов и один по 50 150. Таким образом, средняя цена покупки — 50 115 пунктов. Если в «Автостопе» задать параметр для закрытия позиции в размере 50 пунктов, то на закрытие позиции выставится заявка на продажу трех контрактов по средней цене (50 115 + 50 = 50 165 пунктов). Стоп-лосс задается параметрами «активация» и «пункты стопа».

Например, купили три контракта, два по 50 100 и один по 50 150, средняя цена — 50 115. Ставим значение активации 50, а «пунктов стопа» — 100. Тогда как только лучший bid станет <= 50 115 - 50 (50 065), программа выставит заявку на продажу по цене 50 115 - 100 (50 015). Соответствен-

О СОЗДАТЕЛЕ FASTTRADE



МИКРОФИШКИ

кв	Покупк	Цена	Прода	Своя пр	Свои Покуп	Цена	Прода	Своя
1	130 020				1	1 300,20		
1	131 000				1	1 310,00		
3	131 030				3	1 310,30		
1	131 700				1	1 317,00		
1	131 780				1	1 317,80		
1	134 500				1	1 345,00		
250	134 650				250	1 346,50		
20	134 890				20	1 348,90		
15	134 950				15	1 349,50		
10	134 980				10	1 349,80		
	135 080	10				1 350,80	10	
	135 090	20				1 350,90	20	
	135 100	15				1 351,00	15	
	135 250	250				1 352,50	250	
	136 590	3				1 365,90	3	
	139 990	1				1 399,90	1	

QUIK: торгуем индексами

Если вы торгуете фьючерсами на индекс ММВБ (или РТС), то наверняка обращали внимание на формат отображения котировок. Например, индекс ММВБ составляет 1361,75 пункта, а фьючерс на него выглядит как 136 175 руб. Чтобы сопоставить эти величины в одних и тех же числовых разрядах, в QUIK можно воспользоваться функцией «Объединенные котировки» с помощью пунктов меню «Торговля» => «Объединенные котировки» => «Создать».

Далее в окошке «Набор бумаг» выбираем инструмент, например FSMICXZ9 (декабрьский фьючерс на индекс ММВБ). В графе «Коэффициент пересчета цены» значение 1.0 следует заменить на 0.01. При этом нужно не забыть в графе «Показывать цены с точностью» поставить число 2.

Все началось с того, что Павел работал программистом в инвестиционной компании, которая занималась активными операциями на срочном рынке FORTS. Ликвидность несколько лет назад была невелика. В «стаканах» котировок на индекс РТС стояли в основном маркетмейкеры с объемом по 100–200 лотов. Трейдеры, скальпируя внутри спреда, показывали хорошую доходность. Павел долго присматривался к их работе, а затем решил попробовать и свои силы. Когда начал торговать, говорит он, рынок уже поменялся, народу стало больше, маркетмейкеры шустрее, догонять рынок вручную становилось все сложнее. Сначала обратил внимание на встроенный в QUIK язык программирования QPILE, написал на нем несколько скриптов и решил, что он годен в основном для отображения данных, а не для создания торговых алгоритмов.

Чтобы не отставать от рынка, необходимо было создать более скоростной способ введения заявок. Так появилась четко сформулированная идея создания «горячих клавиш», которая впоследствии была реализована в приложении FastTrade.

В то время в QUIK не существовало API для взаимодействия с внешними приложениями. Был только механизм передачи заявок через текстовый файл, что тоже не нравилось Павлу. Плотное изучение QUIK заняло у него неделю. «Оказалось очень увлекательно и познавательно, — отмечает он. — Спал по четыре часа в сутки, но к концу недели все заработало. Приложение при запуске само находит QUIK, получает нужные данные из памяти и по «горячим клавишам» ставит заявки. Не нужно настраивать и запускать никаких экспортов таблиц и прочих процессов. Включил — и работай. И я работал». Таким образом, приложение использует недокументированные возможности QUIK.

Изначально продавать разработку не планировалось, чтобы не терять преимущество. Но прошло время. Менялся рынок, на FORTS приходило все больше людей, появлялись роботы, и стало понятно, что конкуренты будут. Торговать становилось все сложнее и сложнее. Так FastTrade пошел в массы.

но, если текущая позиция короткая, проверка активации проводится по офферу.

При активации стоп-лосс и тейк-профит заявки не поступают сразу в QUIK, а хранятся в FastTrade и передаются только при выполнении условий. Важно помнить, что при потере связи заявки выставлены не будут.

ТРЕЙДЕРЫ ГОЛОСУЮТ

Инвестиционная компания «Финам» подвела итоги конкурса «Твой FinamTrade». Частные инвесторы предлагали свои идеи для развития торгового веб-терминала FinamTrade. Лучшие из них будут реализованы. На первом этапе профессиональное жюри при участии журнала D' определило тройку победителей. Затем народное голосование на сайте определило второго победителя. Вот некоторые предложения участников конкурса.

1 Очень интересно было бы иметь в программе информатор, который на основе некоторых событий выдавал бы сигнал пользователю — звуковой или подсвечивающая свернутое окошко. Например, значения сигнала могли бы быть такими:

- при достижении бумагой определенной цены терминал напоминал бы пользователю, что можно посмотреть на рыночную ситуацию для анализа;
- сигнал на такое событие, как отклонение цены на определенный процент;
- появление на графике разрывов (гэпов);
- появление на графике белой или черной свечи определенного размера;
- превышение заданного уровня по объему сделок;
- достижение ценой каких-либо границ, линий, индикаторов;
- появление дивергенции — например, между осциллятором Чайкина и ценой.

2 Вести дневник трейдера, чтобы все сделки сохранялись для дальнейшего анализа: что привело к убытку, что — к прибыли.

3 Иметь, как в MetaTrader, возможность загрузить свои сделки за выбранный период, а затем проанализировать результаты торговли — количество прибыльных / убыточных сделок, график доходности, общая прибыль.

4 Получить сигнал (алерт) по факту появления новости в ленте новостей по определенной ценной бумаге. D'

Рубрику ведут **КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО,**
КИРИЛЛ БУШУЕВ

КИРИЛЛ БУШУЕВ

ИГРА НА КУБОК

Редакция **D'** вступила в борьбу за Кубок ММВБ. Пока мы в плюсе, который обеспечили краткосрочные операции

Пятого октября стартовал турнир по трейдингу на Кубок ММВБ. Игрокам предстоит соревноваться в течение двух месяцев с главным призом 1 млн руб. Торговать можно фьючерсными контрактами на акции «ЛУКОЙла», «Газпрома», Сбербанка, «Норильского никеля», а также на индекс ММВБ. **D'** также принимает участие в конкурсе. Брокерская компания «Церих капитал менеджмент» предоставила нам торговый счет с объемом средств 30 тыс. руб. За нашими действиями можно следить на сайте fincake.ru. А самые интересные моменты мы будем описывать в журнале.

Правилами конкурса торговые недели разделены на квалификационные и основные. Чтобы стать участником, нужно показать положительный ре-



зультат на квалификационной неделе и попасть в число 50 лучших игроков, которые продолжают соревнования на основной неделе. По итогам основных недель участники получают баллы, а набравший максимальное количество получит главный приз.

КТО ТАКИЕ СКАЛЬПЕРЫ И ПОЧЕМУ ОНИ ВСЕГДА ВПЕРЕДИ

Скальпинг — это стратегия самой быстрой торговли. По сути, скальпирование можно определить как совершение краткосрочных сделок. Нахождение в открытой позиции, как правило, не превышает двух-трех минут. Это предполагает небольшую последовательную прибыль от сделок. Метод скальпирования должен отвечать задаче — высокая вероятность сделок с чрезвычайно маленьким риском и предопределенными целями по прибыли. Говоря словами успешных трейдеров, это заключение 1000 сделок, чтобы сделать 1000 пунктов прибыли. Соотношение прибыльных и убыточных сделок должно быть не ниже 70%.

Трейдеры называют это «правилом трех»: три сделки из четырех должны иметь положительный финансовый результат, соотношение ожидаемая доходность / риск должно составлять 3/1, нахождение в позиции — не более трех минут.

Правила управления рисками — самая важная составляющая скальпинга. Чтобы успеть своевременно закрыть позицию с целью ограничения потерь, трейдер должен быть или очень быстрым при выходе, или уже иметь ордер, размещенные на рынке после входа. Потери, оказавшиеся больше, чем должны быть, значительно влияют на общую прибыль. И для исключения влияния человеческого фактора трейдеры создают торговых роботов. Путем автоматизации

ФЬЮЧЕРСЫ

Фьючерс значительно упрощает жизнь спекулянтам и сокращает затраты на торговлю. Основная идея обращения фьючерсного контракта не в длительном инвестировании, а в краткосрочных операциях. Принцип торговли такой же, как у акций: купить по 100 руб., а продать по 105 руб., получив 5% прибыли.

Если акция дает право на частичку бизнеса, то фьючерс является по сути договором о покупке акции в будущем. Основное отличие сделок с фьючерсами от сделок с акциями в том, что реального перехода права собственности не происходит, то есть сокращаются издержки депозитария. Более того, по фьючерсу уплачивают не полную его стоимость, а лишь гаран-

тийное обеспечение (ГО), которое зависит от колебаний цены на базовый актив. ГО в обычные торговые дни не превышает 10–20% стоимости фьючерса. Иными словами, чтобы купить один фьючерсный контракт на акции «Газпрома» (в нем 100 акций) общей стоимостью 19 859 руб. (по 198,59 руб. за штуку), биржа возьмет с вас 2920 руб., то есть 14,7% общей суммы.

Фьючерсные контракты можно продавать «вкороткую», то есть фактически не имея базового актива на руках. При этом, в отличие от акции, вам не придется занимать необходимое количество бумаг у брокера. Достаточно просто выставить заявку на продажу контракта в «стакан». Однако необходимо помнить, что фьючерс — это срочный контракт, то есть име-

ет срок обращения (экспирации). После наступления даты экспирации фьючерс должен быть либо «поставлен» (покупатель контракта получит акции), либо расчитан. Либо игрок закрывает позицию и не думает о вопросах поставки.

Поставочный контракт предполагает, что на дату его исполнения покупатель должен приобрести, а продавец — продать необходимое количество базового актива. Поставка осуществляется по расчетной цене, зафиксированной на последнюю дату торгов. Расчетный (беспоставочный) фьючерс предполагает, что между участниками производятся только денежные расчеты. Все фьючерсы на фондовые индексы являются расчетными.

СЛОВО ПОБЕДИТЕЛЯ

принятия торговых решений выигрывают доли секунды, столь важные в скальпировании.

Не менее важным является и выбор инструмента. По типу движения инструменты можно разделить на быстрые, умеренные и медленные. В течение торговой сессии скальперы совмещают торги по быстрым и медленным инструментам или берут несколько умеренных. Это связано с наличием прогнозируемой динамики котировок вкупе с необходимым соотношением риск / доходность. Иными словами, скальперы ищут инструмент, который в текущих условиях удовлетворяет торговой стратегии. Важно отметить, что зацикливание на одном-единственном инструменте, по статистике, ведет к «лосям» (от англ. loss — «убыток»).

Далее мы разберем простейшую стратегию скальпера на рынке, где есть маркетмейкеры, которые поддерживают двусторонние котировки.

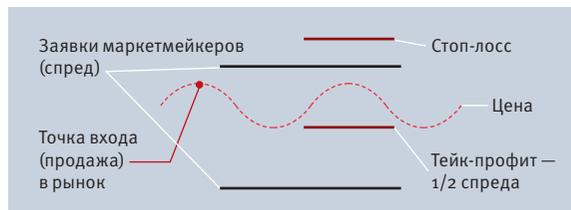
Исходные условия: умеренной скорости инструмент, рынок находится в боковом движении. В условиях «боковика» спреда между bid и ask обычно сужаются, а рынок ходит как пила. Позиции маркетмейкеров видны из-за крупных лотов. Суть стратегии — выставлять заявки перед ними, ожидая небольшого отскока в противоположную сторону. Стоп-лосс же следует выставлять сразу за заявками маркетмейкера, чтобы успеть перевернуть позицию в случае сильного движения. Одновременно с входом в рынок выставляется тейк-профит.

НАША СТРАТЕГИЯ

Задача, которая стоит перед редакцией журнала D', — пройти квалификацию и стать участником основной сессии. По-

На квалификационной неделе первого этапа, 5–16 октября, удивил и разозлил других участников конкурса ник Sofite.ru с доходностью 2000% годовых и количеством совершаемых сделок. Им оказался Григорий Фишман, разработчик торговых роботов из компании «Когнитивные финансовые технологии», который торгует через ИК «Церих». По словам Григория, «Sofite.ru — это торговый робот-арбитражер, участвует одновременно в двух конкурсах: Кубок ММВБ и ЛЧИ РТС. Sofite.ru торгует только фьючерсами на индекс ММВБ. Рынок давно ждал появления срочных контрактов на индекс ММВБ. Ликвидности еще маловато, но с началом конкурса игроки проявляют завидную активность. Пожелание организаторам — упростить правила участия».

этому сейчас мы стараемся не совершать большого количества сделок и соблюдать строгие правила риск-менеджмента. За нашими успехами вы можете следить на официальном сайте конкурса (micex.ru/markets/futures/cupmmvb/results), наш ник — D-TRAZO. Все сделки мы соверша-



ем с одним контрактом фьючерса на индекс ММВБ. Рынок сейчас находится возле своих локальных максимумов, поэтому играть на повышение мы рискуем только внутри дня.

ВАРИАЦИОННАЯ МАРЖА

Чтобы обеспечить исполняемость сделок, биржа ежедневно считает вариационную маржу.

Вариационная маржа — это разница между текущей ценой фьючерсного контракта и ценой на дату закрытия торгов. Вариационная маржа считается постоянно, а в конце дня после закрытия торгов списывается или начисляется на счет. Фактически ва-

риационная маржа — это прибыль или убыток. Если в течение дня уровень списываемой маржи превышает объем денег на счете и ГО, то брокер объявляет маржин-колл и принудительно закрывает позиции.

Биржа определяет размер ГО и диапазон цен, которому оно соответствует. Если цена выходит за пределы торгового диапазона, то биржа может изменить объем ГО.

ИНОГДА МЫ ЦЕПЛЯЕМ УЧАСТНИКОВ КУБКА

ПАВЕЛ СЕНЧЕНКО

генеральный директор ЗАО «Витрейд»

Наша арбитражная стратегия основана на разнице цен между площадками: спот ММВБ и FORTS, а также срочная секция ММВБ и FORTS. Иногда расхождения между котировками срочной секции ММВБ и FORTS достаточно сильные. Поэтому возникают возможности для арбитража. Например, по фьючерсу на акции Сбербанка разница цен между площадками может достигать до 15 пунктов (15 коп.).

Обычно на срочной секции ММВБ мы совершаем порядка 15–25 сделок в сутки в зависимости от волатильности рынка. Работаем преимущественно против маркетмейкеров, но частенько «цепляем» участников чемпионата, которые, как правило, торгуют небольшим количеством контрактов (один-пять штук).

Сейчас количество денег, которыми оперируют маркетмейкеры, превышает средства всех участников Кубка ММВБ. Из-за этого последние не могут ощутимо влиять на величину спреда. Хотя стоит отдать должное маркетмейкерам на ММВБ: в последнее время на FORTS из-за различных настроений участников торгов фьючерсы по отношению к споту бывают не совсем верно оценены. А маркетмейкеры выставляют котировки более правильные по отношению к спот-рынку, основанные на формулах ценообразования фьючерсных контрактов.

Основная стратегия — это отбой вниз от сильных уровней сопротивления. Сильные уровни сопротивления по индексу ММВБ — 1370, 1390 пунктов. Перед началом торговой сессии мы обращаем внимание на фьючерсы на американские индексы. Они задают динамику на открытие российских площадок. Следующий фактор, который стал влиять на фондовые рынки, — слабеющий доллар. Это означает, что экономика продолжает наполняться ликвидностью и фондовые площадки идут вверх. D'

ДЕНИС КОЛОДИН¹

БЕЙСТРЕЙДИНГ

ОХОТА НА ТОРГОВОГО РОБОТА, КОТОРЫЙ ЗАВЕЛСЯ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ ММВБ, С ПОМОЩЬЮ РЕДАКЦИОННОГО РОБОТА, КОТОРЫЙ СОЗДАН В СИСТЕМЕ ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГА QUIK

БЕЙСДЖАМПИНГ

Разница в цене между базовым активом (например, индексом) и фьючерсом на этот индекс все время меняется. Иногда она больше, иногда меньше, но игра на этой разнице может быть неплохим способом подзаработать. Главное — сохранять тер-

пение во время торгов и иметь молниеносную реакцию. Это похоже на бейсджампинг: забираетесь на платформу повыше и прыгаете вниз.

Значение индекса рассчитывается сложным образом и зависит от множества факторов, поэтому его можно считать индикатором, который только измеряет настроение рыночной стихии. Ситуация же с фьючерсом на индекс дру-

¹ Генеральный директор компании «Алгомаркетс».

ОТ РЕДАКЦИИ

Редакция D' принимает участие в конкурсе трейдеров, который проводит ММВБ на срочном рынке. После того как был открыт брокерский счет, мы посмотрели на ценовой график фьючерса на индекс ММВБ и увидели, что на торгах периодически происходят «проливы» (резкие продажи) или «выкосы» (покупки). Купленные дешево или проданные дорого контракты в таких ситуациях принесли бы очень быструю прибыль.

То, что мы видим на рисунке, похоже на систематические ошибки робота. Возможно, что его уже отремонтировали, но мы попросили Дениса Колодина, который специализируется на программировании торговых стратегий, написать нам такого робота на языке QPILE — его легко подключить к системе QUIK и поймать ошибки соперника: покупать дешево или продавать дорого.

Денис запрограммировал алгоритм, который мы уже начали тестировать, и написал нам статью про созданного им робота. Скачать скрипт Дениса Колодина (©) можно по ссылке www.algomarkets.ru/software/qpile/Basetrading.qpl. Разумеется, пользоваться им следует на собственный страх и риск.

КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

гая. На его цену оказывают непосредственное влияние биржевые игроки.

На практике фьючерс и индекс движутся синхронно, но по указанным выше причинам фьючерс имеет более высокую вероятность резкого отклонения от своего среднего значения. Хотя законы механики слабо применимы к рыночным котировкам, можно сказать, что фьючерс имеет большую потенциальную энергию, чем базовый актив (индекс).

СДЕЛКА ПРОТИВ РЫНКА

На основе особенности фьючерсов — резко отклоняться от диапазона и возвращаться назад — можно разработать стратегию со следующими правилами: периодически выставлять заявку на продажу и покупку по цене, которая отличается от цены последней сделки на заданную величину.

Если цена на фьючерс резко упадет или вырастет относительно индекса,

КАК ЖИВУТ ШИПЫ



то вы войдете в рынок. А когда эмоции остынут и цена вернется к нормальному соотношению с фьючерсом, то следует выходить из рынка, получив некоторую прибыль.

Важный вопрос: а как узнать, что резкое отклонение цены временное и сформировался шип (прокол, или spike в техническом анализе)? Сформулируем признаки прокола: цена не вернется обратно, если индекс также резко изменится в том же самом направлении, что и фьючерс. Другая закономерность: чем резче отклонение цены, тем выше вероятность ее возврата. Или плавные изменения цены, вероятнее всего, будут продолжаться.

БАЗА СТРАТЕГИИ

Важным этапом построения торгового робота является формализация стратегии. Эта процедура полезна любому трейдеру, но в алгоритмической торговле без нее обойтись просто нельзя. Объектом рассмотрения в этой статье является робот, поэтому не буду описывать весь процесс формализации и почему результат вышел именно таким, а только представлю сам алгоритм, обращая внимание на самые главные детали.

Первое, что должен делать робот, — это определять цену последней сделки и выставлять две заявки. Если заявки выставляются с разницей от цены последней сделки 500 пунктов, то это будет выглядеть так. Например, цена последней сделки с фьючерсом составила 131 500 пунктов, и тогда выставляются две заявки: bid (на покупку) с ценой 131 000 пунктов и ask (на продажу) по 132 000. Если заявки пересчитаются (об этом далее) по цене последней сделки 131 600, то пара bid = 131 100, ask = 132 100.

Следует обязательно обратить внимание на частоту переоценки заявок, так

как рыночная цена постоянно меняется.

Если робот будет непрерывно переставлять заявки, отталкиваясь от рыночной цены, то при резком изменении последней робот мгновенно переставит bid и ask, и сделок не совершится. А вот если этот период будет большим, то сделки будут заключаться и на плавных движениях. Так вы совершите множество бесперспективных сделок.

Удвоенное время формирования шипа и будет приблизительным значением периода переставления заявок.

Более совершенный способ основан не на периодическом пересчете заявок относительно цены последней сделки, а на расчете ускорения цены. Для этого, кстати, предназначен целый класс индикаторов — осцилляторы. Можно вычислить три последних значения осциллятора и посмотреть на относительное изменение: если ускорение растет с каждым новым значением, то заявки следует заморозить, а если начало уменьшаться, следует переставить заявки по новым ценам.

Когда заявки выставлены, необходимо проверять, исполнилась ли хоть одна из них. Если прошла заявка на покупку по цене bid, необходимо снять заявку на продажу и выставить новую по цене, близкой к значению индекса. После нужно ждать исполнения сделки, которая будет фиксацией нашей прибыли.

Гарантий на выход из сделки нет, и я не буду рассматривать ограничение риска стоп-лоссами. Предоставлю только базовый код. Если понадобится, нужную функциональность всегда сможете добавить самостоятельно.

ПЕРЕХОДИМ К ПРЫЖКАМ

В качестве примера я создал простого робота на QPILE. Встроенный язык терминала QUIK выбран для того, чтобы вы

могли поэкспериментировать с кодом: так как он интерпретируемый, вы легко сможете вносить изменения в него. Робот предназначен для демонстрации. Для реальной торговли потребуется дополнить алгоритм «ремнями безопасности». Тем не менее основные элементы уже работоспособны.

Перед запуском вы вносите в код свои параметры: бумага, базовый актив, величина отклонения, период повторного выполнения заявок и т. п. Все необходимые параметры перечислены в комментариях в коде. Если вы не знаете, как запустить сценарий QPILE, обратитесь к документации на сайте quik.ru.

Очевидно, что алгоритм должен работать в цикле, но запустить сценарий QPILE в бесконечном цикле невозможно. Можно лишь задать периодичность его выполнения. Это ограничение ввели разработчики QUIK от ресурсоемких программ. Но запускать портфель нуж-

Портфель [Биржевой робот]		
	Параметр	Значение
1	Инструмент	FSMIC29
2	Базовый	MICEXINDEXCF
3	Время заявки	15:24:41
4	Сделка заявки	134060
5	Последняя сделка	134240
6	Бид	133560
7	Аск	134560
8	Индекс	1352.59
9	Статус	Ожидание
10	Заявка на выход	Не выставлена

Робот-охотник

но с довольно высокой периодичностью (это не повлияет на скорость пересчета заявок, разве только косвенно) для того, чтобы исключить задержку между входом в позицию и выставлением заявки на выход из нее. Если этого не сделать, программа выставит заявки и остановится, она даже не узнает, что заявка исполнилась, и не сможет отреагировать на это.

Когда все заработает, вы увидите текущее состояние робота. По мере развития рыночной ситуации робот будет оповещать вас о своих действиях, проявляя дисциплину настоящего «железного» трейдера.

Несмотря на простую функциональность, вы можете адаптировать робота для торговли любым другим инструментом. Ведь в робототорговле именно человек находит перспективные рынки, а робот лишь позволяет не отклоняться от торгового плана. D'



ИНГА КОРОСТЫЛЕВА

КОНЦЕПЦИЕЙ ПО УБЫТКАМ

За последний год многие представители среднего класса кардинально меняли или, по крайней мере, существенно скорректировали свои привычки: походу в кино теперь предпочитают просмотр новинок на DVD, а ужину в дорогом ресторане – домашнюю трапезу. Удивительно, что еще находятся предприниматели, уверенные в перспективности ресторанного бизнеса

Совладелица ресторана «Дикое море» Наталья Маркович в конце 2008 года ясно ощутила дыхание кризиса. «Количество людей, проедающих за раз 3–5 тыс. руб., резко сократилось. Начали разрабатывать антикризисное меню», — писала она в своем блоге. Несмотря на то что рыбный ресторан, расположенный в центре столицы, априори не может быть дешевым, Наталья снизила цены до минимума: «Салат за 120 руб. Паста за 290! Целая свежая рыбина за 300 руб.! Да все в очередь должны встать!» Но любители вкусно поесть «Дикое море» не штурмовали — бизнес оставался убыточным.

Чтобы переломить ситуацию, в июне 2009 года Наталья пошла на крайние меры: решила сменить концепцию и превратить

ресторан в... пельменную. В ЖЖ Наталья, набравшись оптимизма, писала: «Пельмени будут домашние... с мясом, соленым творогом, рыбой (форель и морской язык), вишней, курицей, шпинатом и т. д. Средний счет сделаем очень скромным, а работать будем “на проходняк”. Впоследствии хотим перейти в режим “для своих”, но не раньше осени: лето — пора для рестораторов трудная, не до рискованных экспериментов. А потом, может, даже сделаем вход по картам или кодовому слову... Одну страничку в меню все же оставляем для тех, кто любит морепродукты. Если она будет востребована, оставим навсегда, если нет — уберем. Но работать в убыток (а именно это мы и делаем почти с начала кризиса) больше не могу. Деньги заканчи-

ваются, знаете ли». Но увидеть ресторан с обновленной концепцией было не суждено. Поняв, что совмещать сразу два вида деятельности (Наталья еще и успешный тренер по личностному росту) очень сложно, она продала ресторан, о чем теперь совсем не жалеет. «Это было прекрасно — иметь свой ресторан на Тверской. А теперь будет прекрасно его не иметь. Тренинги приносят мне гораздо больше удовольствия и денег», — отмечает Наталья.

Больше всего от кризиса пострадал сегмент дорогих ресторанов Москвы — отток посетителей в некоторых заведениях достиг 50–70%. Одни владельцы премиальных заведений пытаются выжить за счет сокращения персонала, другие стараются договориться с владельцами помеще-

ний о снижении арендной платы. Многие идут по пути Натальи — снижают расценки, переходят в более дешевый сегмент. Расчет верный. В столице более 3 тыс. ресторанов. Кажется, довольно много. Но в действительности Москва существенно отстает по этому показателю от крупных городов Европы и США: там на душу населения приходится по несколько ресторанов, а у нас не будет и одного.

Еще до кризиса маркетингологи утверждали, что Москве не хватает в первую очередь ресторанов средней ценовой категории. Следовательно, именно на них нужно делать ставку предпринимателям. Такие и от кризиса пострадали меньше других: заведения со средним чеком \$25–50 потеряли менее 20% клиентов. Многие бывшие клиенты заведений с изысканной кухней и шокирующим счетом переходят сегодня в рестораны с более гибкой ценовой политикой.

НА РАЗ-ДВА

Согласитесь, приятно, когда ресторан, обладающий устоявшейся репутацией, вдруг преобразается: появляются новинки в меню и интересная концепция, а цены снижаются. Только с чего бы рестораторам делать посетителям такие подарки? Того требует главный участник всех выпусков новостей и король газетных колонок — финансовый кризис. Смена концепции, расширение целевой аудитории, демократизация без потери качества — это то, к чему стремятся сегодня два молодых ресторатора Георгий Ильичев и Дмитрий Главнов, бывшие топ-менеджеры концерна «Лебедянский».

Важно донести до аудитории информацию о смене формата, дать понять, что ассортимент расширился и цены стали доступнее

Георгий в бизнесе много лет, последние пять он возглавлял компанию, занимающуюся дистрибуцией элитного алкоголя. Два с половиной года назад он решил, что опыта, знаний, сил и средств достаточно для того, чтобы наконец попробовать свои силы в собственном бизнесе. Нужна была оригинальная идея — и вскоре Георгий нашел то, что нужно. Концепция алкогольного бутика «Виски клуб» — обеспечить покупателю максимальный сервис в непосредственной близости от работы: магазин открылся в одном из мо-

сковских бизнес-центров. Идея оказалась успешной: сейчас Георгий планирует открытие других бутиков — тоже в деловых центрах столицы. Может быть, этим предприниматель и ограничился бы, если бы не случай.

«Идея с рестораном была, в общем, довольно авантюрной и остается таковой до сих пор. У нас с Дмитрием Главновым опыта в этом бизнесе нет, — рассказывает Георгий. — Однако когда представилась возможность на весьма выгодных, кризисных, условиях взять в долгосрочную аренду помещение, мы не стали от нее отказываться». Сделка принесла Георгию и Дмитрию не только помещение и готовый ресторан, но и известный бренд. Invino существует уже восемь лет, обладает именем и репутацией, в свое время громко заявил о себе как первый устричный бар Москвы. «Мы решили рискнуть и вдохнуть в него не новую жизнь — нет, ресторан и не умирал, — а новое настроение, — объясняет Георгий. — Идея проста: вкусные напитки всегда популярны, хороший гастрономический комплимент — неотъемлемая часть Invino. Остались морепродукты, добавилась средиземноморская кухня, появились интересные закуски. Карту вин мы составили таким образом, чтобы каждый вошедший в ресторан мог найти напиток по вкусу и кошельку: здесь мне помог большой опыт работы со спиртными напитками. В баре на первом этаже можно найти и купажированный виски за 150 руб. порция, и благородный односолодовый, который стоит 900 руб.»

Расширение целевой аудитории — это всегда определенные маркетинговые уси-

лия. Необходимо донести до аудитории информацию о смене формата, дать понять, что ассортимент расширился и цены стали доступнее. Отличную службу в этом деле способны сослужить бизнес-ланчи. Появились они и в Invino, причем сразу оказались востребованными. Разумеется, большую роль играет то, что ресторан расположен в центре: вокруг офиса, да и просто проезжающих и проходящих мимо множество. «Вообще с меню пришлось поработать серьезно: мы ввели популярную сегодня японскую кухню. Планируем ве-



ГРИГОРИЙ ТРУСОВ
президент
консалтинговой
компания «Контакт-
эксперт»

Коварство ресторанного бизнеса заключается в том, что его очень сложно прогнозировать с точки зрения технологии. Едва ли не определяющую роль в нем играют удача, творческий прорыв, мистика, если хотите, которая плохо поддается холодным расчетам. Мне на память приходит масса проектов, казавшихся очень перспективными, но, увы, они умирали через несколько месяцев. И в то же время есть другие примеры — заведения с более чем средней концепцией, однако энтузиазм, энергия создателей превращали их в образец бизнес-успеха.

В свете вышесказанного я бы очень осторожно оценивал перспективы ресторана Invino. С одной стороны, снижение цены — разумный ход в кризис. Тем более что заведение все равно сохраняет высокое ценовое позиционирование в классе премиум. Вряд ли эта метаморфоза отпугнет лояльных посетителей ресторана, которые привыкли ходить в Invino. А вот с концепцией большие вопросы. Ее откровенно расфокусировали: появились и японская, и испанская кухни. Получилось обо всем и ни о чем — таких заведений очень много. Это, к сожалению, наводит на пессимистические размышления о будущем ресторана.

сти испанские закуски, чтобы несколько освежить предложение, сделать его оригинальным, а ассортимент по-настоящему широким. И на блюда, конечно, снизили цены: теперь средний чек в нашем ресторане составляет 2–2,5 тыс. руб. с алкоголем, примерно на 20–25% ниже, чем раньше».

Инвестиции в проект в связи с кризисом ограничены, поэтому обновление ресторана партнеры разделили на два этапа. «Мы начали с первого этажа — здесь появился модный бар, просторный зал, — рассказывает Георгий. — В следующем 2010

году мы планируем немного изменить концепцию второго этажа, но не коренным образом: акцент на демократичность мы сделали именно на первом этаже. Впрочем, пока не очень понятно, как будет вести себя рынок, насколько стремительно Россия будет выходить из кризиса и, самое главное, насколько мы удачливые рестораторы. Так что это пока только планы».

Но успех любого ресторана в первую очередь определяет не помещение и интерьер, не менеджмент, а шеф-повар. В InVino он сменился — эту должность занял прежний су-шеф ресторана. Георгий



Георгий Ильичев: «Начинающим рестораторам необходимо научиться делегировать полномочия, доверять профессионалам. Постоянные попытки внести что-то свое только мешают»

и Дмитрий довольны — по их мнению, новый повар отлично справляется со своей работой. В процесс кулинарного творчества новые владельцы InVino не вмешиваются. Они еще на этапе ремонта поняли, что необходимо научиться делегировать полномочия, доверять профессионалам. «Я сейчас понимаю, что наш неусыпный контроль над архитекторами и дизайнерами, постоянные попытки внести что-то свое всем очень мешали. Мы потратили на это массу времени совершенно напрасно, — вспоминает Георгий. — Так что всем начинающим рестораторам я советую научиться четко ставить задачи и терпеливо ждать результата. Только нужно ограничивать дизайнеров в средствах, а то у них свой взгляд на ремонт, который не очень совпадает со сметой. Впрочем, сколько ни считай, все равно денег потребует больше, чем планируешь, — это старый закон бизнеса».

Смена концепции далеко не всегда приносит результат, более того, не приобретя новых клиентов, можно потерять старых

ДЕНЬГИ В РОСТ

Инвестиции в ресторанный проект с нуля довольно значительны: без стартового капитала \$1,5–2 млн лучше на рынок не выходить — не выдержать конкуренции. Но Георгию и Дмитрию понадобилось меньше средств. Во-первых, помещение было уже оборудовано под ресторан, в нем была кухня — а это едва ли не самая существен-

ная часть бюджета. Во-вторых, удалось избежать ремонта на втором этаже, а на этапе стартапа любая экономия — большой плюс. В-третьих, сыграло роль то, что ресторан не новый и посетителей уже достаточно много. В противном случае потребовалось бы гораздо больше денег.

В будущем придется вкладывать в InVino дополнительные средства — только на ремонт и обновление интерьера в бюджете заложено \$300 тыс., аренда обходится примерно в \$1 тыс. за 1 кв. м в год.

Появились новые люди в команде — это дополнительная статья расходов. Однако,

по словам Георгия, кризис существенно облегчил поиск профессиональных кадров на приемлемые оклады: люди перестали витать в облаках, не требуют больше заоблачных зарплат. Ротация коснулась официантов и менеджеров.

«Средний срок окупаемости ресторана проекта — три года. Мы рассчитываем выйти на этот этап через полтора-два с учетом грядущих инвестиций. По нашим подсчетам, на этапе стабильности доходность составит \$300–500 тыс. в год. Однако уверенно сказать, что будет именно так, а не иначе, едва ли кто-то сегодня возьмется: все зависит и от состояния рынка, и от того, как будут работать наши маркетинговые программы, сотрудники, наша смекалка, наконец», — улыбается Георгий.

Оценить успешность ресторана можно даже на глаз: если вечер за вечером в зале остаются пустые места и их много — увы, приходится признать, что где-то допуще-

на ошибка. Беда в том, что она может заключаться в чем угодно — от позиционирования до неудачного расположения, от состава меню до ассортимента бара. «На чем не стоит экономить, так это на продвижении, — говорит Георгий. — У нас на маркетинг отводится 10–15% бюджета, и используем мы все средства: PR, ивенты, рекламные кампании, сайт. Нет такого



АЛЕКСАНДР МУСАТОВ
гендиректор
компании Service-
man Training &
Consulting

Я в своей практике не встречал успешных примеров смены одной концепции ресторана на другую. На этапе разработки проекта владелец ориентируется на определенную аудиторию, и под нее строится вся концепция: кухня, интерьер, обслуживание. Предположим, с течением времени предприниматель видит, что, невзирая на хорошую кухню и отличный сервис, доходность остается низкой, а залы — пустыми. Именно в этот момент появляется искушение сделать заведение более демократичным. В результате ресторан теряет свою аудиторию, которую не устраивают новая кухня и сервис, но не приобретает новую. Цены доступные, но потенциальный потребитель не заходит, так как богатый интерьер и вышколенные официанты ассоциируются с премиальным сегментом. Может быть, стереотип можно сломить, но для этого нужны время и деньги, а российские рестораторы не любят проекты, которые не приносят быстрых денег.

Более эффективный путь для рестораторов, которые в кризис испытывают трудности, — снижение цен и издержек при сохранении концепции заведения. Стоит проанализировать: а нужно ли вашему заведению столько персонала? Эффективные менеджеры сегодня переводят сотрудников с твердого оклада на почасовую оплату, вводят гибкие графики работы. Издержки можно сократить, снизив закупочные цены на продукты. Правда, здесь больше шансов добиться уступок от поставщиков у владельцев сетевых заведений, а не отдельных рестораторов.

Главное при сокращении издержек и снижении цен соблюсти баланс. А то придет клиент, попросит то или иное блюдо, а его нет, потому что вы сократили закупки продуктов. Или клиента обхамили, так как вместо опытного официанта вы наняли кого попало, сэкономив на зарплате. После этого посетитель вряд ли вернется в ваше заведение.

инструмента, от которого мы на данном этапе хотели бы отказаться». Но чтобы удержать клиента, рекламы недостаточно: необходимо раз за разом предлагать что-то новое, постоянно удивлять посетителей, заставляя их возвращаться, — это и работа с меню, и забота об атмосфере ресторана в целом. «Мы постоянные посетители Invino, все контролируем, проводим здесь много времени, — говорит Георгий. — Сейчас необходим контроль, иначе просто нельзя. Нам, быть может, не хватает каких-то специфических знаний, и их приходится компенсировать усердием и повышенным вниманием: арендодатели сделали нам выгодное предложение, мы смогли предложить им оригинальный концепт, у них одна прозаическая цель — выгода. И наш успех, разумеется, целиком от нее зависит».

В БОЙ БЕЗ ТРЕНИРОВКИ

Ресторан — это упорный, кропотливый труд, а совсем не тот праздник, который мы видим, будучи клиентами. Основная

Наиболее эффективный путь для ресторанов, которые в кризис испытывают трудности, — снижение цен и издержек

проблема начинающих предпринимателей — отсутствие профессионального представления о ресторанном делопроизводстве. Но учиться заранее, как правило, некогда — приходится постигать все тонкости на практике. «Чем глубже проникаешь в рынок, в бизнес, тем больше возникает вопросов, — говорит Георгий. — Например, как наладить работу с поставщиками? Что сегодня можно по первому звонку найти любые продукты — это иллюзия. И культуры общения с посредниками в России нет — раскрученные рестораны считают правильным диктовать поставщикам свои условия, сводя на нет всю их выгоду».

О том, насколько успешным будет обновленный Invino, судить рано. Поэтому Дмитрий Главнов и Георгий Ильичев не заглядывают пока в далекое будущее сво-

его ресторанного бизнеса. Со временем, если успех будет сопутствовать этому предприятию, возможно расширение. Однако Invino никогда не станет сетевым рестораном: это противоречит концепции, от которой партнеры не намерены отказываться. «Может быть, мы придумаем что-то новое: на рынке по-прежнему достаточно места для креативных людей с авантюрным складом характера», — смеется Георгий. И уже серьезнее добавляет, что другим в ресторанном бизнесе не место: если вы не любите рисковать, не готовы просыпаться ночью от штурмующих голову новых сумасшедших бизнес-идей и не можете делать ставку на свое чутье и удачу, а предпочитаете вкладывать деньги в предприятия с гарантированным доходом — не открывайте свой ресторан. **D'**

Выставка «Частные школы»

РЕКЛАМА

Лучшее будущее для Вашего ребенка!
Все посетители получат в ПОДАРОК справочник по частным школам!

Специальный блок выставки

«Лучшие частные школы за рубежом»

- Частные школы-пансионы Великобритании, США, Канады, Франции и других стран
- Агентства по обучению за рубежом
- Иностранные языки
- Каникулярные программы



Частные школы – это:

- Индивидуальный подход к ребенку
- Высокопрофессиональный педагогический состав
- Интересная учебная программа
- Круглосуточная охрана
- Подготовка к поступлению в ведущие российские и зарубежные вузы
- Организация досуга (экскурсии, походы, секции и кружки)

Москва

14 ноября 13.00–17.00

Отель «Рэдиссон САС Славянская», пл. Европы, 2 (м. Киевская)

Санкт-Петербург

15 ноября 13.00–17.00

Отель «Коринтия Невский Палас», Невский пр-т, 57 (м. Маяковская)

Только на выставке:

- Ведущие частные школы России
- Частные детские сады
- Бесплатные консультации психолога и логопеда
- Тестирование по иностранным языкам и отдельным предметам
- Детский уголок

Вход на выставку свободный!
Приходите всей семьей!

Подробности и регистрация:
www.examen.ru +7 (495) 933-1098

 Begin Group



ИРИНА ГАХОВА

НОВАЯ «ЖИЗНЬ»

КАК БЫ НАМ НИ ПРИХОДИЛОСЬ ОГРАНИЧИВАТЬ СВОИ РАСХОДЫ НА СТРАХОВАНИЕ В ЭТОТ КРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД, ОТКАЗЫВАТЬСЯ ОТ ЗАЩИТЫ ЖИЗНИ ПРИ НАЛИЧИИ ДЕТЕЙ ИЛИ ПОЖИЛЫХ РОДИТЕЛЕЙ СТОИТ ВСЕТАКИ В ПОСЛЕДНЮЮ ОЧЕРЕДЬ. ТЕМ БОЛЕЕ ЧТО В ЭТОМ ГОДУ, УЧИТЫВАЯ ИЗМЕНИВШИЕСЯ ПОТРЕБНОСТИ, СТРАХОВЩИКИ ПОДГОТОВИЛИ НЕМАЛО НОВЫХ ПРЕДЛОЖЕНИЙ

Ситуация на рынке страхования остается непростой: стремительный рост до 40% в год уступил место стагнации. Общие сборы, например, в долгосрочном страховании жизни в целом упали (7,1 млрд руб. собрали страховщики за первое полугодие 2009 года против 8,7 млрд за тот же период 2008-го). Компании отмечают снижение в своих портфелях договоров со средним годовым взносом до 30 тыс. руб.

Не обошлось и без более серьезных потерь. С сентября в России прекратила продажу полисов страхования жизни «дочка» международной финансовой корпорации ING Group — «ING страхование жизни». В то же время оставшиеся участники

рынка страхования жизни не собираются следовать примеру ING. «Мы отмечаем повышение интереса к страхованию жизни более обеспеченных слоев населения (с годовым взносом от 50–100 тыс. руб.), которые получили убытки при инвестициях в паевые фонды и оказались ограниченными в выборе высоконадежных банков: долгосрочное страхование для них оказалось одним из средств инвестирования в низкорискованные активы», — поясняет ситуацию Александр Федонкин, гендиректор СК «МСК-лайф».

Высок спрос и на рисковое краткосрочное страхование: сборы за первое полугодие 2009 года — 13,7 млрд руб. Правда, идут дела хорошо далеко не у всех.

«Кризис полностью заморозил развитие рынка, — считает Александр Варенцов, советник гендиректора СК «Согласие». — Наблюдается уменьшение количества желающих приобрести «рисковые» продукты и среди физических, и среди юрлиц». В то же время в «Allianz РОСНО Жизнь» отмечают стабильное увеличение числа застрахованных.

Можно много говорить о том, что заставляет граждан отказываться от страховой защиты жизни или делать выбор в пользу «рисковых» программ на год, но факт остается фактом: аналогичная долгосрочная страховка обеспечивает зачастую лучшее предложение как по полноте покрытия, так и по цене. Страховщики

активно предлагают новые продукты. Правда, с доведением информации до потребителя по своим продуктам у них по-прежнему есть проблемы. Только у компании «Ингосстрах-жизнь» информация о новинке размещена на сайте, остальных приходится «пытать» по телефону.

Страховая компания «Югория-жизнь» запустила программу «Стипендия + опека», которая наряду со страховой защитой взрослого позволяет обеспечить «стипен-

по любой причине — на 400 тыс. руб., по риску инвалидности от НС — до 300 тыс. руб., телесных повреждений от НС — до 300 тыс. руб. и на случай госпитализации от НС — на 600 руб. в день. А его дополнительная пенсия составит 8 тыс. руб. в год. С учетом накоплений в конце срока договора застрахованный получит одновременно по риску дожития порядка 500 тыс. руб., и начнет получать пенсию с учетом созданных накоплений.

По сравнению с «рисковыми» полисами некоторые долгосрочные программы обеспечивают большую полноту покрытия при меньшей стоимости

дию» ребенку на период обучения в вузе: она выплачивается вне зависимости от того, успел или нет застрахованный родитель создать для этого накопления по полису. В случае его ухода из жизни до начала выплаты «стипендии» страховщик будет ежемесячно (до достижения ребенком 23 лет) выплачивать «пенсию по потере кормильца». Стоимость такой защиты невысока: мужчина 30 лет, решивший позаботиться о будущем своего семилетнего сына, будет ежемесячно платить по страховке 2,3 тыс. руб. в течение десяти лет. В случае дожития отца до 17-летия сына размер гарантированной ежемесячной «стипендии» составит 5 тыс. руб. в первый год выплаты. Однако с учетом инвестиционного дохода заявленная в договоре первоначальная сумма выплаты возрастет. В случае ухода из жизни родителя через пять лет после заключения договора общая сумма выплат ребенку до достижения им 23 лет с учетом ежегодной индексации составит 990 тыс. руб. (сумма уплаченных родителем за пять лет взносов — 140 тыс. руб.).

Компания «Дженерали ППФ страхование жизни» предложила клиентам решение, позволяющее сочетать защиту жизни с созданием пенсионных накоплений (программа «Комфорт»). Правда, это «коробочный» продукт — здесь не получится свободно варьировать страховые суммы по рискам (они находятся в определенной пропорции между собой) и исключить один из них из покрытия. Если мужчина 40 лет готов платить по такому полису 21 тыс. руб. в год в течение 20 лет, то на этот период он будет застрахован на случай смерти в результате несчастного случая (НС) на 300 тыс. руб., на случай смерти

У «МСК-лайф» появился продукт с переменной доходностью «Полис-вклад +». В отличие от прочих страховых программ он предусматривает в первый год страхования более высокую гарантированную доходность — до уровня учетной ставки Центробанка РФ. Но в последующие годы по этой программе ставки уже более консервативные. Кроме того, по полису можно будет рассчитывать на дополнительный инвестиционный доход, который начисляется каждый год по результатам инвестиционной деятельности компании.

Учитывая, что большим спросом с наступлением кризиса стали пользоваться «рисковые» программы страхования, многие СК расширили и по ним свои предложения. «МСК-лайф» дополнила «рисковую» линейку продуктом, который обеспечивает защиту на случай онкологических заболеваний. А «Ингосстрах-жизнь» запустила сразу две «коробочные» трех летние программы («Степень защиты» и «Крылья защиты») страхования от НС. Можно выбрать один из трех планов с защитой на сумму от 500 тыс. до 1,5 млн руб. Правда, по продукту «Степень защиты» (программа с растущей страховой защитой) в первый год страхования, например, по самому экономному варианту (5 тыс. руб. за три года) страховая сумма составит всего 300 тыс. руб. Обе программы обеспечивают повышенные выплаты (в полтора раза превышающие страховую сумму) в случае гибели застрахованного в результате ДТП или преступного нападения. «Крылья защиты» обеспечивают более широкое покрытие, но в то же время имеют и более жесткие ограничения по возрасту: застраховаться на сумму 1,5 млн руб. можно только до 45 лет. D'

АЛЕКСЕЙ РУДЕНКО
заместитель гендиректора
СК «Allianz РОСНО Жизнь»



Кризис повлиял на потребительские предпочтения неоднозначно. С одной стороны, страхование от несчастного случая на год и краткосрочные программы «рискового» страхования жизни получили большее распространение. Это связано с тем, что в период нестабильности у людей произошла некая переоценка ценностей. Ранее в случае непредвиденных обстоятельств человек мог сравнительно легко достать дополнительные денежные средства, например взять кредит. Сегодня же в условиях снижения заработной платы и сокращения персонала во многих организациях финансовая защита по рискам потери кормильца, травм и инвалидности стала восприниматься многими как обязательное условие существования. Рисковые программы позволяют обеспечить необходимый уровень финансовой защиты, а стоимость таких полисов существенно ниже программ с инвестиционной составляющей. Здесь мы видим приток клиентов, которые до этого никогда не приобретали страховые программы.

В то же время накопительное страхование жизни в нашей компании также остается очень востребованным. При этом мы заметили, что если количество договоров в 2009 году немного сократилось, то размер средней премии на один полис, напротив, вырос. Основная причина заключается в том, что сегодня из-за снижения привлекательности большинства финансовых инструментов многие обеспеченные клиенты направили часть своих инвестиций в накопительное страхование жизни. В кризис заинтересованность людей вкладывать деньги в высокодоходные инструменты уступила место стремлению к сохранности вложений на долгие годы вперед. Благодаря консервативной инвестиционной политике ведущие страховые компании сохраняют денежные средства клиентов на срок до 30 лет, чего не позволяет сделать ни один другой финансовый инструмент. Программы накопительного страхования жизни также обеспечивают дополнительный доход. В худшем случае клиент получит гарантированный процент, который в зависимости от условий договора составит от 2,5 до 4,5%.

ПЛЮС-МИНУС



Аналитики считают, что рост российского рынка в ближайшее время продолжится. Однако уже есть сигналы о развороте. Падать будет больно, предупреждают они

1 СЕРГЕЙ СУВЕРОВ, вице-президент департамента торговых операций Deutsche Bank

СИЛ ДЛЯ РЫВКА УЖЕ НЕТ

По официальным прогнозам Deutsche Bank, индекс РТС на конец года будет находиться на отметке 1450 пунктов. Однако последняя динамика российского рынка акций определяется в основном динамикой доллара по отношению к евро. Тренд по американской валюте пока остается падающим. Есть мнения, что доллар может упасть до 1,6 к евро. На этом уровне падение может остановиться. С учетом этого тренда и мнений рынок, скорее всего, продолжит расти. Но сил для какого-то значительного рывка уже немного, потому что будут желающие зафиксировать прибыль. Кроме того, желание рисковать к концу года обычно меньше, чем в начале или середине года. Думаю, что еще 10–15% у российского рынка еще есть.

2 КИРИЛЛ ТРЕМАСОВ, директор аналитического департамента Банка Москвы

МИНУС 30

Думаю, что российский рынок акций не устоит на достигнутых уровнях. Я ожидаю коррекции от текущих отметок примерно на 30%.

3 ИВАН ИВАНЧЕНКО, начальник управления макроэкономического анализа «ВТБ капитала»

КОРРЕКЦИЯ НЕ ЗА ГОРАМИ

Главным драйвером роста рынков, в том числе и российского, продолжает оставаться гигантская глобальная ликвидность. Беспрецедентные по масштабу фискальные стимулы оказали поддержку глобальной экономике, но ожидания того, что рост продолжится и тогда, когда эффекты стимулирования начнут угасать, слишком оптимистичны. Обратите внимание на коллапс продаж автомобилей в США, как только закончилась программа правительства «Деньги в обмен на старье». В России рост фондовых индексов и вовсе не был основан на фундаментальных факторах, если таковым не считать надува-

ющийся на сырьевых рынках пузырь. Но ликвидность продолжает поступать, толкая рынки вверх. Так что момент достаточно сильный.

Вопрос о фундаментальной обоснованности такого ралли остается открытым. С одной стороны, теория рефлексивности действительно работает: не только фундаментальные факторы влияют на рыночную стоимость, но имеет место и обратный процесс — рынки тянут фундаментальные факторы за собой. Просто сегодня рынки акций оценены не просто на «какой-то» рост, а на очень мощное V-образное восстановление, в которое я, попросту говоря, не верю. Так что я по-прежнему настроен скептически и полагаю, что нас ждет отрезвление от нынешней эйфории. И чем позже, тем болезненнее. Когда это произойдет — в этом году или в следующем, сказать сложно. Однако уже сейчас есть сигналы, что хорошая коррекция уже не за горами.

Российские индексы и индикаторы других стран очень далеко оторвались от 200-дневной средней, аппетит к риску вернулся к докризисным уровням, но в то же время конечный потребительский спрос остается слабым. Кроме того, мы видим, что рынок становится рыхлым: если вы хотите продать какой-то объем бумаг, особенно не сильно ликвидных, то хорошего «бида», близкого к экрану, нет. Это говорит о слабости рынка. Трейдерам, которые сидят в позициях, возможно, и следует играть от «лонга». Однако для инвесторов будут лучшие возможности для входа.

4 МАРК РУБИНШТЕЙН, заместитель начальника аналитического отдела ИФК «Метрополь»

ДЕШЕВЛЕ ИНОСТРАННЫХ

Рост интереса к российским активам продолжается. Я говорю не только о фондовом рынке, но и об активах в реальном секторе экономики. Об этом свидетельствует увеличение притока зарубежных инвестиций. О том, что динамика до конца года будет позитивной, говорит и

тот факт, что оценки, по которым торгуются отечественные компании, пока не вызывают опасений: они ниже, чем у аналогов на других развивающихся рынках. По нашим оценкам, коэффициент P/E у российских компаний в среднем составляет 9,5. Если посмотреть на этот же мультипликатор для китайских компаний, то тут будет цифра 18, а для бразильских — 15. То есть оценки российских компаний остаются вполне разумными. Думаю, что индекс ММВБ может еще вырасти на 15–17%.

5 МАКСИМ ШЕИН, начальник аналитического отдела ИК «Брокеркредитсервис»

ТРЕЙДЕРЫ ПОРВАЛИ РЫНОК

Честно говоря, я думал, что коррекция будет раньше. Мы ставили цель по индексу РТС — 1400 пунктов. Но сбился этот прогноз как-то рано. Новый целевой уровень — 1520 пунктов. Однако сейчас акции уже слишком дорогие, и дальнейший рост будет только из-за того, что инвесторам больше некуда вкладывать деньги. Денег много, они дешевают, и то, что их некуда девать, — это большая проблема. Очень мало инструментов. Все хотят что-то надежнее, без инфляции и без валютного риска.

Ажиотаж наблюдается не только на рынке акций. Сейчас говорят: трейдеры порвали рынок облигаций. Посмотрите, какие там сейчас низкие доходности. Посмотрите, что происходит на валютном и сырьевом рынках. Бумаги отечественных компаний стоят дорого, однако прибыль их еще не выросла. Если они что-то нормальное покажут по итогам года, то их акции смогут продолжить рост. А если нет, то инвесторы начнут их сбрасывать. Должна появиться какая-то альтернатива. Но, честно говоря, я пока не вижу, откуда она может прийти. Для рынка недвижимости еще рано, чтобы туда деньги полились рекой. D'

Материал подготовила **ЕКАТЕРИНА МИХАЙЛОВА**

Все олигархи
с чего-то
начинали...



Начни и ты!

приходи на
FINCAKE.RU



при поддержке



ОФИЦИАЛЬНЫЙ БРОКЕР ПРОЕКТА

Подробнее на www.fincake.ru/pora





Мне ничего не стоит построить команду.....

Тарифный план «Коллективный»

Звонки и SMS
внутри коллектива

0 руб./мес.

Столичный филиал ОАО «МегаФон». Место нахождения: 127015, Москва, Вятская ул., д. 27 стр. 42.
Подробности в офисах продаж и обслуживания. Реклама.

 502-2000

 **МЕГАФОН**
Будущее зависит от тебя